

DOI: 10.16538/j.cnki.fem.20190911.003

混合所有制企业的跨国投资等待时间研究

——基于资源依赖理论视角

杨娜¹, 黄凌云², 王珏¹

(1. 西南财经大学国际商学院, 四川成都 611130; 2. 重庆大学经济与工商管理学院, 重庆 400044)

摘要: 本文采用1998—2010年中国企业跨国投资数据, 将混合所有制企业的初始与后续跨国投资等待时间与国有企业进行对比, 并对其影响机制进行分析。研究结论表明, 在企业初始跨国投资阶段, 混合所有制企业与国有企业相比, 并没有展现出更短的等待时间, 二者在等待时间方面的表现并无显著差异。但随着股权制衡度的提升, 相比于国有企业而言, 非国有控股混合所有制企业显示出了更短的初始跨国投资等待时间; 在后续跨国投资阶段, 混合所有制企业的跨国投资等待时间显著短于国有企业。本文的研究结果为我国混合所有制改革从跨国投资领域供了理论与实践支撑, 同时也拓展了资源依赖理论在国际商务领域的应用。

关键词: 混合所有制; 跨国投资; 等待时间; 资源依赖

中图分类号: F270 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-4950(2020)03-0092-12

一、引言

近几年, 中国对外投资量一直保持在较高水平, 而中国企业的国际化程度却一直低于国际平均水平。例如, 从联合国贸易与发展委员会于2016年发布的跨国指数来看, 全球前100跨国公司的平均跨国指数达到了65.7%, 而2016年我国前100跨国公司的平均跨国指数仅为14.4%。这种现象可能是由于我国每年新增对外投资企业较多, 但各个企业后续的跨国投资延迟或缺失而导致的。然而, 目前对跨国企业“后续投资”及其“等待时间”进行关注和跟踪的研究并不多。因此, 本文将进一步关注企业“后续跨国投资”问题, 使其与现有“初次跨国投资”方面的研究形成互补。

在企业跨国投资等待时间的影响因素方面, 企业所有制及其股权结构扮演着重要的角色。

收稿日期: 2018-10-07

基金项目: 国家自然科学基金重点项目(71832012); 国家自然科学基金项目(71673227); 教育部人文社会科学青年基金西部和边疆项目(18XJC79001); 中央高校基本科研业务费青年教师成长项目(JBK1801034); 博士后科学基金面上项目(2018M633397)

作者简介: 杨娜(1988—), 女, 西南财经大学国际商学院师资博士后(通讯作者, nanayang115@hotmail.com); 黄凌云(1971—), 女, 重庆大学经济与工商管理学院教授, 博士生导师; 王珏(1982—), 男, 西南财经大学国际商学院教授, 博士生导师。

2015年,中国国务院正式公布了《关于深化国有企业改革的指导意见》,明确了当前经济体制改革的重点和热点是推进国有企业混合所有制改革。此后,“混合所有制”迅速成为了中国国企改革和公司治理领域的中心议题之一(郝阳和龚六堂,2017),但是现有文献多将研究焦点集中于混合所有制企业在国内的经营表现(欧瑞秋等,2014;殷军等,2016),而尚未就混合所有制企业在跨国投资领域的表现进行深入研究。面对日益蓬勃发展的跨国投资热潮,与国有企业相比,混合所有制企业在跨国投资方面是否会有不同的表现?与传统国有企业相比,混合所有制企业跨国投资等待时间及其影响机制有何差异?本文将基于资源依赖理论,从“共同依赖”和“力量失衡”以及重构资源“依赖模式”的角度出发,采用1998—2010年中国企业跨国投资数据以及Cox PH半参数模型对以上问题进行研究。

本文的主要贡献在于:首先,采用资源依赖理论,对国有企业和混合所有制企业的国际化行为进行解释。与其他理论不同的是,资源依赖理论可以更系统地解释国有企业跨国投资和混合所有制改革动因,也可以更深入地分析混合所有制企业与国有企业国际化过程中行为模式的差异。其次,以往的研究忽视了对混合所有制企业在跨国投资领域的行为及其影响因素的研究。目前对于混合所有制企业的研究较少,特别是对其国际化策略与表现方面的研究非常匮乏。最后,本文突破以往对跨国企业投资策略的静态研究思路,将跨国企业的海外投资行为看作是连续的、动态的、多次的行为,丰富和拓展了企业国际化进程方面的研究,是对目前国际商务领域企业国际化时间维度研究的补充。

二、理论分析与研究假设

(一)企业所有制类型与跨国投资等待时间

1. 企业所有制类型与初始跨国投资等待时间

在资源依赖理论中,Casciaro和Piskorski(2005)认为组织间的“相互依赖”可以分为“共同依赖”和“力量失衡”两个关键部分。对于国有企业而言,一方面,国有企业与政府之间存在显著的“共同依赖”关系:国有企业依靠政府获得政策支持与优惠,同时政府也依靠国有企业完成税收、就业、社会保障等目标(廖冠民和沈洪波,2014)。但另一方面,国有企业与政府之间的“力量失衡”也非常显著,即强势的一方会对力量弱势方产生显著的影响(Casciaro和Piskorski,2005)。在国有企业中,国有资本的绝对强势地位意味着企业生存发展所需的大部分关键资源来源于国有资本,此时国有资本处于双方力量失衡中的“强势方”,国有企业对国有资本在资源上是高度依赖的,因而国有企业会主动地将自身的经营目标与政府目标进行关联。国有企业与政府之间“相互依赖”和“力量失衡”关系,导致了国有企业不得不扮演诸如政府代理人等多重角色,而角色的多样化会在一定程度上影响企业效率。

