

总经理任期、产业竞争与国际化战略

周杰, 薛有志, 王世龙

(南开大学 商学院/公司治理研究中心, 天津 300071)

摘要: 基于委托代理理论, 以“管理者势力”为视角, 利用总经理任期与国际化水平之间的关系, 以及产业竞争的治理效应, 检验了中国上市公司国际化战略中的“机会主义行为”。结果表明, 随着总经理任期的延长, 中国上市公司的国际化水平显著提高; 作为外部治理机制的产业竞争在一定程度上不仅降低了国际化水平, 而且对总经理任期与国际化水平之间的关系具有负向调节作用。整体上, 研究结果支持了“管理者势力”假说。

关键词: 总经理任期; 产业竞争; 国际化战略

中图分类号: F276.6 **文献标识码:** A **文章编号:**

1 引言

随着全球经济一体化环境的推动以及中国市场经济的不断发展, 越来越多的中国上市公司开始进行跨国经营, 实施国际化战略。正如薛有志与周杰(2007)^[1]的一项研究表明, 2002~2004年平均50%左右的样本公司已经在海外实现了销售收入, 并且在此期间国际化水平逐年提升。在此背景下, 关于“中国上市公司的国际化战略的驱动因素是什么?”、“国际化战略是否一定会为公司带来好处?”等问题便成为理论界与实践界关注的焦点之一。

尽管国际化战略可以通过实现专有资产价值^[2]、提高经营弹性^[3]与满足投资者跨国投资需求^[4]等途径给股东带来收益, 但委托代理理论认为, 代理人经常会牺牲股东利益盲目进行公司规模的扩张, 营造自己的“帝国”以满足私利, 而国际化战略的实施便有可能成为上述代理问题的表现形式。由“管理者机会主义”所推动的国际化战略不仅不能为股东创造价值, 而且会由于政治风险与经济风险等的增加以及管理成本的提高而损害股东利益。正如 Michel 和 Shaked(1986)^[5]的研究所发现的那样, 国际化水平与企业的经营绩效负相关, 国际化战略损害了股东利益。作为股东主要代理人的总经理是制定战略计划、进行战略实施的主体, 相应地, 总经理的特征便决定了公司的战略决策与业绩(Gupta & Govindarajan, 1984; Miller & Toulouse, 1986)^[6-7]。同时, 由于作为总经理特征之一的任职时间同样影响着总经理追求私利的能力(Allgood and Farrell, 2000)^[8], 因此, 这一特征与国际化战略之间的关系便成为检验国际化战略实施动机中是否存在“机会主义行为”的有效工具。

本文基于委托代理理论, 以“管理者势力”(Management Entrenchment)为视角, 以总经理任期为工具, 检验了中国上市公司实施国际化战略过程中个人动机的存在, 提出了公司治理对于保证中国上市公司科学有效地实施国际化战略的重要作用。论文接下来的安排如下: 第二部分将根据相关文献提出研究假设; 第三部分为研究设计, 包括样本的选取、模型的构建以及变量的度量; 第四部分为实证结果及分析; 最后为结论及讨论。

2 相关文献与研究假设

国际化战略是上市公司进行规模扩张的途径之一, 作为实施国际化战略的大规模公司的

总经理不仅可以控制更多的资源、获取更高的报酬，而且可以通过非完全的市场途径分散人力资本风险，从而满足个人的需求。总经理能否利用国际化战略实现私利关键在于其在公司中是否具备相当的“势力”控制董事会，从而决定公司的战略决策。而 CEO 任期是影响 CEO 在公司中所拥有的权利大小的关键因素之一（Hambrick 和 Fukutomi,1991）^[9]，正如 Miller 等(1982)^[10]的研究结论，随着 CEO 任期的延长，公司的战略决策更加体现了 CEO 的个人偏好。Hill 和 Phan(1991)^[11]认为，随着 CEO 任期的延长，CEO 控制董事会的能力便会上升，主要原因有以下两个方面：其一，随着总经理任期的延长，由总经理提名的董事会成员比例会增加，从而总经理支配董事会的能力便会上升，进而形成较高的“势力”；另一方面，随着 CEO 任期的延长，其所掌握的内部信息就会越充分，CEO 凭借着这种信息优势，会根据自身偏好有选择地向董事会传递信息，从而达到支配董事会的目的。Hill 和 Phan(1991)通过检验 CEO 任期与 CEO 激励模式的关系发现，CEO 的报酬与股票回报率之间的关系随着其任期的延长而弱化，从而支持了 CEO 任期与 CEO“势力”正相关的观点。与此相似，Hermalin 和 Weisbach(1998)推演的关于 CEO 和其他董事的权利平衡模型也表明，董事会的独立性随着 CEO 任期的延长而下降。同样，在 Barker 和 Mueller(2002)^[12]的研究中发现，CEO 任期较长的公司，CEO 特征对 R&D 投入水平的决定效应较高，这就意味着随着 CEO 任期的延长，CEO 更有能力通过 R&D 战略的实施以满足个人的偏好。因此，通过上述分析可以发现，随着管理者任期的延长，以满足个人私利为动机的国际化战略的实施将会出现，从而进一步提高了国际化水平。由于中国上市公司并不存在严格概念上的 CEO，而总经理是中国上市公司的主要执行者，也是股东的主要代理人，因此本文以总经理为研究对象，根据上述逻辑提出研究假设 1，如下：

