



CEO过度自信、管理自主权与企业国际化进程

钟 熙 陈伟宏 宋铁波 翁艺敏

(华南理工大学 工商管理学院, 广州 510640)

摘要:企业国际化进程(范围、速度与节奏)的决策依据是国际商务领域长期探讨的焦点话题之一。基于2007—2016年中国制造业的经验数据,着重探讨了CEO过度自信对企业国际化进程决策的影响,并进一步考察了管理自主权在上述关系间的调节作用。结果表明:(1) CEO过度自信对企业国际化范围、国际化速度以及无规律国际化节奏均具有显著的正向影响;(2) 企业年龄与企业规模削弱了CEO过度自信对国际化速度以及无规律国际化节奏的正向影响,但企业年龄与企业规模对CEO过度自信与企业国际化范围之间关系具有增强效应。

关键词:CEO过度自信;国际化速度;国际化范围;国际化节奏;企业规模;企业年龄

中图分类号:F273.1;F276.7 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-0241(2018)11-0085-16

0 引 言

在世界经济日益全球化的当下,对企业而言,国际化既是发展机遇同时也是重大挑战。一则,国际化能帮助企业获取多种潜在收益,如实现业务增长与获取海外知识等^[1];二则,国际化扩张过程中的文化多样化等提高了企业日常运营与管理的难度,而且实施国际化还意味着企业需要坚定的资源承诺并面临着收益的滞后性与高度不确定性^[2]。考虑到国际化利弊共存,探讨企业国际化的决策依据便显得尤为重要^[3-5]。

在国际商务领域早期探讨国际化决策依据的研究中,学者们通常认为国际化决策是一项完全理性的行为,例如,假定企业在进行国际化决策时只考虑经济利益^[6]。显然,这些研究忽视了制定国际化决策的关键决策者是有限理性的这一事实^[7],并且,在管理实践中,部分企业相较于其他企业在

追求高风险性国际化决策方面也表现出了更强的倾向性。鉴于此,后续学者结合高层梯队理论与行为决策领域的研究成果,着重强调了关键决策者尤其是CEO个体特征在企业国际化决策中的作用。目前,大量研究已表明 CEO年龄、CEO教育水平、CEO任期等多种显性个体特征对企业国际化决策均具有重要影响^[3,8-11]。毋庸置疑,这些研究成果大大拓展了文献对CEO显性个人特征如何影响企业国际化决策的理解,但美中不足的是,这些研究同时也存在以下明显不足与可进一步拓展的研究空间:

首先,根据Vermeulen等开创性研究成果^[12],企业国际化决策最核心的内容之一即企业国际化进程决策,而国际化进程包括范围、速度与节奏3个维度,它们分别从不同角度反映了企业国际化状况^[13]。然而,目前同时探究CEO个体特征与企业

收稿日期:2018-05-14

基金项目:国家社会科学基金重点项目(15AGL003);教育部重大攻关项目(15JZD020);华南理工大学中央高校基本科研业务费社会科学类项目(2015ZDXMPY02,2015ZDXMPY03)

第一作者简介:钟熙(1991—),男,湖南邵阳人,华南理工大学工商管理学院博士研究生,研究方向:企业战略管理、组织行为与人力资源管理。

通信作者:陈伟宏,247823628@qq.com

国际化范围、速度与节奏三维度之间关系的研究成果少之又少;其次,已有研究大多关注 CEO 显性个体特征对企业国际化决策的影响效果,对于 CEO 过度自信这一被公认为影响着多种企业战略性决策与企业业绩表现的隐性个体特征^[14],对企业国际化范围、速度与节奏是否以及将产生怎样的影响效果,目前文献难以提供确切的答案;最后,针对 CEO 个人特征与企业国际化决策之间关系展开探讨的已有研究大多忽视了管理自主权的调节作用,这极大地限制了研究结论的有效性与解释力度。高层梯队理论认为,决策者对企业战略性决策的影响,不仅受制于决策者的个体特征,同时还将进一步受制于决策制定者的自主行动空间即管理自主权^[15]。这说明,探讨 CEO 个体特征(如过度自信)与企业国际化决策之间的关系时,有必要纳入管理自主权的调节作用。另外,考虑到目前有关管理自主权的研究,较少关注影响决策者管理自主权的组织因素^[16]。故而,本研究拟进一步探讨组织层面的企业规模、企业年龄对 CEO 过度自信与企业国际化进程之间关系的调节作用。综上所述,本文拟将研究精力聚焦于以下 2 个重要的学术问题:(1) CEO 过度自信是否以及将如何影响企业国际化进程(范围、速度与节奏);(2) 企业规模与企业年龄能否显著调节了 CEO 过度自信与企业国际化进程两者之间的关系。

本文的研究贡献表现在:第一,通过提出并实证检验 CEO 过度自信对企业国际化范围、速度与节奏的影响效果,本研究有助于文献更为全面地从 CEO 个体特征视角理解企业国际化进程。以往文献中,探讨 CEO 显性个体特征与企业国际化决策之间关系的研究成果已是屡见不鲜^[3,8-11]。但截至目前,鲜有研究探讨 CEO 隐性个体特征尤其是 CEO 过度自信对企业国际化决策的影响效果,更遑论系统地、较为全面地探讨 CEO 过度自信对企业国际化范围、速度与节奏的影响效果。因此,本

研究对探讨 CEO 显性个体特征与企业国际化决策的已有研究构成了有益补充;第二,本研究拓展了文献对 CEO 过度自信影响后果的认识。以往文献已经大量探讨了 CEO 过度自信与多种风险性战略决策(如研发决策)之间的逻辑关系^[17],由于同时探讨 CEO 过度自信和企业国际化范围、速度与节奏之间关系的研究成果尚未见诸文献,同时考虑到企业国际化决策蕴含高风险的本质^[18]。因而,本研究有助于深化文献对 CEO 过度自信与风险性战略决策之间关系的理解;第三,通过将管理自主权(企业规模与企业年龄)纳入 CEO 过度自信与企业国际化进程之间关系的研究框架,本研究深刻揭示了 CEO 过度自信作用于企业国际化进程的边界条件。此外,虽然个体、组织以及环境等 3 个层面的因素都将影响决策者的管理自主权^[15],但新近综述性文章研究指出,以往针对管理自主权的研究较少关注组织层面的管理自主权^[16]。故而,通过考察组织层面的企业规模、企业年龄对 CEO 过度自信与企业国际化决策之间关系的调节作用,本文丰富了管理自主权方面的研究成果,同时也回应了 Wangrow 等有关未来研究需要更多关注组织层面的管理自主权的呼吁^[16]。

1 理论分析与假设提出

1.1 企业国际化进程

在国际商务领域研究中,Vermeulen 等开创性地将企业国际化进程划分为 3 个维度^[12],即企业国际化范围、国际化速度与国际化节奏。其中,企业国际化范围是指企业国际化扩张过程中所涉及的地域范围;企业国际化速度是指一定时间内企业国际化扩张的数量或一定时间内企业国际化程度的改变程度;企业国际化节奏是指企业国际化扩张轨迹上的连贯性与规律性(如图 1 所示,企业 A 为有规律的国际化节奏,企业 B 为无规律的国际化节奏)。企业国际化范围大并不意味着企业国际化速度快或者企业国际化节奏具有规律性^[19],因

此,这3个维度从不同侧面较为全面地反映了企业国际化进程,同时也说明,在探讨企业国际化决策中有必要同时纳入企业国际化范围、国际化速度与国际化节奏,以便文献更全面地理解企业国际化。

