

東海大學會計學系碩士班

碩士論文

麾下沾光：總統大選政治獻金與公股銀行貸款

**Riding on Coattails:
Presidential Campaign Donations and Government-
controlled Banks' Loans**

指導教授：鍾宇軒 博士

研究生：曾映綾 撰

中華民國一〇七年七月

謝辭

走了二十四年頭的路至今，想到謝辭，對於腦袋裡浮出的每一位人物都充滿感謝，更加突顯出我是多麼幸運，才能遇見他們！

首先，感謝天讓我出生在充滿愛的家庭，我的父母非常相愛，在物資缺乏的年代，他們用愛情的力量一起拚搏麵包，打造我和妹妹的小天地，讓我們能開心玩耍。父親的學歷不高，但是他用身教教我們家人的重要性、處事幽默不用太計較，以及要樂觀向前看；母親是我們家最堅強最有力的後盾，是整個家庭的中心領導，處事圓滑，擅長與人交際，也是考試資優生，各式的證照經一番努力後皆信手捻來，母親用言教加上身教，教我們如何定位自己，如何全力以赴。從小到大，父母親用愛澆灌我們，使我們健康成長茁壯，也總是支持我們，讓我們無後顧之憂，盡情在人生旅途上探索，父母之恩，永記心間！而我有一個差四歲、常常被誤認為跟我是雙胞胎的可愛妹妹，雖然我們常常吵嘴，轉眼卻又能相互給彼此擁抱。感謝妹妹對廚藝的熱衷，讓我吃到不少用心且有創意的美味料理，得以增強力氣撰寫這本論文。

感謝指導教授鍾宇軒博士，謝謝老師從去年暑假一路指導至今。在文獻閱讀上我總是會產生許多問號，而老師則會耐心地一步步帶領我了解，讓我每每都想讚嘆老師！邏輯思考及撰寫文章對於我來說都是一大難點，謝謝老師在論文的每一階段都費盡心思的協助我、關懷並給予鼓勵，老師對學生提攜，令學生銘記在心，能遇到這麼好的指導老師，真的也要感謝天！也感謝論文口試委員黃劭彥博士與莊千慧博士，兩位教授在忙碌之餘還能仔細閱讀論文初稿，指出微小錯誤，也提出許多建議，讓我能更精進自己論文的內容。

感謝班導黃政仁教授，用心地舉辦每次的班聚，關懷同學們的生活並給予方向及建議，讓我們的研究所生涯能走的更順遂。也感謝東海會研所的老師們，有您們的教導，不僅讓我們在學術及生活上都學到不少知識，更是我們成為社會新鮮人的啟蒙者。感謝會研的學長姐(嘉汝及偉誠)與同學們(怡君、紫瑜、宜璇、祐嘉、紫郡、沅潤、舜雅、浚祐、宓璇、議賢、慧芬、品旬、孟洲、上人、旻珊、珮齊)用心的協助，不論是學術知識或是技術操作甚至是生活上的幫助，皆促使這篇論文順利產出，很開心在研究所階段能與你們一同過關斬將，分享生活點滴，為彼此喝采。

最後，雖然這篇論文還有許多的不完美，但在撰寫論文的過程中，一直像打開各種驚喜包，獲得許多寶貴經驗與成長驚喜，也很開心自己能夠破繭而出。

曾映綾 謹誌

于東海大學會計學系
中華民國一〇七年七月

麾下沾光：總統大選政治獻金與公股銀行貸款

指導老師：鍾宇軒博士

研究生姓名：曾映綾

學號：G05430106

中文摘要

鑑於企業會藉由政治獻金捐款來建立政治連結，本研究透過台灣上市櫃公司在總統大選後的個別貸款合約，探討企業於總統大選捐贈之政治獻金是否影響企業對於公股銀行之貸款。本研究發現從事政治獻金捐款的公司可獲得較高之純公股銀行之貸款合約金額。再者，本研究亦進一步發現，當企業捐款給總統大選當選人時，亦較能夠獲得較高之公股銀行(純公股及泛公股)貸款合約金額。整體而言，本研究彰顯政治連結的效果會有助於企業形成有利的公股銀行貸款。

關鍵字：政治連結、政治獻金、公股銀行貸款



Presidential Campaign Donations and Government-controlled Banks' Loans

Advisor : Dr. Yu-Hsuan Chung

Graduate student name : Ying-Ling Zeng

Graduate student NO : G05430106

Abstract

Given that firms make political campaign donations to establishing a firm's political connection, this study investigates the impact of firms' presidential campaign donations on government-controlled bank loans by examining the individual bank loan contracts for listed firms in Taiwan during the post-presidential election periods. This study finds that firms engaging in political campaign donations would benefit from higher fully government-controlled bank loan amounts. In addition, this study finds that firms' donations to the winner of the presidential elections are positively associated with both loan amounts of fully government-controlled banks and partially government-controlled banks. Taken together, the finding highlights that the effects of political connection help to shape an advantage contract for government-controlled bank loans.

Keywords : political connection, political campaign donations, government-controlled banks' loans

圖目錄

圖 1 研究架構圖.....	5
圖 2 選舉時程.....	8
圖 3 捐贈情形.....	9
圖 4 觀念性架構圖.....	19



表目錄

表一、營利事業每一年度與每屆捐贈總額規定.....	7
表二、樣本篩選表.....	18
表三、敘述性統計量-本國銀行貸款合約總樣本數(第一階段).....	31
表四、敘述性統計量-公股銀行貸款合約總樣本數(第二階段).....	32
表五、單變量分析-本國銀行貸款合約總樣本數(第一階段).....	38
表六、單變量分析-公股銀行貸款合約總樣本數(第二階段-捐贈與否).....	39
表七、單變量分析-公股銀行貸款合約總樣本數(第二階段-捐贈給當選者與否).....	42
表八、PEARSON 相關係數分析.....	45
表九、影響企業總統大選政治獻金捐贈之因素.....	50
表十、企業總統大選政治獻金捐贈與否對公股銀行貸款合約金額之影響.....	52
表十一、企業總統大選政治獻金捐贈給當選人與否對公股銀行貸款合約金額之影響.....	53
表十二、企業總統大選政治獻金捐贈與否對公股銀行擔保貸款之影響.....	56
表十三、企業總統大選政治獻金捐贈多寡對公股銀行貸款合約金額之影響.....	57
表十四、企業總統大選政治獻金捐贈與否對公股銀行貸款合約利率之影響.....	58
表十五、企業總統大選政治獻金捐贈與否對民營銀行貸款合約金額之影響.....	59



目錄

謝辭	I
中文摘要	II
Abstract.....	III
圖目錄	IV
表目錄	V
目錄	VI
第壹章、緒論	1
第一節、研究背景及動機.....	1
第二節、研究目的	3
第三節、研究架構	4
第貳章、文獻探討	6
第一節、臺灣政治獻金法規之沿革.....	6
第二節、政治獻金	10
第三節、銀行貸款合約	12
第參章、假說設定	14
第肆章、研究設計	16
第一節、樣本來源與期間	16
第二節、觀念性架構	19
第三節、研究模型	20
第四節、變數衡量	24
第伍章、實證結果與分析	29
第一節、基本統計量	29
第二節、實證結果	47
第陸章、增額性分析	54
第柒章、結論與建議	60
第一節、結論與貢獻	60
第二節、研究限制與建議	61
參考文獻	62
附錄一	66

第壹章、緒論

第一節、研究背景及動機

由於政府機關對於企業有稅收和制定相關法律規範的裁量權，而能夠影響企業政策的制定或產業之發展，故在選舉產生的不確定性環境下，企業即會面臨政治風險(Imai and Shelton 2011)。再者，不同政黨的管理哲學和政策走向有其差異性，在競爭的選舉環境中，企業必需考量未來的經濟發展和政策制定走向，以進一步評估企業未來的策略方針(楊以彬 2016)。因此，為了減緩此種選舉可能產生的潛在政治風險，企業會有目的性的透過政治活動參與來支持特定候選人，以間接地推動有利於公司的政策。李宗榮 (2016)即表示企業的競爭力除了本身的基本條件和技術以外，若能取得或維持與政府的良好關係，對企業的競爭版圖將成為一大助力¹。

政治與商業之間是相互連結的，許多企業為了能夠影響政府的政策，建立與政治人物的關聯²有其必要性，乃因即使企業不進行政治連結，仍有可能會受到政府政策漫延的影響，故企業會有動機去干預政府政策，達到對企業有利之目的(Ovtchinnikov and Pantaleoni 2012)。雖然過去有研究指出政治連結有助於企業價值與績效之提升(Qi, Roth, and Wald 2010; Borisova, Fotak, Holland, and Megginson 2015; 張元與李盈佳 2016; Maaloul, Chakroun, and Yahyaoui 2018)，然而，也有文獻表示政治連結不一定會對企業的價值有所助益(Aggarwal, Meschke, and Wang 2012; Hadani and Schuler 2013; 張元與王沛潔 2015)。由於過去的文獻大多聚焦於政治關聯，探討政治人物成為企業的高階管理人員或董事成員的效果(Faccio, Masulis, and McConnell 2006; 張琬喻與張凱雯 2011; Boubakri, Guedhami, Mishra, and Saffar 2012; 翁慈青與紀信義 2014; Chakravarty and Rutherford 2017)，較缺乏文章從企業透過政治獻金支持候選人或影響政策未來推動之角度，以企業直接的政治參與方式之視野進行分析。因

¹ 舉例而言，風傳媒(2014/7/13)的「企業政治獻金：選情明朗偃大邊 選情膠著都不捐」報導中表示：「…但每到選舉期間，捐贈政治獻金金額多寡，仍透露出企業家的好惡。而在選情明朗時，企業家『偃大邊』態勢明顯，…選情膠著時，多數企業家隔岸觀火，不僅捐贈金額縮水，甚至藍綠都不押，省下一筆費用，以免賠了夫人又折兵。…該是押寶兩黨或是藍綠之間選邊站，對企業家來說須縝密盤算，如果斥鉅資卻押錯寶，白花錢事小，得罪未來執政者麻煩才大。…」。

² 舉例而言，中央社(2018/6/29)的「為什麼川普願意親自參加郭台銘新廠動土典禮？魚水共生的兩人，已經站在同一條船上」報導中表示：「…鴻海董事長郭台銘將再度與美國總統川普同台，郭台銘在美國設 8K 面板廠獲得鉅額獎勵，川普則有這筆經濟政績奮戰期中選舉，兩人魚幫水、水幫魚，各有政治與經濟斬獲。…『華爾街日報』報導，富士康是實實在在獲得可能高達 40 億美元（約 1200 億台幣）投資優惠的裡子，以 100 億美元（約 3000 億台幣）投資換來近半的相關獎勵與優惠，郭台銘早就多次肯定川普招商引資的做法，而這也正是他口中曾說『政治必須要替經濟服務』的最好事例。…」。

此本文將以企業「政治獻金」之情形，檢視企業的政治投資行為，並進一步分析企業採取接觸政策制定者³的作法及潛在影響政府政策之政治目的(Kroszner and Stratmann 1998; Cooper, Gulen, and Ovtchinnikov 2010; Bradley, Pantzalis, and Yuan 2016; Jiang, Kumar, and Law 2016; Wellman 2017)。

臺灣自 1996 年 3 月 20 日第九屆總統、副總統選舉起，改由人民直接選舉產生，之後每隔四年會定期舉行，迄今共舉行六次總統大選，其中產生過三次的政黨輪替，說明著台灣民主政治已逐步趨近成熟。由於參加選舉的候選人需要龐大的選舉經費，像是宣傳廣告費、印製傳單、製造旗子以及造勢大會等，在這種選舉制度下，企業政治獻金是候選人的主要資金來源，甚至成為候選人是否登記的關鍵因素。再者，2004 年 3 月 18 日立法院三讀通過政治獻金法後，政黨及參選人必須向監察院申報政治獻金，迄今已可以透過查閱監察院所發布的政治獻金會計報告書，瀏覽捐款情形。相較於其他國家，台灣民主化的鞏固仰賴於選舉以及政黨之間的競爭，然而在選舉過程中所產生的政治獻金，則可以視為企業未來影響政策導向及個體發展的一項政治籌碼。

一般而言，當企業有資金需求時，可以透過舉債或現金增資取得資金，但由於發行股票現金增資乃是向市場募資，會受到市場機制的影響，而債務資金通常則是企業向銀行進行貸款，較可避免市場上許多的干擾因素，故本研究以「債務」資金進行探討。過去研究發現，有政治連結的企業，會取得政府持股較高的公股銀行所給予的比較優惠貸款合約條件⁴(Sapienza 2004; Dinç 2005; Khwaja and Mian 2005)，或是對有政治投資策略的企業來說，他們可以藉由捐贈總統大選政治獻金或遊說等方式來管理政策風險(Bradley et al. 2016)，進而降低其借款利率。江朝聖 (2016)研究發現台灣企業政治獻金之規範跟國外有所不同，像是英國公司法強制企業揭露在年報，美國公司法沒有強制揭露的規範，而我國政治獻金法則有規範申報及限額制度。國外學者研究發現當企業政治揭露的透明度愈高，會有較低的債務資金成本(DeBoskey, Li, Lobo, and Luo 2017)。因此，本研究將透過總統大選結果，觀察企業政治獻金與公股銀行貸款合約的關聯性。

³ 舉例而言，財訊趨勢特刊(2016/9/13)的「政治獻金民進黨 1.9 億奪冠 企業愛捐國民黨、綠黨入不敷出」報導中表示：「…正逢選舉年，政治獻金的捐贈可作為政黨支持度的指標，也將影響選舉資源運用及分配，曾有政治學者說，「金錢對於政治就像母乳對於嬰兒般重要」。然而，利益團體經常利用政治獻金捐贈，企圖影響候選人政見，或扭曲競選過程。…」。

⁴ 舉例而言，經濟日報(2017/8/10)的「慶富獵雷艦詐貸弊案」報導中表示：「…慶富為了籌措國造獵雷艦案所需資金，與一銀、合庫、華銀、台企銀、台銀、土銀、彰銀、農業金庫與中國輸出入銀行等九家金融機構進行聯合貸款，並由一銀擔任主辦銀行，以 2% 以上的利率貸款 205 億新台幣。…」。

第二節、研究目的

企業政治獻金是企業政治投資的工具之一，本研究乃檢視在總統大選過程中，企業透過提供政治獻金給總統候選人，能否於因政治連結而促使執政當局協助企業取得較高之公股銀行貸款合約金額。故本研究為透過企業於總統大選捐贈之政治獻金與公股銀行貸款合約金額的關聯性探討，以達成下列目的：

- 一、體現企業從事政治參與，而於總統大選提供政治獻金之經濟後果。
- 二、了解總統大選企業政治獻金對企業資金取得的利弊，並反映於向公股銀行獲取優惠貸款合約金額之作用。



第三節、研究架構

第壹章、緒論

敘述研究背景與動機、研究目的、研究貢獻以及研究架構。

第貳章、文獻探討

回顧臺灣政治獻金法規之沿革，並整合企業政治獻金與公股銀行貸款合約之相關文獻。

第參章、假說設定

發展企業政治獻金與公股銀行貸款合約之關聯性假說。

第肆章、研究設計

敘述樣本來源與期間、相關變數之設定、研究模型及觀念性架構。

第伍章、實證結果與分析

對研究樣本進行測試，根據實證結果分析與討論。

第陸章、增額性分析

對研究樣本進行增額性分析測試，根據實證結果分析與討論。

第柒章、研究結論與建議

依據研究結果彙總成結論，並提出本研究之限制、建議與管理意涵。

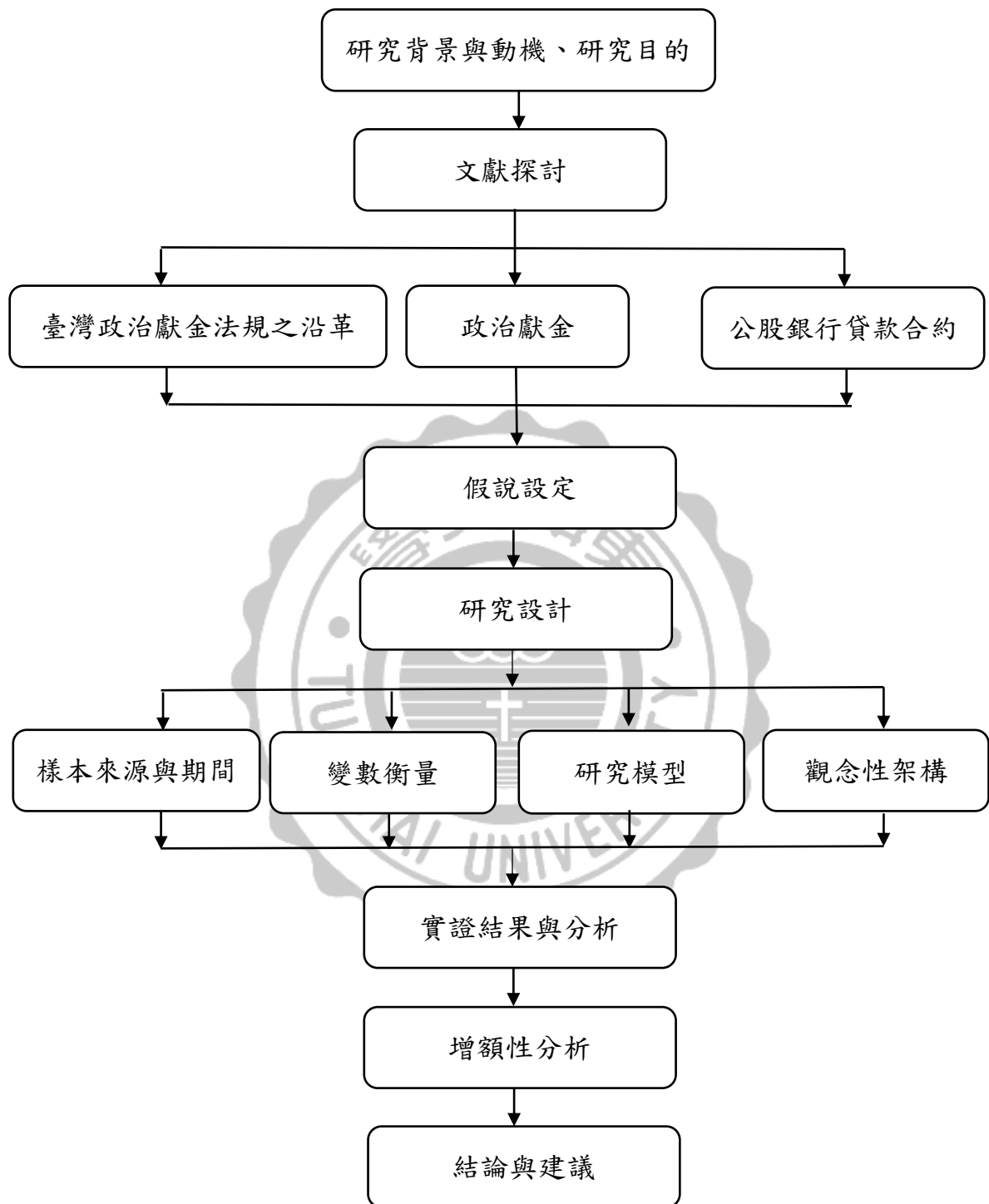


圖 1 研究架構圖

第貳章、文獻探討

第一節、臺灣政治獻金法規之沿革

政治獻金法第二條第一項定義：「政治獻金指對從事競選活動或其他政治相關活動之個人或團體，無償提供之動產或不動產、不相當對價之給付、債務之免除或其他經濟利益」。根據政治獻金法第一條，設立政治獻金的目的是，乃在促進國民與企業的政治參與、幫助政治活動的發展以及增加政治活動的公平性與公正性。而民主國家的政黨及候選人在從事政治活動時會接受金錢類及非金錢類之捐贈，以幫助其政治活動的發展。為了避免民主政治發展受到金權政治的負面影響，以及各界對政治獻金來源透明化及公開化的期望，政府積極推動陽光法案，包括制定政治獻金法、遊說法、公職人員財產申報法、公職人員衝突利益迴避法等，我國於2004年3月18日經立法院通過政治獻金法三讀的程序，由總統於2004年3月31日公布施行，幫助政治活動的公平性及公正性。根據政治獻金法第十條規定，政黨、候選人及政治團體應於郵局或金融機構設立一個專戶，並向受理機關申報許可之後，也就是根據政治獻金法第四條規定，向監察院申報，才得以收受政治獻金。然而政黨與擬參選人收受政治獻金有不同的限制，政黨是無限制收受政治獻金的期間，總統、副總統擬參選人則是規定「自總統、副總統任期屆滿前1年起，至次屆選舉投票日前1日止」得收受政治獻金。監察院提供政治獻金會計報告書之查閱，使個人、企業或人民團體捐給各政黨及擬參選人之政治獻金，皆能透明公開化。

