

行政院國家科學委員會專題研究計畫 成果報告

影響台商國際合資股權策略因素之研究—三種理論觀點之
整合性架構

計畫類別：個別型計畫

計畫編號：NSC92-2416-H-004-046-

執行期間：92年08月01日至93年07月31日

執行單位：國立政治大學企業管理學系

計畫主持人：于卓民

計畫參與人員：喬友慶

報告類型：精簡報告

處理方式：本計畫可公開查詢

中 華 民 國 93 年 9 月 16 日

行政院國家科學委員會補助專題研究計畫成果報告

國影響台商國際合資股權策略因素之研究 —三種理論觀點之整合性架構

計畫類別： 個別型計畫 整合型計畫

計畫編號：NSC 92 - 2416 - H - 004 - 046

執行期間：92年8月1日至93年7月31日

計畫主持人：于卓民 教授 國立政治大學企業管理學系
研究助理：喬友慶 博士生 國立政治大學企業管理學系

本成果報告包括以下應繳交之附件：

赴國外出差或研習心得報告一份

赴大陸地區出差或研習心得報告一份

出席國際學術會議心得報告及發表之論文各一份

國際合作研究計畫國外研究報告書一份

執行單位：國立政治大學企業管理學系

中華民國 93 年 9 月 16 日

行政院國家科學委員會補助專題研究計畫成果報告

影響台商國際合資股權策略因素之研究—三種理論觀點之整合性架構

The antecedents and consequences of ownership of Taiwanese firms in
IJVs: An integration of three theoretical perspectives

計畫編號：NSC 92 - 2416 - H - 004 - 046

執行期間：92年8月1日至93年7月31日

計畫主持人：于卓民 教授 國立政治大學企業管理學系

研究助理：喬友慶 博士生 國立政治大學企業管理學系

中文摘要

本研究整合交易成本、資源基礎及機構理論觀點，探討台商赴大陸投資的合資事業之股權決定因素，並檢視股權比例與合資事業績效間的關係。研究結果發現：廠商技術投入程度、廠商國際化經驗、合作夥伴多樣化程度、大陸機構環境認知以及夥伴多樣化程度與機構環境認知之交互作用等因素，均對台商在大陸合資事業的股權決策產生顯著之影響。此外，亦證實採取不同股權結構的廠商間之績效，確實存在差異。

關鍵字：股權模式、交易成本、機構理論、資源基礎理論、合資績效

Abstract

This research integrates transaction cost theory, resource-based theory and institutional theory to explore the determinants of the share of equity taken by Taiwanese firms in joint ventures in China. The impact of ownership on subsidiary performance is also examined. Our results reveal that the risk of technology leakage in the joint ventures, the international experience of parent companies, the diversity of partners, the perception of the institutional environment, and the relationship between institutional perception and partner diversity all significantly influence Taiwanese firms' ownership strategies in China. In addition, we demonstrate that different levels of ownership lead to different levels of performance.

Keywords: Ownership, transaction cost theory, institutional theory, resource-based theory, performance, joint venture

一、緒論

廠商在快速進入海外市場 降低身處

地主國風險並學習夥伴知識的策略考量下，國際合資 (International Joint Ventures, IJVs) 經常成為企業選擇採行的合作模式，其中尤以在新興工業化國家 (Newly-Industrialized Economies, NIEs) 的投資為甚 (Harrigan, 1984)。由於以新興工業國家或變遷中經濟體為背景的研究仍相當缺乏 (Mjoen and Tallman, 1997)，加上台商以大陸為主要海外投資地主國的現象，凸顯了針對台商赴大陸投資的合資企業進行深入研究的價值與必要性。本研究基於過去文獻發展以及考量台商赴大陸投資現象對台灣經濟發展的重要性，整合交易成本、資源基礎及機構理論三種理論觀點，嘗試探討台商赴大陸投資的合資事業之股權決定因素，並檢視股權比例與合資事業績效間的關係。具體而言，本研究希望達成三項研究目的：(1) 整合三種理論觀點，驗證以先進國家多國企業為研究對象所發展的股權決策解釋理論在變遷中經濟體的適用性，以擴展理論的外部效度；(2) 彌補文獻中所缺乏的新興工業化國家廠商(台商)到變遷中經濟體(大陸)進行直接投資的股權決策之實證研究；(3) 檢視海外統治結構與合資事業經營績效間的關係。

