

赴大陸投資對台灣母公司財務績效之影響

林祝英* 周冠伶**

(收稿日期：93年5月24日；第一次修正：93年8月5日；第二次修正：94年7月20日；
接受刊登日期：94年10月7日)

摘 要

根據經濟部投審會核准台商對外投資金額之統計，台商對大陸地區之投資比重最高且逐年遞增。過去之研究大多以探討大陸當地之經營績效為主，而本文希冀瞭解在台商赴大陸投資多年後是否對台灣母公司之財務績效造成影響。以投資於大陸之台灣上市櫃公司為研究對象，探討其投資地點、產業、年限、金額等大陸投資狀況，分析其對台灣母公司之母子公司合併報表之財務績效的影響。研究結果發現：在變異數及簡單迴歸分析中，投資年限與投資地點對所有財務比率皆無顯著的差異，投資產業與投資金額對部份財務比率則有顯著影響；而在納入投資地點、產業、年限、金額的多元迴歸分析中，有四個財務比率的模型是適合的，而其中投資金額之係數皆是顯著的，可見投資金額為影響母公司財務績效之重要因素。

關鍵詞：台灣母公司、大陸投資狀況、財務績效

* 東吳大學企業管理學系副教授。

** 國票綜合證券股份有限公司交易員。

壹、前言

為取得較低生產成本及較大市場規模，台灣廠商愈來愈多赴大陸投資設廠，由經濟部投資審議委員會（以下簡稱投審會）核准台商對外投資金額之統計，可看出其中台商投資的國家地域傾向^(註1)：我國企業對投資的地域上以中國大陸為最多，占有所有投資金額的一半以上而高達 66.61%，遠比英屬中美洲的 15.61%高出了三倍之多，除此之外，2002 年 1 月至 12 月我國核准對外投資（含對大陸投資）件數共計 4,041 件，金額為 100.93 億美元，其中核准赴大陸投資金額為 67.23 億美元，位居第一位。而累計自 1991 年至 2002 年 12 月底止，台商對大陸投資總核准件數共計 27,276 件，總核准金額達 266.10 億美元，占我核准對外投資總額的 43.39%，亦位居第一位。

在 1987 年以前，由於政府嚴格禁止廠商赴大陸投資，加上大陸整體的投資環境仍不佳，因此台商赴大陸投資的金額和件數均不多，依中國大陸官方的統計數據，歷年累計至 1987 年底止，台商投資大陸協議金額約僅 1 億美元，投資項目僅 80 件；在 1987 年底我政府宣佈開放國人赴大陸探親後，前往大陸從事商務考察活動的廠商遂增加。根據中國大陸官方統計，1988 至 1991 年四年間，台商赴大陸協議投資金額 26.83 億美元，投資件數達 3,366 件；在 1989 年 6 月大陸爆發天安門事件後，當時外國投資者都停止對大陸投資，唯獨台商對大陸投資的行動似乎並未受到明顯的影響，由此可見台商投資大陸的態度非常積極^(註2)。

從首批台商到大陸投資至目前為止已近廿年，其在大陸設廠對台灣母公司的影響應更為深遠，但國內有關企業赴大陸投資方面著重於進入模式影響因素之研究（李文瑞、曹為忠及陳旭銘，民 90）、所有權進入模式決定因素之分析（高長及陳威如，民 87）、兩岸經貿之政治經濟分析（楊明憲、葉雅婷及李玉蘭，民 89）、所有權策略及大陸子公司財務績效分析（許孟涵，民 89），以及比較優勢與競爭優勢對移地生產之企業經營績效（吳芝香，民 91）等議題，由於多數研究將焦點放在台商赴大陸投資之當地公司經營績效，且部份研究之時期多為大陸投資蔚為風潮之初而距今已一段時日。是以本文希冀瞭解在台商到大陸投資多年以後，此投資決策是否對台灣母公司之財務績效有造成任何之影響。

本文主要研究目的為，分析台商在大陸的投資狀況，並探討台灣母公司在大陸投資之投資地點、投資產業、投資年限及投資金額，對台灣母公司財務績效之影響。

貳、文獻探討

一、影響海外投資財務績效之因素

企業赴海外投資之因素相當多，Yan 及 Gray(1994)、Loree 及 Guisinger (1995)、Kuemmerle(1999)、Chung、Mitchell 及 Yeung(2003)與 Buckley、Clegg 及 Wang(2004)的研究皆指出投資的夥伴或國家會影響投資績效。

影響海外投資公司之財務績效的因素亦相當多，從柯清雲（民 82）、吳萬益（民 83）、林怡盈（民 89）、姚美慧（民 89）、許孟涵（民 89）、黃欣蕙（民 90）、白明珠（民 91）與陳思銘（民 91）的研究中可知影響財務績效的因素包括勞工因素、組織內部運作能力、差異化競爭策略、產業別、投資地區別、進入模式、投資規模、第三地區的選擇、法令政策因素、原料技術支援能力、文化相似性、產品及市場特性、產業競爭、取得當地市場支配權、投資型態、投資年數、成本及利潤之考量、產業上下游整合、低成本策略、關係人交易、集中策略、編製合併報表與簽證會計師等。

礙於政府對台商投資大陸之政策與規範，故本文將以能取得公開資料為前提，選取影響海外投資公司財務績效之因素：投資年限、投資地點、投資金額與投資產業，此即本文架構中之四個自變數。

在投資產業方面，柯清雲（民 82）將台商對大陸與東南亞投資之產業分為民生產業、化學產業、金屬機械與電子資訊四類，研究結果為產業別對經營績效無顯著性差異；吳萬益（民 83）之研究結果為民生工業之績效最高，金屬機械業次之，而電子精密業之綜合績效最低；黃欣蕙（民 90）實證結果為資訊電子產品成長性好，母公司營收成長率顯著高於食品、機電、紡織、化學業；而資訊電子業之母公司獲利率明顯優於化學業；陳思銘（民 81）則得到不同產業確實有不同獲利顯著差異存在的結果，其中，以服務業獲利情況最好。

在投資地點方面，陳思銘（民 91）指出華中台商已獲利者高達百分之百，而台商最早投資的華南地區已經獲利者高達八成八，仍在虧損者僅為少數，姚美慧（民 90）則指出各國在投資報酬率上有顯著的差異；但是吳萬益（民 83）、黃欣蕙（民 90）的研究結果則為投資地區與投資績效無顯著差異。

在投資年限方面，黃欣蕙（民 90）研究發現對外投資時，時間是重要的影響因素；白明珠（民 91）之研究先根據上市櫃公司直接投資大陸地區的家數、成立平均年數、平均持股比例與投資金額比例等四項變數予以評等，將上市櫃公司分成投資大陸涉入程度高和涉入程度低兩個群體，結果為大陸投資涉入程度低的公司，在總資產週轉率和應收帳款週轉率顯著優於大陸投資涉入程度高的公司，其他財務績效指標則沒有顯著差異。

在投資規模方面，柯清雲（民 82）認為大企業能利用國際分工之優勢來達成其規模經濟，以增加利潤，其中大企業（資本額 5 億以上）之經營績效最佳，但未達顯著差異水準，而吳萬益（民 83）的研究結果亦為大型企業之績效最佳；林怡盈（民 89）之實證結果為投資規模的大小不會影響大陸子公司的財務績效。

