

# 海归背景董事能否促进企业国际化?\*

周泽将<sup>1</sup>, 刘中燕<sup>2</sup>, 伞子瑶<sup>3</sup>

(1. 安徽大学商学院, 安徽 合肥 230601;

2. 安徽大学经济学院, 安徽 合肥 230601;

3. 约克大学舒立克商学院, 加拿大 多伦多)

**内容提要:**近些年来,海外归国人员(简称“海归”)数量日益增加,其如何作用于企业行为已引发学术界和实务界的广泛关注。本文手工搜集中国创业板上市公司2009—2014年间董事是否具有海归背景的数据,针对海归背景董事如何影响企业国际化以及政治关联和地域因素等决策情境在其中所发挥的调节作用展开实证分析。检验结果揭示:(1)海归背景董事显著促进了企业国际化水平的提升,符合“社会资本理论”的假设预期;(2)政治关联会显著弱化海归背景董事对企业国际化的促进作用;(3)沿海省份海归背景董事与企业国际化之间的正相关关系相对更强;(4)相对于海归背景非关键职位董事,海归背景关键职位(包括董事长和总经理)董事的上述效应更为明显。本文的研究发现丰富了海归经济后果这一领域的相关理论文献。

**关键词:**海归背景;企业国际化;政治关联;沿海地区

**中图分类号:**F272.3 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2017)07—0104—16

## 一、引言

海归是指拥有海外留学或工作经历的归国就业创业人员。在中国政府人才强国战略的政策刺激下,这一群体正在不断壮大。据《中国留学回国就业蓝皮书》的统计数据显示,从改革开放至2013年底,中国海归总数为144.42万人。仅2014年,在教育部留学服务中心办理就业登记的海归数量就逾37万人<sup>①</sup>。一般而言,海归的海外学习或工作经历将使其积累更多的海外社会关系、国际视野、先进科学知识和管理经验等资本,这些都已促使海归逐步成长为地区经济发展和科技进步的主要力量(陈怡安、杨河清,2013)。从微观层次而言,上述积累会在一定程度上对企业行为产生明显的影响。

目前,在考察海归与企业行为关系的文献当中,主要围绕知识溢出效应、企业绩效改善等维度进行。如已有研究发现,国际间技术流动会导致海归企业家增加创新行为(Liu等,2010),同时,亦会带动本地其他高科技公司的创新投入(Filatov等,2011);更深层次上而言,海归的技术优势最终会转化为提升企业绩效的重要动因(Li等,2012)。除技术优势外,海外留学或工作经历往往也会使得海归掌握丰富的国际商业知识和易于融入国际环境的经营理念,更加了解国际市场需求(Cui等,2015),这些软性知识会促进企业国际化的相对比较优势形成。但是,目前尚未发现有文献对此进行研究。本文意识到,除创新投入作为海归改善企业绩效的重要途径外,企业国际化也同样可能是重要的影响路径。现有文献已基本证实,企业国际化和经营业绩之间呈现出高度的敏感性(Zhong等,2013;Hsu等,2013)。因此,本文选择海归背景董事为切入点,以创业板上市公司为对象,检验海归对企业国际化的影响,试图为海归和企业行为之间的关系提供增量

收稿日期:2017-04-17

\* 基金项目:国家自然科学基金青年项目“女性高管、会计行为与投资决策”(71302113)。

**作者简介:**周泽将(1983-),男,安徽枞阳人,副教授,管理学博士,研究领域是公司治理与会计,E-mail: ahuzzj@126.com;刘中燕(1988-),女,河南固始人,博士研究生,研究领域是公司治理与会计,E-mail: yunhai207@126.com;伞子瑶(1982-),女,黑龙江哈尔滨人,博士研究生,研究领域是公司治理与会计,E-mail: 31779151@qq.com。通讯作者:周泽将。

<sup>①</sup>资料来源:[http://www.edu.cn/jiao\\_shi\\_pin\\_dao/news/201506/t20150624\\_1279439.shtml](http://www.edu.cn/jiao_shi_pin_dao/news/201506/t20150624_1279439.shtml)。

经验证据,同时,也将为企业和政策制定部门提供决策参考。

在现实世界中,企业决策行为通常高度依赖于其所处的内外部情境。同样,海归背景董事和企业国际化之间的关系并非一成不变,而是表现为受到一系列限定性因素的影响。在中国,政治关联和地域差异较为典型。政治关联会直接影响到企业融资和经营过程中的内外取向,如 Leuz & Oberholzer-Gee (2006) 发现,当企业存在政治关联时,进行海外融资的动机明显减弱,同时,会凭借政治关联获得更多的国内政府补助收入(Faccio 等,2006)。中国不同地区之间的制度环境差异明显,这也会对企业行为造成较大影响(Hitt & Xu,2016)。Daniel 等(2012)揭示制度环境调节了国家文化和公司治理之间的相关性;Moore 等(2012)发现,制度环境已影响到企业的境外 IPO 策略。因此,将政治关联和地域差异作为典型内外部决策情境纳入海归背景董事和企业国际化之间关系的研究范畴,将有助于进一步加深对海归决策行为情境性这一问题的理解和认识。

## 二、理论分析与研究假设

### 1. 海归的社会资本积累对企业国际化的促进作用

已有研究发现,企业所掌握的资源和能力是企业实施国际化战略的决定性因素(Peng,2001),具体到海归背景董事层面,国外经历作为一项弥足珍贵的资源,其所积累的独特社会资本优势将会对企业国际化程度产生积极的促进作用。

(1)开拓国际市场。相对本土人才而言,海归对国内体制的了解较少、适应性较差,克服体制障碍和获取关键资源的能力更为匮乏(刘青等,2013),了解国内市场需求的程度较低,但在海外社会资本积累方面具有相对优势。基于比较优势维度的考虑,海归背景董事在经营过程中理应充分发挥其所积累的优势,将重心置于国际市场而非国内市场。譬如,在海外工作和学习过程中有可能会直接结识厂商,并由此更为了解国际市场需求,甚至已经同国际商业网络之间建立了广泛的社会联系,这些都将是有利于海归开拓国际市场,促进企业国际化程度的提升。

(2)降低交易成本。企业在实施国际化战略过程中,面临着如何同海外上下游供应链厂商进行沟通和协调等合作方面问题。当合作双方意欲达到帕累托改进性质的均衡时,有效的信息互通是其中的基本条件。海外经历会使得海归有更多的机会了解国外企业的经营文化和理念,增强海归对于国际化经营理念的认同,这些都将是帮助海归更易于建立同国际社会之间的信任。已有研究表明,信任会有效降低协作过程中的交易成本(Chiles & McMackin,1996),待海归回国就业创业后,在国际经营知识积累的促进下,国际间交易成本的下降将会增强企业的国际化程度(Johanson & Vahlne,1977)。

董事会资本水平的提升有助于改善企业决策质量(许为宾、周建,2017),与之相类似,海归背景董事在开拓国际市场和降低交易成本等方面具有明显的社会资本优势,可以合理预期,这些优势将为企业国际化提供充分的便利条件,从而有利于提升企业国际化程度。因此,本文提出如下假设:

$H_{1a}$ :限定其他条件,海归背景董事同企业国际化正相关。

进一步地,源于具体职位间的差异,董事会内部不同类型董事在企业决策中所发挥的作用是不一样的(周泽将等,2015)。一般而言,在现行的公司治理制度安排中,董事长负责召集和主持董事会会议,而董事会负责决定企业的经营计划和投资方案、制定财务预算和决算方案、决定聘任和解聘公司经理及报酬等重大战略,总经理则主持公司生产经营工作、组织实施董事会决议、经营计划和投资方案等,董事长和总经理(关键职位董事)的话语权举足轻重(Fiegener,2010)。鉴于上述预期,可以合理预期,海归背景关键职位董事促进企业国际化的程度将会更为明显。因此,本文提出如下假设:

$H_{1b}$ :限定其他条件,相对于非关键职位董事,海归背景关键职位董事促进企业国际化程度更为明显。

### 2. 政治关联对海归和企业国际化之间关系的弱化功能

数千年的文化积淀令关系在中国社会运行中至关重要,甚至某种程度上已成为正式制度的替代物。如 Davies 等(1995)发现,关系在中国的市场开拓中极为重要;杜兴强等(2013)发现,股票发行审核委员会联系

增加了拟 IPO 企业过会概率。因此,为了应对市场竞争和资源劣势,较多中国企业将发展同政府部门之间的关系、建立政治关联作为企业战略加以实施,且切实有助于经营业绩提升(Amore & Bennedsen,2013)。本文认为,政治关联作为典型的关系和内部决策情境,会削弱海归背景董事同企业国际化之间的正相关关系。

当企业具备政治关联时,企业国内化经营的成本将相对下降。已有研究发现,政治关联可以帮助企业获取更多银行贷款(Mian & Khwaja,2005)、显著降低了银行借款成本(Houston 等,2014)、获得政府补助的可能性上升(Faccio 等,2006)、实际税率降低(Adhikari 等,2006)和 SEC 介入调查的可能性及控诉违规处罚成本下降(Correia,2014)。实际上,企业建立政治关联的主要动机在于寻租于掌握资源分配权的政府官员(Claessens 等,2008),进而会对诸如研发投入、企业国际化之类的硬实力提升产生明显的挤出效应(杜兴强等,2012)。因此,可以合理预期,政治关联所直接导致的诸多国内优惠政策将会使得企业国际化经营成本相对上升。进一步地,相对而言,当企业兼具海归背景董事和政治关联两类资源时,海归背景董事选择国际化经营的动机下降。因此,本文提出如下假设<sup>①</sup>:

