

東海大學會計學系研究所

碩士論文

政治人物持股與公股銀行貸款

**Politician Stock Ownership and  
Government-controlled Banks' Loans**

指導教授：鍾宇軒 博士

研究生：鍾慧芬 撰

中華民國一〇七年七月

## 謝辭

時光似箭，日月如梭，轉眼間，已到鳳凰花開之日。感謝東海大學會計學系研究所的各位老師，於課堂中傾囊相授，使我獲得寶貴的知識以及經驗，也體驗到學習知識以及研究的樂趣。在研究所這兩年中，我學習到的事物遠遠超乎我的想像，我想，選擇就讀研究所是我做過最正確的決定。

本論文之完成，首先最要感謝指導教授鍾宇軒博士。從決定研究議題、蒐集及整理資料、相關程式的應用以及論文內容之撰寫，老師均一步一步細心、耐心且用心的帶領我，同時也讓我學會獨立思考的能力。當遇到困難或是挫折時，老師也願意花時間協助我解決問題。對於老師的諄諄教誨，我受益良多，學生在此誠摯感謝老師一路的教導。也感謝論文口試委員黃劭彥博士與潘虹華博士，感謝兩位老師於百忙之中還願意閱讀我的論文初稿，指出論文的不足之處，也提出許多可行且很有建設性的意見，使這篇論文能夠更加完整，再次感謝兩位老師寶貴的意見。

此外，也感謝我最愛的家人以及男朋友品旬，感謝你們的關心與鼓勵。在寫論文的過程中，難免會有挫折失落之時，你們的支持是我繼續前進的動力，沒有你們就不會有今天的我，很高興身邊有你們的陪伴，希望我的成長能夠讓你們感到欣慰。

最後，僅將這篇論文獻給所有我感謝的人。在此獻上我無限的敬意以及感激。

鍾慧芬 謹誌  
于東海大學會計學系  
中華民國一〇七年七月

# 政治人物持股與公股銀行貸款

指導老師：鍾宇軒 博士

研究生姓名：鍾慧芬

學號：G05430006

## 中文摘要

由於政治和監管環境通常會對公股銀行產生巨大影響，本文乃藉由 2007 年至 2016 年間台灣上市櫃公司個別公股銀行貸款合約，探討公司政治人物持股是否會影響企業獲取公股銀行之貸款。本研究發現政治人物擁有企業的股權愈高對於純公股銀行或泛公股銀行之貸款皆具有較負面的政治影響，故本研究結果顯示當有政治性因素參與企業融資活動時，會產生潛在的不利影響。

關鍵字：政治人物股權、公股銀行、公股銀行貸款



# **Politician Stock Ownership and Government-controlled Banks' Loans**

Advisor : Dr. Yu-Hsuan Chung

Graduate student name : Hui-Fen Chung

Graduate student number : G05430006

## **Abstract**

The political and regulatory environment would usually enormously influence government-owned banks. This study investigates whether politician ownership in a firm affects the access of government-owned bank loans by examining the individual bank loan contracts for listed firms in Taiwan from 2007 to 2016. This study finds that the higher politician ownership has negative political influences on both fully government-owned bank loans and partially government-owned bank loans. Thus, the results of this study suggest that the potential disadvantages generated from the political involvement in the financing activities of a firm.

Keywords : politician stock ownership, government-owned bank, bank loans

## 圖目錄

圖一 研究架構圖 .....	4
圖二 立委持股人數分配圖 .....	6
圖三 觀念性架構圖 .....	18



## 表目錄

表一 樣本篩選表 .....	17
表二 敘述性統計量 .....	30
表三 單變量分析 .....	33
表四 Pearson 相關係數分析 .....	35
表五 立法委員持股與否對公股銀行貸款金額之影響 .....	37
表六 立法委員持股比例對公股銀行貸款金額之影響 .....	39
表七 執政黨立法委員持股比例對公股銀行貸款金額之影響 .....	43
表八 經濟或財政委員會立法委員持股比例對公股銀行貸款金額之影響 .....	44
表九 立法委員持股比例對公股銀行擔保貸款之影響 .....	45
表十 立法委員持股比例對公股銀行無擔保貸款金額之影響 .....	46
表十一 立法委員持股對民營銀行貸款之影響 .....	50



## 目錄

謝辭.....	I
中文摘要.....	II
英文摘要.....	III
圖目錄.....	IV
表目錄.....	V
目錄.....	VI
第壹章、緒論.....	1
第一節、研究背景與動機.....	1
第二節、研究目的.....	3
第三節、研究架構.....	4
第貳章、文獻探討.....	5
第一節、法規沿革.....	5
第二節、政治關聯.....	7
第三節、政治人物所有權.....	12
第參章、假說推論.....	14
第肆章、研究方法.....	16
第一節、樣本來源與期間.....	16
第二節、觀念性架構.....	18
第三節、研究模型.....	19
第四節、變數衡量.....	21
第伍章、實證結果與分析.....	29
第一節、基本統計量.....	29
第二節、實證結果.....	36
第陸章、穩健性分析.....	40
第一節、執政黨立法委員持股比例對公股銀行貸款之影響.....	40
第二節、經濟或財政委員會立法委員持股比例對公股銀行貸款之影響 ..	41
第三節、立法委員持股比例對公股銀行擔保貸款之影響.....	41
第四節、立法委員持股比例對公股銀行無擔保貸款金額之影響.....	42
第五節、立法委員持股對民營銀行貸款之影響.....	49
第柒章、結論與建議.....	53
第一節、結論與貢獻.....	53
第二節、研究限制與建議.....	55
參考文獻.....	56
附錄.....	59
附錄一、變數定義及說明.....	59

# 第壹章、緒論

## 第一節、研究背景與動機

企業與政治人物之間的連結稱為政治關聯(political connection)，即企業與政府或政治人物之間，透過政治活動或政商關係的互動，以達到企業本身獲取政治資源或維持政治人脈的目的。周德宇(2007)曾指出企業的政治關聯可區分為「由商入政」或「由政入商」兩種模式，其中「由商入政」主要是企業或利益團體，透過遊說與政策干預，亦或是企業負責人入閣或進入國會，以減緩政治不確定性的衝擊。張元與王沛濛(2015)表示企業通常不會被動等待法規的制定，而是會有動機與積極性之目的與政治人物建立關係，進而影響其對於政策決策及偏好。Hillman and Hitt (1999)則指出建立政治關聯是企業主要的競爭策略之一，具有影響政策制定的作用，能夠帶動企業整體的競爭力和績效。再者，企業主動尋求政治關聯會具正向的影響，而獲得政府合約及政府補助，或是促使政府相關政策的制定能夠符合企業的需求(張琬瑜與張凱雯 2011；黃玉麗、沈中華與林昆立 2012；Drope and Hansen 2004; Faccio, Masulis, and McConnell 2006; Claessens, Feijen, and Laeven 2008; Goldman, Rocholl, and So 2009; Boubakri, Guedhami, Mishra, and Saffar 2012; Correia 2014)。然而，當企業過度專注於建立政治關聯，或高階管理人員以政治關聯追求自身利益時，則可能會造成股東及利害關係人的損失，並產生嚴重的代理問題(張元與王沛濛 2015)，進而導致企業信用風險提高或營運績效變差等負面影響(翁慈青與紀信義 2014；Boubakri, Cosset, and Saffar 2008)。

另一方面，「由政入商」則主要是政治酬庸經理人或以操控國家資源而指派公營事業管理階層的連結模式。這種連結模式不一定對企業有利，政治酬庸經理人在營運企業的同時，也會顧慮政治目的，甚至想辦法回饋政府高層。Fan, Wong, and Zhang (2007)發現中國 790 家民營化企業有將近 27%的執行長為前任或現任的政府官員，且這些企業傾向聘請政府官員作為董事會成員，而不會聘請具有相關專業背景人士作為董事會成員。Bertrand, Kramarz, Schoar, and Thesmar (2007)則發現有政治關聯的執行長在選舉期間，藉由雇用決策來降低失業率，以幫助政治人物的連任，政治關聯執行長管理的企業僱用較多的勞工，而提高的工資費用導致營運績效變差，產生政治關聯影響企業政策之情形。



綜上所述，Faccio (2006)曾透過企業的管理階層或大股東擔任政府官員或與政治人物具密切關係，設定為企業的政治關聯，並發現具有政治關聯的企業佔上市公司的 2.68%且佔股市市值的 7.76%，可見企業的政治關聯是存在且重要的商業現象。然而，由於企業與政治人物之間存在不確定性，企業透過政治活動投資於政治人物的「由商入政」，實質上不一定能夠完全從政治人物得到同等回報；而政治人物前往企業擔任董監事或高階管理人員的「由政入商」，若經理人不具專業性或僅為政治酬庸，亦可能無法為公司帶來助益。因此，Tahoun (2014)表示政治人物擁有企業的所有權時，由於自身利益與企業利益間存在共生且一致的關係，將有機會能夠減緩雙方之間的不確定性。再者，Ridge, Hill, and Ingram (2016)也指出政治人物持股對於企業而言是一個正面的訊號，當政治人物成為與企業利益一致的股東，也同時是相關政治政策的制定者時，會更具有誘因來為企業提供利益。此外，Hill, Ridge, and Ingram (2017)更以美國國會議員的企業持股為例，進一步指出當政治人物擁有企業的所有權較為集中時，因為可以獲得未來有關企業的監管或法案之未公開資訊，將可以透過推動或拖延法案、給予企業政治合約、補助或減稅等方式來發揮影響力去幫助其投資之企業。

故此，本研究將以「政治人物持股」的角度探討對於企業獲得貸款合約之影響。由於當企業需要資金時，可以向資本市場募集資金或是以貸款方式向銀行或其他企業融資。對於有政治關聯的企業而言，最好的資金來源便是向公股銀行貸款，因為銀行注重的是企業的償債能力而非企業是否有侵犯小股東權益的問題，比較可以避免受到資本市場的處罰(Chen, Shen, and Lin 2014)，且相較於民營銀行，公股銀行更容易受到政治的影響(Sapienza 2004; Claessens et al. 2008; Firth, Lin, Liu, and Wong 2009; Chen et al. 2014)。由於過去相關文獻尚未有研究對於政治人物持股與公股銀行貸款的關聯性進行探討。因此，本文以政治人物對企業的持股與否及持股比例多寡，對企業公股銀行貸款產生影響進行分析，將可以進一步提供從不同的政治關聯角度，瞭解企業受到政治性因素影響的潛在作用。

## 第二節、研究目的

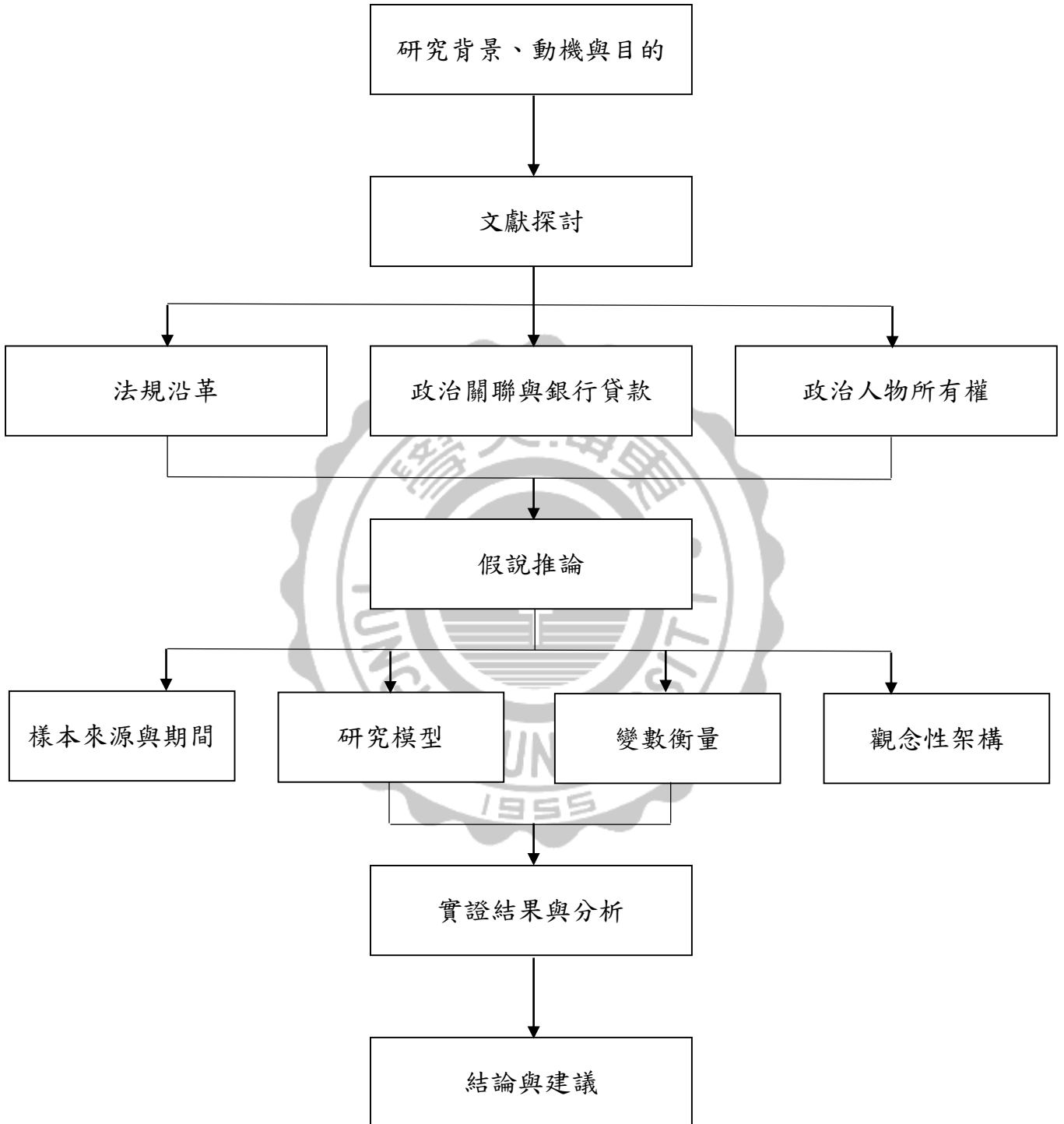
Tahoun (2014)指出政治人物對企業的持股可以使政治人物與企業的利益趨近一致，使政治人物有動機去幫助企業。Hill et al. (2017)則指出美國國會議員可以透過推動或拖延法案、給予企業合約、補助或減稅等來幫助他們投資的企業。台灣的立法委員與美國國會議員扮演著相似的角色，也就是政策制定者，當有關企業的法規制度與產業發展之優惠法案皆須通過立法院才能施行時，立法委員職權即扮演的重要的角色，加上立法委員擁有企業的所有權時，會與企業的利益一致，因而會有誘因去幫助企業。當企業有資金需求時，立法委員亦有可能去幫助企業。

另一方面，由於銀行在金融體系中扮演著重要的角色，若受到政治因素之影響，即可能在貸款條件上產生不同的效果。其中，銀行可能因政治的影響而導致破產風險增加(張元與林瑞文 2017)，亦可能在政治人物行為的不確定下，使得股票報酬產生波動(Acemoglu, Johnson, Kermani, Kwak, and Mitton 2016)。故銀行有可能為了規避風險而選擇不提供較佳的貸款條件給立法委員持股之企業。在債務資金來源中，由於公股銀行通常較容易受到政治因素的影響(Sapienza 2004; Claessens et al. 2008; Firth et al. 2009; Chen et al. 2014)，而企業向公股銀行之貸款，可能在受到具政治人物股東的參與下，而可能有不同之作用，故本研究將探討立法委員持股與否及持股比例是否會對企業公股銀行貸款產生影響。本研究目的如下：

一、辨識立法委員持股對企業的潛在作用。

二、了解立法委員持股對企業因資金需求產生之公股銀行貸款的影響。

### 第三節、研究架構



圖一 研究架構圖

## 第貳章、文獻探討

### 第一節、法規沿革

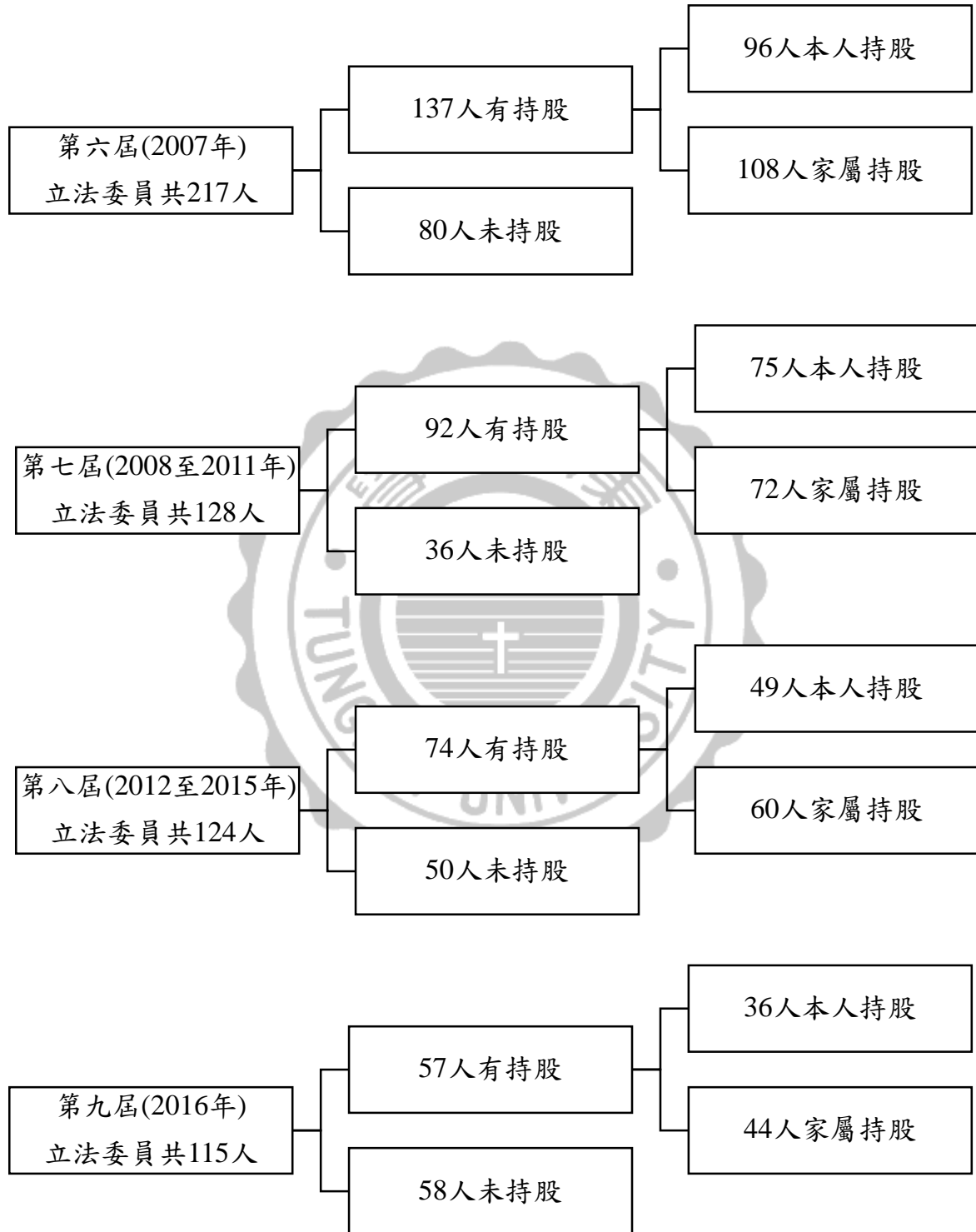
為了促進政府機關資訊的揭露及確保公職人員的清廉，我國於 1993 年 7 月 2 日經總統公布，9 月 1 日起施行《公職人員財產申報法》。為辦理相關業務，於同年 8 月 1 日成立公職人員財產申報處，工作人員由監察院調派。1998 年 1 月 7 日《監察院組織法》經總統令修正公布後，正式設置公職人員財產申報處，負責公職人員財產申報相關事項。其中，依《公職人員財產申報法》第三條第一項規定，公職人員應於就職三個月內申報財產，並每年定期申報一次；第五條第一項規定，應申報之財產包含(一)不動產、船舶、汽車及航空器、(二)一定金額以上之現金、存款、有價證券、珠寶、古董、字畫及其他具有相當價值之財產、(三)一定金額以上之債權、債務及對各種事業之投資。自 1993 年起，依《公職人員財產申報法》申報之資料均刊登於「監察院公報—公職人員財產申報專刊」；並於 2010 年起，整合依陽光四法<sup>1</sup>申報之資料，相關資料則改刊登於「監察院公報—廉政專刊」，每期除出刊紙本，同時發行電子書。

