

# 國立交通大學

管理學院財務金融學程碩士班

碩士論文

企業短期投資特性之管理風格對財務績效影響之研究

--以台灣半導體產業上市、上櫃公司為例--

The Study of the Influence of Short-term Investment Characteristics  
Management Styles on Financial Performance—Using TSEC/OTC Listed  
Semiconductor Companies in Taiwan as Case Study

研究生：詹柔誼

指導教授：王淑芬 教授

中華民國九十七年九月十一日

企業短期投資特性之管理風格對財務績效影響之研究

--以台灣半導體產業上市、上櫃公司為例--

The Study of the Influence of Short-term Investment Characteristics  
Management Styles on Financial Performance—Using TSEC/OTC Listed  
Semiconductor Companies in Taiwan as Case Study

研究生：詹柔誼

Student: Chan- Jou-Yi

指導教授：王淑芬 教授

Advisor: Dr. Sue-Fung Wang

國立交通大學  
管理學院財務金融學程碩士班  
碩士論文

A Thesis

Submitted to College of Management

National Chiao Tung University

in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of

Master

in

Finance

September 2008

Hsinchu, Taiwan, Republic of China

中華民國九十七年九月十一日

# 企業短期投資特性之管理風格對財務績效影響之研究

--以台灣半導體產業上市、上櫃公司為例--

學生：詹柔誼

指導教授：王淑芬 教授

## 國立交通大學

管理學院財務金融學程碩士班

### 摘要

在面對瞬息萬變、競爭更為激烈的經濟環境中，企業為了維持其永續經營，常常採取多角化經營的策略，不斷的進行投資，就正面而言，投資行為可以分散公司之經營風險，增加公司的獲利能力，負面而言，可能會造成公司過度舉債，財務槓桿過高，導致公司經營不善；然而，當企業進行投資行為時，是否因為其管理風格的不同而產生不同的財務績效？或是管理者專注於本業的管理風格可為其股東創造較高的財富呢？投資人在選擇投資對象的時候，是否可透過企業的管理風格進行投資選擇，進而增加其財富。此為本研究所要深入研究的方向。

本研究是以台灣半導體產業上市、上櫃公司為研究對象，利用敘述統計研究法、ANOVA 以及 Scheffec 事後檢定來進行分析並比較，在不同管理風格之下於各財務指標下所呈現出不同的財務績效，最後，再探討影響其管理風格之變數的顯著性。

研究結果發現：

1. 企業的管理風格對其財務報表要項的影響，就全體樣本的實證結果顯示，公司管理風格歸屬於保守者，其創造出營業收入較中庸與積極者還高，而多樣化短期投資在保守公司是較不明顯。
2. 企業管理風格對其獲利能力的影響，保守公司在獲利能力方面較中庸、積極公司佳，其純益率、股東權益報酬率以及每股盈餘(EPS)的績效，都是保守公司表現優於中庸公司，積極公司的績效則是最差。
3. 企業管理風格對其市場評價的影響，在市場評價方面若以損益表角度來觀之，整體樣本之保守型公司的本益比(P/E)優於積極型公司；市場評價若以資產負債表方面來觀之，股價淨值(P/B)比在整體樣本進行 ANOVA 分析卻無顯著差異存在，也就是說在股價淨值(P/B)比在市場評價方面不具有解釋能力。

關鍵詞：管理風格、財務績效、多角化投資

# The Study of the Influence of Short-term Investment Characteristics Management Styles on Financial Performance—using TSEC/OTC Listed Semiconductor Companies in Taiwan as Case Study

Student: Chan- Jou-Yi

Advisor: Dr. Sue-Fung Wang

Graduate Institute of Finance  
National Chiao Tung University

## Abstract

In the environment of instant changes and tougher competition, to seek sustainable operation, enterprises often adopt diversified operation strategy and conduct constant investments. Positively, investments help disperse the operation risks and increase profitability. On the contrary, they may cause over debts and financial leverage, leading to poor operation. However, do different management styles lead to different financial performances? Provided that if management focuses on the core business, will shareholders have more wealth? This paper aims to investigate whether investors can select the investment objectives based on the management styles of companies, and therefore increase their wealth.

The research subjects are TSEC/OTC listed semiconductor companies in Taiwan. The study uses descriptive statistics ANOVA and Scheffe's method for comparisons and analyses of financial performances under different management styles, and further explores the significance of variables affecting management styles.

The findings are:

1. From overall empirical results of the samples, companies with conservative management style create higher revenues than those with medium and aggressive management styles; diverse short-term investments are rare in conservative companies.
2. On the influence of profitability based on management styles, conservative companies yield profits that are better than both medium and aggressive companies. Conservative companies have better return on sales (ROS), net return on equity, and EPS than medium companies. Aggressive companies create the worst performance.
3. On the influence of market evaluation based on corporate management style, in light of profit and loss in market evaluation, conservative companies have better P/E than aggressive ones; in light of balance sheets, there is no significant difference in P/B among overall samples under ANOVA analysis. That is, P/B does not contain explanative

capability in terms of market evaluation.

Keywords: management styles, financial performance, diversification investment



## 誌 謝

首先要誠摯地感謝我的指導老師 王淑芬教授，老師不辭辛勞的教導和解惑，並且細心地指點我正確的方向，其淵博之學識與豐富產業經驗，讓我在研究所的生涯中獲益良多；另外，在論文口試時，感謝王克陸教授、李堯賢教授以及林進財教授在百忙之中抽空審閱及指導學生的論文，並提供學生諸多寶貴的建議與見解，使得本論文得以更加完整及充實。

在兩年碩士班的日子中，感謝所有老師們所給予的教導與協助，讓學生有更多的學習機會與成長空間。而和同窗們共同的生活點滴，出乎意料之外的使我的人生增加不少豐富的色彩。在此感謝世豪、振困、建成、傳德、靖雯等同學的協助與幫忙，總在我最需要幫助時伸出溫暖的雙手，並且給予我最大的支持與鼓勵；更感謝學妹慧姍的大力相助，一路陪伴我渡過許多挫折和困難；因為有大家的幫忙，讓我的論文才得以順利的完成，回顧過去二年，內心充滿了無限的感謝。

最後，感謝我的家人，尤其是我的先生康偉對我的支持和體諒，使我能無顧之憂在二年的時間如期完成碩士學業，且讓我有更大的動力完成論文。最後，再次感謝所有給予過我幫助的人，以及我最摯愛的家人，謝謝你們！

詹柔誼 謹誌  
國立交通大學管理學院財務金融學程碩士班  
中華民國九十七年九月

# 目錄

中文摘要.....	i
英文摘要.....	ii
誌謝.....	iv
圖目錄.....	vii
表目錄.....	viii
1. 緒論.....	1
1.1. 研究背景.....	1
1.2. 研究動機與目的.....	1
1.3. 產業介紹.....	3
1.3.1. 半導體產業簡介.....	3
1.3.2. 半導體產業演進.....	4
1.3.3. 台灣半導體產業未來發展-有機半導體將創造電子產業新風貌.....	5
1.4. 研究架構.....	6
2. 文獻探討.....	8
2.1. 管理者之定義.....	8
2.2. 財務績效.....	11
3. 研究設計.....	15
3.1. 資料來源.....	15
3.2. 研究假說.....	17
3.3. 研究變數之定義.....	17
3.4. 研究方法.....	22
3.4.1. 敘述統計.....	22
3.4.2. 變異數分析(Analysis of Variance ; ANOVA).....	22
3.4.3. 事後多重比較.....	23
4. 實證結果與分析.....	24
4.1. 樣本屬性說明.....	24
4.1.1. 樣本介紹.....	24
4.2. 基本統計分析.....	26
4.3. 中位數比較分析.....	29
4.4. ANOVA 實證分析、Scheffe 事後多重比較.....	32
5. 結論與建議.....	38
5.1. 結論.....	38
5.2. 研究建議.....	39
6. 參考文獻.....	41
一、 中文部分.....	41

二、	英文部分 .....	42
7.	附錄 .....	44
	附錄、一 .....	44
	台灣半導體產業上市上櫃公司研究變數之間 Scheffec 事後檢定表 .....	44
	附錄、二 .....	45
	台灣半導體產業上市公司研究變數之間 Scheffec 事後檢定表 .....	45
	附錄、三 .....	46
	台灣半導體產業上櫃公司研究變數之間 Scheffec 事後檢定表 .....	46
	附錄、四之一 .....	47
	99 家上市上櫃半導體樣本公司(依成立時間排序) .....	47
	附錄、四之二 .....	48
	99 家上市上櫃半導體樣本公司(依成立時間排序) .....	48
	附錄、四之三 .....	49
	99 家上市上櫃半導體樣本公司(依成立時間排序) .....	49
	附錄、五 .....	50
	各公司短期投資中所投資上市股票比例表 .....	50





## 圖目錄

圖 1-1 研究流程圖.....	7
圖 3-1 樣本分配圖.....	18
圖 4-1 研究有效樣本數上市上櫃分佈圖.....	25



## 表目錄

表 1-1 台灣與世界半導體產業演進過程.....	4
表 2-1 高階管理者之文獻研究.....	11
表 2-2 財務績效之文獻研究.....	14
表 3-1 研究樣本之產業類別表.....	16
表 3-2 研究變數定義表.....	21
表 4-1 研究有效樣本數上市上櫃分佈情形.....	25
表 4-2 半導體產業公司之樣本分群.....	26
表 4-3 上市及上櫃公司之敘述統計.....	27
表 4-4 上市公司之敘述統計.....	28
表 4-5 上櫃公司之敘述統計.....	28
表 4-6 上市及上櫃公司之管理風格比較(中位數).....	30
表 4-7 上市公司之管理風格比較(中位數).....	31
表 4-8 上櫃公司之管理風格比較(中位數).....	31
表 4-9 中位數分析之比較--財務績效.....	32
表 4-10 上市及上櫃公司之 ANOVA 實證分析.....	33
表 4-11 上市及上櫃公司之事後多重比較.....	34
表 4-12 上市公司之 ANOVA 實證分析.....	35
表 4-13 上市公司之事後多重比較.....	35
表 4-14 上櫃公司之 ANOVA 實證分析.....	36
表 4-15 上櫃公司之事後多重比較.....	36
表 4-16 上市及上櫃公司之 ANOVA--財務績效.....	37

# 1. 緒論

## 1.1. 研究背景

財務報表可以呈現其產業的特性、公司的資產規模大小以及公司管理者的風格。而財務報表就好比是顯微鏡可以判別公司體質的好與壞，也像是望遠鏡能夠看到公司前景；透過財報會計風險性項目解讀與財務比率分析，其實財報就像是體檢表，也是成績單，清楚明白的揭露公司經營績效與財務狀況的良窳。

管理者的領導能力與管理風格更是影響企業經營績效甚鉅，在不同的管理風格裡導致了企業不同的經營績效成果，往往財務危機不是來自經營不善，而是源自於管理者的投機心態與偏行為。於西元 2001 年 12 月 2 日，曾經是美國第七大企業的安隆公司(Enron)申請破產，這是美國在 911 事件之後爆發影響到全球的事件，在安隆案中給美式資本主義帶來了相當沉重的打擊，進而使得企業在經營管理，越來越講求誠信、守法及透明化。

在面對瞬息萬變、競爭更為激烈的經濟環境中，企業為了維持其永續經營，常常採取多角化經營的策略，不斷的進行投資，其投資行為又分為長期投資與短期投資；事實上，就正面而言，投資行為可以分散公司之經營風險，增加公司的獲利能力，負面而言，可能會造成公司過度舉債，財務槓桿過高，導致公司經營不善。

