

制度距离对中国跨国企业海外子公司 绩效的影响

王碧珺 高恺琳*

摘要:中国已成为全球重要的对外直接投资来源国,其海外资产的安全和收益由于涉及国内国际两个市场两种资源的联动效果、企业国际化发展成败而日趋重要。从具有独特性制度环境下“走出去”的中国跨国企业,其海外子公司绩效如何受到具有差异性的东道国制度环境的影响?本文基于微观层面数据,研究了东道国与母国的制度距离对跨国企业海外子公司绩效的影响。研究发现,制度距离对跨国企业海外子公司绩效有显著的负面影响。异质性分析表明,由于国有企业身份的特定优势、在发展中国家生产经营的相对优势以及文化相似性的弥补作用,该负面影响主要发生在非国有企业、位于发达国家、文化距离较远东道国的海外子公司中。渠道分析表明,随着制度距离扩大,海外子公司对高质量雇员的需求增强从而增加了其平均雇员成本,并面临上升的东道国民众负面认知。同时,丰富的母公司海外投资经验、先行者行业经验以及良好的双边外交关系有助于缓释制度距离的负面影响。本文将制度因素对企业对外直接投资影响的研究从“走出去”的投资决策阶段,拓展到“走下去”的投资绩效评估阶段,为提升中国对外直接投资绩效,形成更大范围、更宽领域、更深层次对外开放格局提供了有益的政策启示和企业参考。

关键词:对外直接投资 海外子公司 绩效 制度距离 外交关系

中图分类号: F279.2 **文献标识码:** A **文章编号:** 1000-3894(2023)08-0111-20

DOI:10.13653/j.cnki.jqte.20230630.001

一、引言

党的二十大报告指出,中国实行更加积极主动的开放战略,对外直接投资居世界前列。中国对外直接投资对东道国的经济增长、政治稳定、民生发展产生积极作用(吕伟和李晓伟,2021;王碧珺等,2020),同时也推动了母国和母公司的技术进步、出口和产能利用率提升、制造业绿色发展以及就业技能结构优化,并对融资约束产生显著影响(谷军健和赵玉林,2020;李杨和车丽波,2021;刘峻峰和李巍,2022;杨振兵和严兵,2020)。然而,中国对外直接投资项目本身的投资回报如何?其海外子公司绩效受到哪些因素的影响?

这是涉及中国对外直接投资可持续性和跨国企业国际化战略成败的关键问题,但由于中国企

* 王碧珺,副教授,中国社会科学院大学、中国社会科学院世界经济与政治研究所,电子邮箱:wangbijun@cass.org.cn;高恺琳(通讯作者),讲师,对外经济贸易大学国际经济贸易学院,电子邮箱:kailingao@uibe.edu.cn。本文获得国家自然科学基金面上项目(72073150)、国家自然科学基金青年项目(72103042)的资助。感谢匿名审稿专家的宝贵意见,文责自负。

业大规模对外直接投资发生在2008年全球金融危机之后,至今仅十余年时间(Wang和Gao,2019),又受到数据限制,相关研究较为有限,主要围绕以下三个方面展开。一是,社会网络(Social Network)视角。社会网络的嵌入有助于提升组织合法性,进而提高中国企业海外子公司的绩效(黄中伟和游锡火,2010;林花等,2019)。二是,组织学习(Organizational Learning)视角。国内与外国公司合作所形成的国内学习以及东道国市场学习,对中国企业海外子公司绩效有积极贡献(Liu等,2016a)。跨国企业内部子公司网络呈现出的文化多样性通过动态能力机制,提升了中国企业海外子公司的经营绩效(熊名宁和汪涛,2020)。三是,资源依赖(Resource Dependence)视角。东道国行业风险降低了中国企业海外子公司的投入本地化和营销本地化水平,从而对其绩效产生负面影响(Liu等,2016b)。国内母公司增加外派人员降低了中国企业海外子公司的自主权水平,从而对其绩效产生负面影响(Tao等,2018)。以上大部分研究是基于问卷调查数据或案例研究,用国内被调查人员对海外子公司绩效满意度的自我评估来度量企业绩效,可能存在主观性、随意性等问题(王碧珺和衷子雅,2021)。另一个问题则是,缺乏从制度视角进行的相关研究。制度视角为跨国企业研究提供了重要理论基础。与国内扩张相比,企业国际扩张面临更高的环境和组织复杂性,主要原因是需要弥合现有运营地点与新的当地环境之间的制度差异。中国的跨国企业面临更大的制度障碍,因为一些国家怀疑它们追求政治而非商业目标(Quer等,2012)。

关于制度距离如何影响企业国际直接投资行为,现有文献聚焦两个领域。一是,制度距离如何影响企业的国际直接投资决策。以经济合作与发展组织(OECD)国家样本为基础的实证研究表明,制度距离对国际直接投资决策有负面影响,支持“制度接近论”(Cezar和Escobar,2015)。“制度接近论”对于中国跨国企业对外直接投资决策是否适用尚未得到一致结论。一些研究发现制度距离对中国对外直接投资规模存在正向影响(蒋冠宏和蒋殿春,2012);但另一些研究则表明,中国对外直接投资具有制度距离接近性偏好(刘玉等,2023),或者存在“倒U”型关系(王琳等,2022)。二是,制度距离如何影响企业国际直接投资绩效。在海外子公司生存率方面,研究发现,制度距离对中国企业海外子公司的存活率有显著负面影响(衣长军等,2019)。制度距离还使得合资企业面临更高的失败率(潘镇等,2008)。在海外子公司财务绩效方面,制度距离对海外子公司绩效有负面影响,通过减少母公司股权比重有助于缓解这一影响(Shirodkar和Konara,2017)。当子公司在比母公司制度环境更差的地方经营时,制度距离对海外子公司绩效的负向影响更小(Konara和Shirodkar,2018)。整体而言,中国有关制度距离如何影响企业国际直接投资行为的研究主要关注制度距离对投资决策或存活率的影响,缺乏对投资收益的深入分析。国际上关于制度距离如何影响企业海外子公司绩效的研究,则未考虑母国特征可能的影响,缺乏中国企业的视角和制度背景,也未明确制度距离的影响渠道和缓解因素,同时在计量上存在不足。

本文运用制度理论,利用2006~2017年企业层面微观数据,分析了东道国与中国的制度距离对中国企业海外子公司绩效的影响及其作用机制。这不仅从理论上丰富了制度因素与国际直接投资的研究,也为中国跨国企业提高海外子公司绩效提供了实践启示。本文的边际贡献主要体现在以下四个方面。第一,在研究视角上,现有文献主要从对外直接投资对母国和母公司的影响方面分析投资绩效问题,本文则直接从海外子公司视角出发,切入跨国企业国际化经营的核心主体分析其绩效表现及其影响因素和作用机制,丰富和拓展了中国对外直接投资绩效问题的研究框架。第二,在研究内容上,现有文献侧重分析制度距离对海外投资决策的影响,本文首次系统分析了制度距离对海外投资回报的影响,将制度因素影响的研究从“走出去”的投资决策阶段,拓展到“走下去”的投资绩效评估阶段,而后者关乎企业能否真正在海外扎根。第三,本文还从多个角度(东道国经济发达

程度、双边文化差异性、企业所有权性质)揭示了制度距离影响的适用边界,从多个层面(母公司海外投资经验、先行者行业经验、双边外交关系)揭示了制度距离的缓释因素,从而为提高跨国企业海外子公司绩效提供了理论依据和现实路径以供企业和政策参考。第四,通过探索雇员成本和民众负面认知的影响渠道,本文试图揭开宏观制度层面因素对微观企业绩效影响途径的面纱,拓展了制度理论的解释范围、人力资源理论和舆论学的应用场景。此外,本文在数据处理方面也有一定优势,通过对制度距离指标进行正交化处理,解决了部分指标高度相关的问题。

二、理论机制与研究假说

(一)制度距离与跨国企业海外子公司绩效

跨国企业海外子公司面临的制度环境具有二元特征(Institutional Duality),即跨国企业内部和所在东道国的制度环境。跨国企业海外子公司的生存和发展与内外制度环境的一致性密切相关(Kostova等,2008)。本文认为东道国和母国之间制度距离扩大会降低跨国企业海外子公司的绩效,详细原因如下所述。

1. 东道国和母国之间制度距离扩大会增加跨国企业海外子公司所面临的“外来者负担”“来源国负担”和“优势负担”,从而降低其绩效。“外来者负担”(Liability of Foreignness)是海外子公司相对于东道国本土企业所面临的所有额外成本(Zaheer,1995)。来自发达国家的企业通过其“来源国优势”可以缓解部分“外来者负担”,而来自发展中国家的企业则不仅面临“外来者负担”,还需应对“来源国负担”(Liability of Origin)和“优势负担”(Liability of Advantage)(魏江等,2016)。东道国和母国之间制度距离的扩大,增加了跨国企业海外子公司在当地环境中认知和适应的成本,使得其更容易受到东道国民族主义情绪的质疑和排斥,并被视作外来“威胁”,从而面临更大的额外成本和绩效下降。