立法委員屬公職人員之一，但由人民直選，故扮演人民公僕之角色，而其職權對於法規修訂及政策導向具有影響力。《中華民國憲法》第六十二條規定：「立法院為國家最高立法機關，由人民選舉之立法委員組織之，代表人民行使立法權」；第六十三條規定：「立法院有議決法律案、預算案、戒嚴案、大赦案、宣戰案、媾和案、條約案及國家其他重要事項之權。」凡法、律、條例、通則均需經立法院通過、總統公布，方得施行。由上述條文可知立法委員職權之重要性。依《立法院組織法》第十條規定，立法院設內政、外交及國防、經濟、財政、教育及文化、交通、司法及法制、社會福利及衛生環境委員會。其中又以經濟委員會和財政委員會對企業較具影響力。根據《立法院程序委員會組織規程》第五條第三項及第四項分別規定經濟委員會和財政委員會之職權：經濟委員會審查經濟、農業、經濟建設、公平交易、能源、科技政策及有關經濟部、行政院農業委員會、行政院經濟建設委員會、行政院公平交易委員會掌理事項之議案；財政委員會則主要為審查財政、金融政策、預算、決算、主計、審計及有關財政部、中央公股銀行、行政院金融監督管理委員會、行政院主計處掌理事項之議案。

---

<sup>1</sup>為了確保政治清廉，中華民國分別於 2000 年制定《公職人員利益衝突迴避法》、2004 年制定《政治獻金法》、2007 制定《遊說法》，與 1993 制定的《公職人員財產申報法》合稱為陽光四法。

再者，自我國於 2008 年施行「單一選區兩票制」以來，共經歷三次立法委員選舉。其中，第七屆有 75 位立法委員本人有持股；第八屆有 49 位；第九屆僅有 36 位(如圖二)，由此可知，立法委員本人持股的人數有減少之趨勢。



圖二 立委持股人數分配圖

## 第二節、政治關聯

### 一、政治關聯的利益與成本

政治關聯為企業與政府或政治人物之間，透過政治活動或政商關係的互動，以達到企業本身獲取政治資源或維持政治人脈的目的。周德宇(2007)將政治關聯區分為「由商入政」或「由政入商」兩種模式。然根據現有文獻，主要可將「由商入政」定義為企業的政治獻金以及對法案的遊說支出、或企業主動聘請具政治背景之高階管理人員<sup>2</sup>。

在政治獻金方面，Claessens et al. (2008)使用競選期間的政治獻金作為企業的政治關聯指標，發現在 1998 至 2002 年的選舉中，有提供政治獻金給聯邦議員的巴西企業具有較高的股票報酬。透過固定效果模型，也發現在選舉之後，有提供政治獻金的企業會增加銀行融資，表示政治關聯是獲得銀行融資的重要管道。Goldman et al. (2009)則以董事會成員是否具有從政經驗作為政治關聯，並進一步以企業對於美國共和黨及民主黨的政治獻金作為政治傾向之依據。其實證結果發現，在 2000 年共和黨贏得總統大選後，提供政治獻金給共和黨的企業價值會增加，而提供政治獻金給民主黨的企業價值減少。張琬喻與張凱雯(2011)同樣將企業依政治獻金之捐贈作為政黨傾向之分類，並以 2008 年台灣總統大選為研究事件，發現同時提供政治獻金給國民黨及民進黨的企業，其累積異常報酬顯著大於僅提供政治獻金給國民黨的企業。再者，Jayachandran (2006)探討美國參議員 Jim Jeffords 於 2001 年 5 月退出共和黨並以獨立參議員的名義加入民主黨之事件對企業的影響。研究以企業對政黨的競選捐款(soft money)來衡量企業與政府之間的關聯，並透過事件研究法，發現在 1999 年及 2000 年捐款給共和黨的企業，在消息發布後當周的企業市值下降了 8%，而捐款給民主黨的企業市值上升的幅度小於捐款給共和黨的企業市值下降之幅度。

---

<sup>2</sup>Claessens, Djankov, and Lang (2000)和 Faccio and Lang (2002)將高階管理人員定義為企業的執行長、總經理、副總經理、董事長或秘書。

在遊說支出方面，Correia (2014)以企業的政治獻金及遊說支出作為長期的政治關聯，探討此政治關聯是否因為美國證券交易委員會(United States Securities and Exchange Commission, SEC)的管制行動(enforcement actions)而降低成本。在控制企業的裁決性應計項目及其他企業特徵變數後，該研究發現有政治關聯的企業較不會被納入 SEC 的管制行動，亦發現即使企業被 SEC 起訴，政治關聯企業面臨的處罰也小於非政治關聯企業，這種情況對於直接向 SEC 遊說的企業會更加明顯。Drope and Hansen (2004)則透過企業的遊說支出、競選捐款及政治獻金探討是否影響企業貿易政策的制定，發現企業花費在政治活動的金額越多，越可能影響政策的制定而可以從中獲利。

在政治背景方面，Faccio (2006)將政治關聯定義為企業的大股東（持有企業至少 10%的投票權）或高階管理人員是國會議員、國務部長(minister of state)或國家元首(head of state)，以及和政治人物或政黨有緊密的關係。其實證結果顯示企業在宣布高階管理人員從政後，股價呈現上升的趨勢。Faccio et al. (2006)則將政治關聯企業與非政治關聯企業進行配對，發現政治關聯企業較容易得到政府的紓困(bail out)<sup>3</sup>，且傾向使用債務融資方式，此外，在得到救助的企業當中，政治關聯企業亦有較低的營運績效。Boubakri et al. (2012)進一步以 Faccio (2006)定義的政治關聯企業，探討政治關聯企業是否有較低的權益資金成本。研究將政治關聯企業與非政治關聯企業進行配對，實證結果發現政治關聯企業具有較低的權益資金成本。黃玉麗等(2012)將企業依董事長或總經理政黨傾向<sup>4</sup>分為無政黨傾向、有政黨傾向、傾向國民黨及傾向民進黨，發現無論傾向國民黨或民進黨，有政黨傾向的企業均獲得較低的利息成本及較佳的信用評等等級。

另一方面，翁慈青與紀信義(2014)將政治關聯定義為董事會成員曾擔任中央政府官員、民意代表或政黨黨職，探討其與企業信用風險之關係。研究結果發現有從政經驗的董事會具有較高的信用風險。此外，該研究進一步將董事會從政經驗區分為中央政府官員、民意代表或政黨黨職後，發現無論是哪一種從政經驗，均會使企業的違約機率提高，而有較高的信用風險以及較高的債務資金成本。Boubakri et al. (2008)透過觀察董事會成員有現任及前任政治人物的企業時，發現比起非政治關聯的企業，政治關聯企業的會計績效較差，可能是因為政治關聯企業傾向於追求政治目標，而不是追求企業利益極大化。

---

<sup>3</sup>政府紓困包含現金補助、政府資助貸款(government subsidized loans)、政府貸款擔保(government loan guarantee)及稅收減免等。

<sup>4</sup>政黨傾向指的是企業董事長或總經理有支持某政黨的新聞、言論或行為等。

此外，「由政入商」則主要為政治酬庸經理人或指派公營事業管理階層。在政治酬庸方面，Bertrand et al. (2007)探討有政治關聯的執行長是否會藉由雇用決策來幫助政治人物的連任，發現在選舉期間，政治關聯執行長透過僱用較多的勞工以降低失業率，而提高的工資費用導致營運績效變差。Fan et al. (2007)以中國 790 家民營化企業為研究對象，發現有將近 27%的執行長為前任或現任的政府官員，而此種有政治關聯執行長的企業會有較低的股票報酬、盈餘成長率及銷售成長率，且較會有聘請政府官員作為董事會成員的傾向。

## 二、政治關聯與銀行貸款

Yeh, Shu, and Chiu (2013)將政治關聯定義為(一)企業由政黨創立或經營、(二)政黨為企業的大股東、(三)企業的高階管理人員公開支持政黨、或(四)企業的大股東或高階管理人員是政府官員，並將企業區分為支持國民黨或民進黨。研究以台灣總統大選為研究事件，探討政治關聯、公司治理與銀行優惠貸款之間的關聯，實證研究結果指出，在 1998 年至 2000 年國民黨執政期間，與國民黨關聯的企業可以得到較多長期、非擔保之銀行貸款；在 2001 年至 2006 年民進黨執政期間，與民進黨關聯的企業則可得到較多的短期、非擔保之銀行貸款。此外，該研究也發現公司治理與銀行優惠貸款呈負相關，可能是因為公司治理良好的企業有更多的資金來源，故銀行優惠貸款可能並非企業資金來源的主要選擇。

Chen et al. (2014)探討政治關聯是否影響企業的融資，並提出三個研究問題，第一為政治關聯企業是否能夠獲得較優惠的公股銀行貸款？第二為政治關聯企業是否可以獲得較優惠的公股銀行貸款，且從公股銀行得到的利益是否大於民營銀行？第三為在總統大選期間，從公股銀行得到的利益是否會增加？該文將政治關聯定義為企業的高階管理人員在電視或報紙上公開支持總統候選人，或是在選舉期間自願幫助候選人。研究以台灣 1991 年至 2008 年上市公司的 69,332 筆公股銀行債務合約，發現相較於民營銀行，政治關聯企業可以從公股銀行取得更優惠的貸款條件，且在總統大選期間，政治關聯企業可從公股銀行獲得較低的貸款利率。總而言之，該研究發現政治關聯和較低的貸款利率、較長的貸款期間、較大的貸款金額、以及容易取得無擔保貸款有關。



Claessens et al. (2008)則探討企業提供越多的政治獻金是否表示在未來有更多的政治利益？而這些潛在的政治利益為何？研究以1998年至2002年的巴西企業作為研究對象，乃因巴西前兩大商業銀行均為公股銀行，且大部分外部融資由公股開發銀行(development bank)提供，使得企業融資更容易受到政治人物影響。透過固定效果模型，該研究發現在每次選舉之後的四年，有提供政治獻金給當選議員的企業會增加公股銀行融資，表示政治關聯是獲得公股銀行融資的重要管道。

Sapienza (2004)以債務合約來探討政府所有權對公股銀行貸款行為的影響，並以義大利的公股銀行為研究對象，透過比較各地區與企業規模的利率差異，研究發現公股銀行會提供較低的利率給較貧窮且政治贊助(political patronage)盛行地區以及規模較大的企業。此外，該文也結合公股銀行的政治關係與選舉結果的資料，探討政治權力對公股銀行貸款行為的影響，研究進一步發現公股銀行的貸款行為會受到選舉結果的影響，企業貸款之公股銀行所屬地區的政黨權力越大，越會提供較低的貸款利率。

Firth et al. (2009)探討中國公股銀行分配貸款之情形，發現公股銀行傾向貸款給財務健全以及公司治理良好的企業，表示公股銀行會透過商業判斷來分配貸款。此外，該文將政治關聯納入影響貸款的因素，並將政治關聯分為(一)企業有政府持股(二)企業執行長為政府官員(三)企業與政府有相互交易。其中，有政府持股以及與政府有進行交易的企業可能較不會受到政治顧慮的影響，尤其是當這些企業有財務困難時，較容易受到政府的幫助，公股銀行承擔的風險也比較低。

儘管先前部分文獻支持企業的政治關聯能為企業帶來向銀行貸款之利益。然而，張元與林瑞文(2017)從銀行業的角度探討政治關聯與銀行風險之間的關係，卻發現相對於非金融機構，銀行受到政治關聯影響產生的後果較為廣泛，研究以銀行的董事會成員是否有現任或卸任的立法委員以及政府官員來衡量政治關聯的程度，並以逾期放款比率、資本適足率、流動比率以及 Z-score 來衡量銀行風險。實證結果顯示銀行政治關聯程度越高，流動比率越高、Z-score 越低，即政治關聯的公股銀行面臨的流動性風險與破產風險也越高。

Acemoglu et al. (2016)探討在 2008 年 11 月 Timothy Geithner 被提名為美國財政部長時，與他有關之金融機構產生的影響。由於 Timothy Geithner 為紐約儲備銀行(Federal Reserve Bank of New York)的負責人，在他任職期間，認識了許多金融機構的執行長。研究將有與 Timothy Geithner 正式見面以及共事過的執行長任職之金融機構視為有政治關聯，發現在他被提名後，與他有關的金融機構產生了正向的異常報酬，一天後之累積異常報酬率約為 6%，十天後之累積異常報酬率約為 12%。再者，當新聞報導 Timothy Geithner 可能因為稅收問題而不能擔任財務部長時，與他有關的金融機構相對的亦同時產生了負向的異常報酬，故結果顯示即使是在制度健全的國家，在金融危機或裁決政策時，政府高層的政治關聯性會實質的影響企業。

Francis, Hasan, and Zhu (2014)探討政治的不確定性是否會影響企業的銀行貸款成本。研究指出銀行貸款是美國企業重要的外部資金來源，而且貸款的成本與企業投資決策和績效有關。此外，貸款合約也反映了借款人與貸款人之間的資訊不對稱程度，該文實證結果發現企業的政治風險與貸款合約有關，政治風險高的企業會有較高的貸款成本。

綜合上述文獻可知，政治關聯對企業可以存在正面影響(張琬瑜與張凱雯 2011；黃玉麗等 2012；Drope and Hansen 2004; Faccio 2006; Faccio et al. 2006; Claessens et al. 2008; Goldman et al. 2009; Boubakri et al. 2012; Correia 2014)；亦可能產生負面影響(翁慈青與紀信義 2014；Jayachandran 2006; Bertrand et al. 2007; Fan et al. 2007; Boubakri et al. 2008)。而從政治關聯對銀行貸款的影響來檢視，亦存在正反的影響。其中，政治關聯可以使企業有更佳的銀行貸款條件(Sapienza 2004; Claessens et al. 2008; Firth et al. 2009; Yeh et al. 2013; Chen et al. 2014)，但亦有可能對銀行帶來風險(張元與林瑞文 2017; Acemoglu et al. 2016)。

### 第三節、政治人物所有權

Tahoun (2014)認為企業與政治人物之間存在不確定性，即企業會透過政治活動投資政治人物，卻不能保證政治人物一定會幫助企業。政治人物如果擁有企業的所有權，自身利益就會與企業相一致，將能減緩企業與政治人物之間的不確定性。該研究透過分析在 2004 年至 2007 年，美國國會議員持有的 642 家企業股權數據，探討國會議員持股是否為與企業交換利益(*quid pro quo*)的機制。實證結果發現國會議員持股會集中於有提供政治獻金的企業，或國會議員具有較高的財務誘因<sup>5</sup>時，持股與政治獻金之間的關聯會更明顯。此外，當國會議員捨棄股票，未來將不太可能繼續收到企業的政治獻金，且企業容易失去未來的政府合約，且有較低的營利和股票績效。再者，當國會議員預期退休時，則會捨棄有提供政治獻金企業之持股的動機，這可能是因為國會議員預期將來不再需要這些企業的政治獻金，或國會議員未來對這些企業所能帶來利益能力降低所致。

Tahoun and Lent (2010)探討政治人物的財富誘因是否影響政治人物對於政府干預經濟的決策，具體來說，該研究探討在 2008 年金融危機時，美國國會議員對企業的所有權是否影響國會議員對問題資產救助計劃(*Troubled Asset Relief Program, TARP*)的投票。其實證結果發現管轄 TARP 國會議員持股的企業，較容易得到政府的救助且救助金額較大。此外，國會議員持股與 TARP 之間的關聯和國會議員的選區無關，表示國會議員持股反映的是個人的財務誘因，而不是他們對選區企業的支持。

另一方面，在訊號理論(*signaling theory*)為個人或組織透過資訊做決策的前提下，企業與政治人物之間存在資訊不對稱。由於企業無法獲知政治人物的意圖，基於訊號理論，企業會試圖尋找和政治人物意圖有關之訊號以減少資訊不對稱，以做出較佳的政治活動決策(*Spence 1973*)。因此，*Ridge et al. (2016)*將訊號理論應用於政治人物持股，指出政治人物持股是對企業的正面訊號，企業認為政治人物身為企業的股東，將會幫助企業，可以減少企業影響政策制定的遊說支出，該研究之實證結果發現隨著國會議員對企業的持股增加，企業的遊說支出會減少。

---

<sup>5</sup>Tahoun (2014)將財務誘因分類為三種，第一為持股家數；第二為交易頻率；第三為股價占淨資產比例。持股家數少、交易頻率低、股價占淨資產比重高均被視為有較強的財務誘因。

Hill et al. (2017)探討美國國會議員對企業的持股是否存在利益衝突的問題。研究發現在 2001 年有 20%的國會議員持有股票，在 2013 年持有股票的國會議員人數翻了一倍，截至 2014 年，有超過一半的國會議員是百萬富翁，這產生國會議員與企業之間的利益關係問題。透過分析 2005 年至 2010 年國會議員持股的數據，該文得出三個結論：第一、國會議員的投資具有較高的報酬率，可能是因為國會議員知道對企業有利之未來監管或法案的未公開資訊，也可能是因為國會議員透過推動或拖延法案、給予企業合約、補助或減稅去幫助他們投資的公司。第二、企業會關注國會議員的持股，並利用國會議員持股的資訊來做出最佳的政治活動決策。該研究以蘋果公司為例，發現從 2007 到 2008 年，國會議員持股人數從 22 人到 38 人，在 2009 年，公司的遊說支出更下降將近 50%。第三、企業雖然在遊說支出減少，但提供給國會議員的政治獻金卻不會減少，乃因政治獻金關乎於國會議員的個人利益，如果企業減少政治獻金，可能會終止與國會議員的利益交換關係，這與 Tahoun (2014)的結論相似。



## 第參章、假說推論

政治人物持股可能會促使企業從銀行獲得更佳的貸款條件，因為政治人物擁有企業的所有權，自身利益會與企業趨近一致，將會更有動機去幫助企業獲得更佳的貸款條件。由於當政治關聯的企業有資金需求時，除了向市場募集資金外，另一管道便是向公股銀行貸款，因為比起民營銀行，公股銀行更容易受到政治因素的影響，而較容易從公股銀行獲得優惠的貸款條件(Sapienza 2004; Claessens et al. 2008; Firth et al. 2009; Chen et al. 2014)。但相對的，政治因素亦可能對銀行產生負面效果，而使銀行的風險增加(張元與林瑞文 2017)或受到特定政治人物行為的連帶影響(Acemoglu et al. 2016)，而可能進一步對企業貸款產生不利效應。在過去因我國尚未有相關文獻探討政治人物持股與公股銀行貸款之間的關係前提下，本研究以政治人物持股觀察對於企業獲取債務資金的影響，更能夠直接的檢視政治人物股權在企業中的外部作用。

綜合以上所述，由於政治人物持股對企業公股銀行貸款可能有正面或負面的影響，當政治人物持有企業的所有權，因利益與企業相一致，故會有動機去幫助企業得到較優惠的銀行貸款條件；但若政治因素會有造成銀行不利的負面影響時，銀行則可能會為了規避負面影響而選擇不提供較佳的貸款條件。本研究依據 Tahoun (2014)以國會議員（立法委員）之持股作為企業政治連結的代理變數，並參考 Yeh et al. (2013)而聚焦於公股銀行貸款合約之金額大小作為評估企業獲得債務資金的能力，並推論當屬於政治人物之立法委員擁有企業之股票時，在政治或監管環境對於企業或銀行間的關係產生潛在正向或負向作用下，對於政治人物較能介入干預的公股銀行，其給予企業的貸款金額可能產生不同影響，故建立假說一如下：

