

獨立董事兼職對公司經營績效之影響¹

The Impact of Overlapping Independent Directors on Corporate Performance

賴丞坡² 黃珮瑋³

摘要

本文以最小平方法迴歸模型估計 2011 年至 2015 年台灣上市櫃公司獨立董事兼職對經營績效之影響。研究結果顯示，在 2015 年有超過一半的台灣上市櫃公司之獨立董事具有兼職情形，其中以水泥業兼職最多，營建業獨立董事兼職最少。本文進一步探討獨立董事兼職與公司治理變數是否會影響公司經營績效，發現獨立董事兼職數也會對公司績效帶來正向影響，而獨立董事比率、經理人持股比例、董事會持股比率、大股東持股比例、董事會持股比率、董事會規模與控制股東席次與公司績效也呈顯著正向影響。

關鍵字：公司治理、獨立董事兼職、經營績效

Abstract

Using multiple regression analysis to investigate 2011~2015 annual data of listed companies in Taiwan, this research focuses on the impact of overlapping independent directors on corporate performance. In 2015, more than half of the independent directors of Taiwan listed companies had overlapped, with the cement industry having the most and the construction industry having the least overlapping independent directors. The results indicate that overlapping independent directors, the proportion of independent directors, the proportion of managers' shareholding, the shareholding ratio of the board of directors, the shareholding ratio of the majority shareholder, the shareholding ratio of the board of directors, the size of the board of directors as well as the number of shareholders are positively associated with firm performance.

Keywords: Corporate governance, Overlapping Independent directors, Firm performance

¹本文為南華大學校內專題研究計畫的成果(計畫編號：Y105000558)，作者誠摯感謝南華大學對於本研究的補助。

²南華大學財務管理研究所教授。聯繫作者：嘉義縣大林鎮中坑里南華路一段 55 號，電話：886-5-2721001 分機 2051，傳真：886-5-2427172。E-mail：paulai@nhu.edu.tw

³南華大學財務金融學系助理

1.前言

公司治理(Corporate Governance)是一種管理機制，主要目的是在監管公司與維護股東的權益，用以強化競爭力以及管理效能，而公司董事會是重要的公司治理內部機制，董事會可以透過監督等功能來增進公司的管理決策品質與營運績效表現，董事可分為內部董事、外部董事以及獨立董事。獨立董事基於其獨立性，對公司治理而言更能發揮實質監督之效益。我國為了健全公司治理，強化董事的獨立性以及提升董事會運作，金融監督管理委員(簡稱金管會)，參考各國設置獨立董事之相關作法，於2005年12月20日三讀通過證券交易法部分條文修正案，引進獨立董事與審計委員會制度並予以法典化。金管會於2013年發布行政命令全面要求上市櫃公司設置獨立董事及分階段要求設置審計委員會⁴，所有上市櫃公司應於2015年起設獨立董事。

以往的研究顯示，獨立董事設置與否及獨立董事在董事會所占比例會影響公司經營績效，且有助於降低公司發生異常或不法事件的機率。柯承恩、葉銀華(2002)認為獨立董事能夠以更獨立的立場，提供專業的觀點，針對企業決策給予客觀的建議。陳業寧等人(2004)認為，獨立董事設立可以降低企業經營者道德危險的問題，有助於企業形象的提升。李冠皓(2007)指出設立獨立董事的公司，其公司績效優於未設立獨立董事的公司。方俊儒等人(2008)指出獨立董事席次比率與公司績效呈顯著正向相關；Lai and Chen (2014)以台灣上市公司為研究對象，研究結果顯示董事會結構與治理品質有顯著關係，其中獨立董事占董事會席次之比率與公司治理品質呈顯著正相關。陳一如(2010)發現當董事會中獨立董事或外部董事席次比例越高時，公司宣告策略聯盟後股價累積的超額報酬越高。在台灣，獨立董事制度不像美國嚴格。因此，獨立董事的設置、兼職等經常成為議題討論，因而成為本文的研究動機。

本文以2011-2015年台灣上市櫃公司為研究對象，探討獨立董事在公司所扮演的角色，獨立董事兼職對公司經營績效影響為主要研究目的。Beasley(1996)、Fama and Jensen(1983)認為，當外部董事兼職數多，基於自我聲譽的重視，勢必會有效監督公司，以維護自己良好的聲譽，董事兼職數多可擴展人脈並增加與其他公司相互聯繫的機會，更容易幫助公司取得資源與客戶。另一派學者 Fich and Shivdasani(2006)則認為兼職數多，使董事過於忙碌，無法有效監督公司，對公司績效產生不好的影響。