2. 东道国和母国之间制度距离扩大会增加海外子公司吸收和转移母公司知识的难度,从而降低其绩效。企业的可持续竞争优势最可能源自其知识基础(Dierickx和Cool,1989)。跨国公司之所以存在,是因为其内部转移和利用知识比通过外部市场机制更为有效。新兴经济体的对外直接投资已经成为全球创新中心转变的主导力量(Zhao等,2022)。然而,母公司知识的形成具有环境特定性,例如,跨国企业在不同制度环境下的营销、管理、联系顾客以及与政府打交道的方式存在差异性(Jeenanunta等,2013)。制度距离的扩大会使得海外子公司有效接收和利用母公司知识变得困难,降低企业内部整合度,增加知识在母子公司间转移的损耗(邓明,2012)。因此,在东道国特性的基础上进行知识传播和应用方式的调整是必要的,但相应的成本是减少母公司竞争优势的规模和范围经济性,降低海外子公司的经营绩效(潘镇等,2008)。同时,制度距离的扩大,还会降低母子公司之间先验知识的相关性、价值观和规范的相似性,不利于信息共享和知识转移与吸收,从而降低跨国企业海外子公司绩效。

3. 东道国和母国之间制度距离扩大会增加海外子公司获取内部和外部合法性的难度,从而降低其绩效。企业需要合法性来获得生存和发展的重要资源。从内部角度看,海外子公司面临来自母公司的压力,需要满足组织内合法性需求(Kostova和Roth,2002);从外部角度看,海外子公司通过遵守东道国规则来获得外部合法性和接受度(Heugens和Lander,2009)。制度距离越大,海外子公司获得内部和外部合法性的需求越容易导致矛盾的结果(Xu和Shenkar,2002)。一方面,母公司的组织实践具有环境特定性(Meyer和Rowan,1977),在与母国制度距离较大的东道国中的不适用性愈发明显,这可能导致海外子公司迫于获得内部合法性的压力而象征性地施行母公司的实践(Kostova和Roth,2002),增加调整成本并对绩效产生负面影响。另一方面,制度距离的扩大还会制

约海外子公司根据当地需求调整生产和经营模式的能力,需要花费更多成本去进行信息收集和分析,建立良好关系以避免歧视性对待(潘镇等,2008)。制度距离的扩大还使得东道国利益相关方对国外子公司缺乏了解,容易根据刻板印象降低认可度和接受度(蔡灵莎等,2015;杨亚平和杨姣,2020)。基于此,本文提出:

H1:东道国和母国之间制度距离扩大,会降低跨国企业海外子公司绩效。

(二)调节因素

1. 母公司海外投资经验。跨国企业在国际化过程中逐渐积累了关于不同东道国市场的经验知识(Johanson和Vahlne,1977)。中国大规模对外直接投资历程并不悠久,从跨国经营中积累的经验性知识是相对稀缺的资源,是企业所有权优势(Firm-specific Advantages)的重要来源。这些经验包括适应其他国家的制度安排和商务习惯,降低制度距离导致的交易成本,并更好地利用东道国的区位优势(郑莹等,2015)。母公司的海外投资经验可以降低后续投资的不确定性,提供经营与公共关系解决方案,帮助海外子公司更有效地利用相关资源以及应对海外运营管理问题(杨亚平和杨姣,2020)。具有海外投资经验的母公司还能将其核心优势转移至海外子公司,更好地利用积累的国际实践(Delios和Beamish,2001)。基于此,本文提出:

H2a:母公司海外投资经验可以调节制度距离与跨国企业海外子公司绩效之间的关系。具有丰富海外投资经验的母公司可以降低制度距离对跨国企业海外子公司绩效的负面影响。

2. 先行者行业经验。行业是企业特征和行为信息的集合,企业在行业中进行“集体意义构建”,并倾向于以相似的方式描述环境(Huff,1982)。行业经验是影响企业海外投资绩效的重要因素,既来自母公司国际化经验的积累,又能从同行业先行者的学习中获取。借鉴同行业先行者的经验,企业能更好地了解该行业及其上下游在海外的供求状况和不同东道国市场的竞争态势,并从先行者经历中吸取经验与教训(Liu等,2018)。通过借鉴同行业先行者在海外市场的进入模式和经营策略,企业能够降低海外投资的信息不对称和不确定性,提高经营合法性,进而增强对行业环境的适应性(Guimaraes等,2000)。海外子公司通过向同行业先行者学习,形成间接经验,以减少在东道国的不适宜行为。同时,海外子公司可通过与同行业先行者建立关系网络,利用它们的资源进行经营,降低海外投资的不确定性,从而降低制度距离的不利影响。基于此,本文提出:

H2b:先行者行业经验可以调节制度距离与跨国企业海外子公司绩效之间的关系。当先行者行业经验更为丰富时,制度距离对跨国企业海外子公司绩效的负面影响较小。

3. 东道国与母国的双边外交关系。首先,良好的双边外交关系有助于两国之间形成深层次的制度安排,例如签订自由贸易协定、避免双重征税协定等,为两国企业在税收、金融等方面提供支持和优惠,给两国企业在信息收集、商务洽谈、招聘员工、履行合约等方面提供更多便利,从而降低海外子公司所面临的“外来者负担”,减弱海外子公司在东道国经营的不确定性(潘镇和金中坤,2015)。其次,良好的双边外交关系还有助于建立非正式的制度安排来弥补正式制度的不足。当一国制度环境较差时,良好的双边关系可以使该国政府在外交影响下愿意为另一国企业提供多方面的服务和保障,从而弥补正式制度的不完善、降低企业投资风险(王碧琚和肖河,2017)。再次,良好的双边外交关系还有助于母国和东道国之间的信息传递,降低企业信息收集成本,增进企业对东道国市场经营环境的认知,有助于企业及时做出调整、规避风险(Han等,2018)。最后,良好的双边外交关系可以使东道国民众对另一国企业的印象更为积极,使得企业更容易在东道国树立正面形象,提供的产品、服务及其企业文化更容易被当地消费者所接受(潘镇和金中坤,2015),同时也有助于企业更好地与当地政府、组织与合作伙伴形成良好的社会关系并促进经济往来,从而降低海外子公

公司的“来源国负担”与“优势负担”(Makino和Tsang,2011)。良好的双边外交关系削弱了制度距离的消极影响,降低了海外子公司的进入壁垒、适应成本、协调成本并增强其合法性,从而有助于提升其绩效(刘晓光和杨连星,2016)。基于此,本文提出:

H2c:双边外交关系可以调节制度距离与跨国企业海外子公司绩效之间的关系。双边外交关系越好,制度距离对跨国企业海外子公司绩效的负面影响越小。

(三)影响渠道

1. 雇员成本。随着东道国和母国之间制度距离的扩大,跨国企业海外子公司对高素质员工的需求增加,可能导致平均雇员成本上升并降低子公司绩效。首先,制度距离的扩大增加了跨国企业所面临的“外来者负担”“来源国负担”与“优势负担”。海外子公司需要雇用法律、经济等领域专家来梳理当地制度环境特征并为企业提供可行性建议;需要聘用熟悉当地环境的员工或有国际化经验的雇员,以促进与当地利益相关方的沟通并总结东道国的可行实践;需要聘用有经验的公关专家,与当地政府、组织和相关企业维持良好关系并促进合作;还需要聘用国际咨询顾问或专业培训人员,增强员工对跨国企业文化的理解与认可程度。其次,制度距离的扩大增加了国内母公司和海外子公司之间知识转移与吸收的难度。海外子公司需要雇用来自母国、东道国或第三国的员工,来建立全球融合与控制机制,响应当地市场条件并促进知识的跨国流动;需要高质量的研发人员以加强本地创新,探索适应东道国环境的最佳实践,并雇用理解力强、包容性强、学习能力强的当地员工增进吸收能力。制度距离越远,海外子公司越可能需要母公司外派经验丰富的人员(Wang等,2014),传递母公司的知识资产和管理实践(Yang等,2008)。最后,制度距离的扩大增加了海外子公司获得内部和外部合法性的难度。为了克服这些挑战,企业需要招聘高素质人才,进行一系列组织内培训,帮助子公司根据当地制度的正当性要求进行调整(魏江等,2016);需要雇用有经验的员工和高质量的咨询顾问,帮助其提升与东道国各组织打交道的能力,并解决东道国制度与母国制度之间可能存在的矛盾。这些措施可能会增加海外子公司的平均雇员成本。基于此,本文提出:

