

第五章 併購對國際化與財務績效之干擾影響

本章內容主要為分析併購對國際化與財務績效之干擾影響，透過統計分析對假設 2 進行檢定，第一節為併購對國際化與財務績效之干擾影響之分析，其他則為併購行為、支付方式、併購目的對國際化各構面與財務績效各構面之干擾分析，以釐清本研究之問題。

第一節 併購行為對國際化與財務績效之干擾影響

本節主要在驗證 H2，關於併購行為對國際化程度與財務績效之間的干擾影響為何？在國際化的衡量，本研究根據文獻採子公司資產比、子公司銷售比、子公司家數三構面來衡量國際化，以主成分分析將此三構面得出主成分分數，作為國際化之衡量；在財務績效的衡量，本研究亦採取同方法，亦即以資產報酬率、權益報酬率、銷售報酬率三構面之主成分分數來衡量財務績效，併購則採有為 1，無為 0 來衡量，即以虛擬變數衡量之。

根據表 5-1 所示，在控制住企業年資與企業規模後，國際化對財務績效之層級迴歸分析，國際化對財務績效之 β 係數為 -0.215，達顯著水準 ($p < 0.01$)，顯示企業國際化與財務績效呈現正向關係，亦即，國際化程度越高其財務績效越佳，接著再投入併購為干擾變數，其 β 係數為 0.437，達顯著水準 ($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.212，顯示併購對於企業國際化與財務績效具干擾影響，亦即以併購為策略之企業，企業國際化程度越高，財務績效越佳。

因此，根據上述分析，本研究支持 H2：併購行為會對國際化程度與財務績效之關係有干擾影響。

表 5-1 併購行為對國際化與財務績效之層級迴歸干擾分析結果

變項	Beta	R ²	△R ²	t值	F值
企業年資	-4.82			-0.79	
企業規模	0.36	0.073		5.084**	13.212**
企業年資	-2.682			-0.497	
企業規模	0.324			5.015**	
國際化	0.215			3.082**	
國際化x併購	0.437	0.282	0.212	4.149**	31.485**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01

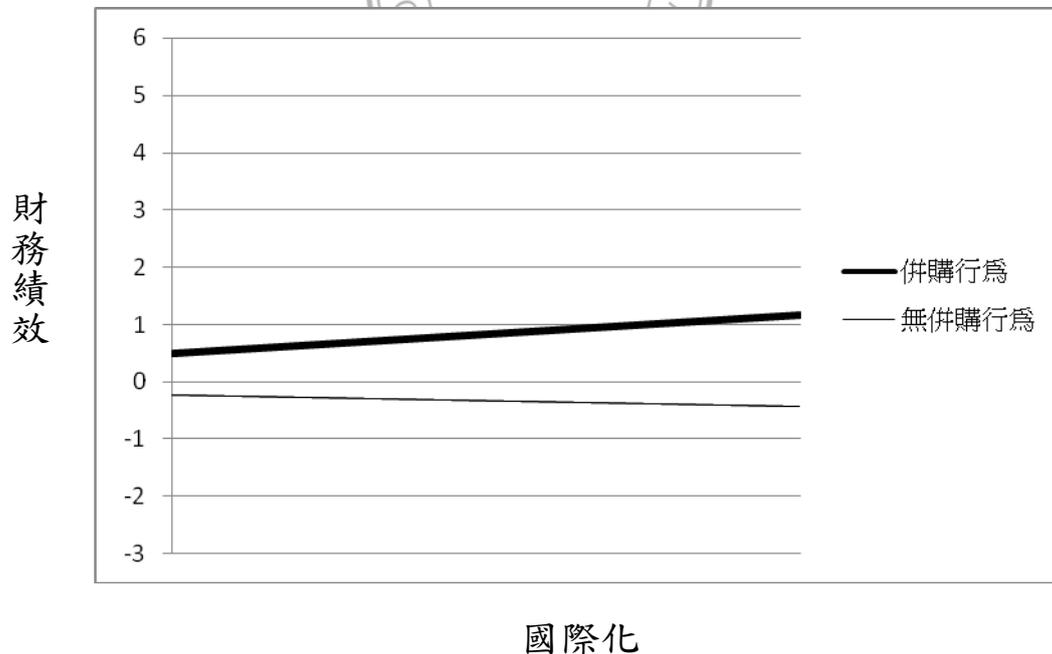


圖 5-1 併購行為對國際化與財務績效之干擾影響

第二節 併購行為對國際化與財務績效之干擾影響

根據表 5-2 所示，在控制住企業年資與企業規模後，國外銷售比對資產報酬率之層級迴歸分析，國外銷售比對資產報酬率之 β 係數為 3.936，達顯著水準($p < 0.05$)，顯示國外銷售比與資產報酬率呈現正向關係，接著再投入併購為干擾變數，其 β 係數為 13.227，達顯著水準($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.258，顯示併購對於國外銷售比與資產報酬率具干擾影響。因此，根據上述分析，以併購為策略的企業，當國外銷售比越高，資產報酬率越佳，本研究支持 H2-1-1：併購行為會強化國外銷售比與資產報酬率(ROA)之正向關係。

表 5-2 併購行為對國外銷售比與資產報酬率(ROA)之層級迴歸
干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-0.129			-0.987	
企業規模	6.451	0.058		4.26**	9.536**
企業年資	1.207			0.106	
企業規模	7.391			5.542**	
國外銷售比	3.936			2.186*	
國外銷售比x併購	13.227	0.316	0.258	10.585**	35.406**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01

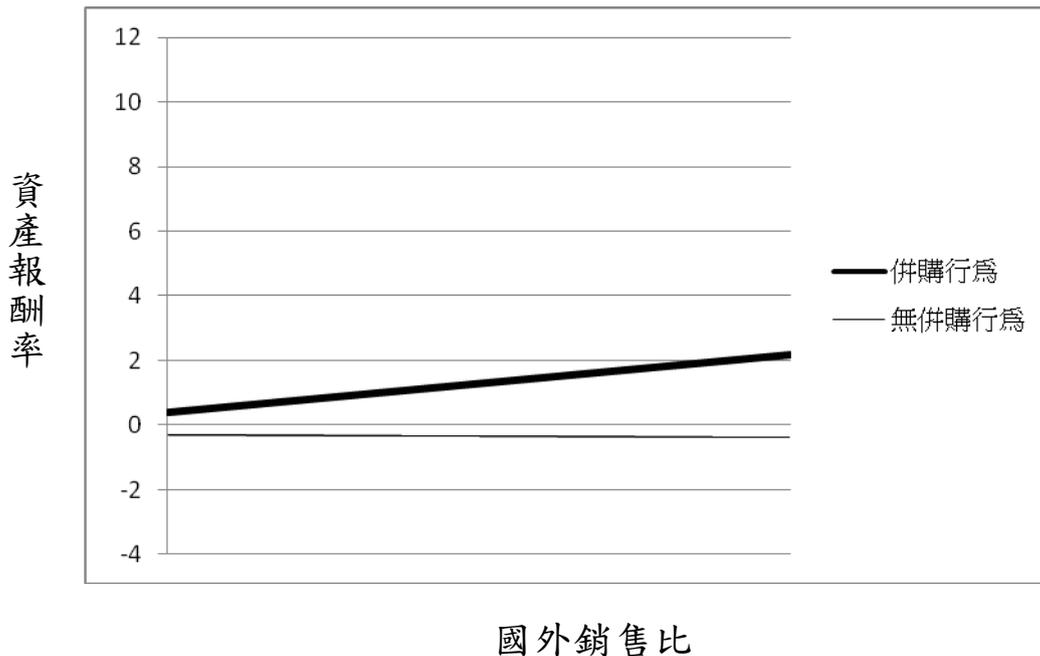


圖 5-2 併購行為對國外銷售比與資產報酬率之干擾影響

根據表 5-3 所示，在控制住企業年資與企業規模後，國外銷售比對權益報酬率之層級迴歸分析，國外銷售比對權益報酬率之 β 係數為 6.308，達顯著水準 ($p < 0.05$)，接著再投入併購為干擾變數，其 β 係數為 13.728，達顯著水準 ($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.134，顯示併購對於國外銷售比與權益報酬率具干擾影響，以併購為策略的企業，當國外銷售比越高，權益報酬率越佳。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-1-2：併購行為會強化國外銷售比與權益報酬率(ROE)之正向關係。

表 5-3 併購行為對國外銷售比與權益報酬率(ROE)之層級迴歸
干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-8.284			-0.435	
企業規模	11.451	0.08		5.181**	13.501**
企業年資	8.576			0.477	
企業規模	12.82			6.071**	
國外銷售比	6.308			2.213*	
國外銷售比x併購	13.728	0.214	0.134	6.939**	20.892**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01

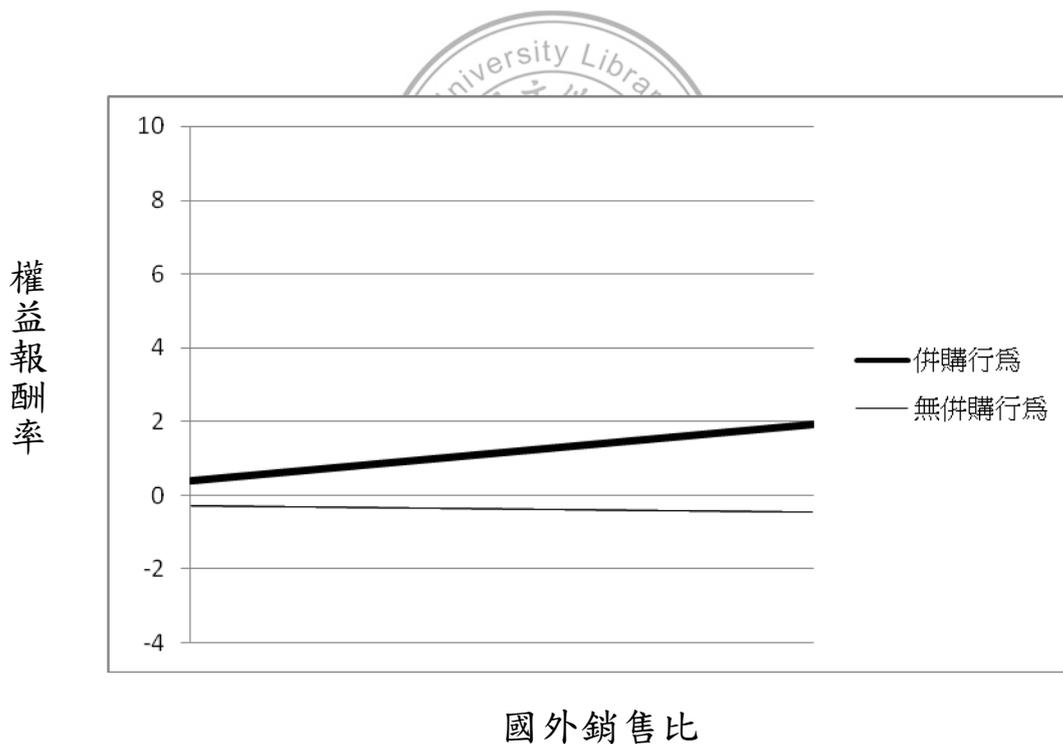


圖 5-3 併購行為對國外銷售比與權益報酬率之干擾影響

根據表 5-4 所示，在控制住企業年資與企業規模後，國外銷售比對銷售報酬率之層級迴歸分析，國外銷售比對銷售報酬率之 β 係數為 4.604，達顯著水準($p < 0.05$)，接著再投入併購為干擾變數，其 β 係數為 13.038，達顯著水準($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.214，顯示併購對於國外銷售比與銷售報酬率具干擾影響，以併購為策略的企業，當國外銷售比越高，銷售報酬率越佳。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-1-3：併購行為會強化國外銷售比與銷售報酬率(ROS)之正向關係。

表 5-4 併購行為對國外銷售比與銷售報酬率(ROS)之層級迴歸干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-0.112			-0.796	
企業規模	7.991	0.073		4.890**	12.249**
企業年資	3.403			0.27	
企業規模	9.047			6.110**	
國外銷售比	4.604			2.304*	
國外銷售比x併購	13.038	0.288	0.214	9.4**	31.033**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01