企業經營環境的變化不僅受到經濟因素的影響，政治因素的影響也愈趨重要，為了減緩政治上不確定性的衝擊，企業捐贈政治獻金即為一種對應策略。政治獻金法規定不同於個人，企業對政黨和擬參選人的捐贈總額，不得超過規定的上限。政治獻金法第十七條規定「營利事業對同一政黨每年捐贈總額，不得超過新臺幣三百萬元。營利事業對不同政黨每年捐贈總額，不得超過新臺幣六百萬元。」政治獻金法第十八條規定「營利事業對同一擬參選人每年捐贈總額，不得超過新臺幣一百萬元。營利事業對不同擬參選人每年捐贈總額，合計不得超過新臺幣二百萬元。」由於當初立法者制定上限是以年為單位，並未考慮到總統大選政治獻金收受期間有跨年度之問題，故實務上企業可於總統大選前一年捐到限額，總統大選當年再捐一次限額，也就是一屆可以捐兩次限額，如表一所示。

表一、營利事業每一年度與每屆捐贈總額規定

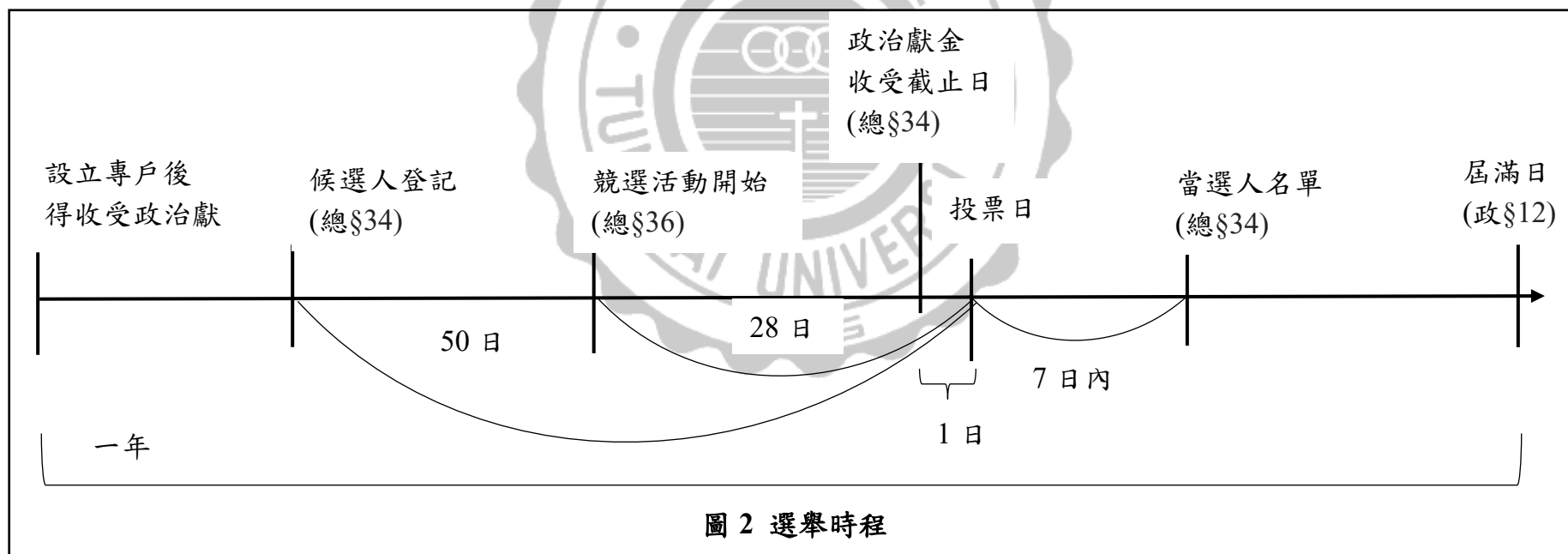
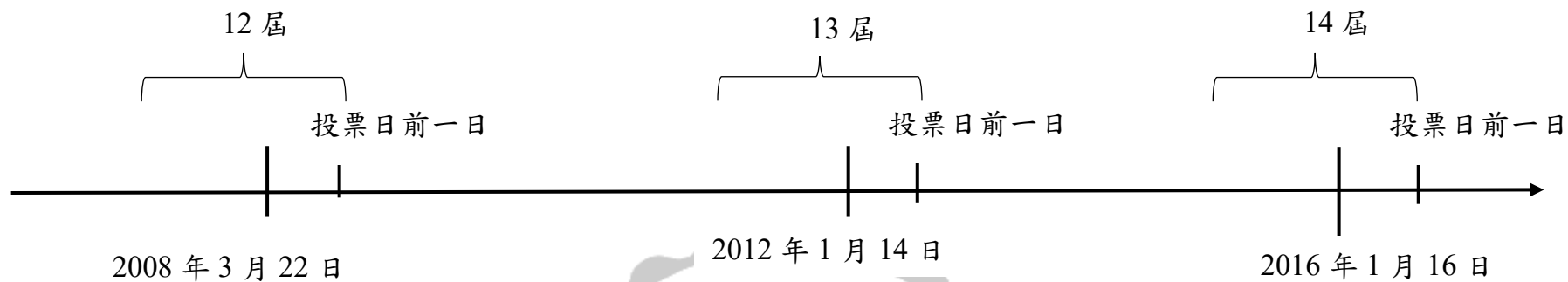
		(單位：新台幣)			
	對同一政黨	對不同政黨	對同一擬參選人	對不同擬參選人	
一年上限	300 萬元	600 萬元	100 萬元	200 萬元	
一屆上限			200 萬元	400 萬元	

企業捐贈政治獻金，可以換來稅賦的優惠，但企業申報所得稅時，對於政黨和擬參選人捐贈的認列，不得超過政治獻金法規定的上限。政治獻金法第十九條規定「營利事業對政黨及擬參選人之捐贈，得於申報所得稅時，作為當年度費用或損失，不適用所得稅法第三十六條規定；其可減除金額不得超過所得額百分之十，其總額並不得超過新臺幣五十萬元。」

另一方面，根據總統大選相關時程，則可更加完整地了解政治獻金的運轉，其中，總統副總統選舉罷免法第三十四條「選舉委員會應依下列規定期間，發布各種公告：一、選舉公告，須載明選舉種類、選舉區、投票日期及投票起、止時間，並應於總統、副總統任期屆滿一百二十日前發布之。但重行選舉、重行投票或補選之公告日期，不在此限。二、候選人登記，應於投票日五十日前公告，其登記期間，不得少於五日。但補選或重行選舉之候選人登記，應於投票日三十五日前公告，其登記期間，不得少於三日。三、選舉人名冊，應於投票日十五日前公告，其公告期間，不得少於三日。四、候選人名單，應於競選活動開始前一日公告。五、選舉人人數，應於投票日三日前公告。六、當選人名單，應於投票日後七日內公告。」，總統副總統選舉罷免法第三十六條第一項「總統、副總統選舉，候選人競選活動期間為二十八日。」擬參選人收受政治獻金期間在政治獻金法第十二條第一項第一款規定「總統、副總統擬參選人：自總統、副總統任期屆滿前一年起，至次屆選舉投票日前一日止。」(如圖 2)。

圖 3 為台灣企業在第十二屆至第十四屆總統大選捐贈之情形，並以屆為單位，共計有 231 家企業捐贈，捐贈資料共計 289 筆。以第十四屆為例，總共有 61 家企業捐贈，2015 年有 59 家及 2016 年有 3 家，代表有企業於不同年度都有捐贈。2015 年有 50 家捐 1 次，8 家捐 2 次，1 家捐 3 次⁵，共有 69 筆捐贈資料(50*1+8*2+1*3)。

⁵ 舉例而言，環隆科技股份有限公司捐 3 次給 105 年總統、副總統擬參選人蔡英文、陳建仁政治獻金專戶，分別是 104/12/21 捐 20 萬、104/12/28 捐 20 萬及 104/12/30 捐 60 萬，共捐 100 萬，符合法規規定同一年捐給同一擬參選人上限 100 萬元。



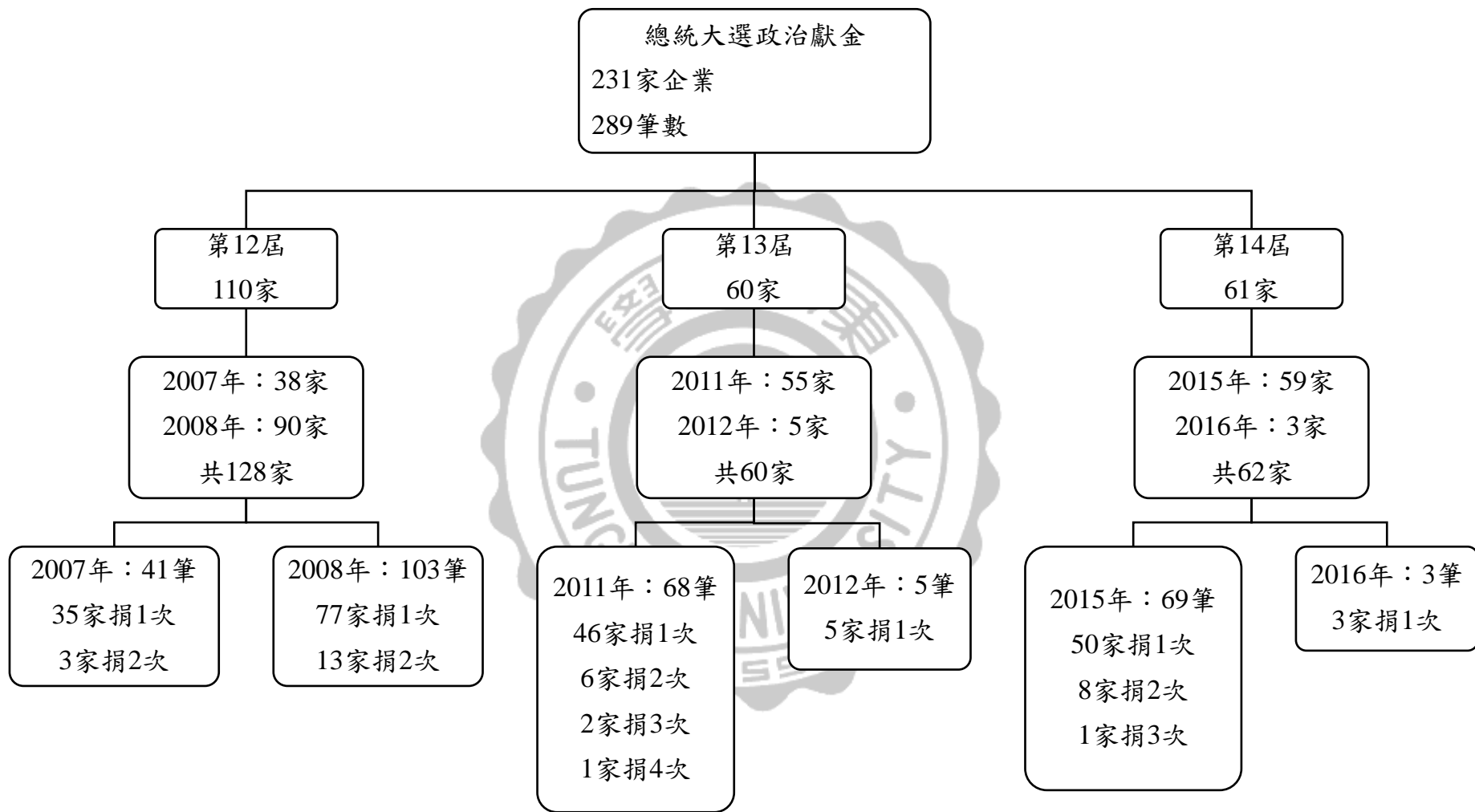


圖 3 捐贈情形

第二節、政治獻金

企業提供政治獻金之目的，乃期望能藉由政治活動的參與，轉化為對於企業未來所需之反饋，以增加未來發展的機會與生存的資源，並可以提早獲得政治訊息降低營運風險，以累積企業潛在的競爭優勢(Pfeffer and Salancik 1978)。李宗榮 (2016)分析第七屆立法委員政治獻金專戶之數據，研究樣本在排除政府有控制權的民營集團後，結果顯示規模愈大、家族控制比率愈高以及家族在市場中地位較高，愈會捐贈政治獻金。而大型企業會依賴政府政策的管制，像是企業會依賴政府允許的營運條件、限制市場進入的規範以及政府合約，對於政府的變動容易受到影響，進而使大型企業產生更高的誘因去從事各種企業政治活動(Pfeffer 1972; Hansen and Mitchell 2000)。

然而，Stratmann (2005)指出企業政治獻金雖有助於候選人強化選舉優勢，但對於後續之政策影響力道仍較為薄弱。美國捐獻政治獻金給候選人的企業似乎能更頻繁且透過更好的管道接觸到候選人，卻未能在對企業嚴苛的政策議題上改變投票結果(Kroszner and Stratmann 1998; Cooper et al. 2010)。另一方面，企業仍可以透過即時資訊因應政策來改變決策，以達到最大的效益。Wellman (2017)研究有捐獻政治獻金的企業是否透過不同的管道取得立法過程中的相關資訊，進而減緩不確定性的負面結果。實證顯示有捐獻政治獻金的企業可以減少資訊不對稱的程度，延遲投資而得到租稅優惠。Bradley et al. (2016)提到企業藉由投資總統大選政治獻金或遊說等方式來管理政策風險，進而降低其債務資金成本。

再者，企業政治獻金亦可以作為企業受到政治上威脅的緩衝機制，或是可以作為打造企業與政府官員的橋樑，對於企業財務績效具有正向的影響(Meznar and Nigh 1995; Blumentritt 2003)。Brown, Drake, and Wellman (2014)研究企業政治獻金對租稅政策立法者的影響，實證發現捐贈政治獻金愈多的企業，未來可以得到更多的租稅利益，在未來現金基礎方面及一般公認會計原則下會有更低的有效稅率。Claessens, Feijen, and Laeven (2008)則提到在選舉中有捐贈政治獻金的企業會有較高的股票報酬且在選舉後會增加銀行融資，顯示企業可以透過政治上的操作來獲取重要的融資管道。

國內學者曾研究總統大選企業政治獻金對企業價值的影響，張琬喻與張凱雯 (2011)將台灣上市公司歸類為最終成為執政黨的藍營、最終成為在野黨的綠營以及其他類，探討不同政治色彩的關係網絡對企業價值的影響，並同時考量政治獻金的因素。研究事件為 2008 年總統大選，藍營收到捐獻金額是將國民

黨、新黨、親民黨及總統候選人之專戶金額相加總而得；綠營收到捐獻金額是將民進黨、台聯及總統候選人之專戶金額相加總而得。研究發現捐給最終成為執政黨的藍營及兩黨都捐之企業，其異常報酬顯著高於無捐獻之企業。其中，捐給藍營之企業有顯著的異常報酬，但是捐給最終成為在野黨的綠營之企業則沒有顯著異常報酬。陳信憲與陳雯香 (2010)研究政治獻金對企業股票報酬的影響，研究期間為 2004 年 4 月到 2008 年 12 月，亦發現有捐贈政治獻金的企業有顯著正向的股票報酬，且進一步發現只有捐贈政治獻金給總統當選者的政黨之企業有顯著正向的股票報酬。