二、財務績效指標

衡量一企業財務績效有很多的指標可用以分析，而針對不同的事件或是在不同的產業亦有不同的績效衡量標準，Milton 及 Ahmet(1980)在探討計劃知覺與計劃結果間的關係中，用以衡量公司績效的五個財務指標為銷售成長率、每股盈餘、權益報酬率、資產報酬率以及股票本益比；江俊庸（民 85）研究國際市場進入策略與經營績效關係中，其中在績效的衡量標準中，是以營業額成長率、獲利成長率以及主觀績效滿意度等為經營績效的衡量指標；鄭一成（民 85）研究企業國際化與進入模式選擇中，其中在經營績效上採用市場占有率、銷售成長率、營業利益率與投資報酬率；蘇定堅（民 85）在對財務管理績效之研究中，將財務管理績效以資產報酬率、權益報酬率、每股盈餘與股價等作為財務管理績效之衡量指標；曾紀明（民 86）說明在運用財務分析檢視鋼鐵業時，採用之財務比率為：營業利益率、稅前淨利率、資產週轉率、淨營業週期與利息支出率等；林祝英及蘇榮晟（民

90) 在以財務面衡量企業購併績效之研究中，經由適合度分析等方法後，選取了15個財務變數：固定資產週轉率、股東權益成長率、長期資金占固定資產比率、營運資金成長率、應收帳款週轉率、營業利益率、銷貨毛利率、銷貨成本率、營業費用率、財務槓桿指數、固定資產成長率、負債總額占股東權益總比率、資產成長率、長期負債占總資產比率與營業收入成長率等；Davidson(2001)表示結合多種的獲利衡量標準，將會給予管理上一個更健全的執行方針，其中衡量標準包含資產報酬率、權益報酬率、毛利率、稅前淨利率、每一全職雇員的營業盈餘、淨利成長率以及強化財務績效價值等；Hsieh and Wang(2001)發現營造業關鍵性財務因子依序為應收款項週轉率、營運資金週轉率、淨值週轉率、淨值成長率以及利息保障倍數；張淑清（民90）研究台灣集團企業不同多角化策略型態與財務績效之關係中，財務績效指標是利用獲利力與成長力指標衡量之，在獲利力方面，選取集團企業資產報酬率、淨值報酬率與純益率為衡量指標，在成長力方面，選擇營收成長率為其衡量指標；Singh 及 Schmidgall(2002)在對美國旅館產業之一般財務比率的分析中，指出重要的衡量構面有五大類：流動性比率、償債能力比率、活動力比率、獲利能力比率與營運績效比率，而旅館產業最重要的十個比率為平均每房營收率、所有房間的平均每房營收率、住房率、總勞動營收比、營業淨利率、總公寓利潤率、總食物利潤率、總飲料利潤率、食物之銷貨對存貨比率與飲料之銷貨對存貨比率。

由相關文獻可知針對不同的產業或研究之主題，所使用的衡量比率不盡相同，而本文乃針對一般性的產業為研究對象，故排除特別產業的衡量標準，以選擇適用於所有產業的衡量指標。

三、台商投資大陸之概況

(一)發展概況

台商為取得較低的生產成本，與更接近廣大的市場，遂逐漸對台灣以外之地域投資，據投審會統計^(註3)台商核准對外投資之金額及件數，可清楚的看出台商對大陸地區的投資偏好：截至2002年為止，投資大陸之金額即為第二順位英屬中美洲的兩倍左右，而僅2002年一年度核准投資大陸金額即67億美元，其比重更為英屬中美洲的4倍之多。除此之外，台商投資

大陸的件數愈來愈多，而投資金額往上的趨勢更為明顯，尤其是在 1999 年以後，投資金額更呈現大幅度的成長。

至於台商在大陸投資的地區，則以較接近東南沿海一帶的省分為主，主要集中在江蘇、廣東、福建、浙江、河北等地區，2002 年 1 月至 12 月投資金額依序為 31.72 億美元、16.35 億美元、7.50 億美元、5.12 億美元與 2.75 億美元，投資於江蘇的金額為位居第二位的廣東將近兩倍，可能是大陸各地環境、經濟、市場、文化習俗、法令制度與語言上的差異，而使得台商在地理區域的選擇上還是有相當的偏好。

台商投資行業主要分佈於電子及電器製造業、基本金屬製品製造業、化學品製造業、精密器械製造業與塑膠製品製造業等，2002 年 1 月至 12 月投資金額依序為 26.19 億美元、6.32 億美元、4.74 億美元、4.33 億美元與 3.99 億美元。

(二) 相關法令

經濟部投審會對台商到中國大陸投資有相關之規定^(註 4)，其中包括「在大陸地區從事投資或技術合作許可辦法」及「在大陸地區從事投資或技術合作審查原則」，其中「在大陸地區從事投資或技術合作審查原則」中，將在大陸地區從事投資或技術合作之產品或經營之項目分為一般類及禁止類，而在投資金額（以新台幣計算）的規範中，亦對個人及企業有不同的標準：個人及中小企業，其大陸投資累計金額為 8,000 萬元；實收資本額逾 8,000 萬元之企業且淨值在 50 億元以下者，投資累計金額為淨值之 40% 或 8,000 萬元之較高者；實收資本額逾 8,000 萬元之企業且淨值逾 50 億元，在 100 億元以下者，其投資累計金額在 50 億元部分適用 40%，逾 50 億元部分適用 30%；實收資本額逾 8,000 萬元之企業且淨值逾 100 億元以上者，其投資累計金額在 50 億元部分適用 40%，逾 50 億元以上未逾 100 億元部分適用 30%，逾 100 億元部分適用 20%。

投資人對大陸投資累計金額不得超過主管機關所定投資金額或比例上限，但大陸投資事業盈餘轉增資之金額，不計入其投資累計金額。而投資人將大陸投資事業之股本或盈餘匯回者，得扣減其投資累計金額。

參、研究設計

一、樣本選取

本文乃是針對赴大陸投資之台灣上市上櫃公司為研究對象，而實證樣本公司則依照下列三個條件選取。

1. 為獲得較具公信力之公開資料，本文乃以上市上櫃公司為最基本之樣本選取標準，此外，為完整取得公司之相關年度資料，樣本公司需上市或上櫃超過5年以上。
2. 因為本文所採用之台灣母公司財務比率為2001年度之年度財務資訊，故大陸投資公司其投資活動需至2001年12月31日止仍持繼投資，又赴大陸投資公司其投資活動無法於短期內反應在其財務績效上，因此採取之樣本乃需赴大陸投資5年以上，因此樣本需在1997年以前即赴大陸投資。
3. 為瞭解台商赴大陸投資對台灣母公司財務績效之影響，故其大陸投資公司之財務資訊需合併於母公司財報中，如此才可探究出其投資大陸之影響，也因此大陸投資公司未合併於母子公司合併報表中者，其投資公司及投資金額不予計算。

符合上述三項選擇樣本之標準，即為本文之實證樣本公司，計有75家公司。

二、資料來源

本文實證資料之相關公司基本資料、大陸投資明細與財務資訊，主要來自台灣經濟新報資料庫(TEJ)、中華民國證券暨期貨市場發展基金會和股市觀測站之各公司公開說明書、年報以及財務報告書等公開資料。

三、研究變數之操作型定義

(一)投資地點

投審會核准對大陸投資之統計地區別，計有如下幾個省分：江蘇、廣東、浙江、福建、河北、四川、湖北、山東、遼寧、湖南以及其他地區等，但由於實證樣本公司之投資地點多屬江蘇、廣東，而在同時投資兩個省分以上的公司中，以同時只投資於江蘇和廣東兩地者為最多。故本文將投資

地點此變數共分為四個項目：只投資於江蘇、只投資於廣東、只投資於江蘇和廣東兩省、其他投資地點，最後一項的其他投資地點則包含投資單一其他省分和同時投資於多個其他省分之公司。