根据前期研究,不同的企业国际化范围、国际化速度与国际化节奏蕴含着不同的收益与风险^[19]。首先,在企业国际化范围方面,尽管国际化范围的扩大有助于异质性资源与知识的获取,从而增强了企业市场竞争力的维持与增进等^[20]。但与此同时,国际化范围的扩大也意味着企业需要同时应对多种异质性的制度环境与文化环境,这增强了企业经营的复杂性,继而增强了企业的经营风险^[19];其次,在企业国际化速度方面,虽然快速国际化扩张有助于企业获取成长优势、学习优势以及先发优势等多种优势^[21]。但与此同时,快速国际化企业通常未能花费足够的时间来总结前期经验或反思前期的错误教训,这可能会导致企业遭受更高的成本^[22-23];最后,在企业国际化节奏

方面,无规律国际化节奏降低了其他企业模仿的可能性,这有助于可持续竞争优势的维持与获取,但与此同时,无规律国际化节奏相比规律国际化节奏面临着更高的风险,其原因在于,在扩张的波峰时期,高管可能会出现超负荷工作的状况,此时高管可能无法精确地分配资源和处理短期内剧增的运营复杂性^[19],这最终将导致企业遭受糟糕的经营绩效。

1.2 CEO 过度自信与企业国际化进程

企业研究领域,Hambrick 所提出的高层梯队理论率先将决策者个体特征与企业战略性决策联系起来^[24]。具体地,高层梯队理论认为,有限理性的决策者将在自身个性化解读战略形势的基础上制定并实施战略性决策,而决策者的个性化解读则受制于其个体特征(包括隐性个体特征与显性个体特征)中所隐含的风险倾向、价值观等^[25],这就是为什么决策者个体特征能显著影响企业战略性决策的缘由所在。

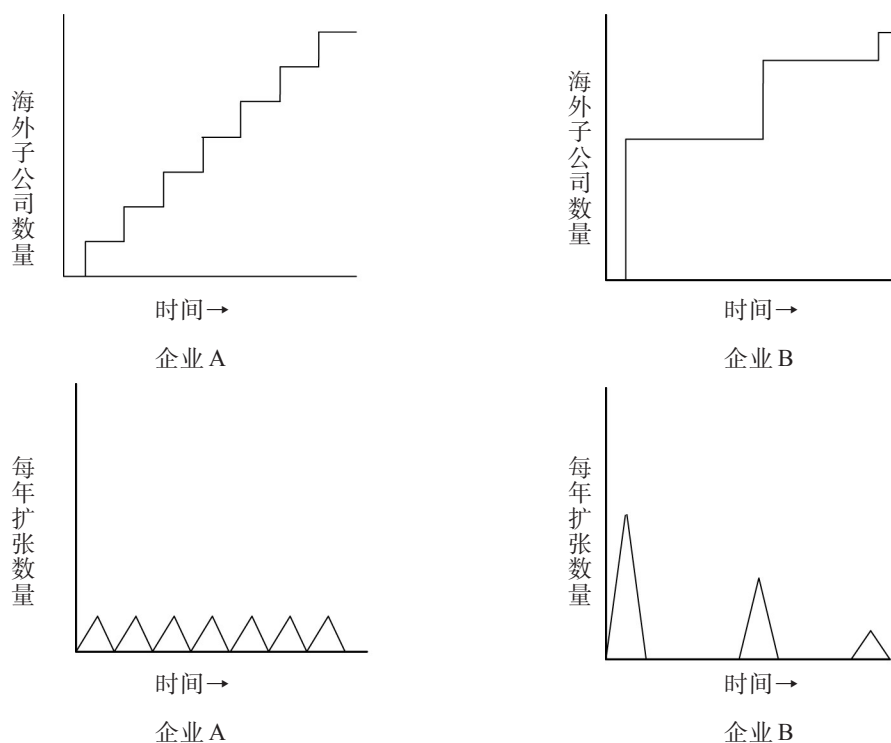


图1 有规律的国际化节奏和无规律的国际化节奏

在现有文献中,探讨企业国际化决策驱动因素的研究大多隐含地假定,企业国际化决策由决策者感知到的国际化收益至少不低于国际化风险(成本)的状况所驱动^[19]。而根据高层梯队理论可知^[24],个体特征不同的 CEO 将对同一战略性决策的风险-收益产生高度个性化的感知。进一步地,由于过度自信作为一种普遍存在于个体尤其是精英个体(例如 CEO)之中的个体隐性特征^[26],它也显著影响着个体的风险—收益感知状况^[17,27]。因此,CEO 过度自信对企业国际化决策将产生潜在的重要影响^[28]。但美中不足的是,截至目前,鲜有研究系统性地探讨 CEO 过度自信与企业国际化进程之间的逻辑关系。基于以下 3 点理由,本研究推测,CEO 过度自信对企业国际化范围、国际化速度以及无规律国际化节奏均具有显著的正向影响。

第一,虽然前期研究指出,管理经验与能力的不足以及国际市场信息的缺乏是阻碍企业实施国际化的 2 大关键因素^[29],但以往研究同时也表明,过度自信 CEO 不仅会高估自身实际所掌握的私人信息的价值与数量^[30],其还将高估自身解决各种问题或潜在问题的能力^[31]。因此,具体到国际化决策中,一方面,过度自信 CEO 会认为自身目前已经掌握了大量有关国际市场机会的信息,并认为这些信息极具价值,这将使 CEO 在国际化进程决策制定过程中感知到较高的潜在收益;另一方面,过度自信 CEO 会认为自己具备足够的能力来有效应对国际化范围扩大所引致的制度与文化多样化、避免快速国际化可能会引致的错误,以及有效处理无规律国际化节奏波峰所导致的短期内运营复杂性剧增问题等,这将使 CEO 在国际化进程决策制定过程中感知到较低的潜在风险。在较高国际化感知收益与较低国际化感知风险的综合作用下,CEO 将积极推动企业在国际化进程决策中采取大胆行动来实现企业价值的增长,该状况最终使得企业表现出激进的国际化进程(即范围更大、速度

更快、节奏更无规律的国际化进程)。

第二,过度自信 CEO 坚信自己不会失败,这使得过度自信 CEO 常常忽视战略性决策的高风险而尤为强调战略性决策的高收益^[32]。因此,过度自信 CEO 在战略性决策制定过程中的冒进或激进状况更为突出^[17,27],甚至最终可能导致了“价值摧毁型”战略性决策的制定与实施。而具体到国际化决策中,上述状况意味着过度自信 CEO 的目光与注意力将被国际化范围扩大、国际化速度提高以及国际化节奏变得无规律所蕴含的潜在高收益吸引,故而,在坚信自己不会失败的影响下,过度自信 CEO 也将推动企业制定并实施激进的国际化进程。

第三,过度自信 CEO 具有较强的内控倾向,其认为战略性决策的最终结果仅依赖于自身努力^[17],即相信“事在人为”,例如 Tang 等研究表明^[27],因内控倾向的影响,过度自信 CEO 在创新战略决策方面往往更加主动同时也更愿意承担风险。因此,基于类似的逻辑可知,在国际化决策中,过度自信 CEO 会认为只要自身努力便能有效获取高风险性国际化决策(即范围更大、速度更快、节奏更无规律的国际化)的高潜在收益,这最终也将导致企业激进的国际化进程。

因此,本文提出如下假设:

H1:其他条件一定的状况下,CEO 过度自信正向影响企业国际化范围(1a)、企业国际化速度(1b)以及无规律企业国际化节奏(1c)。

1.3 CEO 过度自信与企业国际化进程之间关系的制约因素:管理自主权

根据高层梯队理论,决策者的个体特征对企业战略性决策具有不可忽视的重要影响,但这样影响效果并非在任何状况下都是同质的,它的强弱同时还将受制于决策者所拥有的管理自主权^[15]。当决策者具有较大的管理自主权时,其个体特征将对企业战略性决策产生较强的影响;与之相对,当决策者所具有的管理自主权较小时,其个体特征对企业