研究假设 1：总经理任期与国际化水平正相关

上述总经理任期与国际化水平之间的关系是基于委托代理理论，以“管理者势力”为视角分析管理者任期效应而提出的研究假设，但通过对已有研究的梳理不难发现，从不同的视角同样可以得到研究假设 1 所阐述的关系。一方面，总经理任期的“资源积累效应”认为，随着 CEO 任期的延长，CEO 会建立更加广泛的社会联系、积累更加丰富的公司知识(Amihud & Lev,1981)^[13]，从而奠定了进行国际化战略的资源基础，有利于进一步提高公司的国际化水平；另一方面，“风险承担”效应认为，高管团队的任期会改变管理层对待风险的态度(Finkelstein and Hambrick,1990)^[14]。随着总经理任期的延长，总经理可以获取更加丰富的市场运作知识、更加熟悉外部市场环境、积累更多的公司运作经验与技能，由此提高了管理团队的风险承担能力(Simsek,2007)^[15]；相应地，公司在承担国际化战略所产生的新风险（如外汇风险与政治风险等）的能力也会提高，从而推动了国际化战略的实施。尽管基于上述两个视角同样可以得到总经理任期与国际化水平正相关的结论，但并非由于委托代理问题而产生的，因此，作为保证投资者利益的公司治理机制对这种关系不会产生调节作用。寻此逻辑，为了印证“管理机会主义”驱动了国际化战略的观点，就必须借助公司治理机制对总经理任期与国际化水平的调节作用。

由于公司战略的形成不仅仅是由公司层面的因素所驱动，还会受到行业环境的影响，因此，仅从公司层面利用传统多元线性回归技术探索国际化战略与管理者任期的关系便会产生异方差问题。为了控制行业影响，从而克服上述问题，本文将从行业层面探索公司治理机制对总经理任期与国际化水平的调节作用。根据已有的公司治理理论，产业竞争是从行业层面对公司产生治理效应的重要特征，因为它使公司面临更加激烈的兼并收购市场，从而迫使总经理不断地提升公司价值，正如 Shleifera 和 Vishy(1997)^[16]所提出的观点：竞争能自行处理公司治理。谭云清和朱荣林（2007）^[17]以 2004~2005 年中国上市公司为样本的实证研究也表明，产业市场竞争能够有效降低企业的代理成本，提高企业代理效率。如上述分析，产业竞争既然可以成为解决代理问题的治理机制，那么，它就可以降低总经理在战略决策中

的“私人动机”，抑制由“总经理势力”而引发国际化战略的可能性，不仅对国际化水平具有负向的直接影响，而且会对总经理任期与国际化水平之间的关系产生负向的调节作用。

产业竞争除了通过治理效应对国际化战略产生负向的直接影响与调节作用外，还会对国际化战略产生直接的正向驱动作用。这是因为开拓国外市场，在更大的市场上寻找新的潜在机会是企业实施国际化战略的原始动机(希特,2001)^[18]，当公司所处的产业竞争程度较强、市场份额逐渐萎缩时，公司通过开拓国外市场避开竞争、在国外寻求新市场机会的动机将更为强烈，国际化水平将会上升；反之，公司国际化多元化水平将会下降。由于产业竞争对国际化水平的直接影响同时存在正向与负向的双向效应，因此，本文在此无法提出关于产业竞争对国际化水平直接影响的研究假设，仅针对产业竞争对总经理任期与国际化水平关系的调节作用提出研究假设 2 如下：