(二) 投資產業

依照我國行業標準分類^(註5)，其中工業生產指數分類之大分類為礦業、製造業、水電燃氣業、房屋建築業等四大類，其中製造業包含金屬機械工業、資訊電子工業、化學工業、民生工業^(註6)。而本文實證樣本公司赴大陸投資多以製造業為主，比例高達 89.33%，故將投資產業分為金屬機械工業、資訊電子工業、化學工業、民生工業及其他產業，其中其他產業包含非製造業與同時投資兩個以上業別的公司。

(三) 投資年限

台商赴大陸投資之資訊，依財政部證管會於 1993 年之規定^(註7)，台灣各公開發行公司必須於財務報告中公開大陸投資資訊，又依據財務報表編製準則之規定^(註8)，財務報告中應於附註揭露事項內揭露大陸投資資訊，由於附註事項中，並無規定必須公開投資大陸之起始年，故台商赴大陸投資之投資起始年以第 01968 號函之規定後起算。

(四) 投資金額

因為本文的依變數是台灣母公司的財務績效，所以在衡量台商的投資大陸金額上，必須以台灣母公司於編製財務報告時，有將其大陸投資之子公司合併於母子公司合併報表^(註9)中之大陸子公司為限，如此一來，才可真正判別出實際有對台灣母公司財務績效有影響力之投資。

本文之投資金額變數，其衡量方法乃為加總列入母子公司合併報表之大陸子公司之投資金額，而各別大陸投資子公司之投資金額為：

大陸各別子公司之投資金額

= 大陸投資子公司之實收資本額（母公司直接或間接投資持股比例）

(五) 財務績效

在衡量台灣母公司財務績效上，以母子公司合併報表為資料來源，在

考量會計科目資訊的取得與比率的適切性下，共選取了 30 個財務比率，而六大績效衡量之財務比率選用如下所示，惟其操作性衡量方式與一般計算方式相同，在此不予贅述。

1. 短期償債能力之衡量：流動比率、速動比率。
2. 資本結構或長期償債能力之衡量：負債比率、淨值占總資產比率、總負債占淨值比率、長期資金占固定資產比率、長期負債占淨值比率、長期負債占總資產比率、利息保障倍數、財務槓桿度。
3. 資產管理或經營效率之衡量：應收帳款週轉率、存貨週轉率、總資產週轉率、投資收益對長期投資比率。
4. 獲利能力或投資報酬之衡量：毛利率、營業費用率、營業淨利率、稅前淨利率、稅後淨利率、營業利益占實收資本比率、稅前純益占實收資本比率、每股盈餘、資產報酬率、淨值報酬率。
5. 現金流量之衡量：現金流量比率、現金流量允當比率、現金再投資比率。
6. 成長性之衡量：總資產成長率、淨值成長率、資產報酬成長率。

四、研究假設

本文以台商赴大陸之投資年限、投資地點、投資產業以及投資金額為四大構面，探討對大陸投資的母公司財務績效之影響，研究假設為：

- (一) 台灣母公司在大陸投資之投資地點，會對台灣母公司之財務績效有顯著之影響。
- (二) 台灣母公司在大陸投資之投資產業，會對台灣母公司之財務績效有顯著之影響。
- (三) 台灣母公司在大陸投資之投資年限，會對台灣母公司之財務績效有顯著之影響。
- (四) 台灣母公司在大陸投資之投資金額，會對台灣母公司之財務績效有顯著之影響。
- (五) 台灣母公司在大陸投資之投資地點、投資產業、投資年限與投資金額，整體而言會對台灣母公司之財務績效有顯著之影響。

肆、實證結果與分析

一、樣本特徵分析

本文所採用之實證樣本公司，計 75 家公司，研究樣本在各構面的詳細資料如表 1 所示。

表 1 研究樣本在各構面的比例及均值表

構面名稱	樣本數	百分比(%)	平均數	標準差	
投資年限	5 年	30	40.00		
	6 年	12	16.00	6.31 1.2517	
	7 年	13	17.33		
	8 年	20	26.67		
投資地點	江蘇	29	38.67		
	廣東	11	14.67		
	江蘇和廣東	11	14.67		
	其他地區	24	32.00		
投資產業	金屬機械工業	9	12.00		
	資訊電子工業	24	32.00		
	化學工業	12	16.00		
	民生工業	18	24.00		
	其他	12	16.00		
投資金額	新台幣 5 億以下	36	48.00		
	新台幣 5 至 10 億	17	22.67	847,011 (千元)	868,055 (千元)
	新台幣 10 億以上	22	29.33		

由表 1 得知，在投資年限此構面中，投資 5 年之樣本資料最多，共 30 家，占全體樣本的 40% 之多。在投資地點構面中，僅投資於江蘇的樣本資料有 29 個為最多，占整體比例高達 38.67%，其次是投資於其他地區有 24 個樣本資料。在投資產業構面中，投資於資訊電子工業的樣本資料最多，占整體的 32%。至於在投資金額方面，投資金額在 5 億以下者有 36 個樣本資料為最多，占整體樣本的 48%，而整體樣本之平均投資金額為新台幣 8 億 4 千 7 百萬元。

二、質性變數構面對台灣母公司財務績效之差異分析

針對投資地點與投資產業兩個屬於質性的變數，本文採用變異數分析的方法，探討其對各財務比率的影響。

(一) 投資地點對財務績效的差異分析

投資地點對衡量母公司財務績效的各項比率之變異數分析如表 2 所示。

表 2 投資地點對於各財務比率的變異數分析表

財 務 比 率	F	Sig.	財 務 比 率	F	Sig.
流動比率	0.516	0.673	營業費用率	0.807	0.494
速動比率	0.760	0.520	營業淨利率	0.696	0.558
負債比率	0.442	0.724	稅前淨利率	1.000	0.398
淨值占總資產比率	0.442	0.724	稅後淨利率	1.303	0.280
總負債占淨值比率	0.410	0.747	營業利益占實收資本比率	0.176	0.912
長期資金占固定資產比率	0.498	0.685	稅前純益占實收資本比率	0.183	0.907
長期負債占淨值比率	0.130	0.942	每股盈餘	0.154	0.927
長期負債占總資產比率	0.358	0.784	資產報酬率	0.356	0.785
利息保障倍數	1.847	0.146	淨值報酬率	0.175	0.913
財務槓桿度	0.574	0.634	現金流量比率	0.380	0.768
應收帳款週轉率	1.485	0.226	現金流量允當比率	1.067	0.370
存貨週轉率	0.960	0.416	現金再投資比率	1.395	0.252
總資產週轉率	0.373	0.773	總資產成長率	1.103	0.354
投資收益對長期投資比率	0.413	0.744	淨值成長率	1.420	0.244
毛利率	1.145	0.337	資產報酬成長率	0.782	0.508

