

東海大學會計學系碩士在職專班

碩 士 論 文

公司治理與投資報酬之關聯性—
台灣上市櫃公司

The Relationship between Corporate Governance and
Return on Investment –TWSE / GTSM Listed Companies

指導教授： 劉俊儒 博士
 李秀英 博士
研究生： 羅芷庭 撰

中華民國 105 年 7 月

謝辭

離開學校 16 餘年，再度回到學校進修，進入東海大學碩士班 EMBA 是我人生一個進修期，轉眼間碩士班生活也劃下句點，論文也順利產出。最感謝三位指導教授劉俊儒老師、李秀英老師、林灼榮老師的諄諄教誨。回顧老師教導寫作期間，秀英老師總是非常有耐心與細心地給予意見；論文紙本一次又一次、文字敘述不斷地逐字看過。這些細心動作、老師的身教言教都讓我受益良多。灼榮老師是一位非常用心的老師，在碩二上學期時，老師提供給我很多論文文章，論文資料及實證方面，給予相當豐富的意見。同時要感謝俊儒主任，寫作期間每當遇到瓶頸時，他總是不斷給予信心與耐心指導從寫論文學習過程中，將實務與理論相連結，將兩年中的課程整合、歸納，使自己的學習方向與願景能看的更清楚方向。

特別感謝口試當天擔任評審的林宜勉老師以及灼榮老師，由於他們的寶貴意見，口試時無私的傾囊相授，讓論文更有研究的深度與意涵。在進修過程中從劉俊儒老師、許恩得老師、林秀鳳老師、黃政仁老師教導授課上學習與收穫外，從其身上學習的更多；您們的認真、奉獻、無私、以身作則的精神，讓學習的過程，更豐厚紮實，是終生學習為人生目標的典範。

更要感謝陪伴我度過碩士班生活的同學以及長輩們：蔡進雄老師、張宗曙老師、黃惠雯老師、國貿系助教振宏、工業工程系助教謝文哲、北科大機械科研究生啟明、財經系研究生思蓓、昌劭、秀玉，以及會計碩專班的同班同學們，這些日子要不是有你們，真不知道日子有多難受。真的很感謝您們的大力支持與幫助，達成很多的默契；學習的陪伴，一舉兩得，讓我的碩專班生活相當地充實。

羅芷庭 謹誌
於東海大學會計學系碩士在職專班
中華民國 105 年 7 月

公司治理與投資報酬之關聯性－台灣上市櫃公司

指導教授：劉俊儒 博士 李秀英 博士

研究生：羅芷庭

學 號：G03437016

摘 要

本研究探討公司治理與投資報酬之關聯性，意即完善的公司治理是否可為投資帶來價值？本文透過公司治理兩個關鍵構面，包括董事會特性與股權結構，探討二者對公司股票相關績效的影響。

研究對象為 2006~2014 年的台灣上市櫃公司。研究方法係利用最小平方法進行迴歸分析。實證結果發現：(1) 股權集中度、負債比率、2008~2009 金融海嘯期間對全體樣本之年股票報酬有顯著的正向影響，而對獨立董事席次比例亦有顯著的負向影響；(2) 負債比率對本益比則呈現明顯的負向影響，顯示負債比率越高，股價淨值比越低；(3) 外部董監席次比例、法人持股比率、股權集中度對全體樣本之股價淨值比有顯著的正向影響；而獨立董事席次比例、董監質押比例、董監持股率、現金流量權、負債比率、2008~2009 金融海嘯期間、大型規模與中型規模對全體樣本之股價淨值比有顯著負向影響，代表金融海嘯時期對股價超跌，跌幅超過淨值減少的幅度；(4) 外部董監席次比例、法人持股比率及 2008~2009 金融海嘯期間對於股利殖利率呈現明顯的正向影響，而董監質押比例則呈現明顯的負向影響，代表金融海嘯時期股價被低估，故投資人想有高於平均值的股利殖利率。

關鍵詞：公司治理、投資報酬、代理理論、正誘因效果、負侵占效果

The Relationship between Corporate Governance and Return on Investment: TWSE/ GTSM Listed Companies

Advisors : Dr. Chun-Ju Liu Dr. Hsiu-Ying Lee

Graduate student : Zigh Ting Lo

Student No. : G03437016

Abstract

This study explored the association between corporate governance and return on investment to find out if more comprehensive corporate governance can increase the investment value. To do so, the present study chose two critical aspects of corporate governance, board characteristics and ownership structure, and examined their impact on company stock performance.

The research subjects were Taiwan Stock Exchange (TWSE)/Gre Tai Securities Market (GTSM) listed companies between 2006 and 2014, and the collected data were examined by the least-square regression analysis. The findings are as follows: (1) Ownership concentration, debt ratios, and the 2008-2009 financial tsunami were found to have a positive and significant impact on the rate of annual return of all the sampled companies in this study, but at the same time, they acted negatively and significantly on the percentage of board seats held by independent directors; (2) Debt ratios were found to have a negative and significant impact on the price-to-earnings ratio, suggesting that the higher the debt ratio the lower the price-book ratio; (3) The percentage of board seats held by outside directors, percentage of shares held by legal entities and ownership concentration were found to exert a positive and significant impact on the price-book ratio of all the sampled companies in this study. On the other hand, the percentage of board seats held by independent directors, percentage of pledged shares held by company directors and supervisors, percentage of shares held by the directors and supervisors, cash flow rights, debt ratios, 2008-2009 financial tsunami, and company size (large- and medium-scale) were found to exert a negative and significant impact on the price-book ratio of all the sampled companies in this study. These results reveal a stock oversold condition during the financial tsunami, and moreover, the magnitude of the decline in stock prices exceeded in the net value; (4) The percentage of board seats held by outside directors, percentage of shares held by legal entities, and 2008-2009 financial tsunami were found to have a positive and significant effect on the dividend yield but a negative and significant effect on the percentage of pledged shares held by company directors and supervisors, meaning that because of the underestimation of stock prices during the financial tsunami, investors expected an above-average dividend yield.

Keywords : *Corporate governance, Return on investment , Agency theory, Positive incentive effect, Negative entrenchment effect.*

目錄

謝辭	I
中文摘要	II
英文摘要	III
目錄	IV
圖目錄	V
表目錄	VI
第壹章 緒論	1
第一節 究背景與動機	1
第二節 研究目的	2
第三節 研究流程	2
第貳章 文獻探討	4
第一節 代理理論與治理機制	4
第二節 正誘因效果與負侵占效果	9
第三節 公司治理與投資報酬	10
第參章 研究設計	15
第一節 觀念性架構與研究假說	15
第二節 資料來源與樣本選取	18
第三節 變數定義與衡量	18
第四節 資料處理與統計方法	23
第五節 實證模型	24
第肆章 實證結果與分析	26
第一節 樣本敘述統計量	26
第二節 變異數分析—ANOVA	32
第三節 相關性分析	34
第四節 迴歸分析	37
第五節 小結	49
第伍章 結論與建議	51
第一節 研究結論	51
第二節 管理意涵	52
第三節 研究限制與未來研究建議	52
參考文獻	54
附錄	
附錄一	57
附錄二	92

圖目錄

圖 1-1 研究流程圖	-----	3
圖 3-1 觀念性架構圖	-----	15



表目錄

表 2-1	代理理論國外文獻	5
表 2-2	外部公司治理機制	7
表 2-3	內部公司治理機制	7
表 2-4	OECD 公司治理六大原則	8
表 2-5	公司治理與投資報酬相關性文獻整理	12
表 3-1	樣本選取與過程	18
表 4-1	樣本公司規模別次數分配表	26
表 4-2	依變數敘述統計量表	27
表 4-3	變數定義與衡量方式	28
表 4-4	自變數敘述性統計量	30
表 4-5	不同規模公司與股票績效 ANOVA 檢定	32
表 4-6	本研究全樣本各變數 PEARSON 相關係數矩陣	35
表 4-7	不同規模公司之公司治理指標對年報酬率之迴歸結果	41
表 4-8	不同規模公司之公司治理對本益比之迴歸結果	43
表 4-9	不同規模公司之公司治理對股價淨值比之迴歸結果	45
表 4-10	不同規模公司之公司治理對股利殖利率之迴歸結果	47
表 4-11	迴歸參數推估正負效果	49
附表 1	第一屆公司治理評鑑(92 項)	57
附表 2	本指標分類及配分比重	92
附表 3	各構面指標	93
附表 4	各類指標	93
附表 5	各構面指標暨分配權重	93
附表 6	各構面指標暨分配權重	94

第壹章 緒論

本章分為三節，第一節是研究背景與動機，說明進行本研究的初衷與概念；第二節是本文的研究方向與目的；第三節敘述本研究的論文架構及研究流程。

第一節 研究背景與動機

我國行政院於2003年1月7日成立「改革公司治理專案小組」以來，自政府乃至於民間，無不積極推動有關提升公司治理之各項政策。並分階段強化如薪酬委員會、審計委員會等董事會功能性委員會之設置。同時積極推動股東會電子投票及逐案表決制度、訂定上市公司每日股東會家數上限等規則、強化關係人交易之決策過程與揭露、開放分割投票、引進投資人保護措施及提高公司資訊透明度。更制訂上市上櫃公司治理實務守則、企業社會責任實務守則、誠信經營守則及道德行為準則參考範例等，推動成效顯著。

為因應鄰近區域國家對公司治理改革之快速發展，行政院金融監督管理委員會於2013年12月發佈以5年為期之「強化公司治理藍圖」。其中將公司治理評鑑列為2014年的重點工作項目。其推動理由係希望透過對整體市場公司治理之比較結果，協助投資人及企業瞭解公司治理的實施成效。也期望這套評鑑制度能夠促使企業更為重視公司治理，引導企業間的良性競爭並強化公司治理水平。使企業進一步塑造主動改善公司治理的文化。有關其中的評鑑目標與方向如下：獎勵優良公司發揮標竿功能、與國際接軌提升國際形象、資訊公開、擴大參與提升資本市場品質。

投資獲利與否是股票投資者最為關切的議題。但投資者面臨的風險甚多，包括如：市場景氣循環、公司治理者與經營人的誠信、獲利能力良窳等因素。但過去許多文獻研究指出，完善的公司治理機制能降低投資風險，提升投資報酬。我國證交所為便於企業、投資者、學術單位與官方單位進行資料統整，故由證券交易所與櫃檯買賣中心共同研議並開發了一套評鑑系統，內容以公司每年發布的公開資訊為主。其評鑑對象為全體上市櫃公司。評比項目與比重，則參考 OECD 之公司治理六大原則，彙整成五大構面，共計 92 項指標。

莊蕎安(2015)以直觀法探討公司治理與年股票報酬率、本益比、股價淨值比、股利殖利率之關聯。對於該文章僅以簡單直觀方式，並非嚴謹學術所提出之結果，本研究期望以科學實證方式加以驗證，乃為本研究之動機。

第二節 研究目的

本研究擬以公司治理機制中之三個主要的董事會特性、股權結構及股份盈餘偏離程度構面，探討公司治理機制之好壞與投資者投資報酬間之關聯。其中，投資報酬之衡量指標包括年股票報酬率、本益比、股價淨值比與股利殖利率。茲將本研究之目的列示如下：

- 一、探討上市櫃公司董事會特性與投資報酬之關聯性。
- 二、探討上市櫃公司股權結構與投資報酬之關聯性。
- 三、探討上市櫃公司股份盈餘偏離程度與投資報酬之關聯性。

第三節 研究流程

本文共分五個章節，各章節的內容如下，研究流程圖如圖 1-1。茲將各章內容簡要說明如下：

第一章 緒論

本章說明研究背景和動機、研究目的及研究流程。

第二章 文獻探討

本章旨在探討與本研究相關的研究領域內，所使用的基本理論以及相關專家學者的研究文獻。藉由整理這些文獻並探討其中意涵，可充分了解學者所探討的主題、研究方向及待解問題。本研究於探討這些文獻與資料時，發展出本研究的待證假說及實證模型。

第三章 研究設計與方法

主要應用迴歸分析探討公司治理的成效水平，對上市櫃公司股票報酬之影響。先說明本論文之研究方法與研究架構，及介紹本研究的資料蒐集來源、樣本選取與分析方法，並進行變數定義、實證模型之建構。

第四章 實證結果與分析

採用計量統計軟體分析、統計相關係數及迴歸模型，並對資料與樣本作檢定並解析實證結果，歸納出本研究的結論。

第五章 結論與建議

對實證結果分析作總結與歸納，並提出延伸研究的建議方向，以供後續研究者參考。

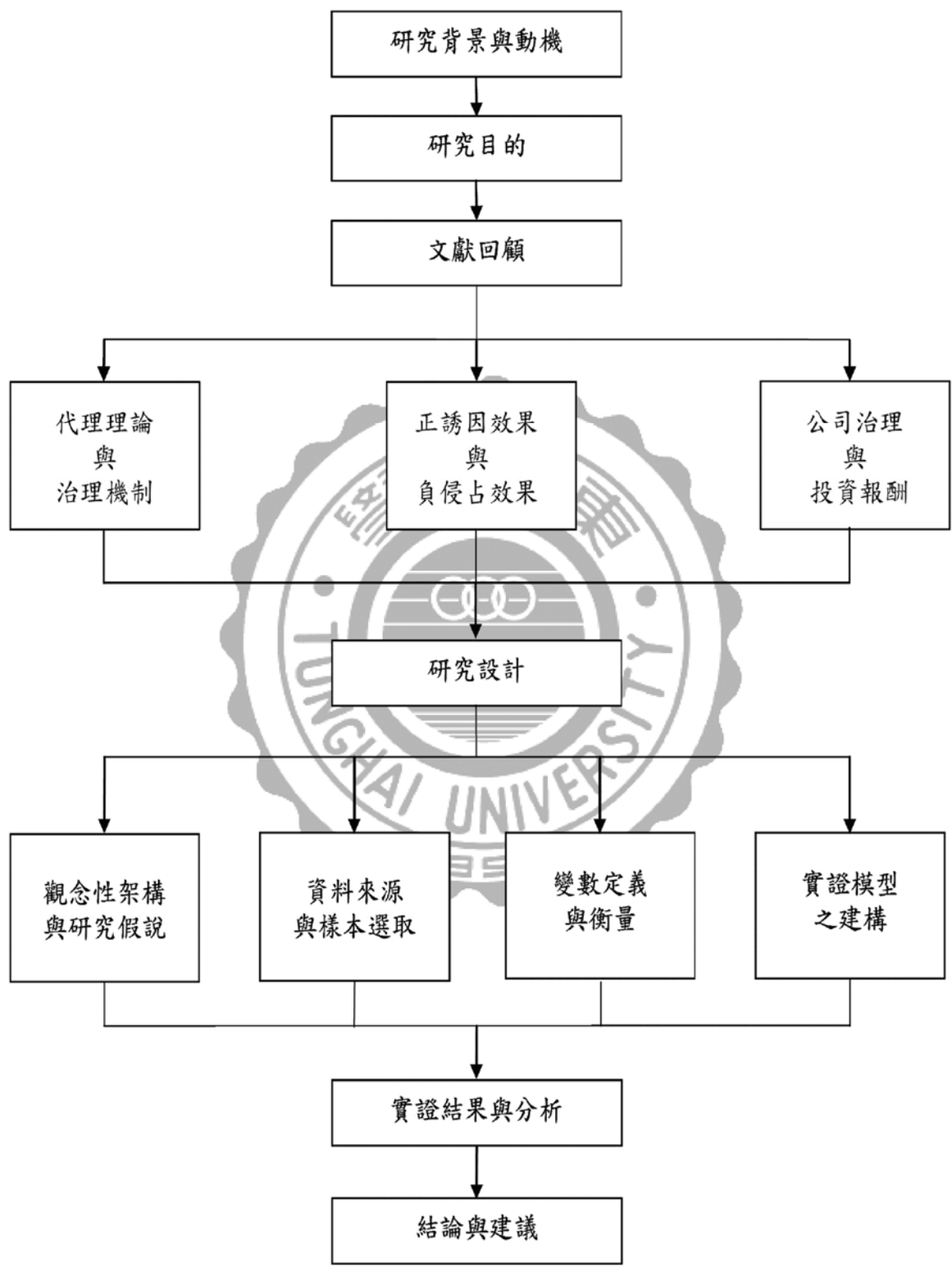


圖 1-1 研究流程圖

第貳章 文獻探討

本章共分成三個小節，第一節討論代理理論與治理機制；第二節是正誘因效果與負侵占效果；第三節是公司治理與投資報酬。

第一節 代理理論與治理機制

代理關係普遍存在於現代公司中，其乃是建立在公司的所有者（主理人，principal，即為股東）與雇用的管理者（代理人，agent）間所定的契約。代理理論如表 2-1 所示，Williamson (1963) 管理者基於自利動機與有限理性下，會有追求個人效用極大化的舉動發生。Jeason and Meckling (1976) 將代理關係界定為：係指一位或一位以上主理人(principle)雇用並授權給另一位代理人(agent)，代為行使某些特定行動，彼此間存在契約關係。Jeason and Meckling (1976) 與 Fama and Jeason (1983) 所提出代理問題本質上市管理與財務分離的問題，或更具體的名詞—所有權與控制。Watts and Zimmerman (1986) 指出，公司在制定高階主管薪酬時，應與績效連結，將專業經理人利益與股東利益一致化；以降低代理成本。Pound (1988) 說明機構法人比小股東有更多知識、技術，可降低代理問題。Eisenhardt (1989) 認為，代理問題主要源於兩項基本要素：(1) 主理人與代理人之間的目標對立；(2) 主理人無法瞭解代理人的行為或欲瞭解的成本過高。

Brickly and James (1987) 認為外部董事越多，越能夠降低管理者特權銷費問題；Roawnatien and Wyatt (1990) 發現指派外部董事，股價會有正面效應。但也有文獻持相反立場 Hermalin and Weisbach (1991) 發現公司績效與外部董事比例間沒有顯著關係；Agrawal and Knoeber (1996) 則發現外部董事比例與公司績效間為顯著負向關係，他們解釋外部董事係因政治因素所聘用的，只能當成政治力的代理變數，而無法提升公司績效。而 Yermack (1996) 的兩種估計中，OLS 估計顯示外部董事比例與公司價值間為顯著負相關，而固定效果模式估計則為顯著正相關。Ang, Cole and Lin (2000) 也發現，代理成本與管理者持股率呈負相關。因此，內部人持股率愈高，愈不須利用舉債來降低代理問題 (Jensen, 1986; Jensen et al., 1992; Chen and Steiner, 1999)。

由於代理人在管理公司時，未必以主理人利益最大為決策目標，亦即管理者與股東之間存在利益衝突，代理人可能傷害主理人的利益，因而形成權益代理問題。為了降低代理問題，因而產生代理成本，例如，主理人為確保其利益，監督代理人行為因而產生「監督成本」；以及代理人為確保職位安全與薪酬，而需對主理人表示有善盡注意與忠實義務的「取信成本」。

另外，由於存在代理問題，相對無代理問題體系，將造成「無謂損失」。然而如果董事會與管理者在決策過程中，僅考量個人利益，此時代理問題是存在於股東與管理者之間。大部分國家的所有權與控制權並未完全分離，上市公司普遍存在大股東，當控制股東(大股東)的投票權和現金流量權請求偏離時，他們可能會傷害小股東的財富。此時公司可說是控制股東在治理，而成效由所有股東承擔，代理問題是存在控制股東與小股東之間。

表 2-1 代理理論國外文獻

作者	研究議題與發現
Willamson(1963)	管理者基於自利動機與有限理性下，會有追求個人效用極大化的舉動發生。
Jensen and Meckling(1976)	將代理關係界定為：係指一位或一位以上主理人(principle)雇用並授權給另一位代理人(agent)，代為行使某些特定行動，彼此間存在契約關係。
Jensen and Meckling(1976)	正式提出代理理論，他們認為當公司股權分散時，管理者可能會基於自利的動機而採取違背公司利益極大化的行為，使公司的價值降低。
Willamson(1983)	代理問題本質上市管理與財務分離的問題，或更具體的名詞—所有權與控制。
Watts and Zimmerman(1986)	代理理論指出，公司在制定高階主管薪酬時，應與績效連結，將專業經理人利益與股東利益一致化，以降低代理成本。但獎酬制度依據會計盈餘而決定時，將誘使專業經理人從事盈餘管理行為，來達到其
Pound(1988)	提出效率監督假說(efficient monitoring hypothesis)。說明機構法人比小股東擁有更多知識、技術，可降低代理問題、提升公司績效，能以較低之監督成本反而能更有效的監控專業經理人。
Eisenhardt(1989)	代理問題主要源於兩項基本要素：(1)主理人與代理人之間的目標對立；(2)主理人無法瞭解代理人的行為或欲瞭解的成本過高。
Brickly and ames(1987)	外部董事越多，越能夠降低感理者特權銷費問題。
Roawnatien and Wyatt(1990)	發現指派外部董事，股價會有正面效應
Hermalin and Weisbach(1996)	外部董事係因政治因素所聘用。只能當政治力的代理變數，而無法提升公司績效。
Cole (2000)	內部人持股率越高，也愈不需利用舉債來降低代理問題。

資料來源：本研究整理

公司治理的功能在於「創造公司價值」與「公平分配價值」，亦即可分為興利與防弊兩個構面：就興利而言，公司治理機制應使公司有健全董事會與管理團隊，藉以順應產業之競爭與增強策略管理效能，確保公司策略在正確的方向執行，在防弊方面而言，公司應該存在健全的監督機制，透過即時、透明的資訊，來監督管理者。

外部公司治理機制如表 2-2 所示，法規制度應該保護股東和債權人的權益，並且執行力高，藉以確保投資者對資本市場的信心。如同外部大股東般，債權人能否有效監督公司，還需要法律賦與他們權利。德國、日本對債權人的權利保障較佳，而且這兩個國家之公司存在主要銀行或主力銀行；而主力銀行或主力銀行不僅扮演資金貸款角色，還可持有公司的股份或接受外部股東投票權的委託，在公司董事會或監事會成員的選任有一定的影響力。

經濟合作發展組織在 2004 年公佈修定後的「公司治理原則」，其內涵主要囊括了幾個議題與原則，諸如公司治理中利害關係人的角色、公平對待股東、資訊透明度以及資訊揭露的必要性、股東權利之維持、有效地建立公司治理架構等，以更有廣度與深度的方式來看待公司治理，並且將綠色治理、廉潔、環保的企業社會責任，一一注入公司治理的要素中，以提升公司治理的彈性(吳韻儀 2007)。

公司的所有者就是出資以治理公司，將企業社會責任與公司績效相連結的大股東而已，實際上企業主要管理者的最大責任，就是創造公司、股東與環境以獲取極大利益，並透過企業社會責任中的綠色管理，追求正當的企業獲利以及最佳股東利潤。但利害關係人理論裡，則是認為公司的實際所有者，應該必須包含股東、員工、顧客、消費者、經理人、經銷商、債權人等具有利害關係的個人或組織，在尚未獲得這些利害關係人的同意或支持下，企業絕不可能順利營運，所以企業必須顧及所有利害關係人的利益，也必須履行與利害關係人有關的企業社會責任(林宜諄 2008)。

表 2-2 外部公司治理機制

機制	運作
法規	法規制度應該保護股東和債權人的權益，並且法規執行力高，藉以確保投資者對資本市場的信心
金融市場	機構投資人、主要債權人對公司投入大筆資金，希望能得到合理報酬，因此在公司治理扮演著積極監督的角色。
併購機制	可汰換經營績效較差的管理者，發揮懲罰機制。
人力市場	經理人與董事會維持自身的聲望及經歷，驅使他們努力達到較佳的績效。
產品市場	產品市場結構越競爭，經理人表現的優劣易顯現，驅使經理人努力於經營，較不會有傷害公司價值的行為。
市場資訊分析機構	證券分析師及信評公司的評價與分析報告，給予市場相關受評公司資訊，可用來監督公司管理者。
市場服務提供機構	查帳會計師應確保財報品質與透明度。董事與經理人責任保險的保費，可用來判斷公司治理品質，而保險公司有誘因監督投保公司。
媒體與揭弊者	媒體與揭弊者被期望扮演重要之外部監督機制。