H1：在其他條件不變之下，立法委員持股與否會影響企業的公股銀行貸款金額。

再者，政治人物的財富誘因會影響政治人物與企業之間的關係(Tahoun 2014)。政治人物對企業的所有權越高，自身與企業之利益越趨一致，更會有強烈之動機透過權力去幫助企業。然而，銀行亦有可能為了規避風險而傾向不提供較佳的貸款條件給立法委員持股比例高之企業，以減少對於銀行不利之經濟後果。故本研究推論，立法委員對企業的持股比例愈高，可能存在潛在之正向或負向影響效果，而對公股銀行給予企業之貸款金額產生不同之作用，故建立假說二如下：

H2：在其他條件不變之下，立法委員持股的比例會影響企業的公股銀行貸款金額。



## 第肆章、研究方法

### 第一節、樣本來源與期間

中華民國於 2005 年 6 月 10 日經總統公布中華民國憲法第七次增修條文，其第四條規定，立法院立法委員自第七屆起總委員數為一百一十三人，任期四年。因此，本研究以第七屆（2008 年至 2011 年）、第八屆（2012 年至 2015 年）及第九屆（2016 年）之所有任職立法委員作為研究對象，並手工蒐集每一屆立法委員對上市上櫃公司持股之情形。立法委員公司持股的資料來源為監察院發行之「監察院公報—公職人員財產申報專刊」（2007 至 2009 年），以及「監察院公報—廉政專刊」（2010 至 2016 年）。2007 年至 2016 年立法委員持股之樣本共計 3,785 筆，其中有持股之樣本共計 3,305 筆，包含上市櫃 2,698 筆、非上市櫃 363 筆、以及無法辨識<sup>6</sup>244 筆。

企業的銀行貸款合約與金額變數及控制變數的資料均取自於臺灣經濟新報(Taiwan Economic Journal, TEJ)的「TEJ Company DB」、「TEJ Finance DB」、「TEJ 股價資料庫」與「TEJ 公司治理」資料庫。《公營事業移轉民營條例》第三條規定：「公營事業為政府獨資或是政府與人民合資但是政府資本超過百分之五十」，第十一條規定：「公營事業政府持股的比例小於百分之五十，即轉為民營事業。」截至 2018 年 3 月 31 日，有政府持股之銀行共有八家，分別為臺灣銀行（政府持有 100%）、臺灣土地銀行（100%）、合作金庫商業銀行（26.06%）、彰化商業銀行（12.19%）、第一商業銀行（11.49%）、兆豐國際商業銀行（8.40%）、臺灣中小企業銀行（2.21%）以及華南商業銀行（1.70%）。其中，臺灣銀行以及臺灣土地銀行為純公股銀行，而其他民營化銀行之政府持股雖未達百分之五十，但政府仍具有一定的影響力，故本研究將民營化公股銀行稱之為泛公股銀行。表一 Panel A 為公股銀行貸款合約樣本篩選表。2007 至 2016 年上市櫃公司公股銀行貸款合約為個別公股銀行貸款合約層級(individual bank-loan contract levels)，故本研究共計蒐集 99,536 筆觀察值。在原觀察值筆數減掉貸款金額相關變數遺漏之觀察值以及向民營銀行貸款之觀察值後，共計 46,299 筆觀察值。表一 Panel B 為研究樣本之年度分配，可以發現 2013 年至 2016 年，公股銀行貸款合約觀察值有減少之趨勢。表一 Panel C 則為研究樣本之產業分配，可以發現電子工業的公股銀行貸款合約觀察值佔最高比例，為整體觀察值之 40.34%。

<sup>6</sup> 「監察院公報—公職人員財產申報專刊」以及「監察院公報—廉政專刊」持股資料無法辨識可能原因為公司名稱無法辨識(於商工登記公示資料中查詢不到)，或是信用合作社(無股票代碼)。

表一 樣本篩選表

Panel A 公股銀行貸款合約樣本篩選表	
項目	樣本數
上市櫃公司(2007年至2016年)觀察值筆數(不包含未向本國公股銀行貸款之觀察值)	99,536
減：	
(1) 貸款金額相關變數遺漏之觀察值	(19,923)
(2) 向民營銀行貸款之觀察值	(33,314)
<b>總計</b>	<b>46,299</b>

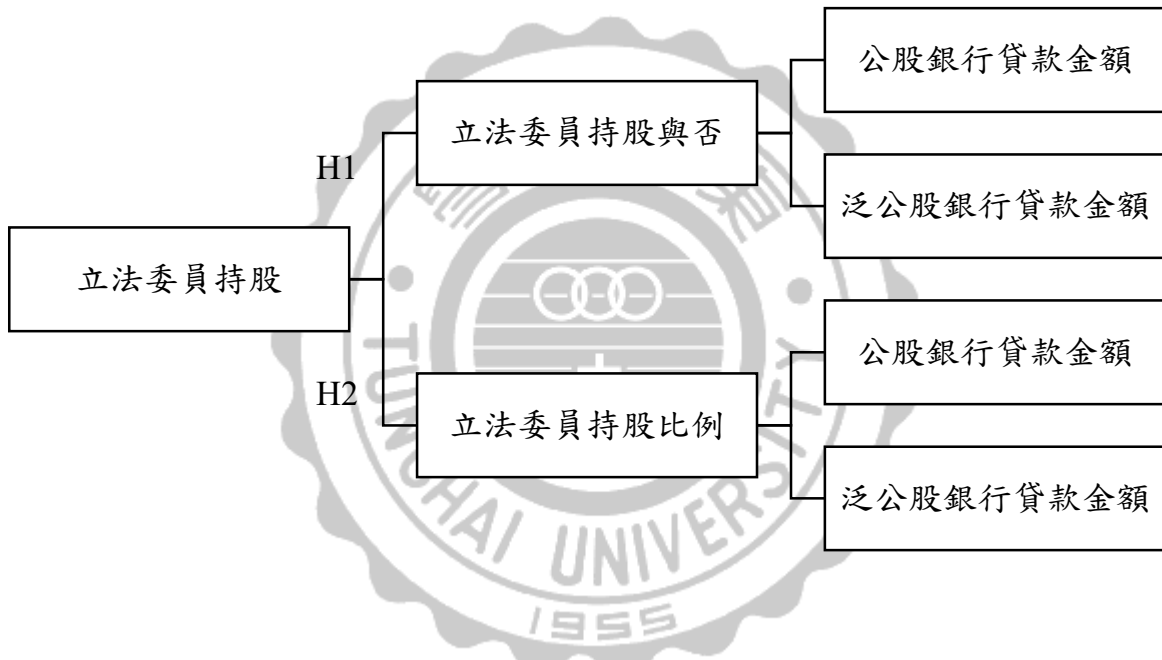
Panel B 年度				
年度	純公股	泛公股	總樣本	百分比
2007	874	3,710	4,584	9.9%
2008	1,075	4,060	5,135	11.09%
2009	1,034	3,988	5,022	10.85%
2010	1,003	3,963	4,966	10.73%
2011	1,091	3,807	4,898	10.58%
2012	1,166	3,790	4,956	10.7%
2013	871	2,714	3,585	7.74%
2014	1,027	3,457	4,484	9.68%
2015	960	3,523	4,483	9.68%
2016	911	3,275	4,186	9.04%
<b>總計</b>	<b>10,012</b>	<b>36,287</b>	<b>46,299</b>	<b>100%</b>

Panel C 產業					
TSE 新產業代碼	產業	純公股	泛公股	總樣本	百分比
M1100	水泥工業	66	282	348	0.75%
M1200	食品工業	194	808	1,002	2.16%
M1300	塑膠工業	227	1,098	1,325	2.86%
M1400	紡織纖維	701	2,073	2,774	5.99%
M1500	電機機械	681	2,843	3,524	7.61%
M1600	電器電纜	172	704	876	1.89%
M1700	化學工業、生技醫療	564	2,517	3,081	6.65%
M1800	玻璃陶瓷	14	231	245	0.53%
M1900	造紙工業	170	556	726	1.57%
M2000	鋼鐵工業	999	3,337	4,336	9.37%
M2100	橡膠工業	146	566	712	1.54%
M2200	汽車工業	35	103	138	0.3%
M2300	電子工業	3,689	14,988	18,677	40.34%
M2500	建材營建	1,195	2,040	3,235	6.99%
M2600	航運業	295	796	1,091	2.36%
M2700	觀光事業	30	211	241	0.52%
M2900	貿易百貨	175	748	923	1.99%
M3200	文化創意業	3	118	121	0.26%
M3300	農業科技	2	19	21	0.05%
M3400	電子商務	1	0	1	0%
M9700	油電燃氣業	92	364	456	0.98%
M9900	其他	561	1,885	2,446	5.28%
<b>總計</b>		<b>10,012</b>	<b>36,287</b>	<b>46,299</b>	<b>100%</b>



## 第二節、觀念性架構

本研究乃透過立法委員對企業持股之資料，了解其對企業公股銀行貸款之影響。本研究將立法委持股分為立法委員持股與否以及立法委員持股比例，分別探討其對企業公股銀行貸款之影響，並將貸款條件設定為貸款金額，以觀察企業立委持股對於向公股銀行貸款多寡之效果。由於政府對公股銀行的持股比例不同，對影響銀行的程度大小也會不同，故本研究將公股銀行區分為純公股銀行以及泛公股銀行，分別探討立法委員持股情形對企業純公股銀行以及泛公股銀行貸款金額之影響（如圖三）。



圖三 觀念性架構圖

### 第三節、研究模型

本研究乃探討立法委員持股與否以及持股比例對公股銀行貸款之影響，並將公股銀行分為純公股銀行（政府持股比例佔 100%）以及泛公股銀行（政府持股比例未達 100%），並分別透過立法委員之「持股與否」及「持股比例多寡」進行分析。

#### 一、立法委員持股與否對公股銀行貸款金額之影響

$$\begin{aligned} BANK\_AMT_{i,t,c} = & \alpha_0 + \alpha_1 PO_{i,t} + \alpha_2 GB_{i,t,c} + \alpha_3 PO_{i,t} * GB_{i,t,c} \\ & + \alpha_4 CGI_{i,t} + \alpha_5 COLL_{i,t-1} + \alpha_6 ZSCO_{i,t-1} + \alpha_7 ICR_{i,t-1} \\ & + \alpha_8 SIZE_{i,t-1} + \alpha_9 LEV_{i,t-1} + \alpha_{10} ROA_{i,t-1} + \alpha_{11} GROW_{i,t-1} \\ & + \alpha_{12} TOBIN_{i,t-1} + \alpha_{13} RD_{i,t-1} + \alpha_{14} DIV_{i,t-1} \\ & + \Sigma YEAR \ \& \ INDUSTRY \ INDICATORS + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \tag{1}$$

其中，

- $BANK\_AMT_{i,t,c}$  = i 公司在第 t 年第 c 筆的公股銀行貸款合約金額/資產總額。其中，亦可進一步區分為短期(一年內)公股銀行貸款 ( $SGB\_AMT$ ) 以及長期(一年以上)公股銀行貸款 ( $LGB\_AMT$ )
- $PO_{i,t}$  = 虛擬變數，i 公司在第 t 年有立法委員持股為 1，其他為 0
- $GB_{i,t,c}$  = 虛擬變數，i 公司在第 t 年第 c 筆的公股銀行貸款合約為純公股銀行貸款為 1，泛公股銀行貸款為 0
- $CGI_{i,t}$  = i 公司在第 t 年的公司治理指數
- $COLL_{i,t-1}$  = i 公司在第 t 年期初的擔保價值，為(固定資產+存貨)/資產總額
- $ZSCO_{i,t-1}$  = i 公司在第 t 年期初的 Z-score
- $ICR_{i,t-1}$  = i 公司在第 t 年期初的利息保障倍數，為稅前息前淨利/利息費用

$SIZE_{i,t-1}$	=	i 公司在第 t 年期初的公司規模，為資產總額取自然對數
$LEV_{i,t-1}$	=	i 公司在第 t 年期初的負債比率，為負債總額/資產總額
$ROA_{i,t-1}$	=	i 公司在第 t 年期初資產報酬率，為稅後息前盈餘/資產總額
$GROW_{i,t-1}$	=	i 公司在第 t 年期初的營收成長率，為營業收入變動額/前一期營業收入
$TOBIN_{i,t-1}$	=	i 公司在第 t 年期初的 Tobin's Q，為(股東權益市值+負債總額)/資產總額
$RD_{i,t-1}$	=	i 公司在第 t 年期初的研發密集度，為研究發展費用/營業收入
$DIV_{i,t-1}$	=	i 公司在第 t 年期初的股利發放率，為現金股利/盈餘
$INDUSTRY$ $INDICATORS$	=	產業別虛擬變數
$YEAR$ $INDICATORS$	=	年度別虛擬變數

## 二、立法委員持股比例對公股銀行貸款金額之影響

$$\begin{aligned}
 BANK\_AMT_{i,t,c} = & \beta_0 + \beta_1 POP_{i,t} + \beta_2 GB_{i,t,c} + \beta_3 POP_{i,t} * GB_{i,t,c} \\
 & + \beta_4 CGI_{i,t} + \beta_5 COLL_{i,t-1} + \beta_6 ZSCO_{i,t-1} + \beta_7 ICR_{i,t-1} \\
 & + \beta_8 SIZE_{i,t-1} + \beta_9 LEV_{i,t-1} + \beta_{10} ROA_{i,t-1} + \beta_{11} GROW_{i,t-1} \\
 & + \beta_{12} TOBIN_{i,t-1} + \beta_{13} RD_{i,t-1} + \beta_{14} DIV_{i,t-1} \\
 & + \Sigma YEAR \ \& \ INDUSTRY \ INDICATORS + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

(2)

其中，

$POP_{i,t}$	=	i 公司在第 t 年的立法委員持股比例，為總立法委員持股股數/企業流通在外股數
-------------	---	---

## 第四節、變數衡量

### 一、應變數

#### 1. 公股銀行貸款金額(*BANK\_AMT*)

本研究參考 Yeh et al. (2013)，以公股銀行貸款金額除以資產總額來衡量公股銀行貸款金額之多寡。並進一步區分為短期公股銀行貸款金額(*SGB\_AMT*)以及長期公股銀行貸款金額(*LGB\_AMT*)。

### 二、自變數

#### 1. 立法委員持股與否(*PO*)

虛擬變數，公司有立法委員持股為 1，其他為 0。

#### 2. 立法委員持股比例(*POP*)

立法委員對企業的持股比例越高，與企業的關聯就會更緊密，故本研究以總立法委員持股股數除以企業總流通在外股數來衡量立法委員持股比例。

#### 3. 公股銀行與否(*GB*)

虛擬變數，公司的公股銀行貸款合約可以區分為純公股銀行（政府持股比例佔 100%）貸款為 1，泛公股銀行（政府持股比例未達 100%）貸款為 0。其中，若政府對銀行持股比例達 100%，表示對銀行具有絕對所有權與控制權，故可將該銀行視為由政府持股之「純公股銀行」，若政府持有銀行之持股比例未達 100%，雖具有部分政府控股銀行之色彩，但銀行仍有可能受到其他大股東之影響，故可視為「泛公股銀行」。故本研究將公股銀行分為純公股銀行以及泛公股銀行。

### 三、控制變數

#### 1. 公司治理指數(CGI)

Yeh et al. (2013)將公司治理分為三個層面，分別為所有權結構(現金流量權、現金流量權比率、股份盈餘偏離差、董監質押比率)、董事會結構(董事控制比率、監事控制比率)、以及關係人交易(關係人銷售比率、關係人購買比率、關係人貸款比率、關係人擔保比率)。三個層面又可以區分為十個公司治理指標項目，企業達成個別公司治理指標項目可得一分，故個別公司指標範圍為零分至十分，得分越高代表該企業的公司治理越佳。Yeh et al. (2013)發現公司治理指數越高，企業貸款金額越低，故本研究預期公司治理指數與公股銀行貸款金額呈負相關。

##### (1) 現金流量權(CF)

在所有權結構方面，Claessens and Fan (2002)指出現金流量權越高，控制股東的利益就會與小股東的利益越趨近，公司治理也會越佳，因此現金流量權大於整體樣本中位數為 1，其他為 0。

##### (2) 現金流量權比率(CFR)

現金流量權比率與現金流量權的概念相似，現金流量權比率大於整體樣本中位數為 1，其他為 0。

$$\text{現金流量權比率} = \frac{\text{現金流量權}}{\text{控制權}}$$

##### (3) 股份盈餘偏離差(DEV)

Claessens and Fan (2002)認為控制股東若利用交叉持股或金字塔結構控制企業，可能會對企業的公司治理產生負面影響。股份盈餘偏離差越大，公司治理會越差，因此股份盈餘偏離差小於整體樣本中位數為 1，其他為 0。

#### (4) 董監質押比率(PLEDGE)

質押比率指的是控制股東的所有權抵押給公股銀行貸款的比率。Lee and Yeh (2004)發現質押比率與企業財務困難的風險呈正相關，表示質押比率越高，公司治理越差，越會導致企業財務困難。因此質押比率小於整體樣本中位數為 1，其他為 0。

#### (5) 董事控制比率(DC)

在董事會結構方面，專業董事會成員會促使控制股東自律(self-restricted)且不侵占企業財富(Yeh and Woitdke 2005)。Yeh et al. (2013)將董事控制比率定義為董事會席位為控制股東的比例。董事控制比率越高，公司治理會越差，因此董事控制比率小於整體樣本中位數為 1，其他為 0。

$$\text{董事控制比率} = \frac{\text{董事會成員為控制股東人數}}{\text{董事會總人數}}$$

#### (6) 監事控制比率(SC)

Yeh et al. (2013)將監事控制比率定義為監事會席位為控制股東的比例。監事控制比率越高，公司治理會越差，因此監事控制比率小於整體樣本中位數為 1，其他為 0。

$$\text{監事控制比率} = \frac{\text{監事會成員為控制股東人數}}{\text{監事會總人數}}$$

#### (7) 關係人銷售比率(RS)

在關係人交易方面，較差的公司治理和較多的關係人交易有關(Gordon, Henry, and Palia 2004)。Yeh et al. (2013)將關係人交易分為關係人銷售、關係人購買、關係人貸款、以及關係人擔保。其中，關係人交易比率越高，公司治理

也會越差，因此關係人銷售比率小於整體樣本中位數為 1，其他為 0。

$$\text{關係人銷售比率} = \frac{\text{關係人銷售}}{\text{營業收入}}$$

(8)關係人購買比率(RP)

關係人購買比率小於整體樣本中位數為 1，其他為 0。

$$\text{關係人購買比率} = \frac{\text{關係人購買}}{\text{營業成本}}$$

(9)關係人貸款比率(RL)

關係人貸款比率小於整體樣本中位數為 1，其他為 0。

$$\text{關係人貸款比率} = \frac{\text{關係人貸款}}{\text{公司淨值(母公司)}}$$

(10)關係人擔保比率(RG)

關係人擔保比率小於整體樣本中位數為 1，其他為 0。

$$\text{關係人擔保比率} = \frac{\text{關係人擔保}}{\text{公司淨值}}$$

## 2.擔保價值(COLL)

較高的擔保價值與較低的公股銀行貸款利差有關(Chen et al. 2014),也和較高的公股銀行貸款金額有關(Yeh et al. 2013)。本研究預期擔保價值高的企業,能獲得條件較佳的貸款合約。

$$\text{擔保價值} = \frac{\text{固定資產} + \text{存貨}}{\text{資產總額}}$$

## 3.Z-score(ZSCO)

Z-score 由 Altman (1968)提出,反映的是企業的財務健康狀況,可以用來預測企業的破產可能性;且較高的 Z-score 與較低的公股銀行貸款利差有關(Chen et al. 2014)。較高的 Z-score 代表企業的財務健康狀況更健康,公股銀行承受的風險也較低,因此本研究預期 Z-score 高的企業能獲得條件較佳的貸款合約。

$$\text{Z-score} = \frac{1.2 \times \text{營運資金} + 1.4 \times \text{保留盈餘} + 3.3 \times \text{稅前息前淨利} + 0.999 \times \text{營業收入}}{\text{資產總額}}$$