战略性决策的影响也会相应较弱^[33]。已有文献中,学者们从多个层面辨识了一系列可能会影响管理自主权的因素^[15-16]。例如,国家层面的文化,行业层面的行业类型,等等。考虑到新近综述性文章研究指出,以往针对管理自主权的研究较少关注组织层面的管理自主权^[16],同时也考虑到数据的易得性,本研究拟着重探讨组织层面的企业规模与企业年龄对 CEO 过度自信与企业国际化进程(企业国际化范围、速度与节奏)之间关系的情境影响。

1.3.1 企业规模的调节作用

前期相关研究表明,随着企业规模的扩大,CEO 影响企业战略性决策的难度将增加^[34-35]。首先,一般而言,企业规模的扩大会导致更为复杂的企业结构^[36]、更强的官僚主义、更多层级的层次结构以及更为繁杂的规章制度等^[9]。因此,在规模大的企业中,决策制定呈现出分权化和正式化的状况,继而将弱化特定决策者(如 CEO)对企业战略性决策的影响力度^[34]。与之相对,在规模小的企业中,诸如 CEO 等位于最高层级的管理者往往具有家长式的权威^[37],并且小规模企业对决策的控制程序也相对简单,因而小规模企业中 CEO 对战略性决策具有更大的影响力^[35];其次,随着企业规模的扩大,企业会产生更多的位置刚性,而位置刚性将导致企业较强的组织惯性^[38],并最终限制了 CEO 的管理自主权^[35]。其原因在于:由于小规模企业正式结构和程序较少,组织系统也相对简单,因而小规模企业中组织成员更容易受到 CEO 的影响,同时也更容易采纳 CEO 所提出的看法或观点等^[34,39];与之相对,在大规模企业中,由于组织结构、程序、制度等产生的惯性限制了 CEO 有效接触并影响企业各个层面的能力^[40],最终将降低 CEO 对战略性决策的影响力。

在国际化进程决策中,尽管过度自信的 CEO 会因坚信自己不会失败、内控倾向等促使其更为偏爱范围更广、速度更快以及节奏无规律的国际

化进程,但这一影响效应将进一步受制于企业规模。由于小规模企业内组织惯性较弱、层次结构较少、面对面交流更简单以及 CEO 通常具有家长式权威等状况^[34,37],最终将增加过度自信 CEO 的管理自主权,也即提高了过度自信 CEO 对企业战略性决策的影响力^[9,15];而且,较少的层次结构、较少的官僚主义等状况也使得 CEO 所制定的企业国际化进程决策的实施更为迅速。因此,在小规模企业中,CEO 过度自信对企业国际化范围、企业国际化速度以及无规律企业国际化节奏的正向影响效应会较强;与之相对,由于大规模企业更为复杂的企业结构^[36]、更强的组织惯性以及过度自信 CEO 难以接触并影响企业各个层级等的状况^[38],将减少过度自信 CEO 的管理自主权,同时也使得 CEO 所倡导的战略性决策的制定与实施的时间变得冗长,这最终降低了过度自信 CEO 对企业战略性决策(如企业国际化决策)的影响力^[9,15]。因此,在大规模企业中,CEO 过度自信对企业国际化范围、企业国际化速度以及无规律企业国际化节奏的正向影响效应将相对较弱。

因此,本文提出如下研究假设:

H2:随着企业规模的扩大,CEO 过度自信对企业国际化范围(2a)、企业国际化速度(2b)以及企业无规律国际化节奏(2c)的正向影响将削弱。

1.3.2 企业年龄的调节作用

企业年龄是组织领域中一个重要但也常被忽视的一个情境因素。与企业规模的影响效应相近,前期相关研究亦表明,随着企业年龄的增加,CEO 影响企业战略性决策的难度也将增加^[17],其原因在于:过去的成功经验会诱使企业以惯例、程序等形式系统化已被实践经验证明行之有效的做法或方法,这继而将增加企业内部与结构、流程等相关的刚性^[41]。例如,Shimizu 等研究显示^[42],当业务单元的业绩表现不佳时,受制于既定规章制度等惯性,相较于年龄较小的企业,年龄较大的企业更

不可能剥离该业务单元;Naldi 等研究发现^[43],在制定新市场扩张决策时,年龄较小的企业更有可能依赖灵活的、“即兴创作”的流程,与之相对,年龄较大的企业则依赖于既定的、结构化的组织惯例或流程。综上可见,随着企业年龄的增加,组织惯性将增强^[44],而组织惯性的增强势必会限制决策者的管理自主权^[15],这最终削弱了 CEO 对企业战略性决策的影响力^[9]。

在国际化进程决策中,尽管过度自信的 CEO 会因坚信自己不会失败、内控倾向等促使其更为偏爱范围更广、速度更快以及节奏无规律的国际化进程,但这一影响效应将进一步受制于企业年龄。由于在年龄较小的企业中,企业战略性决策的制定更为灵活、也更有可能是“即兴创作”,这增强 CEO 影响战略性决策的可能性^[9,17];而且,灵活的程序、流程等也使得 CEO 所制定的企业国际化进程决策的实施更为迅速。因此,在年龄较小的企业中,CEO 过度自信对企业国际化范围、企业国际化速度以及无规律企业国际化节奏的正向影响效应会较强;与之相对,由于年龄较大的企业中存在着较多的既定程序、结构、流程等,在此状况下,企业战略性决策将很大程度上由组织惯性力推动,且战略性决策制定与实施的时间可能也会大幅度延长,这最终使得过度自信 CEO 对企业战略性决策(如企业国际化决策)的影响力降低^[9,17]。因此,在年龄较大的企业中,CEO 过度自信对企业国际化

范围、企业国际化速度以及无规律企业国际化节奏的正向影响效应将相对较弱。

因此,本文提出如下研究假设:

H3:随着企业年龄的扩大,CEO 过度自信对企业国际化范围(3a)、企业国际化速度(3b)以及企业无规律国际化节奏(3c)的正向影响将削弱。

基于假设H1~假设H3,本文绘制了如图2所示的研究框架。

2 研究设计

2.1 样本选择与数据来源

考虑到2007年起实施的新的企业会计准则在会计确认、计量和报告行为等方面发生了较大的变化,为了确保数据统计口径的一致性,并且排除行业背景的差异,本文以2007—2016年中国沪深A股制造业所有上市公司作为研究对象。由于本文旨在考察CEO过度自信与企业国际化进程之间的关系,借鉴相关主题研究的成果,本文对样本进行如下筛选:(1)删除交易状态为ST、PT的样本;(2)删除海外销售收入或海外子公司数量为零的样本;(3)删除资产负债率大于1的样本;(4)删除当年CEO发生变更的样本;(5)删除数据存在缺失的样本。最终,本文获得涉及910家制造业上市企业的3285个非平衡面板数据。