由表 2 得知，因為顯著值均未達小於 0.05 之顯著水準，所以結果顯示投資地點對於公司的財務績效並無顯著的影響。

(二) 投資產業對財務績效的差異分析

透過五個分類產業對各財務比率的變異數分析，得到表 3 的結果，其中有五個財務比率具有顯著的影響。

表 3 投資產業對於各財務比率的變異數分析表

財 務 比 率	F	Sig.	財 務 比 率	F	Sig.
流動比率	1.640	0.174	營業費用率	2.759*	0.034
速動比率	2.053	0.096	營業淨利率	0.740	0.568
負債比率	1.940	0.113	稅前淨利率	1.579	0.189
淨值占總資產比率	1.940	0.113	稅後淨利率	1.648	0.172
總負債占淨值比率	2.126	0.087	營業利益占實收資本比率	1.050	0.388
長期資金占固定資產比率	3.256*	0.017	稅前純益占實收資本比率	1.938	0.114
長期負債占淨值比率	2.812*	0.032	每股盈餘	2.024	0.100
長期負債占總資產比率	2.822*	0.031	資產報酬率	1.495	0.213
利息保障倍數	1.176	0.329	淨值報酬率	2.153	0.083
財務槓桿度	1.258	0.295	現金流量比率	0.848	0.500
應收帳款週轉率	1.310	0.275	現金流量允當比率	1.476	0.221
存貨週轉率	0.890	0.475	現金再投資比率	1.969	0.109
總資產週轉率	1.175	0.329	總資產成長率	1.526	0.204
投資收益對長期投資比率	1.086	0.370	淨值成長率	2.779*	0.033
毛利率	1.897	0.121	資產報酬成長率	1.096	0.365

註：*為該財務比率具有 0.05 以上之顯著水準。

由表 3 得知顯著值具有 0.05 以上之水準而拒絕虛無假設者共有以下五個比率。

1. 投資產業對於長期資金占固定資產比率有顯著的影響，在資訊電子工業類中，其長期資金占固定資產比率之平均值高達 258.29%，居於次位的化學工業其比率僅有 197.92%，而民生工業的 159.06% 則為此比率中的最低平均值，可見赴大陸投資於不同的產業對長期資金占固定資產比率有相當顯著的影響。
2. 投資產業對於長期負債占淨值比率有顯著的影響，F 值為 2.812，顯著值為 0.032，而在化學工業類中，長期負債占淨值比率之平均值為 41.50%，比此財務比率中最低者金屬機械工業的 17.22% 高了一倍之多。
3. 投資產業對於長期負債占總資產比率有顯著的影響，F 值為 2.822，顯著值為 0.031，而在化學工業類中，長期負債占總資產比率之平均值為 17%，

- 為金屬機械工業（平均值為 7.22%）與資訊電子工業（平均值為 7.75%）的兩倍多。綜合前述三點，可看出投資產業對於財務結構有較顯著的影響。
4. 投資產業對於營業費用率有顯著的影響，F 值為 2.759，顯著值為 0.034，而在獲利能力的財務績效之衡量上，只有此一比率有顯著的影響。其中民生工業之營業費用率之平均值為 21.89%，居所有產業中之最高者，雖然民生工業之毛利率亦為最高（平均值為 24.21%），但由於其銷管費用過高，使其稅後淨利率為 -4.22%而退居第四，可能是因為民生工業以消費性產品且以內銷為主，所以需要與當地消費居民頻繁接觸，然而，即使台灣與大陸地區人民同屬於中華民族，但仍有文化語言上的差異，而使銷管費用大幅提升。
 5. 投資產業對於淨值成長率有顯著的影響，F 值為 2.779，顯著值為 0.033，其中資訊電子工業之淨值成長 5.45%為最高，比次位的金屬機械工業多了將近 4 個百分點，可能是此產業特別需要資金的投入，只有增加淨值才能提高對大陸投資的金額。

三、量性變數構面對台灣母公司財務績效之迴歸分析

除針對投資年限與投資金額兩個屬於量性的變數，採用簡單迴歸分析的方法，探討其對各財務比率的影響，更進一步使用虛擬變數的方式，將投資地點與投資產業一併納入分析模式中，以多元迴歸的分析方法探討投資年限、投資地點、投資產業與投資金額對台灣母公司財務績效之影響。

(一)投資年限對財務績效之迴歸分析

投資年限對於各財務比率的迴歸分析結果，如表 4 所示。

表 4 投資年限對於各財務比率的迴歸模型分析表

財 務 比 率	B	t	p of t	R ²	F	p of F	D-W
流動比率	4.946	0.682	0.498	0.006	0.465	0.498	2.044
速動比率	4.877	0.812	0.419	0.009	0.660	0.419	1.966
負債比率	-1.042	-0.756	0.452	0.008	0.572	0.452	1.848
淨值占總資產比率	1.042	0.756	0.452	0.008	0.572	0.452	1.848
總負債占淨值比率	-5.941	-0.714	0.478	0.007	0.510	0.478	1.850
長期資金占固定資產比率	0.011	0.121	0.904	0.000	0.015	0.904	1.832
長期負債占淨值比率	0.026	0.947	0.347	0.012	0.898	0.347	1.759
長期負債占總資產比率	0.015	1.663	0.101	0.037	2.767	0.101	1.601
利息保障倍數	-0.282	-0.113	0.911	0.000	0.013	0.911	2.042
財務槓桿度	1.356	0.838	0.405	0.010	0.702	0.405	2.045
應收帳款週轉率	-0.366	-1.669	0.099	0.037	2.785	0.099	1.910
存貨週轉率	-0.047	-0.120	0.905	0.000	0.014	0.905	1.685
總資產週轉率	-0.009	-0.216	0.830	0.001	0.047	0.830	1.127
投資收益對長期投資比率	-0.075	-1.769	0.081	0.041	3.129	0.081	2.143
毛利率	1.406	1.357	0.179	0.025	1.840	0.179	1.831
營業費用率	0.651	0.774	0.441	0.008	0.599	0.441	1.935
營業淨利率	0.722	1.002	0.320	0.014	1.004	0.320	2.167
稅前淨利率	0.944	0.752	0.455	0.008	0.565	0.455	2.240
稅後淨利率	0.897	0.772	0.443	0.008	0.596	0.443	2.245
營業利益占實收資本比率	-0.283	-0.256	0.798	0.001	0.066	0.798	2.187
稅前純益占實收資本比率	-0.850	-0.480	0.633	0.003	0.230	0.633	2.163
每股盈餘	-0.043	-0.280	0.780	0.001	0.079	0.780	2.212
資產報酬率	-0.099	-0.185	0.854	0.000	0.034	0.854	2.222
淨值報酬率	-0.519	-0.351	0.727	0.002	0.123	0.727	2.231
現金流量比率	2.073	0.720	0.474	0.007	0.519	0.474	1.844
現金流量允當比率	2.172	0.425	0.672	0.003	0.181	0.672	1.535
現金再投資比率	-1.098	-1.071	0.288	0.015	1.147	0.288	1.776
總資產成長率	-0.803	-0.712	0.479	0.007	0.507	0.479	2.147
淨值成長率	-0.393	-0.309	0.758	0.001	0.095	0.758	2.257
資產報酬成長率	-0.338	-0.635	0.527	0.005	0.403	0.527	1.898

註：B 表投資年限之迴歸係數；t 為迴歸係數之 t 檢定值；p of t 為 t 檢定之顯著值；R² 為模型之判定係數；F 為模型適合度之 F 檢定值；p of F 為 F 檢定之顯著值；D-W 為自我相關之統計檢定量。

由表 4 得知，無論是公司短期償債能力、資本結構或長期償債能力、資產管理或經營效率、獲利能力或投資報酬、現金流量、或是成長性之財務績效衡量上，投資年限對所有財務比率都沒有顯著之影響，可能是因為財政部證管會於 1993 年始規定須於財務報告中公開大陸投資資訊，但是中國大陸對外經貿部的統計中，台商赴大陸投資始於 1983 年，所以投資年限的確實資料之取得，可能是導致變數間影響不顯著的一個問題。