資料來源：葉銀華，2015，公司治理－全球觀點、台灣體驗，39。

表 2-3 內部公司治理機制

機制	運作
股權結構	股權結構分散的公司是強調機構投資者的監督，而股權集中的公司是強調控制股東是否自己出資購買股權。
董事會	設立獨立董事是希望董事會逐漸從內部化走向外部化，並授權給獨立董事特定權力，例如：由獨立董事組成審計會、薪酬、提名委員會。
管理階層的激勵機制	希望透過具有長期誘因的契約，讓管理者能以股東的角度經營公司。管理者的薪酬應著重公司長期績效，因此發展出遞延支付與索回機制。
董事與經理人責任保險	D&O 保險公司希望透過分散董事與經理人的風險，使公司吸引到有能力、但屬風險趨避的人才，擔任董事或管理要職。
資本結構	公司舉債行為是一種自我約束管理機制，當公司提高負債比率，鞭策公司需要有良好的營運績效，才能支付利息與本金。
公司章程	當公司章程有較多反併購條款，或高階經理人可從併購交易獲取較大的利益，可能會傷害股東財富價值。
財務報表編制責任與內部控制	增強財報價值與透明度，特別是「沙賓法 404」規定公開發行公司必須建置與維持有效的財務報導有關之內部控制。

資料來源：葉銀華，2015，公司治理－全球觀點、台灣體驗，51。

公司治理基本上具有興利與除弊兩方面的功能。以興利而言，公司治理可以增強策略管理效能，以確保公司的營運與管理策略走在正確的方向。在除弊方面，上市上櫃公司應該存在獨立性質的監察人與董事，並透過透明的即時資訊以有效監督管理者，確保所有股東與利益關係人(包含股東與利害關係人)的應有報酬不被侵害(Christine, Hisham, and Ow-Yong 2014)。

臺灣的公司治理制度推廣工作，始於行政院在 2003 年 11 月所頒布的「強化公司治理政策綱領暨行動方案」，此方案乃將公司治理定義為一種有效指導以及有效管理企業的監督機制，藉以徹底落實企業經營人應善盡的責任，保障股東合法權益與相關關係人之利益。根據「公司治理六大原則」，公司治理應當設置獨立董事、監察人制度，兩者並行以強化公司資訊內容之透明度，建構股東會投票制度以健全公司治理。

公司治理自 1997 年亞洲金融風暴發生後，已增強其意識、機制與執行更於 2001 年底後，因美國陸續發生財報醜聞案，導致全球各大企業重新審視公司治理的適當性。根據經濟合作暨發展組織(Organization for Economic Cooperation and Development, OECD)之定義，公司治理是泛指規範企業、管理階層、董事(監)會、股東與其他利害關係人之間的關係架構，並可透過這種機制釐定公司的營運目標，以及落實該目標的達成與營運績效的監控。OECD 於 1998 年提出五項公司治理原則，並於 2004 年修訂為六項，如表 2-4 所示，作為執行及落實之參考基準：

表 2-4 OECD 公司治理六大原則

-
1. 建立有效公司治理架構的基礎
(Ensuring the Basis for an Effective Corporate Governance Framework)

 2. 保障股東權益(The Rights of Shareholders and Key Ownership Functions)

 3. 公平對待所有股東(The Equitable Treatment of Shareholders)

 4. 公司治理中利害關係人之角色(The Role of Stakeholders in Corporate Governance)

 5. 資訊揭露及透明化(Disclosure and Transparency)

 6. 董事會之責任(The Responsibilities of the Board)
-

資料來源：經濟合作暨發展組織 2004 年修訂「公司治理六大原則」

第二節 正誘因效果與負侵占效果

在股權結構集中下，股權結構與公司價值得關係分為正誘因效果與負侵占效果。正誘因效果：控制股東擁有的現金流量權越大，公司價值越高；負侵占效果：控制股東的現金流量權與投票權與投票權偏離越大，大公司績效越差。

控制股東的正誘因效果，當控制股東對現金流量權越高，則其家族財富與公司價值關聯性較大。也就是公司所賺的現金流量越多，盈餘越豐碩，控制股東因出資比率較高，則分配的財富越吸引人。因此當控制股東現金流量權越高，在努力經營之正誘因果驅動下，公司價值越高。

控制股東的負侵占效果，控制股東同時使用金字塔結構、交叉持股手段，其對於公司的現金流量權會降低，但仍可掌握決定性的投票權（例如：當董事會一半以上的席位）。當控制股東之現金流量權偏離投票權的幅度越大，負侵占效果愈強，則公司的價值提升則越來越弱。當控制股東之現金流量權偏離投票權的幅度越大時。控制股東有可能會侵占小股東權益。負侵占效果愈強，權益資金成本則愈高。

股權結構集中所產生的代理問題是存在於控制股東與小股東之間。La Pota、Lopez-de-Silanes、Shleifer and Vishny（2000）指出，當大股東掌握公司控制權後，雖然降低管理者的代價成本。但若其對公司的控制權顯著大於投入的現金流量，使其有能力追求私人利益，因而傷害股東的財富，則形成公司治理的隱憂。上市公司最大股東增強控制的手段是透過：(1)金字塔結構，(2)交叉持股或(3)以上市公司或主投資公司投資母公司或旗下其他公司。簡言之，大股東掌握公司控制權後，雖然降低管理者的代理成本，但若其對公司的控制權顯著大於所投入的現金流量，使其有能力追求私人的利益，因而傷害股東的財富與權利，則形成公司治理的隱憂。

依據利益收斂假說(convergence of interest hypothesis)指出，股權愈集中於管理決策者；例如董監事，則管理決策者對自身不當行為所帶來的影響，會承擔較大的財富損失風險，故此，會趨使管理者之行為合理化並提高公司價值。依據效率監督假說(efficient monitoring hypothesis)認為，由於機構投資人擁有較多的監督資源和專業人才，所以比一般股東更能有效行使外部監督，將能提升經營績效及公司價值，且 Pound(1988)、Rajgopal and Venkatachalam(1998)及張雅琳(2004)亦都支持此論點。

董事會的結構與運作，Claessens et al. (2000)、翁淑育(2001)及呂彥慧(2001)之研究發現，台灣上市公司傾向於控制股東的股權結構，而 66.45%的董事會

亦掌握在家族手中。家族控制企業管理與否，可能對董事會結構與經營績效間的關聯性，產生結構性的影響。Ching et al.(2002)更進一步指出，控制股東家族實際掌握公司經營決策與董事會的議程指導，故董監事基本上欠缺獨立性。

台灣上市公司的股權結構，Yin-Hua Yeh et al. and Woidtake(2005)以 1997、1998 年研究期間，該文採用最終控制觀念，最大股東則是所持有的投票權最大的群體，若其擁有的投票權超過一定水準（例如：20%），而且掌控董事會，則可稱為控制股東。該文發現，台灣上市公司最大股東平均擁有 30.3%的投票權，由此可見，台灣上市公司股權結構並非屬於分散的類型。最大股東現金流量權的平均值為 21.7%，最大股東投票權偏離現金流量權的幅度的平均值為 8.7%。台灣上市公司最大股東增強控制的手段，有 23.9%的公司採用金字塔結構，在交叉持股方面，由於最大股東可透過上市公司間的交叉持股來增強控制權，亦可透過上市公司成立投資公司轉投資母公司或旗下其他上市公司的股權來強化控制力。另外有 47.8%的公司其最大股東成員同時擔任董事長與總經理職位。

股權結構與公司價值，Yeh et al.(2005)研究結果顯示，當最大股東現金流量權越大，公司價值越高，亦即支持正的誘因效果。而負的侵佔效果亦獲得初步的支持，當最大股東的投票權偏離現金流量權幅度越大，則公司的價值越小。而且當最大股東現金流量權大於中位數時，其正誘因效果會抑制負的侵佔效果。再者，在負的侵佔效果明顯的家族控股當中，控制股東透過交叉持股增加投票權，以及積極參與管理（最大股東同時擔任董事長和總經理）和控制決策（最大股東成員擔任董事席位比率超過一半）時，則會降低公司的價值。

第三節 公司治理與投資報酬

會計資訊對於投資人而言是否具有參考指標價值，實在是日前公司治理觀念極為重要的一項要素。而公司治理的健全制度與否，除了影響企業的經營成果外，更攸關資訊透明度、社會資源配置、產業別與國家整體的競爭力。公司治理的目的在於提高公司價值與績效成長，以優惠企業內部的利害關係人；確保資金可獲得合理的報償。本研究延續上述的觀點，以公司治理角度為自變數可分為公司外部董監席次、獨立董事席次、董監質押比率、董監持股比、法人持股比例、股權集中度、現金流量權、投票權偏離現金流量權的幅度，而依變數可分為年股票報酬率、本益比、股價淨值比、股利殖利率，探討其與投資報酬之關聯性。

長期以來學術界以及實務界認為成交量的多寡為影響未來股價提供可參考資訊，但是對於過去成交量以及股票報酬率；來預測未來成交量以及股價，

卻沒有相同的看法。如果只是單純看股價價格的變化，是無法看出股市的狀況。

公司治理與投資報酬理論如表 2-5 所示。Osborne(1959)是最早提出股價的絕對值與交易量正相關理論。Conrad, Hameed, and Niden(1994)研究交易量與各股短期報酬率的關係。Chordia and Swaminathan(2000)研究結果顯示，成交量為決定未來投資組合報酬之重要因子，前期高成交量的投資報酬對於當期成交量較低投資報酬的預期能力，較優於前期低交易的投資報酬。

股票報酬與本益比呈正向關係，根據 Ball(1978)的解釋，如果當期的盈餘可以成為預期未來盈餘的替代變數，則具有高預期報酬高風險股票會有較低的股價，所以造成本益比較高。而本益比效應係指上市股票之報酬率與其本益比大小呈正相關。Cook and Rozeff(1984) 研究結果發現本益比及規模效應兩個相互影響一整年度，使用不同方式去計算超額報酬；以公司規模及本益比作聯合檢定。Tseng (1988) 研究 NYSE-AMEX 之股票，本益比效應只存在本益比為正的后；而本益比為負的股票具有高超常報酬；使用變數相互控制進行一變異數分析及 F 檢定；研究顯示在控制公司規模及股價之後，本益比對股票報酬並沒有顯著影響力。Aggarwal, Rao and Hiraki(1990) 研究結果顯示東京證交所具有顯著的公司規效應及本益比效應，將本益比、公司規模、一月及六月放入複迴歸計量分析式；本益比、公司規模、一月、六月季節性效應有顯著關係。Fama and French(1992)分別依規模對投資組合進行分組，結果顯示，將規模及淨值市價比加入迴歸式之後，本益比對報酬之解釋能力下降。

淨值市價比效應，係指上市股票之報酬率與其淨值市價比呈正相關。而探討淨值市價比與投資股票報酬之關聯，經由變異數、迴歸分析之後，研究顯示的股價及淨值市價比對超常報酬相關係數正負方向一致，對投資股價顯著性較強。

Fama and French(1992) 利用變異數相關分析及迴歸分析後，研究顯示：淨值市價比減低了公司規模與總資產預期報酬之關係，但不能完全取代規模效果。Fant and Peterson(1995) 提出淨值市價比常用於投資股票，而對投資股價具有顯著正相關的解釋力，而使用迴歸分析，研究前期投資報酬。Loughran(1997) Loughran 確實認為 Fama and French(1992)所指出淨值市價比效應，在一月份淨值市價比與投資報酬有正相關，可能因為小公司規模新上市之低淨值市價對照股票股價。

Allen and Michaely(1995)歸納公司股利政策的趨勢一致：公司的股利政策會依國家和產業別而有所不同；幾乎所有的公司都維持平穩股利支付原則，市場上對於股利直接首次發放或增加呈正面反應；對於股利減少或停發則有強烈

的負面反應。因此，股利政策可用來區別公司品質的財務信號，因為財務較差的公司若模仿高品質從事股利支付，將會產生不利財務成本效果。

黃子萍(2010)探討發現被動投資與主動投資應用在高殖利率權值股上的投資報酬表現，採用無母數分析法。研究結果顯示，在不考慮風險值，無論是主動或被動投資，高殖利率權值股報酬都顯著優質於大盤報酬之表現。

古耀嘉、倪衍森與黃寶玉(2011)研究台灣高額現金股利宣告效果之實證研究-以當時指數公司所編製的成分股為例；採用事件研究法及多元迴歸分析。研究結果顯示；現金漲跌趨勢雖然不同，但現金股利宣告確實會影響股價報酬率；股東會傾向長期持有其週轉率較低，籌碼也較安定之優異成份股。

游清芳、廖永熙與賴弘程(2011)研究探討股利率、雙訊號、與交易策略之台灣市場實證，研究方法採用成對平均值檢定。其研究顯示現金股利率組合及其衍生組合的年平均報酬率顯著優於股票股利率、市場指標及其他的股利率組合。

王金三與馮抒偉(2013)探討發放現金股利予股東和財務報告品質之間的關聯，研究方法採用複迴歸分析。其研究顯示發放現金股利予股東的公司擁有較佳的財務報告品質；發放現金股利的公司較未發放現金股利的公司有持續的收益。

本文探討公司治理良窳與投資報酬之關聯性，分為董事會特性與投資報酬、股權結構與投資報酬及股份盈餘偏離程度與投資報酬。

表 2-5 公司治理與投資報酬相關性文獻整理

學者	研究議題	主要發現
Osborne(1959)	最早提出絕對值與交易量正相關	絕對值與交易量正相關
Ball (1978)	如果當期的盈餘可以成為預期未來盈餘的替代變數，則具有高預期報酬高風險股票會有較低的股價，所以造成本益比較高。	本益比效應係指上市股票之報酬率與其本益比大小呈正相關。
Cook and Rozeff(1984)	研究結果發現本益比及規模效應兩個相互影響一整年度，使用不同方式去計算超額報酬；以公司規模及本益比作聯合檢定。	使用不同方式去計算超額報酬；以公司規模及本益比作聯合檢定。
Tseng(1988)	研究 NYSE-AMEX 之股票，本益比效應只存在本益比為正的后；而本益比為負的股票具有高超常報酬；使用變數相互控制進行變異數分析及 F 檢定；	研究顯示在控制公司規模及股價之後，本益比對股票報酬並沒有顯著影響力。

Aggarwal, Rao and Hiraki(1990)	將本益比、公司規模、一月及六月放入複迴歸計量分析式；本益比、公司規模、一月、六月季節性效應有顯著關係	研究結果顯示東京證交所具有顯著的公司規效應及本益比效應
Fama and French(1992)	利用變異數相關分析及迴歸分析後，研究顯示：淨值市價比減低了公司規模與總資產預期報酬之關係，但不能完全取代規模效果。	結果顯示，將規模及淨值市價比加入迴歸式之後，本益比對報酬之解釋能力下降。
Conrad, Hameed and Niden(1994)		研究交易量與各股短期報酬率關係
Fant and Peterson(1995)	提出淨值市價比常用於投資股票，而對投資股價具有顯著正相關的解釋力	使用迴歸分析，研究前期投資報酬。
Loughran(1997)	在一月份淨值市價比與投資報酬有正相關，可能因為小公司規模新上市之低淨值市價對照股票股價。	確實認為 Fama and Franch(1992)所指出淨值市價比效應
Chordia and Swaminathan (2000)	前期高成交量的投資報酬對於當期成交量較低投資報酬的預期能力，較優於前期低交易的投資報酬。	成交量為決定未來投資組合重要的因子
黃子萍(2010)	發現被動投資與主動投資應用在高殖利率權值股上的投資報酬表現，採用無母數分析法。	研究結果顯示，在不考慮風險值，無論是主動或被動投資，高殖利率權值股報酬都顯著優質於大盤報酬之表現。
古耀嘉、倪衍森與黃寶玉(2011)	研究台灣高額現金股利宣告效果之實證研究-以當時指數公司所編製的成分股為例；採用事件研究法及多元迴歸分析。	研究結果顯示；現金漲跌趨勢雖然不同，但現金股利宣告確實會影響股價報酬率；股東會傾向長期持有其週轉率較低，籌碼也較安定之優異成份股。
游清芳、廖永熙與賴弘程(2011)	研究探討股利率、雙訊號、與交易策略之台灣市場實證，研究方法採用成對平均值檢定。	研究顯示現金股利率組合及其衍生組合的年平均報酬率顯著優於股票股利率、市場指標及其他的股利率組合
王金三與馮杼偉(2013)	探討發放現金股利予股東和財務報告品質之間的關聯，研究方法採用複迴歸分析。	研究顯示發放現金股利予股東的公司擁有較佳的財務報告品質；發放現金股利的公司較未發放現金股利的公司有持續的收益。

資料來源：本研究整理

一、董事會特性與投資報酬

林明謙(2001)及劉綠萍(2004)皆指出，控制股東或董監事的股票質押比越高，代理問題越嚴重，對公司價值減損程度也就越大。Fama(1980)及 Fama and Jensen(1983)指出，外部董事提供專業知識及監督，可提升公司價值。Weisbach(1988)的實證結果也支持這個論點。獨立董事一般而言較能以客觀公正的態度監督重大決策事項，針對管理當局的決策作有效率的監督，而監察人則是需負起監督董事的重大責任（杜玉振、黃荃與林容竹 2002）。

二、股權結構與投資報酬

本研究於股權結構項下，主要探討董監持股及法人持股對投資報酬的影響。Jensen and Meckling(1976)指出控制股東或管理階層之持股比率如果提高，將有助於降低核心代理問題並提營運績效。依據效率監督假說(Efficient Monitoring Hypothesis)認為，由於機構投資人擁有較多的監督資源和專業人才，所以比一般股東更能有效行使外部監督，將能提升經營績效及公司價值，且 Pound(1988)、Rajgopal and Venkatachalam(1998)及張雅琳(2004)亦都支持此論點。

三、股份盈餘偏離程度與投資報酬

現金流量權(Cash Flow Rights)或稱盈餘分配權，它提供了控制股東鮮明正向之誘因。La Porta et al.(2002)指出控制股東擁有越高的盈餘分配權，其財富累積受經營績效之影響越大，故此，其決策行為會傾向提升企業價值。依據負侵占效果(entrenchment effect)認為，控制股東的控制權與現金流量權(盈餘分配權)偏離程度越大時，其控制股東的財富受經營績效變差之影響相對較低，此舉將提高控制股東基於自利動機而侵害其他股東之誘因(Jensen and Meckling 1976)，此將降低企業之經營績效與價值。

第參章 研究設計

本節根據第一章研究動機及研究目的與第二章之文獻探討所述，首先建立本研究之觀念性架構。再依觀念性架構及第二章文獻探討所得之各理論構面關係，提出研究假說。接著針對各變數提出操作性定義，並以迴歸分析法探討各個構面之關係與影響，最後提出本研究之計量模型。

第一節 觀念性架構與研究假說

本文探討公司治理良窳與投資報酬之關聯性，本研究觀念性架構如圖 3-1 所示：

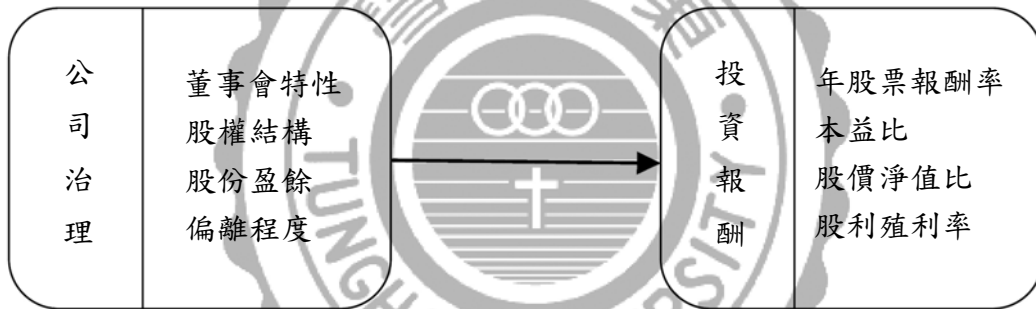


圖 3-1 觀念性架構圖

一、董事會特性與投資報酬

本研究於董事會特性下，主要探討外部董監席次比、獨立董事席次比和董監質押比率三者對股票報酬率之影響。林明謙(2001)及劉綠萍(2004)皆指出，控制股東或董監事的股票質押比越高，代理問題越嚴重，對公司價值減損程度也就越大。高蘭芬(2002)指出，董監持股質押提升控制股東操弄盈餘之動機，使得財務報表之可信度降低，此舉亦意謂盈餘與投資報酬的相關性降低。

外部董事成員經由監督立場保護股東利益，有些研究亦支持外部或獨立董事之設置，將影響董事會監督的成效表現。此一論述乃根源於代理理論(agency theory)之經營權與所有權行為目標分歧。故為免於發生利益衝突，應建立適當之監督機制。而一般認為，非受制於控制股東之外部董監事，比較能發揮監督的功能。

Fama(1980)及 Fama and Jensen(1983)指出，外部董事提供專業知識及監督，可提升公司價值。Weisbach(1988)的實證結果也支持這個論點。除此之外，

Bhojraj et al.(2003)指出，公司治理機制可以透過監督管理階層減低代理成本，從而淡化公司與債權人之間資訊不對稱的情形，進而使違約風險(default risk)降低。同時亦發現外部獨立董事比率越高的企業，債券評等會較高且債券收益率較低；即意謂企業融資成本低，形同企業價值提升。Beasley(1996)指出，爆發財務報表舞弊之企業相對於未爆發財務報表舞弊之企業而言，其外部董事比率較低，而且其獨立董事比率也比較低。

獨立董事一般而言較能以客觀公正的態度監督重大決策事項，針對管理當局的決策作有效率的監督。而監察人則是需負起監督董事的重大責任（杜玉振、黃荃與林容竹 2002）。Davis and Kay (1993)認為，外部獨立董事的地位較獨立，能以專家或客觀的角度來評估管理當局的決策。且不容易產生自利的行為，能夠代表眾多外部股東的利益，並能做成獨立公正的監督與客觀的決策。另根據「效率監督假說」的觀點，在董事會中加入獨立董事，將可監督與控制其他董事及管理當局的機會主義行為，可提升公司的績效(Jensen and Meckling 1976)。換言之，獨立董監事在公司治理機制中的重要角色，即是監督企業管理當局，並降低管理當局與外部股東之間的代理問題(Aggarwal and Nanda 2004)。

亞洲金融風暴前，國內企業之董監股票質押情形相當普遍，大股東藉此把原始投入公司資本的資金，作為多角化投資。等同盈餘分配權處於減損狀態。即使控制權不變，卻造成了控制權與盈餘分配權更加偏離。然而，承辦股票融資的銀行礙於業績壓力，常默許高成數的質押貸放。一旦景氣反轉，股市下跌時，大股東勢必面臨補足擔保成數之壓力，無形中加劇不當管理行為的發生，甚至爆發財務危機。本研究據此推論，外部董監席次比越高股東投資報酬越高，獨立董事席次比越高股東投資報酬越高，董監質押比率越高股東投資報酬越低，故本文推測下列假說。

綜上所述文獻，本文發展下列假說：

- H_{1.1}：外部董監席次比越高，股東投資報酬越高。**
- H_{1.2}：獨立董事席次比越高，股東投資報酬越高。**
- H_{1.3}：董監質押比率越高，股東投資報酬越低。**

二、股權結構與投資報酬

本研究於股權結構項下，主要探討董監持股及法人持股對投資報酬的影響。國內很多上市櫃公司家族色彩濃厚，故其董監事多由家族股東中選任，成為主導決策的實際負責者。Jenson and Meckling(1976)指出，控制股東或管理階層之持股比率如果提高，將有助於降低核心代理問題並提高營運績效。

依據效率監督假說(efficient monitoring hypothesis)認為，由於機構投資人擁有較多的監督資源和專業人才，所以比一般股東更能有效行使外部監督，將能提升經營績效及公司價值。且 Pound(1988)、Rajgopal and Venkatachalam(1998)及張雅琳(2004)亦都支持此論點。