2.2 指标选择与变量定义

(1) 解释变量。本文的解释变量是CEO过度自信。考虑到中国市场的实际情况,国内学者提

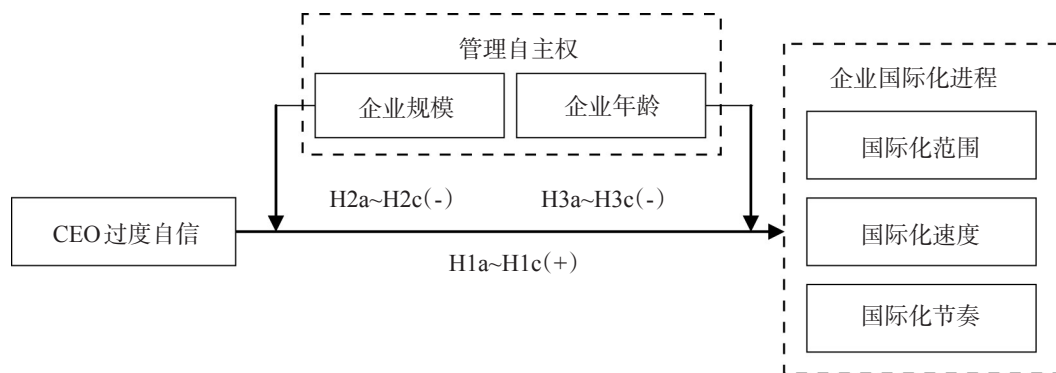


图2 研究框架

出了4种主流方法衡量管理者过度自信,分别是持股变动法、业绩预测法、相对薪酬法以及企业家信心指数法。相比于持股变动法,业绩预测法、相对薪酬法以及企业家信心指数法无法精细的测量CEO自身的过度自信,且这些方法存在固有的局限^[14]。因此,本文参照Malmendier等^[32]、王铁男等的研究^[14],采用CEO的长期持股情况来判断CEO是否过度自信。具体地,将样本期间内从未减持过本公司股票的CEO视为过度自信,取值1;否则,视为非过度自信,取值0。

(2) 被解释变量。本文解释变量为企业国际化进程,借鉴Vermeulen等的研究^[12],本文将国际化进程划分为3个具体纬度:国际化范围、国际化速度以及国际化节奏。其中,企业国际化范围是指企业国际化扩张过程中所涉及的地域范围;企业国际化速度是指一定时间内企业国际化扩张的数量或一定时间内企业国际化程度的改变程度;企业国际化节奏是指企业国际化扩张轨迹上的连贯性与规律性。各指标的具体测量方法如下:

国际化范围(SCOPE)。与Vermeulen等、Lin的研究保持一致^[12,19],本文采用企业当年拥有海外子公司所在国家或地区的数目衡量企业的国际化范围。

国际化速度(SPEED)。与Chen等的研究保持一致^[13],本文以企业在一定窗口期 $[t, t+4]$ 内海外销售收入的平均增长率衡量企业国际化速度。具体地,本文建立年度时间(t)与海外销售收入(OI)之间关系的回归模型如公式(1),并以回归系数 b_2 的反自然对数衡量企业的国际化速度。

$$\ln(OI_t) = b_1 + b_2 t + \varepsilon \quad (1)$$

国际化节奏(RHYTHM)。与Vermeulen等、Lin的研究保持一致^[12,19],本文以企业在一定窗口期 $[t, t+4]$ 内拥有海外子公司数目的一阶导数的峰值(kurtosis)衡量企业的国际化节奏。具体计算公式如下:

$$kurtosis = \left\{ \frac{n(n+1)}{(n-1)(n-2)(n-3)} \sum \left(\frac{x_i - \bar{x}}{s} \right)^4 \right\} - \frac{3(n-1)^2}{(n-2)(n-3)} \quad (2)$$

式(2)中, n 是观察值的数量; x_i 是第 i 年扩张子公司的数目; s 是扩张子公司数目的标准差。较低的峰值代表企业规律或者稳定的国际化节奏;较高的峰值代表企业无规律或者不稳定的国际化节奏。

(3) 调节变量。本文调节变量为组织层面的管理自主权,具体包括:①企业规模(SIZE),采用企业员工总数加1后取自然对数衡量;②企业年龄(AGE),采用企业成立年限加1后取自然对数衡量。

(4) 控制变量。参考相关主题的已有研究^[4,11,17,19],本文控制了如下变量:①资产负债率(LEV),采用企业期末总负债与期末总资产的比值衡量;②所有权性质(STA),若该企业为国有控股企业,则取值为1,否则取值为0;③产品多元化(PD),采用熵指数衡量,具体计算方法见钟熙等的研究^[4];④ CEO任期(CEOT),采用CEO当前企业的实际任职时间衡量;⑤ 两职兼任(DUA),若CEO同时兼任董事长,则取值为1,否则为0;⑥ 董事会规模(BSIZE),采用董事会人数加1后取自然对数测量;⑦ 独立董事比例(BIND),采用独立董事人数与董事会总人数的比值测量;⑧ 环境敌对性(EH),采用1减去行业内所有上市企业所占有市场份额的平方和衡量;⑨ 环境动荡性(EU),采用经行业中位数调整后的企业过去5年销售收入的变异系数衡量;⑩ 环境丰腴性(ER),采用企业过去5年平均销售增长率衡量。此外,本文还引入了年度虚拟变量(YEAR)、行业虚拟变量(INDUSTRY)和地区虚拟变量(REGION)。

3 实证检验与结果分析

3.1 描述性统计与相关性分析

表1列示了变量的描述性统计与相关性分析表。由表1可知,CEO过度自信(CEOOC)与企业

国际化范围(*SCOPE*)以及国际化速度(*SPEED*)均显著正相关;CEO 过度自信(*CEOOC*)与企业国际化节奏(*RHYTHM*)正相关但未显著。此外,各解释变量之间的相关性系数最大仅为 0.421,低于多重共线性判定的临界值 0.5,表明本文的变量设定合理,不存在严重的多重共线性问题。

3.2 多元回归分析

为了确保本文回归模型估计的有效性和一致性,本文参照相关主题文献的做法,对数据进行如下预处理:(1)对主要的连续变量在 1%水平上进行缩尾处理;(2)在建立交互项之前,对原始变量进行中心化处理;(3)对进入回归模型的所有变量进行方差膨胀因子(*VIF*)检验,结果显示:模型

的 *VIF* 均值低于经验阈值 2,且各变量的 *VIF* 值远远小于经验阈值 10,进一步说明本文不存在严重的多重共线性问题;(4)本文使用 Driscoll-Kraay 标准误进行估计,以克服面板数据可能存在的异方差、时序相关和横截面相关等问题。

3.2.1 CEO 过度自信与企业国际化进程的回归分析

表 2 列示了 CEO 过度自信与企业国际化范围的多元回归分析结果。本文假设 H1a 提出,CEO 过度自信正向影响企业国际化范围。由表 2 模型(2)可知,CEO 过度自信的回归系数显著为正($\beta=0.1998, p<0.01$),并且在后续的模型中依然稳健。因此,相比于没有过度自信的 CEO,过度自信的 CEO 倾向于更大范围的国际化进程,本文