(二)投資金額對財務績效之迴歸分析

投資金額對於各財務比率的迴歸分析結果如表 5 所示。

表 5 投資金額對於各財務比率的迴歸模型分析表

財 務 比 率	B	t	p of t	R ²	F	p of F	D-W
流動比率	0.195	0.019	0.985	0.000	0.000	0.985	2.084
速動比率	3.137	0.360	0.720	0.002	0.129	0.720	2.019
負債比率	1.492	0.749	0.456	0.008	0.561	0.456	1.874
淨值占總資產比率	-1.492	-0.749	0.456	0.008	0.561	0.456	1.874
總負債占淨值比率	8.131	0.675	0.502	0.006	0.456	0.502	1.865
長期資金占固定資產比率	0.093	0.662	0.510	0.006	0.438	0.510	1.849
長期負債占淨值比率	0.101*	2.609	0.011	0.085	6.808	0.011	1.703
長期負債占總資產比率	0.038**	3.141	0.002	0.119	9.865	0.002	1.629
利息保障倍數	-2.625	-0.727	0.469	0.007	0.529	0.469	2.052
財務槓桿度	-1.527	-0.651	0.517	0.006	0.424	0.517	2.105
應收帳款週轉率	0.429	1.345	0.183	0.024	1.808	0.183	1.889
存貨週轉率	0.094	0.165	0.869	0.000	0.027	0.869	1.693
總資產週轉率	-0.016	-0.285	0.776	0.001	0.081	0.776	1.125
投資收益對長期投資比率	-0.058	-0.926	0.357	0.012	0.858	0.357	2.215
毛利率	-2.730	-1.839	0.070	0.044	3.383	0.070	1.909
營業費用率	-2.885*	-2.458	0.016	0.076	6.043	0.016	2.030
營業淨利率	0.054	0.051	0.959	0.000	0.003	0.959	2.199
稅前淨利率	-0.127	-0.070	0.945	0.000	0.005	0.945	2.263
稅後淨利率	0.237	0.140	0.889	0.000	0.020	0.889	2.265
營業利益占實收資本比率	0.527	0.331	0.742	0.001	0.109	0.742	2.180
稅前純益占實收資本比率	-1.110	-0.433	0.666	0.003	0.188	0.666	2.133
每股盈餘	-0.103	-0.468	0.641	0.003	0.219	0.641	2.187
資產報酬率	-0.337	-0.435	0.665	0.003	0.190	0.665	2.211
淨值報酬率	-1.147	-0.536	0.593	0.004	0.288	0.593	2.217
現金流量比率	9.484*	2.355	0.021	0.071	5.544	0.021	1.931
現金流量允當比率	16.698*	2.378	0.021	0.084	5.653	0.021	1.647
現金再投資比率	2.210	1.500	0.138	0.030	2.250	0.138	1.736
總資產成長率	-3.250*	-2.042	0.045	0.054	4.169	0.045	2.128
淨值成長率	-2.549	-1.402	0.165	0.026	1.965	0.165	2.240
資產報酬成長率	-1.794*	-2.418	0.018	0.074	5.845	0.018	1.879

註：B 表投資年限之迴歸係數；t 為迴歸係數之 t 檢定值；p of t 為 t 檢定之顯著值；R² 為模型之判定係數；F 為模型適合度之 F 檢定值；p of F 為 F 檢定之顯著值；D-W 為自我相關之統計檢定量；* 或 ** 為對該財務比率具有 0.05 或 0.01 以上之顯著水準。

由表 5 可知投資金額對於 7 個財務比率具有顯著的影響，即檢定模型合適性的 F 值皆達顯著水準，而此 7 個財務比率分屬於公司的資本結構、獲利能力或投資報酬、現金流量與成長性方面的衡量，分述如下。

1. 在投資金額對長期負債占淨值比率上， R^2 為 0.085，F 值為 6.808，顯著值為 0.011，所以投資金額對長期負債占淨值比率有顯著的影響，而迴歸係數是 0.101，其中投資金額在新台幣 5 至 10 億元之比率平均值為 39.47%，是投資金額新台幣 5 億元以下（平均值為 18.39%）的兩倍。
2. 在投資金額對長期負債占總資產比率上， R^2 為 0.119，F 值為 9.865，顯著值為 0.002，代表投資金額對長期負債占總資產比率具有顯著的影響，而迴歸係數是 0.038，顯示投資金額對長期負債占總資產比率之影響顯然較長期負債占淨值比率為小，但是投資金額在長期負債占總資產比率之迴歸解釋變異的程度則較高。
3. 投資金額對營業費用率上， R^2 為 0.076，F 值為 6.043，顯著值為 0.016，所以投資金額對營業費用率具顯著影響；D-W 值為 2.030 近似於 2，代表殘差並無自我相關的情形存在；迴歸係數等於 -2.885，可見當投資金額提高，則營業費用率會減少。
4. 投資金額對總資產成長率上， R^2 為 0.054，F 值為 4.169，顯著值為 0.045，因此投資金額對總資產成長率有顯著的影響；而迴歸係數等於 -3.250，照理來說投資金額增加應該要擴充淨值而使總資產增加，但是結果卻顯示投資金額增加將使總資產成長率減少，可能是公司提高淨值而減少負債之數額，以導致整體之總資產成長率下降。
5. 投資金額對資產報酬成長率上， R^2 為 0.074，F 值為 5.845，顯著值為 0.018，代表投資金額對資產報酬成長率有顯著的影響；迴歸係數是 -1.794，所以投資金額愈高，資產報酬成長率愈低，其中投資金額在新台幣 5 億元以下之比率為正（平均值為 0.08%），而投資金額在新台幣 5 至 10 億元以及 10 億元以上之比率皆為負值（平均值分別為 -4.25% 與 -3.20%）。
6. 投資金額對現金流量比率上， R^2 為 0.071，F 值為 5.544，顯著值為 0.021，可見投資金額對現金流量比率有顯著的影響；而 D-W 值為 1.931，此值近似於 2，代表殘差間並無自我相關的情形發生；迴歸係數是 9.484，

說明赴大陸投資金額愈高，則現金流量比率也會隨之而愈高。

7. 投資金額對現金流量允當比率上， R^2 為 0.084，F 值為 5.653，顯著值為 0.021，因此投資金額對現金流量允當比率具有顯著的影響；迴歸係數等於 16.698，代表投資金額愈高，會使現金流量允當比率愈高，其中投資 10 億元以上之平均值高達 51.90%，將近為投資 5 億元以下（平均值為 18.09%）的三倍。

(三) 投資年限、投資地點、投資產業、投資金額對財務績效之迴歸分析

在多元迴歸分析中，對於投資地點、投資產業兩個質性變數，採用虛擬變數的方式以加入迴歸模型中分析，其中代表地點的虛擬變數 D'_1 、 D'_2 、 D'_3 分別為江蘇、廣東、江蘇和廣東，當 D'_1 、 D'_2 、 D'_3 皆取 0 值時，則代表其他地區。相同的，代表產業的虛擬變數 D''_1 、 D''_2 、 D''_3 、 D''_4 分別為金屬機械工業、資訊電子工業、化學工業、民生工業，而當 D''_1 、 D''_2 、 D''_3 、 D''_4 皆取 0 值時，則表示為其他產業。

納入投資年限、投資地點、投資產業、投資金額等所有自變數之多元迴歸模型，本文將從六大衡量公司財務構面來分別探討其多元迴歸分析之結果。

1. 短期償債能力方面

在所有自變數對短期償債能力方面之多元迴歸分析的結果如表 6 所示。

表 6 多元迴歸模型分析表—短期償債能力方面

財 務 比 率	標 準 化 後 的 係 數 (β)								
	年限	金額	D'_1	D'_2	D'_3	D''_1	D''_2	D''_3	D''_4
流動比率	0.145	-0.024	-0.008	0.098	-0.018	-0.184	0.024	-0.209	-0.253
	Adjusted R ² :		-0.006	F:	0.948	p of F:	0.491	D-W:	2.146
速動比率	0.165	0.007	0.035	0.127	-0.022	-0.161	0.082	-0.149	-0.274
	Adjusted R ² :		0.030	F:	1.253	p of F:	0.280	D-W:	2.103