## 4.利息保障倍數(ICR)

利息保障倍數是用來衡量公司支付借款利息的能力,利息保障倍數越大,公司的償債能力也越佳,會有較低的貸款利率(黃玉麗等 2012; Ashbaugh, Collins, and LaFond 2006.)。本研究預期利息保障倍數高的企業能獲得條件較佳的貸款合約。

$$\text{利息保障倍數} = \frac{\text{稅前息前淨利}}{\text{利息費用}}$$




## 5. 公司規模(SIZE)

較大的公司規模與較低的公股銀行貸款利率有關(Chen et al. 2014)，且公司規模越大，違約機率較小，信用評等越佳，而容易獲得較佳的的貸款利率(Ashbaugh-Skaife et al. 2006)。本研究預期公司規模與條件較佳的貸款合約有關，其中，公司規模的衡量方式為資產總額取自然對數。

## 6. 負債比率(LEV)

較低的負債比率與較低的公股銀行貸款利率有關(Chen et al. 2014)，且公司負債比率越低，破產風險也越低，信用風險越低，貸款利率也會越低(Ashbaugh-Skaife et al. 2006)，本研究預期負債比率低的企業能獲得條件較佳的貸款合約。


$$\text{負債比率} = \frac{\text{負債總額}}{\text{資產總額}}$$

## 7. 資產報酬率(ROA)

較高的資產報酬率與較低的公股銀行貸款利率有關(Chen et al. 2014)，且資產報酬率越大，獲利能力越佳，會有越佳的信用評等以及越低的貸款利率(Ashbaugh-Skaife et al. 2006)。故本研究預期資產報酬率高的企業能獲得條件較佳的貸款合約。

$$\text{資產報酬率} = \frac{\text{稅後息前盈餘}}{\text{資產總額}}$$

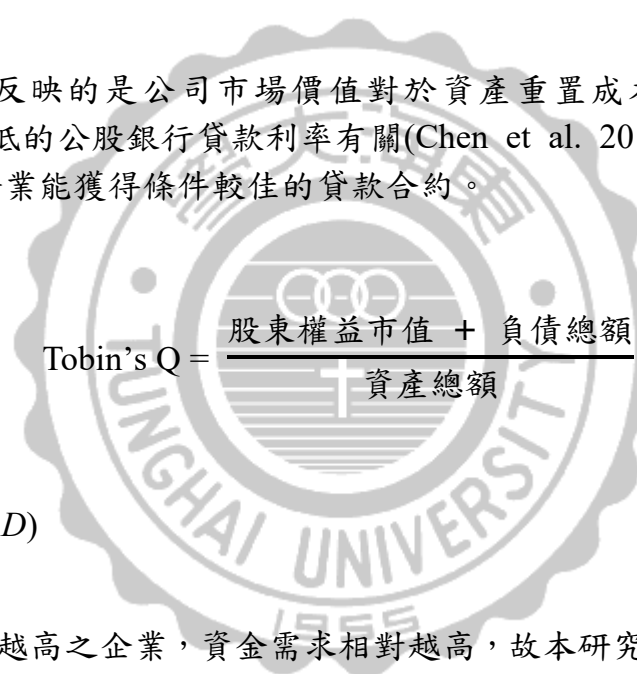
## 8. 營收成長率(*GROW*)

營收成長率和企業的成長機會以及資金需求有關(Yeh et al. 2013)，亦有可能影響公股銀行貸款。因此，本研究預期營收成長率會影響公股銀行貸款。

$$\text{營收成長率} = \frac{\text{營業收入變動額}}{\text{前一期營業收入}}$$

## 9. Tobin's Q(*TOBIN*)

Tobin's Q 反映的是公司市場價值對於資產重置成本的比率。較大的 Tobin's Q 與較低的公股銀行貸款利率有關(Chen et al. 2014)。故本研究預期 Tobin's Q 高的企業能獲得條件較佳的貸款合約。


$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{股東權益市值} + \text{負債總額}}{\text{資產總額}}$$

## 10. 研發密集度(*RD*)

研發密集度越高之企業，資金需求相對越高，故本研究預期研發密集度會影響公股銀行之貸款。

$$\text{研發密集度} = \frac{\text{研究發展費用}}{\text{營業收入}}$$

## 11.股利發放率(DIV)

股利發放率指的是股利發放佔公司盈餘的百分比，企業在維持股利發放率之餘，亦有可能尋求其他外部資金(Yeh et al. 2013)。股利發放率越高，企業越可能傾向權益融資，因此，本研究預期股利發放率會與公股銀行貸款金額呈負相關。

$$\text{股利發放率} = \frac{\text{現金股利}}{\text{盈餘}}$$



## 第五章、實證結果與分析

### 第一節、基本統計量

#### 一、敘述性統計量

表二 Panel A 為 2007 至 2016 年間，影響公股銀行貸款相關變數的敘述統計量。公股銀行貸款金額(*BANK\_AMT*)的平均數為 0.0022，表示公股銀行貸款合約金額平均約佔個別企業總資產的 0.22%。在控制變數方面，公司治理指數(*CGI*)平均數為 3.2109 (標準差為 1.6832)、擔保價值(*COLL*)平均數為 41.5772 (標準差為 22.3472)、Z-score(*ZSCO*)平均數為 1.0351 (標準差為 0.9083)、利息保障倍數(*ICR*)平均數為 25.3507 (標準差為 93.5845)、公司規模(*SIZE*)平均數為 15.6323 (標準差為 1.4738)、負債比率(*LEV*)平均數為 45.7672 (標準差為 15.4547)、資產報酬率(*ROA*)平均數為 2.5634 (標準差為 7.8915)、營收成長率(*GROW*)平均數為 6.1161(標準差為 37.3029)、Tobin's Q(*TOBIN*)平均數為 1.2058 (標準差為 0.4856)、研發密集度(*RD*)平均數為 2.1041 (標準差為 3.3923)、股利發放率(*DIV*)平均數為 0.3572 (標準差為 0.4207)。

表二 Panel B、Panel C、Panel D、以及 Panel E 則是將 Panel A 的公股銀行貸款合約分為短期純公股銀行合約 (5,712 筆)、短期泛公股銀行合約 (21,147 筆)、長期純公股銀行合約 (4,300 筆)、以及長期泛公股銀行合約 (15,140 筆)。從表中可知，對於短期公股銀行貸款而言，純公股銀行貸款金額的平均數(0.0019)略大於泛公股銀行貸款金額的平均數(0.0018)；對於長期公股銀行貸款而言，純公股銀行貸款金額的平均數(0.0032)大於泛公股銀行貸款金額的平均數(0.0026)。

表二 敘述性統計量

<b>Panel A 公股銀行貸款之相關變數</b>					
	平均數	標準差	25%	中位數	75%
<i>BANK_AMT</i> (%)	0.0022	0.0035	0.0004	0.0011	0.0025
<b>公司治理與償債能力</b>					
<i>CGI</i>	3.2109	1.6832	2.0000	3.0000	4.0000
<i>COLL</i> (%)	41.5772	22.3472	23.7270	40.2272	58.4434
<i>ZSCO</i>	1.0351	0.9083	0.5597	0.9807	1.4764
<i>ICR</i>	25.3507	93.5845	-0.1200	6.5000	19.9500
<b>公司特性</b>					
<i>SIZE</i>	15.6323	1.4738	14.5717	15.4113	16.5098
<i>LEV</i> (%)	45.7672	15.4547	35.0300	44.5300	55.1700
<i>ROA</i> (%)	2.5634	7.8915	-0.4100	3.2900	6.7500
<i>GROW</i> (%)	6.1161	37.3029	-12.0800	0.9800	15.8700
<i>TOBIN</i>	1.2058	0.4856	0.9015	1.0792	1.3490
<i>RD</i> (%)	2.1041	3.3923	0.0000	0.7200	2.8000
<i>DIV</i>	0.3572	0.4207	0.0000	0.2545	0.6422
<i>N</i>	<b>46,299</b>				

<b>Panel B 短期純公股銀行貸款之相關變數</b>					
	平均數	標準差	25%	中位數	75%
<i>SGB_AMT</i> (%)	0.0019	0.0028	0.0004	0.0010	0.0023
<b>公司治理與償債能力</b>					
<i>CGI</i>	3.2309	1.6180	2.0000	3.0000	4.0000
<i>COLL</i> (%)	43.1023	23.5313	23.7179	41.4207	61.0944
<i>ZSCO</i>	1.0934	0.8549	0.6170	1.0049	1.5107
<i>ICR</i>	34.6134	113.1210	0.7900	7.2150	23.0700
<b>公司特性</b>					
<i>SIZE</i>	15.7006	1.2985	14.7635	15.6231	16.5797
<i>LEV</i> (%)	47.1583	15.5611	35.8750	46.3700	58.3000
<i>ROA</i> (%)	3.0834	7.3287	0.5100	3.5400	7.2300
<i>GROW</i> (%)	7.6551	40.1598	-12.0500	0.9750	16.7800
<i>TOBIN</i>	1.1948	0.4697	0.9003	1.0803	1.3343
<i>RD</i> (%)	1.8125	3.2428	0.0000	0.4200	2.4250
<i>DIV</i>	0.3672	0.4267	0.0000	0.2703	0.6522
<i>N</i>	<b>5,712</b>				

<b>Panel C 短期泛公股銀行貸款之相關變數</b>					
	平均數	標準差	25%	中位數	75%
<i>SGB_AMT</i> (%)	0.0018	0.0027	0.0004	0.0010	0.0022
<b>公司治理與償債能力</b>					
<i>CGI</i>	3.2974	1.6379	2.0000	3.0000	5.0000
<i>COLL</i> (%)	39.7070	21.6125	22.4691	38.1030	55.4691
<i>ZSCO</i>	1.1099	0.9744	0.5654	1.0311	1.5725
<i>ICR</i>	28.3666	103.3769	-0.7800	6.2600	20.2600
<b>公司特性</b>					
<i>SIZE</i>	15.3163	1.2853	14.3828	15.1733	16.0929
<i>LEV</i> (%)	44.8502	15.4915	33.9600	44.1400	54.7800
<i>ROA</i> (%)	2.3691	7.9658	-0.8800	3.1000	6.5900
<i>GROW</i> (%)	5.5585	38.0784	-13.6400	0.5000	15.8600
<i>TOBIN</i>	1.1977	0.4916	0.8916	1.0651	1.3487
<i>RD</i> (%)	2.0989	3.4794	0.0000	0.5900	2.7200
<i>DIV</i>	0.3461	0.4181	0.0000	0.2188	0.6452
<i>N</i>	<b>21,147</b>				

**Panel D 長期純公股銀行貸款之相關變數**

	平均數	標準差	25%	中位數	75%
<i>LGB_AMT</i> (%)	0.0032	0.0049	0.0005	0.0014	0.0035
<b>公司治理與償債能力</b>					
<i>CGI</i>	3.1174	1.7955	2.0000	3.0000	5.0000
<i>COLL</i> (%)	46.7471	22.3242	29.7434	48.9400	64.0012
<i>ZSCO</i>	0.9109	0.8020	0.5480	0.8986	1.3087
<i>ICR</i>	19.7173	77.3436	0.0950	6.2200	17.8300
<b>公司特性</b>					
<i>SIZE</i>	16.2724	1.6523	14.9829	16.1475	17.4246
<i>LEV</i> (%)	47.8321	15.4496	37.1550	46.1850	57.0300
<i>ROA</i> (%)	2.5956	7.8048	-0.1550	3.2800	6.7300
<i>GROW</i> (%)	7.1461	39.1562	-11.3400	1.5300	15.7050
<i>TOBIN</i>	1.2077	0.4615	0.9233	1.0866	1.3357
<i>RD</i> (%)	2.1471	3.2954	0.0000	0.9200	2.8000
<i>DIV</i>	0.3576	0.4170	0.0000	0.2761	0.6142
<i>N</i>	<b>4,300</b>				

**Panel E 長期泛公股銀行貸款之相關變數**

	平均數	標準差	25%	中位數	75%
<i>LGB_AMT</i> (%)	0.0026	0.0041	0.0005	0.0012	0.0029
<b>公司治理與償債能力</b>					
<i>CGI</i>	3.1091	1.7294	2.0000	3.0000	4.0000
<i>COLL</i> (%)	42.1457	22.5993	24.3008	41.6690	60.3616
<i>ZSCO</i>	0.9439	0.8467	0.5480	0.9347	1.3556
<i>ICR</i>	19.2437	72.3831	0.1000	6.6800	19.0600
<b>公司特性</b>					
<i>SIZE</i>	15.8663	1.6159	14.6739	15.6019	16.9472
<i>LEV</i> (%)	45.9368	15.2631	35.5300	44.2100	54.5700
<i>ROA</i> (%)	2.6293	8.0062	-0.2500	3.4600	6.8800
<i>GROW</i> (%)	6.0217	34.4202	-10.6150	1.8400	15.7500
<i>TOBIN</i>	1.2207	0.4894	0.9104	1.0919	1.3597
<i>RD</i> (%)	2.2092	3.3449	0.0000	0.9900	2.9400
<i>DIV</i>	0.3686	0.4226	0.0000	0.2884	0.6449
<i>N</i>	<b>15,140</b>				

變數定義：*BANK\_AMT*：i公司在第t年第c筆的公股銀行貸款合約金額/資產總額。*SGB\_AMT*：i公司在第t年第c筆的短期公股銀行貸款合約金額/資產總額。*LGB\_AMT*：i公司在第t年第c筆的長期公股銀行貸款合約金額/資產總額。*CGI*：i公司在第t年的公司治理指數。*COLL*：i公司在第t年期初的擔保價值，(固定資產+存貨)/資產總額。*ZSCO*：i公司在第t年期初的Z-score。*ICR*：i公司在第t年期初的利息保障倍數，稅前息前淨利/利息費用。*SIZE*：i公司在第t年期初的公司規模，資產總額取自然對數。*LEV*：i公司在第t年期初的負債比率，負債總額/資產總額。*ROA*：i公司在第t年期初的資產報酬率，稅後息前盈餘/資產總額。*GROW*：i公司在第t年期初的營收成長率，營業收入變動額/前一期營業收入。*TOBIN*：i公司在第t年期初的Tobin's Q，(股東權益市值+負債總額)/資產總額。*RD*：i公司在第t年期初的研發密集度，研究發展費用/營業收入。*DIV*：i公司在第t年期初的股利發放率，現金股利/盈餘。

## 二、單變量分析

表三 Panel A 為立法委員持股與否及公股銀行貸款金額之差異比較分析，表中顯示立法委員持股企業的公股銀行貸款金額(*BANK\_AMT*)在平均數以及中位數方面，都顯著小於無立法委員持股之企業。在控制變數方面，立法委員持股之企業以及無立法委員持股之企業的公司治理指數(*CGI*)、擔保價值(*COLL*)、Z-score(*ZSCO*)、利息保障倍數(*ICR*)、公司規模(*SIZE*)、負債比率(*LEV*)、資產報酬率(*ROA*)、Tobin's Q(*TOBIN*)、研發密集度(*RD*)、股利發放率(*DIV*)在平均數以及中位數上，都有顯著差異。其中，相較於無立法委員持股之企業，有立法委員持股的企業具有較高的擔保價值(*COLL*)、公司規模(*SIZE*)、資產報酬率(*ROA*)、以及股利發放率(*DIV*)，且具有較低的 Z-score(*ZSCO*)與研發密集度(*RD*)。

表三 Panel B、Panel C、Panel D、以及 Panel E 分別為短期純公股銀行、短期泛公股銀行、長期純公股銀行、以及長期泛公股銀行貸款合約之差異分析。對於短期公股銀行貸款而言 (Panel B 之短期純公股銀行與 Panel C 之短期泛公股銀行)，立法委員持股企業的公股銀行貸款金額在平均數以及中位數方面，都顯著小於無立法委員持股之企業；對於長期公股銀行貸款而言 (Panel D 之長期純公股銀行與 Panel E 之長期泛公股銀行)，立法委員持股企業的公股銀行貸款金額在平均數以及中位數方面，同樣都顯著小於無立法委員持股之企業。由此可知，立法委員持股企業的貸款金額相較於無立法委員持股企業的貸款金額為低，可以初步發現立法委員持股與否並未對企業的公股銀行貸款產生絕對的優勢。

## 三、相關係數分析

表四為公股銀行貸款合約相關變數之相關性分析。其中，僅發現資產報酬率(*ROA*)與 Z-score(*ZSCO*)之相關性為 0.6458，呈顯著較高的正相關，表示資產報酬率越大之公司，Z-score 也會越高。但資產報酬率衡量的是公司特性，Z-score 衡量的是公司償債能力，兩變數所衡量之標的有所不同，故不將變數予以刪除。其他變數間的相關性均小於 0.6，代表個變數之間具獨立性，共線性問題並不嚴重。

表三 單變量分析

<b>Panel A 立法委員持股與否及公股銀行貸款金額之差異分析</b>								
	立法委員持股之企業			無立法委員持股之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>BANK_AMT</i> (%)	0.0016	0.0007	0.0028	0.0023	0.0012	0.0036	-0.0007***	-0.0005***
<i>CGI</i>	2.6746	3.0000	1.7292	3.3092	3.0000	1.6559	-0.6346***	0.0000***
<i>COLL</i> (%)	43.7282	43.1425	22.9621	41.1829	39.9079	22.2104	2.5453***	3.2346***
<i>ZSCO</i>	0.9014	0.8408	0.8473	1.0596	0.9992	0.9170	-0.1582***	-0.1584***
<i>ICR</i>	22.7637	7.9500	79.8546	25.8249	6.3100	95.8816	-3.0612**	1.6400***
<i>SIZE</i>	17.0211	16.9989	1.5913	15.3778	15.2367	1.2991	1.6433***	1.7622***
<i>LEV</i> (%)	46.3395	43.4300	15.9391	45.6623	44.7800	15.3622	0.6772***	-1.3500***
<i>ROA</i> (%)	2.7317	3.5400	7.7213	2.5325	3.2400	7.9220	0.1992**	0.3000***
<i>GROW</i> (%)	4.8111	0.9400	32.7400	6.3553	1.0300	38.0755	-1.5442***	-0.0900
<i>TOBIN</i>	1.1861	1.0833	0.4150	1.2094	1.0779	0.4974	-0.0233***	0.0054*
<i>RD</i> (%)	1.5940	0.3600	2.8925	2.1976	0.8300	3.4680	-0.6036***	-0.4700***
<i>DIV</i>	0.3650	0.2915	0.3940	0.3557	0.2500	0.4254	0.0093*	0.0415***
<i>N</i>	7172			39127				

<b>Panel B 立法委員持股與否及短期純公股銀行貸款金額之差異分析</b>								
	立法委員持股之企業			無立法委員持股之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>SGB_AMT</i> (%)	0.0013	0.0007	0.0020	0.0020	0.0011	0.0029	-0.0007***	-0.0004***
<i>CGI</i>	3.0778	3.0000	1.6475	3.2601	3.0000	1.6108	-0.1823***	0.0000*
<i>COLL</i> (%)	47.6977	48.2263	24.3650	42.2281	40.6087	23.2694	5.4696***	7.6176***
<i>ZSCO</i>	0.9811	0.8725	0.9109	1.1148	1.0433	0.8422	-0.1337***	-0.1708***
<i>ICR</i>	39.1310	11.4100	106.7675	33.7539	6.8000	114.2802	5.3771	4.6100***
<i>SIZE</i>	16.7225	16.5993	1.2639	15.5061	15.4546	1.2111	1.2164***	1.1447***
<i>LEV</i> (%)	48.7438	48.0400	15.4987	46.8567	46.0000	15.5563	1.8871***	2.0400***
<i>ROA</i> (%)	3.1122	4.4700	7.6847	3.0779	3.3700	7.2598	0.0343	1.1000***
<i>GROW</i> (%)	3.8767	0.5000	33.5029	8.3739	1.1600	41.2689	-4.4972***	-0.6600
<i>TOBIN</i>	1.2049	1.1133	0.4068	1.1929	1.0752	0.4808	0.012	0.0381***
<i>RD</i> (%)	1.2772	0.0100	2.6853	1.9143	0.5100	3.3288	-0.6371***	-0.5000***
<i>DIV</i>	0.3356	0.1869	0.3942	0.3732	0.2778	0.4323	-0.0376**	-0.0909**
<i>N</i>	913			4799				

