

家族企業特質、績效期望與國際化：社會情感財富觀點

許文宗^{1*} 陳香蘭²

摘要

隨著家族企業研究的增多，國際化之議題也逐漸受到重視。本研究探討家族企業特質如何影響其國際化決策。基於社會情感財富觀點，本研究認為國際化決策是控制擁有者回應不同家族利益下所產生的決策。依循過去研究方式，本文將社會情感財富分成狹義與廣義兩種觀點，並形成對國際化不同的決策。本研究認為控制家族較關注家族影響性時(狹義觀點)會負面影響其國際化傾向；但若在家族世代繼承的議題上(廣義觀點)會對國際化有正面影響。此外，本研究認為社會情感財富觀點所形成之決策會受廠商績效期望所調節，當績效期望有落差時，上述社會財富效果會更為明顯。

關鍵詞： 家族企業、社會情感財富、績效期望、國際化

^{1*} 銘傳大學國際企業學系副教授，通訊作者:wthsu@mail.mcu.edu.tw

² 國立高雄科技大學財務管理學系教授

Family Business Characteristics, Performance Aspirations, and Internationalization: A Perspective of Socioemotional Wealth

Wen-Tsung Hsu^{1*} Hsiang-Lan Chen²

Abstract

Within the growing body of research on family businesses, the topic of internationalization is receiving increased attention. This study examines how family characteristics affect their internationalization decisions. Drawing on the socioemotional wealth (SEW) perspective, we argue the internationalization decision as controlling owners' response to pursue various family interests. Following previous research, this study distinguishes two aspects of SEW, focused SEW and broad SEW, and theorize their opposing effects on the internationalization decision. We propose that controlling owners' likelihood to pursue internationalization is negatively influenced by the exercise of family influence (a representative of the focused SEW) but is positively associated with the succession of family dynasty (a typical form of the broad SEW). Furthermore, we argue that the effects of SEW preservation on such decisions are contingent on family firms' performance aspiration, with the effects to be stronger when the performance falls below its aspiration.

Keywords: family business; socioemotional wealth; performance aspiration; internationalization

^{1*}Associate Professor, Department of International Business, Ming Chuan University
(Correspondence: wthsu@mail.mcu.edu.tw)

²Professor, Department of Finance, National Kaohsiung University of Science and Technology

壹、緒論

隨著全球市場競爭的加劇、技術的發展、以及海外市場之成長機會，驅動著家族企業進入海外市場。國際化可以讓企業發揮規模經濟、利用低廉且高素質的勞動力、降低原物料取得之成本，以及獲取海外市場經營知識(Contract, Kumar, and Kundu, 2003; Pisani, Garcia-Bernardo, and Heemskerck, 2020)。因此，國際化對家族企業而言是一個重要的成長議題。

雖然，國際化是家族企業成長的重要方向；但進入新市場無可避免地將面臨不同的國家風險、文化差異與跨國管理的複雜性，進而使得國際化與組織績效間產生很大的不確定性。由於國際化的結果有許多的不確定性，過去在探討家族企業涉入對國際化的研究上，嘗試用不同的理論，並探討了不同家族特性(如所有權、家族成員、家族世代等)對國際化之影響，但結果也相當不一致[相關文獻回顧可參考 Pukall and Calabrò, 2014]。

近年來在家族企業的研究上，社會情感財富(socioemotional wealth)理論對家族企業的決策制定提供了較多元且完整的解釋 (Gomez-Mejia, Haynes, Nunez-Nickel, Jacobson, and Moyano-Fuentes, 2007; Gomez-Mejia, Neacsu, and Martin, 2019)。根據社會情感財富觀點，家族企業的領導者，相較於非家族企業，對家族企業未來之發展有其獨特關注的傾向與議題。領導者除努力提升財務績效外，亦為有效保護家族控制權、榮譽、外部連結與情感等，而給予許多的關注(Gomez-Mejia et al., 2007)。因此家族企業領導者除了考慮經濟性的目的外，整個家族的社會情感財富的利得或損失，亦是其決策制定的主要參考點(Gomez-Mejia, Cruz, Berrone, and Castro, 2011)。

雖然社會情感財富觀點提供了多元的觀點，但在解釋企業多角化(產品與地理)的決策上卻呈現許多不一致的解釋與實證結果。例如，從家族控制與影響的角度來看，在國際化或進入新市場的過程中，可能需要引進外部專業經理人、發行新股、引進外部資金，但這些外部資源的介入會降低其管理與控制權，因此家族控制與國際化呈現負向之關係(Liang, Wang and Cui, 2014; Yang, Li, Stanley, Kellermanns, and Li, 2018)。此外從市場風險來看，若家族企業僅集中在單一產業或市場，無可避免地將面臨較大的系統風險；為了保護家族企業財產與永續性，家族企業有必要進入不同的市場以分散風險(Zheng, 2002)。亦即，相較於非家族企業，家族企業較有可能從事國際化活動。

針對上述不同的論述，近年來 Miller and Breton-Miller (2014)及 Gu, Lu, and Chung (2019)認為社會情感財富其實是一個多元的構念，有必要對此概念進一步解構。上述研究是以家族為中心目標，而從受益對象與時間軸，將社會情感財富分成狹義與廣義的觀點。狹義的社會財富觀點其受益對象是以家族目前參與經營的成員為主，並以較短的時間軸來界定；而廣義的社會財富觀點則延伸至家族下個世代，並以較長的時間來看家族管理。在不同的觀點下，家族企業對於外部投資機會的參考點便會有所不同。因此，狹義的社會財富觀點是以目前家族成員影響力(所有權與董事會席次)來探討投資決策對家族控制權之影響(Berrone, Cruz, Gomez-Mejia, and Larraza-Kintana, 2010; Gomez-Mejia et al., 2007)；而廣義的社會財富觀點則是以家族世代傳承(包含第二代家族成員數)角度，來分析投資決策對家族後續世代永續性之影響(Berrone et al., 2010; Gomez-Mejia et al., 2007)。由於過去家族企業與國際化行為有不一致的研究結果，為了在理論上有較廣的涵蓋性，本研究延續上述兩研究之觀點，分別從狹義與廣義的社會財富，分析不同家族企業特性如何影響其國際化決策，此為本研究動機之一。