Jiambalvo et al.(2002)以訂單庫存量(意指未完成的訂單)(order backlog)測度股價領先資訊之反映程度。其研究發現，當法人持股比率越高，當期股價反映越多的領先資訊。據此推論，理性行為下之一般投資人，視法人持股之多寡，作為投資決策之重要參考依據。因此本研究乃將法人持股視為公司治理機制重要變數之一。

Gompers et al.(2003)指出，機構投資人較偏好企業規模大、流動性高、淨值市價比高的股票。因此當機構投資人所佔比重增加時，對於有前述特性之股票需求亦會隨之增加。而需求之移動則會影響股票之價格及報酬。作者以1980~1993年之美國股票市場為研究對象，實證結果顯示，機構投資人持股比率較高的股票會有較高的股價報酬。

許博渝(2007)指出，機構投資人之持股比率與資訊透明度呈現顯著之正相關。企業透明度越高，代表資訊揭露越完整。意味著能大幅降低企業內、外資訊不對稱的風險。因此企業股價之波動性亦降低。意即企業股價受大盤波動影響的幅度較小。機構投資人持股比率較高之個股，該個股之系統風險值較低。本研究據此推論，董監持股越高股東投資報酬越高，法人持股越高股東投資報酬越高，股權集中度越高投資報酬也越高，以下推測為本文假說。

綜合上述，本文發展下列假說：

H_{2.1}：董監持股越高，股東投資報酬越高。

H_{2.2}：法人持股越高，股東投資報酬越高。

H_{2.3}：股權集中度與投資報酬呈顯著正相關。

三、股份盈餘偏離程度與投資報酬

本研究於股份盈餘偏離程度的項目下，探討現金流量權(盈餘分配)及投票權偏離現金流量權幅度(股份盈餘偏離)對投資報酬的影響。對控制股東之利益而言，須視是否有足夠的財務動機，以導向降低掠奪其他外在股東利益的行為。現金流量權(盈餘分配權)(cash flow rights)提供了控制股東鮮明正向之誘因。La Porta et al.(2002)指出，控制股東擁有越高的盈餘分配權，其財富累積受經營績效之影響越大。因此，其決策行為會傾向提升企業價值。

傳統代理理論認為，由於所有權與經營權之行為目標不一致，將引發權益

代理之問題。然而，葉銀華等(2002)及林玉霞(2002)指出，股權主要由家族控制股東所掌握，代理問題便轉化為控制股東與小股東間之核心代理問題。依據負侵占效果(entrenchment effect)認為，控制股東的控制權與現金流量權(盈餘分配權)偏離程度越大時，其控制股東的財富受經營績效變差之影響相對較低。此舉將提高控制股東基於自利動機而侵害其他股東之誘因(Jensen and Meckling 1976)，亦將降低企業之經營績效與價值。張瑞當(2007)指出，當控制股東的控制權超越盈餘分配權的情況越明顯時，則越有盈餘管理的誘因存在。綜上所述，本研究認為一股一權偏離之程度越大，將導致增加盈餘管理的頻率，此亦將加劇該企業之系統風險。本研究據此推論，現金流量權越大股東投資報酬越高。現金流量權幅度越大股東投資報酬越低，以下推測為本文假說。

綜合上述，本文發展下列假說：

H_{3.1}：控制股東現金流量權(盈餘分配權)越大，股東投資報酬越高。

H_{3.2}：控制股東投票權偏離現金流量權幅度越大，股東投資報酬越低。

第二節 資料來源與樣本選取

本研究的樣本期間涵蓋範圍為 2006 至 2014 年。探討公司治理與上市櫃公司股票報酬率之關聯性。相關公司治理與股票報酬率資料取自台灣經濟新報資料庫(Taiwan Economic Journal，以下簡稱 TEJ)，資料缺漏或不全者均予以刪除。

表 3-1 樣本選取與過程

項目	樣本數
2006 至 2014 年原始觀察值	12846
減：財務、資訊資料不全或重覆者	(4159)
金融業、保險業及證券業	(1242)
有效樣本數	7445

第三節 變數定義與衡量

本研究採用多元迴歸分析，分別以公司之年股票報酬率、本益比、股價淨值比及股利殖利率作為依變數，公司治理變數作為實驗變數，並加入負債比率、固定資產及金融海嘯作為控制變數。

一、依變數

1. 年股票報酬率(AR)

股票收益包含資本利得及持股期間所有配股、配息。故股票收益之計算，須將股票最後賣出價，再加上持股期間之所有配股、配息權（息）值，還原股價後減去最初買進成本即為股票收益。研究資料取自TEJ台灣財經資料庫 TEJ Equity 內上市櫃股價報酬率之年報酬率資料。

$$\text{年股票報酬率}=(\text{股票收益}/\text{買進成本})$$

2. 本益比(PE)

$$\text{個股本益比}=\text{年底每股市價}/\text{每股盈餘}$$

$$\text{大盤本益比}=\text{證交所大盤採樣股票市值總額}/\text{大盤採樣股票純益總額}$$

本益比是投資者所投入的本金，與公司獲利狀況的比值。若公司當年度稅後淨利為 0 或虧損時，不計算其本益比。

3. 股價淨值比(PB)

$$\text{個股股價淨值比}=\text{當年度年底市值}/\text{當年度年底淨值}$$

$$\text{大盤股價淨值比}=\text{證交所大盤採樣股票市值總額}/\text{大盤採樣股票淨值總額}$$

股價淨值比為投資者所投入的本金，相對於個股公司淨值之倍數。淨值為負者，不予計算。

4. 股利殖利率(DY)

$$\text{個股股利殖利率}=(\text{普通股現金股利}+\text{普通股股票股利}+\text{期中股利發放})/\text{年底市值} \times 100\%$$

$$\text{大盤股利殖利率}=\text{證交所大盤採樣股票股利總額}/\text{大盤採樣股票市值總額} \times 100\%$$

股利殖利率為每股股利與投資者所投入本金之比值。每股股利包含當年度各個公司所配發的現金股利。

二、實驗變數

1. 董事會特性

(1)外部董監席次比率(OUT)

外部董監席次比率即外部董監席次/全體董監席次。由於國內上市櫃公司股權結構比較特殊，外部董監常為控制股東之關係人，實有礙於公司監理機制運作。因此本研究採用 TEJ 之外部定義，即非最終控制者所控制之個人、上市公司、未上市公司及財團法人(基金會、醫院、學校等)。此變數係用以衡量外部董監事參與管理的程度，意即董事會獨立超然運作的能力。一般認為，董事會獨立運作的程度越高，其營運績效也就越好，持有股票報酬應較佳。Pearce and Zahra(1992)的研究也支持此一說法。指出外部董事席次比率對企業未來經營績效呈正相關。因此本研究置入此一變數。

(2)獨立董事席次(IND)

獨立董事必須符合專業性與獨立性的要求。要求獨立董事必須保持中立立場，始能為公司利益善盡義務。董事會主要以組織體的形式行使主權，獨立董事在董事會席次比例將決定獨立董事左右董事會決議的影響力。證券交易法第十四條之三規定：重大事項應經董事會決議，獨立董事不同意時，可於董事會議事錄中載明之權利。然而，獨立董事若真不同意，獨立董事席次若足夠，根本無須被動載明於議事錄，直接否決即可。獨立董事在公司治理機制中扮演重要角色，各公司決策機關是否願意讓獨立董事掌控董事會，將董事會塑造成監督機關，而以經理人為主要經營主體；即是監督企業管理當局，並緩和管理當局與外部股東之間的代理問題(Aggarwal and Nanda 2004)。

(3)董監質押比率(COL)

董監質押比率=董監事質押股數/全體董監事持股數

翁淑育(2000)、Chiou et al.(2002)均發現，控制股東質押比率較嚴重者，較易引發企業過度擴張的風險，對財務危機發生之機率有顯著正向影響。而熊大中(2000)指出，大股東股票質押比率與公司經營績效呈顯著反向關係。許崇源等(2005)之研究亦指出，董監事持股質押比率與權益資金成本呈顯著正相關，而權益資金成本較高的公司，意味著高風險警訊，即表示經營績效較差。

2. 股權結構

(1)董監持股比 (BOH)

董監持股比=董事及監事持股合計數/流通在外股數

多數研究支持董監持股比率與公司經營績效呈正向關係。McConnell and Servaes (1990)指出，一個有效率的董事會可以降低代理成本。Berle and Means (1932)指出，董監事存有股權集中之大股東存在時，較有從事監督管理階層的誘因。國內的研究結果亦雷同(楊慧玲 2000、陳宏姿 2001、高蘭芬等 2002)。主要原因在於，隨著董事會持股之增加，倘若管理階層有任何負面之管理行為，則其大股東將擔負較大之財富波動風險。因此本研究採用此變數用以檢測對股票報酬率的影響。

(2)法人持股比 (INS)

法人持股比=法人持股合計數/流通在外股數

爰引自TEJ。法人持股 = 政府機構持股+本國金融機構持股+本國信託基金持股+本國公司法人持股+本國其他法人持股+僑外金融機構持股+僑外法人持股+僑外信託基金持股。

依據「效率監督假說」論點，法人機構擁有優於一般股東的專業與人才。因此比小股東更能有效監督公司管理階層，提升公司價值(Pound 1988)。張雅琳(2004)在探討股權結構與公司績效的研究中發現，經營績效與法人持股呈正相關。本研究據此推論，法人持股比高，其股票報酬率也較高，而該個股之系統風險將較低。因此在模型中加入法人持股比變數。

(3)股權集中度 (OWN)

張訓華 (1991) 指出，股權愈集中監督力量愈大。中外學者對股權結構尚無一致之結論，但是不可否認股權結構是公司治理機制的基礎，它決定了股東結構、股權集中程度以及大股東身份，對公司治理模式的形成、運作及績效有較大影響。

3. 股份盈餘偏離程度

(1)現金流量權(CFR)

現金流量權即最終控制者之直接持股率加上 Σ 各控制鏈之間接持股率乘積之現金流量請求權(cash flow rights)。La Porta et al.(2002)及 Yeh et al.(2003)的研究皆指出，當控制股東擁有較大的盈餘分配權時，亦將承擔較大之公司價值減損。因此基於自利動機下，會誘導或逼迫控制股東積極監督管理階層，使其管理行為趨向將公司價值提升。因此本

研究推斷，盈餘分配權與經營績效、股票報酬應呈正相關，與個股系統風險應呈負相關，故採用此變數進行檢測。

(2) 投票權偏離現金流量權幅度(DEV)

股份盈餘偏離差即股份控制權扣減盈餘分配權。而股份控制權(control rights)又稱為投票權。TEJ 採行 La Porta 對股份控制權所下之定義：最終控制者之直接持股率加上 Σ 各控制鏈最末端之持股率。La Porta et al.(2002)、Claessens et al.(2002)、葉銀華等(2002)認為，當控制股東所擁有的經營控制權超越其擁有之盈餘分配權時，控制股東與小股東之間的目標越不一致，基於自利動機，將導致控制股東會有剝削行為出現，此舉將減損公司價值及經營績效。因此，本研究採用此變數進行檢驗。

三、控制變數

1. 負債比率(LEV)

負債比率=負債總額/資產總額

負債比率是表示負債總額的比重。是測度公司總資產中由債權人提供資金比率的大小。負債比率越高，企業的財務結構越不安全。因此其比率愈小愈好。而債權人獲得清償之保障愈小，營運風險愈大。評估原則：應以低於 50% 較為理想，但須視行業別調整。

2. 固定資產(FIX)

固定資產=固定資產/總資產總額

固定資產是指企業為生產商品、提供勞務、出租或經營管理而持有、使用壽命超過一個會計年度的有形資產。從會計的角度劃分，固定資產一般被分為生產用固定資產、非生產用固定資產、出租固定資產、未使用固定資產、不需用固定資產、融資租賃固定資產、接受捐贈固定資產等。

3. 金融海嘯(FTD)

第一波金融海嘯是 2007 年 3 月至 2008 年 3 月，全美第五大投資銀行貝爾斯登(Bears Stearns)面臨破產。但當時馬總統剛以壓倒性的比數當選，台灣人民對未來充滿信心，誰也沒想到，這是噩夢的起點。第二波金融海嘯是 2008 年 7 月至 9 月，二房危機，讓負債高達五兆美元的美

國前兩大房貸公司被美國政府接管。而台股市值蒸發五兆，股民慘，平均每人損失 30 萬。第三波金融海嘯是 2008 年 10 月，全美第四大投資銀行雷曼兄弟破產。由於雷曼公司太大了，幾乎全世界都在它影響的範圍。台灣的銀行有些投資雷曼的連動債，都遭受了波及。

第四節 資料處理與統計方法

本研究所需股票報酬率樣本資料，自台灣 TEJ 擷取後，利用統計軟體(計量 E-view)進行資料分析，所使用的統計方法及內容說明如下：

1. 敘述性統計 (Descriptive Statistics)

以次數分配、觀察值、平均值、標準差、中位數、最小值、最大值來描述樣本特性及各變數的分佈情形，以瞭解樣本資料在研究期間的特徵。

2. t 檢定(Independent Samples t Test)

以此探討股票報酬率與經營績效的表現是否有差異性。

3. 相關係數分析

Pearson 相關係數

Pearson 相關係數是一個標準化的相關係數，其計算方式為計算出兩個變數的共變量，再除以兩個變項的標準差，即可得到標準化係數。採用皮爾森相關係數(Pearson correlation coefficient)，主要是測量兩連續變數間關係的強弱，作為衡量二變項間關聯程度的指標，以檢驗相關性之假設。計算 Pearson 相關係數時，必須假設變數的特質是可以量化且樣本數夠大。其計算公式如下：

$$r = \frac{\text{cov}(x, y)}{s_x s_y} = \frac{\sum (x - \bar{x})(y - \bar{y})}{\sqrt{\sum (x - \bar{x})^2 \sum (y - \bar{y})^2}}$$

4. 多元迴歸分析(Multiple Regression Analysis)

多元迴歸是指同時以多個自變數去解釋(預測)依變數的迴歸分析。分析的目的在瞭解兩個或多個變數間是否相關、相關方向與強度，並建立數學模型觀察特定變數，以預測研究者感興趣的變數。對於依變數的解釋與預測，可據以建立一個各自變項之間概念上具有獨立性的完整模型。但是數學上可能是非直交(具有相關)自變數間的相關，對迴歸結果具有關鍵性的影響。通常當自變數的個數超過 1 個時，須以多元迴歸分析(multiple regression analysis)替代簡單迴歸分析(simple regression analysis)。

第五節 實證模型

本研究以多元迴歸分析(multiple regression analysis)驗證研究假說；以公司治理機制之董事會特性、股權結構，持股與控制權偏離構面，探討對股票報酬之影響，茲將三組待證假說 H1-1、H1-2、H1-3，H2-1、H2-2、H2-3、及 H3-1、H3-2 之計量模型列示如下：

【模型一】：檢測公司治理機制對年股票報酬率之影響

$$AR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 OUT_{i,t} + \alpha_2 IND_{i,t} + \alpha_3 COL_{i,t} + \alpha_4 BOH_{i,t} + \alpha_5 INS_{i,t} + \alpha_6 OWN_{i,t} + \alpha_7 CFR_{i,t} + \alpha_8 DEV_{i,t} + \alpha_9 LEV_{i,t} + \alpha_{10} FIX_{i,t} + \alpha_{11} FTD_{i,t} + \alpha_{12} DL_{i,t} + \alpha_{13} DM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

【模型二】 檢測公司治理機制對本益比之影響

$$PE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 OUT_{i,t} + \beta_2 IND_{i,t} + \beta_3 COL_{i,t} + \beta_4 BOH_{i,t} + \beta_5 INS_{i,t} + \beta_6 OWN_{i,t} + \beta_7 CFR_{i,t} + \beta_8 DEV_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} FIX_{i,t} + \beta_{11} FTD_{i,t} + \beta_{12} DL_{i,t} + \beta_{13} DM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

【模型三】 檢測公司治理機制對股價淨值比之影響

$$PB_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 OUT_{i,t} + \gamma_2 IND_{i,t} + \gamma_3 COL_{i,t} + \gamma_4 BOH_{i,t} + \gamma_5 INS_{i,t} + \gamma_6 OWN_{i,t} + \gamma_7 CFR_{i,t} + \gamma_8 DEV_{i,t} + \gamma_9 LEV_{i,t} + \gamma_{10} FIX_{i,t} + \gamma_{11} FTD_{i,t} + \gamma_{12} DL_{i,t} + \gamma_{13} DM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

【模型四】 檢測公司治理機制對股利殖利率之影響

$$DV_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 OUT_{i,t} + \delta_2 IND_{i,t} + \delta_3 COL_{i,t} + \delta_4 BOH_{i,t} + \delta_5 INS_{i,t} + \delta_6 OWN_{i,t} + \delta_7 CFR_{i,t} + \delta_8 DEV_{i,t} + \delta_9 LEV_{i,t} + \delta_{10} FIX_{i,t} + \delta_{11} FTD_{i,t} + \delta_{12} DL_{i,t} + \delta_{13} DM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

各模型中， $AR_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之年股票報酬率； $PE_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之本益比； $PB_{i,t}$ ：第 i 家公司第 t 期之股價淨值比； $DY_{i,t}$ ：第 i 家公司第 t 期之股利殖利率； $OUT_{i,t}$ ：第 i 家公司第 t 期之外部董監席次比率。 $IND_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之獨立董事席次； $COL_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之董監質押比率。 $BOH_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之董監持股比。 $INS_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之法人持股比。 $OWN_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之股權集中度。 $CFR_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之現金流量權。 $DEV_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之投票權偏離現金流量權幅度。 $LEV_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之負債比率。 $FIX_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之固定資產。 $FTD_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之金融海嘯。

上述四組模型中，由於四種投資報酬會因企業規模而存在差異。故本文除了分別依大、中、小規模進行迴歸分析外，並在全樣本中加入規模別虛擬變數，包括 $DL_{i,t}$ 第 i 家公司第 t 期之大型規模。 $DM_{i,t}$ 第 i 家公司，在第 t 期之中型規模。換言之，本文共計要推估 16 條迴歸模型。



第肆章 實證結果與分析

本研究樣本資料與變數來源取自TEJ，以上市櫃公司為研究對象。研究期間為2006年至2014年，共9年，採用年資料。經刪除資料不足以及異常樣本，小型規模公司計有618家樣本公司，中型規模公司計有5518家樣本公司；大型規模計有1309家樣本公司，共計7445個觀察值。再對分類結果以變異數分析(ANOVA)，檢定其於各群組間是否存在顯著差異。

第一節 樣本敘述統計量

本節使用八個實驗變數及四個依變數的模型結構，並依公司經營規模區分為大型公司、中型公司及小型公司的樣本形式，構成本研究的敘述統計量。本研究以實收股本為分類標準，將 7445 個觀察值區分為小型規模、中型規模及大型規模公司，以實收股本 10 億元(不含)以下為小型規模公司；10 億元~50 億元(不含)為中型規模公司；50 億元(含)以上為大型規模公司。觀察值次數分配如表 4-1 所示，其中占比最大的為中型規模公司(74.00%)，其次依序為大型規模公司(17.00%)及小型規模公司(9.00%)，相關資料如表 4-1 所示。

表 4-1 樣本公司規模別次數分配表

規模	次數	百分比	有效的百分比	累積百分比
小型	618	9.00	9.00	9.00
中型	5518	74.00	74.00	83.00
大型	1309	17.00	17.00	100.00
合計	7445	100.00	100.00	

一、公司資料特性分析

本研究的依變數為股票績效，包括年股票報酬率、本益比、股價淨值比及股利殖利率等四個績效指標。而實驗變數係屬公司治理之三構面八個指標：包括董事會特性構面之三個指標：外部董監席次比率(OUT)、獨立董事席次(IND)、董監質押比率(COL)；股權結構構面三個指標：董監持股比(BOH)、法人持股比(INS)及股權集中度(OWN)；與持股及控制權偏離兩個指標：現金流量權(CFR)、投票權偏離現金流量權幅度(DEV)。並以負債比率(LEV)、固定資產(FIX)及金融海嘯(FTD)做為控制變數。在進行迴歸分析前，由於本研究探討不同規模之公司是否會對本研究的變數產生不同影響；因此，各變數之基本統計量將分別按照大型、中型及小型規模公司之變數統計量的分布情形進行了解。從表 4-1 及表 4-2 可以發現各變數之統計量的分布情形，以下將一一對各變數說明。

(一)依變數敘述統計

1. 在年股票報酬率平均數方面，全部樣本為 25.53%，中位數為 7.89%，由於平均數大於中位數，因此樣本分配呈現右偏情形。小型規模公司之股票年報酬率平均數皆高於大型規模與中型規模公司，大型規模公司為 19.26%，中型規模公司為 26.14%，小型規模公司為 33.35%這可能與台灣證券市場以散戶為主的特性有關，且由於公司規模小(股本小)，當市場鎖定特定公司進行炒作時，股價較易於反映，但本研究認為此與研究期間大盤走勢(總體經濟走勢)呈現持續上揚有關，當研究期間大盤走勢係持續下探時，結果可能不同。惟小型規模公司之標準差亦皆高於大型規模與中型規模公司，顯示小型規模公司之股票報酬雖較高，但相對風險也較高。
2. 在本益比平均數方面，全體樣本為 41.19%，中位數為 15.36%，中型規模公司之本益比平均數皆高於大型規模公司及小型規模公司。大型規模公司為 39.66%，小型規模公司為 43.72%。
3. 在股價淨值比平均數方面，全體樣本為 1.87%，小型規模公司之股價淨值比平均數皆高於大型規模公司及中規模型公司。大型規模公司為 1.76%，中型規模公司為 1.84%，小型規模公司為 2.35%。
4. 在股利殖利率平均數方面，全體樣本為 4.71%，中型規模公司之股利殖利率平均數都高於型規大模公司及小型規模公司。大型規模公司為 4.59%，中型規模公司為 4.78%，小型規模公司為 4.33%，顯示大型規模公司之股利殖利率表現，優於中型規模公司及小型規模公司。

表 4-2 依變數敘述統計量表

規模	統計量	年股票報酬率	本益比	股價淨值比	股利殖利率
小型	平均數	33.359	39.664	2.353	4.339
	中位數	8.810	17.410	1.750	4.400
	標準差	139.856	120.086	1.901	2.978
	最大值	2880.960	2084.980	19.500	18.270
	最小值	-89.090	2.560	0.380	0.000
中型	平均數	26.142	43.720	1.846	4.781
	中位數	7.664	15.210	1.440	4.730
	標準差	83.164	252.267	1.526	3.110
	最大值	888.929	8193.570	19.590	33.640
	最小值	-83.678	1.860	0.150	0.000
大型	平均數	19.264	31.226	1.761	4.595
	中位數	8.328	15.290	1.390	4.550
	標準差	57.683	107.777	1.354	2.865
	最大值	440.391	2012.300	14.510	21.620

	最小值	-80.273	1.480	0.270	0.000
	平均數	25.534	41.194	1.873	4.712
	中位數	7.894	15.360	1.450	4.660
全體	標準差	85.688	224.643	1.539	3.060
	最大值	2880.960	8193.570	19.590	33.640
	最小值	-89.090	1.480	0.150	0.000

表 4-3 變數定義與衡量方式

變數代號	變數定義	衡量方式
Panel A：依變數－投資報酬		
AR	年股票報酬率	%
	年股票報酬率=股票收益/買進成本	
PE	本益比	%
	個股本益比=當年年底每股市價/每股盈餘	
PB	股價淨值比	%
	個股股價淨值比=當年度年底 市值/當年度年底淨值	
DY	股利殖利率	%
	個股股利殖利率=(普通股現金股利+ 普通股股票股利+期中股利發放)/年底 市值 X100%	
Panel B: 實驗變數－董事會特性		
OUT	外部董監席次比率	%
IND	獨立董事席次比率	%
COL	董監質押比率	%
Panel C: 實驗變數－股權結構		
BOH	董監持股比	%
INS	法人持股比	%
OWN	股權集中度	%
Panel D: 實驗變數－股份盈餘偏離程度		
CFR	現金流量權	%
DEV	投票權偏離現金流量權幅度	%
Panel E：控制變數－規模		
DL	大規模	虛擬變數
DM	中規模	虛擬變數
Panel F:其他控制變數		

