

集團特質對海外進入決策之影響

高銘淞・楊雅薇・韓千山・林瑩滋*

(收稿日期：106 年 11 月 03 日；第一次修正：107 年 11 月 28 日；
第二次修正：107 年 12 月 19 日；接受刊登：107 年 12 月 24)

摘要

本研究以 4784 個台灣企業進行海外投資的樣本探討集團企業在海外進入模式決策。研究分成兩個層次，第一層次比較集團企業與非集團企業之間的差異，第二層次則進一步比較集團型態不同(家族集團 vs. 非家族集團)的影響。研究結果得到集團企業較非集團企業傾向選擇獨資，當考慮集團特質的影響時，家族企業相對於非家族企業傾向選擇合資。

關鍵詞彙：集團企業，家族企業，海外進入決策

壹·緒論

根據中華徵信所在『2008 台灣地區大型集團企業研究』指出，國內 100 大集團全球合併資產總額共計 41 兆 7,603 億元、營收總額達 17 兆 6,820 億元、稅後純益總額更高達 1 兆 2,621 億元；其中 100 大集團的營收成長率高達 16.01%，也遠高於台灣 GNP 的 6% 的成長。由此可看出，台灣企業生態中，集團企業占決定性的地位。過去探討集團的文章非常多，但主要討論的議題偏重在集團經營績效的議題上(Bamiatzi, Cavusgil, Jabbour, & Sinkovics, 2014; Gaur & Kumar, 2009; Keister, 1998; Rosa & Pihkala, 2019; Yiu, Bruton, & Lu, 2005)，較少文章著墨在集團企業海外投資決策的議題上。近期有研究開始注意集團企業國際化的行為，如：投資區域選擇(Gazaniol, 2015; Lv, Guo, & Chen, 2018)、母國差異的影響(Gaur, Kumar, & Singh, 2014; Hitt & Xu, 2016; Ma & Lu, 2017)、海外擴張策略(Holmes, Hoskisson, Kim, Wan, & Holcomb, 2018)等，但對於集團企業海外進入決策的問題則較少討論，本篇文章將從此部分切入，探討集團企業相對於非集團企業在海外進入決策的差異。

* 作者簡介：高銘淞，輔仁大學金融與國際企業學系教授(通訊作者)；楊雅薇，輔仁大學金融與國際企業學系助理教授；韓千山，輔仁大學金融與國際企業學系副教授；林瑩滋，輔仁大學企業管理學系助理教授。

此外，集團企業的核心股權結構對於企業的決策有很大的影響(Chunga & SvenDahmsb, 2018)，而在新興市場企業中以家族企業為代表，Claessens, Djankov, and Lang (2000)指出在東南亞九個國家中家族企業佔所有上市公司比重一半以上。若以台灣來看，Yeh, Lee, and Woidtke (2001)指出台灣企業有 76% 屬於家族企業。此類型的企業，控制股東具有主導公司營運的關鍵影響力，其意志可以主導企業的決策結果(Lu, Xu, & Liu, 2009; Young, Peng, Ahlstrom, Bruton, & Jiang, 2008)。相對於股權分散型企業強調主理人與代理人 (Principal-Agent) 之代理問題，股權集中之家族型企業的治理問題則來自於大小股東(Principal-Principal)之間的衝突與矛盾。換句話說，集團企業當中，不同的控制型態如何影響海外進入決策值得進一步探討。因此本研究進一步比較股權集中之家族型集團企業相對於股權較分散之一般型集團企業在海外進入決策上的差異。

本文對於企業要採取獨資與合資的論述是根據交易成本理論的觀點，獨資與合資的決策在於母公司需評估投資案本身是否需要外部合作夥伴，若需要則採用合資，不需要則採用獨資。而是否邀請外部合作夥伴的加入面臨兩個成本的抵換：夥伴加入可以分攤風險減少期初的投資，但須放棄部份的控制權力減少對子公司的影響力。本研究推論集團企業對於海外子公司設立的目標除了獲利外，還必須兼顧集團成員內相互支援等其他目的，如促進內部市場的資源的流通(Almeida & Wolfenzon, 2006; Anand & Khanna, 2000; Stein, 1997)或是資源相互共享(Fernández & Nieto, 2006)，因此集團企業期望對海外子公司保有較高的控制力，因此集團企業較非集團企業傾向獨資；進一步討論家族集團與一般集團之間的差異，家族企業相較一般企業資產集中(Anderson & Reeb, 2004; Chatterjee, Lubatkin, & Schulze, 1999, 1999; Wiseman & Gomez-Mejia, 1998)，或是為保障下一代的經營者可以順利繼承(Bruton, Ahlstrom, & Wan, 2003)，家族企業較一般股權分散的企業風險承受度低，因此在面對不確定性之下家族企業會較一般企業傾向採取保守的決策。故依此特質，家族集團較非家族集團傾向選擇合資。透過 2000 至 2009 年共 4784 筆台灣上市企業海外投資資料，以上兩個推論獲得了支持。

根據文獻關於集團定義很多，為了提高研究結果的可信度，本研究使用三個不同的代理變數作為集團企業的代理變數以進行精鍊測試確認結果具有一致性。集團的衡量主要是根據中華徵信的定義，採用子公司數目 ≥ 3 且營業額 ≥ 50 億之企業定義為集團企業，然而根據相關文獻綜合歸納知道關聯公司的數量是評估是否為集團企業的重要指標，因此再加上另外兩個變化型。一個

採用連續型變數，以子公司數量多少做為集團代理變數，子公司數量愈多，集團企業的性質愈強；另一個仍採用虛擬變數，但把集團企業子公司數的門檻提高至全部樣本的平均，以凸顯集團企業的特質。研究結果得到，即使在不同的代理變數之下，得到結果都具有一致性，即更換不同類型的集團代理變數，原來的假說仍獲得支持。

本研究預計的貢獻大至有以下二方面：1. 相對於過去國際進入決策的論文大都從單獨公司本身切入，如公司規模(Erramilli & Rao, 1993)、股權結構(Agarwal & Ramaswami, 1992)、研發能力(Belderbos, 2003)等。本研究提供一個不同分析面向，從母子公司整體概念進行考量。明顯的發現，當考量集團整體觀點時，共同的目標或利益導致排外效果比較明顯，因此較青睞獨資；2. 過去以成熟市場企業為主的分析，強調股東與經理人之間代理問題，然而這種代理結構並不適合用於新興市場企業的分析上，大股東與小股東間的代理問題更適合用於新興市場企業的分析上(Peng & Jiang, 2010)，本研究討論家族企業的影響，直接從大股東的影響力切入分析更能符合新興市場企業的特質，也更貼近台灣的實際狀況，對於台灣企業的了解可以更深入。3. 實務的貢獻上，本研究得到集團企業會傾向獨資方式進行海外投資，某種程度會提高了投資案本身的風險，因此對於海外投資風險的控管需要更加仔細，但是否會因此增加了過高的管控成本導致投資成效不彰，因此投資利益與集團控制權掌握這兩個部分的抵換關係，對於集團企業而言可能需要好好拿捏。

本文的結構為，第一為前言，第二為文獻回顧以及研究假說，第三為研究方法，第四為實證結果，最後則為結論。

貳·文獻回顧與假說

一、文獻回顧

(一) 海外直接投資

海外直接投資(Foreign Direct Investment, FDI)是指一家企業以直接投資的方式在海外設廠生產或是行銷產品。根據經濟部投資審議委員會(2005)之資料顯示¹，自 1991 年起至對外投資高峰的 2001 年期間，台灣所核准之對外投資金額平均每年以 41% 的高速度成長，顯示企業進行海外直接投資的比重逐年