H<sub>2</sub>:限定其他条件,政治关联弱化了海归背景董事对企业国际化的促进作用。

### 3. 地域因素对海归背景董事和企业国际化之间关系的交互作用

现有文献基本上已证实,外部决策情境(如制度环境)将会对微观企业行为产生明显影响(La Porta 等,2000;夏立军、方秩强,2005)。具体到中国的社会现实,不同省份之间经济发展不均衡,宏观环境和传统文化存在较大差异,这些势必会进一步对海归和企业国际化之间的关系产生交互影响。

首先,地域文化将会直接影响到海归开拓国际市场能力的发挥。地域文化是企业生存和发展的重要土壤,会对企业产生众多潜移默化的影响,如 Bae 等(2012)发现,在规避不确定性风险程度较高的文化环境当中,只有完善的投资者保护水平方可促使公司发放更多股利;陈冬华等(2013)发现,上市公司所在地的宗教传统可以有效遏制企业违规行为、减少被出具非标意见的概率和盈余管理程度。中国沿海地区长期以来同海外商业交流频繁,所在地区企业从事出口贸易的比重较高,Wu(2007)的研究揭示,在 1980—2007 年间,中国出口贸易额增长 27 倍,其中沿海地区占据 90% 以上,远高于中西部地区。在沿海地区典型的出口倾向地域文化熏陶下,海归开发国际市场的能力将得以充分发挥,进而促进企业国际化的程度有望进一步提升。

其次,不同地区间海归所能获取的政策支持力度存在较大差异。相对于内陆省份而言,沿海地区对外开放起步较早,发展水平较高,创业环境和优惠政策更佳(刘青等,2013)。彭伟、符正平(2015)发现,在 2008 年国家实施“千人计划”之前,全国引进海归的力度有限,但是,上海、无锡、苏州等沿海地区则早已开展和推动高层次人才引进工作。中国总体上呈现出“东强、中平、西弱”非均衡人才创新环境格局(陈怡安,2015)。在沿海地区大力度政策支持的创业环境中,海归可以更好地发挥其所积累的社会资本优势,同时,在发达商业环境的交互作用下,可以预见,海归对企业国际化的促进效应得以增强。

综上所述,在地域文化和政策支持的综合作用下,若海归背景董事所供职企业处于沿海地区,外加沿海地区具备的天然地理优势,其所积累的社会资本优势之于企业国际化程度的提升作用将会显著增强。因此,本文提出如下假设:

H<sub>3</sub>:限定其他条件,沿海地区海归背景董事促进企业国际化的程度更高。

## 三、研究模型与样本选择

### 1. 研究模型

为了检验假设 H<sub>1a</sub>,本文主要参考和借鉴宋渊洋、李元旭(2010)、Oesterle 等(2013)的研究设计,构建如下模型:

<sup>①</sup>同假设 H<sub>1b</sub>类似,可以预期,政治关联的弱化功能和地域因素的交互作用在海归背景关键职位董事方面将体现得更为明显,本文的后续测试印证了这一推测。

$$FSTS = \beta_0 + \beta_1 DIR + \beta_2 NDIR + \beta_3 AGE + \beta_4 FEM + \beta_5 EDU + \beta_6 DUAL + \beta_7 FIRST + \beta_8 MSHARE + \beta_9 COMP + \beta_{10} SIZE + \beta_{11} ROE + \beta_{12} GPR + \beta_{13} LNCI + \beta_{14} LEV + \beta_{15} LIST + YEAR + INDUS + \varepsilon \quad (1a)$$

其中, *FSTS* 为企业国际化, 本文以海外销售强度表示, 等于海外销售收入同销售总收入的比值; *DIR* 为海归背景董事, 主要采用海归背景董事人数 *DIR\_N*、比例 *DIR\_R* 和有无 *DIR\_D* 三种方式加以度量, 当董事曾拥有海外留学或工作经历时, 则认定其具备海归背景。其余为模型的控制变量, 包括: ①海归背景非董事类高管变量 *NDIR*, 参照海归背景董事的赋值方法, 分别使用 *NDIR\_N*、*NDIR\_R* 和 *NDIR\_D* 三种度量方式; ②董事特征: 年龄 *AGE* (等于董事年龄均值)、女性比例 *FEM* (等于女性董事占董事会成员总人数的比例) 和学历 *EDU* (等于董事学历均值, 其中, 中专及中专以下 = 1、大专 = 2、本科 = 3、硕士 = 4、博士 = 5); ③公司治理: 两职合一 *DUAL* (若董事长、总经理为同一人时赋值为 1, 否则 0)、股权集中度 *FIRST* (等于第一大股东持股数/总股数)、管理层持股 *MSHARE* (等于管理层持股数/总股数) 和薪酬激励强度 *COMP* (等于金额最高的前三名董事的薪酬总额取自然对数); ④财务特征: 公司规模 *SIZE* (等于期末总资产的自然对数)、净资产收益率 *ROE* (等于上年度的净利润和净资产的比值)、销售毛利率 *GPR* (等于上年度的销售收入与销售成本之差除以销售收入)、资本密集度 *LNCI* (等于人均资产(期末总资产除以职工总数)的自然对数)、财务杠杆 *LEV* (等于负债与总资产的比值) 和上市年限 *LIST* (等于研究年度和上市年度之差); ⑤行业 *INDUS* (参照证监会行业分类标准 2012 设置虚拟变量) 和年度 *YEAR* (涉及 6 个年度, 设置 5 个虚拟变量)。

为了检验假设  $H_{1b}$ , 在模型(1a)的基础上, 进一步将海归背景董事 *DIR* 区分为海归背景非关键职位董事 *DIR1* 和海归背景关键职位董事 *KEY*, 构建如下的模型:

$$FSTS = \beta_0 + \beta_1 DIR1 + \beta_2 KEY + \beta_2 NDIR + \beta_3 AGE + \beta_4 FEM + \beta_5 EDU + \beta_6 DUAL + \beta_7 FIRST + \beta_8 MSHARE + \beta_9 COMP + \beta_{10} SIZE + \beta_{11} ROE + \beta_{12} GPR + \beta_{13} LNCI + \beta_{14} LEV + \beta_{15} LIST + YEAR + INDUS + \varepsilon \quad (1b)$$

其中, *DIR1* 选用人数、比例和有无三种度量方式, 而 *KEY* 则对应若关键职位(董事长和总经理)包含海归背景, 赋值为 1, 否则 0, 其余变量定义与模型(1a)相同。

为了检验假设  $H_2$ , 在模型(1a)基础上, 放入政治关联 *POL* 及同海归背景董事 *DIR* 的交乘项  $DIR \times POL$ <sup>①</sup>, 构建如下模型:

$$FSTS = \beta_0 + \beta_1 DIR + \beta_1 POL + \beta_2 DIR \times POL + \beta_2 NDIR + \beta_3 NDIR \times POL + \beta_3 AGE + \beta_4 FEM + \beta_5 EDU + \beta_6 DUAL + \beta_7 FIRST + \beta_8 MSHARE + \beta_9 COMP + \beta_{10} SIZE + \beta_{11} ROE + \beta_{12} GPR + \beta_{13} LNCI + \beta_{14} LEV + \beta_{15} LIST + YEAR + INDUS + \varepsilon \quad (2)$$

其中, *POL* 为政治关联, 若公司董事会成员现在或曾经在党委机关、政府部门、人大或政协的常设机构、检察院、法院等机构工作时, 赋值为 1, 否则 0。在模型(2)中, 主要观察交乘项  $POL \times DIR$  的符号, 若  $\beta_2$  显著为负, 则支持了文中的假设  $H_2$ 。

为了检验假设  $H_3$ , 在模型(1a)中进一步放入沿海地区虚拟变量 *DIQU* 及同海归背景董事 *DIR* 的交乘项  $DIR \times DIQU$ , 构建如下模型:

$$FSTS = \beta_0 + \beta_1 DIR + \beta_1 DIQU + \beta_2 DIR \times DIQU + \beta_2 NDIR + \beta_3 NDIR \times DIQU + \beta_3 AGE + \beta_4 FEM + \beta_5 EDU + \beta_6 DUAL + \beta_7 FIRST + \beta_8 MSHARE + \beta_9 COMP + \beta_{10} SIZE + \beta_{11} ROE + \beta_{12} GPR + \beta_{13} LNCI + \beta_{14} LEV + \beta_{15} LIST + YEAR + INDUS + \varepsilon \quad (3)$$

其中, *DIQU* 为沿海地区虚拟变量, 参照《中国海洋统计年鉴 2013》, 若公司注册地所在省份为沿海地区(包括天津、上海、河北、辽宁、山东、江苏、浙江、福建、广西、海南、广东)赋值 1, 否则 0。参照假设  $H_3$  的理论预期,  $DIQU \times DIR$  项系数符号应显著为正。其余变量定义同模型(1a)和模型(1b)保持一致。

## 2. 样本选择和数据来源

考虑到主板市场的上市标准要求相对较高、海归创业企业短时间内难以获得这一资格的现实状况, 本

<sup>①</sup>进一步地, 本文也会在模型(2)和模型(3)的基础上放入不同类型海归背景董事同政治关联或地域因素的交乘项, 观察政治关联或地域因素的调节作用在不同类型海归背景董事间的差异。