## 1.2. 研究動機與目的

在我國積極發展的各項產業中，半導體產業（Semiconductor Industry）近年來已成為我國的核心產業之一，新竹科學工業園區甚至被喻為「東方的矽谷（Silicon Valley of the East）」。且在股票上市上櫃之公司，其財務報表與營運狀況皆需經過有效及嚴格的審

核，以及資訊必須公開，有利於資料的蒐集與整合；半導體相關類股是股市中權值最大的族群，單是以晶圓雙雄台積電、聯電，即分別占大盤權值的 8.126%、1.099% (2008.06.12 證交所資料) 因此它獲得許多國內研究者及投資人的關注。

半導體整體產業在 2006 年所創造的附加價值占我國當年國內生產毛額(GDP)3.3% 的比重。在 2006 年我國半導體製造業產約占全球半導體製業 11.5%，排名全球第 4，其中以晶圓代工的產值占全球的 68.4%，為全球第 1，記憶體製造產值在全球市占率高達 20%，位居全球第 2 位。由此可以顯見半導體產業乃為我國經濟發展之命脈，亦為目前台灣繁榮景況主要之動力。

從企業的長遠發展來看，資金的分配和使用決定了股東投資的價值，而半導體產業是推升我國經濟發展的龍頭產業，有鑑於 IC 股常為帶動和影響整個股市交易活絡與衰退，它也象徵和反映出一個國家的經濟景氣之前景，因此在這些龍頭產業的公司是否需要透過財務操作來增加企業的價值，對整體經濟而言具有其相當深遠及重要的意義。希望藉此實證過程中，能給予投資者在進行投資決策時，能有較完整的評估與參考。

基於上述研究動機，本研究擬從企業管理風格是否對其財務績效表現有所影響？而管理者是否借可以由財務操作來為公司帶來更大的獲利？或是專注於本業的公司能為其股東創造較高的財富呢？投資人在選擇投資對象的時候，是否可透過企業的管理風格進行投資選擇，進而增加其財富。

因此，本研究欲針對此議題作深入研究，進一步探討企業管理風格對其財務績效表現的影響為何？因此研究目的如下概述：

1. 瞭解企業管理風格對其財務報表要項的影響。
2. 瞭解企業管理風格對其獲利能力績效的影響。
3. 瞭解企業管理風格對其市場評價的影響。

本文借由系統性之探討，來加以驗證之。

## 1.3. 產業介紹

### 1.3.1. 半導體產業簡介

產業定義：指在矽(四價)中添加三價或五價元素形成的電子元件，它不同於導體、非導體的電路特性，其導電有方向性，使得半導體可用來製造邏輯線路，而使電路有處理資訊的功能。

半導體產業之範圍包括積體電路(Integrated Circuit ,IC) 、分離式元件(Discrete Devices)、光電元件(Optoelectronic Devices) ，分離式元件包括電晶體、發光二極體等，至於 IC 產品方面，依其用途主要分為微元件、邏輯元件 IC、類比 IC、記憶體等四方面，其中微元件主要包括有微處理器(CPU)、微控制器(MPU)、微周邊器、數位信號處理器(DSP)等；邏輯 IC 包括特殊應用標準產品(ASSP)，特殊應用積體電路(ASIC)；類比 IC 包括混合信號 IC 及線性 IC；記憶體主要分為 RAM(Random Access Memory)和 ROM(Read Only Memory)兩種，ROM 具記憶資料（程式）的功能，一般稱為「非揮發性記憶體」，記憶的資料不會變化，如 EPROM（Erasable & Programmable ROM，可抹除可程式化的唯讀記憶體），EEPROM（Electrically Erasable & Programmable ROM，可用電壓抹除可程式化的唯讀記憶體），MASKROM（光罩讀記憶體）、FLASH（快閃記憶體）等；RAM 則為可隨時讀和寫的記憶體，當電源切斷時，記憶資料即告消失，稱為「揮發性記憶體」，如 DRAM（Dynamic Random Access Memory，動態隨機存取記憶體）和 SRAM（Static Radom Access Memory，靜態隨機存取記憶）等。由於 DRAM 記憶體的元件構造較簡單、成本低、標準化程度高，為目前各電子製造商發展之重點產品。

### 1.3.2. 半導體產業演進

台灣半導體產業的發展，始於 60 年代外資投資設立封裝廠開始，而產業發展歷程可分為 1966 年至 1973 年的萌芽期、1974 年至 1979 年的引進期、1980 年至 1995 年的成長期、並在 1996 年以後進入產業的擴張期。而台灣半導體工業發展迄今已經歷近三十多年，在政府有計劃的輔導、推動、以及業界多年來的經營，從上游晶圓材料到 IC 設計業、製造業、封裝業以及測試業等，產業結構可謂相當完整，產值亦屢創新高，歷年成長率均高達 20% 以上。表 1-1 為台灣與世界半導體產業演進過程。

表 1-1 台灣與世界半導體產業演進過程

台灣半導體發展進程	年代	世界半導體發展進程
	1948	貝爾實驗室發明電晶體
	1952	快捷半導體創立
	1958	Kilby 發明 IC(TI)
交大建立半導體實驗室	1964	
	1965	摩爾發表摩爾定律
高雄電子從事積體電路封裝	1966	
	1967	國民半導體創立
	1968	英代爾、超微半導體創立
飛利浦建元從事積體電路封裝	1969	3101 全球第一顆雙載子記憶體 1101 第一顆 CMOS 記憶體(Intel)
	1970	1103 第一顆 DRAM(Intel) 法羅門發明 EPROM 記憶體原理
華泰電子從事積體電路封裝	1971	4004 全球第一顆微處理機(Intel) 1702 EPROM
	1972	2102 第一顆 N-MOS 1K SRAM 8008 第一顆 8 位元微處機
工研院電子所成立	1974	8080 MPU
自 RCA 引進 7 微米製程技術 開始電子工業第一期發展計劃	1975	
	1976	四吋晶圓製程
電子所 IC 示意工廠落成	1977	SIA(半導體產業協會)成立
聯華電子公司成立	1978	8086 16 位元微處理器

台灣半導體發展進程	年代	世界半導體發展進程
開始電子工業第二期發展計劃	1979	
新竹科學園成立	1980	1.5 微米製程技術
	1982	80286 (10 萬顆電晶體)
		1.2 微米製程技術
開始超大型積體電路計劃	1983	六吋晶圓製程
成功開發 1.5 微米 256K DRAM		
IC 設計公司接連成立	1985	80386 32 位元微處理器
		1.0 微米製程技術
台灣積體電路公司成立	1986	SEMATECH 成立
	1987	SIA 設定三段目標
	1988	八吋晶圓製程 0.8 製程技術
台灣光罩公司成立	1989	80486(120 萬顆電晶體)
開始次微米製程發展計劃		
1.0 微米製程技術	1990	0.5 微米製程技術
半導體列入我國未來 10 大新興產業		
0.6 微米製程技術投入量產	1992	
次微米 8 吋廠實驗室落成	1993	Pentium 微處理器
4M SRAM、16M DRAM 設計生產能力		0.35 微米製程技術
聯電、華邦開發完成 0.5 微米製程技術	1994	
世界先進積體電路公司成立	1995	P6 微理處理器(Intel)
開始深次微米計劃	1996	MMX 微處理器
0.35 微米製程技術	1997	0.2 微米製程技術
	↓	

資料來源：劉常勇(1997)

### 1.3.3. 台灣半導體產業未來發展-有機半導體將創造電子產業新風貌

近年來，台灣產業發展正面臨外在與內在的雙方壓力，競爭價值已從過去倚賴低附加價值、替代性高的生產與裝配活動，開始推移至產品的高值化，因此極需依賴優勢產業及新興產業之蓬勃發展以維持經濟成長。

台灣因具有二兆產業的根基，並孕育了優秀的人才、設備、技術等基礎環境，對於

軟性電子的發展占有很大的優勢。然而在有機半導體材料和連續式製程設備的開發上，卻落後歐、美、日等國家。因此若能設定策略，運用兩兆產業所建立的寶貴資源與經驗，結合基礎產業的能力，透過技術的創新研發，將可共同結合開創另一個全新的格局。

## 1.4. 研究架構

本研究架構共分為五章，其研究流程如圖 1-1 所示。本文架構分別概述如下：

第一章 緒論：說明本研究之研究背景、研究動機與研究目的、產業介紹以及研究架構。

第二章 文獻探討：探討國內外相關實證的文獻，並且加以整理。

第三章 研究設計：說明樣本資料來源、研究假說、研究變數與研究方法。

第四章 實證結果與分析：概述樣本特性與分析本研究之實證結果。

第五章 結論：提出實證結論與研究限制，及建議未來可行研究之方向。







圖 1-1 研究流程圖

## 2. 文獻探討

本研究主要是探討以企業短期投資特性之管理者管理風格對財務績效影響之研究，大多數人經常使用各種財務指標來衡量公司管理人的績效，以其所呈現出來的結果來論定管理人所執行的策略結果。本研究所指管理者是指該企業最高決策者。

以下將就過去學者對企業管理者領導風格、財務績效等構面之相關文獻進行探討。

### 2.1. 管理風格之定義

過去大部份之研究多以公司或產業特徵來解釋公司行為及績效，而忽略管理者個人特質與財務決策及公司績效之間的關係，而管理者是一家公司經營的核心，幾乎所有攸關公司未來經營發展的政策皆須經其手，高階經理人在決定任何一項政策時，都有其個人風格，而其政策推行的結果則會反映在公司的投資比例、融資比例等等財務決策上，最後反應於公司的績效。

一般來說，管理者之所以願意承擔風險，可能是因為其有較高的風險管理的能力或經驗，而這些能力通常與管理者的年齡、教育背景、工作經驗等有正向的關連。

對於年紀較長的管理者來說，其財務收入上安全的需求與工作保障是很重要的，他們的社會地位、生活方式以及消費模式等等特性皆已建立，因此他們會儘量避免去涉及風險性較高的決策，Sturdivant et al.(1985)認為經理人員年紀越長，個性會越趨向保守。相對之下，年輕的管理者或是經理人在做決策行為過程中，則比較願意在其所執行上的策略選擇承擔風險且較具有彈性(Miller,1990)。

根據管理金字塔(Management Pyramid)公司管理階層大致分為三級，高階、中階及基層管理者，高階管理通常包括董事長、總經理、副總經理、協理等高階領導，中階管

理者包括，經（副）理、主任，基層管理者則包括課長、領班等，高階管理者主要是在注重公司之方向、策略、領導、效能以及哲學，他們主要任務為描繪公司願景、建立公司共同價值與理念、將機會事業化、帶動創新與風險評估以及領導全員實現願景。本研究所指管理是指該企業最高決策者。