另外，從決策者行為理論來看(Cyert and March, 1963)，管理者的風險承受程度與決策行為，會受到近期績效回饋結果所影響(Hoskisson, Chirico, Zyung, and Gambeta, 2017)。當績效低於預期時，經理人便有強大壓力，搜尋如何提升績效之方法甚至從事較風險性的投資決策(Cyert and March, 1963)。雖然，社會情感財富觀點同時關注經濟與非經濟性指標，但財務績效之表現或偏離度，會隨時引起管理者或相關利害關係人之重視。Pukall and Calabrò (2014)應用社會情感財富觀點，在整合了過去關於家族企業國際化之研究後，認為為確保家族財富與永續性，績效期望的高低是家族企業國際化行為重要的情境因素，也是後續研究應特別著重的議題。例如，Chrisman and Patel (2012)的研究發現，在股權集中度較高的家族企業中，當績效表現低於期望水準時，經理人較不會從事風險規避，而願意增加其研發投資。然而就個人所知，過去少有研究從社會情感財富觀點，探討不同的績效期望落差對家族企業國際化之調節效果。為彌補此一研究缺口，本研究在此以績效期望落差作為一情境因素，探討不同的社會情感財富觀點下，家族企業國際化行為；而此為本文另一個研究動機。

因此，本研究主要貢獻有二：首先分別應用狹義與廣義社會情感財富觀點，探討家族企業特性對國際化之影響，試圖對過去家族企業與國際化決策不一致的研究結果有較完整的解釋與探討；其次，回應 Pukall and Calabrò, (2014)之觀

點，以績效期望與偏離程度為情境因素，探討在不同的績效回饋落差下，如何影響家族企業之國際化決策。

貳、文獻探討

一、家族企業國際化機會與挑戰

國際化對於母國市場(如台灣)較小的企業而言是個重要的成長策略。進入海外市場可讓企業實現規模與範疇經濟、增加市場力、取得當地低廉勞動成本與接近當地市場、以及讓企業利用專屬資產進入到國外市場(Contract et al., 2003)。此外，在海外不同國家設立子公司，可讓企業取得當地專屬之優勢，進而透過經驗學習來提升其能力及競爭力。海外市場的擴展雖可提供企業成長與價值創造之機會；但 Lu and Beamish (2001)認為，在國際化擴張過程中時因制度環境(政治、法律、社會及文化等)差異所帶來風險，會使外商企業通常會面臨外商的劣勢。而這些風險與劣勢，會讓國際化的決策產生極大的不確定性。

從營運面來看，海外投資後管理海外子公司也是個複雜且會引發很多內部協調與控制成本(Hitt, Tihanyi, and Connelly, 2006)。複雜性的來源之一是企業進行國際化時，常伴隨著多元的文化、制度規範與顧客需求；當企業進入不同國家市場時，經理人除需花費時間與精力建立新的子公司外，當地環境的不熟悉也常讓經理人感到挑戰與壓力，進而無法有效分析外部資訊並回應相關需求。因此，進入一制度環境差異較大的國家常不利於績效之表現。另一個複雜性的來源，在於國際化後企業之競爭壓力。國際企業要在全球市場上有效競爭，母公司需要整合不同產品或市場間之綜效、發展相關能耐並安排母公司與子公司間優先順序、以及整合全球所有子公司形成一共同社群 (Ghoshal and Bartlett, 1990)。然而國際化後因地理距離遙遠、地主國政府限制、及各市場的重要性的差異，使得母公司高階經理人在資訊取得上受到限制(Chao and Kumar, 2010)，進而阻礙了對不同市場競爭回應的速度。上述這些複雜的管理情境與內部協調之流程，都明顯增加高階管理者的工作負擔，並使得國際化之結果產生極大的不確定性。

過去在國際化與績效的實證結果上也有很多不同的結果，有些研究發現正向、負向、倒 U 型、或 S 型關係(Hitt et al., 2006)，而最近 Pisani et al. (2020) 利用多國大樣本資料驗證，發現國際化與績效也不必然有任何關連性。因此，對於家族企業而言，為維持家族控制權及家族經營的永續性，面對高風險的海外

擴張行為該如何處理，在過去的研究上也出現許多不一致的結果(Pukall and Calabrò, 2014)。

二、家族企業社會情感財富效果與國際化

(一)、社會情感財富理論

在家族企業中，創辦 CEO 通常會關注企業獲利與家族狀態；亦即他們不僅須追求原先創業夢想，也會關注家族發展(Miller, Le Breton-Miller, and Lester, 2011)。此外，家族創辦人暨執行長也會關注對家族的義務，他們可能會投入部份的資源，以發展家族成員間一種社會的、情感及情緒上的認同(Miller and Breton-Miller, 2014)。過去研究認為家族企業與非家族企業的主要差異性在於其所追求的非經濟性目標 (Gomez-Mejia et al., 2011)。Gomez-Mejia et al. (2007)以西班牙家族企業為對象，利用行為代理理論發現，這些家族企業所追求的主要差異稱之為社會情感財富。社會情感財富是一種相當廣泛的構念，包含多種情感性的需求，例如家族的價值、認同、社會地位與家族傳承等面向。