文选择 2009—2014 年间的深圳证券交易所创业板上市公司<sup>①</sup>为初始样本,删除数据缺失的公司,最终剩余 1643 个观测值,其中,2009—2014 年的观测值数目分别为 53、178、285、352、374 和 401。数据来源方面,海归背景董事和政治关联系通过手工搜集并整理企业年报中披露的高管简历信息而得,企业国际化数据取自 WIND 数据库,其余数据均来自于 CSMAR 系统。鉴于连续变量可能存在极端值,本文对所有连续变量上下 1% 分位数都进行了 Winsorize 缩尾处理。为了减弱残差相关性对回归结果的影响,模型中所报告的 T 统计量均经过个体和时间层面的 Cluster 调整。此外,数据处理主要采用 Stata 软件。

表 1 报告了海归背景董事在 2009—2014 年间的分布情况。平均而言,至少拥有 1 名海归背景董事的企业所占比例已达到 38.47%,表明海归在创业板上市公司董事会成员中已较为普遍,但是,所占比例仍然较低,仅约为 3.25%。进一步地,*DIR\_N* 的均值等于 0.5289,揭示出平均每家企业海归背景董事不足 1 人。

表 1 海归背景董事分布(2009—2014)

年度	样本量	<i>DIR_N</i>		<i>DIR_R</i>		<i>DIR_D</i>	
		均值	中位数	均值	中位数	均值	中位数
2009	53	0.7170	1.0000	0.0476	0.0625	0.5660	1.0000
2010	178	0.5674	0.0000	0.0359	0.0000	0.4157	0.0000
2011	285	0.4386	0.0000	0.0267	0.0000	0.3298	0.0000
2012	352	0.5739	0.0000	0.0355	0.0000	0.4261	0.0000
2013	374	0.5455	0.0000	0.0329	0.0000	0.3797	0.0000
2014	401	0.4963	0.0000	0.0300	0.0000	0.3541	0.0000
2009—2014	1643	0.5289	0.0000	0.0325	0.0000	0.3847	0.0000

资料来源:本文整理

#### 四、实证研究结果及分析

##### 1. 描述性统计

主要研究变量的描述性统计结果如表 2 所示。*FSTS* 的最小值等于 0.0000、最大值等于 0.8911,标准差为均值的 1.5658 倍,表明不同公司之间的国际化程度存在较大差异。*DIR\_N* 和 *DIR\_R* 的最大值分别等于 3.0000、0.2941,表明创业板公司董事会成员中具有海归背景的人数最多时为 3 人、所占比例最多已达到 29.41%。*POL* 的均值等于 0.3871,揭示出政治关联在创业板上市公司中已具有一定的普遍性。进一步地,按照是否关键职位区分海归背景董事类型后发现,*KEY* 的均值等 0.0657,表明在创业板上市公司中,已有大约 6.57% 的企业关键职位董事具备海归背景,相较于拥有海归背景非关键职位董事企业所占比例的 35.30% (*DIR1\_D* 的均值等于 0.3530) 而言仍然偏低。*DIQU* 的中位数等于 1.0000,反映出超过一半的创业板公司位于沿海地区,这也直接印证了中国经济发展在不同地区之间存在一定的非均衡性。*NDIR\_R*、*NDIR\_D* 的均值分别等于 0.0103 和 0.1497,反映出海归背景非董事类高管在创业板公司内较不普遍。*AGE* 的标准差远小于均值,表明不同的董事会成员之间年龄波动较小。*FEM* 的均值等于 0.1449,说明在创业板公司中,女性董事已占据一定比例。*EDU* 的均值等于 3.5420,说明董事的平均学历程度较高,基本上已接近硕士水平。*DUAL* 的均值等于 0.4656,表明创业板上市公司中两职合一的情形远高于主板公司 13% 的比例(谭庆美、魏东一,2014),一定程度上揭示出管理层权力在创业板公司中可能更为集中。*MSHARE* 的均值等于 0.3753,*ROE* 的均值等于 0.1607,*GPR* 的均值等于 0.4100,上述数据反映出,总体上而言,创业板上市公司管理层持股比例较高、盈利能力较强。

<sup>①</sup>一般而言,创业板市场大多为成长迅速、业绩和规模较低的高科技企业,相对于主板市场而言,海归创业在其中可能更为典型和普遍。

表 2 变量的描述性统计

变量	观测值	均值	标准差	最小值	1/4 分位	中位数	3/4 分位	最大值
<i>FSTS</i>	1643	0.1368	0.2142	0.0000	0.0000	0.0245	0.1890	0.8911
<i>DIR_N</i>	1643	0.5289	0.7762	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000	3.0000
<i>DIR_R</i>	1643	0.0325	0.0489	0.0000	0.0000	0.0000	0.0625	0.2941
<i>DIR_D</i>	1643	0.3847	0.4867	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000
<i>DIR1_N</i>	1643	0.4778	0.7614	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000	3.0000
<i>DIR1_R</i>	1643	0.0286	0.0451	0.0000	0.0000	0.0000	0.0588	0.2632
<i>DIR1_D</i>	1643	0.3530	0.4781	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000
<i>KEY</i>	1643	0.0657	0.2479	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000
<i>POL</i>	1643	0.3871	0.4872	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000
<i>DIQU</i>	1643	0.6379	0.4808	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000	1.0000
<i>NDIR_N</i>	1643	0.1722	0.4416	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	2.0000
<i>NDIR_R</i>	1643	0.0103	0.0269	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.2143
<i>NDIR_D</i>	1643	0.1497	0.3569	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000
<i>AGE</i>	1643	48.8406	3.6943	40.2500	46.2500	48.8571	51.3333	57.7143
<i>FEM</i>	1643	0.1449	0.1188	0.0000	0.0000	0.1250	0.2222	0.4444
<i>EDU</i>	1643	3.5420	0.4450	2.4286	3.2500	3.5714	3.8571	4.5000
<i>DUAL</i>	1643	0.4656	0.4990	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000
<i>FIRST</i>	1643	0.3365	0.1307	0.0900	0.2330	0.3119	0.4243	0.6517
<i>MSHARE</i>	1643	0.3753	0.2255	0.0000	0.1710	0.4182	0.5551	0.8265
<i>COMP</i>	1643	13.8438	0.5918	12.4654	13.4674	13.8643	14.2188	15.4356
<i>SIZE</i>	1643	20.7978	0.6264	19.2176	20.3987	20.7606	21.1723	22.3873
<i>ROE</i>	1643	0.1607	0.1349	-0.0676	0.0685	0.1168	0.2292	0.6256
<i>GPR</i>	1643	0.4100	0.1786	0.1082	0.2798	0.3732	0.5174	0.9088
<i>LNCI</i>	1643	14.2202	0.6925	12.5701	13.7679	14.1964	14.7135	15.9439
<i>LEV</i>	1643	0.2246	0.1488	0.0214	0.1064	0.1871	0.3131	0.6485
<i>LIST</i>	1643	2.5399	1.4852	0.0000	1.0000	2.0000	4.0000	6.0000

资料来源:本文整理

## 2. 主要研究变量的相关性分析

主要研究变量的相关性分析结果如表 3 所示,对角线上、下半角分别对应 Spearman 系数和 Pearson 相关系数。无论 Spearman 系数还是 Pearson 相关系数,*FSTS* 同 *DIR* 之间都在 1% 水平上正相关,表明海归背景董事显著促进了企业国际化程度的上升,假设  $H_{1a}$  得到了初步支持。进一步地,将海归背景董事区分海归背景非关键职位董事和海归背景关键职位董事后发现,*FSTS* 同 *KEY* 之间的相关系数在 1% 水平显著为正,且高于 *FSTS* 和 *DIR1* 的相关系数,假设  $H_{1b}$  得到初步印证。此外,*FSTS* 和 *POL* 之间 Pearson 系数等于 0.0266,且不显著。*FSTS* 同 *DIQU* 之间在 1% 水平上显著正相关,表明沿海地区的创业板上市公司国际化程度更高,这与文中假设  $H_3$  的理论分析保持一致。

表 3 主要研究变量的相关性分析

变量	<i>FSTS</i>	<i>DIR_N</i>	<i>DIR_R</i>	<i>DIR_D</i>	<i>DIR1_N</i>	<i>DIR1_R</i>	<i>DIR1_D</i>	<i>KEY</i>	<i>POL</i>	<i>DIQU</i>
<i>FSTS</i>	1.0000	0.0647***	0.0757***	0.0567***	0.0365	0.0505**	0.0367	0.0801***	0.0266	0.1480***
<i>DIR_N</i>	0.0735***	1.0000	0.9860***	0.9755***	0.9455***	0.9337***	0.9253***	0.3473***	0.0936***	-0.0336