<b>Panel C 立法委員持股與否及短期泛公股銀行貸款金額之差異分析</b>								
	立法委員持股之企業			無立法委員持股之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>SGB_AMT</i> (%)	0.0012	0.0006	0.0024	0.0019	0.0011	0.0027	-0.0007***	-0.0005***
<i>CGI</i>	2.9855	3.0000	1.6476	3.3415	3.0000	1.6318	-0.3560***	0.0000***
<i>COLL</i> (%)	43.2360	40.1159	22.6676	39.2080	37.7452	21.4129	4.0280***	2.3707***
<i>ZSCO</i>	0.9993	0.9109	0.9398	1.1256	1.0465	0.9782	-0.1263***	-0.1356***
<i>ICR</i>	26.7207	7.9800	90.5177	28.5993	6.0100	105.0686	-1.8786	1.9700***
<i>SIZE</i>	16.6065	16.4860	1.4416	15.1339	15.0183	1.1502	1.4726***	1.4677***
<i>LEV</i> (%)	46.0823	43.9400	16.0767	44.6760	44.1800	15.3994	1.4063***	-0.2400
<i>ROA</i> (%)	2.7322	3.5900	7.8692	2.3178	3.0500	7.9783	0.4144**	0.5400***
<i>GROW</i> (%)	3.9494	0.9100	35.0518	5.7861	0.4000	38.4827	-1.8367**	0.5100
<i>TOBIN</i>	1.1870	1.0778	0.4461	1.1992	1.0640	0.4977	-0.0122	0.0138
<i>RD</i> (%)	1.4629	0.2100	2.6070	2.1888	0.6600	3.5766	-0.7259***	-0.4500***
<i>DIV</i>	0.3584	0.2677	0.3999	0.3444	0.2113	0.4206	0.0140	0.0564**
<i>N</i>	2620			18527				



**Panel D 立法委員持股與否及長期純公股銀行貸款金額之差異分析**

	立法委員持股之企業			無立法委員持股之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>LGB_AMT</i> (%)	0.0022	0.0010	0.0036	0.0035	0.0016	0.0052	-0.0013***	-0.0006***
<i>CGI</i>	2.3731	2.0000	1.7464	3.3573	4.0000	1.7449	-0.9842***	-2.0000***
<i>COLL</i> (%)	45.6000	49.4173	22.4614	47.1167	48.8860	22.2707	-1.5167*	0.5313
<i>ZSCO</i>	0.7600	0.7643	0.6736	0.9595	0.9480	0.8335	-0.1995***	-0.1837***
<i>ICR</i>	12.3419	6.3050	53.2832	22.0941	6.2200	83.5038	-9.7522***	0.0850
<i>SIZE</i>	17.4424	17.5697	1.6897	15.8953	15.7943	1.4516	1.5471***	1.7754***
<i>LEV</i> (%)	47.6739	44.6750	15.3307	47.8830	46.2750	15.4897	-0.2091	-1.6000*
<i>ROA</i> (%)	1.9257	3.0100	7.3335	2.8115	3.3700	7.9398	-0.8858***	-0.3600**
<i>GROW</i> (%)	4.2399	0.9600	28.8497	8.0827	1.9600	41.9024	-3.8428***	-1.0000
<i>TOBIN</i>	1.1415	1.0590	0.3594	1.2290	1.0957	0.4880	-0.0875***	-0.0367***
<i>RD</i> (%)	1.9914	0.5900	3.1308	2.1973	1.0300	3.3457	-0.2059*	-0.4400***
<i>DIV</i>	0.3536	0.2597	0.3933	0.3589	0.2817	0.4245	-0.0053	-0.0220
<i>N</i>	<b>1048</b>			<b>3252</b>				

**Panel E 立法委員持股與否及長期泛公股銀行貸款金額之差異分析**

	立法委員持股之企業			無立法委員持股之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>LGB_AMT</i> (%)	0.0018	0.0008	0.0031	0.0028	0.0013	0.0043	-0.0010***	-0.0005***
<i>CGI</i>	2.3400	2.0000	1.7440	3.2679	3.0000	1.6832	-0.9279***	-1.0000***
<i>COLL</i> (%)	42.0702	39.8252	22.7443	42.1612	42.0781	22.5702	-0.0910	-2.2529**
<i>ZSCO</i>	0.8315	0.7938	0.7708	0.9672	0.9586	0.8597	-0.1357***	-0.1648***
<i>ICR</i>	17.2105	7.6900	63.4316	19.6635	6.5500	74.0921	-2.4530	1.1400**
<i>SIZE</i>	17.3753	17.3979	1.6704	15.5547	15.3440	1.4167	1.8206***	2.0539***
<i>LEV</i> (%)	45.2126	41.0100	16.0737	46.0863	44.8900	15.0867	-0.8737***	-3.8800***
<i>ROA</i> (%)	2.9233	3.5100	7.7179	2.5686	3.4500	8.0634	0.3547**	0.0600
<i>GROW</i> (%)	6.2428	1.2100	31.4722	5.9760	1.9000	34.9990	0.2668	-0.6900
<i>TOBIN</i>	1.1967	1.1130	0.4050	1.2257	1.0901	0.5049	-0.0290***	0.0229
<i>RD</i> (%)	1.6773	0.5100	3.1093	2.3191	1.1300	3.3812	-0.6418***	-0.6200***
<i>DIV</i>	0.3868	0.3636	0.3872	0.3648	0.2804	0.4294	0.0220**	0.0832***
<i>N</i>	<b>2591</b>			<b>12549</b>				

1. \*為  $p$ 值 $<0.1$ ，\*\*為  $p$ 值 $<0.05$ ，\*\*\*為  $p$ 值 $<0.01$ 顯著。

2. 變數定義：*SGB\_AMT*：i公司在第t年第c筆的短期公股銀行貸款合約金額/資產總額。*LGB\_AMT*：i公司在第t年第c筆的長期公股銀行貸款合約金額/資產總額。*CGI*：i公司在第t年的公司治理指數。*COLL*：i公司在第t年期初的擔保價值，(固定資產+存貨)/資產總額。*ZSCO*：i公司在第t年期初的Z-score。*ICR*：i公司在第t年期初的利息保障倍數，稅前息前淨利/利息費用。*SIZE*：i公司在第t年期初的公司規模，資產總額取自然對數。*LEV*：i公司在第t年期初的負債比率，負債總額/資產總額。*ROA*：i公司在第t年期初的資產報酬率，稅後息前盈餘/資產總額。*GROW*：i公司在第t年期初的營收成長率，營業收入變動額/前一期營業收入。*TOBIN*：i公司在第t年期初的Tobin's Q，(股東權益市值+負債總額)/資產總額。*RD*：i公司在第t年期初的研發密集度，研究發展費用/營業收入。*DIV*：i公司在第t年期初的股利發放率，現金股利/盈餘。

表四 Pearson相關係數分析

	<i>CGI</i>	<i>COLL</i>	<i>ZSCO</i>	<i>ICR</i>	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>ROA</i>	<i>GROW</i>	<i>TOBIN</i>	<i>RD</i>
<i>CGI</i>	1.0000									
<i>COLL</i> (%)	0.2321*** (0.0000)	1.0000								
<i>ZSCO</i>	0.0345*** (0.0000)	-0.0835*** (0.0000)	1.0000							
<i>ICR</i>	0.0127*** (0.0064)	0.0146*** (0.0016)	0.2558*** (0.0000)	1.0000						
<i>SIZE</i>	-0.3691*** (0.0000)	0.0264*** (0.0000)	0.0163*** (0.0005)	0.0307*** (0.0000)	1.0000					
<i>LEV</i> (%)	0.0885*** (0.0000)	0.3331*** (0.0000)	-0.1763*** (0.0000)	-0.2085*** (0.0000)	0.0910*** (0.0000)	1.0000				
<i>ROA</i> (%)	-0.0183*** (0.0001)	-0.0545*** (0.0000)	0.6458*** (0.0000)	0.3586*** (0.0000)	0.1755*** (0.0000)	-0.2481*** (0.0000)	1.0000			
<i>GROW</i> (%)	0.0485*** (0.0000)	0.0823*** (0.0000)	0.2143*** (0.0000)	0.0756*** (0.0000)	0.0228*** (0.0000)	0.0433*** (0.0000)	0.3099*** (0.0000)	1.0000		
<i>TOBIN</i>	0.0324*** (0.0000)	-0.0400*** (0.0000)	0.1810*** (0.0000)	0.2222*** (0.0000)	-0.0312*** (0.0000)	-0.1400*** (0.0000)	0.3432*** (0.0000)	0.2020*** (0.0000)	1.0000	
<i>RD</i> (%)	-0.0077* (0.0958)	-0.0602*** (0.0000)	-0.2286*** (0.0000)	-0.0122*** (0.0084)	-0.2318*** (0.0000)	-0.1622*** (0.0000)	-0.2143*** (0.0000)	-0.0670*** (0.0000)	0.2037*** (0.0000)	1.0000
<i>DIV</i>	-0.1315*** (0.0000)	-0.1014*** (0.0000)	0.3206*** (0.0000)	0.1774*** (0.0000)	-0.1651*** (0.0000)	-0.2397*** (0.0000)	0.3730*** (0.0000)	-0.0079* (0.0911)	0.1135*** (0.0000)	-0.0691*** (0.0000)

1. 表中為Pearson相關係數結果，其中 \* 為  $p$ 值 $<0.1$ ，\*\* 為  $p$ 值 $<0.05$ ，\*\*\* 為  $p$ 值 $<0.01$ 顯著。

2. 變數定義：*CGI*：i公司在第t年的公司治理指數。*COLL*：i公司在第t年期初的擔保價值，(固定資產+存貨)/資產總額。*ZSCO*：i公司在第t年期初的Z-score。*ICR*：i公司在第t年期初的利息保障倍數，稅前息前淨利/利息費用。*SIZE*：i公司在第t年期初的公司規模，資產總額取自然對數。*LEV*：i公司在第t年期初的負債比率，負債總額/資產總額。*ROA*：i公司在第t年期初的資產報酬率，稅後息前盈餘/資產總額。*GROW*：i公司在第t年期初的營收成長率，營業收入變動額/前一期營業收入。*TOBIN*：i公司在第t年期初的Tobin's Q，(股東權益市值+負債總額)/資產總額。*RD*：i公司在第t年期初的研發密集度，研究發展費用/營業收入。*DIV*：i公司在第t年期初的股利發放率，現金股利/盈餘。

## 第二節、實證結果

### 一、立法委員持股與否對公股銀行貸款之影響

本研究使用穩健迴歸模型(robust regression model)，在控制殘差異質性後，表五為立法委員持股與否對公股銀行貸款合約金額影響之迴歸結果，在本研究將公股銀行貸款分為短期及長期公股銀行貸款後，表中顯示迴歸式的 F 檢定值分別為 153.8697 及 74.5714，Adjust R<sup>2</sup> 分別為 0.1048 及 0.0665，代表模型配適度良好且具解釋力。在短期公股銀行貸款方面，立法委員持股會增加公股銀行貸款金額且純公股銀行的貸款金額較高，但立法委員持股企業的純公股銀行貸款金額卻較低。表示立法委員持股的企業不一定能獲得較高的短期公股銀行貸款金額，尤其是純公股銀行之貸款。

在長期公股銀行貸款方面，立法委員持股會減少公股銀行貸款金額且純公股銀行的貸款金額較高。立法委員持股企業的純公股銀行貸款金額較低。表示立法委員持股的企業會獲得較低的長期公股銀行貸款金額。在控制變數方面，擔保價值(COLL)、利息保障倍數(ICR)、以及負債比率(LEV)對於公股銀行貸款金額為正向且顯著的影響，但公司規模(SIZE)以及資產報酬率(ROA)對於公股銀行貸款金額的影響則是呈現負向顯著影響。

綜合以上所述，可以發現立法委員持股會增加短期公股銀行貸款金額，卻會減少長期公股銀行貸款金額。除此之外，無論短期或是長期公股銀行貸款，純公股銀行貸款的金額都較高，且立法委員持股企業的純公股銀行貸款金額均較低，與表三 Panel B 與 Panel D 的結果相似。故本研究之結果提供立法委員持股對公股銀行短期貸款有所影響之證據，但其中立法委員持股會降低純公股銀行貸款金額，可能原因是銀行為了要規避風險，而選擇不提供較多的貸款給立法委員持股之企業。此結論表示當企業有政治連結，也就是立法委員持股時，不一定對企業是有利的，更可能對企業產生負面影響，這與翁慈青與紀信義(2014)、張元與林瑞文(2017)、以及 Acemoglu et al. (2016)等文獻的結論相符。

表五 立法委員持股與否對公股銀行貸款金額之影響

	$Y = BANK\_AMT$					
	$Y = SGB\_AMT$			$Y = LGB\_AMT$		
	Coefficient	t-value	p-value	Coefficient	t-value	p-value
<i>INTERCEPT</i>	0.0087***	36.7695	0.0000	0.0087***	22.0394	0.0000
<i>PO</i>	<b>0.0002***</b>	<b>0.0027</b>	<b>3.0020</b>	<b>-0.0001</b>	<b>0.4282</b>	<b>-0.7924</b>
<i>GB</i>	<b>0.0003***</b>	<b>0.0000</b>	<b>6.7338</b>	<b>0.0008***</b>	<b>0.0000</b>	<b>8.0720</b>
<i>PO*GB</i>	<b>-0.0002**</b>	<b>0.0140</b>	<b>-2.4567</b>	<b>-0.0005***</b>	<b>0.0012</b>	<b>-3.2304</b>
<i>CGI</i>	0.0000	0.1046	1.6231	-0.0001***	0.0000	-4.1860
<i>COLL</i>	0.0000***	0.0011	3.2693	0.0000***	0.0005	3.5033
<i>ZSCO</i>	0.0000	0.6224	0.4924	-0.0002***	0.0000	-4.0793
<i>ICR</i>	0.0000***	0.0000	5.8567	0.0000***	0.0057	2.7629
<i>SIZE</i>	-0.0006***	0.0000	-38.0924	-0.0005***	0.0000	-20.3359
<i>LEV</i>	0.0000***	0.0000	15.5553	0.0000***	0.0000	10.9259
<i>ROA</i>	-0.0000***	0.0000	-8.6045	-0.0000**	0.0226	-2.2800
<i>GROW</i>	0.0000***	0.0022	3.0555	0.0000	0.7379	0.3347
<i>TOBIN</i>	0.0003***	0.0000	6.9695	0.0001	0.3257	0.9829
<i>RD</i>	0.0000	0.1287	1.5192	0.0001***	0.0000	4.8859
<i>DIV</i>	0.0001***	0.0070	2.6983	-0.0002**	0.0381	-2.0737
<i>Year &amp; Industry indicators</i>	Included			Included		
<b>Sample size</b>	26859			19440		
<b>F-test</b>	153.8697***			74.5714***		
<b>p-value</b>	0.0000			0.0000		
<b>Adjust R<sup>2</sup></b>	0.1048			0.0665		

1. \*為  $p$ 值 $<0.1$ ，\*\*為  $p$ 值 $<0.05$ ，\*\*\*為  $p$ 值 $<0.01$ 顯著。

2. 變數定義：*SGB\_AMT*：i公司在第t年第c筆的短期公股銀行貸款合約金額/資產總額。*LGB\_AMT*：i公司在第t年第c筆的長期公股銀行貸款合約金額/資產總額。*PO*：虛擬變數，i公司在第t年有立法委員持股為1，其他為0。*GB*：虛擬變數，i公司在第t年第c筆的貸款合約為純公股銀行為1，泛公股銀行為0。*CGI*：i公司在第t年的公司治理指數。*COLL*：i公司在第t年期初的擔保價值，(固定資產+存貨)/資產總額。*ZSCO*：i公司在第t年期初的Z-score。*ICR*：i公司在第t年期初的利息保障倍數，稅前息前淨利/利息費用。*SIZE*：i公司在第t年期初的公司規模，資產總額取自然對數。*LEV*：i公司在第t年期初的負債比率，負債總額/資產總額。*ROA*：i公司在第t年期初的資產報酬率，稅後息前盈餘/資產總額。*GROW*：i公司在第t年期初的營收成長率，營業收入變動額/前一期營業收入。*TOBIN*：i公司在第t年期初的Tobin's Q，(股東權益市值+負債總額)/資產總額。*RD*：i公司在第t年期初的研發密集度，研究發展費用/營業收入。*DIV*：i公司在第t年期初的股利發放率，現金股利/盈餘。

## 二、立法委員持股比例對公股銀行貸款之影響

表六乃驗證假說二，以探討立法委員持股比例對公股銀行貸款金額之影響，並將公股銀行貸款進一步區分為短期及長期公股銀行貸款。短期及長期公股銀行貸款迴歸式的 F 檢定值分別為 21.4933 及 14.2878，Adjust R<sup>2</sup> 分別為 0.1099 及 0.0748，代表模型配適度良好且具解釋力。在短期公股銀行貸款方面，純公股銀行對企業的貸款金額會隨著立法委員持股比例的增加而減少，表示立法委員對企業的持股比例越高，企業獲得的純公股銀行貸款金額會越少。

在長期公股銀行貸款方面，立法委員對企業持股比例越高，企業獲得的公股銀行貸款金額會越少，但純公股銀行的貸款金額較高。然而，值得注意的是，立法委員持股比例高的企業，純公股銀行的貸款金額反而會較低。在控制變數方面，利息保障倍數(*ICR*)以及負債比率(*LEV*)對於公股銀行貸款金額的影響是正向且顯著的，公司規模(*SIZE*)對於公股銀行貸款金額的影響則是負向顯著。

綜合以上所述，可以發現無論短期或是長期公股銀行貸款，立法委員對企業的持股比例越高，純公股銀行對企業的貸款金額均會較低。再者，對於長期公股銀行貸款而言，無論是純公股或是泛公股，立法委員持股比例越高，公股銀行的貸款金額越低。這可能原因為立法委員對企業的持股比例越高，對企業就會有潛在的影響力或是控制力，對銀行來說反而產生政治風險的訊號，因為政治人物可能會為了自身的政治目標而損及企業的利益(Boubakri et al. 2008)，銀行也因此不會提供較大的貸款金額給政治人物持股比例高之企業。

表六 立法委員持股比例對公股銀行貸款金額之影響

	$Y = BANK\_AMT$					
	$Y = SGB\_AMT$			$Y = LGB\_AMT$		
	Coefficient	t-value	p-value	Coefficient	t-value	p-value
<i>INTERCEPT</i>	0.0066***	11.3703	0.0000	0.0074***	8.5584	0.0000
<i>POP</i>	<b>-0.0004</b>	<b>-0.6206</b>	<b>0.5349</b>	<b>-0.0031***</b>	<b>-4.2197</b>	<b>0.0000</b>
<i>GB</i>	<b>0.0001</b>	<b>0.8266</b>	<b>0.4085</b>	<b>0.0004***</b>	<b>2.7806</b>	<b>0.0055</b>
<i>POP*GB</i>	<b>-0.0016*</b>	<b>-1.9511</b>	<b>0.0511</b>	<b>-0.0070*</b>	<b>-1.7420</b>	<b>0.0816</b>
<i>CGI</i>	-0.0000	-1.3649	0.1724	-0.0001	-1.5144	0.1300
<i>COLL</i>	0.0000**	2.0603	0.0394	0.0000	0.3310	0.7407
<i>ZSCO</i>	-0.0001	-1.0626	0.2880	-0.0003**	-2.0571	0.0398
<i>ICR</i>	0.0000*	1.7466	0.0808	0.0000**	2.3487	0.0189
<i>SIZE</i>	-0.0004***	-11.9962	0.0000	-0.0004***	-7.6424	0.0000
<i>LEV</i>	0.0000***	7.8534	0.0000	0.0000***	3.5096	0.0005
<i>ROA</i>	0.0000**	2.4785	0.0132	-0.0000	-0.7423	0.4579
<i>GROW</i>	0.0000	1.1178	0.2637	0.0000	0.4516	0.6516
<i>TOBIN</i>	-0.0000	-0.4543	0.6497	0.0001	0.6173	0.5371
<i>RD</i>	0.0000	1.3894	0.1648	0.0001***	3.2753	0.0011
<i>DIV</i>	0.0001*	1.8926	0.0585	-0.0004***	-2.7700	0.0056
<i>Year &amp; Industry indicators</i>	Included			Included		
<b>Sample size</b>	3533			3639		
<b>F-test</b>	21.4933***			14.2878		
<b>p-value</b>	0.0000			0.0000		
<b>Adjust R<sup>2</sup></b>	0.1099			0.0748		