从企业国际化的角度来看,国有企业内部对国有资本的“高度依赖”会对企业国际化行为产生影响。在企业投资过程中,国有企业有可能会同时出现“急于表现”和“不作为”两种矛盾的行为模式(金字超等,2016),其中,“急于表现”更易出现在国有企业进行初始跨国投资阶段,当政府推出一系列鼓励企业“走出去”的政策或号召后,作为资源依赖中相对弱势一方,国有企业会成为政府政策与号召的积极响应者(刘建丽,2018),加快其国际化进程,以此获得政府在政策方面的支持。例如Cui和Jiang(2012)在其研究中指出,国有股权创造了国有企业与母国政府之间的联系,使得国有企业在资源上依赖于母国制度,这尤其会影响到国有企业对外投资决策:如果国有企业的决策者顺应政府所提出的国际化战略,那么企业会得到国家在政策方面的

更多支持。同时,对国有资本的“依赖”也意味着国有企业在资金与技术方面具有较为雄厚的实力,其进行跨国投资前期准备时间也相对较短。因此,在初始跨国投资阶段,国有企业对政策的反应速度较快,初始跨国投资等待时间较短。

混合所有制则是减弱国有企业对政府部门资源依赖的途径之一(Choudhury和Khanna, 2014),其最显著的特点是企业的国有和非国有资本共同构成,而这样两种资本的逻辑特征有着较大的差异:国有资本控制下的企业更多地将自身的经营目标与政府目标进行关联(刘建丽, 2018),例如经济发展和政治目标;而非国有资本则更重视对经营利润、市场份额或者资源的追求(Rodrigues和Dieleman, 2017)。对于混合所有制企业而言,其关键资源不再单独掌握在国有资本或政府部门的手中,非国有资本的存在对国有资本起到了制衡作用。

因此,在混合所有制企业初始国际化阶段,国有资本与非国有资本对混合所有制企业跨国投资等待时间的影响方向是一致的,即二者均会对企业加快国际化进程、缩短其初始国际化等待时间产生促进作用:混合所有制企业内部国有资本的存在,使得企业在一定程度上会有“迎合”政府政策与号召的倾向,当政府提出“走出去”或鼓励企业国际化时,混合所有制企业中的国有资本在初始阶段会快速地对政府政策进行反应,加速国际化;同时,具有逐利特征的非国有资本的存在,则使得企业具有强烈的动机去密切关注经营风险与发展动态,增强企业的市场竞争力(马连福等, 2015),因而非国有资本的存在会促进企业有较高的动机加快其国际化进程,占领国际市场份额(Rodrigues和Dieleman, 2017)。因此,在混合所有制企业初始跨国投资阶段,其企业内部的国有资本与非国有资本均对缩短企业跨国投资初始等待时间有着促进作用。

基于上述分析,国有企业与混合所有制企业在其初始跨国投资阶段均有加快投资的倾向,因此,二者在初始跨国投资阶段其等待时间并无显著差异,因此本文提出假设如下:

假设1:初始跨国投资阶段,国有企业与混合所有制企业的跨国投资等待时间并无明显差异。

2. 企业所有制类型与后续跨国投资等待时间

与初始跨国的“急于表现”形成对比的是,在后续跨国投资阶段,国有企业则更倾向于表现出“不作为”的行为模式:一方面,国有企业进行跨国投资虽然在一定程度上减弱了对国有资本的依赖(Vernon, 1979; Choudhury和Khanna, 2014),但却产生了另一种新的依赖,即对东道国资源的依赖(Pfeffer和Salancik, 1978)。国有企业在一定程度上会因为与母国政府之间的“资源依赖”关系而受到东道国政府与市场的特别关注,而这种新的“资源依赖”则会使企业更加受制于东道国政府与市场,不得不在初始国际化过程中付出大量的精力应对在东道国经营过程中出现的问题,从而导致其后续跨国投资等待时间被延长甚至停滞。另一方面,在后续国际化阶段,国有企业已经在一定程度上完成了政府的“政策号召”,同时为了避免深入国际化而带来更高的经营风险,从而对国有企业高管的政治晋升或者政治声誉造成不良影响,因此国有企业会倾向放慢甚至暂停其后续跨国投资。因此,相比于在初始跨国投资阶段的“急于表现”,国有企业在后续国际化阶段会表现出持续观望和等待的行为模式。

而对于混合所有制企业而言,其关键资源不再单独掌握在国有资本或政府部门的手中,非国有资本的存在起到了一定的制衡和补充作用:首先,混合所有制企业中非国有资本可以为企业提供原来由国有资本提供或者国有资本无法提供的资源,例如资金、海内外社会网络关系等,从而使得企业在一定程度上摆脱对国有资本的高度依赖。而非国有资本逐利的特征,使其依然会具有加速占领更多国际市场份额的动机和倾向。其次,相比于国有企业而言,由于“混合”特点,企业与政府之间高度“资源依赖”的形象也不复存在,从而减弱了东道国政府和市场

对企业在东道国经营非盈利目的的担忧,因此混合所有制企业能够更好地应对东道国政府或市场对于其“合法性”与“同构性”的压力。最后,虽然混合所有制企业在国际化过程中依然会对东道国的资源产生依赖,但混合所有制企业可以同时借用国有资本和非国有资本的“资源”应对这种依赖产生的负面影响,同时亦不会对国有资本重新产生高度依赖,从而损害企业的经营效率。对混合所有制企业而言,形成了对东道国、国有资本和非国有资本“三足鼎立”的稳定的资源依赖关系,避免出现由于对某一方的高度依赖而造成“力量失衡”的现象存在。在三方资源的相互支撑与相互制约下,混合所有制企业从主观而言更有动力、从客观而言更有条件加快推进其国际化进程。