LEV	負債比率=(負債總額/資產總額)X100%	%
FIX	固定資產佔總資產總額	%
FTD	金融海嘯(2008~2009)	虛擬變數



表 4-4 自變數敘述性統計量

規模	統計量	OUT	IND	COL	BOH	INS	OWN	CFR	DEV	LEV	FIX
小型	平均數	4.667	1.506	2.502	30.307	31.166	21.169	29.213	6.770	35.447	255170
	中位數	5.000	2.000	0.000	24.860	27.840	18.600	24.340	1.860	33.870	177546
	標準差	1.741	1.143	7.013	16.202	21.766	11.380	19.788	12.021	16.454	257209
	最大值	11.000	5.000	58.800	87.670	98.110	83.610	84.440	58.600	86.880	1642128
	最小值	0.000	0.000	0.000	3.130	0.000	5.370	2.5000	0.000	4.550	67.000
中型	平均數	3.929	1.338	7.567	22.969	34.969	13.369	24.443	5.407	40.004	1622742
	中位數	4.000	2.000	0.000	19.300	31.680	12.070	20.315	1.820	40.060	86128
	標準差	2.008	1.240	15.341	13.724	20.919	6.100	17.347	9.090	15.964	2272788
	最大值	12.000	6.000	100.000	89.000	100.00	59.620	97.740	62.940	94.350	28723685
	最小值	0.000	0.000	0.000	0.120	0.010	2.930	0.000	0.000	1.6000	165.000
大型	平均數	2.448	1.559	12.328	20.337	56.252	7.188	20.269	8.867	47.046	34570374
	中位數	2.000	2.000	2.205	17.630	57.485	6.735	16.895	3.550	47.320	11309919
	標準差	1.895	1.269	19.109	14.007	20.737	2.967	15.517	12.472	17.033	72417821
	最大值	9.000	5.000	90.100	83.030	97.960	22.370	76.890	77.240	97.620	818000000
	最小值	0.000	0.000	0.000	1.330	5.850	1.890	0.090	0.000	4.240	40553.00
全部	平均數	3.714	1.391	8.000	24.043	39.584	12.841	24.057	6.143	40.941	7562377
	中位數	4.000	2.000	0.000	19.520	35.930	11.230	20.140	2.040	41.040	1025641
	標準差	2.066	1.242	15.836	14.169	22.586	7.121	17.374	10.116	16.501	33634609
	最大值	12.000	6.000	100.000	89.000	100.000	83.610	97.740	77.240	97.620	818000000
	最小值	0.000	0.000	0.000	0.120	0.000	1.890	0.000	0.000	0.000	67.000

(二)自變數敘述統計

各變數之基本統計量將依不同規模公司之自變數統計量的分布情形進行說明。從表 4-4 可以看出，自變數之統計量分布情形。以下一一說明：

1. 在外部董監席次比率(OUT)方面，全部樣本公司之平均值為 3.71%、大型規模公司為 2.44%、中型規模公司為 3.92%、小型規模公司為 4.66%。只有小型規模公司近於 5%。而全部觀察值之平均值近於 4%。但因 TEJ 之外部定義係「非最終控制者」所控制之(1)個人(2)上市公司(3)未上市公司(4)財團法人(基金會、醫院、學校等)。其非屬最終控制者之身份或許資料上無法判別，抑或與控制股東策略聯盟。因此尚難據此平均值而下具有獨立性之結論。但近年來在主管機關積極規範董事會成員身份別的機制下，這樣的數據發展仍是正向的。
2. 在獨立董事席次(IND)方面，全部觀察值之平均值為 1.39%、大規模公司為 1.55%、中型規模公司為 1.33%、小規模公司為 1.50%。
3. 在董監質押比率(COL)方面，全部觀察值之平均值為 8.00%、大規模公司為 12.32%、中型規模公司為 7.56%、小規模公司為 2.50%，整體而言質押情形看似並不嚴重。
4. 在董監持股比(BOH)方面，全部樣本公司之平均數為 24.04%。由於台灣董監事多為控制股東關係人所擔任，因此與 Yeh et al.(2003)的研究發現：台灣最終控制股東所掌握的盈餘分配權平均值為 21.7%相當接近。顯示台灣確實存在股權集中的情形。大型規模公司之董監持股比例之平均數為 20.33%。低於中型規模公司之 22.96%及小型規模公司之 30.30%。顯示大型規模公司控制股東之控制性較低。
5. 在法人持股比(INS)方面，全部樣本公司之平均數為 39.58%，高於台灣整體證券市場法人持股的平均比率(約二成)。大型規模公司之法人持股比例之平均數為 56.25%，遠高於中型規模公司之 34.96%及小型規模公司之 31.16%，顯示法人資金的駐足偏好於大型規模公司。
6. 在股權集中度(OWN)方面，全部樣本公司之平均數為 12.84%。大型規模公司之平均數為 7.18%，低於中型規模公司之 13.36%及小型規模公司之 21.16%，顯示小型規模公司之股權集中度平均值皆大於大型規模公司及中型規模公司。但從標準差便可發現小型規模公司在股權集中度此變數的變異皆大於大型規模公司及中型規模公司。另外，不論公司規模大小，其股權集中度皆呈右偏的情形，這代表此變數的資料分布於股權集中度較小的一方，而且資料明顯集中在某個區間內。
7. 在現金流量權(CFR)方面，全部樣本公司之平均值為 24.05%，接近 Yeh et al.(2003)研究的 21.7%，顯見股權有集中化的現象。在小規模公司的

情形更為明顯(平均值為 29.21%)。大型規模公司為 20.26%，中型規模公司為 24.44%。

8. 投票權偏離現金流量權幅度(DEV)方面，全部樣本公司之平均值為 6.14%，資料顯示樣本公司似乎存有偏離一股一權的情形。另大型規模公司為 8.86%；中型規模公司為 5.40%；小規模公司為 6.77%。因此可推論一股一權偏離程度較不嚴重，核心代理發生之動機亦較為緩和。
9. 在負債比率(LEV)方面，全部樣本公司之平均值為 40.94%；大型規模公司為 47.04%，中型規模公司為 40.00%，小規模公司為 35.44%。
10. 在固定資產(FIX)方面，全部樣本公司之平均值為 7,562,377；大型規模公司為 34,570,374，中型規模公司為 1,622,742，小規模公司為 255,170。

第二節 變異數分析—ANOVA

本節主要透過單因子變異分析(ANOVA)探討年股票報酬率、本益比、股價淨值比與股利殖利率等四個績效指標與公司治理三個主要構面(股權結構、董事會特性和股份盈餘偏離程度)及控制變數—負債比率，是否會因為公司規模的不同，而產生顯著之差異。ANOVA 檢定如表 4-5 所示：

表 4-5 不同規模公司與股票績效之 ANOVA 檢定

Panel A：投資報酬			
	大型	中型	小型
AR	19.264	26.142 [6.209***]	33.359
PE	31.226	43.720 [1.648*]	39.664
PB	1.761	1.846 [34.603***]	2.353
DY	4.595	4.781 [6.961***]	4.339
Panel B：公司治理(董事會特性、股權結構、股份盈餘偏離程度)			
	大型	中型	小型
OUT	2.449	3.915 [6.209***]	4.644
IND	1.557	1.338 [18.712***]	1.506
COL	12.254	7.637 [97.787***]	1.849
BOH	20.299	22.926 [100.012***]	29.914

INS	56.278	35.078 [585.564***]	30.758
OWN	7.186	13.319 [1082.270***]	21.049
CFR	20.290	24.412 [53.393***]	29.191
DEV	8.868	5.377 [65.987***]	6.728

註 1： $AR_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之年股票報酬率； $PE_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之本益比； $PB_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之股價淨值比； $DY_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之股利殖利率； $OUT_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之外部董監席次比率； $IND_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之獨立董事席次； $COL_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之董監質押比率； $BOH_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之董監持股率。 $INS_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之法人持股率。 $OWN_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之股權集中度。 $CFR_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之現金流量權。 $DEV_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之投票權偏離現金流量權幅度。 $LEV_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之負債比。 $FIX_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之固定資產。 $FTDX_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之金融海嘯。 $DL_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之大型規模。 $DM_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之中型規模。

註 2：***表示 1%顯著水準；**表示 5%顯著水準；*表示 10%顯著水準。

(一)不同規模公司與股票績效變異分析

1. 年股票報酬率：年股票報酬率之統計值 F 值=6.209， $P<0.01$ ，達到 1%顯著水準。而小型規模平均數(33.359)高於中型規模平均數(26.142) 以及大型規模平均數(19.264)，表示不同規模之公司在股票年報酬率的表現上存在明顯之差異。
2. 本益比：本益比之統計值 F 值=1.648， $P>0.1$ 。表示不同規模之公司在本益比的表現上無明顯之差異。
3. 股價淨值比：股價淨值比之統計值 F 值=34.603， $P<0.01$ 達到 1%顯著水準，意即股價淨值比的表現會因不同規模公司存在非常明顯的差異。
4. 股利殖利率：股利殖利率之統計值 F 值=6.961， $P<0.01$ ，亦達 1%顯著水準。

(二)不同規模公司與公司治理指標之變異分析

以下分別就董事會特性、股權結構及股份盈餘偏離程度等公司治理構面說明：

1. 董事會特性：

外部董監席次指標統計值F值=6.209， $P<0.01$ ，達到1%顯著水準。獨立董事席次指標之統計值F值=18.712， $P<0.01$ 達到1%顯著水準，董監質押比例指標統計值F值=97.987， $P<0.01$ ，未到1%顯著水準，顯示在董監質押比例的情況會因不同規模公司而有差異。

2. 股權結構：

董監持股比例方面之統計值 F 值=100.012， $P<0.01$ 達到 1%顯著水準。法人持股比例指標之統計值 F 值=585.564， $P<0.01$ 達到 1%顯著水準。股權集中度指標之統計值 F 值=1082.270， $P<0.01$ 達到 1%顯著水準。顯示不同規模公司在股權集中度上有很明顯的差異。

3. 股份盈餘偏離程度：

盈餘分配權指標之統計值 F 值=59.393， $P<0.01$ 達到 1%顯著水準，意即不同規模公司在盈餘分配權的情形有非常明顯之差異。在投票權偏離現金流量權幅度指標之統計值 F 值=-65.987， $P<0.01$ ，達到 1%顯著水準，顯示不同規模公司在投票權偏離現金流量權幅度上的有很明顯之差異。

4. 小結：

由上揭不同規模公司與公司治理三構面變異分析可知，在董事會特性、股權結構及股份盈餘偏離程度皆達到顯著差異。就整體可推論得知，上市櫃公司在公司治理表現上會因公司規模之不同而有明顯之差異。

第三節 相關性分析

一、皮爾森(Pearson)相關係數

表 4-6 列示依變數與自變數間之皮爾森相關分析。相關係數介於-1~1 間，取絕對值。其值大於 0.7 為高度相關；介於 0.3~0.7 為中度相關；小於 0.3 則為低度相關。再依其正負號判定是正相關或負相關。觀察表 4-6，依變數與自變數間之相關係數皆小於 0.3，屬低度相關。由此可知各變數間共線性的可能性很低。下段將以變異數膨脹係數(VIF)，進一步檢驗自變數間是否存在共線性問題。

表 4-6 本研究全樣本各變數 Pearson 相關係數矩陣

變數	AR	PE	PB	DY	OUT	IND	COL	BOH	INS	OWN	CFR	DEV	LEV	FIX	FTD
AR	1.000 NA														
PE	0.038 (0.001***)	1.000 NA													
PB	0.386 (0.000***)	-0.000 (0.967)	1.000 NA												
DY	-0.080 (0.000***)	-0.132 (0.000***)	-0.103 (0.000***)	1.000 NA											
OUT	0.007 (0.553)	0.010 (0.363)	0.115 (0.000***)	0.065 (0.000***)	1.000 NA										
IND	-0.061 (0.000***)	-0.009 (0.443)	-0.018 (0.121)	-0.006 (0.568)	-0.028 (0.017**)	1.000 NA									
COL	-0.018 (0.121)	0.010 (0.393)	-0.096 (0.000***)	-0.057 (0.000***)	-0.17 (0.000***)	0.023 (0.046**)	1.000 NA								
BOH	0.016 (0.179)	-0.011 (0.322)	0.088 (0.000***)	0.017 (0.131)	-0.091 (0.000***)	-0.002 (0.857)	-0.114 (0.000***)	1.000 NA							
INS	-0.016 (0.166)	-0.026 (0.029)	0.204 (0.000***)	0.017 (0.136)	-0.271 (0.000***)	0.036 (0.002***)	0.040 (0.000***)	0.366 (0.000***)	1.000 NA						
OWN	0.052 (0.000***)	0.001 (0.911)	0.149 (0.000***)	0.000 (0.972)	0.063 (0.000***)	-0.015 (0.181)	-0.151 (0.000***)	0.683 (0.000***)	0.214 (0.000***)	1.000 NA					
CFR	0.003 (0.739)	-0.013 (0.271)	0.007 (0.526)	0.003 (0.779)	-0.146 (0.000***)	0.003 (0.766)	-0.041 (0.000***)	0.413 (0.000***)	0.135 (0.000***)	0.481 (0.000***)	1.000 NA				
DEV	0.013 (0.269)	0.001 (0.867)	0.072 (0.000***)	-0.007 (0.527)	-0.063 (0.000***)	0.004 (0.732)	-0.057 (0.000***)	0.425 (0.000***)	0.344 (0.000***)	0.231 (0.000***)	-0.278 (0.000***)	1.000 NA			
LEV	0.025 (0.030)	-0.035 (0.002)	-0.061 (0.000***)	-0.034 (0.003***)	-0.018 (0.000***)	-0.012 (0.294)	0.160 (0.000***)	-0.042 (0.000***)	0.081 (0.000***)	-0.073 (0.000***)	0.022 (0.055)	0.002 (0.813)	1.000 NA		
FIX	-0.025 (0.033)	-0.005 (0.630)	0.011 (0.326)	-0.032 (0.006***)	-0.058 (0.000***)	0.061 (0.000***)	0.103 (0.000***)	-0.024 (0.040**)	-0.256 (0.000***)	-0.212 (0.000***)	-0.078 (0.000***)	0.078 (0.000***)	0.058 (0.000***)	1000 NA	
FTD	0.144 (0.000***)	0.017 (0.135)	-0.090 (0.000***)	0.050 (0.000***)	-0.037 (0.001***)	-0.019 (0.097*)	0.028 (0.01**5)	-0.008 (0.462)	-0.011 (0.343)	-0.014 (0.213)	-0.007 (0.549)	0.002 (0.818)	-0.018 (0.114)	-0.008 (0.454)	1.000 NA

註 1： $AR_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之股票報酬率； $PE_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之本益比； $PB_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之股價淨值比。 $DY_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之股利殖利率。 $OUT_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之外部董監席次比率。 $IND_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之獨立董事席次。 $COL_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之董監質押比率。 $BOH_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之董監持股率。 $INS_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之法人持股率。 $OWN_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之股權集中度。 $CFR_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之現金流量權。 $DEV_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之投票權偏離現金流量權幅度。 $LEV_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之負債比率。 $FIX_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之固定資產。 $FTDX_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之金融海嘯。 $DL_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之大型規模。 $DM_{i,t}$ ：第 i 家公司，第 t 期之中型規模。

註 2：〔 〕 指為 P 值；***、**、*分別代表為 1%、5%、10%下顯著。



二、共線性診斷

共線性診斷的目的在於避免自變數之間因共線，而產生衡量上的誤差。一般衡量共線性係採用變異數膨脹係數(VIF)。另允差係用來檢驗自變數間之線性相關，VIF係允差之倒數。因此判斷是否存在共線性之方式為：當允差及VIF均分別為1時，表示自變數之間互為獨立(無共線性)；另當允差接近0時，且VIF值很大，顯示自變數之間存在高度共線性。即VIF值愈大(一般以10為判斷標準)，共線性情形愈嚴重。由表4-7、4-8、4-9、4-10觀之，VIF值遠低於10，因此推論自變數間之共線性問題應不嚴重。

第四節 迴歸分析

本節將以最小平方法(OLS)進行迴歸分析，探討公司治理變數對股票績效的影響，而公司治理變數係由公司治理的三個主要構面：(1)董事會特性(外部董監席次比、獨立董事席次、董監質押比率)；(2)股權結構(董監持股比、法人持股比、股權集中度)；(3)股份盈餘偏離程度(現金流量權、股份盈餘偏離差)進行驗證。同時，為了解上述影響效果，是否會因樣本公司規模的不同而異，將樣本公司依其實收資本額大小，區分為大型規模公司、中型規模公司與小型規模公司三個群組對照比較。

(一)董事會特性與投資報酬之迴歸分析

1. 外部董監席次比(OUT)：對於股價淨值比，支持本研究假說 H_{1-1} ，「外部董監事席次比越高，股價淨值比越高」、「獨立董事席次比越高，股價淨值比越低」、「董監質押比例越高，股價淨值比越低」之假說。由以上結果顯示，外部董監席次比例、獨立董事席次、董監質押比例、金融海嘯期間、大型規模、中型規模對股價淨值比呈現明顯的負向影響。
2. 獨立董事席次(IND)：支持本研究「獨立董事比越高，投資報酬率則越低」，此原因推論可能為：影響股價變動因素，不獨本研究所探討公司層面而已，舉凡總體經濟、政治面、消息面、人為炒作、預期心理等，皆對股價變動應有實質影響力，另本研究對投資報酬期間的選定，係以「年」為單位，期間恐過長，以致公司治理變數對本研究應變數的影響程度，受到期間內其它因子的干擾而降低。
3. 董監質押比率(COL)：支持本研究假說 H_{1-3} ，對於股利殖利率：「外部董監事席次比例越高，股利殖利率則越高」、「董監質押比率越高，股利殖利率則越低」、及「2008~2009 金融海嘯時期，股利殖利率則越高」之假說，其餘則未獲支持。由以上結果顯示，外部董監席次比例、及 2008

~2009 金融海嘯時期對股利殖利率呈現明顯的正向影響，而董監質押比例呈現明顯的負向影響。董事會特性對年報酬率全體樣本迴歸如下：(1) 獨立董事席次比(IND)之迴歸係數為 $-3.822(P<0.01)$ ，呈負向影響。(2) 在大型規模公司的獨立董事席次比(IND)之迴歸係數為 $4.011(P<0.01)$ ，呈正向影響。(3) 在中型規模公司的獨立董事席次比(IND)之迴歸係數為 $-5.393(P<0.01)$ ，呈負向影響。可見大規模公司增加獨立董事人數，可提升公司治理品質，進而增加年股票報酬率。但中型規模公司增加獨立董事人數，反而導致營運成本增加，進而減少年股票報酬率。

董事會特性對本益比的迴歸式不具解釋力，但獨立董事席次比例(IND)在小型規模公司的迴歸式中顯著，係數為 $-8.298(P<0.1)$ ，代表增加獨立董事人數，反而導致營運成本增加，進而降低本益比。董監質押比例(COL)在大型規模公司之迴歸係數為 $0.339(P<0.05)$ 。可見大規模公司董監質押比例上升，可提升公司股價，進而增加本益比。

董事會特性對股價淨值比全體樣本迴歸如下：(1) 外部董監席次比例(OUT)之迴歸係數為 $0.097(P<0.01)$ 、獨立董事席次比例(IND)之迴歸係數為 $-0.027(P<0.05)$ ，董監質押比例(COL)之迴歸係數為 $-0.005(P<0.05)$ ，皆呈顯著水準。(2) 而大型規模公司的外部董監席次比例(OUT)之迴歸係數為 $0.054(P<0.01)$ 、獨立董事席次比例(IND)之迴歸係數為 $0.067(P<0.05)$ ，董監質押比例(COL)之迴歸係數為 $-0.007(P<0.01)$ ，皆呈顯著水準。可大規模公司增加外部董監席次比例，增加獨立董事席次比例，可提升公司股價，進而增加股價淨值比。而中型規模公司的外部董監席次比例(OUT)之迴歸係數為 $0.104(P<0.01)$ 、獨立董事席次比例(IND)之迴歸係數為 $-0.053(P<0.01)$ 、董監質押比例(COL)之迴歸係數為 $-0.004(P<0.01)$ ，皆呈顯著水準。代表中規模公司增加外部董監席次比例，可提升股價，進而增加股價淨值比。但增加獨立董事席次比例，將導致營運成本增加，進而減少股價淨值比。但公司治理對股價淨值比在小型規模公司並不顯著。

董事會特性對股利殖利率全體樣本迴歸如下：(1) 獨立董事席次比(IND)之迴歸係數為 $0.116(P<0.01)$ ，呈正向影響。董監質押比例(COL)之迴歸係數為 $-0.008(P<0.01)$ ，皆呈顯著水準。(2) 雖在大型規模公司不具顯著水準，但在中型規模公司的外部董監席次比例(OUT)之迴歸係數為 $0.018(P<0.01)$ 、董監質押比例(COL)之迴歸係數為 $-0.009(P<0.01)$ ，皆呈顯著水準。代表中規模公司增加外部董監席次比例，可提升公司

獲利能力，進而增加股利殖利率。但董監質押比例增加，可拉抬股價，進而減少股利殖利率。(3)小型規模公司的外部董監席次比例(OUT)之迴歸係數為0.262($P<0.01$)呈顯著水準。代表小規模公司增加外部董監席次比例，可提升公司獲利，進而增加股利殖利率。

(二)股權結構與投資報酬之迴歸分析

1. 董監持股比(BOH)：對於股價淨值比而言，支持本研究假說 H₂₋₁，「董監持股率越高，股價淨值比則越低」、由以上結果顯示，法人持股比例、及股權集中度對股價淨值比呈現明顯的正向影響，董監持股率、現金流量權、負債比率、2008~2009 金融海嘯效期間、大型規模、中型規模對股價淨值比呈現明顯的負向影響。
2. 法人持股比(INS)：支持本研究假說 H₂₋₂，對於股價淨值比而言，支持本研究「法人持股比例越高，股價淨值比則越高」。
3. 股權集中度(OWN)：對於股價淨值比而言，支持本研究假說H₂₋₃「股權集中度越高，股價淨值比則越高」。股權結構對年報酬率全體樣本迴歸如下：(1) 股權集中度(OWN)之迴歸係數為1.115($P<0.01$)，呈正向影響。代表股權越集中，代理成本越低，股票年報酬率越高。但股權結構對本益比的影響不具顯著效果。股權結構對股價淨值比全體樣本迴歸如下：(1)董監持股率(BOH)之迴歸係數為-0.006($P<0.01$)、法人持股比例(INS)之迴歸係數為0.019($P<0.01$)、股權集中度(OWN)之迴歸係數為0.022($P<0.01$)。亦即董監持股比率越高，股價淨值越低。此外，不論公司規模為何，法人持股比例越高，股價淨值比越高，代表法人持有的公司股價較高。股權集中度越高，代理成本越低，故股價較高。

股權結構對股利殖利率全體樣本迴歸如下：(1)董監持股率(BOH)之迴歸係數為0.01($P<0.01$)，法人持股(INS)之迴歸係數為0.007($P<0.01$)，股權集中度(OWN)之迴歸係數為-0.023($P<0.01$)，皆達顯著水準，但於中型規模公司特別顯著，大型規模公司僅法人持股比達顯著水準，小型規模公司則皆未達顯著水準。

(三)股份盈餘偏離程度與投資報酬之迴歸分析

股份盈餘偏離程度對年報酬率以及本益比的影響則不顯著，無論是在全體、大型規模公司、中型規模公司、小型規模公司，皆未達顯著水準。至於對股價淨值比的影響，現金流量權(CFR)對全體樣本迴歸數-0.005($P<0.01$)，但僅在中型規模公司顯著($P<0.01$)。投票權偏離現金流量權幅度(DEV)不論在何種情況下皆不顯著。股份盈餘偏離程度對股利殖利率的