¹ <https://www.moeaic.gov.tw/about.view?type=atMr&lang=ch>

增加，國際化儼然成為近代企業追求成長所普遍採行的策略之一(OECD²,2003)。海外直接投資分為「新廠投資」與「收購與合併」(Acquiring or Merging)兩種主要型式，而收購也可分為少數股權(股本僅占海外子公司 10%~49%)、多數股權(股本占海外子公司 50%~99%)及全額投資(擁有 100%海外子公司的股本)(余明助、李威龍、何啟銘，2007)，根據股權的有無又有合資與獨資之分，可參閱表一之一：

表一之一 海外直接投資股權比例

海外直接投資	股權	海外直接進入模式選擇
少數股權	僅占 10%~49%的股本	合資
多數股權	占 50%~99%的股本	合資
全額投資	擁有 100%的股本	獨資

資料來源：余明助、李威龍、何啟銘(2007)

(二) 海外投資進入模式選擇

當企業有意進行海外投資時選擇最佳的進入模式是一個重要的策略決定(Chung & Enderwick, 2001; Kumar & Subramanian, 1997; Nakos & Brouthers, 2002)，由於進入模式之選擇對於多國籍企業而言是一切跨國活動之開始，亦是一項關鍵的決定(Stopford & Wells, 1972)；一般而言，海外進入模式的類型大致上可依資源承諾水平(Stopford & Wells, 1972)、控制的程度(Anderson & Gatignon, 1986; Caves, 1996)、風險和報酬的規範和假設，以及全球性的合理化程度(Kim & Hwang, 1992; Stopford & Wells, 1972)，區分為無股權契約類型、少數股權、多數股權、以及獨資(Andersen & Gatignon, 1986, Kim & Hwang, 1992)這幾種類型，而又可以所有權結構分為常見的合資與獨資兩種海外進入模式，以下分別就這兩種模式作為海外進入模式類型之探討。

a. 獨資(Wholly-Owned Subsidiary)

若多國籍企業採取以獨資方式進行海外投資，則可以擁有其海外子公司的絕對掌控權；即獨資為對子公司具有高度控制與管理自主權，允許母公司直接在不同的制度環境中利用企業特定資源，使企業可創造一個適合地主國制度的環境並同時能保有其價值與競爭優勢(Brouthers, Brouthers, & Werner, 2008)；故若多國籍企業採取獨資方式作為海外直接投資之進入模式則可以獨自掌控企業之跨國營運活動，決策執行力會較好，但需花費較多的組織與管理成本及承擔所有的投資風險。

² 世界經濟合作暨發展組織(Organization for Economic Co-operation and Development, OECD)

b.合資(Joint Venture)

合資乃由兩家或兩家以上不同的獨立公司一起投入資本與資源並需共同承擔風險所組成之公司；多國籍企業國可以透過合資的模式與當地夥伴分享公司所有權(Chen & Hennart, 2002)、投資成本及風險，並從當地合作夥伴中取得相關知識與技術，進而獲利，為快速適應地主國環境並降低成本之投資方式。因此，國際合資不但是海外投資的方式之一，也是一種有效的技術移轉手段；然而，如果在進行跨國營運活動中，多國籍企業需將重要技術與知識(Know-How)移轉給合作夥伴的情形發生時，則有可能會具有喪失其競爭優勢之風險，另由於是與合作夥伴共同管理子公司，故無法對子公司採取直接控制的方式，導致在經營管理上受到限制。

(三) 海外市場進入模式相關理論

海外進入模式乃指企業為了將營運活動及業務功能拓展至海外市場之選擇(Anderson & Gatignon, 1986)，是一種組織與執行國際化企業的交易方式，即將其產品、技術、人力技能、管理或其他資源移轉至海外所採行之制度性安排(Root, 1994)；為企業在衡量其表現以及整合策略、環境及交易成本變數等條件後所做出之進入模式選擇(Hill, Hwang, & Kim, 1990)。而應用在海外進入模式選擇決策之理論有交易成本理論、資源基礎理論、制度理論、折衷理論等如下：

a.交易成本理論(Transaction Cost Theory)

Coase(1937)首先提出交易成本之觀念，認為交易成本為在雙方交易的過程中，因資訊蒐集、條件談判(議價)及訂定契約後監督對方執行契約等所發生之成本，故交易成本發生的原因，來自於人性因素與交易環境因素交互影響下所產生的市場失靈現象，造成交易困難所致(Williamson, 1979)；即企業在交易過程中，由於會受到有限理性、投機主義與交易環境(例如具有不確定性與複雜性、信息不對稱、少數交易、氣氛等因素)之影響，導致市場失靈並造成交易困難所產生之成本；所以，交易成本可定義成為了獲得準確市場信息、談判和經常性契約之所需費用，由事前成本如搜尋信息成本、協商談判成本、決策評量成本及事後成本像是監督成本、違約成本、適應不良成本等所構成。而Anderson & Gatignon (1986)依據交易成本理論分析多國籍企業海外進入模式之選擇取決於交易專屬性資產、外部不確定性、內部不確定性與搭便車可能性這四個構面。

b. 資源基礎理論(Resource-Based Theory)

Penrose (1959)在其企業成長理論一書中提出將企業視為用來生產商品或服務的資源之集合，必須擁有優越的資源並具備獨特的能力運用這些資源以獲取利潤，而 Wernerfelt (1984)則延續此一論點，提出資源基礎觀點(Resource-Based View; RBV)這個想法，認為企業具有不同的有形(例如金融與實體資產、資金、設備等)和無形(例如品牌、專利權、技術、聲譽、管理能力、組織文化與組織學習等)之資源，因資源在企業間是不可流動且難以複製的，為競爭者無法直接或間接取得，故可將這些資源可轉變成獨特的能力，成為企業長期且持續的競爭優勢，因此資源基礎觀點具有兩種基本假設：(1)企業對於策略性資源的控制能力會有所不同；(2)這些資源並無法能完全在企業間自由移動，只有擁有“異質性”才能夠長久持續。

之後，Grant (1991)將該觀點發展成為資源基礎理論(Resource-Based Theory; RBT)，主張內部審視的重要性，認為企業內部資源與能力是企業長期策略的基礎與獲利的來源；而 Barney (1991)則視資源基礎為企業資源與競爭優勢的結合並提出為了維持競爭優勢，其核心資源需具有稀少(Rare)、有價值(Valuable)、難以模仿(Imperfect imitable)和不可替代(Non-Substitutability)這四種特性，才能獲得長期利潤、成長與生存。

Hennart and Park (1993)研究發現當企業的競爭優勢奠定在本身的技術與人力資源時，為了保護本身的競爭優勢，多國籍企業會選擇獨資作為海外投資的進入模式；但有時企業進入海外市場，只是為了獲得當地經濟環境或特定產品的知識，故為了取得這些重要的資源，需要透過合資的方式完成(Chang & Rosenzweig, 2001)；因此當多國籍企業具有強烈的競爭優勢時，可以利用獨資方式進入，因不需投入太多成本就可將母國之資源移轉給子公司；反之，若企業進入當地市場是為了取得技術或資源時，合資是比較適合的方式。

c. 制度理論(Institutional Theory)

Scott (1995)指出制度理論是研究一個國家的制度環境如經濟、社會、政治等對於企業經營之影響，強調其重要性；即一個國家的體制環境會影響企業進入模式的選擇，由於在企業所參與之特定市場中，環境反映了遊戲規則，故當企業受到外在制度環境的壓力時，為了取得正當性(Legitimacy)，企業會盡力符合外界之要求，以期獲得所需之利益。而制度理論與交易成本理論不同之處在於交易成本為注重企業個體之觀點，而制度理論則著重在企業與環境間之相互關係(Scott, 1995; Zucker, 1987)。

由於當多國籍企業進行跨國活動時，其所面臨的當地市場環境可能與母國大不相同，無法利用自身之資源與力量取得正當性，故為了克服地主國環境所帶來之壓力，與當地企業合資為較適合之方式(DiMaggio & Powell, 1983)。

d. 折衷理論(Eclectic Theory)