综合上述两部分的分析可以看出,在后续跨国投资阶段,国有企业则会表现出“不作为”的行为倾向,而混合所有制企业由于非国有资本制衡作用的存在以及部分国有资本的支撑,依然具有较高的推进国际化深入的积极性与条件。基于上述两部分对国有企业和混合所有制企业跨国投资等待时间的分析,本文提出假设如下:

假设2:在后续跨国投资阶段,国有企业与混合所有制企业的跨国投资等待时间有显著差异,即与国有企业相比,混合所有制企业的跨国投资等待时间更短。

(二)调节因素:股权制衡度与制度距离

在混合所有制企业内部,国有资本与非国有资本的混合或者制衡程度是目前在混合所有制企业研究中一直备受关注的问题。特别地,在企业国际化过程中,混合所有制企业中的国有资本与非国有资本具有不同的动机与投资行为模式。企业在国际化过程中无论对某一种资本的“过度依赖”均会对企业的经营效率产生负面影响。因此,结合前文对资源依赖理论的分析,混合所有制作为“民营化”的一种方式,是对企业管理国有资本、对东道国资源依赖的一种补充,而如何“混”才能使企业对各类资源的依赖达到均衡的状态、摆脱“力量失衡”所带来的负面影响,关键在于企业内部各类力量的制衡与监督。从国有资本与非国有资本的制衡程度来看,随着制衡程度的提升,企业对某一方资源的依赖程度将会减弱,避免出现企业过度依赖国有资本而带来的后续跨国投资后劲不足的情况,也可以避免企业出现过度依赖非国有资本而导致企业失去国有资本在政策、关系网络等方面优势。此外,两种资本的有效配合也在一定程度上减弱对东道国资源的资源依赖。而对国有企业而言,无论是从所有权还是控制权的角度看,国有资本始终处于强势地位,即使非国有资本有一定比例的提升,但对企业的投资决策等行为产生影响的可能性很小。基于上述理论,本文提出假设如下:

假设3:相比于国有企业而言,股权制衡度的提升可以显著地促进混合所有制企业缩短其跨国投资等待时间。

制度是影响企业国际化的重要外部因素之一(黄凌云等,2014)。企业在东道国进行跨国投资时面临着“外来者劣势”,东道国制度会对企业在本国的经营行为产生“同构性”与“正当性”等方面的压力(杜晓君等,2017),因此制度距离的增加会导致企业跨国投资等待时间延长。同时,结合资源依赖理论可知,国有企业由于其对母国国有资本以及政府部门资源的高度依赖,使得东道国政府和市场对其投资行为和目的产生担忧而对其跨国投资进行阻碍(Cui和Jiang, 2012),而这种担忧会随着制度距离的增加而加大,因此企业的跨国投资等待时间会被延长。但从另一方面进行考虑,虽然国有企业会因受到东道国政府和市场的特别“关注”而导致投资进程放缓,但国有资本在一定程度上也为企业跨国投资提供了强有力的资金和政策支持(Buckley等,2007),国有企业有足够的实力应对制度距离所带来的劣势。此外,即使东道国与

母国制度距离较大,但中国国有企业可能是因增进外交关系、帮助贫困国家经济增长等非经济原因进行投资(蒋冠宏等,2013),此时企业的跨国投资多是双方政府主导且其投资目的并非利润最大化(杨娇辉等,2016),此时制度距离对跨国投资等待时间的影响程度较小。综上所述可知,制度距离的变化对国有企业跨国投资等待时间的影响并不确定,有可能会延长国有企业的跨国投资等待时间,也有可能对跨国投资等待时间的影响并不显著。

而对混合所有制企业而言,由于其非国有企业的所有制性质,以及非国有资本的高度参与,其对国有资本和母国政府部门的依赖已经大大减弱。此时,即使制度距离的增加,相比于国有企业而言,东道国政府或者市场从主观上对其投资行为进行阻碍的可能性大大减弱。同时,与国有企业相同的是,混合所有制其企业中国有资本的存在,也为企业克服制度距离所带来问题奠定了较为雄厚的资金与技术基础,因此总体来看,制度距离对混合所有制企业跨国投资等待时间的影响较为有限。因此,基于上述分析,本文提出以下两个竞争性的假设:

假设4a:制度距离对国有企业和混合所有制企业跨国投资等待时间的影响有显著的差异。随着制度距离的增加,相比于混合所有制企业,国有企业的跨国投资等待时间可能更长。

假设4b:制度距离对国有企业和混合所有制企业跨国投资等待时间的影响没有显著的差异。

三、变量与模型设定

(一)数据处理与变量设置

本文所采用的数据主要来源于两方面:中国商务部提供的《境外投资企业(机构)名录》,根据《名录》手动整理得到中国对外投资企业数据。然后,本文将此数据通过企业代码与国家统计局的“中国工业企业数据库”进行匹配。中国工业企业数据库包括了1998—2010年中国主营业务每年500万元以及上的工业企业,同时包括了企业的其他财务信息。