影響，僅投票權偏離現金流量權幅度在大型規模公司($P<0.01$)及小型規模公司($P<0.01$)顯著。

(四)控制變數

1. 負債比率 LEV：對於本益比而言，支持本研究「負債比率越高，本益比則越低」，其餘則未獲支持。由以上結果顯示，負債比對本益比呈現明顯的負向影響，顯示負債比越高，本益比則越低。
2. 固定資產 FIX：對年報酬率及本益比的影響，無論是在全體樣本、大型規模公司、中型規模公司、小型規模公司均不顯著。至於對股價淨值比的影響，僅於中型規模公司($P<0.05$)及小型規模公司($P<0.05$)顯著。固定資產比率對股利殖利率在全體樣本迴歸係數為 $-3.89E$ ($P<0.01$)，無論是在全體樣本、大型規模公司、中型規模公司、小型規模公司均達顯著水準($P<0.01$)。
3. 金融海嘯 FTD：金融海嘯時期對年報酬率在全體樣本迴歸係數為 31.688 ($P<0.01$)，但僅於中型規模公司顯著($P<0.05$)。金融海嘯時期對本益比的影響，無論是在全體樣本大型規模公司、中型規模公司、小型規模公司均不水準。至於對股價淨值比的影響，在全體樣本迴歸係數為 -0.301 ($P<0.01$)，無論是在全體樣本、大型規模公司、中型規模公司、小型規模公司均達顯著水準($P<0.013$)。代表金融海嘯時期對股價超跌，跌幅超過淨值減少的幅度，故在金融海嘯時期股價淨值比較低。至於對股利殖利率的影響，在全體樣本迴歸係數為 0.409($P<0.01$)，僅於中型規模公司($P<0.01$)及小型規模公司($P<0.01$)顯著。代表金融海嘯時期股價被低估，故投資人想有高於平均值的股利殖利率。
4. 公司規模(DL、DM)
對全體樣本進行迴歸，使用 Dummy Variable 虛擬變數，若為大型公司，DL 為 1，若為中型公司，DM 為 1，小型公司則 DL 與 DM 皆為 0。實證結果顯示，公司規模對股票年報酬率不具解釋能力，DL 的 P 值為 0.84，DM 的 P 值為 0.97，完全不顯著。若把應變數換成本益比，公司規模對本益比同樣不具解釋能力，DL 的 P 值為 0.95，DM 的 P 值為 0.53，完全不顯著。而公司規模對股價淨值比具有解釋能力，DL 與 DM 的 P 值小於 0.01，非常顯著。兩者間的關係為負值，且 DL 的係數絕對值 0.51 大於 DM 係數的絕對值 0.36，意謂公司規模越大，該公司的股價淨值比越低。至於股票殖利率，DL 的 P 值為 0.12，不顯著，DM 的 P 值為 0.009，顯著。

表 4-7 不同規模公司之公司治理對年股票報酬率之迴歸結果

自變數	大型		中型		小型		全部	
	估計係數	VIF	估計係數	VIF	估計係數	VIF	估計係數	VIF
常數	4.089 (0.618)	NA	20.797 (0.000***)	NA	-14.073 (0.625)	NA	14.120 (0.25)	NA
OUT	0.021 (0.981)	1.153	-0.235 (0.696)	1.136	-0.447 (0.901)	1.108	-0.233 (0.666)	1.230
IND	4.011 (0.002***)	1.084	-5.393 (0.000***)	1.005	-6.847 (0.221)	1.148	-3.822 (0.000***)	1.008
COL	-0.024 (0.783)	1.120	-0.085 (0.261)	1.058	-0.017 (0.983)	1.066	-0.097 (0.139)	1.087
BOH	-0.109 (0.568)	2.826	-0.237 (0.070*)	2.519	-0.101 (0.886)	3.680	-0.168 (0.142)	2.617
INS	-0.125 (0.152)	1.307	-0.097 (0.160)	1.651	0.485 (0.171)	1.670	-0.098 (0.084)	1.657
OWN	2.688 (0.001***)	2.445	1.053 (0.001***)	3.149	0.166 (0.872)	3.892	1.115 (0.000***)	3.167
CFR	-0.115 (0.460)	2.315	-0.138 (0.144)	2.121	-0.055 (0.910)	2.636	-0.124 (0.134)	2.074
DEV	-0.075 (0.705)	2.433	0.140 (0.414)	1.915	-0.510 (0.496)	2.275	-0.026 (0.851)	1.951
LEV	0.026 (0.785)	1.049	0.126 (0.088*)	1.086	1.684 (0.000***)	1.088	0.194 (0.002***)	1.064

FIX	8.07E-09 (0.764)	1.503	-9.29E-07 (0.102)	1.297	-4.77E-05 (0.052*)	1.114	-9.62E-11 (0.997)	1.244
FTD	5.023 (0.227)	1.069	39.216 (0.000***)	1.006	-11.517 (0.542)	1.139	31.688 (0.000***)	1.005
DL	NA	NA	NA	NA	NA	NA	1.160 (0.838)	4.816
DM	NA	NA	NA	NA	NA	NA	-0.163 (0.968)	3.279
S	1296		5192		551		7445	
調整後 R 平方	0.012		0.046		0.026		0.028	
F 檢定統計量	2.495		23.866		2.436		16.915	
F 值顯著性	0.004**		0.000***		0.07		0.0000***	

***在 99%信心水準下為顯著；**在 95%信心水準下為顯著；*在 90%信心水準下為顯著

註: $AR_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之股票報酬率, $PE_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之本益比。 $PB_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之股價淨值比。 $DY_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之股利殖利率。 $OUT_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之外部董監席次比率。 $IND_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之獨立董事席次。 $COL_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之董監質押比率。 $BOH_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之董監持股率。 $INS_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之法人持股率。 $OWN_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之股權集中度。 $CFR_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之現金流量權。 $DEV_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之投票權偏離現金流量權幅度。 $LEV_{i,t}$: 第 i 家公司, 第 t 期之負債比。 $FIX_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之固定資產。 $DFC_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之金融海嘯。

表 4-8 不同規模公司之公司治理對本益比之迴歸結果

自變數	大型		中型		小型		全部	
	估計係數	VIF	估計係數	VIF	估計係數	VIF	估計係數	VIF
常數	12.516 (0.418)	NA	76.926 (0.000***)	NA	77.960 (0.002)	NA	63.158 (0.000***)	NA
OUT	1.932 (0.258)	1.153	-0.079 (0.966)	1.136	-1.555 (0.631)	1.108	0.081 (0.955)	1.230
IND	0.003 (0.999)	1.084	-1.277 (0.660)	1.005	-8.298 (0.099*)	1.148	-1.511 (0.496)	1.008
COL	0.339 (0.041**)	1.120	0.260 (0.280)	1.058	0.354 (0.653)	1.066	0.253 (0.161)	1.087
BOH	0.428 (0.236)	2.826	-0.582 (0.162)	2.519	0.211 (0.738)	3.680	-0.260 (0.406)	2.617
INS	-0.129 (0.436)	1.307	-0.340 (0.123)	1.651	-0.462 (0.147)	1.670	-0.235 (0.132)	1.657
OWN	-0.722 (0.648)	2.445	1.724 (0.099*)	3.149	-0.114 (0.901)	3.892	0.420 (0.540)	3.167
CFR	0.169 (0.564)	2.315	-0.176 (0.560)	2.121	-0.455 (0.301)	2.636	-0.047 (0.835)	2.074
DEV	0.294 (0.435)	2.433	0.170 (0.755)	1.915	-0.220 (0.743)	2.275	0.340 (0.370)	1.951
LEV	0.132	1.049	-0.845	1.086	0.426	1.088	-0.497	1.064

	(0.463)		(0.000***)		(0.210)		(0.003***)	
FIX	-4.57E-10 (0.992)	1.503	3.25E-06 (0.071*)	1.297	-3.44E-05 (0.118)	1.114	3.77E-08 (0.679)	1.244
FTD	7.327 (0.350)	1.069	9.479 (0.296)	1.006	-0.796 (0.962)	1.139	9.339 (0.182)	1.005
DL	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0.973 (0.950)	4.816
DM	NA	NA	NA	NA	NA	NA	7.127 (0.528)	3.279
S	1296		5192		551		7445	
調整後 R 平方	0.000		0.001		0.005		0.001	
F 檢定統計量	1.041		1.853		1.271		1.562	
F 值顯著性	0.406		0.040*		0.237		0.088*	

***在 99%信心水準下為顯著；**在 95%信心水準下為顯著；*在 90%信心水準下為顯著

註: $AR_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之股票報酬率, $PE_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之本益比。 $PB_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之股價淨值比。 $DY_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之股利殖利率。 $OUT_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之外部董監席次比率。 $IND_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之獨立董事席次。 $COL_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之董監質押比率。 $BOH_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之董監持股率。 $INS_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之法人持股率。 $OWN_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之股權集中度。 $CFR_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之現金流量權。 $DEV_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之投票權偏離現金流量權幅度。 $LEV_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之負債比。 $FIX_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之固定資產。 $DFC_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之金融海嘯。

表 4-9 不同規模公司之公司治理對股價淨值比之迴歸結果

自變數	大型		中型		小型		全部	
	估計係數	VIF	估計係數	VIF	估計係數	VIF	估計係數	VIF
常數	-0.057 (0.743)	NA	1.329 (0.000***)	NA	0.855 (0.022)	NA	1.436 (0.000***)	NA
OUT	0.054 (0.004***)	1.153	0.104 (0.000***)	1.136	0.089 (0.056*)	1.108	0.097 (0.000***)	1.230
IND	0.067 (0.016**)	1.084	-0.053 (0.000***)	1.005	-0.068 (0.344)	1.148	-0.027 (0.043**)	1.008
COL	-0.007 (0.000***)	1.120	-0.004 (0.002***)	1.058	-0.010 (0.374)	1.066	-0.005 (0.000***)	1.087
BOH	-0.013 (0.000***)	2.826	-0.007 (0.002***)	2.519	-0.002 (0.773)	3.680	-0.06 (0.000***)	2.617
INS	0.022 (0.000***)	1.307	0.018 (0.000***)	1.651	0.031 (0.000***)	1.670	0.019 (0.000***)	1.657
OWN	0.086 (0.000***)	2.445	0.024 (0.000***)	3.149	-0.004 (0.717)	3.892	0.022 (0.000***)	3.167
CFR	0.000 (0.927)	2.315	-0.007 (0.000***)	2.121	-0.001 (0.763)	2.636	-0.005 (0.000***)	2.074
DEV	-0.001 (0.792)	2.433	-0.004 (0.101)	1.915	-0.008 (0.371)	2.275	-0.004 (0.052*)	1.951

LEV	0.001 (0.342)	1.049	-0.007 (0.000***)	1.086	0.022 (0.000***)	1.088	-0.003 (0.000***)	1.064
FIX	6.85E-10 (0.237)	1.503	-2.01-08 (0.042**)	1.297	-7.20E-07 (0.023**)	1.114	-3.44E-10 (0.545)	1.244
FTD	-0.324 (0.000***)		-0.305 (0.000***)	1.006	-0.614 (0.012**)	1.139	-0.301 (0.000***)	1.005
DL	NA	NA	NA	NA	NA	NA	-0.510 (0.000***)	4.816
DM	NA	NA	NA	NA	NA	NA	-0.361 (0.000***)	3.279
S	1296		5192		551		7445	
調整後 R 平方	0.177		0.093		0.122		0.102	
F 檢定統計量	26.340		49.574		7.95		62.964	
F 值顯著性	0.0000***		0.0000***		0.0000***		0.0000***	

***在 99%信心水準下為顯著；**在 95%信心水準下為顯著；*在 90%信心水準下為顯著

註: $AR_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之股票報酬率, $PE_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之本益比。 $PB_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之股價淨值比。 $DY_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之股利殖利率。 $OUT_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之外部董監席次比率。 $IND_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之獨立董事席次。 $COL_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之董監質押比率。 $BOH_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之董監持股率。 $INS_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之法人持股率。 $OWN_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之股權集中度。 $CFR_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之現金流量權。 $DEV_{i,t}$: 第 i 家公司第 t 期之投票權偏離現金流量權幅度。 $LEV_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之負債比。 $FIX_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之固定資產。 $DFC_{i,t}$: 第 i 家公司, 在第 t 期之金融海嘯。

表 4-10 不同規模公司之公司治理對股利殖利率之迴歸結果

自變數	大型		中型		小型		全部	
	估計係數	VIF	估計係數	VIF	估計係數	VIF	估計係數	VIF
常數	4.348 (0.000***)	NA	4.417 (0.000***)	NA	3.315 (0.000***)	NA	3.936 (0.000***)	NA
OUT	0.074 (0.097*)	1.153	0.108 (0.000***)	1.136	0.262 (0.000***)	1.108	0.116 (0.000***)	1.230
IND	0.097 (0.128)	1.084	-0.012 (0.708)	1.005	-0.006 (0.957)	1.148	-0.003 (0.905)	1.008
COL	-0.006 (0.144)	1.120	-0.009 (0.000***)	1.058	-0.012 (0.501)	1.066	-0.008 (0.000***)	1.087
BOH	0.013 (0.164)	2.826	0.018 (0.000***)	2.519	-0.018 (0.206)	3.680	0.010 (0.010**)	2.617
INS	0.09 (0.021**)	1.307	0.013 (0.000***)	1.651	-0.005 (0.413)	1.670	0.007 (0.000***)	1.657
OWN	-0.002 (0.960)	2.445	-0.067 (0.000***)	3.149	0.016 (0.430)	3.892	-0.023 (0.010**)	3.167
CFR	-0.007 (0.304)	2.315	0.004 (0.241)	2.121	0.015 (0.125)	2.636	0.000 (0.864)	2.074
DEV	-0.030 (0.002***)	2.433	-0.005 (0.405)	1.915	0.053 (0.000***)	2.275	-0.008 (0.098*)	1.951
LEV	-0.005 (0.225)	1.049	0.001 (0.479)	1.086	-0.031 (0.000***)	1.088	-0.004 (0.051*)	1.064

FIX	-3.52E-09 (0.008***)	1.503	-1.34E-07 (0.000***)	1.297	1.44E-06 (0.004***)	1.114	-3.89E-09 (0.001**)	1.244
FTD	-0.053 (0.794)	1.069	0.401 (0.000***)	1.006	1.596 (0.000***)	1.139	0.409 (0.000***)	1.005
DL	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0.318 (0.121)	4.816
DM	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0.388 (0.009**)	3.279
S	1296		5192		551		7445	
調整後 R 平方	0.015		0.019		0.103		0.014	
F 檢定統計量	2.823		10.461		6.774		8.574	
F 值顯著性	0.001*		0.0000***		0.0000***		0.0000***	

***在 99%信心水準下為顯著；**在 95%信心水準下為顯著；*在 90%信心水準下為顯

註： $AR_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之股票報酬率， $PE_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之本益比。 $PB_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之股價淨值比。 $DY_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之股利殖利率。 $OUT_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之外部董監席次比率。 $IND_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之獨立董事席次。 $COL_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之董監質押比率。 $BOH_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之董監持股率。 $INS_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之法人持股率。 $OWN_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之股權集中度。 $CFR_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之現金流量權。 $DEV_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之投票權偏離現金流量權幅度。 $LEV_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之負債比。 $FIX_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之固定資產。 $DFC_{i,t}$ ：第 i 家公司，在第 t 期之金融海嘯

第五節 小結

茲將迴歸參數推估結果比較彙整於表 4-11。本研究顯示，當外部董監席次、獨立董事席次、董監持股、法人持股、股權集中、現金流量權等越高，其與投資報酬呈正向關係。而董監質押比率越高、投票權偏離現金流量權幅度越大，投資報酬則越低。

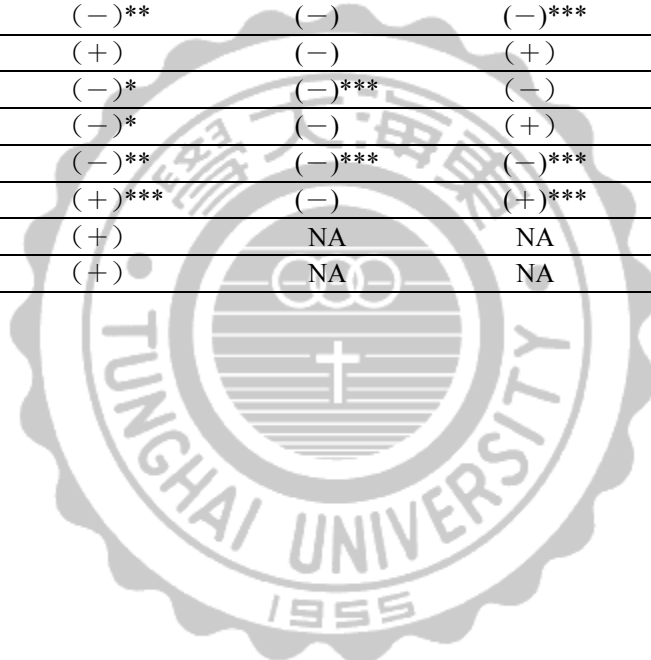
表 4-11 迴歸參數推估正負效果

Panel A：年股票報酬率				
	TOTAL	大型	中型	小型
Constant	(+)**	(+)*	(+)***	(-)
OUT	(-)	(+)	(-)	(-)
IND	(-)***	(+)***	(-)***	(-)
COL	(-)	(-)	(-)	(-)
BOH	(-)	(-)	(-)*	(-)
INS	(-)*	(-)	(-)	(+)
OWN	(+)***	(+)***	(+)***	(+)
CFR	(-)	(-)	(-)	(-)
DEV	(-)	(-)	(+)	(+)
LEV	(+)***	(+)	(+)*	(+)***
FIX	(-)	(+)	(-)	(-)*
FTD	(+)***	(+)	(+)***	(-)
DL	(+)	NA	NA	NA
DM	(-)	NA	NA	NA
Panel A：本益比				
	TOTAL	大型	中型	小型
Constant	(+)	(+)	(-)	(-)
OUT	(-)*	(+)*	(-)	(-)
IND	(-)	(+)	(-)	(-)*
COL	(+)	(+)**	(+)	(+)
BOH	(-)	(+)	(-)	(+)
INS	(-)	(-)	(-)	(-)
OWN	(+)	(-)	(+)*	(-)
CFR	(-)	(+)	(-)	(-)
DEV	(+)	(+)	(+)	(-)
LEV	(-)***	(+)	(-)***	(+)
FIX	(+)	(-)	(+)*	(-)
FTD	(+)	(+)	(+)	(-)
DL	(+)	NA	NA	NA
DM	(+)	NA	NA	NA
Panel A：股價淨值比				
	TOTAL	大型	中型	小型
Constant	(+)***	(+)	(+)***	(+)**
OUT	(+)***	(+)***	(+)***	(-)*
IND	(-)**	(+)**	(-)***	(-)
COL	(-)***	(-)***	(-)***	(-)
BOH	(-)***	(-)***	(-)***	(-)
INS	(+)***	(+)***	(+)***	(+)***

OWN	(+) ^{***}	(+) ^{***}	(+) ^{***}	(-)
CFR	(-) ^{***}	(+)	(-) ^{***}	(-)
DEV	(-) [*]	(-)	(-)	(-)
LEV	(-) ^{***}	(+)	(-) ^{***}	(+) ^{***}
FIX	(-)	(+)	(-) ^{**}	(-) ^{**}
FTD	(-) ^{***}	(-) ^{***}	(-) ^{***}	(-) ^{**}
DL	(-)	NA	NA	NA
DM	(-)	NA	NA	NA

Panel A：股利殖利率

	TOTAL	大型	中型	小型
Constant	(+) ^{***}	(+) [*]	(+) ^{***}	(+) ^{***}
OUT	(+) ^{***}	(+) [*]	(+) ^{***}	(+) ^{***}
IND	(-)	(+)	(-)	(-)
COL	(-) ^{***}	(-)	(-) ^{***}	(-)
BOH	(+) ^{**}	(+)	(+) ^{***}	(-)
INS	(+) ^{***}	(+) ^{**}	(+) ^{***}	(-)
OWN	(-) ^{**}	(-)	(-) ^{***}	(+)
CFR	(+)	(-)	(+)	(+)
DEV	(-) [*]	(-) ^{***}	(-)	(+) ^{***}
LEV	(-) [*]	(-)	(+)	(-) ^{***}
FIX	(-) ^{**}	(-) ^{***}	(-) ^{***}	(+) ^{***}
FTD	(+) ^{***}	(-)	(+) ^{***}	(+) ^{***}
DL	(+)	NA	NA	NA
DM	(+)	NA	NA	NA



第五章 結論與建議

第一節 研究結論

依據正誘因效果之論點主張，公司控制股東之所有權越大，越能提升公司的經營績效。然而依據負侵占效果論點則認為，若控制權偏離所有權越大時，則越易引起控制股東掠奪小股東利益之動機，因而公司價值遭受損害。換言之，所有權與控制權的範圍拿捏，其所造成的影響層面錯綜複雜。故有效解決代理成本所引發的問題，並非就單一層面的思維即能達成。因此，本研究透過公司治理的三個構面，即董事會特性、股權結構及股份盈餘偏離程度，探討它們對投資報酬之影響。茲將研究結論整理如下：

- 一、董事會特性—外部董監席次比、獨立董事席次比、董監質押比率、2008～2009金融海嘯比例對全體樣本之年股票報酬率、股價淨值比及股利殖利率。皆有顯著的影響；外部董監席次比對於股價淨值比，本研究支持「外部董監席次比越高，股價淨值比越高」、「獨立董事席次比越高，股價淨值比越低」、「董監質押比例越高，股價淨值比越低」。獨立董事席次比例對全體樣本之股票年報酬有顯著的負向影響。即獨立董事席次比例越高年股票報酬越高，董監持股比例越高年股票報酬率、股價淨值比及股利殖利率則愈差。此係因董監質押程度嚴重，形同董監事的實質所有權愈低，影響所及則呈現一股一權偏離程度愈嚴重(股份盈餘偏離差愈大)，核心代理成本就愈高，進而降低股票績效。此可提供一般散戶投資人，注意個董董監質押之情形，作為投資市場的選股依據。
- 二、股權結構—董監持股比、法人持股比例、股權集中度對全體樣本之股價淨值比與股利殖利率皆有顯著的正向影響。董監持股比對於股價淨值比，亦支持本研究「董監持股率越高，股價淨值比則越低」。法人持股比對年股票報酬與本益比皆無顯著影響，推論應是與台灣證券市場以散戶為主的結構及法人投資以短期操作為目的有關。此可提供一般散戶投資人，以觀察法人持有個股股權之多寡，作為投資市場的選股操作。股權集中度對全體樣本之年股票報酬、本益比、股價淨值比皆有顯著的正向影響。對股利殖利率則有顯著的負向影響。
- 三、股份盈餘偏離程度—現金流量權、投票權偏離現金量權
投票權偏離現金流量權的幅度對全體樣本之股利殖利率有呈現負向影響。盈餘分配權對股票績效的正誘因效果很小，顯示即便控制股東之股權趨於集中化，其掠奪公司利益的動機還是存在。另對年股票報酬率、本益比與股價淨值比皆達顯著影響，推論亦是與影響股價變動的因素眾多有關。

股份盈餘偏離差對全體樣本之投資報酬皆無顯著之正向影響，應源自當控制股東之控制權遠超越其所有權時，其掠奪小股東利益的動機就愈強，所做的決策將無益於股票績效。

公司股東比較關切的是公司價值穩定成長，但對於占國內證券市場結構大宗之散戶投資人；短期進出股市的市場派投資人及承受作帳績效壓力的投信法人，其所真正關心的是年股票報酬率與相關績效，因此，本研究旨在探討公司治理相關指標對投資報酬與相關績效之影響。