Dunning (1993)將所有權理論(Ownership Theory)、區位理論(Location Theory)及內部化理論(Internalization Theory)予以整合，提出折衷理論或稱 OLI 理論，此理論之架構由所有權(廠商)優勢(Ownership or Firm-Specific Advantages)、區位優勢(Location-Specific Advantages)及內部化優勢(Internalization Advantages)這三個部份所組成，結合了資源基理論(Firm-Specific)、制度理論(Location)與交易成本(Internalization)之概念。Brouters, Brouters, and Werner (1999)研究發現折衷理論對於企業的績效有很好的解釋，即當多國籍企業利用所有權(廠商)專屬優勢、區位優勢及內部化優勢這三種優勢評估與抉擇海外進入模式時，其子公司的經營績效較好。

二、研究假說

(一) 集團與非集團企業之比較

獨資與合資的決策在於母公司需評估投資案本身是否需要外部合作夥伴，需要則採用合資，不需要則採用獨資。合作夥伴的加入需面臨兩個成本的抵換：夥伴加入可以分攤風險減少期初的投資，但須放棄部份的控制權力減少對子公司的影響力。集團企業與一般股權分散的企業在許多決策上有明顯的不同。集團企業與一般企業對於企業資產所賦與的功能與任務不同，集團企業除了投資目的外還需要兼顧集團成員內相互支援等其他目的，如促進內部市場的資源的流通(Almeida & Wolfenzon, 2006; Anand & Khanna, 2000; Stein, 1997)、資源相互共享(Fernández & Nieto, 2006)、彼此的專業分工、知識傳遞(洪肇志, 楊舒蜜, & 方世榮, 2009)及組織的認同(Anderson & Reeb, 2003; de Vries, 1993; Habbershon & Williams, 1999)，因此集團內的資產相對於一般企業的專屬程度高，進而使集團企業相對一般企業期望對企業資產保有較高的掌控權。因此集團企業將海外子公司視為其專屬性資產的一部份，希望能夠主導海外子公司的運作，藉由掌控海外子公司資源的配置與使用以達成集團成員間共同的目的。簡言之，為達成集團成員間的共同目的，集團企業將 FDI 視為其專屬性資產一部分，因此相對於一般企業傾向對 FDI 有更高的控制力，所以傾向選擇獨資的進入模式。因此推論出假說 1:

H1:集團型企業相較於非集團型企業在海外投資進入模式選擇上，較傾向於獨資

(二) 家族與非家族集團企業之比較

La Porta, Lopez-de-Silanes, and Shleifer (1999)提出“股權集中的公司組織結構為一普遍存在的現象，且股權通常集中在家族手上，反之股權分散的公司組織結構為一特例”的觀點開始即改變了過去學者對企業組織結構的看法，Claessens et al. (2000)提到在整個東亞國家中，有超過三分之二以上的上市公司被單一股東所控制，且其中有 60%為家族企業，(Yeh et al., 2001)提到台灣上市公司有 71%為家族企業，可知不論是在已開發國家或開發中國家，甚至是在台灣，家族企業皆屬一普遍存在的企業組織結構型態。

家族企業的股權集中度高且股權普遍掌握在家族企業的創始者及其子關係人手上(Claessens et al., 2000; Claessens, Djankov, Fan, & Lang, 2002; La Porta et al., 1999)，持有多數股權的家族成員同時也是企業內部的高階管理者(Mackie, 2001)，因此家族企業相對於非家族企業在決策上考量上有許多不同。

家族企業為一講求世代傳承的企業，家族企業視其企業本身為一可傳承給世代子孫之資產(Anderson & Reeb, 2003; Casson & Mark, 1999; Chami & Ralph, 1999)。因此企業是否可長期經營並存活下去傳給下一代就成為家族企業的重要考量，再者因家族企業普遍具有股權集中度高的特性，故有很強烈的誘因極小化公司風險，因此家族企業傾向選擇可降低風險的投資策略，例如：多角化或降低負債比率。此外研究指出提出家族企業對家族成員而言具有社會情感資產的特質(Socioemotional Wealth (以下簡稱 SEW))(Gomez-Mejia, Makri, & Kintana, 2010; Jones, Makri, & Gomez-Mejia., 2008; Wiseman & Gomez-Mejia, 1998)，而 SEW 代表著家族成員與家族企業之間情感上的連結，例如：被家族認同的成就感與滿足感、繼續維繫由家族創始者所創立的家族企業並傳承給後代、增加家族的社會資本、以家族的利益與福利為優先考量等(Arregle, Hitt, Sirmon, & Very, 2007; Casson & Mark, 1999; Schulze, Lubatkin, & Dino, 2003)。有研究進一步指出家族企業具有 familiness 的觀點，指出家族成員間因為相互信賴、相互認同、與責任的規範增加家族企業存活的可能性，例如：當家族企業籌資困難時，家族成員因 familiness 的牽絆使得其願意調降薪水或提供較多的協助以求讓家族企業可度過難過，而非家族企業則較缺乏這樣共患難的能力。

當家族企業從事國外投資時，其所面臨的是一個不熟悉的投資環境，不論在政治、經濟、會計規定或法律限制上，都無法全權掌握所有的變動可能與風險，再加上家族企業基於對 SEW 的保護，當從事不確定性高的國外投資時，若其選擇以合資方式進入國外市場，其不僅可與他人分擔並分散此一不確定高的投資風險，同時也可透過合資來補償並降低因缺乏國際化經驗所提高的管理成本。因此，在此一考量下，可推論出假說 2：

H2: 家族型集團企業相對於非家族型集團企業於從事國外投資時，會傾向選擇以合資的進入模式來投資國外市場

參·研究設計

一、資料收集

本研究以台灣公開發行上市上櫃公司作為研究對象，並依據台灣經濟新報資料庫(TEJ)自西元 2000 年到西元 2009 年之間赴海外投資之跨國企業為研究樣本，最初樣本數有 18535 筆，但因下列原因將其剔除至 4784 筆投資案：A. 因特殊地緣關係與文化相似並且樣本數目過於大筆，遂將中國剔除，其數為 4042 筆；B. 而由於稅率低或是完全沒稅率，即俗稱之避稅天堂(如：開曼、維京…等)，本研究也將之剔除，其數為 3279 筆；C. 過去因為法規限制，導致企業以第三地投資方式投資中國之相關國家：香港、新加坡，將之剔除，其數為 2107 筆；D. 將剩餘樣本數之資料缺誤為之剔除，其數為 4323 筆；將其整理之後，如表二之一所示。其中包含台灣跨國企業至中東、丹麥、巴西、日本、比利時、加拿大、匈牙利、印尼、印度、西班牙、汶萊、希臘、波蘭、法國、芬蘭…等 48 個國家投資，共取得 4784 筆投資案。

表二之一 樣本數目

	投資案個數
原投資案個數	18535
(中國)	(-)4042
避稅天堂	(-)3279
香港、新加坡	(-)2107
資料缺誤	(-)4323
最終剩餘投資案	4784

資料來源：本研究自行整理

二、敘述統計分析

(一) 合資與獨資之比例

在 4784 筆投資案中，跨國企業以採用「獨資」作為海外直接投資進入模式所佔比例居高(80.14%)，共有 3831 筆；而選用「合資」作為海外直接投資進入模式之跨國企業，共有 953 筆，佔總樣本數 29.3%，如表二之二所示

表二之二 合資與獨資之比例

進入模式	次數(N)	百分比(%)
合資	953	19.86
獨資	3831	80.14
總和	4784	100.00

資料來源：本研究自行整理

(二) 投資年度比例

由表二之三顯示，從西元 2000 年至西元 2009 年間，共有 4784 筆投資案，其中投資案多發生在西元 2009 年與西元 2008 年，共有 3601 筆投資案，佔總投資年度 75.34%；而西元 2005 年到 2007 年間共有 661 筆投資案，占投資年度 13.77%；而在西元 2002-2004 年間，總共有 486 筆投資案，占投資年度 10.13%；另外在西元 2000-2001 年，跨國企業前往海外直接投資之投資比例較少，只占總樣本 0.75%。

表二之三 投資年度之比例

投資年度	次數(N)	百分比(%)	排名
2000	22	0.46	9
2001	14	0.29	10
2002	93	1.94	8
2003	127	2.65	7
2004	266	5.54	4
2005	183	3.81	6
2006	284	5.92	3
2007	194	4.04	5
2008	1498	31.26	2
2009	2103	44.08	1
總和	4784	100.00	N.A.

