

# 企业国际化速度与企业绩效

## ——高管过度自信与海外背景的影响

田曦, 王晓敏

(南京农业大学 经济管理学院, 江苏 南京 210095)

**摘要:** 采用2007~2015年A股上市公司对外直接投资数据, 以企业国际化速度对绩效的影响研究为中心, 实证检验高管过度自信和海外背景对于二者关系的调节作用。将国际化速度按照深度和广度两个维度进行划分, 探讨高管过度自信和海外背景对于双维度国际化速度的影响, 以此为基础进一步分析其各自的调节作用。研究发现: 高管过度自信与基于广度的国际化速度显著正相关; 高管海外学习背景与双维度国际化速度均显著负相关; 中国企业的国际化速度与绩效显著负相关; 高管海外学习背景对企业国际化速度与绩效之间的关系起到显著的倒U型调节作用; 高管过度自信则进一步加深了基于广度的国际化速度与绩效之间的负向关系。

**关键词:** 国际化速度; 企业绩效; 过度自信; 海外背景

[中图分类号] F272.3 [文献标识码] A [文章编号] 1002-4034(2019)03-0142-15

### 引言

近年来, 随着中国企业国际化进程不断推进, 越来越多的中国企业开始走向国门, 中国企业的国际化呈现出十分广阔的前景。一方面, 中国企业对外直接投资额不断攀升、国际化扩张速度不断加快; 另一方面, 企业的海外经营绩效并不尽如人意。据统计, 中国企业对外投资项目的成功率仅为30%, 考虑到跨境跨文化整合, 成功率也许更低。传统国际化阶段理论认为国际化是一个长期而缓慢的过程, 主张企业采取渐进国际化策略, 强调积累国际化过程中的知识经验以克服海外经营过程中所面临的各种障碍和不确定性。然而 Mathews (2006) 发现, 中国企业在国际化过程中并非遵循传统的、递进的路线, 其国际化的速度远快于西方传统跨国公司, 并将此描述为“加速的国际化”。Dierickx 和 Cool (1989) 在分析企业可持续竞争

[收稿日期] 2018-07-18

[基金项目] 江苏省高校优势学科建设工程资助项目 (PAPD)。

[作者简介] 田曦 (1984~), 男, 山西晋城人, 南京农业大学经济管理学院副教授, 硕士生导师, 研究方向: 公司金融、国际贸易; 王晓敏 (1994~), 女, 江苏南京人, 南京农业大学经济管理学院硕士研究生, 研究方向: 公司金融、国际经济。

优势时提出时间挤压不经济理论，其核心是指收益随着过程速率的增加而递减。海外扩张速率作为企业国际化过程中的一个重要决策，涉及到国际化收益与风险之间的权衡。中国企业的加速扩张行为是否会对其经营绩效造成负面影响？笔者将对此进行探讨。

企业国际化是否有利于组织绩效的提升一直以来都是学术界研究的焦点，以往的研究倾向从静态视角考察企业国际化进程，通过研究企业国际化程度与绩效之间的关系来探讨此问题。随着20世纪90年代中期国际创业、全球战略等新的研究领域的兴起和发展，作为刻画国际化动态过程的重要维度之一，国际化速度的概念日益引起学者们的关注，但有关国际化速度的研究整体上仍处于起步阶段。Vermeulen和Barkema（2002）的研究表明，由于“时间压缩不经济性”的存在，在企业吸收能力有限的情况下，国际化扩张速度过快会对企业绩效产生负面影响。Barkema和Drogendijk（2007）发现采取渐进式扩张模式能够使企业更好地适应东道国文化、制度，并且更易取得成功。然而Chang和Rhee（2011）认为企业所具有的优越的内部资源及能力是企业能够快速实现国际化并取得竞争优势的先决条件，快速国际化战略有利于企业绩效的提升。Chetty等（2014）研究发现，快速国际化可以使企业获取“先动优势”，促使企业较快地增加学习动力进而提升企业绩效。从国内研究来看，探讨中国企业国际化速度与绩效之间关系的文献数量还十分有限。林治洪等（2013）从制度视角出发进行研究，发现国际化速度与企业绩效之间呈U型曲线关系。方宏和王益民（2017）的研究基于组织学习和时间压缩不经济性理论，发现中国企业的国际化速度与绩效之间呈负相关关系。冯正强和苏娟（2017）的研究表明企业采取较快的对外直接投资速率会降低企业绩效，企业内部较强的品牌资产与研发能力可以缓解对外直接投资速率与绩效之间的负向关系。

通过对现有文献的梳理发现，有关企业国际化速度对于组织绩效的影响的研究结论并不一致，这可能是因两者之间的关系具有一定的情境依赖性，国际化速度和绩效之间的相关关系可能受某些调节因素的影响所致。已有研究引入了制度因素、组织因素和行业因素等作为调节变量，而忽略了企业投资决策主体——高层管理人员（以下简称高管）的作用。Hambrick和Mason（1984）提出高层梯队理论，认为高管的人口特征（如年龄、性别、职业路径、教育背景等）会直接影响企业战略决策的制定，进而对企业绩效产生重大影响。如今迅速发展的中国经济吸引了越来越多的海外人才回国发展，Lee和Park（2006）认为高管的海外背景对企业国际化战略至关重要。此外，高管人员的心理特征和认知特质同样会对企业的战略行为选择产生重要影响。传统经济学对高管的研究均基于“理性经济人”假设，但是随着行为金融学的兴起，这个假设逐渐被推翻。过度自信作为行为金融学领域最重要的研究成果之一，受到了学者们的重点关注。然而，当前将中国企业国际化动态过程与高管特征相结合的理论研究却十分匮乏。笔者以中国企业国际化速度对绩效的影响为研究切入点，将高管特征按照行为心理学和人口统计学两个方向进行划分，探讨高管过度自信与海外背景对于企业国际化速度的影响，进而研究二者对于企业国际化速度与绩效之间关系的调节作用。

本研究的主要意义在于：第一，对现有文献中有关中国企业国际化速度与绩效之间关系的研究进行补充，从深度和广度的双维度出发对企业国际化速度进行进一步细分；第二，引入高管特征作为调节变量，丰富了企业国际化速度与绩效之间关系的情境因素研究，有助于探究我国企业快速国际化扩张背后是否存在高管的非理性因素以及高管海外背景对企业国际化战略的影响。