（一）2001 年美國學者 Jim Collins 認為領導能力有分為五個層級

第一級 有高度才幹的個人：能運用個人才華、知識、技能和良好的工作習慣，產生有建設性的貢獻。

第二級 有所貢獻的團隊成員：能貢獻個人能力，努力達成團隊目標，並且在團體中與他人合作。

第三級 勝任愉快的經理人：能組織人力和資源，有效率和有效能地追求預先設定的目標。

第四級 有效能的領導者：激發下屬熱情追求清楚而動人的願景和更高的績效標準。

第五級 藉由謙虛的個性和專業的堅持，建立起持久的卓越績效。

（二）『管理之父』彼得·杜拉克（1963）認為一個有效的管理者，必須具備五項主要的習慣：

第一個習慣 要善於處理和利用自己的時間，把認清楚自己的時間應花用在什麼地方作為起點。

第二個習慣 注重貢獻，確定自己努力方向。

第三個習慣 善於發現和用人之所長，包括他們自己的長處，他們上級的長處和下屬的長處。

第四個習慣 能夠分清工作的主次，集中精力於少數主要的領域，在這少數主要的領袖

中，如果能有優秀的績效就可以產生卓越的成果。

第五個習慣 能作有效的決策，他們知道一項有效的決策必是在『議論紛紛』的基礎上作成的判斷，而不是在『眾口一詞』的基礎上作出判斷。

綜而觀之，管理者是公司重要的財富和資源，其個人特質對於公司的行為及績效表現有其絕對性的影響。

管理風格之文獻研究如表 2-1 所示



表 2-1 管理風格之文獻研究

國內外學者對管理風格之研究		
學者	年代	相關研究
Dollinger	1984	高階經理人之學歷與資訊整合能力會影響公司營運績效
Sturdivant et al.	1985	管理者年紀越大，其個性上會越保守
Bantel & Jackson	1989	高階經理人之專業教育背景，工作背景和策略傾向會影響公司營運績效
Miller	1990	年紀較輕的管理者在較能面對風險性的決策
王世偉	1997	領導者之領導風格對其經營績效有顯著性影響
Gunn	2002	領導人的人格特質與公司經營績效有相關
Herrmann	2002	年輕高階管理者的教育水準和國際化經驗與企業經營績效呈正相關

資料來源：郭明秀(2001)

## 2.2. 財務績效

就財務報表本身是一種靜態的形式，財務報表的內容所呈現的僅是忠實地揭露過去一段時間內該企業的營業活動與經營結果，並不涉及未來的營運情形或是可能發生的狀況，例如美國世界通訊財報虛假事件或是轟動一時的安隆案以及國內太電與博達掏

空公司事件等等，都是在反映過去企業的問題。而企業的經營本身是一種動態的形式，若從企業資資源的角度觀之，當企業擁有閒置資金時，為了提高其使用的效能，企業通常會採取尋求其它的投資途徑，藉以達成企業成長之目的。因此，當企業經營績效愈高時，相對其閒置資金也愈充裕，企業將可能藉此閒置資金進行轉投資的行為，以追求擴大企業的利潤。

Weston & Copeland (1986) 提出三項轉投資的優點：

(一)、能以較低的成本跨足新事業。

(二)、孤立風險。相較於擁有許多事業部的單一複合式企業，若將各事業部各自獨立成公司，可使各公司之風險獨立，不致影響其他被投資公司及投資公司本身。

(三)、不須被投資公司的同意。轉投資公司可以從股票市場買入被投資公司的股票以取得其控制權，不須被投資公司之同意。

但是多角化對企業而言，到底是提昇企業財務績效，還是造成其績效的減損？至今尚無一個定論，Grinyer, Yasai 與 Bazzaz(1980)認為，多角化策略與企業績效沒有顯著相關，而且會隨著企業多角化程度的提高，其獲利能力會下降，Markides(1995)也提出，企業降低多角化程度，績效應該會有所改善的論點。

就企業轉投資(多角化)而言，當公司法人間單方面持有它公司的股票而成為該公司的股東，即可視為企業轉投資之形式。而企業何以要進行多角化，有以下幾點可以一窺端倪：

(一)、投資組合風險說

此一說法是最常被提出也是最簡單用來解釋多角化廣泛被採用的原因，認為可以藉由多角化投資將投資資金分散、經營多種產業來減低公司總風險及營收變動程度，就如同證券市場藉由證券投資組合降低風險一樣，管理者也能經由公司多角化行動降低公

司本身的總風險。

Markowitz(1959)提出證券市場有效投資組合並非著重於持股家數，而在於持股產業之間的相關性越小越好，最好彼此之間相關性為負。

## (二)、逃避模式

該理論認為企業之所以採取多角化行為係因為原來的產業已被預期將走入產業的衰退期，而衰退期的產業將面臨缺乏創新的產品與技術以及高度的競爭，使公司的獲利面臨停滯不前，甚至是衰退的困境。

Matsusaka(2001)提出多角化是企業為了達成價值最大化所採取的動態模式，為一連串搜尋的過程，企業不斷的在嘗試加入與組織核心能力最合適的產業及離開不合適的產業。

## (三)、購併風潮

企業可藉由購併擴大企業的規模，增加每股盈餘、提高企業股票價值；也因為購併而達成其規模經濟進而增加市場的競爭力，提昇財務上的經濟獲利之好處。

## (四)、經理者自利

當企業規模越大時，經理人的薪資水準與享有的福利往往是水漲船高，再加上經理人只是股東們的代理人，因此經理人可能追求的是自己的最大利益，而非企業的最大利潤。

Jensen and Murphy (1990) 發現經理者的報酬通常與公司規模成正比，另外 Shleifer and Vishny (1998) 認為多角化使得經理者在企業有著不可缺少的地位，系因為之前累積的經驗與公司事務越趨複雜。因此即使多角化的行為可能會損於股東的利益，但是經理人為了自身的利益仍會進行多角化的行為。

財務績效之文獻研究如表 2-2 所示

表 2-2 財務績效之文獻研究

國內外學者對財務績效之研究		
學者	年代	相關研究
Remult	1974	多角化的相關性較高，可能使企業有較高的獲利能力
Berry	1975	認為多角化程度與企業績效有正向相關
Grinyer	1980	多角化策略與企業績效是沒有顯著相關，而且隨著企業多角化程度的提高，其獲利能力會下降
許致中	1987	相關多角化企業的獲利能力較非相關多角化企業來的高
諸慧玲	1991	運用營收成長率、流動比率、純益率、負債比例衡量多角化企業的價值，結果發現，相關多角化的獲利能力會大於非相關多角化之企業
Lang 與 Stulz	1994	企業多角化程度與 Tobin's Q 呈顯著負相關
Steiner	1996	多角化企業之價值明顯低於專業化的企業
黃仲生	1996	企業進行多角化使得企業的價值下降



### 3. 研究設計

本章一共分為四節，首先第一節先介紹樣本資料來源以及挑選樣本的標準；而第二節則是進一步說明研究變數的定義；第三節則發展出本文的研究假說；最後，第四節則是說明本研究所採用的研究方法，相關統計檢定方法進行實證分析。

#### 3.1. 資料來源

本研究為了針對半導體產業進行研究，主要利用台灣經濟新報資料庫(TEJ)及公開資訊站來取得研究樣本之相關資料。以 2001 年~2005 年為研究期間，而研究對象則為台灣半導體產業之上市櫃公司。從台灣經濟新報取得台灣半導體產業之上市櫃公司的財務資料，如短期投資、每股盈餘、股價淨值比等資料，再透過公開資訊站取得各公司財務年報中的短期投資明細及投資金額。在原始樣本部分中，包括 54 家上市公司，61 家上櫃公司，共為 115 家半導體產業公司。

由於同一家公司每一年的財務資訊有所不同，因此，本研究將以每一家公司的每一年資料視為一件獨立樣本。因為在公開資訊站有些財務資料無法讀取，而為了符合本研究所需要的樣本，再將其無法讀取之資料樣本予以刪除，最後有效之研究樣本數為 375 件，包括 46 家上市公司，53 家上櫃公司，共為 99 家半導體產業公司。由於半導體產業又可細分成各種產業類別，如 DRAM、IC 設計、MCU 等產業，因此，針對產業類別的分類標準，本研究將研究對象的產業類別整理如表 3-1 所示。

表 3-1 研究樣本之產業類別表

產業類別	公司	產業類別	公司	產業類別	公司
DRAM	2342 茂矽	IC 基板	3189 景碩	其他 IC	6198 凌泰
	2344 華邦電		2446 全懋	矽晶圓	6182 合晶
	2408 南科	IC 設計	5302 太欣	金、錫凸塊	6147 頌邦
	5346 力晶	IC 設計軟體	2473 思源	非揮發性記憶體	2337 旺宏
	5387 茂德	IO 控制 IC	3014 聯陽	消費性 IC	2401 凌陽
DRAM 記憶體 IC	5351 鈺創	LCD 控制 IC	2436 偉詮電		2458 義隆
	3006 晶豪科	LCD 驅動 IC	3034 聯詠		3219 倚強
	5468 台晶		6129 普誠		3268 海德威
DRAM 模組	2451 創見		6186 晶磊		5471 松翰
	3079 宏億國		6236 凌越		6229 研通
	3252 宏連科	LCD 驅動 IC 封裝	3063 飛信	專業晶圓代工	2303 聯電
	3260 威剛	MCU	3056 駿億		2330 台積電
	8088 品安	MCU	3228 金麗科		5347 世界
	8277 商丞		5314 世紀		6287 元隆電
Flash 模組	6145 勁永		5487 通泰	設計 IP	3035 智原
IC 生產	5326 漢磊		6202 盛群	設備儀器廠商	6223 旺矽
IC 封裝	1437 勤益	PC 週邊 IC	6243 迅杰	通訊通路商	8084 巨虹
	2311 日月光	STB IC	3271 其樂達	晶片組	2363 矽統
	2325 矽品	USB	6104 創惟		2388 威盛
	2329 華泰	USB	6233 旺玖	網路通訊 IC	2379 瑞昱
	2369 菱生		8054 安國		6130 亞全
	8066 福祿	二極體	2302 麗正	影音 IC	6103 合邦
IC 封裝	2441 超豐		2434 統懋		6237 驛訊
	3372 典範		2481 強茂	磊晶	3016 嘉晶
	5344 立衛		5324 德豐		5483 中美晶
IC 測試	2449 京元電		5425 台半	導線架	2351 順德
	3264 欣銓	手機面板驅動 IC	8016 矽創	類比 IC	3188 安茂
	3265 台星科	主機板	2425 承啟		3298 圓創
	6239 力成	半導體設備	5455 訊利電		6138 茂達
	6257 矽格	光罩	2338 光罩		6286 立錡
	8079 誠遠		3087 翔準		6291 沛亨
	5466 泰林	光碟機驅動 IC	2454 聯發科		8081 致新
	6261 久元		3041 揚智		8261 富鼎

## 3.2. 研究假說

管理風格趨於保守的公司會傾向提高現金持有而不多作積極性的投資行為，在投資方面，也傾向投資於風險性低的投資商品，如基金，國庫券等，而不進行積極性的投資活動，如從事購買上市櫃股票。相較於積極型公司而言，保守型公司不從事風險性高的投資行為，也較能專注於本業的營運狀況及經營管理，而根據 Gunn(2002)的研究發現領導人的人格特質與公司經營績效有相關，Steiner(1996)的研究也發現多角化企業之價值明顯低於專業化的企業。

因此，保守型公司的財務報表要項優於積極型公司的財務報表要項。而專注本業經營的保守型公司，因為財務報表要項良好環就之下，而反映在公司的財務績效表現，由此可見，保守型公司在財務績效方面可以有良好的獲利表現。因此，相較之下保守型公司的財務績效表現是優於積極型公司的財務績效。Grinyer, Yasai 與 Bazza (1980)認為，多角化策略與企業績效沒有顯著相關，而且隨著企業多角化程度的提高，獲利能力會下降。