然而，企業政治獻金亦有可能產生潛在的負面效應，Aggarwal et al. (2012)研究美國 1991 年至 2004 年間，企業捐贈給政治候選人之政治獻金，並以「政治投資」及「代理問題」角度進行分析，其中，政治投資之設定僅在企業獲得政府合約之產業受用，代理問題則是存在於許多有捐贈政治獻金之企業。文中進一步指出，捐贈之企業有共同的特性，包含自由現金流量的問題，捐愈多之企業其報酬愈低，公司治理愈差之企業愈有捐款傾向，且在公司無政治偏好。但是，當經理人有政治傾向時，卻反而更容易產生特權消費(perquisites consumption)的問題，使得股東無法監督，並加深代理問題，損害公司報酬。黃玉麗、沈中華與林昆立 (2012)研究政治關聯對債務資金成本的影響，透過政治獻金作為政治關聯之代理變數，結果發現有捐獻政治獻金之企業其利息成本並未較低且中華信用評等對企業之影響不顯著。

另一方面，過去亦有相關文獻以政治獻金作為政治偏好的代理變數，探討意識形態的影響。Francis, Hasan, Sun, and Wu (2016)研究 CEO 政治偏好對企業避稅(tax sheltering)的影響，以 CEO 捐贈的政治獻金當作政治偏好的代理變數，實證發現有政治偏好的 CEO 相較於沒有政治偏好的 CEO 會從事較多企業避稅行為，其中，共和黨派的 CEO 更會從事企業避稅。雖然共和黨派 CEO 的財富不是與股東的財富相連結，以及所在之企業有較弱的公司治理，但他們企業避稅的決策有可能乃基於政治的意識形態(political ideology);民主黨派的 CEO 則較偏向基於經濟因素，也就是股票基礎的誘因較高時，才會從事較多企業避稅。Jiang et al. (2016)進一步透過分析師捐贈的政治獻金作為政治偏好的代理變數，實證結果發現分析師個人特徵會影響其預測行為，當分析師主要捐政治獻金給共和黨時，其預測會比較保守，其盈餘預測修正的偏離幅度會較其他分析師來得小。

第三節、銀行貸款合約

資金是企業營運的根本，企業為了實現經營目標，即可能會產生資金之需求，通常企業會藉由各種融資方式、條件、成本和風險的比較後，理性地做出融資決策。其中，政治面也是企業考量的重要因素，乃因企業會有強烈的動機與政府官員建立連結，以期待能藉由政府影響力使企業得到利益，例如：獲得公股銀行較優惠的貸款合約(Sapienza 2004; Dinç 2005; Yeh, Shu, and Chiu 2013; Brown et al. 2014; Houston, Jiang, Lin, and Ma 2014)或得到財務紓困(Blau, Brough, and Thomas 2013)。相對的，銀行偏好的貸款條件為高利率、高手續費、短的到期日、小額貸款、嚴格的契約及大的擔保品等，故過去研究即發現公司治理較差之企業，當經理人及大股東有控制利益時，較會與銀行訂定這種條件之貸款合約，進而影響到公司貸款決策(Lin, Tsai, and Hasan 2018)。

過去文獻指出政治連結對銀行貸款合約具正面影響，Sapienza (2004)發現有政治連結的企業可獲得較低的貸款合約利率。Khwaja and Mian (2005)則發現有政治連結的企業可借到的金額比沒有政治連結的企業高出一倍。Dinç (2005)亦提及新興市場國家在選舉年時，公股銀行貸款合約金額會顯著增加，民營銀行卻沒有此現象發生，顯示政府官員有利用公股銀行提供融資予自己的支持者的傾向。再者，Khwaja and Mian (2005)蒐集巴基斯坦的資料，檢視政治對銀行優惠貸款合約的影響，實證發現有政治連結的公司相較於沒有政治連結的公司可以獲得兩倍的貸款合約金額，但是有政治連結的公司卻有 50%的機率違約。尤其，在選舉年時，選舉獲勝的政黨會利用政治力量從公股銀行取得更加優惠的貸款合約，並提供給支持其的企業。Chen, Shen, and Lin (2014)蒐集 1991 至 2008 年台灣上市公司向銀行借款的資料，研究發現政治連結的企業可以得到公股銀行的優惠貸款利率，且在選舉年可以得到更低的公股銀行貸款利率。

反之，亦有過去文獻指出政治連結對銀行貸款合約具有負面影響，Fraser, Zhang, and Derashid (2006)研究發現具有政治連結的企業，會有較高的財務槓桿，很容易提高違約風險。Chen, Chen, and Wei (2009)研究亦發現有政治連結的企業會因嚴重的代理問題造成公司治理不佳之情形，因此有政治連結的公司會容易被認為公司治理較差，無法有效提高公司績效和價值，進而導致企業財務狀況惡化，增加債權人的放款風險，故債權人便會要求以較高的利息來做為補償(翁慈青與紀信義 2014)。Chen, Liao, Lin, and Yen (2018)研究 2007 年到 2009 年金融海嘯間，有政治連結的公股銀行執行長會利用政治權力影響及放寬銀行貸款決策，獲得私人利益，進而提高銀行財務危機。

此外，Yeh et al. (2013)透過借款期間和擔保品將優惠銀行貸款合約分為六個項目，研究發現來自公股銀行三年或三年以上的非擔保貸款合約是政治連結影響銀行貸款合約最有利方式，相比之下，短期擔保銀行貸款合約對有政治連結的企業最不利。在執政黨輪替時優惠銀行貸款合約的轉變尤為明顯。綜上所述，有政治連結的企業雖然可以取得銀行較優惠的融資貸款條件，然而有政治連結之企業會傾向操縱高財務槓桿，容易造成高違約風險，或是代理問題導致公司治理不佳，因而面臨銀行要求較高的風險貼水補償。水能載舟，亦能覆舟。政治連結如同雙面刃，端看企業如何運用才能得到最大效益。



第參章、假說設定

過去研究指出有政治連結的公司可取得公股銀行的優惠貸款合約。Sapienza (2004)研究發現相較於私有銀行，企業向公股銀行借款利率顯著較低。且在公股銀行容易受到選舉影響的情形下，與地方執政黨具政治連結的企業較可獲得同一地域公股銀行較低的貸款合約利率。且由於企業常會因政府政策改變對企業投資決策與獲利能力產生重大影響(Waisman, Ye, and Zhu 2015)，可能會面臨被提高利率的風險，但是對有政治投資策略的企業來說，他們可以藉由捐贈總統大選政治獻金或遊說等方式來管理政策風險(Bradley et al. 2016)，透過捐贈政治獻金給總統候選人，降低其政策風險，進而降低其借款利率。

然而，Fraser et al. (2006)發現有政治連結的企業，存在較高的財務槓桿，而有較高的違約風險問題。Chen et al. (2009)研究發現有政治連結的企業會因嚴重的代理問題造成公司治理不佳，而無法有效提高公司績效和價值，並且會使企業財務狀況更加惡化，增加債權人的放款風險，所以債權人會要求較高的利息來做為補償(翁慈青與紀信義 2014)。

由於政治人物通常較容易影響公股銀行，而在銀行產業具有資訊揭露不對稱(asymmetric information)及成本遞延(deferability of costs)的特性環境下，銀行對於有政治連結之企業較會提供較佳之政治租(political rents)(Dinç 2005; Chen et al. 2014)，故本研究推論當企業於總統大選從事政治獻金之捐獻，較可能在選後獲得較佳之公股銀行貸款合約之條件。故建立假說 1-1 如下：

假說 1-1：在其它條件不變下，於總統大選捐贈政治獻金之企業，較未捐贈之企業，與公股銀行貸款合約金額呈現正向關係。

另一方面，銀行通常偏好的貸款條件有高利率、高手續費、短的到期日、小額貸款、嚴格的契約及大的擔保品等。然而，有政治連結的企業因較可能獲得優惠之貸款條件，故較能取得銀行貸款合約較低的利率、較長的貸款期間，以及較高的機率取得無擔保貸款合約，還有較多的銀行進行貸款(Chen et al. 2014; Lin et al. 2018)。故本研究推論透過捐贈政治獻金產生政治連結的企業，較有機會向銀行取得較長且金額較大的貸款合約，因此建立假說 1-2：

假說 1-2：在其它條件不變下，於總統大選捐贈政治獻金之企業，較未捐贈之企業，與長期公股銀行貸款合約金額呈現正向關係。

Dinç (2005)表示新興市場國家在選舉年時，公股銀行貸款合約金額會顯著增加，民營銀行卻沒有此現象發生，總結出政府官員會利用公股銀行提供融資給予自己的支持者。Chen et al. (2014)指出與執政黨建立政治連結會得到公股銀行放寬的優惠貸款，乃因企業捐贈政治獻金予總統候選人，會期許成為執政黨之候選人，利用政策之制定或促進產業經濟之方式提供政治互惠給企業。故本研究推論當企業於總統大選捐贈政治獻金於當選者時，較能夠在選後獲得較優惠的公股銀行貸款合約。因此，本研究建立假說 2-1：

假說 2-1：在其它條件不變下，於總統大選捐贈給當選者政治獻金之企業，與公股銀行貸款合約金額呈現正向關係。

Yeh et al. (2013)研究在國民黨長期執政下(1949-2000)，曾在國民黨執政時期(1998-2000)與其連結的企業，較可以獲得長期無擔保公股銀行貸款合約；相反地，由於民進黨執政時期(2001-2006)較短，在發生由國民黨轉換為民進黨的政黨輪替時，與民進黨連結的企業僅能取得短期無擔保公股銀行貸款合約。根據上述文獻可以發現到，只要與執政黨有政治連結之企業，較可取得優惠的公股銀行貸款合約，因此本研究推論藉由捐贈政治獻金且捐贈給當選者，因企業的政治連結較為穩固，較有機會取得長期公股銀行貸款合約較多之金額，建立假說 2-2：

假說 2-2：在其它條件不變下，於總統大選捐贈給當選者政治獻金之企業，與長期公股銀行貸款合約金額呈現正向關係。

第肆章、研究設計

第一節、樣本來源與期間

本文之研究對象為台灣上市櫃公司，樣本期間選自總統大選年度之 2008 年、2012 年及 2016 年共三年。而實證研究所需資料則取自於：

一、監察院公職人員財產申報處政治獻金查閱專區

針對政治獻金會計報告書中營利事業捐贈收入之部分，乃透過手動蒐集與彙整自總統、副總統擬參選人政治獻金專戶。總統、副總統擬參選人在研究期間之樣本可區分為：「第 12 任總統、副總統擬參選人馬英九、蕭萬長政治獻金專戶」、「第 12 任總統、副總統擬參選人謝長廷、蘇貞昌政治獻金專戶」、「第 13 任總統、副總統擬參選人馬英九、吳敦義政治獻金專戶」、「第 13 任總統、副總統擬參選人蔡英文、蘇嘉全政治獻金專戶」、「第 13 任總統、副總統擬參選人宋楚瑜、林瑞雄政治獻金專戶」、「105 年總統、副總統擬參選人朱立倫、王如玄政治獻金專戶」、「105 年總統、副總統擬參選人蔡英文、陳建仁政治獻金專戶」、「105 年總統、副總統擬參選人宋楚瑜、徐欣瑩政治獻金專戶」以及「105 年總統、副總統擬參選人洪秀柱政治獻金專戶」。

二、台灣經濟新報資料庫

本研究之應變數公股銀行貸款合約金額及相關控制變數皆取自於台灣經濟新報(Taiwan Economic Journal，簡稱 TEJ)，其中分別從「上市櫃公司基本資料庫(TEJ Company DB)」、「上市櫃公司財務資料庫(TEJ Finance DB)」與「TEJ 股價資料庫」及「TEJ 公司治理」蒐集企業貸款合約金額、公司特性及公司治理等資料。

針對企業銀行貸款合約之資料，本研究參照金融監督管理委員會銀行局公告之本國銀行進行彙整，可區分為「臺灣銀行」、「臺灣土地銀行」、「合作金庫商業銀行」、「第一商業銀行」、「華南商業銀行」、「彰化商業銀行」、「上海商業儲蓄銀行」、「台北富邦商業銀行」、「國泰世華商業銀行」、「中國輸出入銀行」、「高雄銀行」、「兆豐國際商業銀行」、「花旗(台灣)商業銀行」、「澳盛(台灣)商業銀行」、「王道商業銀行」、「臺灣中小企業銀行」、「渣打國際商業銀行」、「台中

商業銀行」、「京城商業銀行」、「滙豐(台灣)商業銀行」、「瑞興商業銀行」、「華泰商業銀行」、「臺灣新光商業銀行」、「陽信商業銀行」、「板信商業銀行」、「三信商業銀行」、「聯邦商業銀行」、「遠東國際商業銀行」、「元大商業銀行」、「永豐商業銀行」、「玉山商業銀行」、「凱基商業銀行」、「星展(台灣)商業銀行」、「台新國際商業銀行」、「日盛國際商業銀行」、「安泰商業銀行」與「中國信託商業銀行」共有 37 家公民營銀行。其中，中國輸出銀行為專業銀行，是在民國六〇年代政府為了產業轉型、促進貿易出口而設置之專業銀行，配合經濟與貿易政策，負責辦理專業性中長期的輸入與輸出融資、保證以及輸出保險等業務，故本研究將中國輸出銀行排除，共計獲有 36 家本國銀行於總統大選後之貸款合約。

另外，本研究乃聚焦於「公股銀行之貸款合約」，故根據「公營事業移轉民營條例」第三條規定，公營事業為政府獨資或是政府與人民合資但是政府資本超過百分之五十。第十一條規定，公營事業政府持股的比例小於百分之五十，即轉為民營事業。由於政府在民營事業仍為有影響力之股東，故本研究所稱之公股銀行包含純公股銀行與泛公股銀行(民營化之公股銀行)。其中，公股銀行共計 8 家，分別為：「臺灣銀行」、「臺灣土地銀行」、「合作金庫商業銀行」、「第一商業銀行」、「華南商業銀行」、「彰化商業銀行」、「臺灣中小企業銀行」與「兆豐國際商業銀行」。根據「中華民國財政部國庫署」至 2018 年 3 月 31 日之資料，財政部對銀行持股情形如下：臺灣銀行及臺灣土地銀行為 100% 持有、合作金庫商業銀行 26.06%、彰化商業銀行 12.19%、第一商業銀行 11.49%、兆豐國際商業銀行 8.40%、臺灣中小企業銀行 2.21%、華南商業銀行 1.70%。故本研究將「臺灣銀行」及「臺灣土地銀行」視為純公股銀行，其他則為泛公股銀行。

最後，本研究為探討企業總統大選政治獻金對公股銀行貸款合約的影響，以總統大選年 2008 年、2012 年及 2016 年存在公開資訊觀測站且向本國銀行借款之上市櫃企業為研究對象，共計獲得 29,903 筆貸款合約。再減除公司特性變數遺漏之觀察值 23 筆及第一階段遺漏之觀察值 4,680 筆，再減除向民營銀行借款之合約筆數，最終以 14,559 筆觀察值進行分析與探討(見表二 Panel A)。表二 Panel B 為三個總統大選年度研究樣本筆數之分配，由表中觀察到公股銀行可以區分為純公股銀行 3,196 筆以及泛公股銀行 11,363 筆。表二 Panel C 為產業樣本筆數之分配情形，從表中可知資訊電子工業不論在純公股銀行及泛公股銀行中均占研究樣本比例為高(純公股銀行為 38.02%、泛公股銀行為 42.96%)。

表二、樣本篩選表

Panel A 公股銀行貸款合約金額篩選表							
項目						樣本數	
向本國銀行借款之上市櫃公司合約樣本(2008年、2012年及2016年)						29,903	
減：							
(1) 刪除公司特性變數遺漏之觀察值						(23)	
(2) 刪除第一階段遺漏之觀察值						(4,680)	
小計(公股銀行及民營銀行貸款合約總樣本數)						25,200	
減：							
(3) 向民營銀行借款之上市櫃公司觀察筆數						(10,641)	
總計(公股銀行貸款合約總樣本數)						14,559	
Panel B 總統大選年度							
屆數	純公股銀行		泛公股銀行		公股銀行總樣本數	公股銀行總樣本數	
	純公股銀行	百分比	泛公股銀行	百分比		百分比	
第十二屆	1,103	34.51%	4,167	36.67%	5,270	36.20%	
第十三屆	1,168	36.55%	3,844	33.83%	5,012	34.43%	
第十四屆	925	28.94%	3,352	29.50%	4,277	29.37%	
總計	3,196	100%	11,363	100%	14,559	100.00%	
Panel C 產業							
產業代碼	產業	純公股銀行		泛公股銀行		公股銀行總樣本數	公股銀行總樣本數百分比
		純公股銀行	百分比	泛公股銀行	百分比		
M1100	水泥工業	20	0.63%	79	0.70%	99	0.68%
M1200	食品工業	60	1.88%	242	2.13%	302	2.07%
M1300	塑膠工業	70	2.19%	315	2.77%	385	2.64%
M1400	紡織纖維	220	6.88%	640	5.63%	860	5.91%
M1500	電機機械	230	7.20%	898	7.90%	1,128	7.75%
M1600	電器電纜	52	1.63%	223	1.96%	275	1.89%
M1700	化學、生技與醫療	184	5.76%	821	7.23%	1,005	6.90%
M1800	玻璃陶瓷	4	0.13%	62	0.55%	66	0.45%
M1900	造紙工業	54	1.69%	163	1.43%	217	1.49%
M2000	鋼鐵工業	302	9.45%	998	8.78%	1,300	8.93%
M2100	橡膠工業	50	1.56%	173	1.52%	223	1.53%
M2200	汽車工業	9	0.28%	29	0.26%	38	0.26%
M2300	資訊電子工業	1,215	38.02%	4,881	42.96%	6,096	41.87%
M2500	建材營建	367	11.48%	641	5.64%	1,008	6.92%
M2600	航運業	86	2.69%	227	2.00%	313	2.15%
M2700	觀光事業	13	0.41%	67	0.59%	80	0.55%
M2900	貿易百貨	51	1.60%	215	1.89%	266	1.83%
M3200	文化創意業	2	0.06%	36	0.32%	38	0.26%
M3300	農業科技	1	0.03%	5	0.04%	6	0.04%
M3400	電子商務	1	0.03%	0	0.00%	1	0.01%
M9700	油電燃氣業	24	0.75%	103	0.91%	127	0.87%
M9900	其他	181	5.66%	545	4.80%	726	4.99%
總計		3,196	100.00%	11,363	100.00%	14,559	100.00%

