臺大管理論叢 2014/6
第 24 卷第 2 期 213-248
DOI: 10.6226/NTURM2014.JUL.R10021

公司治理結構與股東常會可接近性之關係

The Relationship between Corporate Governance Structure and the Accessibility of Annual Shareholder Meetings

張力 / 世新大學企業管理學系副教授
Li Chang, Associate Professor, Department of Business Administration, Shih Hsin University

侯啟娉 / 中國科技大學會計系副教授
Chi-Ping Hou, Associate Professor, Department of Accounting, China University of Technology

林翠蓉 / 文化大學財務金融學系副教授
Tsui-Jung Lin, Associate Professor, Department of Banking and Finance, Chinese Culture University

許蕙欣 / 台灣大哥大股份有限公司企劃專案經理
Wen-Hsin Shu, Project Manager, Taiwan Mobile Co., Ltd.

Received 2010/4, Final revision received 2012/7

摘 要

股東常會是小股東行使權利及落實股東行動主義的最佳場所，因此股東會可接近性愈高 (如地點之便利性愈佳)，代表公司治理機制愈落實。本文依據我國公司治理機制結構，並以 2001 年至 2007 年上市上櫃公司共計 6926 筆觀察值，探討公司治理機制變數與公司股東常會開會可接近性之關係。實證結果顯示，外部董事比例越高以及機構法人持股比例越高之公司，其股東常會之召開愈具可接近性，而控制權與現金流量權偏離程度越高的公司，其股東常會之召開則愈不具可接近性。

【關鍵字】公司治理結構、股東常會、可接近性

Abstract

The annual shareholder meeting is the only place that minority shareholders can exercise their own rights and communicate with directors and top managers. Therefore, the easy access to a shareholder meeting (e.g., a location is easy to reach) implies that the company has a better corporate governance structure. This paper examines the relationship between corporate governance and the accessibility of annual stockholder meetings. Our samples include firms listed on the Taiwan Stock Market from 2001 to 2007. The results show that both the proportion of outside directors and the percentage of institutional ownership affect the accessibility of the annual general meeting, and they are positively related. The degree of divergence between control rights and cash flow rights also affects the accessibility of the annual general meeting; however, they are negatively related.

【Keywords】corporate governance structure, annual stockholder meeting, accessibility

臺灣大學學術期刊資料庫

壹、緒論

Shleifer and Vishny (1997) 彙總整理世界各國關於股權集中的研究，發現公司大股東通常有足夠的控制能力，且會利用資源謀取個人利益，故股權愈集中、或控制權和盈餘分配權愈偏離的企業，愈會產生大股東剝奪小股東權益的問題 (La Porta, Lopez-de-Silanes, and Shleifer, 1999; La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, and Vishny, 2002)。而公司股東組成之股東會，向來被認為是公司之最高意思機關，其決議不僅表達出股東對公司經營之意見，更是公司之董事會及經營階層所必須遵守之最高指導原則。但隨著公司治理的改革，並為強化董事會的功能與重要性，我國公司法制遂由「股東會至上」轉而成「董事會中心」(邵慶平，2006)，董事會的權責於是逐漸擴大。在此環境下，外部股東藉由參與股東常會監督董事會益發重要，尤其是小股東，大多僅能經由出席股東常會，獲得面對董事會及管理高層的機會，執行直接質詢、表達意見，以及檢視其經營績效等權利。

雖然外部股東可藉由年報或其他公開資訊管道，獲得投資公司的許多訊息，但事實上，攸關公司重要經營結果的會計訊息或年報資料，對許多股東而言，不僅內容複雜且難以理解 (Lee and Tweedie, 1976; Epstein and Freedman, 1994; Bartlett and Chandler, 1997; Courtis, 1986; Courtis and Hassan, 2002; Carrington and Johed, 2007)[1]，即使科技輔助也無法只透過視訊開會方式解釋清楚 (Strätling, 2003)。因此，股東現場參與，不僅可以即時詢問不易理解的財務報表問題，直接解決會計資訊複雜性的困擾，而觀察高階經理人的業務報告是否誠實、坦率？對於問題回答是否耐心而詳實？亦可判斷經理人是否為好的管家。事實上，外部股東就是透過這樣方式與經營者面對面的提問與聆聽解釋，因而降低或緩和了兩者間的代理問題 (Carrington and Johed, 2007; Apostolides, 2007)。

股東常會是否能順利舉行，召開的時間與地點是重要的考量，而董事會與管理當局對於股東會召開的時間與地點是有絕對主導權 (王文宇，2007; Apostolides, 2007, 2010)，且會議地點應具有合理性 (Tuggle, Sirmon, Reutzel, and Bierman, 2010)。此外，在檢視股東常會治理機制之研究中，Apostolides (2007, 2010) 發現股東常會舉行地點是可以較客觀而事先決定的，因此地理因素的可接近性亦是重要的股東常會治理機制。一般而言，公司會議通常會在公司內部舉行，上市公司因規模龐大，為讓遙遠眾多的外部股東藉此機會瞭解公司，股東會的地點通常會選擇與總公司鄰近市區的飯店會議廳、大型廣場或運動場舉行，如波克夏股東會在奧瑪哈、星巴克在西雅圖、英國

1 許多會計社會學的研究發現，年報對於一般人而言不是易讀的，至少要有中等以上的教育水準，不僅英語系國家如此，在香港、馬來西亞的調查也有相同發現 (Courtis, 1986; Courtis and Hassan, 2002)。

臺灣大學學術期刊資料庫

石油及特易購在倫敦、谷歌在舊金山附近山景市等[2]。這些公司的董事會主席親自全程出席，以經營者的身份向股東們詳細解釋公司經營方針，並接受質詢與答覆，因此也進一步詮釋了股東常會可接近性的意涵[3]。

我國公司治理機制以董事會為經營者，是業務執行機關，由監察人監督董事會業務執行，股東會為所有者組成之最高意思機關，藉此三者權限劃分之制衡關係，達到公司治理目的。然而，董事係由股東會選舉產生，因此大股東成員普遍擔任董事，監察人之產生則多靠董事之支持或本身即為董事之利害關係人 (王文宇，2002，2004)[4]，此種設計可能產生監督功能不彰之情況，使得大小股東間產生利益衝突，突顯出我國所有權結構之核心代理問題。有些研究發現，許多上市公司之控制股東是透過金字塔結構和交叉持股的方式來控制公司 (La Porta et al., 1999; Claessens, Djankov, and Lang, 2000)，而國內企業普遍存在控制股東之型態 (葉銀華、李存修與柯承恩，2002；許崇源、李怡宗、林宛瑩與鄭桂蕙，2003a，2003b)，使得其股份盈餘偏離程度較高[5]，易產生自利行為損害小股東權益。另根據 Claessens et al. (2000) 的研究，臺灣上市公司中就約有過半以上的公司是由股權集中之家族企業所掌控，而家族企業常為了家族股東之利益，進而發生剝奪小股東利益的行為 (Mork and Yeung, 2003; Carney and Gedajlovic, 2003)。控制股東或家族企業為掌控經營管理，必須藉由股東會中所享有的表決權優勢，取得董事席次以及對公司經營的影響力以增強其控制能力，因此常會操弄股東會的召開，刻意降低股東常會可接近性，影響小股東出席股東大會與投票、選舉董事等權利。股東常會是公司法規定董事會每年需於特定期間召開之定期會議[6]，故小股東可依現行公司法相關規定，在股東常會上運用各項股東權利[7]，於公司治理中扮演重要角色。

股東會不是資訊揭露的唯一管道，股東參與股東會主要的目的是行使表達意思之提案權與投票決議權，實踐對經營者之制衡力量 (林仁光，2004)，否則少數公司決策

2 參考 Apostolides (2007, 2010)、公司網址的投資人關係資訊，以及來參加巴菲特股東會一書 (呂佩憶譯，2008)。

3 就本研究所知，目前現有文獻並未對股東常會可近性有任何定義，但從股東常會治理機制之研究發現，並參考股東出席東會的書籍及相關文章報導，可近性之治理意義代表著管理當局選擇合理的時間與地點召開股東常會，讓小股東能順利參加股東常會，以行使股東權利保障其權益。

4 由於監察人與董事分別選舉，於實際運作上監察人之產生多靠董事之支持或本身即為董事之利害關係人；此外，現行公司法僅限制監察人不得兼任公司董事經理人或其他職員，實務上多由公司董事之近親擔任，監察權常無法獨立行使，故常遭指摘形同虛設，難以發揮監督功效 (王文宇，2004)。

5 Fan and Wong (2002) 發現東亞七國控制權與盈餘分配權偏離程度，台灣偏離程度 (0.86) 大於七國的平均值 (0.85)，僅次於泰國及香港。

6 公司法規定股東常會每年應於會計年度終了後六個月內召開 (公司法第 170、171 條)。

7 依現行公司法相關規定，賦予股東多項重要股東權利，俾利其於股東會發揮公司治理之機制，如選任、解任董事及監察人 (公司法第 192、192-1、199、216、216-1、184 條)、股東直接提案權 (公司法第 172-1 條)、決定董監事之報酬 (公司法第 196、227 條) 等。

臺灣人文及社會期刊資料庫

者 (例如董事會或總經理) 可能會過度左右企業資源的分配，以致發生特權消費、貪污挪用等代理問題[8]。小股東參與股東常會，雖未必能實質發揮制衡力量，卻可了解董事會及管理階層誠信態度[9]，並納入投資決策考量，以積極行動保護自身權益。近年法人投資機構興起，在自我利益保障的誘因與發揮監督的能力上高於小股東，成為積極性股東，重視參與、投票等權利，促使董事會提高股東常會可接近性，故對於其他股東的保護也有相當貢獻 (葉銀華等，2002)，足見股東常會可接近性與股東結構之間有重要連結。此外，董事會是代表股東監督經營階層之代理單位，若董事會成員又身兼經營之職，此監督機制必然會失衡 (王文宇，2004)。因此，在現行董事會組成上，主管機關及學者多所關注影響董事會功能的因素，例如增加獨立董事人數、外部及法人投資機構董事比例等結構因素，以及有關適任性之任期、董事長兼任總經理、外部董事學識等成員特性因素，不僅在許多研究探討 (Claessens et al., 2000; Carpenter and Westphal, 2001; 葉銀華等，2002；薛敏正、林嬋娟與林秀鳳，2008)，相關法條規定也逐步改善[10]。董事會功能受到上述因素影響，因此影響其治理機制，當董事與小股東有利益衝突且又需於股東常會完成相關法定程序，例如財務報告、董事會提名、董事薪酬、合併或減資等重要事項時，則有動機操弄會議之舉行，影響股東常會可接近性，限制了小股東的出席與意見表達，因此股東常會可接近性與董事會結構以及其成員特性之間有所關連。

就我國實務而言，媒體業已報導許多股東常會召開的奇特事項，諸如，開會地點設於偏遠之處、開會時間嚴重撞期、開會時間異常 (極早或極晚舉行)、會議流程倉促草率結束等等現象 (江妍慧，2007)[11]。股東會不僅未能保護小股東權益，實際上反而常成為企業用以間接控制操縱公司與剝奪小股東利益的一種變相手段，使得股東會議最後往往徒具形式，而未予彰顯其功能。本文期望依據代理理論，建構會議舉行可接近性與公司治理的連結，參考國內股東常會召開實務，以釐清我國股東常會治理機制的實施情形。另外，以往股東常會的研究大多是從公司法及會議程序之角度探討會