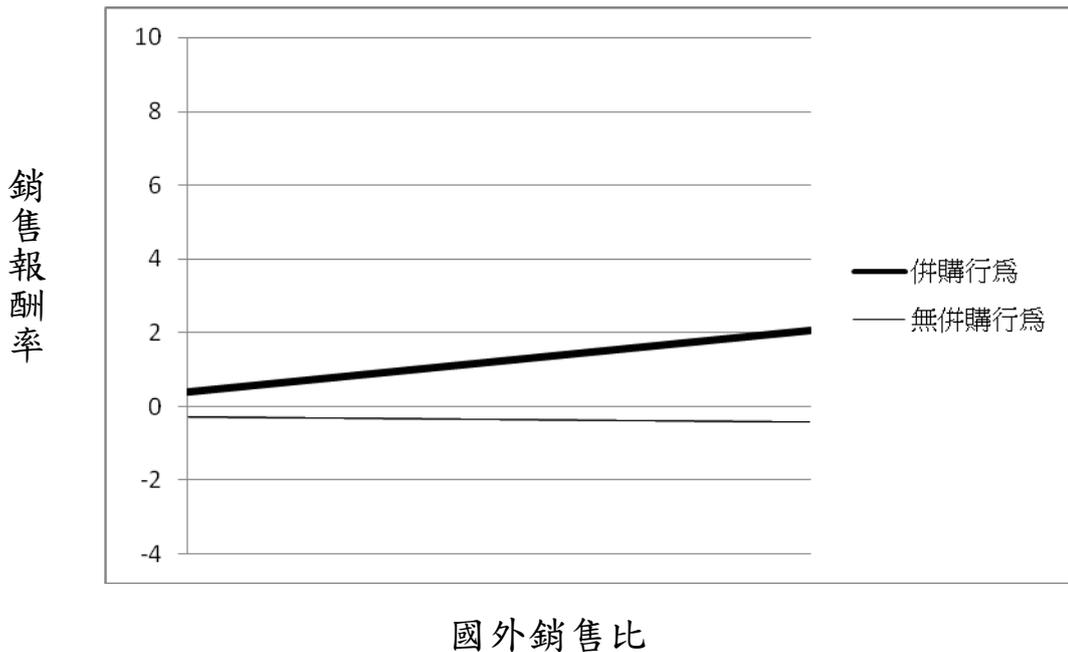


圖 5-4 併購行為對國外銷售比與銷售報酬率之干擾影響

根據表 5-5 所示，在控制住企業年資與企業規模後，國外資產比對資產報酬率之層級迴歸分析，國外資產比對資產報酬率之 β 係數為 -2.29，未達顯著水準，接著再投入併購為干擾變數，其 β 係數為 17.984，達顯著水準 ($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.269，顯示併購對於國外資產比與資產報酬率具干擾影響，以併購為策略的企業，當國外資產比越高，資產報酬率越佳。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-2-1：併購行為會強化國外資產比與資產報酬率(ROA)之正向關係。

表 5-5 併購行為對國外資產比與資產報酬率(ROA)之層級迴歸
干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-0.129			-0.987	
企業規模	6.451	0.058		4.26**	9.536**
企業年資	-1.708			-0.152	
企業規模	6.673			5.182**	
國外資產比	-2.29			0.341	
國外資產比x併購	17.984	0.27	0.269	17.984**	37.366**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01

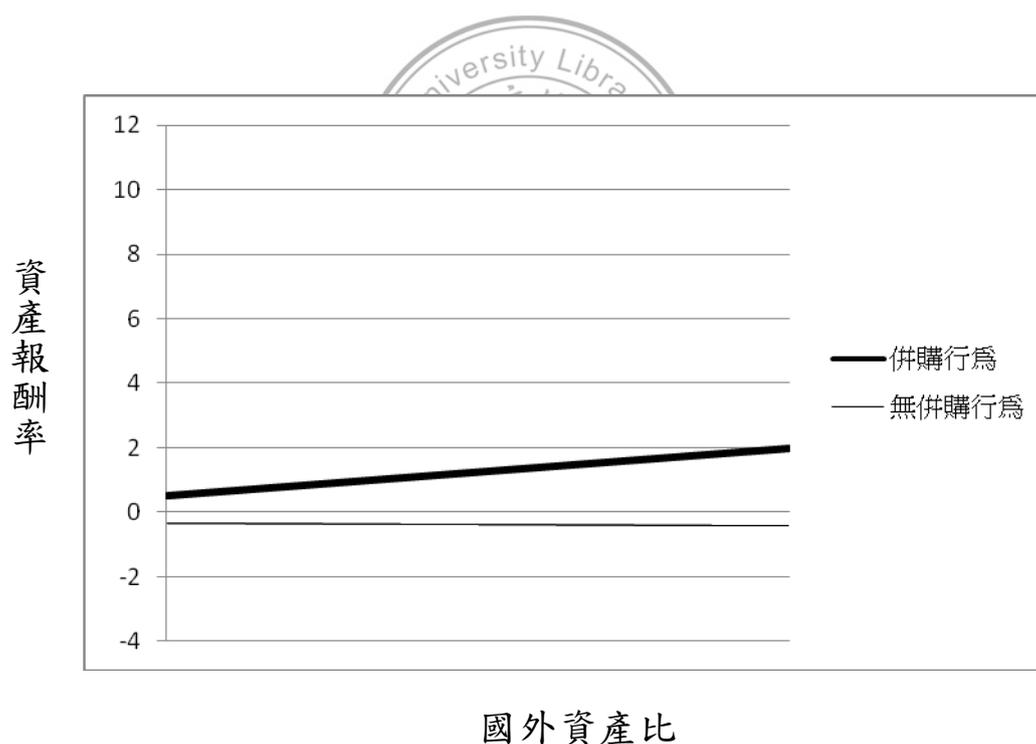


圖 5-5 併購行為對國外資產比與資產報酬率之干擾影響

根據表 5-6 所示，在控制住企業年資與企業規模後，國外資產比對權益報酬率之層級迴歸分析，國外資產比對權益報酬率之 β

係數為-0.642，未達顯著水準。接著再投入併購為干擾變數，其 β 係數為 16.864，達顯著水準($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.129，顯示併購對於國外資產比與權益報酬率具干擾影響，以併購為策略的企業，當國外資產比越高，權益報酬率越佳。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-2-2：併購行為會強化國外資產比與權益報酬率(ROE)之正向關係。

表 5-6 併購行為對國外資產比與權益報酬率(ROE)之層級迴歸干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-8.284			-0.435	
企業規模	11.451	0.08		5.181**	13.501**
企業年資	1.99			0.111	
企業規模	11.749			5.696**	
國外資產比	-0.642			-0.167	
國外資產比x併購	16.864	0.209	0.129	3.969**	20.326**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01

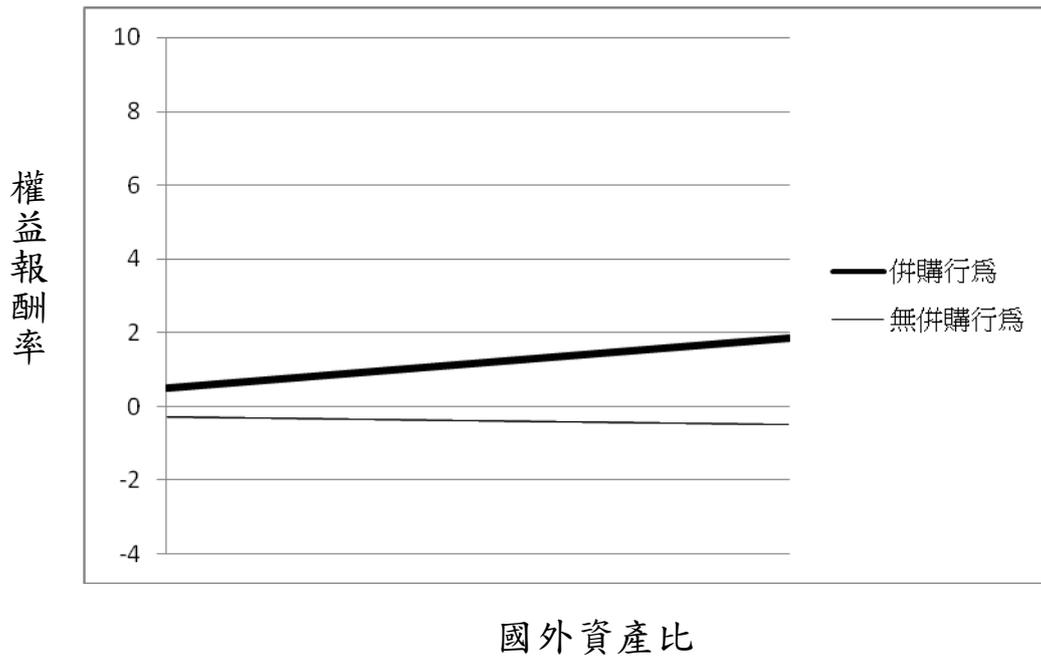


圖 5-6 併購行為對國外資產比與權益報酬率之干擾影響

根據表 5-7 所示，在控制住企業年資與企業規模後，國外資產比對銷售報酬率之層級迴歸分析，國外資產比對銷售報酬率之 β 係數為 -1.024，未達顯著水準 ($p < 0.01$)。接著再投入併購為干擾變數，其 β 係數為 16.537，達顯著水準 ($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.218，顯示併購對於國外資產比與銷售報酬率具干擾影響，以併購為策略的企業，當國外資產比越高，銷售報酬率越佳。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-2-3：併購行為會強化國外資產比與銷售報酬率(ROS)之正向關係。

表 5-7 併購行為對國外資產比與銷售報酬率(ROS)之層級迴歸
干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-0.112			-0.796	
企業規模	7.991	0.073		4.89**	12.249**
企業年資	-1.09			-0.087	
企業規模	8.26			5.745**	
國外資產比	-1.024			-0.382	
國外資產比x併購	16.537	0.292	0.218	5.583**	31.644**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01

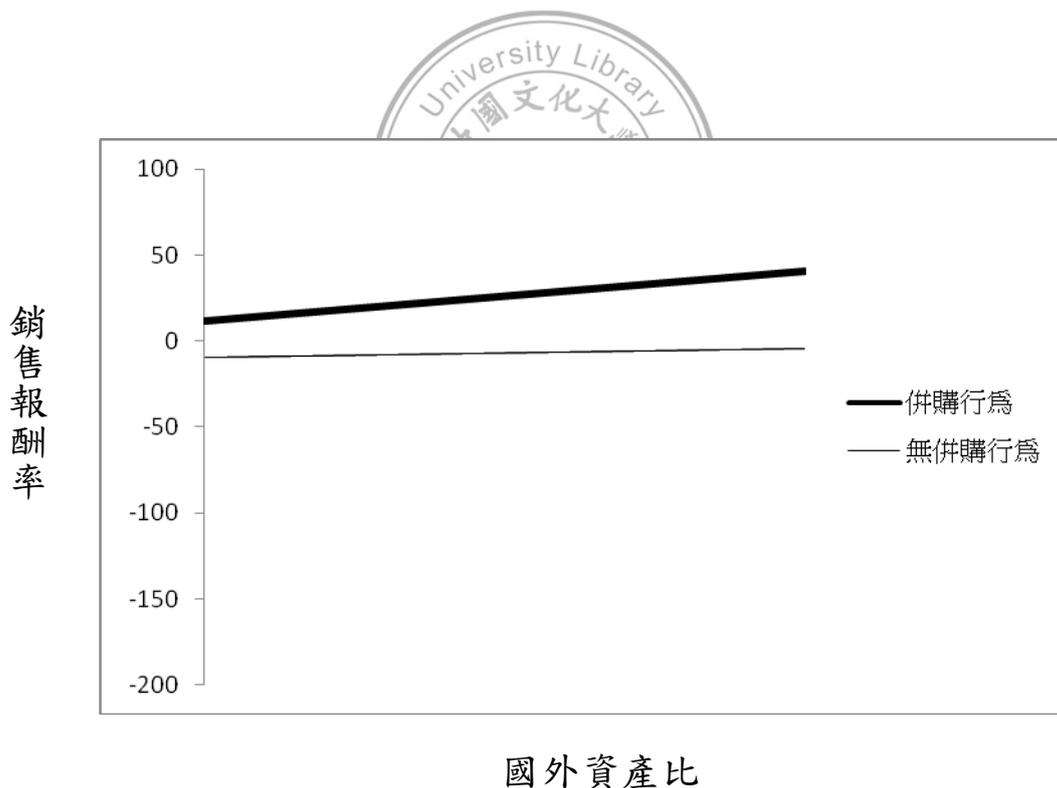


圖 5-7 併購行為對國外資產比與銷售報酬率之干擾影響

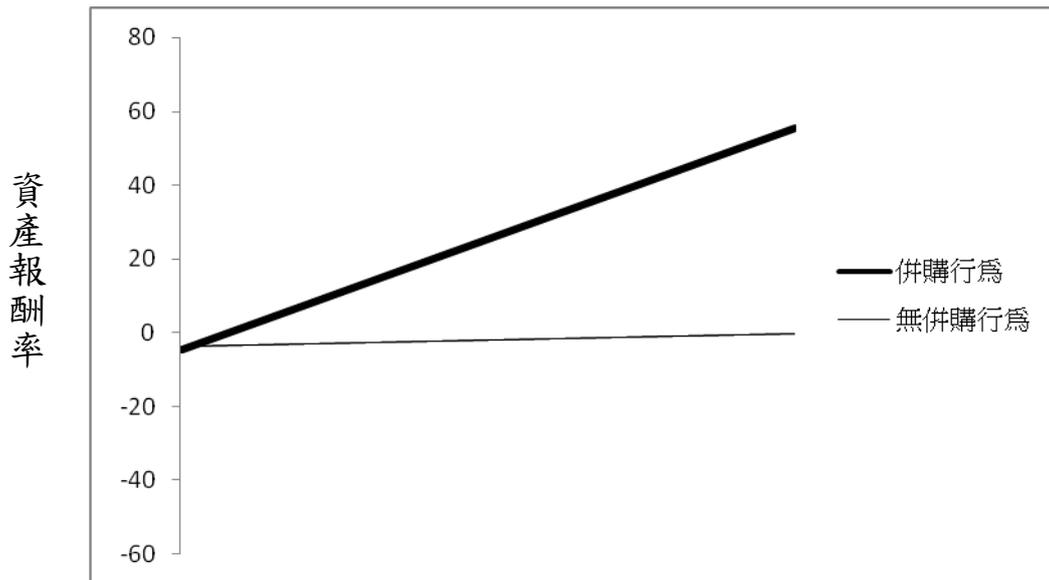
根據表 5-8 所示，在控制住企業年資與企業規模後，國外子公司總數對資產報酬率之層級迴歸分析，國外子公司總數對資產報酬率之 β 係數為 -0.397，未達顯著水準。接著再投入併購為干擾變數，其 β 係數為 4.329，達顯著水準 ($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.523，顯示併購對於國外子公司總數與資產報酬率具干擾影響，以併購為策略的企業，當國外子公司總數越多，資產報酬率越佳。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-3-1：併購行為會強化國外子公司總數與資產報酬率(ROA)之正向關係。

