

國際化決策的影響因素之探討： 行為理論觀點

THE DETERMINANTS OF INTERNATIONALIZATION: BEHAVIOR THEORY PERSPECTIVE

陳瓊蓉*

中原大學企業管理學系副教授

Chiung-Jung Chen

*Associate Professor, Department of Business Administration,
Chung Yuan Christian University*

摘要

國際化策略為臺灣公司很重要的生存與競爭武器，但此策略可能提升公司獲利，但也涉及不同程度的風險。本研究以臺灣上市公司為研究對象，使用行為理論的觀點探討公司績效回饋與剩餘資源對公司策略性投資行為的影響，找出影響公司國際化決策行為的關鍵變數。本研究發現當公司績效高於歷史績效或同業績效時，對於國際化投資決策有負向顯著影響，顯示管理者會有風險趨避傾向，不想進行較多涉及高風險的國際化投資。但當公司績效低於同業績效，對於公司的國際化投資決策有正向顯著的影響，而且離破產距離愈遠的公司，愈有誘因進行國際化投資來解決績效不佳問題，實證結果支持行為理論，但本研究發現低績效公司的國際化投資導致更差的績效。另一方面，本研究發現公司吸收剩餘資源與國際化程度呈現顯著正向關係，顯示吸收剩餘資源（銷售與管理能力）對於國際化投資決策扮演很重要的角色。最後，本研究提供研究結果之管理意涵作為決策者之參考。

關鍵字：國際化、行為理論、績效回饋、剩餘資源

*通訊作者，地址：桃園市中壢區中北路 200 號，電話：(03)265-5123
E-mail：cjchen@cycu.edu.tw

ABSTRACT

Internationalization strategy is an essential competitive tool and is vital to survival for Taiwanese firms. It enhances profit but is related to risk for firms. By choosing Taiwan listed firms as sample, this research draws on behavior theory to develop hypotheses to examine the impact of performance feedback and slack resources on firm strategic behaviors and to identify the key variables of internationalization decision.

The results indicate that when firm performance is above that of historical or peers, performance feedback has a negative impact on firm's level of internationalization, showing that managers has the tendency of risk aversion to proceed for lower level of internationalization. However, when firm performance is below that of peers, performance feedback and the distance from bankruptcy have positive impacts on firm's level of internationalization, which implies that managers tend to become risk seeking to implement higher level of international strategy to resolve performance problems. The results support for behavior theory. Besides, low performance firms have poor performance by seeking higher level of internationalization investment. Further, the findings show that absorbed slack resource has a positive association with internationalization, signifying that absorbed slack resource (i.e., marketing and management skills) is an important determinant of internationalization strategy. This study concludes with some managerial implications for firms.

Keywords: Internationalization, behavior theory, performance feedback, slack resources

壹、緒論

臺灣為小型開放的經濟體，鑑於土地狹小、資源匱乏，更需透過國際貿易的進行，開拓海外市場，擴展公司規模或改善公司現有營運狀況，提高收益。根據經濟部統計處 2016 年的統計資料顯示 (https://www.moea.gov.tw/Mns/dos/content/ContentLink.aspx?menu_id=9432)，2015 年臺灣對外投資總額約為 107.45 億美元，較 2014 年 72.94 億美元增加 47.31%，這也顯示對外貿易依存度高的臺灣，海外直接投資已成為不可抵擋之趨勢。Dunning (1980) 提出折衷理論 (eclectic theory)，認為海外直接投資 (foreign direct investment，以下簡稱 FDI) 具備所有權優勢 (ownership advantages)、區位優勢 (location advantages)、內部化優勢 (internalization advantages)，這些優勢特點使公司藉由國際化策略 (海外直接投資)，擴大海外市場提升國際競爭力與公司績效。然而，海外直接投資除可為公司帶來潛在收益外，也涉及不同程度的風險。當全球投資區域

與母國差異愈大，或海外投資國家數目愈多，涉及較高程度的文化、語言、匯率或財政政策之差異與較高管理成本，故導致較高投資風險。因此，為減少投資風險，公司進行海外直接投資時，易趨向選擇鄰近國家或地理區域進行海外擴張（Rugman & Oh, 2010）。根據 2016 年統計資料，臺灣公司主要以新加坡、香港、日本等臨近亞洲國家為投資標的，相較於遠端地理市場，投資地區化的特性，更易於進行監督控管與降低風險。

過去文獻在國際化的議題著重於從組織學習行為觀點探討國際化之原因（于卓民、翁煌哲，2006；楊國彬、陳書平，2007）。多數文獻探討組織學習行為與海外投資模式關係，當面對海外投資的不確定，會從自己和其他組織的經驗中學習，採取循序漸進（*sequential entry*）的海外投資策略（于卓民、翁煌哲，2006），並且因為受先前進入模式經驗影響，進而產生模仿學習之現象，傾向模仿相同事業群之海外投資事業的進入經驗或距離最近投資之經驗（楊國彬、陳書平，2007），除了能降低海外投資風險外，也使新興國家得以累積國際化的經營經驗。過去較少文獻使用行為理論應用於管理層面議題之分析，探討公司管理者在面對不同情境下的風險性投資決策的行為（黃德舜、陳宥樑，2009；邱奕嘉、邱世寬、廖宜慶、李岱砒，2010）。

過去學者指出海外直接投資行為可以視為一個高風險的投資計畫（于卓民、翁煌哲，2006；Kogut, 1983），顯示海外直接投資與公司風險偏好有關，更與過去績效或同業績效有關。根據行為理論（*Behavior theory*）（Cyert & March, 1963），公司績效與期望水準的落差會導致公司做出不同的投資決策。當公司達到預期績效水準時，較不易改變現狀，往往錯失改變的轉機（Cyert & March, 1963；Shimizu, 2007；Shimizu & Hitt, 2005）。相反的，當公司的經營成效未達預期時，管理者會進行問題的搜尋，重新檢視企業內部的問題因子，並採取改善措施，進而增加公司績效（Iyer & Miller, 2008；Joseph & Gaba, 2015）。雖然過去少數文獻檢驗績效回饋機制與剩餘資源對於公司投資決策的影響，但過去文獻探討偏重於對整體資產投資影響（曾真真、賴勇成，2011；曾真真、高子荃，2011；曾真真、關廷諭、連俊凱，2016），而企業資產投資涉及低風險的流動資產投資，也涉及較高風險的固定資產或國內外長期投資，因此，對於管理政策的意涵是相對有限。再者，少數文獻以行為理論觀點探討績效回饋對中國投資行為（黃德舜、陳宥樑，2009）或創業投資決策的影響（邱奕嘉等，2010）。黃德舜、陳宥樑（2009）使用中國投資金額佔總資產比重來衡量中國直接投資程度，研究發現企業赴中國投資行為和正負績效表現的落差均呈現正向關係，臺灣企業對中國投資偏重於正向策略提升績效的一種方法，研究結果與過去研究指出中國投資為風險性投資的觀點不符（于卓民、翁煌哲，2006），也不支持行為理論的觀點。本研究認為中國幅員廣大，在不同區域設立的省分數與子公司數涉及不同投資風險，因此，中國投資支出比重可能無法完整捕捉企業投資風險，故研究結果可能與研究衡量方式有關。因此，本研究期望藉由實證分析來解釋公司的國際化風險投資行為，以彌補現有的文獻缺口。