## 一、理论分析和研究假说

### （一）高管过度自信与国际化速度

过度自信作为行为金融理论中的重要研究内容，是指人们在决策时过于相信自己的能力，或高估自己所拥有信息与知识的准确性的现象。Baginski等（1993）研究发现公司高管相比于普通人更容易产生过度自信问题。有关高管过度自信对于企业投资决策的影响，国内外学者得出的研究结论较为一致，大多认为过度自信会对企业投资效率产生不利影响。Malmendier和Tate（2005）发现，管理者过度自信会引发投资扭曲，当企业内部资本充足时会进行过度投资，反之则投资不足。王霞等（2008）发现过度自信的管理者倾向于过度投资，并对融资活动产生的现金流有更高的敏感性。

随着“走出去”战略和“一带一路”倡议的推进，出于寻求市场、资源以及获取先进的技术和管理经验等动机，中国企业加快了对外直接投资的步伐。然而，跨国经营本身的不确定性和复杂性使得海外投资成为一项高风险高收益的战略选择。由于自我归因偏差、过度乐观等影响因素的存在，过度自信的高管往往会夸大自身能力并高估企业的盈利能力，具有更强的风险偏好性。在评估海外投资项目时，一方面，高估预期收益、低估风险成本；另一方面，在面对外部投资环境不可控或者控制难度较大的情况时容易产生控制性幻觉，高估自己的控制力和管理水平，更易采取非理性的投资策略，导致企业内部投资水平以及海外投资频率较高。此外，政府的积极引导与支持也在一定程度上提高了中国企业在国际化过程中的风险容忍度，使得过度自信的高管进一步加快企业的海外扩张范围。因此，提出假设1。

假设1：高管过度自信与企业国际化速度正相关。

### （二）高管海外背景与国际化速度

随着经济全球化的不断深入，中国企业的国际化发展趋势也在不断加强，拥有海外背景的高管（以下简称“海归高管”）在国外接受教育或任职的经历使其具有先进的知识技术和管理理念、开阔的国际化视野以及广泛的国际人脉关系，日益成为企业开拓海外市场的中坚力量。已有文献基于中国情境探讨了高管的海外背景对于企业绩效、投资效率等的影响，尚未有研究关注其对企业国际化扩张速度的影响。周为（2014）的研究结论显示海外留学经历有助于高管作出更正确的风险决策，无海外留学背景的高管在企业风险决策上表现得较为激进，风险偏好相对更高。代昀昊和孔东民（2017）发现具有海归特征的企业投资效率更高，主要表现为企业过度投资行为的减少。

一般而言,海归高管对于国际环境以及国际规则惯例的了解和熟悉使其具有更强的国际市场洞察力和战略眼光,对于中国企业国际化过程中的风险和障碍有着更为清晰的把握。在进行海外投资决策时能够更加理性地评估投资项目的风险收益,更加全面地考虑各种不确定因素,因而在进行投资决策时往往采取更为谨慎的态度。此外,国外对于公司治理以及风险管理等方面成熟的理论研究与实践应用,提升了海归高管对于公司风险的识别、评估和应对能力,同时也增强了他们对于企业内部控制和风险管理的重视程度,使其在回国发展后能够帮助企业遵循更加严格的公司治理准则并完善企业的风险管理体系。综上所述,海归高管对于国际化扩张谨慎的投资态度和较强的风险管控意识有利于企业作出更为合理的对外直接投资决策。因此,提出假设2。

假设2:高管海外背景与企业国际化速度负相关。

### (三) 国际化速度与企业绩效

对外直接投资在给企业带来潜在收益的同时,也使企业面临诸多风险。由于空间距离和制度距离的存在,作为新进入者,中国企业的国际化面临着更多的“外来者劣势”。外部环境的不确定性使得企业需要花费更多的时间和成本来了解东道国市场的制度文化以及客户需求以降低对环境的模糊性认知。依据 Dunning (1977) 的国际生产折衷理论,企业从事对外直接投资是由企业本身所拥有的所有权优势、内部化优势和区位优势三大基本因素共同决定的。Wernerfelt (1984) 从资源基础视角考察,认为企业内部所拥有的不可流动且难以模仿的稀缺资源使得快速国际化扩张成为可能。

与发达国家企业相比,中国企业普遍缺乏所有权优势,这使其在拓展海外市场时需要承担更多的外来风险和成本。作为跨国经营的后来者和追赶者,中国企业国际化进程时间短,在知识、经验、资源等方面的积累相对不足,国际化竞争实力较弱,难以通过快速国际化创造“先动优势”以获取高额回报。其次,由于时间压缩不经济性的存在,企业的吸收能力会随给定时间内企业的国际化速度的加快而下降,从而造成企业对海外经营环境的适应性不足。与此同时,快速国际化扩张使得企业的经营地理范围在短期内迅速扩大,增加了企业的管理成本以及母子公司间的协调和沟通成本。综上所述,企业国际化所产生的成本可以抵消或者部分抵消快速国际化所带来的收益,导致企业绩效受到不利影响。因此,提出假设3。

假设3:中国企业过快的国际化速度会降低企业绩效。

### (四) 高管过度自信对于企业国际化速度-绩效关系的调节作用

现有文献中有关高管过度自信对于企业绩效的影响研究集中于其对绩效的直接影响方面,且研究结论并非一致。Gervais 等 (2011) 认为过度自信的管理者更可能投资那些高风险高收益项目,薪酬激励的作用更为明显,从而增加股东价值。叶玲和王亚星 (2013) 的实证结果表明管理者过度自信的企业与管理者理性的企业相比,其内部投资、并购投资和总投资水平更高,投资规模的扩大导致企业绩效水平降低。

作为企业战略决策的制定者,高管的过度自信程度越高,其在决策过程中的有

限理性及认知局限性等问题便会越突出。当企业以较快的速度进行国际化扩张时,在时间压力下,管理者难以在短时间内对投资项目作出系统性评估并根据之前的对外投资经验作出正确的投资决策。此外,过度自信的高管所产生的控制性幻觉以及对海外投资信号的过度乐观估计,会使其自动忽略海外投资的潜在风险以及企业自身条件的约束性。在企业规模不断扩张的同时,由于没有与之相匹配的组织管理能力和自主创新能力等,企业难以有效应对内部组织和外部环境的复杂性,最终会使组织盈利受到损害。因此,提出假设4。