而市場投資人對於保守型公司的營運狀況及績效表現而給予較高的市場評價。因此，基於以上所述及研究目的，建立本研究假說如下：

假說 1：不同管理風格的公司其財務報表要項有顯著差異

假說 2：不同管理風格的公司其獲利能力有顯著差異

假說 3：不同管理風格的公司其市場評價有顯著差異

## 3.3. 研究變數之定義

關於企業的管理風格特性，本研究提出管理風格的定義與分類，也針對管理風格對

財務績效影響方面，分為財務報表要項、獲利能力及市場評價三個構面，以下便針對與本研究有關的重要變數作詳細的定義，以便於作後續的實證研究分析。

### 3.3.1 管理風格的分類

為了分辨出半導體產業公司之管理風格，本研究將以短期投資中所投資上市公司股票的比例視為管理風格之代理變數，並將樣本予以分群。其中圖 3-1 是針對上市股票短期投資比例的樣本分配表。

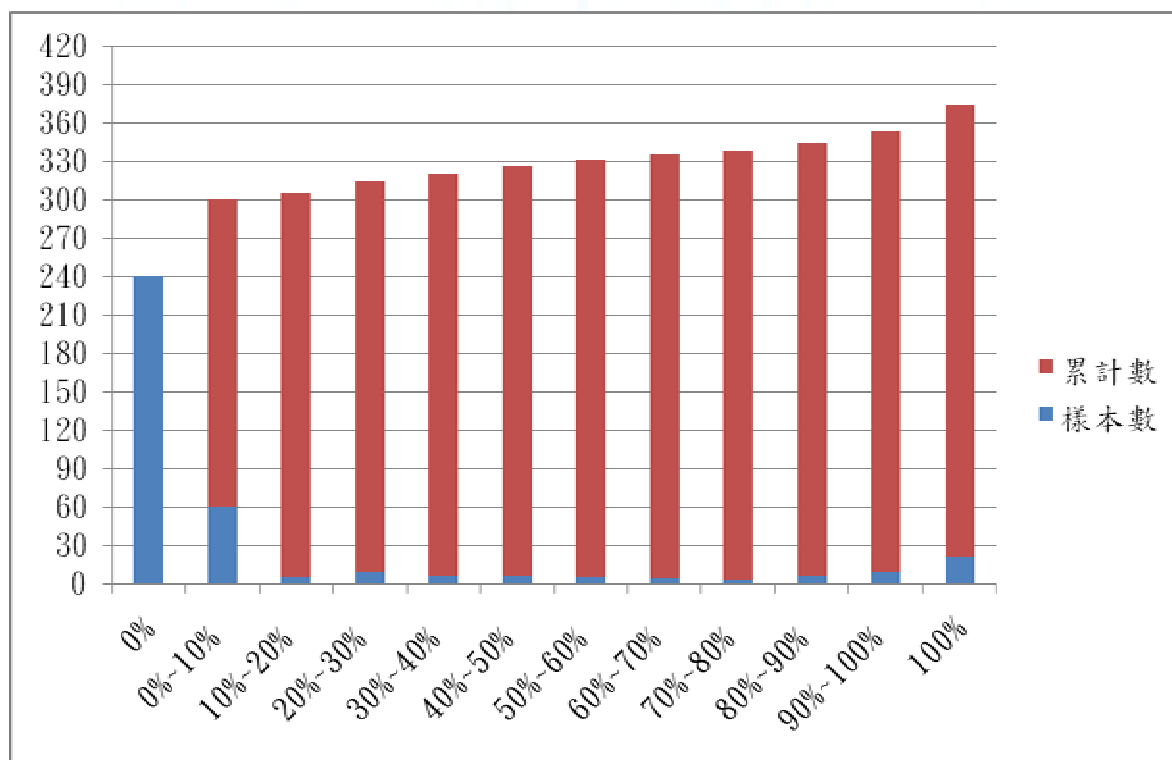


圖 3-1 樣本分配圖

由圖 3-1 中的累積樣本數，將研究樣本進行分類，以公司在短期投資中所投資的上市公司股票比例作為分群標準，本研究分類之定義如下：

- 1.管理風格為保守型公司：投資上市(櫃)公司股票/短期投資 = 0%
- 2.管理風格為中庸型公司：  $0\% < \text{投資上市(櫃)公司股票/短期投資} \leq 50\%$
- 3.管理風格為積極型公司：  $50\% < \text{投資上市(櫃)公司股票/短期投資} \leq 100\%$

因此，本研究將研究樣本依照上述的分群標準，將依管理風格分為保守型公司、中庸型公司及積極型公司，以便本研究進行探討與實證分析。

### 3.3.2 研究變數之定義

#### 1.財務報表要項

為了瞭解不同的管理風格之企業，其財務報表要項是否也因其管理風格而有所不同的呈現；因此以現金及約當現金、短期投資、營業收入淨額、資產總額、普通股股本作為財務報表要項之研究變數進行研究分析。

(1)現金及約當現金：持有現金及約當現金，約當現金包括自投資日起三個月內到期或清償之短期票券，按取得成本列帳，成本之計算採個別辨認法；短期票券利息收入按分離課稅後淨額列帳。

(2)短期投資：包括上市(櫃)公司股票、上市受益憑證及未上市受益憑證，係按成本與市價孰低法評價，成本之計算則採用加權平均法。至於取得股票股利，則按一般公認會計原則之規定，僅註記股數之增加，不記投資收益。

(3)營業收入淨額：表達出公司真正的營業收入狀況。營業收入總額扣除銷貨退回與銷貨折讓。

(4)資產總額：其中包括流動資產、固定資產、無形資產、長期投資及其他資產。

(5)普通股股本：普通股股東所出資的權益金額。

(6)現金/總資產：公司持有現金部位與其總資產比例，可以表示出一家公司持有現

金部位占總資產的多寡。

(7)(現金+短期投資)/總資產：公司持有現金部位及短期投資所占其總資產的比例，可了解一家公司現金與變現資產占總資產的多寡。

## 2.獲利能力

(1)純益率：由於純益率較能表示出公司最終真正的獲利能力，故本研究以純益率視為公司獲利能力指標之一。

$$\text{純益率} = \frac{\text{稅後淨利}}{\text{營業收入收淨額}}$$

(2)股東權益報酬率(ROE)：股東權益報酬率可表達出公司經理人為股東財富所努力的成果表現，故本研究以股東報酬率作為公司獲利能力指標之一。

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

(3)每股盈餘(EPS)：代表每一普通股所獲得的盈餘，用來評估公司獲利能力的重要指標之一。

$$\text{每股盈餘} = \frac{\text{稅後淨利}}{\text{普通股股數}}$$

## 3.市場評價

(1)本益比(P/E)：每股市價與每股盈餘(EPS)的比例，可表示出平均公司每賺到一元的每股盈餘，而市場投資者願意以多少的價錢來換取。

$$\text{本益比} = \frac{\text{每股市價}}{\text{每股盈餘}}$$

(2)股價淨值比(P/B)：每股市價與每股淨值的比例，當股價高於每股淨值時，比值大於1，當股價低於每股淨值時，比值小於1，市價淨值高的股票稱為【成長股】，把市價淨值比低的股票稱為【價值股】；視市場投資者給予多少倍的P/B比評價。

$$\text{股價淨值比} = \frac{\text{每股市價}}{\text{每股淨值}}$$

$$\text{每股淨值} = \frac{\text{淨值} - \text{特別股股本}}{\text{普通股股本}}$$

研究變數定義表彙總整理如表 3-2 所示

表 3-2 研究變數定義表

研究變數		定義
財務報表要項	現金及約當現金	現金以及自投資日起三個月內到期或清償之短期票券
	短期投資	上市(櫃)公司股票、上市受益憑證及未上市受益憑證
	營業收入淨額	營業收入總額－銷貨退回－銷貨折讓
	資產總額	流動資產、固定資產、無形資產、長期投資及其他資產
	普通股股本	普通股股東所出資的權益金額
	現金/總資產	公司持有現金部位與其總資產比例
	(現金+短期投資)/總資產	公司持有現金部位及短期投資所占其總資產的比例
獲利能力	純益率	稅後淨利/營業收入淨額
	股東權益報酬率	稅後淨利/平均普通股權益
	每股盈餘	稅後淨利/普通股股數
市場評價	本益比	每股市價/每股盈餘
	股價淨值比	每股市價/每股淨值

### 3.4. 研究方法

本研究主要以敘述統計、變異數分析(Analysis of Variance ; ANOVA)以及事後多重比較(Scheffe)進行各項統計檢定方法，茲說明如下：

#### 3.4.1. 敘述統計

本研究將先利用敘述統計方式，了解各樣本在財務報表要項、獲利能力及市場評價的變數分佈狀況，檢視其最大值與最小值，對於極端值的情況加以留意，並進行資料分析。其次再觀察樣本平均數與標準差，以了解不同樣本對於各個研究變數之間相對的重要程度，藉由標準差來測度資料之間的變異程度。當標準差之值愈大時，則表示資料之間的差異程度愈大；而標準差之值愈小，則表示某研究變數所代表的看法一致。

為了避免樣本資料之間存有極端值而對資料分析有所影響，進而造成資料分析有所偏誤的情況發生。而中位數的最大用途則是反應全體樣本的中心點，也較不受極端值影響。因此，本研究則是利用中位數來取代平均數來進行比較分析，進一步作樣本之間的比較。在不同管理風格之下，則分別在財務報表要項、獲利能力及市場評價三個構面是否有相異之處存在。

#### 3.4.2. 變異數分析(Analysis of Variance ; ANOVA)

變異數分析是藉由分析樣本觀察值的變異數來比較兩個或兩個以上不同母體平均數差異的統計方式。而本研究將各研究樣本分為三種不同管理風格，如保守型、中庸型及積極型，也針對此三種不同管理風格以進行實證研究與分析。因此，本研究便利用單因子變異數分析(One-way Factor Analysis of Variance)進行實證研究，探討企業短期投資特性的管理風格是否對其財務績效有所影響，亦即不同管理風格之下，其財務績效是否



有顯著性差異存在。其檢定方式以及檢定統計量如下：

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 : \text{在不同管理風格之下，其財務績效無顯著性差異} \\ H_1 : \text{在不同管理風格之下，其財務績效有顯著性差異} \end{array} \right.$$

$$F = \frac{MSC}{MSE} = \frac{SSC/(k-1)}{SSE/(N-k)} \sim F(k-1, N-k)$$

其中， $SSC$ ：樣本累積異常報酬率的組間變異；

$SSE$ ：樣本累積異常報酬率的組內變異；

$k$ ：分群組別數。

### 3.4.3. 事後多重比較



當變異數分析  $F$  值達顯著水準，即拒絕了平均數相等的虛無假設，也就是表示至少有兩組平均數之間有顯著差異存在。但是究竟是哪幾個研究變數的平均數之間顯著有所不同，則必須進一步進行事後多重比較來檢驗。而事後多重比較的進行有多種不同的方式，每一種方法的時機與特性也有所不同，故方法的選擇須視不同的統計條件而定。

當各個組別的樣本數不相等時的，每一次比較的考驗力則會有所不同，導致不顯著的統計結果可能不是因為平均數的差異不夠大，而是考驗力不足所造成的。因此，事後多重比較必須能夠針對各組不同的人數加以處理，而本研究則採用 Scheffe 法來進行多重比較。與其他多重比較方法不同的是，Scheffe 提出以  $F$  檢定為基礎的樣本不相等之多重比較技術。由於直接採用  $F$  值而無須其他的查表程序，因此使用上非常方便，也廣泛被使用。