研究假设 2：产业竞争程度对总经理任期与国际化水平的关系具有负向调节作用

3 研究设计

3.1 行业分类标准与样本的选取

本文在界定上市公司行业类别时主要依据 2001 年 4 月颁布的《中国上市公司行业分类标准》，该标准将上市公司的经济活动分为门类和两大类两个级别。为了避免更高层次的嵌套效应，本文在考虑门类下大类数量的基础上，仅选择制造业这一门类作为研究对象，同时，结合上市公司披露信息的详细程度，为了便于操作，将前两位 SIC 码作为行业分类的标准。

在确定了以制造业为研究对象的基础上，为了避免年度差异造成的影响，本文以 2006 年沪深两地上市的公司为初始样本。为了减少研究误差、实现研究的可操作性，对初始研究样本按照如下标准及步骤进行筛选：（1）剔除中国上市公司分地区销售情况未作披露或披露不明确的样本点；（2）由于本文将选用的分层线性模型是一种对回归参数的再回归思路，为了得到第一层的回归结果，剔除仅包含单一样本点的行业；（3）剔除度量竞争程度所需信息缺失的行业。根据上述标准最终得到研究样本共 599 家上市公司，分布于 21 个行业。

关于行业代码的信息来源于《CCER 经济金融数据库》，当所需信息在该数据库缺失时，通过中国上市公司资讯网(www.cnlist.com)所记载的上市公司年度报告进行查询以获取信息。

3.2 研究模型的构建

由于公司与行业之间存在着嵌套关系，即公司嵌套于行业，当第二层单位间存在方差时，传统的 OLS 回归所得到的残差就无法满足方差恒定、与因变量不相关等相关的假设，从而影响结果的可信性，所以本文借助两层线性模型，利用加权回归方法，通过迭代过程进行处理，可以得到更加可靠的结果。具体模型如下：

$$Internation_{ij} = \beta_{0j} + \beta_{1j} * Tenure_{ij} + r_{ij} \quad \textcircled{1}$$

$$\beta_{0j} = \gamma_{00} + \gamma_{01} * Competition_j + u_{0j} \quad \textcircled{2}$$

$$\beta_{1j} = \gamma_{10} + \gamma_{11} * Competition_j + u_{1j} \quad \textcircled{3}$$

由于行业数量的限制，为了保证模型验证过程中样本量的要求，使结果更加稳健，本文没有引入更多的控制变量，而是将其他可能影响国际化水平的变量作为随机项处理，本文将利用稳健性的统计量来解决由此可能引发的异方差问题。

上述模型中各参数及变量的下标 i 表示第一层研究单元，即公司；下标 j 代表的是第一层研究的公司所隶属的第二层单位，即行业；模型①中的 $Internation_{ij}$ 表示国际化水平； β_{0j}

为回归方程的截距项；为了使该参数具有经济意义，将 $Tenure_{ij}$ 进行组平均数调整， $Tenure_{ij}$ 表示经过组平均数调整总经理任期，即 $Tenure_{ij} = Te\hat{n}ure_{ij} - Te\bar{n}ure_{\cdot j}$ ，其中， $Te\hat{n}ure_{ij}$ 为实际的总经理任期， $Te\bar{n}ure_{\cdot j}$ 为对应组 j 的平均总经理任期，总经理的任期则指总经理的任职年数，计算方法为“2006-任职年度”；通过上述调整后 β_{0j} 则表示对应组 j 的平均国际化水平； β_{1j} 是与第二层单位 j 有关的第一层的斜率； r_{ij} 为随机误差项；模型②与模型③中的 $Competition_j$ 表示行业 j 所对应的竞争程度； γ_{00} 与 γ_{10} 分别为对第一层参数利用第二层数据进行回归的截距项； γ_{01} 与 γ_{11} 分别表示产业竞争对参数的影响； u_{0j} 与 u_{1j} 分别为第二层回归的随机误差。

上述模型中参数 γ_{01} 、 γ_{10} 与 γ_{11} 是本文的研究焦点，其经济含义和预期结果如表 1 所示。

表 1 关键参数含义及预期符号

参数	经济含义	预期符号
γ_{01}	产业竞争对平均国际化水平的直接效应	?
γ_{10}	总经理任期对国际化水平的主效应	+
γ_{11}	产业竞争对总经理任期与国际化水平关系的调节效应	-