本文以獨立董事為主要探討對象，研究獨立董事兼職與公司經營績效之間的關係，分析台灣上市櫃公司之獨立董事對經營績效之影響。本研究目的如下：

- 一、分析台灣上市櫃公司獨立董事在各產業之分佈。
- 二、探討各台灣上市櫃公司各產業獨立董事之兼職情形。
- 三、獨立董事的兼任是否對公司經營績效之影響。

本研究架構除前言外，第二部分為文獻探討，第三部分為資料與研究方法，第四部分為實證結果與分析，最後部分則為結論與建議。

⁴上市(櫃)公司實收資本額新臺幣100億元以上者應於2015年起設置審計委員會，資本額新臺幣20億元以上者應於2017年起設置審計委員會。



2.文獻探討

2.1 獨立董事席次與兼職

Lai and Chen (2014)以台灣上市公司為研究對象，研究結果顯示董事會結構與治理品質有顯著關係，其中獨立董事占董事會席次之比率與公司治理品質呈顯著正相關。董事會規模愈小，外部董事比率愈高，與股東權益報酬率呈顯著正相關(林秀柑等人，2009)。彭素鈴、尹國正(2008)實證發現獨立董事占董事會席次比例對公司績效有顯著正向的影響。Chien (2008)也指出外國投資人投資時會強調董事的專業性與獨立性，故獨立董事占董事會比例愈高的公司，外資持有的股份也愈多。林妙雀等人(2008)認為財務健全度愈高，獨立董事席次愈多，決策品質愈佳，能顯著且正向地增加企業價值。以美國近年實際發生最重大的企業醜聞安隆案來看，在弊案發生時，安隆公司仍有百分之八十的董事屬於外部獨立董事(Tosi et al., 2003)。方俊儒等人(2008)指出獨立董事席次比率與公司績效呈顯著正向相關。Huson et al. (2001)實證顯示，外部董事比例愈高時，公司績效愈高。陳一如(2010)發現當董事會中獨立董事或外部董事席次比例越高時，公司宣告策略聯盟後股價累積的超額報酬越高。然而 Ronald and Emma(2019)主張擁有更多獨立董事的公司，公司價值和經營業績不斷下滑，併購(M&A)盈利能力和會計品質下降。

公司董事兼職過多，又稱為忙碌董事。獨立董事的兼職不斷被討論，就國外文獻而言，Kaplan and Reishus (1990)將兼職數視為一種能力的表現，當經理人兼任外部董事的個數較少時，代表本身公司績效不佳，因此必須忙於監督自己的公司；反之，當經理人能力好時，便有多餘的時間可以監督其他公司，因此兼職數會較多。當管理階層兼任其他外部董事時，可藉由向其他公司的學習，增進本身公司的價值(Perry and Peyer, 2005; Sarkar and Sarkar, 2009)。有些學者(Shivdasani, 1993; Shivdasani and Yermack, 1999)認為，對於外部董事兼職數多能增進公司價值的看法抱持者懷疑的態度，他們認為董事兼職數過多，使得董事工作量過大，反而無法有效監督公司。Fich and Shivdasani (2006)與 Jiraporn, et al. (2008)針對美國的外部董事兼職數與公司績效實證發現，當董事會屬於忙碌董事會時，會有較弱的公司治理機制，忙碌董事會除了有損公司價值外，投資人也不看好公司引進忙碌外部董事，而呈現顯著負的累積異常報酬。丁秀儀、翁天龍(2013)發現考慮公司特性與董事專業性之後，獨立董事忙碌程度確實符合聲譽資本假說，獨立董事基於愛惜自己的聲譽資本，會有效監督公司，避免做出錯誤決策而損害自己的聲譽，能降低公司績效波動。朱博湧等人(2015)探討獨立董事多樣性對於公司價值與經營風險的影響，結果顯現獨立董事背景經驗的多樣性的確能提升公司價值、降低經營風險。公開發行公司董事會中，若是董事會成員具備較多元的背景，對於公司治理的監控功能的確有提升的效果；而提升董事會歧異性的方法之一，則是引入外部獨立董事(Fama, 1980)。

2.2 獨立董事與績效

獨立董事的引入是否真的降低代理問題的發生，提升公司治理的品質與改善公司績效，學者的研究結果與看法不同。陳昭蓉(2014)一文指出經理人薪酬由董事會制定，因此董事會會監督薪酬契約的制定，以獲得最適薪酬契約。而獨立董事通常具有專業素