变量	<i>FSTS</i>	<i>DIR_N</i>	<i>DIR_R</i>	<i>DIR_D</i>	<i>DIR1_N</i>	<i>DIR1_R</i>	<i>DIR1_D</i>	<i>KEY</i>	<i>POL</i>	<i>DIQU</i>
<i>DIR_R</i>	0.0770***	0.9860***	1.0000	0.9623***	0.9274***	0.9399***	0.9077***	0.3511***	0.0735***	-0.0179
<i>DIR_D</i>	0.0639***	0.9755***	0.9623***	1.0000	0.9169***	0.9058***	0.9343***	0.3203***	0.0831***	-0.0316
<i>DIR1_N</i>	0.0514**	0.9455***	0.9274***	0.9169***	1.0000	0.9875***	0.9814***	0.0818***	0.0976***	-0.0400
<i>DIR1_R</i>	0.0533**	0.9337***	0.9399***	0.9058***	0.9875***	1.0000	0.9695***	0.0783***	0.0798***	-0.0265
<i>DIR1_D</i>	0.0453*	0.9253***	0.9077***	0.9343***	0.9814***	0.9695***	1.0000	0.0764***	0.0902***	-0.0370
<i>KEY</i>	0.0836***	0.3473***	0.3511***	0.3203***	0.0818***	0.0783***	0.0764***	1.0000	0.0413*	0.0108
<i>POL</i>	0.0094	0.0936***	0.0735***	0.0831***	0.0976***	0.0798***	0.0902***	0.0413*	1.0000	-0.0590**
<i>DIQU</i>	0.1956***	-0.0336	-0.0179	-0.0316	-0.0400	-0.0265	-0.0370	0.0108	-0.0590**	1.0000

注:\*\*\*、\*\*和\*分别表示在1%、5%和10%水平上显著(双尾)

资料来源:本文整理

### 3. 海归背景董事同企业国际化之间关系的实证检验

模型(1a)的OLS多元回归分析结果如表4中Panel A所示。第(1)列~第(3)列分别对应测试变量*DIR\_N*、*DIR\_R*和*DIR\_D*,所有模型的调整 $R^2$ 均接近0.20、在1%水平上显著,总体效果良好。第(1)列中,*DIR\_N*在1%水平上同*FSTS*显著正相关;第(2)列中,*DIR\_R*在1%水平上同*FSTS*显著正相关;第(3)列中,*DIR\_D*在5%水平上同*FSTS*显著正相关,反映出海归背景董事人数越多、比例越大,企业国际化程度越高,且相对于没有海归背景董事的企业而言,拥有海归背景董事的企业国际化程度更为明显。以上经验证据联合揭示出海归背景董事显著提高了企业国际化程度,验证了假设H<sub>1a</sub>。海归经历有利于董事们形成较为典型的海外关系资源,具有更强的国际商业机会敏锐性,更容易为国际市场所信任和接受,以及内外优势资源互补效应的有效发挥,这些独特的社会资本有力地促进企业国际化战略实施,国际化程度得到提升在情理当中。

表4 海归背景董事对企业国际化的影响

变量	Panel A:不区分关键职位董事			Panel B:区分关键职位董事		
	(1) <i>DIR_N</i>	(2) <i>DIR_R</i>	(3) <i>DIR_D</i>	(4) <i>DIR1_N</i>	(5) <i>DIR1_R</i>	(6) <i>DIR1_D</i>
<i>C</i>	1.0492*** (3.8850)	1.0400*** (3.8627)	1.0187*** (3.7987)	1.0403*** (3.8755)	1.0392*** (3.8770)	1.0250*** (3.8400)
<i>DIR</i>	0.0185*** (2.7611)	0.3337*** (3.0993)	0.0247** (2.3377)	— —	— —	— —
<i>DIR1</i>	— —	— —	— —	0.0092 (1.4578)	0.1995* (1.7898)	0.0132 (1.2475)
<i>KEY</i>	— —	— —	— —	0.0722*** (3.3358)	0.0713*** (3.2945)	0.0729*** (3.3541)
<i>NDIR</i>	0.0021 (0.1872)	0.0821 (0.4463)	-0.0041 (-0.3004)	0.0016 (0.1396)	0.0708 (0.3794)	-0.0051 (-0.3727)
<i>AGE</i>	-0.0023 (-1.3511)	-0.0022 (-1.3145)	-0.0023 (-1.3681)	-0.0023 (-1.3660)	-0.0023 (-1.3499)	-0.0023 (-1.3862)
<i>FEM</i>	-0.0208 (-0.4909)	-0.0206 (-0.4869)	-0.0220 (-0.5189)	-0.0261 (-0.6174)	-0.0261 (-0.6183)	-0.0270 (-0.6398)
<i>EDU</i>	-0.0051 (-0.3899)	-0.0064 (-0.4950)	-0.0022 (-0.1706)	-0.0040 (-0.3134)	-0.0054 (-0.4226)	-0.0025 (-0.1969)
<i>DUAL</i>	0.0150 (1.5185)	0.0150 (1.5194)	0.0148 (1.4977)	0.0194* (1.9592)	0.0191* (1.9354)	0.0194* (1.9598)

变量	Panel A:不区分关键职位董事			Panel B:区分关键职位董事		
	(1) <i>DIR_N</i>	(2) <i>DIR_R</i>	(3) <i>DIR_D</i>	(4) <i>DIR1_N</i>	(5) <i>DIR1_R</i>	(6) <i>DIR1_D</i>
<i>FIRST</i>	0.0563 (1.4709)	0.0552 (1.4473)	0.0551 (1.4352)	0.0576 (1.5119)	0.0570 (1.5035)	0.0575 (1.5056)
<i>MSHARE</i>	0.0602 ** (2.4149)	0.0592 ** (2.3674)	0.0639 *** (2.5976)	0.0622 ** (2.5100)	0.0614 ** (2.4740)	0.0639 *** (2.6093)
<i>COMP</i>	0.0176 * (1.8737)	0.0169 * (1.7952)	0.0182 * (1.9444)	0.0185 ** (1.9766)	0.0180 * (1.9163)	0.0188 ** (2.0038)
<i>SIZE</i>	-0.0005 (-0.0499)	0.0005 (0.0502)	0.0002 (0.0201)	-0.0017 (-0.1621)	-0.0011 (-0.1036)	-0.0014 (-0.1339)
<i>ROE</i>	-0.0534 (-1.0947)	-0.0557 (-1.1436)	-0.0546 (-1.1189)	-0.0518 (-1.0604)	-0.0534 (-1.0942)	-0.0520 (-1.0649)
<i>GPR</i>	-0.3362 *** (-12.0689)	-0.3351 *** (-12.0482)	-0.3357 *** (-12.0335)	-0.3365 *** (-12.0546)	-0.3359 *** (-12.0350)	-0.3358 *** (-12.0093)
<i>LNCI</i>	-0.0599 *** (-7.1968)	-0.0602 *** (-7.2483)	-0.0600 *** (-7.1972)	-0.0597 *** (-7.2129)	-0.0598 *** (-7.2302)	-0.0596 *** (-7.1938)
<i>LEV</i>	-0.1247 *** (-2.8264)	-0.1232 *** (-2.7960)	-0.1253 *** (-2.8472)	-0.1182 *** (-2.6741)	-0.1180 *** (-2.6701)	-0.1189 *** (-2.6956)
<i>LIST</i>	-0.0083 (-1.4560)	-0.0083 (-1.4538)	-0.0085 (-1.4700)	-0.0078 (-1.3651)	-0.0079 (-1.3807)	-0.0079 (-1.3761)
<i>YEAR/INDUS</i>	control	control	control	control	control	control
<i>Adj. R<sup>2</sup></i>	0.1948	0.1961	0.1935	0.1982	0.1989	0.1980
<i>F 值</i>	17.6124 ***	17.7212 ***	17.3694 ***	17.3762 ***	17.3823 ***	17.2889 ***

注:\*\*\*、\*\*和\*分别表示在1%、5%和10%水平上显著(双尾);括弧中的*T*值已经过个体和时间层面的Cluster调整

资料来源:本文整理

模型(1b)的多元回归分析结果如表4中的Panel B所示。第(4)列中,*KEY*系数在1%水平上显著为正,而*DIR1*系数不显著<sup>①</sup>,这表明,海归背景关键职位董事之于企业国际化的促进作用较海归背景非关键职位董事更为明显,假设H<sub>1b</sub>得到经验证据的支持。同样地,在第(5)列和第(6)列中,*KEY*系数显著、*DIR1*系数不显著,进一步支持了假设H<sub>1b</sub>。无论在Panel A抑或Panel B中,*NDIR*项系数均不显著,表明海归背景非董事类高管对企业国际化的影响可忽略不计。通常而言,中国情境下关键职位董事与普通董事存在明显差异,前者在企业决策中的话语权和份量更大,因此,当其凭借海外学习或工作积累起相对的社会资本优势时,更能促进企业国际化并符合企业的运营逻辑。

控制变量方面:①*MSHARE*的系数显著为正,反映出董事持股可以有效提升企业国际化程度,这可能是由于董事持股的激励效应所致;②*COMP*的系数显著大于0,同样揭示出薪酬之于企业国际化的激励效应;③*GPR*、*LNCI*和*LEV*的符号均显著为负,表明当销售毛利率、资本密集度和财务杠杆上升时,企业国际化程度会相应下降。

模型(2)的OLS多元回归分析结果如表5中Panel A所示。第(1)列中,*DIR\_N* × *POL*项系数在5%水平上显著小于0;第(2)列中,*DIR\_R* × *POL*项系数在5%水平上显著小于0;第(3)列中,*DIR\_R* × *POL*项系数

<sup>①</sup>*KEY*采用虚拟变量度量,而*DIR1*在表5中包括三种度量方式,仅当为*DIR1\_D*时,二者的度量标准相同时比较系数大小方才有意义。此时,*KEY*的系数等于0.0729,约等于*DIR1\_D*系数的7倍。进一步地,系数间差异Wald检验在1%水平上显著,说明海归背景关键职位董事对企业国际化的影响大于海归背景非关键职位董事。此外,表5和表6的分析与之相类似。