第二節、觀念性架構

本研究乃檢視企業總統大選政治獻金與公股銀行貸款合約的關聯性，以了解企業在總統大選時，其政治獻金捐贈與獲得公股銀行貸款合約之經濟後果。本研究首先考量影響企業捐贈政治獻金因素後，更進一步將公股銀行貸款合約區分為純公股銀行以及泛公股銀行，以觀察企業捐贈總統大選政治獻金對其獲得公股銀行貸款合約的影響。本研究之觀念性架構圖如圖 4 所示。

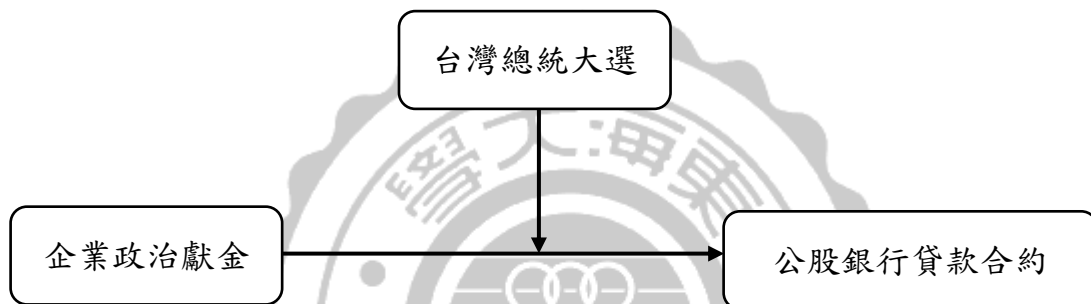


圖 4 觀念性架構圖

第三節、研究模型

由於企業從事政治獻金之捐贈為一種選擇性行為，為了避免自我選擇偏誤，本研究將採用 Heckman (1979) 提出的兩階段模型，在模型第一階段分析公司特性以及相關控制變數是否影響企業捐贈政治獻金，並估計出 Mill's 反比率 (inverted Mill's ratio, 簡稱為 *IMR*)，作為第二階段方程式的調整項。第二階段則在控制殘差異質性後，進一步探討企業捐贈總統大選政治獻金是否影響公股銀行貸款合約金額，以及分析企業捐贈總統大選政治獻金給當選者是否會影響公股銀行貸款合約金額，並將公股銀行貸款合約細分為純公股銀行以及泛公股銀行貸款合約，以觀察企業有無捐贈政治獻金對公股銀行貸款合約金額之影響。

一、第一階段：影響企業捐贈總統大選政治獻金之因素

本研究參考先前文獻 (Brown et al. 2014; Bradley et al. 2016) 所使用影響公司捐贈政治獻金之公司特性變數，而建構影響企業從事總統大選政治獻金之迴歸模型如下：

$$\begin{aligned} Pr(y = DO) = & F(\alpha_0 + \alpha_1 SIZE_{i,t-1} + \alpha_2 LEV_{i,t-1} + \alpha_3 MB_{i,t-1} + \alpha_4 ROA_{i,t-1} + \alpha_5 RETVOL_{i,t-1} \\ & + \alpha_6 AGE_{i,t} + \alpha_7 EM_{i,t} + \alpha_8 DUALITY_{i,t} + \alpha_9 BOARD_SIZE_{i,t} \\ & + \alpha_{10} BOARD_OWN_{i,t} + \alpha_{11} CEO_OWN_{i,t} + \alpha_{12} INSTI_OWN_{i,t} \\ & + \alpha_{13} INDIRECTOR_{i,t} + \alpha_{14} PLEDGE_{i,t} \\ & + \sum SESSION \ \& \ INDUSTRY \ INDICATORS + \varepsilon_{i,t}) \end{aligned} \quad (1)$$

其中，下標 i,t 代表 i 公司第 t 年的值。

$DO_{i,t}$ = i 公司於第 t 年總統大選捐贈政治獻金的虛擬變數，有捐贈政治獻金之企業為 1，其他為 0。

$SIZE_{i,t-1}$ = i 公司第 $t-1$ 年期末的公司規模，以總資產帳面價值取自然對數衡量。

$LEV_{i,t-1}$ = i 公司第 $t-1$ 年期末的負債比率，以負債總和除以總資產的百分比衡量。

$MB_{i,t-1}$	= i 公司第 t-1 年期末的公司價值，以公司權益市值除以公司權益帳面價值的百分比衡量。
$ROA_{i,t-1}$	= i 公司第 t-1 年期末的公司獲利能力，以淨利除以總資產的百分比衡量。
$RETVOL_{i,t-1}$	= i 公司第 t-1 年公司股票日報酬標準差，以股票日報酬取標準差衡量。
$AGE_{i,t}$	= i 公司第 t 年公司年齡，以財報當年減公司設立年的差額衡量。
$EM_{i,t}$	= i 公司第 t 年公司員工人數，以員工人數取自然對數衡量。
$DUALITY_{i,t}$	= i 公司第 t 年公司董事長兼任總經理的虛擬變數，有兼任為 1，其他為 0。
$BOARD_SIZE_{i,t}$	= i 公司第 t 年公司董事會規模，以董監席次取自然對數衡量。
$BOARD_OWN_{i,t}(\%)$	= i 公司第 t 年公司董監持股率。
$CEO_OWN_{i,t}(\%)$	= i 公司第 t 年公司經理人持股率。
$INSTI_OWN_{i,t}(\%)$	= i 公司第 t 年公司法人持股率。
$INDIRECTOR_{i,t}(\%)$	= i 公司第 t 年公司獨立董事比，以獨董席次除以董監席次的百分比衡量。
$PLEDGE_{i,t}(\%)$	= i 公司第 t 年公司董監質押比。
$SESSION\ INDICATORS$	= 總統大選屆數之固定效果，分別為總統大選第 12、13 及 14 屆。
$INDUSTRY\ INDICATORS_{i,t}$	= 公司所屬產業之固定效果，為 i 公司第 t 年所屬產業。
$\varepsilon_{i,t}$	= 殘差項。

二、第二階段：企業捐贈總統大選政治獻金對公股銀行貸款合約金額之影響

企業於總統大選時，從事政治獻金活動，較有可能在面臨未來政府執政方向改變時，達到一種政治避險的作用，尤其在企業有債務資金需求時，可以從中獲得部分之既有利益，進而影響企業向公股銀行貸款之合約，故本研究將分析企業政治獻金捐贈對公股銀行貸款合約金額獲取之影響(Yeh et al. 2013; Chen et al. 2014)，而建立迴歸模型如下：

1. 企業捐贈總統大選政治獻金與公股銀行貸款合約金額

$$\begin{aligned}
 BANK_AMT_{i,t,c} = & \beta_0 + \beta_1 DO_{i,t} + \beta_2 SL_{i,t} + \beta_3 DOSL_{i,t} + \beta_4 CGI_{i,t} + \beta_5 COLL_{i,t-1} \\
 & + \beta_6 ZSCO_{i,t-1} + \beta_7 ICR_{i,t-1} + \beta_8 SIZE_{i,t-1} + \beta_9 LEV_{i,t-1} + \beta_{10} ROA_{i,t-1} \\
 & + \beta_{11} GROW_{i,t-1} + \beta_{12} TOBIN_{i,t-1} + \beta_{13} RD_{i,t-1} + \beta_{14} DIV_{i,t-1} + \beta_{15} IMR_{i,t} \\
 & + \sum SESSION \ \& \ INDUSTRY \ INDICATORS + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}
 \tag{2}$$

$BANK_AMT_{i,t,c}(\%)$ = i 公司第 t 年第 c 筆公股銀行貸款合約金額，以公股銀行貸款合約金額除以總資產的百分比衡量。
 其中 $GB_AMT_{i,t,c}(\%)$ 為公股銀行貸款合約金額，再將其進一步分為 $GB1_AMT_{i,t,c}(\%)$ 純公股銀行貸款合約金額（臺灣銀行及臺灣土地銀行）以及 $GB0_AMT_{i,t,c}(\%)$ 泛公股銀行貸款合約金額（合作金庫商業銀行、彰化商業銀行、第一商業銀行、兆豐國際商業銀行、臺灣中小企業銀行以及華南商業銀行）。

$DO_{i,t}$ = i 公司第 t 年總統大選捐贈政治獻金的虛擬變數，有捐贈政治獻金之企業為 1，其他為 0。

$SL_{i,t}$ = i 公司第 t 年貸款合約期間的虛擬變數，長期為 1，其他為 0。

$DOSL_{i,t}$ = i 公司第 t 年總統大選捐贈政治獻金的虛擬變數以及貸款合約期間的虛擬變數，兩者之交乘項。

2. 企業捐贈總統大選當選者政治獻金與公股銀行貸款合約金額

當企業於總統大選中捐贈政治獻金給當選者時，表示企業所建立的政治連結將更加穩固，有可能更有助於企業向公股銀行貸款之資金需求，而達到一種政治互惠的作用，因此本研究進一步分析企業政治獻金捐贈給當選者是否會影響其公股銀行貸款合約金額之獲取(Dinç 2005; Yeh et al. 2013; Chen et al. 2014)，而建立迴歸模型如下：

$$\begin{aligned}
BANK_AMT_{i,t,c} = & \beta_0 + \beta_1 DOWIN_{i,t} + \beta_2 SL_{i,t} + \beta_3 DOWINSL_{i,t} + \beta_4 CGI_{i,t} + \beta_5 COLL_{i,t-1} \\
& + \beta_6 ZSCO_{i,t-1} + \beta_7 ICR_{i,t-1} + \beta_8 SIZE_{i,t-1} + \beta_9 LEV_{i,t-1} + \beta_{10} ROA_{i,t-1} \\
& + \beta_{11} GROW_{i,t-1} + \beta_{12} TOBIN_{i,t-1} + \beta_{13} RD_{i,t-1} + \beta_{14} DIV_{i,t-1} + \beta_{15} IMR_{i,t} \\
& + \sum SESSION \ \& \ INDUSTRY \ INDICATORS + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned}
\tag{3}$$

- $DOWIN_{i,t}$** = i 公司第 t 年總統大選捐贈於當選者政治獻金的虛擬變數，有捐贈於當選者政治獻金之企業為 1，其他為 0。
- $DOWINSL_{i,t}$** = i 公司第 t 年總統大選捐贈給當選者政治獻金的虛擬變數以及貸款合約期間的虛擬變數，兩者之交乘項。



第四節、變數衡量

一、應變數

公股銀行貸款合約金額(*BANK_AMT*)

企業向外舉債，債權人會考量企業的償債能力以及違約風險，進而決定借款金額，因此本研究參考過去文獻(Yeh et al. 2013; Shen and Lin 2016)，以企業向銀行舉債所負擔的實質借款金額來作為企業獲得債務資金的能力，並藉由企業貸款合約金額除以總資產的百分比進行衡量。其中，本研究聚焦於公股銀行貸款合約金額 (*GB_AMT*)，並可以進一步分為由政府持股 100%之純公股銀行所貸款之合約金額 (*GBI_AMT*) 與政府未持股 100%之泛公股銀行所貸款之合約金額 (*GB0_AMT*)。

二、自變數

1. 政治獻金捐獻與否(*DO*)

本研究參考過去文獻(黃玉麗等 2012; Bradley et al. 2016)，當企業對總統候選人進行政治獻金捐贈，則設定虛擬變數為 1，其他為 0。

2. 政治獻金捐獻給當選者與否(*DOWIN*)

本研究參考過去文獻(黃玉麗等 2012; Bradley et al. 2016)，當企業對總統當選人進行政治獻金捐贈，則設定虛擬變數為 1，其他為 0。

三、控制變數

本研究參考過去文獻(倪衍森與陳冠宇 2005; 陳瑞斌、翁慈青與朱全斌 2009; Qi et al. 2010; 張琬瑜與張凱雯 2011; 黃玉麗等 2012; Yeh et al. 2013; Chen et al. 2014; 張元與葉清雄 2014; Borisova et al. 2015; Bradley et al. 2016;

Chakravarty and Rutherford 2017)所使用之相關變數，作為本研究分析影響企業公股銀行貸款合約金額之控制變數。

1. 企業規模(SIZE)

企業規模愈大，面臨的破產風險愈小，因此可以獲得較多的公股銀行貸款合約金額(Chen et al. 2014; Houston et al. 2014)。故本研究企業規模以資產總額取自然對數衡量。

$$\text{企業規模}=\ln(\text{資產總額})$$

2. 負債比率(LEV)

負債比率愈高，破產的風險愈高，本研究預期負債比率較高之企業，較不容易獲得較多的公股銀行貸款合約金額。其中，本研究負債比率是以負債總額除上資產總額衡量的百分比衡量(Yeh et al. 2013; Chen et al. 2014; Houston et al. 2014)。

$$\text{負債比率}=\frac{\text{負債總額}}{\text{資產總額}}*100\%$$

3. 公司績效(ROA)

Faccio et al. (2006)發現有政治連結公司的績效較差。翁慈青與紀信義(2014)指出有政治連結的公司會被認為公司治理較差，而無法有效提高公司績效，甚至惡化企業財務狀況，增加債權人的放款風險。因此，債權人便會要求較高的利息來做補償。故本研究藉由調整後的資產報酬率來衡量公司的經營績效，以前一年息前稅前淨利除以平均資產總額，以觀察對於公股銀行貸款合約金額之影響。

$$\text{公司績效}=\frac{\text{前一年息前稅前淨利}}{\text{平均資產總額}}*100\%$$

4. 銷售成長率(*GROW*)

營收成長會影響公司的獲利前景以及違約風險(Sapienza 2004; 黃玉麗等 2012)，故本研究以本期銷貨收入淨額減前期銷貨收入淨額後除以前期同業銷貨收入淨額取絕對值乘上 100%進行衡量，以觀察對於公股銀行貸款合約金額之影響。

$$\text{銷售成長率} = \frac{\text{本期銷貨收入淨額} - \text{前期銷貨收入淨額}}{|\text{前期同業銷貨收入淨額}|} * 100\%$$

5. TOBIN'S Q(*TOBIN*)

Tobin's Q 是市場對企業之評價。該值愈小代表企業未來的成長性愈低，銀行可能會趨向減少貸款。依循 Chen et al. (2014) 的研究，本研究將以公司市值除以資產總和來衡量 Tobin's Q。

$$\text{TOBIN'S Q} = \frac{\text{年底在外流通總股數} * \text{年底普通股股價}}{\text{資產總額}}$$

6. 研究發展費用率(*RD*)

研究發展費用率與產業創新具正向關聯性，亦可作為公司成長機會之評估。根據 Yeh et al. (2013) 的研究，本研究以研究發展費用除以營業收入的百分比進行衡量，以觀察對於公股銀行貸款合約金額之影響。

$$\text{研究發展比率} = \frac{\text{研究發展費用}}{\text{營業收入}} * 100\%$$

7. 股利發放率(*DIV*)

股利發放率代表一間公司所賺的利益中願意分給股東之比例，根據 Yeh et al. (2013) 的研究，以每股現金股利除以每股盈餘衡量。

$$\text{股利發放率} = \frac{\text{每股現金股利}}{\text{每股盈餘}}$$

8. 擔保價值比率(COLL)

企業償債能力與固定資產擔保能力具正向關聯性，容易獲得較多的公股銀行貸款合約金額(Yeh et al. 2013; Chen et al. 2014)，本研究以固定資產加存貨總額除以總資產進行衡量。

$$\text{擔保價值比率} = \frac{\text{固定資產總額} + \text{存貨}}{\text{資產總額}} * 100\%$$

9. 財務危機分數(ZSCO)

財務危機分數是由 Altman (1968)提出，用以衡量一間公司的財務狀況，並預測公司在兩年內破產之可能性。分數愈小，公司發生財務危機的可能性愈大(Chen et al. 2014)。故本研究以 Z-SCORE 來評估企業財務危機的程度對公股銀行貸款合約之影響。

$$\text{財務危機分數} = \frac{1.2 \text{ 營運資金} + 1.4 \text{ 保留盈餘} + 3.3 \text{ 稅前息前淨利} + 0.999 \text{ 銷貨收入}}{\text{資產總額}}$$

10. 利息保障倍數(ICR)

利息保障倍數愈高，代表債權人愈有保障，公司償債能力好(黃玉麗等 2012)，而有較低的債務資金成本。故本研究以息前稅前淨利除以利息支出作為衡量公司償債能力之變數。

$$\text{利息保障倍數} = \frac{\text{息前稅前淨利}}{\text{利息支出}}$$

11. 公司治理指數(CGI)

根據 Yeh et al. (2013) 的研究，曾透過董事會結構、所有權結構以及關係人交易等三面向來評估企業的公司治理狀況。其中，在董事會結構方面，不同於歐美國家之企業，亞洲國家之企業大多是由家族成員透過金字塔股權結構或交叉持股方式達到有效控制(Claessens, Djankov, and Lang 2000)。在所有權結構方面，因現金流量權與控制權之差異，將會影響公司治理之評估，其中，高現金流量權表示控制股東與小股東利益一致；控制股東的控制權愈高，公司價值就愈低；現金流量權與控制權偏離則表示公司治理差。再者，關係人交易則是針對銷售、採購、貸款合約及擔保四面向分析，愈頻繁的關係人交易代表公司治理愈差。

將公司治理指數設為 10 個虛擬變數的總和，範圍從 0 到 10：

- (1) 股東現金流量權：愈高代表控制股東利益與小股東更加一致，大於樣本中位數為 1，其他為 0。
- (2) 現金流量權與控制權比值：當控制所有權人過度使用交叉持股或是金字塔結構來提高控制權，代表剝削財富動機很高。大於樣本中位數為 1，其他為 0。
- (3) 董事質押比率：以董事持股質押張數除以總股數的百分比衡量，與財務困境的風險呈正相關。小於樣本中位數為 1，其他為 0。
- (4) 董監質押比率：以董監持股質押張數除以總股數的百分比衡量。小於樣本中位數為 1，其他為 0。
- (5) 現金流量權與控制權分離：小於樣本中位數為 1，其他為 0。
- (6) 董事會控制：代表董事會成員被控制股東控制的程度，控制權愈高愈會降低企業價值。小於樣本中位數為 1，其他為 0。
- (7) 獨立董事控制：代表獨立董事成員被控制股東控制的程度，小於樣本中位數為 1，其他為 0。
- (8) 關係人銷售：以關係人銷貨收入除以總銷貨收入衡量，小於樣本中位數為 1，其他為 0。
- (9) 關係人進貨：以關係人進貨除以銷貨成本衡量，小於樣本中位數為 1，其他為 0。
- (10) 關係人擔保借款：以關係人擔保借款除以淨值衡量，小於樣本中位數為 1，其他為 0。

