

## 第六章 結論與建議

本章內容說明本研究統計實證的結果回應本研究之研究問題與目的，並根據實證的結果說明是否支持本研究主效應：國際化與財務績效之關係相關假設，以及干擾效應：併購相關變數(併購行為、支付方式、併購目的)對國際化與財務績效關係之干擾影響相關假設。此外，亦論述研究結果對於企業國際化之知識本體之貢獻，此將在第一節結論呈現；最後提出理論與管理實務之建議，此將在第二節來論述。然而，為了釐清為何併購會對企業國際化產生影響，本研究兼論企業併購後有關人力資源管理制度與實務之改變情形，做為企業國際化之參考與建議。



### 第一節 結論

本研究旨在釐清企業國際化與財務績效之關係為何？以及在加入了併購相關變數之後，對於企業國際化與財務績效的影響為何？在國際化的衡量本研究根據過去文獻以國外銷售比、國外資產比、國外子公司總數來衡量，財務績效則亦根據文獻提出資產報酬率、權益報酬率、銷售報酬率三種衡量指標為國際企業最是衡量指標，併購相關變數，本研究亦根據研究問題與邏輯推論以併購行為、支付方式和併購目的三項作為干擾變數。因此，本節根據上述以及表 6-1，分為兩部分加以說明：一、企業國際化程度對經營績效關係之結果分析與討論；二、併購行為、支付方式、併購目的對企業國際化程度與經營績效之干擾影響結果分析與討論。

#### 一、企業國際化程度對財務績效之關係

企業國際化程度對財務績效關係之結果分析與討論部分，在控制了企業年資與規模之後，對於國際企業程度與財務績效，實證結果，支持 H1，即，國際化程度與其財務績效呈正向關係，代表著國際化程度越高則其財務績效表現越佳，根據第四章進一步的實證分析結果得知，國際化程度三構面國外銷售比、資產比與國外子公司總數對財務績效三構面資產報酬率、權益報酬率與銷售報酬率之各子假設，除了 H1-1-1：國外銷售比越高，則資產報酬率越佳與 H1-1-3：國外銷售比越高，則銷售報酬率越佳，兩假設均不顯著外，但兩  $\beta$  係數仍為正向，其餘 H1 之子假設均獲得支持。此結果呼應了文獻(Daniels and Bracker, 1989; Grant, 1987; Haar, 1989)指出，國際化與績效為正向關係，企業國際化程度越高，期財務績效越佳，係因可獲取低廉生產要素 (Czinkota, Pietra, and Ronkaine, 1992)、降低生產成本 (Root, 1987)、產生規模經濟 (Johanson and Vahlne, 1977)。藉由內部市場的形成可降低交易成本 (Dunning, 1993)，降低稅賦和匯率風險 (Czinkota, Pietra, and Ronkaine, 1992)或是產品製造成本。因此，企業國際化可提升母子公司之競爭力與獲利。但，如本研究問題中提及國際化與財務績效關係之爭議至今仍上未有定論，如有文獻(Kumar, 1984; Siddharthan and Lall, 1982; Michel and Shaked, 1986; Flower and Schmid, 1989; Capar and Kotabe, 2003)認為，學企業國際化未必對其財務績效有貢獻，其原因可能是因對市場和文化不了解(Contractor et al., 2003; Gomes and ramaswamy, 1999)、決策錯誤、學習成本過高、生產或銷售未達規模經濟(Lu and Beamish, 2001)或是為了要分散經營風險與對未來的不確定性及未考量整體環境的變化等等的影響，此可能亦受國際經濟環境之影響，例如金融風暴或是全

球性不景氣，使多國企業全球布局受到影響。故，從此主效應可發現，之間的關係尚未釐清。因此，本研究所提併購相關變數為干擾變數可以釐清之間的真正關係，國際化將在下一段論述其實證結果。

因此，本研究為釐清此一爭論，先行討論國際化程度與財務績效關係實證結果與前人文獻之差異，並將在下段提出併購相關因素會干擾企業國際化與財務績效，此實證結果以及本研究之發現，應可對企業在國際化時提供寶貴之參考，以彌補國際化研究之相關文獻與知識之不足。因此，實證結果支持 H1 即其子假設，亦回答與釐清了本研究之研究問題一：企業國際化程度與經營績效之關係為何？