由於社會情感財富是一多面向的構念，因此如前所述，近來有些學者進一步將社會情感財富分成狹義與廣義兩種觀點(Miller and Breton-Miller, 2014; Gu, Lu, and Chung, 2019)。首先，所謂狹義的社會情感財富是針對家族成員，且關注的時間軸較短。在狹義的社會情感財富觀點下，包含如何確保家族企業中核心成員的職涯、保留其主導性的控制權與影響力，並確保家族企業永續的現金流量(Naldi, Cennamo, Corbetta, and Gomez-Mejia, 2013)。當家族企業以狹義的社會情感財富為主要的決策參考點時，家族領導者可能採取較保守的投資方式；例如，避免進行像多角化與國際化等不確定性較高、或時間較長的投資決策(Gomez-Mejia et al., 2010)，因上述決策可能造成潛在損失或較長的報酬期間，進而破壞了家族目前穩定的營收。又或者在國際化過程中，需引入外部資金、外部專業經理人，或外部董事，進而讓家族成員喪失對企業控制之風險(Miller, Le Breton-Miller, and Lester, 2011)。因此，家族領導者會傾向於維持既有狀態，減少外部成員對家族之影響。

相反的，廣義的社會情感財富是整體家族成員情感需求與較長的時間導向。在此觀點下，家族世代的永續性、家族的地位與認同，以及如何確保跨世代的傳承，便是家族企業主要決策參考點(Berrone et al., 2010)。因此，在廣義的社會情感財富觀點下，家族企業可能會追求有較長時間成長性策略，以利於後代家

族之接班與永續性(Gedajlovic, Carney, Chrisman, and Kellermanns, 2012)。也因此，家族企業意願從事跨越世代投資或所謂的耐心資本(patient capital)，例如國際化(Pukall and Calabrò, 2014)與研發投資(Chrisman and Patel, 2012)等。

(二)、狹義社會情感財富：家族影響力與國際化

如前所述，在狹義的社會情感財富觀點下，家族企業較在意家族的影響力。而執行這些影響力者主要是少數的家族成員(Berrone et al., 2010)；且當家族擁有較多的股權情況下，這些成員也常被指派到重要的管理或董事職位，以維持對該家族企業營運之監控與影響力。在此觀點下，家族為維持其影響力與控制權，較不可能引進外部資金、專業經理人，也因此家族影響力高的企業較不可能從事國際化投資決策。

首先，為維持家族主導控制權，家族企業習慣將家族成員安排在重要的決策職位，如高階主管或董事。然而，在國際化的過程中，企業常面臨不同的環境與挑戰，若無外部專業經理人的協助，將不利於國際化之拓展(Hoskisson et al., 2017)。除了人才取得外，國際擴展過程中常需要許多資金，當公司內部資金不足時，舉債或發行新股便是常見之行為。然而，引進外部資金勢必放棄部分的控制權，例如外部董事進駐。而此一結果勢必衝擊到家族企業之利益(Gomez-Mejia et al., 2010)。故本研究導出下列假設：

H1：家族企業控制股東之影響力(所有權與高階主管比率)與國際化產生負向關係。

(三)、廣義社會情感財富：家族成員涉入與國際化

而在廣義的社會情感財富觀點下，如前所述較重視家族世代傳承永續，並採取長期之投資觀點。尤其當越多家族成員在企業中時，要讓家族傳承能平緩度過勢必面臨較多之挑戰。尤其在華人的家族企業中，諸子均分的觀點下，容易造成家族成員內部之衝突與緊張。此時國際化或多角化便是一個適當的策略，可讓不同的家族成員各自擁有自身之事業，降低家族內部之衝突(Gu et al., 2019)。

國際化也可以讓不同家族成員有各自舞台，讓那些表現比較好的後代有發揮的空間。且藉由國際化的歷練，更能讓這些後代在接班過程中有其正當性，塑造其後續在家族領導的權威。雖然，國際化會帶來不確定性與喪失部分控制力之疑慮，但考量家族成員眾多及接班的永續性下，家族企業會傾向於進行國

際化。故本研究導出下列假設：

H2：家族成員涉入人數與國際化產生正向關係。

三、績效期望與家族企業行為

(一)、績效期望

根據行為理論之觀點(Cyert and March, 1963)，高階經理人的經驗、背景及特質，會塑造其認知觀點，進而影響其決策制定程序；包含議題的確認、資訊搜尋與處理。高階經理人處在一個多元且複雜的社會情境中，在個人有限理性之假設下；當其進行決策制定時會利用既有的認知基模(Cognitive Schemas)以較有效率的方式來整合資訊，並簡化決策流程。因此，高階經理人的認知基礎會引導其視野、過濾其知覺，並成為其解釋資訊之角度，進而影響其決策制定程序(Hambrick and Mason, 1984)。

Cyert and March (1963)將組織決策視為漸進調整的適應歷程，該理論採「刺激－反應」的行為模式說明企業決策與行為的調整程序。由於「反應」總是伴隨著「刺激」而出現，因而當組織績效低於期望目標時，方能刺激組織從事問題搜尋，作為修正後續決策及行為之依據 (Cyert and March,1963)；相對的，當企業之績效高於期望目標，表示決策目標已然達成，則該項決策將被視為成功的決策，管理人未獲刺激自然無所反應，因而傾向維持既有決策 (Baum and Dahlin, 2007)。