同时,参照陈林(2018)、刘汉民等(2018)等人的研究,将样本企业划分为三类,分别为国有企业、国有控股混合所有制企业、非国有控股混合所有制企业。第一类企业为传统国有企业(集体企业),定义为《中国工业企业数据库》中的国有企业、国有联营企业、国有独资企业以及集体企业。第二类企业为国有控股下的混合所有制企业,定义为在《中国工业企业数据库》中显示注册类型为非国有企业,但实际控制权仍为国有资本控股,并且有非国有资本参与的企业,主要包括国有控股下的其他有限责任公司和股份有限公司。控股权主要由数据库中的“控股情况”进行衡量,同时非国有资本比例等于0的企业剔除;第三类为非国有控股混合所有制企业,主要包括其他有限责任公司和股份有限公司“控股情况”为非国有控股且存在国有资本参与的企业(将国有资本等于0的企业剔除)。

本文将解释变量设置为四组虚拟变量:首先,设置虚拟变量(*MixSOE*)将混合所有制企业与国有企业进行对比,若为混合所有制企业则赋值为1,若为国有企业则赋值为0;第二组虚拟变量(*ConSOE*)将国有控股混合所有制企业与国有企业进行对比,若为国有控股混合所有制企业则赋值为1,若为国有企业赋值为0;第三组虚拟变量(*PriSOE*)将非国有控股混合所有制企业与国有企业进行对比,若为非国有控股混合所有制企业赋值为1,若为国有企业则为0;第四组虚拟变量(*ConPri*)为混合所有制企业内部的对比,若为国有控股混合所有制企业则赋值为1,若为非国有控股混合所有制企业则赋值为0。

当然,除了企业所有制类型以及控股权可能会对企业跨国投资等待时间的决策产生影响之外,其他因素也有可能产生至关重要的影响。根据前文的研究假设,本文设置两个调节变量:第一是“股权制衡度”(*Mixrate*),这一指标对混合所有制企业的跨国投资等待时间进行考

察。企业中国有资本比例为 E_s ,非国有资本比例为 E_p ,以 E_s 和 E_p 中的较大者作为分母,较小者为分子,将所得的比值定义为企业股权的制衡度。该比值的数值越大,表明国有资本与非国有资本的融合程度越高,制衡作用越明显(杨兴全和尹兴国,2018)。第二个是东道国与母国之间的制度距离(*Institution*)。本文采用国家风险指数数据库(ICRG)中政治风险的系列指数,采用Kogut和Singh(1988)的计算方法,计算获得中国与企业跨国投资东道国之间的正式制度距离。

参考王益民等(2017)和黄胜等(2017)对企业国际化速度的文献综述,本文设置了控制变量:企业年龄(*Age*)(王益民和方宏,2018),即企业从建设初始到当年年份的年龄;企业规模(*Size*)(王益民和方宏,2018),即企业固定资产的自然对数;政府补助(*Subsidy*)(张莉芳,2018),即政府是否对企业进行补助;出口(*Exports*)(臧新和姚晓雯,2018),即企业是否有出口行为;企业行业(蒋冠宏等,2013),即企业是否是技术密集型行业(*High Tech*)、是否是资源密集型行业(*Resource*)。

(二)模型设定:Cox PH模型

风险分析模型可以就在一段时间内发生某件风险的概率进行分析,在本文中风险越高则意味着企业近期进行对外投资的概率越大。我们将首先采用Cox PH比例风险模型就企业延迟投资时期的影响因素进行分析。具体而言,Cox PH模型如下式所示:

$$h(t) = h_0(t) \exp(x\beta) \quad (1)$$

其中, t 表示生存的时间,在本文中分别对两类生存时间进行回归:第一类生存时间是企业初始跨国投资等待时间,即从1998年或者企业建立起直至企业进行初始投资或者至右归并点2008年所经历的年份;第二类生存时间为从企业初始进行跨国投资直至企业进行后续跨国投资或者右归并点2010年所经历的年份。 x 为解释变量向量,本文中共设置了四组虚拟变量作为解释变量分别进行回归:第一组为基本回归,即国有企业与混合所有制企业进行对比;第二组和第三组虚拟变量将混合所有制企业进行进一步细分,将国有控股混合所有制企业和非国有控股混合所有制企业分别与国有企业进行对比;第四组则为混合所有制企业内部进行对比,即国有控股和非国有控股企业进行对比。 β 为估计系数向量,模型中的 $h_0(t)$ 为基准风险,作用是对风险函数随生存时间变化的动态过程进行描述,而 $\exp(x\beta)$ 决定各因素如何对风险比率,即在本文中的跨国投资概率产生影响。

四、实证结果与分析

(一)企业所有制类型与企业跨国(初始和后续)投资等待时间

本文采用Cox PH模型分别对三类企业的初始跨国投资以及后续跨国投资的等待时间进行回归和比较分析。从表1中(1)列的结果可以看出,虚拟变量*MixSOE*的系数为并不显著,这说明在跨国投资初始阶段,与国有企业相比,混合所有制企业并没有显示出明显的、更短的跨国投资等待时间,说明在初始阶段混合所有制企业在加快国际化进程方面并没有更明显的积极性或优势,这一回归结果与本文提出的假设1基本吻合。同样,细分类看,分别将国有控股和非国有控股混合所有制企业与国有企业进行对比,其系数均不显著,这也同样说明无论何种控股权的混合所有制企业,与国有企业相比,并没有显示出更短的初始跨国投资等待时间。第(4)列虚拟变量的系数也不显著,说明两种不同控股类型的混合所有制企业相比,也并没有某一类企业显著地表现出更短的初始跨国投资等待时间。从以上回归结果可以看出,在初始跨国投资阶段,进行分组对比之后发现,混合所有制企业和国有企业并没有显示出显著的更长或者更短的跨国投资等待时间的差异,三类企业在初始跨国投资阶段进程的推进方面并没有太大差异。