假设4: 高管过度自信负向调节企业国际化速度对绩效的影响。

#### (五) 高管海外背景对于企业国际化速度-绩效关系的调节作用

当前有关高管海外背景对于企业绩效的影响研究同样存在褒贬不一的情况,主要关注其对绩效的直接影响。Dai和Liu(2009)的研究结果表明,相比于没有海外背景的高管(以下简称“本土高管”),海归高管通常有着更为出色的业绩表现。余国新等(2010)发现高管的海外学习或工作经历与企业经营绩效显著负相关,原因在于海归高管容易出现“水土不服”的情况。Li等(2012)研究认为由于海归高管本土关系网络的缺乏,高管海外背景对于企业绩效的影响并非总是正向的。

相比于本土高管,具有海外经历的高管能够更好地运用其在国外累积的专业知识和技能以及丰富的海外经验等作出更优的投资决策,这有利于企业对外直接投资效率和质量提高。此外,Boone等(2004)认为高管团队成员人口、背景特征等的异质性有利于改善决策质量,从而提高企业绩效。然而,长期的海外生活使得海归高管对于中国的基本国情和市场环境并不熟悉,对于企业所处的客观环境和实际情况认识不足,加之国内资源(社会关系、政治关联等)积累的缺乏,容易出现“水土不服”的情况。随着企业内部海归高管比例的不断加大,这一矛盾可能会日益凸显。由此,笔者认为高管海外背景对于企业国际化速度与绩效之间的关系可能存在非线性调节作用。因此,提出假设5。

假设5: 高管海外背景对企业国际化速度与绩效之间关系的调节作用是非线性的。

## 二、研究设计

### (一) 样本选取与数据来源

笔者以沪深两市A股上市公司2007~2015年的对外直接投资数据为样本,以上市公司在海外设立的子公司为研究对象,不包括上市公司参股的海外合营企业、联营企业等。在此基础上,按照以下原则对样本进行筛选:(1)删除观测期间被特别处理的公司记录以及退市公司记录;(2)删除金融行业的公司记录;(3)删除数据缺失严重的公司记录,最终获得608家企业的1775个非平衡面板观测值<sup>①</sup>。

本研究涉及的上市公司对外直接投资数据以及其他变量数据均来自CSMAR数

<sup>①</sup>由于企业初次国际化的年份不尽相同,若企业自2007年起就有国际化行为,则样本量为9;若企业从2015年开始国际化,则样本量为1。

数据库, 缺失数据通过上市公司年报等渠道进行补充。基于数据来源的统一性, 文中所指的高管包含总经理、总裁、CEO、副总经理、副总裁、董事会秘书以及上市公司年报中公布的其他管理人员。

## (二) 变量定义

### 1. 被解释变量

总资产收益率 (Return on Assets, ROA), 反映了企业每一单位资产所创造的净利润价值, 可以准确衡量企业的盈利能力, 是企业投资者及债权人最为关注的指标之一, 具体定义为:  $ROA = \text{净利润} / \text{总资产平均余额}$ 。ROA 值越大, 表明企业的盈利能力越强。

### 2. 解释变量

借鉴汝毅等 (2016) 的做法, 用特定时间内特定维度的变化来衡量企业国际化速度, 将基于深度的国际化速度定义为企业海外子公司个数除以国际化年限, 即:  $Speed1 = \text{企业海外子公司数目} / (\text{当前年份} - \text{第一次对外直接投资年份})$ ; 将基于广度的国际化速度定义为企业在海外投资的东道国数目除以国际化年限, 即:  $Speed2 = \text{企业在海外投资的东道国数目} / (\text{当前年份} - \text{第一次对外直接投资年份})$ 。Speed 值越大, 说明企业的国际化速度越快。

### 3. 调节变量

(1) 高管过度自信 (*Ovcon*)。Hayward 和 Hambrick (1997) 指出, CEO 相对于公司其他管理者的薪酬越高, 越易过度自信; 姜付秀等 (2009) 基于数据的可获得性, 采用薪酬最高的前三名高管薪酬之和除以所有高管的薪酬总额来表示高管的过度自信水平。笔者借鉴姜付秀等 (2009) 的做法, 采用相对薪酬指标来衡量高管的过度自信程度, 即:  $\text{高管过度自信} = \text{前3名高管薪酬总额} / \text{所有高管薪酬总额}$ 。

(2) 高管海外背景 (*Ovsea*)。本研究中, 高管海外背景 (*Ovsea*) 涵盖了高管海外工作和学习背景, 笔者将拥有海外任职或学习经历的高管人数占企业高管总人数的比重作为高管海外背景的衡量指标。在此基础上, 将高管海外背景按照海外工作和学习背景进行细分。海外工作背景 (*Ovsea1*) 为仅拥有海外任职经历的高管人数占高管总人数的比重; 海外学习背景 (*Ovsea2*) 为仅拥有海外学习经历的高管人数占高管总人数的比重。

### 4. 控制变量

参照已有相关文献, 对以下变量进行控制: (1) 企业规模 (*Size*), 用企业每年员工总数的自然对数表示; (2) 资产负债率 (*Debt*), 即企业负债总额占资产总额的百分比; (3) 企业性质 (*State*), 为虚拟变量, 若企业为国有企业, 则取值为 1, 否则为 0; (4) 研发能力 (*R&D*), 以企业研发投入金额的自然对数表示; (5) 海外经营经验 (*Export*), 以企业海外销售收入的自然对数表示; (6) 对外直接投资经验 (*FDI*), 用企业以往对外直接投资的总次数表示; (7) 高管规模 (*Msize*), 即高管团队的总人数; (8) 高管年龄 (*Mage*), 用高管团队成员的平均年龄表示; (9) 高管性别 (*Msex*), 为虚拟变量, 男性取值为 1, 否则为 0, 再将取值

加总后求平均值；(10) 高管学历 (*Medu*)，按照中专及以下取值为1，大专为2，本科为3，硕士为4，博士为5的定义，将其加总后取平均值。

(三) 模型设定

为检验假设1与假设2，设定以下研究模型：

$$Speed_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Ovcon_{i,t-1} + \alpha_2 Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$Speed_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Ovsea_{i,t-1} + \alpha_2 Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

为检验假设3，设定以下研究模型：

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Speed_{i,t-1} + \beta_2 Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

为检验假设4与假设5中的调节效应，设定以下研究模型：

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Speed_{i,t-1} + \beta_2 Ovcon_{i,t-1} \times Speed_{i,t-1} + \beta_3 Ovcon_{i,t-1} + \beta_4 Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Speed_{i,t-1} + \beta_2 Ovsea_{i,t-1} + \beta_3 Ovsea_{i,t-1} \times Speed_{i,t-1} + \beta_4 Ovsea_{i,t-1}^2 + \beta_5 Ovsea_{i,t-1}^2 \times Speed_{i,t-1} + \beta_6 Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