第二節 管理意涵

本研究之實證結果對學術界與實務界均有管理意涵，茲說明如下：

一、對學術界

本研究對學術界的貢獻是，以上市櫃企業為研究對象，經由實證分析，探討董事會特性、股權結構和股份盈餘偏離程度對投資報酬之影響；並以最終控制觀點，評估控制股東持股率多寡與涉入經營程度，對投資報酬產生之不同交互效果，對未來公司治理相關研究提供參考依據。

二、對實務界

本研究貢獻在於可提供一般散戶投資人，以觀察董監質押嚴重程度以及法人持股股權多寡，作為選股的依據。因此為獲得投資人的信任，企業應更重視公司治理。

第三節 研究限制與未來研究建議

一、研究限制

若全面探討影響股票績效變動之因子，應不獨公司治理構面。舉凡總體經濟、政治、消息、人為炒作、預期心理等，應皆對股價有一定程度之影響力。而本研究實證模型僅納入公司治理變數及財務控制變數（負債比率及固定資產比重），未能以全面性的角度探討對投資報酬的影響，此為本研究限制之一。從本研究實證結果看出，採用的八項公司治理變數只有外部董監席次比、法人持股比、股權集中度、固定資產規模，對年股票報酬率皆達到顯著水準，其餘皆無法達到強的顯著水準。因此建議後續研究者，應考量納入更多層面的影響變數。

二、未來研究建議

因本研究樣本公司以上市櫃公司為探討對象，且僅以實收資本區分公司規模，然各產業之屬性有別，尤其在資金成本與技術層面上各有差異，且其營運管理層面之智能或模式，亦與產業發展歷史之遠近有關。而家族控制或最終控制型態及程度所衍生之代理成本，因產業別之不同而有差異，因此建議後續研究者可將樣本公司針對產業別擴大探討。



參考文獻

- 李建興，2008，臺灣 IPO 折價影響因素之探討：分量迴歸分析法，證券市場發展，第 20 卷第 1 期，47-99。
- 林宜諄，2008，企業社會責任—入門手冊，天下遠見出版股份有限公司。
- 林灼榮、李秀英與施佩雯，2010，集團企業家族控股、董事會組成與企業績效之關聯性—配對法之應用，2010 海峽兩岸會計學術研討會，彰化師範大學會計學系。
- 林宛瑩與許崇源，2008，台灣集團企業之控股型態及公司治理衡量指標之研究與建議，交大管理學報，第 28 卷第 1 期(6 月)：269-312。
- 洪榮華、陳香如與王玉珍，2005，公司內部治理機制與公司績效之關係—股權結構與董事會特性的觀點，輔仁管理評論，第 12 卷第 3 期(9 月)：23-40。
- 周國銀與張少標，2002，SA8000：2001 社會責任國際標準實施指南，中國深圳：海天出版社。
- 吳韻儀，2007，CSR 企業 21 世紀的新競爭力，天下雜誌，第 367 期：98-109。
- 黃瓊瑤與朱育葶，2009，企業環保資訊揭露之現況分析—以台灣最佳企業公民為例，主計月刊，第 637 期，73-79。
- 莊喬安，2015，從公司治理評鑑結果看投資報酬，會計研究月刊，第 356 期(7 月)：67-77。
- 陳木聯，2004，電業服務品質、社會責任、企業形象與顧客滿意度之相關性研究，南華大學管理科學研究所碩士論文。
- 葉銀華，2008，實踐公司治理—台灣集團企業的功與過，台北：聯經出版。
- 葉銀華，2015，公司治理—全球觀點、台灣體驗，台中：滄海出版。
- 曾光華，2007，服務業行銷，台北：前程文化。
- 張雅琳，2004，我國企業獨立董事機制與經營績效之關聯性研究，大葉大學會計資訊研究所碩士論文。
- 楊朝成與林容如，1993 規模效果、本益比效果與一月效應：台灣股市之實證研究，社會科學論叢，161-184。
- 蔡晴棠，2010，企業社會責任理論於公司治理機制落實之可能性，國立東華大學財經法律研究所碩士論文。
- 鄭功賢與洪綾襄，2016，精選 30 檔長期獲利好公司，原來台股資優生長這樣，財訊書雙週刊，第 505 期(6 月)：122-137。
- 盧代富，2002，企業社會責任的經濟學與法學分析，北京：法律出版社。
- Amarneh, A. 2014. Corporate governance, ownership structure and bank performance in Jordan. *International Journal of Economics and Finance* 6 : 192-202.
- Berle, A. and G. Means 1932. *The modern corporation and private property* New York, NY : Mac-millan.
- Bhattacharya, U, H. Daouk, and M. Welker. 2003. The world price of earnings

- Opacity. *The Accounting Review* 78(3): 641-678.
- Bowen, Howard R. 1953. Social responsibilities of the businessman New York, NY : Harper.
- Carrol, A. B. 1979. A three-dimensional conceptual model of corporate Performance, *Academy of Management Review* 4(4), 497-505.
- Chordia, T. and B. Swaminathan. 2000. Trading volume and cross-autocorrelations in stock returns. *The Journal of Finance* 55-2 (April) : 913-935.
- Christine, M., F. Hisham and K. K.Ow-Yong. 2014. Corporate social responsibility and financial performance in Islamic banks. *Journal of Economic Behavior & Organization* 103 : S21-S38.
- Cook, T. J., and S. R. Michael . 1984. Size and earnings price Ratio Anomalies: One effect or two? *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 19-4 (December) : 449-466.
- Fama, Eugene F. and R. R. French 1992. The cross-section of expected stock Returns. *Journal of Finance* (June), 427-465.
- Fuerst, O. and S. H. Kang. 2000. Corporate governance, expected performance, and pricing, working paper, Yale School of Management, New Haven : 1-40.
- Garza-Gomez X., J. Hodoshima, and M. Kunimura, 1998. Does size really matter in Japan? *Financial Analysts Journal* , volume 54, issue 6(November-December) : 22-34.
- Giuliano I., N. Giacomo And S. Andrea. 2007. Ownership structure, risk and performance in the European banking industry. *Journal of Banking and Finance* 31(7) : 2127-2149
- González, V. M., 2013. Leverage and corporate performance: International Evidence, *International Review of Economics and Finance*, 25 : 169-184.
- Greyer, E. H. 1997. The influence of firm behavior on purchase intention do consumers really care about business ethics. *Journal of Consumer Marketing* 14(6) : 421-432.
- Jennifer C, S. A. Hammeed, and C. Niden. 1994. Volme and autocovariances in Short-horizon Individual Security Returns. *Journal of Fiance* (49): 1305-1330.
- Jensen, M. C. and W. H. Mecking. 1976. Can the corporation survive? Working paper ,University of Rochester, Rochester.
- Ligon, James A. 1997. A Simultaneous test of competing theories regarding the January effect. *The Journal of Financial Research* Spring ,13-32.
- Loughran, T. 1997. Book-to-Market across firm size, exchanges, and seasonality: Is there an effect ? *The Journal of Financial Quantitative Analysis* 32-3 (September) : 249-268.

- Micheal, H. 2003 . The planetary bargain corporate social responsibility matters, why corporate social responsibility?
- Osborue, M. F. M. 1959. Brownian motion in the stock market operations research.7 145-173.
- Tseng, Kuo C. 1988. Low price, price-earnings ratio, market value, and abnormal stock returns. *The Financial Review* : 23 : 333-343.
- Yign C.C. 1995. Stock market prices and volumes of sales. *Econometrica* 34 : 676-686. size and book-to-market factors in earnings and returns *Journal of Finance*, (March) : 131-155.



附錄

附表 1 第一屆公司治理評鑑(92 項)

編號	評鑑指標	指標說明	題型
1	<p>一 股東權益之維護</p> <p>公司是否於股東常會開會前 30 日前上傳股東會議手冊級會議補充資料?</p>	<p>一、為鼓勵公司儘早申報，增進資訊透明度與揭露時效，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 II(C)(1)股東應充分、及時地取得關於股東大會召開的日期、地點、議程以及將於股東會上決議議案的全部資訊；公開發行公司股東會議事手冊應行記載及遵行事項辦法第 6 條，公司應於股東會開會十五日前備妥當次股東會議事手冊及會議補充資料，供股東隨時索閱，並陳列於公司及其股務代理機構，且應於股東會現場發放。公司應於股東常會開會二十一日前或股東臨時會開會十五日前，將股東會議事手冊及前項會議補充資料，製作電子檔案傳送至公開資訊觀測站。三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)，為評鑑資訊依據；股東常會開會 30 日前申報但於之後再行申請更正資料者，以最後申報日期為評鑑基準。</p>	A
2	<p>公司章程是否規定董事/監察人選舉全面採候選人提名制度?</p>	<p>一、為健全公司經營體質，保障投資大眾權益，我國公司法納入董監事候選人提名制度並非強制規定，為鼓勵上市、上櫃公司於章程中載明候選人提名制度，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 II(C)(3)應協助股東有效參與公司重要的治理決策，如：董事的提名和選舉；公司法第 192 條之 1 及第 216 條之 1；另外經濟部函釋揭示，公司法第 192 條之 1 規定：「公開發行股票之公司董事選舉，採候選人提名制度者，應載明於章程」。準此，公司如採董事選舉提名制度，即應於章程中明確載明，尚不可選舉採用，即不得如函來載明為「本公司董事選舉，得候選人提名制度。同法第 216 條之 1 有關監察人選舉提名制度，意同此意旨辦理」。(經濟部 94.8.12 經商字第 09402115470 號函)；上市上櫃公司治理實務守則第 22 條及第 44 條規定，章程中載明後選人提名制度選舉董事/監察人。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\公司治理\採累積投票制、全額連記法、候選人提名制選任董監事及當選資料彙整表，及公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)\議事手冊(含公司章程)，為評鑑資訊依據。</p>	A

<p>3</p> <p>公司有董事/監察人選舉案時，是否於股東常會開會 40 日前或股東臨時會開會 25 日前，公告全體董事/監察後選人名單及其學歷、經歷、持有股份數額與所代表之政府機關、法人名稱及其他相關資料？</p>	<p>一、配合我國公司法推動董監選舉提名制度，除鼓勵公司於章程訂定採提名制度外，亦應配合法規辦理相關程序，以保障股東平等原則，擴大股東參與股東會之權利，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 II(C)(1)股東應充分、及時地取得關於股東常會開會四十日前或股東臨時會開會二十五日前，將董事候選人名單及其學歷、經歷、持有股份數額與所代表之政府、法人名稱及其他相關資料公告，並將賞查結果通知提名股東，對於提名人選未列入董事候選人名單者，並應敘明未列入之理由；公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法第五條。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\公告查詢\採候選人提名制選任董監事相關公告(上市櫃及興櫃公司)，為評鑑資訊依據。</p> <p>四、公司授評年度無董事選舉案時，本題不適用。</p> <p style="text-align: right;">B</p>
<p>4</p> <p>公司是否於股東常會議事記錄記錄議案之表決結果，包括每項議案股東同意、反對或棄權之結果？</p>	<p>一、為保障股東權益，確保議事程序，鼓勵股東積極參與股東會，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 II(C)(2)在合理範圍內，股東應有積會對董事會提出質詢(包括有關年度外部稽核事項)、增列股東大會議程項目、即提出表決案；公司治理實務守則第 8 條第 1 項：「上市上櫃公司應依照公司法及相關法令規定，於股東會議事錄記載會議之年、月、日、場所、主席姓名及決議方法，並應記載議事經過之要領及其結果。董事、監察人之選舉，應載明彩票決方式及當選董事、監察人知當選權數。」；股東會議事規則參考範例第 11 條及第 13 條；上市上櫃公司治理實務守則第 7 條第 3 項規定，上市上櫃公司安排股東會議逐案進行投票表決。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)\股東會議事錄，為評鑑資訊依據。</p> <p style="text-align: right;">A</p>

5	<p>公司是否於股東常會召開後當日，將每項議案股東同意、反對或棄權之結果輸入指定之網際網路資訊申報系統？</p>	<p>一、為保障股東權益，確保議事程序，鼓勵公司將股東同意、反對或棄權之結果輸入本公司指定之網際網路資訊申報系統，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 II(1)應提供股東有關股東大會日期、地點和議程的充分且及時資訊、以及股東大會將進行表決議題的完整且及時資訊；上市上櫃公司治理實務守則第 7 條第 3 項規定，上市上櫃公司宜安排股東就股東會議案逐案進行投票表決，並於股東會召開後當日，將股東同意、反對或棄權之結果輸入本公司指定之網際網路資訊申報系統。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\重大訊息與公告\重大訊息，為評鑑資訊依據。</p>	C
6	<p>公司是否於股東常會議事揭露出席之董事會成員名單？</p>	<p>一、目前國內上市、上櫃公司通常未在股東會議事錄揭露出席之董事會成員名單，為鼓勵董事會成員出席共同參與股東會，以保障股東權益，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 II(2)在合理範圍內，股東應被賦與向董事會提出問題的機會(包括與年度查核有關的問題)，股東應有機會提出股東大會議題並針對其發表意見。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)\股東會議紀錄，為評鑑資訊依據。</p>	A
7	<p>公司之董事長及審計委員會成員(或監察人)是否出席股東常會？</p>	<p>一、董事長對內為股東會、董事會及常務董事會主席，對外代表公司，且有召集股東會之責，另外審計委員會成員(或監察人)亦應參與股東會，以保障股東權益，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 II(2)在合理範圍內，股東應被賦予向董事會提出問題的機會(包括與年度查核有關的問題)，股東應有機會提出股東大會議題並針對其發表意見；公司法第 208 條第 3 項，董事長對內為股東會、董事會及常務董事會主席，對外代表公司。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)\股東會議紀錄，為評鑑資訊依據。</p>	A

8	<p>公司是否委任具獨立性股務代辦機關辦理股東常會事務?</p>	<p>一、為避免損害股東參與股東會之權益，我國法雖為未有規定限制公司應委任具獨立性股務代辦機構辦理當次股東會事務，本指標仍本於鼓勵公司委任未具利害關係之股務代辦機構辦理股東會事務之精神，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 III(A)(5)股東大會議程和程序應平等對待所有股東，公司程序不應讓投票造成不必要的困難或 貴 的費用；OECD 原則 II(C)股東應獲得有效參加股東大會和投票機會，並得到股東大會議事規則通知(包括投票程式)。</p>	C
9	<p>公司是否未有僅分派員工紅利及董監酬勞而未分派股利之情形?</p>	<p>一、未避免上市公司於有盈餘年度僅分派員工紅利及董監酬勞，而未分派股利，侵害股東權益，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 II(A)股東基本權利包括：(6)分享公司利潤。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\彙整報表\股東會及股利\僅分派員工紅利及董監酬勞而未分派股利之公司查詢，為評鑑資訊依據。</p>	A
10	<p>在受評年度前三年內，董監事酬金額增加比率是否為大於稅後純益之增加比率?</p>	<p>一、為促使公司對董監事、經理人的合理薪資及報酬訂出合理標準，保障公司股東權益，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 II(C)(3)應當創造便利條件，使股東能有效參與關鍵的公司治理決策，如提名和選舉董事會成員。股東應能夠對董事會成員和主要執行人員薪酬公開發表意見。董事會成員和雇員的薪酬方案中的股權部分應得到股東的批准。</p> <p>三、本指標評鑑資訊決策： 若受評企業係有盈餘而酬金增加比率小於盈餘增加比率者或虧損而未增加董監薪酬者，得 1 分；有盈餘而酬金增加比率大於盈餘增加比率者或虧損而增加董監薪酬者，得 1 分。</p>	B

11 在受評年度前三年內，公司是否並未發行超逾股本5%員工認股權、股票員工紅利、限制員工權利新股等獎酬形式之證券或認股權，予具員工身分之董事或經理人做為酬金？

一、未避免公司經營管理階層利用發行員工認股權、股票員工紅利、限制員工權利新股等酬勞形式之證券或認股權，作為稀釋股本之手段，侵害股東權益，爰訂定本指標。

二、指標參考：OECD 原則 II(D)若因資本結構或其他安排，使特定股東獲得不約當於其持股比例之控制權，應予以揭露；經濟部函釋，按公司法第 235 條規定，除董事、監察人非屬員工外，其餘人員是否屬員工，應由公司自行認定。公司執行長如經認定為員工，而董事長兼任執行長時，係身兼二種身分，可基於員工身分受員工紅利之分派。(經濟部 94.3.15 經商字第 09402027670 號函)

三、本指標評鑑資訊決策：

1.員工認股權：公開資訊 → 觀測站 → 基本資料 → 員工認股權

憑證發行次日暨經理人、部門及分支機構主管取得認購權憑證情形之申報資訊。

2. 股票員工紅利：公開資訊觀測站
(1)彙整報表\股東會及股利\股利分派情形。

(2)重大訊息與公告\公告查詢\公告種類(發行新股、公司債暨有價證券交付或發放股利前辦理之公告(公司法第 252 條及第 273 條)，查詢員工紅利轉增發行新股股數。

(3)股東會年報取得董事兼任員工領取相關酬金，及配發員工紅利之經理人姓名及配發情形，查詢股票紅利金額並換算為股數。

3.限制員工權利新股：股東會年報\限制員工權利新股辦理情形。

四、受評公司若屬最近三年度新上市櫃公司，則本題不適用。

B

<p>12</p> <p>受評年度董事、監察人與大股東持股設定質押比率平均是否未逾50%?</p>	<p>一、我國公司法對於公司董事質押股份數額超過持有股份二分之一時，對其表決權設有限制，且證交所對於財務重點專區對於董事監察人及持股 10%以上大股東總持股數設質押比例達九成以上者要求揭露，考量董事、監察人與大股東質押比率過高恐影響公司股東權益，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 II(D)若因資本結構或其他安排，使特定股東獲得不約當於其持股比例之控制權，應予以揭漏；公司法第 197 條之 1 第 2 項規定公開發行股票之公司董事以及股份設定質權超過選任當時所持有之公司股份數額二分之一時，其超過之股份不得行使表決權，不算入已出席股東之表決權數、監察人則依第 227 條準用；另公開資訊觀測站「財務重點專區」資訊揭露處理原則第 4 點。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站基本資料\董監事股權異動統計彙整表\董事、監察人、經理人及百分之十以上大股東質權設定彙總表之公司最近年度董事與監察人與大股東整體 12 個月平均之持股設定質押比率，為評鑑資訊來源。</p>	<p>A</p>
<p>13</p> <p>公司是否未有政府機關或單一上市(櫃)公司及其子公司占董事會席次達三分之一以上?</p>	<p>一、為避免受評公司控制股東未以受評公司之股東利益最大化做為決策，而生利害衝突之疑慮，爰依受評公司是否未有政府機關或其單一上市(櫃)公司(及其子公司)占董事會席次達三分之一作為評分標準，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 III(C)應要求董事和主要管理階層向董事會揭露漏，他們是否在任何直接影響公司的交易或事務中有直接、間接或代表第三方的實質性利益。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)，董事屬法人股東代表者，應揭露法人股東名稱及該法人之股東持股比例占前十名之股東名稱及持股比例；各該前十名股東屬法人股東者，尚應揭露法人之股東持股比例占前十名股東之名稱及其持股比例。另輔以上市櫃公司公告之 IFRS 合併財務報表，為評鑑依據。</p>	<p>A</p>
<p>二、 股東平等對待</p>		

14	<p>公司是否於公司網站揭露投資人關係聯絡窗口或設有股東問題回答功能?</p>	<p>一、為鼓勵公司於公司網站揭露投資人關係聯絡窗口或設有股東問題回答功能，發展投資人服務，並保障股東平等，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考，上市上櫃公司治理實務守則第13條規定，為確保股東權益，上市上櫃公司宜有專責人員妥善處理股東建議、疑義及糾紛事項；第57條規定，上市上櫃公司宜運用網際網路之便捷性架設網站，建置公司財務業務相關資訊及公司治理資訊，以利股東及利害關係人等參考，並宜提供英文版公司治理相關訊息。</p> <p>三、本指標以公司網站是否設有投資人關係處理窗口(須載有特定聯絡人及聯絡方式)專門回覆投資人問題，為評鑑資訊依據。</p>	A
15	<p>公司對之股東常會議案是否採逐案票決?</p>	<p>一、於我國推動電子投票之政策下，同時鼓勵採行股東會逐案票決，以利真實表達股東對議案支持之程度，作為股東會未來決策之參考，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 II(C)股東應被賦予有效參加股東大會和投票的機會，並獲悉股東大會議事規則(包含投票方法)；上市上櫃公司治理實務守則第7條3項規第，上市上櫃公司宜安排股東就股東會議案逐案進行投票表決，並於股東會召開後當日，將股東同意、反對或棄權之結果輸入本公司指定之網際網路資訊申報系統。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)\股東會議事錄，為評鑑資訊依據。</p>	A

16	股東常會是否採行電子投票方式?	<p>一、為落實股東行動主義，使投票更為便利，股東可不受股東會召開時間與地域之限制。配合主管機關循序漸進推動電子投票，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 II(A)股東基本權利包括：(4) 股東基本權利包括股東大會併投票、(C)(4)股東應能親由或代理人投票。不論是親自還是代理投票，都應獲得同等效果；公司法第 177 條之 1；上市上櫃公司治理實務守則第 7 條第 1 項規定，上市上櫃公司應鼓勵股東參與公司治理，並使股東會在合法、有效、安全前提下召開。上市上櫃公司應透過各種方式及途徑，並充分採用科技化之訊息揭露與投票方式，藉以提高股東出席股東會之比率，暨確保股東依法得於股東會行使其股東權。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\股東會及股利\股東會採行電子投票支上市櫃公司名單，為評鑑資訊依據。</p>	A
17	股東會是否未有通過臨時動議之情形?	<p>一、配合電子投票之進行，以及保戶外資機構參與股東之權利，應減少臨時動議之使用造成股東突襲之爭議，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 II(C)股東應獲得有效參加股東大會和投票的機會，並得到股東大會議事規則的通知(包括投票程序)；III(A)同類等級的所有股東都應享有同等待遇；上市上櫃公司治理實務守則第 7 條第 2 項規定，上市上櫃公司於股東會採電子投票者，宜採用候選人提名制選舉董事、監察人，並避免提出臨時動議及原議案之修正。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)\股東會議事錄，以及公開資訊觀測站\重大訊息與公告\重大訊息，為評鑑資訊依據。</p>	A

<p>18</p> <p>股東常會是否未有於開會前七日內變更議程之情形?</p>	<p>一、配合電子投票之進行，以及保護外資機構參與股東之權利，應減少變更議程造成股東突襲之爭議，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 II(C)股東應獲得有效參加股東大會和投票的機會，並得到股東大會議事規則的通知(包括投票程式)；III(A)同類同級的所有股東都應享有同等待遇；上市上櫃公司治理實務守則第 7 條第 2 項規定，上市上櫃公司於股東會採電子投票者，宜採用候選人提名制選舉董事、監察人，並避免提出臨時動議及原議案之修正。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\重大訊息與公告\重大訊息，為評鑑資訊依據。</p>	<p>A</p>
<p>19</p> <p>公司是否於股東常會召開前之停止股票過戶日前，公告受理小股東提案之受理期間且受理期間不少於十日?</p>	<p>一、為落實股東行動主義，公司法第 172 條第 1 項規定，持有已發行股份總數百分之一以上股份之股東，得以書面向公司提出股東常會議案，以保障小股東提案權。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 II(C)(2)在合理範圍內，股東應被賦予向董事會提出問題的機會，包括與年度外部審計有關的問題，應有機會增加股東大會議程中的議題並提出議案；III(A)同類等級的所有股東都應享有同等待遇。我國公司法第 172 條之 1 第 2 項，公司應於股東常會召開前之停止股票過戶日前，公告受理股東之提案、受理處所及受理期間；其受理期間不得少於十日。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\股東會及股利\股東常會(臨時會)公告\召開股東常(臨時)會及受益人大會(94.5.5 後之上市櫃/興櫃公司)，為評鑑資訊依據。</p>	<p>A</p>