養，且為保護自己的聲譽，有誘因及能力協助董事會有效監督經理人以避免盈餘管理(Klein, 2002; Xie et al., 2003)、降低公司獨特性風險(林楚雄等人, 2010)、降低財務報導誤述及舞弊的機率(Beasley, 1996; Dechow et al., 1996; 李春安等人, 2003)、提高公司績效(Brickley et al., 1994; Byrd and Hickman, 1992)、或制定較適當之薪酬契約(Core et al., 1999; Chhaochharia and Grinstein, 2009)。國外文獻顯示在董事會中加入獨立董事會對公司經營績效產生正面影響(Mura, 2007; Shah et al., 2008); 然而還是有部分的研究顯示獨立董事的加入對公司的經營績效來說並沒有顯著的正面或負面的影響(Wang and Oliver, 2009), 甚至有學者發現若公司董事會只有極少數的內部董事, 公司經營的獲利能力還有可能下降(Bhagat and Black, 1999, 2002)。Duchin et al. (2010)發現獨立董事對於公司績效的影響, 會因為獨立董事取得公司資訊的成本高低有所不同, 可見獨立董事取得公司內部資訊的難易度, 似乎仍不如內部董事, 同時這也會影響其執行工作之成效, 連帶影響到公司的經營績效。Fama and Jensen(1983)等學者指出雖然在董事會中引入獨立董事能夠防止高階經理人與內部董事串謀、侵吞股東財富的狀況, 但除非獨立董事能夠有效的利用公司之內部資訊, 不然在監理公司的成效上面, 內部董事可能還是較外部的獨立董事占優勢, 特別是與公司經理人較為親近的內部董事, 因為他們能夠較清楚的掌握公司高階經理人執行策略的動機以及執行細節, 同時因為獨立董事的引入也提升公司董事會組成的歧異程度, 雖然高階決策層的背景多元化, 有部分學者認為能夠降低公司經營的風險(Heslin and Donaldson, 1999), 但若在資訊傳遞的過程中發生不順暢的情形, 也有可能降低公司的經營績效(Fama and Jensen, 1983; Bhagat and Black, 1999)。

國內實證研究發現獨立董事對公司經營績效確有幫助(李建然等人, 2003; 方俊儒等人, 2008; 蕭亦男, 2009; 邱垂昌、莊清駿, 2010; 林峻宇, 2011), 但是也有反向或中立的意見(胡鈞婷, 2007; 莊雪涵, 2008; 盧冠吟, 2010)。董事是否積極參與公司運作亦是衡量董事會是否有效運作之重要指標之一(Cai et al., 2009), 尤其獨立董事平時較無法直接接觸公司營運, 但能透過參與董事會了解公司運作狀況, 因此, 當獨立董事參與度愈高時, 代表可與公司管理階層密切溝通, 較能幫助公司推動適當之政策, 當獨立董事出席董事會比率愈高, 愈能幫助公司創造公司績效(Tobin' s Q) (Brown and Caylor, 2006), Lin, et al.(2014)控制董事會出席率之影響因素後, 亦發現董事出席率與公司績效有正向關係。葉銀華、李存修(2003)主張公司重大決策可能需要外部專家擔任董事會給予客觀的『衝擊』與建議, 因此聘請獨立董事可以增強董事會的專業性, 亦使監督功能增強。然而王育偉、鄭揚耀(2013)實證結果也發現未聘任獨立董事、機構法人持股比率較低的公司, 會因代理問題造成經理人制訂出和投資機會相反的投資決策。



3. 資料與研究方法

3.1 資料來源

本研究以 2011 年至 2015 年為研究期間，以台灣地區上市櫃公司為研究對象並排除金融保險業，探討獨立董事對公司經營績效之影響，資料係取自「台灣經濟新報(TEJ)」以及「公開資訊觀測站」。觀察樣本共計 1,493 家上市櫃公司，最終得到 7,191 筆觀察值，運用敘述性統計、相關係數分析以及複迴歸分析，進行實證。

3.2 研究模型

本文為研究上市櫃公司獨立董事兼職對公司績效影響，參考過去公司治理文獻，例如：Fich and Shivdasani (2006)、方俊儒等人(2008)、林妙雀等人(2008)、Cai et al., (2009)、陳一如(2010)、Lai and Chen (2014)、朱博湧等人(2015)，建構分析模型，並以ROA為應變數，以複迴歸分析作為實證方法。實證模型如下：