8 以我國目前公司之運作情形觀察，我們常能看見一些公司因經營者不良經營及惡意掏空公司資產之案例，的確可以發現經營者利用控制公司經營權與公司資源之地位，可能有濫權之情形，而使公司及投資者蒙受損失 (林仁光，2006)；而如何防止管理者濫用經營權，違法背信謀取私人利益，罔顧小股東及債權人之權益為我國重要治理課題 (林仁光與柯承恩，2008)。

9 我國所有權與經營權常有結合現象，經營者為鞏固其經營權無所不用其極，故公司治理制度推動成功與否，成效是否彰顯，核心問題點在於經營者之誠信 (林仁光與柯承恩，2008)。

10 如原為董事會應由董事三人以上組成，由股東會就有行為能力之人選任之(公司法第192條)，2001年修訂後之公司法已取消董事應具備股東資格的限制；此外，公開發行公司董事會成員應至少有五人(證交法第26-3條)，另依證交所及櫃買中心之審查準則要求，自2002年2月起，申請上市(櫃)公司，董事會成員中應包括至少獨立董事二人，且獨立董事中至少一人須為會計或財務專業人士。

11 國外實務也有此情況，如美國金融作家Randy Cepuch於2004年參加公司總部設在加州聖荷西eBay，卻在紐澳良密西西比河畔某飯店早上八點舉行的股東會，便是如此經歷，並認為這會給人一種不想被發現、不希望股東出席的印象(呂佩憶譯，2008)。

臺灣會計學術期刊

議流程瑕疵，或研究公司治理指標與公司盈餘管理之程度 (Dechow, Hutton, and Sloan, 1996)，或探討公司治理下控制股東與小股東間之代理問題 (張瑞當、方俊儒與曾玉琦，2007)、法人說明會與公司治理結構關連性 (金成隆、林美鳳與梁嘉紋，2008) 等，而從股東會來分析公司治理機制的研究付之闕如，本研究可以填補文獻上此議題討論之不足；另在實務意涵上：(1) 提供投資者判別公司鼓勵股東參與治理以及平等對待股東之程度；(2) 提供政府機關制定管理公司保障小股東與投資人政策之參考。

本文其餘內容如下：第二節為文獻回顧與假說建立，第三節為研究設計，第四節為實證結果與分析，最後一節為結論與建議。

貳、文獻回顧與假說建立

「董事會中心」主義使公司經營良窳與董事會之運作更加息息相關，外界也通常依據公司績效判斷董事會管理效能好壞 (Walsh and Seward, 1990; Tuggle et al., 2010)，又鑑於我國董事會與管理階層高度重疊，故強化董事會之獨立性與專業性有助於達成興利與除弊之治理功能，進而提昇公司價值及維護股東權益 (王文宇，2004)。循此，良好之治理結構可確保董事會妥善運用其經營管理權，做出最有利於公司及股東之經營決策，使公司營運發揮最高效能，得到良好績效 (林仁光，2004)。當董事履行忠實義務使公司營運正常或績效良好時，股東權益已受到維護，較不會有動機操弄股東常會之召開，刻意影響小股東參與治理，故股東常會具可接近性；反之，當董事會濫權或怠忽職責而使公司經營績效不佳，亦或侵害小股東權益時，可能會利用地點或其他影響力來降低股東常會可接近性，企圖控制各項決議結果 (Tuggle et al., 2010)。由於股東結構直接影響董事會組成，董事會之運作則與董事會結構及成員特性有關連 (Kroll, Walters, and Wright, 2008)，對於年度經營管理之成效又須於股東常會報告負責，因此推論，股東常會召開之可接近性與公司董事會結構、董事成員特性以及股東結構之間有著重要連結，以下就公司治理機制構面分述之。

一、董事會結構與股東常會可接近性之關連性

董事會的結構會影響監督功能 (Kroll et al., 2008)，而董事會規模[12]、外部及法人董事是常用來說明董事會結構的重要因素 (葉銀華等，2002；金成隆等，2008; Tuggle et al., 2010)。首先，就董事會規模而言，當人數過多時，容易產生意見紛歧以致對於決策無法達成共識 (Hiner, 1967)，使得溝通協調程序更加困難，產生更大的成本支出 (Jensen, 1993)；也使得監督效果不彰，造成管理者有機會從事利己卻有害於公司之行為 (Lipton and Lorsch, 1992; 薛敏正等，2008)。相反的，另一些學者提出，董事會職能

12 我國上市公司董事會成員至少應有五人 (上市審查準則補充規定第17條)，但並無上限規定。

臺灣大學學術期刊論文

具有策略性與服務性二種角色，可提供資源及降低代理成本的功能 (Fama and Jensen, 1983; Zahra and Pearce, 1989; Hillman and Dalziel, 2003)，主張董事會的人數愈多，對於公司的經營決策能提出較多樣性的觀點 (Bacon, 1973; Young, Ahlstrom, Bruton, and Chan, 2001)，並提供組織於策略上的多方連結，故與企業的績效呈顯著的正相關 (Carpenter and Westphal, 2001)；此外，通常董事會規模愈大時，組織複雜性與專業性也愈高，管理當局要影響和支配董事會就顯得越不易，越能受到監控管理 (Zahra and Pearce, 1989; Hillman and Dalziel, 2003; 張瑞當等，2007)，董事會也越具獨立性。

其次，外部董事與公司經營階層的關係通常不會太密切，其自主性與獨立性較高，故外部董事之比例較高，將使董事會的監督效果也相對提高 (Dalton and Kesner, 1987; Singh and Harianto, 1989; Bowen, Davis, and Matsumoto, 2002)，代表更有意願去監督管理當局 (Finkelstein and Hambrick, 1989)，公司績效會較好 (Peng, 2004; 洪榮華、陳香如與王玉珍，2005；廖秀梅、李建然與吳祥華，2006)，越能發揮保護小股東權益的作用，因此會提高股東常會可接近性。此外，法人投資機構董事具有較高之專業知識，耗費之監督成本也較低 (Pound, 1988; Bowen et al., 2002)，較能發揮監督功能，故法人投資機構所佔的董事席次比例愈多，管理者愈能善盡職守 (張瑞當等，2007)，愈能增加公司績效與價值 (Certo, Daily, and Dalton, 2001; Hoskisson, Hitt, Johnson, and Grossman, 2002; Tihanyi, Johnson, Hoskisson, and Hitt, 2003)，股東權益可受到更多維護，股東常會的可接近性也較不會被刻意操弄。

由上述可知，董事會規模大、外部及法人投資董事比例較高時，監控與防弊之治理機制越能發揮，越能維護股東權益 (Walsh and Seward, 1990; Tuggle et al., 2010)，故不會操弄股東常會可接近性，影響小股東出席與投票；反之，董事會規模小且外部監督力量薄弱時，股東常會可接近性易受到操弄，使小股東參與及投票權受到限制，可於股東會運用之制衡權益被剝奪，無法發揮治理角色；據此，本文建立下假說 1：

H1：董事會結構會影響股東常會可接近性。

二、董事成員特性與股東常會可接近性之關連性

董事會為一決策團體，其決策品質深受董事任期[13]、外部董事專業能力及董事長是否兼任總經理等因素影響 (Kroll et al., 2008; Tuggle et al., 2010)。有些研究認為，外部董事持股比例愈高且任期愈長時，因較熟悉公司之業務與制度，更易進行監督，故財務報表舞弊的可能性會大幅降低 (Beasley, 1996; Hillman and Dalziel, 2003)；然而，有些研究卻發現董事任期越長越易結黨營私，降低了監督能力，使公司績效下降 (Carpenter and Westphal, 2001; 林嬋娟與張哲嘉，2009)。由於我國屬於華人社會，華人

13 我國公司法規定，公司之董事任期不得逾三年，但得連選連任 (公司法第195條)。

臺灣大學學術期刊資料庫

社會對關係非常著重，隨著認識之時間越長，關係建立越緊密，但關係之背後代表妥協而非監督 (黃光國，2009)。以此推論，若董事成員之任期愈長，越易建立關係，則監督之效果愈差；反之，若董事成員之任期愈短，較易維持公平客觀，則監督之效果愈好，越重視維護股東權益，故會提高股東常會可接近性。

此外，學歷高並具有專業知識的董事成員，能將其專業運用於公司經營決策上，進而使公司經營績效提昇 (廖秀梅等，2006)。外部董事雖非直接經營公司，除扮演監督控制角色外，透過董事會議，亦可協助公司訂定重大決策，對於公司經營績效以及資訊透明實有相當助益 (John and Senbet, 1998; Rhoades, Rechner, and Sundaramurthy, 2000)。當外部董事具商管知識且地位超然獨立時，將更有能力去發揮監督功能 (Fama, 1980; Baysinger and Hoskisson, 1990; Byrd and Hickman, 1992)，公司的價值會越高，決策也更有效率 (Anderson and Reeb, 2004)，越能保障股東權益，越會重視股東常會可接近性。

有關董事長兼任總經理對組織的影響，以往研究結果並未有一致性結論。若是董事長兼任總經理時，會基於個人與公司利益一致盡力提昇公司發展，通常公司之績效都較好 (Wong and Yek, 1991; Daily and Dalton, 1993)，加上必須直接對公司績效負責，不至於無故產生對公司不道德之行為使公司價值下降，兼任職務並不會完全對股東報酬產生負面的影響 (Rechner, 1989; Donaldson and Davis, 1991)，因此不會刻意影響股東會之召開。然而，董事長兼任總經理，是執行者同時也是監督者，易產生監守自盜行為，嚴重影響董事會獨立性 (Rechner, 1989)。由於國內企業多為家族所持有，兼任職務的情形非常普遍 (葉銀華與何幸芳，2003)，容易壟斷及操控公司之經營，使董事會監督之力量喪失 (Carney and Gedajlovic, 2003; Claessens, Djankov, Fan, and Lang, 2003; 葉銀華等，2002)，或淪為管理者的橡皮圖章 (Dalton and Kesner, 1987; Yeh, Lee, and Woidtke, 2001; 劉連煜，2003)，監督功能不彰，容易操弄股東常會可接近性。

從上述可發現，董事任期較久、董事長兼任總經理，較能實質掌控董事會，且對公司營運及經營績效之直接影響較大，也較在意保有身份與鞏固控制權，較會操控議程與開會地點，刻意降低股東常會可接近性，影響其他股東參與投票、選舉董事等權益；而具學識與專業之外部董事有意願發揮制衡力量時，越能維護多數股東的權益，可促使董事會提高股東常會可接近性；據此，本文建立以下假說 2：

H2：董事會成員特性會影響股東常會可接近性。

三、 股東結構與股東會可接近性之關連性

有研究指出，台灣、日本等亞洲國家的控制股東常藉參與管理內部決策而控制公司 (La Porta et al., 1999; Claessens et al., 2000)，由於只需負擔較少之成本即可享最大之利益，故會利用公司資源謀求私利 (Shleifer and Vishny, 1997; 葉銀華等，2002；

臺灣博碩士論文期刊資料庫

Claessens and Fan, 2002)。當控制股東所掌有之控制權大於現金流量權時，常利用所擁有充分資訊之優勢，基於本身利益來報導與揭露會計資訊 (Leuz, Nanda, and Wysocki, 2003)，導致公司資訊之嚴重不對稱 (Shleifer and Vishny, 1997; Mitton, 2002)，產生大股東與小股東之間嚴重的核心代理問題 (La Porta et al., 2002; Mork and Yeung, 2003)。當現金流量權偏離程度愈大，剝削小股東程度提高，越有動機限制小股東權益，操弄股東常會的召開，故會降低股東常會可接近性。

