

# 新南向投資對中國台商公司績效之影響

## The Effect of Direct Investment in Southeastern Asian Countries on the Firm Performance of Taiwanese Companies in China

陳昶豪<sup>1</sup>

國立高雄科技大學 企業管理碩士在職專班 研究生

J111257120@nkust.edu.tw

### 摘要

本研究主要探討中國台商赴南向投資與公司績效之間的關係，並釐清投資國別和產業別對公司績效造成影響，本研究期間為 2010 年至 2022 年，研究對象為臺灣上市（櫃）公司，共計取得 13,833 筆公司樣本。實證結果發現，台商赴南向投資與公司績效，呈現負向關係，然而新南向六國投資國別，僅印尼表現較好。另外在產業別的分析，研究結果發現不同產業別在不同國家都存在著差異性，某些國家適合特定產業，建議台商海外投資時需審慎評估選擇合適的市場和產業進行投資，才能夠有效地提升企業的公司績效。

**關鍵詞：**公司績效、投資國別、投資產業別、台商赴南向投資、新南向六國

**Keywords:** Company Performance , Investment by Country , Investment by Industry , Taiwanese Businesses' Southbound Investment , Six New Southbound Countries

## 1. 緒論

### 1.1 研究背景與動機

在 1990 年代時期，由於臺灣政府開放台商可以前往中國投資，中國的工資和土地取得都比較便宜，吸引台商到中國投資，因為與其他國家相比，中國與臺灣距離較近、語言相近、同文同種、容易溝通，成本較低，獲利較高。但隨著中國物價水準逐年飆漲，地方政府過多干預市場，導致台商對中國投資的興趣逐步下降，加上 2016 年臺灣政府積極推行「新南向政策」，進而許多台商紛紛轉向至東南亞國家投資設廠。

自 2016 年提出新南向政策，臺灣政府著重於經濟貿易與戰略合作，主要以人才交流、資源共享、資訊工業技術、勞務合作與經濟合作夥伴為主。簽訂自由貿易協議：依照優先順序分別為新加坡、越南、泰國、馬來西亞、印尼和菲律賓。因此本研究將這六國定義為「新南向六國」。中國經濟蓬勃發展，但對臺灣的意識形態和政治體系卻未曾改變，加上大陸市場開放不如預期，中國政府積極透過產業補助政策來發展高科技半導體產業，並透過企業併購案或強迫技術轉移方式取得技術和專利等作為，建立紅色供應鏈的生態體系，讓台商對於中國這種「非市場經濟的競爭」手段，非常不滿。而中國近年來勞動成本增加、環保意識抬頭，台商企業面臨經營成本逐年上升，使「中國製造」的生產優勢逐漸喪失，近年來中美貿易摩擦下促使中國供應鏈加速撤離的導火線，許多台商在中國設廠、產品外銷至美國的台商和外資企業紛紛重新思考企業的生產基地布局。

鑒於「中美貿易戰」和「地緣政治」的影響，台商紛紛考慮將生產基地部分轉移至東南亞各國。為吸引台商投資，東南亞各國政府紛紛提出免稅政策、優惠政策和經貿合作區，並提供土地、基礎建設、稅收、金融配套等政策，以有效減少投資成本並降低風險，提高產業群聚效益。

## 1.2 研究目的

本研究主要探討中國台商赴南向投資與公司績效之間的關係，並釐清投資國別和產業別對公司績效造成影響，台商離開中國並轉進新南向六國投資，是否會對公司市場績效及會計績效產生正面影響。本研究歸納出的研究目的如下：

- (一) 台商離開中國並轉進新南向六國投資是否改善公司績效。
- (二) 釐清投資國家別是否影響南向投資績效
- (三) 釐清投資產業別是否影響南向投資績效。

## 2. 文獻探討

### 2.1 海外投資績效之因素

近年來，台灣企業在面對全球化的競爭壓力和國內市場飽和的狀況下，逐漸將目光轉向海外市場，特別是東南亞國家。主要是透過直接海外投資來提升公司整體績效。根據學者 Guercini and Milanese(2022)的研究，當企業選擇進入海外市場的模式時，常會考慮到多種因素，如子公司的規模、技術水平及是否採取多角化經營策略等，這些決策都基於降低交易成本和增加對海外業務的控制力。根據學者 Dunning(1980)所提出的折衷理論(Eclectic Paradigm)，企業的海外投資決策涵蓋所有權(Ownership)、地點(Location)以及內部化(Internalization)三大優勢，這套理論對於解析台商在資源豐富且市場潛力巨大的東南亞地區進行有效的市場擴張特別有用，東南亞地區的低成本勞動力和其他天然資源，結合快速增長的消費市場，為追求成本效益和市場規模的台商提供極具吸引力的機會。透過對東南亞這些國家的直接投資，台商不僅能提升其產品的市場競爭力，而且能透過優化供應鏈管理和生產基地的配置，進一步提高整體績效。根據簡文強(2014)的研究指出，東南亞國家政策的開放性和投資友好的環境為台商的海外擴張提供了重要的便利條件，這些條件使得台商在進入這些市場時能夠較少遭遇政治和法律方面的阻礙，從而在全球市場中佔據更有利的競爭位置，台商利用這些策略優勢不僅可以最大化地利用地區內的資源，更能有效應對商業挑戰和政治風險，進一步鞏固其在國際市場上的地位。全球戰略的實施不僅加強台商在國際業務的多元化，也提升台商整體營運的可持續性。

台商的南向投資戰略表現出對國際市場動態的靈活適應與未來機遇的積極布局，透過深入了解東南亞和南亞市場的開放性和投資友好環境，台商在全球經濟中佔據了有利位置，有效提升公司績效和長期競爭力。這種策略不僅加強台商在國際業務的多元化，也增進了整體營運的可持續性，使台商能夠在變動的國際市場中穩健成長(宋鎮照 & 藍雅慧，2021)。尤其在越南、印尼等國設立製造生產基地，不僅滿足低成本生產的需求，也直接接觸快速成長的新興市場，顯著降低運營成本並擴大市場覆蓋範圍。透過新南向政策的推動，不僅在政策上提供有利支援，更透過與這些國家的經貿合作，進一步深化解與區域內其他主要經濟體的連結，為台商創造一個更加廣闊的營運平台，這些戰略措施有效促進產業升級和經濟的多元化，進一步鞏固台商在全球供應鏈中的地位，並利用區域經濟整合為台灣企業開拓新的生產基地和市場前景(宋鎮照 & 藍雅慧，2021)。

台商的南向投資戰略不僅是對當前市場條件的一種適應，更是對未來機遇的積極探索。這種前瞻性的布局策略展現台商利用國際市場動態以增強企業績效的深刻洞察。追求市場和資源的動機也促使台商積極進行海外投資。根據學者 Dunning 和 Lundan(2008)的觀點，企業國際化的主要動機包括市場尋求、效率尋求、資源尋求及戰略資產尋求，這些動機反映企業追求成本效益的最大化與在全球範圍內進行戰略配置的需求。當企業的主要顧客群開始轉向海外市場時，為了維持客戶關係和市場份額，企業也會相應地在海外建立業務據點。進入規模更大或增長更快的市場可以使企業在全球範圍內持續成長，這對於母國市場已經趨於飽和的企業來說特別重要。這種國

際擴張策略不僅體現在追求直接的經濟利益上，同時也在技術、管理經驗和市場知識的積累方面反映企業綜合競爭力的提升。Dunning 和 Lundan (2008)強調，多角化投資策略不僅能夠幫助企業分散風險，還能有效利用各國的資源和市場優勢來進一步優化業務架構。這種策略對於促進企業在全球範圍內的長期發展及創新能力的提升至關重要。透過這樣的國際布局，企業能夠在多元化市場中穩固自身的競爭地位，同時抓住新興市場帶來的機遇，從而在全球經濟網絡中佔據有利地位。

