

科技部補助專題研究計畫成果報告 期末報告

當代中國商管議題之整合研究--總計畫暨子計畫五：大陸
企業之成長策略(第3年)

計畫類別：整合型計畫
計畫編號：NSC 100-2420-H-004-009-SS3
執行期間：102年01月01日至102年12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
共同主持人：彭朱如
計畫參與人員：博士班研究生-兼任助理人員：陳劭寰
博士班研究生-兼任助理人員：龔天鈞

處理方式：

1. 公開資訊：本計畫涉及專利或其他智慧財產權，2年後可公開查詢
2. 「本研究」是否已有嚴重損及公共利益之發現：否
3. 「本報告」是否建議提供政府單位施政參考：否

中華民國 103 年 04 月 24 日

中文摘要：企業成長是企業主重視的議題，也是策略管理領域學者關注的一項議題。文獻上對於成長現象進行完整探討的著作，首推 Penrose(1959)的企業成長理論，然而 Penrose 鎖定企業成長的本質進行探討，因此企業存在是既定的事實，對於企業如何創立，以及創立初期的營運模式與後續的成長模式為何並未說明；此外，企業成長理論是根據西方情境(或已開發國家)建構的理論，適用於私有之大企業，對於華人地區(或開發中國家)的企業成長是否仍舊有同樣的解釋能力，則需要進一步的探討。

本研究第一年計畫為探討中國大陸新創企業的成長模式，回顧過去的文獻以及訪談了中國大陸四家醫療器材產業的成長模式，可以分成四個不同的階段討論，每一個階段過程中，所需要的關鍵因素皆有所不同。種子期，創業的構想、資金的來源、累積經驗與人脈，為關鍵成功要素。創建期，重點在於如何快速的把握機會切入市場、以及善用過去所累積的人脈、找到適合的產品以及立基點。進入成長期，企業逐漸會遇到管理上的議題，商譽也漸漸變的重要，除了夥伴的挑選，銷售的產品項目與品質也是廠商所注重的。到了擴張期，擴張的方式選擇，以及如何有效的把競爭優勢移轉為管理的重點。綜合上述，可以對於中國大陸的新創企業的茁壯過程有一個初步的了解，對於其策略形貌也能夠有更清楚的認知；而了解期成長模式及各階段的策略形貌，也可以對於台商提出建議，針對不同階段，可以採用不同的合作模式，藉由提供的服務與協助來更快速的打入中國大陸市場。

第二年計畫則要驗證 Penrose 的企業成長理論在大陸情境中是否同樣適用，故以大陸高科技製造廠商作為樣本來進行實證分析。本研究則透過探討餘裕資源與企業成長的關聯性，並且加入外資的股權比重的調節效果。研究結果發現，未吸收的餘裕資源越多時，企業在銷售成長與利潤成長的表現上都越好，符合 Penrose 的企業成長理論預期；然而吸收的餘裕資源越多時，企業在銷售成長的表現上卻越差，而在利潤成長上則無影響，此結果與 Penrose 的企業成長理論的預期剛好相反。此外，外資股權佔比會正向調節吸收餘裕資源與企業成長的關係，此結果符合預期。但在與未吸收餘裕資源的交互作用效果上，卻與理論預期相反。

第三年的研究計畫則基於第二年的研究發現，探討財務性的餘裕資源對於企業成長的影響，並且加入了廠商的策略差異性來進一步討論。研究結果顯示，當中國大陸的企業擁有較多的財務性餘裕資源時，更會採取與其他廠商不同的策略選擇，但是再進一步的探討廠商策略的差異性對於廠商的成長之影響時，卻發現往往廠商想要透過不同的策略來進行差異

化時，帶來的卻是成長的衰退。這說明了兩種可能的情況：
(1) 有了餘裕資源，增加了策略的選擇，但由於投入的資源變多，投入的成效卻未顯示出來，因此會導致企業成長的衰退；(2) 企業有亂投資的可能性，由於經理人的自利因素，當企業擁有財務的餘裕資源時，經理人會想要透過各種不同的投資，來提升自己的績效，但往往在投資選擇上的錯誤，反而使企業的成长落入衰退。

中文關鍵詞： 大陸企業之成長策略、餘裕資源、外資股權佔比、策略相異性

英文摘要：

英文關鍵詞：

行政院國家科學委員會專題研究計畫 期中進度報告

當代中國商管議題之整合研究—大陸企業之成長策略(第3年)

期末進度報告

計畫類別：整合型

計畫編號：NSC 100-2420-H-004 -009 -SS3

執行期間：100年1月1日~102年12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

共同主持人：彭朱如

處理方式：不提供公開查詢

中華民國 102 年

整合摘要

企業決策者的主要目標在促進企業成長(Brush, Bromiley, and Hendrickx, 2000)，因此企業成長就成為企業主重視的議題，也是策略管理領域學者關注的一項議題。文獻上對於成長現象進行完整探討的著作，首推 Penrose(1959)的企業成長理論，然而若進一步針對企業成長理論進行分析可以發現，Penrose 鎖定企業成長的本質進行探討，因此企業存在是既定的事實，對於企業如何創立，以及創立初期的營運模式與後續的成長模式為何並未說明；此外，企業成長理論是根據西方情境(或已開發中國家)建構的理論，適用於私有之大企業，對於華人地區(或開發中國家)的企業(以中小企業或國營企業為主)成長是否仍舊有同樣的解釋能力，則需要進一步的探討。

本研究第一年計畫為探討中國大陸新創企業的成長模式，回顧過去的文獻以及訪談了中國大陸四家醫療器材產業在中國大陸的成長模式，可以分成四個不同的階段討論，而在每一個階段過程中，所需要的關鍵因素皆有所不同。在種子期階段，創業的構想、資金的來源、累積經驗與人脈，都是創業是否有可能實現的最初要素。創建期時，如何快速的把握機會切入市場、以及善用過去所累積的人脈、找到適合的產品以及立基點，都是這個階段廠商所注重的。進入成長期之後，企業逐漸會遇到管理上的議題，另外在這一個階段，商譽也漸漸變的重要，除了夥伴的挑選，銷售的產品項目與品質也是廠商所注重的。到了擴張期，擴張的方式選擇，以及如何有效的把競爭優勢移轉為管理的重點。綜合上述，可以對於中國大陸的新創企業的茁壯過程有一個初步的了解，對於其策略形貌也能夠有更清楚的認知；而了解期成長模式及各階段的策略形貌，也可以對於台商提出建議，針對不同階段，若要與這些企業進行進一步的合作，可以採用不同的合作模式，藉由提供的服務與協助來更快速的打入中國大陸市場。

第二年計畫則要驗證 Penrose 的企業成長理論在大陸情境中是否同樣適用，故以大陸高科技製造廠商作為樣本來進行實證分析。本研究則透過探討餘裕資源與企業成長的關聯性，並且加入外資的股權比重的調節效果。研究結果發現，未吸收的餘裕資源越多時，企業在銷售成長與利潤成長的表現上都越好，符合 Penrose 的企業成長理論預期；

然而吸收的餘裕資源越多時，企業在銷售成長的表現上卻越差，而在利潤成長上則無影響，此結果與 Penrose 的企業成長理論的預期剛好相反。此外，外資股權佔比會正向調節吸收餘裕資源與企業成長的關係，此結果符合預期。但在與未吸收餘裕資源的交互作用效果上，卻與理論預期相反。

第三年的研究計畫則基於第二年的研究發現，探討財務性的餘裕資源對於企業成長的影響，並且加入了廠商的策略差異性來進一步討論。研究結果顯示，當中國大陸的企業擁有較多的財務性餘裕資源時，更會採取與其他廠商不同的策略選擇，但是再進一步的探討廠商策略的差異性對於廠商的成長之影響時，卻發現往往廠商想要透過不同的策略來進行差異化時，帶來的卻是成長的衰退。這說明了兩種可能的情況：(1) 有了餘裕資源，增加了策略的選擇，但由於投入的資源變多，投入的成效卻未顯示出來，因此會導致企業成長的衰退；(2) 企業有亂投資的可能性，由於經理人的自利因素，當企業擁有財務的餘裕資源時，經理人會想要透過各種不同的投資，來提升自己的績效，但往往在投資選擇上的錯誤，反而使企業的成長落入衰退。

第一年研究計畫

大陸企業之成長策略

壹、緒論

隨著經濟的發展，中國大陸由原本封閉的經濟環境走向世界工廠，到近年來更成為世界的市場。這些政治、經濟體制的轉變，使大陸境內除了既有的國營企業外，也出現為數龐大的私有企業與外資企業。從 1978 年起，中國政府宣示開放經濟改革以來，許多新創企業在政府的政策鼓勵下不斷萌生、成長、茁壯(Zhao and Aram, 1995)。然而這些新創事業在資源的取得上相當的困難，如何的有效的從小企業的追求存活、穩定發展，甚至是成長，這一整個發展歷程是相當有趣且值得探討。

企業決策者的主要目標在促進企業成長(Brush, Bromiley, and Hendrickx, 2000)，Penrose(1959)的研究探討企業成長的本質，但是對於企業如何創立，以及創立初期的營運模式與後續的成長模式為何並未說明。此外，企業成長理論是根據西方情境所建構，適用於私有大型企業，對於華人地區或是新創的中小企業或成長是否仍舊有同樣的解釋能力則未多加以著墨，由於中國大陸的本地的新創企業，面臨的挑戰是非常嚴峻，競爭對手眾多，因此如何展開其策略佈局以取得生存及競爭優勢，也是本研究想要進一步了解的議題。

貳、文獻探討

一、創業階段

根據台灣創業投資公會的分類，創投所投資的新事業可區分為種子期、創建期、擴充期及成熟期四個主要階段。創投在不同的階段進入會有不同的投資報酬率(台灣創業投資年報，1996)：

1. 種子期 (Seed Stage)：產品的發明或創業家為驗證其創意的可行性，從事研發所需的資金，此一階段有時由創業家自行出資。
2. 創建期 (Star-up Stage)：產品開發成功至生產開始的階段，資金用途主要在購買生

產設備、產品的開發及行銷等，此一階段風險最高，大部份企業失敗在此一階段 因企業並無過去績效記錄，且資金需求較高；依產業不同，此一階段由六個月至四、五年不等。

3. 擴充期 (Expansion Stage)：企業已經開始逐漸有經營績效，為進一步開發產品並加強行銷能力，則需要更多資金；但由於企業距離其股票上市還早，若以金融機構融資，則需負責人個人提出保證及擔保品，因上述管道籌資仍屬不易，而創投的支應正好可以彌補此一缺口。
4. 成熟期 (Mezzanine Stage)：創投所投資所要上市前的階段，此一階段融資主要目的是用以引進一些在產業界較具影響力的股東，以提高企業知名度，資金作用在改善財務結構，為股票上市作準備。

劉常勇 (2002) 則進一步將新事業發展更細分為五個階段，並將每一個階段的事業特性作了詳盡的描述。

表一、新事業發展階段

	種子階段	創建階段	成長階段	擴充階段	成熟階段
專業特性	<ul style="list-style-type: none"> ■ 僅有構想，概念 ■ 只有創辦者或技術專家，沒有管理人員 ■ 產品原型尚未進行測試 ■ 企業規劃未完成 ■ 僅進行部份初期的發展，如市場研究 ■ 僅有些許資金 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 完成企業規劃與市場分析，產品原型測後中 ■ 管理團隊組成 ■ 產品準備上市，有些樣品出貨 ■ 後續產品原型構想中 ■ 展開行銷與生產，仍未有收益 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 已被市場接受，有一些訂單 ■ 需要行銷推擴 ■ 健全的管理團隊 ■ 籌集各製造上的需求 ■ 產品生產中 ■ 驗證企業或行銷規劃 ■ 擴近損益平衡點 ■ 調整企業規劃、管理需求 ■ 需要營運資金 ■ 投資該企業已有一年以上時間 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 重大的銷售額與訂單產生 ■ 有廣大的銷售市場 ■ 公司獲有利潤 ■ 需要更多營運資金以助成長，加速獲利 ■ 管理團隊成熟 ■ 產品發展成熟 ■ 第二代產品即將完成 ■ 生產作業完備 ■ 公司複雜性增加 ■ 公司成立已有 2-3 年 ■ 建立銷售網路 ■ 重新定位產品 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 達成損益平衡點，並有明顯利潤 ■ 銷售量增加 ■ 為公開上市，積極改善體質 ■ 建立相當的產品形象 ■ 投資者有回收上的需求 ■ 企業成立已有五年以上的時間 ■ 經營規模穩定成長 ■ 目前產品線有相當市場佔有率，品質與成本具競爭力

資料來源：劉常勇 (2002)，頁 201。

然而過去對新創企業的分類多由融資需求或是由創投公司的角度切入，而非由新創企業自身在企業成長、管理發展的角度來區分，本計畫參考過去對於新創企業的分類，但由大陸新創企業在企業成長或管理發展的角度來檢視與分析其成長策略。

二、成長策略

最早將企業成長方式有系統分類的學者首推 Ansoff (1965)，其以產品與市場所形成的矩陣，將企業的成長方式分為四類，包括市場滲透、市場發展、產品發展及多角化。企業可以採取適合於本身發展的策略來因應環境與市場的變化，達到成長的目的 (表二)。

表二、產品-市場矩陣

市場 \ 產品	現有產品	新產品
	現有市場	市場滲透
新市場	市場發展	多角化

資料來源：Ansoff (1965).