再者，過去國際化的相關研究通常採用海外銷售額比率，海外資產比率、海外員工人數等來衡量國際化程度，著重於衡量國際化的深度（depth），或用海外國家數或海外子公司數，著重衡量國際化的廣度（breadth），但是，此種作法即假設每一個國家有類似規模或重要性，但 Grant（1987）強調國際化的衡量指標應該要能反映海外與本國活動的相對規模與策略的重要性。鑒於前面所述，觀察臺灣的企業近年來的投資區位趨勢，國際化投資具有投資地區化的特性，而本研究以臺灣上市公司為研究樣本，故使用區域國際化的衡量指標較能夠捕捉海外市場與區域內市場的相對規模與策略的重要性。此外，基於國際化投資涉及到高資源承諾與較高投資風險，且公司營運活動分佈在國際市場的異質性（全球投資區域的廣度）可能更直接反映投資風險，適合以行為理論觀點來探討績效回饋與剩餘資源如何改變公司風險偏好而反映在國際化投資行為。鑑於過去文獻對於行為層面的探討，在現有國際化投資決策的相關文獻中，仍然缺乏完整且系統化的研究，故本研究嘗試延伸先前的研究，以臺灣上市公司為研究對象，透過行為理論觀點，探討公司績效回饋與剩餘資源對於國際化投資決策的影響，有助於了解新興市場如臺灣的公司管理者進行國際化決策的因素。本文後續章節如下：第貳部分為文獻探討與研究假說，其次為研究設計，包含研究樣本與資料來源，變數的操作性定義，以及研究方法等，第肆部分為實證結果與分析，最後則為研究結論與建議。

貳、文獻探討與研究假說

一、國際化策略的原因

過去學者對於國際化的定義有不同的觀點。Welch and Luostarinen（1988）認為國際化是本土的經營策略發展到國際營運的現象，而 Hitt, Hoskisson, and Kim（1997）指出國際化是橫跨到不同的國家或區域，進行生產、製造、銷售、研發等一連串企業的營運活動。本研究參照過去學者定義，將國際化定義為在不同的國家或區域進行企業的營運活動。

過去學者對於國際化的原因有不同的觀點。Vernon（1966）認為國際化是一種連續性的階段性概念，企業的成长與產品生命週期的轉變，造成國際化的擴張；Aaker（2013）認為隨著全球環境變遷，為了擴張事業的版圖，進而朝向國際化或多角化之方向的改變。但也有學者從行為理論與組織多餘資源觀點（organization slack resource）來探討公司國際化決策的決定因素。

根據行為理論的尋找問題觀點（problemistic search）（Cyert & March, 1963），當管理者在組織中發現問題時，會致力於尋找問題來源與解決方案，並進而制定決策。所以，當管理者發現組織績效遠低於預期目標水準（aspiration level），管理者會開始尋找績效不佳的問題與解決方案。公司績效不佳通常與營收不佳或成本管控不當有關，而國際化決策通常能擴大公司的市場占有率，增加市場力量與營運範圍，進而提高公

司收益，且國際化決策也能增加公司的規模經濟、範疇經濟，達到降低公司產品成本的目的。過去學者指出，當公司績效不佳時，可能會改變管理者的營運方式與決策，例如可能採取縮編或提升生產效率或加速新產品研發與上市，以及進行多角化投資等（Ahmadjian & Robinson, 2001；Anand & Singh, 1997；Greve, 2008；Joseph & Gaba, 2015）。而過去僅少數國內文獻檢視公司內部特質因素來解釋公司國際化投資決策。黃德舜、陳宥樑（2009）探討臺灣企業至中國進行投資行為，研究發現當公司績效表現達不到期望水準或可能瀕臨破產時，此種破產的威脅與企業的投資行為呈現顯著的正相關；邱奕嘉等（2010）以行為理論、代理理論、制度理論的觀點去探討企業進行創業投資決策前之因素分析，在面對環境不確定及投資風險時，管理者會進行風險最小化之考量，以達到企業所追求的最大利益。

再者，根據組織多餘資源觀點（slack resources），當組織有多餘資源時也會引發組織有所改變（Cyert & March, 1963）。根據 Greve（2003）定義，組織多餘資源意指組織可以獲得資源的總稱，例如員工時間、低度使用的資本，以及低度使用的設備（facilities）。當公司內部的組織資源愈多，管理者有愈多時間，且管理者有較多機會去做各項新營運方式的實驗以提高公司的獲利，也會導致組織想要有所改變（Cyert & March, 1963）。根據 Bourgeois（1981）的研究，多餘資源包含三種：第一種為吸收剩餘資源（absorbed slack），即管理者有多餘的行銷業務與行政管理資源可用在組織的營運，第二種為未吸收剩餘資源（unabsorbed slack），係公司擁有較多的短期速動資產例如現金所導致，第三種為潛在剩餘資源（potential slack），係公司使用較低的財務槓桿，有較高的再舉債空間。依照資源基礎理論的觀點，多餘資源能獲取國際化的利益（Hitt et al., 1997；Tallman & Li, 1996），當企業擁有多餘資源時，會選擇以國際化的方式經營，來避免資源的閒置與浪費。透過了解不同型態的多餘資源，將資源做適當的配置，進而向外擴張，並能提高企業的競爭優勢，增加公司的經營績效。並且，當環境面臨變遷時，可彈性應用多餘資源，或作為企業的紓困方案。Montgomery and Singh（1984）發現企業為了避免閒置資源的浪費，因此採取多角化的經營型態。

二、研究假說

(一)公司績效回饋與國際化決策之關係

一般而言，個人不喜歡承擔風險而有風險趨避的傾向，所以通常傾向選擇一定報酬但低風險的投資計畫，但是若投資結果無法達到預期結果，他們則比較傾向接受較高風險的計畫。管理者通常有惰性不喜歡變革，因此，若公司績效高於預期目標水準，則管理者因從事新投資計畫而須承擔更高風險的意願會下降，即管理者態度轉向風險趨避（Cyert & March, 1963），而傾向選擇低風險投資計畫（Shimizu & Hitt, 2005；Shimizu, 2007）。

另一方面，當公司績效不佳時，將會迫使管理者想要尋找問題根源與尋求解決方案，也會因而改變公司管理者願意承擔風險的傾向（Greve, 2008；Grinyer & McKiernan, 1990；Joseph & Gaba, 2015；Kahneman & Tversky, 1979；Miller & Leiblein, 1996；

Schneider, 1992; Thaler & Johnson, 1990)。所以，當公司績效不如預期目標時，除了迫使管理者努力尋求解決方案外，也會有較高意願接受高風險的解決方案。過去在組織變革與承擔風險的實證研究中，也發現當公司績效遠低於預期水準會迫使公司管理者去承擔更高風險 (Bolton, 1993; Bromiley, 1991)。

綜合上述論點，因為國際化決策涉及到海外營運市場，面臨政治、匯率、法律、語言等投資風險，也涉及到相關或非相關產品市場的開發，故國際化策略雖可使公司成長，但也改變公司管理者所需承擔的營運風險。因此，本研究認為當經營績效高於預期目標水準時，公司管理者在風險趨避考量下，比較沒有誘因進行國際化投資決策。然而，因為管理者通常會將經營績效低於預期目標水準視為一種投資損失的情形，在此情形下，也會比較願意承擔營運風險來改善公司績效 (Kahneman & Tversky, 1979)，故公司營運績效水準愈低，將會增加管理者容忍風險的機率，進行較多國際化投資。因此，本研究認為當公司績效高於目標績效 (正績效回饋)，公司管理者在風險趨避考量下，公司會進行較少國際化投資。但當公司績效低於目標績效 (負績效回饋)，公司管理者會比較願意承擔營運風險來改善公司績效，公司會進行較多國際化投資。再者，對於公司績效低於目標績效的公司而言，離破產距離愈遠，公司管理者才能在有較充裕資源與較低破產風險情形下，進行較多風險性的國際化投資以解決績效不佳問題。據此，提出研究假說 1：

研究假說1：公司績效與目標績效之差異 (績效回饋) 會影響國際化程度。

研究假說1a：公司正績效回饋與國際化程度呈現負向影響。

研究假說1b：公司負績效回饋與國際化程度呈現正向影響。

研究假說1c：公司破產距離與國際化程度呈現正向影響。

(二)剩餘資源與國際化決策之關係

當公司內部的剩餘資源愈多，管理者將有愈多時間，且有較多資源去做各項新營運方式的實驗以提高公司的獲利，也會導致組織想要有所改變 (Cyert & March, 1963)。因為國際化決策涉及在海外市場設立新生產或行銷據點，或涉及相關產品或非相關產品市場的營運，公司必須擁有足夠的財力、人力與物力才足以開發新市場與新產品，且公司才會有強烈的誘因與動機去改變現有營運版圖。因此，公司剩餘資源愈多 (例如，吸收剩餘資源、未吸收剩餘資源、潛在剩餘資源)，公司管理者有較多資源與較高承擔風險的能力，公司將有更高意願與動機去進行較高風險的國際化投資決策，故本研究提出研究假說2：