台灣企業在新南向政策的成功投資不僅體現在直接的經濟利益上，還表現在企業獲得新的技術、管理經驗和市場知識上。這些因素綜合提升企業的綜合競爭力，使其在全球市場上更具韌性和創新能力。根據最新的研究，企業的海外投資可以加速產品創新活動的形成，進而提升企業績效(Agustia et al., 2022)。多角化投資不僅有助於企業分散風險，還可以利用不同國家的資源和市場優勢來優化其業務結構。例如，技術能力的提升有助於企業更有效地進行產品創新，這種創新不僅限於產品本身的改進，也包括企業內部流程的創新，從而提高資源利用效率和市場競爭力(Agustia et al., 2022)。由此可見，台灣企業在南向市場的策略性投資，透過整合國際資源和本地化策略的雙重作用，不僅增強企業的市場擴展能力，台灣也提升全球經濟中的地位和影響力。

## 2.2 台商在中國大陸投資概況

「經營理念」(theory of business)。不論組織是營利性的還是非營利性的，也不論它們是企業還是機關團體，每個組織都需要制定一套經營理念，以引領其行動和確保這些行動與其價值觀和目標保持一致。這些經營理念有助於組織更好地理解其使命和目標，並確保在不同情境下取得成功。企業經營理念的形成因素有很多種，而且通常是經過一段長時間逐漸累積而成的，除了企業創辦人在經營理念形成的過程當中扮演重要的角色外，組織的成員和結構以及內外環境變化的影響，皆是造成組織經營理念的形成因素(陳廷瑄, 2017)。

### 2.2.1 投資金額

根據經濟部投資審議司之統計，自 1991 年至 2022 年累計共 45,195 案，金額共 2033.3 億美元，台商企業對中國大陸投資為最多，佔所有海外投資金額的一半以上高達 55.5%。另外台商主要投資中國大陸主要省份，以接近東南沿海一帶為主，分別為江蘇省、福建省、廣東省，2022 年投資金額依序為 14.75 億美元、11.30 億美元、6.45 億美元，同時以製造業對中國大陸的投資規模為最大，其中「電子零組件」、「電子產品、電腦及光學製造業」為投資占比較高的產業別。圖 3 顯示台商對大陸投資規模逐漸由 2010 年的 146.18 億美元下降至 2021 年 58.63 億美元，呈現逐年下降，顯示台商企業逐步將產業慢慢退出中國。

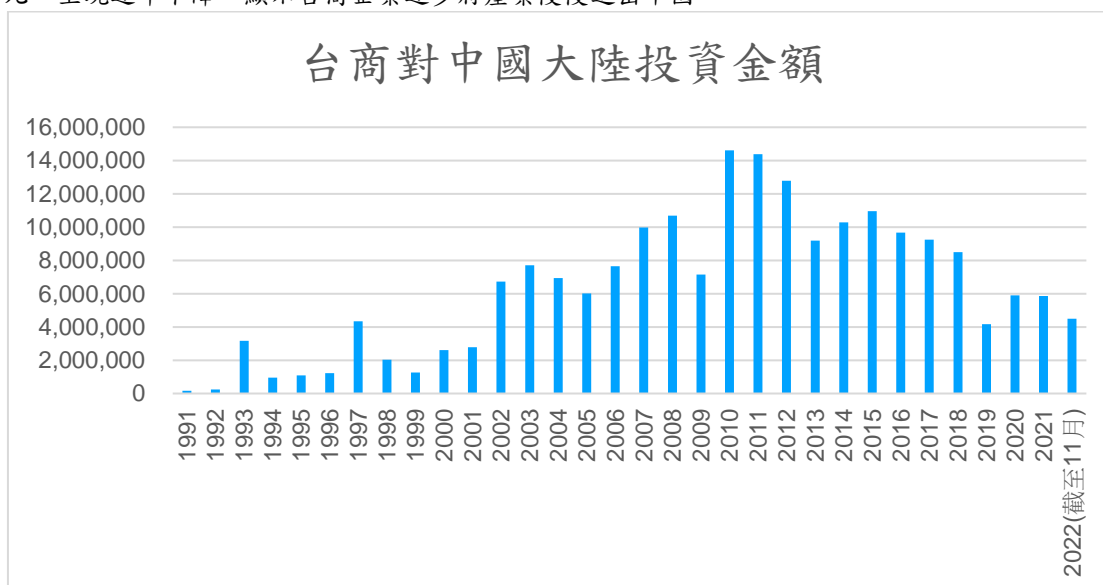


圖 2-1 台商對中國大陸投資金額圖

資料來源：本研究整理、經濟部投審會

### 2.2.2 勞動人力與工資

中國政府逐年提高就業人員平均基本工資，從圖 4 顯示 2005 年到 2021 年中國平均工資已從原本的 18,200 人民幣漲到 106,837，漲幅高達 487%，已經不是早期的低廉勞工，促使臺商將勞力密集產業出走中國，移至勞力成本較低的東南亞國家。隨著勞動成本提高，中國勞工密集產業是最先感受到成本壓力的產業，如紡織、製鞋、等傳統產業。而在中國佔大宗的電子業中組裝代工業者也嘗試轉向技術密集工業或者高毛利的晶片產業，藉由中國勞力進行加工組裝，再出貨至歐美企業，以達到強化中國 GDP 成長動能的策略目標。而選擇繼續留在中國的臺商企業，則加速轉型升級，投入高毛利產業，例如：半導體產業，或者投入自動化設備減少人工，例如：智慧工廠、自動倉儲、流水線生產線，這成為產業不外移的重要策略。

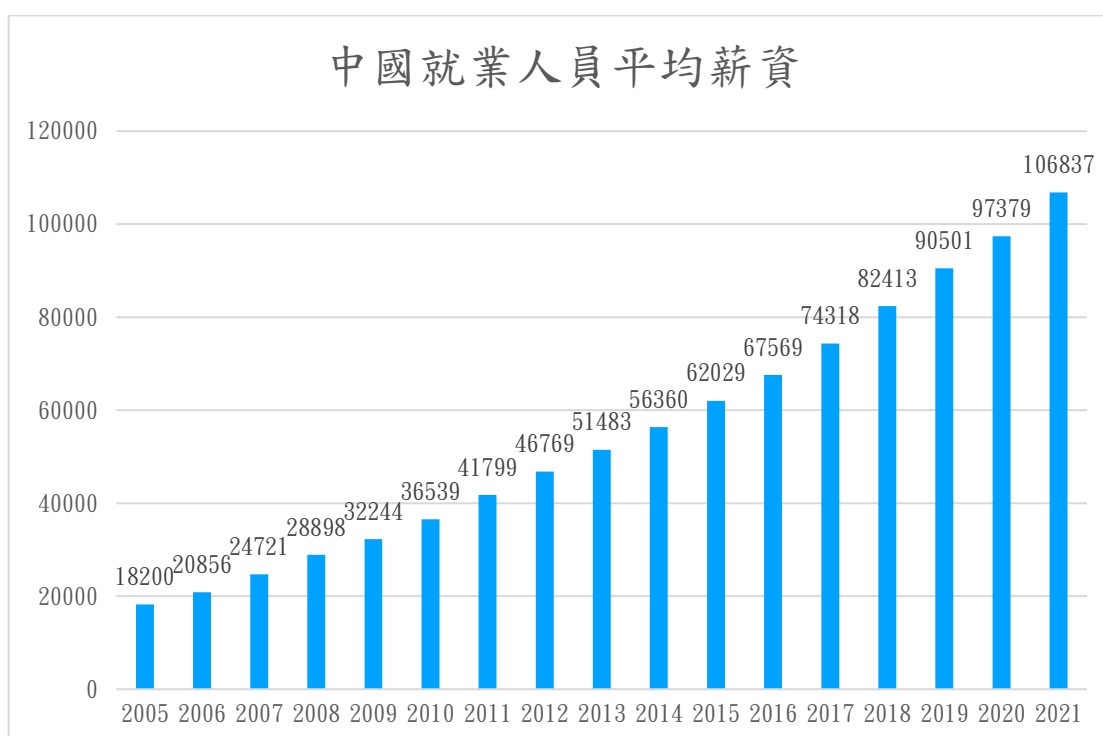


圖 2-2 中國就業人員平均薪資圖

資料來源：本研究整理、中國統計年鑑 2022

### 2.2.3 關稅與法令制度

自西元 2018 年 3 月 22 日開始，中美貿易戰正式啟動。美國川普總統簽署了所謂的「中國經濟侵略備忘錄」，通過提高對中國進口商品的關稅來懲罰中國對美國智慧財產權和商業祕密的侵害(即 301 調查)。美國先後對中國實施了四輪關稅加徵措施。