此外，企業行為理論主張管理人依設定目標達成與否，決定是否從事資訊搜尋，進而影響後續決策的制定。惟企業內存在複雜的權力結構，成員的目標經常是不一致的，甚至出現衝突的現象。因此，企業須擁有一套決策準則讓成員瞭解多重目標間的先後順序，方能解決不同目標間的衝突 (Cyert and March, 1963)。即組織追求多重目標，管理人在協調多重目標後，確立營運目標，以引導組織活動並據以作為績效衡量的基礎 (Greve, 2003)。再者，決策目標的設定有二種途徑，一為社會比較基礎，一為歷史比較基礎。其中，社會比較係強調企業以參考群體作為模仿學習的對象，參考群體通常是指經營同類業務的組織，一般管理人傾向以同業的平均績效作為參考點；歷史比較則以自身過去的績效作為期望目標(Greve,2003)。即決策者受限於有限理性，為了簡化資訊，傾向將過去的績效或同業績效設為期望目標，並以其所設立的期望目標作為決策成果

的最低接受水準，即績效評估的參考點。當廠商績效達到期望水準時，此時高階經理人通常會維持現有組織模式與慣例，而較少有動機搜尋外部新的機會 (Cyert and March, 1963)；相反的，當績效低於預期時，經理人便有強大壓力，搜尋如何提升績效之方法。

(二)、績效期望低於預期對家族企業國際化之影響

當企業績效低於預期目標時，將刺激組織從事問題搜尋 (Cyert and March, 1963)，透過問題驅動所推動的回復行動，進行資產重組或資產更新的投資 (Greve, 2003)。在狹義的社會情感財富觀點下，家族企業較在意的是家族的控制權、現金流量穩定性與短期導向。故當家族企業績效期望低於預期時，雖然進行國際化有可能帶來較多的外部搜尋，改善企業的經營；但國際化投資卻需要長時間投資才有效果，且當企業因績效低而導致自有資金不足時，若再挪出一筆資金進行海外擴充勢必加重家族企業的資金需求，此時無論是發行新股或舉債除了喪失部分控制權外，亦不易獲得較好的發行價格或貸款條件。故本研究推導出下列假設：

H3a：當家族企業績效期望低於預期時，會強化家族企業控制股東之影響力(所有權與高階主管比率)與國際化之負向關係。

而在廣義的社會情感財富觀點下，家族企業會以較長的時間導向，並較在意家族的傳承與永續性。故當家族企業績效低於愈預期時，從行為理論觀點來看，家族企業會從事較多的外部搜尋，藉此以改善企業經營體質 (Chrisman and Patel, 2012)。而國際化正好可提供此一機會，國際化可為家族企業開發新市場、獲取海外新技術與知識，有助於家族企業思考未來長期的策略定位。此外，當績效低於預期時，不同家族成員各自專注其海外市場，也可讓第二代在績效低落或經營困境時有較好的歷練，而有助於家族永續發展與傳承。雖然，國際化可能會引入外部資金與外部經理人，但在廣義社會情感財富觀點下，家族領導者較在意的是家族的傳承與永續性，也因此會以較耐心的方式看待國際化。故本研究推導出下列假設：

H3b：當家族企業績效期望低於預期時，會強化家族成員人數與國際化之正向關係。

參、研究方法

一、樣本與資料來源

家族企業定義：過去研究對家族企業並沒有一致定義。Burch(1972)之研究則以個人或家族成員擁有超過公司股權比例 4%，且擁有董事席次，則將其定義為家族企業；Mok, Lam, and Cheung(1989)則以家族成員持股總和大於 10%即為家族企業；葉銀華 (1999) 則以家族成員持股超過 10%且家族成員占董事會席次超過半數者，視為家族企業。根據過去相關文獻的定義，對於家族企業的定義大多以股權及董事席次比例為篩選標準，因此本研究採葉銀華(1999)之定義為標準，用以篩選家族企業。此家族企業篩選標準亦被國內馬黛與李永全(2008)等研究所採用，亦謂著該標準可能較符合國內之現況。因此，本研究家族企業之定義須符合下列兩條件：一是以家族成員持股逾 10%；二是家族董事席次過半為標準；在此處所謂「家族成員」係指具有血緣或姻親關係之個人。。

本研究以台灣上市為分析樣本，並選擇以國際化程度較高的製造業為主(如食品、紡織、電機、塑膠、汽車、電子等)，這些產業因國際化使其動態性相對較高。在此情境下，高階管理者在決策上有較大的管理裁量權，而其決策之結果也較容易被檢視。此外，在研究期間上，學者建議關於國際化與績效之研究最好是以長時間資料，較能顯現出效果(Hitt et al., 2006)。因此，在樣本蒐集的期間上，為降低單一年度環境波動所造成之影響，本研究整理 2014~2019 年，以縱橫資料 (panel data) 方式來驗證上述假設關係。

樣本取得程序上，本文首先從台灣經濟新報資料庫，搜尋近五年(2014~2019)年存續之上市、櫃資訊電子業者，從中整理公司規模、國際化與績效等資料；其次在高階管理團隊組成上，為取得更完整的高階經理人資料，本研究從上市櫃的公開說明書與年報，整理高階經理人個別資料。由於有些公司在經理人的資訊揭露上不是很完整，造成許多資料遺漏。因此本研究除了交叉比對相同集團或關聯企業中所揭露的資訊外，並試著查閱該公司前五年相關資訊。另外，本研究也進一步核對中華徵信所歷年來所編的『經理人名錄』，該書對公司重要經理人背景常有完整的說明與介紹。最後，在資料的期間上，過去研究國際化與高階決策者特質之影響時，都認為高階主管特質與國際化決策有遞延效果(Reuber and Fischer, 1997)。因此本研究在自變數與干擾變數是以 2014~2018 年之資料；至於國際化變數則遞延一期，以 2015~2019 年之資料。總共整理出 642