式(1)~式(5)中，*i*表示公司个体，*t*表示年份，*t*-1表示相关变量滞后一期。考虑到公司战略决策反馈机制的滞后性以及可能存在的内生性问题，将所有解释变量均滞后一期。通过Hausman检验，笔者采用固定效应模型，并控制了年份(Year)固定效应和行业(Industry)固定效应。

三、实证结果

表1为模型变量的描述性统计分析表，包含变量的平均值、标准差、下四分位数、中位数和上四分位数。从平均值一列可以看出，样本数据中A股上市公司的总资产收益率为5%，基于深度的国际化速度大于基于广度的国际化速度。薪酬最高

表1 描述性统计

变量	Mean	Std	P25	P50	P75
ROA	0.046	0.054	0.016	0.040	0.072
Speed1	1.042	1.349	0.333	0.667	1.25
Speed2	0.644	0.593	0.25	0.5	0.778
Ovcon	0.417	0.117	0.332	0.404	0.484
Ovsea	0.101	0.160	0	0	0.167
Ovsea1	0.074	0.137	0	0	0.125
Ovsea2	0.048	0.102	0	0	0
Size	7.944	1.218	7.147	7.799	8.628
Debt	0.391	0.193	0.234	0.388	0.534
State	0.210	0.408	0	0	0
Age	12.802	5.150	9	13	16
R&D	18.042	1.365	17.153	17.981	18.761
Export	19.797	1.676	18.752	19.747	20.830
FDI	5.048	9.173	1	3	6
Msize	6.783	2.873	5	6	8
Msex	0.851	0.151	0.75	0.875	1
Mage	46.018	3.652	43.429	46	48.5
Medu	3.299	0.527	3	3.333	3.667

的前3名高管薪酬之和占有所有高管薪酬总额的比重为42%，上市公司中海归高管比重为10%，其中拥有海外工作背景的高管比例为7%，拥有海外留学背景的高管比例不足5%。A股上市公司的资产负债率接近40%，其中民营企业为海外投资主力，高管团队的平均规模为7人，以男性高管为主，平均年龄为46岁，学历为本科。

表2给出了模型中变量的相关系数矩阵，自变量之间不存在较强的相关关系。进一步进行方差膨胀因子分析后得出VIF值=1.57，远小于临界值10，因此变量之间不存在严重的多重共线性问题。

表2 相关系数矩阵

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
<i>ROA</i>	1								
<i>Speed1</i>	0.055	1							
<i>Speed2</i>	0.109	0.750	1						
<i>Ovcon</i>	0.051	-0.067	-0.067	1					
<i>Ovsea</i>	-0.004	0.095	0.098	0.084	1				
<i>Ovsea1</i>	0.009	0.054	0.103	0.049	0.889	1			
<i>Ovsea2</i>	0.041	0.090	0.049	0.118	0.697	0.396	1		
<i>Size</i>	0.016	0.170	0.136	-0.266	-0.041	-0.037	-0.078	1	
<i>Debt</i>	-0.332	0.135	0.074	-0.248	-0.074	-0.058	-0.132	0.519	1
<i>State</i>	-0.094	0.002	-0.067	-0.175	-0.096	-0.071	-0.120	0.417	0.316
<i>Age</i>	-0.115	0.015	-0.075	0.003	-0.042	-0.037	-0.041	0.159	0.238
<i>R&amp;D</i>	0.122	0.204	0.224	-0.252	-0.010	-0.007	-0.023	0.681	0.364
<i>Export</i>	-0.037	0.222	0.189	-0.167	0.017	0.012	-0.057	0.683	0.499
<i>FDI</i>	-0.004	0.734	0.384	-0.115	0.081	0.052	0.058	0.325	0.222
<i>Msize</i>	0.040	0.120	0.155	-0.541	-0.065	-0.033	-0.088	0.335	0.214
<i>Msex</i>	-0.057	0.074	0.077	-0.144	-0.035	-0.030	-0.024	0.197	0.197
<i>Mage</i>	-0.119	0.018	-0.060	-0.099	0.026	0.033	-0.000	0.327	0.223
<i>Medu</i>	-0.014	0.067	0.053	-0.065	0.177	0.141	0.178	0.257	0.147
变量	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)
<i>State</i>	1								
<i>Age</i>	0.215	1							
<i>R&amp;D</i>	0.348	0.111	1						
<i>Export</i>	0.351	0.149	0.528	1					
<i>FDI</i>	0.168	0.142	0.300	0.327	1				
<i>Msize</i>	0.259	0.048	0.353	0.265	0.211	1			
<i>Msex</i>	0.228	0.048	0.195	0.194	0.088	0.135	1		
<i>Mage</i>	0.379	0.288	0.251	0.252	0.167	0.156	0.187	1	
<i>Medu</i>	0.288	0.050	0.322	0.131	0.170	0.165	0.094	0.097	1

表3列示了模型(1)与模型(2)的回归结果。其中，第(1)列~第(4)列分别检验了高管过度自信、海外背景、海外工作背景以及海外学习背景对于基于深度的企业国际化速度(以下简称国际化速度(深度))的影响。第(6)列~第(9)列分别检验了高管过度自信、海外背景、海外工作背景以及海外学习背景对于基于广度的企业国际化速度(以下简称国际化速度(广度))的影响，第(5)列和第(10)列为对前面实证结果的稳定性检验(变量名称中前缀为“L.”的均表示该变量的滞后一期变量，下同)。