1. \*為  $p$ 值 $<0.1$ ，\*\*為  $p$ 值 $<0.05$ ，\*\*\*為  $p$ 值 $<0.01$ 顯著。

2. 變數定義：*SGB\_AMT*：i公司在第t年第c筆的短期公股銀行貸款合約金額/資產總額。*LGB\_AMT*：i公司在第t年第c筆的長期公股銀行貸款合約金額/資產總額。*POP*：立法委員持股比例，i公司在第t年的總立法委員持股股數/總流通在外股數。*GB*：虛擬變數，i公司在第t年第c筆的貸款合約為公股銀行為1，泛公股銀行為0。*CGI*：i公司在第t年的公司治理指數。*COLL*：i公司在第t年期初的擔保價值，(固定資產+存貨)/資產總額。*ZSCO*：i公司在第t年期初的Z-score。*ICR*：i公司在第t年期初的利息保障倍數，稅前息前淨利/利息費用。*SIZE*：i公司在第t年期初的公司規模，資產總額取自然對數。*LEV*：i公司在第t年期初的負債比率，負債總額/資產總額。*ROA*：i公司在第t年期初的資產報酬率，稅後息前盈餘/資產總額。*GROW*：i公司在第t年期初的營收成長率，營業收入變動額/前一期營業收入。*TOBIN*：i公司在第t年期初的Tobin's Q，(股東權益市值+負債總額)/資產總額。*RD*：i公司在第t年期初的研發密集度，研究發展費用/營業收入。*DIV*：i公司在第t年期初的股利發放率，現金股利/盈餘。

## 第陸章、穩健性分析

### 第一節、執政黨立法委員持股比例對公股銀行貸款之影響

表七為執政黨立法委員持股比例對公股銀行貸款金額之影響，並將公股銀行貸款分為短期純公股、短期泛公股、長期純公股以及長期泛公股銀行貸款。其中，在探討短期純公股、短期泛公股、長期純公股以及長期泛公股對公股銀行貸款金額的四條迴歸式 F 檢定值分別為 9.2070、14.7821、6.5904 及 15.2871，Adjust R<sup>2</sup> 分別為 0.0941、0.1218、0.0742 及 0.1052，代表迴歸模型配適度良好且具解釋力。在短期貸款金額方面，可以發現立法委員持股比例越高，無論是純公股或是泛公股銀行，貸款金額均會較低，結果與表六相似。此外，當執政黨立法委員持有公司的股票時，企業的純公股銀行貸款金額會較低，可能是因為銀行會有避免產生官商勾結疑慮之考量。

在長期貸款金額方面，可以發現執政黨立法委員對企業的持股比例越高，企業的純公股銀行貸款金額會越低。另一方面，立法委員對企業的持股比例越高，企業的泛公股銀行貸款金額會越低，但是若有執政黨立法委員持有公司股票，企業的泛公股銀行貸款金額卻會越高。上述結果可能是因為政府仍持有泛公股銀行部分的所有權，而又在具部分民營化色彩的情形下，則較會迎合執政黨的政府政策。

## 第二節、經濟或財政委員會立法委員持股比例對公股銀行貸款之影響

表八為經濟或財政委員會立法委員持股比例對公股銀行貸款金額之影響，並將公股銀行貸款分為短期純公股、短期泛公股、長期純公股以及長期泛公股銀行貸款。其中，在分析短期純公股、短期泛公股、長期純公股以及長期泛公股對公股銀行貸款金額的四條迴歸式 F 檢定值分別為 8.1446、15.9070、6.5445 及 15.8212，Adjust R<sup>2</sup> 分別為 0.0887、0.1220、0.0742 及 0.1048，代表配適度良好且具解釋力。在短期貸款金額方面，可以發現立法委員持股比例、立法委員是否為經濟或財政委員會，對純公股以及泛公股銀行貸款金額都無顯著影響。

然而，在長期貸款金額方面，可以發現無論是純公股或是泛公股，立法委員持股比例越高，公股銀行貸款金額就越低，此結果與表六之結果一致。此外，經濟或財政委員會立法委員對企業的持股比例越高時，企業向純公股及泛公股銀行貸款金額都會越高，可能原因為經濟或財政委員會立法委員較能影響及參與到銀行法規與政策之設定，故銀行基於政策性及發展性考量，而較有可能給予經濟或財政委員會立法委員持股比例高企業較高的貸款金額。這個結果與 Tahoun (2014) 的結論相符，也就是當國會議員（立法委員）屬於與產業法規環境更為相關的委員會成員時，對相關產業之企業更具影響力。

## 第三節、立法委員持股比例對公股銀行擔保貸款之影響

表九為立法委員持股比例對公股銀行擔保貸款之影響，其中本研究將應變數的公股銀行貸款金額改為公股銀行貸款是否為無擔保貸款，並設定有擔保貸款為 1，無擔保貸款為 0。表中顯示迴歸模型具有解釋力（短期銀行貸款合約以及長期銀行貸款合約迴歸模型的 $\chi^2$ -statistic 分別為 522.9598 以及 258.7937，Pseudo R<sup>2</sup> 分別為 0.1162 以及 0.0716）。在短期公股銀行貸款方面，可以發現立法委員對企業的持股比例越高，企業越能獲得無擔保貸款，但純公股銀行較不會提供無擔保貸款。另一方面，對於長期銀行貸款而言，可以發現立法委員的持股比例越高，越能獲得無擔保貸款，純公股銀行較不會提供無擔保貸款。此外，對於長期純公股銀行貸款而言，立法委員的持股比例越高，企業就越能獲得無擔保貸款。故結果表示立法委員的持股比例越高，企業越能獲得無擔保貸款合約，尤其是長期純公股銀行的無擔保貸款合約。此結果表示具有政治聯結之企業，更容易獲得銀行的無擔保貸款，這與 Yeh et al. (2013) 的結論相符。



#### 第四節、立法委員持股比例對公股銀行無擔保貸款金額之影響

表十為立法委員持股比例對公股銀行無擔保貸款金額之影響，本研究進一步將樣本範圍縮小到無擔保貸款合約，並探討立法委員持股比例是否會影響無擔保貸款的金額。由表十 Panel A 可以發現，短期純公股銀行無擔保貸款金額會較大，但是對於立法委員持股比例高之企業，短期純公股銀行無擔保貸款金額卻會較小。另一方面，隨著立法委員對企業的持股比例增加，企業的長期公股銀行無擔保金額會降低，此與短期純公股銀行無擔保貸款金額之結果相同，且長期純公股銀行無擔保貸款金額也會較大。

表十 Panel B 則是將公股銀行無擔保貸款分為短期純公股、短期泛公股、長期純公股以及長期泛公股銀行無擔保貸款，並探討執政黨立法委員持股比例對公股銀行無擔保貸款金額之影響。對於短期純公股銀行無擔保貸款而言，可以發現立法委員持股比例越高，無擔保貸款金額會越低，但是執政黨立法委員持股比例越高，無擔保貸款金額也會越高。對於長期純公股銀行無擔保貸款而言，則可以發現執政黨立法委員持股比例越高，無擔保貸款金額會越低。

表十 Panel C 為進一步探討經濟或財政委員會立法委員持股比例對公股銀行無擔保貸款金額之影響。其中，對於短期泛公股銀行無擔保貸款來說，可以發現委員會立法委員持股比例越高，無擔保貸款金額會越低。對於長期純公股銀行無擔保貸款來說，可以發現委員會立法委員持股比例越高，無擔保貸款金額也會越高。故就表十之結果彙總，可以發現執政黨立法委員持股比例對短期及長期純公股銀行之無擔保貸款金額會產生影響；而經濟或財政委員會立法委員持股比例則對短期泛公股及長期純公股之無擔保貸款金額會產生影響。

表七 執政黨立法委員持股比例對公股銀行貸款金額之影響

	<i>Y = BANK_AMT</i>							
	<i>Y = SGB_AMT(純公股銀行)</i>		<i>Y = SGB_AMT(泛公股銀行)</i>		<i>Y = LGB_AMT(純公股銀行)</i>		<i>Y = LGB_AMT(泛公股銀行)</i>	
	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value
<i>INTERCEPT</i>	0.0068*** (6.0759)	0.0000	0.0061*** (8.8639)	0.0000	0.0068*** (3.2040)	0.0014	0.0083*** (8.7835)	0.0000
<i>POP</i>	<b>-0.0032***</b> <b>(-6.3933)</b>	<b>0.0000</b>	<b>-0.0009*</b> <b>(-1.9370)</b>	<b>0.0529</b>	<b>-0.0022</b> <b>(-1.5063)</b>	<b>0.1323</b>	<b>-0.0025***</b> <b>(-3.7051)</b>	<b>0.0002</b>
<i>BP</i>	<b>-0.0005***</b> <b>(-2.7101)</b>	<b>0.0069</b>	<b>-0.0001</b> <b>(-0.9262)</b>	<b>0.3544</b>	<b>0.0002</b> <b>(0.7667)</b>	<b>0.4435</b>	<b>0.0003*</b> <b>(1.7942)</b>	<b>0.0729</b>
<i>POP*BP</i>	<b>0.0042</b> <b>(1.6155)</b>	<b>0.1065</b>	<b>0.0031</b> <b>(0.9287)</b>	<b>0.3531</b>	<b>-0.0164***</b> <b>(-4.5261)</b>	<b>0.0000</b>	<b>-0.0020</b> <b>(-1.0594)</b>	<b>0.2895</b>
<i>CGI</i>	-0.0000 (-0.7669)	0.4433	-0.0000 (-0.8611)	0.3892	-0.0003*** (-2.7669)	0.0058	0.0000 (0.5768)	0.5641
<i>COLL</i>	0.0000*** (2.6032)	0.0094	0.0000 (1.5498)	0.1213	0.0000 (0.3253)	0.7451	0.0000 (0.3452)	0.7300
<i>ZSCO</i>	0.0002** (2.4991)	0.0126	-0.0001 (-1.5477)	0.1218	0.0007** (1.9955)	0.0463	-0.0006*** (-4.5351)	0.0000
<i>ICR</i>	0.0000 (0.7898)	0.4299	0.0000** (2.0939)	0.0364	0.0000 (0.6892)	0.4909	0.0000** (2.0993)	0.0359
<i>SIZE</i>	-0.0004*** (-5.9775)	0.0000	-0.0004*** (-9.3837)	0.0000	-0.0003** (-2.3345)	0.0198	-0.0005*** (-9.2459)	0.0000
<i>LEV</i>	0.0000** (2.5214)	0.0119	0.0000*** (7.2942)	0.0000	0.0000 (0.9531)	0.3407	0.0000*** (4.2896)	0.0000
<i>ROA</i>	-0.0000 (-0.8436)	0.3991	0.0000*** (2.9260)	0.0035	-0.0001** (-2.2003)	0.0280	0.0000 (1.5877)	0.1125
<i>GROW</i>	-0.0000 (-0.8325)	0.4054	0.0000 (1.4789)	0.1393	-0.0000 (-0.7010)	0.4835	0.0000 (0.7866)	0.4316
<i>TOBIN</i>	0.0000 (0.0561)	0.9553	-0.0000 (-0.4007)	0.6887	0.0001 (0.1548)	0.8770	0.0001 (0.5621)	0.5741
<i>RD</i>	0.0000 (1.1394)	0.2548	0.0000 (0.9406)	0.3470	0.0001** (2.0855)	0.0373	0.0001*** (2.6728)	0.0076
<i>DIV</i>	0.0002* (1.8590)	0.0634	0.0001 (0.8109)	0.4175	-0.0014*** (-4.5575)	0.0000	0.0001 (0.7667)	0.4433
<i>Year &amp; Industry indicators</i>	Included		Included		Included		Included	
<b>Sample size</b>	913		2620		1048		2591	
<b>F-test</b>	9.2070***		14.7821***		6.5904***		15.2871***	
<b>p-value</b>	0.0000		0.0000		0.0000		0.0000	
<b>Adjust R<sup>2</sup></b>	0.0941		0.1218		0.0742		0.1052	

1. \*為  $p$ 值 $<0.1$ ，\*\*為  $p$ 值 $<0.05$ ，\*\*\*為  $p$ 值 $<0.01$ 顯著。

2. 變數定義：請詳見附錄一。

表八 經濟或財政委員會立法委員持股比例對公股銀行貸款金額之影響

	$Y = BANK\_AMT$							
	$Y = SGB\_AMT(純公股銀行)$		$Y = SGB\_AMT(泛公股銀行)$		$Y = LGB\_AMT(純公股銀行)$		$Y = LGB\_AMT(泛公股銀行)$	
	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value
<i>INTERCEPT</i>	0.0072*** (6.5863)	0.0000	0.0061*** (8.9971)	0.0000	0.0068*** (3.2234)	0.0013	0.0085*** (9.1251)	0.0000
<i>POP</i>	<b>-0.0014</b> <b>(-0.9776)</b>	<b>0.3285</b>	<b>0.0012</b> <b>(0.6269)</b>	<b>0.5308</b>	<b>-0.0166***</b> <b>(-4.8381)</b>	<b>0.0000</b>	<b>-0.0049***</b> <b>(-3.0091)</b>	<b>0.0026</b>
<i>EF</i>	<b>0.0005*</b> <b>(1.8984)</b>	<b>0.0580</b>	<b>0.0002</b> <b>(1.5315)</b>	<b>0.1258</b>	<b>-0.0001</b> <b>(-0.2558)</b>	<b>0.7982</b>	<b>0.0000</b> <b>(0.1762)</b>	<b>0.8602</b>
<i>POP*EF</i>	<b>-0.0021</b> <b>(-1.4151)</b>	<b>0.1574</b>	<b>-0.0025</b> <b>(-1.3440)</b>	<b>0.1791</b>	<b>0.0152***</b> <b>(5.1647)</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0029*</b> <b>(1.7278)</b>	<b>0.0841</b>
<i>CGI</i>	-0.0001 (-1.1481)	0.2512	-0.0000 (-0.9413)	0.3466	-0.0003*** (-2.9167)	0.0036	0.0000 (0.5680)	0.5701
<i>COLL</i>	0.0000*** (2.6857)	0.0074	0.0000* (1.6943)	0.0903	0.0000 (0.2771)	0.7817	0.0000 (0.3717)	0.7101
<i>ZSCO</i>	0.0002*** (2.6430)	0.0084	-0.0001 (-1.4802)	0.1389	0.0008** (2.0242)	0.0432	-0.0006*** (-4.5371)	0.0000
<i>ICR</i>	0.0000 (0.6230)	0.5334	0.0000** (1.9950)	0.0461	0.0000 (0.7961)	0.4262	0.0000** (2.1533)	0.0314
<i>SIZE</i>	-0.0004*** (-6.8947)	0.0000	-0.0004*** (-9.8379)	0.0000	-0.0003** (-2.2320)	0.0258	-0.0005*** (-8.9737)	0.0000
<i>LEV</i>	0.0000** (2.3969)	0.0167	0.0000*** (7.2198)	0.0000	0.0000 (1.0215)	0.3072	0.0000*** (4.2769)	0.0000
<i>ROA</i>	-0.0000 (-0.8110)	0.4176	0.0000*** (2.9575)	0.0031	-0.0001** (-2.1936)	0.0285	0.0000 (1.4886)	0.1367
<i>GROW</i>	-0.0000 (-0.6925)	0.4888	0.0000 (1.5343)	0.1251	-0.0000 (-0.8702)	0.3844	0.0000 (0.7693)	0.4418
<i>TOBIN</i>	0.0000 (0.1620)	0.8713	-0.0000 (-0.3538)	0.7235	0.0000 (0.1178)	0.9062	0.0001 (0.5359)	0.5921
<i>RD</i>	0.0000 (1.2487)	0.2121	0.0000 (0.9672)	0.3336	0.0001** (2.2034)	0.0278	0.0001*** (2.6048)	0.0092
<i>DIV</i>	0.0002* (1.7557)	0.0795	0.0001 (0.8181)	0.4134	-0.0015*** (-4.6717)	0.0000	0.0001 (0.7737)	0.4392
<i>Year &amp; Industry indicators</i>	Included		Included		Included		Included	
<b>Sample size</b>	913		2620		1048		2591	
<b>F-test</b>	8.1446***		15.9070***		6.5445***		15.8212***	
<b>p-value</b>	0.0000		0.0000		0.0000		0.0000	
<b>Adjust R<sup>2</sup></b>	0.0887		0.1220		0.0742		0.1048	

1. \*為  $p$  值 < 0.1, \*\* 為  $p$  值 < 0.05, \*\*\* 為  $p$  值 < 0.01 顯著。

2. 變數定義：請詳見附錄一。

表九 立法委員持股比例對公股銀行擔保貸款之影響

	<i>Y = GUR_LOAN</i>					
	<i>Y = SGB_GL</i>			<i>Y = LGB_GL</i>		
	Coefficient	t-value	p-value	Coefficient	t-value	p-value
<i>INTERCEPT</i>	1.2298**	2.0618	0.0392	2.8835***	5.0966	0.0000
<i>POP</i>	<b>-5.0610***</b>	<b>-5.3940</b>	<b>0.0000</b>	<b>-12.5448***</b>	<b>-4.1429</b>	<b>0.0000</b>
<i>GB</i>	<b>0.2687***</b>	<b>3.1111</b>	<b>0.0019</b>	<b>0.3783***</b>	<b>4.2679</b>	<b>0.0000</b>
<i>POP*GB</i>	<b>0.5027</b>	<b>0.3358</b>	<b>0.7371</b>	<b>-19.0182***</b>	<b>-5.0685</b>	<b>0.0000</b>
<i>CGI</i>	0.1205***	4.3221	0.0000	0.1044***	3.7652	0.0002
<i>COLL</i>	0.0144***	7.5114	0.0000	0.0071***	3.4902	0.0005
<i>ZSCO</i>	-0.2771***	-5.1203	0.0000	-0.3493***	-5.0312	0.0000
<i>ICR</i>	0.0004	0.8910	0.3729	-0.0005	-0.8738	0.3822
<i>SIZE</i>	-0.2018***	-6.1892	0.0000	-0.1832***	-5.8895	0.0000
<i>LEV</i>	0.0126***	4.3550	0.0000	0.0067**	2.1414	0.0322
<i>ROA</i>	-0.0098	-1.3418	0.1797	0.0097	1.2072	0.2273
<i>GROW</i>	-0.0009	-0.7938	0.4273	0.0040***	3.6244	0.0003
<i>TOBIN</i>	0.6166***	5.9984	0.0000	0.3391***	3.2299	0.0012
<i>RD</i>	-0.0769***	-5.0633	0.0000	0.0291**	2.1446	0.0320
<i>DIV</i>	-0.3030**	-2.4990	0.0125	0.1766	1.5160	0.1295
<i>Year &amp; Industry indicators</i>	Included			Included		
<i>Sample size</i>	3533			3638		
$\chi^2$ -statastic	522.9598***			258.7937***		
<i>p-value</i>	0.0000			0.0000		
<i>Pseudo R<sup>2</sup></i>	0.1162			0.0716		

1. \*為  $p$ 值 $<0.1$ ，\*\*為  $p$ 值 $<0.05$ ，\*\*\*為  $p$ 值 $<0.01$ 顯著。

2. 變數定義：*SGB\_GL*：虛擬變數，i公司在第t年第c筆的短期公股銀行貸款合約為擔保貸款為1，其他為0。*LGB\_GL*：虛擬變數，i公司在第t年第c筆的長期公股銀行貸款合約為擔保貸款為1，其他為0。*POP*：立法委員持股比例，i公司在第t年的總立法委員持股股數/總流通在外股數。*GB*：虛擬變數，i公司在第t年第c筆的貸款合約為公股銀行為1，泛公股銀行為0。*CGI*：i公司在第t年的公司治理指數。*COLL*：i公司在第t年期初的擔保價值，(固定資產+存貨)/資產總額。*ZSCO*：i公司在第t年期初的Z-score。*ICR*：i公司在第t年期初的利息保障倍數，稅前息前淨利/利息費用。*SIZE*：i公司在第t年期初的公司規模，資產總額取自然對數。*LEV*：i公司在第t年期初的負債比率，負債總額/資產總額。*ROA*：i公司在第t年期初的資產報酬率，稅後息前盈餘/資產總額。*GROW*：i公司在第t年期初的營收成長率，營業收入變動額/前一期營業收入。*TOBIN*：i公司在第t年期初的Tobin's Q，(股東權益市值+負債總額)/資產總額。*RD*：i公司在第t年期初的研發密集度，研究發展費用/營業收入。*DIV*：i公司在第t年期初的股利發放率，現金股利/盈餘。