H3a:东道国和母国之间制度距离扩大,会增加跨国企业海外子公司的平均雇员成本。

2. 民众负面认知。随着东道国和母国之间制度距离的扩大,跨国企业海外子公司面临东道国民众的负面认知上升,从而对子公司绩效带来不利影响。制度距离的扩大增加了东道国民众了解外国子公司的难度,民众容易根据想当然的、具有偏见的刻板印象而降低对外国子公司的信任和认可(魏江和杨洋,2018)。外国子公司更容易受到东道国民众的怀疑、歧视和排斥甚至形成组织污名和遭受信任危机(Asmussen和Goerzen,2013),面临更大的“外来者负担”,毕竟供应商倾向于将资源提供给那些看起来合乎期望的企业,而消费者倾向于选择那些知根知底企业的产品(蔡灵莎等,2015;杨亚平和杨皎,2020)。制度距离的扩大还增加了东道国民众对外国子公司的认知成本,而倾向于利用具有群体化特征的来源国形象和组织身份来单一化对企业的认知,影响外国子公司获取合法性(Ragozzino,2009)。尤其是发展中国家的来源国形象常常呈现负面特征,发展中国家的海外子公司更容易遭受来源国歧视,从而面临合法性缺失(Brodie和Benson-Rea,2016)。东道国民众对外国子公司的负面认知影响企业吸引当地优秀人才、投资者和合作伙伴,面临市场的局限性和竞争压力,并进一步传导至政府,促使东道国政府采取限制性政策措施使得外国子公司面临更多的合规挑战和监管障碍,从而对企业绩效产生不利影响。基于此,本文提出:

H3b:东道国和母国之间制度距离扩大,会增加跨国企业海外子公司面临的东道国民众负面认知。

三、研究设计

(一)模型设定

为了实现本文的研究目的,计量模型设定如下:

$$ROA_{ft} = \beta_1 Or_dis_wgi_{ct} + \beta_2 X_{1ft} + \beta_3 X_{2ct} + \alpha_h + \alpha_c + \alpha_t + \epsilon_{ft} \quad (1)$$

其中, f 代表海外子公司, t 代表年份, c 代表东道国, h 代表行业,每个海外子公司 f 位于东道国 c ,属于行业 h (USSIC行业分类); ROA 代表海外子公司绩效, Or_dis_wgi 代表排除经济发展水平因素后的东道国与母国的制度距离指标; X_1 代表企业层面控制变量, X_2 代表国家层面控制变量; α_h 、 α_c 、 α_t 分别为行业、东道国、年份固定效应, ϵ_{ft} 代表随机误差项。

(二)变量设定与数据来源

1. 因变量:跨国企业海外子公司绩效,以中国企业海外子公司的资产回报率(Return on Assets, ROA)进行衡量。 ROA 为净利润与总资产之比,反映了企业每单位资产创造的净利润能力,是国际商务领域中常用来衡量企业绩效的指标(Gómez-Mejía和Palich,1997)。中国企业海外子公司 ROA 的数据来源于BVD Orbis全球企业数据库。参考王碧珺和袁子雅(2021)的做法,本文筛选出2006~2017年^①中国母公司股权占比超过50%、位于境外(不包括避税港地区)的企业样本。样本涉及489家中国母公司、1750家海外子公司,分布在50个东道国(地区)。为了减少异常值的影响,本文对因变量 ROA 进行上下1%的缩尾处理。

2. 核心自变量:制度距离。本文使用世界银行发布的、包含六个子指标的世界治理指数(Worldwide Governance Indicators, WGI)来衡量各国制度发展水平(Liu等,2016b;Shirodkar和Konara,2017)。出于稳健性考虑,本文使用两种方法来衡量东道国与母国(中国)之间的制度距离。第一种衡量是使用Kogut和Singh(1988)提出的距离计算方法(Reus和Lamont,2009),制度距离定义为:

$$dis_wgiks_{ct} = \frac{1}{6} \sum_{i=1}^6 \frac{(I_{ict} - I_{it,China})^2}{V_{it}} \quad (2)$$

其中, i 表示WGI中制度发展水平的各子指标($i=1,2,\dots,6$), $I_{ict} - I_{it,China}$ 为 t 年东道国 c 与中国(China)在制度发展水平子指标 i 方面的差异; V 为各制度发展水平在子指标 i 方面的方差,作为除数,以解决各维度制度发展水平得分可能不可比的潜在问题。

第二种衡量是使用主成分分析(Principal Component Analysis, PCA),提取六个子指标与中国的差异的第一主成分,作为制度距离的原始度量(dis_wgipca_{ct})。

然而,制度距离指标与各国经济发展水平(以人均GDP衡量)存在高度相关性。为了排除此影响,本文参考杨娇辉等(2016)、Fratzscher(2012)的做法,将制度距离指标相对于人均GDP进行了正交化以排除经济发展水平的影响,构建思路如式(3)和(4)。其中,在式(3)中, dis_wgi_{ct} 代表上述计算得到的制度距离指标 dis_wgiks_{ct} 与 dis_wgipca_{ct} , $gdppc_{ct}$ 代表各国人均GDP(固定2010年美元)的对数值, α_c 和 α_t 分别代表国家和年份的固定效应。在式(4)中, $\overline{dis_wgi_{ct}}$ 为式(3)的拟合值, $Or_dis_wgi_{ct}$ 即为排除经济发展水平因素、正交化后的制度距离指标,包括基于Kogut和Singh(1988)方法的 $Or_dis_wgiks_{ct}$ 与基于主成分分析法的 $Or_dis_wgipca_{ct}$ 。

^① 本文未使用2017年后的数据,主要是出于以下考虑:自2017年以来,中美经贸关系紧张加剧、疫情全球蔓延、俄乌冲突爆发等事件可能会对中国跨国企业海外子公司绩效产生显著影响。因此,不包含这一时期的数据有助于减少额外干扰因素的影响。

$$dis_wgi_{ct} = \alpha_0 + \alpha_1 gdppc_{ct} + \alpha_c + \alpha_t + \epsilon_{ct} \quad (3)$$

$$Or_dis_wgi_{ct} = dis_wgi_{ct} - \overline{dis_wgi_{ct}} \quad (4)$$

3. 控制变量。根据汪涛等(2020)、熊名宁和汪涛(2020)、王碧珩和宋子威(2023)、Konara和Shirodkar(2018)的研究,本研究考虑了其他可能对中国企业海外子公司绩效产生重要影响的变量,并对这些变量进行控制。这些变量包括:①企业规模(*lnasset*),用中国企业海外子公司的总资产取对数来衡量。②企业偿债能力(*solvency*),用中国企业海外子公司的股东权益占总资产的百分比(%)来衡量。③企业年龄(*age*),用当年减去中国企业海外子公司成立年份的对数来衡量。以上数据来源于BVD Orbis全球企业数据库。④东道国市场吸引力(*gdpg*),用东道国GDP年增长率(%)来衡量。⑤东道国市场规模(*lnpop*),用东道国的人口数取对数来衡量。⑥东道国总税率(*tax*),以企业缴纳税款占商业利润的百分比(%)来衡量。⑦东道国通货膨胀率(*inflation*),用东道国CPI年增长率(%)来衡量。以上数据来自世界发展指标(World Development Indicators)数据库。⑧东道国自然资源富裕性(*resourceshare*),用东道国矿产、油气出口占GDP的百分比(%)来衡量。⑨东道国技术资源富裕性(*RCA*),用东道国高科技产品出口的显示性比较优势指数来衡量。以上指标基于联合国贸易和发展会议数据库(UNCTAD Statistics)计算而得。⑩双边投资协定(*BIT*),以东道国与中国的双边投资协定年限对数来衡量。数据来自中国商务部。为减弱极端值的影响,本文将连续变量进行上下1%的缩尾处理。

(三)描述性统计

本文主要变量的描述性统计结果见表1。所有解释变量的相关系数均低于0.7,方差膨胀因子(VIF)均小于10,显示出没有严重的共线性问题。

表1 变量描述性统计

变量	观测数	平均值	标准差	最小值	最大值
<i>ROA</i>	5097	1.306	16.090	-67.480	60.190
<i>Or_dis_wgiks</i>	5097	-0.080	0.219	-1.145	0.607
<i>Or_dis_wgipca</i>	5097	-0.103	0.351	-1.882	0.895
<i>lnasset</i>	5097	9.460	2.497	2.079	15.050
<i>solvency</i>	5097	25.850	35.810	-73.760	99.990
<i>age</i>	5097	2.587	0.688	1.099	4.382
<i>resourceshare</i>	5097	0.586	0.709	0.061	2.748
<i>lnpop</i>	5097	17.160	1.303	15.320	20.980
<i>gdpg</i>	5097	2.448	4.022	-5.482	25.560
<i>inflation</i>	5097	1.392	2.275	-0.900	11.650
<i>tax</i>	5097	43.730	17.100	18.000	70.800
<i>RCA</i>	5097	1.161	0.629	0.192	2.735
<i>BIT</i>	5097	2.973	1.002	0.000	3.526

资料来源:本文整理。

四、实证检验与结果分析

(一)基准结果

表2汇报了基于式(1)进行回归分析得到的东道国与母国制度距离与跨国企业海外子公司绩效关系的基准估计结果。不论是采用Kogut和Singh(1988)方法还是主成分分析法来衡量制度距