家廠商資料，共 1545 觀察值。

二、變數衡量

(一)、應變數：國際化

國際化的衡量，是依循過去學者(Sanders and Carpenter, 1998)之方式，同時考量國際化範疇(scope)與國際化規模(scale)兩個構面。國際化範疇是指海外地理市場的數目，通常是以國家數來衡量；海外的國家數越多，企業勢必面臨較多元的制度與文化差異，增加跨國管理的複雜性。而國際化規模則是指海外市場的重要性，通常是以海外營收佔總營收比率，及海外資產佔總資產比率，兩個數值來衡量；當這兩個指標越高時，也隱含著母公司越需依賴海外營運；但相對的，也增加了母公司對海外市場管理的困難度。由於國家數的計算與海外營收比率及海外資產比率兩個尺度上有所不同，因此參考 Sander and Carpenter (1998)之方式，先將個別公司國家數除以樣本群中國家數最大者，將該數值轉換成比率尺度。最後，將上述三變數進行信度分析，若信度值高則會進一步將上述三分數加總做為國際化之衡量指標。

(二)、自變數：

家族影響力之衡量主要有兩個指標：家族持股比例與家族董事控制比率。**家族持股比例**：以家族股東及相關家族成員所持有股數佔公司所有股本之比率來衡量(Gu et al., 2019)。**家族董事控制比率**：是指家族控制股東是以個人名義或以家族持有股權佔有該公司董事會席次(Gu et al., 2019)。由於上述兩指標主要在衡量狹義的社會情感財富效果，因此會先進行相關分析，若係數較高則會針對此二變數採因素分析方式，萃取出單一變數進行後續分析。**家族成員數**：是以該企業中家族成員擔任公司高階主管或董事人數(Gu et al., 2019)。

(三)、調節變數

績效期望落差：是指高階經理人達成組織設定績效目標之差距。評估經理人績效目標的方法有很多，一般而言資產報酬率(ROA)常是評估經營團隊重要之績效指標。因此，本研究依循過去研究方式，分別考慮同業績效與公司歷史績效期望水準兩種指標(Zhang and Greve, 2019)，並採 spline 函數對績效進行轉換；以同業績效期望為例，其計算方式是利用公司 ROA 扣除同業平均之 ROA 後，產生二個變數，其一為績效高於期望目標 ($ROA > 0$)，該變數取樣本之資產

報酬率扣除同業平均之資產報酬率之值，小於或等於 0 者皆設為 0；另外，績效低於期望目標 ($ROA < 0$)，則將資產報酬率扣除同業平均績效將大於 0 者設為 0，其餘逕取資產報酬率減去同業平均績效之值。至於公司歷史資料則是公司績效與前期績效之比較，計算方式則如同產業績效期望。

本研究參考 Greve (2003) 的作法，給予歷史比較基礎之績效目標 20% 的權重，而社會比較基礎之績效目標為 80% 的權重(績效期望 = $0.2 \times$ 歷史基礎 + $0.8 \times$ 社會基礎)。此外，本研究主要探討績效低於預期時，家族企業的決策行為，因此在後續的分析中僅針對績效低於期望的公司進行分析。而為便利解釋，所有績效差距均已換算成絕對值方式計算之。

(四)、控制變數

企業規模：常影響企業國際化擴充，大型企業通常有較多的資源與專業人員，而有利於國際市場擴充，且廠商規模也可能影響高階管理團隊的組成，因此對規模所可能造成之影響在此加以控制，以避免影響實證結果。本研究以企業員工人數取 log 後，做為規模之代理變數(Contractor et al., 2003)。**負債比率：**負債比率之高低會影響廠商國際化行為及績效。如前所述，國際擴充需要更多的營運資金，而國際化過程中更會面臨許多風險，因此有足夠財務資源(較低的負債)方能確保廠商海外投資的擴展。本研究在此以負債佔資產總額比率予以衡量(Lu and Beamish, 2001)。**研發能力：**過去研究認為無形資產(如研發能力)是一種所有權優勢，而企業的國際化正是充分利用這些優勢的一種行為表現，在此研發能力是以研究發展費用佔總銷售比率予以衡量 (Lu and Beamish, 2001)。

企業成立時間：企業成立時間的長短除了代表該家族企業組織文化複雜與僵固性外，亦會影響該公司創新(Goel and Jones, 2016)與國際化行為。則衡量企業設立年度至研究年度止之經營年限。**家族領導者國際化經驗：**由於國際化過程中將面臨許多風險，而國際化經驗知識之取得有助於廠商克服制度環境並降低營運過程之問題。在此控制者國際化經驗是以該家族目前主要領導者(如董事長)過去是否有在海外求學或者在外商公司任職過(Reuber and Fischer, 1997)，並以虛擬變數方式呈現，若有則給 1，反之則為 0。最後，本研也控制不同產業之影響，以虛擬變數方式加以處理。

肆、結果與討論

由於本研究是採縱橫資料(panel data)，Kmenta (1986)也建議，採用縱橫資料方式可控制一些不易觀察之異質性因子，且可有效衡量出個別單位與整體樣本動態之平均效果。而一般最小平方方法(generalized least squares, GLS)通常是處理類似資料最適當的模式；因為該模式可同時克服橫斷面異質性資料，及樣本單位間序列相關之問題。此外，依循 Aiken and West (1991)之建議，所有交互作用項會採平均數平減的程序，以降低潛在之共線性問題。