表 1 变量的描述性统计及相关性分析表

变量	样本量	均值	标准差	1	2	3	4	5	6
1. <i>SCOPE</i>	2116	1.8578	1.4564	1					
2. <i>SPEED</i>	1530	1.1528	0.3681	0.024	1				
3. <i>RHYTHM</i>	773	0.5463	3.6087	-0.028	-0.052	1			
4. <i>CEOOC</i>	3285	0.4454	0.4971	0.038*	0.065**	0.018	1		
5. <i>SIZE</i>	3285	7.7168	1.0623	0.255***	-0.111***	-0.109***	-0.014	1	
6. <i>AGE</i>	3285	2.6998	0.3200	0.014	-0.065**	0.023	-0.020	0.142***	1
7. <i>LEV</i>	3285	0.3918	0.1927	0.128***	-0.076***	-0.018	-0.108***	0.421***	0.143***
8. <i>STA</i>	3285	0.3005	0.4585	0.033	-0.094***	0.006	-0.120***	0.278***	0.100***
9. <i>PD</i>	3285	0.2905	0.3832	0.036*	0.032	0.016	-0.006	0.101***	0.119***
10. <i>CEOT</i>	3285	3.2386	2.6470	0.120***	0.001	-0.075**	0.025	0.134***	0.252***
11. <i>DUA</i>	3285	0.3087	0.4620	0.01	0.028	0.086**	0.109***	-0.180***	-0.066***
12. <i>BSIZE</i>	3285	2.2659	0.1736	0.005	0.019	-0.087**	-0.024	0.287***	0.021
13. <i>BIND</i>	3285	0.3706	0.0521	0.038*	-0.018	-0.034	-0.010	0.001	0.012
14. <i>EH</i>	3285	0.9199	0.0650	0.058***	0.011	0.044	0.054***	-0.054***	0.037**
15. <i>EU</i>	3285	1.2027	0.6569	0.109***	0.033	0.024	0.025	0.010	-0.109***
16. <i>ER</i>	3285	0.2171	0.1113	-0.093***	0.024	0.059	-0.035**	-0.094***	-0.258***
变量名称	7	8	9	10	11	12	13	14	15
7. <i>LEV</i>	1								
8. <i>STA</i>	0.313***	1							
9. <i>PD</i>	0.148***	0.099***	1						
10. <i>CEOT</i>	-0.021	-0.103***	0.013	1					
11. <i>DUA</i>	-0.201***	-0.303***	-0.096***	0.114***	1				
12. <i>BSIZE</i>	0.200***	0.269***	0.051***	-0.041**	-0.229***	1			
13. <i>BIND</i>	-0.034**	-0.050***	-0.035**	0.060***	0.124***	-0.444***	1		
14. <i>EH</i>	-0.069***	-0.037**	-0.018	0.058***	0.056***	-0.056***	0.054***	1	
15. <i>EU</i>	0.050***	-0.099***	0.004	-0.001	0.055***	-0.028	0.053***	-0.001	1
16. <i>ER</i>	0.016	0.079***	-0.012	-0.354***	-0.059***	0.056***	-0.078***	-0.356***	-0.028

注:*,**,***分别代表统计量在 10%、5%、1%的水平上显著,下同

的假设 H1a 得到支持。

表 3 列示了 CEO 过度自信与企业国际化速度的多元回归分析结果。本文假设 H1b 提出, CEO 过度自信正向影响企业国际化速度。由表 3 模型 (2) 可知, CEO 过度自信的回归系数显著为正 ($\beta=0.0431, p<0.01$), 并且在后续模型中依

然稳健。因此, 相比于没有过度自信的 CEO, 过度自信的 CEO 倾向于更快速度的国际化进程, 本文的假设 H1b 得到支持。

表 4 列示了 CEO 过度自信与企业国际化节奏的多元回归分析结果。本文假设 H1c 提出, CEO 过度自信正向影响无规律企业国际化节奏。由表 4

表 2 CEO 过度自信与企业国际化范围的多元回归分析结果

变量	模型 (1)	模型 (2)	模型 (3)	模型 (4)	模型 (5)
<i>CEOOC</i>		0.1998*** (4.19)	0.1838*** (3.54)	0.1776*** (6.31)	0.1681*** (4.83)
<i>SIZE</i> × <i>CEOOC</i>			0.1642*** (3.95)		0.1465*** (3.29)
<i>AGE</i> × <i>CEOOC</i>				0.4323*** (6.52)	0.3392*** (4.07)
<i>SIZE</i>	0.3853*** (24.86)	0.3793*** (27.17)	0.3811*** (26.74)	0.3753*** (27.71)	0.3778*** (26.86)
<i>AGE</i>	-0.3400*** (-7.87)	-0.3460*** (-8.03)	-0.3524*** (-8.12)	-0.3599*** (-9.06)	-0.3626*** (-9.04)
<i>LEV</i>	0.4639*** (4.92)	0.5236*** (4.93)	0.4782*** (4.34)	0.5311*** (5.13)	0.4890*** (4.43)
<i>STA</i>	0.0533 (0.87)	0.0811 (1.36)	0.0755 (1.30)	0.1001 (1.62)	0.0910 (1.55)
<i>PD</i>	-0.0419 (-0.59)	-0.0370 (-0.51)	-0.0363 (-0.48)	-0.0314 (-0.44)	-0.0320 (-0.44)
<i>CEOT</i>	0.0343*** (5.51)	0.0349*** (5.69)	0.0353*** (5.56)	0.0344*** (5.41)	0.0349*** (5.34)
<i>DUA</i>	0.0198 (0.80)	0.0092 (0.38)	0.0101 (0.42)	0.0123 (0.56)	0.0124 (0.55)
<i>BSIZE</i>	-0.2721** (-2.05)	-0.2809** (-2.08)	-0.2866* (-1.95)	-0.2936** (-2.14)	-0.2960** (-2.00)
<i>BIND</i>	0.5409 (0.90)	0.5944 (0.93)	0.6773 (1.01)	0.6666 (0.99)	0.7249 (1.05)
<i>EH</i>	1.0456 (0.94)	1.0770 (1.03)	0.8718 (0.88)	1.1135 (1.00)	0.9226 (0.89)
<i>EU</i>	0.2021*** (4.39)	0.1921*** (4.39)	0.1979*** (5.04)	0.1950*** (4.42)	0.1996*** (4.99)
<i>ER</i>	-0.0509 (-0.13)	-0.0090 (-0.02)	0.0660 (0.17)	-0.0434 (-0.12)	0.0309 (0.08)
常数项	-1.7550* (-1.74)	-1.9155** (-2.00)	-1.7844* (-1.90)	-1.8705* (-1.84)	-1.7632* (-1.79)
R^2	0.1810	0.1852	0.1885	0.1871	0.1896
F	223.2533***	204.7025***	243.9355***	209.0460***	234.4467***
N	2116	2116	2116	2116	2116

注: 年度、地区和行业虚拟变量基于版面限制未加列示; 括号内为 t 值; 上述模型为经过 Driscoll-Kraay 标准误调整后的结果, 下同

模型(2)可知,CEO 过度自信的回归系数显著为正($\beta=0.3084, p<0.01$),并且在后续的模型中依然稳健。因此,相比于没有过度自信的 CEO,过度自信的 CEO 倾向于无规律的国际化进程,本文的假设 H1c 得到支持。

3.2.2 企业规模与企业年龄的调节效应分析

本文假设 H2 提出,企业规模将削弱 CEO 过度自信与企业国际化进程(范围、速度与节奏)之间

的关系。首先,表 2 模型(3)分析了企业规模对 CEO 过度自信与企业国际化范围之间关系的调节效应,结果显示:CEO 过度自信与企业规模交互项的回归系数显著为正($\beta=0.1642, p<0.01$);其次,表 3 模型(3)分析了企业规模对 CEO 过度自信与企业国际化速度之间关系的调节效应,结果显示:CEO 过度自信与企业规模交互项的回归系数显著为负($\beta=-0.0177, p<0.01$);最后,表 4 模型(3)分