第五章、實證結果與分析

第一節、基本統計量

一、敘述性統計量

表三為總統大選 2008 年、2012 年及 2016 年三年間，企業總統大選政治獻金與銀行貸款合約相關變數之第一階段敘述統計量。表三 Panel A 為影響企業總統大選政治獻金捐贈之因素，共 25,200 筆觀察值(年度-合約數)。在影響企業在企業政治獻金捐贈之部份，政治獻金捐獻與否(*DO*)平均數為 0.0315 (標準差=0.1748)，代表在有向公股銀行借款的企業中，有 3.15%的公股銀行貸款合約為有從事總統大選政治獻金捐款之企業。公司規模 (*SIZE*) 平均數為 15.6862 (標準差=1.4600)，公司負債比率(*LEV*)平均數為 45.7261%(標準差=15.0355)，公司價值 (*MB*) 平均數為 1.3142% (標準差=0.8546)，公司獲利能力 (*ROA*) 平均數為 3.0126% (標準差=7.6349)，公司營收成長率 (*GROW*) 平均數為 4.2984%(標準差=31.4932)，公司研究發展費用率 (*RD*) 平均數為 2.2219%(標準差=3.4984)，公司股票報酬波動性 (*RETVOL*) 平均數為 2.5532 (標準差=0.9021)，公司員工人數 (*EM*) 平均數為 6.3181 (標準差=1.5751)，公司雙重性 (*DUALITY*) 平均數為 0.3026 (標準差=0.4594)，公司董事會規模 (*BOARD_SIZE*) 平均數為 2.2281 (標準差=0.2168)，公司董監持股比 (*BOARD_OWN*) 平均數為 22.0045% (標準差=13.9703)，公司經理人持股比 (*CEO_OWN*) 平均數為 1.1257 (標準差=1.8711)，公司機構投資人持股比 (*INSTI_OWN*) 平均數為 38.2837% (標準差=22.2965)，公司獨立董事比 (*INDIRECTOR*) 平均數為 14.9914% (標準差=13.2772)，公司董監質押比 (*PLEDGE*) 平均數為 11.5550% (標準差=19.1478)。

表三 Panel B 為公股銀行貸款合約之相關變數，樣本數為 14,559 筆觀察值，政治獻金捐獻與否(*DO*)平均數為 0.0306 (標準差=0.1721)，代表有 3.06%的公股銀行貸款合約為有從事總統大選政治獻金捐款之企業。表三 Panel C 為民營銀行貸款合約之相關變數，樣本數為 10,641 筆觀察值，政治獻金捐獻與否(*DO*)平均數為 0.0329 (標準差=0.1784)，代表有 3.29%的民營銀行貸款合約為有從事總統大選政治獻金捐款之企業。

表四為總統大選 2008 年、2012 年及 2016 年三年間，企業總統大選政治獻金變數與銀行貸款合約相關變數及控制變數之第二階段敘述統計量。Panel A、

B、C 分別為公股銀行總樣本、純公股銀行樣本、泛公股銀行樣本，再將上述樣本分為短期及長期：短期部分為公股銀行短期總樣本(Panel D)、純公股銀行短期樣本(Panel E)、泛公股銀行短期樣本(Panel F)；長期部分為公股銀行長期總樣本(Panel G)、純公股銀行長期樣本(Panel H)、泛公股銀行長期樣本(Panel I)。

表四 Panel A 顯示公司公股銀行貸款合約金額 (GB_AMT) 平均數為 0.0023% (標準差=0.0037)。控制變數在公司治理與還款能力變數方面，公司治理指數 (CGI) 平均數為 3.1239 (標準差=1.6378)，公司擔保價值比率 ($COLL$) 平均數為 41.6758% (標準差=22.3680)，公司財務危機分數 ($ZSCO$) 平均數為 1.0394 (標準差=0.8945)，公司利息保障倍數 (ICR) 平均數為 28.4223 (標準差=114.7247)；在公司特性方面，公司規模 ($SIZE$) 平均數為 15.5945 (標準差=1.4718)，公司負債比率 (LEV) 平均數為 45.8346% (標準差=15.2489)，公司獲利能力 (ROA) 平均數為 2.7587 (標準差=7.8619)，公司營收成長率 ($GROW$) 平均數為 3.9785% (標準差=30.8555)，公司托賓 Q ($TOBIN$) 平均數為 1.1697 (標準差=0.4750)，公司研究發展費用率 (RD) 平均數為 2.2363% (標準差=3.5778)，公司股利發放率 (DIV) 平均數為 0.3730 (標準差=0.4112)。

表四 Panel B 顯示純公股銀行貸款合約金額(GBI_AMT)平均數為 0.0026% (標準差=0.0041)。表四 Panel C 顯示泛公股銀行貸款合約金額 ($GB0_AMT$) 平均數為 0.0022% (標準差=0.0036)。再者，表四 Panel D 呈現短期公股銀行貸款合約金額 (SGB_AMT) 平均數為 0.0018% (標準差=0.0022)。表四 Panel E 則呈現短期純公股銀行貸款合約金額 ($SGBI_AMT$) 平均數為 0.0020% (標準差=0.0028)。另一方面，由表四 Panel F 可以觀察到短期泛公股銀行貸款合約金額 ($SGB0_AMT$) 平均數為 0.0019% (標準差=0.0027)。表四 Panel G 則顯示長期公股銀行貸款合約金額 (LGB_AMT) 平均數為 0.0028% (標準差=0.0041)。此外，表四 Panel H 顯示長期純公股銀行貸款合約金額 ($LGBI_AMT$) 平均數為 0.0034% (標準差=0.0052)。表四 Panel I 呈現長短期泛公股銀行貸款合約金額 ($LGB0_AMT$) 平均數為 0.0026% (標準差=0.0037)。綜合上述敘述統計量之結果，可以發現，平均而言有捐贈總統大選政治獻金之企業向純公股銀行貸款合約金額不論短期或長期皆大於泛公股銀行貸款合約金額，相關的控制變數則與 Panel A 沒有太大差異。

表三、敘述性統計量-本國銀行貸款合約總樣本數(第一階段)

Panel A 影響企業總統大選政治獻金捐贈之因素						
	樣本數	平均數	標準差	25%	中位數	75%
<i>DO</i>	25,200	0.0315	0.1748	0.0000	0.0000	0.0000
<i>SIZE</i>	25,200	15.6862	1.4600	14.6269	15.5070	16.6154
<i>LEV</i> (%)	25,200	45.7261	15.0355	35.3500	45.0500	54.8500
<i>MB</i> (%)	25,200	1.3142	0.8546	0.7430	1.0696	1.5712
<i>ROA</i> (%)	25,200	3.0126	7.6349	0.5500	3.5500	7.1600
<i>GROW</i> (%)	25,200	4.2984	31.4932	-11.3100	1.3700	14.2100
<i>RD</i> (%)	25,200	2.2219	3.4984	0.0000	0.8850	2.9200
<i>RETVOL</i>	25,200	2.5532	0.9021	1.9277	2.4662	3.0111
<i>EM</i>	25,200	6.3181	1.5751	5.3083	6.3154	7.3172
<i>DUALITY</i>	25,200	0.3026	0.4594	0.0000	0.0000	1.0000
<i>BOARD_SIZE</i>	25,200	2.2281	0.2168	2.0794	2.1972	2.3026
<i>BOARD_OWN</i> (%)	25,200	22.0045	13.9703	11.7400	18.4100	28.8000
<i>CEO_OWN</i> (%)	25,200	1.1257	1.8711	0.0500	0.3600	1.3400
<i>INSTI_OWN</i> (%)	25,200	38.2837	22.2965	19.9700	35.1500	53.8050
<i>INDIRECTOR</i> (%)	25,200	14.9914	13.2772	0.0000	20.0000	25.0000
<i>PLEDGE</i> (%)	25,200	11.5550	19.1478	0.0000	0.0000	17.9000
Panel B 公股銀行貸款合約金額之相關變數						
	樣本數	平均數	標準差	25%	中位數	75%
<i>DO</i>	14,559	0.0306	0.1721	0.0000	0.0000	0.0000
<i>SIZE</i>	14,559	15.5945	1.4718	14.5365	15.3721	16.4827
<i>LEV</i> (%)	14,559	45.8346	15.2489	35.2600	44.9900	55.1200
<i>MB</i> (%)	14,559	1.3163	0.8546	0.7468	1.0748	1.5719
<i>ROA</i> (%)	14,559	2.7587	7.8619	0.1200	3.3600	7.0100
<i>GROW</i> (%)	14,559	3.9785	30.8555	-11.5500	1.3400	14.1800
<i>RD</i> (%)	14,559	2.2363	3.5778	0.0000	0.8100	2.8900
<i>RETVOL</i>	14,559	2.5807	0.9203	1.9411	2.4812	3.0623
<i>EM</i>	14,559	6.2143	1.5624	5.1648	6.2025	7.1854
<i>DUALITY</i>	14,559	0.3079	0.4616	0.0000	0.0000	1.0000
<i>BOARD_SIZE</i>	14,559	2.2276	0.2191	2.0794	2.1972	2.3026
<i>BOARD_OWN</i> (%)	14,559	22.2819	13.9155	12.2200	18.7500	28.9200
<i>CEO_OWN</i> (%)	14,559	1.1121	1.8766	0.0500	0.3600	1.3200
<i>INSTI_OWN</i> (%)	14,559	37.6048	22.4336	19.3500	34.4900	53.1100
<i>INDIRECTOR</i> (%)	14,559	14.6991	13.2464	0.0000	20.0000	25.0000
<i>PLEDGE</i> (%)	14,559	11.4811	19.2465	0.0000	0.0000	17.7900
Panel C 民營銀行貸款合約金額之相關變數						
	樣本數	平均數	標準差	25%	中位數	75%
<i>DO</i>	10,641	0.0329	0.1784	0.0000	0.0000	0.0000
<i>SIZE</i>	10,641	15.8116	1.4343	14.7507	15.6523	16.7588
<i>LEV</i> (%)	10,641	45.5775	14.7378	35.4300	45.3200	53.8200
<i>MB</i> (%)	10,641	1.3114	0.8547	0.7421	1.0556	1.5646
<i>ROA</i> (%)	10,641	3.3599	7.2989	0.7500	3.8000	7.2600
<i>GROW</i> (%)	10,641	4.7361	32.3417	-11.0400	1.4000	14.2100
<i>RD</i> (%)	10,641	2.2020	3.3868	0.0000	0.9600	2.9700
<i>RETVOL</i>	10,641	2.5155	0.8753	1.9139	2.4256	2.9487
<i>EM</i>	10,641	6.4602	1.5812	5.4072	6.4568	7.4922
<i>DUALITY</i>	10,641	0.2953	0.4562	0.0000	0.0000	1.0000
<i>BOARD_SIZE</i>	10,641	2.2287	0.2136	2.0794	2.1972	2.3026
<i>BOARD_OWN</i> (%)	10,641	21.6249	14.0366	11.2500	17.8700	28.7100
<i>CEO_OWN</i> (%)	10,641	1.1444	1.8635	0.0600	0.3800	1.3800
<i>INSTI_OWN</i> (%)	10,641	39.2125	22.0748	21.1300	36.7100	54.7900
<i>INDIRECTOR</i> (%)	10,641	15.3913	13.3094	0.0000	20.0000	25.0000
<i>PLEDGE</i> (%)	10,641	11.6563	19.0125	0.0000	0.0000	18.6300

註1.變數定義請參照附錄一。

表四、敘述性統計量-公股銀行貸款合約總樣本數(第二階段)

Panel A 公股銀行貸款合約金額之相關變數						
	樣本數	平均數	標準差	25%	中位數	75%
<i>GB_AMT</i> (%)	14,559	0.0023	0.0037	0.0005	0.0012	0.0025
<i>CGI</i>	14,559	3.1239	1.6378	2.0000	3.0000	4.0000
<i>COLL</i> (%)	14,559	41.6758	22.3680	24.0044	40.3097	58.4838
<i>ZSCO</i>	14,559	1.0394	0.8945	0.5672	0.9847	1.5008
<i>ICR</i>	14,559	28.4223	114.7247	0.7200	6.7100	20.2100
<i>SIZE</i>	14,559	15.5945	1.4718	14.5365	15.3721	16.4827
<i>LEV</i> (%)	14,559	45.8346	15.2489	35.2600	44.9900	55.1200
<i>ROA</i> (%)	14,559	2.7587	7.8619	0.1200	3.3600	7.0100
<i>GROW</i> (%)	14,559	3.9785	30.8555	-11.5500	1.3400	14.1800
<i>TOBIN</i>	14,559	1.1697	0.4750	0.8750	1.0384	1.2827
<i>RD</i> (%)	14,559	2.2363	3.5778	0.0000	0.8100	2.8900
<i>DIV</i>	14,559	0.3730	0.4112	0.0000	0.3067	0.6667
Panel B 純公股銀行貸款合約金額之相關變數						
	樣本數	平均數	標準差	25%	中位數	75%
<i>GB1_AMT</i> (%)	3,196	0.0026	0.0041	0.0005	0.0012	0.0028
<i>CGI</i>	3,196	3.0904	1.6381	2.0000	3.0000	4.0000
<i>COLL</i> (%)	3,196	44.4469	23.1019	26.3347	44.1122	62.6668
<i>ZSCO</i>	3,196	1.0249	0.8270	0.5836	0.9808	1.4862
<i>ICR</i>	3,196	30.5135	122.0462	0.7850	7.0300	20.5250
<i>SIZE</i>	3,196	15.8848	1.4836	14.8417	15.7444	16.8351
<i>LEV</i> (%)	3,196	47.4341	15.2380	36.9000	46.7950	57.5500
<i>ROA</i> (%)	3,196	2.9398	7.6461	0.3750	3.5100	7.2300
<i>GROW</i> (%)	3,196	4.2372	32.0252	-12.4100	0.4600	14.3600
<i>TOBIN</i>	3,196	1.1542	0.4510	0.8863	1.0378	1.2504
<i>RD</i> (%)	3,196	2.1099	3.5131	0.0000	0.6400	2.8300
<i>DIV</i>	3,196	0.3681	0.4047	0.0000	0.3000	0.6397
Panel C 泛公股銀行貸款合約金額之相關變數						
	樣本數	平均數	標準差	25%	中位數	75%
<i>GB0_AMT</i> (%)	11,363	0.0022	0.0036	0.0005	0.0011	0.0025
<i>CGI</i>	11,363	3.1333	1.6376	2.0000	3.0000	4.0000
<i>COLL</i> (%)	11,363	40.8963	22.0957	23.1910	39.0876	57.6164
<i>ZSCO</i>	11,363	1.0434	0.9126	0.5667	0.9857	1.5031
<i>ICR</i>	11,363	27.8341	112.5783	0.7200	6.6100	19.9600
<i>SIZE</i>	11,363	15.5129	1.4581	14.4496	15.3090	16.3252
<i>LEV</i> (%)	11,363	45.3848	15.2224	34.8400	44.5300	54.8500
<i>ROA</i> (%)	11,363	2.7077	7.9211	0.0700	3.3300	6.9500
<i>GROW</i> (%)	11,363	3.9057	30.5195	-11.3500	1.4700	13.9900
<i>TOBIN</i>	11,363	1.1740	0.4814	0.8726	1.0401	1.2999
<i>RD</i> (%)	11,363	2.2719	3.5952	0.0000	0.8800	2.9000
<i>DIV</i>	11,363	0.3744	0.4130	0.0000	0.3086	0.6733

Panel D 短期公股銀行貸款合約金額之相關變數

	樣本數	平均數	標準差	25%	中位數	75%
<i>SGB_AMT</i> (%)	8,510	0.0018	0.0022	0.0004	0.0010	0.0023
<i>CGI</i>	8,510	3.1831	1.5906	2.0000	3.0000	4.0000
<i>COLL</i> (%)	8,510	40.6160	22.0202	22.8938	38.9085	56.5643
<i>ZSCO</i>	8,510	1.1061	0.9284	0.5939	1.0207	1.5547
<i>ICR</i>	8,510	31.6864	123.3170	0.8100	6.6000	19.7000
<i>SIZE</i>	8,510	15.3641	1.3000	14.4034	15.2776	16.1874
<i>LEV</i> (%)	8,510	45.4242	15.2904	34.6100	44.8500	55.2100
<i>ROA</i> (%)	8,510	2.7004	7.7467	0.3900	3.2800	6.8400
<i>GROW</i> (%)	8,510	4.0485	32.1457	-12.8800	1.3400	13.8300
<i>TOBIN</i>	8,510	1.1549	0.4631	0.8704	1.0248	1.2761
<i>RD</i> (%)	8,510	2.1636	3.6290	0.0000	0.6200	2.8300
<i>DIV</i>	8,510	0.3716	0.4137	0.0000	0.2899	0.6733

Panel E 短期純公股銀行貸款合約金額之相關變數

	樣本數	平均數	標準差	25%	中位數	75%
<i>SGB1_AMT</i> (%)	1,861	0.0020	0.0028	0.0004	0.0011	0.0023
<i>CGI</i>	1,861	3.1166	1.5536	2.0000	3.0000	4.0000
<i>COLL</i> (%)	1,861	42.5066	23.4108	22.5468	40.7519	59.9307
<i>ZSCO</i>	1,861	1.1150	0.8356	0.6213	1.0320	1.5547
<i>ICR</i>	1,861	36.1835	132.6927	1.1200	7.5100	21.9600
<i>SIZE</i>	1,861	15.6402	1.3111	14.6958	15.5545	16.4960
<i>LEV</i> (%)	1,861	46.9775	15.2551	36.2200	46.5900	57.8100
<i>ROA</i> (%)	1,861	3.2911	7.2816	0.7200	3.6000	7.3600
<i>GROW</i> (%)	1,861	6.0519	34.8140	-10.9000	1.3400	14.6800
<i>TOBIN</i>	1,861	1.1440	0.4352	0.8809	1.0378	1.2408
<i>RD</i> (%)	1,861	1.9384	3.4405	0.0000	0.4800	2.8200
<i>DIV</i>	1,861	0.3776	0.4098	0.0000	0.3082	0.6612

