

# 公司治理对财务绩效之影响研究分析

——以台湾 ETF 指数股票型基金成分股为研究对象

傅秀仁

(侨光科技大学,台湾 台中 40721)

**摘要:**检视过去多起发生财务危机的公司,不难发现这些公司的共通点都与“公司治理”有着密不可分的关系。良好及有效的公司治理是制约和平衡的机制,不仅可以顾及到股东的利益,也不会过度限制管理阶层的权力。而公司治理的最终目标是将公司的长期价值发挥到极致,保障投资者(即股东)的权益,让他们获得因承担风险所应得的报酬。经检验,公司治理的程度与财务的绩效存有因果的关系。是否设立独立董事会影响公司的财务绩效;董事规模与财务绩效呈现负向显著相关;董事持股比例与财务绩效为正向显著相关;监察人持股比例与财务绩效为负向显著相关。

**关键词:**公司治理;财务绩效;ETF

中图分类号: F276.6

文献标识码: A

文章编号: 1671-931X (2012) 03-0031-07

31

武汉职业技术学院学报二〇一二年第十一期(总第五十九期)

## 一、绪论

### (一)背景动机介绍

在企业中公司的治理一直以来都是重要的议题之一,虽早在 1930 年代即有其概念也有学者已开始研究但企业却不是那么的重视它,直到 1997 年亚洲发生金融危机,公司治理才渐渐的被重视。

公司治理的定义,是为各利害关系人如何透过内部控制来确保利益能得到公平的维护。其中心议题在于:如何确保公司的负责人善尽其对公司资金的供应者(股东),同时容许负责人保有经营的诱因、管理的自由度,以利运用公司资源创造利润,分享成果(Hawley,Williams.,1996)。1997 年的亚洲金融危机造成许多国家经济成长大幅衰退,有文献指出,东亚国家公司的股权集中度高于其它地区,且公司治理机制不完善,是导致金融危机的主要因素之一(Lashgari,2004)。反观 1998 年台湾的本土型金融风

暴地雷股的共同特性,多为家族企业或该企业存有控制股东,以金字塔股权结构、交叉持股、参与经营及股票质押等方式,来强化其控制权,以遂行掏空资产、护盘、炒作股票等目的(郭宏达,2008),都不是以股东权益及公司价值最大化为目的而是个人利益。麦肯锡顾问公司(Mckinsey & Co.)2002 年发表的研究及投资人协会的调查均指出,具有良好公司治理的企业,投资人愿意支付 18%~28%之治理溢价,以拥有其股票,平均而言欧美的投资人愿意支付 19%的股票溢价、亚洲及拉丁美洲的投资人为 24%,台湾的投资人则约 20%(郭宏达,2008)。