表 5-8 併購行為對國外子公司總數與資產報酬率(ROA)之層級迴歸干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-0.129			-0.987	
企業規模	6.451	0.058		4.26**	9.536**
企業年資	-5.429			-0.062	
企業規模	2.404			2.223*	
國外子公司數	-0.397			-1.569	
國外子公司數x併購	4.329	0.581	0.523	17.859**	106.393**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01



國外子公司總數

圖 5-8 併購行為對國外子公司總數與資產報酬率之干擾影響

根據表 5-9 所示，在控制住企業年資與企業規模後，國外子公司總數對權益報酬率之層級迴歸分析，國外子公司總數對權益報酬率之 β 係數為 -0.438，未達顯著水準。接著再投入併購為干擾變數，其 β 係數為 4.063，未達顯著水準 ($p < 0.00$)，迴歸解釋力 R^2 增加 0.208，顯示併購對於國外子公司總數與權益報酬率具干擾影響，以併購為策略的企業，當國外子公司總數越多，權益報酬率越佳。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-3-2：併購行為會強化國外子公司總數與權益報酬率 (ROE) 之正向關係。

表 5-9 併購行為對國外子公司總數與權益報酬率(ROE)之層級迴歸干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-8.284			-0.435	
企業規模	11.451	0.074		5.181**	13.501**
企業年資	3.277			0.194	
企業規模	7.762			3.73**	
國外子公司數	-0.438			-0.898	
國外子公司數X併購	4.063	0.279	0.208	8.709**	31.15

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01

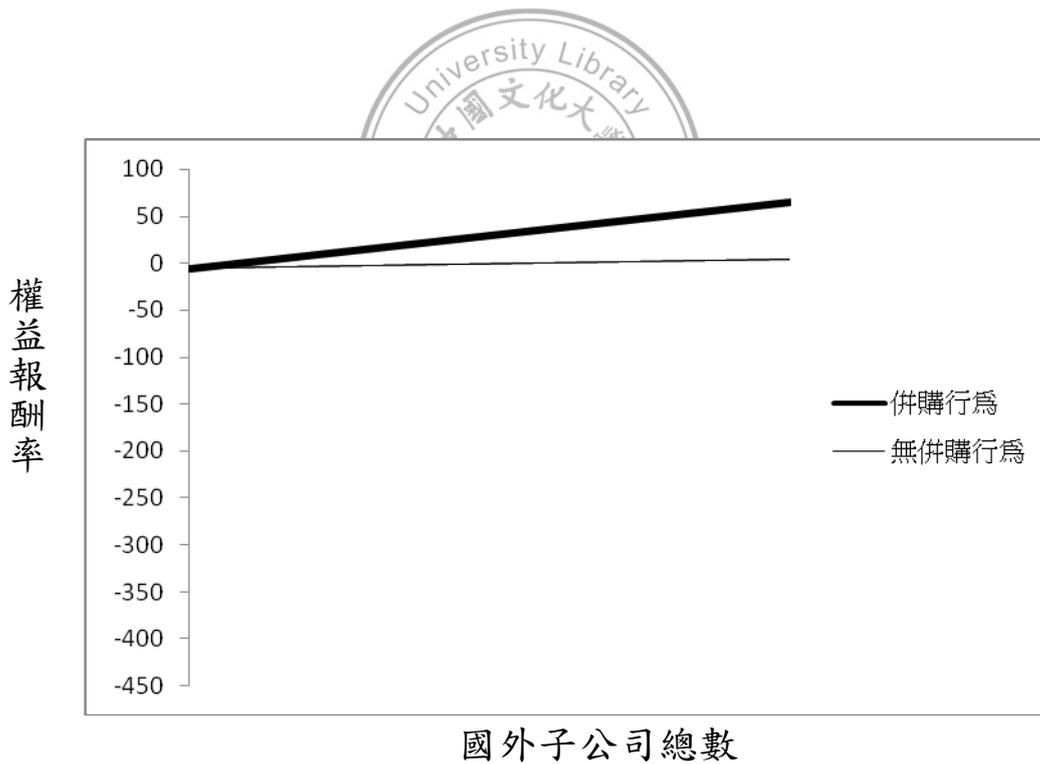


圖 5-9 併購行為對國外子公司總數與權益報酬率之干擾影響

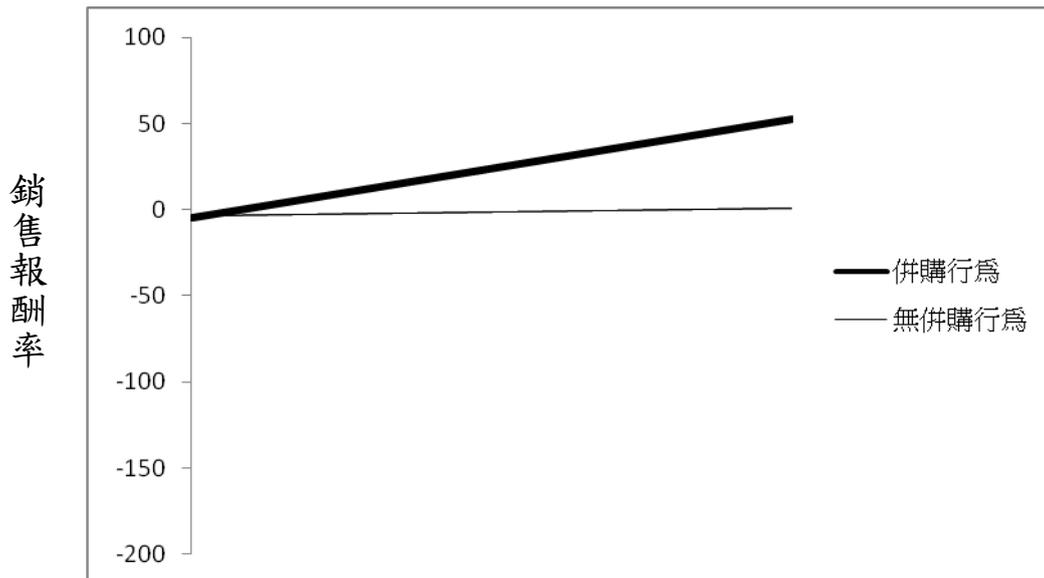
根據表 5-10 所示，在控制住企業年資與企業規模後，國外子公司總數對銷售報酬率之層級迴歸分析，國外子公司總數對銷售報酬率之 β 係數為-0.296，未達顯著水準。接著再投入併購為干擾變數，其 β 係數為 4.110，達顯著水準($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.405，顯示併購對於國外子公司總數與銷售報酬率具干擾影響，以併購為策略的企業，當國外子公司總數越多，銷售報酬率越佳。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-3-3：併購行為會強化國外子公司總數與銷售報酬率(ROS)之正向關係。

表 5-10 併購行為對國外子公司總數與銷售報酬率(ROS)之層級迴歸干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-0.112			-0.796	
企業規模	7.991	0.073		4.89**	12.249**
企業年資	5.431			0.051	
企業規模	4.012			3.055**	
國外子公司數	-0.296			-0.961	
國外子公司數x併購	4.11	0.478	0.405	13.962**	70.293**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01



國外子公司總數

圖 5-10 併購行為對國外子公司總數與銷售報酬率之干擾影響

第三節 支付方式對國際化與財務績效之干擾影響

本節主要在驗證 H2-1 關於併購支付方式會干擾國際化程度與財務績效之關係。在國際化的衡量，本研究根據文獻採子公司資產比、子公司銷售比、子公司家數三構面來衡量國際化，以主成分分析將此三構面得出主成分分數，做為國際化之衡量；在財務績效的衡量，本研究亦採取同方法，亦即以資產報酬率、權益報酬率、銷售報酬率三構面之主成分分數來衡量財務績效，併購支付方式則採現金、股權、混合併購來衡量，並以虛無變數衡量之。

根據表 5-11 所示，在控制住企業年資與企業規模後，國際化對財務績效之層級迴歸分析，投入併購支付方式為干擾變數，其現金 β 係數為 0.252，未達顯著水準，股權 β 係數為 -0.179，達顯

著水準($p < 0.05$)，混合 β 係數為 0.325，達顯著水準($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.157，顯示併購支付方式之對於企業國際化與財務績效具干擾影響。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-1：併購支付方式會對國際化程度與財務績效之關係有干擾影響。

表 5-11 支付方式對國際化與財務績效之層級迴歸干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-5.041			-0.659	
企業規模	-0.121	0.025		-1.384	1.245
企業年資	-2.702			-0.374	
企業規模	-3.432			-0.409	
國際化x現金	0.252			1.854	
國際化x股權	0.179			2.03*	
國際化x混合	0.325	0.182	0.157	3.67**	4.218**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01