表 1 則為本研究敘述統計與相關矩陣之結果。從表 1 來看最高的相關係數係數是企業規模與負債比率(0.306)，其餘相關係數皆低於 3，顯見本研究個變數間並無存在高度相關之問題。此外，本研究亦進行 VIF 值檢測，最高數值也在 2 左右，遠低於學術建議的 10。也因此，本研究變數間潛在共線性的問題應不嚴重。

表 1、敘述統計與相關矩陣

	平均數	標準差	1	2	3	4	5	6	7	8
1. 國際化	0.421	0.189								
2. 成立時間	1.432	0.220	.045							
3. 國際經驗	0.301	0.204	.059*	-.048						
4. 研發能力	0.001	0.002	.051*	-.077**	-.009					
5. 規模	3.084	0.643	-.065	.132**	.060*	-.131***				
6. 負債比率	0.422	0.160	-.043	.022	.007	-.169***	.306***			
7. 績效期望落差	2.829	2.402	-.015	-.031	.095***	-.001	.264***	.033		
8. 家族影響力	0.314	0.173	.005	.005	-.074**	-.014	-.115***	-.033	-.087**	
9. 家族經理人	0.141	0.154	.063*	.024	-.172***	-.048	-.239***	-.164***	-.116***	.144***

註：1. * $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$ 。2. 樣本數：154

表 2 則是迴歸分析結果。模式 1 主要為控制變數與國際化之關係，從數據來看，發現國際化經驗($\beta = 0.051$; $p < 0.05$)對家族企業國際化有正向影響關係；而企業規模($\beta = -0.065$; $p < 0.05$)對家族企業國際化行為確有負向影響。至於績效期望落差，如一般研究預期，雖然與國際化有正向關係(亦即績效低於預期時，企業會進行較大的搜尋或探索新市場)，但在本研究中並未達到顯著水準。

模式 2 則置入家族影響力，探討在狹義的社會情感財富效果下對國際化

之影響。實證結果顯示家族影響力對國際化有負向效果($\beta=-0.197$; $p<0.05$)，亦即為保持家族的控制力，家族企業對國際化會採取較為負面的態度，此一結果也支持了本研究假設 1 之論點。

模式 4 則是置入家族經理人數，探討在廣義的社會財富效果下與國際化之關係。實證結果也顯示，當家族經理人的比率越高時，企業較傾向從事國際化行為($\beta=0.084$; $p<0.1$)，亦即當有越多家族經理人參與經營時，為了讓各家族成員有較多的發展空間，以利於家族傳承並減緩內部衝突，國際化是一個適當的投資決策。而此一實證結果也支持本研究假設 2 之推論。

表 2、迴歸分析結果

	模式 1	模式 2	模式 3	模式 4	模式 5	模式 6
常數	0.761**	0.826**	0.866***	0.754**	0.751**	0.858***
成立時間	-0.089	-0.090	-0.114	-0.092	-0.091	-0.117
國際經驗	0.051*	0.047+	0.047+	0.0512*	0.051*	0.047+
研發能力	1.443	1.375	1.386	1.478	1.422	1.386
規模	-0.065*	-0.065*	-0.066*	-0.065*	-0.066*	-0.067*
負債比率	-0.078	-0.076	-0.078	-0.078	-0.077	-0.078
績效期望落差	0.003	0.003	0.003	0.003	0.004	0.004
家族影響力		-0.197*	-0.197*			-0.199*
家族經理人				0.084+	0.090*	0.097*
家族影響力 x 績效期望			0.035*			0.036*
家族經理人 x 績效期望					0.017	0.012
Adj R ²	0.636	0.637	0.638	0.637	0.637	0.639
F 值	9.491***	9.509***	9.511***	9.488***	9.461***	9.484***

註：1. + $p<0.1$, * $p<0.05$, ** $p<0.01$, *** $p<0.001$ 。

2. 樣本數：1545

3. 模式已加入產業與年控制效果

模式 3 與 5 則是分別驗證績效期望對家族企業國際化之調節效果。首先，模式 3 是檢驗績效期望落差對家族影響力與國際化之關係，研究結果發現績效

期望與家族影響力的交互作用項值為正($\beta=0.035$; $p<0.05$)，亦即當家族企業績效期望低於預期時，會減緩原先家族影響力對國際化的負向關係。究其原因可能如上述假設推論，當家族企業績效低於原先期望時，為改善企業績效並獲取外部大眾支持以鞏固家族對企業的控制權，家族決策者可能會較為積極的探索國際新市場，或從事更多的國際涉入。此一實證結果也支持了本研究假設 3a 之論點。

最後，模式 5 驗證績效期望落差是否會強化家族經理人數與國際化涉入之關係。實證結果顯示雖然方向符合預期，但卻未達統計顯著水準($\beta=0.017$)。此一結果並未支持本研究 3b 之論點；亦即，當績效低於預期時，家族企業並未明顯進行國際擴充。究其原因，可能是國際化雖有助於家族企業在績效低落時，搜尋新市場與新資源、或重新思考企業策略定位；但當績效低落時，其他家族成員可能會質疑現有家族成員決策的正確性，內部成員間在某些議題上可能會產生意見分歧，不利於家族成員團結與決策制定。或許在此當下，家族經營者必須先審視未來環境與國際市場演變趨勢，進一步思考企業目前的資源配置與市場布局，在家族內部上凝聚共識，方有利於家族傳承與永續性。

伍、結論

一、結論與貢獻

家族企業在當代的經營活動中扮演著重要的角色。隨著通訊科技的進步與市場的開放，許多家族企業紛紛從事國際涉入活動。然而，過去對於家族企業與國際化之相關研究，其結果卻相當不一致。如前所述，有研究認為家族企業較為保守與風險規避，對國際化活動採取較負向態度；而有些研究則發現家族企業與國際化呈現正向關係。