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BUSY_{A_{it}} + \alpha_2 INDPDIR_{it} + \alpha_3 MGT_{it} + \alpha_4 BLOCK_{it} + \alpha_5 INSIDE_{it} + \alpha_6 BOARD_{it} + \alpha_7 BLOCK5_{it} + \alpha_8 FB_{it} + \alpha_9 EXP_{it} + \alpha_{10} MAJOR_{it} + \alpha_{11} CEOGEM_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

其中，應變數的公司經營績效，以資產報酬率(ROA)為代理變數。自變數中包括平均每位獨立董事兼任職位數(BUSY_A)、獨立董事比率(INDPDIR)、經理人持股比例(MGT)、大股東持股比例(BLOCK)、董事會持股比率(INSIDE)、董事會規模(BOARD)、控制股東席次(BLOCK5)、家族企業(FB)、獨立董事背景(EXP)、獨立董事學歷(MAJOR)與董事長兼總經理(CEOGM)等，各變數定義如表1。

表 1 變數定義

變數	定義
資產報酬率(ROA)	淨利/資產
平均每位獨立董事兼任職位數(BUSY_A)	獨立董事擔任其他上市公司之全部董事席位平均數
獨立董事比率(INDPDIR)	獨立董事數量/所有董事數量
經理人持股比例(MGT)	公司高階主管持股佔公司流通在外股數的比例
大股東持股比例(BLOCK)	持股佔公司流通在外股數達 5% 以上且非董監事或經理人之股東的持股合計數佔公司流通在外股數的比例
董事會持股比率(INSIDE)	公司董事會之總持股比例



董事會規模(BOARD)	公司董事會之總席次
控制股東席次(BLOCK5)	以持股比例達 5% 以上的大股東在董事會中所佔的總席次比例
家族企業(FB)	非家族企業=1，家族企業=0
獨立董事背景(EXP)	退休=1，現任=0
獨立董事學歷(MAJOR)	商管背景=1，其他=0
董事長兼總經理(CEOGM)	兼任=1，無兼任=0

4.實證結果與分析

4.1 敘述統計量分析

本文實證分析結果如下，從表 2 可得知各變數之敘述性統計量。在績效方面，資產報酬率(ROA)最大值為 89%，最小值為-43.9%。在股權結構方面，經理人持股比例(MGT)平均值為 1.5%，最大值為 39.3%，最小值為 0%；大股東持股比例(BLOCK)平均值為 21.6%，顯示台灣上市櫃公司近五分之一的股東持有在外股數達 5%，最大值為 84.5%，最小值為 0%；而董事會持股比例(INSIDE)平均值為 23.9%；董事會規模(BOARD)平均值為 9.38 人，最大值為 32 人，最小值為 2 人；控制股東席次(BLOCK5)平均值為 4.52 席，最高為 20 席，最低為 0 席；獨立董事比率(INDPDIR)之平均數為 16%，最大值為 75%，最小值為 0%；獨立董事平均兼任數(BUST_A)平均數為 0.54 家，最高 45 家，最低為 0 家。最後在管理型態方面，家族企業(FB)平均值為 37.8%，表示有 37.8%為非家族企業型態。

表 2 變數之敘述統計表

變數	平均值	標準差	最小值	最大值
ROA	0.03751	0.1164	-4.3886	0.8919
BUSYA	0.54496	2.44096	0	45
INDPDIR	0.16077	0.1382	0	0.75
MGT	0.01539	0.02681	0	0.3934
BLOCK	0.21606	0.11888	0	0.845
INSIDE	0.23895	0.15244	0	0.9971
BOARD	9.38271	2.24427	2	32
BLOCK5	4.52402	2.29893	0	20
FB	0.37825	0.48498	0	1
EXP	0.00377	0.06129	0	1



MAJOR	0.01271	0.11201	0	1
CEOGM	0.00098	0.03125	0	1

說明:1.自變數包括平均每位獨立董事兼任職位數(BUSY_A)、獨立董事比率(INDPDIR)、經理人持股比例(MGT)、大股東持股比例(BLOCK)、董事會持股比例(INSIDE)、董事會規模(BOARD)、控制股東席次(BLOCK5)、家族企業(FB)、獨立董事背景(EXP)、獨立董事學歷(MAJOR)、董事長兼總經理(CEOGM)。

本文以 2015 年為例，各產業之樣本公司家數，水泥、食品、電子、紡織、造紙、營建與其他各為 7 家，23 家，889 家，57 家，7 家，70 家與 431 家。各產業公司占所有公司樣本之百分比分別為 0.47%，1.55%，59.91%，3.84%，0.47%，4.72%與 29.04%。表 3 結果顯示，在 2015 年有超過一半的獨立董事具有兼職情形，其中以水泥業兼職最多，營建業獨立董事兼職最少。

