

銀行業股權結構對經營績效、 財務績效與股價之影響

林泉源*

(收稿日期：98 年 1 月 19 日；第一次修正日期：98 年 2 月 19 日；

接受刊登日期：98 年 3 月 23 日)

摘要

公司治理股權結構影響財務績效，也影響股價表現 (林泉源與柯彥宏，2008)。這些變數間的影響是交互性的、同期相關的。過去有關公司治理的研究多僅探討一般企業，分析只着眼單一構面，經營績效則採主觀的部分觀點。銀行業對國家經濟影響頗鉅，其公司治理更值得研究。本研究採用近似無相關迴歸 (Seemingly Unrelated Regression, SUR)，以降低殘差異質性與同期相關性，對台灣銀行業的股權結構與經營績效關係，進行較多層構面的實證研究。

本研究以 SUR 迴歸模型，以 2003 年至 2007 年台灣上市櫃金控銀行與獨立銀行共 22 家為研究對象，採用七項公司治理指標與四項績效指標進行驗證。實證研究發現公司治理、股權結構變數對每股盈餘、股東權益報酬率、資產報酬率、及股價等四項績效指標均具有顯著影響。整體來說，各項公司治理指標變數，除了管理者持股比例變數顯著性不足外，其他各項指標與股價關係相當顯著。

目前台灣銀行業之公司治理機制仍不夠完善，才會金融弊案連連。本研究發現，台灣銀行業之公司治理股權結構與財務績效間具有顯著的關係，故銀行業者應對本身公司治理指標特別注重，以提升其良好的經營績效。主管機關則應隨時注意各銀行公司治理施行狀況，避免銀行因不健全的公司治理而造成舞弊或掏空的情形並危害存款人，以防止績效不彰而發生倒閉的狀況發生。

關鍵詞彙：公司治理指標，績效指標，SUR 迴歸，股價，股權結構變數

壹·緒論

一、金融危機當前、公司治理更形重要

回顧過去有關公司治理與經營績效的研究，能克服金融市場資料兼具橫斷面與縱斷面性質，而採用近似無相關迴歸 (Seemingly Unrelated Regression；SUR) 以降低殘差異質性與同期相關性者甚少。公司治理機制推行的優劣，不僅攸關組織成效、市場健全發展，甚至影響國家競爭力。況且，金融產業對國

* 作者簡介：林泉源，台北大學企業管理學系副教授。

家經濟之影響力有舉足輕重的地位，儘管過去「金改」與「二次金改」口號喊得漫天價響，卻少有致力於台灣銀行業公司治理之研究與實證分析。

2008 年是金融業歷經艱困的一年。史蒂芬·伯納德 (Stephen Bernard) 分析去年金融風暴的美聯社特稿 (2009) 指出，二千零八年美國金融業真是難以想像一年，從貝爾斯登 (Bear Sterns) 三月份的破產、到九月雷曼兄弟 (Lehman Brothers) 的緊跟著倒閉。整個金融業界的景氣面貌完全改觀，有些銀行業鉅子幾乎同時冒出頭、也同時消失；另外，有些則被迫採取新的結構、股價因此像溜滑梯的滑降。貝爾斯登的股價在 2007 年 6 月還有 153 美元水準，根據大偉研究室 (Ned Davis Research) 報告，美國政府協助出售給摩根時開價 10 美元，隨即挫降趨近谷底的每股 2 美元。「信用市場」幾乎留不住「價值」，奔罕金融基金 (Burnham Financial Services Fund) 經理安東舒芝 (Anton Schutz) 認為，銀行業者一直著眼房貸已經再也罩不住了！

其實巨額房貸轉化成證券的挫跌才可觀，學生貸款業莎莉美 (Sallie Mae) 與資產管理公司傑納資本集團 (Janus Capital Group) 股價跌得太嚴重造成道瓊金融指數在 2008 年跌掉 64%。

加州的殷弟美銀行 (Indymac Bank Corp. Inc.) 傾全力於房屋抵押貸款，終於在 2008 年 7 月，倒了！雷曼兄弟搞那複雜的保險似商品 (Complex Insurance-like Instruments) 叫做信用破互換 (Credit Default Swaps)，終告壽終正寢。拖垮政府 1500 億美元紓困用的美國國際 (American International Group Inc., AIG) 也難逃厄運。花旗在接受了政府數十億美元之後，股價終於掉了 77% 之鉅。

雷曼垮台以及美林求售，投資銀行界強人高盛，摩根史坦利，可視為初期逆轉 (Initial downturns) 的徵兆，美國政府祭出 7000 億美元紓困是屬於直接購買，那是要改變公司治理要項－股權結構改變，其他，如美國通用 (American Express Co.) 以及 CIT Group Inc.，在這幾個月，就變成銀行控股公司了。

可喜的是，近來學術界已將焦點轉至股權結構與公司績效。Chang & Wong (2009)，檢驗上市公司執行長流動率與公司績效關係，發現上市企業虧損後，高階經營者離職率有所改進。Bhagat & Bolton (2008) 就公司績效、資本結構與股權結構關係作實證研究，證明董事會所有權與執行長分離之公司，其經營績效與股權結構有顯著正相關。

台灣近年來歷經亞洲金融風暴與次貸風波、加上二次金改政策有待斟酌等金融環境的沖擊，實有必要對銀行業之公司治理與經營績效關係進行實證研究。

二、公司治理的興起與重要性

股價定義為 P ，公司治理變數如以 X_1, X_2, \dots, X_n 表示，公司之財務績效以 FM_1, FM_2, \dots, FM_n 表示，則公司治理變數為公司財務績效的函數

$$FM_i = F(X_i)$$

而公司治理變數，公司財務績效變數同時為股價的函數

$$P = f(FM_i, X_j)$$

公司治理 (Corporate Governance) 為近年來管理學界與實務界最熱門的議題之一。根據經濟合作暨發展組織 (Organization for Economic Co-operation and Development; OECD) 之定義：「公司治理」是指規範企業、管理階層、董監事會、股東與其他利害關係人間關係的架構，並可透過公司治理機制訂定公司的策略目標，且落實該目標的達成與營運績效的監測。柯承恩 (2000) 也指出：「公司治理」是指在符合法律與契約的規範中，公司如何建立機制使公司價值最大化，也表示公司的決策機構—董事會必須平衡股東與各種利害關係人的利益，以創造公司的長期利益。

1997 年亞洲爆發金融危機，許多國家與台灣經濟大幅衰退。東亞國家企業的公司治理機制不完善，是導致金融風暴的主要因素。面對此一因素，在 2003 年初，行政院為強化我國公司治理績效，促進資本市場與金融體系之健全發展、提昇國家整體競爭力，特別成立「改革公司治理專案小組」，並提出「強化公司治理政策綱領暨行動方案」，作為推動公司治理之重要依據。

三、金融業之特性與公司治理

金融業的具有以下幾項特性，顯現其必要強化公司治理：

1. 金融業是誠信至上的產業，而且都是法令規範的特許行業，此特性使金

融產業更需要架構一套完善的公司治理機制，以避免道德風險與代理問題產生弊端。

2. 金融業是國家經濟發展之支柱，2007 年金融業占台灣經濟產值達 10%，在經濟活動當中，為相當重要的經濟發展後盾，更為服務業中的旗艦產業。金融業若公司治理欠佳、經營不善，將影響其資金中介的功能，進而衝擊各行業發展。因此金融業建立良好的公司治理，對國家經濟發展有重大意義。
3. 金融業的公司治理有助於提升金融監理效率，若僅仰賴場外監控與實地檢查無法杜絕弊端。所以金融業本身的公司治理，將使金融監理機制與效率事半功倍。
4. 金控、銀行、保險、證券等金融機構之自有資本比率甚低，其營運資金主要來自社會大眾，一旦發生問題將殃及大眾。法令上明白規定資本適足率，巴塞爾協定 (New Basel Capital Accord II) 特別強調營運風險管理 (Lin and Cheng, 2006)。規模也是銀行業的一項特性，規模幾乎就是信賴的代名詞。所以，金融業實有必要建立公司治理機制，以內外部力量去監督金融機構之經營，以保障人民之資金。

四、本研究聚焦所在及其重要性

1. 回顧過去公司治理研究多集中於一般企業，但銀行業對國家經濟發展之影響力甚大，其公司治理機制相當值得探討，所以本研究以較特殊之銀行業做為研究主題，藉以了解台灣銀行業之公司治理與經營績效關係。
2. 過去有關公司治理與經營績效之論文，少有能克服金融市場資料兼具橫斷面與縱斷面性質，而採用近似無相關迴歸 (SUR) 以降低殘差異質性與同期相關性者，本研究採用 SUR 模型作為分析工具，以同時分析時間數列的動態性質並保留橫斷面能解釋變數間關係的特質，提高研究的正確性與價值。
3. 台灣近年來歷經二次金改與金融次貸風暴等重大事件，使全球與台灣之金融市場環境發生重大的改變，有必要再對台灣銀行業之公司治理與經

營績效關係做一次實證研究。故本研究採用此研究方法冀能契合實務運用，促使銀行健全其公司治理的施行，以提升銀行之經營績效。

貳·文獻探討

回顧過去相關議題的研究發現，學者對於所有權結構與公司經營績效間之關係性有不同的見解。Singh, M., Davidson, W.N. and Suchard, J., (2003)，發現管理者持股比率與經營績效有正相關，而，葉銀華、李存修與柯承恩等人 (2002)，則顯示結果為負相關，意即管理者持股愈少，其經營。似乎頗符合代理理論 (Agency Theory)。