研究假說2：公司剩餘資源會影響國際化程度。

研究假說2a：公司吸收剩餘資源與國際化程度呈現正向影響。

研究假說2b：公司未吸收剩餘資源與國際化程度呈現正向影響。

研究假說2c：公司潛在剩餘資源與國際化程度呈現正向影響。

參、研究設計

一、研究樣本與資料來源

由於本研究欲觀察的是公司國際化策略(海外直接投資)，而大型公司較有能力從事該策略，本研究以臺灣上市公司為研究樣本，且為排除全球金融危機的影響，以及2012年臺灣上市公司開始根據IFRS編制財務報告¹，故以2010－2011年為研究期間，也就是本研究以2010年的績效回饋與剩餘資源(落後一期)來檢視對於2011年的國際化決策的影響(黃德舜、陳宥樑，2009；Greve, 2003)。且為避免因特殊產業特性造成研究誤差，排除金融、壽險、證券業公司，以及排除變數資料不完整的公司，總計收集610家上市公司為研究樣本。樣本公司分佈於19種產業，其中以資訊電子業家數最多，共有323家，佔整體樣本52.95%，其次則為紡織業共40家(佔6.56%)，電機機械業共36家(佔5.90%)，化學生技業共35家(佔5.74%)，營造建材業共29家(佔4.75%)，以及其他14種產業共147家(佔24.10%)。再者，本研究需要蒐集的國際化變數，因為資料並非如同美國Compustat資料庫可直接取得，必須從公司年報來彙整蒐集，且須經由重複驗證程序以減少資料收集偏誤的問題，增加資料的可信度。至於其他相關資料來源，例如，公司規模、公司績效、計算Altman的Z值所需要的財務比率、公司年齡、研發比率、吸收剩餘資源、未吸收剩餘資源、潛在剩餘資源等相關變數資料，來自於臺灣經濟新報資料庫。最後，基於進行FDI時，多數公司選擇設立獨立子公司進行營運，因此，為補捉公司內部特性對於國際化決策的影響，本研究使用合併財務報表資訊來進行實證分析。

二、研究變數的操作性定義

(一)應變數－國際化程度

本研究參照過去學者的定義(Hitt et al., 1997)，將國際化定義為橫跨到不同的國家或區域，進行生產、製造、銷售、研發等一連串企業的營運活動。再者，如前面所論述，國際化的衡量指標應該要能反映海外與本國活動的相對規模與策略的重要性(Grant, 1987)，衡量國際化程度時，必須考慮本國公司營運活動分佈在國際市場的異質性。World Bank(1995)根據經濟發展、政治、社會與財務因素，例如，機構種類、政治風險水準，以及智慧財產權保護程度的差異性，將全球分為10個區域，其中包含4個已開發區域(歐盟、其他西歐國家、北美、其他已發展國家)，以及6個開發中區域(東亞與亞太區、歐洲與中亞、拉丁美洲與加勒比海、中東與北非、南亞、撒哈拉以南非洲)。本研究採用World Bank分類，並參照過去文獻(O'Brien, David, Yoshikawa, & Delios, 2014；Qian, Li, Li, & Qian, 2008)，以Entropy方式來衡量國際化程度：

$$FDI = \sum_{i=1}^m P_i \ln(1/P_i) \quad (1)$$

其中， P_i 是在區域市場有設立子公司的海外國家數，而 $\ln(1/P_i)$ 則為每一個地理區域的權重。FDI 值愈大，代表國際化程度愈高。

(二)解釋變數－績效回饋與破產距離

至於績效回饋之衡量則使用公司績效減目標績效。在公司績效之衡量，鑒於股東權益報酬率 (return on equity, 以下簡稱 ROE) 會受到資本結構影響，而資產報酬率 (return on assets, 以下簡稱 ROA) 與稅後淨利率 (return on sales, 以下簡稱 ROS) 相關程度為 0.70，且過去文獻較常使用 ROA，故本研究參照過去文獻 (Greve, 2003; Iyer & Miller, 2008; Rugman & Oh, 2010)，利用資產報酬率 (ROA) 來衡量公司績效。

在目標績效部分，過去文獻通常將公司績效與公司歷史績效 (historical aspirations) (Shimizu, 2007) 與同業績效 (social aspirations) (Baum & Dahlin, 2007; Harris & Bromiley, 2007; Kim, Finkelstein, & Halebian, 2015; Lim & McCann, 2014) 進行比較。故本研究分別使用歷史績效與同業績效當作公司目標績效，並以公司績效減目標績效 (歷史績效或同業績效) 當作績效回饋變數，歷史績效以公司過去一年績效來衡量，而同業績效則以同產業公司的平均績效來衡量 (Cyert & March, 1963; Greve, 2003)。

再者，鑒於正績效回饋 (公司績效 > 目標績效) 與負績效回饋 (公司績效 < 目標績效) 的曲線斜率可能不同，本研究參考過去文獻作法 (Chen & Miller, 2007; Greene, 1993; Greve, 2003)，採用 spline 函數對績效回饋變數進行轉換為兩個變數，分別為正績效回饋與負績效回饋，將正績效回饋變數設定為公司績效減目標績效，但公司績效低於目標績效則為 0；負績效回饋變數則為公司績效減目標績效，但公司績效高於目標績效則為 0。

最後，破產距離變數之衡量則參考 Altman (1983) 的 Z-score, $Z\ score = (1.2 \times \text{營運資金} / \text{總資產}) + (1.4 \times \text{保留盈餘} / \text{總資產}) + (3.3 \times \text{息前稅前淨利} / \text{總資產}) + (0.6 \times \text{股東權益市值} / \text{總負債}) + (1.0 \times \text{營業收入淨額} / \text{總資產})$ 。如果 Z 值愈高，代表公司距離破產愈遠，破產威脅愈低，根據研究假說 1c，公司愈有可能進行風險性海外直接投資來脫離困境，故破產距離的預期符號為正。

(三)解釋變數－公司剩餘資源

公司剩餘資源分為吸收剩餘資源、未吸收剩餘資源、潛在剩餘資源。本研究參考過去文獻 (Bromiley, 1991; Greve, 2003)，利用銷售與管理費用比率 (銷售費用 + 管理費用 / 營業收入淨額) 來衡量吸收剩餘資源；利用速動資產佔總負債比率 (速動資產 / 總負債) 來衡量未吸收剩餘資源。吸收剩餘資源與未吸收剩餘資源愈多，公司有愈多資源可進行國際化投資，故變數的預期符號為正。最後，使用負債權益比率 (總負債 / 總股東權益) 來衡量潛在剩餘資源，因為負債權益比率愈高將使得公司有較低借款能力，公司可再舉債的能力變差，潛在剩餘資源愈少，故潛在剩餘資源的預期符號為負。

表 1 研究變數的衡量方式

變數	研究變數	衡量方式
應變數	國際化程度	$FDI_t = \sum_{i=1}^m P_i \ln(1/P_i)$
解釋變數	績效回饋	公司績效 = ROA = 稅後淨利 / 總資產
	(1)正績效回饋 (2)負績效回饋 (3)破產距離	(1)正績效回饋 $t-1 = ROA_{t-1} - \text{目標績效}_{t-1}$ (2)負績效回饋 $t-1 = ROA_{t-1} - \text{目標績效}_{t-1}$ (3)破產距離 = Z score $t-1 = (1.2 \times \text{營運資金} / \text{總資產}) + (1.4 \times \text{保留盈餘} / \text{總資產}) + (3.3 \times \text{息前稅前淨利} / \text{總資產}) + (0.6 \times \text{股東權益市值} / \text{總負債}) + (1.0 \times \text{營業收入淨額} / \text{總資產})$
解釋變數	剩餘資源	$Aslack_{t-1} = (\text{銷售與管理費用}) / \text{營業收入淨額}$
	吸收剩餘資源	$Uslack_{t-1} = \text{速動資產} / \text{總負債}$
	未吸收剩餘資源	$Pslack_{t-1} = \text{總負債} / \text{總股東權益}$
	潛在剩餘資源	
控制變數	公司規模	公司規模 $t-1 = \text{Log}(\text{員工人數})$
	公司年齡	公司年齡 $t-1 = \text{Log}(\text{公司年度} - \text{成立年度})$
	研發比率	研發比率 $t-1 = \text{研究發展費用} / \text{營業收入淨額}$
	產業效果	虛擬變數，資電業為 1，非資電業為 0。