表 3 2015 年各產業間之分佈情形

平均數	平均數	水泥	食品	電子	紡織	造紙	營建	其他
BUSYA	0.596	3.476	0.667	0.735	0.345	0.286	0.157	0.211
INDPDIR	0.208	0.124	0.099	0.229	0.131	0.147	0.149	0.197
EXP	0.005	0	0	0.004	0.017	0	0.014	0
MAJOR	0.014	0	0.042	0.013	0.017	0.143	0	0.006

說明:1.變數包括平均每位獨立董事兼任職位數(BUSY_A)、獨立董事比率(INDPDIR)、獨立董事背景(EXP)、獨立董事學歷(MAJOR)。

4.2 相關係數分析

表 4 為各變數之 Pearson 相關係數，應變數 ROA 和自變數平均每位獨立董事兼任職位數(BUSY_A)、獨立董事比率(INDPDIR)、經理人持股比例(MGT)、董事會持股比例(INSIDE)、董事會規模(BOARD)、控制股東席次(BLOCK5)、家族企業(FB)、獨立董事學歷(MAJOR)與董事長兼總經理(CEOGM)呈顯著正相關。ROA 與大股東持股比例(BLOCK)及獨立董事背景(EXP)呈現負相關。



表 4 各變數之 Pearson 相關係數

	ROA	BUSYA	INDPDIR	MGT	BLOCK	INSIDE	BOARD	BLOCK5	FB	EXP	MAJOR	CEOGM
ROA	1											
BUSYA	0.0191 (0.1067*)	1										
INDPDIR	0.0272 (0.0214**)	-0.0029 (0.8077)	1									
MGT	0.0752 (0***)	-0.0126 (0.2867)	0.0739 (0***)	1								
BLOCK	-0.0007 (0.9529)	-0.0238 (0.044**)	-0.0470 (0.0001***)	-0.0696 (0***)	1							
INSIDE	0.0730 (0***)	-0.0918 (0***)	0.0225 (0.0572*)	0.0001 (0.9926)	-0.1699 (0***)	1						
BOARD	0.0530 (0***)	0.0272 (0.0212**)	-0.0575 (0***)	-0.0014 (0.906)	-0.1630 (0***)	0.1017 (0***)	1					
BLOCK5	0.0401 (0.0007***)	0.0848 (0***)	-0.3969 (0***)	-0.0702 (0***)	-0.0528 (0***)	0.1243 (0***)	0.5134 (0***)	1				
FB	0.0029 (0.808)	0.0086 (0.4686)	0.1592 (0***)	0.1236 (0***)	-0.1604 (0***)	-0.0209 (0.0764*)	0.1113 (0***)	-0.0834 (0***)	1			
EXP	-0.0196 (0.0973*)	0.0558 (0***)	-0.0155 (0.1903)	-0.0105 (0.3743)	-0.0043 (0.7175)	-0.0274 (0.0202**)	0.0190 (0.1088)	0.0296 (0.0123**)	-0.0104 (0.3791**)	1		
MAJOR	0.0112 (0.3433**)	0.3746 (0***)	-0.0158 (0.1826)	-0.0393 (0.0009***)	-0.0109 (0.358)	-0.0285 (0.016**)	0.0529 (0***)	0.1168 (0***)	-0.0217 (0.067*)	-0.007 (0.5549)	1	
CEOGM	0.0172 (0.1459)	-0.0070 (0.5546)	0.0087 (0.46)	0.0131 (0.2674)	0.0046 (0.6982)	-0.0168 (0.1555)	0.0166 (0.1609)	-0.0032 (0.7838)	0.0125 (0.2917)	-0.0019 (0.8707)	-0.0036 (0.764)	1

說明:1. 自變數包括平均每位獨立董事兼任職位數(BUSY_A)、獨立董事比率(INDPDIR)、經理人持股比例(MGT)、大股東持股比例(BLOCK)、董事會持股比率

(INSIDE)、董事會規模(BOARD)、控制股東席次(BLOCK5)、家族企業(FB)、獨立董事背景(EXP)、獨立董事學歷(MAJOR)、董事長兼總經理(CEOGM)。