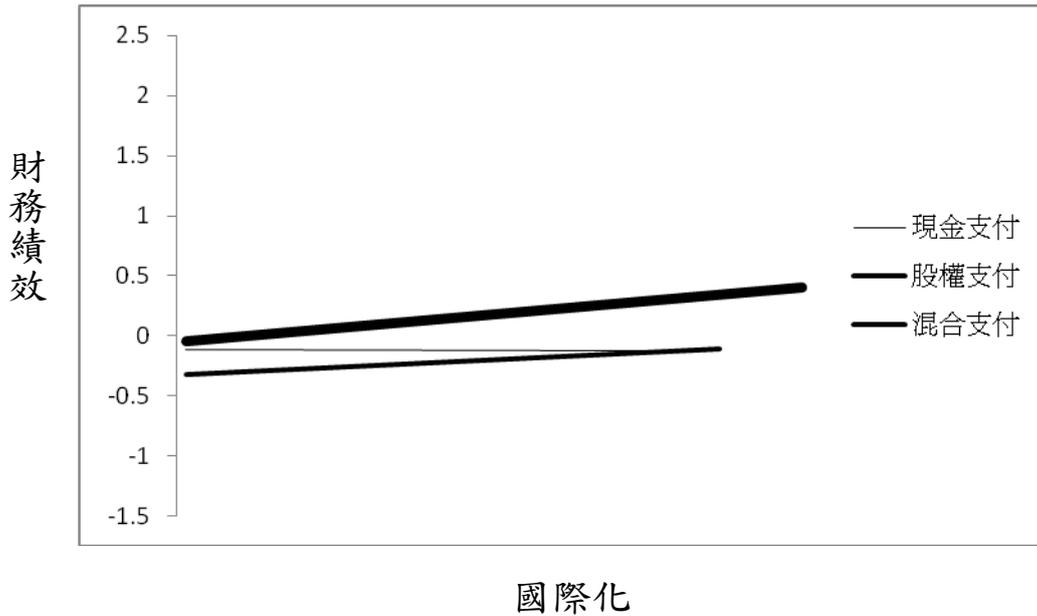


圖 5-11 支付方式對國際化與財務績效之干擾影響

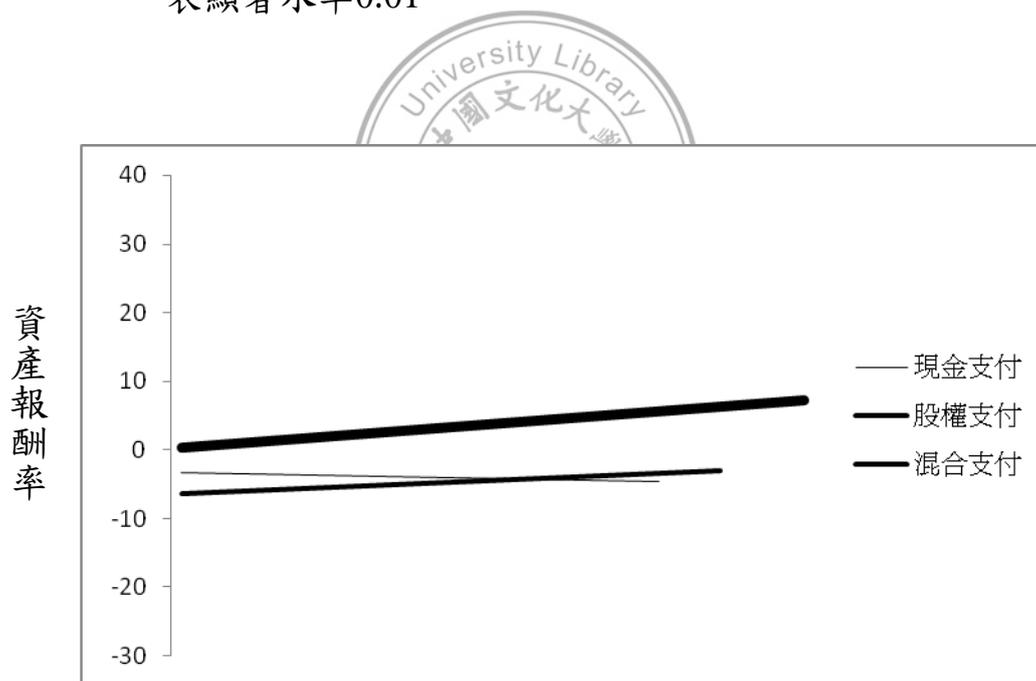
根據表 5-12 所示，在控制住企業年資與企業規模後，採併購之企業國外銷售比對資產報酬率之層級迴歸分析，投入併購支付方式之現金為干擾變數，其 β 係數為 7.223，以及支付方式之股權為干擾變數，其 β 係數為 2.461，支付方式之混合干擾變數，其 β 係數為 6.319，均未達顯著水準，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.145，顯示併購支付方式對於國外銷售比與資產報酬率具干擾影響。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-1-1-1：併購支付方式會強化國外銷售比與資產報酬率(ROA)之正向關係。

表 5-12 支付方式對國外銷售比與資產報酬率(ROA)之層級迴歸
干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-0.107			-0.562	
企業規模	-3.548	0.031		-1.630	1.558
企業年資	-6.936			-0.375	
企業規模	-1.505			-0.699	
國外銷售比X現金	7.223			1.866	
國外銷售比X股權	2.461			1.376	
國外銷售比X混合	6.319	0.175	0.145	3.773**	4.042**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01



國外銷售比

圖 5-12 支付方式對國外銷售比與資產報酬率之干擾影響

根據表 5-13 所示，在控制住企業年資與企業規模後，採併購之企業國外銷售比對權益報酬率之層級迴歸分析，投入併購支付方式現金為干擾變數，其 β 係數為 3.981，未達顯著水準($p < 0.01$ 或 $p < 0.05$)，以及併購支付方式股權為干擾變數，其 β 係數為 2.652，未達顯著水準，併購支付方式混合為干擾變數，其 β 係數為 7.632，達顯著水準($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.196，顯示併購支付方式對於國外銷售比與權益報酬率具干擾影響。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-1-1-2：併購支付方式會強化國外銷售比與權益報酬率(ROE)之正向關係。

表 5-13 支付方式對國外銷售比與權益報酬率(ROE)之層級迴歸干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-0.184			-0.979	
企業規模	-1.778	0.018		-0.825	0.88
企業年資	-8.833			-0.498	
企業規模	-3.875			-0.19	
國外銷售比X現金	3.981			1.071	
國外銷售比X股權	2.652			1.544	
國外銷售比X混合	7.632	0.213	0.196	4.745**	5.151**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01



國外銷售比

圖 5-13 支付方式對國外銷售比與權益報酬率之干擾影響

根據表 5-14 所示，在控制住企業年資與企業規模後，採併購之企業國外銷售比對銷售報酬率之層級迴歸分析，接著再投入併購支付方式之現金為干擾變數，其 β 係數為 5.046，未達顯著水準，購支付方式之股權為干擾變數，其 β 係數為 3.893，達顯著水準 ($p < 0.05$)，併購支付方式之混合為干擾變數，其 β 係數為 5.65，達顯著水準 ($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.154，顯示併購支付方式對於國外銷售比與銷售報酬率具干擾影響。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-1-1-3：併購支付方式會強化國外銷售比與銷售報酬率(ROS)之正向關係。

表 5-14 支付方式對國外銷售比與銷售報酬率(ROS)之層級迴歸
干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-7.842			-0.445	
企業規模	-2.717	0.021		-1.349	1.057
企業年資	-1.564			-0.092	
企業規模	-0.883			-0.445	
國外銷售比x現金	5.046			1.416	
國外銷售比x股權	3.893			2.364*	
國外銷售比x混合	5.65	0.175	0.154	3.665**	4.032**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01

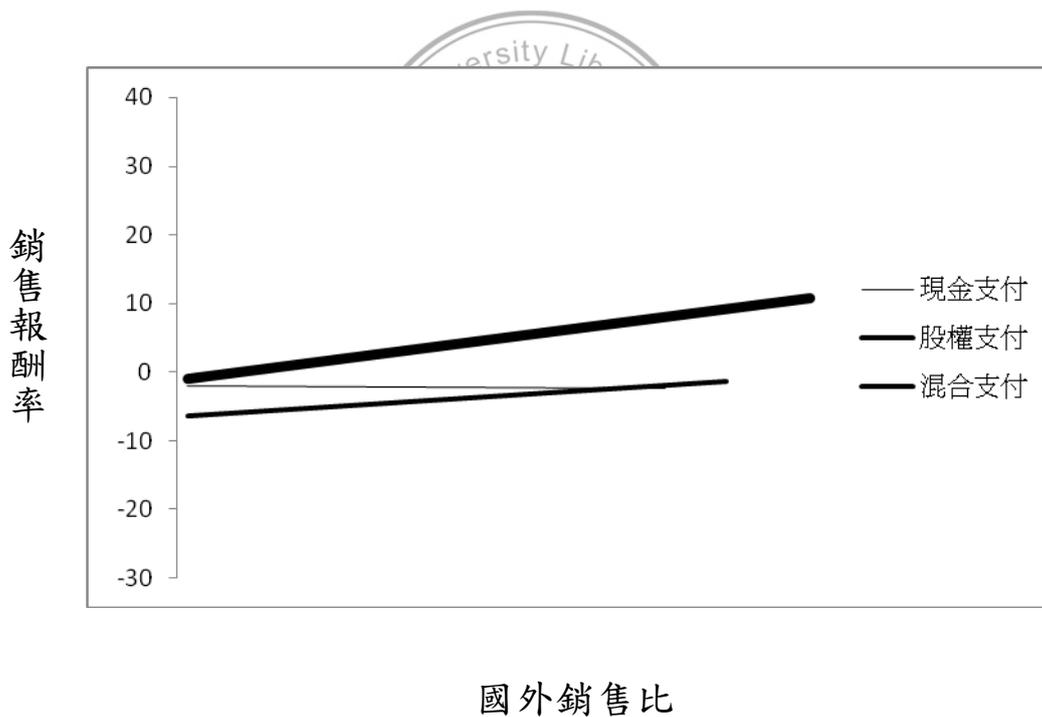


圖 5-14 支付方式對國外銷售比與銷售報酬率之干擾影響

根據表 5-15 所示，在控制住企業年資與企業規模後，採併購之企業國外資產比對資產報酬率之層級迴歸分析，投入併購支付方式現金為干擾變數，其 β 係數為 8.283，未達顯著水準，併購支付方式股權為干擾變數，其 β 係數為 2.864，未達顯著水準，以及併購支付方式混合為干擾變數，其 β 係數為 7.119，達顯著水準 ($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.131，顯示併購支付方式對於國外資產比與資產報酬率具干擾影響。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-1-2-1：併購支付方式會強化國外資產比與資產報酬率 (ROA) 之正向關係。

表 5-15 支付方式對國外資產比與資產報酬率(ROA)之層級迴歸干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-0.107			-0.562	
企業規模	-3.548	0.031		-1.63	1.588
企業年資	-7.988			-0.431	
企業規模	-1.388			-0.632	
國外資產比X現金	8.283			1.875	
國外資產比X股權	2.864			1.37	
國外資產比X混合	7.119	0.162	0.131	3.562**	3.677

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01

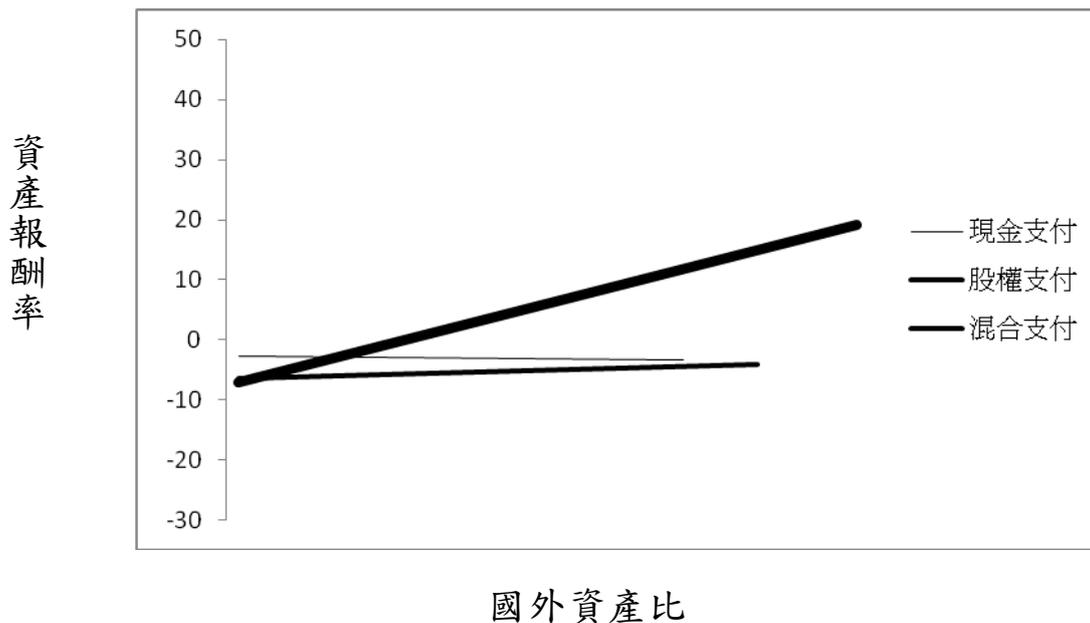


圖 5-15 支付方式對國外資產比與資產報酬率之干擾影響

根據表 5-16 所示，在控制住企業年資與企業規模後，採併購之企業國外資產比對權益報酬率之層級迴歸分析，投入併購支付方式現金為干擾變數，其 β 係數為 4.551，未達顯著水準，併購支付方式股權為干擾變數，其 β 係數為 3.061，未達顯著水準，以及併購支付方式混合為干擾變數，其 β 係數為 8.451，達顯著水準 ($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.171，顯示併購支付方式對於國外資產比與權益報酬率具干擾影響。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-1-2-2：併購支付方式會強化國外資產比與權益報酬率 (ROE) 之正向關係。

表 5-16 支付方式對國外資產比與權益報酬率(ROE)之層級迴歸
干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-0.184			-0.979	
企業規模	-1.778	0.018		-0.825	0.88
企業年資	-0.103			-0.576	
企業規模	1.988			0.009	
國外資產比X現金	4.551			1.065	
國外資產比X股權	3.061			1.513	
國外資產比X混合	8.451	0.189	0.171	4.37**	4.416