其後又有許多學者為企業成長提出更多看法與見解，例如：Kotler (1975) 用技術與行銷等投入面的活動，來區分企業的成長方式；Glueck (1976) 則加入垂直整合的概念，將企業的成長分為水平多角化與垂直多角化兩種。賴宏誌(2003)整合過去學者的研究，指出企業成長方式主要可分為兩大類：(1)現有產業擴充：又可分為產品、市場與地理範圍改變與垂直整合；(2)多角化：又分為相關多角化與非相關多角化。

三、中國大陸醫療器材產業發展簡介

依據 Espicom (2011)的資料顯示，2010 年中國大陸醫療器材市場為 74.46 億美元，預估 2013 年將達 110.13 億美元，其年複合成長率約為 13.94%(圖 1)。

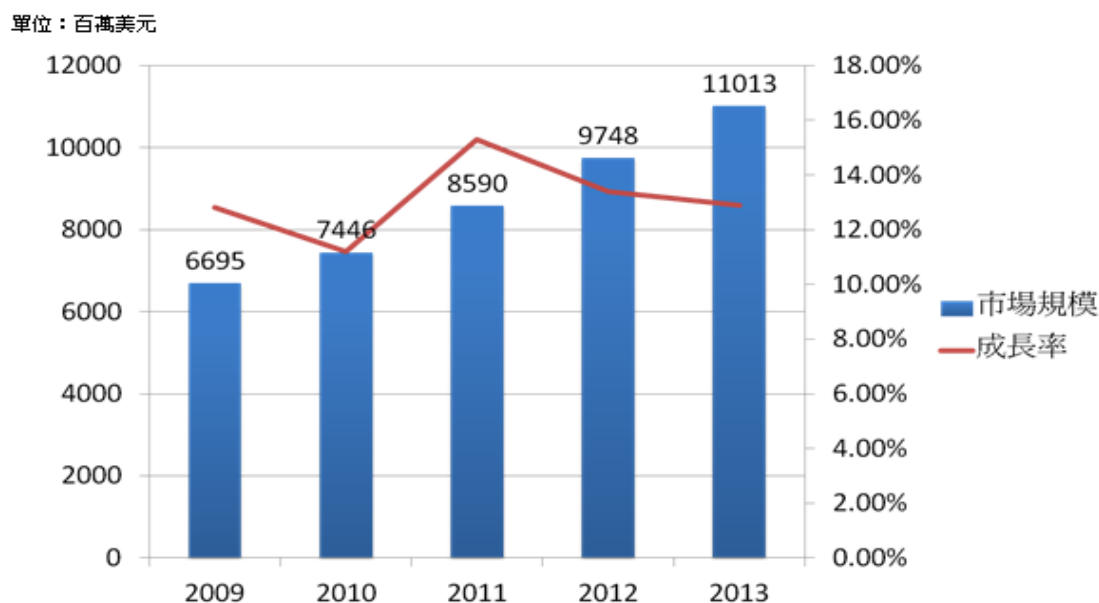


圖 1 中國大陸醫療器械市場規模

資料來源：Espicom (2011)

2009 年，中國大陸宣布正式推動醫療改革，針對基礎農村醫療系統做為變革重點項目，期望透過此次改革來解決北方以及內陸區域鄉鎮衛生院缺少標準配置或重複配置現象。2011 年 3 月，中國大陸公布十二五規劃綱要，其中更提到了醫療改革為持續進行變革的項目，具體的施政方向將包括了加強公共衛生服務體系建設、加強城鄉醫療服務體系建設、健全醫療保險體系、完善藥品供應體系、推動公立醫院改革及支持中藥事業發展等六大重點，也因此可以預期對於醫療器材的需求會繼續快速的增長。

叁、研究方法

一、研究對象與資料蒐集

Kitchen et al. (2004) 及 Snow and Thomas (1994)指出，由於新創事業非常複雜且多元，因此個案研究法較能有效地說明及解釋所欲觀察研究的現象。本研究藉由台灣醫療器材商的引薦，以四家大陸新創的醫療器材通路商作為研究標的。這四家廠商通路服務商，有三家主要業務範圍是 B2B，有另一家則是 B2C，而這四家廠商，按照其發展現況，恰巧可以代表企業成長的三個不同的階段，透過詳細的訪談，對於中國大陸醫療器材產業的發展可以有一個初步的了解，並且對於中國大陸新創企業的成長歷程及關鍵因素可以有更進一步的認知。

二、個案公司簡介

本研究的四家個案公司資訊整理於表三，由於匿名的需求，我們分別以 A、B、C、D 公司來代表四家個案公司。A 公司是個案公司中規模最小，也是成立時間最短的，於 2008 年成立，目前僅 12 位員工，其特點在於 A 公司的優勢來源不在關係，而在於他們對最新醫療器材的知識與服務。

B 公司成立於 2003 年，目前共有 32 位員工，營運的地理範疇完全集中於河北省的三級甲等醫院¹，產品線則集中於麻醉科與加護病房 (intensive care unit, 簡稱 ICU) 所使用的醫療器材，其競爭的優勢在於創辦人自身的業務能力，可以透過既有的關係不斷發展新的客戶關係，最終得以覆蓋河北省絕大多數的三甲醫院。

C 公司同樣成立於 2003 年，目前已有 65 位員工，藉由創辦人與政府、醫院及供應商的關係，C 公司的成長非常快速，並可取得國家疾病預防控制中心的訂單，目前 C 公司在北京市有直銷業務，直接將代理的產品銷售到醫院，而在其他各地則以分銷方式賣給其他地區的經銷商，目前已著手於山東建廠，未來可能以代工方式切入醫療器材的製造領域。

D 公司成立於 2004 年，與其他三家公司以經銷代理業務為主的廠商有所不同，D 公司為醫療器材的連鎖零售業者，主要客戶是一般消費大眾，目前在全中國已有百餘家分店，因此員工數高達 500 人。

¹大陸現行《醫院分級管理辦法》將醫院分為一、二、三級，每級又分甲、乙、丙等，三級甲等醫院為其中最高的等級；簡言之，三級醫院類似台灣的醫學中心，二級醫院則類似區域醫院。

表三：個案公司摘要表

	A 公司	B 公司	C 公司	D 公司
成立 年	2008	2003	2003	2004
主要 產品	麻醉重症、呼吸睡眠、急救監護、病房護理等醫療設備	麻醉相關醫療器械與耗材	各類醫療儀器、耗材與試劑	自我治療、自我保健、自我預防的中高端家用醫療器械產品的批發與銷售
主要 客戶	醫院、通路商	三甲醫院之麻醉科與 ICU(加護病房)	(1)疾病預防控制中心；(2)北京各醫院；(3)其他各地經銷商	一般消費大眾
員工 數	12	32	65	500
地理 範疇	北京、內蒙、新疆等共 12 省	河北省	北京：直銷 全中國：分銷	全中國二十餘城市百餘家分店；北京三十餘家分店
競爭 優勢	產品與服務	業務能力	政府、醫院關係	全國連鎖、低成本
未來 規劃	(1)短期取得 2-3 國際品牌產品之總代理	(1)OEM；(2)全國總代理；(3)賣出	(1)經銷業務擴張；(2)OEM(山東)	(1)全國擴張

肆、研究結果

一、個案公司創業歷程

本研究根據過去研究及個案公司情況將創業歷程分為四個階段，分別為種子期、創建期、成長期及擴充期。以下依各公司分別簡介其創業歷程，並摘要如表四。

A 公司目前處於由創業期初入成長期的階段，創辦人賀先生靠著自己在醫療器材產業九年工作經驗累積的人脈與經驗，得以代理到兩家美國供應商的產品而順利創業，在創辦初期，產品的尋找是一件困難的工作，但在過去的朋友引薦下，代理到了美國重要廠商的儀器，另外公司有經常參與醫學博覽會，尋找可能的供應商。透過既有的產品線，配合其他高端產品，增加公司所代理的產品線廣度。目前 A 公司已經慢慢的從開創期步入成長期的階段，業務範圍包含了 12 個不同的省分，最大的營收來源仍位於北京，北京目前擁有全中國大陸最多的三甲級醫院，也使的這個市場仍有相當大的潛力。

B 公司目前處於成長期，正在規劃應如何進入擴充期，其創辦人高女士在進入醫療

器材通路產業前，靠著鐵路防疫站的親戚取得了防疫站的藥品販售許可，並藉此在河北省開了藥舖進行藥品的批發與零售，然而藥品開放招標後利潤銳減，高女士又藉由省藥監局的朋友引薦，進入了尚未開放招標的醫療器材通路產業。在創建期，B 公司只銷售單一大陸供應商的產品，並鎖定兩家三甲醫院的麻醉科²進行銷售。由於高女士個人卓越的業務能力，透過兩家客戶醫院的推薦與介紹下，B 公司逐步打開其他醫院的大門並進入成長期，進入成長期後 B 公司為了確保自己的商譽及降低售後服務及醫療糾紛的負擔，因此開始調整產品組合，改以銷售外國產品為主。至目前為止，河北省 50 多家的三甲醫院已有 47 家是 B 公司的客戶。在未來擴充期的規劃中，B 公司以自行建廠生產(可能自有品牌或代工)為首選，其次則希望能發展全國總代理的業務。

C 公司目前剛進入擴充期，其創辦人常女士原先是北京某醫院的腦外科醫生，在經歷過外商公司工作後曾接任過政府衛生局的公職，因而打下了與衛生局、醫院(尤其是公立醫院)及供應商的良好關係基礎，並藉由 SARS 後，衛生局急需採購醫療器材的時機進入市場。當時由於是政府官員直接向常女士下大批量的訂單，因此 C 公司一進入市場便有極高的銷售量及穩定的訂單，幾乎可以說 C 公司一創業後便直接進入了成長期。C 公司極重視自己的商譽，因此從一開始所有供應商都是外國的知名品牌。在營運上，北京的業務是直接銷售給醫院，其他各地則是賣斷給當地的經銷商。在擴充期，C 公司已成立兩家子公司來負責較成熟的業務，並已開始在山東建立生產基地來投入醫療器材的製造活動。

D 公司和上述的 A、B、C 公司略有所不同，其銷售對象是直接面對一般消費大眾，也就是 B2C 的型態。柏先生在創業初期已經在家鄉的醫療用床公司上班了六年，負責經營北京市場，由於當時產品無法打入大型醫院，因此柏先生跑遍了區域醫院，直接接觸了眾多的消費者。在與癱瘓病人家屬接觸的情況下，他發現了這些家庭所擁有的醫療器械，可能比醫療械銷售部還齊全，也引發了創業的念頭。由於過去在業界的人脈，讓他很辛苦的在創業初期，可以「借貨銷售」，也因為產品的豐富，加上民眾對於醫療器

²該大陸供應商生產的即為麻醉科器械，大多為耗材，例如：胃管、導尿管、吸痰管等。

材的需求，很快的，柏先生就開始展開其他的分店。

目前 D 公司已經是面向整個中國大陸，進入擴張期階段，截至去年底為止，全中國大陸共有 108 家分店，其中有 31 家在北京，另外的店面分布在天津、上海、廣州等 26 個不同的城市之中。而在這樣階段，由於資金需求龐大，已逐漸的調整了擴張的速度，採取以「服務品質」、「資金水準」並重做為開店的重要決策，要能夠做到「穩中求進」。另外，在成長期到擴張期這個階段，最重要的因素就在企業內部的人才與訓練，因此強化內部控管機制，還有全國擴張時所需要的各種人才，都是這個階段中，D 公司正努力的執行的活動。

表四：個案公司創業歷程摘要表

	A 公司	B 公司	C 公司	D 公司
種子期	<ul style="list-style-type: none"> 在醫療器械產業工作九年累積人脈 	<ul style="list-style-type: none"> 藥品經銷招標經驗 河北省藥監局人脈 	<ul style="list-style-type: none"> 衛生局、供應商與醫院的人脈關係 SARS 帶來的機會 	<ul style="list-style-type: none"> 過去販賣醫療床所累積的人脈 長時間觀察市場需求
創建期	<ul style="list-style-type: none"> 創業初期有兩家美國供應商 採取批發銷售為主，區隔與過去老東家的競爭 	<ul style="list-style-type: none"> 單一大陸供應商 客戶鎖定兩家三甲醫院麻醉科 	<ul style="list-style-type: none"> 大量公立醫院訂單 多供應商、多產品別 (全外國供應商) 	<ul style="list-style-type: none"> 借貨銷售 銷售地點選址 供應商的大力支持
成長期	<ul style="list-style-type: none"> 增加直銷業務 未來增加全國總代理產品品項 	<ul style="list-style-type: none"> 供應麻醉科與 ICU 調整產品組合，以外國產品為主 覆蓋全河北三甲醫院 	<ul style="list-style-type: none"> 北京直銷、各地經銷 	<ul style="list-style-type: none"> 企業培訓 部門主管外界挖角 強化內部控管機制 全國擴張，因地制宜
擴充期		<ul style="list-style-type: none"> 3 年期策略規劃中 	<ul style="list-style-type: none"> 已成立兩家子公司負責成熟業務 開始在山東建立生產基地 	<ul style="list-style-type: none"> 追求服務品質提升