2.***表示 1%的臨界水準；**表示 5%的臨界水準；*表示 10%的臨界水準。



4.3 迴歸統計分析

表 5 結果顯示，台灣上市櫃公司獨立董事兼職對資產報酬率(ROA)呈現顯著正向影響，表示獨立董事的兼職數會提升公司之經營績效。Fama and Jensen(1983)認為，當外部董事兼職數高時，基於自我聲譽的重視，勢必會有效監督公司，以維護自己良好的聲譽，董事兼職數多可擴展人脈並增加與其他公司相互聯繫的機會，更容易幫助公司取得資源與客戶。然而，獨立董事具有專業素養，為保護自己的聲譽，有誘因及能力協助董事會有效監督經理人以避免盈餘管理(Klein, 2002; Xie et al., 2003)，以提高公司績效(Brickley, Coles et al.1994;Byrd and Hickman, 1992)。此外，獨立董事比率(INDPDIR)、經理人持股比例(MGT)、董事會持股比例(INSIDE)、大股東持股比例(BLOCK)、董事會持股比例(INSIDE)、董事會規模(BOARD)、控制股東席次(BLOCK5)與公司績效也呈顯著正向相關。

表5 ROA迴歸結果

變數	Coefficient	t-Statistic	Prob.	VIF
C	-0.015**	-2.045	0.041	
BUSYA	0.001*	1.879	0.060	1.185
INPDIR	0.031***	2.800	0.005	1.254
MGT	0.337***	6.533	0	1.024
BLOCK	0.025**	2.046	0.041	1.083
INSIDE	0.054***	5.837	0	1.067
BOARD	0.002**	2.539	0.011	1.496
BLOCK5	0.002**	2.056	0.04	1.776
FB	-0.002	-0.737	0.461	1.092
EXP	-0.036	-1.630	0.103	1.005
MAJOR	0.002	0.176	0.86	1.161
CEOGM	0.062	1.421	0.156	1.001

說明:

- 1.自變數包括平均每位獨立董事兼任職位數(BUSY_A)、獨立董事比率(INPDIR)、經理人持股比例(MGT)、大股東持股比例(BLOCK)、董事會持股比例(INSIDE)、董事會規模(BOARD)、控制股東席次(BLOCK5)、家族企業(FB)、獨立董事背景(EXP)、獨立董事學歷(MAJOR)、董事長兼總經理(CEOGM)。
- 2.***表示 1%的臨界水準；**表示 5%的臨界水準；*表示 10%的臨界水準。
- 3.VIF 值<10，表示變數間無共線性之問題。



5. 結論與建議

本研究參考過去文獻，以 2011 年~2015 年台灣上市櫃公司，排除金融保險業，為研究樣本。本文實證結果顯示，當獨立董事兼職數越高，ROA 也就越高。獨立董事兼職對公司績效帶來顯著正向影響，因此可見公司設置獨立董事兼職數確實能提升績效，為公司帶來更多專業的判斷。各產業在 2015 年的分佈顯示，超過一半的獨立董事具有兼職情形，其中以水泥業兼職最多，營建業兼職最少。

本研究結果顯示，獨立董事兼職數越高則公司績效的績效越佳，隱含在台灣的董事會結構中，獨立董事雖然身兼數職，但基於獨立董事珍惜自己的聲譽或自有的經驗，仍會有效監督許多公司，進而提升公司績效。因此在管理實務上，公司仍可引入忙碌獨立董事，借重忙碌的獨立董事建議，使其發揮影響力對公司經營績效帶來正向影響。

近年，獨立董事的設置越來越普遍，設置獨立董事能提升公司更有效的監督，公開資訊觀測站設有獨立董監事設置情形等公司治理資料。值得注意的是，金管會全面要求上市櫃公司應於 2015 年起設獨立董事，並於 2015~2017 年間完成獨立董事之設置外，條文中亦要求公開發行公司之獨立董事，應取得專業資格條件，並具備五年以上工作經驗，並要求獨立董事兼任其他公開發行公司獨立董事不得逾三家。建議後續研究可以探討不同產業獨立董事兼職情形對公司績效之影響，再者可以透過研究期間的加長，比較獨立董事前後實施之情形，加深公司治理之研究，藉以提供實務界更多之參考。