此外，雖然本研究實證結果發現，國際化程度與其財務績效呈正向關係，其結果是以綜合了國際化三種指標和財務績效三種指標，經迴歸統計分析所得出的，因此，以下進一步分析國際化之各衡量構面與財務績效之各衡量構面之間之實證結果討論。

在控制了企業年資與企業規模後，國外銷售比與資產報酬率、權益報酬率、銷售報酬率之關係為正向，但其中只有權益報酬率呈現顯著性影響，其餘兩假設為不顯著但為正向關係。顯示國際企業國外銷售比越高，權益報酬率之表現越佳。因此，支持 H1-1-2。從本研究實證的結果發現國際企業國外子公司之銷售額佔母子公司總銷售的比值越高，可為股東權益所帶來的報酬會顯著性的成長，因此，國際化程度越高的公司會越受到股東的認同或是投資大眾的喜愛，會促使股東加碼投資該企業，公司會有更充沛的資金與資源可利用，對於企業之未來成長具有助益。但，H1-1-1 和 H1-1-3 未獲得支持，即國際企業國外子公司之銷售額佔母子公司總銷

售的比值越高並無法使得資產報酬率與銷售報酬率有顯著性的成長，其原因可能為國際企業在拓展海外初期，著眼於市場佔有率以及提高國際知名度和未來競爭力，較無法立即反應銷售報酬與資產報酬上，換言之，產能利用率尚未能夠滿足損益平衡，因此，此值得多國籍企業之高層在進行海外投資時必須加以重視。有待一段時間的耕耘達到市場規模經濟後才可能會有顯著性的成長。此外，本研究在採樣上，只取2005年~2007年三年之平均財務績效資料，可能會受限於三年之平均無法凸顯單一年之財務情況，此為研究限制，後續研究可加入時間的觀念或是採更長的觀察期間，應可獲得更客觀的結果。

在國外子公司資產比對資產報酬率、權益報酬率、銷售報酬率，研究結果在控制了企業年資與企業規模後，顯示均具有統計顯著性正向影響關係，即國外子公司資產比越高，則資產報酬率、權益報酬率、銷售報酬率越佳。因此，支持H1-2-1、H1-2-2和H1-2-3。換言之，國際企業在國外之資產越多意味著對其國際化的承諾越高，符合Calvet (1981)的區位理論 (location theory)，此理論認為企業為追求更廣大的市場，經由不斷直接投資產生聚集經濟 (agglomeration economics)，來降低生產成本，並取得資源或使用廉價之生產要素，進而形成規模經濟與綜效。折衷理論(Dunning, 1993)議支持此論點，從事任何一項國際活動都應考慮所有權優勢 (ownership specific advantage)、區位優勢(location specific advantage)、和內部化優勢(internalization incentive advantage)，其中，區位優勢認為，利用當地生產要素與接近市場可降低生產成本並接近市場，提升競爭優勢，亦即國際化會使企業在地主國獲得比在母國更多的競爭優勢 (Vernon, 1966)，

最後，同樣的在控制了企業年資與規模後，外國子公司總數對資產報酬率、權益報酬率、銷售報酬率之關係均為顯著正向影響，亦即企業海外子公司數之多寡會影響到其資產報酬率、權益報酬率、銷售報酬率，因此，支持 H1-3-1、H1-3-2、H1-3-3。折衷理論(Dunning, 1993)可此合理的解釋此觀點，企業到海外設分支機構其目的可能是為了要避稅、母子公司或是子公司和子公司之間價格移轉等因素所促成之動機，因為此增加海外子公司之國際化讓廠商或是企業更容易進行跨國套利，避免增加企業之成本，形成所謂內部化市場，利用內部化優勢形成競爭優勢，提升績效。因此，對於其財務績效具有顯著性之關係，