### 2.2.4 GDP 實質成長率

中國 2018 年至 2022 年經濟成長率分別為 6.7%、6%、2.2%、8.1%及 3%。從表 1 顯示中國近五年國內生產毛額(GDP)，中國在全球受(COVID-19)疫情影響之後，2021 年的經濟復甦中實現 8.1%高增長，不過隨著疫情實施嚴格的清零政策和房地產危機，中國 2022 年 GDP 增幅僅有 3%，是近 50 年來次低。中國自改革開放以來，GDP 實質成長率常年超過 6%，僅次於美國，成為全球第二大經濟體。

表 2-1 中國近五年國內生產毛額(GDP)

國家	2018	2019	2020	2021	2022
中國	6.7%	6%	2.2%	8.1%	3%

資料來源：本研究整理。

### 2.3 我國南向政策的脈絡

自 1991 年起，台灣政府開始實施南向政策，這一策略的主要目的是減少對單一經濟體，特別是對中國大陸的依賴，並尋求與東南亞及其他地區國家更廣泛的經濟和文化交流。這一政策策略不僅反映了台灣政府對當時國際經濟情勢的回應，同時也展現出在區域合作需求上的靈活調整。台灣與東南亞國家地理位置上的鄰近使得兩者在經貿、文化、民間信仰等多方面交流密切，這種連結的歷史可追溯到日治時期，當時台灣曾是日本「南進政策」的跳板與根據地。此外，在國民政府時期，蔣介石的國民黨政府也與菲律賓、越南等東南亞國家形成了反共陣營，進一步密切了與這些國家的互動關係。這一系列的歷史背景和地緣政治的演變，加上近年來南向政策的積極推動，共同塑造了台灣與東南亞國家之間緊密且多元的連結。

第一波南向政策由江丙坤於 1993 年提出，強調加強與東南亞國家如泰國、馬來西亞、印尼、菲律賓、新加坡、越南及汶萊等的經濟合作。此政策階段主要鼓勵國營企業及中小企業向這些國家投資，並建立了投資保護和避免雙重課稅的國際協定來支持這些活動(馬利艷、陳梅蘭，2018)。在亞洲金融危機期間，第一波政策的第二階段專注於協助台灣企業渡過經濟困境，擴大輸出保險及轉融資的申請資格和範圍。

第二波南向政策在 2002 至 2003 年間由陳水扁政府推動，此階段同樣是在東南亞金融風暴的背景下實施，在進一步援助東南亞國家克服經濟危機，並解決台商的融資困難，具體措施包括擴大輸出保險和轉融資的資格、額度及規模(談瑾瑜，2017)。

第三波南向政策於馬英九執政期間的 2014 至 2016 年推行，進一步強化了與東南亞及紐澳地區的經濟合作。這一階段的政策推動與東南亞國家在貿易、投資、金融、勞工、能源和教育等多個層面的合作，並著力於建立穩定的經貿通路和品牌形象。

最新階段的南向政策，由蔡英文政府於 2016 年推出的新南向政策，是一個更全面和系統的策略，涵蓋了南亞六國及紐澳地區。該政策不僅涉及經貿合作，還包括人才交流、資源共享和區域鏈結，特別強調以人為核心的經濟戰略。政策設計十大準則，包括長期深耕、建立經濟共同體意識、適切定位台灣在區域發展中的未來角色等，並透過技職教育、產業發展和南向人才培育的結合，推動新住民參與新南向工作(戴慧紋，2018)。這些策略旨在促進台灣與東協、南亞及紐澳等國家在經濟、科技、文化等各層面的連結，共享資源、人才與市場，創造互利共贏的新合作模式。

這些南向政策的階段性演變反映了台灣對於強化區域合作的持續承諾，並顯示南向政策在應對全球經濟變遷中的靈活性。從早期的經濟驅動策略到後來更加全面的經貿與文化結合，新南向政策的目標是建立一個穩固而互利的區域合作網絡，促進共同發展並回應地區和全球的挑戰。

### 2.4 新南向六國發展概況

社會企業(社企)是以一種特殊型態存在的組織，它可以是營利性公司或非營利組織。這些企業運用可擴展且永續的商業模式，將其盈餘主要用於投資社會企業本身，以持續解決社會或環境問題。它們致力於最大程度地改善人類和環境的生存條件，將企業的社會責任(CSR)轉化為可持續經營的商業實踐。這些社會企業可以提供具有社會責任感或促進環境保護的產品和服務。它們也可能透過採購弱勢或邊緣族群提供的產品和服務，或通過創造就業機會、教育機會、促進兒童健康、改善住房、水資源管理以應對氣候變遷等方面發揮作用。此外，社會企業的成功模式有時候可以影響政府的公共政策，促使政府更關注社會和環境問題。這也有助於提升社會公益組織

的財務自主性。一些知名個案如比爾蓋茲的創造性資本主義以及麥可波特的創造共享價值理論，都強調社會企業的影響力。

#### 2.4.1 新加坡產業發展概況

新加坡是進入東協和中東國家的新橋梁，經濟基礎穩定、金融開放、人力資源素質較高、勞動薪資成本較高，因此新加坡政府也積極朝向高科技、自動化和高毛利的產業發展，目前台商在新加坡的投資產業包括半導體業、IC 設計業、光電面板業、被動元件業及連鎖餐飲業等。依據新加坡臺商會初步統計，目前約有 2,000 家台商企業在新加坡市場布局。

#### 2.4.2 越南產業發展概況

目前台商在越南的投資產業包括紡織業、成衣業、電機設備業、鋼鐵業、製鞋業、電子業及塑化產業等。據越南臺商會初步統計，台商在越南已成立 14 個地區性越南臺灣商會，目前約有 4,000 家台商企業布局越南市場。依據越南投資計畫部統計，目前台商投資越南北、中、南之主要產業如下：

- (一) 北越：約 526 家台商投資，佔投資金額的 15.5%。主要投資包括資訊電子、金屬加工、製鞋和水泥等產業。
- (二) 中越：約 124 家台商投資，佔投資金額的 33.62%，最具代表性的是位於河靜省台塑鋼鐵廠，其餘為電子及食品加工等產業。
- (三) 南越：約 2,196 家台商投資，佔投資金額的 50.88%，產業別相對較多元，包括金融、紡織、成衣、食品加工、製鞋、鋼鐵、石化、汽機車零組件及輪胎等產業。

#### 2.4.3 泰國展業發展概況

目前台商在泰國的投資產業包括電子業、電子服務業、印刷電路板業、聲學元件、被動元件業、網通設備業及金融服務業等。根據泰國臺商會初步估計，目前約有 5,500 家台商企業布局於泰國市場。

#### 2.4.4 印尼展業發展概況

印尼擁有世界第四大的人口數，內需市場潛力龐大，目前台商在印尼的投資涵蓋了多個產業包括紡織、成衣、鞋業、金屬製品業、汽機車零配件、被動元件業、輪胎業及食品業等。據印尼臺商會初步統計，目前約有 2,000 家台商企業在印尼市場布局。

#### 2.4.5 馬來西亞展業發展概況

馬來西亞相對於菲律賓和越南並沒有內銷市場與人口紅利優勢，不適合勞動力密集型產業，然而，馬來西亞法律制度健全、人民平均教育水準高、基礎建設完善(具有國際航運交通樞紐麻六甲海峽)，非常適合技術性密集型行業，許多台灣半導體相關產業紛紛赴馬來西亞投資設廠。目前台商在馬來西亞的投資產業包括電子業、電子服務業、IC 封裝測試業、IC 設計、被動元件、金屬製品業、工具機業及金融服務業等。根據馬來西亞臺商會初步統計，目前約有 1,700 家台商企業在馬來西亞市場布局。