故由此可见,一个有良好公司治理的企业,不只对其财务的绩效有帮助,对其股东而言更愿意掏出口袋的钞票来投资。

### (二)本研究目的

虽然公司治理早在 1930 年已有学者开始研究,直到近期一连串爆发出如美国安隆、世界通讯及台

收稿日期:2011-11-21

作者简介:傅秀仁(1966-),男,博士,侨光科技大学企业管理系助理教授,国际事务中心主任,研究方向:国际投资、公司治理、证券分析。

表 1 台湾 50 指数成分股

代号	名称	董事人数	董事持股比例	监察人持股比例	占台湾 50 指数权重
1101	台泥	15	10.11%	1.86%	0.51%
1102	亚泥	13	24.08%	6.01%	0.47%
1216	统一	9	10.78%	1.09%	1.41%
1301	台塑	15	14.38%	7.72%	3.79%
1303	南亚塑料	15	7.56%	9.87%	3.16%
1326	台化	14	7.70%	18.58%	2.72%
1402	远东新	11	23.94%	0.59%	1.29%
1722	台肥	7	24.23%	0.54%	0.77%
2002	中钢	11	21.26%	1.67%	2.98%
2105	正新	9	17.74%	3.81%	0.56%
2301	光宝科技	11	7.89%	0.00%	0.99%
2303	联电	9	6.00%	0.00%	1.54%
2308	台达电	9	6.73%	1.99%	1.55%
2311	日月光	9	18.67%	1.15%	1.09%
2317	鸿海	7	10.96%	0.49%	11.88%
2324	仁宝计算机	12	6.44%	0.51%	1.62%
2325	硅品	9	5.27%	0.62%	1.24%
2330	台积电	7	7.09%	0.00%	15.28%
2347	联强国际	5	19.03%	1.12%	0.85%
2353	宏碁	7	5.88%	0.89%	2.36%
2354	鸿准	5	12.01%	2.48%	1.10%
2357	华硕	7	2.72%	0.32%	2.42%
2382	广达	5	16.44%	1.08%	1.19%
2409	友达	9	8.25%	0.00%	3.13%
2412	中华电	15	38.82%	1.05%	2.86%
2454	联发科	5	6.90%	0.71%	4.20%
2498	宏达电	5	5.75%	5.04%	2.68%
2603	长荣海运	7	17.17%	4.38%	0.25%
2801	彰化银行	10	34.74%	2.92%	0.51%
2880	华南金	19	27.16%	2.86%	0.87%
2881	富邦金	15	23.40%	0.00%	2.20%
2882	国泰金	21	15.63%	0.00%	2.67%
2883	开发金	16	8.96%	0.81%	1.01%
2885	元大金	15	5.17%	0.00%	1.31%
2886	兆丰金	15	9.99%	11.35%	1.43%
2888	新光金	15	10.23%	3.31%	0.64%
2890	永丰金控	13	5.00%	0.43%	0.83%
2891	中信金	9	7.99%	0.00%	1.72%
2892	第一金控	15	15.01%	8.31%	0.87%
2912	统一超	9	45.84%	0.40%	0.29%
3009	奇美电子		6.35%	0.74%	1.12%
3045	台湾大	11	6.03%	0.00%	1.02%
3231	纬创	9	4.67%	0.00%	1.06%
3474	华亚科	12	59.35%	0.30%	0.49%
3481	奇美电子(群创)	5	8.28%	0.74%	1.42%
4904	远传	9	32.89%	0.85%	0.56%
5854	合库	19	38.10%	0.24%	0.76%
6505	台塑石化	15	78.06%	4.68%	1.44%
8046	南电	9	66.77%	0.43%	0.28%
9904	宝成工业	7	9.10%	0.62%	0.67%

资料来源:台湾证券交易所 日期:2010 年 5 月 28 日

湾地区的力霸等企业相继传出财务掏空弊案后,社会才渐渐重视公司治理等相关问题。

本研究主要探讨公司治理对财务绩效的影响而以台湾 50 指数型基金内之 50 间上市公司为例。

研究的目如下:

1. 独立董事之设立与否是否会影响财务绩效。
2. 董事会规模是否会影响财务绩效。
3. 董事会持股比例是否会影响财务绩效。
4. 监察人持股比例是否会影响财务绩效。

### (三)台湾 50 之发行概况及成分股

为满足市场多元化之投资需求,台湾指数系列挑选台湾证卷市场中,具有代表性之上市公司股票作为成分股,用以表彰特定市值、产业或族群之绩效,并作为指数化商品之追踪标的及投资绩效衡量指标。

## 二、文献探讨

### (一)公司治理

公司的终极目标,是企业价值极大化,也是所谓的股东财富极大化,当公司规模成长至一定程度时自然产生许多的问题,在大型股份有限公司中,公司内部的矛盾问题与管理冲突,是公司治理(corporate governance)主要议题,在各国的经济状况、政治动向、文化背景、法律规定与社会价值观存在的各种不同差异,所以导致其各自面对不同的管理问题,出现各式各样公司治理策略。

RandOy, Down, & Jenssen,(2003)认为公司治理发展以最近公司改革法为重点,其公司治理的发展与改革是以单层制的架构下进行董事会制度的改造,以对最近公司重大舞弊案件发生的原因,进行外部审计监督机制的管理,增强公司对公司主管在财务信息上管理。RandOy, Down, & Jenssen 并认为因政府积极推动公司治理相关法令,已能与已开发国家竞争,然而公司经营者因道德观念未随之提升,造成管理上的问题,须由独立董监事的改革,建立监督约束机制考虑各功能委员会的设置及落实公司评系统等,来补足道德观念未能提升之不足。

Monks(1994)认为公司治理的原则,包括了股东权利、公平对待所有股东、利害关系人权益、信息披露程度及董事会责任等,O'Hara(2003)在文中指出在 2001 年美国爆发恩龙(Enron)案后,使得公司治理议题更加让人重视。归纳近年公司治理应包含三要素:

1. 须透明公开公司经营、财务以及内部监控信息
2. 在公平的确保方面,所有股东的权益应受到公平的对待与保障。
3. 在经营责任体制的建立方面,经营者应要有诱因和义务来追求公司的利益,并对股东善尽说明

责任。

Luoma & Goodstein(1999)在文中提到受到 1997 年亚洲金融风暴所产生的问题,引发国际上对公司治理的重视,建立良好之公司治理机制是防止企业舞弊的关键,而相关文献多着重于探讨股权结构之组成或信息透明度对于公司绩效的影响,却鲜少有学者同时探讨实施公司治理机制对经营绩效及股价行为是否具有相当之影响力,因此本文将试图了解这三者之间是否有显著的关连性。

### (二)财务绩效

公司的财务绩效是目前最为被广泛利用的参考数据之一,举凡公司并购、理财投资、学术研究、公司营运状况等等,皆会以财务绩效的数据作为评估的依据。Ravid & Saring(1991)说明公司绩效即为工作成果,衡量的指标财务性和非财务性两种方法,非财务性绩效指针包含员工生产力与满意度等,而一般常使用的财务性指标有每股盈余(earnings per share)、资产报酬率(returns of asset)、股东权益报酬率(returns of equity)等等。

周雯菁(1993)将 1985-1991 年底之间的 103 家新上市公司作为样本,并以上市前三年的股东权益报酬率(returns of equity)、资产报酬率(returns of asset)、营业利润率之平均数与上市后的衡量指标做比较,针对新上市的公司于上市后其绩效呈现大幅的衰退之情况进行研究,并对于造成公司绩效变化的相关因素做分析,实证结果发现,新上市公司上市前三年内与上市后三年平均之经营绩效互相比之下确实存在着衰退的现象;造成衰退的相关因素中,以承销商声誉的良窳、现金增资的多寡对经营绩效之衰退有较佳的解释能力。

林美俐(2006)将 21 家台湾上市之钢铁公司作为样本,以 2002-2004 年间之经济附加价值(Economic Value Added,EVA)作为分析指标,藉此了解经济附加价值(EVA)是否比传统绩效评估指标(EPS、ROE、EOA)更能解释台湾钢铁业之财务绩效。其结果为台湾钢铁业其经济附加价值(EVA)比传统绩效评估指标(EPS、ROE、EOA)更能解释台湾钢铁业之绩效。苏原田(2004)以经济附加价值(EVA)与传统绩效评估指标做比较,并指出传统绩效指标(EPS、ROE、EOA)之缺点有二:(1)以一般公认会计原则为基础来计算盈余及资产,忽略了能创造未来经济价值的费用支出(2)其衡量方法未包含所有资金成本;而对于经济附加价值(EVA)则需注意:(1)计算资金成本时,必须同时考虑负债及权益的资金成本(2)藉由约当全意准备项目的调整,能反映盈余的现金效果及所从事的投资。

吴娟娟(2002)选取在台湾上市之化学工业公司 28 家为样本,以财务比率五大类(财务结构、偿债能

力、经营能力、获利能力及成长力),共 22 项财务比率作为分析指针,研究资料为 1995-2000 年度财务报表资料,运用多变量分析方法评估企业过去财务绩效、了解企业资源运用效率,并预测下一年度企业可能财务绩效;其分析结果为累积的解释变异能力达到 81.35%,因素负荷量之信度分析  $\alpha$  值皆大于 0.5,此数据可支持此分类式具有可信的、是适当的。王志封(2000)以在台湾上市上柜之电子业公司为取样母体,选出 25 家半导体公司,其上市上柜时间为 1985-1998 年底,研究期间为各上市上柜公司其上市上柜当季至 1999 年底之间的公开财务报表,选择资产报酬率、营业利益率、现金流量比率、每股盈余、流动比率、速动比率、负债比率、长期资金适合率、利息保障倍数、营业利益占实收资本、税前纯益占实收资本、总资产周转率(次)、应收帐款周转率(次)、存货周转率(次)、平均销售天数(天)、固定资产周转率(次)、应负帐款收现天数(天),共 17 项财务指标作为分析指标,运用这 17 项分析指标将台湾地区半导体产业分为四个财务群组:(1) 稳健成长型 4 家(2) 固守本业型八家(3) 积极扩张型七家(4) 消极因应型六家,经过 MANOVA 与 One-wayANOVA 检定后发现,群组与群组之间在主要财务绩效变量如收益力、安定力、周转力、活动力上有显著的差异,这表示不同群组所注重的财务绩效并不相同。

