

行政院國家科學委員會專題研究計畫成果報告

我國集團企業成長策略選擇與分子企業經營績效之研究

An Empirical Study on the Growth Strategies and Business-level
Performance of Conglomerates in Taiwan

計畫編號：NSC 88-2416-H-002-040

執行期限：87年8月1日至88年7月31日

計畫主持人：李吉仁 臺灣大學國際企業學系副教授

e-mail: jiren@ccms.ntu.edu.tw

I、中文摘要

集團企業在國內經濟活動中，一直佔有舉足輕重的角色；近幾年來，隨著國內經濟環境的自由化與國際化發展，集團企業不僅在本業上，逐漸面臨國外廠商的市場進入挑戰，更面臨新事業成長與組織轉型的策略挑戰。本研究旨在針對國內集團企業在原事業國際化與新事業多角化的成長活動上，解析其外在環境與內在資源與經營的驅動因素，並檢驗其在這兩方向成長發展的事業經營績效。

本研究以國內集團企業為母體進行選擇，實證研究結果顯示集團企業的對外投資與進入科技新事業的傾向，受其本業的成長與獲利性影響至為明顯，越是依賴國內市場、而成長獲利越顯衰退者，其透由國際化與進入科技新事業的傾向越高，但是，集團企業資源的豐富程度，卻對於其國際化或新事業發展的績效無顯著的助益，集團企業原國內市場地位與其子企業績效攸關，而科技產業特質亦明顯影響事業單位績效。

關鍵詞：集團企業、國際化、多角化成長

II、計畫緣由

集團企業對國內的經濟發展而言具有舉足輕重的角色；依據中華徵信所歷年來

的集團企業統計資料顯示，集團企業的分數雖然只佔全國企業總數約 0.22%，但卻提供了 5% 左右的就業人口、以及超過三分之一的全國總產出（中華徵信所集團企業年鑑，84/85 年）；同時，集團企業的主要行業別發展，多數環繞於紡織、食品、電子等傳統工業，亦與台灣經濟發展的軌跡緊密相關。然而，近年來隨著國內經濟環境的自由化與國際化發展，集團企業不僅在本業上，逐漸面臨國內外廠商的市場進入挑戰，同時，由於傳統產業與內需市場的漸趨飽和，更面臨新事業成長與組織轉型的策略挑戰。

一般而言，企業的成長可以採行市場、產品或兩者兼具的擴張方向（Ansoff, 1965），就集團企業的策略發展而言，近年來的成長則展現於國際擴展與新事業多角化兩方面。就集團企業的國際擴張策略而言，若以企業對外投資金額佔該企業總資產的比例計算，國內集團的分子企業自民國 78 年起，大幅度的增加對外投資的比重；就新事業的擴張而言，自民國 75 年以後，集團企業所涉足的事業領域有明顯增加的趨勢（中華徵信所集團企業年鑑，84/85 年），同時，逐漸趨向事業內容的多樣化，而綜觀其新事業的領域，主要朝向服務業（如流通服務、金融服務、與專業技術服務等）與科技事業領域，這些產業的未來

發展遠景、以及集團企業在這些新事業領域中的經營成績，將直接關係到集團企業的轉型結果。

面對國內大型企業的歷程與現況，本研究係針對國內集團企業的新事業發展與對外投資行為，進行有系統的解析，同時，檢驗其不同的成長發展作為，對於其分子企業的經營績效的影響，以期能對於集團企業的成長策略內涵與決策邏輯，提出具體的因果關係觀察。

具體而言，本研究可分為兩大部分：其一為集團企業的國際化擴張程度與分子企業績效關係之研究；儘管企業的對外投資行為有其環境因素的又因（如台幣的升值、勞力成本的上升、金融環境的放寬管制），但相較於國內市場的滲透或擴張，企業的國際擴展由於需要有相對優勢的資源，同時需要克服經營環境與產業的異質性，其對於企業的成長的效度未必一定是最佳的選擇，尤其是集團企業的資源結構，對於其在國內市場的新事業機會的擴張上，往往較一般企業具有相對優勢（如規模、財務資源取得能力、政商關係等），加上集團企業原先較為偏重的傳統產業，不若科技產業的全球競爭性，其國際擴展的需要性、連帶國際化經驗相對也較低；因此，集團企業面對經營環境的變化，如何思考決定其國際化的涉入程度，便成為值得深入研究的議題。主要的研究議題包括：