參考文獻

1. 丁秀儀、翁天龍(2013),「忙碌獨立董事可以降低公司績效波動性嗎?」,證券市場發展季刊,第二十五卷第二期,161-194頁。
2. 方俊儒、李秀英、龍春伶(2008),「獨立董監事對公司績效與盈餘品質之影響-控制股東之調節效果」,會計與公司治理,第五卷第一期,55-80頁。
3. 王育偉、鄭揚耀(2013),「公司治理、資本出決策與公司價值」,管理與系統,第二十卷第四期,665-695頁。
4. 朱博湧、林裕凌、王筠傑(2015),「獨立董事多樣性對於公司價值之研究」,管理資訊計算,第四卷第二期,65-82頁。
5. 李冠皓(2007),「獨立董事設置狀況與董事內部化程度之探討-以國內上市櫃公司為例」,貨幣觀測與信用評等,第六十八卷,93-96頁。
6. 李建然、廖秀梅、廖益興(2003),「股權結構、董事獨立性與企業經營績效之研究」,會計理論與實務研討會論文集,國立成功大學與中華會計教育學會編。
7. 李春安、吳欽杉、葉麗玉(2003),「所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,第十四卷,75-138頁。
8. 林妙雀、顏怡音、陳雪芳(2008),「公司治理與財務健全度對企業價值影響之研究--多元適應性雲形迴歸之運用」,中山管理評論,第十六卷第四期,787-822頁。
9. 林秀柑、方文碩、王冠閔(2009),「集團核心企業董事會特性與經營績效之研究」,台灣企業績效學刊,第三卷第一期,25-48頁。
10. 林峻宇(2011),「獨立董事對公司經營績效與風險影響之實證研究-以2008全球金融危機為例」,國立交通大學管理科學研究所碩士論文。
11. 林楚雄、陳賢名、王立勳(2010),「公司治理機制對獨特性風險之影響」,管理學報,第二十七卷,409-435頁。
12. 邱垂昌、莊清駿(2010),「獨立董監事、公司資訊透明度與公司價值之關聯性」,中山管理評論,第十八卷第四4期,949-1008頁。
13. 柯承恩、葉銀華(2002),公司治理研究報告,台北:財團法人中華公司治理協會。
14. 胡鈞婷(2007),「獨立董事、公司績效與董監酬勞之關聯」,國立臺灣大學會計學研究所碩士論文。
15. 莊雪涵(2008),「董事會結構及獨立董事兼職數與公司績效關係之研究-以台灣上市電子公司實證」,國立交通大學管理科學系所碩士論文。
16. 陳一如(2010),「企業組織型態與董事會結構對策略聯盟財富效果之影響」,管理評論,第二十九卷第三期,79-102頁。
17. 陳昭蓉(2014),「信用評等變動與高階經理人薪酬:董事會獨立性、專業性及參與度之調節效果」,經濟論文叢刊,第四十二卷第一期,103-155頁。
18. 陳業寧、邱顯比、洪雲萍(2004),「獨立董事與公司治理:政府應該要求所有上市上櫃公司聘任獨立董事嗎?」,證券市場發展季刊,第十六卷第四期,1-36頁。
19. 彭素鈴、尹國正(2008),「董事會特性與企業經營績效關聯性之研究-以臺灣上市公



- 司為例」，台灣銀行季刊，第五十九卷第三期，43-59 頁。
20. 葉銀華、李存修(2003)，「臺灣之獨立董監制度的改革－政策性建議」，會計研究月刊，第二百一十三期，66-85 頁。
 21. 盧冠吟(2010)，「風險管理、公司治理與企業經營績效之關聯性研究」，國立中正大學會計與資訊科技研究所碩士論文。
 22. 蕭亦男(2009)，「我國企業獨立董監事機制與財務績效之關聯性研究」，義守大學管理學院碩士班碩士論文。
1. Beasley, M. S. (1996), "An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud," *Accounting Review*, 71(4), pp. 443-465.
 2. Bhagat, S. and Black, B., (1999), "The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance," *Business Lawyer*, 54, pp. 921-963.
 3. Bhagat, S. and Black, B., (2002), "The Non-Correlation between Board Independence and Long-Term Firm Performance," *Journal of Corporation Law*, 27, pp. 231-273.
 4. Brickley, James A., Jeffrey L. Coles, and Rory L. Terry (1994), "Outside Directors and the Adoption of Poison Pills," *Journal of Financial Economics*, 35, pp. 371-390.
 5. Brown, Lawrence D. and Marcus L. Caylor (2006), "Corporate Governance and Firm Valuation," *Journal of Accounting and Public Policy*, 25, pp. 09-434.
 6. Byrd, John W. and Kent A. Hickman (1992), "Do Outside Directors Monitor Managers? Evidence From Tender Offer Bids," *Journal of Financial Economics*, 32, pp. 195-222.
 7. Cai, Jie, Jacqueline L. Garner, and Ralph A. Walkling (2009), "Electing Directors," *Journal of Finance*, 64, pp. 2389-2421.
 8. Chien, A. (2008), "The Effect of Board Characteristics on Foreign Ownership: Empirical Evidence from Taiwan," *International Research Journal of Finance and Economics*, 22, pp. 93-105.
 9. Chhaochharia, Vidhi and Yaniv Grinstein (2009). "CEO Compensation and Board Structure." *Journal of Finance* 64 :231-261.
 10. Core, John E., Robert W. Holthausen, and David F. Larcker (1999), "Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance," *Journal of Financial Economics*, 51, pp. 371-406.
 11. Dechow, Patricia M., Amy P. Hutton, and Richard G. Sloan (1996), "Economic Consequences of Accounting for Stock-Based Compensation," *Journal of Accounting Research*, 34, pp. 1-20.
 12. Duchin, R., Matsusaka, J. G. and Ozbas, O., (2010), "When Are Outside Directors Effective?" *Journal of Financial Economics*, 96(2), pp. 195-214.
 13. Fama, E. F. and Jensen, M. C., (1983), "Separation of Ownership and Control," *Journal of Law and Economics*, 26(2), pp. 301-325.