資料來源：本研究自行整理

(三) 投資產業別之比例

在本研究之 4,784 筆投資案中，多以相關電子業為主，其中以電腦及周邊設備業最多，占總樣本數 26.19%，其次為其他電子業，占總樣本數 9.53%。如表二之四所示：

表二之四 產業別之比例

交易所產業碼	產業別	次數(N)	百分比(%)	樣本數排名
01	水泥工業	17	0.36	25
02	食品工業	95	1.99	14
03	塑膠工業	116	2.42	11
04	紡織工業	112	2.34	12
05	電機機械	219	4.58	7
06	電器電纜	42	0.88	19
08	玻璃陶瓷	17	0.36	25
09	造紙工業	27	0.56	24
10	鋼鐵工業	136	2.84	10
11	橡膠工業	80	1.67	16
12	汽車工業	36	0.75	21
14	建材營造	34	0.71	23
15	航運	171	3.57	8
16	觀光	11	0.23	27
17	金融	9	0.19	28
18	貿易百貨	37	0.77	20
20	其他	69	1.44	17
21	化學工業	86	1.80	15
22	生技醫療	142	2.97	9
23	油電燃氣	4	0.08	29
24	半導體業	369	7.71	5
25	電腦及週邊設備類	1253	26.19	1
26	光電類	392	8.19	3
27	通訊網路業	261	5.46	6
28	電子零組件業	386	8.07	4
29	電子通路業	104	2.17	13
30	資訊服務業	67	1.40	18
31	其他電子業	456	9.53	2
80	管理股票	36	0.75	21
	總和	4784	100.00	N.A.

資料來源：本研究自行整理

(四) 投資產業別之比例

本研究之 4784 個樣本分別位於中東、丹麥、巴西、日本、比利時、加拿大、匈牙利、印尼、印度、西班牙、汶萊、希臘、波蘭、法國、芬蘭...等 48 個國家，其中以美國的樣本數最多 1471 個，占總樣本 30.94%，其次為日本(358 個樣本數)，占總樣本 7.48%，第三為馬來西亞(341 個樣本數)，占總樣本 7.13%，與日本相差不遠，不及 1%的有 29 個樣本，占總樣本 7.52%(見表二之五各國占總樣本之比例)。

表二之五 各國占總樣本之比例

國家別	次數	百分比	排名	國家別	次數	百分比	排名
美國	1480	30.94%	1	紐西蘭	20	0.42%	25
日本	358	7.48%	2	丹麥	20	0.42%	25
馬來西亞	341	7.13%	3	瑞典	18	0.38%	27
越南	334	6.98%	4	匈牙利	18	0.38%	27
荷蘭	252	5.27%	5	挪威	15	0.31%	29
汶萊	220	4.60%	6	愛爾蘭	14	0.29%	30
英國	216	4.52%	7	芬蘭	14	0.29%	30
德國	201	4.20%	8	柬埔寨	13	0.27%	32
泰國	188	3.93%	9	俄羅斯	11	0.23%	33
韓國	135	2.82%	10	葡萄牙	10	0.21%	34
墨西哥	104	2.17%	11	奧地利	9	0.19%	35
印度	100	2.09%	12	南非	9	0.19%	35
菲律賓	98	2.05%	13	烏克蘭	8	0.17%	37
澳洲	72	1.51%	14	澳門	7	0.15%	38
印尼	71	1.48%	15	阿根廷	6	0.13%	39
加拿大	71	1.48%	15	盧森堡	5	0.10%	40
法國	62	1.30%	17	祕魯	5	0.10%	40
巴西	61	1.28%	18	希臘	4	0.08%	42
捷克	60	1.25%	19	智利	3	0.06%	43
西班牙	36	0.75%	20	阿拉伯	3	0.06%	43
義大利	31	0.65%	21	斯洛伐克	2	0.04%	45
瑞士	28	0.59%	22	非洲	2	0.04%	45
波蘭	25	0.52%	23	斯里蘭卡	1	0.02%	47
比利時	22	0.46%	24	埃及	1	0.02%	47
				合計	4784	100%	N.A.

資料來源：本研究自行整理

三、研究變數衡量

(一) 應變數(Dependent Variable)_進入模式

本研究之應變數為進入模式，在此分為獨資與合資兩種模式。根據 Hennart (1991)之定義，認為合資的股權是介於 5%~95%間，超過 95%則屬於獨資，低於 5%，則因影響力太低合資色彩較不明顯，而 Anderson & Gatignon (1988)、Kogut & Singh (1988)在其研究中皆以 95%的股權比率作為分類標準，故本研究將以台灣集團企業進行海外投資的持股比率是否達到 95%作為劃分獨資與合資海外進入模式之標準。運用虛擬變數，將進入模式分為二類，當母公司對海外投資企業持股比率大於等於 95%時，其虛擬變數設為 1，表示進入模式採獨資；當母公司對海外投資企業持股比率小於 95%時，虛擬變數設為 0，表示進入模式採取合資。本研究將採用二元羅吉斯迴歸(Binary Logistics Regression)模型來分析各變數對進入模式之影響。

(二) 自變數(Independent Variables)

1. 集團企業

關於「企業集團」(Business Group)一詞，早在民國六十年代中期即已形成。然而有關企業集團之定義，迄今國內外業界及學術界仍未能產生一致的論點。一般而言，通常會將「關係企業」(Related Enterprises)、「集團企業」(Group Enterprises)與企業集團並用。文獻上常見之集團企業定義大致歸納如下：

Leff (1978)將集團企業定義為，在相似的個人、民族或商業背景下所連結而成的人際信任關係，基於共同的管理和財務控制，於不同市場中營運的公司。集團企業，也稱為關係企業，是個特殊類型的企業制度，而其普遍存在於每一個市場經濟。許士軍 (1987) 一個以上且具有法人地位的獨立企業，在對外或對內的關係上有如一體。司徒達賢 (2001)對集團企業的定義為兩個或兩個以上的獨立企業，彼此具備統一的決策和協調關係者即可稱為關係企業。葉銀華(1999)探討家族控股集團與核心企業時，定義上市集團為集團內包含兩間以上上市公司。Khanna & Rivkin (2001)為集團企業下了一個較為廣泛的定義：一群在法律上獨立的公司之集合，這些公司透過正式或非正式的連帶關係聯繫彼此，並且經常協調彼此的行動。Yiu et al. (2005)一群在法律上獨立的公司之集合，這些公司藉由經濟(如：所有權、金融、商業)關係和社會(如：家庭、親情、友誼)關係相互聯繫。天下雜誌定義集團企業為 (1)兩個以上的分支企業組成；(2)核心公司持有對方 25%股份或最多股權即可；(3)不排除集團母公司為外國企業的集團。台灣經濟新報(TEJ)定義集團為 1. 主要股東多為同一家族成員或為由家族控制之法人(主要股東係指前 10 大股東或持股超過 5% 以上之股東)；2. 董監事之組成超過三分之一以上相同；3. 主要經營階層相同，董事長或總經理相同；4. 具有控制或從屬關係，持股超過 10%，或不足 10%但具有實質控制力；5. 具有相互投資關係。中華徵信所則定義為 1. 分子公司個數：由 3 個或 3 個以上的公司所構成；2. 股權：國人資本占有 51% 以上的民營企業；3. 核心公司：在某集團各分子公司中，核心人物經常在該公司下達決策命令或該公司之經營、管理監督等權高於其他分子公司，其影響力可及於多數分子公司者；該公司通常具有成立歷史悠久，或規模龐大足以影響集團整體之根本存亡、運作方向等之特性。則該公司成為該集團之核心公司；4. 地區：核心公司必須設在國內。