二、文獻回顧與研究假說

交易成本理論在以先進國家廠商為樣本的實證中，普遍獲得支持；然而在以中國大陸為研究背景的實證研究中，並未獲得一致的結論。Brouthers (2002)實證發現一般交易成本(談判、搜尋、履約)的確會影響外資在中國投資的股權決策，但以研發密集度所衡量的專屬性資產，卻不影響廠商的股權決策。Chen and Hu (2002)

發現技術密集度可以解釋外資在大陸的契約合資-獨資間的選擇，但無法解釋權益合資-獨資間的選擇。Chen, Hu, and Hu (2002)實證發現技術密集度無法解釋東協(ASEAN)五國在大陸合資事業的股權決策。交易成本理論，套用在開發中國家的合資事業時，獲得較弱的支持。為進一步驗證交易成本理論在變遷中經濟體的適用性，本研究根據交易成本理論提出有關技術資產對台商在大陸合資事業股權決策影響之假說如下：

假說 1a：台商赴大陸投資的合資事業中，其技術投入程度越高，則所佔的股權比例越高。

假說 1b：台商赴大陸投資的合資事業中，若其產品技術係源自於台灣母公司

Gatignon and Anderson (1988) 及 Agarwal and Ramaswami (1992)在實證研究中皆發現國際營運經驗越豐富的廠商，越傾向採取獨資方式進入海外市場。Makino and Delios (1996)發現當廠商因為國際經驗豐富而具備當地市場知識時，採取與當地夥伴合資方式的進入模式之相對效用較低。Delios and Beamish (1999)及 Delios and Henisz (2000)以日本廠商為實證對象的研究中，亦獲致相似之結果。根據以上，本研究提出有關台商國際經驗對於在大陸投資股權策略影響之假說如下：

假說 2a：台商的國際化經驗越豐富時，其在大陸的合資事業中所佔股權比例越高。

由於廠商將其現有資源及能力運用在新的產品或市場時，經常會遭遇困難，於是藉由與熟悉地主國市場或具有互補能力的夥伴之合作來彌補己身之不足。而且因為這種合作方式在評價專屬性資產上有其困難，故多以權益合資方式來進行(Hennart, 1988)，如此使得缺乏資源或能力的廠商傾向降低其股權，以換取權益夥伴的協助。不同的事業夥伴因為具備不同的知識、經驗、資源與能力，而可以對合資事業做出不同的貢獻。例如：與大陸政

府合作可能比較可以協助排除機構因素的障礙，與當地企業及個人合作可以運用其在當地的關係網絡，與第三國企業合作則可能是企圖引進先進技術。所以當台商赴大陸投資時，若其自身條件不足，將反映在合作夥伴的多樣化上，而這種對合作夥伴的多方依賴將會減損台商在股權談判上的籌碼，故：

假說 2b：台商在大陸的合資事業中，合資夥伴越多樣化，則其所佔股權比例越低。

Hitt et al. (2000) 實證研究發現新興市場的管理者跟已開發國家的管理者在選擇合資夥伴的考量條件上並不一樣，前者較重視對方的財務、技術與無形資產，後者則較重視對方的市場知識及獨特能力。考量台商赴大陸投資的狀況，類似於較進步的國家廠商至仍在變遷中的經濟體國家投資；因此，台商所具有的資本與技術可以形成股權談判上具有吸引力的優勢條件。據此，本研究認為當台商所移轉的自擁優勢包括資本與技術時，會提升其在合資事業中所佔的股權比例：