14. Fama, E. F., (1980), "Agency Problems and the Theory of the Firm," *Journal of Political Economy*, 88(2), pp. 288-307.
15. Fich, E. M., and A. Shivdasani (2006), "Are Busy Boards Effective Monitors?," *Journal of Finance*, 61(2), pp. 689-724.
16. Heslin, P. and Donaldson, L., (1999), "An Organizational Portfolio Theory of Board Composition," *Corporate Governance: An International Review*, 7(1), pp. 81-88.
17. Huson, M.R., Parrino, R. and Starks, L.T.(2008), "Internal Monitoring Mechanisms and CEO Turnover: A Long-Term Perspective," *Journal of Finance*, 56, pp. 2265-2297.
18. Jiraporn, P., Y. S. Kim and W. N. Davidson (2008), "Multiple Directorships and Corporate Diversification," *Journal of Empirical Finance*, 15(3), pp. 418-435.
19. Kaplan, S. N. and D. Reishus (1990), "Outside Directorships and Corporate Performance," *Journal of Financial Economics*, 27(2), pp. 389-410.
20. Klein, April. (2002), "Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management," *Journal of Accounting and Economics*, 33, pp. 375-400.
21. Lai, J. H. and L. Y. Chen (2014), "The Valuation Effect of Corporate Governance on Stakeholder Wealth: Evidence from Strategic Alliances," *International Review of Economics & Finance*, 32, pp. 117-131.
22. Lin, Ying-fen, Yaying Mary Chou Yeh, and Feng-ming Yang (2014), "Supervisory Quality of Board and Firm Performance: A Perspective of Board Meeting Attendance," *Total Quality Management and Business Excellence*, 25, pp. 264-279.
23. Mura, R., (2007). "Firm Performance: Do Non-Executive Directors Have Minds of their Own? Evidence from UK Panel Data." *Financial Management* 36(3), pp.81-112.
24. Perry, T. and U. Peyer (2005), "Board Seat Accumulation by Executives: A Shareholder's Perspective," *Journal of Finance*, 60(4), pp. 2083-2123.
25. Ronald W. Masulis, Emma Jincheng Zhang (2019), "How Valuable Are Independent Directors? Evidence from External Distractions," *Journal of Financial Economics*, 132, pp. 226-256
26. Sarkar, J. and S. Sarkar (2009), "Multiple Board Appointments And Firm Performance in Emerging Economies: Evidence from India," *Pacific-Basin Finance Journal*, 17(2), pp. 271-293.
27. Shivdasani, A. (1993), "Board Composition, Ownership Structure, and Hostile Takeovers," *Journal of Accounting and Economics*, 16(1-3), pp. 167-198.
28. Shivdasani, A., and D. Yermack (1999), "CEO Involvement in the Selection of New Board Members: An Empirical Analysis," *Journal of Finance*, 54(5), pp. 1829-1853.
29. Shah, S. A., Shah, Z. A. and Zafar, N., (2008). "Non Executive Directors and Performance Of Firms: Empirical Evidence From An Emerging Market." *Business Review* 10(2).
30. Tosi, H. L., Shen, W. and Gentry, R. J., (2003), "Why Outsiders On Boards Can't Solve



- the Corporate Governance Problem,” *Organizational Dynamics*, 32(2), pp. 180-192.
31. Wang, Y. and Oliver, J., (2009). “Board Composition and Firm Performance Variance: Australian Evidence.” *Accounting Research Journal* 22(2), pp.196-212.
 32. Xie, Biao, Wallace N. Davidson, and Peter J. DaDalt (2003), “Earnings Management and Corporate Governance: The Role of the Board and the Audit Committee,” *Journal of Corporate Finance*, 9, pp. 295-316.

