

國家文化距離對台商赴東協投資進入 模式與存活率的影響效果 -地主國公司治理品質調節效果

張義杰·翁至鉉*

(收稿日期：112 年 03 月 14 日；第一次修正：112 年 06 月 02 日；
接受刊登：112 年 06 月 15 日)

摘要

過去的研究對文化距離和進入模式選擇之間的關係進行了廣泛的實證研究，但得出的結果是相互矛盾的。本研究提出，國家間的文化距離會影響臺灣企業進入東協國家的投資策略，並受到地主國公司治理品質的調節。當臺灣企業在公司治理較差的東協國家投資時，文化距離越大，使用獨資企業作為投資進入模式的機率越高。此外，當臺灣企業在公司治理較好的東協國家投資時，文化距離越大，投資案的五年投資存活率就越高。本研究以 1999-2014 年間臺灣上市公司在東協的 709 個投資案例為研究樣本，採用 Hayes & Matthes 提出的二元邏輯斯迴歸模型進行實證分析。最後，本研究提出的研究假設都得到了實證結果的支持。

關鍵詞彙：文化距離、公司治理品質、進入模式、投資存活率、東協、海外直接投資

壹·研究動機與目的

許多文獻指出，國家文化因素是企業進行海外投資時重要的考量之一 (Morschett, Schramm-Klein & Swoboda, 2010；Zhao, Luo & Suh, 2004；Tihanyi, Griffith & Russell, 2005)。地主國與母國之間的國家文化距離，會影響企業進入海外市場的障礙程度和尋求當地企業合資的困難度，進而影響國際企業決定在地主國投資的控制程度和資源投入程度 (Kogut & Singh, 1988；Gatignon & Anderson, 1988)。但過去的研究對國家文化距離對海外投資進入模式影響的實證結論並不一致 (Brouthers & Brouthers, 2001；Shenkar, 2001；Tihanyi et al., 2005；Chang, Kao, Kuo & Chiu, 2012)。支持合資進入模式的論點認為，國家文化距離越大，對地主國市場知識的需求也越大。此時，若透過與當地夥伴合資，除了

* 作者簡介：張義杰，國立台北教育大學東南亞區域管理碩士學位學程副教授；翁至鉉，輔仁大學金融與國際企業管理學系助理教授（通訊作者）

可以克服對當地知識不足的障礙以外，還可以降低資源投入過高的風險 (Brouthers & Brouthers, 2001 ; Slangen & van Tulder, 2009)。另外，部分學者認為，當地主國文化距離加大時，若採取合資作為進入模式，文化隔閡會造成夥伴之間彼此不瞭解，當地合資夥伴行為將更加不可預測，因此使用獨資作為進入模式風險將會降低(Zhao et al., 2004 ; Lopez-Duarte & Vidal-Suarez, 2010)。

近來許多文獻開始關注正式制度因素對進入模式的選擇模式的影響，張等人 (2012) 提出若地主國國家公司治理制度較完善，將可降低國家文化距離所帶來的夥伴不確定風險，因此當地主國治理環境較佳時，國家文化距離加大，國際企業將採用合資作為進入模式；反之，當進入的地主國公司治理環境較差時，由於缺乏有效的制度環境制約合資夥伴可能產生的行為不確定性，此時隨著國家文化距離加大，國際企業會採用獨資作為進入模式機率會愈高。

1961 年馬來西亞、泰國和菲律賓成立「東南亞聯盟」(ASA)。1967 年印尼、馬來西亞、新加坡、菲律賓、泰國五國外長在曼谷舉行會議，宣告東協恢復運作並更名為「東南亞國家協會」。1984 年汶萊獨立後加入東協，至此，東協有 6 個成員國。後來越南、緬甸、寮國及柬埔寨 4 個國家陸續加入東協。在 2010 年，東協與中國建立中國-東協自由貿易區，規模為全球人口數最多，開發中國家最大的自由貿易區。聯合國貿易和發展會議 (2020) 指出，2019 年流入發展中亞洲國家的海外直接投資總量為 4,740 億美元，在全球占比為 30.8%。東協國家則占全世界 2018 年前 20 大投資流入國兩席，其中新加坡排名第 5，印尼則為第 17。對於台灣國際企業而言，如何透過進軍東協進行投資，取得有利全球戰略位置，已成為台商一大重要課題。近期由於中國生產成本不斷攀升，再加上中美貿易戰加劇，許多原本以中國大陸為生產基地的台灣企業，紛紛將生產基地轉移至東協國家，以維持市場競爭力。因此，如何制定良好的東協投資策略，已成為台灣企業共同關注的重要議題。雖然東協十國地理位置接近台灣，但它們擁有多樣的宗教信仰和文化特色。即使有些國家（例如新加坡和馬來西亞）有較高比例的華人，但在當地生活多年的華人也發展出具有當地特色的文化底蘊。因此，對於前往東協投資的國際企業而言，這些國家與台灣的文化差距會對投資模式產生什麼影響？這將對投資於當地的台灣企業的生存率產生什麼效應？釐清這些問題對於前往東協投資的台灣企業非常重要。

本文的主要目的是探討國家文化差距對台灣企業投資東協國家的進入模式和投資案件生存率的影響。本研究旨在探討國家文化距離對東協投資進入模式的影響和投資案五年存活率的影響，並參考 Zhao et al. (2004)、Tihanyi et

al. (2005) 及 López-Duarte et al. (2015) 等學者的研究，強調「文化距離」應搭配其他情境因素，以解釋海外直接投資的選擇。本研究認為地主國的公司治理品質是調節效果，並以台灣赴東協投資案為樣本進行研究，以提供前往同樣是新興市場的地主國投資時的進入模式決策參考。

貳·理論發展與假說

一、國家文化距離面向

研究指出，國家文化距離導致地主國與母國規範(norm)及價值觀(values)基礎產生差異(Kogut & Singh, 1988; Tihanyi et al., 2005)。Hofstede (1980) 使用 20 種語言，在態度和價值觀方面收集了 40 個國家共 116,000 份問卷調查數據的基礎上，提出了國家文化指標。他指出文化是在一個環境中的人們共同的心理程式，不是一種個體特徵，而是具有相同的教育和生活經驗的許多人所共有的心理程式。不同的群體、區域或國家的這種程式互有差異。他以四個面向來區分不同國家文化的差異，這些面向包括：權力距離(Power Distance, PDI)、不確定趨避(Uncertainty Avoidance, UAI)、個人主義或集體主義(Individualism Versus Collectivism, IDV)及陽剛與陰柔(Masculinity Versus Femininity, MVA)等四個面向。之後，Hofstede 借鑒 Michael Bond 在 23 個國家進行的華人價值觀調查，在原有的國家文化四維度模型的基礎上，補充了第五個維度—長期導向-短期導向(Long/Sort-Term Orientation, LTO)維度。Hofstede (2010) 則再增加了第六個維度放縱與抑制(Indulgence versus Restraint, IVR)。