(四)控制變數

至於控制變數部分，本研究參考過去文獻（Bernardo & Chowdhry, 2002；Denis, Denis, & Sarin, 1997；Hitt et al., 1997；Iyer & Miller, 2008；Montgomery & Singh, 1984；O’Brien et al., 2014），使用公司規模、公司年齡、研發比率，以及產業效果等四個變數來控制對國際化程度的影響，以釐清績效回饋與剩餘資源對國際化程度的影響。茲將本研究所有變數的衡量方式彙整如表 1。

三、研究方法

本研究對於各研究變數進行基本的敘述性統計，了解各變數的研究樣本分布情形，以及各變數的平均數與標準差。並為了解各變數之間的關聯性，使用 Pearson 相關分析且採雙尾檢定，判斷各變數間的相關程度是否達顯著性，變數間是否有共線性之問題。在實證結果部分，本研究參考過去文獻作法，使用迴歸分析來探討公司績效回饋與剩餘資源對國際化策略之影響。

肆、實證結果與分析

一、敘述性統計值

茲將本研究變數的敘述性統計值例如平均數、標準差，以及 Pearson 相關係數分析彙整於表 2。

國際化程度衡量指標的平均數為 0.97，中位數為 1.10，最小值為 0，最大值為 2.01，標準差為 0.47，顯示樣本公司的國際化程度差異頗大。績效回饋衡量指標方面，正績效回饋公司有 301 家，平均數為 0.02，標準差為 0.04，最大值為 0.35；負績效回饋公司有 309 家，平均數為 -0.03，標準差為 0.05，最小值為 -0.43，顯示公司績效低於同業績效（負績效回饋）的公司績效差異較大²。再者，正績效回饋與國際化變數呈現負相關，而負績效回饋與國際化變數呈現正相關，與本研究預期方向相符，且負績效回饋與國際化相關係數達到 1% 顯著水準。此外，Altman 將 $Z=2.675$ 設為最適破產切斷值，低於 2.675 為瀕臨破產之公司，本研究破產距離的平均數為 3.80，中位數為 3.23，顯示多數樣本公司為財務健全之公司。

至於解釋變數－剩餘資源衡量指標方面，吸收剩餘資源平均數為 0.11，標準差為 0.11；未吸收剩餘資源平均數為 1.16，標準差為 1.02；潛在剩餘資源平均數為 0.89，標準差為 0.71，顯示吸收剩餘資源、未吸收剩餘資源，以及潛在剩餘資源在樣本公司之間的差異性頗大，特別是未吸收剩餘資源。再者，部分解釋變數與控制變數間相關程度達到顯著水準，本研究將在後續迴歸分析進行 VIF 值測試，以釐清變數之間有無共線性的問題，以確保研究結果的穩健性。此外，破產距離與未吸收剩餘資源的相關程度高達 0.74，故在後續迴歸分析進行驗證研究假說 1c 時，將不列未吸收剩餘資源，以降低對研究結果之影響。

二、迴歸分析結果

為驗證相關研究假說，本研究針對公司績效回饋與剩餘資源對於國際化關係進行迴歸分析，實證結果如表 3。

(一) 公司績效回饋對於國際化決策之影響

表 3 所有迴歸式的 VIF 最大值為 1.78，低於過去文獻所建議的門檻值 10，顯示共線性問題應不致於對本模型結果有重大影響 (Neter, Kutner, Nachtsheim, & Wasserman, 1996)。表 3 模型一僅包含控制變數，模型二與模型三則使用歷史績效當作目標績效，分別檢驗公司績效回饋與剩餘資源與國際化程度之關係，至於模型四與模型五則使用同業績效當

表 2 敘述性統計值與相關分析

研究變數	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1.國際化程度											
2.正績效回饋	-0.05										
3.負績效回饋	0.12**	0.31**									
4.破產距離	0.01	0.56**	0.29**								
5.吸收剩餘資源	-0.03	-0.07	-0.26**	-0.09*							
6.未吸收剩餘資源	0.06	0.24**	0.11**	0.74**	-0.02						
7.潛在剩餘資源	0.03	-0.23**	-0.13**	-0.47**	-0.02	-0.47**					
8.公司規模	0.49**	-0.02	0.17**	-0.15**	-0.23**	-0.15**	0.17**				
9.公司年齡	-0.06	-0.25**	0.01	-0.29**	0.09*	-0.27**	0.10*	-0.04			
10.研發比率	0.20**	0.11**	-0.08*	0.33**	0.15**	0.40**	-0.22**	-0.02	-0.31**		
11.產業效果	0.30**	0.04	-0.03	0.18**	-0.13**	0.33**	-0.13**	0.26**	-0.52**	0.37**	
平均數	0.97	0.02	-0.03	3.80	0.11	1.16	0.89	3.15	1.41	0.03	0.53
中位數	1.10	0.00	-0.00	3.23	0.08	0.91	0.73	3.13	1.45	0.01	1.00
標準差	0.47	0.04	0.05	2.81	0.11	1.02	0.71	0.70	0.24	0.04	0.50

註：* $p < 0.05$ ，** $p < 0.01$ ；Pearson 相關分析皆為雙尾測試。

作目標績效，檢驗公司績效回饋與剩餘資源與國際化程度之關係，至於模型六則是衡量當公司績效低於目標績效時，破產距離與剩餘資源與國際化程度之關係。

模型一調整後的判定係數 (Adjusted R^2) 為 0.293，F 值為 63.71，達到 1% 顯著水準，顯示模型的配適度良好。至於模型二加入績效回饋變數 (比較歷史績效)，調整後 R^2 為 0.30，F 值為 44.26，達到 1% 的顯著水準。模型三加入績效回饋與剩餘資源變數，調整後 R^2 為 0.301，F 值為 29.99，達到 1% 的顯著水準。從模型三可發現正績效回饋變數與國際化程度呈現顯著負向關係 ($t = -2.50$, $p < 0.05$)，而負績效回饋變數與國際化程度呈現正向關係，但未達顯著水準，故實證結果支持研究假說 1a，但是不支持研究假說 1b，顯示公司績效若高於歷史績效，會使公司基於目前營運績效佳，且基於風險趨避原則，使得公司從事較少國際化投資。但公司績效若低於歷史績效，公司並不會積極採取高投資風險的國際化投資來改善績效。

表 3 公司績效回饋與剩餘資源與國際化程度之迴歸分析

研究變數	控制變數		歷史績效比較		同業績效比較	
	模型一	模型二	模型三	模型四	模型五	模型六
常數	-0.37*** (-2.66)	-0.33** (-2.32)	-0.42*** (-2.73)	-0.25* (-1.66)	-0.35** (-2.26)	-0.44* (-1.72)
公司規模	0.31*** (12.59)	0.31*** (12.57)	0.32*** (12.38)	0.30*** (12.01)	0.31*** (11.94)	0.31*** (7.99)
公司年齡	0.18** (2.16)	0.16** (2.03)	0.16* (1.94)	0.14* (1.67)	0.13 (1.56)	0.16 (1.10)
研發比率	1.96*** (4.73)	1.99*** (4.83)	1.75*** (3.94)	2.10*** (5.04)	1.78*** (4.03)	1.09* (1.92)
產業效果	0.15*** (3.64)	0.15*** (3.62)	0.15*** (3.54)	0.15*** (3.55)	0.15*** (3.48)	0.17*** (2.72)
正績效回饋		-0.90*** (-2.74)	-0.83** (-2.50)	-0.90** (-2.02)	-0.93** (-2.04)	
負績效回饋		-0.05 (-0.11)	0.05 (0.10)	0.89* (2.54)	1.06*** (2.93)	
破產距離						0.03** (2.16)
吸收剩餘資源			0.28* (1.83)		0.40** (2.57)	0.27 (1.25)
未吸收剩餘資源			0.02 (0.90)		0.02 (1.17)	- -
潛在剩餘資源			0.01 (0.51)		0.02 (0.72)	-0.01 (-0.24)
F 值	63.71***	44.26***	29.99***	44.23***	30.58***	17.58***
Adjusted R ²	0.293	0.300	0.301	0.300	0.305	0.278
ΔR ²	0.297	0.009	0.005	0.009	0.009	-
F(ΔR ²)	63.71***	4.07**	1.30	4.01**	2.58*	-