假說 2c：台商赴大陸投資所移轉的自擁優勢包括資本與技術時，則其在合資事業中所佔股權比例越高。

機構理論(Institutional theory)將企業視為一個開放系統，認為其營運受到機構環境中政治、法律、經濟、文化等因素的影響與限制(North, 1990)。Brouthers (2002)認為當存在法律限制時，廠商為了追求正當性及效率，會傾向採用低整合度的進入模式，Delios and Beamish (1999)實證發現地主國對外資持股的限制以及對智慧財產權保護的程度，會影響外資在地主國的持股比例，符合機構理論的預測。除了法律因素外，地主國政經風險對外資持股意願亦會產生影響，Kim and Hwang (1992)實證發現政經風險與海外投資股權間呈負向關係，Delios and Henisz (2000)以公共徵收風險(public expropriation hazard)的概念說明多國企業易受到地主國政府的歧視，導致多國企業傾向提高地主國夥伴的股權，以減緩資訊落差及降低政府對

其徵收的風險，以便於萬一發生徵收時，增加資產處理的彈性，實證結果亦支持機構理論對外資股權決策的解釋。綜合上述，機構理論對外資股權策略的解釋及預測普遍獲得實證支持，故本研究推論：

假說 3：台商對大陸當地機構環境認知越差時，則其在合資事業中所佔股權越低。

在變遷中的經濟環境裡，許多競爭優勢係立基於廠商的網絡關係及政商關係(Hoskisson et al., 2000)，特別是過去許多研究已經指出關係(guanxi)的運用是華人社會的重要特質，對廠商策略與績效都會產生一定程度的影響(Hitt et al., 2000)，例如：Coleman (1990)即認為在西方是在成功交易之後，才會建立起關係；而在中國則是先有關係，才能形成交易。在中國大陸由於所有權的移轉常受阻於法規限制，使得網絡關係成為進行經濟交換與分享(Peng and Heath, 1996)及克服政府介入管制(Tsui and Farth, 1997)的重要手段。在一個合作關係中，組織成員各有所長，各方專司其核心能力所能發揮領域之任務，使得組織可以透過價值鍊的重組來達成範疇經濟(Miles and Snow, 1984)。本研究假設合資事業成員的多樣化背景可以替組織引進各種互補性資產，以減緩機構環境障礙對外資股權所帶來的負面影響，故：

假說 4：台商對大陸當地機構環境認知與股權決策間的關係，會受合資事業夥伴多樣化程度的調節影響。

稍早的實證研究(Beamish and Lane, 1982)發現合資成敗與股權結構間呈現「U」型關係，建議多國企業要追求海外子公司的績效應避免採取對等股權。Lecraw (1984)除了確認海外股權與子公司成功間的 U 型關係外，進一步導入「有效控制」(effective control)的概念，發現有效控制與子公司成功間呈正向線性關係，有效控制程度越高，則子公司越成功。晚近攸關股權與子公司績效關係的研究，轉向驗證股權解釋理論的規範性價值(normative value)，例如：Brouthers (2002)實證發現遵循交易成本理論並考量機構

與文化因素來決定進入模式的廠商，其績效顯著較未遵循這些因素來決策的廠商更佳，Chen and Hu (2002)的研究也獲致類似的結果。此類研究發現進一步說明了股權決策與績效間的關係受許多理論變數調節影響，尚難予一般化。根據上述，本研究認為股權與績效間應為攸關，惟關係方向隨情境背景不同，故：

假說 5：台商在大陸合資事業的財務績效與其股權比例有關。

三、研究方法

本研究之資料來源取自經濟部統計處之「製造業對外投資實況調查」(2000)資料庫，從資料庫之 1,933 家製造商中篩選出符合本研究研究目的之樣本，以利實證分析之進行。在 1,933 家廠商中，已進行對外投資且以大陸地區為最主要投資地區的廠商計有 949 家，扣除其中的獨資廠商 484 家及不合適的廠商，本研究的最終樣本為 301 家採合資方式投資於大陸的台商。本研究第一階段先以迴歸模型分析影響台商赴大陸投資的股權決策影響因素，由於將因變數(股權比例)視為連續變數衡量，故分析上採複迴歸模型，其後並依股權比例將樣本區分為多數、均等及少數股權三類，然後再採 multinomial logit 模型分析確認前項迴歸結果。第二階段分析股權比例對合資事業績效之影響時，同樣先採複迴歸模型分析股權對合資事業績效的解釋能力，之後再採 ANOVA 檢定多數、均等及少數三種股權模式是否存在績效差異。