根據上述集團企業定義，本研究以三種衡量方式來定義集團企業：

A. 第一個定義為連續變數，以子公司數目的多寡，若是子公司數目越多

則其集團特質越清楚，此變數定義為**集團定義 1**。

B.第二個定義利用中華徵信對集團企業之定義，為一虛擬變數，若是子公司數目 ≥ 3 且營業額 ≥ 50 億之企業，其值等於 1，其他則等於 0，此變數定義為**集團定義 2**。

C.第三個為虛擬變數，當標的公司的子公司數目 \geq 樣本平均子公司數(44)(將樣本數之子公司數目求其平均)為 1，其他則為 0，此變數定義為**集團定義 3**。

2. 家族集團

過去文獻針對家族企業有許多不同的定義，Claessen et al. (2000)指出在東南亞九個國家中家族企業佔所有上市公司比重一半以上，Yeh et al. (2001)亦指出台灣有 76%屬於家族企業。本研究根據台灣經濟新報資料庫(TEJ)資料定義來歸類家族企業，當以下標準成立時定義為家族企業：A.董事長及總經理由單一家族成員出任；B.董事控制席次(%)大於 50%(不含友好席次)且友好董事席次(%)及外部董事席次(%)均小於 33%；C.董事控制席次(%)大於 33%且最終控制者家族成員至少有 3 人出任董監事及經理人；D.控制持股(%)大於必要控制持股(%)。

3. 控制變數(Control Variables)

根據過去相關研究，本研究所納入之控制變數包括：員工人數、研究發展費用率、負債比率、外銷比率及產業別等。

(1).員工人數

就過往文獻所知，規模較大的公司，擁有較多資產、資源與較好的管理能力，因此，較不會傾向以合資的方式進入海外市場(Chang & Kao,2009)。故本研究運用在台灣公告之上市上櫃公司之員工人數，藉以衡量其公司規模大小，由於擁有較多員工之企業，可能代表其擁有較大的規模與資源，藉以影響其進入模式的選擇。

(2).研究發展費用率

研究發展密集度較高的企業，通常會傾向使用高股權或是獨資作為海外直接投資進入模式的選擇(Demirbag, Glaister & Tatoglu, 2007)。由於一般跨國企業為了避免專業技術、特殊經驗、研發製程或是知識等因素的外流，通常會以獨資的方式作為海外直接投資進入模式的選擇，降低專業知識、技術被盜取或模仿的可能性。當跨國企業研究發展費占營業收入淨額百分比愈高時，代表其

企業較重視技術的發展與研究，而一般擁有較高研發比率的企業，較不傾向以低股權的方式進入海外市場，而是藉由高股權的方式來保護專業技術 (Demirbag et al., 2007)。本研究計算公式如下：

$$\text{研究發展費用率}\% = \text{研究發展費} / \text{營業收入淨額} * 100$$

(3).資產報酬率

資產報酬率為一家公司營運績效的衡量指標，本研究認為一家公司的資產報酬率為影響企業海外直接投資進入模式的關鍵因素之一，當資產報酬率愈高，表示該公司營運績效愈佳，因此對自己的經營能力愈更具有信心，因此該企業將可能傾向以更高股權涉入方式進入海外市場。故本研究認為當資產報酬率愈高，由於對自己經營能力更具信心，故將會傾向以更高股權進入海外市場。其計算公式如下：

$$\text{資產報酬率}\% = \{[\text{淨利} + \text{利息}(1 - \text{稅率})] / \text{期初與期末資產平均}\} * 100$$

(4).負債比率

Li & Meyer (2009)利用總資產與總負債作為一家公司財務槓桿的衡量指標，認為一家公司的資產比率與負債比率為影響跨國企業海外直接投資進入模式的關鍵因素之一，當負債比率愈高，且需投入龐大的資金與成本時，跨國企業則可能傾向以低股權的方式進入海外市場。故本研究認為當跨國企業的負債比率愈高，為了降低投資風險，會傾向選擇與合資夥伴合作。本研究之負債比率是將負債總額除以資產總額，並投資案之該公司投資年度前一年為指標，其計算公式如下：

$$\text{負債比率}\% = (\text{負債總額} / \text{資產總額}) * 100$$

(5).外銷比率

外銷比率為影響跨國企業海外直接投資進入模式之關鍵因素之一 (Chang, 1995; Terpstra & Yu, 1988; Li & Meyer, 2009; Huang, 2010)，認為當母公司之外銷比率越高時，代表其產品在海外市場佔有一定的銷售比率，進而幫助跨國企業在進行海外直接投資時，順利擴展通路與區隔市場，故跨國企業會傾向以獨資方式進入海外市場。

故本研究依據台灣經濟新報(TEJ)公告之外銷比率，將其納入控制對進入模式選擇之影響，藉由了解公司各年度內外銷狀況，便於掌握企業之營運績效，其外銷比率年度，以投資案之該公司投資年度前一年為指標，其計算公式如下：

外銷比率%=外銷值/內外銷值合計

(6).產業別

Kogut & Singh(1988)以虛擬變數將海外子公司所從事之製造業進行分類，同時另增加服務業，合計五種產業，以控制其對進入模式之可能影響(楊國彬與陳書平，2007)。且 Hennart(1991)、Stopford & Wells(1972)等學者，認為當跨國企業進入非相關產業時，會傾向以合資作為海外直接投資進入模式(Slangen & Tulder,2009)。

因此，本研究為避免產業差異影響本研究對於集團企業進入模式之推論，故在模型納入產業變數，包含電子業(其中涵蓋半導體產業、電腦及周邊設備業、光電業、通信網路業、電子零組件類、電子通路類、資訊服務業與其他電子業等相關產業)、塑膠工業、汽車業以及航運類等四類，分類方式參考台灣證券交易所及櫃檯買賣中心，上市上櫃(在交易所掛牌稱為上市「TSE」;在櫃檯買賣中心掛牌稱為上櫃「OTC」)產業別分類，並以虛擬變數(DI1-DI4)予以分類，以控制其對進入模式可能之影響。

控制電子產業主要因為該產業樣本佔總樣本數比重大(約 67%)，此外 Chiao, Lo & Yu (2010)指出台灣電子業廠商相較於其他產業保護其資源，較傾向選擇獨資模式。控制汽車業、航運業與塑膠業主要因為此三個產業常常受到較多的法律管制，常常進入模式的決策乃是基於當地法律限制的考量而非企業本身的策略性的決策³。

肆·實證分析結果

一、基本統計量與相關係數表

表三為各變數之平均數、標準差，以及各自變數與控制變數分別對於「進入模式」的相關係數。若自變數與「進入模式」關係為顯著正相關，意謂隨著

³ 印度、印尼與韓國就明定運輸業必須與當地合資才可進入當地。塑膠業常需使用到當地的天然資源(特別是石油)，雖無明訂塑膠業須以合資進入當地，但牽扯到當地天然資源的使用，受到的限制就較多，如印尼、菲律賓、泰國等對當地天然資源的開發與使用就歸定外資持股的上限。以上資料來源為：Board of Investments (BOI)-Philippines([Http://www.boi.gov.ph](http://www.boi.gov.ph))、Board of Investments (BOI)-Tailand (<http://www.boi.go.th/english>)、Consolidated FDI Policy - Circular 1 of 2011 (<http://dipp.gov.in>)、Indonesia's Investment Coordinating Board (<http://www.bkpm.go.id/en/>)、Korea Investment Service Center、Invest KOREA(<http://www.investkorea.org>)