3.3 变量的度量

(1) 国际化水平

关于国际化水平的度量一直是西方学者争论的焦点之一。根据希特（2001）关于国际化战略的定义，即“国际化战略是指在本国市场以外销售公司的产品”，利用本国市场以外实现的销售收入占总销售额的比重作为国际化水平的度量指标便成为较为流行的度量方法 (Buhner,1987;Grant,1987;Tallman and Li,1996;薛有志和周杰,2007)^{[19-21],[1]}。虽然该指标存在着一定的缺陷，如：没有考虑地域的距离、文化的差异以及不同国家销售分布等因素，但是该指标有效利用了上市公司所披露的信息具有可操作性并且较为简单，此外本文将该指标作为允许存在度量误差的因变量并不会给结论带来扭曲。具体计算公式为： $Internation = FS/TS$ 。其中： $Internation$ 为国际化水平； FS 为国外市场实现的销售收入，均以人民币计量，如果按外币披露信息，则按当期汇率进行转换； TS 为总销售额。

关于度量国际化水平的数据来源于中国上市公司资讯网(www.cnlist.com)所记载的上市公司年度报告信息。

(2) 产业竞争程度

目前，国内外尚没有一个公认的关于产业竞争程度的度量指标，利用基于企业销售收入的赫芬德尔指数反应市场集中程度是国内外学者经常采用的方法(Grosfeld 等,2001;谭云清和朱荣林,2007)。然而，根据中国可获取的信息，计算该指标只能局限于上市公司，而非上市公司在市场竞争中的作用却被忽略，因此，该方法存在着严重的缺陷。根据 Nickell(1996)^[22] 的理论，经营利润率反映了一种“垄断租金”，与产业竞争程度负相关。国内外学者 (Aghion,2005;平新乔和周艺艺,2007)^[23-24] 也曾借助经营利润率度量了产业的竞争强度。基于这一思想，结合数据的可获得性，本文利用“调节后的 2006 年平均成本费用利润率”，即“1-平均成本费用利润率”作为产业竞争程度的度量指标之一。

此外，利润率是产业竞争的一个结果变量，而企业是形成产业竞争行为的主体，当行业内企业数量较少时，该行业便有可能成为垄断性行业，行业内企业的竞争手段的多样性较低，竞争程度较弱；与之相反，在完全竞争的市场状态下，企业所面对的竞争程度较强。因此，

为了更好地反映竞争状态，本文采用该行业内所包含的“2006 年企业平均数量的自然对数”作为度量产业竞争程度的另一指标。

以上关于度量产业竞争程度的指标数据均来自于《中经网—中国经济统计数据库》。

4 实证结果与分析

4.1 样本的描述性统计

表 2 为研究样本的描述性统计，结果表明，2006 年的平均国际化水平为 0.1310，标准差为 0.21195，平均国际化水平在不同行业中均存在着差异，最高的行业为家具制造业，其所对应的平均总经理任期为 2.6667 年，处于相对较高的水平；但作为平均国际化水平最低的饮料制造业，其对应的平均总经理任期水平也表现为较高的水平，因此，描述性统计的结果尚不能支持本文的研究假设。此外，通过表 2 可以发现，不同行业之间不仅仅国际化水平存在着明显的差异，而且其方差与样本量在不同产业间也存在着差异，并且一些行业的样本量较低，在此无法构建相应的统计指标进行显著性检验，而多层线性模型利用公司层和产业层各自回归估计后的精度进行加权回归，通过迭代过程进行处理后，可以得到更加可靠的研究结果。接下来，本文将利用模型①~③对研究假设进行检验。