表1 企业所有制类型与初始跨国投资等待时间

变量	基础回归		国有企业与各类混合所有制企业				混合所有制企业细分	
	国有企业VS混合企业(混合企业=1)(1)		国有企业VS国有控股(国有控股=1)(2)		国有企业VS非国有控股(非国有控股=1)(3)		国有控股VS非国有控股(国有控股=1)(4)	
	系数	风险比	系数	风险比	系数	风险比	系数	风险比
<i>MixSOE</i>	-0.075 9 (0.170 0)	0.926 9						
<i>ConSOE</i>			-0.076 5 (0.168 0)	0.926 3				
<i>PriSOE</i>					-0.303 0 (0.255 9)	0.738 6		
<i>ConPri</i>							1.051 6 (0.182 6)	
<i>Age</i>	-0.014 3*** (0.003 2)	0.985 8	-0.014 2*** (0.003 6)	0.985 9	-0.012 4** (0.006 1)	0.987 6	-0.015 5*** (0.003 6)	0.984 7
<i>Size</i>	0.020 9 (0.037 6)	1.021 1	0.046 0 (0.049 3)	1.047 1	0.037 3 (0.045 4)	1.038 0	-0.058 0 (0.053 7)	0.943 6
<i>ROA</i>	-3.474 2** (1.489 3)	0.031 0	-3.683 2* (1.957 9)	0.025 1	-2.754 1 (1.940 8)	0.063 7	-2.640 1 (1.749 0)	0.071 4
<i>Exports</i>	0.382 7** (0.179 1)	1.466 3	0.240 2 (0.215 7)	1.271 5	-0.018 2 (0.283 1)	0.982 0	0.611 5*** (0.191 8)	1.843 1
<i>Subsidy</i>	-0.033 8 (0.138 8)	0.966 8	-0.082 8 (0.158 1)	0.920 6	-0.321 4 (0.227 1)	0.725 1	0.168 4 (0.160 3)	1.183 5
<i>High Tech</i>	0.387 0** (0.168 5)	1.472 6	0.424 4** (0.194 2)	1.528 7	-0.358 9 (0.345 2)	0.698 4	0.537 8*** (0.181 2)	1.712 2
<i>Resource</i>	0.260 5 (0.177 0)	1.297 5	0.248 4 (0.185 1)	1.282 0	-0.186 0 (0.261 9)	0.830 3	0.464 4** (0.228 1)	1.591

注:括号里为标准差;***表示 $p < 0.01$,**表示 $p < 0.05$,*表示 $p < 0.1$,以下同。

表2显示的是采用Cox PH模型计算的三类企业后续跨国投资等待时间的回归结果。首先,表2中第(1)列将混合所有制企业与国有企业在后续跨国投资等待时间方面的表现进行对比,从结果可以看出,虚拟变量(*MixSOE*)的系数显著为正(1.982 7),且风险比为7.262 6,这表明相对于国有企业而言,在后续跨国投资阶段混合所有制企业有更大的概率在早期阶段进行跨国投资,这也意味着混合所有制企业在后续跨国投资阶段显示出更短的等待时间,这一结果与本文提出的假设2基本一致。区分混合所有制企业的控股权来看,第(2)列的结果并不显著,表明与国有企业相比,国有控股混合所有制企业在后续跨国投资阶段并没有显示出显著的更长或更短的等待时间;第(3)列的虚拟变量(*PriSOE*)的系数显著为正,且风险系数为17.048 6,这表明相比于国有企业而言,非国有控股混合所有制企业有更大的概率在早期进行后续跨国投资,即相比于国有企业而言,非国有控股混合所有制企业显著地呈现出更短的后续跨国投资等待时间。第(4)列为混合所有制企业内部进行对比,即国有控股与非国有控股混合所有制企业在后续跨国投资等待时间方面进行对比,其回归结果的系数显著为负(-1.462 9),且风险比为0.231 6,表明相比于非国有控股混合所有制企业而言,国有控股混合所有制企业在早期阶段进行后续跨国投资的概率较小,即相比于非国有控股混合所有制企业而言,国有控股混合所有制企业显示出更长的后续跨国投资等待时间。

表2 企业所有制类型与后续跨国投资等待时间

变量	基础回归		国有企业与各类混合所有制企业				混合所有制企业细分	
	国有企业VS混合企业 (混合企业=1)(1)		国有企业VS国有控股 (国有控股=1)(2)		国有企业VS非国有控 股(非国有控股=1)(3)		国有控股VS非国有控 股(国有控股=1)(4)	
	系数	风险比	系数	风险比	系数	风险比	系数	风险比
MixSOE	1.982 7** (0.851 9)	7.262 6						
ConSOE			0.272 1 (0.562 8)	1.312 7				
PriSOE					2.836 0*** (0.730 8)	17.046 8		
ConPri							-1.462 9** (0.590 0)	0.231 6
Age	-0.041 4*** (0.011 6)	0.959 4	-0.017 6*** (0.005 5)	0.982 5	-0.010 6 (0.008 1)	0.989 4	-0.043 8** (0.017 5)	0.957 2
Size	0.151 9 (0.142 8)	1.164 0	0.218 1 (0.140 8)	1.243 8	0.187 1** (0.084 0)	1.205 8	0.332 8** (0.167 4)	1.394 9
ROA	-8.683 3*** (2.483 8)	0.000 2	-9.010 6*** (3.158 8)	0.000 1	-6.330 6* (3.540 6)	0.001 8	-9.473 2*** (3.020 9)	0.000 1
Exports	1.217 7 (1.201 5)	3.379 5	-0.353 0 (0.591 7)	0.702 6	1.093 9 (0.931 5)	2.985 8	-0.512 8 (0.703 0)	0.598 8
Subsidy	0.766 6 (0.569 5)	2.152 4	0.506 4 (0.467 9)	1.659 3	-1.177 9 (0.754 4)	0.307 9	1.202 7** (0.496 2)	3.329 0
High Tech	-0.901 6 (0.592 8)	0.405 9	0.806 9 (0.576 4)	2.240 9	-2.585 7*** (0.741 3)	0.075 3	-0.297 9 (1.009 5)	0.742 3
Resource	1.586 7 (1.040 1)	4.887 5	-0.201 4 (0.530 6)	0.817 6	0.189 3 (0.545 0)	1.208 4	-1.768 9 (1.192 0)	0.170 5