第(1)列~第(4)列的回归结果显示高管过度自信、海外背景以及海外工作背景与国际化速度(深度)均不具备显著相关关系，高管海外学习背景与国际化速



表3 高管过度自信与海外背景对企业国际化速度的影响

项目	Speed1					Speed2				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
<i>L. Ovcon</i>	0.131 (0.318)				0.131 (0.313)	0.213** (0.043)				0.212** (0.040)
<i>L. Orsea</i>		0.011 (0.896)					-0.057 (0.458)			
<i>L. Orsea1</i>			0.080 (0.422)					-0.007 (0.941)		
<i>L. Orsea2</i>				-0.267* (0.092)	-0.267* (0.090)				-0.253** (0.030)	-0.252** (0.028)
<i>Size</i>	-0.049 (0.165)	-0.050 (0.152)	-0.050 (0.150)	-0.052 (0.135)	-0.051 (0.148)	0.010 (0.703)	0.007 (0.787)	0.007 (0.780)	0.006 (0.830)	0.008 (0.750)
<i>Debt</i>	0.034 (0.799)	0.035 (0.793)	0.035 (0.794)	0.028 (0.834)	0.027 (0.838)	-0.026 (0.769)	-0.026 (0.763)	-0.024 (0.779)	-0.031 (0.721)	-0.032 (0.711)
<i>State</i>	0.219 (0.442)	0.227 (0.424)	0.227 (0.423)	0.233 (0.408)	0.225 (0.427)	0.181 (0.287)	0.195 (0.244)	0.194 (0.249)	0.200 (0.234)	0.187 (0.270)
<i>Age</i>	-0.103*** (0.000)	-0.102*** (0.000)	-0.102*** (0.000)	-0.102*** (0.000)	-0.103*** (0.000)	-0.038* (0.085)	-0.037* (0.076)	-0.037* (0.074)	-0.037* (0.077)	-0.039* (0.089)
<i>R&amp;D</i>	-0.001 (0.981)	-0.001 (0.974)	-0.001 (0.965)	-0.001 (0.971)	-0.001 (0.977)	0.008 (0.731)	0.008 (0.740)	0.008 (0.740)	0.008 (0.745)	0.008 (0.736)
<i>Export</i>	0.039 (0.161)	0.040 (0.153)	0.040 (0.153)	0.040 (0.150)	0.039 (0.159)	-0.002 (0.914)	-0.000 (0.982)	-0.001 (0.969)	-0.000 (0.985)	-0.002 (0.930)
<i>FDI</i>	0.088*** (0.000)	0.088*** (0.000)	0.088*** (0.000)	0.088*** (0.000)	0.088*** (0.000)	0.018*** (0.002)	0.018*** (0.002)	0.018*** (0.002)	0.018*** (0.002)	0.018*** (0.002)
<i>Msize</i>	-0.000 (0.994)	-0.001 (0.910)	-0.001 (0.892)	-0.000 (0.935)	0.000 (0.982)	-0.008 (0.222)	-0.008 (0.190)	-0.008 (0.188)	-0.008 (0.192)	-0.007 (0.227)
<i>Msex</i>	0.223 (0.298)	0.218 (0.307)	0.221 (0.302)	0.224 (0.292)	0.228 (0.284)	0.056 (0.660)	0.048 (0.706)	0.048 (0.703)	0.054 (0.668)	0.061 (0.627)
<i>Mage</i>	-0.003 (0.797)	-0.003 (0.777)	-0.003 (0.759)	-0.002 (0.838)	-0.002 (0.855)	-0.010 (0.106)	-0.010 (0.106)	-0.010* (0.096)	-0.009 (0.118)	-0.009 (0.134)
<i>Medu</i>	-0.118 (0.106)	-0.120 (0.101)	-0.122* (0.098)	-0.115 (0.112)	-0.114 (0.116)	-0.064 (0.135)	-0.065 (0.130)	-0.066 (0.123)	-0.062 (0.138)	-0.059 (0.153)
<i>_cons</i>	1.931*** (0.008)	1.407* (0.055)	2.021*** (0.005)	1.975*** (0.005)	1.913*** (0.008)	1.364** (0.030)	1.348** (0.033)	1.462** (0.018)	1.448** (0.018)	1.347** (0.032)
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	1 775	1 775	1 775	1 775	1 775	1 775	1 775	1 775	1 775	1 775
<i>R<sup>2</sup></i>	0.469	0.468	0.468	0.469	0.470	0.267	0.265	0.264	0.267	0.270

注：“\*\*\*”“\*\*”和“\*”分别表示在1%、5%和10%的水平上显著，下表同。

度（深度）显著负相关。第（6）列的回归结果显示高管过度自信与国际化速度（广度）显著正相关，假设1得以部分验证。这可能是由于高管过度自信程度越高，在寻求更广阔的市场机会时，越倾向于采取探索式国际化扩张模式，选择在多个国家和地区建立海外分支机构，使得分支机构之间的地理距离和分散程度进一步加大。第（7）列和第（8）列的回归结果显示高管海外背景以及海外工作背景与

企业国际化速度（广度）不具有显著相关关系。第（9）列的回归结果显示高管海外学习背景与企业国际化速度（广度）显著负相关，即高管海外学习背景与双维度国际化速度均呈现出显著的负相关关系，假设2得以验证。第（5）列和第（10）列的结果表明回归结果比较稳健。控制变量中企业年龄、对外直接投资经验对于企业国际化速度有显著影响。与成立较早的企业相比，成立较晚的企业往往具有更高的冒险倾向，早期国际化趋势正迅速增强。企业以往的对外投资经验会降低外部环境的不确定性，从而使企业加快国际化步伐。

表4在表3回归结果的基础上列示了模型（3）~模型（5）的回归结果，第（1）列检验了企业国际化速度（深度）对绩效的影响，第（2）列和第（3）列分别检验了高管过度自信、海外学习背景对于两者关系的调节效应。第（5）列检验了企业国际化速度（广度）对绩效的影响，第（6）列和第（7）列分别检验了高管过度自信、海外学习背景对两者关系的调节效应。第（4）列和第（8）列为对前面实证结果的稳定性检验。

第（1）列的回归结果表明企业国际化速度（深度）与绩效之间呈现出显著的负相关关系，第（2）列的回归结果显示高管过度自信对于国际化速度（深度）与绩效之间关系的调节作用不明显。第（3）列的回归结果表明高管海外学习背景对企业国际化速度（深度）与绩效之间的关系起到显著的倒U型调节作用。关于交互项符号意义的解释，需要对国际化速度（深度）求偏导，求得驻点分别为0.116和0.250，当 $0.116 < L.Ovsea2 < 0.250$ 时，即一个企业中有12%~25%的高管具有海外留学经历时，高管海外学习背景会缓解国际化速度（深度）与绩效之间的负向关系。样本中高管海外学习背景的均值为0.048，说明目前A股上市公司中具有海外学习经历的高管人数还相当少，致使高管海外学习背景对于企业国际化速度（深度）与绩效之间关系的正向调节作用难以发挥。