表 3 CEO 过度自信与企业国际化速度的多元回归分析结果

变量	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)	模型(5)
CEOOC		0.0431*** (3.88)	0.0424*** (3.67)	0.0322*** (3.37)	0.0323*** (3.26)
SIZE×CEOOC			-0.0177*** (-3.66)		-0.0138** (-2.32)
AGE×CEOOC				-0.0996*** (-3.28)	-0.0938*** (-2.95)
SIZE	-0.0295*** (-23.85)	-0.0316*** (-19.10)	-0.0320*** (-15.16)	-0.0295*** (-24.38)	-0.0299*** (-20.00)
AGE	-0.0341 (-0.61)	-0.0344 (-0.62)	-0.0320 (-0.58)	-0.0349 (-0.60)	-0.0330 (-0.57)
LEV	-0.0453* (-1.65)	-0.0334 (-1.33)	-0.0339 (-1.35)	-0.0387 (-1.63)	-0.0387 (-1.64)
STA	-0.0964** (-2.43)	-0.0903** (-2.27)	-0.0893** (-2.26)	-0.0918** (-2.31)	-0.0909** (-2.30)
PD	0.0660* (1.69)	0.0653* (1.67)	0.0663* (1.68)	0.0636 (1.63)	0.0644 (1.64)
CEOT	0.0003 (0.14)	-0.0003 (-0.16)	-0.0004 (-0.20)	-0.0008 (-0.35)	-0.0008 (-0.37)
DUA	-0.0144* (-1.85)	-0.0158** (-2.10)	-0.0158** (-2.05)	-0.0155** (-2.02)	-0.0155** (-1.99)
BSIZE	0.1668* (1.84)	0.1660* (1.80)	0.1616* (1.81)	0.1584* (1.73)	0.1554* (1.75)
BIND	0.0033 (0.07)	0.0134 (0.27)	0.0024 (0.04)	-0.0074 (-0.16)	-0.0147 (-0.27)
EH	0.0182 (0.08)	0.0256 (0.11)	0.0380 (0.17)	0.0260 (0.12)	0.0356 (0.16)
EU	0.0062 (0.49)	0.0089 (0.78)	0.0075 (0.69)	0.0099 (0.90)	0.0088 (0.83)
ER	0.4164*** (6.26)	0.4212*** (6.34)	0.4182*** (6.34)	0.4233*** (6.45)	0.4208*** (6.41)
常数项	0.9455*** (3.07)	0.9214*** (2.91)	0.9282*** (2.99)	0.9348*** (2.92)	0.9393*** (2.99)
R ²	0.0819	0.0849	0.0854	0.0866	0.0869
F	12.9450***	15.4420***	13.6984***	18.9563***	17.4823***
N	1530	1530	1530	1530	1530

析了企业规模对 CEO 过度自信与企业国际化节奏之间关系的调节效应,结果显示:CEO 过度自信与企业规模交互项的回归系数显著为负 ($\beta = -0.3550, p < 0.01$)。上述检验结果表明:相比于较小规模的企业,在较大规模的企业中 CEO 过度自信对企业国际化速度以及无规律国际化节奏的正向影响都将减弱,因此本文的假设 H2b、假设

H2c 得到了支持。但是相比于较小规模的企业,在较大规模的企业中 CEO 过度自信对企业国际化范围的正向影响将增强,这与本文提出的假设 H2a 相反。

本文假设 H3 提出,企业年龄将削弱 CEO 过度自信与企业国际化进程(范围、速度与节奏)之间的关系。首先,表 2 模型(4)分析了企业年龄对 CEO 过度自信与企业国际化范围之间关系的调节

表 4 CEO 过度自信与企业国际化节奏的多元回归分析结果

变量	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)	模型(5)
<i>CEOOC</i>		0.3084*** (3.03)	0.3166*** (3.83)	0.2465** (2.21)	0.2556*** (2.75)
<i>SIZE</i> × <i>CEOOC</i>			-0.3550*** (-3.64)		-0.3534*** (-3.71)
<i>AGE</i> × <i>CEOOC</i>				-0.6841** (-2.37)	-0.6736** (-2.20)
<i>SIZE</i>	-0.4152*** (-3.85)	-0.4291*** (-4.03)	-0.4344*** (-3.93)	-0.4144*** (-3.72)	-0.4200*** (-3.67)
<i>AGE</i>	0.2536** (2.17)	0.2614** (2.38)	0.2748** (2.45)	0.2631*** (2.66)	0.2764*** (2.73)
<i>LEV</i>	0.3572 (0.74)	0.5181 (1.13)	0.6306 (1.40)	0.4667 (0.99)	0.5794 (1.25)
<i>STA</i>	0.7149*** (7.29)	0.7502*** (9.97)	0.7417*** (10.33)	0.7266*** (10.11)	0.7186*** (10.82)
<i>PD</i>	0.0035 (0.03)	-0.0223 (-0.16)	-0.0403 (-0.30)	-0.0483 (-0.35)	-0.0659 (-0.50)
<i>CEOT</i>	-0.2081*** (-4.12)	-0.2142*** (-4.28)	-0.2209*** (-4.41)	-0.2203*** (-4.21)	-0.2270*** (-4.31)
<i>DUA</i>	0.8411*** (12.63)	0.8307*** (12.05)	0.8230*** (10.61)	0.8358*** (11.40)	0.8281*** (10.03)
<i>BSIZE</i>	-1.6522** (-2.37)	-1.7041** (-2.30)	-1.7063** (-2.21)	-1.6761** (-2.27)	-1.6787** (-2.18)
<i>BIND</i>	-3.7218** (-2.44)	-3.7484** (-2.58)	-3.7118*** (-2.66)	-3.8452** (-2.57)	-3.8072*** (-2.64)
<i>EH</i>	12.1245*** (2.86)	11.9895*** (2.92)	12.7003*** (3.06)	11.8934*** (2.96)	12.6024*** (3.10)
<i>EU</i>	0.1649 (0.78)	0.1830 (0.84)	0.1484 (0.68)	0.1872 (0.88)	0.1526 (0.71)
<i>ER</i>	-0.5458 (-0.57)	-0.4670 (-0.49)	-0.4202 (-0.45)	-0.4582 (-0.48)	-0.4118 (-0.44)
常数项	-0.7465 (-0.18)	-0.7361 (-0.18)	-1.2496 (-0.29)	-0.7266 (-0.17)	-1.2379 (-0.29)
R^2	0.0913	0.0928	0.0954	0.0936	0.0961
F	5.5339***	5.7312***	5.7751***	5.5793***	5.6463***
N	773	773	773	773	773

效应,结果显示:CEO 过度自信与企业年龄交互项的回归系数显著为正($\beta=0.4323, p<0.01$);其次,表3模型(4)分析了企业年龄对CEO 过度自信与企业国际化速度之间关系的调节效应,结果显示:CEO 过度自信与企业年龄交互项的回归系数显著为负($\beta=-0.0996, p<0.01$);最后,表4模型(4)分析了企业年龄对CEO 过度自信与企业国际化节奏之间关系的调节效应,结果显示:CEO 过度自信与企业年龄交互项的回归系数显著为负($\beta=-0.6841, p<0.05$)。上述检验结果表明:相比于较小年龄的企业,在较大年龄的企业中CEO 过度自信对企业国际化速度以及无规律国际化节奏的正向影响都将减弱,因此本文的假设H3b、假设H3c得到了支持。但是相比于较小年龄的企业,在较大年龄的企业中CEO 过度自信对企业国际化范围的正向影响将增强,这与本文提出的假设H3a相反。

本文所提出的假设H2a与假设H3a均得到反向支持,一个潜在的解释是:尽管在前文理论推导中,本研究指出,由于规模较大、年龄较大企业中,既定的程序、流程等所导致的组织惯性可能会通过延长CEO 倡导或提议的战略性决策的制定与实施时间,最终限制了CEO 过度自信对企业国际化进程的影响。但是,与时间构成其实质内核的企业国际化速度与企业国际化节奏有所不同,企业国际化范围与时间无涉。考虑到规模较大、年龄较大企业抗风险的能力通常更强(例如企业规模越大,资源往往更多;而企业年龄越大,其成功应对风险所引致危机的经验往往更多等),且更可能勘察、收集到有关国际市场机会的信息等,这是因为:一般来说,中小型企业尤其是小公司,通常缺乏具有国际专业知识的管理人才^[45]。这些状况可能会强化过度自信CEO 对高风险、高收益企业国际化范围的偏爱程度以及与之相对的管理自主权,并最终使得企业规模与企业年龄强化了CEO 过度自信对企业国际化范围的正向影响。