在 10% 水平上显著小于 0。以上发现表明,当企业存在政治关联时,海归背景董事对于企业国际化的提升作用会显著降低<sup>①</sup>,支持了文中的假设 H<sub>2</sub>。作为一项弥足珍贵的重要资源,企业可以利用政治关联在国内利益分配中争取更多好处,而源于政治关联的效用发挥更多时候是同政府相联系,难以在企业国际化过程中得以体现,因此,海归背景董事对于企业国际化的促进作用在政治关联这一内部决策情境的干扰下有所下降。此外,DIR 及主要控制变量的符号和表 4 保持一致,不再赘述。

表 5 海归背景董事对国际化程度的影响:政治关联的弱化功能

变量	Panel A:不区分关键职位董事			Panel B:区分关键职位董事		
	(1) DIR_N	(2) DIR_R	(3) DIR_D	(4) DIR1_N	(5) DIR1_R	(6) DIR1_D
C	1.0795 *** (4.0292)	1.0745 *** (4.0225)	1.0661 *** (4.0304)	1.0661 *** (4.0251)	1.0660 *** (4.0282)	1.0674 *** (4.0640)
DIR	0.0293 *** (3.0794)	0.5055 *** (3.3598)	0.0382 *** (2.8696)	— —	— —	— —
DIR × POL	-0.0271 ** (-2.1219)	-0.4312 ** (-2.1068)	-0.0389 * (-1.8471)	— —	— —	— —
DIR1	— —	— —	— —	0.0155 * (1.7410)	0.3058 ** (2.0070)	0.0172 (1.2994)
KEY	— —	— —	— —	0.1267 *** (3.8294)	0.1259 *** (3.8015)	0.1264 *** (3.7992)
DIR1 × POL	— —	— —	— —	-0.0157 (-1.2878)	-0.2687 (-1.2585)	-0.0141 (-0.6677)
KEY × POL	— —	— —	— —	-0.1198 *** (-2.9302)	-0.1199 *** (-2.9368)	-0.1188 *** (-2.9018)
NDIR × POL	0.0031 (0.1425)	-0.0079 (-0.0217)	-0.0088 (-0.3201)	0.0026 (0.1171)	-0.0007 (-0.0019)	-0.0097 (-0.3468)
POL	0.0465 *** (3.5141)	0.0469 *** (3.5784)	0.0499 *** (3.5700)	0.0470 *** (3.5893)	0.0476 *** (3.6198)	0.0466 *** (3.3525)
NDIR	0.0007 (0.0452)	0.0906 (0.3842)	0.0011 (0.0666)	0.0009 (0.0616)	0.0815 (0.3416)	-0.0004 (-0.0228)
AGE	-0.0031 * (-1.8434)	-0.0031 * (-1.8101)	-0.0031 * (-1.8637)	-0.0030 * (-1.7906)	-0.0029 * (-1.7675)	-0.0030 * (-1.8004)
FEM	-0.0231 (-0.5465)	-0.0224 (-0.5310)	-0.0238 (-0.5605)	-0.0364 (-0.8662)	-0.0362 (-0.8620)	-0.0366 (-0.8671)
EDU	-0.0061 (-0.4742)	-0.0074 (-0.5815)	-0.0036 (-0.2854)	-0.0034 (-0.2672)	-0.0048 (-0.3822)	-0.0019 (-0.1563)
DUAL	0.0143 (1.4533)	0.0142 (1.4416)	0.0140 (1.4220)	0.0196 ** (1.9936)	0.0193 ** (1.9703)	0.0198 ** (2.0127)
FIRST	0.0590 (1.5479)	0.0595 (1.5654)	0.0602 (1.5748)	0.0613 (1.6206)	0.0613 (1.6264)	0.0621 (1.6361)

<sup>①</sup>值得注意的是,POL 项系数显著为正,似乎同假设 H<sub>2</sub> 的理论分析相矛盾,其实不然,实际上在模型(2)的回归分析中,应当主要关注交乘项 DIR × POL 的系数,单独解释 POL 没有理论意义。

变量	Panel A:不区分关键职位董事			Panel B:区分关键职位董事		
	(1) <i>DIR_N</i>	(2) <i>DIR_R</i>	(3) <i>DIR_D</i>	(4) <i>DIR1_N</i>	(5) <i>DIR1_R</i>	(6) <i>DIR1_D</i>
<i>MSHARE</i>	0.0653 *** (2.6040)	0.0647 ** (2.5723)	0.0673 *** (2.7302)	0.0679 *** (2.7397)	0.0673 *** (2.7040)	0.0681 *** (2.7820)
<i>COMP</i>	0.0200 ** (2.1463)	0.0196 ** (2.0933)	0.0207 ** (2.2258)	0.0209 ** (2.2629)	0.0205 ** (2.2140)	0.0212 ** (2.2907)
<i>SIZE</i>	-0.0020 (-0.1939)	-0.0014 (-0.1368)	-0.0018 (-0.1817)	-0.0033 (-0.3192)	-0.0028 (-0.2758)	-0.0035 (-0.3416)
<i>ROE</i>	-0.0669 (-1.3788)	-0.0690 (-1.4252)	-0.0668 (-1.3723)	-0.0692 (-1.4376)	-0.0703 (-1.4643)	-0.0676 (-1.4017)
<i>GPR</i>	-0.3343 *** (-11.9362)	-0.3337 *** (-11.9311)	-0.3369 *** (-12.0095)	-0.3283 *** (-11.6367)	-0.3284 *** (-11.6446)	-0.3296 *** (-11.6757)
<i>LNCI</i>	-0.0600 *** (-7.2180)	-0.0602 *** (-7.2522)	-0.0604 *** (-7.2615)	-0.0601 *** (-7.2978)	-0.0602 *** (-7.3172)	-0.0604 *** (-7.3289)
<i>LEV</i>	-0.1290 *** (-2.9362)	-0.1277 *** (-2.9096)	-0.1295 *** (-2.9582)	-0.1213 *** (-2.7571)	-0.1215 *** (-2.7652)	-0.1226 *** (-2.7936)
<i>LIST</i>	-0.0097 * (-1.6955)	-0.0097 * (-1.6923)	-0.0097 * (-1.6957)	-0.0088 (-1.5400)	-0.0089 (-1.5494)	-0.0087 (-1.5105)
<i>YEAR/INDUS</i>	control	control	control	control	control	control
<i>Adj. R<sup>2</sup></i>	0.2003	0.2017	0.1990	0.2066	0.2074	0.2060
<i>F</i> 值	16.2338 ***	16.3026 ***	16.0453 ***	15.6873 ***	15.6861 ***	15.5821 ***

注:\*\*\*、\*\*和\* 分别表示在1%、5%和10%水平上显著(双尾);括弧中的*T*值已经过个体和时间层面的cluster调整

资料来源:本文整理

区分是否关键职位后,政治关联弱化海归背景董事与企业国际化之间关系的多元回归分析结果如表5中的Panel B所示。同假设H<sub>1b</sub>的逻辑推理相一致,*DIR1* × *POL*项系数小于0、不显著,*KEY* × *POL*项系数都在1%水平上小于0,说明相较于海归背景非关键职位董事而言,政治关联的弱化功能在海归背景关键职位董事群体上表现得更为明显。此外,*NDIR* × *POL*项系数不显著,反映出政治关联的弱化功能在海归背景非董事类高管方面无法得以体现。

地域因素对海归背景董事和企业国际化之间关系交互作用的多元回归分析结果如表6所示,对应文中的模型(3)。表6第(1)列中,交乘项 *DIR\_N* × *DIQU* 在接近10%水平上显著为正;第(2)列中,交乘项 *DIR\_R* × *DIQU* 在10%水平上显著为正;第(3)列中,交乘项 *DIR\_D* × *DIQU* 在1%水平上显著为正。以上经验证据联合支持了假设H<sub>3</sub>,表明在沿海地区的企业中,海归背景董事对于企业国际化的促进作用更为显著。造成这一现象的原因不难理解,自古以来,中国沿海地区同海外开展贸易就更为频繁,这一长期的文化沉淀将会对企业行为产生潜移默化的影响,进一步激发海归背景董事开拓国际市场的信心和决心。此外,沿海地区对外开放时间较早,相关制度和配套设施更为成熟,这也在一定程度上为海归背景董事的企业国际化战略提供了便利。*DIQU*变量基本上显著大于0,这和文中的理论分析是一致的。

表6 海归背景董事对企业国际化的影响:地域因素的交互作用

变量	Panel A:不区分关键职位董事			Panel B:区分关键职位董事		
	(1) <i>DIR_N</i>	(2) <i>DIR_R</i>	(3) <i>DIR_D</i>	(4) <i>DIR1_N</i>	(5) <i>DIR1_R</i>	(6) <i>DIR1_D</i>
<i>C</i>	1.0486 *** (3.8922)	1.0354 *** (3.8571)	0.9928 *** (3.7149)	1.0114 *** (3.8022)	1.0078 *** (3.7963)	0.9823 *** (3.7161)
<i>DIR</i>	0.0048 (0.5435)	0.0482 (0.3197)	-0.0111 (-0.7681)			