整體而言，企業國際化程度越高，期財務績效的表現越佳，此結果為支持本研究假設。然，Hitt et al. (1997)指出，所謂國際化即為廠商或企業將其市場或是營運活動，經由跨國界進入到不同市場或市區域，或許此一可解釋為何企業國際化不如企業預期之期望，原因為不同市場與區域與本國之營運，無論在文化、市場結構、語言、顧客特性、勞工、各國基礎設施與產業發展均不一致，企業較難將經驗與知識移轉，因此會產生更多的成本，即使是國際涉入程度非常高的企業亦是如此。過去的研究(Czinkota, Pietra, and Ronkaine, 1992; Root, 1987; Johanson and Vahlne, 1977; Dunning, 1993)總是認為，隨著國際化越高會累積較多的國際經驗與知識，反應在財務績效上較佳，因此，許多企業爭相認為國際化是最佳策略，企業為追求更廣大的市場，經由不斷直接投資產生聚集經濟 (agglomeration economics)，來降低生產成本，並取得資源或使用廉價之生產要素，進而形成規模經濟與綜效，亦即跨國企業利用各國之比較優勢，結合規模經濟與綜

效來創造競爭優勢。雖然，本研究的結果支持此觀點，但是，實務上以及學術上對此亦有呈現相反之觀點，以及本研究所得在國際化對財務績效各構面影響的 $\beta$ 係數雖為正值，但在國外子公司銷售比對資產報酬率、權益報酬率、銷售報酬率僅權益報酬率顯著， $\beta$ 係數 5.722( $p < 0.05$ )。

因此，下一段，本研究藉由實證的結果以併購相關變數來釐清國際化程度與財務績效之關係。

## 二、併購行為、支付方式、併購目的對企業國際化程度與財務績效之干擾影響

整體而言，購併行為會對國際化程度與財務績效產生顯著性干擾影響，亦即由尚未投入併購行為前國際化程度與財務績效雖為正向關係，但投入併購行為之後，兩者之間的關係產生了變化，即當國際化程度越高的企業，若採取併購來進入市場者，其財務績效比無採併購策略進入國際市場之企業較佳，因此 H2 獲得支持。結果顯示，若是以併購進入國際市場，企業國際化程度越高，對財務績效會有顯著性正向影響，亦即根據透過併購當地企業可迅速獲得專屬產品、技術優勢、市場資訊、顧客，降低對市場的不確定性與不悉當地文化所造成的負面影響以及風險，可增加企業國際化成功的機會或是獲得更高的績效，因此，本研究實證結果，認為併購對企業國際化與財務績效會產生干擾效果，此發現與前人研究之差異與貢獻在於，Weston, Chung, and Siu (1998)和 (Bradley and Kim, 1998)的研究，只關注在於要國際化和進入海外市場，可以以併購為策略，因為併購可以獲得營運、市場和財務上的綜效，降低交易成本、提升市場佔有率和降低資金成本，但卻無考慮企業原國際化的程度，因為國際化程

度越高，意味著企業國際化經驗越佳，但面臨不同國籍之員工、市場、消費者等文化之差異，國際行銷與管理應有所差異。故，本研究以併購為干擾變數，並根據宣示理論和資源分配之觀點，彌補過去文獻之不足，此為貢獻之一。

接著，進一步說明國際化程度各衡量構面與財務績效各衡量構面的實證結果如下。

在併購行為會對國外銷售比與資產報酬率、權益報酬率、銷售報酬率干擾方面，根據實證結果指出，均呈現統計顯著性正向影響，因此支持 H2-1-1、H2-1-2、H2-1-3，換言之，採併購進入國際市場之企業與無採併購之企業在國外銷售比與資產報酬率、權益報酬率、銷售報酬率之關係，呈現顯著性差異，其解釋為國外銷售比越高，採併購進入國際市場之企業與無採併購之企業之資產報酬率、權益報酬率、銷售報酬率相較，採取併購之企業，均呈現顯著較高，此結果支持市場力 (market power) 的假說，併購對於高國際化程度的企業而言，可以更為提升企業之資產和公司在銷售上的獲利，也因而增加股東的權益，此結果剛好滿足了市場佔有率和市場壟斷力可獲得市場綜效(Seth, 1990)，意味著，當國際化程度越高時，若是採行併購進入國際市場，透過被收購企業原先之市場知名度或是既有市場可以迅速獲利降低營運風險、創造市場綜效，符合文獻(Bradley and Kim, 1988)的觀點，即企業的併購行為主要是為了獲取併購後之公司的價值大於併購前二家公司個別價值的總和。併購為策略主要是為獲得銷售增加，即市場佔有率和市場壟斷力來獲得市場綜效(Seth, 1990)，因此，當企業國際化程度越高，在國際的採購與銷售亦相對較高，對於內部移轉價格與內部市場的形成，決定了多國籍企業之績效，因此若是以併購來收購競爭者、上游供