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01

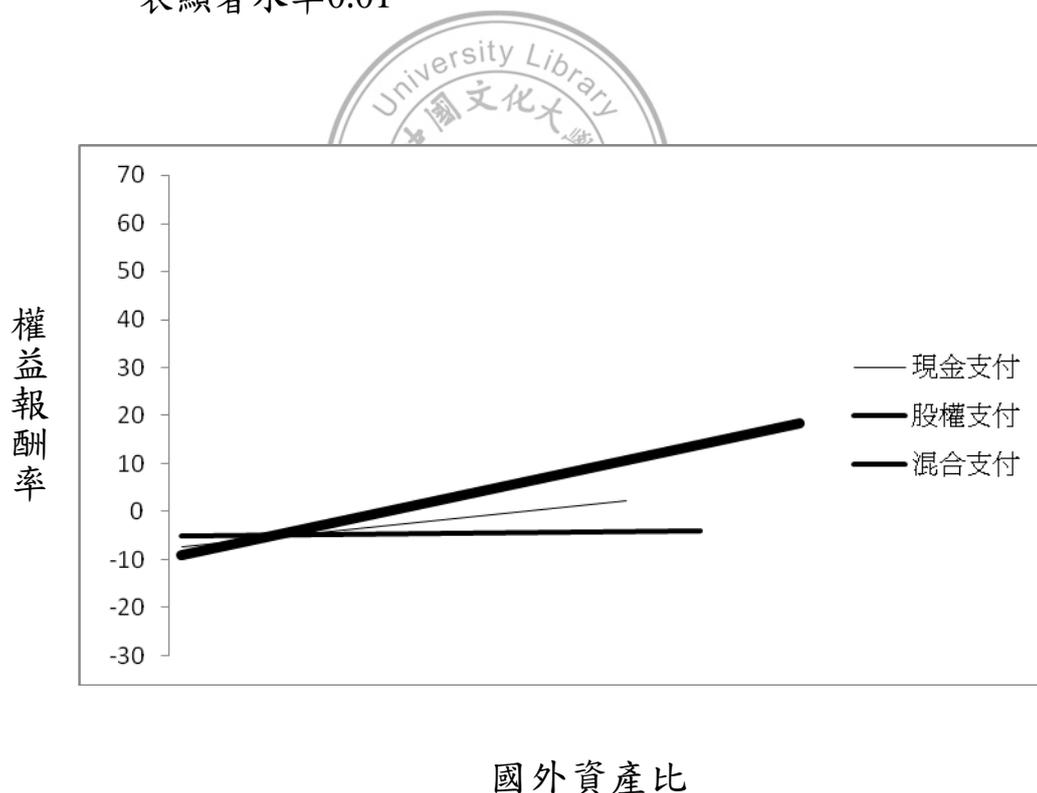


圖 5-16 支付方式對國外資產比與權益報酬率之干擾影響

根據表 5-17 所示，在控制住企業年資與企業規模後，投入併購支付方式現金為干擾變數，其 β 係數為 6.013，未達顯著水準，併購支付方式股權為干擾變數，其 β 係數為 4.471，達顯著水準 ($p < 0.05$)，以及併購支付方式混合為干擾變數，其 β 係數為 6.301，達顯著水準 ($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.138，顯示併購支付方式對於國外資產比與銷售報酬率具干擾影響。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-1-2-3：併購支付方式會強化國外資產比與銷售報酬率(ROS)之正向關係。

表 5-17 支付方式對國外資產比與銷售報酬率(ROS)之層級迴歸干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-7.842			-0.445	
企業規模	-2.717	0.001		-1.349	1.057
企業年資	-3.345			-0.196	
企業規模	-0.714			-0.353	
國外資產比x現金	6.013			1.476	
國外資產比x股權	4.471			2.319*	
國外資產比x混合	6.301	0.115	0.138	3.419**	3.6**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01

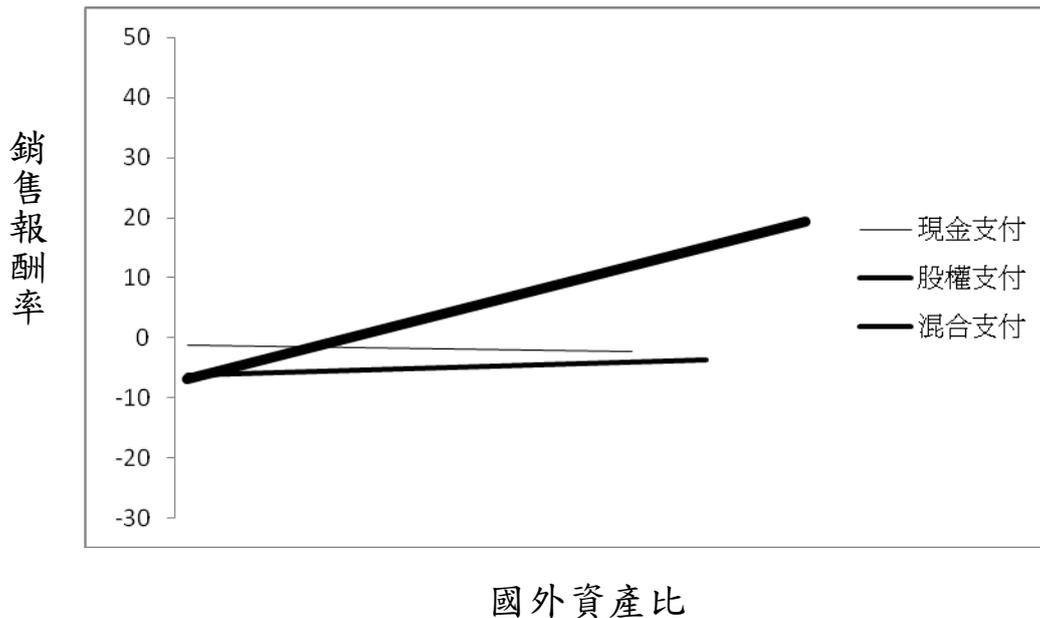


圖 5-17 支付方式對國外資產比與銷售酬率之干擾影響

根據表 5-18 所示，在控制住企業年資與企業規模後，採併購之企業國外子公司總數對資產報酬率之層級迴歸分析，投入併購支付方式現金為干擾變數，其 β 係數為 0.747，未達顯著水準，支付方式股權為干擾變數，其 β 係數為 0.255，未達顯著水準，以及併購支付方式混合為干擾變數，其 β 係數為 1.349，達顯著水準 ($p < 0.05$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.054，顯示併購支付方式對於國外子公司總數與資產報酬率具干擾影響。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-1-3-1：併購支付方式會強化國外子公司總數與資產報酬率(ROA)之正向關係。

表 5-18 支付方式對國外子公司總數與資產報酬率(ROA)之層級迴歸干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-0.120			-2.129*	
企業規模	-0.537	0.031		-0.682	1.558
企業年資	-3.713			-0.193	
企業規模	-2.871			-1.322	
國外子公司數X現金	0.747			1.26	
國外子公司數X股權	0.255			0.423	
國外子公司數X混合	1.349	0.085	0.054	2.032*	1.758

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01

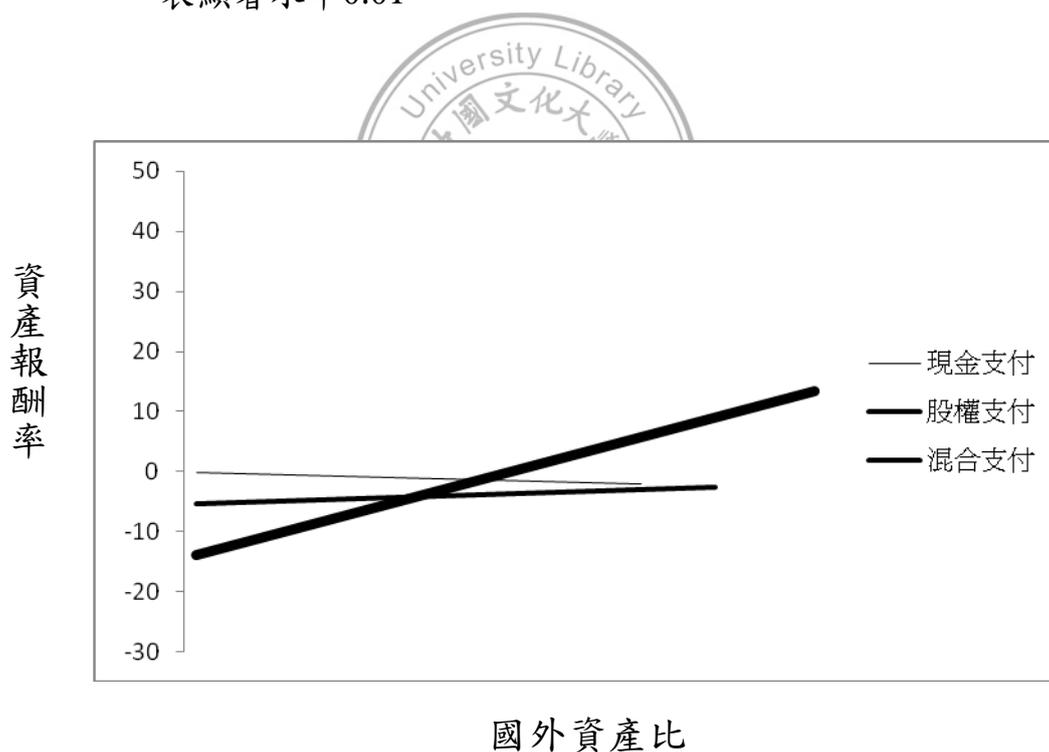


圖 5-18 支付方式對國外子公司總數與資產報酬率之干擾影響

根據表 5-19 所示，在控制住企業年資與企業規模後，採併購之企業國外子公司總數對權益報酬率之層級迴歸分析，投入併購支付方式現金為干擾變數，其 β 係數為 0.321，未達顯著水準，支付方式股權為干擾變數，其 β 係數為 0.105，未達顯著水準，以及併購支付方式混合為干擾變數，其 β 係數為 1.379，達顯著水準 ($p < 0.05$)，迴歸解釋力 R^2 為 0.067，顯示併購支付方式對於國外子公司總數與權益報酬率具干擾影響。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-1-3-2：併購支付方式會強化國外子公司總數與權益報酬率(ROE)之正向關係。

表 5-19 支付方式對國外子公司總數與權益報酬率(ROE)之層級迴歸干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	0.184			-0.979	
企業規模	-1.778	0.018		-0.825	0.88
企業年資	-8.762			-0.464	
企業規模	-1.004			-0.47	
國外子公司數x現金	0.321			0.551	
國外子公司數x股權	0.105			0.178	
國外子公司數x混合	1.379	0.085	0.067	2.112*	1.758

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01

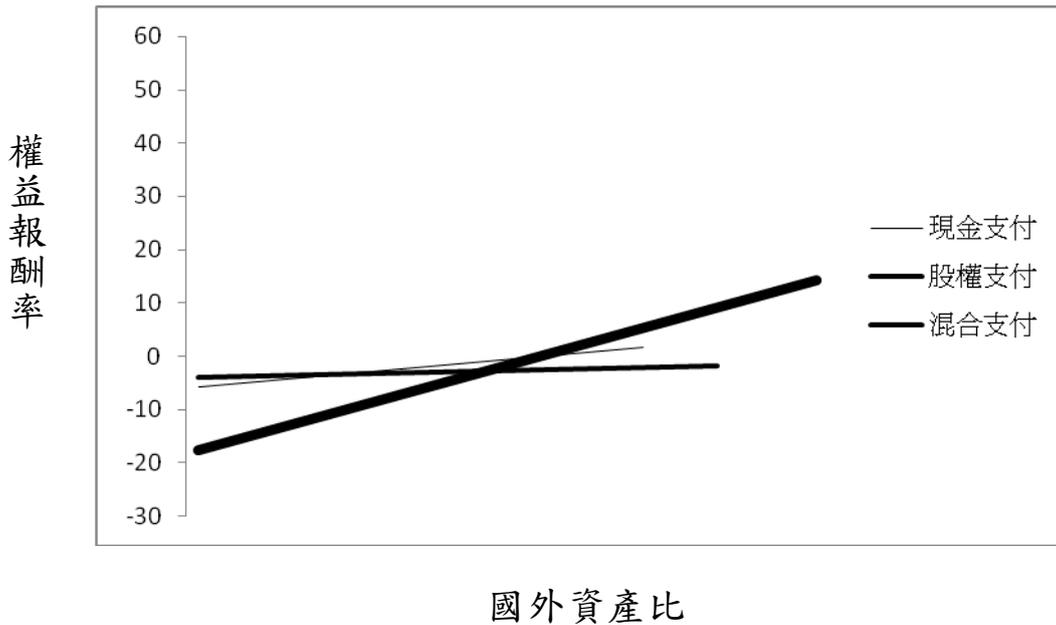


圖 5-19 支付方式對國外子公司總數與權益報酬率之干擾影響

根據表 5-20 所示，在控制住企業年資與企業規模後，採併購之企業國外子公司總數對銷售報酬率之層級迴歸分析，支付方式現金為干擾變數，其 β 係數為 0.702，未達顯著水準，投入併購支付方式股權為干擾變數，其 β 係數為 -0.517，未達顯著水準，以及併購支付方式混合為干擾變數，其 β 係數為 1.617，達顯著水準 ($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.077，顯示併購支付方式對於國外子公司總數與銷售報酬率具干擾影響。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-1-3-3：併購支付方式會強化國外子公司總數與銷售報酬率(ROS)之正向關係。

表 5-20 支付方式對國外子公司總數與銷售報酬率(ROS)之層級迴歸干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-7.842			-0.445	
企業規模	-2.717	0.021		-1.349	1.057
企業年資	2.938			0.017	
企業規模	-2.006			-1.011	
國外子公司數x現金	0.702			1.295	
國外子公司數x股權	0.517			0.94	
國外子公司數x混合	1.617	0.098	0.077	2.665**	2.061