另外，國外研究也指出，公司傾向會先與主要股東溝通，優先考慮大股東權益 (Gray, Owen, and Maunders, 1988)，而以往國內法制對於董監事持股成數要求，使得大股東較易當選董監事，進而掌控經營權，監督制衡機制不易發揮，造成小股東未被公平對待。而國外大部份研究也顯示，大股東持股比例增加會對公司價值有顯著負向之影響 (Steiner, 1996; Filatotchev and Bishop, 2002; Claessens et al., 2003)，因此代理問題越嚴重 (Jensen, 2001; Fan and Wong, 2002; Du and Dai, 2005)。當大股東剝削小股東之情況越明顯，越會罔顧小股東參與治理的權利，越會降低股東常會可接近性。

相較於小股東，機構法人股東有較多機會參與公司重要會議，對於公司經營者有較大的監督制衡力量 (Roberts, Sanderson, Barker, and Hendry, 2006; Carrington and Johed, 2007)。當家族企業中控制股東並非處於主導地位時，外部法人投資機構可減輕控制股東與小股東之間的利害衝突 (Anderson and Reeb, 2004)；對於控制股東和企業經營績效之影響亦具有正面的效果 (Gomez-Mejia, Larraza-Kintana, and Makri, 2003)，並可減輕存在於大股東與管理階層之間的代理成本。因此，若外部法人投資機構所持有之股份越多，越能夠有效監督董事會之運作情況 (Mangel and Singh, 1993; Peng, 2004)，越能保護自身利益及重視治理機制，故會提高股東常會可接近性。

基於上述可發現，我國上市控制股東與大股東幾乎完全掌控公司資源，可能藉由股東常會剝奪小股東權益，但法人投資機構較有能力維護自身權利，積極參與公司治理，故促使股東常會可接近性提高；據此，本文建立以下假說 3：

H3：股東結構會影響股東常會可接近性。

參、研究設計

一、樣本選取與資料來源

本文旨在探討公司治理機制與股東會可接近性之關係，故以 2001 年至 2007 年臺灣上市上櫃公司共 1,214 家公司，6,926 筆觀察值為樣本。研究所需資料係取自臺灣經濟新報社 (TEJ) 資料庫及臺灣各上市上櫃公司之年報及公開說明書。由於金融保險業其行業性質異於其它行業，並有許多專屬之規定，性質較為特殊且差異甚大，故予以

臺灣大學學術期刊資料庫

排除。另因上市上櫃公司治理實務守則公布時間為 2002 年，實施日為 2003 年底[14]，因此本文重要的公司治理結構變數，如董事成員特性之董事任期、外部董事教育程度等資料，在樣本期間初期較缺乏規範，加上公司資料不全與遺漏值，因此從最初 10,031 筆觀察值經篩選後為 6,926 筆觀察值，樣本篩選過程如表 1 所示。

表1 樣本篩選表

篩選標準	觀察值數
TEJ資料庫2001年至2007年	10,031
樣本期間下市27家	(189)
公司缺乏資料計算董事成員特性 (EDU＆TENUE) 共 192家	(1,344)
公司漏缺某些年度資料計算董事成員特性 (EDU＆TENUE)	(1,002)
公司漏缺某些年度股東會地點資料	(570)
樣本數合計	6,926

在樣本產業分析與年度樣本資料上，本文參考證交所與台灣經濟新報產業分類標準，將產業類別分為水泥、食品、塑膠、紡織、電機、化學、生技、玻璃、造紙、鋼鐵、橡膠、汽車、半導體與電腦相關、建設與營建、貨運倉儲、百貨觀光與其他類等產業，各產業樣本分佈如表 2 所示。由表 2 可知，本研究樣本電子相關產業佔極大比例，其次為電機、紡織等產業。因此，本文在產業控制別上，分為電子相關產業與其他產業。

表2 樣本產業分佈表

產業類別	樣本數	樣本比例(%)
水泥	11	0.90
食品	21	1.72
塑膠	20	1.65
紡織	45	3.70
電機	40	3.29
化學	35	2.88
生技	25	2.05
玻璃	6	0.04

14 上市上櫃公司治理實務守則之公告與實施，係於 2002 年 9 月 26 日財政部證券暨期貨管理委員會台財證一字第 0910004984 號函，以及 2002 年 10 月 4 日臺灣證券交易所股份有限公司 (91) 台證上字第 025298 號函訂定發布全文 65 條等公告；實施規範則見於 2003 年 12 月 31 日臺灣證券交易所股份有限公司台證上字第 0920032151 號公告修正發布全文 61 條，並自即日起實施，以及 2003 年 12 月 31 日財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心 (92) 證櫃上字第 38903 號公告修正發布全文 61 條；並自公告日起實施；中華民國九十二年十二月二十三日財政部證券暨期貨管理委員會台財證一字第 0920149992 號函等規範。

臺灣博碩士論文知識加值系統

產業類別	樣本數	樣本比例(%)
造紙	7	0.05
鋼鐵	38	3.13
橡膠	11	0.09
汽車	10	0.08
半導體與電腦相關	828	68.18
建設與營建	44	3.62
貨運倉儲、	23	1.89
百貨觀光	30	2.47
其他類	20	4.26[15]
總樣本數	1214	100

(本研究整理)

二、變數選取與實證模型

根據 Tuggle et al. (2010) 的研究發現，公司董事會的開會地點與其監督效能有關連，故開會地點具有治理意涵。就股東會治理意義而言，股東常會可接近性代表公司不會操弄股東常會之召開，刻意降低其可接近性，限制小股東參與治理及行使權利。本文在依變數衡量方面，參考國外股東常會治理機制研究發現 (Apostolides, 2007, 2010) 以及國內外實務情況，選擇地理因素的可接近性作為衡量基礎。一般而言，公司大多選在企業總部或鄰近市區召開，或者為便利各地投資人出席而選在大都會地區 (如台北、台中、高雄等) 的大型會議場所召開。因此，本文將有利於股東出席接近公司的地點定義為具可接近性，當總公司地點與股東會開會地點位處於同一縣市或大都會區時，代表其具可接近性，以虛擬變數 1 表示；反之，不便利股東出席接近公司者設為變數 0。

在自變數方面，主要是依據相關文獻並以董事會結構、董事會成員特性及股東結構三個面向選取了九個變數，分述如下：

(一) 董事會結構

董事會規模的大小會影響公司各項重大決策，較多的董事會人數，可容納較多領域的專家集思廣益，使公司決策品質提昇，且管理當局要影響和支配董事會就顯得越不易，越能受到監控管理 (Bacon, 1973; Zahra and Pearce, 1989; Tuggle et al., 2010)。外部董事[16] 因其具專業能力且地位超然獨立，可較客觀評估企業決策並適時發揮監督功能 (Fama, 1980; Baysinger and Hoskisson, 1990; Hillman and Dalziel, 2003)，故當外部董

15 為使比例為100%，於此值進行調整。

16 外部董事是指不屬高階管理團隊及其家族成員或關係人，且非公司或子公司之員工，亦非前任高階管理階層(Jones and Goldberg, 1982)。

臺灣博碩學術期刊資料庫

事佔董事會人數比例愈高時，對公司愈能產生監督監控效果 (Tuggle et al., 2010)。而法人機構董事所佔的董事席次比例愈多，管理者愈能善盡職守，公司價值與績效也越佳 (Pound, 1988; Tihanyi et al., 2003)。這些結構因素有助於提昇董事會功能，使董事會經營管理成效良好，可獲得多數股東支持，依法召開股東常會時，不會刻意操弄股東常會可接近性。故本文於董事會結構面向上，以董事會規模大小 (NOBD)、外部董事比例 (OBDR) 與機構法人佔董事席位比例 (INSTBD) 衡量之。

(二) 董事會成員特性

董事任期會影響董事會的監督功能 (Carpenter and Westphal, 2001; Hillman and Dalziel, 2003)，當外部董事持股比例高且任期長時，可降低財務報表舞弊的可能性 (Beasley, 1996; Bowen et al., 2002)，股東權益得以維繫。過去文獻均認為董事會是提供公司資源、降低對外界環境依賴的主要來源 (Pfeffer and Salancik, 1978; Pfeffer, 1972)，若董事成員由律師、財務專家所組成時，其專業與經驗可以提供良好的建議 (Baysinger and Butler, 1985; Gales and Kesner, 1994)，尤其商管學歷對董事成員在監督方面的角色，可以提供強化的專業知識背景 (薛敏正等，2008)[17]，故學歷高並擁有專業知識的外部董事有助於董事會功能提昇 [18]。從代理理論觀點，董事長身兼總經理時，董事會較易喪失其客觀性及監督力量，對公司績效會產生負面影響 (Fama and Jensen, 1983; Patton and Baker, 1987; Daily and Dalton, 1993; Carney and Gedajlovic, 2003; Tuggle et al., 2010)，使股東權益受損。故本文於董事會成員特性面向上，以董事長是否兼任總經理 (NDUTY)、董事任期 (TENUE) 與外部董事為大專商管領域人數佔董事會成員比例 (EDU) 衡量之。

(三) 股東結構

控制股東常會利用金字塔結構和交叉持股來參與管理決策而操弄控制公司 (La Porta et al., 1999; Claessens et al., 2000)，間接增加自身的控制權力，且隨著其偏離程度愈大，對小股東之剝削行為也愈多，因此對公司治理產生極大影響。此外，公司大股東對公司政策通常具有影響力，對於其權益受侵害時，亦得以書面請求監察人為公司對董事提起訴訟 [19]，較小股東有能力維護自身利益。另外，機構法人通常為積極股東，

17 台灣於2006年修正公司治理相關法規，其中在強化董事資訊揭露事項中，更明訂應揭露公司董事所具專業知識 (詳見公開發行公司年報應行記載事項準則第十條)，此外也要求加強董事任期內持續於相關法律、財務與會計相關進修課程，尤以獨立董事資格要求包括商務、法務、財務會計等專業資格為首要，顯示商學背景在董事成員的專業支持上極為重要。

18 本文在外部董事及其學經歷部分，外部董事定義為由年報中「董監事資料-獨立性資料」中判斷出「外部董事」，外部董事判斷需同時符合「非為公司受雇人或其關係企業之董監事或受雇人」和「非前二(三)欄之配偶或其二親等以內直系親屬」；在學歷方面，則以「高商」、或「大學以上且為商管財會相關科系」畢者，佔董事成員之比例。

19 我國公司法第214條規定：「繼續一年以上，持有已發行股份總數5%以上之股東，得以書面請求監察人為公司對董事提起訴訟」。

臺灣博碩士論文知識加值系統

其所持有股份越多，越能夠有效監督董事會之運作情況 (Mangel and Singh, 1993; Gomez-Mejia et al., 2003)，因此機構法人持股比例愈高之公司，法人股東為了自身權益，較有誘因監督公司召開股東常會。股東結構可反映股東重視自我權益及參與治理程度，會對股東常會可接近性產生影響。故本文於股東結構面向上，以控制權偏離現金流量倍數 (CG_CON)、公司大股東持股比例 (MAJORH) 與機構法人持股比例 (INST) 衡量之。