#### 2.4.6 菲律賓展業發展概況

菲律賓人口為東協第二大，僅次於印尼，內需市場潛力大，菲律賓地理位置鄰近臺灣，加上菲律賓勞力充沛、成本低廉且具備英語能力，長期以來是台商海外投資主要目標市場之一。目前台商在菲律賓的投資產業包括紡織業、電子服務業、能源與再生能源業、衛浴設備、網通資訊業、電子業及金融服務業等。據菲律賓臺商會初步統計，目前約有 250 家台商企業布局菲律賓市場。

### 2.5 假說推論

鑑於上述新南向六國發展現況，我國台商企業近年來南向投資的規模和勞動力持續增加。Root (1994)指出，企業如何選擇合適的海外進入模式，將對企業的經營績效產生重要影響。相反，如果企業的海外投資模式不當，可能會影響公司的績效和財務狀況，甚至需要撤出海外市場，從而導致海外投資策略的失敗(Hill, 2002)。

企業進入海外投資的模式受到多方面因素的影響，包括產業類型、企業規模、資源配置、經營策略、產品特性以及差異化程度等(Goodnow, 1985)。邱正仁、吳志正與姚美慧(2003)的研究指出，海外投資的國際化經驗和經營擴張能力對企業的經營績效有顯著影響。根據上述研究，海外投資可能為企業帶來多方面的效益，包括市

場擴展和生產成本降低等。然而，受國際政治情勢限制，我國目前與新南向國家的合作多集中在經貿領域。對於台商南向投資與公司績效之間的關係研究仍相對有限，包括台商南向投資對公司績效的實際影響以及南向投資國別和產業選擇如何影響公司績效，目前缺乏充分的實證研究予以確認。因此本研究推論假說 1 如下：

**假說 1：台商赴南向投資能夠改善公司績效。**

台商在南向投資方面的行為可能對其公司的經營表現產生積極影響。這一假設基於現有研究對企業海外投資行為與績效關係的理解。本研究旨在探討台商南向投資與公司績效之間是否存在正向關係，其中公司績效以公司市場績效(*TobinsQ*)和公司會計績效(*ROA*)作為衡量指標。台商轉向南向投資可能開拓新的市場機會和擴展空間，進而有助於擴大公司的市場評價和佔有率，進而提高公司市場績效(*TobinsQ*)。

對於南向政策的國家而言，根據這六個國家的發展情況，顯示與早期在中國的投資有所不同。隨著台商紛紛赴外投資，許多台商實際上已經開始在新加坡、泰國、印尼、馬來西亞、越南、菲律賓以及其他東南亞國家進行生產、人力、通路和市場資源等方面的整合和佈局。我國企業在選擇投資目標國家時，應該評估該國家的競爭力以及其對企業績效可能產生的潛在影響，以確保投資能夠實現預期的經濟回報。根據黃政仁與廖欣甫(2017)的研究，地主國的地理位置優勢、競爭力和市場規模等因素對企業在海外的經營效率、創新績效以及整體價值具有積極的影響。

根據 Lu & Beamish (2001) 的研究，分析了 164 家日本中小企業的海外投資情況，發現當企業初期進行國際化投資時，其競爭力可能不及大型企業，導致公司績效和獲利能力下降。然而，隨後與投資國的合作夥伴組成聯盟，制定競爭策略，公司績效逐步提升，呈現出國際化與企業績效呈現 U 型關係的趨勢。這些研究結果顯示，在企業的海外投資中，所選擇的目標國家對其公司績效可能產生重要影響；然而，就我國南向投資所選擇的目標國家對公司績效的具體影響性目前尚無明確定論。因此本研究推論假說 2 如下：

**假說 2：南向投資國別差異會對公司績效造成影響。**

南向投資對公司績效可能產生正向影響，這種關係可能源於南向國家的投資環境、市場機會以及勞動力成本等因素的綜合影響。南向投資國別的選擇可能影響公司在市場上的評價、營收和資源利用程度，進而反映在公司績效上。根據前述文獻，這六個國家各自具有獨特的優勢和特點，應對台商的公司績效產生不同程度的正向影響。

**假說 3：產業別差異會影響個別南向國家投資公司的績效。**

根據不同國家的發展趨勢和產業適合性，可能會影響台商南向投資的產業選擇和公司績效。例如，根據前述新南向六國的發展概況顯示，新加坡作為一個高度發達的國家，適合發展高科技產業如半導體和生物醫藥，因此台商南向投資可能偏向高附加價值和創新性產業，從而提升公司的競爭力。相對地，像越南和印尼這樣的勞力密集型國家，勞動成本較低，適合發展勞動密集型產業如紡織、製鞋和輕工業，因此南向投資可能集中在這些產業領域，利用當地的勞動力資源降低生產成本，提高產品競爭力。此外，泰國和馬來西亞在製造業和服務業方面具有較為成熟的基礎和發展潛力，特別是在電子產業和航太產業方面。台商南向投資可能在這些領域尋求發展，利用當地的技術優勢和完善的基礎設施，提升生產效率和公司績效。

因此，台商在南向投資時所選擇的國家和產業類型，可能直接影響公司在當地市場的績效。這種國家差異對產業和公司績效之間的關係具有重要的推論性影響，是本研究假說 3 欲探究的核心問題。

### 3. 研究設計

#### 3.1 樣本選擇與資料來源

本研究以 2010 年至 2022 年已赴中國大陸投資之國內上市櫃公司做為研究對象。此外，金融、保險產業之會計資料與一般行業不同，將不列入本研究樣本。首先探討赴南向投資之台商的公司績效是否優於未赴南向投資者。赴南向投資之台商是否因投資國別不同而呈現公司績效差異。另外討論產業別是否影響南向個別國家的投資績效。新南向六國涵蓋新加坡、越南、泰國、印尼、馬來西亞及菲律賓等國家。研究中包括：公司市場價值、資產總金額、負債總金額、非流動性資產、股東權益、營收淨額、研發費用、廣告費用、營業淨利、公司成立時間、股價報酬、董事會規模、經理人持股等相關資料，取自台灣經濟新報資料庫 (TEJ) 及台灣證券交易所市場公告資訊。

#### 3.2 變數定義與衡量

研究變數包括公司績效、台商赴南向投資與否、赴南向投資國家別、南向投資等變數，同時參考相關研究 (Himmelberg et al., 1999; Kim and Lu, 2011; Chen et al., 2014) 將公司規模、自由現金流量、非流動資產總額、負債比率、廣告支出、公司年齡、系統風險性、董事會規模、經理人持股等列入實證模型中做為控制變數。變數定義如下：

##### (一) 公司市場績效 (*TobinsQ*)

本研究參考相關研究 (Lee et al., 2010; Chen et al., 2014)，運用 Tobin's Q (*Q*) 做為公司市場績效的代理變數，並定義如下：

$$\frac{\text{公司市值} + \text{負債總額}}{\text{資產總額}} \quad (1)$$

##### (二) 公司會計績效 (*ROA*)

本研究利用總資產報酬率 (*ROA*) 做為公司會計績效的代理變數，定義如下：

$$ROA = \frac{\text{稅後淨利}}{\text{平均資產總額}} \quad (2)$$

本研究認為台商南向投資能為企業提升公司績效。本研究建立模型(1)使用 *TobinsQ* (*TQ*) 為依變數，南向投資與否 (*SOUTH*) 為主要解釋變數，同時參考過去文獻將其他對公司績效造成影響的因素做為控制變數，包括公司規模 (*SIZE*)、自由現金流量 (*FCF*)、非流動性資產 (*FA*)、負債比率 (*LEV*)、研發投資 (*RD*)、廣告支出 (*ADV*)、公司年齡 (*AGE*)、系統性風險 (*BETA*)、經理人持股 (*OWN*)、董事會規模 (*BOARD*)、董事會獨立性 (*INDDIR*)、董事長兼任總經理 (*DUALITY*) 等控制變數。同時模型中也控制年度固定效果 (*Year FE*) 與產業固定效果 (*Industry FE*)。

$$\begin{aligned} TobinsQ_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 SOUTH_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 FCF_{i,t} + \alpha_4 FA_{i,t} + \alpha_5 LEV_{i,t} + \alpha_6 RD_{i,t} \\ & + \alpha_7 ADV_{i,t} + \alpha_8 AGE_{i,t} + \alpha_9 BETA_{i,t} + \alpha_{10} OWN_{i,t} \\ & + \alpha_{11} BOARD_{i,t} + \alpha_{12} INDDIR_{i,t} + \alpha_{13} DUALITY_{i,t} + Year FE \\ & + Industry FE + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