應商或是下游通路商，可以降低風險，使獲利更為提升。

在併購行為對國外資產比對資產報酬率、權益報酬率、和銷售報酬率的干擾影響方面，實證結果顯示併購會對國外資產比對資產報酬率、權益報酬率、銷售報酬率均會產生顯著干擾影響，即 H2-2-1、H2-2-2 和 H2-2-3 獲得支持，結果顯示當企業國外資產比越高，採行併購為策略進入國際市場之企業，其資產報酬率、權益報酬率、銷售報酬率比無採併購之企業更高。其解釋為採行併購進入國際市場之企業較仍有效得利用被併公司的資產以及反應在其銷售報酬率，亦會反應在股東的報酬上，即企業透過合併的方式可達到下列目標：一、規模經濟：強調，相關併購可以消除資源與設備的浪費；二、降低生產、採購、研發成本，增加市場競爭力，利於取得規模經濟的利益，因此，國際化程度越高的企業，可透過併購來迅速取得被併企業之資產來獲利。

在併購行為對國外子公司總數與資產報酬率、權益報酬率、和銷售報酬率的干擾影響方面，實證結果顯示併購會對國外子公司總數與資產報酬率、權益報酬率、銷售報酬率均會產生干擾影響，即 H2-3-1、H2-3-2、H2-3-3 獲得支持，有採併購策略進入國際市場之企業，國外子公司總數越多對資產報酬率、權益報酬率、銷售報酬率呈現正向影響，意味著國外子公司總數越多的企業，對他們在財務績效指標的資產報酬率比無採行併購策略進入國際市場的企業更佳，因此，其合理的解釋為，採行併購為策略進入國際市場之前，企業會仔細考量欲收購海外企業是否值得收購，亦即是否能創造經濟利得，因此，比起未採行併購策略進入國際市場之企業風險較低，則會反映在財務績效上，亦符合 Bradley and Kim (1988)則認為，企業的併購行為主要是為了獲取併購後之公司

的價值大於併購前二家公司個別價值的總和。

併購支付方式對國際化程度與財務績效干擾影響的整體分析，實證結果顯示併購支付方式對國際化程度與財務績效會產生干擾影響，即 H2-1 獲得支持，再者，進一步檢定併購支付方式對國際化程度各衡量構面與財務績效指標各構面，實證結果亦顯示，支持 H2-1-1-1、H2-1-1-2、H2-1-1-3、H2-1-2-1、H2-1-2-2、H2-1-2-3、H2-1-3-1、H2-1-3-2、H2-1-3-3 均獲得支持，顯示併購支付方式會干擾國際化程度與財務績效之關係。

此外，進一步檢視，併購支付方式對國際化程度與財務績效整體構面分析，發現，以現金支付和股權交換兩種混合來收購海外企業進入國際市場比起單一支付方式對於其財務績效有顯著性正面的影響，此結果推翻了在併購與公司控制權相關的文獻 (Jensen and Ruback, 1983)，針對成功與失敗的併購事件發現，不同併購方式的異常報酬率，在併購宣告期間，以收購方式者，目標公司比主併公司享有較高的異常報酬，以合併方式者，主併公司無顯著超額報酬，目標公司則有顯著超額報酬的觀點。因為，採併購的主要原因是因為公司管理階層與股東間對於可支配現金流量的使用產生衝突，亦即當公司追求價值最大化，公司的可支配現金流量應支付給股東 (Jensen, 1986)。然，對管理者而言，公司現金流量的降低將減少管理者可掌控的資源，可能會反應在財務績效，促成績效較差。又，若以股權交換來收購的話，則公開收購股權可能傳達的是目標公司的價值被低估的訊息，因此，市場會重新評估其股價，造成投資者失去信心，或是市場消費者對其企業失去信賴，進而造成財務績效較差。因此，本研究實證指出，以混合支付方式進入國際市場，當國際化程度