20	公司是否於五月底前召開股東常會?	<p>一、為改善股東會召開期程集中之情形，目前限制每日股東會召開之家數不得超過120家，使股東會召開更有效分散，以利股東參與股東會，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 II(A)(5)股東大會議程和程式應使所有股東得到平等待遇，公司程式不應給投票造成不必要的困難或給投票者帶來昂貴費用。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\彙整報表\股東會及股利\股東會公告\召開股東常(臨時)會日期、地點資料彙整表，為評鑑資訊依據。</p> <p>四、因考量評鑑指標公布時間及公司股東常會作業所需，於第一屆公司治理評鑑時，若受評年度公司股東常會非於五月底前召開，本題不適用。</p>	A
21	公司是否於股東常會開會 10 日前上傳年報?	<p>一、為鼓勵公司及早上傳年報資訊，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 III(A)同類同級的所有股東都應享有同等待遇。三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)，為評鑑資訊依據。</p>	A
22	公司是否於股東常會開會 30 日前同步上傳英文版開會通知，並於開會 21 日前上傳英文版議事手冊及會議補充資料?	<p>一、為滿足外資機構對英文資訊的需求，並提升公司資訊透明度及國際知名度，法雖無明文規範，為鼓勵公司編製英文版年報並及早上傳，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 III(A)同類同級的所有股東都應享有同等待遇。三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)，為評鑑資訊依據。</p>	A

23	<p>公司是否於股東常會開會 30 日前同步上傳英文版開會通知，並於開會 21 日前上傳英文版議事手冊及會議補充資料？</p>	<p>一、為保障股東平等，符合國際潮流，使外資機構亦能平等資訊，參與股東常會，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 III(C)(1)應提供股東有關股東大會日期、地點和議程的充分且即時資訊，以及股東大會將進行表決議題的完整且即時資訊。III(C)(3)應協助股東有效參與公司重要的治理決策，如董事的提名和選舉。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)，為評鑑資訊依據。</p>	A
24	<p>公司內部規則是否訂定並揭露禁止公司董事或員工等內部人利用市場上無法取得的資訊來獲利？</p>	<p>一、為保障股東平等，使投資者能取得公司資訊，以及避免內部人為自己獲取不當得利，鼓勵公司宜訂定及揭露禁止公司董事或員工等內部人利用市場上無法取得的資訊來獲利之規範，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 III(B)應禁止內線交易及濫用權力的自我交易(self-dealing)；上市上櫃公司治理實務守則第 37 條第 1 項規定，董事會成員應忠實執行業務及盡善良管理人之注意義務，並以高度自律及審慎之態度行使職權。</p> <p>三、本指標以公司網頁揭露之資料及證交所櫃買中心內控查核缺失彙總資料，為評鑑資訊依據。</p>	A
25	<p>公司之董事、監察人、經理人或持有公司股份超過股份總額百分之十之股東，其股票之轉讓是否依法定期間申報？</p>	<p>一、為瞭解公司之董事、監察人、經理人或大股東是否皆依法申報持股轉讓，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 III(B) 應禁止內線交易及濫用權力的自我交易(self-dealing)；證券交易法第 22 條第 2 項規定，及第 25 條。</p> <p>三、本指標以金管會證期局「股權股務裁罰案件」公告，為評鑑資訊依據。</p>	A

26	<p>公司最近三年度是否未有董事長或經理人因違反證券交易法/期貨交易法內線交易相關規定經一審判決有罪?</p>	<p>一、公司董事或經理人因違反證券交易法/期貨交易法之內線交易相關規定者，除對公司聲譽有所侵害外，亦影響市場公平性及股東平等原則，爰訂定本指標。又為明確劃分評分標準，以經一審判決有罪者為限。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 III(B) 應禁止內線交易及濫用權力的自我交易 (self-dealing)；證交所對有價證券上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序第 2 條第 1 項第 2 款。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\重大訊息與公告\重大訊息，為評鑑資訊依據。</p>	A
27	<p>公司是否未因取得或處分資產交易。資金貸與或背書保證未依規定辦理而受主管機關處分之情事?(含與關係人交易)</p>	<p>一、為加強公司治理推行，評估各公司對於公司是否有因取得或處分資產交易、資金貸與或背書保證未依規定辦理兒受主管機關處分之慎事(含與關係人交易)，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 III(B)應禁止內線交易及濫用權力的自我交易 (self-dealing)；(C)應要求董事和重要主管對董事會揭露其是否直接、間接或代表第三者，在直接影響公司的交易或事項上具有重要利害關係；公開發行公司取得或處分資產處理準則；公開發行公司資金貸與及背書保證處理準則。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\投資專區\違反資訊申報、重大訊息及說明記者會規定專區及金管會證期局裁罰公告，為評鑑資訊依據。</p>	A

三、 董事會結構與運作			
28	<p>公司董事長或經理人是否未因違反證券交易法、公司法、銀行法、金融控股公司法、商業會計法或因犯貪汙、瀆職、詐欺、背信、侵占之罪經起訴?</p>	<p>一、為使投資人瞭解公司董事長及經理人遵循重大金融法規之情形，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(C)董事會在道德方面應遵循高標準，並考慮利益相關者的利益；證交所「對有價證券上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序」第 2 條第 1 項第 2 款；證券投資人及期貨交易人保護法第 10 條之 1。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\重大訊息與公告\重大訊息，及財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心之函覆資料為評鑑資訊依據。</p>	A
29	<p>公司之董事長、總經理負責財務或會計事務之經理人，最近一年內是否未曾任職於現任簽證會計師所屬事務所或關係企業?</p>	<p>一、為確保會計師之獨立性及公司財務報告之可信賴度，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(C)年度查核應由獨立、稱職並符合資格之簽證會計師執行，就財務報告以及重要業務的財務狀況績效，秉持客觀意見定允當表達予董事會和股東；公開發行公司年報應行記載事項準則第 10 條第 1 項第 6 款；中華民國會計師執業道德規範第十號公報第 11 條。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)，為評鑑資訊依據。</p>	A
30	<p>公司之董事間是否不超過二人具有配偶或二等親以內之親屬關係?</p>	<p>一、為強化董事會職能，使董事會對公司財務業務做出客觀獨立之判斷，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(E)董事會應能夠在公司事務中做出客觀獨立的判斷；證券交易法第 26 條之 3 第 3 項。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)\年報\附表「董事及監察人資料」，為評鑑資訊依據。</p>	A

31	公司之董事長及總經理(執行長)是否非為同一人或配偶擔任?	<p>一、為使董事長及總經理之職責能明確劃分，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(E)董事會應能夠在公司事務中做出客觀獨立的判斷；上市上櫃治理實務守則第 23 條規定，上市上櫃公司董事長及總經理之職責能明確劃分。董事長及總經理不宜由同一人擔任。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)\年報\附表「董事及監察人資料」，為評鑑資訊依據。</p>	A
32	公司是否已設置獨立董事，且其人數是否符合相關規定?	<p>一、為強化統是會職能，使董事會對公司業務能做出客觀獨立判斷，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(E)(1)對存在潛在利益衝突時，董事會應考慮指派人數足夠且能做出獨立判斷之非執行董事，證券交易法第 14 條之 2 第 1 項。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\公司治理\獨立董(監)事設置情形，為評鑑資訊依據。</p>	A
33	公司是否自願設置多於法令規定之獨立董事席次?	<p>一、為鼓勵公司自願設置多於法令規定之獨立董事席次，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(E)(1)對存在潛在利益衝突時，董事會應考慮指派人數足夠且能做出獨立判斷之非執行董事，證券交易法第 14 條之 2 第 1 項。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\公司治理\獨立董(監)事設置情形，為評鑑資訊依據。</p> <p>四、若有於章程「自願」設置超逾左列法令規定之獨立董事席次即得分；若未自願設置超逾法令規定之獨立董事席次，或屬強制設置審計委員會(需由全體獨立董事組成，且人數不得少於三人)者，則本題不適用。</p>	C
34	公司之獨立董事人數是否自願前一屆增加，或已達董事席次二分之一以上?	<p>一、為鼓勵公司自願設置多於法令規定之獨立董事席次，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(E)(1)對存在潛在利益衝突時，董事會應考慮指派人數足夠且能做出獨立判斷之非執行董事，證券交易法第 14 條之 2 第 1 項。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\公司治理\獨立董(監)事設置情形，為評鑑資訊依據。</p>	C

35	公司是否於章程訂定或實際在任之獨立董事之任期均不超過九年?	<p>一、為獨立董事客觀行使職權，避免因久任致降低獨立性，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(E)董事會應能夠在公司事務中做出客觀獨立的判斷。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)\年報\附表「董事及監察人資料」及議事手冊(含公司章程)，為評鑑資訊依據。</p> <p>四、若公司未設置獨立董事，則本題不適用。</p>	C
36	公司之獨立董事是否未同時兼任超過五家上市(櫃)公司之董事(含獨立董事)或監察人?	<p>一、為確保獨立董事有充分時間參與公司事務之決策，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(E)(3)董事會成員應能有效承擔其職責，公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法第 4 條。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)\年報\附表「董事及監察人資料」及公開資訊觀測站\公司治理\獨立董監事兼任情形，為評鑑資訊依據。</p> <p>四、若公司未設置獨立董事，則本題不適用。</p>	B
37	公司是否設置符合規定之審計委員會?審計委員會是否由全體獨立董事組成，其人數不少於 3 人，且至少 1 人具備會計或財務專長?	<p>一、為強化公司治理，並健全董事會監督功能，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(E)(1)對存在潛在利益衝突的任務，董事會應考慮指派人數足夠且能做出獨立判斷的非執行董事。像這類重要的責任有：確保財務與非財務報告的誠實性、審議利害關係人交易、提名董事會成員、重要經理人和董事會的薪酬；OECD 原則 VI(E)(2)董事會的委員會成立後，其授權、人員組成和工作程式，應由董事會做出充分的界定和揭露；證券交易法第 14 條之 4 第 1、2 項。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\公司治理\設立功能性委員會，為評鑑資訊依據。</p>	A

38	公司是否設置薪酬委員會且半數以上成員為獨立董事?	<p>一、為強化公司治理，並健全董事會監督功能，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(E)(4)使重要經理人或董事會成員之薪酬與公司和股東之長期利益一致；證券交易法第 14 條之 6 第 1 項；股票上市或證券商營業處所買賣公司薪酬委員會設置及行使職權辦法第 8 條第 3 項。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\公司治理\設立功能性委員會，為評鑑資訊依據。</p>	A
39	公司之薪酬委員會是否一年至少召開兩次以上，且委員會成員至少皆出席兩次以上?	<p>一、為強化公司治理，並健全董事、監察人及經理人薪資報酬制度，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(E)(4)使重要經理人或董事會成員之薪酬與公司和股東之長期利益一致；股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置行使職權辦法第 8 條第 1 項規定，薪資報酬委員會應至少每年召開二次。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)\年報\附表「薪酬委員會運作情形」，為評鑑資訊依據。</p>	A
40	公司是否設置委員會且半數以上成員為獨立董事?	<p>一、為使董事會成員之提名符合一定之程序，強化股東參與提名董事之過程，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 II(C)(3)應當創造便利條件，使股東能有效參與關鍵的公司治理決策，如提名和選舉董事會成員；上市上櫃公司治理實務守則第 27 條第 1 項規定，上市上櫃公司董事會為健全監督功能及強化管理機能，得考量董事會規模及獨立董事人數，設置審計、提名、風險管理或其他類功能性委員會。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\公司治理\設立功能性委員會及組織成員，為評鑑資訊依據。</p>	C

41	公司之董事、監察人是否均依「上市櫃公司董事、監察人進修推行要點」規範之時數完成進修?	<p>一、為使董事會成員有效發揮職能，鼓勵公司董事持續進修以掌握最新知識，提高應變能力，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(E)(3) 董事會成員應能有效地承擔其職責；上市上櫃公司董事、監察人進修推行要點第參點第二項規定，新任者於舊任者當年至少宜進修 12 小時，就任次年度起每年至少宜進修 3 小時。續任者任期中每年至少宜進修 3 小時。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\公司治理\董事及監察人出(列)席董事會及進修情形，為評鑑資訊依據。</p>	A
42	公司是否揭露其所訂定之公司治理守則?	<p>一、為瞭解公司是否訂定公司治理守則，以協助公司建立公司治理健全發展，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 V(A)(8)：應揭露的實質性資訊至少包括治理結構和政策，尤其是其執行所依據的任何公司治理規則或政策及程式的內容；上市上櫃公司宜參照本手則相關規定訂定公司本身之治理守則。</p> <p>三、本指標以公司網站、年報及公開資訊網站\公司治理\訂定公司治理之相關規程規則(公司治理實務守則)，為評鑑資訊依據。</p>	A
43	公司是否於公司治理實務守則揭露關於董事會成員多元化之政策?	<p>一、為健全董事會結構，董事會成員應多元化，如具備不同專業背景(如：法律、會計、產業)、性別或工作領域，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(E)(3)：董事會成員應能有效地承擔其職責；上市上櫃公司治理實務守則第 20 條第 3 項規定，董事會成員組成應注重性別平等，並普遍具備執行職務所必須之知識、技能及素養。</p> <p>三、本指標以公司網站及公開資訊網站\公司治理\訂定公司治理之相關規程規則(公司治理實務守則)，為評鑑資訊依據。</p>	C

44	公司是否訂定誠信經營守則或類似規範?	<p>一、為瞭解公司是否訂定誠信經營守則或類似規範，以協助公司建立誠信經營知企業文化及健全發展，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(D)(7)確保適當的控制體系到位，特別是風險管理體系、財務或營運控制體系及對法律和有關標準的遵守體系；上市上櫃公司誠信經營守則第 1 條第 2 項規定，各上市櫃公司宜參照本守則訂定誠信經營守則。</p> <p>三、本指標以公司網站、年報及公開資訊網站\公司治理\訂定公司治理之相關規程規則(公司治理實務守則)，為評鑑資訊依據。</p>	A
45	受評年度公司是否至少召開六次董事會?	<p>一、為使董事會成員能有效地承擔其職責，應透過董事會之召開取得之共識，形成決議，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(E)(3)董事會成員應能有效地承擔其職責；公開發行董事會議事辦法第 3 條第 1 項規定，董事會應至少每季召開一次。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\公司治理\董事及監察人出(列)席董事會及進修情形，為評鑑資訊依據；召開次數之計算不包括常務董事會議。</p>	A
46	受評年度各董事之董事會時際出席率是否平均達 75%以上?	<p>一、為使董事有更多溝通與交流之機會，對公司經營之問題能充分討論，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(E):(3)董事會成員應能有效地承擔其職責。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\公司治理\董事及監察人出(列)席董事會及進修情形，為評鑑資訊依據；出席率之計算不包括常務董事會議及委託出席次數。</p>	A

47	<p>公司是否在董事會結束後次一營業日開盤前，公告董事會重要決議事項？</p>	<p>一、為使股東及時瞭解公司董事會所為之重要決議，使股東於取得充分資訊下做出投資判斷，進而保障股東權益，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(E)資訊傳播管道，應使用戶平等、及時和低成本獲取有關資訊；證交所「對有價證券上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序」第 2 條第 1 項第 11 款。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\投資專區\違反資訊申報及說明記者會規定專區，為評鑑資訊依據。</p>	A
48	<p>公司董事會通過之內部控制制度是否包含五大要素/原則，且涵蓋所有營運活動及交易循環之控制作業？</p>	<p>一、考量有效的內部控制體系及稽核作業是良好公司治理之基石，爰訂定本指標。</p> <p>二、參考指標:公開發行公司建立內部控制制度處理準則第 5 至 9 條規定訂定內部控制制度；令金融控股公司及銀行業內部控制及稽核制度實施辦法第 7 條、保險業依保險內部控制及稽核制度實施辦法第 7 條、證券期貨業依證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第 7 條規定辦理；上市上櫃公司治理實務守則第 3 條。</p> <p>三、本指標以主管機關裁罰公告、證交所與櫃買中心之內控查核缺失彙總資料，為評鑑資訊依據。</p>	A
49	<p>公司是否於公開資訊觀測站揭露董事會通過之內部控制制度說明書，則其說明書聲明於遵循法令係採全部法令？</p>	<p>一、考量有效的內部控制體系及稽核作業是良好公司治理之基石，爰訂定本指標。</p> <p>二、參考指標:公開發行公司建立內部控制制度處理準則第 24 條及證券期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第 24 條。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\內控聲明書公告，為評鑑資訊依據。</p> <p>四、因金融及保險業適用之法規與一般行業之不同，且產業監理程度較一般行業為高，位使評鑑基礎一致，金融及保險業本題不適用。</p>	B

50	<p>公司每年自行檢查內部控制制度設計及執行的有效性，董事會是否未出具內部控制制度有重大缺失之聲明書？</p>	<p>一、考量有效的內部控制體系及稽核作業是良好公司治理之基石，爰訂定本指標。</p> <p>二、參考指標：公開發行公司建立內部控制制度處理準則第 24 條及證券期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第 24 條。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\內控聲明書公告，為評鑑資訊依據。</p> <p>四、因金融及保險業適用之法規與一般行業之不同，且產業監理程度較一般行業為高，位使評鑑基礎一致，金融及保險業本題不適用。</p>	B
51	<p>公司內部稽核主管/總稽核之任免是否經董事會通過，並於規定時限內向主管機關申報備查/核准？</p>	<p>一、考量有效的內部控制體系及稽核作業是良好公司治理之基石，爰訂定本指標。</p> <p>二、參考指標：公開發行公司建立內部控制制度處理準則第 11 條規定，公司內部稽核主管之任免，應經董事會通過，並應於董事會通過之次月第 10 日前以網際網路資訊系統申報備查。令金融控股公司及銀行業依金融控股公司及銀行內部控制及稽核制度實施辦法第 10 條、保險業依保險業內部控制及稽核制度實施辦法第 11 條、證券期貨依證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第 12 條規定辦理；上市上櫃公司對於財務、會計或內部稽核主管之任免，應提董事會討論。</p> <p>三、本指標以主管機關裁罰公告，證交所與櫃買中心之統計報表，為評鑑資訊依據。</p>	A

52	<p>公司之稽核主管/總稽核是否列席董事會並提出內部稽核業務報告，且將稽核報告(含追蹤報告)依規交付或通知各監察人(或審計委員會)及獨立董事?</p>	<p>一、考量有效的內部控制體系及稽核作業是良好公司治理之基石，爰訂定本指標。</p> <p>二、參考指標：公開發行公司建立內部控制制度處理準則第 15 及 16 條規定，公司應於稽核報告及追蹤報告陳核後，於稽核項目完成之次月底前交付各監察人查閱。若發現重大違規情事或公司有受重大損害之虞時，應立即做成報告陳核。並通知監察人。如設有獨立董事或審計委員會，應一併交付或通知獨立董事或審計委員會。內部稽核人員除應定期向各監察人報告稽核業務外，稽核主管並應列席董事會報告。令金融控股公司及銀行業依金融控股公司及銀行業內部控制及稽核實施辦法第 10 及 19 條、保險業依保險業內部控制及稽核實施辦法第 11 及 20 條、證券期貨依證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第 16 及 17 條規定辦理。</p> <p>三、本指標以主管機關裁罰公告，證交所與櫃買中心之統計報表，為評鑑資訊依據。</p>	A
53	<p>公司內部稽核人員對於檢查所發現之內部控制制度缺失異常事項，是否據實揭露於稽核報告，並加以追蹤?</p>	<p>一、考量有效的內部控制體系及稽核作業是良好公司治理之基石，爰訂定本指標。</p> <p>二、參考指標：公開發行公司建立內部控制制度處理準則第 14 條規定，內部稽核人員應與受查單位就年度稽核項目查核結果充分溝通，對於檢查所發現之內部控制制度缺失及異常事項。據實揭露於稽核報告，並於稽核報告陳核後加以追蹤，至少按季作成追蹤報告至改善為止，以確定相關單位已及時採取適當之改善措施。令金融控股公司及銀行業及金融控股公司及銀行業內部控制及稽核制度實施辦法第 26 條、保險業依保險業內部控制及稽核制度實施辦法第 20 條、證券期貨依證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第 15 條規定辦理。</p> <p>三、本指標以主管機關裁罰公告，證交所與櫃買中心之內控查和缺失彙總資料，為評鑑資訊依據。</p>	A

<p>54</p> <p>公司內部稽核人員是否符合主管機關所訂定之適任條件並依規定持續進修?</p>	<p>一、考量有效的內部控制體系及稽核作業是良好公司治理之基石，爰訂定本指標。</p> <p>二、參考指標：公開發行公司建立內部控制制度處理準則第 17 條規定，金融控股公司及銀行業內部控制及稽核制度實施辦法第 20 條、保險業內部控制及稽核制度實施辦法第 16 條、證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第 18 條規定，內部稽核人員應持續進修參加主管機關認定機構所舉辦之內部稽核講習，以提升稽核品質及能力。</p> <p>三、本指標以主管機關裁罰公告，證交所與櫃買中心統計表，為評鑑資訊依據。</p>	<p>A</p>
<p>55</p> <p>公司是否依風險評估結果並將主要稽核項目(含薪資報酬委員會運作)列為年度稽核計畫?</p>	<p>一、考量有效內部控制體系及稽核作業是良好公司治理之基石，爰訂定本指標。</p> <p>二、參考指標：公開發行公司建立內部控制制度處理準則第 13 條規定，公司至少應將重大財務業務行為之控制作業，對子公司監督管理、董事會議事運作之管理、第 8 條第 3 項所列項目、資通安全檢查以及第 7 條規定之銷售及收款循環、採購及付款循環等交易循環，列為每年年度稽核計畫之稽核項目。上市櫃公司尚應包括薪資報酬委員會之運作；另證券期貨應依證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第 14 條第 2 至 5 項相關稽核項目列為年度稽核計畫。</p> <p>三、本指標以主管機關裁罰公告、證交所與櫃買中心之內控查核缺失彙總資料，為評鑑資訊依據。</p> <p>四、因應「金融控股公司及銀行業內部控制及稽核制度實施辦法」及「保險業內部控制及稽核制度實施辦法」，金控，銀行及保險業主要係依其業務風險特性訂定其內部稽核計畫，故本項金融及保險業不適用。</p>	<p>B</p>

56	<p>公司執行內部控制制度相關控制作業是否未經主管機關處分或未經證交所或櫃買中心發現有缺失函請派員參加主管機關指定單位舉辦之宣導課程?</p>	<p>一、考量有效內部控制體系及稽核作業是良好公司治理之基石，爰訂定本指標。</p> <p>二、參考指標：證交所對上市公司內部控制制度查核作業程序第 8 條及櫃買中心對上櫃公司內部控制制度查核作業程序第 8 條規定，查核結果如發現上市櫃公司執行內部控制制度有未符規定者，應洽請受查公司研定具體改善或解決措施，其情節重大者，證交所及櫃買中心得函請其派員參加主管機關所指定單位舉辦之宣導課程。</p> <p>三、本指標以主管機關裁罰公告、證交所與櫃買中心之內控查核缺失彙總資料，為評鑑資訊依據。</p>	A
57	<p>公司董事是否定期(至少一年一次)評估簽證會計師獨立性，並於年報揭露評估過程?</p>	<p>一、為使董事會發揮職權，定期評估簽證會計師之獨立性，確保公司財務報告之可信賴度，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(D)(7)董事會應履行主要職能，確保誠實、正值的會計、審計及財務報導；維護有效的內部控制制度，特別是風險管理、財務和營運控制；上市上櫃公司治理實務守則第 29 條規定，上市上櫃公司應定期(至少一年一次)評估聘任會計師之獨立性。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)\年報\附表「公司治理運作情形與其上櫃公司治理實務守則差異情形及原因」為評鑑資訊依據。</p>	A
四、 資訊透明度			
58	<p>公司是否因上市櫃公司重大訊息之查證暨公開處理程序，重大訊息說明記者會作業程序、資訊申報作業辦法等相關規定辦理而未受違約金或更重大處分等記錄?</p>	<p>一、為利投資人及時取得充分且正確之資訊，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(D)在利害關係人參與公司治理之過程中，他們應有權定期且即時的取得攸關、充分即可靠的資訊。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\投資專區\違反資訊申報、重大訊息及說明記者會規定專區，為評鑑資訊依據。</p>	A