對內部人持股比率與經營績效，許和鈞 (2002) 等人應用因素分析 (Factor Analysis)，而 Fan 與 Wong (2002) 以迴歸分析，則發現其關係是負相關。王玉珍等人 (2005) 研究公司內部治理機制與績效之關係，則獲致非線性相關的結果，可見股權結構與董事會特性影響才重要。其他學者對董事會持股比率與經營績效的關係，則尚未有共識。王玉珍的研究同時也顯示，大股東持股比率與經營績效是正相關。對於大股東持股比率的影響，大多數學者的驗證分析，多屬於正面的，如 Allen 等人 (2000) 法人持股比率的研究，同樣發現大多與經營績效有正相關。葉華銀，邱顯比，許培基，張銘煌等 (1998) 探討基金經理人與董事會持股股權結構關係，發現外資占有董事席位較高者，公司績效較佳；績效較佳者，基金經理人的離職率反而較高。

在政策推動方面，政府推動公司治理改革機制不遺餘力，由行政院籌設改革公司治理專案小組，並委託學者葉華銀，許培基與王健安 (2002) 進行「台灣集團企業治理機制之研究」，改革公司治理相關領域之分析與瞭解。行政院改革公司治理專案小組於 92 年 8 月 18 日第四次委員會議通過「強化公司治理政策綱領暨行動方案」草案。

Lin & Lee (2009) 研究 14 家台灣金融控股公司 (Financial Holding Corporations, FHC)，發現台灣的金控公司績效與各銀行子公司績效並無顯著差異，結論是「大不見得就是好」，公司治理層面還有許多值得深入探討的。

參·研究設計

一、銀行業經營績效指標的選定

研究銀行業公司治理與經營績效的關係，首先要確定經營績效的指標應包括定性與定量的衡量要素。定性的衡量例如：服務品質、顧客滿意度等方面的衡量；定量的衡量例如：資產報酬率、權益報酬率及每股盈餘等財務指標方面的衡量。由於受限於資料取得的困難，加上銀行業經營環境特殊，故本研究以公開上市、上櫃的財務資料作為衡量銀行經營績效的指標。

二、銀行業經營型態的劃分

整理國內外文獻發現，銀行業經營型態的劃分標準，可分為以地區、股權結構、策略群組、成立時間先後及財務指標的高低等類別作為劃分的準則。例如：以地區劃分，是將銀行分為全國性、地區性銀行或是本土與外商銀行；以股權結構劃分，是將銀行分為公營、民營銀行；以策略群組劃分，是依策略型態的不同來作分類；以時間先後劃分，可分為新、舊銀行；以財務比率高低作劃分，如以流動性高低，可分高流動性與低流動性的銀行。本研究主要是實證分析台灣金控旗下之銀行與獨立銀行在公司治理機制下，與其財務績效的關係，因此結合體制別（金控銀行和獨立銀行）與財務指標別做為劃分標準。

三、研究期間

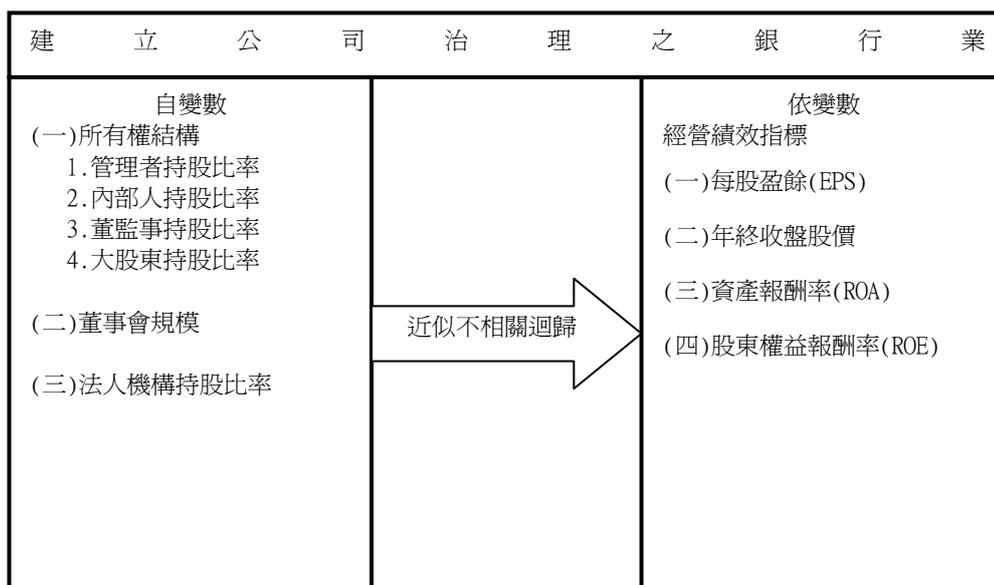
在評估銀行的經營績效中，研究樣期間長短也是重要因素之一。本研究主要的目的是想了解銀行業公司治理變數與經營績效之關係，民國 92 年至 96 年共 5 年之季資料作為研究的期間，同時兼顧長期與短期績效的衡量，提高研究的正確性。

四、研究方法

銀行業經營績效的研究，最常使用的研究方法有因素分析、區別分析、LOGIT 模式、最小平方方法與迴歸分析等。本研究將採用敘述性統計分析與近似無相關迴歸分析法 (SUR)，來衡量銀行業公司治理與經營績效關係。

五、變數與變數定義

本研究樣本選取金控旗下之銀行 12 家，獨立之銀行 10 家，共計 22 家（如附錄一）。樣本期間始於西元 2003 年至西元 2007 年共計 5 年，以每年的季報表資料進行研究。以驗證金控銀行與獨立銀行在公司治理下與其經營績效之關係，實證研究變數與變數定義如圖一所示：



圖一 研究變數關係

六、研究假設

本研究從公司治理的角度，參酌歷來的研究並依據研究目的，以實證分析台灣金融產業，探究金控銀行與獨立銀行的公司治理與經營績效之關係。進行分析整理建立以下研究假說：

- H1：銀行業所有權結構對公司財務績效具有顯著影響。
- H2：銀行業管理者持股比率與公司財務績效呈負相關。
- H3：銀行業內部人持股比率與公司財務績效呈正相關。
- H4：銀行業董監事持股比率與公司財務績效呈正相關。

H5：銀行業大股東持股比率與公司財務績效呈無相關。

H6：銀行業董事會規模與公司財務績效呈負相關。

H7：銀行業法人持股與公司財務績效呈正相關。

H8：銀行業機構投資人持股與公司財務績效呈正相關。

七、變數的操作性定義

(一)董監事持股比率

當公司董監事成員的總持股比率越高，其監督管理當局行為的意願也會越高，所以在作有關台灣銀行業公司治理與經營績效關係之研究時，也應將董監事持股比率納入研究。本研究引用葉銀華等學者之構面指標並導入量化變數加以修改，而形成本文之公司治理評等指標，研究變數定義如下：

$$\text{董監事持股比率} = \frac{\text{董監事持股總數}}{\text{公司流通在外普通股股數}} \quad (1)$$

(二)管理者持股比率

管理者是公司的決策人員，也是具影響力的內部利益團體，所以在作有關台灣銀行業公司治理與經營績效關係之研究時，應將管理者持股比率納入研究。本變數關於管理者之定義係指銀行之總經理、副總經理、重要部門經理與協理等，其計算方式如下：

$$\text{管理者持股比率} = \frac{(\text{總經理持股} + \text{副總持股} + \text{重要部門經理與協理持股總數})}{\text{公司流通在外普通股股數}} \quad (2)$$

(三)大股東持股比率

若最大股東投票權愈高，愈有能力左右公司決策而影響小股東權益，對銀行的公司治理與經營績效會產生一定程度的影響。本變數關於大股東之定義，係由台灣證券交易所公佈之資訊，指持股 10%以上 (不包括 10%) 且不

含董監事及經理人持股數者為大股東。若為剛上市公司則以公開說明書所定義之大股東為主，公開說明書上之大股東為持股前 10 名或持股大於 5% 以上者。本研究計算方式如下：

$$\text{大股東持股比率} = \frac{\text{大股東持股總數}}{\text{公司流通在外普通股股數}} \quad (3)$$

(四)內部人持股比率

Leland and Pyle (1977)、Downes and Heinkel (1982) 認為，內部人持股比率愈高者，資訊不對稱較不嚴重，對銀行的公司治理與經營績效會產生一定程度的影響。本變數關於內部人之定義原則上係按我國證券交易法第二十二條之二所訂銀行董事、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為準，其計算方式如式 3-4 所示。其中，董監事可能是持股 10% 以上股東、經理人也可能是持股 10% 以上股東，為防止重複計算，此三種內部人如有雙重身分者，只計算其一。

$$\text{內部人持股比率} = \frac{(\text{董監事持股} + \text{經理人持股} + \text{持有10\%以上股東持股})}{\text{公司流通在外普通股股數}} \quad (4)$$

(五)董事會規模

當董事會規模越大、人數越多，大股東越無法控制整個公司，較能在決策制定與公司經營上產生監督制衡的效果，以提升公司經營績效。所以在作有關台灣銀行業公司治理與經營績效關係之研究時，也應將董事會規模納入研究，其計算方式如下：

$$\text{董事會規模} = \text{董事會之總人數} \quad (5)$$

(六)機構投資人持股比率

機構投資人被認為能減輕代理問題，是因為機構投資人在資訊的取得、專業分析能力上，可降低蒐集資訊的成本，較有動機去監督管理當局；有些機

構投資者，如金融機構或專業投資顧問公司，因與公司有商業往來，或因提供公司專業的諮詢服務，而可獲取較大量可靠資訊，減少資訊不對稱的情況，並發揮對公司的影響力。本變數關於機構投資人之定義，係指金融機構、信託基金本等，其計算方式如下：

$$\text{機構投資人持股比率} = \frac{(\text{金融機構持股數} + \text{信託基金持股數})}{\text{公司流通在外普通股股數}} \quad (6)$$