Panel F 短期泛公股銀行貸款合約金額之相關變數

	樣本數	平均數	標準差	25%	中位數	75%
<i>SGB0_AMT</i> (%)	6,649	0.0019	0.0027	0.0004	0.0010	0.0022
<i>CGI</i>	6,649	3.2017	1.6004	2.0000	3.0000	4.0000
<i>COLL</i> (%)	6,649	40.0868	21.5871	23.1064	38.4728	55.5073
<i>ZSCO</i>	6,649	1.1036	0.9528	0.5874	1.0183	1.5519
<i>ICR</i>	6,649	30.4277	120.5428	0.7900	6.3900	19.3600
<i>SIZE</i>	6,649	15.2868	1.2864	14.3342	15.1468	16.0479
<i>LEV</i> (%)	6,649	44.9895	15.2731	34.2100	44.4200	55.0000
<i>ROA</i> (%)	6,649	2.5350	7.8645	0.1200	3.1900	6.7300
<i>GROW</i> (%)	6,649	3.4878	31.3381	-13.3400	1.3400	13.5200
<i>TOBIN</i>	6,649	1.1580	0.4706	0.8688	1.0227	1.2821
<i>RD</i> (%)	6,649	2.2266	3.6778	0.0000	0.6700	2.8600
<i>DIV</i>	6,649	0.3699	0.4148	0.0000	0.2899	0.6775

Panel G 長期公股銀行貸款合約金額之相關變數

	樣本數	平均數	標準差	25%	中位數	75%
LGB_AMT(%)	6,049	0.0028	0.0041	0.0005	0.0013	0.0031
CGI	6,049	3.0407	1.6986	2.0000	3.0000	4.0000
COLL(%)	6,049	43.1667	22.7669	25.3443	43.1027	61.5828
ZSCO	6,049	0.9455	0.8355	0.5451	0.9404	1.3739
ICR	6,049	23.8302	101.2435	0.1200	7.0200	20.3700
SIZE	6,049	15.9187	1.6298	14.6945	15.6727	17.1018
LEV(%)	6,049	46.4120	15.1728	36.0800	45.3300	54.8500
ROA(%)	6,049	2.8408	8.0211	-0.0800	3.5500	7.1800
GROW(%)	6,049	3.8799	28.9456	-10.6300	1.3600	14.3300
TOBIN	6,049	1.1904	0.4905	0.8875	1.0541	1.3020
RD(%)	6,049	2.3387	3.5023	0.0000	1.0600	3.0200
DIV	6,049	0.3751	0.4076	0.0000	0.3247	0.6504

Panel H 長期純公股銀行貸款合約金額之相關變數

	樣本數	平均數	標準差	25%	中位數	75%
LGBI_AMT(%)	1,335	0.0034	0.0052	0.0006	0.0015	0.0036
CGI	1,335	3.0539	1.7489	2.0000	3.0000	4.0000
COLL(%)	1,335	47.1517	22.3940	30.2465	49.1018	63.1661
ZSCO	1,335	0.8992	0.7983	0.5052	0.9172	1.3126
ICR	1,335	22.6094	104.9648	-0.9800	6.7400	19.6000
SIZE	1,335	16.2258	1.6355	14.9651	16.0972	17.3817
LEV(%)	1,335	48.0705	15.1971	37.6000	46.9600	56.5800
ROA(%)	1,335	2.4502	8.1043	-1.1800	3.4300	6.7300
GROW(%)	1,335	1.7074	27.4860	-13.6400	-0.6700	13.7300
TOBIN	1,335	1.1685	0.4720	0.8866	1.0384	1.2568
RD(%)	1,335	2.3488	3.5996	0.0000	0.9800	2.9600
DIV	1,335	0.3548	0.3972	0.0000	0.2874	0.6140

Panel I 長期泛公股銀行貸款合約金額之相關變數

	樣本數	平均數	標準差	25%	中位數	75%
LGB0_AMT(%)	4,714	0.0026	0.0037	0.0005	0.0013	0.0030
CGI	4,714	3.0369	1.6843	2.0000	3.0000	4.0000
COLL(%)	4,714	42.0381	22.7472	23.4185	41.1304	60.9556
ZSCO	4,714	0.9586	0.8454	0.5544	0.9512	1.3873
ICR	4,714	24.1759	100.1732	0.3600	7.1200	20.5300
SIZE	4,714	15.8317	1.6178	14.6376	15.5480	16.9040
LEV(%)	4,714	45.9423	15.1346	35.4700	44.8500	53.8300
ROA(%)	4,714	2.9514	7.9948	0.0200	3.5800	7.3000
GROW(%)	4,714	4.4952	29.3193	-9.7700	2.0700	14.4300
TOBIN	4,714	1.1966	0.4955	0.8891	1.0628	1.3260
RD(%)	4,714	2.3359	3.4747	0.0000	1.0600	3.0200
DIV	4,714	0.3808	0.4104	0.0000	0.3333	0.6681

註1.變數定義請參照附錄一。

二、單變量分析與差異比較

表五為探討總統大選企業政治獻金對公股銀行貸款合約之單變量分析，表五 Panel A 為影響企業總統大選政治獻金捐贈與否之相關因素差異比較分析，再者，本研究亦分析公股銀行貸款合約（表五 Panel B）與民營銀行貸款合約（表五 Panel C）之因素差異分析。另一方面，本研究再進一步分析有捐贈與無捐贈總統大選政治獻金企業分別對公股銀行貸款合約變數之影響進行分析，其中包含對公股銀行貸款合約（表六 Panel A）、純公股銀行貸款合約（表六 Panel B）、泛公股銀行貸款合約（表六 Panel C）、短期公股銀行貸款合約（表六 Panel D）、短期純公股銀行貸款合約（表六 Panel E）、短期泛公股銀行貸款合約（表六 Panel F）、長期公股銀行貸款合約（表六 Panel G）、長期純公股銀行貸款合約（表六 Panel H）、長期泛公股銀行貸款合約（表六 Panel I）及相關控制變數（包含公司治理與還款能力方面：公司治理指數（*CGI*）、擔保價值比率（*COLL*）、財務危機分數（*ZSCO*）與利息保障倍數（*ICR*）；公司特性方面有企業規模（*SIZE*）、負債比率（*LEV*）、獲利能力（*ROA*）、營收成長率（*GROW*）、Tobin'Q（*TOBIN*）、研究發展費用率（*RD*）股利發放率（*DIV*）之樣本進行差異比較。

表五 Panel A 為企業總統大選政治獻金捐贈與否之相關因素差異比較分析，有捐贈政治獻金之企業有 795 筆觀察值，無捐贈政治獻金之企業則為 24,405 筆觀察值，共計 25,200 筆觀察值。公司規模（*SIZE*）平均數差異為 1.1293（中位數差異=0.8400），公司負債比率（*LEV*）平均數差異為-2.6481%（中位數差異=-0.2300），公司價值（*MB*）平均數差異為 0.1345%（中位數差異=0.1802），公司獲利能力（*ROA*）平均數差異為 2.4669%（中位數差異=1.3800），公司營收成長率（*GROW*）平均數差異為 11.1004%（中位數差異=9.5600），公司研究發展費用率（*RD*）平均數差異為-0.9021%（中位數差異=-0.4600），公司股票報酬波動性（*RETVOL*）平均數差異為-0.1524，公司員工人數（*EM*）平均數差異為 1.0073（中位數差異=1.1011），公司董事會規模（*BOARD_SIZE*）平均數差異為 0.1763（中位數差異=0.1054），公司董監持股比（*BOARD_OWN*）平均數差異為-2.1918%，公司經理人持股比（*CEO_OWN*）平均數差異為-0.4718（中位數差異=-0.1600），公司機構投資人持股比（*INSTI_OWN*）中位數差異=-6.4200，公司獨立董事比（*INDIRECTOR*）平均數差異為-9.5567%（中位數差異=-20.0000），公司董監質押比（*PLEDGE*）平均數差異為 6.7413%（中位數差異=3.1800）。由表中可知，平均而言，相較於無捐贈總統大選政治獻金之企業，有捐贈之企業在規模（*SIZE*）、價值（*MB*）、獲利能力（*ROA*）、成長率（*GROW*）、員工人數（*EM*）與董監質押比（*PLEDGE*）方面較大，在負債比率（*LEV*）、研究發展費

用率 (*RD*)、股票報酬波動性 (*RETVOL*)、董監持股比 (*BOARD_OWN*)、經理人持股比 (*CEO_OWN*) 與獨立董事比 (*INDIRECTOR*) 方面則較小。

表五 Panel B 為公股銀行貸款合約金額相關變數之差異比較分析，有捐贈總統大選政治獻金為 445 筆觀察值，無捐贈總統大選政治獻金為 14,114 筆觀察值，共計 14,559 筆觀察值。表五 Panel C 為民營銀行貸款合約金額相關變數之差異分析，有捐贈總統大選政治獻金為 350 筆觀察值，無捐贈總統大選政治獻金為 10,291 筆觀察值，共計 10,641 筆觀察值。表五 Panel B 與表五 Panel C 之相關變數均與表五 Panel A 一致且無太大之差異。

表六 Panel A 為公司公股銀行貸款合約金額相關變數之差異比較分析，公股銀行貸款合約金額 (*GB_AMT*) 平均數差異為 -0.0007% (中位數差異 = -0.0003)，控制變數中在公司治理與還款能力變數方面，公司治理指數 (*CGI*) 平均數差異為 -0.4964 (中位數差異 = 0.0000)，公司財務危機分數 (*ZSCO*) 平均數差異為 0.2288 (中位數差異 = 0.2686)，公司利息保障倍數 (*ICR*) 中位數差異 = 1.4900；在公司特性方面，公司規模 (*SIZE*) 平均數差異為 0.1396 (中位數差異 = 0.8937)，公司負債比率 (*LEV*) 平均數差異為 -3.9440% (中位數差異 = -5.8750)，公司獲利能力 (*ROA*) 平均數差異為 3.9445% (中位數差異 = 2.5300)，公司營收成長率 (*GROW*) 平均數差異為 15.8297% (中位數差異 = 14.1900)，公司托賓 Q (*TOBIN*) 平均數差異為 0.1387 (中位數差異 = 0.1866)，公司研究發展費用率 (*RD*) 平均數差異為 -1.2790% (中位數差異 = -0.6400)，公司股利發放率 (*DIV*) 平均數差異為 0.0760 (中位數差異 = 0.1110)。

表六 Panel B 純公股銀行貸款合約金額 (*GBI_AMT*) 平均數差異為 -0.0010%，表六 Panel C 泛公股銀行貸款合約金額 (*GB0_AMT*) 平均數差異為 -0.0008% (中位數差異 = -0.0003)，表六 Panel D 短期公股銀行貸款合約金額 (*SGB_AMT*) 平均數差異為 -0.0003%，表六 Panel F 短期泛公股銀行貸款合約金額 (*SGB0_AMT*) 平均數差異為 -0.0005%，表六 Panel G 長期公股銀行貸款合約金額 (*LGB_AMT*) 平均數差異為 -0.0013% (中位數差異 = -0.0006)，表六 Panel H 長期純公股銀行貸款合約金額 (*LGBI_AMT*) 平均數差異為 -0.0023% (中位數差異 = -0.0002)，表六 Panel I 長期泛公股銀行貸款合約金額 (*LGB0_AMT*) 平均數差異為 -0.0012% (中位數差異 = -0.0005)。由表中可知，平均而言，相較於無捐贈總統大選政治獻金之企業，有捐贈之企業會取得較低的泛公股銀行短期貸款合約金額 (*SGB0_AMT*)，長期貸款合約不論在純公股銀行 (*LGB0_AMT*) 及泛公股銀行 (*LGBI_AMT*) 都比未捐贈政治獻金之企業取得較低的金額，顯示在長期部分有政治連結之企業並未能取得優惠貸款合約，原因可能為將時間

拉長後會因政治循環所產生之政治不確定性(Bradley et al. 2016)或是公司績效不佳導致還不出錢的風險較大(Fraser et al. 2006; Aggarwal et al. 2012)，使得公股銀行較不敢給予優惠貸款。表六 Panel B 到 Panel I 之相關變數則均與表六 Panel A 無太大差異。

表七為單變量分析，與表六不同之處在於針對捐贈給當選者與否進行差異比較分析，表七 Panel A 公股銀行貸款合約金額 (GB_AMT) 平均數差異為-0.0008% (中位數差異=-0.0003)，表七 Panel B 純公股銀行貸款合約金額 (GBI_AMT) 平均數差異為-0.0011%，表七 Panel C 泛公股銀行貸款合約金額 ($GB0_AMT$) 平均數差異為-0.0008% (中位數差異=-0.0003)，表七 Panel D 短期公股銀行貸款合約金額 (SGB_AMT) 平均數差異為-0.0003%，表七 Panel G 長期公股銀行貸款合約金額 (LGB_AMT) 平均數差異為-0.0016% (中位數差異=-0.0006)，表七 Panel H 長期純公股銀行貸款合約金額 ($LGBI_AMT$) 平均數差異為-0.0023% (中位數差異=-0.0003)，表七 Panel I 長期泛公股銀行貸款合約金額 ($LGB0_AMT$) 平均數差異為-0.0013% (中位數差異=-0.0006)。由表中可知，平均而言，相較於無捐贈總統大選政治獻金給當選者之企業，有捐贈給當選者之企業在短期公股銀行貸款合約金額無差異，但是在長期貸款合約不論在純公股銀行 ($LGB0_AMT$) 及泛公股銀行 ($LGBI_AMT$) 都比未捐贈政治獻金之企業取得較低的金額，顯示在長期部分有政治連結之企業並未能取得優惠貸款合約，原因可能為在選舉當年執政黨為了選票會給予政治互惠(Dinç 2005)，但是時間拉長後會因政治循環或是公司績效不佳導致還不出錢的風險變大 (Aggarwal et al. 2012)，造成公股銀行較不願給予優惠貸款。表七 Panel A 到 Panel I 之相關變數均與表六 Panel A 一致而無太大之差異。

三、相關係數分析

表五為各個變數之間的 Pearson 相關係數分析，檢驗各個變數之間的相關性。Panel A 為影響企業總統大選政治獻金捐贈變數間之相關係數分析，與 Panel B 為銀行貸款合約變數間之相關係數分析。結果顯示除了 Panel A 在公司員工人數 (EM) 與公司規模 ($SIZE$) 的相關係數 0.6525 大於 0.6，以及 Panel B 在公司績效 (ROA) 與公司財務危機分數 ($ZSCO$) 相關係數 0.6372 大於 0.6 之情況外，控制變數的相關係數皆小於 0.6，代表各個變數之間大多獨立、沒有重大相關性且共線性的問題並不嚴重。

表五、單變量分析-本國銀行貸款合約總樣本數(第一階段)

Panel A 企業總統大選政治獻金捐贈與否之相關因素差異分析(N=25,200)

	捐贈政治獻金之企業			無捐贈政治獻金之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
SIZE	16.7799	16.2992	1.7385	15.6506	15.4592	1.4361	1.1293***	0.8400***
LEV(%)	43.1615	44.9200	12.1173	45.8096	45.1500	15.1139	-2.6481***	-0.2300***
MB(%)	1.4445	1.2444	0.7753	1.3100	1.0642	0.8567	0.1345***	0.1802***
ROA(%)	5.4016	4.8200	6.8682	2.9347	3.4400	7.6461	2.4669***	1.3800***
GROW(%)	15.0486	10.6000	30.8023	3.9482	1.0400	31.4544	11.1004***	9.5600***
RD(%)	1.3482	0.4400	1.8767	2.2503	0.9000	3.5351	-0.9021***	-0.4600***
RETVOL	2.4056	2.4328	0.7211	2.5580	2.4674	0.9070	-0.1524***	-0.0346
EM	7.2936	7.3796	1.2952	6.2863	6.2785	1.5732	1.0073***	1.1011***
DUALITY	0.2792	0.0000	0.4489	0.3033	0.0000	0.4597	-0.0241	0.0000
BOARD_SIZE	2.3988	2.3026	0.2813	2.2225	2.1972	0.2121	0.1763***	0.1054***
BOARD_OWN(%)	19.8818	19.7800	11.8496	22.0736	18.4000	14.0288	-2.1918***	1.3800
CEO_OWN(%)	0.6688	0.2100	1.2954	1.1406	0.3700	1.8851	-0.4718***	-0.1600***
INSTI_OWN(%)	37.6975	28.8900	21.0401	38.3028	35.3100	22.3364	-0.6053	-6.4200***
INDIRECTOR(%)	5.7362	0.0000	8.8782	15.2929	20.0000	13.2884	-9.5567***	-20.0000***
PLEDGE(%)	18.0837	3.1800	24.4418	11.3424	0.0000	18.9133	6.7413***	3.1800***
n	795			24,405				

Panel B 公股銀行貸款合約金額相關變數之差異分析(N=14,559)

	捐贈政治獻金之企業			無捐贈政治獻金之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
SIZE	16.6993	16.2479	1.7630	15.5597	15.3542	1.4481	1.1396***	0.8937***
LEV(%)	42.0112	39.2400	12.8373	45.9552	45.1150	15.3036	-3.9440***	-5.8750***
MB(%)	1.4994	1.4525	0.7696	1.3105	1.0682	0.8565	0.1889***	0.3843***
ROA(%)	6.5826	5.8400	6.7902	2.6381	3.3100	7.8634	3.9445***	2.5300***
GROW(%)	19.3243	15.0900	28.5226	3.4946	0.9000	30.8031	15.8297***	14.1900***
RD(%)	0.9964	0.2200	1.5687	2.2754	0.8600	3.6162	-1.2790***	-0.6400***
RETVOL	2.3990	2.4652	0.6978	2.5865	2.4819	0.9259	-0.1875***	-0.0167
EM	7.2579	7.1601	1.2831	6.1814	6.1759	1.5592	1.0765***	0.9842***
DUALITY	0.3034	0.0000	0.4602	0.3081	0.0000	0.4617	-0.0047	0.0000
BOARD_SIZE	2.3941	2.3026	0.2860	2.2223	2.1972	0.2146	0.1718***	0.1054***
BOARD_OWN(%)	20.7898	21.5600	11.3525	22.3290	18.7200	13.9864	-1.5392**	2.8400***
CEO_OWN(%)	0.5936	0.1400	1.2109	1.1284	0.3600	1.8915	-0.5348***	-0.2200***
INSTI_OWN(%)	38.6484	31.9200	22.2834	37.5719	34.5800	22.4383	1.0765	-2.6600
INDIRECTOR(%)	4.4193	0.0000	8.1444	15.0232	20.0000	13.2468	-10.6039***	-20.0000***
PLEDGE(%)	16.5590	1.4100	24.4780	11.3210	0.0000	19.0373	5.2380***	1.4100***
n	445			14,114				