(四) 控制變數

由於公司召開年度股東會地點尚受許多因素影響，必須加以控制，本文參酌現有文獻，將公司規模、負債比例、稅後淨損、資產報酬率、成長潛力、產業虛擬變數、家族企業等變數列為控制變數，並分別說明如下：

1. **公司規模** (SIZE)：

有研究指出公司規模會影響董事會決策制訂功能 (Finkelstein and Hambrick, 1996)，規模愈大，董事會功能較能發揮 (Tuggle et al., 2010)，較重視治理機制及維護股東權益，不會刻意操弄股東常會可接近性。為了避免樣本分配產生偏態現象，本文以公司總資產取自然對數方式衡量之，以降低可能之偏誤。

2. **公司負債比例** (LEV)：

以代理理論觀點，負債融資會使管理者接受市場監督，降低管理者浪費自由資金的動機，促使公司績效提昇 (Jensen and Meckling, 1976)，進而會重視及遵守公司治理要求，不會刻意操弄股東常會可接近性。本文以公司之負債比例除以總資產加以平減衡量之。

3. **公司稅後淨損** (LOSS)：

年度股東常會之召開，是管理當局向全體股東公告公司其年度營運成果的重要時刻，如果公司營運狀況不佳出現虧損，管理當局較有動機減少股東的出席率，因此會降低股東會可接近性，選擇不易接近的地點召開股東會。本文以虛擬變數表示，公司有稅後淨損設為 1，其他則設為 0。

4. **公司資產報酬率** (ROA)：

資產報酬率是用來衡量公司利用總資產的結果，故常被做為衡量公司經營績效指標。管理當局有好的營運結果，將會樂意於股東會公告於股東知曉，因此會選擇可接近性的地點召開股東會，以利全體股東出席。本文以公司稅前淨利除以總資產 (ROA) 作為衡量公司資產報酬率變數。

5. **公司成長潛力** (GROWTH)：

變數 GROWTH 代表公司之成長機會與潛力。公司是否具有成長潛力，對於現有與潛在投資人而言，均是重要投資決策資訊。因此當公司有成長投資潛力時，董事會會選擇可接近性的地點召開股東會公告此訊息。本文以前期的市價除以帳面價值，作

臺灣博碩士論文期刊資料庫

為衡量公司是否具成長潛力之指標。

6. **產業虛擬變數 (EIEC)：**

知識經濟時代下，高科技產業為國家核心產業，早已成為投資人及外資法人主要投資標的。而高科技產業對於股東會的召開地點選擇應相異於傳統產業，本文以虛擬變數EIEC來控制電子資訊業對股東會召開地點之影響，若樣本公司為屬電子資訊產業時EIEC為1，其他產業則設為0。

7. **公司屬家族企業(FB)：**

過去文獻發現，家族控制股東常會以所持有之股權取得董事席次，以增加對企業之控制權 (La Porta et al., 1999; Claessens et al., 2000)。因此推論家族企業與非家族企業對於股東會召開地點的選擇會有不同。本文參考 La Porta et al. (1999) 之最終控制者之定義，若家族成員或其控制公司等最終控制者的直接與間接持股比率加總超過 20%，且家族成員佔公司之董事會席次超過一半者，則為家族企業，並以虛擬變數 1 表示，其他則為 0。

(五) 研究模型

根據上述討論，本研究建立下列統計模型，另外，為控制公司效果及年效果，並以 Panel Data 下 Logit Regression 的分析，進行各項假說[20] 之測試，以下為研究模型及變數彙整說明。

$$\begin{aligned}CON_{i,t} = {} & \alpha_0+\alpha_1 NOBD_{i,t}+\alpha_2 OBDR_{i,t}+\alpha_3 INSTBD_{i,t}+\alpha_4 NDUTY_{i,t}+\alpha_5 TENUE_{i,t}+\alpha_6 EDU_{i,t}+\\ & \alpha_7 CG_CON_{i,t}+\alpha_8 MAJORH_{i,t}+\alpha_9 INST_{i,t}+\alpha_{10} SIZE_{i,t}+\alpha_{11} LEV_{i,t}+\alpha_{12} LOSS_{i,t}+\\ & \alpha_{13} ROA_{i,t}+\alpha_{14} GROWTH_{i,t}+\alpha_{15} EIEC_i+\alpha_{16} FB_{i,t}+\varepsilon_{i,t} \quad \text{.....(1)}\end{aligned}$$

其中，	$CON_{i,t}$	=	年度股東會召開地點之可接近性，地點具可接近性者設為 1，召開地點不具可接近性者則為 0
	$NOBD_{i,t}$	=	董事會成員人數
	$OBDR_{i,t}$	=	外部董事的比例
	$INSTBD_{i,t}$	=	機構法人佔董事席位比例
	$NDUTY_{i,t}$	=	董事長未兼任總經理者設為 1，反之則為 0
	$TENUE_{i,t}$	=	董事任期
	$EDU_{i,t}$	=	外部董事為大專商管相關領域人數佔董事會成員比例
	$CG_CON_{i,t}$	=	控制權偏離現金流量倍數，以前期股份控制權除以盈餘分配權之倍數表示
	$MAJORH_{i,t}$	=	公司大股東持股比例

20 本文亦使用Probit迴歸式來測試本文所建立之各項假說，由於結果類似，故僅報導Logit迴歸模型實證結果。

臺灣大學學術期刊資料庫

$INST_{i,t}$	=	機構法人持股比例
$SIZE_{i,t}$	=	公司總資產取自然對數
$LEV_{i,t}$	=	公司負債比例，以前期總資產加以平減
$LOSS_{i,t}$	=	公司稅後淨損設為 1，其他為 0
$ROA_{i,t}$	=	公司資產報酬率，以公司稅前淨利除以總資產
$GROWTH_{i,t}$	=	公司成長潛力，以前期的市價除以帳面價值表示
$EIEC_{i}$	=	公司當期屬電子資訊業設為 1，其他產業設為 0
$FB_{i,t}$	=	公司屬家族企業為 1，非家族企業為 0
$\varepsilon_{i,t}$	=	殘差

肆、實證結果與分析

一、敘述性統計與相關性分析

表 3 為變數之實證敘述統計量。股東會之召開地點可接近性 (CON) 平均數為 0.8780，顯示臺灣大部分之上市櫃公司，其總公司地點與其股東會開會地點大多有地理因素之可接近性。而董事會規模 (NOBD) 平均數約為 9 人，外部董事比例 (OBDR) 平均數為 22.89 %，機構法人佔董事席位比例 (INSTBD) 的平均數是 8.72%。此外，董事長未兼任總經理者 (NDUTY) 平均數為 68.61%，董事任期 (TENUE) 平均為 6.3953 年，外部董事為商管大專背景佔董事會總人數之比例 (EDU) 平均數為 21.59%。另外，控制權偏離現金流量權之 (CG_CON) 平均倍數為 2.5673，大股東持股比例 (MAJORH) 平均數為 17.37%，機構法人持股比例 (INST) 平均數為 35.92%。控制變數方面，負債比例平均數 (LEV) 為 39.89%，電子產業之平均數為 68.18%，家族企業之平均數為 55.84%，代表樣本多數為電子業且有半數以上為家族企業。

表 3 公司治理結構與股東常會可接近性敘述統計量

變數	平均數	中位數	第一 四分位數	第三 四分位數	標準差
CON	0.8780	1.0000	1.0000	1.0000	0.3273
NOBD	9.3267	9.0000	8.0000	10.0000	2.6668
OBDR	0.2289	0.2100	0.0000	0.3300	0.2030
INSTBD	0.0872	0.0000	0.0000	0.1300	0.1265
NDUTY	0.6861	1.0000	0.0000	1.0000	0.4641
TENUE	6.3953	4.7300	3.0000	7.8900	23.0343
EDU	0.2159	0.1700	0.0000	0.4000	0.2129
CG_CON	2.5673	1.0800	1.0000	1.4200	15.5522
MAJORH (%)	17.3788	15.9500	9.3100	23.7500	11.6915
INST	0.3592	0.3300	0.1800	0.5200	0.2260

臺灣大學學術期刊資料庫

變數	平均數	中位數	第一 四分位數	第三 四分位數	標準差
SIZE	6.3596	6.3100	5.9400	6.7200	0.6362
LEV	0.3989	0.4000	0.2700	0.5100	0.1774
LOSS	0.1952	0.0000	0.0000	0.0000	0.3964
ROA	0.0498	0.0600	0.0100	0.1200	0.1392
GROWTH	1.2407	0.9750	0.3300	1.6900	1.4371
EIEC	0.6818	1.0000	0.0000	1.0000	0.4658
FB	0.5584	1.0000	0.0000	1.0000	0.4966

以上變數係分別代表董事成員人數 (NOBD)、外部董事比例 (OBDR)、機構法人佔董事席位比例 (INSTBD)、董事任期 (TENUE)、董事成員學歷 (EDU)、董事長未兼任總經理 (NDUTY)、控制權偏離現金流量倍數 (CG_CON)、大股東持股比例 (MAJORH)、機構法人持股比例 (INST)、公司當期屬電子資訊產業 (EIEC)、公司屬家族企業 (FB) 。

為避免結果之誤差，本文亦檢查變數間是否會有共線性之問題產生，因此採用 Pearson 積差相關係數 (如表 4) 分析，結果顯示在相關係數中，除董事成員之教育程度 (EDU) 與外部董事之比例 (OBDR) 為 0.3260 外，其餘各組自變數之相關係數均小於 0.3，且自變數的 VIF 值均小於 2，因此沒有共線性問題產生。

表 4 公司治理結構與股東常會可接近性 Pearson 相關係數表

	NOBD	OBDR	INSTBD	NDUTY	TENUE	EDU	CG_CON	MAJORH	INST	EIEC	FB
CON	0.0130	0.0220	0.0370	0.0350	0.0050	0.0450	-0.0010	0.0010	0.0540	0.1270	-0.0250
NOBD		0.1540	0.1660	0.1790	0.0120	0.0150	0.0160	-0.0990	0.1780	-0.0840	-0.0610
OBDR			0.1000	0.0090	-0.0080	0.3260	0.0130	0.0210	0.0130	0.0100	-0.1700
INSTBD				0.0350	-0.0250	0.1020	0.0150	-0.0810	0.1890	0.0700	-0.2660
NDUTY					0.0160	-0.0520	0.0440	-0.0190	0.1290	-0.0660	0.0430
TENUE						-0.0010	-0.0070	-0.0010	-0.0100	-0.0260	0.0010
EDU							-0.0120	0.0160	0.0420	0.1040	-0.0980
CG_CON								-0.0430	0.0800	0.0530	0.0030
MAJORH									0.1020	-0.1050	0.1570
INST										-0.0580	0.1510
EIEC											-0.2020

以上變數係分別代表董事成員人數 (NOBD)、外部董事比例 (OBDR)、機構法人佔董事席位比例 (INSTBD)，董事任期 (TENUE)，董事成員學歷 (EDU)、董事長未兼任總經理 (NDUTY)、控制權偏離現金流量倍數 (CG_CON)、大股東持股比例 (MAJORH)、機構法人持股比例 (INST)、公司當期屬電子資訊產業 (EIEC)、公司屬家族企業 (FB)。