註：1.*p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01；括弧內代表 t 值。

2.模型六樣本為公司績效低於同業績效的公司，樣本數為 307 家；破產距離與未吸收剩餘資源的相關程度為 0.74，故模型六的解釋變數不列未吸收剩餘資源。

至於模型四加入績效回饋變數（比較同業績效），調整後 R^2 為 0.30，F 值為 44.23，達到 1% 的顯著水準。模型五加入績效回饋與剩餘資源變數，調整後 R^2 為 0.305，F 值為 30.58，達到 1% 的顯著水準。從模型五可發現正績效回饋變數與國際化程度呈現顯著負向關係（ $t=-2.04$ ， $p<0.05$ ），而負績效回饋變數與國際化程度呈現顯著正向關係（ $t=2.93$ ， $p<0.01$ ），故實證結果支持研究假說 1a 與 1b。再者，為驗證研究假說 1c，本研究針對公司績效低於同業績效的公司進行迴歸分析，結果如模型六。從模型六可發現，破產距離變數與國際化程度呈現正向關係（ $t=2.16$ ， $p<0.05$ ），顯示為改善績效，離破產距離愈遠的公司，會進行較高程度國際化風險投資，研究結果支持研究假說 1c。本研究結果顯示同業績效對於公司投資行為有較大之影響力，與過去文獻一致（邱奕嘉等，2010），在後續穩健性測試與實證結果之討論將以同業績效做為公司的目標績效。

本文實證結果顯示，當公司績效高於歷史或同業績效，公司可能因為營運績效佳，且基於風險趨避原則，公司傾向維持現有策略而從事較少風險性投資（例如，國際化投資）（March & Shapira, 1992）；反之，當公司績效低於同業績效時，公司會積極採取高投資風險的國際化投資來改善目前績效不佳的問題，力挽頹勢，改善經營困境，與過去文獻一致（Greve, 2008；Joseph & Gaba, 2015），顯示當公司績效相較同業為差，而且離破產距離愈遠，公司為突破困境，會進行風險性投資例如國際化投資來改善績效（Kahneman & Tversky, 1979）。本文研究結果支持行為理論，但與過去國內文獻不一致。曾真真、賴勇成（2011）研究顯示，當資產報酬率高於社會期望目標時，管理人將會提高資產投資幅度（資產成長率），但當資產報酬率高於歷史期望目標時，管理人將會降低資產投資幅度，獲致不一致結果。且曾真真等（2016）研究指出，公司績效高於或低於同業績效都會帶動資產投資。至於黃德舜、陳宥樑（2009）研究發現，企業赴中國投資行為和正負績效表現的落差均呈現正向關係，績效表現落差並非企業對外投資最重要決策依據，赴中國投資就績效面而言並非風險性行為。本研究認為，過去文獻結論紛歧可能與研究衡量方式有關。因為過去研究傾向用整體資產投資或中國投資總金額來衡量風險性投資，而資產投資涉及不同程度的風險，因此，整體資產投資可能無法完整捕捉投資風險，故影響績效回饋與剩餘資源對風險性投資的影響，也導致研究結論不一致。

(二)公司剩餘資源對於國際化決策之影響

至於剩餘資源對於國際化決策之影響，從表 3 模型三與五可發現，吸收剩餘資源的係數顯著為正（模型三： $t=1.83$ ， $p<0.10$ ；模型五： $t=2.57$ ， $p<0.05$ ），顯示吸收剩餘資源愈多的公司，管理者可能想利用銷售與管理能力於國際化投資，增加公司未來現金流量與經營績效，支持研究假說 2a，與過去文獻相符（Greve, 2003）。至於未吸收剩餘資源的係數為正，但未達顯著水準，不支持研究假說 2b。研究結果顯示未吸收剩餘資源並非國際化投資的關鍵性決定因素，與過去研究相符（黃德舜、陳宥樑，2009），

本研究認為未吸收剩餘資源為公司的短期性資產，這些資產固然可支應公司長期海外投資，但是，若以短期資金支應長期投資，可能會使公司產生短期資金周轉不靈問題。此外，潛在剩餘資源變數係數為正，與預期方向相反，但未達統計顯著水準，不支持研究假說 2c，研究結果顯示，公司可舉債能力並不是全球海外直接投資的決定因素。

最後，在控制變數方面，公司規模、公司年齡、研發比率、以及產業效果顯著為正，除公司年齡顯著程度較低，其餘 3 個變數係數皆達 1%顯著水準，顯示這 4 個變數對於國際化程度的影響力與列為控制變數的必要性。研究結果顯示，規模愈大與成立時間愈長，公司有愈多資源與較多經驗來進行國際化投資，與過去文獻相符（Bernardo & Chowdhry, 2002；Denis, Denis, & Sarin, 1997；Hitt et al., 1997；Montgomery & Singh, 1984；O'Brien et al., 2014）。再者，研發比率愈高的公司，進行較多國際化投資，顯示研發比率愈高的公司有更多獨特資源，國際化投資是將獨特資源內部化以克服市場不完美的方式（Caves, 1971），與資源基礎理論論點一致（Resource-based theory）（Panzar & Willig, 1981；Penrose, 1959）。最後，產業效果顯著為正，顯示資訊電子業公司有顯著較高的國際化程度，公司必須利用國際化策略來達到規模經濟效果以降低成本，並擴大市場來增加營收（陳瓊蓉、沈純慧，2010）。

三、穩健性測試

本研究進行數項測試以增加研究結果的穩健性。本研究使用資產報酬率來衡量公司績效，若參考過去文獻作法（Greve, 2003），也使用稅後淨利率來評估公司績效，研究發現一致性結果，但調整後判定係數較高（0.31），解釋變數的係數方向一致，但顯著水準較低。再者，為衡量海外直接投資的投資風險，本研究依據 World Bank（1995）將全球分為 10 個區域，使用海外直接投資的分布區域的國家數來衡量國際化程度，但 Rugman（2005）提出將全球劃分成四個區域，分別為亞太區，北美區，歐洲區，以及其他區域，故本研究也使用此種劃分方式來衡量國際化程度，也發現一致性結果，但調整後判定係數較低（0.29），解釋變數的係數方向一致，但顯著水準較低。最後，本研究以公司員工人數來衡量公司規模，若參考過去文獻作法（黃德舜、陳宥櫟，2009；邱奕嘉等，2010；Reuer & Tong, 2007），採用銷貨收入來衡量公司規模，獲致一致性結果，但調整後判定係數較低（0.23），解釋變數的係數方向一致，但顯著水準較高。在不同測試下，顯示本研究結果的穩健性。