越高，則財務績效越高，釐清了併購支付方式對國際化程度與財務績效之干擾關係，此為本研究之貢獻之二。

最後，在有關併購目的對國際化程度與財務績效方面，實證結果顯示，併購目的對國際化程度與財務績效方面以及其各構面之間均會有顯著性影響，即 H2-2、H2-2-1-1、H2-2-1-2、H2-2-1-3、H2-2-2-1、H2-2-2-2、H2-2-2-3、H2-2-3-1、H2-2-3-2、H2-2-3-3 等假設均獲得支持，代表著企業國際化若是以市場為主要考量，比起為了人才、生產、技術為目的，在財務績效的貢獻度較佳，因此，此結果與林彩梅 (2006)的觀點一致，即當企業面臨國內市場狹小問題時，必須靠積極國際化來解決，而國際化乃為統籌利用國際經營資源(包括資金、原料、人才、技術、資訊、市場、管理...等)，以彌補國內經營資源之不足，提高國際合作，獲取最高之經營成果，但此結果之貢獻在於，過去有關探討併購目的之文獻 (Williamson, 1983; Singh and Montgomery, 1987)並無考量企業國際化程度為前題加以釐清，只關注在併購目的與財務績效，因此本研究考量國際化程度與財務效關係，加入併購目的為干擾變數，進一步釐清併購目的不同對財務績效會有顯著性的干擾影響。

綜上所述，併購相關變數對企業國際化與財務績效會產生干擾影響，即採行併購較無採併購為策略進入國際市場之企業，當國際化程度越高，財務績效越高；以混合現金支付和股權交換為支付方式之國際企業，當國際化程度越高，其財務績效越佳；以市場為考量進入國際市場之企業，當國際化程度越高，其財務績效越佳。上述實證之發現回答本研究問題二，亦為本研究重要貢獻。

表 6-1 研究假設結果彙整

假設內容		支持	不支持
H1	H1：國際化程度對財務績效具顯著性正向相關。	√	
H1-1-1	國外銷售比越高，則資產報酬率(ROA)越佳。		√
H1-1-2	國外銷售比越高，則權益報酬率 (ROE) 越佳。	√	
H1-1-3	國外銷售比越高，則銷售報酬率 (ROS) 越佳		√
H1-2-1	國外資產比越高，則資產報酬率(ROA)越佳。	√	
H1-2-2	國外資產比越高，則權益報酬率 (ROE) 越佳。	√	
H1-2-3	國外資產比越高，則銷售報酬率 (ROS) 越佳。	√	
H1-3-1	國外子公司總數越高，則資產報酬率(ROA)越佳。	√	
H1-3-2	國外子公司總數越高，則權益報酬率 (ROE) 越佳。	√	
H1-3-3	國外子公司總數越高，則銷售報酬率 (ROS) 越佳。	√	
H2	併購行為會對國際化程度與財務績效之關係有干擾影響。	√	
H2-1-1	併購行為會強化國外銷售比與資產報酬率(ROA)之正向關係。	√	
H2-1-2	併購行為會強化國外銷售比與權益報酬率 (ROE) 之正向關係。	√	
H2-1-3	併購行為會強化國外銷售比與銷售報酬率 (ROS) 之正向關係。	√	
H2-2-1	併購行為會強化國外資產比與資產報酬率(ROA)之正向關係。	√	
H2-2-2	併購行為會強化國外資產比與權益報酬率 (ROE) 之正向關係。	√	
H2-2-3	併購行為會強化國外資產比與銷售報酬率 (ROS) 之正向關係。	√	

(待續)

表 6-1(續)