權力距離即是指該社會權力集中程度，分數愈高，代表該國權力愈集中在少數人手中。個人主義社會強調先滿足個人目標，集體主義社會則認為集體目標應先被滿足，個人主義與集體主義維度分數愈高，代表該國文化愈傾向個人主義社會，反之愈傾向集體主義社會。不確定性避免是指當一般人在面對不確定狀況時，感到受威脅的程度，分數愈高，代表該社會不確定避免程度越高，反之不確定避免程度越低。在 Hofstede 調查中，陽剛與陰柔維度分數愈高，代表該國文化愈傾向陽剛社會；反之愈傾向陰柔社會。長期導向社會鼓勵努力追求未來的回報，短期導向社會比較看重現在的回報，本維度分數愈高，代表該國文化愈傾向長期導向社會，反之愈傾向短期導向社會。放縱社會人們認為享受生活樂趣是基本正常需求；抑制社會則認為享受生活樂趣的滿足需要被節制，

當放縱與抑制維度分數愈高，表示該國家愈傾向放縱文化，反之則愈傾向抑制社會。Kogut & Singh (1988) 根據 Hofstede 的國家文化指標提出計算公式，以量測母國與地主國間文化的差異程度，並稱之為「文化距離」，廣為研究者所採用 (Shenkar, 2001; Tihanyi et al., 2005)。

二、地主國治理環境對國家文化距離與進入模式之干擾效果

當企業決定進行海外市場股權投資之後，便需選擇使用合資 (joint venture) 或獨資子公司 (wholly-owned subsidiary) 作為進入模式。前者是透過與當地企業合作方式，形成一個合資企業，後者則由企業完全控制海外新設投資公司營運。透過合資作為進入模式，企業可除了與合資夥伴共同承擔投資風險，還可藉由合作夥伴獲得當地市場知識，以降低海外營運管理成本 (Tece, 1981; Hennart, 1988)。相對地，使用獨資子公司進入當地市場，除了擁有公司完全控制權及獨享所有利潤之外，也比較方便配合企業全球布局。最重要的是，企業不需擔心合資夥伴可能存在的投機行為問題。

過去的研究指出，當母國與地主國文化距離遠時，企業通常需要承擔較高的管理成本。主要原因是文化差異增加了對當地市場的開拓難度，並使得移轉知識和核心競爭力到當地市場的障礙增加 (Anand & Delios, 1997)。透過與當地企業合資，企業可以克服對當地市場知識不足的問題 (Brouthers & Brouthers, 2001; Chang et al., 2012)。另一方面，當文化差異擴大時，預測當地合資夥伴的行為也變得更加困難，因此防止對方的投機行為將面臨更大的挑戰 (Gomez-Mejia & Balkin, 1992)。國際企業為了規避合作風險問題，可能會傾向於選擇以獨資作為進入模式。此外，當文化差異增加時，海外投資進入決策也會變得更加複雜 (Bartlett & Ghoshal, 1989; Gomez-Mejia & Palich, 1997)。因此，在母國與地主國文化距離加大的情況下，企業應該選擇使用獨資或合資進行進入決策，將面臨兩難局面 (Barkema, Bell & Pennings, 1996; Tihanyi et al., 2005; Brouthers & Hennart, 2007; Chang et al., 2012)。

Oxley (1999) 指出，當地法律系統不完整，將增加契約執行成本。此外，Henisz (2000) 指出，地主國的政治危害性越高，國際企業在當地與合作夥伴的合作契約風險性隨之上升。若加上地主國公司治理環境相對不完善，文化距離較大時，可能會進一步增強文化差異可能帶來的合作夥伴投機風險問題 (Chang et al., 2012)。因此，當台灣企業前往東協地區進行投資時，若該地主國

的公司治理環境相對不佳，為避免投資風險過高，台灣企業可能會採取獨資模式作為進入模式。因此，本研究提出以下假說：

H1：當地主國公司治理環境較不完善的條件下，投資地主國與台灣文化距離愈大時，台灣企業赴東南亞國協投資將採用獨資方式作為進入模式機率愈高。

三、地主國治理環境對國家文化距離與投資案存活率之干擾效果

當投資目的不明確時，轉投資公司的存續期間是轉投資公司績效的重要衡量指標 (Ariño, 2003)。本研究探討投資案目的相對多元，因此以轉投資公司存續期間作為績效衡量指標。Gooris & Peeters (2014) 指出，外部環境的不確定性源於母國與地主國之間的环境差異。Chang et al. (2012) 實證發現，當母國和地主國之間的文化距離增加時，將會產生兩個方面的影響。首先，之前在地主國投資的國際企業對當地環境的了解可能相對不足。其次，文化距離的增加會提高對當地夥伴行為的預測難度 (Brouthers & Brouthers, 2001; Brouthers, 2002)，這可能會對前往當地投資企業的存活率產生負面影響。此外，過去的研究提出國家文化和創業精神之間具有密切關係 (Hayton et al., 2002)。這些研究學者將國家文化視為有價值的資源，並稱之為文化價值 (cultural values)，他們認為這些文化價值會影響該國家企業的創業精神。例如，Shane (1994) 指出，個人主義社會具備更豐富的創業精神。在趨避程度較低的社會中，人們更傾向於冒險。過去的研究指出，風險承受的文化特質有助於促進創業家精神 (Mueller & Thomas, 2001; Thomas & Mueller, 2000; Hayton et al., 2002)。此外，有研究者發現，陽剛的社會文化價值有助於創新精神的發展，因為创新型管理者更容易被財務報酬、聲望成就感所激勵 (Gee & Tyler, 1976; Quinn, 1979; Shane, 1993)。因此，當前往一個更傾向個人主義、低不確定趨避或較陽剛的社會文化地主國投資時，一方面，國家文化距離的增加可能會增強合作夥伴的不確定性，從而對投資案的存活率產生負面影響。另一方面，通過雇用當地員工或與當地企業合作，可以學習當地文化特質所帶來的創業家精神，因此增加海外投資案的存活機會。因此，根據上述推論，國家文化距離的增加對海外投資案的存活率影響效果方向不確定。

Henisz (2000) 指出，如果一個國家的外部制度環境較完善，則政治穩定性與立法品質通常會較好，資訊透明度也會較高，這有助於改善交易雙方資訊

不對稱問題。當進入文化距離較大的國家時，如果該地主國有良好的公司治理環境，外國企業所擔心的地主國外部環境不確定性問題將得到改善，此時多元的地主國文化價值所帶來的創業家精神，將使得在東協投資案的存活機率增加。因此，建立以下研究假設：