本研究認為台商南向投資能為企業提升公司績效。本研究建立模型(2)使用 *ROA* 為依變數，南向投資與否 (*SOUTH*) 為主要解釋變數，同時參考過去文獻將其他對公司績效造成影響的因素做為控制變數，包括公司規模 (*SIZE*)、負債比率 (*LEV*)、研發投資 (*RD*)、廣告支出 (*ADV*)、公司年齡 (*AGE*)、系統性風險 (*BETA*)、董事會規模 (*BOARD*)、董事會獨立性 (*INDDIR*)、董事長兼任總經理 (*DUALITY*) 等控制變數。同時模型中也控制年度固定效果 (*Year FE*) 與產業固定效果 (*Industry FE*)。



$$\begin{aligned}
ROA_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 SOUTH_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 LEV_{i,t} + \alpha_4 RD_{i,t} + \alpha_5 ADV_{i,t} + \alpha_6 AGE_{i,t} \\
& + \alpha_7 BETA_{i,t} \\
& + \alpha_8 BOARD_{i,t} + \alpha_9 INDDIR_{i,t} + \alpha_{10} DUALITY_{i,t} + Year FE + Industry FE \\
& + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned} \tag{2}$$

本研究認為台商赴南向六國投資能為企業提升公司績效。以建立模型(3)分別利用 *TobinsQ* (*TQ*) 為依變數，另外南向新加坡 (*SING*)、南向越南 (*VIET*)、南向泰國 (*THAI*)、南向印尼 (*INDO*)、南向馬來西亞 (*MALD*)、南向菲律賓 (*PHIL*) 等為主要解釋變數，同時參考過去文獻將其他對公司績效造成影響的因素做為控制變數，包括公司規模 (*SIZE*)、自由現金流量 (*FCF*)、非流動性資產 (*FA*)、負債比率 (*LEV*)、研發投資 (*RD*)、廣告支出 (*ADV*)、公司年齡 (*AGE*)、系統性風險 (*BETA*)、經理人持股 (*OWN*)、董事會規模 (*BOARD*)、董事會獨立性 (*INDDIR*)、董事長兼任總經理 (*DUALITY*) 等控制變數。同時控制年度固定效果 (*Year FE*) 及產業固定效果 (*Industry FE*)。

$$\begin{aligned}
TobinsQ_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 SING_{i,t} + \alpha_2 VIET_{i,t} + \alpha_3 THAI_{i,t} + \alpha_4 INDO_{i,t} + \alpha_5 MALD_{i,t} \\
& + \alpha_6 PHIL_{i,t} + \alpha_7 SIZE_{i,t} + \alpha_8 FCF_{i,t} + \alpha_9 FA_{i,t} + \alpha_{10} LEV_{i,t} + \alpha_{11} RD_{i,t} \\
& + \alpha_{12} ADV_{i,t} + \alpha_{13} AGE_{i,t} + \alpha_{14} BETA_{i,t} + \alpha_{15} OWN_{i,t} \\
& + \alpha_{16} BOARD_{i,t} + \alpha_{17} INDDIR_{i,t} + \alpha_{18} DUALITY_{i,t} + Year FE \\
& + Industry FE + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned} \tag{3}$$

本研究認為台商赴南向六國投資能為企業提升公司績效。本研究建立模型(4)分別利用公司會計績效(*ROA*) 為依變數，另外南向新加坡 (*SING*)、南向越南 (*VIET*)、南向泰國 (*THAI*)、南向印尼 (*INDO*)、南向馬來西亞 (*MALD*)、南向菲律賓 (*PHIL*) 等為主要解釋變數，同時參考過去文獻將其他對公司績效造成影響的因素做為控制變數，包括公司規模 (*SIZE*)、負債比率 (*LEV*)、研發投資 (*RD*)、廣告支出 (*ADV*)、公司年齡 (*AGE*)、系統性風險 (*BETA*)、董事會規模 (*BOARD*)、董事會獨立性 (*INDDIR*)、董事長兼任總經理 (*DUALITY*) 等控制變數。同時控制年度固定效果 (*Year FE*) 及產業固定效果 (*Industry FE*)。

$$\begin{aligned}
ROA_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 SING_{i,t} + \alpha_2 VIET_{i,t} + \alpha_3 THAI_{i,t} + \alpha_4 INDO_{i,t} + \alpha_5 MALD_{i,t} + \alpha_6 PHIL_{i,t} \\
& + \alpha_7 SIZE_{i,t} + \alpha_8 LEV_{i,t} + \alpha_9 RD_{i,t} + \alpha_{10} ADV_{i,t} + \alpha_{11} AGE_{i,t} + \alpha_{12} BETA_{i,t} \\
& + \alpha_{13} BOARD_{i,t} + \alpha_{14} INDDIR_{i,t} + \alpha_{15} DUALITY_{i,t} + Year FE \\
& + Industry FE + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned} \tag{4}$$

本單元分別基於驗證假說 3 產業別差異會影響個別南向國家投資公司的績效之間關係。本研究建立模型(5)分別利用 *TobinsQ* 為依變數，分別對南向新加坡 (*SING*)、南向越南 (*VIET*)、南向泰國 (*THAI*)、南向印尼 (*INDO*)、南向馬來西亞 (*MALD*)、南向菲律賓 (*PHIL*) 等為主要投資國別，同時參考過去文獻將其他對公司績效造成影響的因素做為控制變數，包括公司規模 (*SIZE*)、自由現金流量 (*FCF*)、非流動性資產 (*FA*)、負債比率 (*LEV*)、研發投資 (*RD*)、廣告支出 (*ADV*)、公司年齡 (*AGE*)、系統性風險 (*BETA*)、經理人持股 (*OWN*)、董事會規模 (*BOARD*)、董事會獨立性 (*INDDIR*)、董事長兼任總經理 (*DUALITY*) 等控制變數。模型中也同時控制年度固定效果 (*Year FE*) 與產業固定效果 (*Industry FE*)。

$$\begin{aligned}
TobinsQ_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 SIZE_{i,t} + \alpha_2 FCF_{i,t} + \alpha_3 FA_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 RD_{i,t} + \alpha_6 ADV_{i,t} \\
& + \alpha_7 AGE_{i,t} + \alpha_8 BETA_{i,t} + \alpha_9 OWN_{i,t} \\
& + \alpha_{10} BOARD_{i,t} + \alpha_{11} INDDIR_{i,t} + \alpha_{12} DUALITY_{i,t} + Year FE \\
& + Industry FE + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned} \tag{5}$$

本單元分別基於驗證假說 3 產業別差異會影響個別南向國家投資公司的績效之間關係。本研究建立模型(6)分別利用 *ROA* 為依變數，另外南向新加坡 (*SING*)、南向越南 (*VIET*)、南向泰國 (*THAI*)、南向印尼 (*INDO*)、南向馬來西亞 (*MALD*)、南向菲律賓 (*PHIL*) 等為主要解釋變數，同時參考過去文獻將其他對公司績效造成影響的因素做為控制變數，包括公司規模 (*SIZE*)、負債比率 (*LEV*)、研發投資 (*RD*)、廣告支出 (*ADV*)、公司年齡 (*AGE*)、

系統性風險 (*BETA*)、董事會規模 (*BOARD*)、董事會獨立性 (*INDDIR*)、董事長兼任總經理 (*DUALITY*)等控制變數。模型中也同時控制年度固定效果 (*Year FE*) 與產業固定效果 (*Industry FE*)。

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 SIZE_{i,t} + \alpha_2 LEV_{i,t} + \alpha_3 RD_{i,t} + \alpha_4 ADV_{i,t} + \alpha_5 AGE_{i,t} + \alpha_6 BETA_{i,t} + \alpha_7 BOARD_{i,t} + \alpha_8 INDDIR_{i,t} + \alpha_9 DUALITY_{i,t} + Year FE + Industry FE + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