从表1和表2的结果可以看出,在初始跨国投资阶段,相比于国有企业而言,无论是国有控股还是非国有控股的混合所有制企业均没有显示出更长或者更短的等待时间,这也意味着无论是跨国投资的积极性,还是从被动外界因素的影响来看,混合所有制企业在初始跨国投资阶段方面相对于国有企业而言并没有更强烈的积极性或者更大优势,二者在初始跨国投资等待时间的表现并无显著差异。而在后续跨国投资阶段,相比于国有企业而言,混合所有制企业,特别是非国有控股混合所有制企业,显著地显示出了更短的后续跨国投资等待时间,这也意味着相比于国有企业,混合所有制企业在推进企业后续国际化方面有着更好的表现。

(二)企业所有制类型、股权制衡度与企业跨国(初始和后续)投资等待时间

除了企业所有制类型以及控股权会对企业的对外投资决策产生影响,企业内部的股权结构也同样有着至关重要的作用,特别是在混合所有制企业这种股权结构多样化的企业中。在这一部分中本文重点考察在不同类型的企业下,国有资本与非国有资本之间的制衡度对企业跨国投资等待时间的影响。表3中第(1)列交叉项系数并不显著,表明相对于国有企业而言,混合所有制企业中国有资本与非国有资本的制衡度并不会对其初始跨国投资的等待时间产生显著的影响。细分混合所有制不同控股权类型来看,表3第(2)列交叉项系数依然不显著,表明相比于国有企业而言,股权制衡度在国有控股混合所有制企业中也并没有对企业初始跨国投资等待时间产生显著的作用。而第(3)列交叉项系数显著为正(2.767 9),风险比为15.925 7,这说明相比于国有企业而言,非国有控股混合所有制企业中国有资本与非国有资本之间的制衡程度越高,企业就有更大的概率在早期阶段进行初始跨国投资,意味着非国有控股混合所有制企业显示出更短的初始跨国投资等待时间。同样,将两类混合所有制企业进行对比,表3第(4)列交

交叉项的系数显著为负(-1.669 4),表明相对于非国有控股混合所有制企业而言,国有控股混合所有制企业中股权制衡度的提升会导致其在早期进行初始跨国投资的概率下降,因此该类企业会显示出更长的初始跨国投资等待时间。

表 3 企业所有制类型、股权制衡度与企业初始跨国投资等待时间

变量	基础回归		国有企业与各类混合所有制企业				混合所有制企业内部	
	混合企业VS国有企业(混合企业=1)(1)		国有企业VS国有企业(国有控股混合=1)(2)		非国有企业VS国有企业(非国有控股混合=1)(3)		国有企业VS非国有企业(国有控股混合企业=1)(4)	
	系数	风险比	系数	风险比	系数	风险比	系数	风险比
<i>MixSOE</i> × <i>Mixrate</i>	-0.013 9 (0.484 9)	0.986 2						
<i>ConSOE</i> × <i>Mixrate</i>			-0.278 2 (0.481 4)	0.757 1				
<i>PriSOE</i> × <i>Mixrate</i>					2.767 9*** (1.027 4)	15.925 7		
<i>ConPri</i> × <i>Mixrate</i>							-1.669 4*** (0.588 6)	0.188 4
控制变量	是	是	是	是	是	是	是	是

表4考察了各类企业内的股权制衡度对后续跨国投资等待时间的影响。从表4的结果可以看出,只有第(1)列交叉项的系数显著且为负(-8.788 3),风险比为0.000 2,这表明相比于国有企业而言,混合所有制企业中股权制衡程度的上升在一定程度上会使得企业快速进行后续国际化的概率下降,从而显示出更长的后续跨国投资等待时间。

表 4 企业所有制类型、股权制衡度与企业后续跨国投资等待时间

变量	基础回归		国有企业与各类混合所有制企业比较				混合所有制企业内部比较	
	混合企业VS国有企业(混合企业=1)(1)		国有企业VS国有企业(国有控股混合=1)(2)		非国有企业VS国有企业(非国有控股混合=1)(3)		国有企业VS非国有企业(国有控股混合企业=1)(4)	
	系数	风险比	系数	风险比	系数	风险比	系数	风险比
<i>MixSOE</i> × <i>Mixrate</i>	-8.788 3*** (2.925 1)	0.000 2						
<i>ConSOE</i> × <i>Mixrate</i>			-0.766 9 (1.762 2)	0.464 4				
<i>PriSOE</i> × <i>Mixrate</i>					4.629 4 (3.150 3)	102.453		
<i>ConPri</i> × <i>Mixrate</i>							-0.259 0 (1.277 3)	0.771 8
控制变量	是	是	是	是	是	是	是	是