H2：當地主國公司治理環境較完善的條件下，投資地主國與台灣文化距離愈大時，台灣企業赴東南亞國協投資案存活機率會愈高。

參.研究方法

一、研究對象

本研究以 1999 年至 2014 年期間台灣公開發行公司赴東南亞國協國家進行海外投資案為研究對象，並限定投資股權至少為 5% 以上的海外投資案為研究樣本。研究資料主要收集自台灣經濟新報資料庫（TEJ）所彙整的歷年公開發行公司海外投資資料庫，並參考各公司的財務報告書、台灣證券交易所的公開資訊觀測站資料、世界銀行資料庫等相關資料。最後經剔除不完整資料後，本研究共取得 6 個地主國、共 709 件海外投資案作為研究樣本，各國樣本分配詳見表一。

表一 樣本國家別分配表

國家	數量	比例
印尼	52	7.33%
馬來西亞	128	18.05%
菲律賓	56	7.90%
新加坡	224	31.59%
泰國	138	19.46%
越南	111	15.66%
總計	709	100%

二、研究變項與操作化

(一) 應變數(Dependent Variable)

1. 進入模式

本研究的第一個應變數是投資進入模式，參考過去的研究(Hennart, 1988, 1993)，將進入模式分為獨資和合資兩種。以股權持有比例 95%作為劃分獨資和合資的標準，透過虛擬變數將投資進入模式分為兩類。第一類將進入模式視為獨資（股權大於等於 95%），將虛擬變數設為 1；第二類則將進入模式視為合資（即股權大於 5%且小於 95%），將虛擬變數設為 0。

2. 投資案五年存活率

本文使用虛擬變數將投資案五年存活率分為兩類，第一類為台商赴東協投資案運作滿五年以上的投資案，虛擬變數值設為 1；第二類為台商赴東協投資案滿五年內結束的投資案，虛擬變數值設為 0。

(二) 自變數

1. 國家文化距離

本研究的國家文化指標是參考 Hofstede (2001) 的六項指標，包括權力距離、個人主義或集體主義、不確定趨避、剛強與陰柔、長期與短期導向及放縱與抑制。本研究涵蓋了六個東協主要國家的文化指標，計算公式如下所示，各國家的文化指標分數。與台灣文化距離請見表二：

$$CD_j = \sqrt{\sum_{i=1}^6 \left\{ \frac{(I_{ij} - I_{it})^2}{V_i} \right\}}$$

公式說明如下：

CD_j ：台灣與地主國 j 之文化距離

I_{ij} = j 國家的第 i 個文化指標

I_{it} = 台灣的第 i 個文化指標

V_i = 第 i 個文化指標的變異數

表二 東協樣本地主國與台灣文化距離

	台灣	印尼	馬來西亞	菲律賓	新加坡	泰國	越南
權力距離	58	78	104	94	74	64	70
個人主義與集體主義	17	14	26	32	20	20	20
不確定性避免	69	46	50	64	48	34	40
陽剛與陰柔	45	48	36	44	8	64	30
長期與短期導向	93	62	41	27	72	32	57
放縱與抑制	49	38	57	42	46	45	35
與台灣文化距離	-	2.6469	4.3837	5.0613	3.3215	3.0039	3.2370

資料來源:整理自 <http://www.geerthofstede.nl/dimensions-of-national-cultures>

2.地主國公司治理制度完善程度

本研究使用世界銀行所發展的公司治理指標(World Bank, 2016)，以評估東南亞六個地主國的公司治理品質。世界銀行自 1996 年起開始進行全球 212 個國家治理指標調查，將各國治理指標分成六個公司治理構面，包括言論自由、政治穩定及民主、政府效能、立法品質、法律完善程度及對貪污的控制程度(Kaufmann, Kraay, & Mastruzzi, 2007)。每個公司治理指標都被賦予一個分數，分數愈高表示該國家公司治理品質愈佳。因為這六個指標高度相關，本研究使用主成份分析(Principal Component Analysis)將六個公司治理指標合成為單一公司治理品質總指標，以衡量地主國公司治理品質優劣。本研究採用累積常態分配轉換(cumulative normal distribution transformation, CNDT)將公司治理品質總指標轉換為介於 0 至 100 之間的分數。另外，本研究使用一個虛擬變數來衡量地主國的治理環境。當地主公司治理品質指標分數大於所有樣本平均值(47.5413)時，虛擬變數值設為 1，表示地主國公司治理品質環境較佳。反之，當地主公司治理品質指標分數小於等於所有樣本平均值(47.5413)時，虛擬變數值設為 0，表示地主國公司治理品質環境較差。

(三) 控制變數

1.投資經驗

Li & Meyer (2009)提出海外投資經驗可區分為一般海外投資經驗和地主國投資經驗，並認為先前的海外投資經驗會影響進入模式的選擇。其中，地主國投資經驗是指以本次投資案投資年份減去第一次進入地主國的年份作為衡

量，值越大代表當地經驗越豐富。而國際經驗則以先前已在海外投資的子公司數目作為衡量，值越大代表國際投資經驗越豐富。

2. 負債比率

本變數是以投資前一年度為計算基礎，以國際企業之負債總額除以資產總額之百分比 (Li & Meyer, 2009)，數值愈大表示該國際企業負債比例愈高。

3. 研究發展密集度

研究發展密集度較高的企業，通常會傾向使用高股權或是獨資作為海外直接投資進入模式 (Demirbag, Glaister & Tatoglu, 2007)。研究發展密集度以投資前一年度為計算基礎，計算方式為：研究發展費/營業收入淨額 * 100。數值愈高代表該國際企業研究發展密集度愈高。

4. 母公司規模

本變數是以投資前一年度國際企業之資本額為計算基礎，取自然對數 (Log)，以衡量公司的規模大小。數值愈大代表公司規模愈大。

5. 外銷比率

外銷比率為影響國際企業海外直接投資進入模式之關鍵因素之一 (Chang, 1995; Terpstra & Yu, 1988; Li & Meyer, 2009)。本變數是以投資前一年度為計算基礎，計算方式為：外銷值/內外銷值合計，值愈大表示該公司外銷比例愈高。

6. 產業別

由於電子產業占總樣本數比例較大，且台灣電子業廠商相較於其他產業較傾向選擇獨資模式 (Chiao, Lo & Yu, 2010)。此外，由於航運與塑膠等產業較常受到地主國法律管制，進入模式的決策常受當地法令影響 (Chang et al., 2012)，因此本研究產業控制變數包括：電子相關產業、航運業及塑膠業等三種產業。

7. 地主國法令限制

地主國政府對於外人投資方式相關法律規定，經常是導致企業投資進入模式決定因素之一 (Chang et al., 2012)。本研究納入地主國法令限制虛擬變數，當該地主國對投資案所屬產業有法令規定必須使用合資作為進入模式時，則該虛擬變數值為 1；若該地主國對投資案所屬產業沒有法令規定一定要使用合資作為進入模式時值為 0。