离,东道国与母国的制度距离对跨国企业海外子公司绩效的影响均在1%水平上显著为负。这验证了H1。在影响大小方面,制度距离指标扩大1个单位将导致中国企业海外子公司绩效降低5.185个百分点(采用Kogut和Singh方法)或3.415个百分点(采用主成分分析法)。将其转换为标准差解释,则1个标准差制度距离的增加将导致海外子公司绩效降低0.071或0.075个标准差。

表2 制度距离对跨国企业海外子公司绩效的影响

模型	(1)	(2)	(3)	(4)
变量	ROA	ROA	ROA	ROA
<i>Or_dis_wgiks</i>	-4.980*** (1.373)	-5.185*** (1.638)		
<i>Or_dis_wgipca</i>			-3.326*** (0.879)	-3.415*** (1.010)
企业控制变量	是	是	是	是
国家控制变量	否	是	否	是
年份固定效应	是	是	是	是
国家固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
调整R ² 值	0.099	0.101	0.099	0.101
样本量	5097	5097	5097	5097

注:*,**,***分别表示在10%、5%、1%的水平上显著,括号内为标准误。以下各表同。

(二)稳健性检验

1. 更换因变量的代理变量。除了ROA外,净利润占股东权益之比计算得到的股本回报率(Return on Equity, ROE)也是国际商务领域中常用的企业绩效衡量指标(Shirodkar和Konara, 2017)。本文在稳健性检验中采用中国企业海外子公司的ROE替换基准回归中的ROA作为其绩效的代理变量,回归汇报于表3列(1),结果依旧稳健。

2. 替换为二元回归模型。本文采用二元变量ROA_Binary(如果ROA>0,则ROA_Binary=1;如果ROA≤0,则ROA_Binary=0)代替原有的因变量跨国企业海外子公司ROA,并使用Probit模型进行实证检验,表3列(2)汇报了回归的边际效应,制度距离的系数在5%水平上显著为负,本文的主要结论仍然成立。

3. 更换核心自变量的代理变量。除了WGI指标外,国际国家风险指南(International Country Risk Guide, ICRG)指标也是文献中常用的制度指标(Bekaert等, 2005;刘青等, 2017)。本文选取政府稳定性、法律和秩序、腐败程度三个ICRG指标加总度量制度质量,并构造出正交化后的替代衡量方式(*Or_dis_ICRG*)来代替核心自变量制度距离。回归结果见表3列(3),制度距离系数依旧稳健显著为负。此外,表3列(4)和列(5)还分别汇报了核心自变量用其他衡量方式得到的回归结果:①未对基准回归中采用的制度距离指标进行正交化处理*dis_wgiks*;②使用上一期的制度距离指标作为核心解释变量*L.Or_dis_wgiks*。结果依旧稳健。

4. 进一步筛选样本。由于不同海外子公司可能位于同一东道国,“外来者劣势”因此被削弱。为了考虑这一影响,本文将母公司同年在同一东道国拥有多家海外子公司的观测值剔除,只保留母公司同年在同一东道国拥有单一海外子公司的样本,回归结果汇报于表3列(6),制度距离对跨国企业海外子公司绩效的影响在5%水平上显著为负,结果依旧稳健。

5.考虑样本选择问题。如果在选择投资目的地时,影响海外子公司绩效的不可观测因素与母公司选择的投资目的地有较强相关性,那么就可能面临样本选择问题。本文采用 Heckman 选择模型修正可能存在的样本选择偏误,以检验基准结果的稳健性。具体回归模型设定如下:

$$Probit(OFDI_{fct} = 1) = \beta_1 Or_dis_wgi_{ct} + \beta_2 X_{1ft} + \beta_3 X_{2ct} + \beta_3 entrycost_{ct} + \epsilon_{fct} \quad (5)$$

$$ROA_{ft} = \beta_1 Or_dis_wgi_{ct} + \beta_2 X_{1ft} + \beta_3 X_{2ct} + \beta_4 mill_{ft} + \alpha_h + \alpha_c + \alpha_t + \epsilon_{ft} \quad (6)$$

式(5)为 Heckman 选择模型第一阶段估计。 $OFDI_{fct}$ 表示子公司 f 在 t 年是否在东道国 c 经营的虚拟变量,是则 $OFDI_{fct}$ 取值为1,反之为0。本文借鉴刘青等(2017)的做法,加入衡量各国成立企业所需进入成本($entrycost$),作为第一阶段影响企业区位选择但对企业后续投资绩效无持续影响的额外因素。 $entrycost$ 用在一国成立企业所需的手续个数($proc$)来衡量^①,数据来自世界银行营商环境数据库,本文对其进行对数化处理以减轻离群值的影响。式(6)为 Heckman 选择模型第二阶段估计,包含了从第一阶段回归中得到的逆米尔斯比($inverse\ Mill's\ ratio, mill$)。

表3 稳健性检验 1~4

模型 变量	更换因变量的 代理变量 (1) <i>ROE</i>	替换模型 (2) <i>ROA_Binary</i>	替换核心自变量 (3) <i>ROA</i>	替换核心自变量 (4) <i>ROA</i>	单一子公司 (5) <i>ROA</i>	单一子公司 (6) <i>ROA</i>
<i>Or_dis_wgiks</i>	-29.473*** (9.371)	-0.098** (0.049)				-4.789** (2.276)
<i>Or_dis_ICRG</i>			-0.842** (0.365)			
<i>dis_wgiks</i>				-5.052*** (1.634)		
<i>L.Or_dis_wgiks</i>					-7.302*** (2.147)	
控制变量	是	是	是	是	是	是
固定效应	是	否	是	是	是	是
调整 R ² 值	0.058		0.101	0.101	0.125	0.125
伪 R ² 值		0.055				
样本量	4146	5097	5097	5097	3316	2275

注:①为简化表达,本表中控制变量指所有企业和国家控制变量;固定效应指年份、行业、国家固定效应。下表同。②由于 Probit 模型加入固定效应将使估计有偏,因此不加入固定效应;同时,Probit 模型的系数估计与 OLS 不同,为最大似然估计结果,因此汇报伪 R²值,即 Pseudo R-squared。③限于篇幅,本表只汇报了以 Kogut 和 Singh 方法计算的制度距离指标的结果,以主成分分析法计算的制度距离指标的回归结果类似,感兴趣的作者可向作者索取。其他同表 2。

Heckman 选择模型估计结果汇报于表 4 列(1)~列(4)。从第二阶段估计结果可以发现,东道国与母国的制度距离对跨国企业海外子公司绩效的影响在考虑了企业投资区位的选择效应后仍然在 1% 水平上显著为负,再次支持了本文的主要结论。同时,第一阶段估计结果汇报的是 Probit 回归的边际效应,与预期相一致,企业所需的手续个数($proc$)更多将显著降低企业进入该国投资的可能性。此

① 如果在一国成立企业所需办理的手续数较多,则意味着企业进入该市场所需成本较高,进而影响企业是否在该国投资的决策,但对投资后的绩效表现难以有长期影响,因此满足 Heckman 选择模型第一阶段需加入额外因素的要求。

外,当核心解释变量在第一阶段显著时,可通过逆米尔斯比的显著性判断样本选择偏误的大小(Certo等,2016)。而在第一阶段的回归中,东道国与母国的制度距离 Or_dis_wgiks 的确对企业是否在当地投资有显著影响,符合这一条件。根据表4列(2)和列(4),逆米尔斯比的回归系数在用成立企业所需的手续个数($proc$)衡量进入成本时并不显著,这表明企业的区位选择导致的样本选择偏误非常有限。

6.考虑内生性问题。制度距离对海外子公司绩效的影响还可能受到内生性问题的挑战,例如其他企业层面不可观测的遗漏变量或测量误差的影响。为应对这一挑战,借鉴李春涛和宋敏(2010)的思路,本文采用上一期同行业东道国子公司面临的平均制度距离(iv)作为当期子公司制度距离的工具变量。该工具变量一方面与子公司面临的制度距离有正向关联,满足相关性要求;另一方面为同行业同地理区域层面信息,较难通过其他渠道影响企业绩效,满足排他性要求。表4列(5)和列(6)汇报了利用两阶段最小二乘法(2SLS)进行估计的结果。在第一阶段估计中,工具变量的回归系数在1%水平下对制度距离具有显著正向影响,且KP LM 统计量在1%显著性水平下通过了识别不足检验(Underidentification Test),同时KP F统计量超过10%水平下的门槛值16.380,表明工具变量并非弱工具变量。在第二阶段估计中,考虑内生性问题后,制度距离依旧对海外子公司绩效具有显著负向影响,进一步证实本文估计结果的稳健性。