最後本研究參考過去控制變數，包括：另外公司規模 (*SIZE*)、自由現金流量 (*FCF*)、非流動性資產 (*FA*)、負債比率 (*LEV*)、研發投資 (*RD*)、廣告支出 (*ADV*)、公司年齡 (*AGE*)、風險性管理(*BETA*)、經理人持股 (*OWN*)、董事會規模 (*BOARD*)、董事會獨立性 (*INDDIR*)、董事長兼任總經理 (*DUALITY*)等控制變數。

## 4. 實證結果分析

### 4.1 描述性統計分析

表 4-1 報導敘述性統計量，研究結果指出，*Tobin's Q (TQ)* 的平均數為 1.179，標準差為 0.905，資產報酬率 (*ROA*) 的平均數為 0.032，其中該值越接近高代表公司資產報酬率愈好，此外標準差為 0.093，赴南向投資時 (*SOUTH*) 的平均數為 0.379，標準差為 0.485，赴南向新加坡投資時 (*SING*) 的平均數為 0.184，標準差為 0.387，赴南向越南投資時 (*VIET*) 的平均數為 0.130，標準差為 0.336，赴南向泰國投資時 (*THAI*) 的平均數為 0.105，標準差為 0.307，赴南向印尼投資時 (*INDO*) 的平均數為 0.061，標準差為 0.240，赴南向馬來西亞投資時 (*MALA*) 的平均數為 0.125，標準差為 0.331，赴南向菲律賓投資時 (*PHIL*) 的平均數為 0.420，標準差為 0.201。

另外樣本公司的規模 (*SIZE*) 平均數為 22.430，標準差為 1.518，平均而言樣本公司規模與平均數差距 1.518。另外所有樣本公司的自由現金流量 (*FCF*) 平均數為 0.017，標準差為 0.127，非流動性資產 (*FA*) 平均數為 0.389，標準差為 0.189，負債比率 (*LEV*) 為 0.423，顯示樣本公司總負債金額平均佔總資產金額 42.3%。另外所有樣本公司的研發投資 (*RD*) 平均數為 0.307，標準差為 19.664。而廣告支出 (*ADV*) 平均數為 0.079，標準差為 0.261，公司年齡 (*AGE*) 平均數為 3.399，標準差為 0.440，系統性風險 (*BETA*) 平均數為 0.820，標準差為 0.416，其數值愈高代表系統風險性愈高，經理人平均持股率 (*OWN*) 平均數為 0.011，標準差為 0.187。所有樣本公司董事會中董事席次 (*BOARD*) 平均數為 7.460 席，中位數為 7 席。董事會獨立性 (*INDDIR*) 變數之平均數為 0.297，顯示平均而言獨立董事席次約佔董事總席次約 29.7%。平均數為 0.359，整體樣本中約 35.9% 的公司，其董事長同時兼任總經理時 (*DUALITY*)。

表4-1 敘述性統計量

Variable	平均數	標準差	最小值	中位數	最大值
<i>TQ</i>	1.179	0.905	0.020	0.940	19.370
<i>ROA</i>	0.032	0.093	-2.400	0.036	0.680
<i>SOUTH</i>	0.379	0.485	0.000	0.000	1.000
<i>SING</i>	0.184	0.387	0.000	0.000	1.000
<i>VIET</i>	0.130	0.336	0.000	0.000	1.000
<i>THAI</i>	0.105	0.307	0.000	0.000	1.000
<i>INDO</i>	0.061	0.240	0.000	0.000	1.000
<i>MALA</i>	0.125	0.331	0.000	0.000	1.000
<i>PHIL</i>	0.420	0.201	0.000	0.000	1.000
<i>SIZE</i>	22.430	1.518	16.660	22.217	29.230
<i>FCF</i>	0.017	0.127	-1.980	0.027	6.200
<i>FA</i>	0.389	0.189	0.000	0.374	0.990
<i>LEV</i>	0.423	0.173	0.000	0.424	1.000
<i>RD</i>	0.307	19.664	0.000	0.022	2257.260
<i>ADV</i>	0.079	0.261	-0.130	0.048	22.040
<i>AGE</i>	3.399	0.440	0.690	3.434	4.360
<i>BETA</i>	0.820	0.416	-3.000	0.800	3.000
<i>OWN</i>	0.011	0.187	0.000	0.004	0.800
<i>BOARD</i>	7.460	1.964	2.000	7.000	21.000
<i>INDDIR</i>	0.297	0.151	0.000	0.333	0.000
<i>DUALITY</i>	0.359	0.480	0.800	0.000	1.000

表4-1 敘述性統計量(續)

Variable	平均數	標準差	最小值	中位數	最大值
1. <i>TQ</i> : Tobin's <i>Q</i> ;					
2. <i>ROA</i> : 資產報酬率;					
3. <i>SOUTH</i> : 南向投資時, <i>SOUTH</i> =1; 其餘 <i>SOUTH</i> =0					
4. <i>SING</i> : 南向新加坡時, <i>SUNG</i> =1; 其餘 <i>SUNG</i> =0					
5. <i>VIET</i> : 南向越南時, <i>VIET</i> =1; 其餘 <i>VIET</i> =0					
6. <i>THAI</i> : 南向泰國時, <i>THAI</i> =1; 其餘 <i>THAI</i> =0					
7. <i>INDO</i> : 南向印尼時, <i>INDO</i> =1; 其餘 <i>INDO</i> =0					
8. <i>MALA</i> : 南向馬來西亞時, <i>MALA</i> =1; 其餘 <i>MALA</i> =0					
9. <i>PHIL</i> : 南向菲律賓時, <i>PHIL</i> =1; 其餘 <i>PHIL</i> =0					
10. <i>SIZE</i> : 公司規模;					
11. <i>FCF</i> : 自由現金流量;					
12. <i>FA</i> : 非流動性資產;					
13. <i>LEV</i> : 負債比率;					
14. <i>RD</i> : 研發投資;					
15. <i>ADV</i> : 廣告支出;					
16. <i>AGE</i> : 公司年齡;					
17. <i>BETA</i> : 系統性風險;					
18. <i>OWN</i> : 經理人持股;					
19. <i>BOARD</i> : 董事會規模;					
20. <i>INDDIR</i> : 董事會獨立性;					
21. <i>DUALITY</i> : 董事長兼任總經理時, <i>DUALITY</i> =1; 其餘 <i>DUALITY</i> =0。					

#### 4.2 赴南向投資與公司績效

表 4-2 實證初步結果指出, 赴南向投資 (*SOUTH*) 的迴歸係數為-0.071 及-0.007, *t* 值為-4.442 及-4.353, 達到 1% 統計顯著水準, 假說 1 未取得支持。分析結果初步顯示赴南向投資之企業, 反而會計績效較差, 表示企業赴南向投資需耗費大資源與資, 加上新興市場可能存在著文化差異、法規制度及市場需求等方面的不確定性, 導致市場為給予負面的評價。

表 4-2 赴南向投資與公司績效之關係

Independent variable	TQ			ROA		
	係數	<i>t</i> 值	VIF	係數	<i>t</i> 值	VIF
<i>Intercept</i>	2.700***	15.037		-0.365***	-20.043	
<i>SOUTH</i>	-0.071***	-4.442	1.223	-0.007***	-4.353	1.216
<i>SIZE</i>	-0.037***	-5.890	1.830	0.020***	31.979	1.713
<i>FCF</i>	-0.239***	-4.189	1.057	—	—	—
<i>FA</i>	-0.236***	-5.538	1.302	—	—	—
<i>LEV</i>	-0.809***	-17.678	1.255	-0.153***	-32.694	1.230
<i>RD</i>	0.002***	4.327	1.010	0.000***	-5.636	1.007
<i>ADV</i>	0.160***	5.766	1.052	-0.043***	-14.910	1.050
<i>AGE</i>	-0.233***	-11.799	1.515	-0.002	-1.120	1.490
<i>BETA</i>	0.259***	13.448	1.294	0.006***	2.966	1.287
<i>OWN</i>	0.980***	2.454	1.119	—	—	—
<i>BOARD</i>	0.025***	5.874	1.381	-0.001***	-2.762	1.374
<i>INDDIR</i>	0.211***	3.536	1.621	0.023***	3.797	1.618
<i>DUALITY</i>	-0.028*	-1.831	1.051	-0.006***	-3.830	1.048
<i>Year FE</i>		Yes			Yes	
<i>Industry FE</i>		Yes			Yes	
<i>N</i>		13,832			13,832	
Adjusted <i>R</i> <sup>2</sup>		16%			16%	
<i>F</i> -statistic		53.615***			57.078***	