8.地主國國內生產毛額成長率

地主國國內生產毛額成長率(GDP growth rate)是國際企業選擇進入模式的考慮因素之一(López-Duarte & Vidal-Suárez, 2010)，本研究以世界銀行「世界發展報告(the World Development Report)」資料，作為計算地主國國內生產毛額成長率之依據。本變數同樣以投資前一年度為計算基礎。

肆·實證分析結果

一、樣本描述性統計

本研究樣本獨資與合資的分布整理如表三。從表三可發現，有 398 個投資案採用合資作為進入模式，占全部樣本 56.1%；有 311 個投資案採用獨資作為進入模式，占全部樣本 43.9%。表四則為樣本五年存活率的比例，有 308 個投資案存活未超過五年，占全部樣本 43.44%；有 401 個投資案存活超過五年以上，占全部樣本 56.56%。

表三 樣本獨資與合資的分布

進入模式	次數	比例
合資	398	56.1
獨資	311	43.9
總計	709	100.0

表四 樣本五年存活率的比例

五年存活狀況	次數	比例
存活未超過五年	308	43.44
存活超過五年	401	56.56
總計	709	100.0

二、東協投資進入模式影響因素實證結果

本研究首先採用二元羅吉斯迴歸驗證各相關假說，實證結果整理如表五。從表五中各模型的 LR χ^2 值顯示，皆具有一定的解釋能力(P 值皆為 0.001)。各模型的共線性係數(VIF)也都低於 5，顯示各模型未出現嚴重共線性問題，

且各模型解釋力介於 12.67% 至 13.61% 之間。從模型 1 的結果可以發現，國家文化距離對進入模式有顯著影響，迴歸係數值為 0.3378， p 值小於 0.01。實證結果顯示，當國家文化距離增大時，台灣企業傾向於採用獨資進入模式。接著，模型 2 加入地主國公司治理指標變數，其解釋力相較模型 1 有部分提升。國家文化距離對進入模式的迴歸係數值為 0.3328， p 值小於 0.01。地主國公司治理指標的迴歸係數值為 0.1590， p 值大於 0.1，表示當地主國公司治理指標未能直接影響台灣企業投資進入模式的選擇。

本研究進行了地主國公司治理品質調節效果假說的驗證，採用二元羅吉斯迴歸模型進行實證分析。為避免模型共線性問題，本研究使用所有樣本之國家文化距離指標平均值(3.5261585)進行中心化處理(centralize)。實證結果顯示於表五的模型 3，模型的 LR χ^2 值為 75.9012， P 值小於 0.001，表明模型相當良好，且模型解釋力提升至 13.61%。模型的共線性係數(VIF)介於 1.03-1.53，顯示未出現明顯共線性問題。表五模型 3 的結果顯示，地主國公司治理品質與國家文化距離交互項之迴歸係數值為-0.6863， P 值小於 0.001，表示地主國公司治理品質調節效果相當顯著。

為進一步確認地主國公司治理品質對國家文化距離之調節效果方向，本研究使用 SPSS 統計套裝軟體中的 MODPROBE 程序(Hayes & Matthes, 2009)來計算各模型之條件機率。本研究以地主國公司治理品質設定優劣兩種情境，並計算各國家文化距離指標之斜率(Hayes, 2012)。從表六的結果得知，當地主國公司治理品質較差的情況下(小於等於所有樣本平均值)，斜率為 0.4627， P 值為 0.0008。由實證結果顯示，當地主國治理品質較差的情況下，當國家文化距離愈大，台灣國際企業選擇以獨資進入東協的機率愈大。而在地主國公司治理品質較佳的情況下(大於所有樣本平均值)，斜率為-0.2236， P 值為 0.4331，未能達到顯著水準。本研究進一步根據 SPSS 統計套裝軟體中的 MODPROBE 程序(Hayes & Matthes, 2009)所計算的條件機率值，繪製成圖一。從圖中可以明顯看出，當地主國公司治理條件較差的情況下，趨勢線呈現正斜率。因此，綜合以上實證結果，本研究支持研究假說 H1：當投資地主國與台灣文化距離愈大時，若地主國公司治理環境愈不完善，台灣企業赴東南亞國協投資將會偏好採用獨資方式作為進入模式的機率愈高。

為了更清楚地呈現控制變數的分析結果，本研究檢視表五中各模型的迴歸係數，結果發現國際經驗對於採用獨資作為進入模式的機率有正向顯著的影響。換句話說，當企業的國際經驗愈豐富時，越傾向以獨資的方式進入市場。

此外，在表五的模型 1 和 2 中，台灣投資者在東協電子產業中使用獨資的機率也顯著較高。

表五 台灣企業進入東協國家選擇進入模式決定因素

	模型 1		模型 2		模型 3	
	係數	標準誤	係數	標準誤	係數	標準誤
截距項	-1.7114*	(1.00)	-1.7230*	(1.00)	-0.5627	(0.92)
國家文化距離	0.3378***	(0.12)	0.3328***	(0.12)	0.4627****	(0.14)
公司治理品質			0.1590	(0.18)	0.1619	(0.18)
國家文化距離×公司 治理品質					-0.6863**	(0.32)
控制變數						
當地經驗	0.0196	(0.03)	0.0202	(0.03)	0.0186	(0.03)
國際經驗	0.0461*	(0.03)	0.0477*	(0.03)	0.0453*	(0.03)
負債比率	-0.3134	(0.42)	-0.3164	(0.42)	-0.3027	(0.42)
研究發展密集度	0.0212	(0.02)	0.0215	(0.02)	0.0222	(0.02)
母公司規模	-0.0082	(0.06)	-0.0108	(0.06)	-0.015	(0.06)
外銷比率	0.0098	(0.00)	0.0100	(0.00)	0.0101	(0.00)
電子產業	0.1913**	(0.09)	0.1659*	(0.10)	0.1494	(0.10)
塑膠產業	-0.2324	(0.28)	-0.2289	(0.28)	-0.2072	(0.28)
航運產業	0.2723	(0.23)	0.2488	(0.23)	0.2088	(0.23)
有無合資法令限制	-0.6467	(0.42)	-0.5819	(0.42)	-0.6808	(0.43)
地主國 GDP 成長率	-0.0011	(0.02)	-0.0068	(0.03)	0.0031	(0.03)
-2Log Likelihood	901.783		900.996		896.279	
Rpseudo-R2	0.1267		0.1280		0.1361	
LR χ^2	70.3967****		71.1841****		75.9012****	
VIF	1.03-1.45		1.03-1.52		1.03-1.53	