表4 稳健性检验5和6

模型	样本选择问题				内生性问题	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Heckman 第一阶段	Heckman 第二阶段	Heckman 第一阶段	Heckman 第二阶段	2SLS 第二阶段	2SLS 第一阶段
变量	$OFDI$	ROA	$OFDI$	ROA	ROA	Or_dis_wgiks
Or_dis_wgiks	-0.005*** (0.000)	-5.190*** (1.905)	-0.005*** (0.000)	-5.130** (2.352)	-20.124** (8.761)	
$proc$	-0.007*** (0.000)		-0.007*** (0.000)			
iv						0.697*** (0.091)
逆米尔斯比		-0.552 (5.452)		-0.478 (5.273)		
控制变量	是	是	是	是	是	是
年份固定效应	否	是	是	是	是	是
国家固定效应	否	是	否	是	是	是
行业固定效应	否	是	是	是	是	是
观测值	875561	875561	875561	875561	5049	5049
伪R ² 值	0.255		0.255			
R ² 值					0.073	0.707
KP LM统计量						11.720***
KP F统计量						58.540

注:由于Probit模型加入固定效应会导致系数估计有偏,并产生偶发参数问题(Incidental Parameters Problem),因此Heckman选择模型第一阶段估计在列(1)不加入固定效应(Bastos和Silva,2012)。列(3)则汇报了加入行业、时间固定效应的Heckman模型估计值,结果依旧符合预期。列(3)未加入国家固定效应的原因是,本文意图解决的样本选择问题导致的偏误来自企业不同国家之间的选择,而非国家内部的选择,如加入国家固定效应将使估计结果利用的是国家内部的数据变化,无法体现企业在国家之间的可能选择,并非适合本文设定的计量方程。其他同表2。

(三)异质性影响

1. 母公司所有制的异质性分析。本文研究了制度距离对国有企业和非国有企业在海外的子公司绩效的异质性影响,估计结果见表5列(1)和列(2)。对于非国有企业的海外子公司,回归结果与基准结果一致。但对于中国国有企业的海外子公司,制度距离的负面影响不再显著。可能的解释是,国有企业背景使其海外子公司在获得外部合法性方面面临更多挑战,并且国有企业的层级分明和严格管理可能使其海外子公司更难以灵活应对不同的经营环境。这些因素都可能加剧制度距离对其海外子公司绩效的负面影响。然而,国有企业的身份也为其带来了特定的优势:例如更紧密的与国家的关系和更易于获得政府补贴、税收优惠和贷款优惠等优惠政策(Lin等,1998)。这些因素增强了国有企业的抗风险能力,从而有助于削弱制度距离对其海外子公司绩效的负面影响。在这两方面因素的共同作用下,东道国与母国的制度距离对中国国有企业海外子公司绩效的影响不再显著。相比之下,非国有企业面临更多的国内生产要素扭曲(Chen等,2021),并且相对缺乏充足的政府资源支持。因此,即使具有较高灵活性等优势,非国有企业仍然受制于制度距离的负面影响。

2. 东道国发达程度的异质性分析。本文将总样本分为东道国为发达国家和东道国为非发达国家两组,来考察制度距离对位于不同发达程度东道国的跨国企业海外子公司绩效的异质性影响,估计结果见表5列(3)和列(4)。对于位于发达国家的中国企业海外子公司而言,基准结果依然成立。然而,制度距离对位于非发达国家的中国企业海外子公司绩效的负面影响不再显著。可能的解释是,发展中国家和新兴经济体国家的制度大多不完善,相比之下,中国企业由于在不完善的制度环境中生长,反而具有相对优势(Kolstad和Wiig,2012)。中国企业更加熟悉如何在复杂的制度和社会环境中管理内部和外部关系(Morck等,2008),通过非市场行为带来的关系网络跨越不完善的制度障碍(Tong,2005)。因此,在非发达国家的中国企业海外子公司,东道国与母国的制度距离对其绩效的负面影响不再显著。此外,位于发达国家的中国企业海外子公司需要花费更多的成本来收集信息和试错,以更好地适应发达国家的制度环境。中国企业在大规模生产、低成本制造、快速跟随等方面具有独特的竞争优势,这可能挑战发达国家的认知,并被视为“威胁”,从而不得不增加更多公关和宣传等方面的经营成本。因此,对于位于发达国家的中国企业海外子公司而言,东道国与母国的制度距离对其绩效仍然存在显著的负面影响。

3. 东道国与母国文化距离的异质性分析。为了考察不同文化距离环境下跨国企业海外子公司绩效的异质性影响,本文将总样本分为东道国和母国文化距离远、东道国和母国文化距离近两组。在构造文化距离变量时,本文使用Kogut和Singh(1988)的方法加总全球领导力与组织行为有效性(Global Leadership and Organizational Behavior Effectiveness, GLOBE)数据库中九个文化维度指标,构建东道国与中国之间的文化距离变量。以中位数为分界线,将样本分为文化距离远的组和文化距离近的组进行分组回归。回归估计结果见表5列(5)和列(6)。在文化距离较远的东道国,基准结果依然成立;但在文化距离较近的东道国,制度距离对中国企业海外子公司绩效的负向影响不再显著。可能的解释是,在与母国文化距离更近的东道国生产经营,海外子公司可以与拥有相似信仰、看法和认知过程的团队成员、客户、供应商互动,避免额外获取受当地文化影响的环境知识,从而减少企业资源重组的复杂性和动态调整成本(Barkema等,1996),降低企业适应东道国制度环境所面临的挑战,从而东道国与母国的制度距离对其绩效的负面影响不再显著。但在与母国文化距离较远的东道国,企业需要适应当地文化、政治经济体制、教育、宗教和语言等方面的差异,增加了企业信息收集与交易成本,阻碍了企业转移和执行具有核心

竞争力的经营实践。不同文化背景的员工之间难以协调合作,导致海外子公司执行母公司实践时面临更多复杂性和不确定性,从而导致组织实践执行不顺利。因此,对于在与母国文化距离更远的东道国中生产经营的跨国企业海外子公司而言,东道国与母国的制度距离对其绩效的负面影响仍然显著。

表5 异质性影响

模型	母公司所有制		东道国发达程度		文化距离	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
变量	ROA	ROA	ROA	ROA	ROA	ROA
	国有企业	非国有企业	发达国家	非发达国家	文化距离远	文化距离近
<i>Or_dis_wgiks</i>	-1.260 (2.413)	-7.578** (2.832)	-6.864*** (1.567)	-3.454 (3.485)	-5.229** (1.857)	-4.845 (3.698)
控制变量	是	是	是	是	是	是
固定效应	是	是	是	是	是	是
调整 R ² 值	0.094	0.131	0.088	0.227	0.109	0.081
样本量	2625	2471	4211	885	3324	1354

注:限于篇幅,本表只汇报了以Kogut和Singh方法计算的制度距离指标的结果,以主成分分析法计算的制度距离指标的回归结果类似,感兴趣的作者可向作者索取。其他同表2。

五、进一步的分析

(一)调节效应研究

本文研究了母公司海外投资经验、先行者行业经验和双边外交关系这三个因素对制度距离与跨国企业海外子公司绩效关系的调节效应,并建立如下调节效应方程:

$$ROA_{it} = \gamma_1 Or_dis_wgi_{it} \times interaction + \gamma_2 interaction + \beta_1 Or_dis_wgi_{it} + \beta_2 X_{1it} + \beta_3 X_{2it} + \alpha_h + \alpha_c + \alpha_t + \epsilon_{it} \quad (7)$$

其中,*interaction*表示调节变量,包括母公司海外投资经验(*exp_acc*)、先行者行业经验(*exp_industry*)以及东道国与中国的双边外交关系(*relation*),其他变量定义同式(1)。

1. 母公司海外投资经验(*exp_acc*),以母公司当年投资的全球海外子公司累计个数的对数衡量。表6列(1)汇报了基于式(7)进行回归分析得到的母公司海外投资经验对制度距离与跨国企业海外子公司绩效关系的调节效应估计结果。母公司海外投资经验与制度距离的交叉项系数为正,且在5%水平上显著。因此,H2a得到验证,即母公司的海外投资经验增加会减弱东道国与母国的制度距离对跨国企业海外子公司绩效的负面影响。

2. 先行者行业经验(*exp_industry*),以上一年中国投资到与该子公司同行业的海外企业数量衡量(Head等,1995)。表6列(2)汇报了估计结果,先行者行业经验与制度距离的交互项系数显著为正。因此,H2b得到验证,即先行者行业经验将弱化东道国与母国的制度距离对跨国企业海外子公司绩效的负面影响。

3. 东道国与中国的双边外交关系(*relation*),在文献中通常使用两国高层互访^①(如杨连星等,

① 数据通过历年中国外交年鉴收集整理。

2019)、联合国大会投票相似度(如汪涛等,2020)等变量进行衡量。考虑到单一指标可能难以完全反映双边外交关系的多面性和复杂性,本文综合运用这两个指标的第一主成分来衡量双边外交关系(*relation*)。数值越大,代表双边外交关系越好。表6列(3)表明,双边外交关系与制度距离的交互项系数显著为正,因此,H2c得到验证,即良好的双边外交关系可以缓解制度距离对中国跨国企业海外子公司绩效的负面影响。