## 4. 實證結果與分析

本章共分為四節，第一節首先介紹研究樣本之屬性，將研究樣本依照分類項目加以整理，以概括性了解其樣本之屬性；第二節則是以敘述性統計分析來進行樣本之相關變數屬性分析；第三節為中位數比較分析；第四節為 ANOVA 實證分析，透過研究變數將研究樣本分群之後進行檢定，之後再透過 Scheffe 事後多重比較，確認何組之間有顯著差異存在，以利於分析各變數對於企業短期投資特性之管理風格對財務績效之影響。

### 4.1. 樣本屬性說明

本研究以取自 2001 年~2005 年台灣半導體產業之上市上櫃公司為研究對象，於「台灣經濟新報」(TEJ) 之財務資料庫取得相關財務資料、公開資訊站上取其年報的短期投資的明細及投資金額，所有有效樣本資料：上市公司共 46 家，上櫃公司共 53 家，以每家公司每一年的資料視為一件樣本，然後再將財務資料不全的樣本予以刪除其符合條件之有效樣本共為 375 件。

#### 4.1.1. 樣本介紹

表 4-1 及圖 4-1 可以得本研究所取得的上市上櫃公司有效樣本之比例，上市公司占 54%，上櫃占了 46%。

表 4-1 研究有效樣本數上市上櫃分佈情形

	樣本數	比例
上市	203	54%
上櫃	172	46%
合計	375	100%

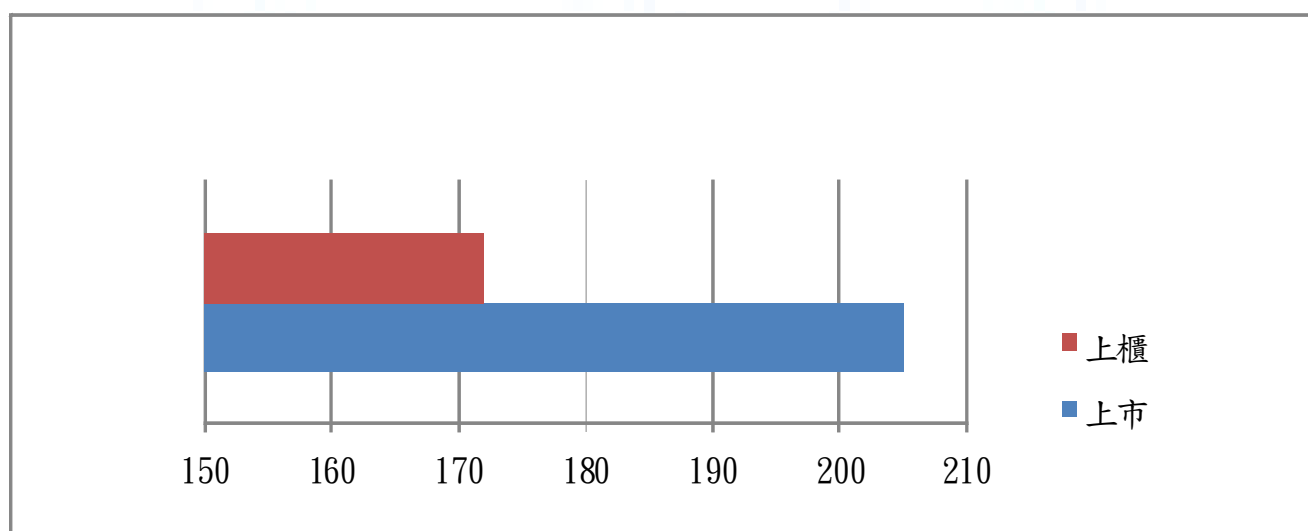


圖 4-1 研究有效樣本數上市上櫃分佈圖

表 4-2 為本研究針對半導體公司之管理風格予以分群，總體而言，無論是上市還是上櫃公司其管理風格皆以保守風格占大部份的比例，上市公司之管理風格為保守的比例約占 68%、中庸的比例約占 23%、積極的比例占 8%；上櫃公司之管理風格為保守的比例為 59%、中庸的比例約占 23%、積極的比例占 18%。

表 4-2 半導體產業公司之樣本分群

	所有	比例(%)	上市	比例(%)	上櫃	比例(%)
保守	241	64	139	68	102	59
中庸	86	23	47	23	39	23
積極	48	13	17	8	31	18
合計	375	100	203	100	172	100

## 4.2. 基本統計分析

表 4-3 到表 4-5 為各變數以「上市及上櫃、上市、上櫃」的敘述統計分析，主要目的在於瞭解全部樣本公司各變數之間的最大值、最小值、標準差、中位數與平均數分佈狀況及差異性。全體樣本公司在財務報表要項之(上市股票/短期投資)的平均數為 13.81%、最大值是 100%、最小值為 0%，由此顯示有極端值出現。全體樣本在獲利能力(純益率、股東權益報酬率、每股盈餘)的變數都是正值，而平均數在上市公司的純益率是正值(7.05%)，但是在上櫃公司卻是負值(-5.53%)，顯示上市公司在獲利能力較優於上櫃公司。

全體樣本公司在市場評價(P/E、P/B)的變數也都是正值，另一方面在上市公司的平均數也都較上櫃公司為優，像是 P/E 比的平均數是 21.93，在上市公司是 29.06，而在上櫃公司只有 13.52，顯示上市公司的市場評價較上櫃獲得投資者的青睞；全體樣本公司在現金持有部份的平均數是 0.14，在上市公司是 0.13，在上櫃公司 0.14，顯示在現金持有的值是相近的。

由於在全體公司的獲利能力及市場評價都出現了上市公司較優於上櫃公司。由此可知，上市公司的獲利狀況優於上櫃公司，且市場上的投資人也給予上市公司較高的評價。這個差異是否因為管理的管理風格差異所造成？本研究將深入探討之。

表 4-3 上市及上櫃公司之敘述統計

N=375	平均數	中位數	標準差	最小值	最大值
上市股票/短期投資	13.81%	0%	30%	0%	100%
現金及約當現金(百萬元)	3,681	322	12,712,145	3	98,288
短期投資(百萬元)	816	91	3,830,400	0	52,979
營業收入淨額(百萬元)	10,387	2,493	26,869,388	103	265,000
普通股股本(百萬元)	10,678	1,735	31,495,765	205	247,300
資產總額(百萬元)	22,243	3,825	62,770,521	335	508,000
純益率	1.28%	8.28%	0.35	-266.12%	64.49%
股東權益報酬率	6.39%	8.79%	25.14	-121.26%	67.78%
每股盈餘(元)	1.70	1.20	4.01	-7.66	26.79
P/E	21.93	8.06	110.67	-165.86	1334
P/B	1.78	0.19	7.70	0.01	75.31
現金/TA	0.14	0.10	0.12	0.002	0.56
(現金+短投)/TA	0.21	0.19	0.16	0.003	0.71



表 4-4 上市公司之敘述統計

N=203	平均數	中位數	標準差	最小值	最大值
上市股票/短期投資	9.11%	0%	26%	0%	100%
現金及約當現金(百萬元)	5,773.	644	16,542	3	98,288
短期投資(百萬元)	1,300	217	5,123,184	0	52,979
營業收入淨額(百萬元)	16,118	5,186	34,770,091	335	265,000
普通股股本(百萬元)	16,458	27,70	41,064	326	247,300
資產總額(百萬元)	34,486	6,382	81,114,713	476	508,000
純益率	7.05%	10.61%	0.29	-209.38%	64.49%
股東權益報酬率	10.36%	10.09%	21.37	-78.58%	67.78%
每股盈餘(元)	2.33	1.53	4.50	-7.66	26.79
P/E	29.06	9.06	131.14	-165.86	1334
P/B	2.98	0.44	10.29	0.01	75.31
現金/TA	0.13	0.09	0.12	0.002	0.55
(現金+短投)/TA	0.22	0.20	0.18	0.003	0.72



表 4-5 上櫃公司之敘述統計

N=172	平均數	中位數	標準差	最小值	最大值
上市股票/短期投資	19.37%	0%	34%	0%	100%
現金及約當現金(百萬元)	1,212	166	4,339,442	4	35,684
短期投資(百萬元)	244	71	690,920	0	6,025
營業收入淨額(百萬元)	3,622	1,107	8,116,756	103.73	57,436
普通股股本	3,857	915	9,547	205	55,901
資產總額(百萬元)	7,793	1,635	21,383,706	335.72	153,000
純益率	-5.53%	4.24%	0.39	-266.12%	54.78%
股東權益報酬率	1.70%	5.88%	28.31	-121.26%	64.00%
每股盈餘(元)	0.97	0.69	3.20	-7.19	12.87
P/E	13.52	6.54	79.63	-133.93	880.00
P/B	0.36	0.10	0.85	0.01	4.91
現金/TA	0.14	0.10	0.12	0.001	0.56
(現金+短投)/TA	0.20	0.16	0.15	0.007	0.59

### 4.3. 中位數比較分析

由以上敘述統計表中發現最小值與最大值產生的差異頗大，尤其是平均數在上櫃公司的純益率為負值，但該平均數在上市公司卻為正值，表示該平均數是受到極端值的影響才會產生出現負值，所以在表 4-6 到表 4-9 中本研究進一步改採取以中位數進行管理風格的區分並進行其財務報表要項、獲利能力及市場評價之比較，以視為較客觀之判斷。在全體樣本公司在財務報表要項中的現金持有及(現金+短投)是中庸型公司持有比例最高，保守型公司居次，獲利能力還是在市場評價方面，保守型的管理風格都較優於中庸型的管理風格，而中庸型的管理風格又較優於積極型的管理風格。

若區分以上上市公司單方面來看，在財務報表要項中的營業收入淨額，中庸型的管理風格較保守型管理者創造較高的營業收入淨額，積極管理風格者則居末，相對的中庸型的管理者其現金持有及(現金+短投)的部份也較保守者及積極者為高；在獲利能力中的純益及每股盈餘以中庸型的管理風格其較優於保守型的風格；在市場評價中的 P/E 比以積極型的管理風格優於保守型的風格，中庸型的管理風格居後。

在則以上櫃公司方面來看，在財務報表要項中的營業收入淨額，積極型的管理風格較中庸型管理者創造出較高的營業收入淨額，而保守型的管理者則居後，但是在其現金持有及(現金+短投)的部份卻是中庸型的管理風格大於保守型的管理者，積極型的管理風格在此一部位則是持有最少。

在獲利能力中的股東權益報酬率以保守型的管理風格較優於積極型的管理風格較，中庸型的管理風格居後。

在市場評價中的 P/B 比以中庸型的管理風格較優於積極型者的風格，而保守型的管理風格居後。

將中位數來區別各財務指標的財務績效比較表整理如表 4-9。

表 4-6 上市及上櫃公司之管理風格比較(中位數)

N=375	保守	中庸	積極
樣本數	241	86	48
上市股票/短投投資	0%	11%	88%
現金及約當現金(百萬元)	333	383	210
短期投資(百萬元)	758	185	55
營業收入淨額(百萬元)	2,856	2,495	1,608
普通股股本	1,714	1,671	1,928
資產總額(百萬元)	3,806	4,307	3,433
純益率	9.83%	7.91%	2.67%
股東權益報酬率	10.16%	7.98%	2.72%
每股盈餘(元)	1.50	1.06	0.34
P/E	8.39	7.92	7.22
P/B	0.19	0.19	0.14
現金/TA	0.10	0.11	0.08
(現金+短投)/TA	0.18	0.24	0.10