四、實證結果

表 1 列示各項解釋股權的理論變數對子公司股權之迴歸分析結果。整體而言，各項理論變數大致顯著，支持交易成本理論、資源基礎理論及機構理論對台商在大陸合資事業股權比例的預測。在交易成本變數實證結果上，台商在大陸合資事業的技術投入程度顯著且正向($t=1.996$, $p<0.05$)影響其在大陸子公司的股權比例，顯示當技術投入程度越高時，由於技術外溢的風險增加導致交易成本上升，使

得台商傾向採取高股權控制模式，以降低技術外溢的風險。因此，交易成本理論的假說 1a 獲得支持。然而，當改以子公司產品技術是否源自台灣母公司做為衡量變數時，交易成本理論並未能有效解釋台商在大陸的股權決策，使得本研究的假說 1b 未能獲得支持($t=1.615, p>0.05$)。

有關資源基礎理論變數的實証結果方面，廠商的國際化經驗與其在大陸合資事業的股權比例呈顯著正向關係($t=3.415, p<0.01$)，與預期的影響方向一致，使得本研究的假說 2a 獲得支持。由於夥伴多樣化程度與股權比例間呈現顯著負向關係($t=-4.258, p<0.01$)，使本研究之假說 2b 同樣獲得實証資料之支持。資本技術優勢的移轉雖與預期相符，會正向影響台商在合資事業的股權比例，惟影響程度並未達顯著水準($t=1.739, p>0.05$)，使本研究的假說 2c 未獲支持。

在機構變數實証結果方面，研究結果證實了台商對大陸機構環境的主觀認知會顯著($t=-2.130, p<0.05$)影響其在當地合資事業的持股比例。意即當台商對大陸當地的資金市場、政經情勢、資訊落差及行政效率的認知越差時，將傾向減少在合資事業中的持股，以因應當地機構環境所造成的經營風險。此結果支持本研究之假說 3。根據上述文獻論點，本研究認為台商赴大陸投資時，固然會因機構環境的不成熟而降低其股權比例(假說 3)，但只要能尋求適當的合作夥伴來因應環境不確定性，台商反而會傾向追求更高的股權控制來追求在不穩定環境中的套利機會。根據表四，本研究的實証分析結果證實：夥伴多樣化的程度的確會顯著($t=2.513, p<0.05$)正向調節機構環境認知對持股比例的影響，因此研究假說 4 亦獲得支持。

在股權解釋因素的分析方法上，本研究除採取連續變數之衡量外，亦將股權區分為多數股權($> 50%$)、均等股權($= 50%$)及少數股權($< 50%$)三類，並採取 Multinomial Logit 方法進行分析，所得結果與採取連續變數方法之結果並無差異，限於篇幅關係，不再詳加報導。表 2 列示台商在大陸合資事業股權比例對績效影響迴歸分析之結果，結果顯示股權比

例對於合資事業財務績效的影響雖呈正向，但並未能達顯著水準($t=0.595, p>0.05$)，此結果使得本研究之假說 5 未能獲得支持。本研究進一步將樣本廠商依其持股比例，區分為「多數股權」(持股 $> 50%$)、「均等股權」(持股 $= 50%$)及「少數股權」($< 50%$)三類廠商，並檢視其績效差異，結果如表 3 所示。在變異數分析的檢定下，三種股權結構的廠商績效並不完全相等($F=4.015, p<0.05$)，顯示採取不同股權結構的廠商間，確實存在績效差異。進一步採取 Tukey 事後檢定，結果如表 4 所示。研究發現三種股權結構中，以採取多數股權的廠商之績效為最佳，其顯著優於採取少數股權($p<0.05$)的廠商，亦較採取均等股權的廠商績效為佳，惟尚未達顯著水準。而採取少數股權或均等股權的廠商間之績效差異極微，未達統計之顯著水準。此結果雖未能完全支持先前研究所認為的「U」型關係，但對本研究之假說 5 卻有部分支持之效果。