变量	Panel A:不区分关键职位董事			Panel B:区分关键职位董事		
	(1) <i>DIR_N</i>	(2) <i>DIR_R</i>	(3) <i>DIR_D</i>	(4) <i>DIR1_N</i>	(5) <i>DIR1_R</i>	(6) <i>DIR1_D</i>
<i>DIR</i> × <i>DIQU</i>	0.0196 (1.6123)	0.3646* (1.8741)	0.0539*** (2.6991)	— —	— —	— —
<i>DIR1</i>	—	—	—	0.0032 (0.3475)	0.0268 (0.1660)	-0.0084 (-0.5775)
<i>KEY</i>	—	—	—	-0.0067 (-0.2940)	-0.0062 (-0.2717)	-0.0049 (-0.2155)
<i>DIR1</i> × <i>DIQU</i>	—	—	—	0.0080 (0.6699)	0.2137 (1.0274)	0.0330 (1.6407)
<i>KEY</i> × <i>DIQU</i>	—	—	—	0.1102*** (3.0193)	0.1074*** (2.9325)	0.1101*** (3.0209)
<i>NDIR</i> × <i>DIQU</i>	0.0349* (1.6689)	0.6357* (1.8630)	0.0334 (1.2641)	0.0330 (1.5488)	0.5913* (1.6841)	0.0315 (1.1873)
<i>DIQU</i>	0.0302** (2.4074)	0.0274** (2.1800)	0.0208 (1.5549)	0.0297** (2.3839)	0.0267** (2.1149)	0.0225* (1.6981)
<i>NDIR</i>	-0.0187 (-1.4470)	-0.2997 (-1.5016)	-0.0280 (-1.5825)	-0.0192 (-1.4857)	-0.3071 (-1.5323)	-0.0283 (-1.6038)
<i>AGE</i>	-0.0021 (-1.2721)	-0.0021 (-1.2598)	-0.0019 (-1.1275)	-0.0020 (-1.1800)	-0.0020 (-1.1909)	-0.0018 (-1.0978)
<i>FEM</i>	-0.0284 (-0.6749)	-0.0287 (-0.6819)	-0.0302 (-0.7176)	-0.0370 (-0.8854)	-0.0373 (-0.8931)	-0.0383 (-0.9160)
<i>EDU</i>	0.0017 (0.1306)	0.0005 (0.0350)	0.0045 (0.3538)	0.0038 (0.2992)	0.0022 (0.1695)	0.0045 (0.3632)
<i>DUAL</i>	0.0123 (1.2648)	0.0123 (1.2589)	0.0131 (1.3448)	0.0177* (1.8205)	0.0173* (1.7833)	0.0182* (1.8657)
<i>FIRST</i>	0.0388 (1.0245)	0.0386 (1.0229)	0.0402 (1.0599)	0.0429 (1.1461)	0.0428 (1.1461)	0.0437 (1.1680)
<i>MSHARE</i>	0.0562** (2.2636)	0.0556** (2.2339)	0.0588** (2.4053)	0.0578** (2.3374)	0.0571** (2.3085)	0.0590** (2.4196)
<i>COMP</i>	0.0124 (1.2984)	0.0124 (1.2915)	0.0141 (1.4819)	0.0123 (1.2834)	0.0124 (1.2936)	0.0132 (1.3812)
<i>SIZE</i>	-0.0021 (-0.2013)	-0.0012 (-0.1177)	-0.0012 (-0.1213)	-0.0018 (-0.1745)	-0.0014 (-0.1361)	-0.0013 (-0.1276)
<i>ROE</i>	-0.0527 (-1.0990)	-0.0536 (-1.1191)	-0.0573 (-1.1993)	-0.0507 (-1.0571)	-0.0517 (-1.0791)	-0.0532 (-1.1113)
<i>GPR</i>	-0.3156*** (-11.0939)	-0.3161*** (-11.1157)	-0.3150*** (-11.0742)	-0.3127*** (-10.9364)	-0.3129*** (-10.9375)	-0.3123*** (-10.9136)
<i>LNCI</i>	-0.0569*** (-6.8491)	-0.0571*** (-6.8806)	-0.0570*** (-6.8452)	-0.0572*** (-6.9387)	-0.0571*** (-6.9270)	-0.0571*** (-6.9186)
<i>LEV</i>	-0.1120** (-2.5567)	-0.1114** (-2.5455)	-0.1151*** (-2.6440)	-0.1076** (-2.4527)	-0.1075** (-2.4547)	-0.1102** (-2.5254)
<i>LIST</i>	-0.0066 (-1.1588)	-0.0065 (-1.1460)	-0.0066 (-1.1509)	-0.0056 (-0.9804)	-0.0056 (-0.9873)	-0.0057 (-0.9932)
<i>YEAR/INDUS</i>	control	control	control	control	control	control
<i>Adj. R<sup>2</sup></i>	0.2056	0.2071	0.2062	0.2104	0.2113	0.2110
<i>F</i> 值	16.2755***	16.3737***	15.9763***	15.6765***	15.6975***	15.4592***

注：\*\*\*、\*\*和\*分别表示在1%、5%和10%水平上显著(双尾);括弧中的*T*值已经过个体和时间层面的cluster调整  
资料来源:本文整理

区分关键职位董事后,地域因素交互作用的多元回归分析结果如表6 Panel B所示。表6第(4)列~第(6)列中, $KEY \times DIQU$ 项系数均在1%水平上显著为正,而 $DIR1 \times DIQU$ 项系数大于0,但不显著, $NDIR \times DIQU$ 项系数大于0,但显著性都低于 $KEY \times DIQU$ 。上述结果表明,相对于非沿海地区,沿海地区海归背景关键职位董事提升企业国际化水平的效用更为明显,符合假设 $H_{1b}$ 的理论逻辑。

#### 4. 稳健性测试

为了提升研究结论的稳健性,本文主要从以下五个层面进行稳健性测试<sup>①</sup>。

(1)控制样本的自选择偏差。在创业板上市公司中,海归背景董事可能并不服从随机分布,而是受到一系列内外部机制的影响,表现为样本的自选择偏差。为了减弱上述因素可能对实证研究结果的影响,本文采用倾向得分匹配法进行控制。具体地,第一步构建海归背景董事的Probit选择模型:

$$DIR\_D = \alpha_0 + \alpha_1 TONGHANG + \alpha_2 POL + \alpha_3 AGE + \alpha_4 EDU + \alpha_5 COMP + \alpha_6 GPR + \alpha_7 LIST + YEAR + INDUS + \varepsilon \quad (4)$$

在模型(4)中,最为重要的是如何选择排除性约束变量,参考Lev & Sougiannis(1996)的方法,应用除本公司外其他同行业企业海归背景董事数均值TONGHANG担任这一角色<sup>②</sup>。本文采用向后逐步Probit回归估计模型,最终解释变量仅包含显著性水平在10%以内的变量。

进一步地,按照第一阶段模型(4)Probit估计过程中的 $DIR\_D$ 概率进行排序,对每家不存在海归背景董事的公司,与同一年度概率得分最为接近的存在海归背景董事公司进行配对,最终剩余1258个观测值。重复模型(1)~模型(3)的多元回归分析,详细结果显示, $DIR$ 项系数都显著大于0, $POL \times DIR$ 项系数均小于0,其中, $DIR\_N \times POL$ 在接近10%水平上显著, $DIR\_R \times POL$ 在10%水平上显著, $DIR \times DIQU$ 项系数全部显著为正。以上结果表明,假设 $H_{1a}$ 、假设 $H_2$ 和假设 $H_3$ 基本上得到经验证据的支持。区分关键职位董事后, $DIR1$ 项系数均不显著, $KEY$ 项系数都在1%水平上显著大于0,假设 $H_{1b}$ 得到进一步支持。与前文发现一致, $KEY \times POL$ 项系数显著小于0,且显著性高于 $DIR1 \times POL$ , $KEY \times DIQU$ 项系数显著大于0,且显著性高于 $DIR1 \times DIQU$ 。上述结果充分表明,控制自选择偏差后,本文的研究结论是稳健的。

(2)参照世界银行发布的调查报告《政府治理、投资环境与和谐社会:中国120个城市竞争力的提升》中关于中国沿海地区的划分标准,本文将河北和广西从沿海地区中予以删除,归入非沿海地区,重复表6的测试,主要的测试结果揭示, $DIR \times DIQU$ 项均显著为正, $KEY \times DIQU$ 系数都在1%水平上显著大于0,且显著性高于 $DIR1 \times DIQU$ 项系数,基本上与表6保持一致,研究结论未受到实质性影响。

(3)本质上而言,内生性属于遗漏变量问题,本文从补充控制变量、分析自变量变化而引发的因变量变化和滞后自变量法三个维度加以控制:①企业国际化可能会进一步受到海归背景董事年龄、性别和学历等因素的影响,鉴于此,本文将控制变量年龄、性别和学历细化为海归背景董事年龄、性别和学历以及非海归背景董事年龄、性别和学历等变量,放入模型(1a)、模型(1b)、模型(2)和模型(3)的多元回归分析当中。结果显示,基本上研究结论无变化,进一步验证了假设 $H_{1a}$ 、假设 $H_{1b}$ 、假设 $H_2$ 和假设 $H_3$ 。在模型(1a)和模型(1b)中,进一步控制沿海地区虚拟变量 $DIQU$ ,若加入 $DIQU$ 后,海归背景董事不再显著,则表明国际化仅受到地区而非海归背景影响。回归结果显示,海归背景董事 $DIR$ 和海归背景关键职位董事 $KEY$ 的系数都显著大于0,未受到本质影响。②比较海归背景董事变更引起的企业国际化程度变化,研究结果揭示,当海归背景董事从无到有时,企业国际化程度平均增加0.0045;进一步区分地区后,非沿海地区平均增加0.0037,沿海地区平均增加0.0084。当海归背景关键职位董事从无到有时,企业国际化程度平均增加0.0145;进一步区分地区后,非沿海地区平均增加0.0040,沿海地区平均增加0.0256。上述结果表明,无论是海归背景董事抑或海归背景关键职位董事,其从无到有的变化均会提升企业国际化程度,且这一作用在沿海地区更为明