自變數增加，則採用「高股權」作為進入模式機會將隨之增加；若自變數與「進入模式」關係為顯著負相關，意謂隨著自變數增加，較傾向以「低股權」作為進入模式。由表得知，本研究所使用之三種集團企業定義，和「進入模式」之關係呈現顯著為正號(相關係數分別為 0.198；0.823；0.114，P 值<0.001)，表示如果企業為集團企業情境下，會傾向選擇以高股權作為進入模式。

二、各變數之影響效果

本節主要在驗證集團或是家族集團等變數對於跨國企業海外直接投資進入模式之影響，共分為二個部分論述：(1)集團企業相對於非集團企業對於海外投資進入模式之影響效果；(2)家族集團相對於非家族集團對於海外投資進入模式之影響效果。分別論述如下：

表三 各變項的 Pearson 相關係數

代碼	變數	平均數	標準差	1	2	3	4	5	6	7	8							
1	進入模式	0.801	0.399	1.000														
2	集團標準 1	44.005	69.400	0.198	****	1.000												
3	集團標準 2	0.604	0.489	0.823	****	0.418	****	1.000										
4	集團標準 3	0.237	0.425	0.114	****	0.755	****	0.443	****	1.000								
5	員工人數	8.292	1.930	0.156	****	0.634	****	0.572	****	0.538	****	1.000						
6	研發費用	4.198	8.996	0.243	*	-0.147	****	-0.146	****	-0.155	****	-0.219	****	1.000				
7	資產報酬率	9.700	8.993	0.446	***	0.253	*	0.140		-0.267	*	0.159	****	-0.178	1.000			
8	負債比率	48.632	33.628	0.879		0.114	****	0.115	****	0.120	****	0.879	****	-0.147	-0.245	****	1.000	
9	外銷比率	67.647	33.854	0.198	****	0.166	****	0.129	****	0.119	****	0.262	****	-0.135	0.143	****	-0.622	****

註：N=4784，在雙尾檢定下，*表示 P 值<0.1，**表示 P 值<0.05，***表示 P 值<0.01，****表示 P 值<0.001。

(一) 集團 vs. 非集團之影響

本研究以羅吉斯迴歸(Ordered Logistics Regression)模型進行相關假說之驗證，實證結果整理如表四之一。模型 1 之卡方值為 253.104 (P 值<0.001)，此表示模型具有顯著的解釋力。由模型 1 結果得知，集團標準 1(以子公司數目為定義) β 值為 0.005 (P 值<0.001)，與進入模式呈現顯著正向關係。模型 2 與 3，以集團標準 2 與 3 作為衡量是否為集團企業之代理變數，其結果與模型 1 一致。模型 2 的部分，集團企業的定義是根據中華徵信的定義區分，其 β 值為 0.596(P 值<0.001)，與進入模式呈現顯著正向關係。模型 3 結果，集團企業的定義以子公司數目多或少的虛擬變數作區分(子公司數大於平均數(44)訂為集團企業)，其 β 值為 0.243(P 值<0.01)，與進入模式呈現顯著正向關係。綜合以上，集團企業在三種不同的代理變數下進行測試都得到相同的結果，即集團選擇獨資的機率相對非集團企業更高，因此假說 H1 獲得支持。

表四之一 集團企業或非集團企業對於海外投資進入模式之影響效果

	進入模式					
	模型 1		模型 2		模型 3	
	係數	卡方值	係數	卡方值	係數	卡方值
集團標準 1	0.005	**** 22.071				
集團標準 2			0.596	**** 27.148		
集團標準 3					0.243	*** 6.911
員工人數	0.015	0.340	0.032	1.679	0.051	* 3.730
研發費用	0.007	2.439	0.007	* 2.851	0.006	2.029
資產報酬率	0.005	1.507	0.006	1.642	0.004	1.022
負債比率	0.001	0.976	0.002	1.056	0.002	1.371
外銷比率	0.009	**** 53.249	0.009	**** 54.898	0.009	**** 48.715
電子業	0.516	**** 31.996	0.518	**** 32.214	0.538	**** 34.344
塑膠工業	-0.440	** 4.714	-0.503	** 6.103	-0.491	** 5.804
汽車業	-0.229	0.422	-0.273	0.596	-0.315	0.798
航運業	0.138	0.571	0.222	1.458	0.035	0.037
截距項	0.065	0.093	-0.040	0.038	-0.189	0.842
Observations	4784		4784		4784	
Pseudo-R2	0.058		0.053		0.053	
Model χ^2	253.104****		265.334****		254.112****	

註：本模型採用 Ordered logit 迴歸模型，依照變項為赴海外市場投資之比例，投資率大於 95%，其值設為 1；投資率<95%，其值設為 0。集團企業定義有三種：A. 第一個定義為連續變數，以子公司數目的多寡，若是子公司數目越多則集團之特質越清楚；稱為集團標準 1。B. 第二個定義利用中華徵信對集團企業之定義，為一虛擬變數，若是子公司數目大於 3 且營業額大於 50 億之

企業，其值等於 1，其他則等於 0，此稱為集團標準 2；C.子公司數目大於子公司平均數目(44)之企業(投資案樣本之平均數目)，稱為集團標準 3，其他為非集團企業。*表示 P 值<0.1，**表示 P 值<0.05，***表示 P 值<0.01，****表示 P 值<0.001。

(二) 家族集團或非家族集團之影響

本研究以羅吉斯迴歸(Ordered Logistics Regression)模型進行相關假說之驗證,實證結果整理如表四之二。表中三個模型之卡方值都顯著(P 值<0.001)，表示模式都具有顯著的解釋力。進一步觀察家族企業與集團企業的交乘項，在三模型係數值分別為-0.004(不顯著)，-0.400(P 值<0.01)與-0.421 (P 值<0.1)，除模型 1 以外另外兩模型均得到顯著的結果。雖然模型 1 的結果未達顯著標準，但係數符號與我們預期的方向相同。因此整體來說假說 H2 獲得一定程度的支持(至少模型 2 與模型 3 的結果獲得支持)，即家族集團相對於非家族集團企業較不傾向以獨資作為海外進入模式。

表四之二 家族集團或非家族集團對於海外投資進入模式之影響效果

	進入模式					
	模型 1		模型 2		模型 3	
	係數	卡方值	係數	卡方值	係數	卡方值
集團標準 1	0.004 ****	21.283				
集團標準 1 x 家族企業	-0.004	1.964				
集團標準 2			0.457 ****	16.988		
集團標準 2 x 家族企業			-0.400 ***	13.212		
集團標準 3					0.695 ****	29.547
集團標準 3 x 家族企業					-0.421 *	3.660
員工人數	0.021	0.625	0.031	1.313	0.029	1.423
研發費用	0.007	2.421	0.006	2.225	0.007 *	2.911
資產報酬率	0.005	1.365	0.005	1.188	0.006	1.591
負債比率	0.001	0.934	0.002	1.020	0.001	0.979
外銷比率	0.009 ****	52.667	0.009 ****	53.654	0.009 ****	55.171
電子業	0.504 ****	30.377	0.481 ****	26.870	0.517 ****	32.079
塑膠工業	-0.399 *	3.814	-0.375 *	3.342	-0.451 ***	4.836
汽車業	-0.184	0.273	-0.198	0.315	-0.223	0.397
航運業	0.114	0.383	-0.078	0.176	0.224	1.483
截距項	0.064	0.089	-0.041	0.037	-0.020	0.010
Observations	4784		4784		4784	
Pseudo-R2	0.057		0.056		0.058	
Model χ^2	253.536****		262.088****		266.257****	