五、結論與建議

本研究乃以台商赴大陸(變遷中經濟體)的合資事業為研究對象，建立整合交易成本、資源基礎及機構環境三種理論之研究架構，嘗試探討多國企業海外合資事業之股權決策行為以及股權與績效間之關係，以彌補先前文獻之不足與限制。根據實証結果，本研究獲致以下幾項具體結論：1) 根據本研究的實証結果顯示，同時納入交易成本理論、資源基礎理論及機構理論的研究模型，在探討多國企業至變遷中經濟體投資的股權決策行為上，提供了良好的解釋及預測能力。2) 實証過程中亦發現台商在大陸合資事業的股權比例上，不同的產業間存在顯著差異。3) 在股權與經營績效關係的驗證上，當以連續變數衡量股權比例時，本研究之假說 5 並未能獲得支持，顯示兩者間的關係並不顯著。

最後，本研究從理論觀點出發，探討在母國與地主國同為開發中國家的背景下，影響多國企業海外合資事業的股權決策影響因素及股權與績效間之關係。研究架構

與方法雖力求嚴謹,但仍難免於以下幾項研究限制。1) 基於資料庫的調查方式,受經濟部調查之廠商於填答時,可能產生記憶偏誤(Brouthers, 2002),意即當調查時間離該廠商跨國投資的時間過於久遠時,廠商可能產生記憶上的誤差。2) 對投資於新興國家(emerging countries)的廠商而言,在調查問題的回答上(特別是攸關利潤的問題),會表現出過於謹慎保守的態度,以致使調查資料失真(Hoskisson et al., 2000)。最後,本研究樣本所涵蓋之廠商皆屬製造業,此將使得本研究的結論無法一般化及於服務業。然而在服務業跨國投資已日漸普遍的趨勢下,影響服務業廠商股權模式的決定因素頗值得後續研究做進一步探討,並可與製造業的決策行為進行對照比較,以延伸進入模式決策對管理者的意涵與應用。

六、計畫自評

本研究現階段已完成一篇論文,發表於2004年Academy of Management研討會,獲得一些學者(例如:Beamish)的建議,目前正將此論文修改,以提昇期品質,待修改完成,將投稿至SSCI期刊。整體而言,本計畫之執行皆如預期之研究品質。