變數定義請參照表 4-1;  
\*\*\*, \*\*, \* 分別表示 1%、5% 及 10% 統計顯著水準。

#### 4.3 赴新南向六國投資與公司績效

表 4-3 實證結果指出, 南向新加坡 (*SING*)、南向越南 (*VIET*)、南向馬來西亞 (*MALD*)、南向菲律賓 (*PHIL*) 的迴歸係數分別為-0.013、-0.005、-0.006 及-0.008, *t* 值分別為-6.279、-2.232、-2.385 及-1.949, 呈現負顯著, 南向泰國 (*THAI*) 也未達顯著水準, 分析結果顯示, 企業赴南向投資會面臨的種種挑戰, 新興市場可能存在著文化差異、法規制度及市場需求等方面的不確定性, 導致不如預期。其中南向印尼 (*INDO*) 的迴歸係數分別為

0.006， $t$  值分別為 1.949，達到 10%顯著水準，基於前述結果可推論該驗證假說 2 成立，表示印尼可能是企業赴南向投資首選。

表 4-3 赴南向六國投資與公司績效之關係

Independent variable	TQ			ROA		
	係數	$t$ 值	VIF	係數	$t$ 值	VIF
Intercept	2.703***	14.776		-0.384***	-20.758	
SING	-0.049**	-2.361	1.294	-0.013***	-6.279	1.287
VIET	0.001	0.032	1.281	-0.005**	-2.232	1.279
THAI	-0.023	-0.92	1.227	0.001	0.518	1.223
INDO	0.084***	2.605	1.202	0.006*	1.949	1.201
MALA	-0.052**	-2.17	1.28	-0.006**	-2.385	1.278
PHIL	-0.066*	-1.695	1.212	-0.008*	-1.949	1.210
SIZE	-0.036***	-5.616	1.941	0.021***	32.669	1.809
FCF	-0.241***	-4.225	1.058	—	—	—
FA	-0.236***	-5.51	1.315	—	—	—
LEV	-0.81***	-17.669	1.261	-0.152***	-32.451	1.237
RD	0.002***	4.326	1.01	0.000***	-5.654	1.007
ADV	0.162***	5.841	1.053	-0.042***	-14.770	1.051
AGE	-0.235***	-11.951	1.513	-0.002	-0.903	1.488
BETA	0.26***	13.489	1.299	0.006***	2.803	1.292
OWN	0.938**	2.344	1.122	—	—	—
BOARD	0.025***	5.814	1.387	-0.001**	-2.510	1.381
INDDIR	0.219***	3.682	1.621	0.024***	3.892	1.618
DUALITY	-0.026*	-1.756	1.053	-0.006***	-3.841	1.050
Year FE		Yes			Yes	
Industry FE		Yes			Yes	
<i>N</i>		13,832			13,832	
Adjusted $R^2$		16%			16.3%	
<i>F</i> -statistic		48.828***			52.760***	

變數定義請參照表 4-1；

\*\*\*, \*\*, \* 分別表示 1%、5% 及 10% 統計顯著水準。

#### 4.4 新南向六國產業別差異與公司績效

##### 4.4.1 新加坡產業別與公司績效

當企業南向前往新加坡投資時，產業分析結果指出食品工業、電機機械業、電子工業、建材營造業、航運業、貿易百貨業、其他業、化學工業、生技醫療業、文化創意業、數位雲端業、運動休閒業及居家生活業，呈現正顯著。新加坡作為一個高度發達的國家，適合發展高科技產業如半導體和生技醫療，因此台商赴新加坡投資可能偏向高附加價值和創新性產業，從而提升公司的競爭力。由於新加坡對數位雲端服務的高標準和嚴格的法規要求，大大增加台商企業投入較多的硬體成本和技術。導致台商企業會計績效不如預期。

##### 4.4.2 越南產業別與公司績效

當企業赴南向前往越南投資時，產業分析結果指出食品工業、紡織纖維業、電機機械業、橡膠工業、汽車工業、電子工業、航運業、貿易百貨業、其他業、化學工業及運動休閒業，數據顯示呈現正顯著。越南作為一個勞力密集型的國家，勞動成本較低，本適合發展勞動密集型產業如紡織、製鞋和橡膠工業，隨著越南人民生活水準提高，消費能力提升，貿易百貨業、其他業及運動休閒業蓬勃發展，使得台商在這些產業裡面的會計績效取得顯著的提升。

##### 4.4.3 泰國產業別與公司績效

當企業南向前往泰國投資時，產業分析結果指出食品工業、紡織纖維業、電機機械業、造紙工業、鋼鐵工業、橡膠工業、汽車工業、電子工業、航運業、觀光餐旅業、貿易百貨業、其他業、化學工業、生技醫療業、文化創意業、農業科技業、數位雲端業、運動休閒業及居家生活業，皆呈現正顯著。在製造業方面，泰國在擁有豐富的勞動力資源和完善的基礎建設下，使台商能夠有效的控制生產成本並提高生產效率。在服務業方面，泰國的觀光餐旅業和航運業蓬勃發展下，吸引大量的國內外消費者。泰國在製造業和服務業方面具有較為成熟的基礎和

發展潛力，加上泰國政府對外商投資持有良好態度，提供各種優惠政策，使台商投資泰國各項產業對公司會計績效面都較易取得快速的提升。

#### 4.4.4 印尼產業別與公司績效

印尼作為東南亞人口最多的國家，擁有豐富的自然景觀和文化資源，每年吸引大量的遊客和休閒愛好者前往觀光旅遊，台商充分利用這些優勢資源，開發各類旅遊和休閒產品，滿足市場需求。而居家生活業，數據顯示呈現負顯著。印尼作為開發中國家，可能在基礎建設方面尚處於起步階段，對於居家生活業等相關產品需求較低，加上來自中國和印度等大國，以低價和大量供應佔領市場主導地位，導致台商會計績效不如預期。

#### 4.4.5 馬來西亞產業別與公司績效

當台商南向前往馬來西亞投資時，產業分析結果指出食品工業、電機機械業、航運業、觀光餐旅業、貿易百貨業、其他業、化學工業、生技醫療業、文化創意業及運動休閒業，皆呈現正顯著。在製造業方面，馬來西亞的食品工業、電機機械業及化學工業等，在擁有豐富的勞動力資源和完善的基礎建設下，使台商能夠有效的控制生產成本並提高生產效率。在服務業方面，馬來西亞的觀光餐旅業、貿易百貨業、其他業及航運業蓬勃發展下，吸引大量的國內外消費者前往。馬來西亞在製造業和服務業方面具有較為成熟的基礎和發展潛力，加上馬來西亞政府對外商投資持有良好態度，提供各種優惠政策，使台商在這些產業裡面較易取得明顯的會計績效。由於馬來西亞對玻璃陶瓷業及數位雲端業的高標準和嚴格的法規要求，大大增加台商企業投入較多的硬體成本和技術。導致台商企業會計績效不如預期。

#### 4.4.6 菲律賓產業別與公司績效

當企業赴南向前往菲律賓投資時，產業分析結果指出食品工業、紡織纖維業、玻璃陶瓷業、電子工業、航運業、貿易百貨業、其他業、生技醫療業、運動休閒業，數據顯示皆呈現正顯著。菲律賓作為一個勞力密集型的國家，勞動成本較低，本適合發展勞動密集型產業如食品工業、紡織纖維業及玻璃陶瓷業。但菲律賓擁有豐富的自然景觀和文化資源，每年吸引大量的遊客和運動休閒愛好者前往菲律賓觀光旅遊，台商可充分利用這些優勢資源，開發各類旅遊和運動休閒產品來滿足市場需求。隨著菲律賓人民生活水準提高，消費能力提升，貿易百貨業、其他業及生技醫療業，近年來蓬勃發展，台商在這些產業裡面較易取得公司會計績效顯著的提升。