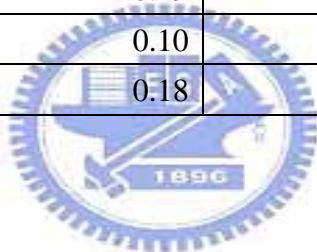




表 4-7 上市公司之管理風格比較(中位數)

N=203	保守	中庸	積極
樣本數	139	47	17
上市股票/短投投資	0%	16%	87%
現金及約當現金(百萬元)	706	578	460
短期投資(百萬元)	182	719	215
營業收入淨額(百萬元)	5,080	5,333	2,289
普通股股本	2,972	2,006	2,770
資產總額(百萬元)	6,873	6,341	5,916
純益率	10.91%	11.00%	6.99%
股東權益報酬率	11.23%	10.69%	3.11%
每股盈餘(元)	1.6	1.89	0.38
P/E	9.16	8.82	11.22
P/B	0.46	0.37	0.38
現金/TA	0.09	0.11	0.13
(現金+短投)/TA	0.19	0.26	0.28

表 4-8 上櫃公司之管理風格比較(中位數)

N=172	保守	中庸	積極
樣本數	102	39	31
上市股票/短投投資	0%	7%	90%
現金及約當現金(百萬元)	151	278	170
短期投資(百萬元)	20	103	38
營業收入淨額(百萬元)	1,033	1,313	1,567
普通股股本	583	1,228	1,487
資產總額(百萬元)	1,368	2,630	2,711
純益率	6.51%	4.22%	2.34%
股東權益報酬率	9.65%	1.81%	2.48%
每股盈餘(元)	1.43	0.35	0.26
P/E	6.99	6.03	6.16
P/B	0.08	0.13	0.10
現金/TA	0.11	0.11	0.077
(現金+短投)/TA	0.16	0.19	0.10

表 4-9 中位數分析之比較--財務績效

指標		所有	上市	上櫃
財務報表 要項	營業收入淨額	保守>中庸>積極	中庸>保守>積極	積極>中庸>保守
	現金/TA	中庸>保守>積極	積極>中庸>保守	中庸>保守>積極
	(現金+短投)/TA	中庸>保守>積極	積極>中庸>保守	中庸>保守>積極
獲利能力	純益率	保守>中庸>積極	中庸>保守>積極	保守>中庸>積極
	股東權益報酬率	保守>中庸>積極	保守>中庸>積極	保守>積極>中庸
	EPS	保守>中庸>積極	中庸>保守>積極	保守>中庸>積極
市場評價	P/E	保守>中庸>積極	積極>保守>中庸	保守>積極>中庸
	P/B	保守>中庸>積極	保守>積極>中庸	中庸>積極>保守

#### 4.4. ANOVA 實證分析、Scheffe 事後多重比較

表 4-10 到表 4-15 是使用單因子多量變異數分析(ANOVA)來驗證所有變數在財務報表要項、獲利能力與市場評價上是否有差異，再進一步透過由 Scheffe 事後多重比較方法進行分析，以評估財務報表要項、獲利能力及市場評價群組在財務績效因素上，其兩組平均數之間的顯著存差異情形。

表 4-10 中可得知，經由單因子多變量變異數分析的結果得知，上市上櫃在財務報表要項的(現金+短投)占總資產的部份，是具有顯著性；在獲利能力的純益率、股東權益報酬率以及每股盈餘皆具有顯著性，對於其他的市場評價則無明顯效果。表 4-11 為後續之多重比檢定，發現除了在營能力的(現金+短投)占總資產的部份是中庸管理與積

極型管理有顯著相關性外，在獲利能力的純益率、股東權益報酬率以及每股盈餘都是呈現在保守與積極管理者之間最具有顯著相關性，而在中庸與積極管理者間的顯著性則居次之。

最後整理表 4-16 全體樣本透過 ANOVA 分析在財務績效上的比較：在全體樣本公司中在財務報表要項、獲利能力以及市場評價方面，積極型的公司其管理風格除在市場評價方面有較保守型與中庸型的公司為佳的財務績效之外，其它在財務報表要項、獲利能力方面都未有顯著的表現、在保守型的公司之獲利能力財務績效較中庸型的管理風格為佳，中庸型的公司在財務報表要項中其財務績效較保守型的公司為佳。

表 4-10 上市及上櫃公司之 ANOVA 實證分析

指標	N=375	保守 (N=241)	中庸 (N=86)	積極 (N=48)	F 值	P 值
財務報表 要項	現金/TA	0.14	0.14	0.12	0.40	0.671
	(現金+短投)/TA	0.21	0.25	0.16	4.38	<b>0.013**</b>
獲利能力	純益率	3.56%	3.03%	-13.26%	4.92	<b>0.008***</b>
	股東權益報酬率	8.44%	7.20%	-5.35%	6.25	<b>0.002***</b>
	每股盈餘(元)	2.03	1.76	-0.06	5.58	<b>0.004***</b>
市場評價	P/E	26.22	7.83	25.68	0.91	0.405
	P/B	1.30	3.30	1.43	2.20	0.112

註 1：\*\*\*表示顯著水準為 0.001；\*\*表示顯著水準為 0.05；\*表示顯著水準為 0.1

註 2：N 表示樣本數

表 4-11 上市及上櫃公司之事後多重比較

指標	研究變數	組別	平均差異	顯著性
財務報表要項	現金+短投)/TA	保守 – 中庸	-0.04	0.194
		保守 – 積極	0.05	0.164
		中庸 – 積極	0.09	<b>0.014 **</b>
獲利能力	純益率	保守 – 中庸	0.53%	0.992
		保守 – 積極	16.82%	<b>0.009 ***</b>
		中庸 – 積極	16.29%	<b>0.033 **</b>
	股東權益報酬率	保守 – 中庸	1.24 %	0.924
		保守 – 積極	13.78 %	<b>0.002 ***</b>
		中庸 – 積極	12.55 %	<b>0.020 **</b>
	每股盈餘(元)	保守 – 中庸	0.27	0.862
		保守 – 積極	2.09	<b>0.004 ***</b>
		中庸 – 積極	1.82	<b>0.040 **</b>

註 1：\*\*\*表示顯著水準為 0.001；\*\*表示顯著水準為 0.05；\*表示顯著水準為 0.1



由表 4-12 得知，經由單因子多變量變異數分析的結果得知，上市公司在財務報表要項方面無顯著性，獲利能力的純益率、股東權益報酬率以及每股盈餘皆具有顯著相關，市場評價則無明顯效果。表 4-13 進後續之檢定，發現純益率在中庸與積極管理者之間有顯著相關性、股東權益報酬率在保守與積極管理者之間有顯著相關性，每股盈餘則在保守與積極管理者之間及中庸與積極管理者之間有顯著相關性。

表 4-12 上市公司之 ANOVA 實證分析

指標	N=203	保守 (N=139)	中庸 (N=47)	積極 (N=17)	F 值	P 值
財務報表 要項	現金/TA	0.13	0.14	0.14	0.31	0.732
	(現金+短投)/TA	0.22	0.26	0.20	1.54	0.218
獲利能力	純益率	7.49%	11.27%	-8.11%	2.80	0.063*
	股東權益報酬率	11.17%	12.64%	-2.59%	3.57	0.030**
	每股盈餘(元)	2.49	2.75	-0.16	2.94	0.055*
市場評價	P/E	39.66	4.90	9.21	1.45	0.236
	P/B	2.03	5.77	3.11	0.79	0.458

註 1：\*\*\*表示顯著水準為 0.001；\*\*表示顯著水準為 0.05；\*表示顯著水準為 0.1

註 2：N 表示樣本數

表 4-13 上市公司之事後多重比較

指標	研究變數	組別	平均差異	顯著性
獲利能力	純益率	保守 - 中庸	-3.78%	0.745
		保守 - 積極	15.59%	0.117
		中庸 - 積極	19.37%	<b>0.066*</b>
	股東權益報酬率	保守 - 中庸	-1.47%	0.918
		保守 - 積極	13.76%	<b>0.042**</b>
		中庸 - 積極	1.47%	0.918
	每股盈餘(元)	保守 - 中庸	-0.26	0.943
		保守 - 積極	2.65	<b>0.072*</b>
		中庸 - 積極	2.91	<b>0.073*</b>

註 1：\*\*\*表示顯著水準為 0.001；\*\*表示顯著水準為 0.05；\*表示顯著水準為 0.1

由表 4-14 得知，經由單因子多變量變異數分析的結果得知，上櫃公司僅只有在財務報表要項的(現金+短投)/TA 與獲利能力的每股盈餘具有顯著相關，對於其他的則無明顯效果。表 4-15 進行後續之檢定，發現在財務報表要項的(現金+短投)/TA 是呈現中庸與積極有相關，而在獲利能力的每股盈餘則發現保守與積極管理者之間具有顯著相關。

表 4-14 上櫃公司之 ANOVA 實證分析

指標	N=172	保守 (N=102)	中庸 (N=39)	積極 (N=31)	F 值	P 值
財務報表要項	現金/TA	0.15	0.14	0.11	0.88	0.417
	(現金+短投)/TA	0.20	0.23	0.14	3.17	<b>0.044**</b>
獲利能力	純益率	-1.80%	-6.90%	-16.09%	1.62	0.201
	股東權益報酬率	4.71%	0.64%	-6.86%	2.05	0.132
	每股盈餘(元)	1.41	0.57	-0.002	2.75	0.067*
市場評價	P/E	7.90	11.37	34.70	1.37	0.257
	P/B	0.32	0.33	0.52	0.65	0.523

註 1：\*\*\*表示顯著水準為 0.001；\*\*表示顯著水準為 0.05；\*表示顯著水準為 0.1

註 2：N 表示樣本數

表 4-15 上櫃公司之事後多重比較

指標	研究變數	組別	平均差異	顯著性
財務報表要項	現金+短投)/TA	保守 - 中庸	-0.03	0.645
		保守 - 積極	0.06	0.132
		中庸 - 積極	0.09	<b>0.051*</b>
獲利能力	每股盈餘(元)	保守 - 中庸	0.84	0.376
		保守 - 積極	1.41	<b>0.098*</b>
		中庸 - 積極	0.57	0.753

註 1：\*\*\*表示顯著水準為 0.001；\*\*表示顯著水準為 0.05；\*表示顯著水準為 0.1

表 4-16 上市及上櫃公司之 ANOVA--財務績效

	指標	所有	上市	上櫃
財務報表要項	現金/TA	中庸>保守>積極	積極>中庸>保守	保守>中庸>積極
	(現金+短投)/TA	中庸>保守>積極	中庸>保守>積極	中庸>保守>積極
獲利能力	純益率	保守>中庸>積極	中庸>保守>積極	保守>中庸>積極
	股東權益報酬率	保守>中庸>積極	中庸>保守>積極	保守>中庸>積極
	EPS	保守>中庸>積極	中庸>保守>積極	保守>中庸>積極
市場評價	P/E	保守>積極>中庸	保守>積極>中庸	積極>中庸>保守
	P/B	中庸>積極>保守	中庸>積極>保守	積極>中庸>保守