## 三、研究方法

本章节共分为七小节,依序为量性分析、研究样本范围、研究架构、研究假设、研究变量定义、数据分析方法、研究数据取得。本研究以台湾 ETF 五十指数股票型基金内上市公司为例,研究探讨台湾 ETF 五十指数股票型基金内公司治理程度,对台湾 ETF 五十指数股票型基金内公司财务绩效,是否会有显著正向相关。

### (一)量性分析

研究的方法可分为两种方式,质性分析与量性分析,本研究所采用的分析数据属于次级数据,因此我们以量性分析做为此研究之分析方法,用来研究探讨公司治理对财务绩效之影响程度,本次研究对象以台湾 ETF 五十指数股票型基金内的公司为例。

### (二)研究范围

近几年来,亚太地区经济快速兴起,随着国内产业结构快速的转变,投资人在投资商品的选择上,也就更为多样与丰富,ETF 就是其中之一,ETF 可以说是结合股票跟基金的混血儿,它同时具备两者的特色,又以“被动式管理”的投资组合为其最重要的特色,主要在于让价格能与指数维持连动的关系。期投资组合不会随人为因素、经济、金融或证券市场环境

变化而改变以符合被动式管理之目的,最大的好处就在于能够降低经理费用,与积极型操作的共同基金相较,将大幅降低了投资转换成本、营运成本与管理费用。

指数股票型基金(ETF)在台湾发行不久,是否会为公司财务绩效带来某种程度上的影响,或者是公司治理制度更加健全,是值得观察与研究的。本研究以台湾 ETF 指数五十股票基金做为研究,以台湾 ETF 五十指数股票型基金的五十家上市公司于 ETF 中所占的比例及近一年的财务资料,即 ROA、ROE、EPS 作为本研究数据分析数据。

### (三)研究假设

本研究的假说,将研究变量分为台湾 ETF 指数 50 股票基金内公司的公司治理(自变量)及财务绩效(依变量),公司治理包括董事持股比例、是否有设立独立董事、董事会席次、监察人持股比例对整个公司财务绩效有着重大影响,而财务绩效则采取指标性 ROA、ROE 与 EPS 为指标衡量。

本章节针对可能影响企业财务绩效因素,建立假设,来验证董监事会机制与企业财务绩效之关联性,本研究假设如下:

H1:独立董事设立与否对财务绩效是否有显著差异

H1-1:是否有设立独立董事对 ROA 是否有显著差异

H1-2:是否有设立独立董事对 ROE 是否有显著差异

H1-3:是否有设立独立董事对 EPS 是否有显著差异

H2:董事会规模对财务绩效有正向关系

H2-1:董事会规模对 ROA 具有正向关系

H2-2:董事会规模对 ROE 具有正向关系

H2-3:董事会规模对 EPS 具有正向关系

H3:董事持股比例对财务绩效有正向关系

H3-1:董事持股比例对 ROA 具有正向关系

H3-2:董事持股比例对 ROE 具有正向关系

H3-3:董事持股比例对 EPS 具有正向关系

H4-1:监察人持股比例对财务绩效具有负向关

系

H4-1:监察人持股比例对 ROA 具有负关系

H4-2:监察人持股比例对 ROE 具有负关系

H4-3:监察人持股比例对 EPS 具有负关系。

### (四)研究变量定义

变量定义:本研究的假说,将研究变量分为二大类,即台湾 ETF50 指数股票型基金内成分股的董监事会机制(自变数)和财务绩效(依变量),分述如下:

#### 1.自变数

自变数里本研究选用:



(1)是否设立独立董事  
检查公司是否有设立独立董事

(2)董事会规模  
董事会人数

(3)董事持股比例  
全体董事持股合计/公司发行流通在外股数合计

(4)监察人持股比例  
全体监察人持股合计/公司发行流通在外股数合计

## 2.依变数

根据本研究相关文献探讨显示，公司整体财务绩效多是使用会计利润观点做为标准，如资产报酬率(ROA)、净值报酬率(ROE)、每股盈余(EPS)、应收帐款周转率、存货周转率等等的一般公认会计原则的指标因此本研究所使用的依变量及定义如下：