二、中國大陸新創企業成長歷程分析

(一)種子期

在種子期時，新創企業最關鍵的議題只有兩個，(1) 驗證其創業構想的可行性；(2) 累積關鍵資源。而在所訪談的四家個案公司中，A、B、C 公司均是切入醫療器材經銷的代理業務，並非建立新的營運模式，故此三家公司的策略焦點集中於如何累積關鍵資源；而 D 公司較特別，其創新的營運模式是試圖建立直接面對消費者的醫療器材連鎖零售體系，在種子期時，創辦人需要不斷驗證與調整創業的構想，且其創業構想對於資金、產品等需求較高，因此加重了累積與尋求關鍵資源的負擔。

在創業構想的議題上，A、C 公司的創辦人都是由自身的工作經驗中累積了經驗或人脈，而在擁有關鍵資源的基礎之上切入現有產業來進行創業。然而 B、D 公司則不同，此二公司的創辦人不斷地重覆創業，B 公司創辦人在此之前已創業 2 次，D 公司創辦人則是邊工作邊創業，亦經歷過 3 次創業才成立 D 公司。且 D 公司是建立新的營運模式，在過去創業過程中不斷的試誤 (trial and error) 與觀察市場需求，最終才得以發掘市場缺口並順利創業。

由於大陸的金融體系相當不利於創業，新創企業及中小企業基本上沒有向銀行融資的可能性，因此個案中的 A、B、C 公司均選擇經銷業務，以避免過高的資金需求，加上經銷業務的關鍵資源在於人脈、關係上，故在種子期各公司多在累積人脈、關係為主。其中 A 公司較為特別，其在種子期累積的不只是人脈，亦著重於產品的知識，顯示大陸創業的關鍵已不僅限於關係，靠著知識、技術與經驗的創業已開始出現。但仍需注意的是，A 公司位於北京，是全大陸醫療水準最高，及外國醫療器材進軍大陸市場的第一站，這些外商相當重視代理商的產品知識，因此 A 公司得以異軍突起。而 D 公司的經營模式是要建立連鎖的零售體系，因此需要極高的投入成本，用以建立實體店面 (包含店租與裝潢等)、採購商品及營運支出，其創辦人僅靠著自己結婚的禮金並四處尋找願意「借貨」銷售的供應商才得以開設第一家店面，但亦投入了他手頭上所有的資金。

由四家個案公司的分析中我們發現由於大陸金融市場對於創業的不友善，使得企業難以投資太多資源去驗證新的創業構想，大多都是依循市場現有的營運模式，利用自身已累積的優勢資源(大多時候是關係)來打入現有市場，類似 D 公司建立新的營運模式的

情況，不僅難以在種子期累積到足夠的資源，且會有高度的風險。

(二)創建期

在創建期時，大陸企業的主要議題可分為三點：(1) 如何感知市場需求，並把握住機會切入市場；(2) 如何善用種子期累積的關鍵資源，並在創建期時持續的累積與發展；(3) 如何在資源(資金)匱乏的情況下建立營運模式。

由於創建期最重要的就是將創辦人的創業構想付諸實行，並在市場上取得足夠的利潤，建立起公司的經營模式，故此時最重要的就是如何感知市場需求並抓住機會切入市場，但機會可能會以不同形態出現，如：D 公司是感知到一般消費者未被滿足的需求；C 公司也是抓住需求面的機會，但卻是在 SARS 後大陸政府與公立醫院對於醫療器材的大量需求所帶來的機會；A、B 公司則是抓住供給端的機會，透過舊有的人脈關係而取得的產品代理權，也是切入市場的機會。

創建時把握機會雖然很重要，但若缺乏相對應的資源與能力也無法成功，B 公司在創建時僅透過河北省藥監局的人脈認識了河北某三甲醫院的麻醉科主任，靠著此關係得以成功創業，但更重要的是之後 B 公司藉由客戶牽線以結識其他三家醫院的採購負責人，持續地累積與發展此關鍵資源(人脈)才是他們能突破創建期進入成長期的關鍵。C 公司也類似 B 公司，利用與政府、醫院與供應商的關係創業後，對於人脈關係的管理與發展一直是該公司營運的核心議題。

新創企業為了要建立營運模式、累積與發展關鍵資源，因此需要投資許多人力資源與資金，然而新創企業通常不容易招募到優秀的人才，亦缺乏資金來源，在大陸創業時，面對的資金問題相對更嚴重，四家個案公司至今幾乎都未曾與銀行有過往來，在創建期的資源大多是靠著向親朋好友借貸而來，加上企業客戶常有延遲付款的情況，使得資金問題更為嚴重，也因此 A、B 公司都有分銷的業務，將代理的產品賣斷給地區的經銷商，以穩定自己的現金流；而 D 公司更打破大陸業界的慣例，說服供應商以寄賣的方式來進貨販賣，待賣出之後再行拆帳。

(三)成長期

經過創建期建立起自己的營運模式之後，企業的銷售量開始穩定的成長，在此成長的過程中，我們發現大陸的新創企業會面臨到幾個重大的問題，分別是：

- (1) 管理的瓶頸：當新創企業的客户、員工人數越來越多時，便無法再依靠創辦人一個人的管理來確保公司穩定的營運，故此時新創企業需要中、高階管理者來協助創辦人建立管理制度，規劃與組織公司的運作，並進行必要的協調與控制，C 公司主要是以內部培養為主，D 公司則因為是連鎖零售店面，公司的成長速度遠遠超過內部培育的速度，故以挖角為主，至於 B 公司更為特別，其創辦人知道自己不擅長管理，故請外部經理人擔任總經理，負責全公司的管理事務，創辦人自己則負責業務為主，藉以突破管理的瓶頸來配合公司快速的成長。
- (2) 企業的轉型與商譽形象的建立：在草創初期，企業不易有餘力去注意形象與商譽，以 B 公司為例，他們在創建期時以銷售大陸當地供應商的產品為主，其品質與價格都較低，但銷量較大足以支持 B 公司快速的成長，然而在企業成長到一定規模後，B 公司體認到企業商譽的重要，因此決定進行轉型，逐漸以販售外國供應商的產品為主。
- (3) 快速展店與擴張帶來的問題：由於大陸幅員廣大，當新創企業擴張到全大陸時勢必會面臨到各地的差異及物流運輸的問題，以 D 公司為例，在擴張到廣州時，由於南北的差異，語言隔閡，以及對於產品的需求不同，當時重重的摔了一跤，繳了高额的學費。但透過此學習歷程，讓 D 公司在進入其他區域前，更深刻的去做了各項前置作業，包括對於當地消費者的偏好以及適合的產品等...這樣的經驗也帶給公司更多的回饋。

(四)擴充期

當新創企業意圖要擴張原有的經營模式時，我們界定他們進入擴充期，在四家個案公司中，僅 D 公司已進入擴充期，C 公司已於山東建廠，待其進入醫療器材代工領域時也算進入擴充期，B 公司的三年規劃中亦有進入擴充期的計畫，A 公司則僅在成長期。由於真正位於擴充期的僅有 D 公司，但我們將 B、C 公司之規劃亦納入討論，歸納出擴

充期廠商的兩項重要議題：

- (1) 擴張方式的選擇：企業在成長時有各種成長的方式，Ansoff(1965) 指出至少有新產品或新市場的成長方式，此外亦可能經由垂直整合來進行成長，而在大陸醫療器材通路商的成長路徑而言，大多以擴張至全國及垂直整合兩條路徑為主，其中 C 公司嘗試以垂直整合方式，向上游代工業務進行整併以求成長；D 公司則將連鎖業務擴展至全國，迄今在全大陸已有百餘家分店，B 公司的初步規劃亦是雙軌並行，朝兩個方向同時並進。
- (2) 競爭優勢的移轉與應用：在企業進入擴充期時，由創建期甚至種子期開始累積的優勢資源可能反而對企業造成限制，例如：B 公司在河北省長期耕耘所累積的人脈關係僅限於河北省內，對 B 公司擴展業務到大陸其他各地而言並無優勢，故限制了他們的成長方向，反過來說，D 公司的優勢就在於其零售店面，故 D 公司在成長的過程中就勇於擴張至全大陸，建立起全大陸的連鎖體系，快速的將優勢移轉到全大陸。可見得企業在進入擴充期之前應慎審思考自身優勢的限制，並及早因應，設想可能的移轉與應用方式，以免在進入擴充期時才發現自己受限已深。

伍、結論與建議

根據過去文獻的回顧以及訪談結果顯示，中國大陸企業的成長模式，可以分成四個不同的階段討論，而在每一個階段過程中，所需要的關鍵因素皆有所不同。在種子期階段，創業的構想、資金的來源、累積經驗與人脈，都是創業是否有可能實現的最初要素。創建期時，如何快速的把握機會切入市場、以及善用過去所累積的人脈、找到適合的產品以及立基點，都是這個階段廠商所注重的。進入成長期之後，企業逐漸會遇到個像管理上的議題，另外在這一個階段，商譽也漸漸變的重要，除了夥伴的挑選，銷售的產品項目與品質也是廠商所注重的。到了擴張期，擴張的方式選擇，以及如何有效的把競爭優勢移轉成為重點。綜合上述，可以對於中國大陸的新創企業的茁壯過程有一個初步的了解，對於其策略形貌也能夠有更清楚的認知；而了解期成長模式及各階段的策略形貌，也可以對於台商提出建議，針對不同階段，若要與這些企業進行進一步的合作，可以採

用不同的合作模式，藉由提供的服務與協助來更快速的打入中國大陸市場。

第二年研究結果

大陸企業餘裕資源與企業成長之關係：

外資股權佔比的調節效果

壹、緒論

企業擁有越多餘裕資源是否有助於企業成長？直觀上，我們覺得「是」，餘裕資源越多可促進企業的成長，但過去的實證研究卻沒有一致的結果。有些學者追隨 Penrose，主張資源與有效配置資源的能力可促進組織的創新(Damanpour, 1991; Levinthal and March, 1981; Pfeffer and Salancik, 1978; Singh, 1986)與企業的擴張(Bamford et al., 2000; Reynolds and White, 1997; Taylor, 2001)。而企業缺乏資本時，將可能經歷成長的停滯(Holtz-Eakin et al., 1994; Taylor, 2001)，甚至失敗(Bates, 1995, 1998; Brüderl and Preisendörfer, 1998; Cooper et al., 1988; Gimeno et al., 1997)。然而，其他學者則主張，大量閒置資源所帶來的成本將會阻礙企業的興業流程(Bradley et al., 2011; Mosakowski, 2002)，並導致資源運用的無效率(Leibenstein, 1969)。

近期，學者們試圖要調合兩種衝突的觀點，認為餘裕資源與企業成長的關係會受到組織環境(Katila and Shane, 2005)、策略選擇(Mishina et al., 2004)或治理機制(Brush et al., 2000)的調節。此外，亦有學者主張餘裕資源與企業成長的關係是倒 U 型關係，亦即，當餘裕資源少時，餘裕資源與企業成長有正向關係，但此正向關係會隨餘裕資源的增加而遞減，最後反而呈負向關係(George, 2005; Tan and Peng, 2003)。我們則認為大陸廠商餘裕資源與企業成長的關係可能受到外資股權佔比的調節，並進行實證檢驗。

。

貳、文獻探討

一、餘裕資源與企業成長

Penroe 撰寫於 1959 年的企業成長理論(*The growth of the firm*)一書，導因於作者認

為傳統經濟理論解釋的企業成長現象並無法詮釋成長的本質。所謂『成長』，根據成長理論有兩種內涵，其一為數量上的增長(例如：產量、銷售量的提升)，其二為規模的擴大或是品質的改善，類似自然界生物生長的現象，是生物體內由於內部變化而導致外部特徵改變的過程。然而，這些現象並非傳統經濟分析關注的重點，經濟理論關注的是均衡分析，例如：產品的供給與需求如何透過價格的訂定達到均衡；在利潤最大化的條件下，決定最適產出(產品)與投入(要素)的組合。因此，對於經濟理論而言，企業成長僅僅是在給定條件下的規模調整過程，並未涉及企業內部因素的探討，特別是忽略人類動機(human motivation)與決策意識在成長過程中的意義(Penrose, 1959: pp. 1, 2)。