四、實證結果之討論

（一）資訊電子業公司

鑒於本研究樣本的資訊電子業公司家數最多（323家），且國際化程度平均數最高（FDI=1.10），為釐清績效回饋與剩餘資源對國際化投資的影響，是否與產業特性有關。

因此，本研究針對資訊電子業公司進行迴歸分析，詳如表4。

從表4模型一發現，正績效回饋變數與國際化程度呈現顯著負向關係 ($t=-2.04$, $p<0.05$)，而負績效回饋變數與國際化程度呈現顯著正向關係 ($t=3.16$, $p<0.01$)，支持研究假說 1a 與 1b。再者，從表4模型二發現，破產距離變數與國際化程度呈現顯著正向關係 ($t=3.95$, $p<0.01$)，支持研究假說 1c。最後，吸收剩餘資源顯著為正 ($t=3.41$, $p<0.01$)，支持研究假說 2a，但是潛在剩餘資源顯著為正 ($t=1.92$, $p<0.10$)，與預期方向不符，顯示資訊電子業公司的負債權益比率愈高，可舉債能力愈差，國際化程度愈高。本研究推測可能是因為負債權益比率愈高，財務風險愈高，但因資訊電子業公司需要規模經濟效果來突破經營困境，只好利用高風險的海外投資來解決財務問題。此外，當進行海外直接投資時，母公司傾向以設立獨立子公司方式來運作，且為降低負債代理成本，傾向在地主國進行負債融資 (Chen & Yu, 2011)，這可能使得子公司較不被母公司集團的舉債能力所限制而取得 FDI 所需資金。

(二)家族企業

過去研究指出 (Claessens, Djankov, & Lang, 2000; Yeh, Lee, & Woitke, 2001)，臺灣上市公司存在有明顯的家族控制型態，且家族控制成員亦普遍擔任公司的董事和參與管理，對企業決策有甚大的影響力 (Delios, Zhou, & Xu, 2008)，家族企業股權經常扮演如同關係所有權者角色 (relational owners) (Schulze, Lubatkin, & Dino, 2003)，他們所追求的利益，除了公司股東利益外，還需兼顧家族控制利益。因此，家族企業在承擔風險能力與意願可能與非家族企業有所差異，因此，本研究針對家族企業 (模型三與四) 探討績效回饋與剩餘資源對國際化投資的影響³，結果詳如表4。

從表4模型三可發現，家族企業的正績效回饋變數與國際化程度呈現負向關係，但未達顯著水準，而負績效回饋變數與國際化程度呈現顯著正向關係 ($t=1.88$, $p<0.10$)，僅支持研究假說 1b。研究結果顯示，對家族企業而言，績效高於同業並不能驅動其國際化投資活動，僅在績效欠佳時，為解決問題而從事風險性行為。再者，從表4模型四可發現，破產距離變數與國際化程度呈現顯著正向關係 ($t=2.32$, $p<0.05$)，支持研究假說 1c。而在剩餘資源部分，除吸收剩餘資源顯著為正 ($t=1.90$, $p<0.10$)，支持研究假說 2a，與表3結果一致，未吸收剩餘資源也顯著為正 ($t=1.68$, $p<0.10$)，支持研究假說 2b。研究結果顯示，公司銷售與管理能力，以及短期資金寬鬆程度是家族企業國際化投資的重要考量因素。

表 4 不同類型樣本的公司績效回饋與剩餘資源與國際化程度之迴歸分析

樣本類型	電子業公司		家族企業		中國投資	
	323 家	156 家	405 家	210 家	610 家	307 家
研究變數	模型一	模型二	模型三	模型四	模型五	模型六
常數	-0.03 (-0.14)	-0.29 (-0.99)	-0.40** (-2.04)	-0.50 (-1.48)	-0.80*** (-5.84)	-0.97*** (-4.50)
公司規模	0.22*** (6.32)	0.29*** (5.53)	0.31*** (9.92)	0.27*** (5.50)	0.28*** (12.43)	0.29*** (8.85)
公司年齡	0.16 (1.60)	0.07 (0.45)	0.14 (1.40)	0.24 (1.29)	0.15** (2.06)	0.19 (1.55)
研發比率	0.99** (2.21)	0.66 (1.19)	2.37*** (3.71)	1.75** (2.13)	1.01** (2.62)	0.36 (0.76)
產業效果			0.09 (1.65)	0.16** (2.14)	0.06 (1.52)	0.09 (1.61)
正績效回饋	-1.19** (-2.04)		-0.62 (-1.07)		-0.92** (-2.32)	
負績效回饋	1.36*** (3.16)		0.88* (1.88)		0.86*** (2.71)	
破產距離		0.06*** (3.95)		0.05** (2.32)		0.02* (1.70)
吸收剩餘資源	1.09*** (3.41)	1.81*** (3.81)	0.39* (1.90)	0.18 (0.65)	0.27* (1.84)	0.29 (1.59)
未吸收剩餘資源	0.03 (1.14)	- -	0.05* (1.68)	- -	-0.00 (-0.06)	- -
潛在剩餘資源	0.09* (1.92)	0.04* (1.92)	0.01 (0.09)	0.01 (0.10)	-0.01 (-0.27)	-0.01 (-0.35)
F 值	10.50***	6.09***	18.85***	10.94***	26.37***	16.04***
Adjusted R ²	0.191	0.169	0.286	0.252	0.274	0.259

註：1. 模型一至四的應變數為全球投資的 FDI 程度，模型五至六的應變數為赴中國投資的 FDI 程度；破產距離與未吸收剩餘資源的相關程度為 0.74，故模型二、四與六的解釋變數不列未吸收剩餘資源。

2. * $p < 0.1$ ，** $p < 0.05$ ，*** $p < 0.01$ ；括弧內代表 t 值。

(三)中國海外直接投資

鑒於臺灣不少公司選擇至中國大陸進行投資，而過去研究也指出赴中國投資為風險性投資（于卓民、翁煌哲，2006），為釐清績效回饋與剩餘資源對中國風險性投資的影響，本研究針對各樣本公司赴中國進行海外直接投資進行迴歸分析，結果詳如表4。多數過去研究採用中國投資比重衡量中國投資行為，因中國幅員廣大，為釐清中國投資風險，本研究將中國區域分為華南地區、華中地區、華北地區、東北地區、塞北地區，以及西部地區，以各樣本公司在每一區域設立子公司的省分數比重與相對權重，如同公式1計算Entropy數值來衡量中國的國際化程度，數值愈高，則在中國的國際化程度愈高。研究發現610家樣本公司，其中有480家赴中國投資，平均投資在2.27省分數，平均橫跨1.7個地理區域，中國國際化程度平均值為0.42。

從表4模型五可發現，正績效回饋變數與國際化程度呈現顯著負向關係（ $t=-2.32$ ， $p<0.05$ ），而負績效回饋變數與國際化程度呈現顯著正向關係（ $t=2.71$ ， $p<0.01$ ），支持研究假說1a與1b，而從表4模型六可發現，破產距離變數與國際化程度呈現顯著正向關係（ $t=1.70$ ， $p<0.10$ ），支持研究假說1c。實證結果與黃德舜、陳育樑（2009）研究結果不符。他們使用中國投資支出除以總資產來衡量赴中國投資行為，發現企業赴中國投資行為和正負績效表現的落差均呈現正向關係，赴中國投資就績效面而言並非風險性行為。本研究認為，中國投資支出可能無法完整捕捉投資風險，故影響績效回饋與剩餘資源對風險性投資的影響，也導致研究結論不一致。再者，在剩餘資源部分，吸收剩餘資源顯著為正（ $t=1.84$ ， $p<0.10$ ），支持研究假說2a，但是未吸收剩餘資源與潛在剩餘資源不顯著，故不支持研究假說2b與2c。

伍、結論與建議

鑒於探討新興市場的公司國際化投資策略的決定因素的文獻並不完整，本研究試圖彌補國內外文獻的研究缺口，藉由檢視國內外理論與實證文獻，使用行為理論的觀點，並以臺灣上市公司為研究對象，探討公司管理者在回應公司績效問題與剩餘資源這兩種觀點下的國際化決策有何差異，從中找出影響公司國際化決策行為的關鍵變數。

本文研究結果發現，當公司績效高於歷史績效或同業績效時，對於公司的國際化投資決策有負向顯著的影響，顯示若公司績效高於目標績效，則管理者會有風險趨避傾向（Cyert & March, 1963；Shimizu, 2007），不想進行較多涉及高風險的國際化投資，實證結果支持行為理論，與過去文獻相符（March & Shapira, 1992；Tversky & Kahneman, 1991），也與組織慣性理論觀點一致（Organizational inertia theory）（Tallman