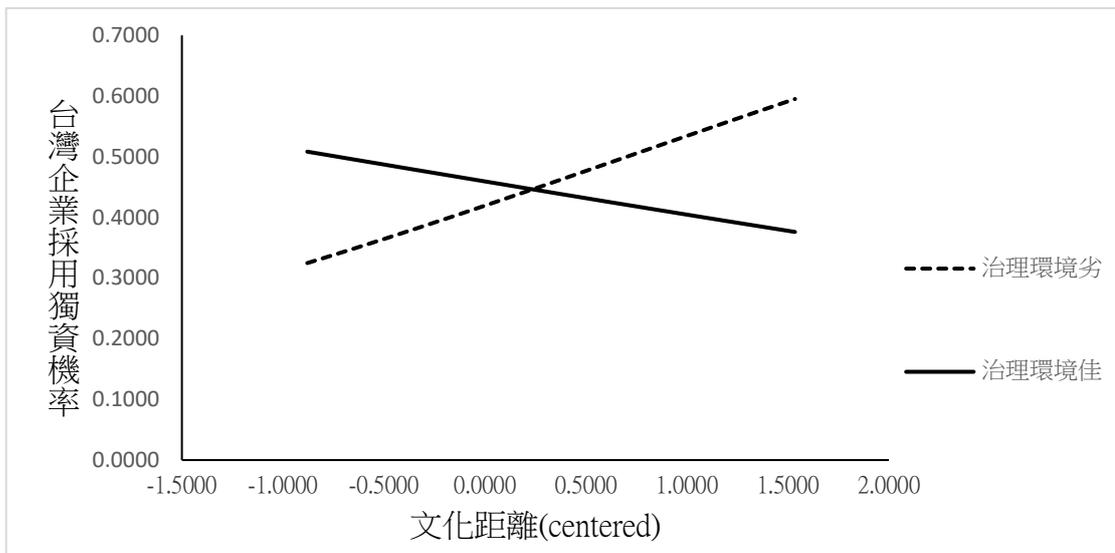
**** $p < 0.001$; *** $p < 0.01$; ** $p < 0.05$; * $p < 0.1$

註：本表模型 3 以文化距離之平均值進行中心化(centralize)。

表六 在特定地主國公司治理品質下文化距離對台灣企業採用獨資機
率影響效果

地主國治理條件	係數	標準誤	Z 值
治理條件劣 (小於等於所有樣本平均值)	0.4627	*** 0.1380	3.3526
治理條件佳 (大於所有樣本平均值)	-0.2236	0.2852	-0.7839

* $p < 0.05$; ** $p < 0.01$; *** $p < 0.001$, N=709

圖一 文化距離在不同地主國公司治理品質情況下對台灣企業採用獨
資機率影響效果

(註:在所有機率計算過程,所有控制變數被設定為全部樣本平均值)

三、東協投資進入五年存活率實證結果

本研究使用二元羅吉斯迴歸進行假說 2 的驗證,實證結果整理如表七。由表七各模型的 LR χ^2 值和 P 值可得知,所有模型皆顯著, P 值均為 0.001, 共線性係數(VIF)介於 1.04 至 1.53 之間,顯示各模型均沒有明顯共線性問題。各模型的解釋力介於 7.05% 至 8.81% 之間,顯示模型相當適合。從模型 1 的實證結果可發現,國家文化距離的迴歸係數值為-0.0021, p 值大於 0.1,顯示國家文化距離對台商在東協投資案五年存活率沒有顯著的直接影響效果。本研究在模型 2 加入地主國公司治理品質變數後,國家文化距離對投資案五年存活

率的直接影響效果仍未達到顯著水準(迴歸係數值為-0.0016, p 值大於 0.1)。地主國公司治理品質的迴歸係數為-0.0164, p 值也大於 0.1, 表示當地地主國公司治理品質未能對台商在東協投資案五年存活率造成顯著影響。

本研究接著進一步驗證地主國公司治理品質之調節效果, 表七模型 3 為二元羅吉斯迴歸模型實證結果。為了避免模型共線性問題, 本模型同樣將國家文化距離變數之所有樣本平均值(3.5261585)進行中心化(centralize)。從表七模型 3 之 LR χ^2 值得知, 該模型的 P 值小於 0.001, 模式良好, 且模型解釋力提升至 8.81%。模型的共線性係數(VIF)介於 1.04-1.53 之間, 未產生嚴重共線性問題。根據表七模型 3 之結果, 地主國公司治理品質與國家文化距離交互項之迴歸係數值為 1.0178, p 值小於 0.001, 顯示地主國公司治理品質之調節效果顯著。當地地主國公司治理品質環境較佳時, 隨著國家文化距離愈大, 台灣企業在東協國家投資案存活超過五年的機率會更高。

本研究進一步使用 SPSS 統計套裝軟體中的 MODPROBE process (Hayes & Matthes, 2009)計算模型之條件機率, 以驗證地主國公司治理品質對文化距離與五年存活率關係之調節方向。本模型同樣將地主國公司治理品質設定較佳和較劣兩種情況, 以計算國家文化距離之斜率(Hayes, 2012)。從表八的結果得知, 在地主國公司治理品質較佳情況下(大於所有樣本平均值), 斜率為 0.8394, P 值為 0.0058, 顯示當地地主國公司治理品質環境較佳情況下, 隨著國家文化距離愈大, 台灣國際企業在東協國家投資案存活超過五年的機率會愈高。在地主國公司治理品質較劣情況下(小於等於所有樣本平均值), 斜率為-0.1783, P 值為 0.1801, 未達到顯著水準。本研究使用 SPSS 統計套裝軟體中的 MODPROBE process (Hayes & Matthes, 2009)計算條件機率, 並繪製趨勢圖如圖二。從圖中可以發現, 在地主國公司治理條件較佳情況下, 趨勢線呈現正斜率; 而在地主國公司治理條件較差情況下, 趨勢線呈現負斜率。因此, 綜合上述實際結果, 本研究支持假說 H2, 即當投資地主國與台灣文化距離愈大時, 若地主國公司治理環境愈完善, 台灣企業在東南亞國協投資案存活機率會愈高。

至於控制變數部分, 從表七各模型結果發現, 當地經驗及國際經驗迴歸係數皆為顯著負號, 結果顯示國際經驗及當地經驗愈多台商, 進入東協五年內結束機率反而愈高。此外, 各模型結果發現台商進入東協塑膠產業五年存活率相較高。最後, 本研究也將進入模式(合資或獨資)做為控制變數, 從各模型實證結果發現進入模式對於五年存活率並無顯著影響。