至於企業為何會持續成長呢？Penrose 認為『企業家精神(entrepreneurship)』與『餘裕資源(unused productive services)』是企業成長的兩個驅動力。由於企業成長理論假設『管理者對於未來報酬的渴望』，驅使管理者尋求任何可能提供生產性服務的機會(productive opportunity)，並且透過生產性服務的提供獲取價值與報償；另一方面企業體內存在各式各樣的餘裕資源(包含管理者的想法(ideas)、經驗、知識、現金、廠房、設備、土地等)，而餘裕資源的存在代表企業體內存在一種擴張的誘因與競爭優勢的來源，因為企業可以在成本低廉的條件下，獲得擴張所需的資源(即餘裕資源)，並且以創新的方式結合內、外部資源以追求綜效，提供未來發展的機會[例如：多角化(Penrose, 1959: p. 85; Kor and Mahoney, 2004; Kor and Leblebici, 2005: p. 968)]，因此企業家精神與餘裕資源就成為驅動企業成長的兩個基本的驅動力。

餘裕資源同時創造了企業成長的誘因與方法，對於經理人而言，使用閒置的餘裕資源是最直接的促進企業成長的方法。為了利用這些閒置的餘裕資源產生生產性的服務(productive services)，經理人必須結合其他未被佔用的可用資源，而此種成長的方式就像拼圖遊戲一樣，對於經理人是較為輕鬆的(Penrose, 1959, pp. 68-78)。且經理人較喜歡使用內部資源來進行成長，其原因在於：(1) 由於經理人會一直想把閒置資源付諸使用，故餘裕資源的可用性本身會促使經理人追求企業成長；(2) 由於資訊不對稱，內部資本的成本較外部資本的成本低(e.g. Amit et al., 1990; Helwege and Liang, 1996)，故經理人傾

向先使用內部的餘裕資源來進行成長。因此，我們的論點與 Penrose 的成長理論一致，認為餘裕資源與企業成長有正向關係。

H1：餘裕資源與企業成長呈正向關係。

二、外資股權佔比的調節角色

過去的文獻中指出，外資投資當地公司的股權，不僅可挹注資金，並可帶來更多的管理經驗與科技合作，因此外資股權佔比越高的公司，被認為有較多的資金、管理能力及科技能力(Douma et al., 2006)。例如：Chibber & Majumdar (1999) 發現，當公司的外資控制權高於當地公司的程度越高時，公司對於科技移轉的資源承諾也會越高。Djankov & Hoekman (2000) 則發現外資越多時，該公司不論是在一般知識(管理能力及品質系統)或特定知識上都較高。Dhar (1988)在外資控制的印度公司中也發現，這些公司與外資的連結不僅止於股權的參與，還包含了科技的合作、諮詢與行銷合作，以及管理資源的共享。這些研究顯示，當外資股權佔比越高時，他們投入於該公司在資金、科技及管理能力上的資源承諾也越高，而使得該公司會擁有高於其他當地公司的資本、科技與管理資源存量。

另一方面，外資被認為有較好的監督能力，能有效地控管經理人的投機行為，並促使公司的會計資訊更公開、透明 (Sami and Zhou, 2004)。外資股權佔比越高，外資越可能增加董監事的參與(Choi et al., 2007)、引進精緻的評價制度(Wei et al., 2005)、採用較好的會計標準與高品質的審查人(Lang et al., 2009)，藉以改善公司的治理問題。因此，外資股權佔比越高的公司，通常有好的治理機制，較小的代理問題。

由於外資股權佔比的增加，公司在資源上的可用性及多樣性都會較高，也因此會有較多的互補性資源。此時，由於公司內有許多可用及多樣的資源，因此經理人在結合餘裕資源與其他可用資源上會更有效率與效果，故能為公司創造更多成長的機會與動力。而互補性資源較多，也使得公司更能把握成長的機會，提高成功的可能性。加上在大陸此種新興經濟體中，由於體制環境較弱，內部市場較外部市場交易要有效率，故外資投

入的資本、科技與管理資源，使得公司的成本低於由外部取得的成本，故外資股權價比的提高，不僅可能使公司銷量成長，亦會使公司的獲利能力成長。此外，外資會提高公司的治理能力，監督經理人的自利行為，並會促使經理人更有效地運用閒置資源。因此，外資股權佔比越高，經理人對於餘裕資源的運用會越有效率。結合外資股權佔比的兩種效果，我們認為外資股權佔比較高的公司，資源餘裕對於企業成長的正向效果較強。

H2：外資股權佔比會正向調節餘裕資源與企業成長間的正向關係。

叁、研究方法

一、資料與樣本

為了研究大陸企業的成長，我們根據中國工業數據資料庫(Chinese annual industrial censuses, CAIC) 2005-2007 的資料來建構研究樣本。中國工業數據資料庫是由大陸國家統計局所建立的年度統計資料，資料來自於企業交給當地統計局的季報和年報匯總。樣本包含所有年營收超過五百萬人民幣的製造公司，中國工業數據資料庫是相當具可信度的次級資料(Gao et al., 2009; Ju & Zhao, 2009; Tan & Peng, 2003)。2005-2007 資料庫中，共有 19,641 家高科技製造公司，涵蓋了 16 個三碼大陸標準產業分類編碼(Standard Industrial Classification Code)的產業，橫跨 31 個省、直轄市與自治區。

我們選擇大陸的高科技產業作為研究對象，原因在於大陸高科技製造商對於大陸近年的經濟成長，扮演了很重要的角色。而在高科技製造商的發展上，外資入股的比例較高，且外資所能提供的資本、科技與管理知識，對於高科技產業的營運也非常重要，故是相當理想的研究對象。根據先前的研究，我們選擇大陸相對應的高科技產業編碼(e.g., Loughran & Ritter, 2004; Carpenter & Petersen, 2002)，分別為 27 (生技及醫藥)、358 (醫療器材)及 39 (電腦及相關產業)。

為了清理樣本並排除極端值的影響，我們採用 Cai & Liu (2009)的資料處理流程，依序刪除以下公司：(1) 關鍵指標為遺漏值(例：公司年齡、總資產、員工數、流動資產、

銷售額等)；(2) 公司的銷售量小於 1000 萬人民幣或員工數小於 30 人；(3) 明顯違反會計原則的公司，包含：流動資產小於總資產、總資產小於淨固定資產、累計折舊小於當期折舊；(4) 關鍵變數的極端值 (高於 97.5 百分位數及低於 2.5 百分位數)³。最後，由於國營企業(state-owned enterprises)的策略與目標通常不同於私人企業，故我們排除國營企業。經過此處理程序，最終的樣本數為 9,780 家廠商。

二、衡量

1、依變數：企業成長

在企業成長的操作化上，我們採用兩個指標，分別為銷售額的成長(Shepherd & Wiklund, 2008)和利潤的成長。銷售額的成長是用 3 年期的平均銷售量成長(2005-2007)，利潤的成長同以也是用 3 年期資料計算，以 3 年期淨利的平均成長來計算。

2、自變數：餘裕資源

Bourgeois (1981) 將餘裕資源分為兩類，分別為吸收的餘裕資源(absorbed slack)和未吸收的餘裕資源(unabsorbed slack)：吸收的餘裕資源是難以被重新配置於新的用途的多餘資源，通常被形容為組織額外支出的成本(Singh, 1986; Williamson, 1964)；未吸收的餘裕資源是流動、彈性且可自由運用的資源。在操作化衡量的部份上，吸收的餘裕資源通常以銷售及一般管理費用與銷售額的比率來衡量(Singh, 1986)；未吸收的餘裕資源，則以營運資本(working capital)來衡量，亦即流動資產減流動負債(Mishina et al., 2004)。

3、調節變數：外資股權佔比

外資股權佔比的衡量是依 Choi et al. (2013)的衡量方式，以外資(包含註冊的外國人及外國機構所持有的資本)佔總資本的比率來衡量。由於中國工業數據資料庫的資料，將台灣、香港、澳門資本獨立於外國資本計算，故我們將台、港、澳資本併入外資資本計算。

³ Cai & Liu's (2009) 僅刪除前後各 0.5%的極端值，但經此處理後，我們許多變數的數值仍極度不合理，例如：在最大值上公司年齡的為 406，吸收的餘裕資源為 41.88。而刪除各 2.5%後的數據較為合理，同樣的數值依序為，最大值：106，.80。

3、控制變數

為控制產業別的影響，我們依三碼產業標準編碼來建構產業的虛擬變數(dummy)，共有 16 個不同的產業，故有 15 個產業虛擬變數。我們同樣控制地區別的影響，依省及同級別的行政單位(即直轄市與自治區)來建構地區的虛擬變數，共有 31 個地區，30 個虛擬變。

此外，由於年齡較大的公司有較多的機會發展資源，規模較大的公司亦可能有較多的餘裕資源。Mishina et al. (2004) 指出，在研究餘裕資源的影響時，控制公司的年齡及規模是非常重要的。公司的年齡是用 2006 減開業年來計算，由於我們需要取得 2005 年的餘裕資源資料，故所有公司的年齡都大於 1。公司的規模則依 2006 的平均員工數取自然對數衡量。

過去的績效同時可能影響餘裕資源及企業的成長，故需要進行控制以避免第三因的影響。我們以 2005 年的 ROA (return-on-asset)來衡量過去的績效。此外，由於公司要追求成長勢必要提高費用支出，故我們也控制公司的總支出費用比率，其衡量方式為所有非財務費用除以總資產(Deepphouse, 1999)之比率。

三、分析

我們以階層迴歸來進行研究分析，驗證研究假說。在調節效果的分析上，使用調節迴歸分析(Moderated Regression Analysis)進行分析，並將調節變數標準化以避免共線性問題。

肆、研究結果

一、敘述性統計與相關分析

表 1 為敘述性統計與相關分析之結果。就敘述性統計而言，樣本公司平均年齡為 6 年，2005 年之平均資產報酬率為 7%，標準差為.08。平均外資股權佔比為 19%，標準差為 36%。

就相關分析而言，未吸收的餘裕資源與吸收的餘裕資源顯著地正相關($r=.055$ ，

表 1 敘述性統計及相關分析結果

	樣本數	平均數	標準差	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8	9
1.Age	9780	9.06	8.02									
2.Past performance	9780	.07	.08	-.035**								
3.Size	9780	4.97	.89	.137**	-.014							
4. Total expense ratio	9780	.14	.15	.001	.149**	-.018+						
5. Unabsorbed slack ^a	9780	.47	1.38	.053**	.157**	.201**	-.027**					
6.Absorbed slack	9780	.09	.08	.121**	-.100**	.044**	.280**	.055**				
7. Foreign ownership	9780	.19	.36	-.101**	.018+	.249**	-.026*	.158**	.027**			
8.Sales growth ^b	9780	2.01	5.61	-.003	.035**	.308**	-.003	.169**	-.041**	.048**		
9. Profit growth ^c	9780	1.15	6.36	-.009	-.022*	.182**	.006	.110**	.022*	.020*	.621**	.

a. 未吸收的餘裕資源為營運資本除以 10^6 ; b. 銷售成長除以 10^7 ; c. 利潤成長除以 10^6

+ p < .10

* p < .05

** p < .01

$p < .01$)，符合理論預期。未吸收的餘裕資源與銷售成長及利潤成長均為顯著正相關 ($r = .169, p < .01$; $r = .110, p < .01$)，但吸收的餘裕資源與兩種成長的關係不同，分別與銷售成長呈顯著負相關($r = -.041, p < .01$)，與利潤成長呈顯著負相關($r = .022, p < .05$)，與理論預期有些微不同。在外資股權佔比部份，與過去績效、規模、未吸收的餘裕資源及吸收的餘裕資源均呈顯著正相關(分別為 $r = .018, p < .10$; $r = .249, p < .01$; $r = .158, p < .01$; $r = .027, p < .01$)，並與公司年齡、總費用比率呈顯著負相關($r = -.101, p < .01$; $r = -.026, p < .05$)，顯示外商偏好於投資在績效較好、規模大、年齡較小的公司，且外資股權佔比越高的公司，不僅在兩種餘裕資源上都較高，總費用比率也較低，符合外資會提供資金，並提升公司治理的理論說法。

除與兩種餘裕資源的關係上，表 1 顯示銷售成長與過去績效、規模、外資股權佔比呈顯著正相關($r = .035, p < .01$; $r = .308, p < .01$; $r = .048, p < .01$)。利潤成長則同樣與規模、外資股權佔比呈顯著正相關($r = .182, p < .01$; $r = .020, p < .05$)，但卻與過去績效呈顯著負相關($r = -.022, P < .05$)。而兩種成長彼此間是高度正相關($r = .621, P < .01$)。

二、階層迴歸分析

表 2 為階層迴歸分析之結果彙整，模式 1 至 3 為銷售成長之階層迴歸模型，模式 4 至 6 則為利潤成長之迴歸模型。首先在模式 1 與 4 均為基本模型(baseline model)，僅放入控制變數，結果發現大多數的控制變數都對企業成長有影響。公司年齡不論對銷售成長或利潤成長而言，均有顯著的負向影響($\beta = -.054, p < .01$; $\beta = -.044, p < .01$)，顯示年輕的公司成長動力較強。