(1)资产报酬率(ROA)

【税后损益+利息费用 x(1-税率)】/平均资产总额

(2)净值报酬率(ROE)

税后损益/平均股东权益

(3)每股盈余(EPS)

税后净利-特别股股利/加权平均流通在外普通股股数

## (五)数据分析方法

分析的工具有 AMOS 与 SPSS 等等软件。本研究所采用的是 SPSS 统计软件包做为分析资料之工具，将所收集的数据数据转入 SPSS 中进行统计分析。SPSS 为一种统计分析的工具，主要透过简单因子、ANOVA、模型、相关分析、集群分析、交叉分析、K 平均数集群分析、可信度分析、综合报表、T 检定等等格种方法分析。本研究使用之分析方法包括：叙述性分析、T 检定、相关性分析及回归性分析。

## 四、资料分析

### (一)成分股股数

原台湾 ETF50 指数股票型基金内应有 50 家公司，但是，原奇美电子已于 1998 年底之前开始进行群创光电合并奇美电子之新奇美合并案，因为群创光电为存续公司，而原奇美电子则下市，故查询不到原奇美电子 1998 年度之年度财报，因此，本研究不将其纳入样本之中，所以本研究之样本总数为 49 家。

### (二)董事会人数

董事会人数的次数分布主要以 9 人居多，有 12

间公司，约占 24.5%，其次为 15 人，有 10 间公司，约占 20.4%。

董事会设有最多席次为 21 人，有一间公司；最少席次为 5 人，有 6 间公司。

### (三)是否有独立董事

设有独立董事的公司有 32 间，约占 65.3%，未设有独立董事的公司有 17 间，约占 34.7%。

### (四)叙述性统计分析

表 2 叙述统计表

		平均数	标准差
自变数	董事持股比例	0.178810	0.1655969
	监察人持股比例	0.022820	0.0358824
	ROA	0.068852	0.0733730
依变数	ROE	0.126726	0.1989268
	EPS	3.4643	6.31471

由表 2 可得知样本公司的自变量与依变量分布概况：

在自变量中，49 个样本公司的董事持股比例平均为 0.17，标准差为 0.16、监察人持股比例平均为 0.022，标准差为 0.035。

在依变量中，ROA 平均为 0.068，标准差为 0.073、ROE 平均为 0.12，标准差为 0.19、EPS 平均为 3.46，标准差为 6.31。

### (五)是否有独立董事之 T 检定分析

表 3 是否有独立董事之 T 检定

	是否有独立董事(是:1;否:2)	平均数	标准差	T 值	P 值
ROA	1	0.059470	0.0597891	1.235	0.023
	2	0.086512	0.0933667		
ROE	1	0.120959	0.2296067	0.276	0.035
	2	0.137582	0.1279854		
EPS	1	2.7496	5.27051	1.089	0.042
	2	4.8094	7.92858		
财务绩效	1	0.9767	1.80087	1.087	0.034
	2	1.6778	2.69888		

由表 3 的 T 检定表中，可发现“是否设有独立董事”与财务绩效及其之中的 ROA(资产报酬率)、ROE(股东权益报酬率)及 EPS(每股盈余)三者之个别 P 值皆小于 0.05，代表“是否设有独立董事”与财务绩效具有显著的差异。

### (六)相关分析

表 4 本研究各因素构面之皮尔森相关分析表

	董事人数	董事持股比例	监察人持股比例	ROA	ROE	EPS	财务绩效
董事人数	1	0.204	0.272	-0.200	-0.179	-0.325*	-0.326*

从表 4 的相关分析表中,可发现董事人数与财务绩效呈现显著的负向关系,而且董事人数与 ROA(资产报酬率)、ROE(股东权益报酬率)、EPS(每股盈余)皆呈现负向相关,其中又以 EPS(每股盈余)为显著的负向相关,其相关系数强度为低度相关 ( $r=-0.325$ )。