第（5）列的回归结果表明企业国际化速度（广度）与绩效显著负相关，假设3得以验证。第（6）列的回归结果显示高管过度自信与企业国际化速度（广度）的交互项系数显著为正，通过对国际化速度（广度）求偏导，求得驻点为0.677，即当 $L.Ovcon < 0.677$ 时，高管过度自信会加深企业国际化速度（广度）与绩效之间的负向关系，样本中超过96%的高管过度自信观测值低于0.677，由此可得，高管的过度自信程度越高，企业国际化速度（广度）与绩效之间的负向关系越强。第（7）列的回归结果表明高管海外学习背景对企业国际化速度（广度）与绩效之间的关系起到显著的倒U型调节作用，当 $0.129 < L.Ovsea2 < 0.253$ 时，高管海外学习背景会缓解企业国际化速度（广度）与绩效之间的负向关系。样本中高管海外学习背景的均值同样远低于该区间最小值，假设5得以验证。第（4）列和第（8）列的结果表明回归结果比较稳健。控制变量中企业规模、资产负债率、企业性质、企业年龄、高管规模和高管性别均会显著影响企业绩效。企业自身规模越大，抵御外来风险的能力也就越强，有利于提高国际化经营绩效；过高的资产负债率会增加企业的经营风险与财务压力，从而对企业经营绩效产生不利影响；相比于民营企业，国有企业的资源配置效率和管理效率相对较低；企业的成立时间越长，企业

表4 高管过度自信与海外学习背景对于国际化速度-绩效关系的调节作用

项目	ROA							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>L. Speed</i>	-0.003** (0.040)	-0.010* (0.060)	-0.006*** (0.007)	-0.014** (0.016)	-0.007** (0.017)	-0.019** (0.011)	-0.010*** (0.004)	-0.025*** (0.003)
<i>a</i> × <i>L. Speed</i>		0.014 (0.187)		0.018 (0.107)		0.027* (0.068)		0.035** (0.030)
<i>b</i> × <i>L. Speed</i>			-0.212** (0.021)	-0.215** (0.019)			-0.294*** (0.005)	-0.314*** (0.003)
<i>c</i> × <i>L. Speed</i>			0.078** (0.011)	0.080*** (0.009)			0.112*** (0.008)	0.122*** (0.003)
<i>L. Ovcon</i>		-0.033 (0.302)		-0.034 (0.276)		-0.039 (0.223)		-0.043 (0.181)
<i>L. Ovsea2</i> <sup>2</sup>			0.217* (0.090)	0.222* (0.087)			0.213 (0.101)	0.228* (0.087)
<i>L. Ovsea2</i>			-0.061 (0.245)	-0.061 (0.240)			-0.061 (0.252)	-0.063 (0.227)
<i>Size</i>	0.012** (0.018)	0.012** (0.018)	0.013** (0.015)	0.012** (0.014)	0.012** (0.020)	0.012** (0.019)	0.012** (0.017)	0.012** (0.015)
<i>Debt</i>	-0.091*** (0.000)	-0.091*** (0.000)	-0.092*** (0.000)	-0.091*** (0.000)	-0.093*** (0.000)	-0.092*** (0.000)	-0.094*** (0.000)	-0.092*** (0.000)
<i>State</i>	-0.031** (0.014)	-0.030** (0.011)	-0.030** (0.020)	-0.030** (0.016)	-0.029** (0.039)	-0.029** (0.025)	-0.027* (0.069)	-0.028** (0.046)
<i>Age</i>	-0.006*** (0.000)	-0.006*** (0.000)	-0.006*** (0.000)	-0.006*** (0.000)	-0.006*** (0.000)	-0.006*** (0.000)	-0.006*** (0.000)	-0.006*** (0.000)
<i>R&amp;D</i>	0.007 (0.107)	0.007 (0.112)	0.007 (0.112)	0.007 (0.119)	0.007 (0.110)	0.007 (0.127)	0.007 (0.110)	0.007 (0.132)
<i>Export</i>	0.003 (0.339)	0.003 (0.334)	0.002 (0.429)	0.002 (0.436)	0.003 (0.350)	0.003 (0.320)	0.003 (0.388)	0.003 (0.361)
<i>FDI</i>	0.000 (0.278)	0.000 (0.165)	0.000 (0.207)	0.001* (0.094)	0.000 (0.457)	0.000 (0.371)	0.000 (0.464)	0.000 (0.350)
<i>Msize</i>	-0.001** (0.030)	-0.001** (0.025)	-0.001** (0.043)	-0.001** (0.037)	-0.001** (0.028)	-0.001** (0.023)	-0.001** (0.029)	-0.001** (0.026)
<i>Msex</i>	-0.038** (0.046)	-0.038** (0.040)	-0.040** (0.031)	-0.041** (0.026)	-0.037* (0.053)	-0.037* (0.051)	-0.041** (0.032)	-0.041** (0.030)
<i>Mage</i>	-0.000 (0.664)	-0.000 (0.697)	-0.000 (0.677)	-0.000 (0.720)	-0.000 (0.670)	-0.000 (0.699)	-0.000 (0.697)	-0.000 (0.736)
<i>Medu</i>	-0.007 (0.398)	-0.007 (0.384)	-0.006 (0.421)	-0.007 (0.408)	-0.007 (0.360)	-0.007 (0.363)	-0.007 (0.397)	-0.007 (0.407)
- <i>cons</i>	0.021 (0.824)	0.038 (0.698)	0.024 (0.798)	0.042 (0.660)	0.028 (0.771)	0.047 (0.629)	0.023 (0.810)	0.045 (0.650)
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	1 775	1 775	1 775	1 775	1 775	1 775	1 775	1 775
R <sup>2</sup>	0.132	0.133	0.140	0.142	0.134	0.137	0.141	0.145

注：第(1)列~第(4)列的*Speed*指代*Speed1*，第(5)列~第(8)列的*Speed*指代*Speed2*；出于简化项目表达的需要，用*a*指代同列中的*L. Ovcon*，*b*指代同列中的*L. Ovsea2*<sup>2</sup>，*c*指代同列中的*L. Ovsea2*。下表同。

的成长越慢，存在盈利能力不足的问题；高管规模的扩大会增加团队的沟通协调成本；与男性相比，女性高管在作出投资决策时更加谨慎和保守，这有利于降低过度投资水平从而对绩效产生积极影响。

对于上述回归结果主要进行了如下稳健性检验：调整绩效指标为息税前利润率（Ratio of Earnings Before Interest and Tax, REBIT），再次进行固定效应模型检验，实证结果十分稳健，表明本研究结论较为可靠，检验结果如表5所示。