二、實證結果資料分析

(一) 主成份分析

由於自變數之部分，包含董事會結構、董事成員特性與股東結構三大構面作為公

臺灣大學學術期刊資料庫

司治理之衡量變數，其中每一個構面下又分別以三個變數來捕捉，為降低衡量誤差，故本研究採用主成份分析法，減少自變數之數量，以增加模型之適切性。依陳振遠、張智堯、王蘭芬與李文智 (2005) 之處理方式，以 Kaiser (1960) 之主成份分析法抽取因素，並以特徵值大於 1 之原則選取，再以最大變異法加以轉軸，轉軸後以各因素變數之因素負荷量大於 0.5 者為保留之變數，凡因素負荷量小於 0.5 之變數，皆捨棄不用。經主成份分析結果，萃取 4 個主成份累積解釋變異為 57.448%，如表 5，而因素共同性分析表則參見表 6。

表5 公司治理變數之主成份分析

因素	特徵值	解釋變異 (%)	累積解釋變異 (%)
主成份 1	1.583	17.594	17.594
主成份 2	1.460	16.223	33.817
主成份 3	1.123	12.477	46.294
主成份 4	1.004	11.154	57.448

表6 因素共同性分析表

因素	標準化之變異數	共同性萃取
NOBD	1.000	0.396
OBDR	1.000	0.626
INSTBD	1.000	0.342
NDUTY	1.000	0.250
TENUE	1.000	0.985
EDU	1.000	0.572
MAJORH	1.000	0.502
INST	1.000	0.672
CG_CON	1.000	0.825

以上變數係分別代表董事成員人數 (NOBD)、外部董事比例 (OBDR)、機構法人佔董事席位比例 (INSTBD)、董事長未兼任總經理 (NDUTY)、董事任期 (TENUE)、外部董事成員高學歷比例 (EDU)、(MAJORH)、機構法人持股比例 (INST)、控制權偏離現金流量倍數 (CG_CON)。

表 7 為各項公司治理變數因素彙總分析表，首先，主成份 1 中，變數依因素負荷量絕對值大小排序為機構法人持股比例 (INST)、大股東持股比例 (MAJORH)、董事成員人數 (NOBD)，由於前二項均為重要股東，故命名重要股東因素，並取機構法人持股比例 (INST) 為代理變數；其次，主成份 2 中，保留因素有外部董事比例 (OBDR)、外部董事商管學歷比例 (EDU)，故命名為外部董事因素，取因素負荷量最大者外部董事比例 (OBDR) 為代理變數；最後，主成份 3 與 4 中，分別只有董事任期 (TENUE)、

臺灣大學管理論叢

控制權偏離現金流量倍數合於條件，故命名為董事任期因素 (TENUE)、股權偏離因素 (CG_CON)。

表 7 各項公司治理變數因素彙總分析表

主成份	因素命名	公司治理變數	因素負荷量	所選用之公司治理變數	公司治理構面	特徵值	累積解釋變異量 (%)
1	重要股東因素	INST	0.684	INST	股東結構	1.583	17.594
		MAJORH	-0.664				
		NOBD	0.530				
2	外部董事因素	OBDR	0.791	OBDR	董事會結構	1.460	33.817
		EDU	0.745				
3	股權偏離因素	CG_CON	0.901	CG_CON	股東結構	1.123	46.294
4	董事任期因素	TENUE	0.993	TENUE	董事成員特性	1.004	57.448

以上變數係分別代表董事成員人數 (NOBD)、外部董事比例 (OBDR)、董事任期 (TENUE)、外部董事成員高學歷比例 (EDU)、 (MAJORH)、機構法人持股比例 (INST)、控制權偏離現金流量倍數 (CG_CON)。

(二) 公司治理結構與股東常會可接近性之實證分析

表 8 為 4 個主成份與股東常會可接近性所建立迴歸式之分析結果[21]。在迴歸模型 1 中，代表董事結構之外部董事因素 (OBDR) 係數 (=0.4326) 呈正向且達 5% 顯著水準，代表外部董事人數越多，越能稱職地扮演監督管理者的角色，發揮保護股東權益的效果，越會選擇地理因素便利處召開，假說 1 獲得支持；其次，代表董事成員特性之董事任期因素 (TENUE) 係數 (=0.0103) 為正向，但未達顯著水準，假說 2 未獲支持；最後有關股東結構方面，股權偏離因素 (CG_CON) 之係數 (= -0.0067) 為負向相關，且達 1% 顯著水準，表示控制權與現金流量權偏離愈大，召開地點愈不便利，股東常會可接近性愈低；而重要股東因素 (INST) 之係數 (=0.6599) 為正向相關，且達 1% 顯著水準，表示外部法人機構所持有之股份越多，越能夠有效監督董事會與管理當局之運作情況，迫使管理當局重視資訊透明及維護外部股東權益，故股東會地點也越會選在可接近地點召開，假說 3 獲得支持。

臺灣人學學術期刊資料庫

21 由於主成份分析結果，萃取 4 個主成份累積解釋變異為 57.448%，為避免遺漏重要訊息，亦進行全模型 (9 個治理變數) 之檢測，結果大致相符。

表 8 公司治理結構與股東常會可接近性之迴歸分析結果

Logit Model :

$$CON_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1\ OBDR_{i,t} + \alpha_2 TENUE_{i,t} + \alpha_3\ CG_CON_{i,t} + \alpha_4\ INS_{i,t} + \alpha_5\ SIZE_{i,t} + \alpha_6 LEV_{i,t} + \alpha_7\ LOSS_{i,t} + \alpha_8\ ROA_{i,t} + \alpha_9\ GROWTH_{i,t} + \alpha_{10}\ EIEC_i + \alpha_{11}\ FB_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

變數	Coef	Z-value
C	4.3126	7.98***
OBDR	0.4326	2.13**
TENUE	0.0103	1.27
CG_CON	-0.0067	-3.76***
INST	0.6599	3.36***
SIZE	-0.3577	-4.60***
LEV	-0.2693	-1.16
LOSS	-0.4373	-4.14***
ROA	1.1364	3.35***
GROWTH	0.0182	0.53
EIEC	0.5019	5.08***
FB	0.0270	0.14
Firm effect		Yes
Year effect		Yes
Pseudo-R^2		0.0375
LRχ^2		183.3475
n		6926

註：1. *,**,*** 係分別代表顯著水準 10%、5%、1%。

2. 以上變數係分別代地點便利性 (CON)、外部董事比例 (OBDR)、董事任期 (TENUE)、機構法人持股比例 (INST)、公司總資產取自然對數值 (SIZE)、公司負債比例 (LEV)、公司稅後淨損 (LOSS)、公司資產報酬率 (ROA)、公司成長潛力 (GROWTH)，公司當期屬電子資訊產業 (EIEC)、公司屬家族企業 (FB) 。

(三) 穩健性測試結果

1. 股東常會舉行日期之集中度 (排擠效應) 測試結果

近年來主管機關積極立法塑造股東行動主義環境，為確保股東依法得於股東會行使股東權力，亦鼓 上市櫃公司透過各種方式與途徑，以提高股東出席股東會之比率 (上市上櫃公司治理實務守則 §7)。然而，資本市場的投資者往往是多家以上公司的股東，若公司董事會代理誠信不足，僅考慮自身利益，股東常會可能會選擇最多家公司召開股東會的日期舉行，以搭便車的心態讓股東必須取捨，結果造成無法出席之排擠效應。當多家公司股東常會集中在同一天時，法人股東可能有較多的資源妥善安排出席行動 (如，法人可指派不同之員工參與)，但是小股東可能只能擇一出席。由於股東會開會地點只是代表可接近性的一個衡量指標，而此地理因素可接近性之指標衡量

臺灣土地銀行資訊中心資料庫

可能衡量誤差，故於穩健性測試中，增加股東大會日期集中度作為另一個可接近性衡量指標。本文以股東會常會在同一日期召開比例 (衡量排擠效應) 作為模型另一依變數 [22、23]，進行模型穩健性測試 [24]。

表 9 為實證模型測試結果，董事結構面之外部董事因素 (OBDR) 係數為 -0.0048，未達顯著水準；董事成員特性面之董事年資因素 (TENUE) 之係數為 0.0001，顯著性達 1%；有關股東結構方面，股權偏離因素 (CG-CON) 之係數為 0.0001 且顯著性達 5%，而重要股東因素 (INST) 之係數為 -0.0076 且顯著性亦達 1%。整體而言，其結果與主要研究結果一致。

2. 總公司地點與開會地點之可接近性衡量測試結果

本文另以各縣市之劃分區域之郵遞區號來衡量可接近性，並分別以中華民國郵政總局所提供之 3 碼與 5 碼郵遞區號查詢系統，查詢總公司所在縣市與股東常會召開地點之區域碼 3 碼郵遞區號及 5 碼郵遞區號來衡量。若總公司所在處與開會地點屬於同碼則屬地點便利接近。3 碼及 5 碼郵遞區號之實證結果：外部董事因素 (OBDR) 係數分別為 0.2395、0.02379，均達 5% 顯著水準，董事年資因素 (TENUE) 係數分別為，0.0055、0.0053，均未達顯著水準，股權偏離因素 (CG-CON) 係數分別為 -0.0031、-0.0032，均達 1% 顯著水準，重要股東因素 (INST) 係數分別為 0.3725、0.3405，均達 1% 顯著水準，顯示不論在郵遞區域號碼三碼或五碼相同者，其結果與本文主要研究結果類似。

22 金管會為了避免股東會開會時間過度集中，導致小股東無法出席股東會，喪失行使股東權利之機會，故研議及採取許多下列措施：(1) 2008 年 7 月 25 日函請財政部、經濟部及交通部等部會配合自 2009 年起，協調所屬泛公股之上市 (櫃) 公司分散股東會開會日期。(2) 2008 年 4 月 1 日函請相關公會輔導其會員公司儘量分散股東會召開日期。(3) 修正證交法第 36 條，將年度財務報告公告時間提早到營業年度結束後 3 個月內，可增加股東會開會日期之選擇性。(證券暨期貨市場發展基金會，台灣公司治理，2009 年 10 月)。

23 集中度的計算係將每一年度召開股東常會公司的總家數 (總次數) 當分母，該年度同一日期的股東常會公司家數 (次數) 當分子，用此連續變數作為日期集中度變數。此數值愈大表示愈多公司同一天開會，撞期的公司越多，股東出席排擠效應愈大；反之，撞期較少則出席排擠效應小，股東較能夠有機會去參加股東常會。

24 為改善股東常會召開日期過度集中的情況，主管機關開始實施事前登記作業，證交所亦已於 2011 年 12 月 29 表示，2012 年召開股東常會日期事前登記作業年 1 月 3 日上午 9 時起開放登記，除採通訊投票的公司外，上市上櫃及興櫃公司每日召開股東常會的公司以 120 家為限。(田裕斌，2011)。

臺灣人文暨管理期刊資料庫

表9 公司治理結構與股東會召開時間之迴歸分析結果

Regression Model :

$$PERDAT_{i,t}=\alpha_0+\alpha_1\ OBDR_{i,t}+\alpha_2 TENUE_{i,t}+\alpha_3\ CG_CON_{i,t}+\alpha_4\ INS_{i,t}+\alpha_5\ SIZE_{i,t}+\alpha_6\ LEV_{i,t}+\alpha_7\ LOSS_{i,t}+\alpha_8\ ROA_{i,t}+\alpha_9\ GROWTH_{i,t}+\alpha_{10}\ EIEC_i+\alpha_{11}\ FB_{i,t}+\varepsilon_{i,t}$$