表七 台灣企業進入東協國家五年存活率決定因素

	模型 1		模型 2		模型 3	
	係數	標準誤	係數	標準誤	係數	標準誤
截距項	0.1633	(1.00)	0.1651	(1.00)	0.1770	(0.92)
國家文化距離	-0.0021	(0.12)	-0.0016	(0.12)	-0.1783	(0.13)
公司治理品質			-0.0164	(0.18)	-0.0082	(0.18)
國家文化距離×公司 治理品質					1.0178***	(0.33)
控制變數						
當地經驗	-0.0911**	(0.04)	-0.0911**	(0.04)	-0.0896**	(0.04)
國際經驗	-0.0562**	(0.03)	-0.0563**	(0.03)	-0.0544**	(0.03)
負債比率	0.1360	(0.39)	0.1362	(0.39)	0.1256	(0.39)
研究發展密集度	-0.0354	(0.02)	-0.0354	(0.02)	-0.0375*	(0.02)
母公司規模	0.0462	(0.05)	0.0464	(0.06)	0.0527	(0.06)
外銷比率	0.0003	(0.00)	0.0003	(0.00)	0.0000	(0.00)
電子產業	-0.0642	(0.09)	-0.0616	(0.10)	-0.0396	(0.10)
塑膠產業	0.6005*	(0.33)	0.5999*	(0.33)	0.5798*	(0.33)
航運產業	-0.0952	(0.22)	-0.0929	(0.22)	-0.0427	(0.22)
有無合資法令限制	0.2846	(0.38)	0.2783	(0.38)	0.3917	(0.39)
地主國 GDP 成長率	0.0174	(0.02)	0.0180	(0.03)	0.0047	(0.03)
進入模式	0.0095	(0.08)	0.0097	(0.08)	0.0303	(0.08)
-2Log Likelihood	932.369		932.361		922.453	
Rpseudo-R ²	0.0705		0.0705		0.0881	
LR χ^2	38.2794****		38.2881****		48.1957****	
VIF	1.04-1.45		1.04-1.46		1.04-1.53	

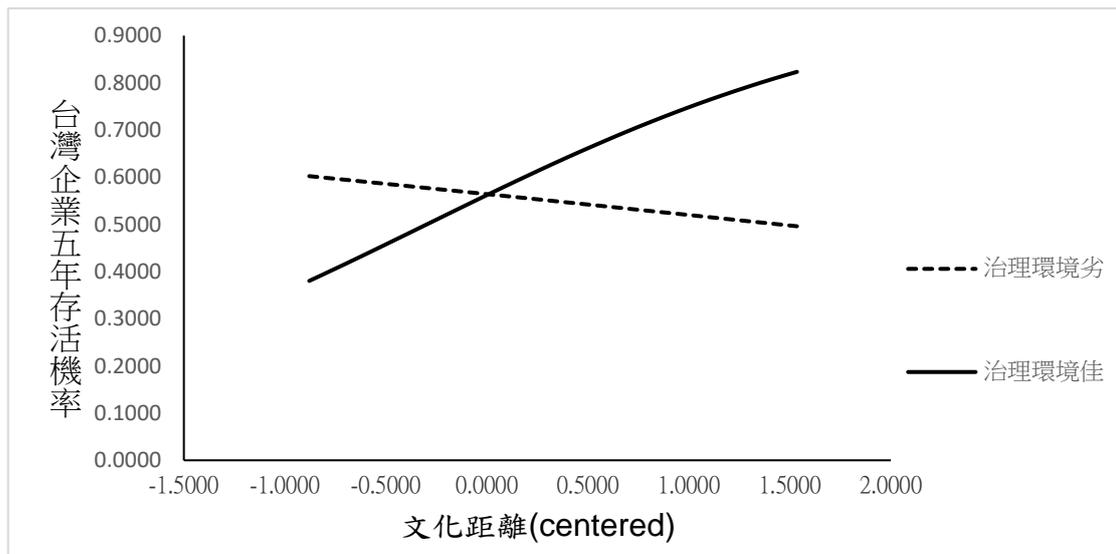
**** $p < 0.001$; *** $p < 0.01$; ** $p < 0.05$; * $p < 0.1$

註:本表模型 3 以文化距離之平均值進行中心化(centralize)。

表八 在特定地主國公司治理品質下文化距離對東協投資案五年存活機率影響效果

地主國治理條件	係數	標準誤	Z 值
治理條件差 (小於等於所有樣本平均值)	-0.1783	0.1330	-1.3405
治理條件佳 (大於所有樣本平均值)	0.8394 ***	0.3044	2.7574

* $p < 0.05$; ** $p < 0.01$; *** $p < 0.001$, $N=709$



圖二 文化距離在不同地主國公司治理品質情況下對台灣企業五年存活機率影響效果

(註:在所有機率計算過程，所有控制變數被設定為全部樣本平均值)

伍.問題討論與結論

過去有關國家文化距離對於海外投資進入模式選擇影響的研究一直沒有一致的結論 (Tihanyi et al., 2005; Chang et al., 2012)。過去的研究多以「國家風險」(Brouthers & Brouthers, 2001)或是「海外經驗」(Cho & Padmanabhan, 2005)作為情境因素，探討文化距離對進入模式的矛盾論點。然而，Chang et al. (2012)以台灣企業海外投資案為樣本，提出以地主國公司治理品質作為調節變項，釐清國家文化距離對進入模式影響效果的矛盾論點。他們提出，當地

主國公司治理相對完善時，隨著文化距離加大，前往海外投資企業將會傾向以合資作為進入模式。當地主國公司治理情境較不完備時，隨著文化距離加大，前往海外投資的國際企業會傾向使用獨資作為進入模式。本研究延伸此一研究脈絡，但不同前者大範圍地主國的取樣方式，改以台灣公開發行公司前往東協地區的 709 件投資案為研究樣本。同時，採用羅吉斯回歸模型及 Hayes & Matthes (2009) 所提出的 MODPROBE process 計算不同公司治理品質情境下的條件機率，以驗證地主國公司治理對國家文化距離與進入模式關係之調節效果。實證結果發現，在地主國公司治理環境較差的情況下，前往東協投資的台商，在國家文化距離加大時，採用獨資機率隨之增加。然而，在地主國治理環境較佳的情況下，文化距離對進入模式的影響效果並未達到顯著水準。這可能是因為當地主國公司治理品質不佳時，對前往投資的台商造成危害更大，故在此情境下，文化距離對進入模式的影響更為明顯。

本研究除了探討國家文化距離對海外投資五年存活率的影響外，還提出地主國公司治理品質調節此影響效果的可能性。在公司治理品質較佳的地主國情境下，法律和政治穩定性較完善，外部監督機制較有效，進而降低文化距離帶來的環境不確定性風險。因此，在這樣的地主國公司治理品質情境下，台灣企業進入國家文化距離較大的東協國家，可學習並吸收當地文化的多元價值，例如創業家精神，進而提高五年存活率。然而，本研究使用 Hayes & Matthes (2009) 方法進行條件機率檢定，發現在地主國公司治理品質較差的情況下，文化距離對投資案五年存活率的影響未達到顯著水準。因此，對於赴東協投資的台灣企業而言，地主國公司治理品質對國家文化距離與投資五年存活率之關係的調節效果只是單向影響。