表十 立法委員持股比例對公股銀行無擔保貸款金額之影響

	<i>Y = BANK_AMT</i>					
	<i>Y = SGB_AMT</i>			<i>Y = LGB_AMT</i>		
	Coefficient	t-value	p-value	Coefficient	t-value	p-value
<i>INTERCEPT</i>	0.0054***	11.3127	0.0000	0.0065***	7.9643	0.0000
<i>POP</i>	<b>-0.0001</b>	<b>-0.1758</b>	<b>0.8605</b>	<b>-0.0012*</b>	<b>-1.9341</b>	<b>0.0533</b>
<i>GB</i>	<b>0.0002***</b>	<b>3.4210</b>	<b>0.0006</b>	<b>0.0004**</b>	<b>1.9878</b>	<b>0.0470</b>
<i>POP*GB</i>	<b>-0.0015***</b>	<b>-2.6710</b>	<b>0.0076</b>	<b>-0.0011</b>	<b>-0.5075</b>	<b>0.6119</b>
<i>CGI</i>	-0.0000**	-2.2431	0.0250	0.0002***	3.3003	0.0010
<i>COLL</i>	0.0000***	3.5365	0.0004	-0.0000***	-5.8254	0.0000
<i>ZSCO</i>	0.0002***	4.8070	0.0000	0.0003*	1.6875	0.0917
<i>ICR</i>	0.0000	1.5271	0.1269	0.0000	0.8785	0.3798
<i>SIZE</i>	-0.0003***	-11.1892	0.0000	-0.0003***	-7.4480	0.0000
<i>LEV</i>	0.0000***	2.7550	0.0059	0.0000	1.3378	0.1812
<i>ROA</i>	-0.0000	-0.9661	0.3341	-0.0000	-0.1803	0.8569
<i>GROW</i>	-0.0000	-1.1743	0.2404	-0.0000***	-2.9101	0.0037
<i>TOBIN</i>	0.0002***	2.5982	0.0094	0.0001	0.6905	0.4900
<i>RD</i>	0.0001***	3.6270	0.0003	0.0001***	3.1038	0.0019
<i>DIV</i>	0.0001*	1.7243	0.0848	0.0003	1.2727	0.2033
<i>Year &amp; Industry indicators</i>	Included			Included		
<b>Sample size</b>	1987			1425		
<b>F-test</b>	20.8898***			10.7444***		
<b>p-value</b>	0.0000			0.0000		
<b>Adjust R<sup>2</sup></b>	0.1874			0.0917		

**Panel B 執政黨立法委員持股比例對公股銀行無擔保貸款金額之影響**

$$Y = BANK\_AMT$$

	<i>Y = SGB_AMT(純公股銀行)</i>		<i>Y = SGB_AMT(泛公股銀行)</i>		<i>Y = LGB_AMT(純公股銀行)</i>		<i>Y = LGB_AMT(泛公股銀行)</i>	
	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value
<i>INTERCEPT</i>	0.0054*** (4.5162)	0.0000	0.0052*** (9.9305)	0.0000	0.0115*** (4.8895)	0.0000	0.0064*** (6.7593)	0.0000
<i>POP</i>	<b>-0.0020***</b> <b>(-4.6839)</b>	<b>0.0000</b>	<b>-0.0005</b> <b>(-1.2832)</b>	<b>0.1996</b>	<b>-0.0013</b> <b>(-0.7213)</b>	<b>0.4712</b>	<b>-0.0010</b> <b>(-1.4871)</b>	<b>0.1373</b>
<i>BP</i>	<b>-0.0000</b> <b>(-0.1401)</b>	<b>0.8886</b>	<b>-0.0001</b> <b>(-1.5983)</b>	<b>0.1102</b>	<b>0.0002</b> <b>(0.4531)</b>	<b>0.6507</b>	<b>-0.0003</b> <b>(-1.0827)</b>	<b>0.2792</b>
<i>POP*BP</i>	<b>0.0049*</b> <b>(1.7382)</b>	<b>0.0829</b>	<b>0.0032</b> <b>(1.4618)</b>	<b>0.1440</b>	<b>-0.0163***</b> <b>(-3.7422)</b>	<b>0.0002</b>	<b>-0.0001</b> <b>(-0.1036)</b>	<b>0.9175</b>
<i>CGI</i>	-0.0001 (-1.1603)	0.2466	-0.0000* (-1.8492)	0.0646	0.0004** (1.9977)	0.0465	0.0002*** (3.0911)	0.0020
<i>COLL</i>	0.0000*** (4.8075)	0.0000	0.0000 (1.4554)	0.1458	-0.0000*** (-3.0002)	0.0029	-0.0000*** (-4.8021)	0.0000
<i>ZSCO</i>	0.0004*** (4.6467)	0.0000	0.0001*** (2.9939)	0.0028	0.0009 (1.3463)	0.1791	0.0002 (1.1245)	0.2611
<i>ICR</i>	-0.0000 (-0.1557)	0.8763	0.0000** (2.1791)	0.0295	-0.0000** (-1.9873)	0.0477	0.0000 (0.7162)	0.4740
<i>SIZE</i>	-0.0004*** (-4.7312)	0.0000	-0.0003*** (-9.6523)	0.0000	-0.0005*** (-4.3673)	0.0000	-0.0003*** (-6.5418)	0.0000
<i>LEV</i>	0.0000 (0.9357)	0.3499	0.0000** (2.3329)	0.0198	-0.0000 (-0.4129)	0.6799	0.0000* (1.9587)	0.0504
<i>ROA</i>	-0.0000* (-1.6889)	0.0920	-0.0000 (-0.6562)	0.5118	-0.0000 (-0.3210)	0.7484	0.0000 (1.0961)	0.2733
<i>GROW</i>	-0.0000* (-1.7710)	0.0773	-0.0000 (-0.1677)	0.8669	-0.0000* (-1.7870)	0.0748	-0.0000* (-1.9333)	0.0535
<i>TOBIN</i>	0.0004** (2.3799)	0.0177	0.0001 (1.4759)	0.1402	0.0002 (0.4363)	0.6629	0.0001 (0.5974)	0.5504
<i>RD</i>	0.0000** (2.1866)	0.0293	0.0001*** (2.9527)	0.0032	-0.0000 (-0.1682)	0.8665	0.0001*** (3.5498)	0.0004
<i>DIV</i>	0.0002 (1.5143)	0.1307	0.0001 (0.8330)	0.4050	-0.0002 (-0.3728)	0.7095	0.0005* (1.7755)	0.0761
<i>Year &amp; Industry indicators</i>	Included		Included		Included		Included	
<b>Sample size</b>	455		1532		374		1051	
<b>F-test</b>	7.7486***		17.7206***		6.0088***		8.7983***	
<b>p-value</b>	0.0000		0.0000		0.0000		0.0000	
<b>Adjust R<sup>2</sup></b>	0.2400		0.1815		0.1419		0.0938	

**Panel C 經濟或財政委員會立法委員持股比例對公股銀行無擔保貸款金額之影響**

$$Y = BANK\_AMT$$

	<i>Y = SGB_AMT(純公股銀行)</i>		<i>Y = SGB_AMT(泛公股銀行)</i>		<i>Y = LGB_AMT(純公股銀行)</i>		<i>Y = LGB_AMT(泛公股銀行)</i>	
	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value
<i>INTERCEPT</i>	0.0055*** (4.8575)	0.0000	0.0052*** (9.8771)	0.0000	0.0113*** (4.9230)	0.0000	0.0063*** (6.4985)	0.0000
<i>POP</i>	<b>-0.0004</b> <b>(-0.2665)</b>	<b>0.7900</b>	<b>0.0019</b> <b>(1.5419)</b>	<b>0.1233</b>	<b>-0.0154***</b> <b>(-3.0726)</b>	<b>0.0023</b>	<b>-0.0017</b> <b>(-1.2918)</b>	<b>0.1967</b>
<i>EF</i>	<b>-0.0000</b> <b>(-0.1454)</b>	<b>0.8844</b>	<b>-0.0001</b> <b>(-0.9214)</b>	<b>0.3570</b>	<b>-0.0002</b> <b>(-0.7748)</b>	<b>0.4390</b>	<b>0.0001</b> <b>(0.3802)</b>	<b>0.7039</b>
<i>POP*EF</i>	<b>-0.0015</b> <b>(-1.0091)</b>	<b>0.3135</b>	<b>-0.0027**</b> <b>(-2.1103)</b>	<b>0.0350</b>	<b>0.0145***</b> <b>(3.2121)</b>	<b>0.0014</b>	<b>0.0012</b> <b>(0.9268)</b>	<b>0.3542</b>
<i>CGI</i>	-0.0001 (-1.2766)	0.2024	-0.0000* (-1.8949)	0.0583	0.0003** (1.9762)	0.0489	0.0002*** (3.0379)	0.0024
<i>COLL</i>	0.0000*** (4.9630)	0.0000	0.0000 (1.5701)	0.1166	-0.0000*** (-3.0612)	0.0024	-0.0000*** (-4.8656)	0.0000
<i>ZSCO</i>	0.0004*** (4.8533)	0.0000	0.0001*** (2.8124)	0.0050	0.0009 (1.4306)	0.1534	0.0002 (0.9340)	0.3505
<i>ICR</i>	-0.0000 (-0.2350)	0.8143	0.0000** (2.0057)	0.0451	-0.0000** (-2.0404)	0.0420	0.0000 (0.6374)	0.5240
<i>SIZE</i>	-0.0004*** (-5.2801)	0.0000	-0.0003*** (-9.5135)	0.0000	-0.0005*** (-4.1939)	0.0000	-0.0003*** (-6.0004)	0.0000
<i>LEV</i>	0.0000 (1.0094)	0.3133	0.0000** (2.1350)	0.0329	-0.0000 (-0.4383)	0.6614	0.0000** (2.0204)	0.0436
<i>ROA</i>	-0.0000* (-1.7158)	0.0869	-0.0000 (-0.7457)	0.4560	-0.0000 (-0.3916)	0.6956	0.0000 (1.1868)	0.2356
<i>GROW</i>	-0.0000* (-1.7526)	0.0804	0.0000 (0.1150)	0.9084	-0.0000* (-1.9251)	0.0550	-0.0000** (-1.9721)	0.0489
<i>TOBIN</i>	0.0005** (2.4596)	0.0143	0.0001* (1.7003)	0.0893	0.0002 (0.4164)	0.6774	0.0001 (0.8109)	0.4176
<i>RD</i>	0.0000*** (2.7918)	0.0055	0.0001*** (3.0201)	0.0026	-0.0000 (-0.0176)	0.9859	0.0001*** (3.4791)	0.0005
<i>DIV</i>	0.0002 (1.5622)	0.1190	0.0000 (0.6512)	0.5150	-0.0003 (-0.4200)	0.6747	0.0005* (1.8951)	0.0584
<i>Year &amp; Industry indicators</i>	Included		Included		Included		Included	
<b>Sample size</b>	455		1532		374		1051	
<b>F-test</b>	7.3664***		17.5113***		6.0755***		9.3443***	
<b>p-value</b>	0.0000		0.0000		0.0000		0.0000	
<b>Adjust R<sup>2</sup></b>	0.2353		0.1835		0.1393		0.0925	

1. \*為  $p$ 值 $<0.1$ , \*\*為  $p$ 值 $<0.05$ , \*\*\*為  $p$ 值 $<0.01$ 顯著。

2. 變數定義：請詳見附錄一。

## 第五節、立法委員持股對民營銀行貸款之影響

表十一為本研究增額探討立法委員持股對民營銀行貸款之影響。表十一 Panel A 分析立法委員持股與否對民營銀行貸款金額之關聯性。其中，立法委員持股會增加企業短期民營銀行貸款金額，但立法委員持股對長期民營銀行貸款金額則無顯著影響。再者，表十一 Panel B 則是探討立法委員持股比例對民營銀行貸款金額之關聯性，可以發現無論是短期或是長期民營銀行貸款，立法委員持股比例均對民營銀行貸款金額無顯著之影響。

另一方面，表十一 Panel C 則為探討執政黨立法委員持股比例對民營銀行貸款金額之影響。由表可以得知執政黨立法委員對企業的持股比例越高，企業的短期民營銀行貸款金額會愈低，但對於長期民營銀行貸款而言，執政黨立法委員持股比例與貸款金額無顯著的關係。表十一 Panel D 則是進一步探討經濟或財政委員會立法委員持股比例對民營銀行貸款金額之影響。實證結果可以發現立法委員持股比例越高，短期民營銀行貸款金額會越低。此外，若立法委員屬於經濟或財政委員會，持股比例越高，短期民營銀行貸款金額也會越高，長期民營銀行貸款金額則會越低。表十一 Panel E 為探討立法委員持股比例對民營銀行擔保貸款之影響。結果顯示立法委員持股比例對民營銀行擔保貸款並無顯著之影響。故綜合表十一之結果，本研究發現相較於公股銀行，立法委員持股與否以及持股比例對民營銀行之貸款金額及擔保貸款皆較無影響作用。



表十一 立法委員持股對民營銀行貸款之影響

Panel A 立法委員持股與否對民營銀行貸款金額之影響

	$Y = BANK\_AMT$					
	$Y = SPB\_AMT$			$Y = LPB\_AMT$		
	Coefficient	t-value	p-value	Coefficient	t-value	p-value
<i>INTERCEPT</i>	0.0076***	26.6868	0.0000	0.0107***	28.1067	0.0000
<i>PO</i>	<b>0.0001**</b>	<b>2.0092</b>	<b>0.0445</b>	<b>0.0001</b>	<b>1.5316</b>	<b>0.1256</b>
<i>CGI</i>	0.0000	0.1345	0.8930	-0.0000	-0.6474	0.5174
<i>COLL</i>	-0.0000***	-3.1313	0.0017	-0.0000***	-3.7523	0.0002
<i>ZSCO</i>	-0.0001**	-2.5673	0.0103	-0.0003***	-5.6533	0.0000
<i>ICR</i>	0.0000***	7.5467	0.0000	0.0000***	3.3492	0.0008
<i>SIZE</i>	-0.0005***	-23.0022	0.0000	-0.0006***	-23.0458	0.0000
<i>LEV</i>	0.0000***	6.7537	0.0000	0.0000***	5.3207	0.0000
<i>ROA</i>	-0.0000***	-4.1971	0.0000	0.0000	0.3836	0.7013
<i>GROW</i>	-0.0000	-0.2450	0.8064	-0.0000**	-2.3550	0.0185
<i>TOBIN</i>	0.0004***	4.9383	0.0000	0.0001	0.7796	0.4357
<i>RD</i>	-0.0000	-1.0116	0.3118	0.0000***	3.0209	0.0025
<i>DIV</i>	0.0002***	4.4624	0.0000	-0.0000	-0.3993	0.6897
<i>Year &amp; Industry indicators</i>	Included			Included		
<b>Sample size</b>	17475			15839		
<b>F-test</b>	119.6895***			69.6937***		
<b>p-value</b>	0.0000			0.0000		
<b>Adjust R<sup>2</sup></b>	0.0736			0.0595		

Panel B 立法委員持股比例對民營銀行貸款金額之影響

	$Y = BANK\_AMT$					
	$Y = SPB\_AMT$			$Y = LPB\_AMT$		
	Coefficient	t-value	p-value	Coefficient	t-value	p-value
<i>INTERCEPT</i>	0.0054***	11.0036	0.0000	0.0082***	11.9495	0.0000
<i>POP</i>	<b>-0.0007</b>	<b>-0.9078</b>	<b>0.3641</b>	<b>0.0035</b>	<b>0.9119</b>	<b>0.3619</b>
<i>CGI</i>	0.0001**	2.1570	0.0311	-0.0000	-0.5313	0.5953
<i>COLL</i>	0.0000	0.6980	0.4852	-0.0000***	-6.4939	0.0000
<i>ZSCO</i>	-0.0002**	-2.0083	0.0447	-0.0000	-0.0662	0.9472
<i>ICR</i>	0.0000***	3.7678	0.0002	0.0000	1.2848	0.1990
<i>SIZE</i>	-0.0003***	-11.7935	0.0000	-0.0004***	-10.1721	0.0000
<i>LEV</i>	0.0000***	4.1071	0.0000	0.0000***	4.4438	0.0000
<i>ROA</i>	0.0000**	2.3650	0.0181	-0.0000	-0.1931	0.8469
<i>GROW</i>	0.0000	0.2252	0.8219	-0.0000**	-2.0398	0.0415
<i>TOBIN</i>	-0.0001	-1.5200	0.1286	0.0003**	2.0306	0.0424
<i>RD</i>	0.0000	0.8792	0.3794	0.0002***	6.0966	0.0000
<i>DIV</i>	0.0002	1.5183	0.1291	-0.0001	-0.5739	0.5661
<i>Year &amp; Industry indicators</i>	Included			Included		
<b>Sample size</b>	2408			2787		
<b>F-test</b>	23.2442***			23.8198***		
<b>p-value</b>	0.0000			0.0000		
<b>Adjust R<sup>2</sup></b>	0.1062			0.1201		

**Panel C 執政黨立法委員持股比例對民營銀行貸款金額之影響**

<i>Y = BANK_AMT</i>						
	<i>Y = SPB_AMT</i>			<i>Y = LPB_AMT</i>		
	Coefficient	t-value	p-value	Coefficient	t-value	p-value
<i>INTERCEPT</i>	0.0055***	10.7935	0.0000	0.0082***	11.7686	0.0000
<i>POP</i>	<b>0.0004</b>	<b>0.4666</b>	<b>0.6408</b>	<b>0.0124</b>	<b>1.5170</b>	<b>0.1294</b>
<i>BP</i>	<b>0.0001</b>	<b>1.0840</b>	<b>0.2785</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0302</b>	<b>0.9759</b>
<i>POP*BP</i>	<b>-0.0045***</b>	<b>-3.0741</b>	<b>0.0021</b>	<b>-0.0140</b>	<b>-1.6015</b>	<b>0.1094</b>
<i>CGI</i>	0.0001**	2.0327	0.0422	-0.0000	-0.4277	0.6689
<i>COLL</i>	0.0000	0.8329	0.4050	-0.0000***	-6.3339	0.0000
<i>ZSCO</i>	-0.0002*	-1.9441	0.0520	0.0000	0.2228	0.8237
<i>ICR</i>	0.0000***	3.5363	0.0004	0.0000	1.2709	0.2039
<i>SIZE</i>	-0.0003***	-11.4297	0.0000	-0.0004***	-10.2669	0.0000
<i>LEV</i>	0.0000***	4.0225	0.0001	0.0000***	4.1517	0.0000
<i>ROA</i>	0.0000**	2.4055	0.0162	-0.0000	-0.4561	0.6483
<i>GROW</i>	0.0000	0.2931	0.7695	-0.0000**	-2.0229	0.0432
<i>TOBIN</i>	-0.0001	-1.3196	0.1871	0.0003*	1.8774	0.0606
<i>RD</i>	0.0000	0.9664	0.3339	0.0002***	5.9351	0.0000
<i>DIV</i>	0.0002	1.3881	0.1652	-0.0001	-0.8455	0.3979
<i>Year &amp; Industry indicators</i>	Included			Included		
<b>Sample size</b>	2408			2787		
<b>F-test</b>	20.2092***			21.4527***		
<b>p-value</b>	0.0000			0.0000		
<b>Adjust R<sup>2</sup></b>	0.1076			0.1280		