變數	Coef	t-value
C	-0.0233	-3.01***
OBDR	-0.0048	-1.59
TENUE	0.0001	2.70***
CG_CON	0.0001	2.70**
INST	-0.0076	-2.71***
SIZE	0.0042	3.72***
LEV	0.0038	1.07
LOSS	0.0009	0.50
ROA	0.0013	0.21
GROWTH	-0.0005	-1.09
EIEC	0.0093	6.89***
FB	-0.0014	-0.49
Firm effect		Yes
Year effect		Yes
R^2		0.2989
Adj-R^2		0.2971
n		6926

註：1. .*,**,***係分別代表顯著水準10%、5%、1%。

2. 以上變數係分別代表時間集中度 (PERDAT)、外部董事比例(OBDR)、董事任期(TENUE)、機構法人持股比例(INST)、公司總資產取自然對數值(SIZE)、公司負債比例(LEV)、公司稅後淨損(LOSS)、公司資產報酬率(ROA)、公司成長潛力(GROWTH)，公司當期屬電子資訊產業(EIEC)、公司屬家族企業(FB) 。

伍、結論與建議

我國因與歐美的法令背景相異，在法令規範方面對小股東保護相對較弱，容易產生大股東剝削小股東之代理問題，公司治理相對較差。由於我國監察人制度功能不彰 (王文宇，2002，2004；劉連煜，2002)，股東會遂成為制衡經營者的重要力量 (林仁光，2004)。小股東僅能藉由股東會得以參與公司重要決策與經營者之任免，避免企業經營者濫權危害股東權益，因此小股東參與股東會行使權利，不僅可以維護自身權益，且有助於未來投資決策。

股東常會是董事會向全體股東報告管理成果的重要會議，因此董事會應依法令之規定召集股東常會，選擇合理的時間與地點舉行。然而，國內有些企業股東常會地點

臺灣人文暨社會科學期刊資料庫

卻往往選於位處偏僻不易抵達之處、或位於不同縣市的城鎮，甚至許多公司選擇相同日期召開，操弄股東常會可接近性，造成股東參與的不便利，容易放棄親自監督管理當局及行使各項重要權利。當股東常會功能未能全部彰顯時，常使小股東權益嚴重受損，亦使得相關之利害關係人未能受到應有之保護。由於股東常會是董事會及管理當局是面對小股東究責的場所，也是鞏固權力取得資源支配的重要場所，研究股東常會的可接近性，也成為探究股東常會治理機制是否發揮的最佳指標。

本文以 2001 年至 2007 年上市上櫃公司共計 6926 筆觀察值之樣本，探討公司治理變數與公司股東常會可接近性之關連性。研究結果發現，外部董事比例越高，則股東常會可接近性越高；因外部董事與公司主管的關係不那麼密切，其自主性與獨立性較高，董事會的監控效果也較好，股東之權益保障性較高 (Dalton and Kesner, 1987; Singh and Harianto, 1989; Bowen et al., 2002)，顯示董事結構會影響股東常會可接近性，假說 1 獲得支持。此外，研究也發現，機構法人股東持股越高，股東常會可接近性也越高，表示機構法人股東重視參與治理行使權利，促使股東常會的可接近性較高。另外，控制股東往往有足夠控制能力來利用公司的資源謀求私利 (Shleifer and Vishny, 1997)，且容易剝奪少數股東之財富，極大化個人之利益 (Claessens et al., 2000)，因此本研究也發現，控制權偏離現金權程度愈大者，股東常會可接近性也愈差，顯示控制股東存在的公司，小股東參與治理的權益容易被剝奪，小股東權益嚴重受損。由此可見，股東結構對於股東常會可接近性有重要影響，符合假說 3 之推論。

本文主要管理意涵為提供投資者了解公司治理機制實施情形，以及是否重視小股東參與公司治理；此外，本文學術意涵為提供股東常會可接近性為公司治理機制之研究議題，充實代理理論之相關研究。而就本研究了解，並未有現有文獻對股東常會可接近性有其定義，故本研究僅以召開地點便利性與時間集中度作為衡量指標，無法詳盡調查會議進行方式，此為本文在研究上之主要限制，未來研究可對股東常會作實地之調查，以取得更詳細與完整之佐證資料。

臺灣大學學術期刊資料庫

The Relationship between Corporate Governance Structure and the Accessibility of Annual Shareholder Meetings

Li Chang, Associate Professor, Department of Business Administration, Shih Hsin University
Chi-Ping Hou, Associate Professor, Department of Accounting, China University of Technology
Tsui-Jung Lin, Associate Professor, Department of Banking and Finance, Chinese Culture University
Wen-Hsin Shu, Project Manager, Taiwan Mobile Co., Ltd.

Purpose / Objective

The purpose of this paper is to examine the relationship between corporate governance and the accessibility of annual shareholder meetings. Prior studies have found that concentrated ownership is a nearly universal method of control that helps investors to get good performance on their investment; thus large investors can be effective in solving the agency problem (Shleifer and Vishny, 1997). However, many studies have indicated that majority shareholders may also redistribute wealth from minority shareholders to themselves, or deprive minority shareholders of their rights, especially when controlling owners hold management positions in the company (La Porta et al., 1999; La Porta et al., 2002). Indeed, concentration of corporate ownership has created central agency problems between minority shareholders and controlling shareholders, who generally have control rights in excess of their cash flow rights as a consequence of pyramidal structure and cross-holdings. This divergence of control rights over cash flow rights is a universal phenomenon in East Asian countries and there is a high degree of divergence in Taiwan (Fan and Wong, 2002). In fact, Taiwan companies frequently expand their organization through pyramidal structures and cross-holding. This provides some space for controlling owners and top managers to extract private control benefits at the expense of minority shareholders and gives them incentive to conceal private control benefits from outsiders. Compared with the U.S. and the U.K., the legal protection of minority shareholders in Taiwan is poor, therefore, this problem is much more serious than in other places (Chang et al., 2007; Chin et al., 2008). The annual shareholder meeting is the only place that minority shareholders can exercise their own rights and communicate with directors and top managers. According to Taiwan company law, the board of directors has the responsibility to convene an annual shareholders meeting within six months after the close of each fiscal year. The regular meeting of shareholders is an important mechanism in the corporate governance system, where directors and top managers face all shareholders, report on their efforts and operating performance, and respond to inquiries. A company with a good governance structure ought to

臺灣大學圖書館期刊資料庫

welcome every one of the company's shareholders to attend the annual meeting, and agency conflicts can be reduced in the face-to-face setting. It should also be noted that the location of the directors' meeting may affect their monitoring function (Tuggle et al., 2010). A scoring system is developed for assessing whether an annual shareholder meeting favors the company or the shareholders, and venue is one of twelve criteria (Apostolides, 2007). The presence of minority shareholders at the annual meeting allows them to exercise their voice and vote to protect their interests; thus the accessibility of the venue is critical. Due to the fact that controlling owners not only act as directors but also usually play crucial managerial roles at a company, they are persons of influence at the annual shareholders meeting (Wang, 2002, 2004). In order to keep interests and power within the company, directors and top managers usually control the meeting's agenda and chose a location that will favor themselves. Therefore, the easy access to a shareholder meeting (e.g., the location is easy to reach) implies that the company has a better corporate governance structure.

Design / Methodology / Approach

Prior research results indicate the composition of a board (such as the size, proportion of outside directors and institutional director) affects the board's monitoring function, and there are positive relationships (e.g., Bowen et al., 2002; Walsh and Seward, 1990). These findings suggest that good composition can enhance the monitoring function of the board. Moreover, it is also found that the characteristics of the board's members, such as director's tenure, knowledge and duality, are important factors that influence the board's performance (e.g., Anderson and Reeb, 2004; Claessens et al., 2003; Kroll et al., 2008). If, at the annual shareholder meeting, top management can discharge its responsibility, they are perceived as good stewards of the company, with good firm performance. To fulfill their duty and protect shareholders' interests, the accessibility of the annual shareholder meeting is important. Directors and top managers should not make the annual general meeting inaccessible on purpose. In addition, it should be noted that the structure of corporate ownership is inseparable from the function of shareholders meeting (Yeh et al., 2002). Many studies indicate that the ownership structure, whether larger shareholders and institutional shareholders, and the degree of divergence between control rights and cash flow rights, are related to increased or moderate central agency conflicts (e.g., Claessens et al., 2003; Peng, 2004), and thus may affect the accessibility of the annual general meeting. Combining the above ideas we suggest that corporate governance structure affects the accessibility of the

臺灣大學管理期刊資料庫

annual shareholders meeting. Therefore, we hypothesize the following:

Hypothesis 1: The composition of a board affects the accessibility of the annual shareholder meeting.

Hypothesis 2: The characteristics of the board's members affect the accessibility of the annual shareholder meeting.

Hypothesis 3: Ownership structure affects the accessibility of the annual shareholder meeting.

Next, we develop an empirical regression model to test our hypotheses. Our sample includes firms listed on the Taiwan Stock Market from 2001 to 2007; in total, 6,926 observations are used for this study. To measure the accessibility of the annual stockholders meetings, we use the geographical area with convenience as a measure. First, we apply the principal component analysis to extract the main components from the categories of corporate governance structure as the independent variable. We also follow prior studies and use seven control variables in the analysis. Second, we use panel data for 1,214 firms and employ logit regression to analyze whether firm governance structure affects the accessibility of annual general meeting.

Findings

The results of principal component analysis allow us to extract four main components from the categories of corporate governance structure. The four factors are the proportion of outside directors, the average length of the directors' tenure, the proportion of institutional shareholders, and the divergence of owners' rights. The empirical results show that the proportion of outside directors is significantly positively related to the accessibility of the annual general meeting. In addition, we also find that the composition of a board affects the accessibility of the annual shareholder meeting. Similarly, the institutional ownership percentage is also significantly positively related to the accessibility of the annual general meeting. Consistent with prior research results, institutional investors apply considerable pressure on the board to monitor top managers, thus enhancing the function of corporate governance. The average length of directors' tenure is positively but insignificantly related to the accessibility of the annual general meeting. However, the degree of divergence between control rights and cash flow rights is negatively related to the accessibility of the annual general meeting. The results indicate the greater the divergence between control rights and

臺灣大學學術期刊資料庫

cash flow rights, the more inaccessible the location of the annual shareholder meeting. Therefore, the structure of corporate ownership impacts the function of the annual shareholder meeting. Our results are robust to a series of sensitivity tests, which suggests that our evidence is not driven by model bias.

Research Limitation / Implications

There is much concern that there are devices for the protection of minority shareholders in a company. The annual general meeting provides a setting where shareholders can communicate with management. In Taiwan, the controlling owner generally has control rights in excess of their cash flow rights (due to pyramidal and cross-shareholdings) which makes the central agency problem is serious in public companies. Minority shareholders can exercise their voice and vote to protect their interests at the annual shareholders meeting. In addition, small investors may reconsider their investment decision. Therefore, it is very important that minority shareholders can attend the annual general meeting to express their opinion and represent their own rights. Since annual general meetings are live events, shareholders are able to pursue a topic with further questions, offer and vote. However, we did not observe the role of the annual general meeting in the mediation of tensions between the company's board of directors and its shareholders. According to law and based on practice, the controlling owners have great influence on annual shareholders meeting, so we use the accessibility of the venue as a measure of the call function of the annual shareholder meeting. In any case, good corporate governance structure ought to enhance the function of shareholder meeting, and to provide minority shareholders easy access. Thus, this study develops an assessment indicator to understand whether a company has a good corporate governance structure.