表5 稳健性检验

项目	REBIT							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>L. Speed</i>	-0.003 ** (0.047)	-0.009 * (0.068)	-0.005 ** (0.017)	-0.013 ** (0.021)	-0.006 ** (0.018)	-0.017 ** (0.018)	-0.009 *** (0.006)	-0.023 *** (0.006)
<i>a×L. Speed</i>		0.014 (0.198)		0.017 (0.116)		0.026 * (0.098)		0.033 ** (0.047)
<i>b×L. Speed</i>			-0.186 ** (0.022)	-0.188 ** (0.022)			-0.267 *** (0.008)	-0.286 *** (0.005)
<i>c×L. Speed</i>			0.066 ** (0.015)	0.068 ** (0.014)			0.104 ** (0.015)	0.112 *** (0.007)
<i>L. Ovcon</i>		-0.042 (0.205)		-0.043 (0.188)		-0.047 (0.160)		-0.051 (0.132)
<i>L. Ovsea<sup>2</sup></i>			0.168 (0.170)	0.175 (0.163)			0.171 (0.171)	0.186 (0.147)
<i>L. Ovsea<sup>2</sup></i>			-0.040 (0.416)	-0.040 (0.412)			-0.045 (0.370)	-0.048 (0.337)
<i>Size</i>	0.012 ** (0.023)	0.011 ** (0.023)	0.012 ** (0.018)	0.012 ** (0.018)	0.011 ** (0.024)	0.011 ** (0.023)	0.012 ** (0.020)	0.012 ** (0.018)
<i>Debt</i>	-0.064 *** (0.001)	-0.064 *** (0.001)	-0.064 *** (0.001)	-0.064 *** (0.001)	-0.066 *** (0.000)	-0.065 *** (0.000)	-0.066 *** (0.000)	-0.065 *** (0.000)
<i>State</i>	-0.025 *** (0.008)	-0.023 *** (0.006)	-0.024 ** (0.011)	-0.023 *** (0.009)	-0.023 ** (0.031)	-0.022 ** (0.017)	-0.021 * (0.062)	-0.021 ** (0.038)
<i>Age</i>	-0.006 *** (0.000)	-0.006 *** (0.000)	-0.006 *** (0.000)	-0.006 *** (0.000)	-0.006 *** (0.000)	-0.006 *** (0.000)	-0.006 *** (0.000)	-0.006 *** (0.000)
<i>R&amp;D</i>	0.006 (0.140)	0.006 (0.147)	0.006 (0.146)	0.006 (0.155)	0.006 (0.144)	0.006 (0.166)	0.006 (0.146)	0.005 (0.174)
<i>Export</i>	0.003 (0.338)	0.003 (0.319)	0.002 (0.415)	0.002 (0.406)	0.003 (0.349)	0.003 (0.304)	0.003 (0.379)	0.003 (0.338)
<i>FDI</i>	0.000 (0.284)	0.000 (0.173)	0.000 (0.223)	0.001 (0.109)	0.000 (0.429)	0.000 (0.363)	0.000 (0.436)	0.000 (0.343)
<i>Msize</i>	-0.001 ** (0.027)	-0.001 ** (0.019)	-0.001 ** (0.036)	-0.001 ** (0.026)	-0.001 ** (0.026)	-0.001 ** (0.019)	-0.001 ** (0.027)	-0.001 ** (0.021)
<i>Msex</i>	-0.038 ** (0.029)	-0.039 ** (0.022)	-0.041 ** (0.020)	-0.042 ** (0.015)	-0.037 ** (0.034)	-0.038 ** (0.029)	-0.041 ** (0.020)	-0.042 ** (0.016)
<i>Mage</i>	-0.000 (0.867)	-0.000 (0.887)	-0.000 (0.880)	-0.000 (0.909)	-0.000 (0.867)	-0.000 (0.883)	-0.000 (0.895)	-0.000 (0.920)
<i>Medu</i>	-0.009 (0.284)	-0.009 (0.262)	-0.008 (0.297)	-0.009 (0.275)	-0.009 (0.257)	-0.009 (0.249)	-0.009 (0.282)	-0.009 (0.278)
- cons	0.045 (0.602)	0.066 (0.453)	0.047 (0.580)	0.070 (0.424)	0.052 (0.554)	0.075 (0.400)	0.047 (0.590)	0.073 (0.417)
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	1 775	1 775	1 775	1 775	1 775	1 775	1 775	1 775
R <sup>2</sup>	0.102	0.105	0.109	0.112	0.104	0.108	0.111	0.116

#### 四、结论和政策建议

笔者以中国企业国际化速度对绩效的影响研究为中心,通过实证分析的方式探讨了高管特征对于企业国际化速度与绩效之间关系的调节作用,这一情境因素在现有文献中并未引起足够重视。笔者从深度和广度两个不同的维度深入刻画了中国企业的国际化进程,探讨了高管过度自信、海外背景对于中国企业国际化速度的影响,进一步分析两者对于企业国际化速度与绩效之间关系的调节作用,使得调节变量的作用机理更加明晰。研究结论如下:在控制其他变量因素的情况下,中国企业的国际化速度与绩效显著负相关;高管过度自信与国际化速度(广度)显著正相关并进一步加深了国际化速度(广度)与绩效之间的负向关系;高管海外学习背景与企业国际化速度显著负相关,对企业国际化速度与绩效之间的关系起到倒U型调节作用。

笔者以A股上市公司在海外设立的子公司为研究对象。相比于股权合作等投资方式,新设公司的灵活性较差且需要更高不可逆的投资,具有高度的风险性。所有权优势的缺乏以及“外来者劣势”的存在,使得过快的海外扩张速率会对组织绩效产生负面影响,因此企业应根据自身的资源条件进行适度的海外扩张,而不是盲目的跟风。此外,本研究发现中国企业加速国际化的背后存在企业高管的非理性因素,过度自信的高管倾向于采取更为激进的对外投资策略,主要表现在地理范围的扩张方面。市场范围的迅速扩张以及心理距离<sup>①</sup>的不断增大致使企业面临更高的不确定性水平和风险水平,新的市场机会所带来的收益可能无法弥补企业不断增加的经营成本,最终不利于组织绩效的提升。企业应加强公司治理和内部控制,完善风险管理体系建设,从而有效遏制高管在企业对外直接投资决策中的机会主义倾向。同时作为企业核心竞争力衡量标准之一的人力资本因素也日益受到了企业的重视,相比于本土高管,拥有海外学习经历的高管更易发挥其知识优势,将国外先进的公司管理理论引进国内,对于对外投资采取更为审慎的态度,具备更好的风险决策能力,从而降低快速国际化对企业绩效的损害。目前,我国上市公司中拥有海外学习背景的高管比例还相当少,因此我国政府应进一步完善海外人才引进政策,企业也可以适当选聘海外留学人才来推动企业发展,但要保持适度原则,扬长避短,从而更好地增加企业价值。