集團企業的對外投資行為與其所處產業的關係如何？與其本業成長機會是否有關？

集團企業的對外投資行為與其他非集團企業的對外投資行為是否相同？原因為何？

集團企業的對外投資涉入程度是否有助於其經營績效？

第二部份的研究則是關於集團企業的新事業擴張方面：如前所述，過去數年內國內集團企業在新事業領域的擴展上相當的積極，然而，由於這些新事業領域多非集團企業原先的核心事業領域，面對迥異於傳統產業的特質（尤其是對新科技事業的投資），集團企業的新事業擴張似乎較之過去的多角化挑戰不同；另一方面，集團企業相較於一般新進入企業不同的是，集團企業往往具有較為豐沛的財務與政商資源，若加上原先本業的市場地位與較優的獲利性支持，集團企業在新事業的擴展上似乎又較一般企業有較高的成功機會；因此，國內集團企業的新事業發展的決策內容與績效，便成為值得深究的議題。此一部份的研究議題包括：

集團企業如何決定其新事業的成長方向？其系統性原因為何？與產業吸引力或政府產業政策有關？

產業進入障礙與既有資源的非相關性是否影響其進入後的績效？

集團企業選擇進入的產業與其本業的相關邏輯為何？與其進入後績效有何關係？

集團企業進入新事業的方式為何？其進入方式是否影響其進入後的績效？

綜合言之，上述兩大議題，一方面可以勾勒出國內集團企業在台灣經濟轉型後的策略變化內涵，另一方面，可以觀察集團企業在面對經營環境變化時，對於成長策略的決策選擇邏輯；雖然國內對於集團企業的研究並不少，但對於集團企業的成長策略選擇，以及其所構成的轉型內涵與績效，缺乏較為全面及有系統性的研究。如果能透由有系統的理論建構與資料分析，相信不僅可以提供對於相關學理的探討與延伸空間，同時提供理論驗證的機

會。

III、結果與討論

第一部份：集團企業的國際擴展與績效

本研究依據中華徵信所所出版之『台灣地區集團企業研究』與『中華民國大型企業排名』為母體，依研究目的，共選出屬於集團企業的分子企業 111 家作為主要樣本，配合非集團企業對照樣本 262 家，合計 373 家企業為總樣本數，進而建立樣本企业 1987 年至 1992 年的各項營運資料，進行分析複回歸分析；所有分析係以分子事業為分析單位，採用 pooled regression 的估計方法，以調整資料結構上的 heteroskedasticity 與 autorregression 的問題。限於篇幅的關係，以下僅針對其主要分析結果，進行說明與討論，重要變數的衡量方法則於討論中提出。

1. 企業對外投資影響因素

本研究以集團與非集團企業於觀察期間的對外投資金額佔其總資產的比重，做為其國際化發展程度的衡量變數，發現影響此一發展程度的重要變數包括：

在事業層次的變數上，企業過去的過外投資經驗明顯地正向影響 ($p < 0.001$) 其後續的對外投資比重，而企業在國內市場的地位亦明顯地正向影響 ($p < 0.001$) 其對外投資比重。

在集團層次的影響因素上，集團所進行的非相關多角化程度越高，其對外投資比重越高 ($p < 0.001$)。

至於在產業層次的影響變數上，企業所處原產業的平均獲利率越低、該產業的內銷依存度越低、或研發密集度越高，則該企業對外投資比重越高 (均為 $p < 0.001$)。

綜合上述，吾人可發現企業對外投資行為明顯反應其追求成長的需要，尤其是

處於內需產業的集團企業，當其國內市場地位穩固，其對外投資比重明顯越低，而非集團企業的對外投資，則與其所處產業的技術密集度高低有密切正向關係。

2. 企業外投資與經營績效關係

本研究繼續針對樣本企业進行經營績效影響因素的檢定，經營績效係以企業的資產報酬率為主。主要研究發現包括：

在事業層次上，企業成長率與市場地位明顯正向影響經營績效 ($p < 0.001$)，在集團層次上，非相關多角化不利於企業經營績效 ($p < 0.05$)，產業層次上，所處產業集中度越高、獲利率越高，企業的經營績效越好 ($P < 0.001$)，越是屬於內需型的產業，企業的績效越差 ($p < 0.01$)，至於企業對外投資比重高低與經營績效，則是沒有顯著關係。

此一研究結果顯示，企業追求成長的努力未必能顯現於績效上，企業經營績效仍是與其競爭優勢 (反應於其市場地位之高低) 之有無有關，產業結構性障礙亦貢獻於企業的獲利性，換言之，國際化成長本身未必直接帶來好的成果，再觀諸處於內需型產業的企業績效相對較差，可見傳統產業的企業必須追求成長的需求、以及其反應於績效上的負面代價。

第二部份：集團企業的新事業發展與績效

本研究針對傳統集團企業進入科技事業的決策影響因素、以及其對於分子企業的經營績效衝擊進行系統性的檢驗，樣本的選擇亦以『台灣地區集團企業研究』為母體，依研究目的選取在 1981 至 1996 年間有進行科技領域新事業投資的集團企業 28 家，及其所投資的分子企業為主要分析樣本，運用於研究其新事業進入的影響因素分析；然後再以 1995 與 1996 兩年為基準，選取前述集團的分子事業仍排名於製造業 1000 大企業內之 25 家分子企業，另