在過去績效上，對銷售成長為顯著的正向影響，但卻對利潤成長呈顯著的負向影響($\beta = .033, p < .01$; $\beta = -.027, p < .01$)。但在模式 2 與 3，加入餘裕資源後，過去績效對於銷售成長的影響仍為正，但未達顯著水準，顯示其對於銷售成長的影響是透過餘裕資源的中介。不論是對於銷售成長或利潤成長，規模都是影響最大的變數，且對兩種成長都有顯著的正向影響($\beta = .342, p < .01$; $\beta = .202, p < .01$)。總費用比率在模式 1 中對於銷售成長無顯著影響，但在模式 2 與 3 中卻對銷售成長有顯著正向影響($\beta = .026, p < .05$; $\beta = .024, p < .05$)，對於利潤成長則都有正向影響，但僅為邊際顯著($\beta = .018, p < .10$)。

表 2 階層迴歸分析結果

	Sales Growth			Profit Growth		
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
Age	-.054**	-.051**	-.056**	-.044**	-.045**	-.048**
Past performance	.033**	.011	.012	-.027**	-.039**	-.038**
Size	.342**	.324**	.333**	.202**	.185*	.195**
Total Expense Ratio	.008	.026*	.024*	.018+	.020+	.018+
Unabsorbed Slack		.091**	.111**		.073**	.085**
Absorbed Slack		-.048**	-.047**		.004	.006
Foreign Ownership			-.032**			-.030**
UAS X FO			-.052**			-.027*
AS X FO			.016+			.033**
Adj R ²	.136	.144	.148	.052	.056	.059
△R ²		.008*	.004**		.005**	.003**
F value	32.416**	33.347**	32.459**	11.905**	12.478**	12.310**

+ p < .10

* p < .05

** p < .01

在假說的驗證上，模式 2 與模式 5 為驗證加入了餘裕資源的影響。不論在對於銷售成長(模式 2)或利潤成長(模式 5)，未吸收的餘裕資源都有顯著的正向影響($\beta=.091, p<.01$; $\beta=.073, p<.01$)，顯示未吸收的餘裕資源的確是企業成長的主要動力之一。然而在吸收的餘裕資源上卻有不同的結果，對於利潤成長而言，吸收的餘裕資源有顯著的負向影響($\beta=-.048, p<.01$)，但對於利潤成長而言，吸收的餘裕資源的影響雖然不顯著，但卻是正向的($\beta=.004$)。在驗證 Penrose 的成長理論在大陸情境的適用性上，我們發現未吸收的餘裕資源是支持的，但吸收的餘裕資源卻不支持，甚至出現相反的結果，故本研究結果僅部份支持研究假說 1。

為驗證研究假說 2，模式 3 與模式 6 加入了外資股權佔比的調節效果。首先在外資股權佔比的直接影響上，不論是在銷售成長或利潤成長上都是顯著的負向影響($\beta=-.032, p<.01$; $\beta=-.030, p<.01$)，調節效果圖如圖 1。在外資股權佔比與未吸收餘裕資源的交互作用上，實證結果與理論預期相反，不論在銷售成長與利潤成長上均呈顯著的負向效果($\beta=-.052, p<.01$; $\beta=-.027, p<.05$)，當外資股權佔比低時，

未吸收餘裕資源與企業成長呈正向關係，然而當外資股權佔比高時，未吸收餘裕資源與企業成長反而呈負向關係。而在外資股權佔比與未吸收餘裕資源的交互作用上則呈相反的結果，不論在銷售成長與利潤成長上均呈顯著的正向效果 ($\beta=.016, p<.10; \beta=.033, p<.05$)，由圖 2 可見，當外資股權佔比低時，吸收餘裕資源與企業成長均呈現明顯的負向關係，然而當外資股權佔比高時，此負向關係較弱，甚至呈現些微的正向關係，此結果則與理論預期一致。與假說 1 的實證結果相同，在未吸收與吸收的餘裕資源上，實證結果剛好相反，均呈現不一致(mixed)的情況。因此，研究結果同樣僅部份支持假說 2。

圖 1：外資股權佔比對未吸收餘裕資源與企業成長之調節效果圖

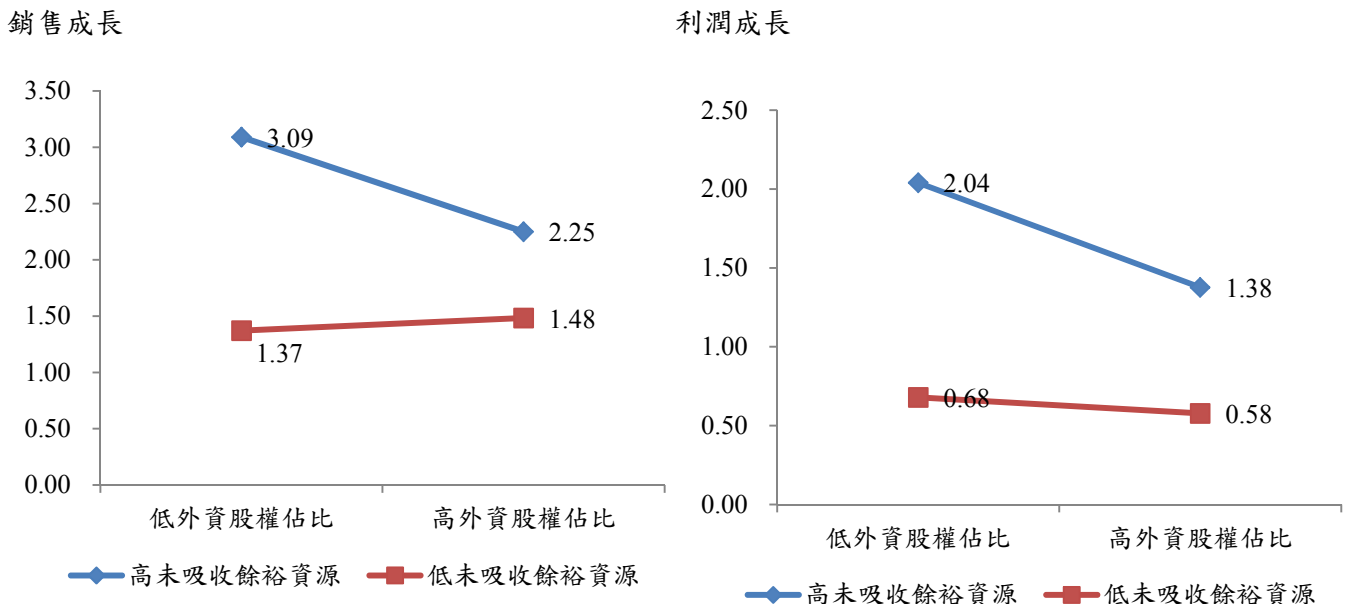
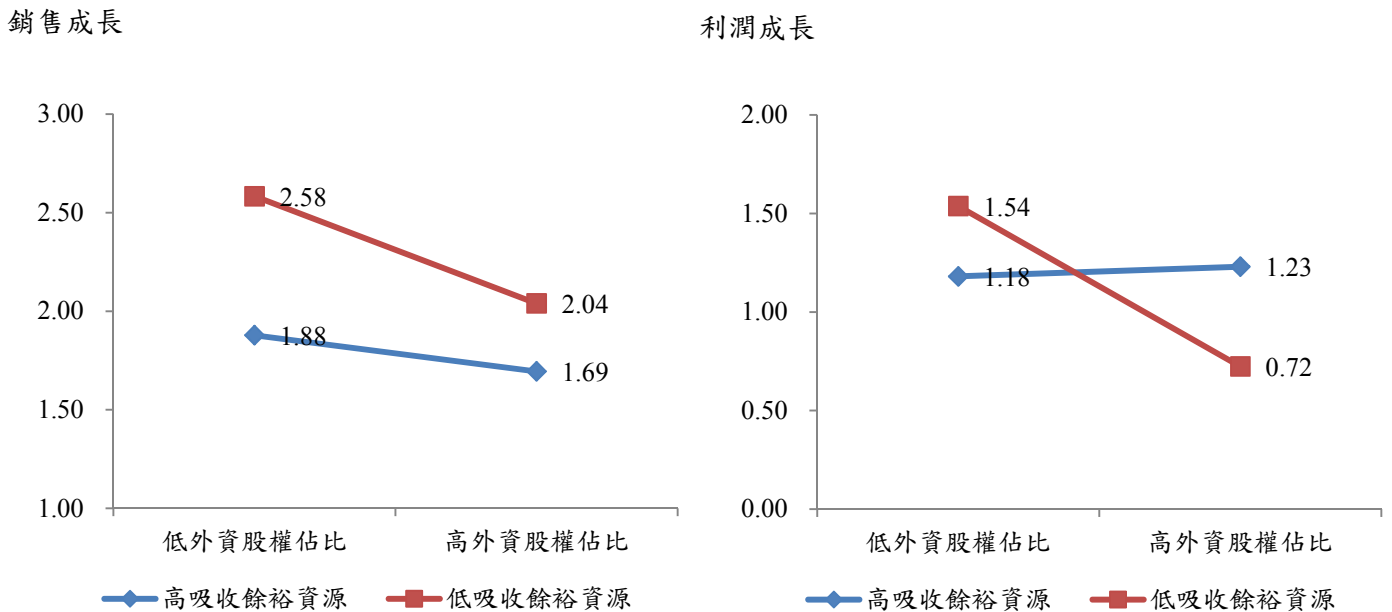


圖 2：外資股權佔比對未吸收餘裕資源與企業成長之調節效果圖



伍、結論與建議

本研究希望實證檢驗 Penrose 的企業成長理論在大陸情境中是否同樣適用，故以大陸高科技製造廠商作為樣本來進行實證分析。研究結果發現，未吸收與吸收的餘裕資源不論在對於企業成長的直接效果，或是與外資股權佔比的交互作用效果，都對企業成長有不一致的實證結果。具體而言，未吸收的餘裕資源越多時，企業在銷售成長與利潤成長的表現上都越好，符合 Penrose 的企業成長理論預期；然而吸收的餘裕資源越多時，企業在銷售成長的表現上卻越差，而在利潤成長上則無影響，此結果與 Penrose 的企業成長理論的預期剛好相反。我們認為可能的解釋之一，是大陸高科技製造業的競爭較為激烈，產業變動程度較大，因此公司會需要常常調整公司的策略與營運，然而，吸收的餘裕資源越多時，由於吸收的餘裕資源難以被重新配置，使得資源的僵固性較高，企業難以快速調整資源配置來抓住市場機會，因此使得企業不論在銷售成長或利潤成長上的表現都較差。因此，我們認為 Penrose 的企業成長理論雖然著重於企業內部因素的影響，但仍應考量外部環境因素的限制，才能更符合大陸情境。此外，此結果也可能是餘裕資源同時有促進成長與資源無效率兩種效果，然而不同類型的餘裕資源在兩種效果上不盡相同，就本研究結果而言，未吸收的餘裕資源在促進成長的效果高於資源運用無效率的效果；吸收的餘裕資源則反之，資源運用無效率的效果要高於促進

成長。

在吸收餘裕資源的交互作用效果上，研究結果發現，當外資股權佔比會正向調節吸收餘裕資源與企業成長的關係，此結果符合預期；但在與未吸收餘裕資源的交互作用效果上，卻與理論預期相反。研究結果發現，當外資股權佔比高時，未吸收餘裕資源對於企業成長反而有不利的影響，只有當外資股權佔比低時，未吸收餘裕資源才會對企業成長有正向的影響。此結果難以被 Penrose 的企業成長理論及資源基礎理論所解釋。我們認為的可能解釋為，外資在大陸的投資較為風險趨避，故在於企業成長策略上可能較為保守，故外資股權佔比較高的公司，未吸收餘裕資源對企業成長才會呈負向影響。

本研究結果指出，未來在大陸等新興經濟體中，研究餘裕資源與企業成長的關係時，應將未吸收及吸收的餘裕資源分別研究與討論，並應進一步探討兩者為何對企業成長呈現不同的影響。此外，外資股權佔比對於未吸收及吸收的餘裕資源調節效果的不同也值得探究，本研究認為在於外資的風險偏好不同，但是否為此原因仍需進一步檢視。