& Shenkar, 1994)。根據組織慣性理論，成功的公司會將既定的活動型態制度化，所以改變的可能性就變得微乎其微。公司通常會隨著時間持續相同型態的活動，這是因為搜尋規則變的非常緩慢，而且通常跟過去試圖找出的解決方案是有關係 (Cyert & March, 1963)，亦即目前的決策與過去的決策是不可分的 (Forest, Mehier, & John, 2001)。但對家族企業而言，績效高於同業並不能驅動其國際化投資活動，顯示家族企業在進行投資決策時，可能有更多情感或心理需求因素必須加以考量 (Gomez-Mejia, Makri, & Kintana, 2010)。

另一方面，研究結果顯示當公司績效低於同業績效時，對於公司的國際化投資決策有正向顯著的影響，而且離破產距離愈遠的公司，愈有誘因進行國際化投資，即公司的決策者為避免影響自身權益，在績效不佳的壓力下追求風險而加速國際化投資來進行變革與突破困境 (Kahneman & Tversky, 1979)，研究結果顯示績效欠佳的企業是為解決問題而從事風險性行為，與企業行為理論所主張的績效低於期望目標的公司係由問題驅動其投資活動一致 (Cyert & March, 1963；Greve, 2008；Joseph & Gaba, 2015)。但是，本研究發現當公司績效低於歷史績效時，對於公司的國際化投資沒有顯著的影響，顯示歷史績效的回饋效果不如同業績效，同業績效是管理者投資決策的重要參考依據。

本文實證結果顯示，當公司績效高於同業績效，公司管理者缺乏意願進行高風險的國際化投資，這可能是因為管理者的自滿心態而不想改變，因此，有可能因此失去競爭優勢，而影響公司未來績效，且過去研究指出國際化策略會影響公司經營績效 (孫梅瑞、蕭瑞子, 2008；喬友慶、于卓民、林月雲, 2001)，值得管理者思考是否維持相同策略。再者，研究發現當公司績效低於同業績效，公司管理者有風險追求傾向而進行高風險投資，雖然進行國際化投資能為公司帶來變革，但也必須審慎思考國際化布局是否適當，因為過去研究也指出，低績效公司傾向進行高風險投資，但卻可能導致更差的績效 (Bettis & Mahajan, 1985；Bowman, 1980)。本研究發現低績效公司的投資後一年的平均績效 (ROA=0.19%) 顯著低於投資前一年績效 (ROA=1.43%)。所以，當公司績效不佳，雖然有必要進行變革，但高風險投資可能導致公司不僅無法脫離營運困境，反而導致更差的績效。

再者，研究發現公司剩餘資源與國際化程度有關。其中，吸收剩餘資源與國際化程度的關係呈現正向顯著的關係，顯示吸收剩餘資源愈多的公司，銷售與管理能力較佳，因此，較有能力進行橫跨不同地理區域的全球海外直接投資，也顯示銷售與管理能力對於海外直接投資扮演很重要的角色。此外，本研究顯示公司研發比率愈高，公司有愈多獨特資源可進行國際化決策，支持資源基礎理論論點，即當公司擁有價值資源而尚有剩餘產能可在市場間移轉，但卻受限於市場不完美時，公司可採行海外直接投資策略以解決市場不完美的問題。實證結果顯示研發能力，以及銷售與管理能力是全球海外直接投資的重要決定因素，故公司在思考全球化投資佈局時，應該審慎評估自己的優勢後再進

行風險性國際化投資。最後，本研究發現規模愈大與成立時間愈長，公司有愈多資源與經驗，有助於公司從事更多國際化投資。

最後，儘管本研究發現績效回饋與剩餘資源對於國際化投資決策之影響，但其它因素可能也會影響績效回饋與剩餘資源對於國際化投資決策之關係。例如，亞洲新興市場如台灣的公司治理發展程度不如其他歐美等已開發國家（La Porta, López de Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998），而過去文獻也指出，公司治理程度影響公司投資決策（曾真真等，2016）。因此，建議後續研究可探討公司治理程度與其他因素對於績效回饋與剩餘資源以及國際化投資決策關係之調節效果。

註釋

1. 臺灣上市櫃公司自 2013 年必須根據 IFRS 編制財務報告，但因公司必須出具兩年比較報表，故公司必須自 2012 年開始編制 IFRS 財報。
2. 基於精簡篇幅，不呈現最小值與最大值，如有需要，請向作者索取。
3. 基於精簡篇幅，不呈現非家族企業的實證結果，如有需要，請向作者索取。對非家族企業而言，正績效回饋與國際化程度呈現顯著負向關係（ $t=-1.66$ ， $p<0.10$ ），而負績效回饋與國際化程度呈現顯著正向關係（ $t=1.94$ ， $p<0.10$ ），支持研究假說 1a 與 1b，係數方向與表 3 一致，但顯著程度較低。

致謝

作者感謝行政院科技部之經費補助（計畫編號：MOST 103-2410-H-033-042-），以及兩位匿名審查委員的寶貴意見與建議，讓本文更臻完善。

參考文獻

一、中文部分

1. 于卓民、翁煌哲(2006)，循序漸進的海外投資策略：以台灣資訊電子零組件產業對中國投資為例，管理評論，25(1)，47-68。

2. 邱奕嘉、邱世寬、廖宜慶、李岱砮(2010)，企業創業投資決策之前置因素分析，政大智財評論，8(1)，117-144。
3. 孫梅瑞、蕭瑞子(2008)，國際多角化與企業績效，企業風險的關聯性及其影響因素之研究，管理與系統，15(4)，617-643。
4. 陳瓊蓉、沈純慧(2010)，臺灣上市製造業公司的國際化程度與績效關係之再探：傳產業與資電業之比較，商管科技季刊，11(4)，457-497。
5. 喬友慶、于卓民、林月雲(2001)，國際化程度與產品差異化能力對廠商績效之影響－臺灣大型製造廠商之實證研究，管理學報，19(5)，811-842。
6. 曾真真、高子荃(2011)，持續成長或中斷成長：考慮剩餘資源與自我選擇偏誤的影響，管理與系統，18(1)，71-91。
7. 曾真真、賴勇成(2011)，期望績效回饋效果對企業投資活動的影響：台灣電子製造業之實證研究，臺大管理論叢，22(1)，273-296。
8. 曾真真、闕廷諭、連俊凱(2016)，績效目標偏離，董事會治理與風險承擔決策：以電子製造業之資產投資為例，管理與系統，23(3)，425-449。
9. 黃德舜、陳宥樑(2009)，企業內部因素是否影響對外投資決策行為？管理評論，28(4)，19-41。
10. 楊國彬、陳書平(2007)，台灣集團企業海外直接投資進入模式之研究：組織學習觀點，臺大管理論叢，18(1)，151-181。

二、英文部分

1. Aaker, D. A. (2013). Strategic Market Management. New York: John Wiley & Sons.
2. Ahmadjian, C. L., & Robinson, P. (2001). Safety in numbers: Downsizing and the deinstitutionalization of permanent employment in Japan. Administrative Science Quarterly, 46(4), 622-654.
3. Altman, E. I. (1983). Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting, Avoiding, and Dealing with Bankruptcy. New York: John Wiley & Sons.
4. Anand, J., & Singh, H. (1997). Asset redeployment, acquisitions and corporate strategy in declining industries. Strategic Management Journal, 18(1), 99-118.