**Panel D 經濟或財政委員會立法委員持股比例對民營銀行貸款金額之影響**

<i>Y = BANK_AMT</i>						
	<i>Y = SPB_AMT</i>			<i>Y = LPB_AMT</i>		
	Coefficient	t-value	p-value	Coefficient	t-value	p-value
<i>INTERCEPT</i>	0.0055***	10.9528	0.0000	0.0085***	12.3572	0.0000
<i>POP</i>	<b>-0.0024***</b>	<b>-2.5798</b>	<b>0.0099</b>	<b>0.0047</b>	<b>1.1321</b>	<b>0.2577</b>
<i>EF</i>	<b>-0.0000</b>	<b>-0.6009</b>	<b>0.5480</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.2990</b>	<b>0.7650</b>
<i>POP*EF</i>	<b>0.0031***</b>	<b>2.7992</b>	<b>0.0052</b>	<b>-0.0209***</b>	<b>-3.5137</b>	<b>0.0004</b>
<i>CGI</i>	0.0001**	2.2281	0.0260	-0.0000	-0.2887	0.7728
<i>COLL</i>	0.0000	0.6493	0.5162	-0.0000***	-6.5131	0.0000
<i>ZSCO</i>	-0.0002**	-2.0535	0.0401	-0.0000	-0.1644	0.8694
<i>ICR</i>	0.0000***	3.7281	0.0002	0.0000	1.2260	0.2203
<i>SIZE</i>	-0.0003***	-11.9763	0.0000	-0.0004***	-10.3915	0.0000
<i>LEV</i>	0.0000***	4.2397	0.0000	0.0000***	4.3421	0.0000
<i>ROA</i>	0.0000**	2.5265	0.0116	-0.0000	-0.1186	0.9056
<i>GROW</i>	0.0000	0.2098	0.8339	-0.0000	-1.5778	0.1147
<i>TOBIN</i>	-0.0001	-1.4602	0.1444	0.0003*	1.9331	0.0533
<i>RD</i>	0.0000	0.8751	0.3816	0.0002***	6.1850	0.0000
<i>DIV</i>	0.0002	1.4695	0.1418	-0.0001	-0.6842	0.4939
<i>Year &amp; Industry indicators</i>	Included			Included		
<b>Sample size</b>	2408			2787		
<b>F-test</b>	20.8971***			20.9381***		
<b>p-value</b>	0.0000			0.0000		
<b>Adjust R<sup>2</sup></b>	0.1068			0.1247		

**Panel E 立法委員持股比例對民營銀行擔保貸款之影響**

$$Y = GUR\_LOAN$$

	<i>Y = SPB_GL</i>			<i>Y = LPB_GL</i>		
	Coefficient	t-value	p-value	Coefficient	t-value	p-value
<i>INTERCEPT</i>	1.1435	1.4457	0.1483	0.7754	1.2183	0.2231
<i>POP</i>	<b>-1.0460</b>	<b>-1.2700</b>	<b>0.2041</b>	<b>1.0831</b>	<b>0.6888</b>	<b>0.4909</b>
<i>CGI</i>	-0.0563	-1.5367	0.1244	0.0281	0.9797	0.3272
<i>COLL</i>	0.0231***	9.0409	0.0000	0.0228***	10.3105	0.0000
<i>ZSCO</i>	-0.6079***	-6.8811	0.0000	-0.7752***	-8.0118	0.0000
<i>ICR</i>	-0.0001	-0.1914	0.8482	0.0012	1.2810	0.2002
<i>SIZE</i>	-0.1623***	-3.7403	0.0002	-0.0935***	-2.6622	0.0078
<i>LEV</i>	0.0144***	3.3613	0.0008	0.0047	1.3362	0.1815
<i>ROA</i>	0.0096	0.9113	0.3621	0.0307***	3.0544	0.0023
<i>GROW</i>	-0.0018	-1.3728	0.1698	0.0032***	2.5791	0.0099
<i>TOBIN</i>	0.2547*	1.9250	0.0542	-0.1170	-0.8922	0.3723
<i>RD</i>	-0.1800***	-7.3893	0.0000	0.0277	1.4303	0.1526
<i>DIV</i>	-0.3713**	-2.3468	0.0189	-0.3276**	-2.1237	0.0337
<i>Year &amp; Industry indicators</i>	Included			Included		
<b>Sample size</b>	2407			2787		
<b><math>\chi^2</math>-statastic</b>	313.6449***			306.9051***		
<b>p-value</b>	0.0000			0.0000		
<b>Pseudo R<sup>2</sup></b>	0.1489			0.0975		

1. \*為  $p$ 值 $<0.1$ ， \*\* 為  $p$ 值 $<0.05$ ， \*\*\* 為  $p$ 值 $<0.01$ 顯著。

2. 變數定義：*SPB\_AMT*：i公司在第t年第c筆的短期民營銀行貸款合約金額/資產總額。*LPB\_AMT*：i公司在第t年第c筆的長期民營銀行貸款合約金額/資產總額。*SPB\_GL*：虛擬變數，i公司在第t年第c筆的短期民營銀行貸款合約為擔保貸款為1，其他為0。*LPB\_GL*：虛擬變數，i公司在第t年第c筆的長期民營銀行貸款合約為擔保貸款為1，其他為0。*PO*：虛擬變數，i公司在第t年有立法委員持股為1，其他為0。*POP*：立法委員持股比例，i公司在第t年的總立法委員持股股數/總流通在外股數。*BP*：虛擬變數，i公司在第t年有執政黨立法委員持股為1，其他為0。*EF*：虛擬變數，i公司在第t年有經濟或財政委員會立法委員持股為1，其他為0。*CGI*：i公司在第t年的公司治理指數。*COLL*：i公司在第t年期初的擔保價值，(固定資產+存貨)/資產總額。*ZSCO*：i公司在第t年期初的Z-score。*ICR*：i公司在第t年期初的利息保障倍數，稅前息前淨利/利息費用。*SIZE*：i公司在第t年期初的公司規模，資產總額取自然對數。*LEV*：i公司在第t年期初的負債比率，負債總額/資產總額。*ROA*：i公司在第t年期初的資產報酬率，稅後息前盈餘/資產總額。*GROW*：i公司在第t年期初的營收成長率，營業收入變動額/前期營業收入。*TOBIN*：i公司在第t年期初的Tobin's Q，(股東權益市值+負債總額)/資產總額。*RD*：i公司在第t年期初的研發密集度，研究發展費用/營業收入。*DIV*：i公司在第t年期初的股利發放率，現金股利/盈餘。

## 第七章、結論與建議

### 第一節、結論與貢獻

過去已有許多文獻對於政治關聯進行探討，且主要可以區分為「由政入商」與「由商入政」兩種模式，由於政治關聯可以對企業可以帶來許多益處，例如獲得政府合約及政府補助，或是促使政府相關政策的制定符合企業的需求，但相對的企業若過度追求政治關聯，也可能使企業面臨相對的風險與成本。政治人物與企業之間具不確定性，即企業無從獲知與政治人物進行連結是否有益，但若政治人物擁有企業的所有權，自身利益就會與企業趨近，會有動機去幫助企業(Tahoun 2014)。本文延伸 Tahoun (2014)對於政治人物持股之研究，再進一步探討政治人物持股對企業公股銀行貸款之影響，乃因先前文獻已發現政治關聯可以替企業獲得最佳的融資條件(Sapienza 2004; Claessens et al. 2008; Firth et al. 2009; Yeh et al. 2013; Chen et al. 2014)；反之，政治關聯亦可能對銀行產生風險(張元與林瑞文 2017；Acemoglu et al. 2016)。因此，政治人物持股可視為政治人物與企業的關係緊密，若持股之企業有資金需求時，政治人物會有動機去幫助企業獲得較佳的公股銀行貸款條件，但相對的公股銀行也可能為了規避風險而不提供較佳的貸款條件。

本研究主要探討立法委員持股與否及持股比例對公股銀行貸款之影響，乃因公股銀行較容易受到政治因素之影響。實證結果顯示立法委員持股與否會影響公股銀行貸款。立法委員對企業的持股會增加短期公股銀行貸款，但卻會減少長期公股銀行貸款。對於純公股銀行貸款而言，立法委員持股會減少短期及長期純公股銀行貸款金額。此外，本研究也發現立法委員對企業的持股比例越高，企業的純公股銀行貸款金額也會越低。總而言之，立法委員持股對企業公股銀行貸款金額的正面影響僅限於有立法委員持股之企業的短期貸款金額增加，對於其他公股銀行貸款金額幾乎都是負面影響，結果表示公股銀行可能為了規避風險而提供較差的公股銀行貸款條件，這個結果與翁慈青與紀信義(2014)、張元與林瑞文(2017)、以及 Acemoglu et al. (2016)等文獻指出政治關聯不一定有助於企業，甚至可能帶來負面效果的結論相符。

再者，本研究進一步透過穩健性分析探討執政黨以及經濟或財政委員會立法委員持股比例對公股銀行貸款之影響，發現執政黨立法委員持股比例高會降低長期純公股銀行的貸款金額，而經濟或財政委員會立法委員持股比例高則會提高長期純公股及泛公股銀行的貸款金額。這個結果可能是因為對於執政黨持股比例高之企業而言，純公股銀行會有避免外界觀感產生官商勾結的疑慮而提供較低的貸款金額；但對於經濟或財政委員會立法委員持股比例高之企業，因銀行能會受到相關產業法規制定及政策發展之影響，故會提供較佳的貸款條件。最後，本研究亦探討持股比例高低對擔保貸款之影響，發現立法委員持股比例高之企業較容易獲得無擔保貸款。故綜合本研究之結果，發現當有政治性因素參與企業融資活動，也就是立法委員對企業持股時，對企業有可能會產生潛在的不利影響。



## 第二節、研究限制與建議

本研究主要以立法委員本人持股資料進行分析，然而依據「監察院公報—公職人員財產申報專刊」以及「監察院公報—廉政專刊」亦有揭露立法委員配偶及未成年子女之持股資料，未來研究可進一步將立法委員依配偶及未成年子女對企業之所有權納入考量。再者，立法委員持股資料中亦有金融機構之持股資料，未來研究亦可以探討若立法委員同時擁有企業及金融機構之所有權，對於企業公股銀行貸款是否有不同的影響。最後，如果立法委員設立投資公司再持有其他公司的股票，亦有可能影響被投資公司之貸款條件。故未來仍需仰賴相關研究擴大企業股權結構之分析，以進一步分析立法委員直接持股與間接持股之影響。



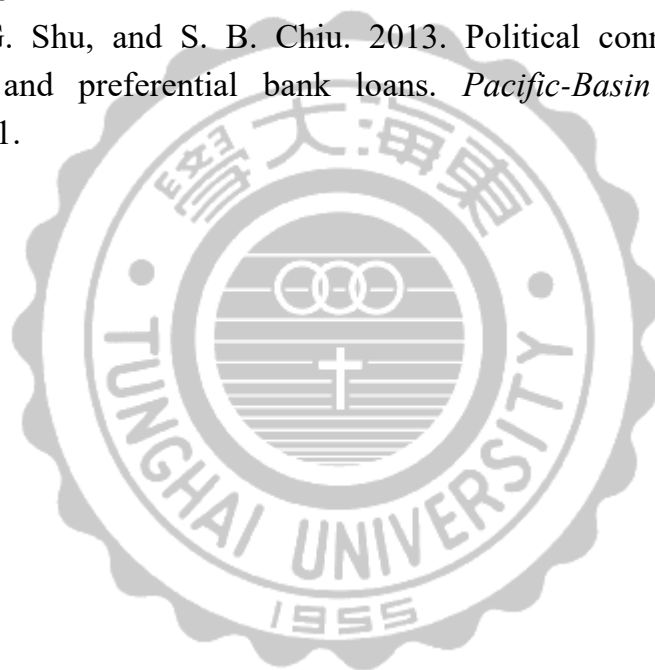
## 參考文獻

- 周德宇，2007，政商關係—企業營運的助力?經濟發展的阻力?，台灣民主季刊，第4卷第1期：187-194。
- 翁慈青與紀信義，2014，董事會政治背景與企業信用風險之關係，證券市場發展季刊，第26卷第2期：43-90。
- 張元與王沛滢，2015，政治關聯與盈餘品質，兩岸金融季刊，第3卷第4期：33-73。
- 張元與林瑞文，2017，公股銀行的政治關聯對公股銀行風險的影響，東吳經濟商學學報，第94期：95-136。
- 張琬瑜與張凱雯，2011，董事政治關聯及政治獻金影響企業價值嗎?，選舉研究，第18卷第1期：139-174。
- 黃玉麗、沈中華與林昆立，2012，政治關聯(係)與債務資金成本，管理學報，第29卷第2期：155-185。
- Acemoglu, D., S. Johnson, A. Kermani, J. Kwak, and T. Mitton. 2016. The value of connections in turbulent times: evidence from the United States. *Journal of Financial Economics* 121:368-391.
- Altman, E. I. 1968. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Financial* 23:589-609.
- Ashbaugh-Skaife, H., D. W. Collins, and R. LaFond. 2006. The effects of corporate governance on firms' credit ratings. *Journal of Accounting and Economics* 42:203-243.
- Bertrand, M., F. Kramarz, A. Schoar, and D. Thesmar. 2007. Politicians, firms and the political business cycle: evidence from France. Unpublished working paper. University of Chicago.
- Boubakri, N., J. C. Cosset, and W Saffar. 2008. Political connections of newly privatized firms. *Journal of Corporate Finance* 14 (5):654-673.
- Boubakri, N., O. Guedhami, D. Mishra, and W. Saffar. 2012. Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance* 18:541-559.
- Chen, Y. S., C. H. Shen, and C. Y. Lin. 2014. The benefits of political connection: evidence from individual bank-loan contracts. *Journal of Financial Services Research* 45:287-305.
- Claessens, S., S. Djankov, and L. H. P. Lang. 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics* 58 (1-2):81-112.
- Claessens, S., and J. P. H. Fan. 2002. Corporate governance in Asia: a survey. *International Review of Finance* 3:71-103.

- Claessens, S., E. Feijen, and L. Laeven. 2008. Political connections and preferential access to finance: the role of campaign contributions. *Journal of Financial Economics* 88 (3):554-580.
- Correia, M. M. 2014. Political connections and SEC enforcement. *Journal of Accounting and Economics* 57 (2-3):241-262.
- Drope, J. M., and W. L. Hansen. 2004. Purchasing protection? the effect of political spending on U.S. trade policy. *Political Research Quarterly* 57 (1):27- 37.
- Faccio, M., and L. H. P. Lang. 2002. The ultimate ownership of Western European corporations. *Journal of Financial Economics* 65 (3):365-395.
- Faccio, M. 2006. Politically connected firms. *American Economic Review* 96 (1):369-386.
- Faccio, M., R. W. Masulis, and J. J. McConnell. 2006. Political connections and corporate bailouts. *Journal of Finance* 61 (6):2597-2635.
- Fan, J. P. H., T. J. Wong, and T. Zhang. 2007. Politically connected CEOs, corporate governance and post-IPO performance of China's newly partially privatized firms. *Journal of Financial Economics* 84 (2):330-357.
- Firth, M., C. Lin, P. Liu, and S. M. L. Wong. 2009. Inside the black box: Bank credit allocation in China's private sector. *Journal of Banking & Finance* 33:1144-1155.
- Francis, B. B., I. Hasan, and Y. Zhu. 2014. Political uncertainty and bank loan contracting. *Journal of Empirical Finance* 29:281-286.
- Goldman, E., J. Rocholl, and J. So. 2009. Do politically connected boards affect firm value?. *Review of Financial Studies* 22 (6):2331-2360.
- Gordon, E. A., E. Henry, and D. Palia. 2004. Related party transactions and corporate governance. *Advances in Financial Economics* 9:1-27.
- Hill, A. D., J. W. Ridge, and A. Ingram. 2017. The growing conflict-of-interest problem in the U.S. congress. *Harvard Business Review*.
- Hillman, A. J., and M. A. Hitt. 1999. Corporate political strategy formulation: a model of approach, participation, and strategy decisions. *The Academy of Management Review* 24 (4):525-842.
- Jayachandran, S. 2006. The Jeffords effect. *The Journal of Law and Economics* 49:397-425.
- Lee, T. S., and Y. H. Yeh. 2004. Corporate governance and financial distress: evidence from Taiwan. *Corporate Governance: An International Review* 12:378-388.
- Ridge, J. W., A. D. Hill, and A. Ingram. 2016. The signaling role of politician stock ownership: effects on lobbying intensity. Unpublished working paper.



- Spence, M. 1973. Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics* 87 (3):355-374.
- Sapienza, P. 2004. The effects of government ownership on bank lending. *Journal of Financial Economics* 72:357-384.
- Tahoun, A. 2014. The role of stock ownership by US members of Congress on the market for political favors. *Journal of Financial Economics* 111:86-110.
- Tahoun, A., and L. Lent. 2010. Personal wealth interests of politicians and government intervention in the economy: the bailout of the U.S. financial sector. Unpublished working paper.
- Yeh, Y. H., and T. Woidtke. 2005. Commitment or entrenchment?:controlling shareholders and board composition. *Journal of Banking and Finance* 29:1857-1885.
- Yeh, Y. H., P. G. Shu, and S. B. Chiu. 2013. Political connections, corporate governance and preferential bank loans. *Pacific-Basin Finance Journal* 21:1079-1101.



## 附錄

### 附錄一、變數定義及說明

變數	變數定義及說明
<b>應變數</b>	
$SGB\_AMT_{i,t,c}$	= i 公司在第 t 年第 c 筆的短期公股銀行貸款合約金額/資產總額
$SPB\_AMT_{i,t,c}$	= i 公司在第 t 年第 c 筆的短期民營銀行貸款合約金額/資產總額
$LGB\_AMT_{i,t,c}$	= i 公司在第 t 年第 c 筆的長期公股銀行貸款合約金額/資產總額
$LPB\_AMT_{i,t,c}$	= i 公司在第 t 年第 c 筆的長期民營銀行貸款合約金額/資產總額
$SGB\_GL_{i,t,c}$	= 虛擬變數，i 公司在第 t 年第 c 筆的短期公股銀行貸款合約為擔保貸款為 1，其他為 0
$SPB\_GL_{i,t,c}$	= 虛擬變數，i 公司在第 t 年第 c 筆的短期民營銀行貸款合約為擔保貸款為 1，其他為 0
$LGB\_GL_{i,t,c}$	= 虛擬變數，i 公司在第 t 年第 c 筆的長期公股銀行貸款合約為擔保貸款為 1，其他為 0
$LPB\_GL_{i,t,c}$	= 虛擬變數，i 公司在第 t 年第 c 筆的長期民營銀行貸款合約為擔保貸款為 1，其他為 0
<b>自變數</b>	
$PO_{i,t}$	= 虛擬變數，i 公司在第 t 年有立法委員持股為 1，其他為 0
$POP_{i,t}$	= 立法委員持股比例，i 公司在第 t 年的總立法委員持股股數/總流通在外股數
$GB_{i,t,c}$	虛擬變數，i 公司在第 t 年第 c 筆的公股銀行貸款合約為純公股銀行貸款為 1，泛公股銀行貸款為 0
$BG_{i,t}$	= 虛擬變數，i 公司在第 t 年有執政黨立法委員持股為 1，其他為 0。
$EF_{i,t}$	= 虛擬變數，i 公司在第 t 年有經濟或財政委員會立法委員持股為 1，其他為 0。
<b>控制變數</b>	
$CGI_{i,t}$	= i 公司在第 t 年的公司治理指數
$COLL_{i,t-1}$	= i 公司在第 t 年期初的擔保價值，(固定資產+存貨)/資產總額
$ZSCO_{i,t-1}$	= i 公司在第 t 年期初的 Z-score

$ICR_{i,t-1}$	=	i 公司在第 t 年期初的利息保障倍數，稅前息前淨利/利息費用
$SIZE_{i,t-1}$	=	i 公司在第 t 年期初的公司規模，資產總額取自然對數
$LEV_{i,t-1}$	=	i 公司在第 t 年期初的負債比率，負債總額/資產總額
$ROA_{i,t-1}$	=	i 公司在第 t 年期初資產報酬率，稅後息前盈餘/資產總額
$GROW_{i,t-1}$	=	i 公司在第 t 年期初的營收成長率，營業收入變動額/前期營業收入
$TOBIN_{i,t-1}$	=	i 公司在第 t 年期初的 Tobin's Q，(股東權益市值+負債總額)/資產總額
$RD_{i,t-1}$	=	i 公司在第 t 年期初的研發密集度，研究發展費用/營業收入
$DIV_{i,t-1}$	=	i 公司在第 t 年期初的股利發放率，現金股利/盈餘

---