59	公司是否同步申報英文重大訊息?	<p>一、為鼓勵公司揭露英文重大訊息，以利外資機構取得英文資訊，提升公司資訊透明度，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(E)傳播訊息的管道應讓使用者平等、及時且低成本地獲取攸關的訊息。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站(英文版)\Material Information，為評鑑資訊依據。</p>	A
60	公司是否及時公布月營收報告?	<p>一、為利投資人及時取得公司每月營收報告，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(E)資訊傳達應讓使用者及時和公正並符合成本地獲取有關資訊，證券交易法第 36 條 1 項第 3 款規定，公司應於每月十日以前，公告並申報上月份營運情形。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\營運概況\每月營收，為評鑑資訊依據。</p>	A
61	公司是否在會計年度結束後兩個月內公布財務報告?	<p>一、為鼓勵公司儘早申報年度財務報告，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(C)年度查核應由獨立、稱職並符合資格簽證會計師之執行，就財務報告以及重要業務的財務狀況績效，秉持客觀意見並允當表達予董事會和股東；(E)資訊應傳達讓使用者及時和公正並符合成本地獲取有關資訊。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\基本資料\電子書\財務報告書，為評鑑資訊依據。</p>	C
62	公司期中財務報告(即第一、二、三季財務報告)是否於法令規定申報期限 15 天前完成申報?	<p>一、為鼓勵公司儘早申報期中財務報告，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 VI(C)年度查和應由獨立、稱職並符合資格之簽證會師執行，就財務報告及重要業務的財務狀況績效，秉持客觀意見並允當表達予董事會和股東；(E)資訊傳達應讓使用者及時和公正並符合成本地獲取有關資訊。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\基本資料\電子書\財務報告書，為評鑑資訊依據。</p>	C

63	公司是否為有遭受主管機關要求重編財務報告?	<p>一、為確保提供允當之財務報告，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 V(B)以高品質標準揭露會計、財務和非財務資訊；(C)年度查核應由獨立、稱職並符合資格之簽證會計師執行，就財務報告及重要業務的財務狀況績效，秉持客觀意見並允當表達予董事會和股東；(D)簽證會計師向股東負責，在查核過程中應發揮其專業之注意義務。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\重大訊息及公告\重大訊息第 30 款，為評鑑資訊依據。</p>	A
64	公司之簽證會計師是否對年度財務報告出具無保留查核意見?	<p>一、為確保提供允當之財務報告，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考 OECD 原則 V(B)以高品質標準揭露會計、財務和非財務資訊；(C)年度查核應由獨立、稱職並符合資格之簽證會計師執行，就財務報告及重要業務的財務狀況績效，秉持客觀意見並允當表達予董事會和股東；(D)簽證會計師向股東負責，在查核過程中應發揮其專業之注意義務。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\彙整報表\財務報表\會計師查核(核閱)報告，為評鑑資訊依據。</p>	A
65	公司是否自願公布四季財務預測報告?	<p>一、為鼓勵企業發布完整(簡)式財務報告，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：證交法第 36 條之 1；公開發行公司公開財務預測資訊處理準則；證交所櫃買中心對上市(櫃)公司應公開完整式財務預測之認定標準。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\彙整報表\財務預測\截至各季綜合損益財測達成情形(簡式)及公開資訊網站\彙總報表\法人說明會一覽表\法人說明會簡報檔，為評鑑資訊依據。</p>	C
66	公司是否及時向主管機關、證交所獲櫃買中心申報庫藏股相關作業?	<p>一、為確保公司及時申報庫藏股相關作業，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 V 公司治理框架應確保及時準確地披露公司重要事務，包括財務狀況、績效、所有權和公司治理；上市上櫃公司買回公司股份辦法第 2、3、5 條。</p> <p>三、本指標以金管會證期局\公告資訊\裁罰案件\股權股務裁罰案件，為評鑑資訊依據。</p>	A

67	<p>公司年報是否揭露從總體經濟環境及公司所屬產業的趨勢概況討論?</p>	<p>一、為確保公司總體經濟環境及個別產業趨勢等非財務性資訊透明度，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 V(A)揭露包括，但不限於(2)公司目標，包括倫理、環境及其他公共政策投入承諾；(6)未來風險因素及風險控管措施。一般公司應遵循公開發行公司年報應行記載事項準則第 18 條、金融控股公司依金融控股公司年報應行記載事項準則第 18 條、銀行依銀行年報應行記載事項準則第 18 條，及票券金融公司依票券金融公司年報應行記載事項第 17 條規定於年報揭露相關資訊。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)，為評鑑資訊依據。</p>	A
68	<p>公司年報是否揭露長短期業務發展計畫?</p>	<p>一、為確保公司未來策略及發展目標相關資訊透明度，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 V(A)資訊揭露應包括，但不限於(2)公司目標，包括倫理、環境及其他公共政策投入承諾。一般公司須遵循發行公司年報應行記載事項準則第 18 條、金融控股公司依金融控股公司年報應行記載事項準則第 18 條、銀行依銀行年報應行記載事項準則第 18 條、票券金融公司依票券金融公司年報應行記載事項準則第 17 條等規定於年報揭露相關資訊。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)，為評鑑資訊依據。</p>	A

69	<p>公司年報是否揭露未來研發計畫預計投入之研發費用?</p>	<p>一、為提升公司揭露研發等相關非財務資訊透明度，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：公開發行公司年報應行記載事項準則第 20 條規定，公司就財務狀況及財務績效加以檢討分析，並評估風險事項，其應記載事項包括：未來研發計畫及預計投入之研發費用。另金融控股公司依金融控股公司年報應行記載事項準則第 18 條、銀行依銀行年報應行記載事項準則第 18 條、票券金融公司依票券金融公司年報應行記載事項準則第 17 條規定，應揭露最近二年度研究發展支出及其成果，並略述未來研究發展計畫。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)，為評鑑資訊依據。</p>	A
70	<p>公司年報是否揭露主要股東名單，包含股權比例達百分之五以上股東或股權比例占前十名股東名稱、持股數額及比例?</p>	<p>一、為確保公司股權結構之投名度，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 V(A)(3) 資訊揭露應包括主要股權結構及投票權。公開發行公司年報應行記載事項準則第 11 條規定，資本及股份應記載主要股東名單，列明股權比例達百分之五以上股東或股權比例占前十名之股東名稱、持股數額及比例。另金融控股公司依金融控股公司年報應行記載事項準則第 11 條、銀行依銀行年報應行記載事項準則第 11 條、票券金融公司依票券金融公司年報應行記載事項準則第 11 條規定，列明股權比例達百分之一以上股東或股權比例占前十名股東名稱、持股數額及比例。上市上櫃公司治理實務守則第 19 條，上市上櫃公司應隨時掌握持有股份比例較大以及可以實際控制公司之主要股東及主要股東之最終控制者名單。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)，為評鑑資訊依據。</p>	A

71	公司年報是否自願揭露個別董事及監察人酬金?	<p>一、為鼓勵公司自願揭露董監酬金，增進資訊透明度，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 V(A)(4)資訊揭露應包括會成員及主要經理人支酬金政策。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)，為評鑑資訊依據。</p> <p>四、公司自願揭露每一位董事、監察人個別酬金細目，方予得分；若因法律規定強制揭露個別董監酬金者，不予給分。</p>	C
72	公司年報是否揭露公司治理情形及其與上市櫃公司則差異情形及原因?	<p>一、為瞭解公司治理執行狀況之差異情形，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 V(A)(8)資訊揭露應包括公司治理架構及政策，特別是公司治理守則或政策之內容及其執行情形。公開發行公司年報應行記載事項準則第 10 條及附表二之二、金融控股公司依金融控股公司年報應行記載事項準則第 10 條及附表二之二、銀行依銀行年報應行記載事項準則第 10 條及附表二之二、票券金融公司依票券金融公司年報應行記載事項準則第 10 條及附表二之二、公司應揭露公司治理運作情形，其中包括公司治理運作情形及其與公司治理實務守則差異情形及原因。上市上櫃公司治理實務守則第 59 條規定，上市上櫃公司應依相關法令及證交所或櫃買中心規定，揭露年度內公司治理之相關資訊。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)，為評鑑資訊依據。</p>	A

<p>73</p> <p>公司年報是否自願揭露給付簽證會計師及其所屬會計師事務所關係企業之其他非審計公費的金額與性質?</p>	<p>一、為鼓勵公司自願性揭露非審計業務之相關資訊，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 V(C)年度查核應由獨立、稱職並符合資格之簽證會計師執行，就財務報告以及重要業務的財務狀況績效，秉持客觀意見並允當表達予董事會和股東。公開發行公司年報應行記載準則第 10 條、金融控股公司年報應行記載事項準則第 10 條、銀行年報應行記載事項準則第 10 條、票券金融公司年報應行記載事項準則第 10 條規定，給付簽證會計師、簽證會計師所屬事務所及其關係企業之非審計公費為審計公費四分之一以上者，應揭露審計與非審計公費金額及非審計服務內容。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)，為評鑑資訊依據；若係屬依規強制應揭露審計與非審計公費金額及非審計服務內容者，本題不得分。</p>	<p>C</p>
<p>74</p> <p>公司年報所揭露給付簽證會計師及其所屬會計師事務所關係企業之非審計公費金額是否未超過審計公費?</p>	<p>一、未加強簽證會計師之獨立性，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 V(C)年度查核應由獨立、稱職並符合資格之簽證會計師執行，就財務報告以及重要業務的財務狀況績效，秉持客觀意見並允當表達予董事會和股東；(D)簽證會計師應向股東負責，在查核過程中應發揮其專業之注意義務。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)，為評鑑資訊依據。</p>	<p>A</p>

75	公司是否受邀(自行)召開至少二次法人說明會?	<p>一、為鼓勵上市公司透過召開法人說明會與投資人溝通，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 V(E)傳播訊息的管道應讓使用者平等、及時且低成本低地獲取攸關的訊息；上市上櫃公司治理實務守則第 58 條規定，上市上櫃公司召開法人說明會，應依證交所或櫃買中心之規定辦理，並宜以錄音或錄影方式保存。法人說明會之財務、業務資訊應依證交所或櫃買中心之規定輸入其指定之網際網路資訊申報系統，並透過公司網站或其他管道提供諮詢。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\彙整報表\法人說明會一覽表，為評鑑資訊依據。</p>	A
76	公司是否建置中文及英文公司網站供投資人閱覽?	<p>一、為鼓勵企業建置企業中、英文網站，以服務投資人，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 V(E)傳播訊息的管道應讓使用者平等、及時且低成本低地獲取攸關的訊息；上市上櫃公司治理實務守則第 57 條規定，上市上櫃公司宜運用網際網路之便捷性架設網站，建置公司財務業務相關資訊及公司治理資訊，以利股東及利害關係人等參考，並宜提供英文版公司治理相關資訊。</p> <p>三、本指標以公司網站為評鑑資訊依據。</p>	A
77	公司網站或公開資訊觀測站是否揭露年報及公司章程?	<p>一、為鼓勵公司揭露股東會報及公司章程等，以利投資人能夠容易取得相關資訊，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 V(E)傳播訊息的管道應讓使用者平等、及時且低成本低地獲取攸關的訊息；上市上櫃公司治理實務守則第 57 條規定，上市上櫃公司宜運用網際網路之便捷性架設網站，建置公司財務業務相關資訊及公司治理資訊，以利股東及利害關係人等參考，並宜提供英文版公司治理相關資訊。</p> <p>三、本指標以公開資訊網站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)，為評鑑資訊依據。</p>	A

78	公司網站或公開資訊觀測站是否以英文揭露公開資訊(須含財報資料)?	<p>一、為鼓勵公司揭露英文相關資訊，方便外資機構取得企業相關資訊，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 V(E)傳播訊息的管道應讓使用者平等、及時且低成本低地獲取攸關的訊息；上市上櫃公司治理實務守則第 57 條規定，上市上櫃公司宜運用網際網路之便捷性架設網站，建置公司財務業務相關資訊及公司治理資訊，以利股東及利害關係人等參考，並宜提供英文版公司治理相關資訊。</p> <p>三、本指標以公司網站及公開資訊網站(英文版)\Announcements，為評鑑資訊依據。所揭露支英文資訊必須至少包括完整年度及期中財務報表等公開財務資訊。</p>	A
五、利害關係人之利益維護及企業社會責任			
79	公司是否訂定企業社會責任政策或制度，且適時檢討實施成效，並揭露於年報?	<p>一、為鼓勵公司訂定企業社會責任政策或制度，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：上市上櫃公司企業社會責任實務守則第 5 條規定，上市上櫃公司應遵守法令及章程之規定，暨其證交所或櫃買中心所簽訂之契約及相關規範，並宜考量國內外企業社會責任之發展趨勢、公司本身及集團企業整體營業活動，訂定企業社會責任政策、制度或有關管理系統，經董事會通過。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)\「履行企業社會責任」，為評鑑資訊依據。</p>	A
80	公司是否編製且揭露企業社會責任報告書?	<p>一、為鼓勵公司重視企業社會責任，促進公司治理，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 V(A)揭露事項應包括(但不限於)下列重要事項：(7)有關員工及利害關係人的事項；上市上櫃公司企業社會責任守則第 30 條規定，上市上櫃公司宜編製社會責任報告書，揭露推動企業社會責任情形。</p> <p>三、本指標以公司網站資料及公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)\履行企業社會責任，為評鑑資訊依據。</p>	C

81	公司是否設置推動企業社會責任(兼)職單位，並於年報說明執行情形?	<p>一、為加強企業對企業社會責任的重視，鼓勵其設置專(兼)職單位推動企業社會責任，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：依公開發行年報應行記載事項準則附表二之二之二；上市上櫃公司企業社會責任實務守則第7條規定，上市上櫃公司為健全企業社會責任之管理，宜設置推動企業社會責任之專(兼)職單位，負責企業社會責任政策或制度之提出及執行，並定期向董事會報告。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)\「履行企業社會責任」，為評鑑資訊依據。</p>	A
82	公司是否設置推動企業誠信專(兼)職單位，並於年報揭露其運作情形及董事會督導情形?	<p>一、為鼓勵公司設置推動企業誠信經營單位，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：上市上櫃公司誠信經營守則第14條第2項規定，上市上櫃公司為健全誠信經營之管理，宜由專責單位負責誠信經營政策與防範方案之制定及監督執行，並定期向董事會報告。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)\「落實誠信經營情形」，為評鑑資訊依據。</p>	A
83	公司是否揭露管理專責單位或人員之設立情形?	<p>一、為鼓勵企業設立專責單位或人員以落實環境管理，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：公開發行公司年報應行記載事項準則附表二之二之二；上市上櫃公司企業社會責任實務守則第15條規定，公司宜設立環境管理專責單位或人員，以維護環境管理相關系統。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)\「履行企業社會責任」，為評鑑資訊依據。</p>	A

84	公司是否揭露過去兩年二氧化碳或溫室氣體年排放量?	<p>一、為鼓勵企業重視其社會責任並揭露相關數據以逐步達成減緩全球暖化之目標，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：公開發行公司年報應行記載事項準則附表二之二之二；上市上櫃公司企業社會責任實務守則第 18 條規定，公司宜注意氣候變遷對營運活動之影響，並依營運狀況與溫室氣體盤查結果，制定公司節能減碳及溫室氣體減量策略，及將碳權取得納入公司之減碳策略規劃中，且據以推動，以降低公司營運對自然環境之衝擊。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\公司治理\溫室氣體排放及減量資訊，及公司網站揭露之企業社會責任告書，為評鑑資訊依據。</p>	C
85	公司是否制定節能減碳、溫室氣體減量、減少用水或其他廢棄物政策?	<p>一、為鼓勵公司主動積極關切節能減碳等議題，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：公開發行公司年報應行記載事項準則附表二之二之二；上市上櫃公司企業社會責任實務守則第 18 條規定，公司宜注意氣候變遷對營運活動之影響，並依營運狀況與溫室氣體盤查結果，制定公司節能減碳及溫室氣體減量策略，及將碳權取得納入公司之減碳策略規劃中，且據以推動，以降低公司營運對自然環境之衝擊。上市上櫃公司應妥善與永續利用水資源，暨採行最佳可行的污染防治和控制技術，並訂定相關管以措施。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託評證資料)\「履行企業社會責任」，為評鑑資訊依據。</p>	A
86	公司是否獲得 ISO 14000 或類似之環境管理認證?	<p>一、為鼓勵公司主用 ISO 14000 或類似認證建立環境管理系統，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：上市上櫃公司企業社會責任實務守則第 12 條規定，上市上櫃公司應遵循環境相關法規及相關之國際準則規範，適切地保護自然環境，且於執行業務活動時，應致力於環境永續之目標。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託評證資料)\「履行企業社會責任」，為評鑑資訊依據。</p>	C

87	公司年報是否揭露各項員工福利措施、退休制度與其實施情形?	<p>一、為加強企業對員工權益之重視，並揭露員工措施等資訊，以確保公司員工權益保障之透明度，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 IV(A)經法律或共同協議而確立的利益相關者的各項權利應該得到的尊重；上市上櫃公司企業社會責任實務守則第 20 條規定，上市上櫃公司應提供員工資訊，使其了解依營運所在地國家之勞動法律其所享有之權利，公開發行公司年報應行記載事項準則第 18 條第 1 項第 5 款規定，公司應列示公司各項員工福利措施、進修、訓練、退休制度與其實施情形，以及勞資間之協議與各項員工權益維護措施情形。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託評證資料)，為評鑑資訊依據。</p>	A
88	公司年報是否揭露工作環境與員工人身安全的保護措施?	<p>一、公司應提供員工安全與健康之工作環境及定期實施安全與健康教育訓練，其相關執行情形之揭露攸關公司員工權益保障之透明度，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 IV(A)經法律或共同協議而確立的利益相關者的各項權利應該得到的尊重；上市上櫃公司企業社會責任實務守則第 21 條規定，上市上櫃公司宜提供員工安全與健康之工作環境，包括提供必要之健康與急救設施，並致力於降低員工安全與健康之危害因子及對員工定期實施安全與健康教育訓練，以預防職業上災害。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託評證資料)\「履行社會責任情形」，為評鑑資訊依據。</p>	A
89	公司是否於公司網頁上或年報中提供詳細聯絡資料，以作為利害關係人(如顧客、供應商、一般大眾等)於權利受侵害時之申訴管道?	<p>一、為加強企業對利害關係人權益之重視，鼓勵其設置利害關係人申訴管道，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD 原則 IV(B)在利益相關者的利益受法律保護的情況下，當其權利受到侵害時，應能夠獲得有效賠償。</p> <p>三、本指標以公司網頁及公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託評證資料)，為評鑑資訊依據。</p>	A

90	<p>公司是否訂定員工對於不合法(包括貪汙)與不道德行為的投訴程序?</p>	<p>一、為鼓勵及保護揭發企業內部弊端之行為，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD原則IV(E)利益相關者(包括個人員工及其代表團體)應能向董事會自由地表達他們對於非法或不道德行為的關注，他們的各項權利不應由於他們的此種表達而受到影響；上市上櫃公司治理實務守則第47條規定，為利益監察人及時發現公司可能之弊端，上市上櫃公司應建立員工、股東及利害關係人與監察人之溝通管道。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託評證資料)\「落實誠信經營情形」，為評鑑資訊依據。</p>	A
91	<p>公司是否制定並要求供應商合作，在環保、安全或衛生等議題遵循相關規範，共同致力提升企業社會責任?</p>	<p>一、為確保公司與供應商共同致力提升企業社會責任，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：依公開發行公司年報應行記載事項準則附表二之二之二；公司應於該表格中載明公司與供應商合作，共同致力提升企業社會責任之情形；上市上櫃公司治理實務守則第54條，上市上櫃公司在保持正常經營發展以及實現股東利益最大化之同時，應關注消費者權益、社區環保及公益等問題，並重視公司之社會責任。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\基本資料\電子書\年報及股東會相關資料(含存託評證資料)\「履行社會責任情形」、公司網站及公司編製之企業社會責任報告書，為評鑑資訊依據。</p>	A
92	<p>公司是否因勞資糾紛、汙染環境、產品安全或其他重大違反企業社會責任事件被主管機關處分?</p>	<p>一、為加強企業對利害關係人權益之重視，爰訂定本指標。</p> <p>二、指標參考：OECD原則IV(A)尊重經由法律或協議成立的利害關係人權利。</p> <p>三、本指標以公開資訊觀測站\重大訊息及公告\重大訊息第26款，為評鑑資訊依據。</p>	A

附錄二：第一、二屆公司治理評鑑 92 項

公司治理評鑑指標由證交所「公司治理」中心所設計，目的為全體上市櫃公司進行公司治理評鑑，上市櫃公司依評鑑指標辦理自評作業，其結果應僅供證基會評核比對之用，授評公司不得以任何形式將其公開，有關 92 項指標如附錄 1 所示。

並對第一、二屆公司治理評鑑 92 項指標系統修正說明，為配合公司治理評鑑與資訊揭露兩大系統之整併，以及因應重要國際發展趨勢、國內新修正法規、函釋、政策與社會對企業社會責任之重視，並彙整主管機關及周邊單位之建議與受評公司反饋意見，修正本系統作業說明與評鑑指標。

壹、本次系統作業說明重要修正部分

一、構面名稱調整

1. 考量「企業社會責任」實已包含「利害關係人利益之維護」，爰簡化並調整第五構面名稱為「落實企業社會責任」。
2. 為使五大構面名稱更具一致性，爰調整第一至第四構面名稱為「維護股東權益」、「平等對待股東」、「強化董事會結構與運作」及「提升資訊透明度」

二、構面配分權重調整

為因應 104 年整併「資訊揭露評鑑系統」與「公司治理評鑑系統」，及各界對企業社會責任之日益重視，爰調整各構面權重如表 6-2：

表 2 本指標分類及配分比重

指標類別	第一屆配分	第二屆配分
維護股東權益	15%	15%
平等對待股東	15%	13%
強化董事會結構與運作	35%	32%
提升資訊透明度	20%	22%
落實企業社會責任	15%	18%
合計	100%	100%

資料來源：證交所第二屆評鑑指標修正總說明

三、各類類型中文名稱刪除

第一屆評鑑指標類型分為 A 題型基本題、B 題型一般題及 C 題型進階題，各類題型主要系計分適用範圍不同(A 題型全部為適用，B 題型為部分適用，C 題型則為若公司不符指標則不適用)

貳、評鑑指標重要修正內容

表 3 各構面指標

指標類別	第一屆指標數	第二屆指標數
維護股東權益	13	14
公平對待股東	14	13
強化董事會結構與運作	30	33
提升資訊透明度	21	23
落實企業社會責任	14	15
合計	92	98

參考資料來源：證交所第二屆評鑑指標修正總說明

表 4 各類指標

題型	第一屆指標	第二屆指標
A	69	71
B	7	9
C	16	18
合計	92	98

參考資料來源：證交所第二屆評鑑指標修正總說明

表 5 各構面指標暨分配權重

指標類別	104 年度		105 年度	
	指標數	權重	指標數	權重
維護股東權益	14	15%	13	15%
公平對待股東	13	13%	15	13%
強化董事會結構與運作	32	32%	35	32%
提升資訊透明度	23	22%	21	22%
落實企業社會責任	16	18%	15	18%
其他	0	0%	4	0%
合計	<u>98</u>	<u>100%</u>	<u>103</u>	<u>100%</u>

註：股東為護權義構面含 C 題型指標一項、「平等對待股東」構面含 C 題型指標二項、「強化董事會結構與運作」含 C 題型指標五項、「提升資訊構面」、含 C 題型指標二項、「落實企業社會責任」含 C 題型指標一項；C 題型指標僅依性質置於各構面，惟階不計入該構面配分權重。

參考資料來源：證交所第三屆評鑑指標修正總說明

表 6 各構面指標暨分配權重

題型		104 年指標數	105 年指標數
A		72	81
B		9	7
C	C+	17	10
	C-		5
合計		<u>98</u>	<u>103</u>

參考資料來源：證交所第三屆評鑑指標修正總說明