5. Baum, J. A., & Dahlin, K. B. (2007). Aspiration performance and railroads' patterns of learning from train wrecks and crashes. Organization Science, 18(3), 368-385.
6. Bernardo, A. E., & Chowdhry, B. (2002). Resources, real options, and corporate strategy. Journal of Financial Economics, 63(2), 211-234.
7. Bettis, R. A., & Mahajan, V. (1985). Risk/return performance of diversified firms. Management Science, 31(7), 785-799.
8. Bolton, M. K. (1993). Organizational innovation and substandard performance: When is necessity the mother of innovation? Organization Science, 4(1), 57-75.
9. Bourgeois, L. J. (1981). On the measurement of organizational slack. Academy of Management Review, 6(1), 29-39.
10. Bowman, E. H. (1980). A risk/return paradox for strategic management. Sloan Management Review, 21(3), 17-31.
11. Bromiley, P. (1991). Testing a causal model of corporate risk taking and performance. Academy of Management Journal, 34(1), 37-59.
12. Caves, R. E. (1971). International corporations: The industrial economics of foreign investment. Economica, 38(149), 1-27.
13. Chen, C. J., & Yu, C. M. J. (2011). FDI, export, and capital structure. Management International Review, 51(3), 295-320.
14. Chen, W. R., & Miller, K. D. (2007). Situational and institutional determinants of firms' R&D search intensity. Strategic Management Journal, 28(4), 369-381.
15. Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. Journal of Financial Economics, 58(1), 81-112.
16. Cyert, R. M., & March, J. G. (1963). A Behavioral Theory of the Firm. NJ: Prentice-Hall.
17. Delios, A., Zhou, N., & Xu, W. W. (2008). Ownership structure and the diversification and performance of publicly-listed companies in China. Business Horizons, 51(6), 473-483.

18. Denis, D. J., Denis, D. K., & Sarin, A. (1997). Agency problems, equity ownership, and corporate diversification. The Journal of Finance, 52(1), 135-160.
19. Dunning, J. H. (1980). Toward an eclectic theory of international production: Some empirical tests. Journal of International Business Studies, 11(1), 9-31.
20. Forest, J., Mehier, C., & John, R. (2001). Commons and herbert a. Simon on the concept of rationality. Journal of Economic Issues, 35(3), 591-605.
21. Gomez-Mejia, L. R., Makri, M., & Kintana, M. L. (2010). Diversification decisions in family-controlled firms. Journal of Management Studies, 47(2), 223-252.
22. Grant, R. M. (1987). Multinationality and performance among british manufacturing companies. Journal of International Business Studies, 18(3), 79-89.
23. Greene, W. H. (1993). Econometric Analysis. New York: Macmillan.
24. Greve, H. R. (2003). A behavioral theory of R&D expenditures and innovations: Evidence from shipbuilding. Academy of Management Journal, 46(6), 685-702.
25. Greve, H. R. (2008). A behavioral theory of firm growth: Sequential attention to size and performance goals. Academy of Management Journal, 51(3), 476-494.
26. Grinyer, P., & McKiernan, P. (1990). Generating major change in stagnating companies. Strategic Management Journal, 11(4), 131-146.
27. Harris, J., & Bromiley, P. (2007). Incentives to cheat: The influence of executive compensation and firm performance on financial misrepresentation. Organization Science, 18(3), 350-367.
28. Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., & Kim, H. (1997). International diversification: Effects on innovation and firm performance in product-diversified firms. Academy of Management Journal, 40(4), 767-798.
29. Iyer, D. N., & Miller, K. D. (2008). Performance feedback, slack, and the timing of acquisitions. Academy of Management Journal, 51(4), 808-822.
30. Joseph, J., & Gaba, V. (2015). The fog of feedback: Ambiguity and firm responses to multiple aspiration levels. Strategic Management Journal, 36(13), 1960-1978.

31. Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. Econometrica, 47(2), 263-291.
32. Kim, J. Y. J., Finkelstein, S., & Halebian, J. J. (2015). All aspirations are not created equal: The differential effects of historical and social aspirations on acquisition behavior. Academy of Management Journal, 58(5), 1361-1388.
33. Kogut, B. (1983). Foreign direct investment as a sequential process. The Multinational Corporation in the 1980s, 35-56. Cambridge: The MIT Press.
34. La Porta, R., López de Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). Law and finance. Journal of Political Economy, 106(6), 1113-1155.
35. Lim, E. N., & McCann, B. T. (2014). Performance feedback and firm risk taking: The moderating effects of CEO and outside director stock options. Organization Science, 25(1), 262-282.
36. March, J. G., & Shapira, Z. (1992). Variable risk preferences and the focus of attention. Psychological Review, 99(1), 172-183.
37. Miller, K. D., & Leiblein, M. J. (1996). Corporate risk-return relations: Returns variability versus downside risk. Academy of Management Journal, 39(1), 91-122.
38. Montgomery, C. A., & Singh, H. (1984). Diversification strategy and systematic risk. Strategic Management Journal, 5(2), 181-191.
39. Neter, J., Kutner, M., Nachtsheim, C., & Wasserman, W. (1996). Applied Linear Regression Models. Chicago: Irwin.
40. O'Brien, J. P., David, P., Yoshikawa, T., & Delios, A. (2014). How capital structure influences diversification performance: A transaction cost perspective. Strategic Management Journal, 35(7), 1013-1031.
41. Panzar, J. C., & Willig, R. D. (1981). Economies of scope. The American Economic Review, 71(2), 268-272.
42. Penrose, E. T. (1959). The Theory of Growth of the Firm. NY: John Wiley & Sons.
43. Qian, G., Li, L., Li, J., & Qian, Z. (2008). Regional diversification and firm performance. Journal of International Business Studies, 39(2), 197-214.

44. Reuer, J. J., & Tong, T. W. (2007). Corporate investments and growth options. Managerial and Decision Economics, 28(8), 863-877.
45. Rugman, A. M. (2005). The Regional Multinationals: MNEs and 'Global' Strategic Management. Cambridge: Cambridge University Press.
46. Rugman, A. M., & Oh, C. H. (2010). Does the regional nature of multinationals affect the multinationality and performance relationship? International Business Review, 19(5), 479-488.
47. Schneider, S. L. (1992). Framing and conflict: Aspiration level contingency, the status quo, and current theories of risky choice. Journal of Experimental Psychology: Learning, Memory, and Cognition, 18(5), 1040-1057.
48. Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2003). Exploring the agency consequences of ownership dispersion among the directors of private family firms. Academy of Management Journal, 46(2), 179-194.
49. Shimizu, K. (2007). Prospect theory, behavioral theory, and the threat-rigidity thesis: Combinative effects on organizational decisions to divest formerly acquired units. Academy of Management Journal, 50(6), 1495-1514.
50. Shimizu, K., & Hitt, M. A. (2005). What constrains or facilitates divestitures of formerly acquired firms? The effects of organizational inertia. Journal of Management, 31(1), 50-72.
51. Tallman, S., & Li, J. (1996). Effects of international diversity and product diversity on the performance of multinational firms. Academy of Management Journal, 39(1), 179-196.
52. Tallman, S. B., & Shenkar, O. (1994). A managerial decision model of international cooperative venture formation. Journal of International Business Studies, 25(1), 91-113.
53. Thaler, R. H., & Johnson, E. J. (1990). Gambling with the house money and trying to break even: The effects of prior outcomes on risky choice. Management Science, 36(6), 643-660.
54. Tversky, A., & Kahneman, D. (1991). Loss aversion in riskless choice: A reference-dependent model. The Quarterly Journal of Economics, 106(4), 1039-1061.

55. Vernon, R. (1966). International investment and international trade in the product cycle. Quarterly Journal of Economics, 80(2), 190-207.
56. Welch, L. S., & Luostarinen, R. (1988). Internationalization: Evolution of a concept. Journal of General Management, 14(2), 34-55.
57. World Bank. (1995). World development report 1995: Workers in an integrating world. New York: Oxford University Press.
58. Yeh, Y. H., Lee, T. S., & Woitke, T. (2001). Family control and corporate governance: Evidence from Taiwan. International Review of Finance, 2(1-2), 21-48.

106 年 04 月 10 日收稿

106 年 04 月 19 日初審

106 年 07 月 03 日接受

作者介紹

Author's Introduction

姓名 陳瓊蓉
Name Chiung-Jung Chen
服務單位 中原大學企業管理學系副教授
Department Associate Professor, Department of Business Administration, Chung Yuan Christian University
聯絡地址 32023 桃園市中壢區中北路 200 號
Address No.200, Zhongbei Rd., Zhongli Dist., Taoyuan City 320, Taiwan (R.O.C.)
E-mail cjchen@cycu.edu.tw
專長 公司財務，公司治理，多角化策略，國際化策略
Speciality Corporate Finance, Corporate Governance, Diversification Strategies, Internationalisation Strategies