本研究在理論意涵方面延續了過去 Slangen & van Tulder (2009)、López-Duarte & Vidal-Suárez (2010) 及 Chang et al. (2012) 等相關研究，考量國家文化距離和正式制度環境對於海外進入模式的影響，再次驗證了國際企業投資進入模式會同時受到非正式和正式制度力量的影響。本研究除了使用羅吉斯迴歸模型外，還引進了 Hayes & Matthes (2009) 方法，檢驗調節效果。實證結果顯示，地主國治理品質對文化距離和進入模式關係的調節方向是單向的，可能是因為台商主要在東協地區投資製造業，而且台灣和東南亞地區的距離較近，容易取得當地市場知識，因此進入決策考量主要以合作風險為主。

在實務層面上，中國一直是台商投資海外時首選的區位，因為中國和台灣同屬中文文化圈，且生產成本較便宜。然而，隨著中國生產成本不斷攀升，加上中美貿易戰的加劇，東南亞國家逐漸成為台商全球投資的最佳選擇，尤其是

那些地理位置靠近台灣的國家。本研究的結論可作為台商前往東南亞投資時的參考依據。研究顯示，除了考慮文化距離之外，台商在進入模式決策時，還必須考慮當地公司治理品質，以確保投資的最大利益。若當地公司治理品質不完善，則應盡量避免與當地企業進行國際合資，以降低文化距離可能帶來的合作風險問題。此外，若前往的地方公司治理品質相對較完善，可以善用當地多元文化價值，例如與當地企業進行合資、策略聯盟或聘用更多當地幹部，這反而可能增加投資案的存活機率。

由於人力和物力的限制，本研究有幾點限制：(1)本文只區分進入模式為「合資」和「獨資」，但實際上進入模式可以更細分，例如將「獨資」分為「購併」和「Greenfield」，將「合資」分為「少數股權」和「多數股權」等。由於本研究只採用獨資和合資兩種進入模式，因此無法比較其他不同進入模式在本研究中的影響。(2)本文使用 Hofstede 所提供之國家文化指標作為文化距離計算基礎，惟該資料並沒有持續更新，此為本研究之限制之一。(3)評估各國正式制度體制的完善程度是一項艱巨的任務，本研究僅以世界銀行調查的公司治理品質指標作為觀察指標，因此無法比較其他正式制度對投資策略的影響。(4)本研究只以投資案五年的存活率作為投資績效指標，無法比較國家文化差異對其他投資績效指標的影響效果。

在未來研究建議方面，本研究以台灣企業赴東協投資案為樣本，使用 Hayes & Matthes (2009)方法發現，地主國公司治理品質調節方向是單向的。未來研究可進一步驗證不同母國和地主國情境組合，地主國公司治理品質的調節方向是否不同？綜合而言，本研究期待未來能透過更多元的方式研究國家文化距離與進入模式選擇議題，以進一步釐清國家文化因素對廠商海外投資策略的影響效果。

參考文獻

- Anand, J., & Delios, A. ,“Location specificity and the transferability of downstream assets to foreign subsidiaries” *Journal of International Business Studies*, Vol. 28(3), 1997, pp. 579–603. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490128>
- Ariño, A. “Measures of strategic alliance performance: An analysis of construct validity “ *Journal of International Business Studies*, Vol. 34(1), 2003 ,pp.66–79. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400024>
- Barkema, H. G., Bell, J. H., & Pennings, J. M., “Foreign entry, cultural barriers, and learning”, *Strategic Management Journal*, Vol.17(2), pp.1996,151–166. <https://doi.org/10.1002/smj.4250170204>
- Bartlett, C. A., & Ghoshal, S., “ Managing across borders: The transnational solution” ,Harvard Business School Press,1989.
- Brouthers, K. D. , “Institutional, cultural and transaction cost influences on entry mode choice and performance. ”*Journal of International Business Studies*, Vol.33(2), 2002,pp.203–221. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8491016>
- Brouthers, K. D., & Brouthers, L. E. ,“ Explaining the national cultural distance paradox” *Journal of International Business Studies*, Vol.32(1), 2001 ,pp.177–189. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490941>
- Chang, S. J. ,“International expansion strategy of Japanese firms: Capability building through sequential entry”, *Academy of Management Journal*, Vol.38(2), 1995, pp.383–407. <https://doi.org/10.5465/256741>
- Chang, Y. C., Kao, M. S., Kuo, A., & Chiu, C. F., “How cultural distance influences entry mode choice: The contingent role of host country's governance quality”, *Journal of Business Research*, Vol.65(8), 2012, pp.1160–1170. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2011.07.023>
- Chiao, Y. C., Lo, F. Y., & Yu, C. M., “Choosing between wholly-owned subsidiaries and joint ventures of MNCs from an emerging market”, *International Marketing Review*, Vol.27(3), ,2010, pp.338–365. <https://doi.org/10.1108/02651331011044820>
- Cho, K. R., & Padmanabhan, P. , “ Revisiting the role of cultural distance in MNC's foreign ownership mode choice: The moderating effect of experience attributes” *International Business Review*, Vol.14(3), 2005,pp.307–324. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2004.06.005>
- Demirbag, M., Glaister, K. W., & Tatoglu, E., “Institutional and transaction cost influences on MNEs’ ownership strategies of their affiliates: Evidence from an emerging market” *Journal of World Business*, Vol.42(4), 2007,pp.418–434. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2007.06.002>
- Dikova, D., & Van Witteloostuijn, A. ,“ Foreign direct investment mode choice: Entry and establishment modes in transition economies”, *Journal of International Business Studies*, Vol.38(6),2007,pp.1013-1033. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400312>
- Gatignon, H., & Anderson, E., “The multinational corporation's degree of control over foreign subsidiaries: An empirical test of a transaction cost explanation”, *Journal of Law, Economics, & Organization*, Vol. 4(2), 1988,pp.305-336. <https://doi.org/10.1093/jleo/4.2.305>
- Gee, E. A., & Tyler, C., *Managing innovation*. Wiley,1976.