外配合 27 家非集團企業作為對照，進行經營績效分析。由於資料結構屬性，仍採 pooled 複迴歸分析方法估計參數。

1. 集團企業對於科技新事業投資影響因素

此一部份研究的主要應變數為集團企業對於科技新事業的投資比重，分析單位為集團企業（N=28），主要研究發現影響集團企業進入科技新事業傾向的因素，與集團財務能力無關，而是與集團本業的內需特質、成長率、報酬率息息相關，簡言之，集團本業越是內銷依存度高、本業成長率低、本業之營業報酬率低，其進入科技新事業投資之傾向越高（ $p < 0.05$ 至 $p < 0.001$ ）。此一結果明顯支持第一部份之成長替代結論，亦即新事業投資作為成長策略的一環，其動力來自於本業成長或獲利受限時，並非有形、無形資源能力導引。

另外一項值得注意的結果是，集團企業本業的研發密集程度越低，其進入科技新事業的傾向也越低，換言之，即使科技事業代表高成長的機會，未必會引發傳統企業作為新事業成長的選擇，究竟這是理性的決策選擇、或者是成長策略決策的心力障礙，有待進一步的研究。

2. 集團企業科技新事業投資與績效衝擊

此一部份研究的主要應變數（經營績效）為營收報酬率，為降低個別產業的報酬率差異，本研究將各應變數除以其所屬產業的平均營收報酬率，換言之，此一應變數為產業均值調整後之營收報酬率。分析單位則為事業單位（包括集團企業之分子企業與非集團企業之事業體），時間面則涵括 1995 與 1996 兩年，仍用 pooled 複迴歸模式進行參數估計。

主要研究發現為多角化程度與分子企業之經營績效無顯著關係，亦即集團企業的背景無助於其對於科技新事業的經營績效，而事業經營績效基本上受產業特質影

響甚為明顯，明確言之，科技產業的集中度、研發密集度、與成長率，均正向顯著影響企業之經營績效（均為 $p < 0.001$ ）。

IV、計畫結果自評

本研究兩部份的實證共同支持一個關於企業成長策略的重要發現，那就是企業的新事業或國際化成長策略，傾向於是防禦性作為，亦即本業的成長獲利若有衰退傾向，方才會增加對新事業或國際化的成長追求，而業務發展依賴內需市場的企業，一方面其追求國際化的資源承諾度明顯較低，而另一方面其追求高成長事業機會的投入，又受限於資源能力與產業特色的異質性，績效明顯較差，而集團雖有相對雄厚資源，又無明顯助益於其新事業的成長。此一邏輯當可解釋，為何國內不少以傳統產業起家的集團企業，其事業成長力不如新興單一事業體的主因。

整體而言，本研究結果提供後續者對於成長策略的動機、方向、與績效三者一個具體的出發點；換言之，企業成長究竟是市場機會導引、資源能力導引、抑或本業成長受限的壓力導引，將是一個可以進一步以定性與定量方法驗證的重要主題，定性的方面，研究者可以對於集團企業轉型成長的決策兩難、組織限制等議題，進行深入的探索，定量方面，後續者可以對於三種不同的成長類型，進行類型與績效的比較。

若與本研究原定目標比較，目前的分析缺乏進入模式的分析，由於這部份資料必須在定性的基礎上建構，一旦建立即可加入回歸分析模式中，當可於未來研究中克服。由於結案報告篇幅所限，欲取得完整分析資料者，請逕與本計畫主持人連絡。以本研究結果為基礎的學術論文刻正撰寫中，希望能於國內外期刊進行發表。

VII、附註與參考資料

李家群，民 86，多角化與國際化策略配合對企業經營績效關係之研究—核心競爭力基礎觀點之實證，中原大學企業管理研究所未出版之碩士論文。

涂吟儀，民 86，我國企業多角化與對外投資行為關係之研究，國立台灣大學國際企業學研究所未出版之碩士論文。

陳豐琪，民 81，多角化策略形態對財務政策、財務績效之影響研究—以台灣集團企業及其上市公司為例，淡江大學管理科學研究所未出版之碩士論文。

戴嘉鈴，民 87，集團企業投資高科技事業決策與績效之研究，國立台灣大學國際企業學研究所未出版之碩士論文。

Amihud, Y., & Lev, B. 1981. Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers. *The Bell Journal of Economics*, Autumn, 605-617.

Amit, R., & Livnat, J. 1988. Diversification Strategies, Business Cycles and Economic Performance. *Strategic Management Journal*, 9: 99-110.