由表 6 得知，因為檢定模型適合度的 F 檢定之 p 值皆大於 0.05，也就是流動比率及速動比率皆未達到顯著值小於 0.05 的顯著水準，所以此兩個多元迴歸模型皆未滿足模型適合度，因此所有自變數對流動比率及速動比率

均未有顯著之影響。

2. 資本結構或長期償債能力方面

所有自變數對資本結構或長期償債能力方面之多元迴歸分析結果如表 7 所示。

表 7 多元迴歸模型分析表－資本結構或長期償債能力方面

財 務 比 率	標 準 化 後 的 係 數 (β)								
	年限	金額	D'1	D'2	D'3	D''1	D''2	D''3	D''4
負債比率	-0.239	0.143	-0.061	-0.028	-0.064	-0.022	-0.355	-0.027	0.092
	Adjusted R ² :		0.046	F:	1.395	p of F:	0.209	D-W:	2.023
淨值占總資產比率	0.239	-0.143	0.061	0.028	0.064	0.022	0.355	0.027	-0.092
	Adjusted R ² :		0.046	F:	1.395	p of F:	0.209	D-W:	2.023
總負債占淨值比率	-0.255	0.153	-0.035	0.045	-0.124	-0.136	-0.427	-0.076	0.059
	Adjusted R ² :		0.071	F:	1.627	p of F:	0.126	D-W:	2.021
長期資金占固定資產比率	0.135	0.063	0.002	0.001	-0.100	-0.009	0.342	-0.103	-0.133
	Adjusted R ² :		0.078	F:	1.697	p of F:	0.108	D-W:	2.138
長期負債占淨值比率	-0.085	0.315**	0.065	0.121	0.028	-0.232	-0.388*	0.012	0.023
	Adjusted R ² :		0.125	F:	2.178*	p of F:	0.035	D-W:	1.928
長期負債占總資產比率	0.021	0.335**	0.068	0.165	0.142	-0.182	-0.265	0.125	0.085
	Adjusted R ² :		0.271	F:	2.689**	p of F:	0.010	D-W:	1.830
利息保障倍數	0.064	-0.080	0.003	0.198	-0.072	-0.083	0.125	-0.064	-0.115
	Adjusted R ² :		-0.001	F:	0.992	p of F:	0.455	D-W:	2.090
財務槓桿度	0.066	-0.106	0.076	-0.010	-0.032	-0.203	-0.288	-0.183	-0.312
	Adjusted R ² :		-0.036	F:	0.718	p of F:	0.691	D-W:	2.194

註：*為達 0.05 以上之顯著水準；**為達 0.01 以上之顯著水準。

由表 7 可得知，在長期負債占淨值比率以及長期負債占總資產比率上，此兩個模型與所搜集到的樣本資料之符合程度達到標準；在殘差分析中，D-W 統計量分別為 1.928 與 1.830，皆接近 2，因此殘差應無自我相關之情形發生。

在對長期負債占淨值比率方面，投資金額對此比率的迴歸係數是顯著值達到小於 0.01 的顯著水準，標準化後的係數值為 0.315，可見提高投資金額會使長期負債占淨值比率上升，而代表投資於資訊電子工業的虛擬變數

D''_2 之值為-0.388，可見投資於資訊電子工業則會較投資於其他產業使此比率下降。

在對長期負債占總資產比率方面，投資金額對此比率的迴歸係數是達 0.01 以上的顯著水準，而標準化後的迴歸係數是 0.335，代表增加投資金額會提高長期負債占總資產比率。

3. 資產管理或經營效率方面

在所有自變數對資產管理或經營效率方面之多元迴歸分析的結果如表 8 所示。

表 8 多元迴歸模型分析表－資產管理或經營效率方面

財 務 比 率	標 準 化 後 的 係 數 (β)								
	年限	金額	D' ₁	D' ₂	D' ₃	D'' ₁	D'' ₂	D'' ₃	D'' ₄
應收帳款週轉率	-0.281*	-0.247*	-0.092	-0.177	-0.206	0.036	0.038	0.037	0.333
	Adjusted R ² :		0.112	F:	2.041*	p of F:	0.048	D-W:	1.949
存貨週轉率	-0.024	0.031	0.135	0.090	-0.097	-0.155	0.063	0.083	-0.051
	Adjusted R ² :		-0.040	F:	0.682	p of F:	0.723	D-W:	1.678
總資產週轉率	0.063	-0.008	-0.014	-0.136	-0.142	0.031	0.274	-0.110	0.076
	Adjusted R ² :		-0.032	F:	0.749	p of F:	0.663	D-W:	1.221
投資收益對長期投資比率	-0.196	-0.064	0.081	0.145	0.087	0.205	0.134	0.276	0.215
	Adjusted R ² :		-0.005	F:	0.956	p of F:	0.485	D-W:	2.263

註：*為達 0.05 以上之顯著水準。

由表 8 得知，在應收帳款週轉率上，達到顯著值小於 0.05 的顯著水準，而其 D-W 之值為 1.949 近似於 2，迴歸可解釋的變異占總變異的 11.2%。其中投資年限與投資金額增加皆會使應收帳款週轉率降低，並且兩者對於應收帳款週轉率下降幅度的影響差不多，至於投資產業在民生工業則會較在其他產業而使應收帳款週轉率提高。

4. 獲利能力或投資報酬方面

在獲利能力或投資報酬方面之多元迴歸分析的結果如表 9 所示。

表 9 多元迴歸模型分析表－獲利能力或投資報酬方面

財 務 比 率	標 準 化 後 的 係 數 (β)								
	年限	金額	D'1	D'2	D'3	D''1	D''2	D''3	D''4
毛利率	0.223	-0.164	0.255	-0.021	0.106	0.186	0.201	-0.032	0.351
	Adjusted R ² :		0.108	F:	1.995	p of F:	0.054	D-W:	1.808
營業費用率	0.117	-0.238*	0.128	-0.078	0.121	0.004	-0.024	-0.102	0.270
	Adjusted R ² :		0.117	F:	2.093*	p of F:	0.043	D-W:	1.916
營業淨利率	0.195	0.027	0.211	0.045	0.012	0.274	0.355	0.070	0.199
	Adjusted R ² :		-0.010	F:	0.915	p of F:	0.518	D-W:	2.329
稅前淨利率	0.207	-0.007	0.200	0.103	0.035	0.269	0.477	0.159	0.168
	Adjusted R ² :		0.037	F:	1.312	p of F:	0.248	D-W:	2.444
稅後淨利率	0.202	0.017	0.230	0.145	0.071	0.264	0.478	0.191	0.169
	Adjusted R ² :		0.050	F:	1.436	p of F:	0.191	D-W:	2.458
營業利益占實收資本比率	0.046	0.059	0.052	-0.107	-0.083	0.190	0.277	-0.056	0.043
	Adjusted R ² :		-0.043	F:	0.659	p of F:	0.742	D-W:	2.258
稅前純益占實收資本比率	0.070	-0.062	-0.014	-0.079	-0.086	0.198	0.385	0.040	0.002
	Adjusted R ² :		-0.007	F:	0.943	p of F:	0.495	D-W:	2.164
每股盈餘	0.102	-0.072	0.030	-0.032	-0.017	0.201	0.400	0.069	0.013
	Adjusted R ² :		-0.004	F:	0.966	p of F:	0.476	D-W:	2.231
資產報酬率	0.088	-0.057	0.019	0.015	-0.047	0.213	0.397	0.148	0.118
	Adjusted R ² :		-0.034	F:	0.731	p of F:	0.679	D-W:	2.285
淨值報酬率	0.093	-0.078	0.013	-0.025	0.012	0.284	0.479	0.202	0.162
	Adjusted R ² :		-0.001	F:	0.993	p of F:	0.455	D-W:	2.314