第三年研究計畫結案報告

大陸企業餘裕資源與企業成長之關係：

策略相似性的調節效果

壹、緒論

企業擁有越多餘裕資源是否有助於企業成長？根據本研究第二年的研究結果顯示，未吸收的餘裕資源對於企業成長確實是有正向的影響。研究結果發現，當企業所擁有未吸收的餘裕資源越多時，企業在銷售成長與利潤成長的表現上都越好，符合 Penrose 的企業成長理論預期。但是企業擁有了未吸收餘裕資源時，企業所採取的策略都會相同嗎？Bourgeois(1981)將餘裕資源定義為「組織現有的資源超出了維持正常且有效率營運所必要的程度，且餘裕資源是實際或潛在資源的緩衝器(Cushion)，提供組織成功地適應內部壓力而調整、外部壓力而改變政策，或因應外部環境而改變策略」。因此，餘裕資源可以扮演管理者改變策略的動機以及實際進行策略改變的資源。而當企業採用的策略不同，是否也會因此產生不同的績效以及成長？因此，本研究將引入策略相似性的概念來進一步探討。過去一些研究探討同一產業內廠商策略的相似性與廠商績效之間的關係(Carroll, 1993; 鍾憲瑞, 2004)，但究竟廠商的策略行為對於其應用未吸收之餘裕資源與企業的成長的關係卻是沒有解釋的。在本研究中，我們將以中國大陸的廠商為例，探討廠商的財務餘裕資源對於其廠商策略相似性之關係，並且再進一步探討策略相似性對於廠商成長的影響。

貳、文獻探討

一、財務餘裕資源與策略相似性

Deephouse(1999)提出策略相似性的概念，認為策略相似性是「在特定的時間點，廠商之策略位置與該產業內其他競爭者之策略位置相似的程度」。在 Deephouse 的研究之前，Porac et al.(1989)認為當產業內的競爭壓力大時，廠商為了將其競爭力發揮到最大，其策略行為應在相異與相似間取得平衡；而 Dooley et al.(1996)則同時探討策略的同質性(homogeneity)與異質性(heterogeneity)對產業整體績效之影響，直到 Deephouse(1999) 的研究，爾後的研究多採用 Deephouse 所提出的定義展開其後續的研究。

從餘裕資源之定義可以發現，餘裕資源扮演了企業實際或潛在資源的緩衝器，使企業成功地適應內外部壓力而調整政策，或因外部環境而改變策略；這些餘裕資源可以是過剩的員工及產能，也可能是非必要的資金(Bourgeois, 1981)，甚至包含一些尚未利用但可以增加產出的機會(Nohria and Gulati, 1996)。Wiseman and Bromiley (1996)及 Thomson and Millar (2001)等學者，將餘裕資源依據其特性是否被指派用於達成某策略目標分為兩類：未吸收的寬裕(Unabsorbed Slack)：指未被指派的流動資源，如閒置現金、可動用的財務額度、或可動用的團隊等，屬暫時性但可動用的停滯資源，它們能夠快速提供以提升生產力或達成其他管理目標；已吸收的寬裕(Absorbed Slack)：指被已指派的資源，可用以完成某任務，但超過組織最有效率的資源利用成本，如組織給予的過餘資本或人力。Moses(1992)認為，組織餘裕資源將使廠商擁有更多安全的機會來測試新策略，(如開發新產品與進入新市場，或是與環境互動時有較大的風險承擔能力)，因此組織在採取策略作為時可能會降低原本可接受的標準，因為組織寬裕對環境的變動與不確定性可以提供緩衝與保護作用。組織的餘裕資源大多為閒置的資金，而企業在進行策略的差異化時，企業將會比較偏向將這些組織餘裕資源投入在策略多角化的活動上，George(2005)的研究也發現，當廠商擁有越多的餘裕資源時，廠商越可能負擔實驗新策略的費用，增加廠商的策略選擇，因此本研究推論：

H1:財務的餘裕資源會正向的影響企業的策略相異性(即降低策略相似性)。

二、策略相似性與企業成長

策略相似性並非是最早出現的名詞，相關概念可追溯到 Hunt(1972)所提出的策略多樣性，其研究指出相同產業的廠商執行策略的差異程度。資源基礎理論中，認為廠商間會因自身特有的資源而創造出與競爭者有所差異的策略，多數學者亦認為藉由差異化策略的採行，廠商可以減少競爭。然而在過去對於差異化策略是否真的可以帶動企業的成長，仍然有許多爭議。

就競爭互動的角度來看，學者認為當某廠商進行某一競爭行動時，若其行動未被模仿，則該行動所帶來的利潤將由該廠商獨享；但是若該行動有其他的廠商也模仿，則會導致彼此的利潤惡化、績效下降(Porter, 1980; Smith, Grimm and Gannon, 1992; MacMillian, McCaffery and Van Wijk, 1985)。Deephouse(1999)認為差異化的結果不一定會替廠商帶來較佳的績效表現；其進一步的提出策略相似程

度高的廠商，為了爭取相同的資源而採用相同的策略，這樣的情況有點類似於經濟學的完全競爭市場，在這樣一個市場裡，廠商的獲利為零，因此廠商的策略類似於產業內其他成員時，勢必難有良好的績效表現，對於企業的成長也不會有顯著的影響。

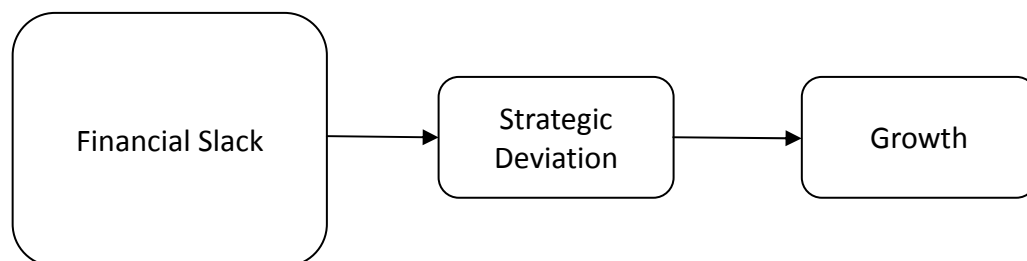
然而，以體制理論的角度來看，策略相似程度低的廠商，固然可以減少競爭，對市場較有控制能力可以進行獨占性定價，但是產業通常有一標準的策略(normal strategies)，若廠商之策略不在其他廠商的可接受區間時，其潛在的交易夥伴對廠商的策略不甚了解而拒絕與廠商進行交易，更進一步的來說，廠商因而獲取低品質的資源且價格不為所市場接受。當缺乏正當性所帶來的成本高於競爭減少所帶來的利益時，則廠商會有不良的績效表現，也會連帶影響到企業的成長。只有在策略相似程度適度的廠商可以兼具差異化與從眾的好處，廠商可以減少競爭同時保有正當性，所以此類的廠商通常具有高績效。綜合上述討論，本研究推論，當企業與其他廠商策略保持有些相似、有些相異時，廠商的績效最佳。根據上述，本研究推論如下：

H2:廠商的策略相似性與企業績效的成長呈現倒 U 型的關係。

參、研究方法

一、本研究架構

本研究的架構如圖一，將分別探討財務餘裕資源對於企業的策略相異性以及策略相異性對於企業績效成長的影響。



圖一、研究架構

二、資料與樣本

延續前一年的研究，我們仍然根據中國工業數據資料庫(Chinese annual industrial censuses, CAIC) 2005-2007 的資料來做為研究樣本。中國工業數據資料庫是由大陸國家統計局所建立的年度統計資料，資料來自於企業交給當地統計局的季報和年報匯總。樣本包含所有年營收超過五百萬人民幣的製造公司，中國工業數據資料庫是相當具可信度的次級資料(Gao et al., 2009; Ju & Zhao, 2009; Tan & Peng, 2003)。2005-2007 資料庫中，共有 19,641 家高科技製造公司，涵蓋了 16 個三碼大陸標準產業分類編碼(Standard Industrial Classification Code)的產業，橫跨 31 個省、直轄市與自治區。

我們選擇大陸的高科技產業作為研究對象，原因在於大陸高科技製造商對於大陸近年的經濟成長，扮演了很重要的角色。而在高科技製造商的發展上，外資入股的比例較高，且外資所能提供的資本、科技與管理知識，對於高科技產業的營運也非常重要，故是相當理想的研究對象。根據先前的研究，我們選擇大陸相對應的高科技產業編碼(e.g., Loughran & Ritter, 2004; Carpenter & Petersen, 2002)，分別為 27 (生技及醫藥)、358 (醫療器材)及 39 (電腦及相關產業)。

為了清理樣本並排除極端值的影響，我們採用 Cai & Liu (2009)的資料處理流程，依序刪除以下公司：(1) 關鍵指標為遺漏值(例：公司年齡、總資產、員工數、流動資產、銷售額等)；(2) 公司的銷售量小於 1000 萬人民幣及員工數小於 30 人；(3) 明顯違反會計原則的公司，包含：流動資產小於總資產、總資產小於淨固定資產、累計折舊小於當期折舊；(4) 關鍵變數的極端值 (高於 97.5 百分位數及低於 2.5 百分位數)。最後，由於國營企業(state-owned enterprises)的策略與目標通常不同於私人企業，故我們排除國營企業。經過此處理程序，最終本研究樣本數為 9,780 家廠商。

三、變數衡量

(一)依變數：企業成長

在企業成長的變數衡量上，我們使用兩個指標，分別為銷售額的成長以及利潤的成長(McKelvie & Wiklund, 2010)。銷售額的成長是用 3 年期的平均銷售量成長(2005-2007)，利潤的成長同以也是用 3 年期資料計算，以 3 年期淨利的平均成長來計算。

(二)自變數：餘裕資源

Bourgeois (1981) 將餘裕資源分為兩類，分別為吸收的餘裕資源(absorbed slack)及未吸收的餘裕資源(unabsorbed slack)，而本年度的研究則將主要探討未吸收的餘裕資源所帶來的影響，在變數衡量的部份，未吸收的餘裕資源以營運資本(working capital)來衡量，亦即流動資產減流動負債(Mishina et al., 2004)。

(三)中介變數：策略相異性

本研究以標準差來衡量策略相似程度，衡量準則係採用 Deephouse(1999)的方法來衡量廠商間策略相似的程度。Deephouse(1999)在回顧過去幾年的研究發現，過去許多關於策略的研究均採用標準差來驗證，而作者也指出其衡量方式與 Finkelstein and Hambrick(1990)的方法相似，並將策略相似性的衡量命名為策略相異性(strategic deviation)，衡量的方式如公式(1)所示：

$$\text{Strategic Deviation}_{it} = \sum_{a=1}^{11} \text{ABS} [(P_{ait} - M(P_{at}))/SD(P_{at})] \quad \dots(1)$$

上述方程式描述廠

商 i 在 t 年的策略誤差， P_{ait} 是廠商 i 在 t 年之策略 a 佔銷售額的比例，ABS 是絕對值函數， $M(P_{at})$ 是該產業在 t 年所有廠商策略 a 的平均資產，當策略誤差為 0 時，表示廠商間的策略是趨於一致的。

(四)控制變數

為控制產業別的影響，我們依三碼產業標準編碼來建構產業的虛擬變數(dummy)，共有 16 個不同的產業，故有 15 個產業虛擬變數。我們同樣控制地區別的影響，依省及同級別的行政單位(即直轄市與自治區)來建構地區的虛擬變數，共有 31 個地區，30 個虛擬變數。

由於公司的規模與擁有或是可以運用的資源水準是有相關的，因此首先必須要先控制公司的規模(George, 2005)。Mishina et al. (2004)指出，在研究餘裕資源的影響時，控制公司的年齡及規模是非常重要的。公司的年齡是用 2006 減開業年

來計算，由於我們需要取得 2005 年的餘裕資源資料，故所有公司的年齡都大於 1。公司的規模則依 2006 的平均員工數取自然對數衡量。

過去的績效同時可能影響餘裕資源及企業的成長，故需要進行控制以避免第三因的影響。我們以 2005 年的 ROA (return-on-asset) 來衡量過去的績效。此外，由於公司要追求成長勢必要提高費用支出，故我們也控制公司的總支出費用比率，其衡量方式為所有非財務費用除以總資產之比率(Deephouse, 1999)。

(五)研究分析方法

以階層迴歸來進行研究分析，驗證研究假說。在調節效果的分析上，使用調節迴歸分析(Moderated Regression Analysis)進行分析，並將調節變數標準化以避免共線性問題。

肆、實證研究分析結果

(一)敘述性統計與相關分析

表 1 為本研究的敘述統計資料以及相關分析表，由表中可以發現，樣本的平均年齡為 9.06 年，標準差為 8.02 年；2005 年之平均資產報酬率為 7%，標準差為 .08。平均外資股權佔比為 19%，標準差為 .36。

就相關分析來說，財務餘裕資源(financial slack)與公司的策略相異性呈現顯著正相關($r=.065$, $p<.01$)，符合假說一的推論；而探討公司的策略相異性與公司的成長，就銷售成長來說，策略的差異與公司的銷售成長呈現顯著負相關($r=-.035$, $p<.01$)，與原先的假說二有所差異，但是就公司的獲利成長來看，則是呈現顯著正相關($r=.109$, $p<.01$)。簡單的說，就中國大陸的企業而言，採取差異化的策略並無法有效地帶來銷售的成長，甚至會導致銷售成長衰退；但是就公司的獲利來看，ROA 確實都有顯著的成長。