註： * 表顯著水準0.05

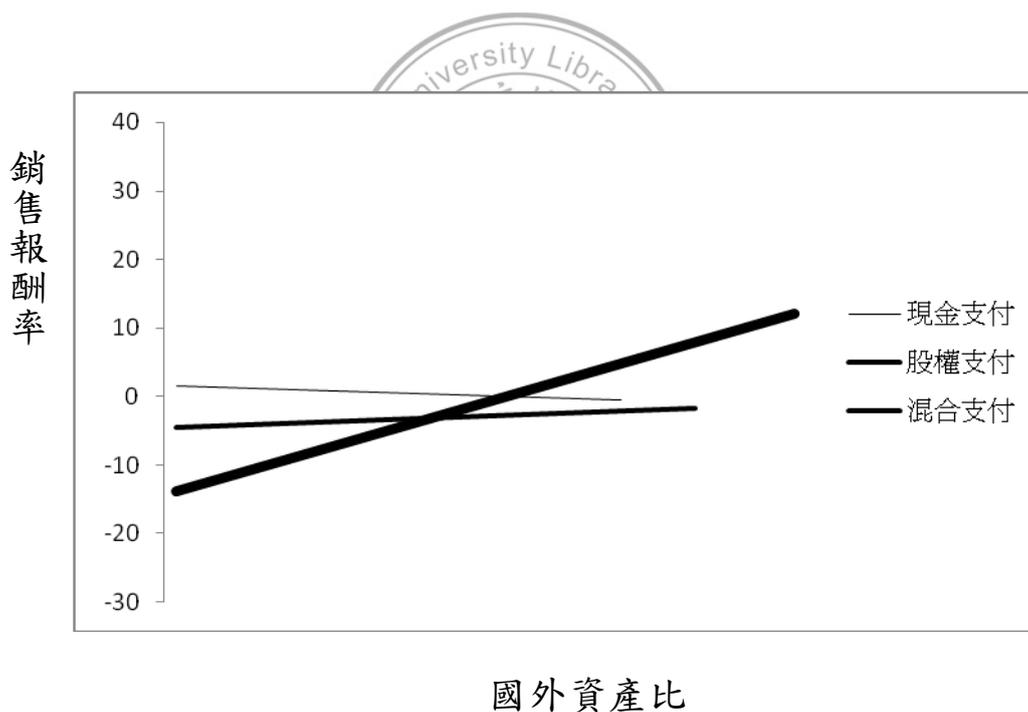


圖 5-20 支付方式對國外子公司總數與銷售報酬率之干擾影響

第四節 併購目的對國際化與財務績效之干擾影響

本節主要在驗證 H2-2 關於併購目的會干擾國際化程度與財務績效之關係。在國際化的衡量，本研究根據文獻採子公司資產比、子公司銷售比、子公司家數三構面來衡量國際化，以主成分分析將此三構面得出主成分分數，做為國際化之衡量；在財務績效的衡量，本研究亦採取同方法，亦即以資產報酬率、權益報酬率、銷售報酬率三構面之主成分分數來衡量財務績效，併購目的則採分為技術、人才、生產、與市場，並以虛擬變數衡量之。

根據表 5-21 所示，在控制住企業年資與企業規模後，國際化對財務績效之層級迴歸分析，投入併購目的為干擾變數，其技術 β 係數為 0.21，達顯著水準($p < 0.05$)，人才 β 係數為 0.175，未達顯著水準，生產 β 係數為 6.295，未達顯著水準，市場 β 係數為 0.362，達顯著水準($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.178，顯示併購目的之對於企業國際化與財務績效具干擾影響。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-2：併購目的會對國際化程度與財務績效之關係有干擾影響。

表 5-21 併購目的對國際化與財務績效之層級迴歸干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-5.041			-0.659	
企業規模	-0.121	0.025		-1.384	1.245
企業年資	-1.661			-0.227	
企業規模	-4.799			-0.568	
國際化x技術	0.21			2.319*	
國際化x人才	0.175			1.217	
國際化x生產	6.925			0.97	
國際化x市場	0.362	0.203	0.178	3.967**	3.982**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01

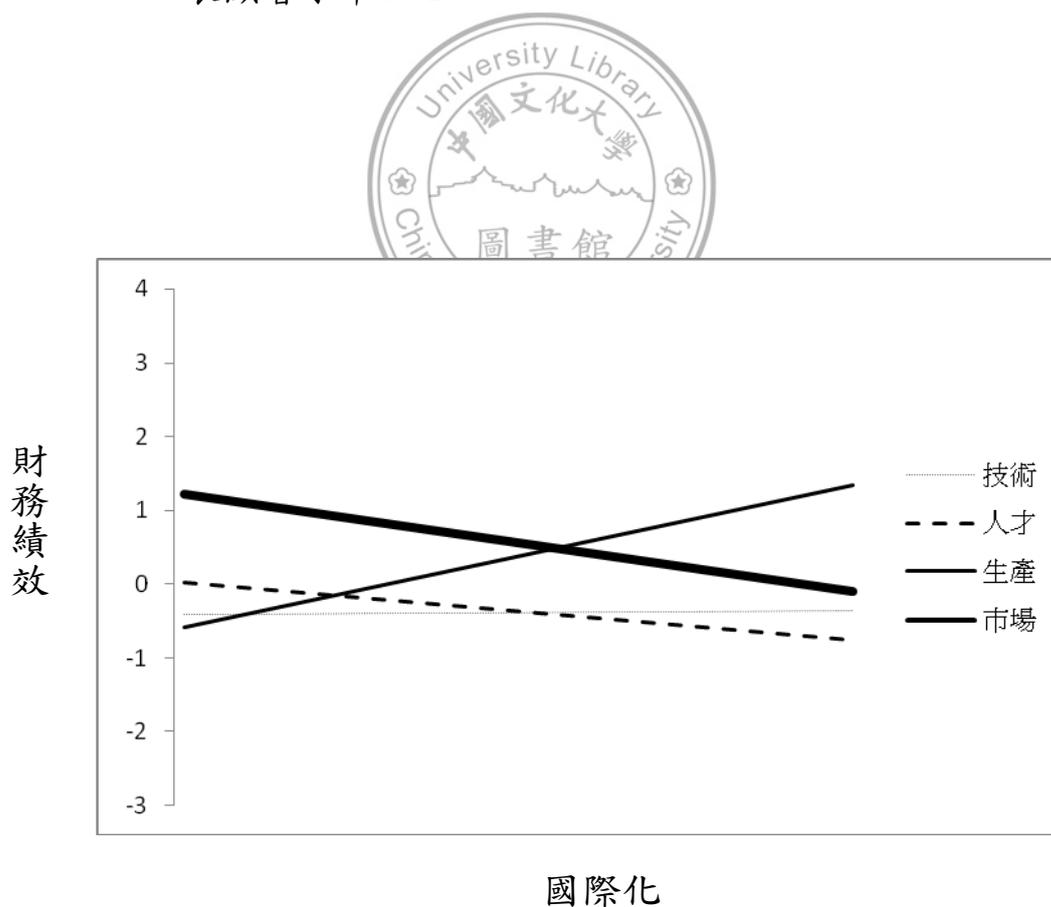


圖 5-21 併購目的對國際化與財務績效之干擾影響

根據表 5-22 所示，在控制住企業年資與企業規模後，採併購之企業國外銷售比對資產報酬率之層級迴歸分析，投入併購目的技術為干擾變數，其 β 係數為 2.168，未達顯著水準，併購目的人才為干擾變數，其 β 係數為 3.165，未達顯著水準，併購目的生產為干擾變數，其 β 係數為 -2.357，未達顯著水準，以及併購目的市場為干擾變數，其 β 係數為 7.041，達顯著水準 ($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.156，顯示併購目的對於國外銷售比與資產報酬率具干擾影響。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-2-1-1：併購目的會強化國外銷售比與資產報酬率(ROA)之正向關係。

表 5-22 併購目的對國外銷售比與資產報酬率(ROA)之層級迴歸干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-0.107			-0.562	
企業規模	-3.548	0.011		-1.63	1.558
企業年資	-2.359			-0.125	
企業規模	-1.999			-0.908	
國外銷售比X技術	2.168			1.209	
國外銷售比X人才	3.165			0.783	
國外銷售比X生產	2.357			0.364	
國外銷售比X市場	7.041	0.135	0.156	4.153**	3.609**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01

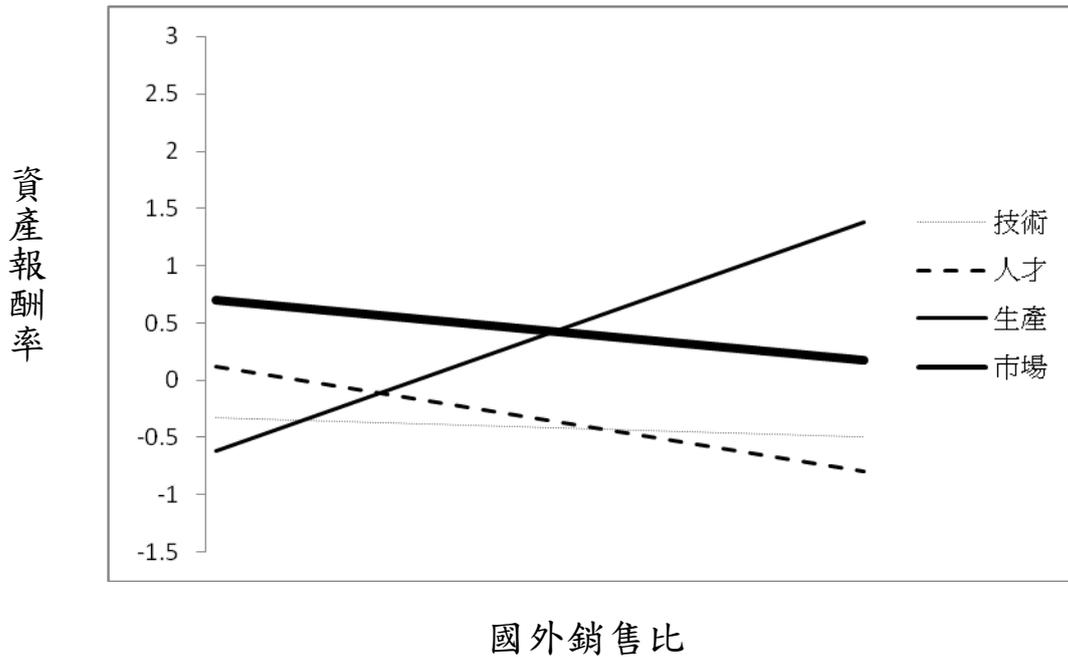


圖 5-22 併購目的對國外銷售比與資產報酬率之干擾影響

根據表 5-23 所示，在控制住企業年資與企業規模後，採併購之企業國外銷售比對權益報酬率之層級迴歸分析，投入併購目的技術為干擾變數，其 β 係數為 2.486，未達顯著水準，併購目的人才為干擾變數，其 β 係數為 0.261，未達顯著水準，併購目的生產為干擾變數，其 β 係數為 2.025，未達顯著水準，以及併購目的市場為干擾變數，其 β 係數為 8.276，達顯著水準 ($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.226，顯示併購目的對於國外銷售比與權益報酬具干擾影響。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-2-1-2：併購目的會強化國外銷售比與權益報酬率(ROE)之正向關係。

表 5-23 併購目的對國外銷售比與權益報酬率(ROE)之層級迴歸
干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-0.184			-0.979	
企業規模	-1.778	0.018		-0.825	0.88
企業年資	-3.986			-0.223	
企業規模	-0.499			-0.239	
國外銷售比x技術	2.486			1.462	
國外銷售比x人才	0.261			0.068	
國外銷售比x生產	2.025			0.329	
國外銷售比x市場	8.276	0.243	0.226	5.145**	5.042**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01