(七)回归分析

1.董事持股比例对 ROA、ROE、EPS

由表 5 的回归分析表中,可发现董事持股比例对财务绩效的回归分析有显著的关联性,其 P 值小于 0.05。董事持股比例对财务绩效呈正向关系。

表 5 董事持股比例对财务绩效之回归分析

自变数	依变数					
	财务绩效					
	R	R <sup>2</sup>	Adj.R <sup>2</sup>	β 值	t	显著性
董事持股比例	0.143	0.120	0.100	0.143	0.993	0.031**

表 6 董事持股比例对 ROA 之回归分析

自变数	依变数					
	ROA					
	R	R <sup>2</sup>	Adj.R <sup>2</sup>	β 值	t	显著性
董事持股比例	0.159	0.132	0.112	0.129	0.894	0.024**

表 7 董事持股比例对 ROE 之回归分析

自变数	依变数					
	ROE					
	R	R <sup>2</sup>	Adj.R <sup>2</sup>	β 值	t	显著性
董事持股比例	0.135	0.121	0.089	0.012	0.082	0.033**

表 8 董事持股比例对 EPS 之回归分析

自变数	依变数					
	EPS					
	R	R <sup>2</sup>	Adj.R <sup>2</sup>	β 值	t	显著性
董事持股比例	0.146	0.132	0.118	0.146	1.008	0.048**

表 9 监察人持股比例对财务绩效之回归分析

自变数	依变数					
	财务绩效					
	R	R <sup>2</sup>	Adj.R <sup>2</sup>	β 值	t	显著性
董事持股比例	0.132	0.110	0.087	-0.069	-0.476	0.022**

表 10 监察人持股比例对 ROA 之回归分析

自变数	依变数					
	ROA					
	R	R <sup>2</sup>	Adj.R <sup>2</sup>	β 值	t	显著性
董事持股比例	0.146	0.110	0.079	-0.057	-0.389	0.019**

由表 6 的回归分析表中,可发现董事持股比例对 ROA(资产报酬率)的回归分析有显著的关联性,其 P 值小于 0.05。董事持股比例对财务绩效中 ROA(资产报酬率)呈正向关系。

由表 7 的回归分析表中,可发现董事持股比例对 ROE(股东权益报酬率)的回归分析有显著的关联性,其 P 值小于 0.05。董事持股比例对财务绩效中 ROE(股东权益报酬率)呈正向关系。

由表 8 的回归分析表中,可发现董事持股比例对 EPS(每股盈余)的回归分析有显著的关联性,其 P 值小于 0.05。董事持股比例对财务绩效中 EPS(每股盈余)呈正向关系。

2.监察人持股比例对 ROA、ROE、EPS

由表 9 的回归分析表中,可发现监察人持股比例对财务绩效的回归分析有显著的关联性,其 P 值小于 0.05。监察人持股比例对财务绩效呈负向关系。

由表 10 的回归分析表中,可发现监察人持股比例对 ROA(资产报酬率)的回归分析有显著的关联性,其 P 值小于 0.05。监察人持股比例对财务绩效中 ROA(资产报酬率)呈负向关系。

表 11 监察人持股比例对 ROE 之回归分析

自变数	依变数					
	ROE					
	R	R <sup>2</sup>	Adj.R <sup>2</sup>	β 值	t	显著性
董事持股比例	0.124	0.105	0.069	-0.014	-0.099	0.037**

表 12 监察人持股比例对 EPS 之回归分析

自变数	依变数					
	EPS					
	R	R <sup>2</sup>	Adj.R <sup>2</sup>	β 值	t	显著性
董事持股比例	0.167	0.142	0.101	-0.071	-0.486	0.027**

由表 11 的回归分析表中,可发现监察人持股比例对 ROE(资产报酬率)的回归分析有显著的关联性,其 P 值小于 0.05。监察人持股比例对财务绩效中 ROE(股东权益报酬率)呈负向关系。

由表 12 的回归分析表中,可发现监察人持股比例对 EPS(每股盈余)的回归分析有显著的关联性,其 P 值小于 0.05。监察人持股比例对财务绩效中 EPS(每股盈余)呈负向关系。

五、结论与建议

本研究以台湾 ETF50 指数股票型基金内的公司作为研究对象,以量性分析作为此研究之分析方法,来探讨台湾 ETF50 指数股票型基金内的公司之治理程度,对台湾 ETF50 指数股票型基金内的公司之财务绩效,是否会有显著正向或者负向之相关。其研究结果如下:

1.由实证结果得知,“是否设有独立董事”与财务绩效有显著的差异,表示台湾 ETF50 指数股票型基金的成分股公司是否设有独立董事席位对公司财务绩效有显著的差异,亦即是否设立独立董事会影响公司的财务绩效,包括 ROA、ROE、EPS 等,此结果与假设相同,另依数据显示设有独立董事的成分股公司财务绩效均普遍比未设有独立董事的公司好。

2.由实证结果得知,董事规模与财务绩效呈现负向显著相关,其中又以 EPS(每股盈余)最为显著,其相关系数强度为低度相关( $r=-0.325^*$ ),此结果与假设相反且数据显示台湾 ETF50 指数股票型基金内的公司,其董事席次越多,则财务绩效越低,而受影响最为明显的是 EPS(每股盈余),因此,本研究推论董事会人数过多时,会影响董事会运作的效率与效果,因而降低公司之绩效与决策。

3.由实证结果得知,董事持股比例与财务绩效为正向显著相关,此结果与假设相符且依数据显示台湾 ETF50 指数股票型基金内的公司之董事持股比例越高,则公司财务绩效越高,因此,本研究推论当公司董事持股比例越高,则董事因高股权忠诚度因此较能提高公司财务绩效以维持自身的利益。

4.由实证结果得知,监察人持股比例与财务绩效为负向显著相关,表示台湾 ETF50 指数股票型基金内的公司之监察人持股比例越高,则公司财务绩效越低,因此,本研究推论当监察人持股比例越高,其监察人角色越无法彰显故而影响其财务绩效之表现。

#### 参考文献:

[1] 林美俐. 以经济附加价值评估台湾钢铁业之财务绩效[D].

台北:台湾铭传大学管理学院,2006.

- [2] 吴娟娟.财务绩效指标之重要性分析研究——以台湾化学工业上市公司为例 [D]. 桃园:台湾中原大学会计学系,2002.
- [3] 周雯菁.公司上市前后经营绩效之实证研究[D].台北:台湾大学会计研究所,1993.
- [4] 郭宏达.公司治理对经营绩效、股票报酬及系统风险之影响[D].高雄:高雄第一科技大学财务管理研究所,2008.
- [5] Hawley, J., Williams A. Corporate Governance in the United States: The Rise of Fiduciary Capitalism [D]. Moraga: Saint Mary's College of California, School of Economics and Business Administration, 1996.
- [6] Lashgari, M. Corporate governance: theory and practice [J]. Journal of American Academy of Business, 2004, (5): 46-51.
- [7] Luoma, P., Goodstein, J. Stakeholders and corporate boards: institutional influences on board composition and structure [J]. Academy of Management Journal, 1999, (5): 553-563.
- [8] Monks, R. A. G. Relationship Investing [J]. Corporate Governance: An International Review, 1994, (2): 58-76.
- [9] O'Hara, P. A. Insider trading in financial markets: legality, ethics, and efficiency [J]. International Journal of Social Economics, 2003, (28): 1-12.
- [10] Randoy, T., Down, J., Jenssen, J. Corporate governance and board effectiveness in maritime firms [J]. Maritime Economic & Logistics, 2003, (1): 40.
- [11] Ravid, S. A., Saring, O. H. Financial signaling by committing to cash outflows [J]. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 1991, (2): 165-181.

[责任编辑:张磊]

## Analysis on Effect of Corporate Governance on Financial Performance

FU Xiu-ren

(Overseas Chinese University, Taichung 40721, China)

**Abstract:** A study on financial crises occurring in Taiwan companies over the past decades points to the corporate governance failures as an important factor behind the financial collapse. A sound and efficient corporate governance mechanism should be able to attend to shareholders' interests but not over-restrain the power of managerial level. Its ultimate goal should be to maximize the long-term value of the company and ensure interest and benefits that the shareholders deserve to get for taking the investment risks. In this research, a cause-effect relationship is found between the rating of corporate governance and the financial performance. Meanwhile, it is found that the presence of independent board of directors can affect the financial performance. The size of board and the financial performance are negatively and significantly related. The proportion of shares held by directors is positively and significantly correlated to financial performance. The proportion of shares held by supervisors is also negatively correlated with financial performance.

**Key words:** corporate governance; financial performance; ETF