本研究應用社會情感財富觀點，認為家族企業是個具有多元且複雜的組合體，在此分別從狹義(家族控制權)與廣義(家族人數與傳承)的觀點，探討家族企業在不同的面向上是否會有不同的風險傾向與市場探索行為。其次，本研究呼應 Pukall and Calabrò (2014)之論點，探討在確保家族影響力與與永續性下，績效期望高低是否為家族企業國際化之重要情境因素。本研究以台灣上市製造業

為對象，藉由相關次級資料的整理與分析，實證結果支持了本研究大部分的論點。亦即在狹義的社會情感財富觀點下，家族企業為保持家族之控制權，對國際化會採取較為負向的態度。相對的，在廣義的社會情感財富觀點下，家族企業為其永續性與傳承之考量，對國際涉入之決策會採取較為積極的態度。此外，當家族績效低於預期時，會減緩家族控制權對國際化之負向關係。

本研究之結果有下列兩點貢獻：首先，過去研究在探討家族企業與國際化行為時，大多將家族企業視為單一個體，有其獨特背景與特質，進而影響廠商不同的活動選擇，尤其在國際化的決策上；然而，本研究利用社會情感財富觀點，分別從廣義與狹義角度，探討家族企業國際化之決策。研究結果除支持本文之假設外，對家族企業國際化之行為亦有較完整之解釋。其次，從決策行為理論來看，管理者在進行風險決策時常受近期績效結果之影響。一般而言國際化決策有一定程度之風險，在績效低於預期時，家族企業在控制權與永續性等不同的前提下，是否會從事較風險性決策(國際化)?由於過去相關研究較少，本研究在此以績效期望落差為重要情境因素，探討廣義與狹義家族財富觀點下國際化行為，此一結果也有助於對家族企業國際化行為有較完整之了解。

二、管理涵義

對於資源與內銷市場有限的台灣企業而言，為達成經濟規模、取得更先進的技術或知識、或利用海外低廉的勞動與土地以提升經營績效，從事國際化有其必要性。然而，國際化亦伴隨著某種程度的風險，有可能影響到企業營運效益與存活，因此對於家族企業決策者而言，更需審慎進行相關投資與管理活動。尤其當家族企業同時肩負著多重的任務與使命時，家族決策者除了要關注企業經營績效外，更可能須兼顧著家族控制權的掌握、員工與外部利害關係人的情感連結、企業的傳承與永續性等。而在國際化的投入過程中，資金的取得勢必影響著家族控制權、海外投資布局會影響著員工生涯規劃與供應商的關係聯繫、跨國管理會影響著專業經理人的晉用與家族成員歷練。因此，在多元利益與關係衝突下，家族決策者如何兼顧經濟與社會利益，實是一個重要議題。

在上述多元的目標與利益環繞下，家族決策者在不同時間點可能會面臨許多不同的情境壓力。而這些情境因素對於家族企業之決策，可能存在者某種推

動力量或限制性。尤其是當家族企業績效低於預期時，為改善績效，家族企業可能須從事較大的創新與市場搜尋，也因此就算減少部分的控制權，家族企業仍需謹慎但積極地進行國際市場探索。此外，當多位家族成員進入組織時，從家族的傳承與永續性來看，國際市場之拓展有助於家族開枝散葉。然而，若企業績效低於預期時，不同家族成員可能對未來投資看法有所不同；此時主要的家族決策者可能須先凝聚家族成員共識，避免因意見不同導致家族成員間對立，進一步影響家族企業之發展，甚至導致經營權的旁落。就如同前幾年有食品廠，因多年績效不振，家族成員質疑主要決策者對海外市場投資之正確性，因而在董事會上產生對峙，甚至引入外部力量以爭奪家族經營權。如此，則不異是家族經營的一大敗因。

三、研究限制

本研究以台灣上市公司製造業為研究對象，但亦有以下幾個研究限制。首先，本研究以台灣家族企業為對象，然而家族企業運作有其社會與歷史背景，此一研究結果不必然能推論到其他國家或文化情境。其次，本研究雖有控制企業規模，但畢竟仍是以大型的上市公司為主，對於一些中小型的家族企業，相關研究結果可能有待進一步驗證。接著，國際化涉入本研究是以較為常見的規模與範疇兩構面來分析，但有些研究會以進入新國家、文化距離、地理距離或制度距離等不同指標來驗證，基於研究篇幅限制，本研究對相關變數並未進一步探討。因而對國際化行為之解釋上仍有所不足之處。

此外，在家族的變數上，如內文所述家族企業是個具有多元特質的綜合體，本研究在此基於篇幅僅探討股權、家族成員比率等變數，然而對於家族世代、接班等議題是否會影響其國際投資決策？實有必要進一步探討。最後，家族企業與員工或外部企業的連結，都有可能影響其投資布局，本研究基於資料取得之限制，在此並未進一步討論與分析，後續相關研究可針對此議題做更深入的探討，以便對家族企業之決策有較完整的瞭解。