註：本模型採用 Ordered logit 迴歸模型，依照變項為赴海外市場投資之比例，投資率大於 95%，其值設為 1；投資率<95%，其值設為 0。集團企業定義有三種：A. 第一個定義為連續變數，以子公司數目的多寡，若是子公司數目越多則集團之特質越清楚；稱為集團標準 1。B. 第二個定義利用中華徵信對集團企業之定義，為一虛擬變數，若是子公司數目大於 3 且營業額大於 50 億之企業，其值等於 1，其他則等於 0，此稱為集團標準 2；C. 子公司數目大於子公司平均數目(44)之企業(投資案樣本之平均數目)，稱為集團標準 3，其他為非集團企業。家族企業之判別為：A. 董事長及總經理由單一家族成員出任；B. 董事控制席次(%)大於 50%(不含友好席次) 且友好董事席次(%)及外部董事席次(%)均小於 33%； C. 董事控制席次(%)大於 33%且最終控制者家族成員至少有 3 人出任董監事及經理人；D. 控制持股(%)大於必要控制持股(%)；並分別將集團標準 1、2、3 交乘家族企業(TEJ)。*表示 P 值<0.1, **表示 P 值<0.05, ***表示 P 值<0.01, ****表示 P 值<0.001。

伍·結論

本研究旨在以集團觀點來分析集團企業在海外投資進入模式之行為，探討兩個層次(集團與非集團、家族集團與非家族集團)其中之差異。本研究使用三種集團定義，分別為下： 1. 連續變數，子公司數目多寡，子公司愈多則集團的特質愈清楚，2. 虛擬變數，根據中華徵信大型集團的定義，當子公司數目大於等於三且營業額大於等於 50 億之企業訂為集團企業，3. 為虛擬變數，我們以子公司數目大於所有上市櫃企業平均之企業訂為集團企業。而在不同的代理變數之下，本研究得到結果具有一致性，即集團企業相較於非集團企業傾向選擇獨資方式進入還外市場。進一步分析家族企業的影響，我們發現家族企業較非家族企業保守，進入海外市場時，會傾向選擇合資的方式。

本研究預計的貢獻大至有以下二方面：1. 相對於過去國際進入決策的論文大都從單獨公司本身切入，如公司規模、研發能力、經營策略等。本研究提供一個不同分析面向，從母子公司整體概念進行考量。明顯的發現，當考量集團整體觀點時，共同的目標或利益導致排外效果比較明顯，因此較青睞獨資；2. 過去以成熟市場企業為主的分析，強調股東與經理人之間代理問題，然而這種代理結構並不適合用於新興市場企業的分析上，大股東與小股東間的代理問題更適合用於新興市場企業的分析上(Peng & Jiang, 2010)，本研究討論家族企業的影響，直接從大股東的影響力切入分析更能符合新興市場企業的特質，也更貼近台灣的實際狀況。3. 實務的貢獻上，本研究得到集團企業會傾向獨資方式進行海外投資，某種程度會提高了投資案本身的風險，因此對於海外投資風險的控管需要更加仔細， 但是否會因此增加了過高的管控成本導致投資成效

不彰，因此投資利益與集團控制權掌握這兩個部分的抵換關係，對於集團企業而言可能需要好好拿捏。

參考文獻

- 司徒達賢，(2001)，策略管理新論-觀念架構與分析方法，台北：智勝文化。
- 葉銀華，(1999)，家族控股集團、核心企業與報酬互動之研究－台灣與香港證券市場之比較，管理評論，第 18 卷第 2 期：59-86。
- 許士軍，(1987)，台灣地區集團企業研究：台灣地區集團企業與經濟發展座談會紀錄，第七版，台北：中華徵信所。
- 洪肇志，楊舒蜜，& 方世榮 (2009)。集團企業成員組織學習能力與新產品開發-套繫組合之觀點，Paper presented at the 2009 台灣科技大學管理新思維學術研討會，台灣科技大學。
- 余明助，李威龍，何啟銘譯(2007)，國際企業(三版)，台北：滄海書局。
- 楊國彬、陳書平，(2007)，家族控股集團、核心企業與報酬互動之研究－台灣與香港證券市場之比較，台大管理論叢，第十八卷 第一期，61-64。
- Agarwal, S., & Ramaswami, S. N. (1992). Choice of foreign market entry mode: Impact of ownership, location and internalization factors. *Journal of International business studies*, 23(1), 1-27.
- Almeida, H., & Wolfenzon, D. (2006). Should business groups be dismantled? The equilibrium costs of efficient internal capital markets. *Journal of financial economics*, 79(1), 99-144.
- Anand, B. N., & Khanna, T. (2000). Do firms learn to create value? The case of alliances. *Strategic management journal*, 21(3), 295-315.
- Anderson, E., & Gatignon, H. (1986). Modes of foreign entry: A transaction cost analysis and propositions. *Journal of International business studies*, 17(3), 1-26.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership, corporate diversification, and firm leverage. *Journal of Law & Economics*, 46(2), 653-684. doi: 10.1086/377115
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1327.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2004). Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms. *Administrative Science Quarterly*, 49(2), 209-237.

- Arregle, J.-L., Hitt, M. A., Sirmon, D. G., & Very, P. (2007). The Development of Organizational Social Capital: Attributes of Family Firms. [Article]. *Journal of Management Studies*, 44(1), 73-95. doi: 10.1111/j.1467-6486.2007.00665.x
- Bamiatzi, V., Cavusgil, S. T., Jabbour, L., & Sinkovics, R. R. (2014). Does business group affiliation help firms achieve superior performance during industrial downturns? An empirical examination. *International Business Review*, 23(1), 195-211.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Belderbos, R. (2003). Entry mode, organizational learning, and R&D in foreign affiliates: Evidence from Japanese firms. *Strategic management journal*, 24(3), 235-259.
- Brouthers, K. D., Brouthers, L. E., & Werner, S. (2008). Resource-based advantages in an international context. *Journal of Management*, 34(2), 189-217.
- Brouthers, L. E., Brouthers, K. D., & Werner, S. (1999). Is Dunning's eclectic framework descriptive or normative? *Journal of International business studies*, 30(4), 831-844.
- Bruton, G. D., Ahlstrom, D., & Wan, J. C. (2003). Turnaround in East Asian firms: Evidence from ethnic overseas Chinese communities. *Strategic management journal*, 24(6), 519-540.
- Casson, & Mark. (1999). The Economics of the family firm. *Scandinavian Economic History Review*, 47, 10-23.
- Caves, R. E. (1996). *Multinational enterprise and economic analysis*: Cambridge university press.
- Chami, & Ralph. (1999). *What's different about family business?* Computer World. University of Notre Dame and the International Monetary Fund.
- Chang, S. J., & Rosenzweig, P. M. (2001). The choice of entry mode in sequential foreign direct investment. *Strategic management journal*, 22(8), 747-776.
- Chatterjee, S., Lubatkin, M. H., & Schulze, W. S. (1999). Toward a strategic theory of risk premium: Moving beyond CAPM. *Academy of management review*, 24(3), 556-567.
- Chen, S.-F. S., & Hennart, J.-F. (2002). Japanese investors' choice of joint ventures versus wholly-owned subsidiaries in the US: The role of market barriers and firm capabilities. *Journal of International business studies*, 33(1), 1-18.