表 2 样本的描述性统计结果

行业名称	平均国际化水平	平均总经理任期	调整后的成本费用利润率	企业数量的自然对数	样本量
食品制造业	0.0922(0.14450)	1.1111(0.92796)	0.9430	8.6500	9
饮料制造业	0.0278(0.06455)	3.3077(2.89783)	1.0078	8.2000	13
纺织业	0.2424(0.26741)	1.4634(1.91177)	0.9384	10.0800	41
服装及其他纤维制品制造业	0.2657(0.28687)	1.5000(1.97782)	0.9081	9.4300	18
皮革、毛皮、羽绒及制品制造业	0.3353(0.57037)	0.6667(1.15470)	0.9663	8.7700	3
家具制造业	0.8021(0.17700)	2.6667(0.57735)	0.9572	8.0800	3
造纸及纸制品业	0.0810(0.19266)	1.4000(1.81804)	0.9576	8.9300	20
印刷业	0.0356(0.05028)	4.0000(5.65685)	0.9562	8.4800	2
化学原料及化学制品制造业	0.1106(0.19826)	1.4896(1.94663)	0.9497	9.8700	96
化学纤维制造业	0.1035(0.12734)	1.6875(2.30127)	0.9319	7.2200	16
橡胶制造业	0.2340(0.22714)	1.8571(1.57359)	0.9449	8.0500	7
塑料制造业	0.0320(0.08192)	1.1875(2.22767)	0.9810	9.4300	16
非金属矿物制品业	0.1315(0.19356)	1.3556(1.92065)	0.9584	9.9400	45
黑色金属冶炼及压延加工业	0.0492(0.08105)	0.9231(1.52841)	0.9573	8.8200	39
有色金属冶炼及压延加工业	0.2034(0.19986)	1.7083(2.25503)	0.9556	8.5900	24
金属制品业	0.2576(0.32331)	2.2000(2.33057)	0.9566	9.5800	20
专用设备制造业	0.1142(0.15877)	1.5116(1.85642)	0.9263	9.2800	43
交通运输设备制造业	0.1104(0.21329)	1.6613(2.07201)	0.9559	9.3700	62
电器机械及器材制造业	0.1513(0.19415)	1.5952(2.25301)	0.9435	9.6600	42
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	0.2385(0.33588)	2.2308(2.20431)	0.9509	8.2500	13
医药制造业	0.0586(0.12083)	1.1791(2.00700)	0.9552	8.5500	67
总体样本	0.1310(0.21195)	1.5242(2.02963)	0.9525(0.0197)	8.9157(0.7412)	599

注：除最后一列数字为样本数量外，表中其他数字为平均值，括号内数字为标准差。

4.2 研究模型的检验及分析

为了检验行业差异对管理者任期与国际化水平的关系是否产生影响，首先，剔除模型②

和模型③中的产业竞争变量，进行不包含第二层变量的随机回归检验，结果如表 3 所示。

表 3 不包括第二层变量的随机回归模型

固定效应		系数	标准误	T 比率	P 值
总平均国际化水平, γ_{00}		0.159809	0.025557	6.253	0.000
管理者任期与国际化水平关系的平均斜率, γ_{10}		0.003844	0.003495	1.100	0.285
随机效应		方差成分	自由度	χ^2	P 值
层-2 效应	行业平均国际化水平, u_{0j}	0.01157	20	114.70055	0.000
	管理者任期与国际化水平关系的斜率, u_{1j}	0.00002	20	34.14483	0.025
层-1 效应	τ_{ij}	0.03992			

注：表中数据为利用 HLM6.04 运行后整理而得。

通过表 3 的结果我们发现，管理者任期与国际化水平之间的平均斜率为 0.003844，其方向与本文的预期一致，但 P 值表明，这种关系并没有通过显著性检验。进一步通过随机效应的结果中的 χ^2 值可以看出，行业差异不仅仅显著影响了国际化水平，而且对管理者任期与国际化水平的关系产生了调节作用，其 χ^2 值为 34.14483，通过了 5%水平的显著性检验，上述管理者任期与国际化水平关系的非显著性恰恰可能与行业因素有关。接下来将从行业中提取竞争程度变量，根据模型①~③进行两层线性估计，其结果如表 4 所示。

表 4 包含行业竞争程度变量的两层回归模型

产业竞争指标	固定效应参数	系数	标准误	T 比率	P 值
以“调节后的成本费用利润率”作为产业竞争程度的度量指标	平均国际化水平, γ_{00}	1.713643	0.674899	2.539	0.020
	产业竞争程度与国际化水平关系斜率, γ_{01}	-1.634825	0.715720	-2.284	0.034
	总经理任期与国际化水平关系的斜率, γ_{10}	0.423967	0.231464	1.832	0.082
	产业竞争对管理者任期与国际化水平关系的调节效应, γ_{11}	-0.443482	0.243213	-1.823	0.084
以“平均企业数量的自然对数”作为产业竞争程度的度量指标	总平均国际化水平, γ_{00}	0.282412	0.367534	0.768	0.452
	产业竞争程度与国际化水平关系斜率, γ_{01}	-0.013535	0.039068	-0.346	0.733
	总经理任期与国际化水平关系的斜率, γ_{10}	0.077457	0.032278	2.400	0.027
	产业竞争对管理者任期与国际化水平关系的调节效应, γ_{11}	-0.007910	0.003582	-2.208	0.040