(七)法人持股比率

本變數關於法人之定義，係指於研究期間內公司法人、僑外法人與其他法人之持股總和作為衡量指標，其計算方式如下：

$$\text{法人持股比率} = \frac{(\text{公司法人持股數} + \text{僑外法人持股數} + \text{其他法人持股數})}{\text{公司流通在外普通股股數}} \quad (7)$$

八、財務績效指標之變數定義

國內官方有針對金融產業不同領域訂定不同的經營績效財務指標，本研究採用最具代表性之五大指標作為經營績效之研究，各研究變數定義如下：

(一)每股盈餘 (EPS)

每股盈餘為銀行獲利能力的代表性結果。若每股盈餘越高，代表銀行每單位資本額的獲利能力越高，表示銀行可以較少的資源創造較高的獲利。本研究計算方式如下：

$$\text{每股盈餘} = \frac{(\text{稅後淨利} - \text{特別股股利})}{\text{普通股股本}} \quad (8)$$

(二)股價 (Stock Price)

本研究選取各年度樣本銀行之年終收盤股價，並排除人為操做或政策效應的影響。通常股價上揚表示市場投資人對該銀行之經營績效認同；股價下跌

則表示市場投資人對該銀行之經營績效不認同。本研究所謂股價，即股票報酬，計算方式如下：

$$\text{股價} = \text{股票報酬率} = (\text{本期股價} - \text{上期股價}) \div \text{上期股價} \quad (9)$$

(三)資產報酬率 (ROA)

資產報酬率是用於衡量銀行每一元資產所能產生之稅後淨利，反映著銀行是否能有效的運用資產以產生其收益性，為銀行重要的獲利性指標。此比率也常被用來比較同一產業間，公司獲利能力與公司運用總資產為股東創造利潤能力的強弱，但因公司運用財務槓桿的程度高低不同，對經營風險有一定的影響，因此須再以股東權益報酬率作為輔助。本研究計算方式如下：

$$\text{資產報酬率} = \frac{\text{稅後淨利} + \text{利息費用} \times (1 - \text{所得稅率})}{\text{平均總資產}} \quad (10)$$

(四)股東權益報酬率 (ROE)

股東權益報酬率是衡量銀行每一元淨值所能產生之稅後淨利，反映著銀行是否能夠為股東帶來收益，亦代表管理當局之經營績效。在同時期跟相同類型的銀行比較下，若此比率太低，表示銀行的獲利能力較差。此比率與資產報酬率最大的不同在於，其只在乎運用自有資本的獲利能力，並未加入銀行舉債的部分。本研究計算方式如下：

$$\text{股東權益報酬率} = \frac{\text{稅後淨利}}{\text{平均普通股權益}} \quad (11)$$

分析方法與 SUR 迴歸模型

欲分析 M 種多重變數之間的因果關係，首先應建立一個 M 項矩陣如下：

$$\begin{bmatrix} y_1 \\ y_2 \\ \cdot \\ y_m \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} X_1 & 0 & 0 & \dots & 0 \\ 0 & X_2 & 0 & \dots & 0 \\ \dots & \dots & X_3 & \dots & \dots \\ 0 & 0 & 0 & \dots & X_M \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \beta_1 \\ \beta_2 \\ \cdot \\ \beta_M \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} e_1 \\ e_2 \\ \cdot \\ e_M \end{bmatrix} \quad (12)$$

式(12)可以表示如下：

$$\mathbf{y} = \mathbf{X}\boldsymbol{\beta} + \mathbf{e} \quad (13)$$

式(13)殘差共變異數矩陣可以假設為如下型式：

$$E(\mathbf{e}'\mathbf{e}) = \begin{bmatrix} \sigma_{11} & \sigma_{12} & \cdots & \sigma_{1M} \\ \sigma_{21} & \sigma_{22} & \cdots & \sigma_{2M} \\ \cdots & \cdots & \cdots & \cdots \\ \sigma_{M1} & \sigma_{M2} & \cdots & \sigma_{MM} \end{bmatrix} \otimes \mathbf{I}_T = \boldsymbol{\Sigma} \otimes \mathbf{I}_T = \boldsymbol{\Phi} \quad (14)$$

其中， $\boldsymbol{\Sigma}$ 為對稱 $M \times M$ 矩陣，每一模式的殘差值之期望值為零。而 GLS (General Least Square) 的估計值為：

$$\hat{\boldsymbol{\beta}} = (\mathbf{X}'\boldsymbol{\Phi}^{-1}\mathbf{X})^{-1}\mathbf{X}'\boldsymbol{\Phi}^{-1}\mathbf{y} = [\mathbf{X}'(\boldsymbol{\Sigma}^{-1} \otimes \mathbf{I}_T)\mathbf{X}]^{-1}\mathbf{X}'(\boldsymbol{\Sigma}^{-1} \otimes \mathbf{I}_T)\mathbf{y} \quad (15)$$

此即最佳不偏估計值 (BLUE)。如能符合以下兩項條件式，每一公式即可應用 OLS 於 GLS 之條件 (符合 SUR 要求)：

1. 如所有 $\sigma_{ij} = 0$

$$i \neq j$$

意謂 Sigma 矩陣為 diagonal

2. 如式中所有外生變數均同，即可證明：

$$(\mathbf{X}_1 = \mathbf{X}_2 = \cdots = \mathbf{X}_M)$$

由於假設

$$\mathbf{X} = \mathbf{I}_M \otimes \mathbf{X}_1$$

GLS 的估計式即

$$\begin{aligned}
\hat{\beta} &= \left((I_M \otimes X_l) (\sum^{-1} \otimes X_T) (I_M \otimes X_l) \right)^{-1} (I_M \otimes X_l) (\sum^{-1} \otimes X_T) y \\
&= \left(\sum \otimes (X_l X_l)^{-1} \right) \sum^{-1} \otimes X_l y \\
&= (I_M \otimes (X_l X_l)^{-1}) X_l y \\
&= ((I_M \otimes X_l)' (I_M \otimes X_l))^{-1} (I_M \otimes X_l)' y \\
&= (X' X)^{-1} X' y \\
&= b
\end{aligned} \tag{16}$$

前面所述，均假設矩陣為 Φ 形式，而實際上甚少符合此一要求。所以，通常以其估計值替代，而替代方式則以 EGLS 估計式為之：

$$\hat{\sigma}_{ij} = \frac{1}{T} \hat{e}_i \hat{e}_j \tag{17}$$

上式(17)一般多用來求取 σ_{ij} 的估計值。由於迴歸式不同、其數值亦不同，因此可用下式(18)來改善其偏差。

$$\hat{\sigma}_{ij} = \frac{1}{T - \frac{K}{M}} \hat{e}_i \hat{e}_j \tag{18}$$

當然，如誤差為隨機且為常態分配，也可用 MLE 演算來加以消除。由於數據資料屬於橫斷面與縱斷面結合的樣本型態，較不適用單一橫斷面之迴歸分析或單一縱斷面之時間序列迴歸分析，而應該採用綜合橫斷面與縱斷面分析之方法，在分析時間數列動態性質的同時也保留橫斷面能解釋變數間關係的特質。另一方面，因資料涵蓋縱斷面與橫斷面的性質，若一起估計會產生「殘差異質性」與「同期相關」的問題，如此一來殘差項之變異數-共變異數矩陣將不會是對角線的情況，且會違反高斯馬可夫 (Gauss-Markov) 定理中之序列不相關 (Serial Uncorrelation)，即 $\text{Cov}(e_t, e_s) = 0$ 之假說，故最小平方方法 (OLS) 估計出來的係數將不具有有效性，且 OLS 估計法估計之獨立同態假說便不成立。所以採用 Zellner (1962) 所提出之近似無相關迴歸分析法 (Seemingly Unrelated Regression; SUR) 進行實證研究。

利用 SUR 法可估計出更好的線性不偏估計量，以改善用 OLS 估計法分別估計各別迴歸式時，因殘差項的同期相關性 (Contemporaneous Correlation) 所產生的無效率現象。SUR 模型是由一組迴歸方程式相聯結的序列所組成，可由各個迴歸方程式的殘差項得知另一個迴歸方程式的殘差項，SUR 模型同時

考慮一組有關的聯立迴歸模型，其彼此殘差項之共變異數矩陣，以一般最小平方方法 (Generalized Least Squares Estimate, GLS) 估計迴歸係數可解決估計效率的問題，故所得到的參數估計值，具有不偏性 (Unbiased) 以及有效性 (Efficiency) 的特性。

近似不相關迴歸模型為 Zellner (1962) 所提出，採用一般最小平方方法 (GLS) 來估計，使用 GLS 估計法主要為了放寬最小平方方法 (OLS) 對於殘差獨立與變異數相等不便的條件，此正好可以解決金融市場的資料中殘差具相關性的現象，以便達到參數不偏性與有效性，故使用 SUR 模型以解決同期相關的問題。近似不相關迴歸模型及其參數推估過程表達如下：

$$y_i = X_i \beta_i + e_i \quad i=1,2,3,\dots,m \quad (19)$$

其中： y_i 與 e_i 為 $T \times 1$ 的矩陣； X_i 為 $T \times K$ 的矩陣； β_i 為 $K \times 1$ 的矩陣。本研究將矩陣形式表達如下：

$$\begin{bmatrix} Y_1 \\ Y_2 \\ \cdot \\ Y_m \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} X_1 & & \\ & \dots & \\ & & X_m \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \beta_1 \\ \beta_2 \\ \cdot \\ \beta_m \end{bmatrix} \quad (20)$$