## 5. 結論與建議

本研究係以 2001 年至 2005 年台灣半導體產業之上市上櫃公司為研究對象，以敘述性統計分析、中位數比較分析、ANOVA 實證分析以及再透過 Scheffe 事後多重比較，探討企業於短期投資之管理風格對其財務績效表現，亦即透過管理風格能否為公司與股東帶來更大的財富；本章節係依據第四章之實證結果作一彙整性結論，並進一步提出研究建議。

### 5.1. 結論

#### 1. 企業的管理風格對其財務報表要項的影響

就全體樣本的實證結果顯示，公司管理風格歸屬於保守者，其創造出營業收入較中庸與積極者還高，尤其是在保守者與積極者二之間更為明顯；因為積極公司在【上市股票/短投投資】方面占了 88%，而在創造營業收入方面僅有保守公司的 56.3%。

另外由【現金部位占總資產】以及【持有現金部位及短期投資所占其總資產】的比例得知，積極公司持有的現金部位及變現資產之部位階比保守公司來得低，倘若都以視為現金部份來觀之，因為較高的營業收入使保守公司握有較積極公司有豐厚的現金，但是表現在短投資的比例卻明顯較積極公司為低，顯示多樣化短期投資在保守公司是較不明顯，顛覆了多樣化投資分散風險的神話。

#### 2. 企業管理風格對其獲利能力的影響

保守公司在獲利能力方面較中庸、積極公司佳，其純益率、股東權益報酬率以及每股盈餘(EPS)的績效，都是保守公司表現優於中庸公司，積極公司的績效則是最差；由此看來，持有龐大現金並不會阻礙其公司的獲利能力，積極型公司雖然在可用資金積極



投入，但是因為涉及多方面的投資決策與管理，所以表現在獲利能力方面不一定有較佳的績效。

若以投資人角度來觀之，股東權益報酬率是最可以表達出公司經理人為股東財富所展現其努力的成果表現，而保守公司在此方面的績效明顯較積極公司來的高；投資人在進行選擇投資對象的時候，可透過企業的管理風格進行投資選擇，進而增加其財富。

### 3. 企業管理風格對其市場評價的影響

在市場評價方面若以損益表角度來觀之，整體樣本之保守型公司的本益比(P/E)優於積極型公司，似乎也反應了投資人的偏好與共識--三高族群即【高營收成長、高獲利成長、高股價】，代表投資人對這些公司存有無限想像的作夢空間。

市場評價若以資產負債表方面來觀之，股價淨值(P/B)比在整體樣本進行 ANOVA 分析卻無顯著差異存在，也就是說在股價淨值(P/B)比在市場評價方面不具有解釋能力，由此可見國人在進行投資選擇時仍偏好本益比，本益比大的股票往往是熱門股，本益比小的股票可能是冷門股，所以就某一方面來看，本益比可以說是在股票市場的人氣指標。

從市場主流股看，尤其是在多頭市場中，投資人都比較關心公司的獲利成長，因此損益表較為受重視，而本益比就如同是損益表的縮影，可以藉以衡量判斷投資風險的高低，無可厚非是投資人重要的檢查指標之一，與本研究的實證結果相同。

## 5.2. 研究建議

1.由於本研究僅針對國內半導體產業進行研究，後續研究者可再擴大範圍對其它產業進行研究，使此研究更具投資指標參考性。

2.本研究之研究期間為 2001~2005，未將 2006 年以後適用於 34 號公報之投資資料納入，

未來可納入更多、更詳細之投資資料，使此研究議題更加詳盡。

3.本研究未將公司治理面納入考量，未來後續研究者可以納入此一考量，使此一研究更具有其價值性。



## 6. 參考文獻

### 一、 中文部分

1. 工研院電子所 IT IS 計劃，2007 半導體工業年鑑，2007。
2. 劉常勇，台灣半導體產業發展與競爭，科技產業投資經營與競爭，台北市華泰文化事業公司，1997。
3. 齊若蘭譯，從 A 到 A+，遠流出版公司。
4. 嚴玉珠及陳安均，財務報表分析，台北市高立圖書有限公司，2003。
5. 方平煌，高階管理者的人格特質、領導風格對內控制度執行成效之影響研究，國立成功大學高階管理碩士在職專班（EMBA），碩士論文，2003。
6. 花于翔，台灣創業投資經理人與公司特質與投資行為之研究，國立中山大學企業管理學系，碩士論文，2002。
7. 郭明秀，高階經營團隊與組織運作、競爭優勢、競爭策略及經營績效之關係研究-傳統產業與高科技產業之比較，國立成功大學，碩士論文，2001。
8. 吳娟娟，財務績效指標之重要性分析研究-以台灣化學工業上市公司為例，中原大學會計學系所，碩士論文，2002。
9. 許致中，台灣地區企業多角化策略對績效影響之研究，國立交通大學管理研究所，碩士論文，1986。

10. 諸慧玲，集團企業多角化策略對財務績效影響之探討，淡江大學管理科學研究所，碩士論文，1991。
11. 黃仲生，多角化對公司價值影響之實證研究，中山大學財務管理研究所，碩士論，1996。
12. 林政賢，台灣半導體產業經營績效影響之研究，立德管理學院科技管理研究所，碩士論文，2003。
13. 盧愛治，公司治理的內外部機制與財務績效關聯性之研究，淡江大學會計學系所，碩士論文，2004。
14. 王志封，我國半導體上市櫃公司財務績效之研究，實踐大學企業管理研究所，碩士論文，1999。



## 二、 英文部分

1. Berry, C.H. , Corporate growth and diversification ,Princeton University Press,Princeton,1975.
2. Grinyer,P.H., Yasai A., and S.S. Bazzaz, 1980, Strategy,structure, the environment and financial performance in 48 United Kingdom companies, *Academy of Management Journal*,23,193-220.
3. Lang, L.H. P., and R. M. Stulz,Tobins's q,corporate diversification and firm performance,*Journal of Political Economy*,1248-1280,1994.
4. Miller. J & Israel,E., Improving Corporate Performance measures to drive

results , Financial Executive,51-52,2002.

5. Herrmann,P., The influence of CEO characteristics on the international diversification of manufacturing firms : An empirical study in the United States, International, *Journal of management*,279-289,2002.

6. Gunn, B. 2002. “Level five” Leaders, Strategic Finance, Montvale, Vol.83:14-15.



## 7. 附錄

### 附錄、一

台灣半導體產業上市上櫃公司研究變數之間 Scheffec 事後檢定表

研究變數	(I) 組別	(J) 組別	平均差異 (I-J)	標準誤	顯著性	90% 信賴區間	
						下界	上界
純益率	保守	中庸	.00531	.04325	.992	-.0878	.0984
		積極	.16817(*)	.05442	.009	.0510	.2853
	中庸	保守	-.00531	.04325	.992	-.0984	.0878
		積極	.16286(*)	.06203	.033	.0293	.2964
	積極	保守	-.16817(*)	.05442	.009	-.2853	-.0510
		中庸	-.16286(*)	.06203	.033	-.2964	-.0293
股東權益報酬率	保守	中庸	1.23554	3.11400	.924	-5.4677	7.9388
		積極	13.78331(*)	3.91852	.002	5.3482	22.2184
	中庸	保守	-1.23554	3.11400	.924	-7.9388	5.4677
		積極	12.54778(*)	4.46668	.020	2.9327	22.1629
	積極	保守	-13.78331(*)	3.91852	.002	-22.2184	-5.3482
		中庸	-12.54778(*)	4.46668	.020	-22.1629	-2.9327
每股盈餘	保守	中庸	.27192	.49799	.862	-.8001	1.3439
		積極	2.09045(*)	.62665	.004	.7415	3.4394
	中庸	保守	-.27192	.49799	.862	-1.3439	.8001
		積極	1.81852(*)	.71432	.040	.2809	3.3562
	積極	保守	-2.09045(*)	.62665	.004	-3.4394	-.7415
		中庸	-1.81852(*)	.71432	.040	-3.3562	-.2809
P/E	保守	中庸	18.38482	13.90429	.418	-11.5459	48.3155
		積極	.54269	17.49655	1.000	-37.1208	38.2062
	中庸	保守	-18.38482	13.90429	.418	-48.3155	11.5459
		積極	-17.84213	19.94413	.671	-60.7744	25.0901
	積極	保守	-.54269	17.49655	1.000	-38.2062	37.1208
		中庸	17.84213	19.94413	.671	-25.0901	60.7744
P/B	保守	中庸	-1.99621	.96405	.119	-4.0715	.0790
		積極	-.12919	1.21312	.994	-2.7406	2.4822
	中庸	保守	1.99621	.96405	.119	-.0790	4.0715
		積極	1.86702	1.38282	.403	-1.1097	4.8437
	積極	保守	.12919	1.21312	.994	-2.4822	2.7406
		中庸	-1.86702	1.38282	.403	-4.8437	1.1097
現金/資產	保守	中庸	-.00619	.01483	.917	-.0381	.0257
		積極	.01279	.01866	.791	-.0274	.0530
	中庸	保守	.00619	.01483	.917	-.0257	.0381
		積極	.01898	.02128	.672	-.0268	.0648
	積極	保守	-.01279	.01866	.791	-.0530	.0274
		中庸	-.01898	.02128	.672	-.0648	.0268
(現金+短投)/資產	保守	中庸	-.03674	.02026	.194	-.0803	.0069
		積極	.04859	.02549	.164	-.0063	.1035
	中庸	保守	.03674	.02026	.194	-.0069	.0803
		積極	.08533(*)	.02905	.014	.0228	.1479
	積極	保守	-.04859	.02549	.164	-.1035	.0063
		中庸	-.08533(*)	.02905	.014	-.1479	-.0228

附錄、二

台灣半導體產業上市公司研究變數之間 Scheffec 事後檢定表

研究變數	(I) 組別	(J) 組別	平均差異 (I-J)	標準誤	顯著性	90% 信賴區間	
						下界	上界
純益率	保守	中庸	-.03780	.04920	.745	-.1440	.0684
		積極	.15593	.07492	.117	-.0058	.3176
	中庸	保守	.03780	.04920	.745	-.0684	.1440
		積極	.19372(*)	.08252	.066	.0156	.3718
	積極	保守	-.15593	.07492	.117	-.3176	.0058
		中庸	-.19372(*)	.08252	.066	-.3718	-.0156
股東權益報酬率	保守	中庸	-1.46973	3.56153	.918	-9.1569	6.2174
		積極	13.75568(*)	5.42335	.042	2.0500	25.4613
	中庸	保守	1.46973	3.56153	.918	-6.2174	9.1569
		積極	15.22541(*)	5.97384	.041	2.3316	28.1192
	積極	保守	-13.75568(*)	5.42335	.042	-25.4613	-2.0500
		中庸	-15.22541(*)	5.97384	.041	-28.1192	-2.3316
每股盈餘	保守	中庸	-.25724	.75263	.943	-1.8817	1.3672
		積極	2.64802(*)	1.14608	.072	.1744	5.1217
	中庸	保守	.25724	.75263	.943	-1.3672	1.8817
		積極	2.90526(*)	1.26241	.073	.1805	5.6300
	積極	保守	-2.64802(*)	1.14608	.072	-5.1217	-.1744
		中庸	-2.90526(*)	1.26241	.073	-5.6300	-.1805
P/E	保守	中庸	34.76121	22.07792	.292	-12.8913	82.4137
		積極	30.44235	33.61929	.664	-42.1208	103.0055
	中庸	保守	-34.76121	22.07792	.292	-82.4137	12.8913
		積極	-4.31886	37.03179	.993	-84.2475	75.6098
	積極	保守	-30.44235	33.61929	.664	-103.0055	42.1208
		中庸	4.31886	37.03179	.993	-75.6098	84.2475
P/B	保守	中庸	-3.74213(*)	1.72546	.098	-7.4663	-.0179
		積極	-1.08055	2.62745	.919	-6.7516	4.5905
	中庸	保守	3.74213(*)	1.72546	.098	.0179	7.4663
		積極	2.66158	2.89415	.656	-3.5851	8.9083
	積極	保守	1.08055	2.62745	.919	-4.5905	6.7516
		中庸	-2.66158	2.89415	.656	-8.9083	3.5851
現金/資產	保守	中庸	-.01515	.02005	.752	-.0584	.0281
		積極	-.01089	.03054	.938	-.0768	.0550
	中庸	保守	.01515	.02005	.752	-.0281	.0584
		積極	.00426	.03364	.992	-.0683	.0769
	積極	保守	.01089	.03054	.938	-.0550	.0768
		中庸	-.00426	.03364	.992	-.0769	.0683
(現金+短投)/資產	保守	中庸	-.04676	.02952	.287	-.1105	.0169
		積極	.02135	.04494	.893	-.0757	.1184
	中庸	保守	.04676	.02952	.287	-.0169	.1105
		積極	.06811	.04951	.390	-.0387	.1750
	積極	保守	-.02135	.04494	.893	-.1184	.0757
		中庸	-.06811	.04951	.390	-.1750	.0387