註：*為達 0.05 以上之顯著水準。

由表 9 得知，在獲利能力或投資報酬方面，只有營業費用率之模型達模型適合度之標準，而 D-W 值為 1.916，數值近似於 2，所以應無殘差項自我相關之虞。在此所有自變數對營業費用率之模型中，只有投資金額對營業費用率之標準化後的係數達 0.05 以上之顯著水準，標準化後的迴歸係數為 -0.238，而其他自變數之迴歸係數之值皆等於 0，也就是說當台商赴大陸的投資金額增加時，則營業費用率會下降。

5. 現金流量方面

對現金流量方面之多元迴歸分析的結果，如表 10 所示。

表 10 多元迴歸模型分析表－現金流量方面

財 務 比 率	標 準 化 後 的 係 數 (β)								
	年限	金額	D'1	D'2	D'3	D"1	D"2	D"3	D"4
現金流量比率	0.079	0.235	-0.102	0.033	-0.018	-0.171	0.016	-0.117	-0.158
	Adjusted R ² :		0.007	F:	1.062	p of F:	0.402	D-W:	2.018
現金流量允當比率	0.037	0.208	-0.226	-0.093	-0.108	0.027	0.056	0.037	-0.229
	Adjusted R ² :		0.049	F:	1.358	p of F:	0.230	D-W:	1.683
現金再投資比率	-0.106	0.126	-0.275	-0.154	-0.073	-0.220	-0.057	-0.189	-0.345
	Adjusted R ² :		0.080	F:	1.715	p of F:	0.103	D-W:	1.925

由表 10 得知，衡量現金流量的三個財務比率之模型適合度檢定皆未達標準，如此一來當然也就不需要再檢視個別係數的顯著情形。雖然投資金額對現金流量比率、現金流量允當比率之簡單迴歸模型顯著，但在納入所有自變數的多元迴歸模型之適合度卻不足，也因而投資金額之 β 係數不具有任何意義了。

6. 成長性方面

對成長性方面之多元迴歸分析的結果如表 11 所示。

表 11 多元迴歸模型分析表－成長性方面

財 務 比 率	標 準 化 後 的 係 數 (β)								
	年限	金額	D'1	D'2	D'3	D"1	D"2	D"3	D"4
總資產成長率	0.016	-0.196	0.154	0.152	0.044	0.293	0.342	0.229	0.255
	Adjusted R ² :		0.035	F:	1.299	p of F:	0.255	D-W:	2.212
淨值成長率	0.114	-0.172	0.079	0.157	0.082	0.265	0.514	0.301	0.226
	Adjusted R ² :		0.083	F:	1.749	p of F:	0.096	D-W:	2.339
資產報酬成長率	-0.057	-0.261	0.099	0.053	0.230	0.208	-0.074	0.097	0.122
	Adjusted R ² :		0.060	F:	1.526	p of F:	0.158	D-W:	2.064

由表 11 得知，衡量成長性的三個比率之模型解釋力並不高，可見自變數對屬於衡量企業成長性的總資產成長率、淨值成長率、資產報酬成長率並無顯著的影響。

伍、研究結論

本文以 1997 年前即赴大陸投資，並且截至 2001 年底仍投資於大陸之上市櫃公司為主要研究對象，探討其投資地點、投資產業、投資年限、投資金額等大陸投資狀況，分析其對台灣母公司財務績效之影響，實證分析得到下述結論。

一、台商在大陸的投資狀況

就投資地點而言，以投資江蘇占了 38.67% 為最多，而投資之產業，則以投資於資訊電子工業占 32% 為最多。在赴大陸的投資年限上，平均為 6.31 年，其中以投資已五年的企業占 40% 為最多。在投資金額上，平均投資金額為新台幣 847,011,046 元，而投資金額在新台幣 5 億以下者占 48% 為最多。

二、投資地點與財務績效之關係

透過變異數分析，投資地點與各項財務比率皆無顯著的差異，而將投資地點以虛擬變數的型態在整體的多元迴歸分析中，研究結果也發現其係數並不顯著，可見台商赴大陸投資的地點，並不會影響到台灣母公司的財務績效。

三、投資產業與財務績效之關係

由變異數分析，發現投資產業對於長期資金占固定資產比率、長期負債占淨值比率、長期負債占總資產比率、營業費用率、淨值成長率有顯著性差異，就前三個財務比率而言，可知道投資產業對企業之財務結構有顯著的影響。而透過以虛擬變數的方式將投資產業納入整體的迴歸模型中，則在應收帳款週轉率上，投資於民生工業與投資於其他產業有顯著的差異；而在長期負債占淨值比率上，投資於資訊電子工業與投資於其他產業有顯著的差異。

四、投資年限與財務績效之關係

由簡單迴歸分析方面，投資年限對各項財務比率皆無顯著差異，但在整體多元迴歸分析中，對於應收帳款週轉率上，其迴歸模型為適合的，而

且投資年限之標準化後的係數為負，代表投資年限一旦加長，則企業之應收帳款週轉率反而會降低其週轉速度。

五、投資金額與財務績效之關係

投資金額對長期負債占淨值比率、長期負債占總資產比率、營業費用率、總資產成長率、資產報酬成長率、現金流量比率、現金流量允當比率等七個財務比率上，其模型具有顯著差異，其中對營業費用率、總資產成長率、資產報酬成長率之係數為負，表示當投資金額增加，會造成上述三個比率下降；對長期負債占淨值比率、長期負債占總資產比率、現金流量比率、現金流量允當比率之係數為正，可見投資金額提高會對企業之財務結構與現金流量之相關比率有正向的影響。

六、綜合投資地點、投資產業、投資年限、投資金額與財務績效之關係

在納入投資地點、產業、年限、金額等變數的多元迴歸模型中，在應收帳款週轉率、長期負債占淨值比率、長期負債占總資產比率與營業費用率的迴歸模型是適合的，而在此四個模型之中，僅有投資金額之標準化後係數皆是顯著的。其中長期負債占淨值比率與長期負債占總資產比率之係數為正，代表隨著投資金額上升，長期負債占淨值比率與長期負債占總資產比率也隨之上升。而對應收帳款週轉率與營業費用率之係數為負，此關係說明了增加投資金額將會使營業費用率減少，但卻也會使應收帳款週轉率降低，此值得台商關注。因此，建議台商在增加投資金額時，須重視應收帳款的回收效率，且投資金額增加時，亦須注意長期負債占淨值比率及長期負債占總資產比率隨之上升的問題，以避免財務結構變弱而引發財務風險增加。