表 1 敘述性統計及相關分析結果

	Mean	s.d.	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8	9
1.Age	9.06	8.02									
2.Past performance	.07	.08	-.035**								
3.Size	4.97	.89	.140**	-.014							
4.Foreign Ownership	.19	.36	-.101**	.019+	.249**						
5.Total Expense Ratio	.14	.15	.004	.149**	-.017+	-.026*					
6.Absorbed Slack	.09	.08	.123**	-.102**	.044**	.026*	.279**				
7.Financial Slack	.47 ^a	1.38	.056**	.156**	.203**	.158**	-.026*	.055**			
8.Strategic Deviation	3.96	1.94	.026*	-.002	.002	-.027**	.151**	.282**	.065**		
9.sales growth	1.95	5.96	-.003	.040**	.284**	.052**	.020*	-.038**	.167**	-.035**	
10. ROA growth	.006	.086	-.028**	-.267**	-.036**	-.030**	.109**	.019+	-.049**	-.020*	.109**

a. 未吸收的餘裕資源為營運資本除以 10^6 ; b. 銷售成長除以 10^7 ; c. 利潤成長除以 10^6

+ p < .10

* p < .05

** p < .01

(二) 階層迴歸分析

表 2 為階層迴歸分析之結果整理，模式 1 至 2 各變數對於策略異質性之階層迴歸模型，模式 3 至 6 則為銷售成長之迴歸模型，模式 7 至 10 則是利潤成長之迴歸模型。首先觀察模式 1 的結果，模式 1 為基本模型(baseline model)，僅放入控制變數，結果發現過去的績效($\beta=.024, p<.05$)、總支出比重($\beta=.062, p<.01$)及可吸收的餘裕資源($\beta=.272, p<.01$)都會對於企業的策略選擇產生顯著正向的影響；而公司的規模與年齡會對於策略選擇產生負面的影響，但是未達顯著水準；外資的所有權則會對企業的策略選擇產生顯著負面的影響($\beta=-.042, p<.01$)。由上也可以發現，當外資的比重越高時，採取的策略相似性會越高；而當公司過去的績效、總支出比重以及可吸收的餘裕資源越高的時候，公司的策略相異性會越大。

接下來進一步驗證財務餘裕資源對於公司的策略相異性的影響，結果發現財務的餘裕資源會正向的影響公司的策略相異性($\beta=.062, p<.01$)，此外加入財務的餘裕資源變數之後，公司的規模對於策略相異性的影響也會轉變為負向顯著的影響，因此本研究的假說 1 成立。

至於公司策略的相異性對於公司銷售成長的影響，模式 3 為基本模型，從模式 3 可以發現，所有的控制變數對於銷售成長都有顯著的影響，其中企業的年齡($\beta=-.053, p<.01$)、外資比重($\beta=-.022, p<.01$)及可以吸收的餘裕資源($\beta=-.033, p<.01$)都會對於銷售成長產生負向的影響；而過去的績效($\beta=.028, p<.01$)、企業規模($\beta=.326, p<.01$)及總支出比重($\beta=.031, p<.01$)會對於銷售成長產生正向的影響。

模式 4、5、6 分別加入的研究變數財務的餘裕資源、策略相異性以及策略相異性的平方項來探討對於銷售的成長之影響。由模式 4 可以發現，財務的餘裕資源會對於銷售的成長產生正面顯著的影響($\beta=.096, p<.01$)；由模式 5 則發現策略的相異性對於銷售成長產生負向顯著的影響($\beta=-.029, p<.01$)；而模式 6 的平方項是沒有顯著的影響的；因此可以發現策略的相異性會導致公司的銷售成長衰退，但是平方項沒有成立則和假說的預期不同。

公司策略的相異性對於公司利潤成長的影響見模式 7，除了外資的比重之外，所有的控制變數對於利潤成長都有顯著的影響，其中企業的年齡($\beta=-.032, p<.01$)、過去的績效($\beta=-.318, p<.01$)及可以吸收的餘裕資源($\beta=-.057, p<.01$)都會對於銷售

成長產生負向的影響；而企業規模($\beta=.020, p<.10$)以及總支出比重($\beta=.169, p<.01$)會對於銷售成長產生正向的影響。

模式 8、9、10 分別加入的研究變數財務的餘裕資源、策略相異性及策略相異性的平方項來探討對於利潤的成長之影響。由這些模式 8 可以發現，財務的餘裕資源會對於利潤的成長產生沒有顯著的影響；由模式 9 則發現策略的相異性對於利潤成長產生負向顯著的影響($\beta=-.036, p<.01$)；而模式 10 則發現加入了平方項之後，原先的策略相異性的負向效果變成是正向但沒有顯著的影響的，平方向的部分則負向的顯著成立。綜合上述，策略相異性對於公司的成長會有負向的影響；換句話說，在我們選定的樣本之中，若是公司的策略相似性與產業內的其他公司越相近，對於其成長會有正向的影響，也因此本研究的假說 2 不成立。

表 2 階層迴歸分析結果

Independent Variables	Strategic Deviation		Sales Growth				ROA Growth			
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8	Model 9	Model 10
Age	-0.001	-0.003	-.053**	-.053**	-.053**	-.053**	-.032**	-.032**	-.032**	-.032**
Past performance	.024*	0.013	.028**	0.011	0.011	0.011	-.318**	-.321**	-.320**	-.320**
Size	-0.017	-.029**	.326**	.308**	.307**	.307**	.020+	.023*	.024*	.022*
Foreign Ownership	-.042**	-.048**	-.022*	-.031**	-.032**	-.032**	-0.004	-0.006	-0.007	-0.008
Total Expense Ratio	.062**	.066**	.031**	.047**	.049**	.050**	.169**	.170**	.172**	.173**
Absorbed Slack	.272**	.267**	-.033**	-.041**	-.033**	-.033**	-.057**	-.058**	-.048**	-.048**
Financial Slack		.062**		.096**	.098**	.098**		0.016	.018+	.018+
Strategic Deviation					-.029**	-0.006			-.036**	0.032
Strategic Deviation ²						-0.025				-.073**
Adj R ²	0.105	0.108	0.123	0.131	0.132	0.132	0.117	0.117	0.118	0.119
R ² Change		.003**		.008**	.001**	0		0	.001**	.001**

+ p < .10

* p < .05

** p < .01

伍、結論與建議

本研究驗證企業的策略選擇對於成長的效果，並以中國大陸的高科技製造廠商來進行實證分析。研究結果發現，當廠商擁有較多的財務餘裕資源時，確實會進行與其他廠商不同的策略選擇，但是再進一步的探討廠商策略的差異性對於廠商的成長之影響時，卻也發現，往往廠商想要透過不同的策略來進行差異化時，所帶來的卻是成長的衰退。另外從迴歸分析彙整表也進一步的發現，財務性的餘裕對於廠商的成長是具有正向的影響，但是在廠商增加了策略的差異性之後，反而會使成長衰退，這說明了兩種可能的現象：(1)有了餘裕資源，增加了策略的選擇，但由於投入的資源變多，投入的成效未顯示出來，因此會導致企業成長的衰退；(2)企業有亂投資的可能性，由於經理人的自利因素，當企業擁有財務的餘裕資源時，經理人會想要透過各種不同的投資來提升自己的績效，但往往在投資選擇上的錯誤，反而使企業的成長落入衰退。

中文文獻

劉常勇(2002)，創業管理的 12 堂課，台北：天下文化。

賴宏誌(2003)，「網絡關係對新創企業發展影響之研究-以台灣高科技公司為例」，政治大學企業管理研究所博士論文。

鍾憲瑞、方志民和陳慶燦(2004)，「廠商策略行為相似性與廠商績效之關係」，管理評論，第二十三卷第三期，pp.1-21。

英文文獻

Ansoff, H. I. (1965). *Corporate strategy*, New York: McGraw-Hill.

Amit, R., Glosten, L. and Mueller, E. (1990). “Entrepreneurial ability, venture investments and risk sharing”, *Management Science*, Vol. 36, pp. 1232–1245.

Bamford, C.E., Dean, T.J., and McDougall, P.P. (2000). “An examination of the impact of initial founding conditions and decisions upon the performance of new bank start-ups”, *Journal of Business Venturing*, Vol. 15, pp. 253-277.

Bates, T. (1995). “Self-employment entry across industry groups”, *Journal of Business Venturing*, Vol. 10, pp. 143–156.

Bates, T. (1998). “Survival patterns among newcomers to franchising”, *Journal of Business Venturing*, Vol. 13, No. 2, pp. 113-130.

Bourgeois L.J.(1981). “On the Measurement of Organizational Slack”, *Academy of Management Review*. Vol. 6, pp. 29–39.

Bradley SW, Shepherd DA, and Wiklund J. (2011). “The importance of slack for new organizations facing ‘tough’ environments”, *Journal of Management Studies* Vol. 48, pp.1071-1097.

Bruderl, J.and Preisendorfer, P. (1998). “Network support and the success of newly founded businesses”, *Small Business Economics*, Vol. 10, pp. 213–225.

Brush, T. H., Bromiley, P., and Hendrickx, M. (2000) “Is Growth Good? The Free Cash Flow Hypothesis for Sales Growth and Firm Performance”, *Strategic Management Journal*, Vol. 21, No. 4, pp. 455-472.

Brush, C. G., Greene, P. G. and Hart, M. M. (2001). “From Initial Idea to Unique Advantage: The Entrepreneurial Challenge of Constructing a Resource Base”, *Academy of Management Executive*, Vol. 15, No. 1, pp. 64-78.

- Cai, H. and Liu, Q. (2009). "Competition and Corporate Tax Avoidance: Evidence from Chinese Industrial Firms", *The Economic Journal*, Vol. 119, pp. 764-795.
- Carpenter, R. E., and Petersen, B. C. 2002. "Capital market imperfections, high-tech investment, and new equity financing", *Economic Journal*, Vol.112, No. 477, pp. 54-72.
- Carroll, G. R. (1993), "A Sociological View On Why Firms Differ", *Strategic Management Journal*, Vol. 14, pp.237-249.
- Chhibber, P.K. and Majumdar, K.K. (1999). "Foreign ownership and profitability: property rights, control and the performance of firms in Indian Industry" , *Journal of Law and Economics*, Vol. 42, pp. 209–238.
- Choi, J. J., Park, S., Yoo, S. (2007). "The value of outside directors: Evidence from corporate governance reform in Korea", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 42, pp. 941-962.
- Choi, J.J., Lam, K.C.K, Sami, H. and Zhou, H. (2013), "Foreign Ownership and Information Asymmetry", *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, Vol. 42, pp. 141-166.
- Cooper, A.C., Dunkelberg, W.C., and Woo, C.Y. (1988). "Survival and failure: a longitudinal study". In B.A. Kirchoff, W.A. Long, W.E. McMullen, K.H. Vesper and W.E. Wetzel, eds., *Frontiers of Entrepreneurship Research 1988*. Wellesley, MA: Babson College, pp.225-237.
- Cyert, R.M, and March, J.G.(1963). *A Behavioral Theory of the Firm*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Damanpour, F. (1991). "Organizational Innovation: A Meta-Analysis of Effects of Determinants and Moderators", *Academy of Management Journal*, Vol. 14, No.3, pp.555-590.
- Deephouse, D. L. (1999). "To Be Different, Or To Be the Same? It's a Question (and Theory) of Strategic Balance", *Strategic Management Journal*, Vol. 20, pp. 147-166.
- Dhar, B. (1988). *Foreign controlled companies in India: an attempt at identification*. Working Paper, Institute for Studies in Industrial Development, New Delhi.
- Djankov, S. and Hoekman, B. (2000). "Foreign Investment and Productivity Growth in Czech Enterprises", *The World Bank Economic Review*, Vol. 14, pp. 49-64.
- Dooley, R., Fowler, D. and Miller, A. (1996). "The benefits of strategic homogeneity and strategic heterogeneity: Theoretical and empirical evidence resolving past differences", *Strategic Management Journal*, Vol. 17, pp. 293–305.