- Gomez-Mejia, L. R., & Balkin, D. B., "Determinants of faculty pay: An agency theory perspective", *Academy of Management Journal*, Vol.35(5), 1992, pp.921-955. <https://doi.org/10.5465/256479>
- Gomez-Mejia, L. R., & Palich, L. E., "Cultural diversity and the performance of multinational firms" *Journal of International Business Studies*, Vol.28(2), 1997, pp.309-335. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490083>
- Gooris, J., & Peeters, C., "Home-host country distance in offshore governance choices", *Journal of International Management*, Vol. 20(1), 2014, pp. 73-86. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2013.09.001>
- Hayes, A. F., "PROCESS: A versatile computational tool for observed variable mediation, moderation, and conditional process modeling", 2012, [White paper]. <http://www.afhayes.com/public/process2012.pdf>
- Hayes, A. F., & Matthes, J., "Computational procedures for probing interactions in OLS and logistic regression: SPSS and SAS implementations", *Behavior Research Methods*, Vol.41(3), 2009, pp.924-936. <https://doi.org/10.3758/BRM.41.3.924>
- Hayton, J. C., George, G., & Zahra, S. A., "National culture and entrepreneurship: A review of behavioral research.", *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol.26(4), 2002, pp.33-52. <https://doi.org/10.1177/104225870202600403>
- Henisz, W. J., "The institutional environment for economic growth", *Economics & Politics*, Vol.12(1), 2000, pp.1-31. <https://doi.org/10.1111/1468-0343.00062>
- Hennart, J. F., "A transaction costs theory of equity joint ventures", *Strategic Management Journal*, Vol. 9(4), 1988, pp.361-374. <https://doi.org/10.1002/smj.4250090406>
- Hennart, J. F., "Explaining the swollen middle: Why most transactions are a mix of "market" and "hierarchy"', *Organization Science*, Vol.4(4), 1993, pp. 529-547. <https://doi.org/10.1287/orsc.4.4.529>
- Hofstede, G., "Culture's consequences: International differences in work-related values", Beverly Hills, CA: Sage, 1980.
- Hofstede, G., "Culture's consequences: Comparing values, behaviors, institutions, and organizations across nations.", Sage publications, 2001. <https://doi.org/10.4135/9781452231542>
- Hofstede, G., "Geert Hofstede. National cultural dimensions", pp.2-7, 2010. <https://doi.org/10.1108/20437141011030154>
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M., "Governance matters VI: Aggregate and individual governance indicators for 1996-2006." *World Business Research*, July 2007, Working Paper 4280. <https://doi.org/10.2139/ssrn.998508>
- Kogut, B., & Singh, H., "The effect of national culture on the choice of entry mode", *Journal of International Business Studies*, Vol.19(3), 1988, pp.411-432. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490394>
- Li, P. Y., & Meyer, K. E., "Contextualizing experience effects in international business: A study of ownership strategies", *Journal of World Business*, 2009, Vol.44(4), pp.370-382. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2009.02.006>
- López-Duarte, C., & Vidal-Suárez, M. M., "External uncertainty and entry mode choice: Cultural distance, political risk, and language diversity", *International Business Review*, Vol.19(6), 2010, pp.575-588. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2010.02.001>

- Morschett, D., Schramm-Klein, H., & Swoboda, B., “Decades of research on market entry modes: What do we really know about external antecedents of entry mode choice?”, *Journal of International Management*, Vol.16(1), 2010,pp.60-77. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2009.05.002>
- Mueller, S. L., & Thomas, A. S., “ Culture and entrepreneurial potential: A nine country study of locus of control and innovativeness.” , *Journal of Business Venturing*, Vol.16(1), 2001, pp.51-75. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(99\)00039-7](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(99)00039-7)
- Oxley, J. E.,“ Institutional environment and the mechanisms of governance: The impact of intellectual property protection on the structure of inter-firm alliances”, *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol. 38(3), 1999 pp.283-309. [https://doi.org/10.1016/S0167-2681\(98\)00077-3](https://doi.org/10.1016/S0167-2681(98)00077-3)
- Quinn, J. B.,“ Technological innovation, entrepreneurship, and strategy”, *Sloan Management Review*, Vol.20(3), 1979,pp.19.
- Shane, S.,“ Cultural influences on national rates of innovation”, *Journal of Business Venturing*, Vol. 8(1), 1993, pp.59-73. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(93\)90046-W](https://doi.org/10.1016/0883-9026(93)90046-W)
- Shane, S.,“ The effect of national culture on the choice between licensing and direct foreign investment”, *Strategic Management Journal*, Vol. 15(8), 1994, pp.627-642. <https://doi.org/10.1002/smj.4250150804>
- Shenkar, O.,“Cultural distance revisited: Towards a more rigorous conceptualization and measurement of cultural differences”, *Journal of International Business Studies*, Vol.32(2), 2001,pp.519-535. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490983>
- Slangen, A. H., & Van Tulder, R. J. ,“Cultural distance, political risk, or governance quality? Towards a more accurate conceptualization and measurement of external uncertainty in foreign entry mode research”, *International Business Review*, Vol.18(3), 2009,pp. 276-291. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2009.01.002>
- Teece, D. J. , “ Internal organization and economic performance: An empirical analysis of the profitability of principal firms” , *The Journal of Industrial Economics*, Vol.30(2), 1981, pp. 173-199.
- Terpstra, V., & Yu, C. M.,“ Determinants of foreign investment of US advertising agencies”, *Journal of International Business Studies*, Vol.19(1), 1988,pp.33-46. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490383>
- Thomas, A. S., & Mueller, S. L.,“ A case for comparative entrepreneurship: Assessing the relevance of culture”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 31(2), 2000,pp. 287-301. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490894>
- Tihanyi, L., Griffith, D. A., & Russell, C. J. ,“The effect of cultural distance on entry mode choice, international diversification, and MNE performance: A meta-analysis”, *Journal of International Business Studies*, Vol.36(3), 2005, pp.270-283. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400144>
- UNCTAD., “ World Investment Report 2020 ” , United Nations Conference on Trade and Development,2020. <https://doi.org/10.18356/bd29f6c5-en>
- Zhao, H., Luo, Y., & Suh, T.,“ Transaction cost determinants and ownership-based entry mode choice: A meta-analytical review”,*Journal of International Business Studies*, Vol.35(6),2004,pp. 524-544. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400110>

The Effect of National Cultural Distance on Investment Entry Modes and Survival Rates of Taiwanese Enterprises in ASEAN Countries: The Moderating Effect of Host Country Corporate Governance Quality

YI-CHIEH CHANG, CHIH-HUNG WENG *

ABSTRACT

Past studies have conducted extensive empirical research on the relationship between cultural distance and entry mode selection, but have produced contradictory results. This study proposes that cultural distance between countries affects the investment strategy of Taiwanese companies entering ASEAN countries, and is moderated by the quality of corporate governance in the host country. When Taiwanese companies invest in ASEAN countries with poorer corporate governance, the greater the cultural distance, the higher the probability of using sole proprietorship as the investment entry mode. In addition, when Taiwanese companies invest in ASEAN countries with better corporate governance, the greater the cultural distance, the higher the five-year investment survival rate of the investment project. This study uses 709 investment cases in ASEAN by Taiwanese publicly traded companies between 1999 and 2014 as the research sample, and conducts empirical analysis using the binary logistic regression procedure proposed by Hayes & Matthes. All research hypotheses are supported by empirical evidence.

Keywords : cultural distance, corporate governance quality, entry mode, ASEAN, FDI

* Yi-Chieh Chang, Associate Professor of Master's Program of Business Administration in Southeast Asia, National Taipei University of Education. Chih-Hung Weng, Assistant Professor of Department of Finance and International Business, Fu Jen Catholic University, Corresponding Author.