參考文獻

- 馬戴、李永全 (2008)。家族控制對負債融資決策的影響—以台灣為例。 *台大管理論叢*, 18(2), 133-170。
- 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*, 18(2), 59-86。
- Aiken, L. S. and West, S. G. (1991). Multiple regression: Testing and interpreting interactions. Sand Oaks, CA: Sage.
- Baum, J. A. C. and Dahlin, K. B., (2007). Aspiration performance and railroads' patterns of learning from train wrecks and crashes. *Organization Science*, 18(3), 368-385.
- Berrone, P., Cruz, C., Gomez-Mejia, L. R., and Larraza-Kintana, M. (2010). Socioemotional wealth and corporate responses to institutional pressures: Do family-controlled firms pollute less? *Administrative Science Quarterly*, 55(1), 82-113.
- Burch, P. (1972). Managerial revolution reassessed: Family control in America's largest corporation. Lexington, MA: Lexington Books.
- Chao, M. C. H., and Kumar, V. (2010). The impact of institutional distance on the international diversity–performance relationship. *Journal of World Business*, 45(1), 93–103.
- Chrisman, J. J. and Patel, P. C. (2012). Variations in R&D investments of family and nonfamily firms: Behavioral agency and myopic loss aversion perspectives. *Academy of Management Journal*, 55(4), 976-997.
- Contractor, F. J., Kumar, V. and Kundu, S. K. (2003). Nature of the relationship between international expansion and performance: The case of emerging market firms. *Journal of World Business*, 42(4), 401–417.
- Cyert, R., and March, J. (1963). The behavioral theory of the firm. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.

- Gedajlovic, E., Carney, M., Chrisman, J. J., and Kellermanns, F. W. (2012). The adolescence of family firm research: Taking stock and planning for the future. *Journal of Management*, 38(4), 1010-1037.
- Ghoshal, S., and Bartlett, C. A. (1990). The multinational corporation as an interorganizational network. *Academy of Management Review*, 15(4), 603–625.
- Goel, S., Jones, R. J. (2016). Entrepreneurial exploration and exploitation in family business: A systematic review and future directions. *Family Business Review*, 29(1), 94-120.
- Gómez-Mejía, L. R., Cruz, C., Berrone, P., and De Castro, J. (2011). The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms. *Academy of Management Annals*, 5(1), 653–707.
- Gomez-Mejia, L. R., Haynes, K. T., Nunez-Nickel, M., Jacobson, K. J. L., and Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106-137.
- Gomez-Mejia, L. R., Makri, M., and Kintana, M. L. (2010). Diversification decisions in family-controlled firms. *Journal of Management Studies*, 47(2), 223-252.
- Gomez-Mejia, L.R., Neacsu, I. and Martin, G. (2019). CEO risk-taking and socioemotional wealth: The behavioral agency model, family control, and CEO option wealth. *Journal of Management*, 45(4), 1713-1738.
- Greve, H. R. (2003). A behavioral theory of R&D expenditures and innovation: Evidence from shipbuilding. *Academy of Management Journal*, 46 (6), 685-702.
- Gu, Q., Lu, J. and Chung, C-N., (2019). Incentive or Disincentive? A socioemotional wealth explanation of new industry entry in family business groups. *Journal of Management*, 45(2), 645-72.
- Hambrick, D. C., and Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193–206.
- Hitt, M. A., L. Tihanyi, T. M. and Connelly, B. (2006). International diversification:

- Antecedents, outcomes, and moderators. *Journal of Management*, 32(6), 831-867.
- Hoskisson, R. E., Chirico, F., Zyung, J. and Gambeta, E. (2017). Managerial risk taking: A multitheoretical review and future research agenda. *Journal of Management*, 43(1), 137-169.
- Kmenta, J. (1986). *Elements of econometrics*. New York: Macmillan.
- Liang, X., Wang, L. and Cui, Z. (2014). Chinese private firms and internationalization: Effects of family involvement in management and family ownership. *Family Business Review*, 27(2), 126-141.
- Lu, J. W., and Beamish, P. W. (2001). The internationalization and performance of SMEs. *Strategic Management Journal*, 22(6/7), 565–584.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., and Lester, R. H. (2011). Family and lone founder ownership and strategic behavior: Social context, identity, and institutional logics. *Journal of Management Studies*, 48(1), 1-25.
- Miller, D. and Breton-Miller, I. L. (2014). Deconstructing socioemotional wealth, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 38(4), 713–720.
- Mok, H. M. K., Lam, K., and Cheung, I. Y. K. (1989). The unique structure of stock returns in Hong Kong. *Journal of Business Finance and Accounting*, 19(2), 277-293.
- Naldi, L., Cennamo, C., Corbetta, G., and Gomez-Mejia, L. (2013). Preserving socioemotional wealth in family firms: Asset or liability? The moderating role of business context. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(6), 1341- 1360.
- Pisani, N., Garcia-Bernardo, J. and Heemskerk, E. (2020). Does it pay to be a multinational? A large-sample, cross-national replication assessing the multinationality–performance relationship. *Strategic Management Journal*, 41(1), 152-172.
- Pukall, T. J. and Calabrò, A., (2014). The internationalization of family firms: A critical review and integrative model, *Family Business Review*, 27(2), 103-125.

- Reuber, R. A., and Fischer, E. (1997). The influence of top management team's international experience on the internationalization behaviors of SMEs. *Journal of International Business Studies*, 28(4), 807–825.
- Sanders, V. G., and Carpenter, M. A. (1998). Internationalization and firm governance: The roles of CEO compensation, top team composition, and board structure. *Academy of Management Journal*, 41(2), 158–178.
- Yang, X., Li, J., Stanley, L., Kellermanns, F., and Li, X. (2018). How family firm characteristics affect internationalization of Chinese family SMEs, *Asia Pacific Journal of Management*, 32(2): 1-32.
- Zhang, C. M., and Greve, H. R. (2019). Dominant coalitions directing acquisitions: Different decision makers, different decisions. *Academy of Management Journal*, 62(1): 44-65.
- Zheng, V. (2002). Inheritance, Chinese family business and economic development in Hong Kong. *Journal of Enterprising Culture*, 10(4), 287-312.