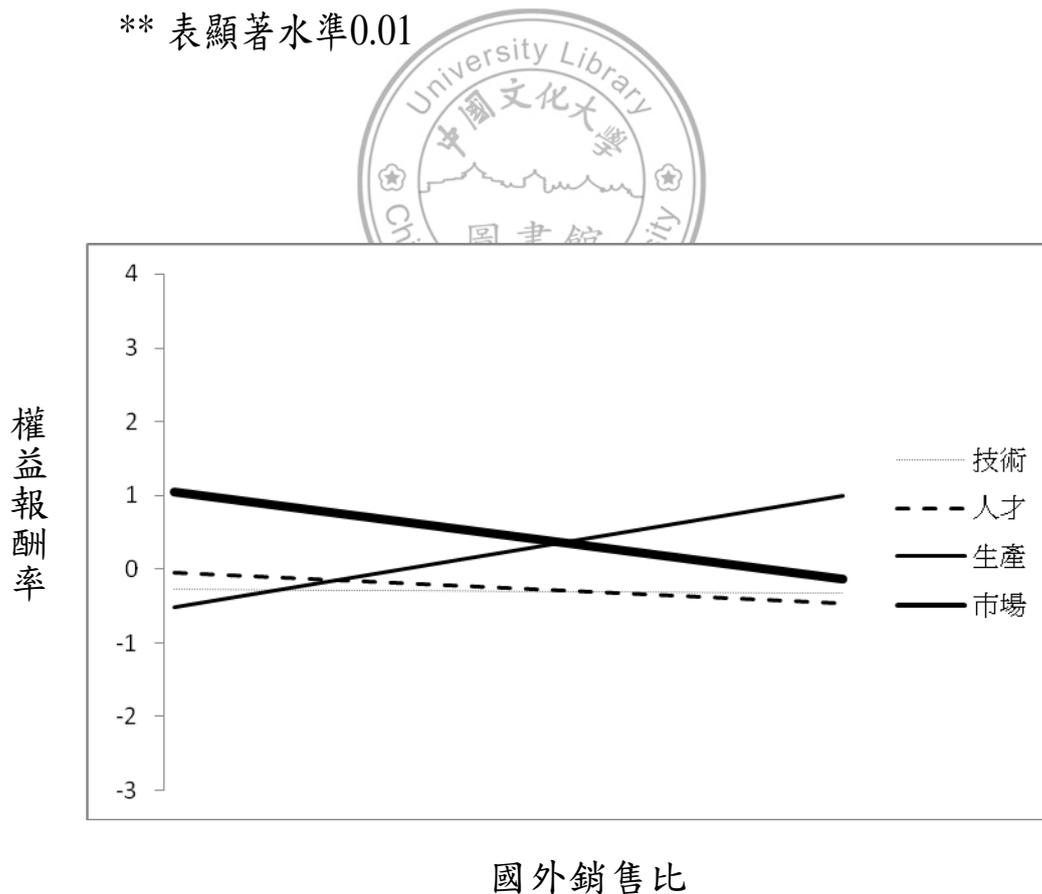


圖 5-23 併購目的對國外銷售比與權益報酬率之干擾影響

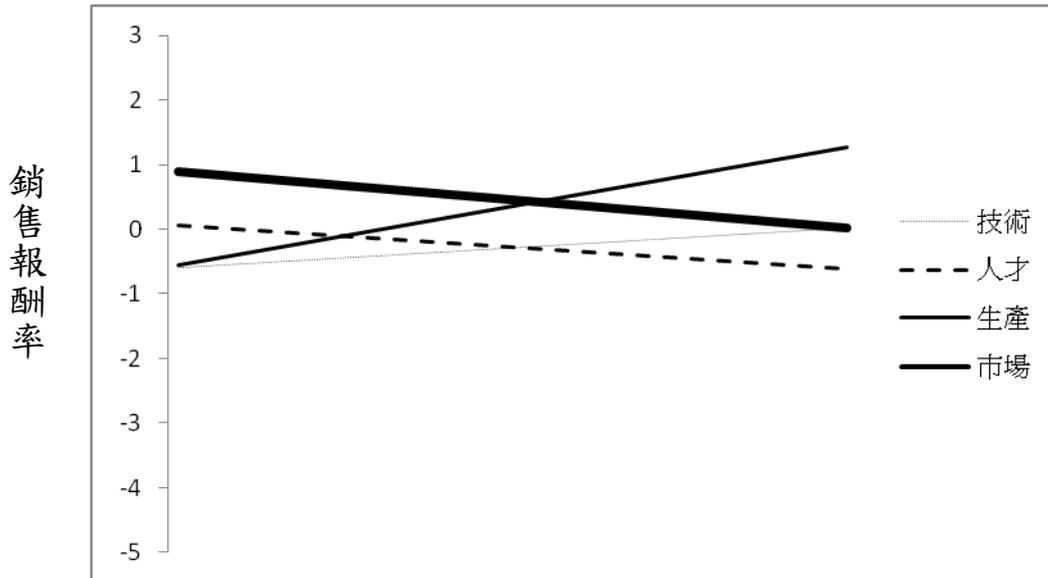
根據表 5-24 所示，在控制住企業年資與企業規模後，採併購之企業國外銷售比對銷售報酬率之層級迴歸分析，投入併購目的技術為干擾變數，其 β 係數為 3.571，達顯著水準($p < 0.05$)，併購目的人才為干擾變數，其 β 係數為 3.552，未達顯著水準，併購目的生產為干擾變數，其 β 係數為 0.466，未達顯著水準，以及併購目的市場為干擾變數，其 β 係數為 6.098，達顯著水準($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.166，顯示併購目的對於國外銷售比與銷售報酬率具干擾影響。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-2-1-3：併購目的會強化國外銷售比與銷售報酬率(ROS)之正向關係。

表 5-24 併購目的對國外銷售比與銷售報酬率(ROS)之層級迴歸干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-7.842			-0.445	
企業規模	-2.717	0.021		-1.349	1.057
企業年資	-5.074			-0.029	
企業規模	-1.262			-0.622	
國外銷售比X技術	3.571			2.164*	
國外銷售比X人才	3.552			0.956	
國外銷售比X生產	0.466			0.078	
國外銷售比X市場	6.098	0.187	0.166	3.906**	3.605**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01



國外銷售比

圖 5-24 併購目的對國外銷售比與銷售報酬率之干擾影響

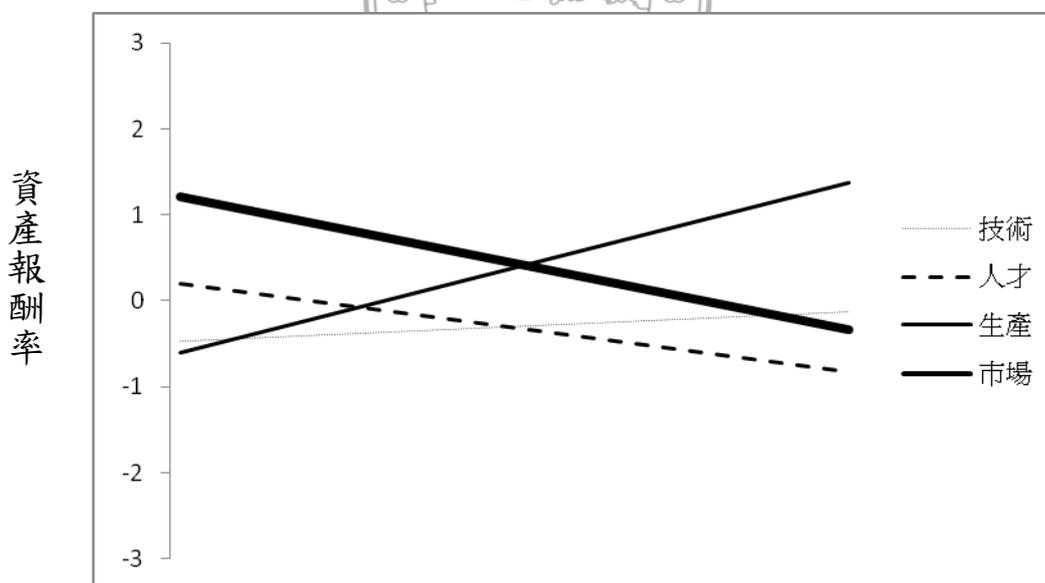
根據表 5-25 所示，在控制住企業年資與企業規模後，採併購之企業國外資產比對資產報酬率之層級迴歸分析，投入併購目的技術為干擾變數，其 β 係數為 2.670，未達顯著水準，併購目的人才為干擾變數，其 β 係數為 2.201，未達顯著水準，併購目的生產為干擾變數，其 β 係數為 1.645，未達顯著水準，以及併購目的市場為干擾變數，其 β 係數為 8.268，達顯著水準 ($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.149，顯示併購目的對於國外銷售比與資產報酬率具干擾影響。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-2-2-1：併購目的會強化國外資產比與資產報酬率(ROA)之正向關係。

表 5-25 併購目的對國外資產比與資產報酬率(ROA)之層級迴歸
干擾分析結果

變項	Beta	R ²	△R ²	t值	F值
企業年資	-0.107			-0.562	
企業規模	-3.548	0.031		-1.630	1.558
企業年資	-1.429			-0.076	
企業規模	2.215			-0.994	
國外資產比X技術	2.670			1.246	
國外資產比X人才	2.201			0.493	
國外資產比X生產	1.645			0.340	
國外資產比X市場	8.268	0.180	0.149	4.041**	3.44**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01



國外資產比

圖 5-25 併購目的對國外資產比與資產報酬率之干擾影響

根據表 5-26 所示，在控制住企業年資與企業規模後，採併購之企業國外資產比對權益報酬率之層級迴歸分析，投入併購目的技術為干擾變數，其 β 係數為 3.055，未達顯著水準，投入併購目的人才為干擾變數，其 β 係數為 -0.960，未達顯著水準，併購目的生產為干擾變數，其 β 係數為 1.584，未達顯著水準，以及併購目的市場為干擾變數，其 β 係數為 9.582，達顯著水準 ($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.214，顯示併購目的對於國外銷售比與權益報酬率具干擾影響。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-2-2-2：併購目的會強化國外資產比與權益報酬率(ROE)之正向關係。

表 5-26 併購目的對國外資產比與權益報酬率(ROE)之層級迴歸干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-0.184			-0.979	
企業規模	-1.778	0.018		-0.825	0.88
企業年資	-3.32			-0.185	
企業規模	-0.766			-0.361	
國外資產比X技術	3.055			1.498	
國外資產比X人才	-0.960			-0.226	
國外資產比X生產	1.584			0.344	
國外資產比X市場	9.584	0.232	0.214	4.922**	4.729**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01

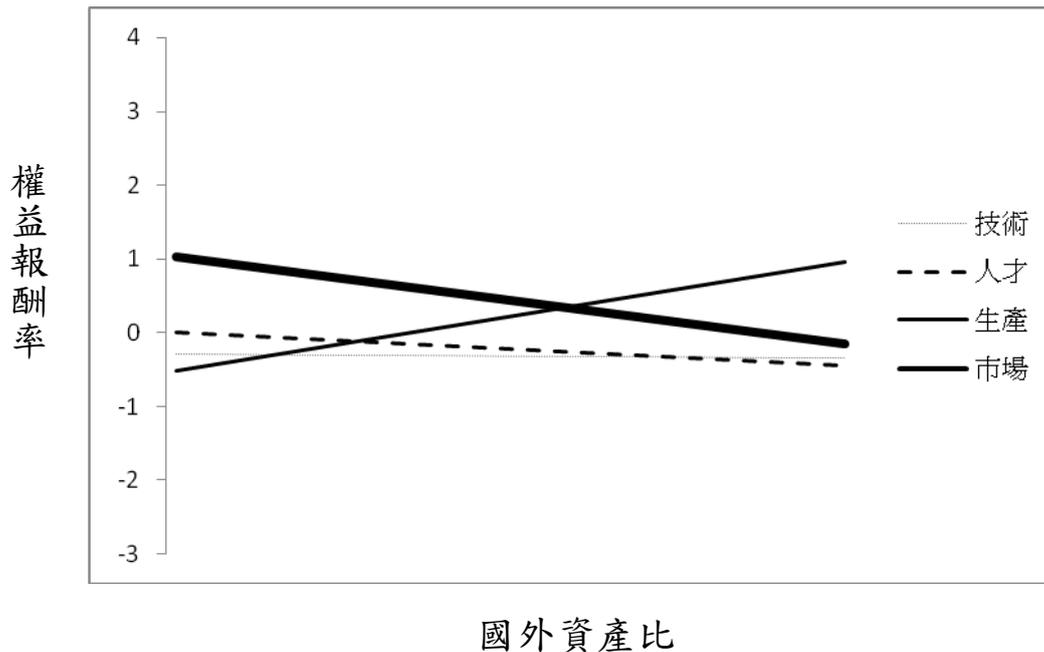


圖 5-26 併購目的對國外資產比與權益報酬率之干擾影響

根據表 5-27 所示，在控制住企業年資與企業規模後，採併購之企業國外資產比對銷售報酬率之層級迴歸分析，投入併購目的技術為干擾變數，其 β 係數為 4.433，達顯著水準 ($p < 0.05$)，投入併購目的人才為干擾變數，其 β 係數為 2.290，未達顯著水準，併購目的生產為干擾變數，其 β 係數為 2.324，未達顯著水準，以及併購目的市場為干擾變數，其 β 係數為 7.151，達顯著水準 ($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.161，顯示併購目的對於國外銷售比與銷售報酬率具干擾影響。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-2-2-3：併購目的會強化國外資產比與銷售報酬率 (ROS) 之正向關係。

表 5-27 併購目的對國外資產比與銷售報酬率(ROS)之層級迴歸
干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-0.176			-0.445	
企業規模	-2.014	0.021		-1.349	1.057
企業年資	-0.173			0.021	
企業規模	-2.049			-0.697	
國外資產比x技術	1.970			2.251*	
國外資產比x人才	4.103			0.711	
國外資產比x生產	4.451			0.001	
國外資產比x市場	1.881	0.182	0.161	3.802**	3.482**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01