Amit, R., & Livnat, J. 1989. A Concept of Conglomerate Diversification. *Journal of Management*, 14 (4): 593-604.

Ansoff, H. I. 1965. *Corporate Strategy: An Analytical Approach to Business Policy for Growth and Expansion*, New York: NY, McGraw Hill.

Bettis, R. A. & Hall, W. K. 1982. Diversification strategy, Accounting Determined Risk, and Accounting Determined Return, *Academy of Management Journal*, 45 (2): 254-264.

Clarke, R. 1987. Conglomerate Firms. In R. Clarke and T. McGuinness (Eds.) *The Economics of the Firm:XXXX*. Oxford, UK: Basil Blackwell.

Davis, R., & Duhaime, I. M. 1989. Business Level Data Disclosed under FASB No. 14: Effective use in Strategic Management Research. In *Proceeding of Annual Academy of Management Meeting*: 7-11, Washington, D.C.

Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., & Ireland, R. D. 1990. Mergers and Acquisitions and Managerial Commitment to Innovation in M-form Firms. *Strategic Management Journal*, 11: 29-47.

Hoskisson, R. M. and Hitt, M. A. 1990. Antecedents and Performance Outcomes of Diversification: A Review and Critique of Theoretical Perspectives, *Journal of Management*, 13: 625-634.

Jacquemin, A. P., & Berry, C. H. 1979. Entropy Measure of Diversification and Corporate Growth. *The Journal of Industrial Economics*, 27 (4): 359-369.

Lee, W. B., & Cooperman, E. S. 1989. Conglomerate in the 1980s: A Performance Appraisal. *Financial Management*, Spring: 45-54.

Levy, H., & Sarnat, M. 1970. Diversification, Portfolio Analysis and the Uneasy Case for Conglomerate Mergers. *Journal of Finance*, 25: 795-802.

Lemelin, A. 1982. Relatedness in the Patterns of Interindustry Diversification. *The Review of Economics and Statistics*, 64: 646-657.

Lewellen, W. G. 1971. A Pure Financial Rationale for Conglomerate Mergers. *Journal of Finance*, 26: 521-537.

MacDonald, J. M. 1985. R&D and the Directions of Diversification. *The Review of Economics and Statistics*, 67: 583-590.

Mahoney, J. T., & Pandian, J. R. 1992. The Resource-based View Within the CONversation of Strategic Management. *Strategic Management Journal*, 13: 363-380.

Marshall, W. J., Yawitz, J. B., & Greensberg, E. 1984. Incentives for Diversification and the Structure of the Conglomerate Firm. *Southern Economic Journal*, 51: 1-23.

Montgomery, C. A., & Hariharan, S. 1991. Diversified Expansion by Large Established Firms. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 15: 71-89.

Mueller, D. C. 1969. A Theory of Conglomerate Mergers. *Quarterly Journal of Economics*, 83: 643-659.

Mueller, D. C. 1987. *The Corporate: Growth, Diversification and Mergers*. Switzerland: Harwood Academic Publishers GmbH.

Prahalad, C. K., & Hamel, G. 1990. The Core Competence of the Corporation, *Harvard Business Review*, 90 (3): 79-91.

Ramanujam, V., & Varadarajan, P. 1989. Research on Corporate Diversification: A Synthesis. *Strategic Management Journal*, 10: 523-551.

Ravenscraft, D. J. 1983. Structure-profit Relationship at the Line of Business and Industry Level. *Review of Economics and Statistics*, 65: 22-31.

Rumelt, R. P. 1974. *Strategy, Structure, and Economic Performance*. Boston, MA: Harvard Business School Press.

Scherer, F. M. 1984. Corporate Size, Diversification, and Innovative Activity. In B. Bock, H. J. Goldschmid, I. Millstein, & F. M. Scherer (Eds.) *The Impact of the Modern Corporation:XXX*. New York, NY: Columbia University Press.

Scherer, F. M., & Ross, D. 1990. *Industrial Market Structure and Economic Performance*. Boston, MA:

Houghton Mifflin Co.

Teece, D. J. 1980. Economies of Scope and the Scope of the Enterprise. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 1: 223-247.

Teece, D. J. 1982. Towards an Economic Theory of the Multiproduct Firms. *Journal of Economic Behaviors and Organization*, 3: 39-63.

Wernerfelt, B. 1984. A Resource-based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, 5: 171-180.

Weston, J. F., & Mansinghka, S. K. 1970. Tests of the Efficiency Performance of Conglomerate Firms. *Journal of Finance*, 25: 919-936.

Williams, J. R., Paez, B. L., & Sanders, L. 1988. Conglomerate Revisited, *Strategic Management Journal*, 9: 403-414.