Panel C 民營銀行貸款合約金額相關變數之差異分析(N=10,641)

	捐贈政治獻金之企業			無捐贈政治獻金之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
SIZE	16.8823	16.3383	1.7039	15.7752	15.6285	1.4102	1.1071***	0.7098***
LEV(%)	44.6239	48.9100	10.9799	45.6100	45.3100	14.8482	-0.9861	3.6000
MB(%)	1.3747	1.1303	0.7780	1.3093	1.0556	0.8571	0.0654	0.0747
ROA(%)	3.9001	4.6700	6.6801	3.3415	3.7900	7.3186	0.5586	0.8800*
GROW(%)	9.6125	5.6850	32.7202	4.5702	1.1900	32.3174	5.0423***	4.4950***
RD(%)	1.7955	0.9100	2.1269	2.2159	0.9700	3.4207	-0.4204**	-0.0600
RETVOL	2.4140	2.4328	0.7506	2.5190	2.4237	0.8790	-0.1050**	0.0091
EM	7.3391	7.3969	1.3108	6.4303	6.4297	1.5811	0.9088***	0.9672***
DUALITY	0.2486	0.0000	0.4328	0.2969	0.0000	0.4569	-0.0483*	0.0000*
BOARD_SIZE	2.4047	2.3026	0.2754	2.2228	2.1972	0.2086	0.1819***	0.1054***
BOARD_OWN(%)	18.7272	15.8300	12.3735	21.7234	17.8800	14.0797	-2.9962***	-2.0500
CEO_OWN(%)	0.7643	0.3600	1.3913	1.1573	0.3900	1.8762	-0.3930***	-0.0300***
INSTI_OWN(%)	36.4885	28.8900	19.3083	39.3051	36.9600	22.1578	-2.8166**	-8.0700***
INDIRECTOR(%)	7.4105	0.0000	9.4825	15.6628	20.0000	13.3370	-8.2523***	-20.0000***
PLEDGE(%)	20.0223	6.0500	24.2926	11.3717	0.0000	18.7428	8.6506***	6.0500***
n	350			10,291				

註1.*為p值<0.1的顯著水準,**為p值<0.05的顯著水準,***為p值<0.01的顯著水準。

註2.變數定義請參照附錄一。

表六、單變量分析-公股銀行貸款合約總樣本數(第二階段-捐贈與否)

Panel A 公股銀行貸款合約金額相關變數之差異分析(N=14,559)								
	捐贈政治獻金之企業			無捐贈政治獻金之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>GB_AMT</i> (%)	0.0016	0.0009	0.0024	0.0023	0.0012	0.0037	-0.0007***	-0.0003***
<i>CGI</i>	2.6427	3.0000	1.7669	3.1391	3.0000	1.6313	-0.4964***	0.0000***
<i>COLL</i> (%)	41.1526	34.6263	21.6367	41.6922	40.4691	22.3912	-0.5396	-5.8428
<i>ZSCO</i>	1.2612	1.2481	0.7595	1.0324	0.9795	0.8975	0.2288***	0.2686***
<i>ICR</i>	33.8887	8.2000	121.3099	28.2499	6.7100	114.5112	5.6388	1.4900***
<i>SIZE</i>	16.6993	16.2479	1.7630	15.5597	15.3542	1.4481	1.1396***	0.8937***
<i>LEV</i> (%)	42.0112	39.2400	12.8373	45.9552	45.1150	15.3036	-3.9440***	-5.8750***
<i>ROA</i> (%)	6.5826	5.8400	6.7902	2.6381	3.3100	7.8634	3.9445***	2.5300***
<i>GROW</i> (%)	19.3243	15.0900	28.5226	3.4946	0.9000	30.8031	15.8297***	14.1900***
<i>TOBIN</i>	1.3041	1.2206	0.4862	1.1654	1.0340	0.4740	0.1387***	0.1866***
<i>RD</i> (%)	0.9964	0.2200	1.5687	2.2754	0.8600	3.6162	-1.2790***	-0.6400***
<i>DIV</i>	0.4467	0.4110	0.3940	0.3707	0.3000	0.4115	0.0760***	0.1110***
<i>n</i>	445			14,114				

Panel B 純公股銀行貸款合約金額相關變數之差異分析(N=3,196)								
	捐贈政治獻金之企業			無捐贈政治獻金之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>GB1_AMT</i> (%)	0.0016	0.0010	0.0022	0.0026	0.0012	0.0041	-0.0010**	-0.0002
<i>CGI</i>	2.9072	3.0000	1.7205	3.0962	3.0000	1.6354	-0.1890	0.0000
<i>COLL</i> (%)	45.0258	48.2777	21.3687	44.4288	44.0097	23.1570	0.5970	4.2680
<i>ZSCO</i>	1.1437	1.0853	0.8272	1.0212	0.9761	0.8268	0.1225	0.1092*
<i>ICR</i>	43.4010	6.9400	140.4239	30.1101	7.0300	121.4300	13.2909	-0.0900
<i>SIZE</i>	16.8269	16.2479	1.5273	15.8553	15.7018	1.4727	0.9716***	0.5461***
<i>LEV</i> (%)	41.4040	37.4900	13.0284	47.6228	46.8700	15.2654	-6.2188***	-9.3800**
<i>ROA</i> (%)	5.5649	4.8200	6.2428	2.8577	3.4300	7.6722	2.7072***	1.3900***
<i>GROW</i> (%)	16.2837	13.6600	26.6300	3.8601	0.2700	32.1102	12.4236***	13.3900***
<i>TOBIN</i>	1.2004	1.1526	0.3538	1.1528	1.0358	0.4537	0.0476	0.1168**
<i>RD</i> (%)	1.6038	0.4400	2.2464	2.1257	0.6400	3.5445	-0.5219	-0.2000
<i>DIV</i>	0.3976	0.3137	0.4005	0.3672	0.3000	0.4048	0.0304	0.0137
<i>n</i>	97			3,099				

Panel C 泛公股銀行貸款合約金額相關變數之差異分析(N=11,363)								
	捐贈政治獻金之企業			無捐贈政治獻金之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>GB0_AMT</i> (%)	0.0015	0.0008	0.0024	0.0023	0.0011	0.0036	-0.0008***	-0.0003***
<i>CGI</i>	2.5690	3.0000	1.7751	3.1512	3.0000	1.6300	-0.5822***	0.0000***
<i>COLL</i> (%)	40.0730	33.1305	21.6176	40.9223	39.1878	22.1111	-0.8493	-6.0573**
<i>ZSCO</i>	1.2940	1.3365	0.7375	1.0355	0.9799	0.9165	0.2585***	0.3566***
<i>ICR</i>	31.2372	8.6550	115.5080	27.7266	6.5700	112.4881	3.5106	2.0850***
<i>SIZE</i>	16.6637	16.2344	1.8236	15.4765	15.2903	1.4301	1.1872***	0.9441***
<i>LEV</i> (%)	42.1805	39.3200	12.7973	45.4860	44.6100	15.2823	-3.3055***	-5.2900
<i>ROA</i> (%)	6.8662	5.8500	6.9169	2.5764	3.2900	7.9155	4.2898***	2.5600***
<i>GROW</i> (%)	20.1718	15.0900	29.0079	3.3918	1.1600	30.4259	16.7800***	13.9300***
<i>TOBIN</i>	1.3331	1.2385	0.5138	1.1690	1.0327	0.4795	0.1641***	0.2058***
<i>RD</i> (%)	0.8271	0.2200	1.2731	2.3176	0.9200	3.6352	-1.4905***	-0.7000***
<i>DIV</i>	0.4603	0.4819	0.3917	0.3717	0.3010	0.4134	0.0886***	0.1809***
<i>n</i>	348			11,015				

Panel D 短期公股銀行貸款合約金額相關變數之差異分析(N=8,510)

	捐贈政治獻金之企業			無捐贈政治獻金之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>SGB_AMT</i> (%)	0.0015	0.0009	0.0020	0.0018	0.0010	0.0023	-0.0003*	-0.0001
<i>CGI</i>	3.0174	3.0000	1.5996	3.1877	3.0000	1.5902	-0.1703	0.0000
<i>COLL</i> (%)	41.3732	30.9989	22.2990	40.5950	38.9085	22.0134	0.7782	-7.9096
<i>ZSCO</i>	1.3401	1.2481	0.7610	1.0996	1.0105	0.9318	0.2405***	0.2376***
<i>ICR</i>	46.3124	8.1900	164.2871	31.2801	6.5000	121.9708	15.0323*	1.6900***
<i>SIZE</i>	16.1322	16.1586	1.3871	15.3428	15.2436	1.2911	0.7894***	0.9150***
<i>LEV</i> (%)	43.4068	44.3800	13.3535	45.4803	44.8500	15.3376	-2.0735**	-0.4700
<i>ROA</i> (%)	6.3205	5.8400	6.0740	2.5998	3.1500	7.7643	3.7207***	2.6900***
<i>GROW</i> (%)	21.8898	15.0900	28.9621	3.5529	0.9000	32.0900	18.3369***	14.1900***
<i>TOBIN</i>	1.2758	1.2206	0.4726	1.1516	1.0219	0.4624	0.1242***	0.1987***
<i>RD</i> (%)	0.7375	0.0600	1.3143	2.2032	0.6600	3.6646	-1.4657***	-0.6000***
<i>DIV</i>	0.4680	0.4819	0.4018	0.3689	0.2874	0.4137	0.0991***	0.1945***
<i>n</i>	230			8,280				

Panel E 短期純公股銀行貸款合約金額相關變數之差異分析(N=1,861)

	捐贈政治獻金之企業			無捐贈政治獻金之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>SGB1_AMT</i> (%)	0.0019	0.0010	0.0027	0.0020	0.0011	0.0029	-0.0001	-0.0001
<i>CGI</i>	3.1475	4.0000	1.5688	3.1156	3.0000	1.5536	0.0319	1.0000
<i>COLL</i> (%)	42.9956	41.5273	21.8756	42.4900	40.7519	23.4666	0.5056	0.7754
<i>ZSCO</i>	1.2146	1.0853	0.7571	1.1117	1.0210	0.8381	0.1029	0.0643
<i>ICR</i>	53.4005	6.9400	172.4528	35.6000	7.5100	131.1568	17.8005	-0.5700
<i>SIZE</i>	16.3518	16.2344	1.2591	15.6160	15.5271	1.3064	0.7358***	0.7073***
<i>LEV</i> (%)	42.9011	39.2400	13.1178	47.1157	46.8000	15.3064	-4.2146**	-7.5600*
<i>ROA</i> (%)	5.6002	4.8200	4.4569	3.2128	3.4400	7.3465	2.3874**	1.3800***
<i>GROW</i> (%)	19.4808	13.6600	27.7110	5.5968	0.9800	34.9454	13.8840***	12.6800***
<i>TOBIN</i>	1.1489	1.1526	0.2572	1.1439	1.0341	0.4400	0.0050	0.1185***
<i>RD</i> (%)	1.1149	0.0600	1.6797	1.9663	0.4800	3.4815	-0.8514*	-0.4200
<i>DIV</i>	0.4535	0.3302	0.4304	0.3750	0.3067	0.4090	0.0785	0.0235
<i>n</i>	61			1,800				

Panel F 短期泛公股銀行貸款合約金額相關變數之差異分析(N=6,649)

	捐贈政治獻金之企業			無捐贈政治獻金之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>SGB0_AMT</i> (%)	0.0014	0.0008	0.0017	0.0019	0.0010	0.0027	-0.0005**	-0.0002
<i>CGI</i>	2.9704	3.0000	1.6125	3.2077	3.0000	1.5997	-0.2373*	0.0000
<i>COLL</i> (%)	40.7876	30.9989	22.4852	40.0686	38.4728	21.5647	0.7190	-7.4739
<i>ZSCO</i>	1.3853	1.3365	0.7595	1.0962	1.0062	0.9563	0.2891***	0.3303***
<i>ICR</i>	43.7540	8.2000	161.6911	30.0802	6.2800	119.2766	13.6738	1.9200***
<i>SIZE</i>	16.0529	16.1586	1.4257	15.2669	15.1296	1.2766	0.7860***	1.0290***
<i>LEV</i> (%)	43.5893	44.3800	13.4714	45.0260	44.4200	15.3165	-1.4367	-0.0400
<i>ROA</i> (%)	6.5805	5.8500	6.5528	2.4295	3.0600	7.8685	4.1510***	2.7900***
<i>GROW</i> (%)	22.7593	15.0900	29.4322	2.9852	0.9000	31.2297	19.7741***	14.1900***
<i>TOBIN</i>	1.3216	1.2385	0.5224	1.1537	1.0183	0.4684	0.1679***	0.2202***
<i>RD</i> (%)	0.6013	0.0600	1.1298	2.2690	0.7000	3.7115	-1.6677***	-0.6400***
<i>DIV</i>	0.4732	0.4819	0.3922	0.3672	0.2804	0.4151	0.1060***	0.2015***
<i>n</i>	169			6,480				

Panel G 長期公股銀行貸款合約金額相關變數之差異分析(N=6,049)

	捐贈政治獻金之企業			無捐贈政治獻金之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>LGB_AMT</i> (%)	0.0016	0.0008	0.0026	0.0029	0.0014	0.0042	-0.0013***	-0.0006***
<i>CGI</i>	2.2419	1.0000	1.8513	3.0701	3.0000	1.6857	-0.8282***	-2.0000***
<i>COLL</i> (%)	40.9165	34.6263	20.9544	43.2496	43.2273	22.8283	-2.3331	-8.6010*
<i>ZSCO</i>	1.1769	1.2816	0.7506	0.9370	0.9329	0.8373	0.2399***	0.3487***
<i>ICR</i>	20.5981	9.1100	36.1526	23.9493	7.0100	102.8577	-3.3512	2.1000
<i>SIZE</i>	17.3060	17.1053	1.9168	15.8676	15.6206	1.5956	1.4384***	1.4847***
<i>LEV</i> (%)	40.5183	36.8100	12.1147	46.6292	45.5700	15.2312	-6.1109***	-8.7600***
<i>ROA</i> (%)	6.8629	5.9700	7.4852	2.6925	3.4800	8.0022	4.1704***	2.4900***
<i>GROW</i> (%)	16.5797	14.6800	27.8507	3.4119	0.9300	28.8809	13.1678***	13.7500***
<i>TOBIN</i>	1.3345	1.2029	0.4997	1.1851	1.0541	0.4894	0.1494***	0.1488
<i>RD</i> (%)	1.2733	0.4400	1.7630	2.3780	1.0600	3.5442	-1.1047***	-0.6200***
<i>DIV</i>	0.4239	0.3137	0.3851	0.3733	0.3247	0.4084	0.0506*	-0.0110
<i>n</i>	215			5,834				

Panel H 長期純公股銀行貸款合約金額相關變數之差異分析(N=1,335)

	捐贈政治獻金之企業			無捐贈政治獻金之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>LGB1_AMT</i> (%)	0.0012	0.0013	0.0010	0.0035	0.0015	0.0053	-0.0023**	-0.0002**
<i>CGI</i>	2.5000	2.0000	1.9049	3.0693	3.0000	1.7426	-0.5693*	-1.0000
<i>COLL</i> (%)	48.4658	54.8647	20.3160	47.1153	49.0280	22.4549	1.3505	5.8367
<i>ZSCO</i>	1.0234	1.0112	0.9330	0.8958	0.9172	0.7944	0.1276	0.0940
<i>ICR</i>	26.4575	7.3750	51.3194	22.5028	6.7400	106.0742	3.9547	0.6350
<i>SIZE</i>	17.6320	17.5882	1.6186	16.1869	16.0532	1.6192	1.4451***	1.5350***
<i>LEV</i> (%)	38.8672	35.0000	12.6513	48.3256	47.2700	15.1864	-9.4584***	-12.2700**
<i>ROA</i> (%)	5.5053	6.2700	8.5344	2.3656	3.3600	8.0790	3.1397**	2.9100
<i>GROW</i> (%)	10.8664	10.2000	24.0981	1.4536	-0.8000	27.5388	9.4128**	11.0000*
<i>TOBIN</i>	1.2875	1.1234	0.4663	1.1652	1.0384	0.4719	0.1223	0.0850
<i>RD</i> (%)	2.4322	2.1000	2.8075	2.3465	0.9800	3.6199	0.0857	1.1200
<i>DIV</i>	0.3028	0.2049	0.3283	0.3563	0.2915	0.3990	-0.0535	-0.0866
<i>n</i>	36			1,299				

Panel I 長期泛公股銀行貸款合約金額相關變數之差異分析(N=4,714)

	捐贈政治獻金之企業			無捐贈政治獻金之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>LGB0_AMT</i> (%)	0.0016	0.0008	0.0029	0.0028	0.0013	0.0045	-0.0012***	-0.0005***
<i>CGI</i>	2.1899	1.0000	1.8414	3.0703	3.0000	1.6692	-0.8804***	-2.0000***
<i>COLL</i> (%)	39.3982	34.6263	20.8060	42.1423	41.2178	22.8162	-2.7441	-6.5915**
<i>ZSCO</i>	1.2077	1.3365	0.7075	0.9488	0.9391	0.8490	0.2589***	0.3974***
<i>ICR</i>	19.4197	9.1100	32.3288	24.3636	7.0400	101.9259	-4.9439	2.0700
<i>SIZE</i>	17.2405	16.9887	1.9688	15.7761	15.5107	1.5771	1.4644***	1.4780***
<i>LEV</i> (%)	40.8504	36.8100	12.0131	46.1433	44.8900	15.2108	-5.2929***	-8.0800**
<i>ROA</i> (%)	7.1360	5.9700	7.2519	2.7862	3.5100	7.9785	4.3498***	2.4600***
<i>GROW</i> (%)	17.7288	14.6800	28.4679	3.9728	1.4100	29.2328	13.7560***	13.2700***
<i>TOBIN</i>	1.3439	1.2029	0.5069	1.1908	1.0570	0.4942	0.1531***	0.1459*
<i>RD</i> (%)	1.0403	0.4400	1.3640	2.3870	1.1000	3.5225	-1.3467***	-0.6600***
<i>DIV</i>	0.4482	0.3302	0.3918	0.3782	0.3333	0.4109	0.0700**	-0.0031
<i>n</i>	179			4,535				