Originality / Contribution

Many researchers from different fields have sought to better understand the device of corporate governance. We add to this knowledge stream by exploring the accessibility of the venue as a means to understand the governance function of the annual shareholder meeting. Although annual general meetings have been the subject of criticism, they are still an important part of the corporate governance system. Annual shareholder meetings are open to every shareholder. Minority shareholders are able to use this opportunity to communicate with the board and top managers in a face-to-face setting; therefore agency conflicts between

臺灣大學學術期刊資料庫

controlling shareholders and minority shareholders can be moderated. This study provides a new viewpoint related to the accessibility of annual shareholders meetings, and enriches related literature on central agency issues. The results also contribute to an understanding of corporate governance policy-makers.

臺灣大學學術期刊資料庫

參考文獻

王文宇，2002，從公司治理論董監事法制之改革，*台灣本土法學*，34期：99-116。(Wang, Wen-Yeu. 2002. Reform of the director and supervisor regime: From the perspective of corporate governance. ***Taiwan Law Journal***, 34: 99-116.)

_____，2004，*設立獨立董監事對公司治理的影響*，臺北：行政院委託研究計畫案。(Wang, Wen-Yeu. 2004. ***Influence of the director and supervisor mechanisms on corporation governance***. Taipei, TW: Research report of the ROC Executive Yuan.)

_____，2007，*董事選舉制度之研究*，臺北：臺灣集中保管結算所股份有限公司委託研究案。(Wang, Wen-Yeu. 2007. ***A study of the corporate director election regime***. Taipei, TW: Research report of the Taiwan Depository and Clearing Corporation.)

田裕斌，2011，*明年股東會日期 1/3 起登記*，http://www.cna.com.tw/news/aFE/201311290394-1.aspx，搜尋日期：2012 年 1 月 3 日。(Tian, Yu-Bin. 2011. ***Registering 2012 shareholder meeting from Jan. 3***. http://www.cna.com.tw/news/aFE/201311290394-1.aspx. Accessed Jan. 3, 2012.)

江妍慧，2007，*不堪大砲鬧場股東會撞期*，http://www.newtaiwan.com.tw/bulletinview.jsp?bulletinid=68364，搜尋日期：2009 年 1 月 12 日。(Jiang, Yan-Hui. 2007. ***Evading criticisms? Shareholder meetings are held on the same date***. http://www.newtaiwan.com.tw/bulletinview.jsp?bulletinid=68364. Accessed Jan. 12, 2009)

呂佩憶譯，2008，*來參加巴菲特股東會*，台北：遠流出版公司。Cepuch, R. 2007. ***A Weekend with Warren Buffett and Other Shareholder Meeting Adventures***. New York, NY: The Thunder's Mouth Press. (Lu, Pei-Yi (translator). 2008. ***Going to Buffett's Shareholder Meeting***, Taipei, TW: Yuan-Liou Publishing Company.)

林仁光，2004，公司治理之理論與實踐－經營者支配或股東支配之衝突與調整，*國立臺灣大學法學論叢*，33卷3期：201-279。(Lin, Jen-Guang. 2004. The theory and practice of corporate governance: The conflict and adjustment between managerial control and shareholders' control. ***National Taiwan University Law Journal***, 33 (3): 201-279.)

_____，2006，董事會功能性分工之法制課題－經營權功能之強化與內部監控機制之設計，*國立臺灣大學法學論叢*，35卷1期：157-266。(Lin, Jen-Guang. 2006. Issues regarding division of board of directors functions: Enhancement of managerial function and internal supervisory mechanisms. ***National Taiwan***

臺灣大學學術期刊資料庫

University Law Journal, 35 (1): 157-266.)

林仁光與柯承恩，2008，公開發行公司內部監控機制之設計－理論與實務之調和，*月旦法學*，153期：61-78。(Lin, Jen-Guang, and Ko, Chen-En. 2008. The internal supervisory mechanisms of public companies: Harmonization between theory and practice. ***The Taiwan Law Review***, 153: 61-78.)

林嬋娟與張哲嘉，2009，董監事異常變動、家族企業與企業舞弊之關聯性，*會計評論*，48期：1-33。(Lin, Chan-Jane, and Chang, Che-Chia. 2009. Abnormal change of board members, family firms and fraud. ***The International Journal of Accounting Studies***, 48: 1-33.)

邵慶平，2006，論股東會與董事會之權限分配：近年來公司法修正之反思，*東吳法律學報*，17卷3期：139-182。(Shao, Ching-Ping. 2006. The allocation of powers between shareholders and directors: Rethinking recent revisions of Taiwan company law. ***Soochow Law Review***, 17 (3): 139-182.)

金成隆、林美鳳與梁嘉紋，2008，公司治理結構和法人說明會之關連性研究，*管理學報*，25卷2期：221-243。(Chin, Chen-Lung, Lin, Mei-Feng, and Liang, Jia-Wen. 2008. Corporate governance and conference calls. ***Journal of Management***, 25 (2): 221-243.)

洪榮華、陳香如與王玉珍，2005，公司內部治理機制與公司績效之關係：股權結構與董事會特性的觀點，*輔仁管理評論*，12卷3期：23-40。(Hung, Jung-Hua, Chen, Hsiang-Ju, and Wang, Yu-Chen. 2005. Internal governance mechanisms and corporate performance: A perspective on ownership structure and board characteristics. ***Fu Jen Management Review***, 12 (3): 23-40.)

張瑞當、方俊儒與曾玉琦，2007，核心代理問題與盈餘管理：董事會結構與外部監督機制之探討，*管理學報*，24卷1期：17-39。(Chang, Ruey-Dang, Fang, Chun-Ju, and Tseng, Yee-Chy. 2007. Central agency problem and earnings management: An investigation of board structure and external monitoring mechanism. ***Journal of Management***, 24 (1): 17-39.)

許崇源、李怡宗、林宛瑩與鄭桂蕙，2003a，控制權與盈餘分配權偏離之衡量(上)，*貨幣觀測與信用評等*，42卷：15-31。(Hsu, Chun-Yuan, Lee, Yi-Tsung, Lin, Wan-Ying, and Cheng, Kuei-Hui. 2003. The divergence measurement between voting rights and cash flow rights (I). ***Money Watching & Credit Rating***, 42: 15-31.)

_____，2003b，控制權與盈餘分配權偏離之衡量(下)，*貨幣觀測與信用評等*，43卷：11-26。(Hsu, Chun-Yuan, Lee, Yi-Tsung, Lin, Wan-Ying, and Cheng, Kuei-Hui. 2003. The divergence measurement between voting rights and cash flow

臺灣大學會計期刊資料庫

rights (II). ***Money Watching & Credit Rating***, 43: 11-26.)

陳振遠、張智堯、王蘭芬與李文智，2005，應用Ohlson會計評價模型探究公司治理之價值攸關性－以台灣上市公司電子業為例，*臺大管理論叢*，15卷2期：123-141。(Chen, Zhen-Yua, Chang, Chih-Yao, Wang, Lan-Fen, and Lee, Wen-Chih. 2005. The Ohlson valuation framework and value-relevance of corporate governance: An empirical analysis of the electronic industry in Taiwan. ***NTU Management Review***, 15 (2): 123-141.)

黃光國，2009，*儒家關係主義—哲學反思、理論建構與實徵研究(初版)*，台北：心理出版社。(Hwang, Kwang-Kuo. 2009. ***Confucian Relationalism: Rethinking Philosophy***, ***Theoretical Construction, and Empirical Study (1st ed.)***. Taipei, TW: Psychology Publishing Company.)

葉銀華、李存修與柯承恩，2002，*公司治理與評等系統(初版)*，台北：商智文化。(Yeh, Yin-Hua, Lee, Tsun-Siou, and Ko, Chen-En. 2002. ***Corporate Governance and Rating System (1st ed.)***. Taipei, TW: Shang Zhi Culture Publishing Company.)

葉銀華與何幸芳，2003，獨立董監的趨勢、疑慮與實地調查，*會計研究月刊*，213期：86-93。(Yeh, Yin-Hua, and Ho, Hsing-Fang. 2003. Thetrend, consideration and survey of having independent members on the board. ***Accounting Research Monthly***, 213: 86-93.)

廖秀梅、李建然與吳祥華，2006，董事會結構特性與公司績效關係之研究：兼論台灣家族因素的影響，*東吳經濟商學學報*，54期：117-160。(Liao, Hsiu-Mei, Lee, Jan-Zan, and Wu, Shyang-Hua. 2006. The relationships between board structure and firm performance: And the influence of family control in Taiwan listed company. ***Soochow Journal of Economics and Business***, 54: 117-160.)

劉連煜，2002，新修正公司法之重要內容及其評論，*台灣本土法學*，31期：13-17。(Liu, Lian-Yu. 2002. A commentary on newly amended articles of company law. ***Taiwan Law Journal***, 31: 13-17.)

_____，2003，健全獨立董監事與公司治理之法制研究－公司自治、外部監控與政府規制之交錯，*月旦法學*，第94期：131-154。(Liu, Lian-Yu. 2003. A study of the legal frameworks for independent directors and supervisors: Corporate governance, external monitoring, and government regulations. ***The Taiwan Law Review***, 94: 131-154.)

薛敏正、林嬋娟與林秀鳳，2008，董事會特性與財務報告重編，*交大管理學報*，28卷2期：73-103。(Shiue, Min-Jeng, Lin, Chan-Jane, and Li, Hsiu-Feng. 2008. Board characteristics and financial report restatements. ***Chiao Da Mangement Review***,

臺灣大學學術期刊資料庫

28 (2): 73-103.)

Anderson, R. C., and Reeb, D. M. 2004. Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms. ***Administrative Science Quarterly***, 49 (2): 209-237.

Apostolides, N. 2007. Directors versus shareholders: Evaluating corporate governance in the UK using the AGM scorecard. ***Corporate Governance: An International Review***, 15 (6): 1277-1287.

_____. 2010. Exercising corporate governance at the annual general meeting. ***Corporate Governance***, 10 (2): 140-149.

Bacon, J. 1973. ***Corporate directorship practices: Membership and committees of the board.*** Paper presented at the Conference Board and American Society of Corporate Secretaries, New York.

Bartlett, S. A., and Chandler, R. A. 1997. The corporate report and the private shareholder: Lee and Tweedie twenty years on. ***British Accounting Review***, 29 (3): 245-261.

Baysinger, B. D., and Butler, H. N. 1985. Corporate governance and the board of directors: Performance effects of changes in board composition. ***Journal of Law, Economics and Organization***, 1 (1): 101-124.

Baysinger, B., and Hoskisson, R. E. 1990. The composition of boards of directors and strategic control: Effects on corporate strategy. ***Academy of Management Review***, 15 (1): 72-87.

Beasley, M. S. 1996. An empirical analysis of relation between the board of director composition and financial statement fraud. ***The Accounting Review***, 71 (4): 443-466.

Bowen, R. M., Davis, A. K., and Matsumoto, D. A. 2002. Do conference calls affect analysts' forecast. ***The Accounting Review***, 77 (2): 285-316.