符號說明：M：估計迴歸方程是數目；T：觀測數；K：參數個數

$$\text{可簡化成 } Y = X\beta + e \quad (21)$$

本研究探討台灣金控銀行與獨立銀行在公司治理機制下，與其財務績效的關聯性。其迴歸模式建立如下：

$$Y_i = \alpha + \beta_j X_j + \varepsilon \quad (22)$$

$$i=1-4$$

$$j=1-9$$

亦即：

$$Y_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \varepsilon$$

$$Y_2 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \varepsilon$$

$$Y_3 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \varepsilon$$

$$Y_4 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \varepsilon$$

符號說明：

X_1 = 董事及監察人持有股數比率 (%)

X_2 = 管理者持有股數比率 (%)

X_3 = 大股東持有股數比率 (%)

X_4 = 內部人持有股數比率 (%)

X_5 = 董事會規模 (人)

X_6 = 投信持有股數比率 (%)

X_7 = 法人持有股數比率 (%)

X_8 = 總資產，取自然對數

Y_1 = 每股盈餘 (新台幣:元)

Y_2 = 股東權益報酬率 (%)

Y_3 = 資產報酬率 (%)

Y_4 = 股價即股票報酬率

肆·實證結果與分析

本章首先以敘述性統計針對整體樣本銀行之資料作初步分析。之後並利用近似不相關迴歸模型 (SUR) 來對樣本資料作公司治理變數對財務績效變數之假設檢定與實證分析。其結果分述如下：

一、樣本結構分析

因金控旗下之銀行與獨立銀行的利基點不同，有必要分開討論，所以本節將分別探討金控銀行與獨立銀行在公司治理變數與財務績效變數的基本統計結果。

(一) 公司治理變數

本研究的公司治理變數主要選取七個，以下列出表一為金控銀行與獨立銀行的公司治理變數統計表。

表一 公司治理變數統計表 (金控銀行與獨立銀行)

| | 樣本數 | 平均數 | 標準差 | 最小值 | 最大值 |
|---------|-------------------|---------------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 董監事持股比率 | 240 200 | 19.37 20.36 | 9.64 14.09 | 3.36 3.76 | 40.43 60.94 |
| 管理者持股比率 | 240 200 | 0.21 0.36 | 0.47 0.27 | 0 0.01 | 2.58 1.05 |
| 大股東持股比率 | 240 200 | 5.20 2.73 | 8.02 7.06 | 0 0 | 26.76 33.94 |
| 內部人持股比率 | 240 200 | 22.55 22.09 | 11.58 13.73 | 3.49 8.25 | 52.48 61.37 |
| 董事會規模 | 240 200 | 12.59 13.53 | 4.08 3.85 | 7 8.33 | 21 21 |
| 投信持股比率 | 240 200 | 0.81 0.46 | 0.71 0.83 | 0 0 | 4.13 5.07 |
| 法人持股比率 | 240 200 | 21.56 7.16 | 15.57 7.72 | 0.92 0.12 | 58.81 29.56 |
| 總資產 | 240 200 | 113,811 425,287 | 62,975 377,581 | 21,659 127,733 | 224,562 1,356,395 |

註 1：上方細字正體者為金控銀行數據；下方粗字畫底線者為獨立銀行數據。

註 2：各比率之單位為%，董事會規模單位為：人，總資產單位為：新台幣千元。

資料來源：本研究整理

(二)自變數共線性分析

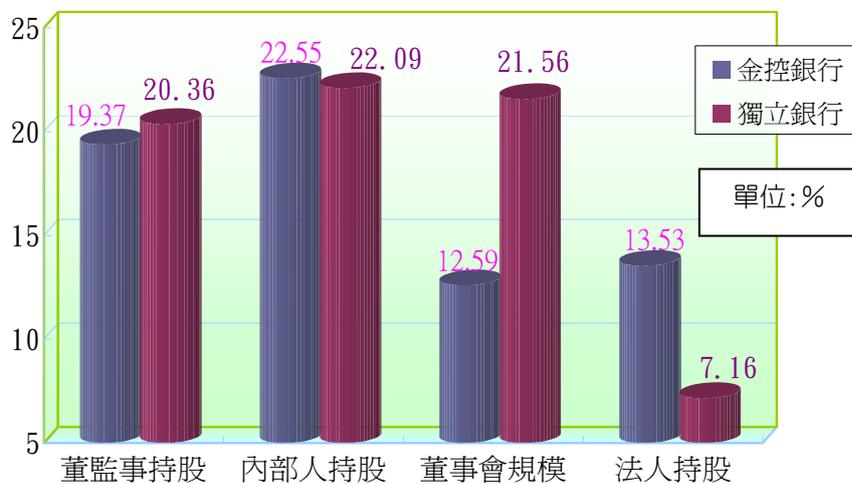
共線性：若公司治理變數有系統性的移動，則可能有共線性的現象，顯示這些資料內含資訊不夠豐富，若是完全共線性，則無法定義 OLS 估計式。共線性是程度的問題，而不是有無的問題，兩兩自變數間的相關係數甚高，譬如說，若兩個自變數間的相關係數高達 0.8 或 0.9，表示存在高度的共線性。

表二為公司治理變數間的皮爾森相關係數，其中 X5 與 X1 的相關係數為 0.8843，X8 與 X3 的相關係數為 0.7907。顯示董事會規模與董監事持股比率具有共線性，同時，總資產與大股東持股比率具有共線性。

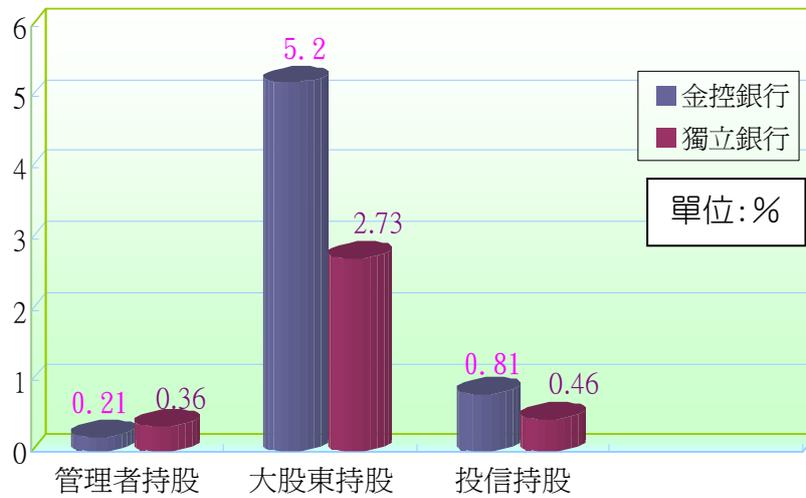
表二 皮爾森相關係數分析表

| Pearson Correlation Coefficients, N = 440 | | | | | | | | |
|---|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Prob > r under H0: Rho=0 | | | | | | | | |
| | X1 | X2 | X3 | X4 | X5 | X6 | X7 | X8 |
| X1 | 1 | 0.1168 | 0.0002 | <.0001 | 0.8843 | 0.0085 | 0.0067 | 0.0091 |
| X2 | | 1 | 0.0156 | 0.0337 | 0.0025 | 0.0055 | 0.0169 | 0.0006 |
| X3 | | | 1 | <.0001 | <.0001 | 0.0176 | 0.3670 | 0.7907 |
| X4 | | | | 1 | 0.2298 | 0.0309 | 0.0069 | 0.1077 |
| X5 | | | | | 1 | 0.7167 | <.0001 | 0.1295 |
| X6 | | | | | | 1 | <.0001 | 0.0113 |
| X7 | | | | | | | 1 | 0.0015 |
| X8 | | | | | | | | 1 |

為更清楚顯示金控銀行與獨立銀行在公司治理變數上的差異，以下為本研究所繪製之比較圖。由圖二與圖三更可以看出利基點不同的兩類型銀行在公司治理變數上的差異。



圖二 公司治理變數平均差異圖 (一)



圖三 公司治理變數平均差異圖 (二)

(三)財務績效變數

本研究的財務績效變數主要選取四個，以下列出表三為金控銀行與獨立銀行的財務績效變數統計

表三 財務績效變數統計表 (金控銀行與獨立銀行)

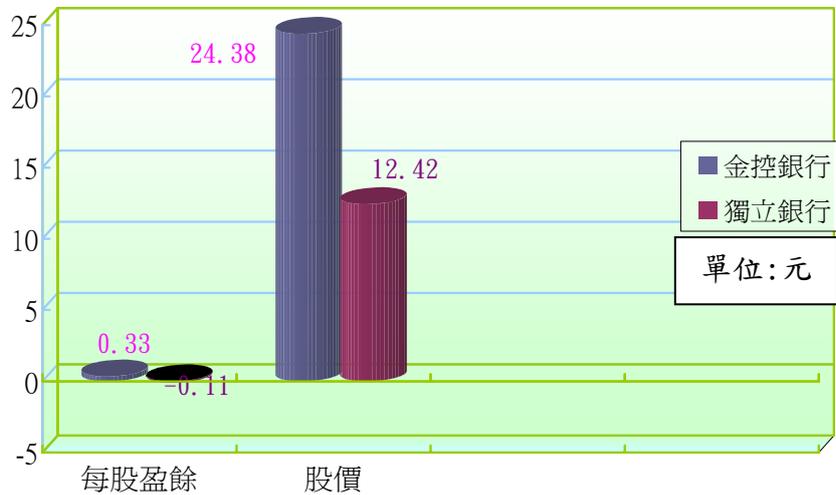
| | 樣本數 | 平均數 | 標準差 | 最小值 | 最大值 |
|---------|-------------------|---------------------|---------------------|----------------------|---------------------|
| 每股盈餘 | 240 | 0.33 | 0.46 | -3.37 | 1.95 |
| | <u>200</u> | <u>-0.11</u> | <u>0.79</u> | <u>-3.95</u> | <u>1</u> |
| 股東權益報酬率 | 240 | 2.34 | 2.71 | -12.97 | 11.08 |
| | <u>200</u> | <u>-2.02</u> | <u>11.11</u> | <u>-89.36</u> | <u>10.28</u> |
| 資產報酬率 | 240 | 2.02 | 2.27 | -10.57 | 9.15 |
| | <u>200</u> | <u>-0.10</u> | <u>0.58</u> | <u>-4.39</u> | <u>0.68</u> |
| 股價 | 240 | 24.38 | 13.43 | 7.41 | 79.57 |
| | <u>200</u> | <u>12.42</u> | <u>4.54</u> | <u>2.90</u> | <u>24.27</u> |