附錄、三

台灣半導體產業上櫃公司研究變數之間 Scheffec 事後檢定表

研究變數	(I) 組別	(J) 組別	平均差異 (I-J)	標準誤	顯著性	90% 信賴區間	
						下界	上界
純益率	保守	中庸	.05108	.07358	.786	-1.079	.2101
		積極	.14289	.08016	.207	-.0303	.3161
	中庸	保守	-.05108	.07358	.786	-.2101	.1079
		積極	.09181	.09404	.622	-.1114	.2950
	積極	保守	-.14289	.08016	.207	-.3161	.0303
		中庸	-.09181	.09404	.622	-.2950	.1114
股東權益報酬率	保守	中庸	4.06480	5.29759	.745	-7.3815	15.5111
		積極	11.57199	5.77093	.137	-.8971	24.0411
	中庸	保守	-4.06480	5.29759	.745	-15.5111	7.3815
		積極	7.50720	6.77075	.542	-7.1222	22.1366
	積極	保守	-11.57199	5.77093	.137	-24.0411	.8971
		中庸	-7.50720	6.77075	.542	-22.1366	7.1222
每股盈餘	保守	中庸	.83759	.59685	.376	-.4520	2.1272
		積極	1.41248(*)	.65018	.098	.0077	2.8173
	中庸	保守	-.83759	.59685	.376	-2.1272	.4520
		積極	.57489	.76282	.753	-1.0733	2.2231
	積極	保守	-1.41248(*)	.65018	.098	-2.8173	-.0077
		中庸	-.57489	.76282	.753	-2.2231	1.0733
P/E	保守	中庸	-3.46913	14.9588 4	.973	-35.7902	28.8520
		積極	-26.79849	16.2954 2	.261	-62.0075	8.4105
	中庸	保守	3.46913	14.9588 4	.973	-28.8520	35.7902
		積極	-23.32937	19.1186 2	.477	-64.6384	17.9796
	積極	保守	26.79849	16.2954 2	.261	-8.4105	62.0075
		中庸	23.32937	19.1186 2	.477	-17.9796	64.6384
P/B	保守	中庸	-.00591	.16101	.999	-.3538	.3420
		積極	-.19518	.17540	.540	-.5742	.1838
	中庸	保守	.00591	.16101	.999	-.3420	.3538
		積極	-.18927	.20579	.656	-.6339	.2554
	積極	保守	.19518	.17540	.540	-.1838	.5742
		中庸	.18927	.20579	.656	-.2554	.6339
現金/資產	保守	中庸	.00579	.02214	.966	-.0420	.0536
		積極	.03192	.02411	.418	-.0202	.0840
	中庸	保守	-.00579	.02214	.966	-.0536	.0420
		積極	.02614	.02829	.653	-.0350	.0873
	積極	保守	-.03192	.02411	.418	-.0840	.0202
		中庸	-.02614	.02829	.653	-.0873	.0350
現金+短投/資產	保守	中庸	-.02540	.02708	.645	-.0839	.0331
		積極	.05967	.02950	.132	-.0041	.1234
	中庸	保守	.02540	.02708	.645	-.0331	.0839
		積極	.08507(*)	.03461	.051	.0103	.1599
	積極	保守	-.05967	.02950	.132	-.1234	.0041
		中庸	-.08507(*)	.03461	.051	-.1599	-.0103



附錄、四之一

99 家上市上櫃半導體樣本公司(依成立時間排序)

公司	成立時間	上市上櫃時間	上市期間(2005-該上市上櫃年度)
1437 勤益	1961/2/23	1988/11/10	17
2351 順德	1967/10/17	1996/4/25	9
2329 華泰	1971/6/10	1994/4/20	11
2369 菱生	1973/4/21	1998/4/10	7
2302 麗正	1976/1/23	1985/1/15	20
5425 台半	1979/1/18	2000/2/21	5
2303 聯電	1980/5/22	1985/7/16	20
5483 中美晶	1981/1/21	2001/3/2	4
5302 太欣	1981/6/8	1991/1/17	14
2441 超豐	1983/3/7	2000/10/26	5
5324 德豐創新(華昕電)	1984/1/23	1997/1/30	8
2311 日月光	1984/3/23	1989/7/19	16
2325 矽品	1984/5/17	1993/4/7	12
5326 漢磊	1985/3/18	1997/3/10	8
6129 普誠	1986/5/15	2001/12/25	4
2481 強茂	1986/5/20	2001/9/17	4
5487 通泰	1986/10/14	2001/2/20	4
2425 承啟	1986/11/17	2000/9/11	5
2342 茂矽	1987/1/8	1995/9/19	10
2330 台積電	1987/2/21	1994/9/5	11
2434 統懋	1987/3/9	2000/9/11	5
2449 京元電	1987/5/28	2001/5/9	4
6287 元隆電	1987/6/8	2003/10/2	2
2363 矽統	1987/8/26	1997/8/1	8
2344 華邦電	1987/9/29	1995/10/18	10
2379 瑞昱	1987/10/21	1998/10/26	7
5344 立衛	1988/4/1	1998/3/23	7
2338 光罩	1988/10/21	1995/4/17	10
6257 矽格	1988/12/15	2003/8/25	2
2436 偉詮電	1989/7/5	2000/9/11	5
2451 創見	1989/8/30	2001/5/3	4
2337 旺宏	1989/12/9	1995/3/15	10
2401 凌陽	1990/8/3	2000/1/27	5

附錄、四之二

99 家上市上櫃半導體樣本公司(依成立時間排序)

公司	成立時間	上市上櫃時間	上市期間(2005-該上市上櫃年度)
5351 鈺創	1991/2/1	1998/5/15	7
3268 海德威	1991/4/13	2005/1/27	0
5455 訊利電	1991/7/6	2000/10/19	5
6261 久元	1991/7/22	2004/3/29	1
5314 世紀	1991/7/29	1996/9/16	9
6237 驛訊	1991/12/5	2003/4/21	2
6291 沛亨	1992/1/20	2004/1/28	1
8079 誠遠	1992/2/24	2004/1/15	1
6229 研通	1992/3/2	2003/1/14	2
8016 矽創	1992/7/9	2003/12/25	2
3219 倚強	1992/9/4	2004/3/19	1
2388 威盛	1992/9/21	1999/3/5	6
3041 揚智	1993/6/10	1999/9/13	5
3035 智原	1993/6/10	1999/10/27	5
8084 巨虹	1993/12/6	2004/3/8	1
6130 亞全	1994/1/7	2002/3/26	3
8088 品安	1994/2/1	2004/2/27	1
2458 義隆	1994/5/5	2001/9/17	4
8277 商丞	1994/5/16	2004/12/27	1
3252 宏連科	1994/7/19	2004/9/23	1
5468 台晶	1994/7/21	2001/1/17	4
5347 世界	1994/12/5	1998/3/25	7
5346 力晶	1994/12/20	1998/3/23	7
2408 南科	1995/3/4	2000/8/17	5
6223 旺矽	1995/7/25	2003/1/6	2
6103 合邦	1996/1/22	2001/5/7	4
2473 思源	1996/2/2	2001/9/17	4
5466 泰林	1996/5/15	2000/10/31	5
3014 聯陽	1996/5/29	2002/10/29	3
8081 致新	1996/7/3	2004/8/30	1
5471 松翰	1996/7/13	2000/11/27	5
5387 茂德	1996/12/12	1999/5/13	6
8066 福葆	1996/12/19	2004/12/24	1

附錄、四之三

99 家上市上櫃半導體樣本公司(依成立時間排序)

2446	全懋	1997/2/26	2001/6/13	4
6104	創惟	1997/4/2	2001/5/22	4
6239	力成	1997/5/15	2003/4/3	3
6243	迅杰	1997/5/20	2003/4/22	2
3034	聯詠	1997/5/28	2001/4/24	4
2454	聯發科	1997/5/28	2001/7/23	4
6147	頌邦	1997/7/2	2002/1/31	3
6182	合晶	1997/7/24	2002/5/16	3
3228	金麗科	1997/8/20	2005/3/2	0
6236	凌越	1997/10/2	2003/3/31	2
3087	翔準	1997/10/6	2003/7/28	2
6138	茂達	1997/10/24	2002/1/18	3
3056	駿億	1997/11/10	2003/3/3	2
6233	旺玖	1997/11/13	2003/2/20	2
6145	勁永	1997/12/31	2002/1/22	3
6186	晶磊	1998/3/30	2002/8/2	3
3063	飛信	1998/5/6	2003/9/8	2
3006	晶豪科	1998/6/2	2002/3/4	3
8261	富鼎	1998/7/1	2004/4/15	1
3372	典範	1998/7/14	2005/12/16	0
6286	立錡	1998/9/18	2003/10/21	2
6202	盛群	1998/10/1	2002/11/4	3
6198	凌泰	1998/10/29	2002/12/26	3
3016	嘉晶	1998/11/9	2002/12/24	3
3298	圓創	1998/11/13	2005/7/8	0
3264	欣銓	1999/10/11	2005/1/5	0
8054	安國	1999/11/23	2004/11/8	1
3265	台星科	2000/4/26	2005/8/2	0
3189	景碩	2000/9/11	2004/11/1	1
3188	安茂	2000/11/24	2004/3/17	1
3260	威剛	2001/5/4	2004/10/8	1
3271	其樂達	2001/12/5	2005/1/31	0

### 附錄、五

各公司短期投資中所投資上市股票比例表

上市股票/短投投資	樣本數	累積樣本數
0%	241	241
超過 0% ~未滿 10%	60	301
超過 10%~未滿 20%	5	306
超過 20%~未滿 30%	9	315
超過 30%~未滿 40%	6	321
超過 40%~未滿 50%	6	327
超過 50%~未滿 60%	5	332
超過 60%~未滿 70%	4	336
超過 70%~未滿 80%	3	339
超過 80%~未滿 90%	6	345
超過 90%~未滿 100%	9	354
100%	21	375