#### [参考文献]

- [1]代昀昊,孔东民. 高管海外经历是否能提升企业投资效率[J]. 世界经济,2017,40(1):168-192.
- [2]方宏,王益民. “欲速则不达”:中国企业国际化速度与绩效关系研究[J]. 科学与科学技术管理,2017,38(2):158-170.
- [3]冯正强,苏娟. 企业对外直接投资速率对企业绩效的影响——来自沪深A股的经验分析[J]. 财会月刊,2017(24):54-61.
- [4]姜付秀,张敏,陆正飞,等. 管理者过度自信、企业扩张与财务困境[J]. 经济研究,2009,44(1):131-143.
- [5]林治洪,陈岩,秦学志. 基于制度视角的企业国际化速度对绩效的影响研究:来自中国上市公司的经验分析

<sup>①</sup>“心理距离”是母国与东道国在制度、文化、语言和政治等方面的差异。

- [J].产业经济研究,2013(1):89-99.
- [6]汝毅,郭晨曦,吕萍. 高管股权激励、约束机制与对外直接投资速率[J]. 财经研究,2016,42(3):4-15.
- [7]王霞,张敏,于富生. 管理者过度自信与企业投资行为异化——来自我国证券市场的经验证据[J]. 南开管理评论,2008(2):77-83.
- [8]叶玲,王亚星. 管理者过度自信、企业投资与企业绩效——基于我国A股上市公司的实证检验[J]. 山西财经大学学报,2013,35(1):116-124.
- [9]余国新,程静,张建红. 中小板高新技术行业上市公司高管背景特征与经营绩效关系的研究[J]. 科技管理研究,2010,30(1):177-179.
- [10]周为. 公司高管教育背景与风险承受水平的研究[D]. 武汉:武汉大学,2014.
- [11]BAGINSKI S P, CONRAD E J, HASSELL J M. The effects of management forecast precision on equity pricing and on the assessment of earnings uncertainty[J]. *Accounting Review*, 1993, 68(4):913-927.
- [12]BARKEMA H G, DROGENDIJK R. Internationalizing in small, incremental or larger steps? [J]. *Journal of International Business Studies*, 2007, 38(7):1132-1148.
- [13]BOONE C, OLFFEN W V, BRABANDER W B D. The Genesis of top management team diversity: selective turnover among top management team in dutch newspaper publishing, 1970-94[J]. *The Academy of Management Journal*, 2004, 47(5):633-656.
- [14]CHANG S J, RHEE J H. Rapid FDI expansion and firm performance [J]. *Journal of International Business Studies*, 2011, 42(8):979-994.
- [15]CHETTY S, JOHANSON M, MARTIN O M. Speed of internationalization: conceptualization, measurement and validation [J]. *Journal of World Business*, 2014, 49(4):633-650.
- [16]DAI O, LIU X. Returnee entrepreneurs and firm performance in Chinese high-technology industries [J]. *International Business Review*, 2009, 18(4):373-386.
- [17]DIERICKX I, COOL K. Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage [J]. *Management Science*, 1989, 35(12):1504-1511.
- [18]DUNNING J H. Trade, location of economic activity and the MNE: a search for an eclectic approach [J]. *International Allocation of Economic Activity*, 1977(1023):203-205.
- [19]GERVAIS S, HEATON J B, ODEAN T. Overconfidence, compensation contracts, and capital budgeting[J]. *The Journal of Finance*, 2011, 33(5):1735-1777.
- [20]HAMBRICK D C, MASON P A. Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers [J]. *Academy of Management Review*, 1984, 9(2):193-206.
- [21]HAYWARD M L A, HAMBRICK D C. Explaining the premiums paid for large acquisitions: evidence of CEO hubris [J]. *Administrative Science Quarterly*, 1997, 42(1):103-127.
- [22]LEE H U, PARK J H. Top team diversity, internationalization and the mediating effect of international alliances [J]. *British Journal of Management*, 2006, 17(3):195-213.
- [23]LI H, ZHANG Y, LI Y, et al. Returnees versus locals: who perform better in China's technology entrepreneurship? [J]. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 2012, 6(3):257-272.
- [24]MALMENDIER U, TATE G. CEO Overconfidence and corporate investment [J]. *Journal of Finance*, 2005, 60(6):2661-2700.
- [25]MATHEWS J A. Dragon multinationals: new players in 21st century globalization [J]. *Asia Pacific Journal of Management*, 2006, 23(1):5-27.
- [26]VERMEULEN F, BARKEMA H. Pace, rhythm, and scope: process dependence in building a profitable multinational corporation [J]. *Strategic Management Journal*, 2002, 23(7):637-653.
- [27]WERNERFELT B. A resource-based view of the firm [J]. *Strategic Management Journal*, 1984, 5(2):171-180.

(责任编辑 谭晓燕)

Internationalization and Performance of Chinese Listed Enterprises  
—The Role of Executives' Overconfidence and  
Oversea Background

TIAN Xi, WANG Xiaomin

(School of Economics and Management, Nanjing Agricultural University, Nanjing Jiangsu 210095)

**Abstract:** This paper uses the data of foreign direct investment (FDI) from A-share listed firms during the period of 2007–2015, focusing on the relationship between FDI speed and performance of Chinese enterprises, and empirically examines the regulatory role of executives' overconfidence and oversea background on the relationship between the two parties. Firstly, we discuss the impact of these two adjustment variables on the two-dimensional international expansion speed including the speed of depth and width. Furthermore, we analyze their regulating functions respectively. The results show that there is a significantly positive correlation between executives' overconfidence and the speed of international width, and the oversea educational background of senior executives have significantly negative correlation with the speed of internationalization (both depth and width). The performance of Chinese enterprises is negatively related to the international expansion speed. The oversea educational background of senior executives has a significant inverted U-shaped regulating effect on the two parties, while the executives' overconfidence plays a negative role in the relationship between the speed of width and firm performance.

**Keywords:** Internationalization Speed; Enterprise Performance; Overconfidence; Oversea Background