註 1：上方細字正體者為金控銀行數據；下方粗字斜體並畫底線者為獨立銀行數據。

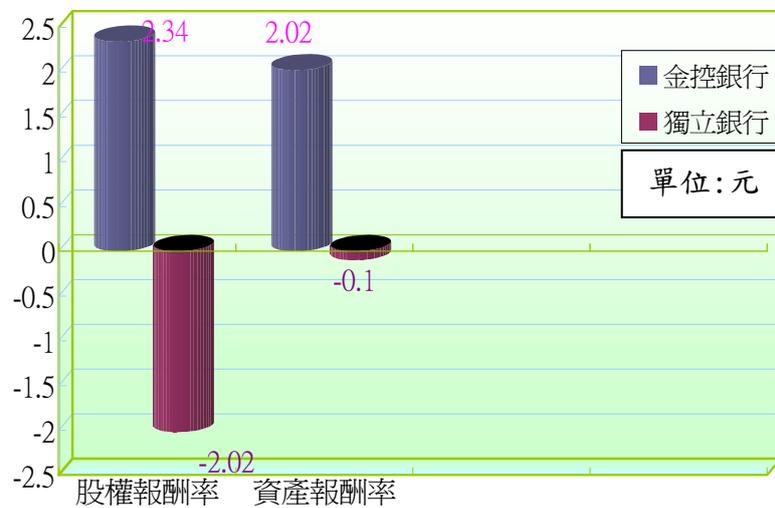
註 2：各比率之單位為%，董事會規模單位為：人，總資產單位為：新台幣千元。

資料來源：本研究整理。

為更清楚顯示金控銀行與獨立銀行在財務績效變數上的差異，以下為本研究所繪製之比較圖。由圖四與圖五更可以看出利基點不同的兩類型銀行在財務績效變數上的差異。



圖四 財務績效變數平均差異圖 (一)



圖五 財務績效變數平均差異圖 (二)

伍· 驗證假說

經過對有效樣本資料作初步的統計分析後，再運用 SAS 9.0 版將資料做進一步的近似不相關迴歸分析 (SUR)，以驗證先前所設之假說，本研究得到的結果如下：

一、每股盈餘對公司治理變數之關係

由表四中可以看出銀行之管理者持股比率、內部人持股比率、董事會規模、投信持股比率與法人持股比率五者與每股盈餘均呈正向關係；而董監事持股比率、大股東持股比率兩者與每股盈餘均呈負向關係。其中，大股東持股比率對每股盈餘之迴歸係數為-0.00505 (t 值=-0.76) 為顯著的負相關，由統計結果顯示：大股東持股比率提高時，銀行的每股盈餘反而下降；投信持股比率對每股盈餘之迴歸係數為 0.140370 (t 值=3.37) 為顯著的正相關，由統計結果顯示：投信持股比率提高時，銀行之每股盈餘也會提高；法人持股比率對每股盈餘之迴歸係數為 0.00396 (t 值=1.35) 為顯著的正相關，由統計結果顯示：法人持股比率提高時，銀行之每股盈餘也會提高。故由表四總結得知：投信持股比率與法人持股比率對每股盈餘皆為正相關，而大股東持股比率對每股盈餘則為負相關。

表四 每股盈餘對公司治理變數關係之 SUR 分析

| | 每股盈餘 | | |
|--------|----------|-------|------------------|
| | 迴歸係數 | t 值 | P 值 |
| 董監事持股率 | -0.00020 | -0.02 | 0.9807 |
| 管理者持股率 | 0.117837 | 1.41 | 0.1607 |
| 大股東持股率 | -0.00505 | -0.76 | <u>0.0498*</u> |
| 內部人持股率 | 0.000788 | 0.09 | 0.9308 |
| 董事會規模 | 0.000688 | 0.08 | 0.9371 |
| 投信持股率 | 0.140370 | 3.37 | <u>0.0008***</u> |
| 法人持股率 | 0.00396 | 1.35 | <u>0.0191*</u> |

註：*表達到 0.05 的顯著水準，**表達到 0.01 的顯著水準，***表達到 0.001 的顯著水準。
資料來源：本研究整理。

二、股東權益報酬率對公司治理變數之關係

由表五中可以看出銀行之管理者持股比率、內部人持股比率、董事會規模、投信持股比率與法人持股比率五者與股東權益報酬率均呈正向關係；而董監事持股比率、大股東持股比率兩者與股東權益報酬率均呈負向關係。其中，管理者持股比率對股東權益報酬率之迴歸係數為 1.920119 (t 值=1.90) 為顯著的正相關，由統計結果顯示：管理者持股比率提高時，銀行的股東權益報酬率也會提高；投信持股比率對股東權益報酬率之迴歸係數為 1.512012 (t 值=3.01) 為顯著的正相關，由統計結果顯示：投信的持股比率提高時，銀行的股東權益報酬率也會提高；法人持股比率對股東權益報酬率之迴歸係數為 0.08882 (t 值=2.50) 為顯著的正相關，由統計結果顯示：法人的持股比率提高時，銀行的股東權益報酬率也會提高。故由表五總結得知：管理者持股比率、投信持股比率與法人持股比率對股東權益報酬率為正相關。

表五 股東權益報酬率對公司治理變數關係之 SUR 分析

| | 股東權益報酬率 | | |
|--------|-----------|-------|-----------------|
| | 迴歸係數 | t 值 | P 值 |
| 董監事持股率 | -0.084418 | -0.83 | 0.4080 |
| 管理者持股率 | 1.920119 | 1.90 | <u>0.0084**</u> |
| 大股東持股率 | -0.09734 | -1.21 | 0.2273 |
| 內部人持股率 | 0.09352 | 0.86 | 0.3929 |
| 董事會規模 | 0.031168 | 0.30 | 0.7670 |
| 投信持股率 | 1.512012 | 3.01 | <u>0.0028**</u> |
| 法人持股率 | 0.08882 | 2.50 | <u>0.0128*</u> |

註：*表達到 0.05 的顯著水準，**表達到 0.01 的顯著水準，***表達到 0.001 的顯著水準。
資料來源：本研究整理。

三、資產報酬率對公司治理變數之關係

由表六中可以看出銀行之管理者持股比率、內部人持股比率、投信持股比率與法人持股比率四者與資產報酬率均呈正向關係；而董監事持股比率、大股東持股比率與董事會規模三者與資產報酬率均呈負向關係。其中，大股東持股比率對資產報酬率之迴歸係數為-0.03568 (t 值=-1.99) 為顯著的負相關，由統計結果顯示：大股東持股比率越高時，銀行的資產報酬率反而下降；投信持股比率對資產報酬率之迴歸係數為 0.342532 (t 值=3.07) 為顯著的正相關，由

統計結果顯示：投信持股比率越高時，銀行的資產報酬率也會越高；法人持股比率對資產報酬率之迴歸係數為 0.02373 (t 值=3.00) 為顯著的正相關，由統計結果顯示：法人持股比率越高時，銀行的資產報酬率也會越高。故由表六總結得知：投信持股比率與法人持股比率對資產報酬率皆為正相關，而大股東持股比率對資產報酬率則為負相關。

表六 資產報酬率對公司治理變數關係之 SUR 分析

| | 資產報酬率 | | |
|--------|----------|-------|-----------------|
| | 迴歸係數 | t 值 | P 值 |
| 董監事持股率 | -0.03534 | -1.56 | 0.1200 |
| 管理者持股率 | 0.315630 | 1.40 | 0.1617 |
| 大股東持股率 | -0.03568 | -1.99 | <u>0.0471*</u> |
| 內部人持股率 | 0.044652 | 1.83 | 0.0672 |
| 董事會規模 | -0.01119 | -0.48 | 0.6327 |
| 投信持股率 | 0.342532 | 3.07 | <u>0.0023**</u> |
| 法人持股率 | 0.02373 | 3.00 | <u>0.0029**</u> |