## 5. 結論與建議

### 5.1 研究結論

近年來，中國台商赴南向投資已經成為台商企業所關注的重要議題。本研究主要探討台商企業因應中國的快速崛起和中美貿易戰下的摩擦，為了減少生產成本和考量其他市場需求，積極將生產基地移往東南亞各國，台商赴南向投資國別和投資產業分別與公司績效之影響，試圖釐清當台商企業在新南向六國投資市場競爭程度，以及台商赴南向投資是否能夠改善公司績效。

本研究以 2010 年至 2022 年已赴中國大陸投資之臺灣上市(櫃)公司做為研究對象。經剔除金融、保險產業之會計資料與一般行業不同，將不列入本研究樣本，共取得 13,833 筆公司樣本數，其中又以電子工業佔最大宗。重要的是本研究是從 2010 年至 2022 年台商企業已赴中國投資，並分析近年來台商有轉往新南向六國投資發展與公司績效之關係。研究對象為臺灣上市(櫃)公司績效分別包括以 Tobin's Q 衡量之公司市場績效和以 ROA 衡量之公司會計績效，新南向六國別涵蓋新加坡、越南、泰國、印尼、馬來西亞及菲律賓。產業別分類，本研究採用 TEJ 資料庫建構之產業別做為分類。

本文主要探討中國台商赴新南向六國投資是否能夠改善公司績效，不論是在市場績效面還是會計績效面，結果顯示台商赴南向投資的過程中面臨種種挑戰，例如：法規限制、文化差異、市場競爭激烈及營運環境不利等因素，導致短期內投資報酬率下降，進而影響公司績效在市場上的表現，但實務上干擾公司績效的因素是複雜且多樣性。本研究發現新南向投資國別差異對公司績效，大部分呈現負顯著，台商進軍新南向六國市場時，雖然整體面臨許多挑戰，但僅有印尼市場能夠呈現正向關係，這說明台商在印尼市場具有獨特優勢和良好的經營環境，未

來台灣企業應加強對印尼市場的深入研究和資源投入，充分利用當地市場優勢和政府支持，制定針對性的經營策略。同時台商也應從印尼市場中學習成功經驗，探討如何將其成功模式複製到其他國家，進一步提升整體公司績效。本研究發現新南向六國產業別差異會影響個別南向國家投資的公司績效，研究結果發現不同產業在不同國家都存在著差異性，某些國家適合特定產業，例如：越南和印尼屬於勞力密集型國家，適合發展紡織纖維業和橡膠工業，泰國和馬來西亞在製造業和服務業方面具有較為成熟的基礎發展，新加坡適合發展高科技產業如數位雲端業和生技醫療業，菲律賓適合發展航運業和貿易百貨業。說明台商赴新南向六國選擇合適的產業和市場進行拓展，才能夠有效地提升企業的公司績效。

## 5.2 研究限制與建議

本研究係以台灣經濟新報資料庫的關係企業營運概況明細做為赴南向投資的年度指標，因資料本身為次級資料，受限於上述資料期間限於2010年至2022年，若有重複值時，故將部分研究樣本被剔除，造成研究樣本未能達到全面性，而些微影響研究結果的代表性。

此外本文主要探討中國台商赴南向投資與公司績效之關聯性，建議未來研究者可針對更多國家產業別和多樣化的衡量指標來評估對公司績效的影響，以獲得更全面的結果，提升研究的廣度與深度。最後本文認同「台商赴新南向投資」的企業目標，目前為整體經濟趨勢，建議台商積極海外布局，選擇合適的市場和產業，並持續關注經濟環境和市場需求的變化，以利企業的長遠經營。

## 6. 參考文獻

### 6.1 中文參考

- 日本貿易振興機構(2018)2018年日本企業進軍亞洲及大洋洲的實地調查。
- 宋鎮照, & 藍雅慧. (2021). 新南向政策與區域經濟整合發展：台灣的對策與機會. 全球政治評論, (74), 33-53。
- 邱正仁、吳志正&姚美慧 (2003)。台商投資大陸及東南亞的進入模式與經營績效之研究，問題與研究，42(1)，101-122。
- 邱奕宏 (2017)。探討新南向政策與一帶一路的經貿競爭與合作。貿易政策論叢，第 28 期。
- 馬利艷、陳梅蘭(2018)。臺灣與新南向國家產業合作展望。貿易政策論叢，30，27-42。
- 黃健群 (2024)。台商撤離中？大陸台商 2023 年的投資動向評析。取自中華民國全國工業總會，產業雜誌 113 年 3 月。
- 談瑾瑜(2017)。新南向政策之展望。臺灣經濟研究月刊，40(2)，15-21。
- 蕭瑞子 (2003)。國際多角化與企業績效關聯性及其影響因素之研究。銘傳大學國際企業學系碩士論文。
- 戴慧紋(2018)。我國新南向創業策略方向。臺灣經濟研究月刊，41(10)，79 -84。

### 6.2 英文參考

- Anderson, E., and H. Gatignon. (1986). "Modes of Foreign Entry: A Transaction Cost Analysis and Propositions." *Journal of International Business Studies* 17: 1-26.
- Brainard, S.L. (1993), "An Empirical Assessment of the Proximity-Concentration
- Cheng, L.K. and Y.K. Kwan (2000), "What Are the Determinants of the Location of Foreign Direct Investment? The Chinese Experience," *Journal of International Economics*, 51,379-400.
- Dunning, J. H. (1980). Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests. *Journal of International Business Studies*, 11(1), 9-31.
- Dunning, J. H. (1980). Toward an eclectic theory of international production: Some empirical tests. *Journal of International Business Studies*, 11(1), 9-31.
- Dunning, J. H., & Lundan, S. M. (2008). *Multinational enterprises and the global economy*. Edward Elgar Publishing.
- Goodnow, J.D. (1985). Developments in International Mode of Entry Analysis. *International Marketing Review*, 2 (3), 17-30.

- Guercini, S., & Milanesi, M. (2022). Foreign market entry decision-making and heuristics: a mapping of the literature and future avenues. *Management Research Review*, 45(9), 1229-1246.
- Hill, C.W.L. (2002). *International Business Competing in the Global Marketplace*. New York: McGraw Hill Education.
- Ingram, P. & J. A. Baum. (1997). Opportunity and Constraint: Organizations' Learning from the Operating and ompetitive Experience of Industries. *Strategic Management Journal*, 18(Summer Special Issue), 75-98.
- Kogut, B.(2002). Designing Global Strategies: Profiting from Operation Flexibility, *Sloan Management Review*, 27 (1), 27–38.
- Lu, J. W., & P. W. Beamish. (2001). The internationalization and performance of SMEs. *Strategic Management Journal*, 22(6-7), 565-586.
- Lu, J. W., & P. W. Beamish. (2001). The internationalization and performance of SMEs. *Strategic Management Journal*, 22(6-7), 565-586.
- Miller, K. D (1992), "A Framework for Integrated Risk Management in International Business," *Journal of International Business Studies*,Vol.23, 311-331.
- Pan, Y., Li,S. & Tse, D.K. (1999). The Impact of Order and Model of MarketEntry on Profitability and Market Share. *Journal of International BusinessStudies*, 30(1), 81-103.
- Root, F.R. (1994). *Entry Strategies for International Market: Revised and Expanded*. San Francisco: Jossey-Bass.Strange, R., Filatotchev, I., Lien, A. P. Y.-c., & Piesse, J. (2009). *Insider control and the FDI location decision*. *Management International Review*, 49(4), 433-454.
- Trade-off Between Multinational Sales and Trade," *American Economic Review*, 87,520-544.
- Verbeke, A., Dunning, J., & Lundan, S. (2008). Multinational Enterprises and the Global Economy. *Journal of International Business Studies*, 39(7), 1236–1238.
- Vernon, R. (1971). *Sovereignty at Bay: The Multinational Spread of U.S.Enterprises*, New York: Basic Books.
- Williamson, O. E. (1973). Markets and Hierarchies: Some Elementary Considerations. *The American Economic Review*, 63(2), 316–325
- Williamson, O. E. (1975). *Markets and Hierarchies*. New York: Free Press. Williamson, O. E. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism*. New York: Free Press.