假設內容		支持	不支持
H2-3-1	併購行為會強化國外子公司總數與資產報酬率(ROA)之正向關係。	✓	
H2-3-2	併購行為會強化國外子公司總數與權益報酬率 (ROE) 之正向關係。	✓	
H2-3-3	併購行為會強化國外子公司總數與銷售報酬率 (ROS) 之正向關係。	✓	
H2-1	併購支付方式會對國際化程度與財務績效之關係有干擾影響。	✓	
H2-1-1-1	併購支付方式會強化國外銷售比與資產報酬率(ROA)之正向關係。	✓	
H2-1-1-2	併購支付方式會強化國外銷售比與權益報酬率 (ROE) 之正向關係。	✓	
H2-1-1-3	併購支付方式會強化國外銷售比與銷售報酬率 (ROS) 之正向關係。	✓	
H2-1-2-1	併購支付方式會強化國外資產比與資產報酬率(ROA)之正向關係有干擾影響。	✓	
H2-1-2-2	併購支付方式會強化國外資產比與權益報酬率 (ROE) 之正向關係。	✓	
H2-1-2-3	併購支付方式會強化國外資產比與銷售報酬率 (ROS) 之正向關係。	✓	
H2-1-3-1	併購支付方式會強化國外子公司總數與資產報酬率(ROA)之正向關係。	✓	
H2-1-3-2	併購支付方式會強化國外子公司總數與權益報酬率 (ROE) 之正向關係。	✓	
H2-1-3-3	併購支付方式會強化國外子公司總數與銷售報酬率 (ROS) 之正向關係。	✓	
H2-2	併購目的會對國際化程度與財務績效之關係有干擾影響。	✓	
H2-2-1-1	併購目的會強化國外銷售比與資產報酬率(ROA)之正向關係。	✓	
H2-2-1-2	併購目的會強化國外銷售比與權益報酬率 (ROE) 之正向關係。	✓	

(待續)

表 6-1(續)

假設內容	支持	不支持
H2-2-1-3 併購目的會強化國外銷售比與銷售報酬率 (ROS) 之正向關係。	✓	
H2-2-2-1 併購目的會強化國外資產比與資產報酬率(ROA)之正向關係。	✓	
H2-2-2-2 併購目的會強化國外資產比與權益報酬率 (ROE) 之正向關係。	✓	
H2-2-2-3 併購目的會強化國外資產比與銷售報酬率 (ROS) 之正向關係。	✓	
H2-2-3-1 併購目的會強化國外子公司總數與資產報酬率(ROA)之正向關係。	✓	
H2-2-3-2 併購目的會強化國外子公司總數與權益報酬率 (ROE) 之正向關係。	✓	
H2-2-3-3 併購目的會強化國外子公司總數與銷售報酬率 (ROS) 之正向關係。	✓	

## 第二節 建議

本研究經由上述分析與討論得知，併購之行為、支付方式、目的會對國際化程度與財務績效產生干擾影響，本節綜合前章實證結果回應研究目的和問題，分別說明未來研究之建議與管理實務之建議。

### 一、未來研究建議

雖然本研究以併購之行為、支付方式、目的對國際化程度與財務績效的干擾影響分別進行操弄與實證，但是從理論的觀點進一步的探討，仍有部分的關係有待釐清。例如，由於本研究採用橫斷面的資料分析，若是能以縱斷面來深入分析此變項間的關係，因為企業進入國際市場，初期對於市場

不了解以及文化差異等因素，反應在財務績效可能會較差，隨著對市場的熟悉與經驗累積產生學習效果，績效會呈正向的發展，因此，宜加入時間的觀念，使得關於國際化與財務績效之間的關係能夠更進一步釐清，以致於能獲得一般化的效果。

再者，除了研究方法的建議外，後續研究者可以增加影響財務績效變數的控制變項，例如企業國際競爭力、學習力等，以純化自變項與依變項關係。

另外，本研究以主觀性的財務指標來衡量，若是能增加客觀性的財務指標、以及以更多全面性的主、客觀財務指標來衡量經營績效，應可獲得更精確的結論，在國際化程度有兩項衡量指標為國外子公司銷售比與資產比，此兩項衡量指標為有關財務指標之衡量，建議後續研究可建立其他衡量指標來衡量國際化程度，以避免自變數或是依變數兩項均為財務相關指標。