註：*表達到 0.05 的顯著水準，**表達到 0.01 的顯著水準，***表達到 0.001 的顯著水準。
資料來源：本研究整理。

四、股價對公司治理變數之關係

由表七中可以看出銀行之管理者持股比率、內部人持股比率、投信持股比率與法人持股率四者與股價均呈正向關係；而董監事持股比率、大股東持股比率與董事會規模三者與股價均呈負向關係。其中，董監事持股比率對股價之迴歸係數為-1.15371 (t 值=-11.95) 為顯著的負相關，由統計結果顯示：董監事持股比率越高時，銀行的股價反而降低；大股東持股比率對股價之迴歸係數為-0.35367 (t 值=-4.64) 為顯著的負相關，由統計結果顯示：大股東持股比率越高時，銀行的股價反而越低；內部人持股比率對股價之迴歸係數為 1.255827 (t 值=12.12) 為顯著的正相關，由統計結果顯示：當銀行內部人持股比率越高時，銀行的股價會越高；董事會規模對股價之迴歸係數為-0.29826 (t 值=-3.00) 為顯著的負相關，由統計結果顯示：當銀行的董事會規模提高時，銀行的股價反而降低；投信持股比率對股價之迴歸係數為 2.984787 (t 值=6.27) 為顯著的正相關，由統計結果顯示：當投信持股比率提高時，銀行的股價也會提高；法人持股比率對股價之迴歸係數為 0.188730 (t 值=5.61) 為顯著的正相關，由統計

結果顯示：當法人的持股比率提高時，銀行的股價也會提高。故由表七總結得知：內部人持股比率、投信持股比率、法人持股比率對股價為正相關，而董監事持股比率、大股東持股比率與董事會規模對股價則為負相關。

表七 股價對公司治理變數關係之 SUR 分析

| | 股價 | | |
|--------|----------|--------|-----------|
| | 迴歸係數 | t 值 | P 值 |
| 董監事持股率 | -1.15371 | -11.95 | <.0001*** |
| 管理者持股率 | 0.15984 | 0.17 | 0.8676 |
| 大股東持股率 | -0.35367 | -4.64 | <.0001*** |
| 內部人持股率 | 1.255827 | 12.12 | <.0001*** |
| 董事會規模 | -0.29826 | -3.00 | 0.0029** |
| 投信持股率 | 2.984787 | 6.27 | <.0001*** |
| 法人持股率 | 0.188730 | 5.61 | <.0001*** |

註：*表達到 0.05 的顯著水準，**表達到 0.01 的顯著水準，***表達到 0.001 的顯著水準。
資料來源：本研究整理。

綜合上述的分析結果，我們可以得知本文先前的假設有以下四個成立：

H1：銀行業所有權結構對公司財務績效具有顯著影響。

H3：銀行業內部人持股比率與公司財務績效呈正相關。

H7：銀行業法人持股比率與公司財務績效呈正相關。

H8：銀行業機構投資人持股比率與公司財務績效呈正相關。

由本文之實證結果顯示：銀行業管理者持股比率與公司財務績效呈正向相關，且銀行業董監事持股比率與公司財務績效呈負向相關，銀行業大股東持股比率與公司財務績效呈負向相關；且銀行業董事會規模與公司財務績效呈無關。即本文先前的假設有四個不成立：

H2：銀行業管理者持股比率與公司財務績效呈負相關。

H4：銀行業董監事持股比率與公司財務績效呈正相關。

H5：銀行業大股東持股比率與公司財務績效呈無相關。

H6：銀行業董事會規模與公司財務績效呈負相關。

陸·結論與建議

在此，擬先敘述研究結論，接著再分別說明整個研究過程中所遭遇到的研究限制，最後再對後續研究者提出具體、可行的研究建議。

一、研究結論

(一)銀行之所有權結構對銀行財務績效具有顯著的影響

由實證結果發現，銀行業所有權結構對銀行的財務績效呈現顯著相關。換句話說，適度調整台灣銀行業中各銀行的所有權結構是決定其經營績效與財務價值之重要因素。所以，當銀行所有權結構之管理者持股比率與內部人持股比率越高，銀行之經營績效越高；或董監事持股比率與大股東持股比率越低時，銀行之經營績效也會越高。此 H1 的研究結果也顯示台灣之銀行主管機關、銀行業者可藉由改善公司治理指標，而提升銀行的經營績效，也帶動國家經濟健全發展。由此可見，本研究在探討台灣銀行業公司治理與經營績效之關係有其貢獻。

(二)銀行之管理者持股比率對銀行財務績效呈正向相關

銀行業之管理者持股比率對銀行財務績效呈現正相關，與 Singh and Davidson (2003) 等結論相同。其原因是：當台灣銀行業之管理者在本身銀行所持有的股權漸漸減少時，股權分散的股東與管理者之間會有利益衝突，因為股東的股權分散較缺乏約束管理者的能力，且管理者在銀行所佔的股權比率小，就無須承擔全部決策失敗造成銀行經營不佳而倒閉的後果，也因此管理者往往會先考量自身利益而犧牲本身銀行價值的極大化，致使銀行經營績效低落，所以當管理者持股比率越高，銀行經營績效越好。其次，當管理者擁有的股權提高時，其終極目標會與銀行的目標趨向一致，因此，隨著管理者持股比率的上升，也會使銀行的價值提高。以上所述，都是管理者持股比率增加時，銀行的財務績效將會更好的重要因素。

(三)銀行之內部人持股比率對銀行財務績效呈正向相關

銀行業之內部人持股比率對銀行財務績效呈現正相關，與 Yermack (1996)、許和鈞 (2002) 等學者之結論相同。其原因可能是：當台灣銀行業之內部人持股比率增加時，會傳遞好的訊息給外部股東，使本身銀行經營績效越

好。其次，當銀行經營績效越好，內部人就越有動機去增加持股，進而增加其本身的利益。第三種原因是：台灣各銀行會給予內部人股票股利或股票選擇權當作部分薪資或獎勵做為誘因，內部人為取得此薪酬當然會努力經營此銀行，使銀行經營績效更好。以上所述，都是內部人持股比率增加時，銀行財務績效將會更好的重要因素。

(四)銀行之董監事持股比率對銀行財務績效呈負向相關

本研究結果發現，銀行業之董監事持股比率對銀行財務績效呈現負相關。銀行之董監事持股比率越高，此銀行越能穩定成長，經營績效也將越好，因為銀行的利益與董監事的利益本是息息相關，這也符合「利益收斂假說」。為何台灣的銀行業，董監事持股比率越高其經營績效反而越低？主要還是私利作祟，綜觀近來問題銀行弊端的產生，董監事非法作為，破壞銀行的經營命脈，其非法利益大於投資成本，所以董監事因為個人私利而犧牲銀行的經營與成長，使銀行財務績效低落。以上所述，即是董監事持股比率增加時，銀行財務績效將會降低的重要因素。

(五)銀行之大股東持股比率對銀行財務績效呈負向相關

本研究發現，銀行業之大股東持股比率對銀行財務績效呈現負相關。大股東們是因為想擁有公司決策控制權而成為大股東，因此，大股東持股比率愈高，則他們會設法追求個人利益而犧牲公司經營績效的成長，使兩者呈現負向相關。

(六)銀行之董事會規模對銀行財務績效並無顯著相關

銀行業之董事會規模對銀行財務績效並無顯著的相關，台灣之銀行業董事會人數多少，除了與股價呈顯著之負相關為外，與其他財務指標之正負關係並無一致也不顯著，即董事會規模與財務績效指標間並無顯著且一定之線性相關。所以本研究認為，台灣銀行業之董事會若要對經營績效產生正面影響，並非單單只是徒增人數或降低規模，而應該要重視各董監事是否能協助本身銀行永續經營發展才是主要的因素。

(七)銀行之法人持股比率對銀行財務績效呈正向相關

本研究結果發現，銀行業之法人持股比率對銀行財務績效呈現正相關。當法人持股比率增加時，銀行之外部監督力量越大，銀行經營者也會用心管理

銀行，使銀行的經營績效越好。其次，法人在監督銀行經營管理者工作上所需的專業知識、技術及耗費的成本上較一般投資大眾均有較佳的優勢，所以法人持股的增加可以提高銀行的經營績效。以上所述，都是法人持股比率增加時，銀行財務績效將會更好的重要因素。

(八)銀行之機構投資人持股比率對銀行財務績效呈正向相關

本研究發現，銀行業之機構投資人持股比率對銀行財務績效呈現正相關。機構投資人較投資散戶擁有多專業知識、技術分析以及所耗的監督成本也較小股東為低，若機構投資人持股較高，可有效控制代理問題，使銀行經營績效提高。其次，當機構投資人與銀行管理階層的目標趨於一致時，雙方會互相合作，讓決策變得更有效率，故存在機構投資人時，銀行的經營績效會增加。以上所述，都是機構投資人持股比率增加時，銀行財務績效將會更好的重要因素。

二、研究貢獻與管理意涵

現今台灣銀行業之公司治理機制仍不夠完善，但金融業對一個國之健全發展極為重要，加上銀行的資金主要來自社會大眾且是一個以誠信為重的產業，所以銀行業對於公司治理的施行就特別重要。回顧銀行業公司治理與財務績效或經營績效的相關文獻中，少有以近似無相關迴歸 (SUR) 模型作為驗證假說的統計工具，但因金融業資料的殘差皆具有相關性之現象，為使驗證結果能達到參數的不偏性與有效性，並解決資料同期相關的問題，使實證結果更為準確，故本研究採用 SUR 為主要的統計研究方法。藉由驗證銀行業公司治理機制與其財務績效之關係，採用新的研究方法與研究期間，並得到能契合實務運用之結論，促使銀行健全其公司治理的施行，並能提供廣大投資者透明的資訊，也使其經營績效更為卓越，為本研究最大之貢獻。

在實務與管理的意涵上，美國於安隆案與次貸風暴後，更加強其公司治理與金融監理的施行。台灣於 2007 年 4 月因力霸與嘉食化兩家公司申請重整，引發關係企業中華商業銀行發生嚴重擠兌事件，造成社會大眾恐慌，引爆金融危機，也喚醒了社會各界對於公司治理議題的關注。重要的是，金融重建基金接管中華商銀，同時也牽連出中華商銀、友聯產險、力華票券、亞太固網涉嫌長期違法金援力霸集團的財務窘境，由於上述四家機構的資金來源，主要來自於存戶、保戶、其他企業與金融機構，使得此事件涉及的層面不再僅是力霸集團的解體，還波及金融重建基金與金融體系，甚至危害國家發展。事後追查，