<sup>①</sup>受限于篇幅,稳健性测试未报告详细结果,若有需要可向作者索取。

<sup>②</sup>原因在于,TONGHANG不可能直接对本公司的企业国际化产生影响,且同一行业不同公司之间由于相似性而会影响到海归背景董事的选择。

显。③进一步考虑到自变量和因变量之间的交互影响,本文将海归背景董事等相关变量滞后一期,重复前文中的回归分析,研究结论揭示,除海归背景董事同政治关联的交乘项符号为负、但不显著以外,其余各测试变量均未有实质性改变。

(4)海归背景董事和企业国际化程度之间呈现出高度的相关性,可能是同时受到沿海地区的外向型区域制度影响所致。为了减弱这一可能因素的潜在影响,本文进一步将企业国际化程度、海归背景董事(或海归背景关键职位董事)进行区域层面(沿海地区和非沿海地区)和省份层面的年度中位数调整,重复表4~表9的多元回归分析,除个别变量的显著性水平略有变化外,总体而言无本质变化。进而说明,本文的研究结论未受到外向型区域制度的影响。

(5)为了进一步观察海归背景和政治关联之间的关系,按照有无海归背景和有无政治关联将样本细分为( $DIR\_R > 0, POL = 1$ )和( $DIR\_R > 0, POL = 0$ )组,结果表明,前者企业国际化程度  $FSTS$  的均值(0.1424)和中位数(0.0288)分别小于后者的均值(0.1598)和中位数(0.0361),分组的多元回归分析结果进一步揭示,前一组  $DIR\_R$  项系数在1%水平上显著小于后一组  $DIR\_R$  项系数( $T$ 值 = -9.9930),前一组  $DIR\_N$  项系数小于后一组  $DIR\_N$  项系数、但不显著( $T$ 值 = -0.5240)。当将研究范围聚焦至关键职位高管时<sup>①</sup>,( $KEY = 1, POL = 1$ )组企业国际化程度均值(0.1208)和中位数(0.0233)均在1%的水平上显著小于( $KEY = 1, POL = 0$ )组  $FSTS$  均值(0.2712)和中位数(0.2090)。以上结果同文中假设  $H_2$  的检验结果基本保持一致,未有实质性改变。

## 五、研究结论与政策启示

### 1. 研究结论

综合实证研究结果和现实状况,可以得出如下研究结论:(1)在企业实施国际化的过程中,海归背景董事起到了显著的促进作用,这主要是由海归在境外学习和工作中所积累的社会资本所致;(2)尽管政治关联对于中国企业而言至关重要,但是,由于政治关联的有效性存在一定范围限制、可以帮助获取的资源通常仅限于国内,因此,当企业存在政治关联时,将会致使海归背景董事更少关注企业国际化,政治关联弱化了海归背景董事和企业国际化之间的正相关关系;(3)沿海地区和非沿海地区在创业环境和地域文化方面存在较大差异,这已经直接影响到海归背景董事之于企业国际化的促进作用,表现为在沿海地区海归背景董事和企业国际化之间的正相关性显著增强;(4)关键职位高管在企业决策中的话语权更大,相应地体现在海归背景董事和企业国际化的关系方面,海归背景关键职位董事(包括董事长和总经理)的促进效用更为明显。以上研究结论直接支持了中国政府长期以来鼓励海归回国创业政策在促进落实改革开放基本国策中的积极作用,同时,也在一定程度上说明了各级政府选派人员出国学习或进修政策的积极意义。

### 2. 政策启示

(1)进一步加强外派留学人员的现行培养体系建设。现阶段,中国政府已建立国家留学基金委员会、省级政府留学基金等各类鼓励和资助出国进修或学习的完整机制,甚至某些单位内部也设立了相应的专门人才培养基金。但是,必须注意到,当前,人才派出大多仍然流于形式,且多以考核体系相对较不完善的海外进修为主,部分优秀派出人员选择定居国外,这也在一定程度上降低了外派留学人员效用的切实发挥。因此,中国政府及相关部门应进一步完善现行外派留学人员的人才培养体系,尤其需要注重构建科学的遴选机制、严格的考核机制和有效的激励机制,从而有效地促进外派留学人员完成人力资本和社会资本积累后选择回国发展,进而提升海归在经济建设中的积极作用。

(2)重视海归的社会资本积累。无论学术界还是实务界,过去通常仅关注海归的科学技术知识积累,这是由特定时期的中国科学技术相对落后所导致的。在经济全球化逐步加速推进的今天,以国际贸易为主体

<sup>①</sup>文中海归背景关键职位董事采用虚拟变量赋值法,进而会致使海归背景关键职位董事变量  $KEY$  在回归分析中缺乏变异性而无法进行回归分析。

的企业国际化较任何历史阶段而言都更为重要。本文的研究表明,国际视角的社会资本积累对于推动企业国际化极为重要,因此,现阶段,中国政府应积极鼓励海归在学习科学技术知识的同时,注重积累国际社会资本,以便使得海归更好地服务于企业,适应国际化竞争。进一步地,甚至可以考虑以熟悉国际市场规则和需求为导向选拔专门的海归,以更好地促进中国企业“走出去”战略的实施。

(3)减少政治关联对资源配置的干扰。政治关联之所以为很多企业所重视,重要的原因在于政治关联可以为企业争取更多的发展资源。在整个社会资源一定的情况下,政治关联的这一功能实际上干扰了市场在资源配置中正常发挥作用,某种程度上扭曲和降低了整个社会的资源配置效率。因此,基于维护公平市场竞争环境的需要,必须尽量减少政治关联对日常经营活动的消极作用,让企业集中精力发展生产,而非政治资源的抢夺,这也同减少政府干预经济的基本改革思想不谋而合。

(4)加大非沿海地区的制度建设。同沿海地区相比,非沿海地区的制度建设相对落后,已在一定程度上影响了企业乃至地区经济的发展和进步,这一点也可以从文中沿海地区显著提高了海归背景董事和企业国际化之间的正相关关系窥见一斑。鉴于此,非沿海地区应积极依靠西部大开发、中部崛起、东北老工业基地振兴等国家宏观政策,参考发达地区的先进经验和做法,以进一步加强立法、司法等配套制度建设,进而改善企业赖以生存的软环境质量,使得包括海归在内的大量优秀人才更好地发挥作用。

## 六、未来研究方向

受限于论文研究主题和数据的可获得性,未对以下主题进行深入研究:(1)海归背景董事通过何种中介渠道影响到企业国际化,依据文献,目前可以推测较为重要的渠道可能是海外经历所积累的国际社会资本。更深层次而言,不同的海外学习经历、专业和学历等也会对海归背景董事和企业国际化之间关系产生进一步的作用。但是,由于从公开年报信息无法获取上述数据,本文未对此进行详细分析,待数据完善后可展开相应的实证研究。(2)本文的研究发现,海归背景董事可在企业经营中发挥人力资本积累和社会资本积累的双重优势,实际上,上述优势不仅会对企业国际化产生积极影响,理论上而言,其同样也会对企业日常经营的其他众多方面发挥正面作用,如境外IPO融资、国际四大会计师事务所的选择、降低代理成本等,这些都有待于未来进一步的实证检验。(3)相较于非海归背景董事,海归背景董事在国内人脉资源积累、国内市场熟悉度和适应度等方面具有天然劣势,这势必将会对包括财政补贴获取、壁垒行业进入、银行融资便利等产生不利影响,上述内容也尚未引起学术界的足够关注。以上三方面构成了本文未来研究的方向。

### 参考文献:

- [1] Adhikari A, Derashid C, Zhang H. Public Policy, Political Connections, and Effective Tax Rates: Longitudinal Evidence from Malaysia[J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2006, 25, (5): 574 - 595.
- [2] Amore M D, Bennesen M. The Value of Local Political Connections in a Low-corruption Environment[J]. Journal of Financial Economics, 2013, 110, (2): 387 - 402.
- [3] Bae S C, Chang K, Kang E. Culture, Corporate Governance, and Dividend Policy: International Evidence[J]. Journal of Financial Research, 2012, 35, (2): 289 - 316.
- [4] Chiles T H, McMackin J F. Integrating Variable Risk Preferences, Trust, and Transaction Cost Economics[J]. Academy of Management Review, 1996, 21, (1): 73 - 99.
- [5] Claessens S, Feijend E, Laeven L. Political Connections and Preferential Access to Finance: The Role of Campaign Contributions[J]. Journal of Financial Economics, 2008, 88, (3): 554 - 580.
- [6] Correia M M. Political Connections and SEC Enforcement[J]. Journal of Accounting and Economics, 2014, 57, (2): 241 - 262.
- [7] Cui L, Li Y, Meyer K E, Li Z. Leadership Experience Meets Ownership Structure: Returnee Managers and Internationalization of Emerging Economy Firms[J]. Management International Review, 2015, 55, (3): 355 - 387.
- [8] Daniel S J, Cieslewicz J K, Pourjalali H. The Impact of National Economic Culture and Country-level Institutional Environment on Corporate Governance Practices[J]. Management International Review, 2012, 52, (3): 365 - 394.