注：表中数据为利用 HLM6.04 运行后整理而得。

表 4 中以“调节后的成本费用利润率”作为产业竞争程度度量指标所进行的模型①~模型③的检验结果表明，在控制了产业竞争程度后，总经理任期与国际化水平关系的斜率提高为 0.423967，具有较高的经济含义，并且通过 5%水平的显著性水平，与研究假设 1 相一致；此外，从产业竞争对管理者任期与国际化水平关系的调节效应也可以发现，随着产业竞争程度的上升，总经理任期对国际化水平产生的正向驱动作用下降，其调节系数为-0.443482，

通过了 5%水平的显著性检验,结果与研究假设 2 相一致,整体上支持了“国际化战略”中的“总经理势力”假说。当选择“平均企业数量的自然对数”作为产业竞争程度度量指标时,本文的研究假设也得到了显著的支持。

此外,表 4 中的结果表明,以“调节后的成本费用利润率”作为产业竞争程度度量指标时,产业竞争程度与国际化水平关系的斜率为-1.634825,并且通过了 5%水平的显著性检验;而以“平均企业数量的自然对数”作为产业竞争程度度量指标时,二者之间的关系斜率仅为-0.013535,并且没有通过显著性检验。经济含义意味着,以结果为导向的产业竞争程度的度量指标,更能反应企业间实质性的竞争行为,更加体现产业竞争的治理效应;而企业数量的增加仅仅是表面的,并不能体现出产业竞争的行为与结果。但无论如何,产业竞争程度与国际化水平负相关关系可以再次说明中国上市公司国际化战略中的代理问题,随着外部治理机制的强化,总经理的自利行为被抑制,由“机会主义行为”所驱动的国际化战略得到缓解。

5 研究结论及讨论

无可否认,随着中国融入 WTO 以及经济全球化的不断推进,扩大市场范围、参与国际竞争已成为中国上市公司无法回避的问题,然而在这一过程中必须警惕与国际化战略相伴随的有关风险,科学有效地制定国际化战略,防止驱动国际化战略实施背后所隐藏的“非科学因素”。

在所有权与控制权相分离的现代公司制度下,管理者的私利行为可能会引发国际化战略的过度实施,那么中国上市公司是否存在该行为呢?本文基于委托代理理论,以“管理者势力”为视角,利用总经理任期与国际化水平之间的关系以及产业竞争的治理效应,通过对 21 个行业的 599 家上市公司数据的实证分析对该问题进行了检验。研究表明,随着总经理任期的延长,中国上市公司的国际化水平显著提高;作为外部治理机制的产业竞争程度的提高在一定意义上降低了国际化水平,而且对总经理任期与国际化之间的关系具有负向调节作用。

上述结果支持了“管理者势力”假说,由此说明国际化战略已经成为部分中国上市公司总经理谋取私利的一种手段,因此,加强公司治理制度的建设,并且随着总经理任期的延长动态地调整公司治理制度是保证中国上市公司科学制定实施国际化战略的有力措施和促进中国上市公司健康发展的重要途径。

参考文献

- [1] 薛有志,周杰. 产品多元化、国际化与公司绩效[J]. 南开管理评论, 2007 (3).
- [2] R. Morck and B. Yeung,1991,Why investors value multinationality. *Journal of Business*, 64:165-187..
- [3] B.Kogut.1983. Foreign direct investment as a sequential process. Charles P. Kindleberger and David (Eds.), “The Multinational Corporations in the 1980’ s” , MIT Press, Cambridge, MA.
- [4] T. Agmon and D. R. Lessard,1977,Investor recognition of corporate diversification, *The Journal of Finance*, 38:1049-1056.
- [5] A. Michel and I. Shaked,1986, Multinational corporations vs domestic corporations: financial performance and characteristics, *Journal of International Business Studies*, 18:89-100.
- [6] A. K. Gupta and V. Govindarajan,1984, Business unit strategy, managerial characteristics, and

business unit effectiveness at strategy implementation, *Academy of Management Review*, 27:25-41.