力霸集團子公司的公司治理機制不健全、財報資料做假、機構投資人持股比率低等，皆使集團與銀行之經營績效漸漸變差，在本研究中的結果也可得到驗證。

本研究之實證結果也可提供大眾作為投資決策的參考指標，使其資金運用更具效率，並提供未來銀行業者做為公司治理實務守則之修訂方向，給予適切的建議，使公司治理守則更貼近實際上的需求，厚植其長期發展的基礎，使其能以卓越的公司治理制度來達到銀行經營績效之提升，以健全國內金融機構體質，進而提升國內銀行之經營績效並促進國家金融體系之永續發展。

三、研究限制與研究建議

(一)研究限制

- 1.由於公司治理的觀念在台灣是近幾年來才被積極施行的，且公司治理機制的涵蓋範圍相當廣，所以本研究僅採取部分量資料來做實證，可能會受限於變數或樣本在收集上無法充分且完整。
- 2.公司財務績效受到政治、經濟及社會的因素影響甚大，此類因素通常難以量化，故無法納入本文之研究中，而使得本研究結論可能產生偏差。

(二)研究建議

以下研究建議將以台灣銀行業之未來永續經營與發展為前提，依據本研究實證結果及限制，對各銀行經營與管理者、銀行主管機關及後續研究者提出以下幾點建議：

1.對銀行業者之建議

本研究結果發現，由於台灣銀行業之公司治理指標與其財務績效具有顯著的關係，但現今台灣銀行業之公司治理的施行仍不構完善，故銀行之經營管理者應對本身銀行之公司治理各項指標特別注重，並能同時兼顧銀行內部治理與外部治理機制，且務必遵循台灣法律中所訂定之公司治理原則，以提升其良好的經營績效。

2.對主管機關之建議

銀行業之主管機關:金管會銀行局與金檢局，應隨時注意各銀行公司治理的狀況，避免銀行因不健全的公司治理機制而造成舞弊或掏空的情形並危害全體存款戶，且必須在銀行發生金融問題前就先擬訂對策，才能防患於未然。另

外，務必對公司治理指標與財務績效指標之皆不佳的銀行加以輔導或定期做金融查，以防止因公司治理績效不彰而銀行倒閉的狀況發生。

3.對後續研究之建議

本研究並未分析其他產業別，建議後續研究者能分析公司治理機制在不同產業上，對財務績效是否有不同之影響效果。

參考文獻

- 江向才、何里仁，「公司治理之資訊透明與經營績效關聯性之實證研究」，管理會計，第 63 期春季號，2003 年，頁 1-19。
- 李春安、吳欽杉、葉麗玉，「有權結構與公司非法行為關係之研究-以台灣股票上市公司為例」，證券市場發展季刊，第 14 卷第 4 期，2003 年，頁 75-138。
- 李智仁，「觀巴塞爾銀行監理委員會－強化銀行公司治理報告，再思我國制度之運作」，存款保險資訊季刊，第 19 卷第 2 期，2006 年，頁 115-149。
- 李馨蘋、何喜將，「公司治理機制與銀行風險承擔之實證研究」，社團法人中華民國管理科學學會，2005 年，頁 1-45。
- 林泉源、柯彥宏，「公司治理機制與財務績效關係之實證研究」，2008 年第六屆新世紀優質企業理念與價值創造研討會，台北：輔仁大學管理學院主辦，2008 年。
- 沈中華、吳孟紋，「銀行治理、銀行失敗、與銀行績效－以台灣為例」，亞太經濟管理評論，第 6 卷第 1 期，2002 年，頁 27-46。
- 周行一、陳錦村、陳坤宏，「家族企業、聯屬持股與公司價之研究」，中國財務學刊，第 4 卷第 1 期，1996 年，頁 115-139。
- 柯承恩，「我國公司監理體系之問題與改進建議（上）」，會計研究月刊，第 173 期，2000 年，頁 75-81。
- 洪榮華、陳香如、王玉珍，「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，2005 年，頁 22-40。
- 許和鈞、謝國文、楊之宜，2002。「管理者持股與公司經營績效」，亞太社會科技學報，第 2 卷第 1 期，頁 103-118。
- 許培基、吳桂燕，「台灣上市公司赴海外投資對公司股價報酬與財務績效影響之研究」，第四屆企業跨國研討會，台北：輔仁大學管研所主辦，1997 年。
- 許培基，「行為公司理財初探：管理者過度自信與公司投資行為」，NSC95-2416-H-030-009，國科會研究，2006 年 8 月至 2007 年 7 月。
- 曾國烈，「存款保險資訊季刊」，第 19 卷第 4 期，2006 年，頁 1-3。

- 葉匡時，「公司治理-導讀」，台北：天下遠見出版，2001年。
- 葉銀華、李存修、柯承恩，「公司治理與評等系統」，商智文化，2002年。
- 葉銀華、邱顯比、許培基、張銘煌，「基金經理人更換，董事會組成與績效之研究」，亞太金融中心研討會-金融業競爭力提昇與企業財務創新，1998年。
- 劉紹樑，「從莊子到安隆：A+公司治理」，台北：天下雜誌股份有限公司出版，2002年，頁23。
- Adams, Renee, & Daniel Ferreira, "A Theory of Friendly Boards", *Journal of Finance*, 62, 2007, pp.217-520.
- Almazan, &res, & Javier Suarez, "Entrenchment & Severance Pay in Optimal Governance Structures", *Journal of Finance*, Vol. 58, 2003, pp.519-547.
- Bae, Kee-Hong, Chanwoo Lim & K.C.John Wei, "Corporate & Conditional Skewness in The World Stock Markets", *The Journal of Business*, Vol. 79(6), 2006, pp.2999-3028.
- Bhagat, Sanjai & Brian Bolton, "Corporate Governance & Firm Porformance", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 14 (3), 2008, pp.257-273.
- BeCadbury A., "What are the trends in corporate governance? How will they impact your company? ", *Long Range Planning Journa*, Vol. 32(1), 1999, pp.12-19.
- Beck,Thorsten & Ross Levine, "Industry Growth & Capital Allocation: Does Having a Market or Bank-Based System Matter? ", *Journal of Financial Economics*, Vol. 64(2), 2002, pp.147-180.
- Bernard & Stephen, "Financial Service Firms Beaten Down in Past Year", *AP*, 2009. Jan.1.
- Black, Bernard S, Jang Hasung, Kim Woochan, & John M, "Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence from Korea", Working Paper, Stanford Law School, 2002.
- Chang, Eric C. & Sonia M. L. Wong, "Governance with Multiple Objectives, Evidence from Top Executives Turnover in China", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 15 (3), 2009, pp.230-244.
- Claessens, S, S. Djankov, & H. P. Lang, "The separation of ownership & control in East Asian corporations", *Journal of Financial Economics*, Vol. 58(1-2), 2000, pp.81-112.
- Demsetz, H, & K. Lehn, "The Structure of Corporate Ownership: Causes & Consequences", *Journal of Political Economy*, Vol. 93(6), 1985, pp.1155-1177.
- Demsetz, Harold, & Belén Villalonga, "Ownership Structure & Corporate Performance", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 7(3), 2001, pp.209-233.
- Dinc & Serdar, "Monitoring the Monitors: The Corporate Governance in Japanese Banks & Their Real Estate Lending in the 1980s", *The Journal of Business*, Vol. 79(6), 2006, pp.3057-3081.
- Dyck Alex&er, Natalya Volchkova & Luigi Zingales, "The Corporate Governance Role of the Media: Evidence from Russia", *The Journal of Finance*, Vol. 18(3), 2008, pp.1093-1135.
- Eisenberg, T, Sundgren, S, Wells, M, "Larger Board Size & Decreasing Firm Value in Small Firms", *Journal of Financial Economics*, Vol. 48(1), 2008, pp.35-54.

- Fan, Joseph P.H. & T.J. Wong, "Corporate Ownership Structure & the Informativeness of Accounting Earnings in East Asian", Working paper, Hong Kong University of Science & Technology, 2000.
- Gillan, Stuart & Laura Starks, "Corporate Governance, Corporate Ownership & The Role of Institutional Investors: A Global Perspective", *Journal of Applied Finance*, Vol. 13, 2003, pp.4-22.
- Goel, Anand & Anajan Thakor, "Overconfidence, CEO Selection, & Corporate Governance", *The Journal of Finance*, Vol. 18(6), 2008, pp.2737-2784.
- Gompers Paul, Joy Ishii & Andrew Metrick, "Corporate Governance & Equity Prices", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, 2003, pp.107-155.
- Grund Christian, & Dirk Sliwka, "Performance Pay & Risk Aversion", IZA Discussion paper No. 2012, University of Bonn, 2006.
- Harris, Milton, & Artur Raviv, "A Theory of Board Control & Size", *Review of Financial Studies*, Vol. 21, 2008, pp.1797-1832.
- Huimin Cui & Y. T. Mak, "The Relationship Between Managerial Ownership & Firm Performance in High R&D Firms", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 8(4), 2002, pp.313-336.
- Huson, Mark R, R. Parrino, & Laura T. Starks, "Internal Monitoring Mechanisms & CEO turnover: A long-term perspective", *The Journal of Finance*, Vol. 56(6), 2001, pp.2265-2297.
- Ishii Gompers & Andrew Metrick, "Corporate Governance & Equity Prices", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 8(1), 2003, pp.107-155.
- James, H. S., "Owner as Manager, Extended Horizons & the Family Firm", *International Journal of the Economics of Business*, Vol. 6(1), 1999, pp.41-56.
- Jeffrey W. Allen & Gordon M. Phillip, "Corporate Equity Ownership, Strategic Alliances, & Product Market Relationships", *The Journal of Finance*, Vol. 55(6), 2000, pp.2431-2941.
- Jensen, M, "The Modern Industrial Revolution, Exit & the Failure of Internal Control System", *Journal of Finance*, Vol. 48(3), 1993, pp.831-880.
- Jensen, Michael C. & Ruback, Richard S, "The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence", *Journal of Financial Economics*, Vol. 11(1-4), 1983, pp.5-51.
- John, Kose, Lubomir Litov & Bernard Yeung, "Corporate Governance & Risk-Taking", *The Journal of Finance*, Vol. 18(4), 2008, pp.1679-1728.
- Joseph P. H. Fan & T. J. Wong, "Corporate Ownership Structure & the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia", *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 33(3), 2002, pp.401-425.
- Kesner, Idalene F, "Directors' Stock Ownership & Organizational Performance: An Investigation of Fortune 500 Companies", *Journal of Management*, Vol. 13(3), 1987, pp.499-509.
- Kutan, Ali, M, Chuang-Yuang Lin & Hung-Ta Lee, "Comparing Banking Reforms in Taiwan & China: Performance & Outlook", *Journal of Business Administration*, Vol. 79, 2008, pp.1-26.