附 註

1. 此數據資料來源為兩岸經濟統計月報，2002.12，124期。
2. 高長(2001)，「製造業赴大陸投資經營當地化及其對台灣經濟之影響」，經濟情勢暨評論，第七卷第一期，pp.138-73。
3. 同註1。
4. 經濟部投審會網站，<http://www.moeaic.gov.tw/>，2002.12.10。
5. 經濟部統計處編印，「工業生產統計月報」，2002.12，第400期。
6. 製造業包含的金屬機械工業、資訊電子工業、化學工業與民生工業，其分類標準如下：
 - 金屬機械工業：金屬基本工業、金屬製品業、機械設備業、運輸工具。
 - 資訊電子工業：電力電子機械器材業、精密器械業。
 - 化學工業：皮革毛皮及其製品業、紙漿、紙及紙製品業、印刷及有關事業、化學材料業、化學製品業、石油及煤製品業、橡膠製品業、塑膠製品業。
 - 民生工業：食品飲料業、菸草業、紡織業、成衣服飾品業、木竹製品業、家具及裝設品業、非金屬礦物業、其他工業製品業。
7. 財政部證管會，民國82年8月23日(82)台財證(六)第01968號函。
8. 證券發行人財務報告編製準則之第13-1條的條文內容。
9. 依據財務會計準則公報第七號之規定，子公司及子公司持股超過百分之五十之轉投資事業之財務報表均需列入合併報表，而與上述子公司或其轉投資事業間之往來交易均於編製合併報表時沖銷。若其總資產及營業收入金額皆未達母公司總資產及營業收入之10%，依規定免將其財務報表編入合併報表內。惟所有未達編入合併報表標準之子公司，合計總資產或營業收入若達母公司各項金額30%以上，則總資產或營業收入達母公司各該項金額3%以上之子公司，亦需編製合併報表。

參考文獻

1. 白明珠（民91），我國上市（櫃）公司赴大陸投資之財務特性與財務績效之研究，淡江大學商學院暨管理學院高階主管管理碩士學程碩士論文。
2. 江俊庸（民85），國際市場進入策略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碩士論文。
3. 李文瑞、曹為忠及陳旭銘（民90），「台商赴大陸投資進入模式影響因素之研究－中小企業之實證分析」，中山管理評論，第九卷第一期，頁61-86。
4. 吳芝香（民91），移地生產與價值創造對企業經營績效影響之研究－台灣電子資訊硬體廠商之實證，台灣大學國際企業研究所碩士論文。
5. 吳萬益（民83），「台商赴大陸及東南亞投資策略與經營績效之關係研究」，輔仁管理評論，第一卷第一期，頁51-75。
6. 林怡盈（民89），大陸投資兩岸三地財務績效之研究，成功大學會計學系碩士論文。
7. 林祝英及蘇榮晟（民90），「台灣企業購併前後績效之研究」，2001海峽兩岸財經與商學研討會論文集，中國：無錫，東吳大學商學院及蘇州大學財經學院，頁163-82。
8. 兩岸經濟統計月報，台灣經濟研究院編撰，民國91年12月，124期。
9. 姚美慧（民89），台商對外直接投資進入模式與經營績效之研究－以大陸及東南亞為例，成功大學企業管理學系碩士論文。
10. 柯清雲（民82），台商赴海外投資動機及進入策略之關係研究－以東南亞及大陸地區為例，成功大學企業管理研究所碩士論文。
11. 高長（民90），「製造業赴大陸投資經營當地化及其對台灣經濟之影響」，經濟情勢暨評論，第七卷第一期，頁138-73。
12. 高長及陳威如（民87），「台商赴大陸投資所有權進入模式決定因素的分析」，管理學報，第十五卷第三期，頁393-418。
13. 許孟涵（民89），台商赴大陸投資之所有權策略與財務績效分析，成功大學會計學系碩士論文。
14. 陳思銘（民91），大陸環境變遷與台商經營管理之研究，台北大學企業管理學系碩士論文。
15. 張淑清（民90），台灣集團企業多角化策略型態、集團企業特徵與財務績效之實證研究，國立東華大學企業管理學系碩士論文。
16. 黃欣蕙（民90），從資金流動與產業差異探討我國企業對外投資之財務績效－以大陸及東南亞國家為例，成功大學企業管理研究所碩士論文。
17. 曾紀明（民86），「運用財務分析檢視鋼鐵業－深具轉機的電爐煉鋼業」，鋼鐵資

- 訊，卷 89 期，頁 19-23。
18. 楊明憲、葉雅婷及李玉蘭（民 89），「兩岸經貿之政治經濟分析：台商赴大陸投資之實證」，*企銀季刊*，第廿四卷第二期，頁 89-118。
 19. 經濟部投審會網站，<http://www.moeaic.gov.tw/>，2002.12.10。
 20. 鄭一成（民 85），*企業國際化與進入模式選擇之研究－以台灣大型企業為例*，淡江大學管理科學研究所碩士論文。
 21. 蘇定堅（民 85），*財務管理績效之研究*，成功大學會計學系碩士論文。
 22. Buckley Peter J., Jeremy Clegg and Chengqi Wang (2004), "The Relationship Between Inward Foreign Direct Investment and the Performance of Domestically owned Chinese Manufacturing Industry." *Multinational Business Review*, 12, No.3, pp.23-40.
 23. Chung Wilbur, W. Mitchell and B. Yeung(2003), "Foreign direct investment and host country productivity: the American automotive component industry in the 1980s." *Journal of International Business Studies*, 34, No.1, pp.199-218.
 24. Davidson, Steve(2001), "How should we measure the bank's bottom line?" *Community Banker*, 10, No.3, pp.46-7.
 25. Hsieh, Ting-ya. and Morris H. L. Wang(2001), "Finding critical financial ratios for Taiwan's property development firms in recession." *Logistics Information Management*, 14, No.5/6, pp.401-12.
 26. Kuemmerle, Walter(1999), "The Drivers of Foreign Direct Investment into Research and Development: An empirical Investigation." *Journal of International Business Studies*, 30, No.1, pp.1-24.
 27. Loree, David W. and Stephen E. Guisinger(1995), "Policy and Non-policy Determinants of U.S. Equity Foreign Direct Investment." *Journal of International Business Studies*, 26, No.2, pp.281-99.
 28. Milton, Leontiades and Tezel, Ahmet (1980), "Planning Perceptions and Planning Results": *Strategic Management Journal*, 1, No.1, pp.65-70.
 29. Singh, A.J., and Raymond S. Schmidgall(2002), "Analysis of financial ratios commonly used by US lodging financial executives." *Journal of Leisure Property*, 2, No.3, pp.201-13.
 30. Yan, Aimin and Barbara Gray(1994), "Bargaining power, management control, and Performance in United States- China Joint Ventures: A Comparative Case Study." *Academy of Management Journal*, 37, No.6, pp.1478-517.

The Effects of Investment in China on Financial Performance of Taiwan Parent Companies

Chu-Ying Lin^{*} Kuan-Ling Chou^{}**

(Received: May 24, 2004; First Revised: August 5, 2004; Second Revised: July 20, 2005;

Accepted: October 7, 2005)

Abstract

According to the statistics of Taiwan investment in foreign areas, the proportion of investment in China is the largest and is getting higher each year. This study investigates whether companies with investment in China have great influence on the financial performance of their Taiwan parent companies. Furthermore, this study deals with the listed and OTC companies based on their locations, industries, periods, and amount of investment, and analyzes their influence on Taiwan parent companies' consolidated financial statements. The findings of this study are as following. By applying ANOVA and simple regression analysis, the period and location have no significant influence on all financial ratios, and the industry and amount have significant influence on some financial ratios. Bringing location, industry, period and amount into multiple regression analysis, four financial ratio models are fit and the coefficients of the amount are all significant. Therefore, the amount of money is a chief factor in affecting financial performance of the parent companies.

Key words: Taiwan Parent Companies, State of Investment in China, Financial Performance

* Associate Professor, Department of Business Administration, Soochow University.

** Trader, Water Land Securities Co. Ltd.