然而，MNE 全球佈局，進入國際市場之模式不只併購，例如：策略聯盟、合資、獨資、授權等。然，而本研究未將此因素考慮進去，建議後續研究可以進一步加以釐清之間之差異，使理論更加周延。

又，本研究在支付方式結果認為混合了現金與股權是最佳方式，但並無進一步釐清其比例之最佳組合為何？此建議後續研究加以釐清，可提供實務界參考之依據。此外，企業經由併購進入國際市場之目的甚多，例如是為國際財管、財務槓桿操作、階段性目的或是價格移轉。因此，此為另一限制，建議後續研究可以加以釐清。

最後，本研究之併購行為、支付方式、目的對國際化程度與財務績效的干擾影響之探討是以台灣企業的觀點來來解釋，倘若能加入歐盟、美國、日本等國家的 MNE，或是以華人市場，如大陸、香港、新加坡之 MNE，如此可拓展此一知識本體，使其理論更能一般化。

關於上述後續研究建議，可做為未來研究方向。

## 二、管理實務建議

在管理實務建議方面，本研究提出以下建議：

本研究之結果顯示，併購行為、支付方式、目的均會對企業國際化程度與財務績效有正面的干擾影響，即可正面強化其財務績效。

在併購行為方面，根據實證結果得知，以併購為策略來進入國際廠之企業，隨著國際化程度越高其財務績效表現則越好，反之未採取併購策略之企業則，國際化程度與財務績效關係較弱，此結果意味著企業採取併購為策略來進入國際市場是較佳的方式，因為企業在國際化之初，較缺乏當地市場營運經驗，未達規模經濟或是對國外市場和文化的不熟悉 (Capar and Kotabe, 2003)，因此其學習成本較高，則國際化和績效會呈現較弱的關係，主因為生產和銷售均未達到規模經濟 (Hitt et al., 1997)。然，透過併購利用被併企業熟悉既有市場與文化，可避免過多學習成本產生，可迅速達到規模經濟，因而財務績效較佳。此外，企業以併購進入國際市場除了迅速掌握市場與降低當地文化衝擊之外，另一項重要的利益則為可獲得許多綜效，包括：營運綜效 (operating synergy)、財務綜效 (financial synergy) 和市場綜效 (market synergy)，因

此，此結果值得實務界有意參與國際市場或是 FDI 的企業參考。

又，本研究實證結果亦認為，併購之支付方式會干擾企業國際化程度與財務績效，其中以混合了現金與股權交換之支付方式來併購為最佳，因此，此亦提供企業參考之實證依據。

再者，在併購目的方面，本研究的實證結果顯示，併購之目的為市場考量的企業，在國際化程度越高時其財務績效越佳。因為，為市場因素進入海外的企業，其動機可能是母國市場飽和或是其產品在本國已經邁入衰退期，或是因為競爭等因素，藉由利用併購企業之原市場佔有率或是品牌知名度，可迅速將產品行銷至當地市場或是第三國，降低不確定性與學習成本。

最後，本研究亦探討以併購進入海外市場，其地主國被併企業是依主併企業、被併企業或是合併主併企業與被併企業之人力資源管理制度與實務，供後續研究以及實務界建議與參考，因為以併購進入海外市場，從本研究之實證得知，併購支付方式為混合最佳、併購目的考量以市場為最佳，但是從管理以及長期經營的角度思考，人力資源管理制度與實務的建立與影響亦是影響企業在海外營運之關鍵，因此，本研究特別調查經由併購進入海外市場之企業他們在海外被併公司之人力資源管理制度與實務之變化，說明如下：

在人力資源規制度方面，有 69.23% 的是依主併企業的制度、22.1% 依被併企業、8.65% 為合併制度，顯示他們制度的建立絕大部分由主併公司掌控，亦是這些企業成功之關鍵。在員工招募方面，61.53% 依主併企業、17.30% 依被併企業、