以上结论与本文假设3部分一致。股权制衡度并非越高越好,相对而言,在企业初始进行跨国并购阶段,在非国有控股混合所有制企业中增加股权制衡度,有利于增加对非国有资本的依赖,促进企业逐利特性的发挥,更有利于推进该类企业的国际化进程;而在后续阶段,股权制衡度提升的影响作用并不显著,甚至会出现负面影响,此时混合所有制企业中控股权的掌握对企业国际化进程的影响更为显著。综合第一部分与本部分的回归结果可以看出,相比于国有企业而言,混合所有制企业本身所有制类型以及控股权对企业初始跨国投资等待时间的影响有限,但是企业股权制衡度则是一个重要的调节因素,股权制衡度的提升会显著地对混合所有制企业的初始跨国投资等待时间产生影响;从后续跨国投资等待时间来看,相比于国有企业而言,

混合所有制企业的所有制类型以及控股权本身对企业加快国际化进程、呈现出更多的等待时间有着显著的影响,此时企业内部的股权制衡度对缩短企业后续跨国投资等待时间则影响有限,甚至会产生负向影响。

(三)企业所有制类型、制度距离与企业跨国(初始和后续)投资等待时间

在这一部分的回归中本文将考察企业外部环境因素,即制度距离对各类企业跨国投资等待时间的影响。从表5的回归结果可以看出,只有第(4)列交叉项的系数显著为正(0.391 7),风险比为1.479 6,说明相对于非国有控股混合所有制企业而言,随着制度距离的增加国有控股混合所有制企业的初始跨国投资等待时间反而会缩短。从整体结果来看,制度距离对国有企业和混合所有制企业的初始跨国投资等待时间的影响并没有显著差异。

表 5 企业所有制类型、制度距离与企业初始跨国投资等待时间

变量	基础回归		国有企业与各类混合所有制企业比较				混合所有制企业内部比较	
	混合企业VS国有企业 (混合企业=1)(1)		国有控股VS国有企业 (国有控股混合=1) (2)		非国有控股VS国有企 业(非国有控股混 合=1)(3)		国有控股VS非国有控股 (国有控股混合企业=1) (4)	
	系数	风险比	系数	风险比	系数	风险比	系数	风险比
MixSOE× KSI	0.101 8 (0.179 0)	1.107 2						
ConSOE× KSI			0.203 8 (0.198 5)	1.226 1				
PriSOE× KSI					0.185 4 (0.287 5)	1.203 7		
ConPri× KSI							0.391 7* (0.232 8)	1.479 6
控制变量	是	是	是	是	是	是	是	是

从表6的回归结果可以看出,四列的交叉项系数均不显著,这与初始跨国投资等待时间研究的回归结果基本相同,说明各类型企业相比,制度距离的变化并不能对各类企业的后续跨国投资等待时间产生显著的影响。综合表5、表6的结果可知,相比于国有企业而言,混合所有制企业的初始或后续跨国投资等待时间并没有显著地影响制度距离,企业并没有显示出更长或更短的等待时间。这也说明,在应对制度距离方面所造成的障碍方面,相对于国有企业而言,混合所有制企业并没有特别突出的优势或者劣势,二者表现没有显著异同。以上结论与本文假设4b基本一致。

表 6 企业所有制类型、制度距离与企业后续跨国投资等待时间

变量	基础回归		国有企业与各类混合所有制企业比较				混合所有制企业内部比较	
	混合企业VS国有企业 (混合企业=1)(1)		国有控股VS国有企业 (国有控股混合=1) (2)		非国有控股VS国有企 业(非国有控股混 合=1)(3)		国有控股VS非国有控股 (国有控股混合企业=1) (4)	
	系数	风险比	系数	风险比	系数	风险比	系数	风险比
MixSOE× KSI	-0.013 9 (0.539 5)	0.717 6						
ConSOE× KSI			-1.603 1 (1.049 2)	0.201 3				
PriSOE× KSI					-0.203 9	0.815 5 (0.518 1)		
ConPri× KSI							-0.027 5	0.972 9 (0.397 4)
控制变量	是	是	是	是	是	是	是	是

此外,本文还采用Exponential指数回归方法进行稳健性检验。回归结果与表2、表3中采用Cox PH的回归结果基本相同,结果稳健可靠。

五、结论与建议

本文采用资源依赖理论,利用Cox PH半参数模型,考察企业初始以及后续跨国投资等待延迟时间的影响因素。与以往研究不同的是,本文引入了对混合所有制企业的关注,将企业按照所有制以及控股情况划分为国有企业、国有控股混合所有制企业以及非国有控股混合所有制企业三种各类型,分析各类企业初始和后续跨国投资阶段等待时间的差异及其影响机制。

从初始跨国投资阶段来看,无论是国有控股还是非国有控股,混合所有制企业与国有企业在等待时间方面并没有显著的差异;考虑国有资本和非国有资本股权制衡的影响来看,在非国有控股混合所有制企业中,随着股权制衡度的提升,非国有控股混合所有制企业相比于国有企业而言,显示出更短的初始跨国投资等待时间,这表明在初始投资阶段,提升非国有资本比重有利于促进非国有控股混合所有制企业国际化进程;在企业后续国际化阶段,混合所有制企业与国有企业在跨国投资等待时间上出现了显著不同:相比于国有企业而言,混合所有制企业的后续跨国投资时间更短,其中依然以非国有控股混合所有制企业与国有企业的对比更为显著。此时股权制衡度的升高,反而会对混合所有制企业的国际化进程产生负向作用。最后,研究发现,母国与东道国之间的制度距离变化并不会对混合所有制企业和国有企业的等待时间产生显著的差异性影响。