- [7] D. Miller and J. M. Toulouse, 1986, Strategy, structure, CEO personality and performance in small firms, *American Journal of Small Business*, 10:47-62.
- [8] S. Allgood and K. A. Farrell, 2000, The Effect of CEO Tenure on the Relation Between Firm Performance and Turnover, *the Journal of Financial Research*, 9:373-390.
- [9] D. C. Hambrick and G. D. Fukutomi, 1991, The season of a CEO's tenure. *Academy Management Review*, 16:719-742.
- [10] M. Miller et al, 1982, Top executive locus of control and its relationship to strategy-making, structure, and environment. *Academy Management Journal*, 25:719-742.
- [11] W. L. Charles and P. Phan, 1991, CEO tenure as a determinant of CEO pay, *Academy of Management Journal*, 34:707-717.
- [12] V. L. Barker and G. C. Mueller, 2002, CEO Characteristics and Firm R&D Spending, *Management Science*, 48:782-801.
- [13] Y. Amihud and B. Lev, 1981, Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers, *Bell Journal of Economics*, 12:605-617.
- [14] S. Finkelstein and D. Hambrick, 1990, Top-management-team tenure and organizational outcomes: the moderating role of managerial discretion, *Administrative Science Quarterly*, 35:484-504.
- [15] Z. Simsek, 2007, CEO Tenure and Organizational Performance: an Intervening Model, *Strategic Management Journal*, 28:653-662.
- [16] A. Shleifer and R. W. Vishny, 1997, A survey of corporate governance, *Journal of Finance*, 52:737-783.
- [17] 谭云清, 朱荣林. 产品市场竞争、代理成本及代理效率: 一个经验分析[J]. *上海管理科学*, 2007 (4).
- [18] 迈克尔·A.希特等著, 吕巍译. *战略管理*[M]. 机械工业出版社, 2001年.
- [19] R. Buhner, 1987, Assessing International Diversification of West German Corporations, *Strategic Management Journal*, 8:25-37.
- [20] R. M. Grant, A. P. Jammie and H. Thomas, 1988, Diversity, Diversification and Profitability Among British Manufacturing Companies, 1972-1984, *Academy of Management Journal*, 31:771-801.
- [21] S. Tallman and J. Li, 1996, Effects of international diversity and product diversity on the performance of multinational firms, *Academy of Management Journal*, 39: 179-96.
- [22] S. Nickell, 1997, Competition and Corporate Performance, *Journal of Political Economic*, 104:724-746.
- [23] P. Aghion, et al, 2005, Competition and innovation: an inverted-U relationship, *The Quarterly Journal of Economics*, 5:701-728.
- [24] 平新乔, 周艺艺. 产品市场竞争度对企业研发的影响[J]. *产业经济研究*, 2007 (5).

General Manager Tenure, Industrial Competition and Global Diversification Strategy

Zhou Jie,Xue Youzhi,Wang Shilong

(Business School of Nankai University/The Research Center of Corporate Governance of Nankai University, Tianjin 300071, P.R. China)

Abstract: Based on the principal-agent theory, this article tests the "opportunism behavior" about global diversification strategy of the listed companies in China with the perspective of "Management Entrenchment", using the industrial governance effect and the relationship between the general manager's tenure and the global diversification level. The empirical research result indicates that the extension of the general manager's tenure is significantly and positively related to the global diversification level; the industrial competition as outside governance mechanisms reduces the level of international diversification to a certain extent and it is weakly opposite related to the relationship between the general manager's tenure and the global diversification level. Overall, the findings supports the " Management Entrenchment " hypothesis.

Key Words: General Manager Tenure; Industrial Competition; Global Diversification Strategy

收稿日期: 2008-5-14

基金项目: 教育部人文社会科学重点研究基地重大项目(06JJD63000); 国家自然科学基金项目(70772050)

作者简介: 周杰(1980-), 男, 天津市人, 南开大学商学院博士研究生; 薛有志(1965-), 男, 吉林集安人, 南开大学商学院副院长, 教授, 博士生导师; 王世龙(1984-), 男, 山大泰安人, 南开大学商学院硕士研究生。