- La Porta, R, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, "Corporate Ownership Around the World", *The Journal of Finance*, Vol. 54(2), 1999, pp.471-517.
- Lin, Chuang-Yuang & Hung-Ta Lee, "The Bigger. The Better? Merger & Acquisition of Taiwan Financial Holding Corporations: Empirical Evidence in Taiwan", *Emerging Markets Finance & Trade, Special Issue*, 2009.
- Lin, Chuang-Yuang & Ming-Yuan Cheng, "An Empirical Study of The New Basel Capital Accord on Operational Risk Management for Taiwan Financial Institution", *The Business Review, Cambridge*, Vol. 6 (2).
- Lipton, M. & J. Lorsch, "A Modest Proposal Improved Corporate Governance", *Business Lawyer*, Vol. 48(1), 1992, pp.59-77.
- Manohar Singh & Wallace N. Davidson III, "Agency Costs, Ownership Structure & Corporate Governance Mechanisms", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 27(5), 2003, pp.793-816.
- Miller, S. M. & A. G. Noulas., "The Technical Efficiency of Large Bank Mechanisms & CEO Turnover: A long-term Perspective", *The Journal of Finance*, Vol. 56(6), 1996, pp.2265-2297.
- Morck, R, A. Shleifer & R.W. Vishny, "Management Ownership & Market Valuation: An Empirical Analysis", *Journal of Financial Economics*, Vol. 20(Jan-Mar), 1988, pp.293-315.
- Morck, R&all K, Daniel Wolfenzon, & Bernard Yeung, "Corporate Governance, Economic Entrenchment, & Growth", *Journal of Economic Literature*, Vol. 43, 2005, pp. 657-722.
- Nikos Vafeas., "Board Structure & the Production", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 20(3), 2000, pp.495-509.
- Qi D, W. Wu & H. Zhang, "Shareholding Structure & Corporate Performance of Partially Privatized Firms: Evidence from Listed Chinese Companies", *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 8(5), 2000, 587-610.
- Shleifer, &rei, Robert W. Vishny, "Large Shareholders & Corporate Control", *Journal of Political Economy*, Vol. 94(3), 1986, pp.461-487.
- Shleifer, &rei. & Robert W. Vishny, "A Survey of Corporate Governance", *Journal of Finance*, Vol. 52(2), 1997, pp.737-783.
- Shrieves, R. E. & D. Dahl, "The Relationship between Risk & Capital in Commercial Banks", *Journal of Finance*, Vol. 16(2), 1992, 439-457.
- Singh, M, Davidson, W.N. & Suchard, J, "Corporate Diversification Strategies & Capital Structure", *Quarterly Review of Economics & Finance* . Vol. 43(1), 2003, pp.147-167.
- Weisbach, Michael S, "Outside Directors & CEO Turnover", *Journal of Financial Economics*, Vol. 20(12), 1988, pp.431-461,
- Wu, Yi Lin, "The Impact of Public Opinion on Board Structure Change, Director Career Progression, & CEO Turnover: Evidence from CalPERS' Corporate Governance Program", *Journal of Corporate Finance*, Vol 10(1), 2004, pp.199-227.
- Yermack, David, "Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors", *Journal of Financial Economics*, Vol 40(2), 1996, pp.85-211.

附錄一

附表一 本研究樣本銀行基本資料表 (2007 年 12 月 31 日) 單位：元、股

| 中文全稱 | 代碼 | 設立日期 | 董事長 | 總經理 | 實收資本額 | 普通股 |
|----------|------|------------|--------|--------|--------------|-------------|
| 彰化商業銀行 | 2801 | 1950/07/20 | 李庸三 | 陳淮舟 | 62094756000 | 4659475600 |
| 京城商業銀行 | 2809 | 1951/07/11 | 戴誠志(代) | 陳銘泰 | 10843342650 | 1084334265 |
| 台中商業銀行 | 2812 | 1953/08/26 | 黃秀男 | 鍾育穎 | 13719005760 | 1371900576 |
| 臺灣中小企業銀行 | 2834 | 1950/09/23 | 蘇金豐 | 黃新吉 | 38735980000 | 3873598000 |
| 高雄銀行 | 2836 | 1982/01/13 | 雷仲達(代) | 鍾武湖(代) | 5257981950 | 525798195 |
| 萬泰商業銀行 | 2837 | 1992/01/14 | 夏維廉 | 周榮生 | 27780360010 | 2234720894 |
| 聯邦商業銀行 | 2838 | 1991/12/31 | 李憲章 | 林鴻聯 | 23188244290 | 1918824429 |
| 遠東國際商業銀行 | 2845 | 1992/01/11 | 侯金英 | 洪信德 | 18797802870 | 1879780287 |
| 大眾商業銀行 | 2847 | 1992/03/18 | 陳建平 | 許健洲 | 32050111890 | 2695136648 |
| 安泰商業銀行 | 2849 | 1993/01/14 | 齊百邁 | 丁予康 | 17814394630 | 1503206919 |
| 華南金融控股 | 2880 | 2001/12/19 | 林明成 | 李正義 | 60896128080 | 6089612808 |
| 富邦金融控股 | 2881 | 2001/12/19 | 蔡明忠 | 龔天行 | 77190934940 | 7719093494 |
| 國泰金融控股 | 2882 | 2001/12/31 | 蔡宏圖 | 陳祖培 | 97375371200 | 9737537120 |
| 中華開發金融控股 | 2883 | 2001/12/28 | 林誠一 | 辜仲瑩 | 112309169960 | 10605916996 |
| 玉山金融控股 | 2884 | 2002/01/28 | 黃永仁 | 黃男州 | 35443511370 | 3544351137 |
| 元大金融控股 | 2885 | 2002/02/04 | 顏慶章 | 馬維建 | 83530436860 | 8353043686 |
| 兆豐金融控股 | 2886 | 2002/02/04 | 王榮周 | 徐光曦 | 110594262380 | 11059426238 |
| 新光金融控股 | 2888 | 2002/02/19 | 吳東進 | 許澎 | 56616192830 | 5661619283 |
| 國票金融控股 | 2889 | 2002/03/26 | 洪三雄 | 劉邦義 | 21947143210 | 2194714321 |
| 永豐金融控股 | 2890 | 2002/05/09 | 陳沖 | 蔡友才 | 71034670950 | 7103467095 |
| 中國信託金融控股 | 2891 | 2002/05/17 | 辜濂松 | 陳佳文 | 98486544060 | 8083111486 |
| 第一金融控股 | 2892 | 2003/01/02 | 陳裕璋 | 簡明仁 | 61647354140 | 6164735414 |

資料來源：公開資訊觀測站

The Impacts of Banking Industries' Equity Structure on Operational Performance, Financial Performance and Stock Price

CHUANG-YUANG LIN *

ABSTRACT

Corporate governance has become one of the financial most popular themes. Especially, in the past couple years.

Owing to unduly corporate governance, 2008 became the year of financial tsunami. The epicenter of financial crises was erupted in the United States of America. Taiwan banking industries also suffered, and more severely damaged, because of the so-called 'second financial revolution,' and 'local sub-mortgage' financial typhoon.

So, it is in urgently needed to devote ourselves to the study of banking corporate governance.

The main purpose of this study is to examine the relationship between Corporate Government Mechanism and Financial Performance. This research has set the parameter on the banking and financial holding company in Taiwan stock exchange, including 10 banks and 12 financial holding companies from 2003 to 2007 as the studying sample.

The conclusions are:(1)There is significantly relationship between ownership structure and corporate financial performance.(2)There is significantly positive relationship between insiders' ownership ratio and financial performance.(3)There is significantly positive relationship between government ownership ratio and financial performance.(4)There is significantly positive relationship between institutional' ownership ratio and financial performance.(5)There is significantly positive relationship between managers' ownership ratio and financial performance.(6)There is significantly negatively relationship between supervisors' ownership ratio and financial performance.(7)There is significantly negatively relationship between block stockholders' ownership ratio and financial performance.(8)The board of directors' size is no correlated with the financial.

Keywords: Taiwan banking industries, corporate governance, board of directors, financial performance, SUR regression

* Chuang-Yuang LIN, Associate Professor, Department of Business Administration, Taipei University.