表 6

调节效应检验

模型	(1)	(2)	(3)
变量	ROA	ROA	ROA
<i>Or_dis_wgiks</i> × <i>exp_acc</i>	2.153** (0.859)		
<i>Or_dis_wgiks</i> × <i>exp_industry</i>		0.005** (0.002)	
<i>Or_dis_wgiks</i> × <i>relation</i>			1.968*** (0.692)
<i>Or_dis_wgiks</i>	-5.970*** (1.650)	-5.039*** (1.770)	-5.131*** (1.671)
<i>exp_acc</i>	0.854*** (0.236)		
<i>exp_industry</i>		0.002* (0.001)	
<i>relation</i>			-0.549* (0.295)
控制变量	是	是	是
固定效应	是	是	是
调整 R ² 值	0.109	0.102	0.102
样本量	5097	5097	5097

注:限于篇幅,正文只汇报了以 Kogut 和 Singh 方法计算的制度距离指标的结果,以主成分分析法计算的制度距离指标的回归结果类似,感兴趣的作者可向作者索取。其他同表 2。

(二)影响机制的初步探索

东道国与母国制度距离的扩大会增加跨国企业海外子公司的平均雇员成本,加剧东道国民众对企业的负面认知,进而对其绩效产生负面影响。本文利用以下计量模型来检验影响渠道:

$$channel_{ji} = \alpha_1 Or_dis_wg_{i_ct} + \alpha_2 X_{1ji} + \alpha_3 X_{2ct} + \alpha_h + \alpha_c + \alpha_t + \epsilon_{ji} \quad (8)$$

其中, $channel_{ji}$ 为跨国企业海外子公司的平均雇员成本($employcost_{ji}$)或东道国民众对海外子公司的负面认知程度($opinion_{ji}$),其他变量定义同式(1)。

1. 雇员成本渠道。 $employcost$ 数据来自 BVD Orbis 数据库,包含工资与福利。为减少离群值的影响,本文将其按行业-年份上下缩尾 1% 并取对数加入回归。同时,考虑到雇员成本可能与当地工资水平正相关,增加了东道国工资水平的对数(2017 年固定美元衡量) $\ln wage$ 作为控制变量,数据来自 OECD 数据库。表 7 列(1)~列(4)汇报了制度距离对海外子公司雇员成本的估计结果。在控制东道国工资水平之前,不论采用 Kogut 和 Singh(1988)方法还是用主成分分析法衡量制度距离,东道

国与母国制度距离的系数都为正,且在1%水平上显著。在控制东道国工资水平后,制度距离对跨国企业海外子公司雇员成本的正向影响依旧稳健。将系数转换为标准差解释,制度距离增大1个标准差,跨国企业海外子公司的平均雇员成本将显著提升0.153个标准差(Kogut和Singh方法)或0.149个标准差(主成分分析法)。这一结果验证了H3a的假设,揭示了东道国与母国制度距离对跨国企业海外子公司绩效影响的雇员成本渠道,深化了对制度距离作用机制的理解。

2. 民众负面认知渠道。参考Acemoglu和Restrepo(2020), $opinion_{jt}$ 的构造方法为 $opinion_{jt} = country_opinion_{ct} \times share_{jt}$ 。其中, $country_opinion_{ct}$ 表示东道国对中国持有负面观点的受调查民众所占比重的对数,数据来自皮尤研究中心^①(Pew Research Center); $share_{jt}$ 为跨国企业海外子公司 f 于 t 年在东道国所在行业内营业利润的份额。 $opinion_{jt}$ 数值越大,代表海外子公司在东道国面临更大的负面认知压力。表7列(5)和列(6)汇报了制度距离对海外子公司面临的东道国民众负面认知的估计结果。不论采用Kogut和Singh(1988)方法还是用主成分分析法衡量制度距离,制度距离的系数都为正,且在5%水平上显著,表明制度距离加剧了东道国民众对海外子公司的负面认知。将系数转换为标准差解释,制度距离增大1个标准差,跨国企业海外子公司面临的东道国民众负面认知将显著提升0.140个标准差(Kogut和Singh方法)或0.135个标准差(主成分分析法)。这一结果验证了H3b的假设,揭示了东道国与母国制度距离对跨国企业海外子公司绩效影响的民众认知渠道,进一步丰富了制度距离对子公司绩效影响的作用机制分析。

表 7 制度距离对海外子公司绩效的影响机制						
影响机制	雇员成本渠道				民众负面认知渠道	
模型	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
变量	<i>employcost</i>	<i>employcost</i>	<i>employcost</i>	<i>employcost</i>	<i>opinion</i>	<i>opinion</i>
<i>Or_dis_wgiks</i>	0.602*** (0.120)	0.548*** (0.114)			0.547** (0.239)	
<i>Or_dis_wgipca</i>			0.376*** (0.081)	0.338*** (0.072)		0.338** (0.154)
<i>lnwage</i>		1.202 (1.655)		1.215 (1.694)		
控制变量	是	是	是	是	是	是
固定效应	是	是	是	是	是	是
调整 R ² 值	0.448	0.371	0.448	0.371	0.525	0.524
样本量	1985	1868	1985	1868	2234	2234

注:同表2。

六、结论和政策建议

中国已经成为全球主要对外直接投资来源国,其海外资产的安全和收益关系到中国跨国企业

① 民调反映了公众对相关问题的主流意见和态度。尽管民调技术本身存在各种问题,但连续性民调背后能揭示出一些趋势性、可供解读的信息(莫盛凯,2018)。皮尤研究中心是国际民调领域的知名机构,其调查范围覆盖全球、调查方案经过长期国际市场检验而具有一定权威性(翟石磊,2014)。

国际化成败,同时也与中国国内经济转型升级密切相关。本文旨在探究从具有独特制度环境下“走出去”的中国跨国企业,其绩效如何受到不同东道国制度环境的影响,并利用微观企业层面数据进行实证分析,得出以下研究结论。①东道国和母国之间的制度距离对跨国企业海外子公司绩效产生显著的负面影响。经过一系列稳健性检验,包括替换因变量衡量方式、更换计量模型、替换核心解释变量衡量方式、进一步筛选样本、考虑可能的样本选择偏误和内生性问题等,该结论依然成立。②制度距离对跨国企业海外子公司绩效的负面影响主要发生在非国有企业、位于发达国家和与母国文化距离较远东道国的海外子公司之中,而母公司海外投资经验、先行者行业经验以及良好的双边外交关系可发挥缓释作用。③制度距离对跨国企业海外子公司绩效负面影响的重要渠道是,增加了企业的平均雇员成本和东道国民众的负面认知。

以上研究结论为如何提升中国跨国企业海外子公司绩效提供了有益的企业参考和政策启示。

第一,企业在进行对外直接投资时,在其他条件给定的情况下,应优先选择与母国制度距离更近的东道国以提高投资收益。政府及相关部门应为海外投资企业提供更多有关东道国的制度、风俗与风险的相关信息,并积极帮助海外子公司与当地相关组织建立和加强交流联系,以降低企业信息搜集成本与交易成本。政府及相关部门还应引导建立市场化导向、激励相容的海外中资企业商协会,支持行业自律与内部管理,鼓励海外投资中介服务机构的发展,从而帮助企业降低“外来者负担”,不断促进中国跨国企业海外子公司绩效的提升。

第二,对于受制度距离负面影响更为显著的非国有企业、位于发达国家或与母国文化距离较远东道国的海外子公司,应更加重视从母公司海外投资经历中汲取经验教训,加强与同行业先行者交流,并紧随母国外交布局,强化“亲”“清”新型政商关系,以提高投资收益,降低经营风险。政府及相关部门应牵头构建海外投资信息与经验交流平台,通过设立海外中资企业家智库、俱乐部或委员会等多种方式来解决企业间分享投资经验的信任问题;通过设立自科基金、社科基金等多种方式鼓励和支持高校、智库和相关研究单位建立中国企业海外投资案例库,并在企业进行对外直接投资核准或备案过程中向企业提供免费、公开的查询方式和专家咨询途径。此外,考虑到对外直接投资已经发展到需要政治关系为经济投资扫清障碍、进行“反哺”的阶段,不能再继续期望以经济关系作为各类双边关系的“压舱石”。良好的外交关系既能缓解中国目前面临的险象环生的复杂国际格局,又能为中国企业对外直接投资提供更友好的环境和更坚强的后盾。未来中国应继续发扬和平外交的优良传统,紧密联系发达国家,热情帮助发展中国家。

第三,企业在进入与母国制度距离较大的东道国经营时,应充分了解海外人才市场供需情况、薪酬制度等方面信息,在高质量雇员导向的前提下,优化人力资源管理和配置。企业还应加强与东道国民众互动,关注他们的切身需要和利益诉求,主动参加当地的慈善公益活动 and 社区建设,传递积极的企业和产品形象,以获得东道国民众的好感,最大限度地消除舆论偏见、化解舆论压力,不断提升企业合法性。政府及相关部门应加快建设增信释疑的舆论和理论保障体系,充分发挥众多中国跨国企业海外子公司在宣传中国形象和传播中国文化方面的重要作用,让当地员工成为中国的代言人,建立企业海外履行社会责任的激励和奖惩机制。

参 考 文 献

- [1]蔡灵芝,杜晓君,史艳华,齐朝顺.外来者劣势、组织学习与对外直接投资绩效研究[J].管理科学,2015,(4): 36~45.