- Douma S., George, R. and Kabir, R. (2006), "Foreign and domestic ownership, business groups, and firm performance: evidence from a large emerging market", *Strategic Management Journal*, Vol. 27, No. 7, pp. 637-657.
- Espicom Business Intelligence(2012). "2011 Medical Devices Industry Yearbook".
- Finkelstein, S., and Hambrick, D. C. (1990). "Top management team tenure and organizational outcomes: The moderating role of managerial discretion", *Administrative Science Quarterly*, Vol. 35, pp. 484-503.
- Gao, G. Y., Murray, J. Y., Kotabe, M., and Lu, J. (2010). "A strategy tripod' perspective on export behaviors: evidence from firms based in an emerging economy", *Journal of International Business Studies*, Vol. 41, pp. 377-396.
- George, G. (2005). "Slack Resources and the Performance of Privately Held Firms", *Academy of Management Journal*, Vol. 48, No. 4, pp. 661-676.
- Gimeno, J., Folta, T.B., Cooper, A.C., and Woo, C.Y. (1997). "Survival of the fittest? Entrepreneurial human capital and the persistence of underperforming firms", *Administrative Science Quarterly*, Vol. 42, No. 4, pp 750-783.
- Glueck, W.F.(1976). *Management. The Dryden Review*, Vol. 7, pp. 620-629.
- Helwege J. and Liang N. (1996). "Is there a Pecking Order? Evidence From a panel of IPO firms", *Journal of Financial Economics*, Vol. 40, pp. 429-458.
- Holtz-Eakin, D., Joulfaian, D. and Rosen, H.S. (1994b) "Sticking it out: Entrepreneurial survival and liquidity constraints", *Journal of Political Economy*, Vol. 102, No. 1, pp. 53-75.
- Hunt, M.S. (1972). *Competition in the major home appliance industry, 1960-1970*. Unpublished doctoral dissertation, Cambridge, MA:Harvard University.
- Ju, M., and Zhao, H. (2009). "Behind organizational slack and firm performance in China: The moderating roles of ownership and competitive intensity", *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 26, pp. 701-717.
- Katila, R., and Shane, S. (2005). "When Does Lack of Resources Make New Firms Innovative", *Academy of Management Journal*, Vol. 48, No. 5, pp. 814-829.
- Kitchen, J., Philip, J.B, Li, T, and Graham S.J. (2004). "The Emergence of IMC: A Theoretical Perspective", *Journal of Advertising Research*, Vol. 44, pp. 19-30
- Kotler. P. (1975) *Marketing for Non-Profit Organisations*, New York: Prentice Hall Inc.

- Kor, Y. Y. and Leblebici, H. (2005). "How do interdependencies among human-capital deployment, development, and diversification strategies affect firms' financial performance?" *Strategic Management Journal*, Vol. 26, pp. 967–85.
- Kor, Y. Y. and Mahoney, J. T. (2004). "Edith Penrose's (1959) contributions to the resource-based view of the firm", *Journal of Management Studies*, Vol. 41, pp. 183–91.
- Lang, M., Lins, k. V., Maffet, M. (2009). *Transparency, liquidity and valuation: An international study*. Working Paper, University of North Carolina.
- Leibenstein, H. (1969), "Organizational or Frictional Equilibria, X-Efficiency and the Rate of Innovation", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 83, pp. 600-623.
- Levinthal, D. and March, J.G. (1981). "A Model of Adaptive Organizational Search", *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol. 2, pp. 307-333.
- Loughran, T., and Ritter, J. (2004). "Why has IPO underpricing changed over time?" *Financial Management*, Vol. 33, No. 3, pp. 5-37.
- MacMillan, I., McCaffery, M. L. and Van Wijk, G. (1985). "Competitors' Response to Easily Imitated New Products-Exploring Commercial Banking Product Introductions", *Strategic Management Journal*, Vol. 6, pp. 75-86.
- McKelvy A., and Wiklund, J. (2010). "Advancing firm growth research: a focus on growth mode instead of growth rate", *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 34, No. 2, pp. 261-288.
- Mishina, Y., Pollock, T. and Porac, J. (2004). "Are More Resources Always Better for Growth? Resource Stickiness in Market and Product Expansion", *Strategic Management Journal*, Vol. 25, No. 12, pp. 1179-1197
- Mosakowski E. (2002). "Overcoming resource disadvantages in entrepreneurial firms: When less is more". In M.A. Hitt, R.D. Ireland, S.M. Camp, and D.L. Sexton (Eds.), *Strategic Entrepreneurship: Creating a New Integrated Mindset* : 106–126. Blackwell, Oxford, U.K.
- Moses D. O. (1992). "Organizational slack and risk-taking behavior: Tests of product pricing strategy", *Journal of Organizational Change Management*, Vol.5, No.3, pp. 38-54.
- Nohria, N. and Gulati, R. (1996). "Is slack good or bad for innovation?" *Academy of Management Journal*, Vol. 39, pp. 1245–1264.
- Penrose, E. T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*. New York: John Wiley & Sons.
- Pfeffer, J and Salancik, G.R. (1978). *The External Control of Organizations*. New York:

Harper and Row.

- Porac, J., Thomas, H, andBaden-Fuller, C. (1989). “Competitive groups as cognitive communities: The case of Scottish knitwear manufacturers”, *Journal of Management Studies*, Vol. 26, pp. 397–416.
- Porter, M. E. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. NY: Free Press.
- Reynolds, P.D. and White, S.B. (1997). *The Entrepreneurial Process: Economic Growth, Men, Women, and Minorities*. Westport, Connecticut: Quorum Books.
- Sami, H., Zhou, H. (2004). “A comparison of value relevance of accounting information in different segments of the Chinese stock market”, *International Journal of Accounting*, pp.403–427.
- Singh, J.V. (1986). “Performance, Slack and Risk Taking in Organizational Decision Making”, *Academy of Management Journal*, Vol. 29, pp. 562-585.
- Smith, K., Grimm, C. and Gannon, M. (1992) *The Dynamics of Competitive Strategy*, Sage Publishing, Newbury Park, CA.
- Snow, C.C. and Thomas, J.B. (1994). “Field Research Methods in Strategic Management: Contributions to Theory Building and Testing”, *Journal of Management Studies*, Vol. 31, No. 4, pp. 457-480.
- Tan, J., and Peng, M. W. (2003). “Organizational Slack and Firm Performance During Economic Transitions: Two Studies from an Emerging Economy”, *Strategic Management Journal*, Vol. 24, No. 13, pp. 1249-1263.
- Taylor, M.P. (2001), “Self-employment and windfall gains in Britain: Evidence from panel data”, *Economica*, Vol. 68, No. 272, pp. 539–566.
- Thomson, N. and Millar, C.C.J.M. (2001). “The role of slack in transforming organizations: a comparative analysis of east German and Slovenian companies”, *International Studies of Management and Organizations*, Vol. 31, No. 2, pp.65-83.
- Wei, Z., Xie, F., Zhang, S. (2005). “Ownership structure and firm value in China’s privatized firms: 1991-2001”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 40, No.1, pp. 87-108.
- Wiklund, J., and Shepherd, D. A. (2008). “Portfolio entrepreneurship: Habitual and novice founders, new entry and mode of organizing”, *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 32, No.4, pp.701-725.

Williamson O.E. (1964). *The Economics of Discretionary Behavior: Managerial Objectives in a Theory of the Firm*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.

Wiseman, R.M. and Bromiley, P. (1996). "Toward a model of risk in declining organizations: an empirical examination of risk, performance and decline", *Organization Science*, Vol. 7, No. 5, pp. 524-543.

Zhao, L. and Aram, J.D. (1995). "Networking and growth of young technology-intensive ventures in China", *Journal of Business Venturing*, Vol. 10, No. 5, pp. 349-370.

科技部補助計畫衍生研發成果推廣資料表

日期:2014/04/24

科技部補助計畫	計畫名稱: 總計畫暨子計畫五: 大陸企業之成長策略
	計畫主持人: 于卓民
	計畫編號: 100-2420-H-004-009-SS3 學門領域: 當代中國政經社會文化整合型研究
無研發成果推廣資料	

100 年度專題研究計畫研究成果彙整表

計畫主持人：于卓民		計畫編號：100-2420-H-004-009-SS3					
計畫名稱：當代中國商管議題之整合研究--總計畫暨子計畫五：大陸企業之成長策略							
成果項目		量化			單位	備註（質化說明：如數個計畫共同成果、成果列為該期刊之封面故事...等）	
		實際已達成數（被接受或已發表）	預期總達成數（含實際已達成數）	本計畫實際貢獻百分比			
國內	論文著作	期刊論文	0	0	100%	篇	
		研究報告/技術報告	0	0	100%		
		研討會論文	1	1	100%		
		專書	0	0	100%		
	專利	申請中件數	0	0	100%	件	
		已獲得件數	0	0	100%		
	技術移轉	件數	0	0	100%	件	
		權利金	0	0	100%	千元	
	參與計畫人力（本國籍）	碩士生	0	0	100%	人次	
		博士生	2	2	100%		
		博士後研究員	0	0	100%		
		專任助理	0	0	100%		
國外	論文著作	期刊論文	0	0	100%	篇	
		研究報告/技術報告	0	0	100%		
		研討會論文	0	0	100%		
		專書	0	0	100%		章/本
	專利	申請中件數	0	0	100%	件	
		已獲得件數	0	0	100%		
	技術移轉	件數	0	0	100%	件	
		權利金	0	0	100%	千元	
	參與計畫人力（外國籍）	碩士生	0	0	100%	人次	
		博士生	0	0	100%		
		博士後研究員	0	0	100%		
		專任助理	0	0	100%		

<p style="text-align: center;">其他成果</p> <p>(無法以量化表達之成果如辦理學術活動、獲得獎項、重要國際合作、研究成果國際影響力及其他協助產業技術發展之具體效益事項等，請以文字敘述填列。)</p>	無
---	---

	成果項目	量化	名稱或內容性質簡述
科 教 處 計 畫 加 填 項 目	測驗工具(含質性與量性)	0	
	課程/模組	0	
	電腦及網路系統或工具	0	
	教材	0	
	舉辦之活動/競賽	0	
	研討會/工作坊	0	
	電子報、網站	0	
	計畫成果推廣之參與(閱聽)人數	0	

科技部補助專題研究計畫成果報告自評表

請就研究內容與原計畫相符程度、達成預期目標情況、研究成果之學術或應用價值（簡要敘述成果所代表之意義、價值、影響或進一步發展之可能性）、是否適合在學術期刊發表或申請專利、主要發現或其他有關價值等，作一綜合評估。

1. 請就研究內容與原計畫相符程度、達成預期目標情況作一綜合評估

達成目標

未達成目標（請說明，以 100 字為限）

實驗失敗

因故實驗中斷

其他原因

說明：

2. 研究成果在學術期刊發表或申請專利等情形：

論文： 已發表 未發表之文稿 撰寫中 無

專利： 已獲得 申請中 無

技轉： 已技轉 洽談中 無

其他：（以 100 字為限）

3. 請依學術成就、技術創新、社會影響等方面，評估研究成果之學術或應用價值（簡要敘述成果所代表之意義、價值、影響或進一步發展之可能性）（以 500 字為限）

學術貢獻：

整合三年期之研究，我們對於學術理論有以下貢獻：

一、補充 Penrose 成長理論在新創企業的適用性，並對初步大陸新創企業的成長階段，及其各階段的關鍵成長要素。

二、補足 Penrose 成長理論在東方、開發中國家的理論缺口，本研究發現未吸收的餘裕資源確實如理論預期，不論對銷售成長與利潤成長都有正向影響；然而吸收的餘裕資源則反之，對銷售成長有負向影響，但對利潤成長無影響。在外資股權佔比的調節效果上，同樣發現在未吸收的餘裕資源上符合理論預期，在吸收的餘裕資源上與理論預期相反。可見 Penrose 成長理論在東方、開發中國家情境下理論未必適用，值得未來深入進行研究。

三、由於大陸廠商仿冒問題嚴重，模仿策略盛行，故本研究加入廠商之策略相異性作為餘裕資源與企業成長的中間變數，來延伸 Penrose 之成長理論，研究結果發現，當企業具有許多財務餘裕資源時，廠商的確會提高其策略相異性，但卻反而會間接造成企業成長的衰退。顯示過多的財務餘裕資源，反而使得廠商採行不適合大陸情境的策略（高策略相異性），最終傷害了企業的成長。此結論顯示廠商之餘裕資源與企業成長的關係可能受體制環境的影響，在模仿策略盛行的體制環境下，兩者的關係可能為負，而非 Penrose 成長理論所預期的，為正向關係。

實務貢獻：

本計畫亦對於廠商的經營策略有豐富的實務意涵，特別是對於欲與大陸企業合作之台商而

言，更可提供合作的方針與要領。

一、與大陸代理商的合作，應視其創業發展階段的不同，而有不同的合作方式：與創建期廠商的合作上，應以需求量大且低價的產品為主，並應以賣斷方式合作，需謹慎使用寄賣或付款期限；在成長期時，台商的產品特色、品質與售後服務為長期合作關鍵，此時，協助其建立管理制度與能力為深化合作關係的重要方法。而在擴充期，很容易面臨與當地經銷商既合作又競爭的困境，故在合作上需要更注意，以免反而培養出競爭者。

二、挑選合作對象：根據研究結果，處於成長期的經銷商為最佳的合作對象，台商可利用區域或全國總代理，以及管理知識的移轉來吸引與維繫與經銷商的關係。此外，有潛力的開創期經銷商亦是好的合作對象，可根據其人脈、關係、業務能力及技術知識來挑選。

三、台商在大陸的經營策略應有所不同：台商相較於大陸企業更重視創新與差異化，然而本計畫發現，在大陸經營時，採用模仿策略的績效較好，若廠商與同業在策略上差異過大，反而會妨害企業的成長。此外，保留過多的流動資產亦會傷害企業成長。