3.3 稳健性检验

3.3.1 考虑金融危机的影响

2008年金融危机对全球经济造成了巨大的影响,在此,本文删除2008年的样本后重新进行回归分析。删除金融危机后的回归结果与正文基本保持一致,结论未发生实质性变化(限于篇幅,未列表)。

3.3.2 调节变量的替代变量

上文中采用企业员工总数加1后取自然对数衡量企业规模,并采用企业成立年限加1后取自然对数衡量企业年龄。在此,采用企业资产总额加1后取自然对数衡量企业规模,并采用企业上市年限加1后取自然对数衡量企业年龄作稳健性检验。替换调节变量测量指标后的回归结果与正文基本保持一致,结论未发生实质性变化(限于篇幅,未列表)。

3.3.3 基于PSM配对样本

考虑到本文的解释变量CEO 过度自信是二元变量,因此可能存在选择偏差的问题,从而产生遗漏变量的内生性问题。因此,本文基于配对样本重新回归分析,以保证本文研究结论的稳健性。首先,本文通过Logit回归模型预测CEO 是否过度自信的倾向得分值(PS)。上述模型的被解释变量为CEO 过度自信,初始解释变量包括本文的所有解释变量,并使用Logit逐步回归模型在10%的显著性水平上自动进行变量的筛选;然后,依据上述计算得到的倾向得分值采用半径匹配($r=0.0001$)方法进行样本的配对。最后,本文根据匹配后的样本重新进行回归分析。在控制采用配对样本内生性问题后,重新回归的结果与正文基本保持一致,结论未发生实质性变化(限于篇幅,未列表)。

综上可认为,本文研究结论较为稳健。

4 结论与展望

目前,国际商务领域中的前期学者已经较多地探讨了CEO 显性个人特征对企业国际化进程(范

围、速度与节奏)决策某个维度的影响,但系统探讨CEO隐性个人特征尤其是CEO过度自信与企业国际化范围、国际化速度以及国际化节奏之间关系的研究成果极少。然而,探讨CEO过度自信的影响后果在战略管理领域又是至关重要的,这是因为:“对比意识到过度自信的存在,想当然地认为在判断与决策过程中不存在任何问题更为普遍,同时也更致命”^[17]。鉴于此,本研究基于2007—2016年中国制造业上市企业的经验数据,系统性地探讨了CEO过度自信对企业国际化范围、国际化速度与国际化节奏的影响,以及影响CEO管理自主权的组织因素(企业规模与企业年龄)在其间的调节作用。研究结果表明:第一,相较非过度自信CEO执掌的企业,过度自信CEO执掌企业在国际化进程决策中更偏爱范围更广、速度更快以及国际化节奏呈无规律性的国际化进程;第二,企业年龄与企业规模在CEO过度自信与企业国际化进程之间关系中起到了显著的调节作用。具体地,随着企业规模的扩大或企业年龄的增加,CEO过度自信对企业国际化速度与无规律国际化节奏的正向影响将随之削弱,但CEO过度自信对企业国际化范围的正向影响将随之增强。

根据上述研究发现,本文提出以下2点理论启示:第一,体现在CEO隐性特征方面。关于企业国际化进程决策的现有研究重点关注CEO显性特征^[3,8-11],忽视了CEO隐性特征对企业国际化进程决策的可能影响。本研究验证了CEO隐性特征影响的存在性,这说明,要完整地科学地考察决策者特征(如,CEO)对企业国际化进程的影响,应同时考虑其显性特征与隐性特征;第二,体现在影响决策者管理自主权大小的组织层面因素的调节作用方面。尽管决策者管理自主权的大小主要取决于个体、组织以及行业等3个层面的因素^[15],但探讨决策者特征与企业决策行为尤其是国际化决策行为之间关系的前期研究中,较少探讨影响决

策者管理自主权大小的组织层面因素的潜在作用^[16]。本研究验证了企业规模和企业年龄对CEO特征与企业国际化进程决策行为之间关系的调节作用,这说明在理论上不应该忽视影响决策者管理自主权的组织层面因素的可能影响。

上述研究发现也带来了以下3点实践启示:第一,与前期众多研究所表明的,过度自信CEO尤为偏爱高风险、高收益的战略性决策相一致^[17],本研究亦表明,过度自信CEO在制定、实施国际化进程决策时更为“冒进”,显然,这为CEO隐性个人特征显著影响了企业战略性决策(如国际化决策)提供了直接的经验证据。因此,企业遴选或更换CEO时,不应该忽视对CEO显性隐性个体特征,以便使CEO所制定的决策更好地契合企业的实际需要;第二,由于不同企业之间抗风险能力存在较大差异,因而,针对CEO过度自信将导致冒险企业国际化进程的状况,各企业应结合自身实际情况进而采取相应的措施来防范国际化决策中过高的风险,或选择对这种风险“放任自由”,以便借此提高增强自身竞争优势的可能性;第三,组织层面的因素可能会影响CEO管理自主权的大小,从而增强或减弱了CEO对战略性决策的影响力。因此,企业应考虑是否应允许CEO具有较大的管理自主权,以及如何通过组织结构来影响CEO的管理自主权。

本研究着重运用高层梯队理论,将CEO过度自信这种隐性个体特征引入企业国际化进程决策的研究框架,并充分考虑了企业规模与企业年龄在上述关系中的调节作用,从而拓展了文献对CEO过度自信影响后果的认识,丰富了企业国际化进程方面的研究成果。但与此同时,本研究也存在一些问题有待未来研究的改进与完善:第一,本研究仅系统性地探讨了CEO过度自信这种隐性个体特征对企业国际化进程的影响,诸如CEO自恋、CEO谦卑等CEO隐性个体特征将对企业国际化进程产生

怎样的影响效应,这有待未来研究的探讨;第二,诚如前文所述,考虑到以往针对管理自主权的研究较少关注组织层面的管理自主权^[16],同时也考虑到数据的易得性,本研究着重探讨了组织层面的企业规模与企业年龄的调节作用,未来研究可进一步纳入个体层面、环境层面等影响管理自主权的因素,这有助于进一步深化文献对CEO过度自信作用于企业国际化进程边界条件的理解。