- [2]邓明.制度距离、“示范效应”与中国 OFDI 的区位分布[J].国际贸易问题,2012,(2):123~135.
- [3]谷军健,赵玉林.中国海外研发投资与制造业绿色高质量发展研究[J].数量经济技术经济研究,2020,(1):41~61.
- [4]黄中伟,游锡火.社会网络、组织合法与中国企业国际化绩效——来自 122 家中国企业海外子公司的实证[J].经济管理,2010,(8):38~48.
- [5]蒋冠宏,蒋殿春.中国对发展中国家的投资——东道国制度重要吗?[J].管理世界,2012,(11):45~56.
- [6]李春涛,宋敏.中国制造业企业的创新活动:所有制和 CEO 激励的作用[J].经济研究,2010,(5):55~67.
- [7]李杨,车丽波.对外直接投资对企业就业技能结构的影响效应[J].数量经济技术经济研究,2021,(3):120~139.
- [8]林花,彭倩,林肇宏.中国企业海外子公司绩效研究:基于社会网络和制度视角[J].国际贸易问题,2019,(9):133~146.
- [9]刘峻峰,李巍.中国双向直接投资均衡度的演变特征及对融资约束的影响[J].数量经济技术经济研究,2022,(2):144~163.
- [10]刘青,陶攀,洪俊杰.中国海外并购的动因研究——基于广延边际与集约边际的视角[J].经济研究,2017,(1):28~43.
- [11]刘晓光,杨连星.双边政治关系、东道国制度环境与对外直接投资[J].金融研究,2016,(12):17~31.
- [12]刘玉,唐礼智,金梦洁.东道国制度环境、市场规模和中国对外直接投资——基于“一带一路”国家的半参数变系数空间面板模型[J].统计研究,2023,(3):85~99.
- [13]吕炜,李晓伟.“一带一路”沿线国家民生发展评估实证[J].数量经济技术经济研究,2021,(4):83~102.
- [14]莫盛凯.“特朗普冲击”与 2016 年美国大选:基于民调的回溯性分析[J].国际政治科学,2018,(3):106~141.
- [15]潘镇,金中坤.双边政治关系、东道国制度风险与中国对外直接投资[J].财贸经济,2015,(6):85~97.
- [16]潘镇,殷华方,鲁明泓.制度距离对于外资企业绩效的影响——一项基于生存分析的实证研究[J].管理世界,2008,(7):103~115.
- [17]王碧琚,杜静玄,李修宇.中国投资是东道国内部冲突的抑制剂还是催化剂[J].世界经济与政治,2020,(3):134~154+160.
- [18]王碧琚,宋子威.母国政府支持与企业对外直接投资绩效[J].国际经贸探索,2023,(3):53~70.
- [19]王碧琚,肖河.哪些中国对外直接投资更容易遭受政治阻力?[J].世界经济与政治,2017,(4):106~128+159.
- [20]王碧琚,衷子雅.中国企业海外子公司的绩效表现及其差异分析[J].经济管理,2021,(1):72~88.
- [21]王琳,陈熙,毛婷,余鹏翼.制度距离与跨国并购:基于制度套利逻辑的研究[J].国际经贸探索,2022,(12):52~68.
- [22]汪涛,贾煜,崔朋朋,吕佳豫.外交关系如何影响跨国企业海外市场绩效[J].中国工业经济,2020,(7):80~97.
- [23]魏江,王诗翔,杨洋.向谁同构?中国跨国企业海外子公司对制度双元的响应[J].管理世界,2016,(10):134~149+188.
- [24]魏江,杨洋.跨越身份的鸿沟:组织身份不对称与整合战略选择[J].管理世界,2018,(6):140~156+188.
- [25]熊名宁,汪涛.文化多样性会影响跨国企业的经营绩效吗?——基于动态能力理论的视角[J].经济管理,2020,(6):61~78.
- [26]杨娇辉,王伟,谭娜.破解中国对外直接投资区位分布的“制度风险偏好”之谜[J].世界经济,2016,(11):3~27.
- [27]杨连星,沈超海,牟彦丞.双边政治关系对中国文化贸易的影响研究——基于出口二元边际视角[J].南京财经大学学报,2019,(5):96~108.
- [28]杨亚平,杨姣.合法性获取、组织学习和中国企业对外直接投资成功率[J].暨南学报(哲学社会科学版),2020,(10):95~109.

- [29] 杨振兵, 严兵. 对外直接投资对产能利用率的影响研究[J]. 数量经济技术经济研究, 2020, (1): 102~121.
- [30] 衣长军, 刘晓丹, 王玉敏, 黄健. 制度距离与中国企业海外子公司生存——所有制与国际化经验的调节视角[J]. 国际贸易问题, 2019, (9): 115~132.
- [31] 翟石磊. 从全球民调看“中国崛起”与“美国衰落”的相对性?[J]. 国际展望, 2014, (1): 85~102+149.
- [32] 郑莹, 阎大颖, 任兵. 制度壁垒、组织学习与中国企业对外投资区位选择[J]. 国际商务: 对外经济贸易大学学报, 2015, (2): 47~56.
- [33] Acemoglu D., Restrepo P., 2020, *Robots and Jobs: Evidence from US Labor Markets* [J], *Journal of Political Economy*, 128 (6), 2188~2244.
- [34] Asmussen C. G., Goerzen A., 2013, *Unpacking Dimensions of Foreignness: Firm-Specific Capabilities and International Dispersion in Regional, Cultural, and Institutional Space* [J], *Global Strategy Journal*, 3 (2), 127~149.
- [35] Barkema H. G., Bell J. H., Pennings J. M., 1996, *Foreign Entry, Cultural Barriers, and Learning* [J], *Strategic Management Journal*, 17 (2), 151~166.
- [36] Bekaert G., Harvey C. R., Lundblad C., 2005, *Does Financial Liberalization Spur Growth?* [J], *Journal of Financial Economics*, 77 (1), 3~55.
- [37] Bastos P., Silva J., 2012, *Networks, Firms, and Trade* [J], *Journal of International Economics*, 87 (2), 352~364.
- [38] Brodie R. J., Benson-Rea M., 2016, *Country of Origin Branding: An Integrative Perspective* [J], *Journal of Product & Brand Management*, 25 (4), 322~336.
- [39] Cezar R., Escobar O. R., 2015, *Institutional Distance and Foreign Direct Investment* [J], *Review of World Economics*, 151 (4), 713~733.
- [40] Certo S. T., Busenbark J. R., Woo H. S., Semadeni M., 2016, *Sample Selection Bias and Heckman Models in Strategic Management Research* [J], *Strategic Management Journal*, 37 (13), 2639~2657.
- [41] Chen C., Tian W., Yu M., 2021, *Outward FDI and Domestic Input Distortions: Evidence from Chinese Firms* [J], *Economic Journal*, 129 (624), 3025~3057.
- [42] Delios A., Beamish P. W., 2001, *Survival and Profitability: The Roles of Experience and Intangible Assets in Foreign Subsidiary Performance* [J], *Academy of Management Journal*, 44 (5), 1028~1038.
- [43] Dierickx I., Cool K., 1989, *Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage* [J], *Management Science*, 35 (12), 1504~1511.
- [44] Fratzscher M., 2012, *Capital Flows, Push Versus Pull Factors and the Global Financial Crisis* [J], *Journal of International Economics*, 88 (2), 341~356.
- [45] Gómez-Mejía L. R., Palich L. E., 1997, *Cultural Diversity and the Performance of Multinational Firms* [J], *Journal of International Business Studies*, 28 (2), 309~335.
- [46] Guimaraes P., Figueiredo O., Woodward D., 2000, *Agglomeration and the Location of Foreign Direct Investment in Portugal* [J], *Journal of Urban Economics*, 47 (1), 115~135.
- [47] Han X., Liu X., Xia T., Gao L., 2018, *Home-Country Government Support, Interstate Relations and the Subsidiary Performance of Emerging Market Multinational Enterprises* [J], *Journal of Business Research*, 93, 160~172.
- [48] Head K., Ries J., Swenson D., 1995, *Agglomeration Benefits and Location Choice: Evidence from Japanese Manufacturing Investments in the United States* [J], *Journal of International Economics*, 38 (3-4), 223~247.
- [49] Heugens P. P., Lander M. W., 2009, *Structure! Agency! (and Other Quarrels): A Meta-Analysis of Institutional Theories of Organization* [J], *Academy of Management Journal*, 52 (1), 61~85.
- [50] Huff A. S., 1982, *Industry Influences on Strategy Reformulation* [J], *Strategic Management Journal*, 3 (2), 119~131.
- [51] Jeenanunta C., Rittippant N., Chongphaisal P., Thumsamisorn A., Visanvetchakij T., 2013, *Knowledge*

Transfer of Outward Foreign Direct Investment by Thai Multinational Enterprises [J], *Asian Journal of Technology Innovation*, 21 (1), 64~81.