Byrd, J. W., and Hickman, K. A. 1992. Do outside directors monitor managers? Evidence from tender offer bids. ***Journal of Financial Economics***, 32 (2): 195-221.

Carney, M., and Gedajlovic, E. 2003. Strategic innovation and the administrative heritage of East Asian family business groups. ***Asia Pacific Journal of Management***, 20 (1): 5-26.

Carpenter, M. A., and Westphal, J. D. 2001. The strategic context of external network ties: Examining the impact of director appointments on board involvement in strategic decision making. ***Academy of Management Journal***, 44 (4): 639-660.

Carrington, T., and Johed, G. 2007. The construction of top management as a good steward: A study of Swedish annual general meetings. ***Accounting, Auditing &***

臺灣大學圖書館期刊資料庫

Accountability Journal, 20 (5): 702-728.

Certo, S. T., Daily, C. M., and Dalton, D. R. 2001. Signaling firm value through board structure: An investigation of initial public offerings. ***Entrepreneurship Theory and Practice***, 26 (2): 33-51.

Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P. H., and Lang, L. H. P. 2003. When does corporate diversification matter to productivity and performance? Evidence from East Asia. ***Pacific-Basin Finance Journal***, 11 (3): 365-392.

Claessens, S., Djankov, S., and Lang, L. H. P. 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporation. ***Journal of Financial Economics***, 58 (1-2): 81-112.

Claessens, S., and Fan, J. P. H. 2002. Corporate governance in Asia: A survey. ***International Review of Finance***, 3 (2): 71-103.

Courtis, J. K. 1986. An investigation into annual report readability and corporate risk-return relationships. ***Accounting & Business Research***, 16 (64): 285-294.

Courtis, J. K., and Hassan, S. 2002. Reading ease of bilingual annual reports. ***Journal of Business Communication***, 39 (4): 394-413.

Daily, C. M., and Dalton, D. R. 1993. Board of directors leadership and structure: Control and performance implications. ***Entrepreneurship: Theory and Practice***, 17 (3): 65-81.

Dalton, D. R., and Kesner, I. F. 1987. Composition and CEO duality in boards of directors: An international perspective. ***Journal of International Business Studies***, 18 (3): 33-42.

Dechow, P. M., Hutton, A. P., and Sloan, R. G. 1996. Economic consequences of accounting for stock-based compensation. ***Journal of Accounting Research***, 34 (3): 1-20.

Donaldson, L., and Davis, J. H. 1991. Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. ***Australian Journal of Management***, 16 (1): 49-64.

Du, J., and Dai, Y. 2005. Ultimate corporate ownership structures and capital structures: Evidence from East Asian economies. ***Corporate Governance: An International Review***, 13 (1): 60-71.

Epstein, M. J., and Freedman, M. 1994. Social disclosure and the individual investor. ***Accounting, Auditing & Accountability Journal***, 7 (4): 94-109.

Fama, E. F. 1980. Agency problems and the theory of the firm. ***Journal of Political Economy***, 88 (2): 288-307.

Fama, E. F., and Jensen, M. C. 1983. Separation of ownership and control. ***Journal of Law and Economics***, 26 (2): 301-326.

臺灣大學學術期刊資料庫

Fan, J. P. H., and Wong, T. J. 2002. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earning in East Asia. ***Journal of Accounting and Economics***, 33 (3): 401-425.

Filatotchev, I., and Bishop, K. 2002. Board composition, share ownership, and underpricing of U. K. IPO firms. ***Strategic Management Journal***, 23 (10): 941-955.

Finkelstein, S., and Hambrick, D. C. 1989. Chief executive compensation: A study of the intersection of markets and political processes. ***Strategic Management Journal***, 10 (2): 121-134.

_____. 1996. ***Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organizations***. St. Paul, MN: West Publishing.

Gales, L. M., and Kesner, I. F. 1994. An analysis of board of director size and composition in bankrupt organizations. ***Journal of Business Research***, 30 (3): 271-282.

Gomez-Mejia, L. R., Larraza-Kintana, M., and Makri, M. 2003. The determinants of executive compensation in family-controlled public corporations. ***Academy of Management Journal***, 46 (2): 226-237.

Gray, R., Owen, D., and Maunders, K. 1988, Corporate social reporting: Emerging trends in accountability and the social contract. ***Accounting, Auditing & Accountability Journal***, 1 (1): 6-20.

Hillman, A. J., and Dalziel, T. 2003. Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. ***Academy of Management Review***, 28 (3): 383-396.

Hiner, O. S. 1967. The size of company boards. ***Management International Review***, 7 (4-5): 68-86.

Hoskisson, R. E., Hitt, M. A., Johnson, R. A., and Grossman, W. 2002. Conflicting voices: The effects of institutional ownership heterogeneity and internal governance on corporate innovation strategies. ***Academy of Management Journal***, 45 (4): 697-716.

Jensen, M. C. 1993. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. ***The Journal of Finance***, 48 (3): 831-880.

_____. 2001. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. ***European Financial Management***, 7 (3): 297-317.

Jensen, M. C., and Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. ***Journal of Financial Economics***, 3 (4): 305-360.

John, K., and Senbet, L. W. 1998. Corporate governance and board effectiveness. ***Journal of***

臺灣大學學術期刊資料庫

Banking and Finance, 22 (4): 371-403.

Jones, T. M., and Goldberg, L. D. 1982. Governing the large corporation: More argument for published directors. ***Academy of Management Review***, 7 (4): 603-611.

Kaiser, H. F. 1960. The application of electronic computers to factor analysis. ***Educational and Psychological Measurement***, 20 (1): 141-151.

Kroll, M., Walters, B. A., and Wright, P. 2008. Board vigilance, director experience, and corporate outcomes. ***Strategic Management Journal***, 29 (4): 363-382.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., and Shleifer, A. 1999. Corporate ownership around the world. ***The Journal of Finance***, 54 (2): 471-517.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny, R. 2002. Investor protection and corporate valuation. ***The Journal of Finance***, 57 (3): 1147-1170.

Lee, T. A., and Tweedie, D. P. 1976. The private shareholder: His sources of financial information and his understanding of reporting practices. ***Accounting & Business Research***, 6 (24): 304-314.

Leuz, C., Nanda, D., and Wysocki, P. D. 2003. Earnings management and investor protection: An international comparison. ***Journal of Financial Economics***, 69 (3): 505-527.

Lipton, M., and Lorsch, J. 1992. A modest proposal for improves corporate governance. ***Business Lawyer***, 48 (1): 59-77.

Mangel, R., and Singh, H. 1993. Ownership structure, board relationship and CEO compensation in large U.S. corporations. ***Accounting and Business Research***, 23 (Supplement 1): 339-350.

Mitton, T. 2002. A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis. ***Journal of Financial Economics***, 64 (2): 215-241.

Mork, R., and Yeung, B. 2003. Agency problems in large family business groups. ***Entrepreneurship Theory and Practice***, 27 (4): 367-382.

Patton, A., and Baker, J. C. 1987. Why do not directors rock the boat? ***Harvard Business Review***, 65 (6): 10-18.

Peng, M. W. 2004. Outside directors and firm performance during institutions transitions. ***Strategic Management Journal***, 25 (5): 435-471.

Pfeffer, J. 1972. Size and composition of corporate boards of directors: The organization and its environment. ***Administrative Science Quarterly***, 17 (2): 218-228.

Pfeffer, J., and Salancik, G. R. 1978. ***The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective***. New York, NY: Harper and Row.

臺灣大學圖書館期刊資料庫

Pound, J. 1988. Proxy contests and the efficiency of shareholder oversight. ***Journal of Financial Economics***, 20 (1-2): 237-265.

Rechner, P. L. 1989. Corporate governance: Fact or fiction? ***Business Horizons***, 32 (4): 11-15.

Rhoades, D. L., Rechner, P. L., and Sundaramurthy, C. 2000. Board composition and financial performance: A meta-analysis of the influence of outside directors. ***Journal of Managerial Issues***, 12 (1): 76-91.

Roberts, J., Sanderson, P., Barker, R., and Hendry, J. 2006. In the mirror of the market: The disciplinary effects of company/fund manager meetings. ***Accounting, Organizations and Society***, 31 (3): 277-294.

Shleifer, A., and Vishny, R. W. 1997. A survey of corporate governance. ***The Journal of Finance***, 52 (2): 737-783.

Singh, H., and Harianto, F. 1989. Management-board relationships, takeover risk, and the adoption of golden parachutes. ***Academy of Management Journal***, 32 (1): 7-24.

Steiner, T. L. 1996. A reexamination of the relationships between ownership structure, firm diversification, and Tobin's Q. ***Quarterly Journal of Business and Economics***, 35 (4): 39-48.

Strätling, R. 2003. General meetings: A dispensable tool for corporate governance of listed companies? ***Corporate Governance***, 11 (1): 74-82.

Tihanyi, L., Johnson, R. A., Hoskisson, R. E., and Hitt, M. A. 2003. Institutional ownership differences and international diversification: The effects of boards of directors and technological opportunity. ***Academy of Management Journal***, 46 (2): 195-211.

Tuggle, C. S., Sirmon, D. G., Reutzel, C. R., and Bierman, L. 2010. Commanding board of director attention: Investigating how organizational performance and CEO duality affect board members' attention to monitoring. ***Strategic Management Journal***, 31 (9): 946-968.

Walsh, J. P., and Seward, J. K. 1990. On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms. ***Academy of Management Review***, 15 (3): 421-458.

Wong, K. A., and Yek, T. C. 1991. Shareholdings of board of directors and corporate performance: Evidence from Singapore. ***Pacific-Basin Capital Markets Research***, 2 (2): 211-225.

Yeh, Y. H., Lee, T. S., and Woidtke, T. 2001. Family control and corporate governance: Evidence from Taiwan. ***International Review of Finance***, 2 (1-2): 21-48.

Young, M. N., Ahlstrom, D., Bruton, G. D., and Chan, E. S. 2001. The resource dependence,

臺灣大學學術期刊資料庫

service and control functions of board of directors in Hong Kong and Taiwanese firms. ***Asian Pacific Journal of Management***, 18 (2): 223-244.

Zahra, S. A., and Pearce, J. A. 1989. Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. ***Journal of Management***, 15 (2): 291-334.

臺灣大學學術期刊資料庫

作者簡介

張力

世新大學企業管理學系副教授，國立中央大學企業管理博士。主要研究領域為公司治理、管理會計與醫務管理等有關之主題。學術論文曾發表於中山管理評論、交大管理學報、台灣管理學刊、商管科技季刊、輔仁管理評論、當代會計、Health services management research, Health policy, Asia pacific journal of public health, Review of economics and finance, Journal of health care finance 等。

***侯啟娉**

中國科技大學會計系副教授，中國復旦大學企業管理博士。主要研究領域為公司治理、管理會計與審計等有關之主題。學術論文曾發表於交大管理學報、台灣管理學刊、當代會計、輔仁管理評論、Review of economics and finance 等。

林翠蓉

私立中國文化大學財務金融學系副教授，國立中正大學企業管理學系博士。主要研究領域為公司治理、財務決策等公司理財有關之主題。學術論文曾發表於交大管理學報、中山管理評論、輔仁管理評論、商管科技季刊、台灣管理學刊等。

許蕙欣

世新大學企業管理碩士，台灣大哥大股份有限公司企劃專案經理，專長於企畫與專案管理。

* E-mail: chipingh@cute.edu.tw

臺灣大學學術期刊資料庫