通过本文的理论分析与实证结果可以看出,国有企业和混合所有制企业在初始和后续两个跨国投资阶段的行为模式有着较大的不同。混合所有制企业本身的优势在后续跨国投资阶段更为明显;同时,在加快国际化进程方面,相比于国有控股混合所有制企业而言,非国有控股混合所有制企业的表现更为显著。同时,国有资本与非国有资本相互制衡的优势在初始跨国投资阶段的表现更为明显。以上结论均从企业国际化的角度,为中国国有企业混合所有制改革过程中如何处理控股权、如何“混”以及“混”多少等问题提供了参考。本文的实证和分析结果为我国混合所有制改革从跨国投资领域供了理论与实践基础,也是资源依赖理论在国际商务领域应用的拓展,同时也丰富了企业国际化,特别是后续国际化进程推进方面的研究,补充了国际商务领域企业国际化时间维度方面的研究。

主要参考文献

- [1]陈林. 自然垄断与混合所有制改革——基于自然实验与成本函数的分析[J]. *经济研究*, 2018, (1): 81-96.
- [2]郝阳, 龚六堂. 国有、民营混合参股与公司绩效改进[J]. *经济研究*, 2017, (3): 122-135.
- [3]黄凌云, 杨娜, 王珏. 文化特征与冲突对中国企业OFDI投资策略影响研究[J]. *经济科学*, 2014, (3): 114-128.
- [4]黄胜, 叶广宇, 丁振阔. 国际化速度、学习导向与国际新创企业的国际绩效[J]. *科学学与科学技术管理*, 2017, (7): 141-154.
- [5]蒋冠宏, 蒋殿春, 蒋昕桐. 我国技术研发型外向FDI的“生产率效应”——来自工业企业的证据[J]. *管理世界*, 2013, (9): 44-54.
- [6]金字超, 靳庆鲁, 宣扬. “不作为”或“急于表现”: 企业投资中的政治动机[J]. *经济研究*, 2016, (10): 126-139.
- [7]马连福, 王丽丽, 张琦. 混合所有制的优序选择: 市场的逻辑[J]. *中国工业经济*, 2015, (7): 5-20.
- [8]欧瑞秋, 李捷瑜, 李广众, 等. 部分民营化与国有企业定位[J]. *世界经济*, 2014, (5): 112-134.
- [9]王益民, 梁枢, 赵志彬. 国际化速度前沿研究述评: 基于全过程视角的理论模型构建[J]. *外国经济与管理*, 2017, (9): 98-112.
- [10]王益民, 方宏. 中国企业国际化过程的“加速”和“跳跃”: 过度自信视角[J]. *管理科学*, 2018, (2): 83-95.
- [11]殷军, 皮建才, 杨德才. 国有企业混合所有制的内在机制和最优比例研究[J]. *南开经济研究*, 2016, (1): 18-32.
- [12]Choudhury P, Khanna T. Toward resource independence - Why state-owned entities become multinationals: An empirical study of India's public R&D laboratories[J]. *Journal of International Business Studies*, 2014, 45(8): 943-960.
- [13]Cui L, Jiang F M. State ownership effect on firms' FDI ownership decisions under institutional pressure: a study of Chinese

- outward-investing firms[J]. *Journal of International Business Studies*, 2012, 43(3): 264-284.
- [14]Li M H, Cui L, Lu J Y. Varieties in state capitalism: Outward FDI strategies of central and local state-owned enterprises from emerging economy countries[J]. *Journal of International Business Studies*, 2014, 45(8): 980-1004.
- [15]Vernon R. The international aspects of state-owned enterprises[J]. *Journal of International Business Studies*, 1979, 10(3): 7-14.

A Research on the Waiting Time of Mixed Ownership Enterprises' Transnational Investment: Based on the Resource Dependence Theory

Yang Na¹, Huang Lingyun², Wang Jue¹

(1. *School of International Business, Southwestern University of Finance and Economics, Chengdu 611130, China*; 2. *School of Economics and Business Administration, Chongqing University, Chongqing 400044, China*)

Summary: This paper compares the waiting time of initial and subsequent multinational investment of mixed ownership enterprises with that of state-owned enterprises by using the data of Chinese enterprises' transnational investment from 1998 to 2010, and analyzes its impact mechanism. The results show that in the initial stage of transnational investment, mixed ownership enterprises do not show shorter waiting time than state-owned enterprises, and there is no significant difference between the two. However, with the improvement of equity balance, compared with state-owned enterprises, non-state-controlled mixed ownership enterprises show shorter waiting time for initial transnational investment; in the subsequent stage of transnational investment, the waiting time for transnational investment of mixed ownership enterprises is significantly shorter than that of state-owned enterprises. The results of this study provide theoretical and practical support for China's mixed ownership reform from the field of transnational investment, and also expand the application of the resource dependence theory in the field of international business.

The main contributions of this paper are as follows: Firstly, using the theory of resource dependence, we explain the internationalization of state-owned enterprises and mixed-ownership enterprises. Different from other theories, the resource dependence theory can systematically explain the motivation of transnational investment and mixed ownership reform of state-owned enterprises, and also can deeply analyze the differences of behavior patterns between mixed ownership enterprises and state-owned enterprises in the process of internationalization. Secondly, previous studies neglect the research on the behavior of mixed ownership enterprises in the field of transnational investment and its influencing factors. At present, there are few studies on mixed ownership enterprises, especially on their internationalization strategies and performance. Finally, this paper breaks through the previous static research thinking on the investment strategy of multinational enterprises, regards the overseas investment behavior of multinational enterprises as a continuous, dynamic and multiple behavior, and enriches and expands the research on the promotion of the process of enterprise internationalization.

Key words: mixed-ownership; transnational investment; waiting time; resource dependence

(责任编辑:王 孜)