[52] Johanson J., Vahlne J. E., 1977, *The Internationalization Process of the Firm—A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments* [J], *Journal of International Business Studies*, 8 (1), 23~32.

[53] Kogut B., Singh H., 1988, *The Effect of National Culture on the Choice of Entry Mode* [J], *Journal of International Business Studies*, 19 (3), 411~432.

[54] Kolstad I., Wiig A., 2012, *What Determines Chinese Outward FDI?* [J], *Journal of World Business*, 47 (1), 26~34.

[55] Konara P., Shirodkar V., 2018, *Regulatory Institutional Distance and MNEs' Subsidiary Performance: Climbing Up Vs. Climbing Down the Institutional Ladder* [J], *Journal of International Management*, 24 (4), 333~347.

[56] Kostova T., Roth K., 2002, *Adoption of An Organizational Practice by Subsidiaries of Multinational Corporations: Institutional and Relational Effects* [J], *Academy of Management Journal*, 45 (1), 215~233.

[57] Kostova T., Roth K., Dacin M. T., 2008, *Institutional Theory in the Study of Multinational Corporations: A Critique and New Directions* [J], *Academy of Management Review*, 33 (4), 994~1006.

[58] Lin J. Y., Cai F., Li Z., 1998, *Competition, Policy Burdens, and State-Owned Enterprise Reform* [J], *American Economic Review*, 88 (2), 422~427.

[59] Liu H., Jiang J., Zhang L., Chen X., 2018, *OFDI Agglomeration and Chinese Firm Location Decisions under the "Belt and Road" Initiative* [J], *Sustainability*, 10 (11), 40~60.

[60] Liu X., Gao L., Lu J., Lioliou E., 2016a, *Does Learning at Home and from Abroad Boost the Foreign Subsidiary Performance of Emerging Economy Multinational Enterprises?* [J], *International Business Review*, 25 (1), 141~151.

[61] Liu X., Gao L., Lu J., Lioliou E., 2016b, *Environmental Risks, Localization and The Overseas Subsidiary Performance of MNEs From an Emerging Economy* [J], *Journal of World Business*, 51 (3), 356~368.

[62] Makino S., Tsang E. W. K., 2011, *Historical Ties and Foreign Direct Investment: An Exploratory Study* [J], *Journal of International Business Studies*, 42 (4), 545~557.

[63] Meyer J. W., Rowan B., 1977, *Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony* [J], *American Journal of Sociology*, 83 (2), 340~363.

[64] Morek R., Yeung B., Zhao M., 2008, *Perspectives on China's Outward Foreign Direct Investment* [J], *Journal of International Business Studies*, 39 (3), 337~350.

[65] Quer D., Claver E., Rienda L., 2012, *Political Risk, Cultural Distance, and Outward Foreign Direct Investment: Empirical Evidence From Large Chinese Firms* [J], *Asia Pacific Journal of Management*, 29 (4), 1089~1104.

[66] Reus T. H., Lamont B. T., 2009, *The Double-Edged Sword of Cultural Distance in International Acquisitions* [J], *Journal of International Business Studies*, 40 (8), 1298~1316.

[67] Ragozzino R., 2009, *The Effects of Geographic Distance on the Foreign Acquisition Activity of US Firms* [J], *Management International Review*, 49 (4), 509~535.

[68] Shirodkar V., Konara P., 2017, *Institutional Distance and Foreign Subsidiary Performance in Emerging Markets: Moderating Effects of Ownership Strategy and Host-Country Experience* [J], *Management International Review*, 57 (2), 179~207.

[69] Tao F., Liu X., Gao L., Xia E., 2018, *Expatriates, Subsidiary Autonomy and the Overseas Subsidiary Performance of MNEs from an Emerging Economy* [J], *International Journal of Human Resource Management*, 29 (11), 1799~1826.

[70] Tong S. Y., 2005, *Ethnic Networks in FDI and the Impact of Institutional Development* [J], *Review of Development Economics*, 9 (4), 563~580.

- [71] Wang B., Gao K., 2019, *Forty Years Development of China's Outward Foreign Direct Investment: Retrospect and the Challenges Ahead* [J], *China & World Economy*, 27 (3), 1~24.
- [72] Wang S. L., Luo Y., Lu X., Sun J., Maksimov V., 2014, *Autonomy Delegation to Foreign Subsidiaries: An Enabling Mechanism for Emerging-Market Multinationals* [J], *Journal of International Business Studies*, 45 (2), 111~130.
- [73] Xu D., Shenkar O., 2002, *Note: Institutional Distance and the Multinational Enterprise* [J], *Academy of Management Review*, 27 (4), 608~618.
- [74] Yang Q., Mudambi R., Meyer K. E., 2008, *Conventional and Reverse Knowledge Flows in Multinational Corporations* [J], *Journal of Management*, 34 (5), 882~902.
- [75] Zaheer S., 1995, *Overcoming the Liability of Foreignness* [J], *Academy of Management Journal*, 38 (2), 341~363.
- [76] Zhao S., Liu X., Andersson U., Shenkar O., 2022, *Knowledge Management of Emerging Economy Multinationals* [J], *Journal of World Business*, 57 (1), 101~125.

The Impact of Institutional Distance on the Performance of the Overseas Subsidiaries of Chinese Multinational Corporations

WANG Bijun^{1,2} GAO Kailin³

(1. University of Chinese Academy of Social Sciences; 2. Institute of World Economics and Politics, Chinese Academy of Social Sciences; 3. School of International Trade and Economics, University of International Business and Economics)

Summary: China has become an important source of foreign direct investment in the world. The security and income of its overseas assets are becoming increasingly important because it involves the linkage of resources in both domestic and international markets and the success or failure of firm globalization. How is the performance of overseas subsidiaries of Chinese multinational corporations which “go out” in a unique institutional environment affected by the difference in the institutional environment of the host country? The existing literature lacks relevant analysis. Based on the micro-level data of Chinese enterprises from 2006 to 2017, this study analyzes the impact of the institutional distance between the host country and the home country on the performance of overseas subsidiaries of multinational enterprises. The study found that, first, institutional distance has a significant negative impact on the performance of the overseas subsidiaries of multinational corporations, and this conclusion still holds after a series of robustness tests. Second, due to the specific advantages brought by the status of state-owned enterprises, the relative advantages of Chinese enterprises in producing and operating in developing countries, and the compensatory role of cultural similarities between the host country and the home country, the negative impact of institutional distance mainly occurs in non-state-owned enterprises and firms in developed countries or culturally distant host countries. Third, as the institutional distance increases, overseas subsidiaries of multinational corporations have a stronger demand for higher-quality employees, thus increasing their average employment cost and facing rising negative public opinion in the host country. Fourth, a parent firm's rich experience in overseas investment, pioneer industry experience, and good bilateral diplomatic relations can help alleviate the negative impact of institutional

distance. This study extends the research on the influence of institutional factors on enterprises' foreign direct investment from the investment decision-making stage of "going out" to the investment performance evaluation stage of "going forward" and provides useful policy insights and business reference for improving the performance of China's foreign direct investment and advancing a broader agenda of opening-up across more areas and in greater depth.

The policy recommendations are as follows. First, when an enterprise invests abroad, it may want to give priority to choosing an institutionally close host country. The government and relevant departments should provide overseas investment enterprises with more relevant information about the host country's institutions, customs, and risks and actively help overseas subsidiaries strengthen exchanges with relevant local organizations to reduce the cost of information collection and transaction costs for firms. The government and relevant departments should also guide the establishment of market-oriented and incentive-compatible overseas Chinese-funded enterprise business associations, support industry self-discipline and internal management, and encourage the development of overseas investment intermediary service agencies to help enterprises reduce the "liability of foreignness" and continuously promote the performance of overseas subsidiaries of Chinese multinational enterprises. Second, for non-state-owned enterprises and overseas subsidiaries located in developed countries or culturally remote host countries, more attention should be paid to learning from their parent company's overseas investment experience and strengthening cooperation with peers, following the diplomatic layout of the parent country. The government and relevant departments should take the lead in building an overseas investment information and experience exchange platform, establishing overseas Chinese entrepreneur think tanks, clubs, or committees, supporting universities, think tanks, and relevant research units to build overseas investment case databases of Chinese enterprises, and providing enterprises with free and open inquiry methods and expert consultation channels during the approval or filing process of foreign direct investment. Third, when an enterprise has to operate in an institutionally remote host country, it should fully understand the supply and demand of the overseas talent market, salary system, and other information and optimize its human resource management and allocation based on high-quality employee orientation. Enterprises should also strengthen interaction with the people of the host country, pay attention to their immediate needs and interests, take the initiative to participate in local charity activities and community building, and establish a positive corporate and product image, thereby improving their legitimacy.

Keywords: Foreign Direct Investment; Overseas Subsidiaries; Performance; Institutional Distance; Diplomatic Relations

JEL Classification: D02; F21; M21

(责任编辑:张容嘉)