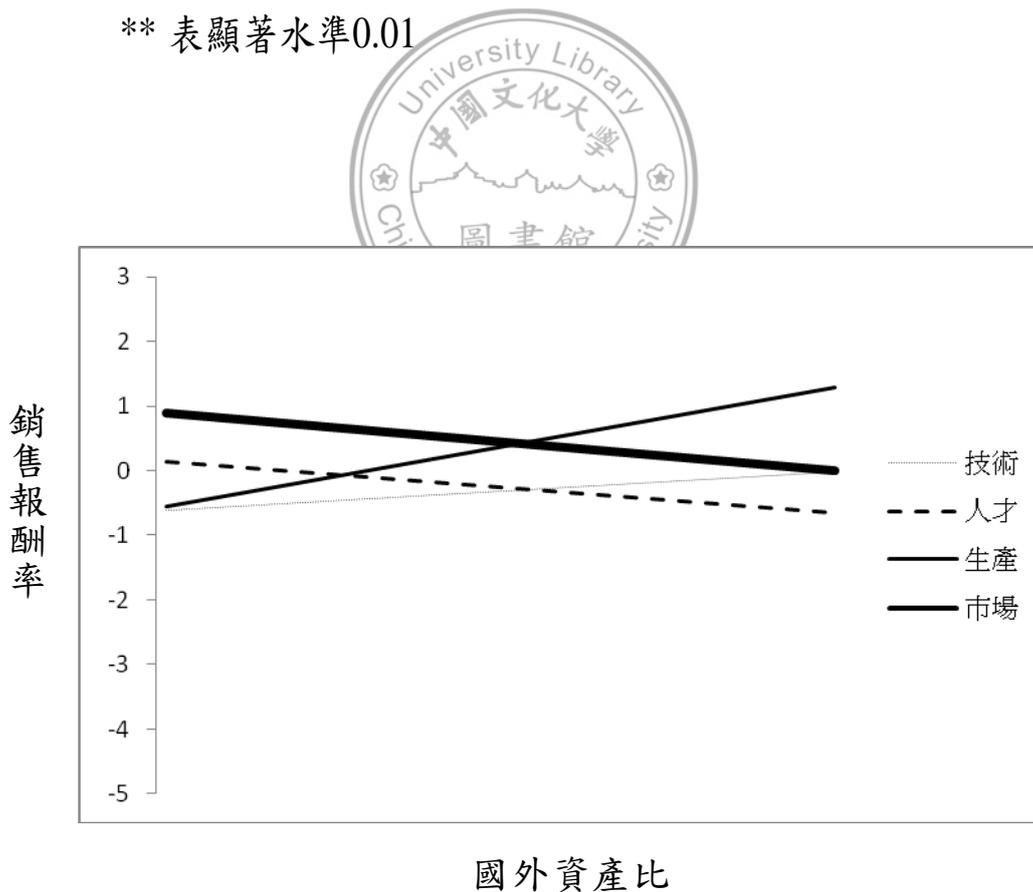


圖 5-27 併購目的對國外資產比與銷售報酬率之干擾影響

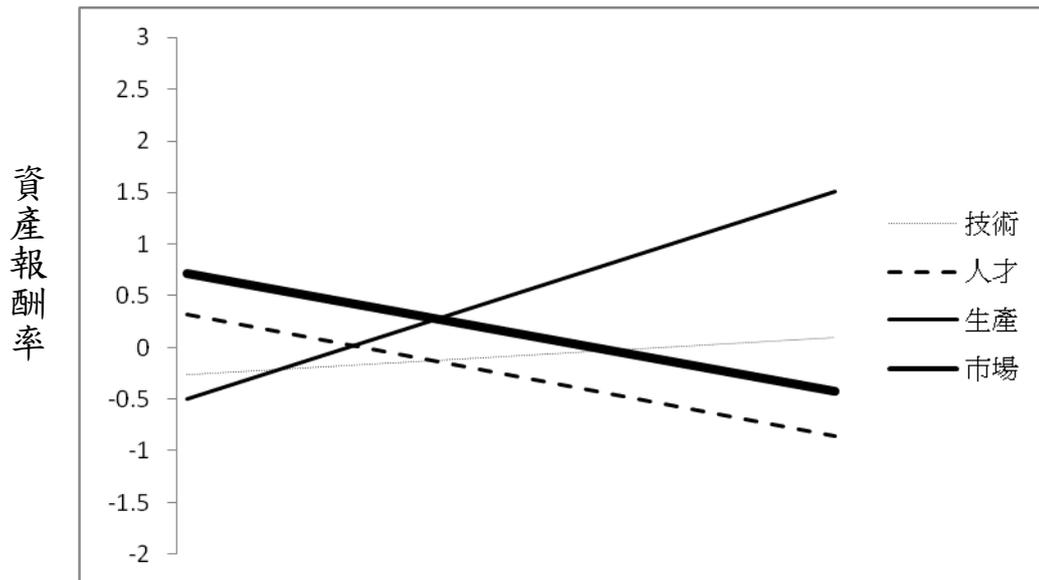
根據表 5-28 所示，在控制住企業年資與企業規模後，採併購之企業國外子公司總數對資產報酬率之層級迴歸分析，投入併購目的技術為干擾變數，其 β 係數為 0.291，未達顯著水準，投入併購目的人才為干擾變數，其 β 係數為 0.553，未達顯著水準，併購目的生產為干擾變數，其 β 係數為 0.347，未達顯著水準，以及併購目的市場為干擾變數，其 β 係數為 2.144，達顯著水準($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.136，顯示併購目的對於國外子公司總數與資產報酬率具干擾影響。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-2-3-1：併購目的會強化國外子公司總數與資產報酬率(ROA)之正向關係。

表 5-28 併購目的對國外子公司總數與資產報酬率(ROA)之層級迴歸干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-0.107			-0.562	
企業規模	-3.548	0.031		-1.630	2.859
企業年資	-6.069			-0.328**	
企業規模	-2.457			-1.163	
國外子公司數X技術	0.291			0.468	
國外子公司數X人才	0.553			0.971	
國外子公司數X生產	0.347			0.494	
國外子公司數X市場	2.144	0.166	0.136	3.233**	3.126**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01



國外子公司總數

圖 5-28 併購目的對國外子公司總數與資產報酬率之干擾影響

根據表 5-29 所示，在控制住企業年資與企業規模後，採併購之企業國外子公司總數對權益報酬率之層級迴歸分析，投入併購目的技術為干擾變數，其 β 係數為 0.201，未達顯著水準，投入併購目的人才為干擾變數，其 β 係數為 0.117，未達顯著水準，併購目的生產為干擾變數，其 β 係數為 0.195，未達顯著水準，以及併購目的市場為干擾變數，其 β 係數為 2.206，達顯著水準 ($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.174，顯示併購目的對於國外子公司總數與權益報酬率具干擾影響。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-2-3-2：併購目的會強化國外子公司總數與權益報酬率 (ROE) 之正向關係。

表 5-29 併購目的對國外子公司總數與權益報酬率(ROE)之層級迴歸干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-0.184			-0.979	
企業規模	-1.778	0.018		-0.825	0.88
企業年資	-0.112			-0.624	
企業規模	-0.474			-0.231	
國外子公司數	0.201			0.333	
國外子公司數x人才	0.117			0.212	
國外子公司數x生產	0.195			0.287	
國外子公司數x市場	2.206	0.191	0.174	3.436**	3.709**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01

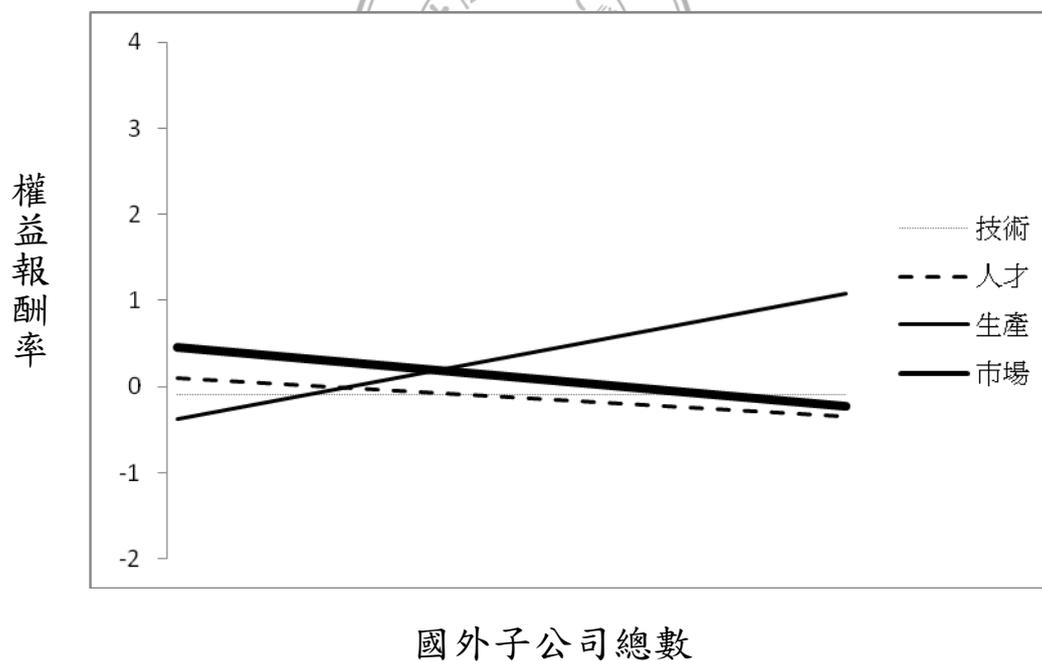


圖 5-29 併購目的對國外子公司總數與權益報酬率之干擾影響

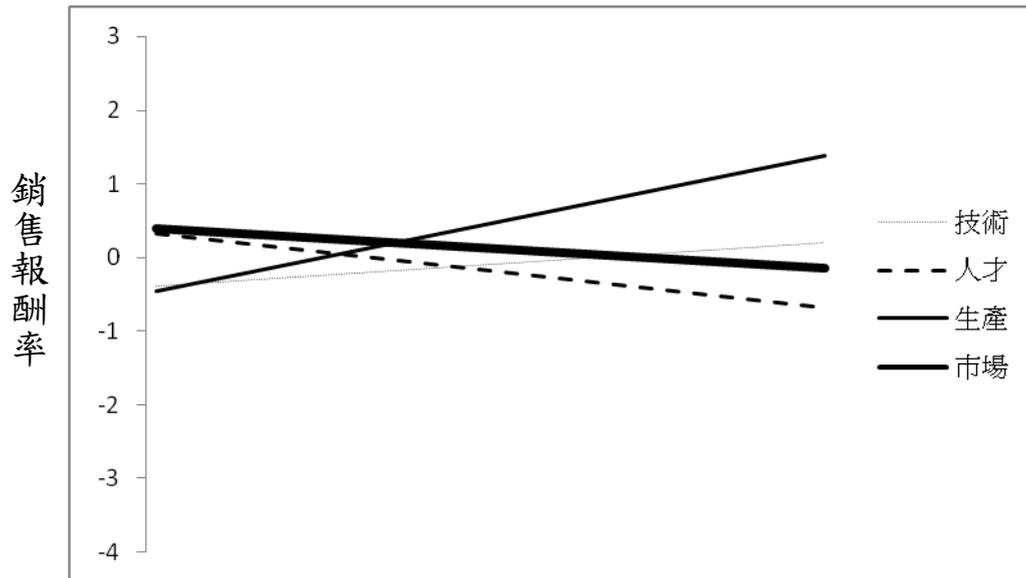
根據表 5-30 所示，在控制住企業年資與企業規模後，採併購之企業國外子公司總數對銷售報酬率之層級迴歸分析，投入併購目的技術為干擾變數，其 β 係數為 0.591，未達顯著水準，投入併購目的人才為干擾變數，其 β 係數為 0.628，未達顯著水準，併購目的生產為干擾變數，其 β 係數為 0.409，未達顯著水準，以及併購目的市場為干擾變數，其 β 係數為 2.191，達顯著水準($p < 0.01$)，迴歸解釋力 R^2 增加了 0.15，顯示併購目的對於國外子公司總數與資產報酬率具干擾影響。因此，根據上述分析，本研究支持 H2-2-3-3：併購目的會強化國外子公司總數與銷售報酬率(ROS)之正向關係。

表 5-30 併購目的對國外子公司總數與銷售報酬率(ROS)之層級迴歸干擾分析結果

變項	Beta	R^2	ΔR^2	t值	F值
企業年資	-7.842			-0.445	
企業規模	-2.717	0.001		-1.349	1.057
企業年資	-3.877			-0.228	
企業規模	-1.757			-0.906	
國外子公司數	0.591			1.034	
國外子公司數X人才	0.629			1.201	
國外子公司數X生產	0.409			0.635	
國外子公司數X市場	2.191	0.171	0.150	3.601**	3.236**

註： * 表顯著水準0.05

** 表顯著水準0.01



國外子公司總數

圖 5-29 併購目的對國外子公司總數與銷售報酬率之干擾影響