21.15%，其結果亦主要是根據主併公司的員工招募方式。員工訓練制度部分，72.11%一併企業制度、17.30%依被併企業、10.57%則是合併制度，亦顯示由主併企業主導其訓練制度。在員工晉升制度方面，依主併企業佔 40.38%、8.65%則是依被併企業、50.96%則是依合併制度，此結果意味著，絕大部份的企業還是會考量原有併購前公司的升遷制度來訂定，可提升員工滿意度。在薪資制度方面，25%依併企業、45.19%依被併企業、29.80%依合併制度，結果顯示維持既有的薪資制度對主併公司較有利，因為若薪資成本增加會降低獲利，減少則會影響到員工既得的利益因而造成不滿，導致生產力下降也會降低公司獲利，最佳的方式還是維持被併企業原薪資制度，此亦符合激勵理論-雙因子理論，保健因子之重要性。福利制度方面，83.65%依主併企業、6.73%被併企業、9.61%依合併制度。獎金制度，74.03%依主併企業、12.50%被併企業、13.46%依合併制度。退休制度，88.42%依主併企業、1.92%被併企業、9.61%依合併制度。裁員制度 85.7%依主併企業、9.61%被併企業、4.80%依合併制度。上述獎金制度、退休制度、以及裁員制度，依據結果都是以主併企業之制度建立為標準。因此企業以併購進行國際化為策略時，可以參考本研究調查之結果。

最後，在高階管理人員的任用方面，81.75%來自於主併企業，最高，顯示公司最高管理階層由主併企業派任對公司經營最為有利，另外有 13.46%來自於第三企業，顯示可能由他公司高薪挖腳的高階管理人員，只有不到 4.80%是由被併企業管理者擔任。至於中階與基層管理人原則上絕大部分還是任用被併企業之人員，分別為 60.57%與 95.19%，此外在中階

管理人原則仍有 29.80%企業會任用併企業得人員。綜上所述，本研究進一步調查之結果可供企業在採取以併購進入國際市場之人力資源管理與實務之訂定依據。



表 6-2 被併海外子公司人力資源管理

人力資源管理		家數	百分比	累計百分比
人力資源規劃制度	依主併公司之制度	72	69.23%	69.23%
	依被併公司之制度	23	22.11%	91.34%
	整合主併公司與被併公司優點之制度	9	8.65%	100%
員工招募制度	依主併公司之制度	64	61.53%	61.53%
	依被併公司之制度	18	17.30%	78.83%
	整合主併公司與被併公司優點之制度	22	21.15%	100%
員工訓練制度	依主併公司之制度	75	72.11%	72.11%
	依被併公司之制度	18	17.30%	89.41%
	整合主併公司與被併公司優點之制度	11	10.57%	100%
員工晉升制度	依主併公司之制度	42	40.38%	40.38%
	依被併公司之制度	9	8.65%	49.03%
	整合主併公司與被併公司優點之制度	53	50.96%	100%
薪資制度	依主併公司之制度	26	25%	25%
	依被併公司之制度	47	45.19%	70.19%
	整合主併公司與被併公司優點之制度	31	29.80%	100%
福利制度	依主併公司之制度	87	83.65%	83.65%
	依被併公司之制度	7	6.73%	90.38%
	整合主併公司與被併公司優點之制度	10	9.61%	100%
獎金制度	依主併公司之制度	77	74.03%	74.03%
	依被併公司之制度	13	12.50%	86.53%
	整合主併公司與被併公司優點之制度	14	13.46%	100%
退休制度	依主併公司之制度	92	88.46%	88.46%
	依被併公司之制度	2	1.92%	9.38%
	整合主併公司與被併公司優點之制度	10	9.61%	100%
裁員制度	依主併公司之制度	89	85.57%	85.57%
	依被併公司之制度	10	9.61%	95.18%
	整合主併公司與被併公司優點之制度	5	4.80%	100%
高階管理人員	來自主併公司	85	81.73%	81.73%
	來自被併公司	5	4.80%	86.53%
	來自第三公司	14	13.46%	100%
中階管理人員	來自主併公司	31	29.80%	29.80%
	來自被併公司	63	60.57%	90.37%
	來自第三公司	10	9.61%	100%
低階管理人員	來自主併公司	3	2.88%	2.88%
	來自被併公司	99	95.19%	98.07%
	來自第三公司	2	1.92%	100%