- [9] Davies H, Leung T K P, Luk S T K, Wong Y. The Benefits of “Guanxi”: the Value of Relationships in Developing the Chinese Market[J]. *Industrial Marketing Management*, 1995, 24, (3): 207 – 214.
- [10] Faccio M, Masulis R W, McConnell J. Political Connections and Corporate Bailouts[J]. *The Journal of Finance*, 2006, 61, (6): 2597 – 2635.
- [11] Fiegenger M K. Locus of Ownership and Family Involvement in Small Private Firms[J]. *Journal of Management Studies*, 2010, 47, (2): 296 – 321.
- [12] Filatotchev I, Liu X, Lu J, Wright M. Knowledge Spillovers through Human Mobility across National Borders: Evidence from Zhongguancun Science Park in China[J]. *Research Policy*, 2011, 40, (3): 453 – 462.
- [13] Hitt M A, Xu K. The Transformation of China: Effects of the Institutional Environment on Business Actions[J]. *Long Range Planning*, 2016, 49, (5): 589 – 593.
- [14] Houston J F, Jiang L, Lin C, Ma Y. Political Connections and the Cost of Bank Loans[J]. *Journal of Accounting Research*, 2014, 52, (1): 193 – 243.
- [15] Hsu W T, Chen H L, Cheng C Y. Internationalization and Firm Performance of SMEs: The Moderating Effects of CEO Attributes[J]. *Journal of World Business*, 2013, 48, (1): 1 – 12.
- [16] Johanson J, Vahlne J E. The Internationalization Process of the Firm—A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments[J]. *Journal of International Business Studies*, 1977, 8, (1): 23 – 32.
- [17] La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A, Vishny R. Agency Problems and Dividend Policy around the World[J]. *Journal of Finance*, 2000, 55, (1): 1 – 33.
- [18] Leuz C, Oberholzer-Gee F. Political Relationships, Global Financing, and Corporate Transparency: Evidence from Indonesia[J]. *Journal of Financial Economics*, 2006, 81, (2): 411 – 439.
- [19] Lev B, Sougiannis T. The Capitalization, Amortization, and Value-relevance of R&D[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1996, 21, (1): 107 – 138.
- [20] Li H, Zhang Y, Li Y, Zhou L, Zhang W. Returnees versus Locals: Who Perform Better in China’s Technology Entrepreneurship? [J]. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 2012, 6, (3): 257 – 272.
- [21] Liu X, Lu J, Filatotchev I, Buck T, Wright M. Returnee Entrepreneurs, Knowledge Spillovers and Innovation in High-tech Firms in Emerging Economies[J]. *Journal of International Business Studies*, 2010, 41, (7): 1183 – 1197.
- [22] Mian A, Khwaja A I. Do Lenders Favor Politically Connected Firms? Rent Provision in an Emerging Financial Market[J]. *Quarterly Journal of Economics*, 2005, 120, (4): 1371 – 1411.
- [23] Moore C B, Bell R G, Filatotchev I, Rasheed A A. Foreign IPO Capital Market Choice: Understanding the Institutional Fit of Corporate Governance[J]. *Strategic Management Journal*, 2012, 33, (8): 914 – 937.
- [24] Oesterle M J, Richta H N, Fisch J H. The Influence of Ownership Structure on Internationalization[J]. *International Business Review*, 2013, 22, (1): 187 – 201.
- [25] Peng M W. The Resource-based View and International Business[J]. *Journal of Management*, 2001, 27, (6): 803 – 829.
- [26] Wu Y. Export Performance in China’s Regional Economics[J]. *Applied Economics*, 2007, 39, (10 – 12): 1283 – 1293.
- [27] Zhong W, Peng J, Liu C. Internationalization Performance of Chinese Multinational Companies in the Developed Markets[J]. *Journal of Business Research*, 2013, 66, (12): 2479 – 2484.
- [28] 陈冬华, 胡晓莉, 梁上坤, 新夫. 宗教传统与公司治理[J]. 北京: 经济研究, 2013, (9).
- [29] 陈怡安. 我国人才创新创业环境测算与评价[J]. 成都: 经济体制改革, 2015, (5).
- [30] 陈怡安, 杨河清. 海归回流对中国技术进步的影响效应实证[J]. 北京: 经济管理, 2013, (4).
- [31] 杜富强, 赖少娟, 杜颖洁. “发审委”联系、潜规则与 IPO 市场的资源配置效率[J]. 北京: 金融研究, 2013, (3).
- [32] 杜富强, 曾泉, 杜颖洁. 政治联系对中国上市公司的 R&D 投资具有挤出效应吗[J]. 北京: 投资研究, 2012, (5).
- [33] 刘青, 张超, 吕若思, 芦进勇. “海归”创业经营业绩是否更优: 来自中国民营企业的证据[J]. 北京: 世界经济, 2013, (12).
- [34] 彭伟, 符正平. 基于内容分析法的海归创业政策研究: 以长三角地区为例[J]. 武汉: 科技进步与对策, 2015, (15).
- [35] 宋渊洋, 李元旭. 控股股东决策控制、CEO 激励与企业国际化战略[J]. 天津: 南开管理评论, 2010, (4).
- [36] 谭庆美, 魏东一. 管理层权力与企业价值: 基于产品市场竞争的视角[J]. 哈尔滨: 管理科学, 2014, (3).
- [37] 吴文锋, 吴冲锋, 刘晓薇. 中国民营上市公司高管的政府背景与企业价值[J]. 北京: 经济研究, 2008, (7).
- [38] 夏立军, 方秩强. 政府控制、治理环境与公司价值[J]. 北京: 经济研究, 2005, (5).
- [39] 许为宾, 周建. 董事会资本影响企业投资效率的机制[J]. 北京: 经济管理, 2017, (5).
- [40] 周泽将, 胡琴, 修宗峰. 女性董事与经营多元化[J]. 北京: 管理评论, 2015, (4).

## Can Overseas Returnees Directors Enhance Business Internationalization?

ZHOU Ze-jiang<sup>1</sup>, LIU Zhong-yan<sup>2</sup>, SAN Zi-yao<sup>3</sup>

(1. Business School, Anhui University, Hefei, Anhui, 230601, China;

2. Economic School, Anhui University, Hefei, Anhui, 230601, China;

3. Schulich School of Business, York University, Toronto, Canada)

**Abstract:** Overseas returnees have been increasing recently, as the statistics of China's Overseas Returnees Employment Blue Book shows, there are more than 1,440,000 overseas returnees in China from 1978 (the beginning of Reform and Opening up) to 2013. In general, overseas study or work experience will make returnees accumulate more human capital, such as overseas social relations, international vision, advanced scientific knowledge and management experience. So how overseas returnees influence corporate behavior attracts widespread attention among academia and in practice. Most of existing literature refers to the impact of overseas returnees on knowledge spillover, firm performance, etc. But there are few papers focus on business internationalization which overseas returnees most likely take part in.

Above all, this article collects the data on whether director of list companies on GEM from 2009 to 2014 has an overseas returnee's background manually, and analyzes how overseas returnee directors influence business internationalization and moderating effect of decision-making situations like political connection and region empirically. The results show that: (1) overseas returnee directors enhance business internationalization significantly; (2) political connection weakens the above promotion effect; (3) when taking region into account, the positive relation between overseas returnee directors and business internationalization is relatively stronger in coastal provinces; (4) comparing to non-key position of board, key role position including chairman of board and CEO plays a more important role in the above effects.

Basing on the article, there are some important policy implications. First, government should better the development system of overseas returnees, including selection, evaluation and incentive processes, etc. Second, besides of science and technology knowledge study, we ought to pay attention to overseas social capital accumulation by returnees, aiming at make business internationalization more extensive. Thirdly, political connections can help some companies to get more resource, but at the same time, it also harms resource allocation function of market, so it is necessary to reduce improper intervention of political connections. At last, the governments are supposed to take care of institution construction in non-coastal provinces, only in this way then we can make outstanding talents including overseas returnees more productive.

The article enriches theoretical literature on economic consequence of overseas returnees, and provides further evidence on influence factors of business internationalization. Moreover, political connections are so widespread and there are significant differences among regions in China, so the results are helpful for us to learn how context differences impact corporate decision, especially business internationalization. Of course, there are some imperfections in this article. Firstly, there are no tests on which mechanisms play a role of intermediation effect between overseas returnees and business internationalization, and we think international social capital most probably, but there is no data can be got from annual report, so we can do some further empirical test if the data is available in the future. Secondly, in addition to business internationalization, overseas returnees can affect other corporate decisions, for examples, overseas IPO, Big 4 selection, and agency cost decrease, so it is needed for us to make further study on these topics. Thirdly, there are some drawbacks for overseas returnees like domestic social capital and market familiarity, and they can influence corporate operation, therefore we may explore some research issues from these perspectives. Accordingly, the above three shortages also make up future research directions at the meantime.

**Key Words:** overseas returnees; business internationalization; political connections; coastal provinces

(责任编辑:弘毅)