- Chung, H. F., & Enderwick, P. (2001). An investigation of market entry strategy selection: Exporting vs foreign direct investment modes—a home-host country scenario. *Asia Pacific Journal of Management*, 18(4), 443-460.
- Chunga, H.-M., & SvenDahmsb. (2018). Ownership Strategy and Foreign Affiliate Performance in Multinational Family Business Groups: A Double-edged Sword. *Journal of International Management*, 24(4), 303-316.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P. H., & Lang, L. H. P. (2002). Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings. *Journal of Finance*, 57(6), 2741-2771.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. P. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of financial economics*, 58(1), 81-112.
- De Vries, M. F. K. (1993). The dynamics of family controlled firms: The good and the bad news. *Organizational dynamics*, 21(3), 59-71.
- Demirbag, M., Glaister, K. W. & Tatoglu, E. (2007). Institutional and Transaction Cost Influences on MNE's Ownership Strategies of Their Affiliates: Evidence Form An Emerging Market. *Journal of world business*, 42(4),418-434.
- DiMaggio, P., & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Collective rationality and institutional isomorphism in organizational fields. *American sociological review*, 48(2), 147-160.
- Dunning, J. H. (1993). Internationalizing Porter's diamond. *MIR: Management International Review*, 33(2), 7-15.
- Erramilli, M. K., & Rao, C. P. (1993). Service firms' international entry-mode choice: A modified transaction-cost analysis approach. *The Journal of Marketing*, 57(3), 19-38.
- Fernández, Z., & Nieto, M. J. (2006). Impact of ownership on the international involvement of SMEs. *Journal of International business studies*, 37(3), 340-351.
- Gaur, A. S., & Kumar, V. (2009). International diversification, business group affiliation and firm performance: Empirical evidence from India. *British Journal of Management*, 20(2), 172-186.
- Gaur, A. S., Kumar, V., & Singh, D. (2014). Institutions, resources, and internationalization of emerging economy firms. *Journal of World Business*, 49(1), 12-20.
- Gazaniol, A. (2015). The location choices of multinational firms: The role of internationalisation experience and group affiliation. *The World Economy*, 38(8), 1246-1277.

- Gomez-Mejia, L. R., Makri, M., & Kintana, M. L. (2010). Diversification Decisions in Family-Controlled Firms. [Article]. *Journal of Management Studies*, 47(2), 223-252. doi: 10.1111/j.1467-6486.2009.00889.x
- Grant, R. M. (1991). The resource-based theory of competitive advantage: implications for strategy formulation. *California management review*, 33(3), 114-135.
- Habbershon, T. G., & Williams, M. L. (1999). A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms. *Family Business Review*, 12(1), 1-25.
- Hennart, J.-F., & Park, Y.-R. (1993). Greenfield vs. acquisition: The strategy of Japanese investors in the United States. *Management science*, 39(9), 1054-1070.
- Hill, C. W. L., Hwang, P., & Kim, W. C. (1990). An eclectic theory of the choice of international entry mode. *Strategic management journal*, 11(2), 117-128.
- Hitt, M. A., & Xu, K. (2016). The transformation of China: effects of the institutional environment on business actions. *Long Range Planning*, 49(5), 589-593.
- Holmes Jr, R. M., Hoskisson, R. E., Kim, H., Wan, W. P., & Holcomb, T. R. (2018). International strategy and business groups: A review and future research agenda. *Journal of World Business*, 53(2), 134-150.
- Jones, C. D., Makri, M., & Gomez-Mejia, L. R. (2008). Affiliate Directors and Perceived Risk Bearing in Publicly Traded, Family-Controlled Firms: The Case of Diversification. [Article]. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 32(6), 1007-1026. doi: 10.1111/j.1540-6520.2008.00269.x
- Keister, L. A. (1998). Engineering growth: Business group structure and firm performance in China's transition economy. *American journal of sociology*, 104(2), 404-440.
- Khanna, T., & Rivkin, J. W. (2001). Estimating the performance effects of business groups in emerging markets. *Strategic management journal*, 22(1), 45-74.
- Kim, W. C., & Hwang, P. (1992). Global strategy and multinationals' entry mode choice. *Journal of International business studies*, 23(1), 29-53.
- Kumar, V., & Subramanian, V. (1997). A contingency framework for the mode of entry decision. *Journal of World Business*, 32(1), 53-72.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World. [Article]. *Journal of Finance*, 54(2), 471-517.

- Li, P. Y., & Meyer, K. E. (2009). Contextualizing experience effects in international business: A study of ownership strategies. *Journal of World Business*, 44(4), 370-382.
- Lu, J., Xu, B., & Liu, X. (2009). The effects of corporate governance and institutional environments on export behaviour in emerging economies. *Management International Review*, 49(4), 455-478.
- Lv, P., Guo, C., & Chen, X. (2018). How the Belt and Road Initiative Affects China's Outward FDI: Comparing Chinese Independent Firms and Business Group Affiliates. *China's Belt and Road Initiative*, 243-263: Springer.
- Ma, X., & Lu, J. W. (2017). Business group affiliation as institutional linkages in China's emerging economy: A focus on organizational traits and institutional conditions. *Asia Pacific Journal of Management*, 34(3), 675-697.
- Mackie, R. (2001). Family Ownership and Business Survival: Kirkcaldy, 1870-1970. [Article]. *Business History*, 43(3), 1-32.
- Nakos, G., & Brouthers, K. D. (2002). Entry mode choice of SMEs in Central and Eastern Europe. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(1), 47-63.
- Peng, M. W., & Jiang, Y. (2010). Institutions behind family ownership and control in large firms. *Journal of management studies*, 47(2), 253-273.
- Penrose, E. T. (1959). *The theory of the growth of the firm*. New York: Sharpe.
- Root, F. R. (1994). *Entry strategies for international markets*: Lexington books New York.
- Rosa, P., & Pihkala, T. (2019). Theoretical Insights into the Nature, Diversity and Persistence of Business Groups *The Family Business Group Phenomenon* (pp. 17-35): Springer.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2003). Toward a theory of agency and altruism in family firms. *Journal of Business Venturing*, 18(4), 473-490. doi: 10.1016/s0883-9026(03)00054-5
- Scott, W. R. (1995). Institutions and organizations. Foundations for organizational science. *London: A Sage Publication Series*.
- Stein, J. C. (1997). Internal capital markets and the competition for corporate resources. *The Journal of Finance*, 52(1), 111-133.
- Stopford, J. M., & Wells Jr, L. T. (1972). Managing the multinational enterprise: Organization of the firm and ownership of the subsidiary.

- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic management journal*, 5(2), 171-180.
- Williamson, O. E. (1979). Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. *Journal of law and economics*, 22(2), 233-261.
- Wiseman, R. M., & Gomez-Mejia, L. R. (1998). A behavioral agency model of managerial risk taking. *Academy of management review*, 23(1), 133-153.
- Yeh, Y., Lee, T., & Woidtke, T. (2001). Family control and corporate governance: Evidence from Taiwan. *International Review of finance*, 2(1-2), 21-48.
- Yiu, D., Bruton, G. D., & Lu, Y. (2005). Understanding business group performance in an emerging economy: Acquiring resources and capabilities in order to prosper. *Journal of management studies*, 42(1), 183-206.
- Young, M. N., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Bruton, G. D., & Jiang, Y. (2008). Corporate governance in emerging economies: A review of the principal-principal perspective. *Journal of management studies*, 45(1), 196-220.
- Zucker, L. G. (1987). Institutional theories of organization. *Annual review of sociology*, 13(1), 443-464.

Overseas Entry Mode Decisions by Group Businesses

MING-SUNG KAO, YA-WEI YANG, CHIEN-SHAN HAN, YING-TZU LIN*

ABSTRACT

In this study, we use a sample of 4784 Taiwanese companies to examine how group businesses make their entry mode choices between joint venture and wholly owned subsidiaries. We find that business groups are more likely to choose wholly owned subsidiaries comparing with normal firms. When further considering the influence of types of business groups on their entry mode choices. We find that family groups' conservative characteristics make them tend to choose joint ventures comparing with non-family groups.

Keywords: Group business, Family business, Entry mode decision

* Ming-Sung Kao, Professor, Department of Finance and International Business, Fu Jen Catholic University. Ya-Wei Yang, Assistant Professor, Department of Finance and International Business, Fu Jen Catholic University. Chien-Shan Han, Associate Professor, Department of Finance and International Business, Fu Jen Catholic University. Ying-Tzu Lin, Assistant Professor, Department of Business Administration, Fu Jen Catholic University.