七、參考文獻

1. Agarwal, S. and S. Ramaswami (1992), "Choice of Foreign market Entry Mode: Impact of Ownership, Location and Internalization factor," Journal of International Business Studies, Vol. 23, No.1, pp.1-27.
2. Beamish, P. and Lane H. (1982), "Joint Venture Performance in Developing Countries," London, Canada: University of Western Ontario, Mimeo.
3. Brouthers, Keith D. (2002), "Institutional, Cultural and Transaction Cost Influences on Entry Mode Choice and Performance," Journal of International Business Studies, Vol.33, No.2, pp.203-221.
4. Chen, Haiyang, Michael Y. Hu and Patrick S. Hu (2002), "Ownership Strategy of Multinationals from ASEAN: The Case of their Investment in Sino-foreign Joint Ventures," Management International Review, Vol. 42, March, pp.309-326.
5. Chen, Haiyang and Michael Y. Hu (2002), "An Analysis of Determinants of Entry Mode and its Impact on Performance," International Business Review, Vol. 11, pp.193-210.
6. Delios, A., and Witold Henisz (2000), "Japanese Firms' Investment Strategies in Emerging Economies," Academy of Management Journal, Vol. 43, No.3, pp.305-323.
7. Delios, A. and Paul W. Beamish (1999), "Ownership Strategy of Japanese Firms: Transactional, Institutional, and Experience Influences," Strategic Management Journal, Vol.20, pp.915-933.
8. Farh J.L., A. Tsui, K. Xin, and B.S. Cheng (1998), "The Influence of Relational Demography and Guanxi: The Chinese Case," Organization Science, Vol. 9, pp.471-489.
9. Gagnon, H. and E. Anderson (1988), "The Multinational Corporation Degree of Control over Subsidiaries: An Empirical Test of a Transaction Cost Explanation," Journal of Law, Economics and Organization, Vol. 17, pp.847-867.
10. Harrigan, Kathryn Ruide (1984), "Joint Ventures and Global Strategies," Columbia Journal of World Business, Vol. 19, No.2, pp.7-13.
11. Hennart, J.-F. (1988), "The Transaction Costs Theory of Joint Ventures," Strategic Management Journal, Vol. 9, No.4, pp.361-374.
12. Hitt, M. A., Levitas, E., Arregle, J., and Borza, A. (2000), "Partner Selection in Emerging and Developed Market Contexts: Resource-based and Organizational Learning Perspectives," Academy of Management Journal, Vol. 43, No.3, pp.449-467.
13. Hoskisson, Robert E., L. Eden, C. M. Lau, and M. Wright (2000), "Strategy in Emerging Economies," Academy of Management Journal, Vol. 43, No.3 pp.249-267.
14. Hu MY and H. Chen (1993), "Foreign ownership in Chinese joint ventures: a transaction cost analysis," Journal of Business Research, Vol. 26, pp.149-160.
15. Kim, W. C. and P. Hwang (1992), "Global Strategy and Multinationals' Entry Mode Choice," Journal of International Business Studies, Vol. 23, pp.29-53.
16. Lecraw, D. J. (1984), "Bargaining Power, Ownership, and Profitability of Transactional Corporations in Developing Countries," Journal of International Business Studies, Vol. 25, pp.27-43
17. Mjoen, Hans and Stephen Tallman (1997), "Control and performance in International Joint Venture," Organization Science, Vol. 8, No.3, pp.257-274.
18. North, D. (1990), Institutions, Institutional Change and Economic Performance, New York: Cambridge University Press.
19. Peng, M. W. and Heath, P. S. (1996), "The Growth of the Firm in Planned Economies in Transition: Institutions, Organizations, and Strategic Choice," Academy of Management Review, Vol. 21, pp.492-528.

表 1 台商在大陸合資事業股權影響因素之迴歸分析結果

變數	估計係數	t-value	VIF
截距項	38.577	4.461**	
交易成本變數			
技術投入程度	3.720	1.996*	1.050
台灣技術提供	6.997	1.615	1.046
資源基礎變數			
國際化經驗	1.704	3.415**	1.159
夥伴多樣化程度	-18.638	-4.258**	3.213
資本技術優勢	3.597	1.738	1.039
機構變數			
大陸機構環境	-7.411	-2.130*	6.815
機構×夥伴多樣化	6.487	2.513*	9.218
控制變數			
產業：民生工業	4.999	1.219	1.493
化學工業	7.684	1.993*	1.560
金屬機械	10.057	2.618**	1.651
當地銷售與否	-0.0082	-0.247	1.113
母公司規模	7.656	2.120*	1.083
F 值	4.245**		
Adjusted R ²	.115		

註：1.樣本數 = 301

2.* p<0.05 ; ** p<0.01

表 2 台商在大陸合資事業股權比例對績效影響迴歸分析結果
(大陸子公司財務績效)

變數	估計係數	t-value
截距項	2.096	14.633**
股權比例	0.0012	0.595
控制變數		
產業：民生工業	-0.328	-2.155*
化學工業	-0.025	-0.173
金屬機械	-0.408	-2.905**
當地銷售與否	-0.0016	-1.306
母公司規模	0.0584	0.434
F 值	2.605*	
Adjusted R ²	.031	

註：1.樣本數 = 301

2.* p<0.05 ; ** p<0.01

表 3 三種股權控制型式績效差異之 ANOVA 檢定

	樣本家數	平均數	F 值	p-value
少數股權	140	6.793	4.015	.019*
均等股權	26	6.808		
多數股權	135	7.459		
	301	7.093		

註：1. 樣本數 = 301

2. * p<0.05 ; ** p<0.01

表 4 三種股權控制型式績效差異之 Tukey 事後檢定

股權類別	平均數差異	p-value
少數 - 均等	- 0.0148	.999
均等 - 多數	- 0.6516	.289
多數 - 少數	0.6664	.017*

註：1. 樣本數 = 301

2. * p<0.05 ; ** p<0.01