参考文献

- [1] Li P Y. Top management team characteristics and firm internationalization: The moderating role of the size of middle managers[J]. *International Business Review*, 2017,27(1):125-138.
- [2] Liu Y, Lin W T, Cheng K Y. Family ownership and the international involvement of Taiwan's high-technology firms: The moderating effect of high-discretion organizational slack[J]. *Management & Organization Review*, 2011,7(2):201-222.
- [3] Jaw Y, Lin W. Corporate elite characteristics and firm's internationalization: CEO-level and TMT-level roles[J]. *International Journal of Human Resource Management*, 2009,20(1):220-233.
- [4] 钟熙,宋铁波,陈伟宏,等. 促进抑或阻碍? 董事会资本对企业国际化战略的影响研究[J]. *科学学与科学技术管理*, 2018,39(3):77-91.
- [5] 张骁,李欣. 企业家全球竞争压力感知与企业国际化扩张行为的关系研究[J]. *科学学与科学技术管理*, 2015,36(5):74-84.
- [6] Schotter A, Beamish P W. The hassle factor: An explanation for managerial location shunning[J]. *Journal of International Business Studies*, 2013,44(5):521-544.
- [7] Oesterle M, Elosge C, Elosge L. Me, myself and I: The role of CEO narcissism in internationalization decisions[J]. *International Business Review*, 2016,25(5):1114-1123.
- [8] Ramón-Llorens M C, García-Meca E, Duréndez A. Influence of CEO characteristics in family firms internationalization[J]. *International Business Review*, 2017,26(4):786-799.
- [9] Xie Q. CEO tenure and ownership mode choice of Chinese firms: The moderating roles of managerial discretion[J]. *International Business Review*, 2014,23(5):910-919.
- [10] Yim S. The acquisitiveness of youth: CEO age and acquisition behavior[J]. *Journal of Financial Economics*, 2013,108(1):250-273.
- [11] 左晶晶,唐跃军. CEO激励与国际化战略[J]. *管理评论*, 2014,26(7):148-158.
- [12] Vermeulen F, Barkema H. Pace, rhythm, and scope: Process dependence in building a profitable multinational corporation[J]. *Strategic Management Journal*, 2002,23(7):637-653.
- [13] Chen H, Li X, Zeng S, et al. Does state capitalism matter in firm internationalization? Pace, rhythm, location choice, and product diversity[J]. *Management Decision*, 2016,54(6):1320-1342.
- [14] 王铁男,王宇,赵凤. 环境因素、CEO过度自信与IT投资绩效[J]. *管理世界*, 2017(9):116-128.
- [15] Hambrick D C, Finkelstein S. Managerial discretion: A bridge between polar views of organizational outcomes[J]. *Research in Organizational Behavior*, 1987, 9(4):369-406.
- [16] Wangrow D B, Schepker D J, Barker V L I. Managerial discretion: An empirical review and focus on future research directions[J]. *Journal of Management*, 2015,41(1):99-135.
- [17] Li J, Tang Y. CEO hubris and firm risk taking in China: The moderating role of managerial discretion[J]. *Academy of Management Journal*, 2010,53(1):45-68.
- [18] 宋铁波,钟熙,陈伟宏. 期望差距与企业国际化速度:来自中国制造业的证据[J]. *中国工业经济*, 2017(6):175-192.
- [19] Lin W T. How do managers decide on internationalization processes? The role of organizational slack and performance feedback[J]. *Journal of World Business*, 2014,49(3):396-408.

- [20] Barney J B. Firm resources and sustained competitive advantage[J]. *Journal of Management*, 1991,17(1): 99-120.
- [21] Mohr A, Batsakis G. Internationalization speed and firm performance: A study of the market-seeking expansion of retail MNEs[J]. *Management International Review*, 2017,57(2):1-25.
- [22] Jiang R J, Beamish P W, Makino S. Time compression diseconomies in foreign expansion[J]. *Journal of World Business*, 2014,49(1):114-121.
- [23] 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*,2017,38(7): 141-154.
- [24] Hambrick D C, Mason P A. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers[J]. *Academy of Management Review*, 1984,9(2):193-206.
- [25] Hambrick D C. Upper echelons theory: An update[J]. *Academy of Management Review*, 2007,32(2):334-343.
- [26] Hayward M L A, Hambrick D C. Explaining the premiums paid for large acquisitions: Evidence of CEO hubris[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1997,42(1): 103-127.
- [27] Tang Y, Li J, Yang H. What I see, what I do: How executive hubris affects firm innovation[J]. *Journal of Management*, 2015,41(6):3-4.
- [28] Dutta D K, Malhotra S, Zhu P C. Internationalization process, impact of slack resources, and role of the CEO: The duality of structure and agency in evolution of cross-border acquisition decisions[J]. *Journal of World Business*, 2016,51(2):212-225.
- [29] Karagozoglu N, Lindell M. Internationalization of small and medium-sized technology-based firms: An exploratory study[J]. *Journal of Small Business Management*, 1998,36(1):44-59.
- [30] Huang R, Tan K J K, Faff R W. CEO overconfidence and corporate debt maturity[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2016,36(1):93-110.
- [31] Hayward M L A, Hambrick D C. Explaining the premiums paid for large acquisitions: Evidence of CEO hubris[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1997,42(1): 103-127.
- [32] Malmendier U, Tate G. Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction[J]. *Journal of Financial Economics*, 2003,89(1):20-43.
- [33] Oh W Y, Chang Y K, Cheng Z. When CEO career horizon problems matter for corporate social responsibility: The moderating roles of industry-level discretion and blockholder ownership[J]. *Journal of Business Ethics*, 2016,133(2):279-291.
- [34] Prasad B, Junni P. A contingency model of CEO characteristics and firm innovativeness: The moderating role of organizational size[J]. *Management Decision*, 2017,55(1):156-177.
- [35] Papadakis V M. Do CEOs shape the process of making strategic decisions? Evidence from Greece[J]. *Management Decision*, 2006,44(3):367-394.
- [36] 李路路,朱斌. 家族涉入、企业规模与民营企业的绩效[J]. *社会学研究*,2014(2):1-21.
- [37] 何晓斌,蒋君洁,杨治,等. 新创企业家应做“外交家”吗?新创企业家的社交活动对企业绩效的影响[J]. *管理世界*, 2013(6):128-137.
- [38] Greve H R. Positional rigidity: Low performance and resource acquisition in large and small firms[J]. *Strategic Management Journal*, 2015,32(1):103-114.
- [39] Vaccaro I G, Jansen J J P, Bosch F A J V, et al. Management innovation and leadership: The moderating role of organizational size[J]. *Journal of Management Studies*, 2012,49(1):28-51.
- [40] Walter F, Bruch H. Structural impacts on the occurrence and effectiveness of transformational leadership: An empirical study at the organizational level of analysis[J]. *Leadership Quarterly*, 2010,21(5):765-782.
- [41] Leonard-Barton D. Core capabilities and core rigidities: A paradox in managing new product development[J]. *Strategic Management Journal*, 1992,13(S1): 111-125.

- [42] Shimizu K, Hitt M A. What constrains or facilitates divestitures of formerly acquired firms? The effects of organizational inertia[J]. *Journal of Management*, 2005, 31(1):50-72.
- [43] Naldi L, Davidsson P. Entrepreneurial growth: The role of international knowledge acquisition as moderated by firm age[J]. *Journal of Business Venturing*, 2014,29(5):687-703.
- [44] Cucculelli M. Firm age and the probability of product innovation: Do CEO tenure and product tenure matter?[J]. *Journal of Evolutionary Economics*, 2017,10(2): 1-27.
- [45] Benito-Osorio D, Colino A, Guerras-Martín L Á, et al. The international diversification-performance link in Spain: Does firm size really matter?[J]. *International Business Review*, 2016,25(2):548-558.

CEO Overconfidence, Managerial Discretion and Firm Internationalization Process

ZHONG Xi, CHEN Weihong, SONG Tiebo, WENG Yimin

(School of Business Administration, South China University of Technology, Guangzhou 510640, China)

Abstract: The decision-making basis of firm internationalization process (scope, pace and rhythm) is one of the long-term focused topics discussed in the international business field. Based on the empirical data of Chinese manufacturing industry from 2007 to 2016, this study focuses on the influence of CEO overconfidence on the decision-making of the firm internationalization process, and further examines the moderating effect of managerial discretion in the above-mentioned relationship. The research results show that: (1) CEO overconfidence has a significant positive effect on the internationalization scope, internationalization pace, and the irregular internationalization rhythm. (2) The firm age and firm scale weaken the positive effect of the CEO overconfidence on the internationalization pace and the irregular internationalization rhythm. “While they have an enhanced effect on the relationship between CEO overconfidence and internationalization scope.”

Key words: CEO overconfidence; internationalization pace; internationalization scope; internationalization rhythm; firm scale; firm age