註1.*為p值<0.1的顯著水準,**為p值<0.05的顯著水準,***為p值<0.01的顯著水準。

註2.變數定義請參照附錄一。

表七、單變量分析-公股銀行貸款合約總樣本數(第二階段-捐贈給當選者與否)

Panel A 公股銀行貸款合約金額相關變數之差異分析(N=14,559)								
	捐贈給當選者政治獻金之企業			無捐贈給當選者政治獻金之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>GB_AMT</i> (%)	0.0015	0.0009	0.0022	0.0023	0.0012	0.0037	-0.0008***	-0.0003***
<i>CGI</i>	2.3947	2.0000	1.8218	3.1415	3.0000	1.6291	-0.7468***	-1.0000***
<i>COLL</i> (%)	39.8715	28.1117	23.3302	41.7192	40.5506	22.3434	-1.8477	-12.4389***
<i>ZSCO</i>	1.2319	1.1526	0.8370	1.0347	0.9808	0.8953	0.1972***	0.1718***
<i>ICR</i>	21.8210	10.2900	36.6359	28.5811	6.6300	115.9531	-6.7601	3.6600***
<i>SIZE</i>	17.1308	17.0672	1.7490	15.5576	15.3530	1.4445	1.5732***	1.7142***
<i>LEV</i> (%)	40.1842	36.8100	12.3420	45.9706	45.1800	15.2867	-5.7864***	-8.3700***
<i>ROA</i> (%)	6.9199	7.8100	7.5582	2.6586	3.3300	7.8422	4.2613***	4.4800***
<i>GROW</i> (%)	18.3024	23.1600	24.7036	3.6339	1.1200	30.9075	14.6685***	22.0400***
<i>TOBIN</i>	1.3237	1.2408	0.4479	1.1660	1.0358	0.4750	0.1577***	0.2050***
<i>RD</i> (%)	1.0639	0.2700	1.6368	2.2646	0.8400	3.6070	-1.2007***	-0.5700***
<i>DIV</i>	0.4289	0.4110	0.3529	0.3717	0.3000	0.4124	0.0572**	0.1110***
<i>n</i>	342			14,217				

Panel B 純公股銀行貸款合約金額相關變數之差異分析(N=3,196)								
	捐贈給當選者政治獻金之企業			無捐贈給當選者政治獻金之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>GBI_AMT</i> (%)	0.0015	0.0010	0.0018	0.0026	0.0012	0.0041	-0.0011**	-0.0002
<i>CGI</i>	2.8250	3.0000	1.8334	3.0972	3.0000	1.6325	-0.2722	0.0000
<i>COLL</i> (%)	45.0502	44.9025	22.7697	44.4314	44.1122	23.1138	0.6188	0.7903
<i>ZSCO</i>	1.1139	1.0022	0.8909	1.0226	0.9808	0.8253	0.0913	0.0214
<i>ICR</i>	25.0202	8.1900	46.1892	30.6545	7.0200	123.3812	-5.6343	1.1700
<i>SIZE</i>	17.1248	17.0672	1.4846	15.8530	15.7015	1.4701	1.2718***	1.3657***
<i>LEV</i> (%)	41.0885	37.2300	12.7388	47.5970	46.8700	15.2638	-6.5085***	-9.6400***
<i>ROA</i> (%)	5.6536	5.1000	6.8128	2.8702	3.4300	7.6546	2.7834***	1.6700***
<i>GROW</i> (%)	17.7750	14.6800	29.0362	3.8896	0.2800	32.0272	13.8854***	14.4000***
<i>TOBIN</i>	1.2254	1.1777	0.3800	1.1524	1.0378	0.4526	0.0730	0.1399
<i>RD</i> (%)	1.5906	0.5950	2.2797	2.1232	0.6400	3.5384	-0.5326	-0.0450
<i>DIV</i>	0.3690	0.3137	0.3542	0.3681	0.3000	0.4059	0.0009	0.0137
<i>n</i>	80			3,116				

Panel C 泛公股銀行貸款合約金額相關變數之差異分析(N=11,363)								
	捐贈給當選者政治獻金之企業			無捐贈給當選者政治獻金之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>GB0_AMT</i> (%)	0.0015	0.0008	0.0023	0.0023	0.0011	0.0036	-0.0008***	-0.0003***
<i>CGI</i>	2.2634	2.0000	1.8013	3.1539	3.0000	1.6281	-0.8905***	-1.0000***
<i>COLL</i> (%)	38.2903	28.0977	23.3126	40.9578	39.3279	22.0636	-2.6675*	-11.2302***
<i>ZSCO</i>	1.2679	1.2264	0.8183	1.0381	0.9808	0.9140	0.2298***	0.2456***
<i>ICR</i>	20.8442	11.4400	33.2225	27.9991	6.5000	113.7800	-7.1549	4.9400***
<i>SIZE</i>	17.1326	17.0672	1.8247	15.4747	15.2887	1.4264	1.6579***	1.7785***
<i>LEV</i> (%)	39.9081	36.8100	12.2299	45.5140	44.6500	15.2627	-5.6059***	-7.8400***
<i>ROA</i> (%)	7.3065	7.8100	7.7425	2.5992	3.3100	7.8933	4.7073***	4.5000***
<i>GROW</i> (%)	18.4634	23.1600	23.2813	3.5621	1.2800	30.5870	14.9013***	21.8800***
<i>TOBIN</i>	1.3537	1.2408	0.4631	1.1698	1.0340	0.4810	0.1839***	0.2068***
<i>RD</i> (%)	0.9030	0.1550	1.3478	2.3042	0.9100	3.6253	-1.4012***	-0.7550***
<i>DIV</i>	0.4472	0.4531	0.3511	0.3727	0.3021	0.4142	0.0745***	0.1510***
<i>n</i>	262			11,101				

Panel D 短期公股銀行貸款合約金額相關變數之差異分析(N=8,510)

	捐贈給當選者政治獻金之企業			無捐贈給當選者政治獻金之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>GB_AMT</i> (%)	0.0016	0.0009	0.0020	0.0019	0.0010	0.0028	-0.0003	-0.0001
<i>CGI</i>	2.8408	3.0000	1.7523	3.1895	3.0000	1.5868	-0.3487***	0.0000
<i>COLL</i> (%)	40.9760	28.1117	25.3643	40.6092	38.9085	21.9541	0.3668	-10.7968*
<i>ZSCO</i>	1.3184	1.1526	0.8741	1.1021	1.0175	0.9290	0.2163***	0.1351**
<i>ICR</i>	20.5184	10.2900	34.4513	31.8963	6.5000	124.3720	-11.3779	3.7900***
<i>SIZE</i>	16.5459	16.3705	1.4039	15.3419	15.2436	1.2877	1.2040***	1.1269***
<i>LEV</i> (%)	42.0864	37.6400	13.0972	45.4870	44.9200	15.3223	-3.4006***	-7.2800***
<i>ROA</i> (%)	6.5610	7.7300	7.0542	2.6278	3.1900	7.7411	3.9332***	4.5400***
<i>GROW</i> (%)	22.7536	25.9000	26.9370	3.6969	1.0700	32.1329	19.0567***	24.8300***
<i>TOBIN</i>	1.2895	1.2408	0.4580	1.1524	1.0230	0.4628	0.1371***	0.2178***
<i>RD</i> (%)	0.7418	0.0000	1.2770	2.1903	0.6400	3.6535	-1.4485***	-0.6400***
<i>DIV</i>	0.4505	0.4531	0.3249	0.3701	0.2874	0.4151	0.0804**	0.1657***
<i>n</i>	157			8,353				

Panel E 短期純公股銀行貸款合約金額相關變數之差異分析(N=1,861)

	捐贈給當選者政治獻金之企業			無捐贈給當選者政治獻金之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>GB1_AMT</i> (%)	0.0017	0.0010	0.0023	0.0020	0.0011	0.0029	-0.0003	-0.0001
<i>CGI</i>	3.0444	4.0000	1.7575	3.1184	3.0000	1.5488	-0.0740	1.0000
<i>COLL</i> (%)	42.6448	28.1117	24.3313	42.5031	40.8329	23.3945	0.1417	-12.7212
<i>ZSCO</i>	1.1861	1.0022	0.8488	1.1133	1.0320	0.8354	0.0728	-0.0298
<i>ICR</i>	23.4191	8.1900	41.7203	36.4998	7.4050	134.1550	-13.0807	0.7850
<i>SIZE</i>	16.6868	16.3705	1.2306	15.6142	15.5271	1.3027	1.0726***	0.8434***
<i>LEV</i> (%)	43.0847	39.2400	12.5754	47.0740	46.7950	15.3058	-3.9893*	-7.5550*
<i>ROA</i> (%)	5.7111	5.1000	5.0545	3.2311	3.5500	7.3191	2.4800**	1.5500***
<i>GROW</i> (%)	23.1047	23.9200	31.3927	5.6293	1.1400	34.7964	17.4754***	22.7800***
<i>TOBIN</i>	1.1676	1.1526	0.2877	1.1435	1.0358	0.4383	0.0241	0.1168*
<i>RD</i> (%)	0.9098	0.0000	1.4178	1.9639	0.4800	3.4720	-1.0541**	-0.4800
<i>DIV</i>	0.4161	0.3302	0.3678	0.3766	0.3067	0.4108	0.0395	0.0235
<i>n</i>	45			1,816				

Panel F 短期泛公股銀行貸款合約金額相關變數之差異分析(N=6,649)

	捐贈給當選者政治獻金之企業			無捐贈給當選者政治獻金之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>GB0_AMT</i> (%)	0.0015	0.0009	0.0018	0.0019	0.0010	0.0027	-0.0004	-0.0001
<i>CGI</i>	2.7589	3.0000	1.7514	3.2093	3.0000	1.5967	-0.4504***	0.0000
<i>COLL</i> (%)	40.3054	28.0977	25.8440	40.0831	38.4728	21.5092	0.2223	-10.3751*
<i>ZSCO</i>	1.3715	1.1526	0.8823	1.0990	1.0136	0.9534	0.2725***	0.1390***
<i>ICR</i>	19.3529	10.2900	31.1982	30.6175	6.2700	121.4944	-11.2646	4.0200***
<i>SIZE</i>	16.4893	16.2479	1.4691	15.2662	15.1226	1.2733	1.2231***	1.1253***
<i>LEV</i> (%)	41.6854	37.6400	13.3351	45.0461	44.5300	15.2989	-3.3607**	-6.8900***
<i>ROA</i> (%)	6.9024	7.8100	7.7070	2.4602	3.1300	7.8466	4.4422***	4.6800***
<i>GROW</i> (%)	22.6125	27.5400	25.0808	3.1601	1.0700	31.3345	19.4524***	26.4700***
<i>TOBIN</i>	1.3385	1.2408	0.5035	1.1549	1.0197	0.4694	0.1836***	0.2211***
<i>RD</i> (%)	0.6743	0.0000	1.2162	2.2532	0.6800	3.7001	-1.5789***	-0.6800***
<i>DIV</i>	0.4644	0.4819	0.3066	0.3683	0.2846	0.4162	0.0961**	0.1973***
<i>n</i>	112			6,537				

Panel G 長期公股銀行貸款合約金額相關變數之差異分析(N=6,049)

	捐贈給當選者政治獻金之企業			無捐贈給當選者政治獻金之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>GB_AMT(%)</i>	0.0014	0.0008	0.0023	0.0030	0.0014	0.0047	-0.0016***	-0.0006***
<i>CGI</i>	2.0162	1.0000	1.7982	3.0730	3.0000	1.6854	-1.0568***	-2.0000***
<i>COLL(%)</i>	38.9343	28.1117	21.4792	43.3002	43.6845	22.7952	-4.3659**	-15.5728***
<i>ZSCO</i>	1.1585	1.2816	0.7993	0.9388	0.9391	0.8358	0.2197***	0.3425***
<i>ICR</i>	22.9265	11.7400	38.4508	23.8587	6.9900	102.6024	-0.9322	4.7500***
<i>SIZE</i>	17.6271	17.4984	1.8597	15.8648	15.6206	1.5927	1.7623***	1.8778***
<i>LEV(%)</i>	38.5699	35.0000	11.4524	46.6594	45.5900	15.2106	-8.0895***	-10.5900***
<i>ROA(%)</i>	7.2244	8.4600	7.9673	2.7025	3.5100	7.9844	4.5219***	4.9500***
<i>GROW(%)</i>	14.5249	14.6800	22.0124	3.5441	1.1600	29.0756	10.9808***	13.5200***
<i>TOBIN</i>	1.3526	1.2408	0.4383	1.1853	1.0541	0.4912	0.1673***	0.1867**
<i>RD(%)</i>	1.3372	0.4400	1.8491	2.3703	1.0600	3.5374	-1.0331***	-0.6200***
<i>DIV</i>	0.4105	0.3137	0.3749	0.3740	0.3247	0.4086	0.0365	-0.0110
<i>n</i>	185			5,864				

Panel H 長期純公股銀行貸款合約金額相關變數之差異分析(N=1,335)

	捐贈給當選者政治獻金之企業			無捐贈給當選者政治獻金之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>GB1_AMT(%)</i>	0.0012	0.0012	0.0010	0.0035	0.0015	0.0053	-0.0023**	-0.0003**
<i>CGI</i>	2.5429	2.0000	1.9150	3.0677	3.0000	1.7429	-0.5248*	-1.0000
<i>COLL(%)</i>	48.1429	54.8647	20.5187	47.1250	49.0280	22.4490	1.0179	5.8367
<i>ZSCO</i>	1.0210	0.9144	0.9465	0.8959	0.9172	0.7941	0.1251	-0.0028
<i>ICR</i>	27.0789	8.1900	51.9311	22.4891	6.7400	106.0345	4.5898	1.4500
<i>SIZE</i>	17.6879	17.5882	1.6065	16.1865	16.0498	1.6187	1.5014***	1.5384***
<i>LEV(%)</i>	38.5220	35.0000	12.6628	48.3276	47.2700	15.1807	-9.8056***	-12.2700**
<i>ROA(%)</i>	5.5797	7.8100	8.6472	2.3660	3.3550	8.0759	3.2137**	4.4550
<i>GROW(%)</i>	10.9226	11.5000	24.4475	1.4593	-0.7900	27.5289	9.4633**	12.2900
<i>TOBIN</i>	1.2997	1.2224	0.4673	1.1649	1.0383	0.4718	0.1348*	0.1841
<i>RD(%)</i>	2.4660	2.1000	2.8410	2.3457	0.9800	3.6186	0.1203	1.1200
<i>DIV</i>	0.3084	0.2459	0.3313	0.3561	0.2915	0.3989	-0.0477	-0.0456
<i>n</i>	35			1,300				

Panel I 長期泛公股銀行貸款合約金額相關變數之差異分析(N=4,714)

	捐贈給當選者政治獻金之企業			無捐贈給當選者政治獻金之企業			Difference	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 t檢定	中位數 Z檢定
<i>GB0_AMT(%)</i>	0.0015	0.0007	0.0025	0.0028	0.0013	0.0045	-0.0013***	-0.0006***
<i>CGI</i>	1.8933	1.0000	1.7538	3.0745	3.0000	1.6689	-1.1812***	-2.0000***
<i>COLL(%)</i>	36.7856	28.0977	21.1918	42.2107	41.4317	22.7781	-5.4251***	-13.3340***
<i>ZSCO</i>	1.1906	1.3177	0.7609	0.9510	0.9404	0.8470	0.2396***	0.3773***
<i>ICR</i>	21.9576	17.6600	34.7185	24.2488	7.0200	101.6121	-2.2912	10.6400***
<i>SIZE</i>	17.6129	17.4984	1.9186	15.7732	15.5089	1.5734	1.8397***	1.9895***
<i>LEV(%)</i>	38.5811	35.2550	11.1972	46.1843	44.9200	15.1872	-7.6032***	-9.6650***
<i>ROA(%)</i>	7.6082	8.4600	7.7809	2.7983	3.5200	7.9564	4.8099***	4.9400***
<i>GROW(%)</i>	15.3655	14.6800	21.4061	4.1379	1.5500	29.4772	11.2276***	13.1300***
<i>TOBIN</i>	1.3650	1.2408	0.4319	1.1911	1.0568	0.4965	0.1739***	0.1840***
<i>RD(%)</i>	1.0738	0.4400	1.4182	2.3774	1.1000	3.5144	-1.3036***	-0.6600***
<i>DIV</i>	0.4344	0.3137	0.3815	0.3791	0.3333	0.4112	0.0553	-0.0196
<i>n</i>	150			4,564				

註1.*為p值<0.1的顯著水準,**為p值<0.05的顯著水準,***為p值<0.01的顯著水準。

註2.變數定義請參照附錄一。

表八、Pearson 相關係數分析

Panel A 影響企業總統大選政治獻金捐贈之相關變數(N=25,200)

	SIZE	LEV(%)	MB(%)	ROA(%)	GROW(%)	RD(%)	RETVOL	EM	DUALITY	BOARD SIZE	BOARD OWN(%)	CEO OWN(%)	INSTI OWN(%)	INDIRECTOR (%)
SIZE	1.0000													
LEV(%)	0.0919*** (0.0000)	1.0000												
MB(%)	-0.0429*** (0.0000)	0.0117* (0.0624)	1.0000											
ROA(%)	0.1464*** (0.0000)	-0.2915*** (0.0000)	0.3471*** (0.0000)	1.0000										
GROW(%)	0.0129** (0.0410)	0.0059 (0.3520)	0.2490** (0.0000)	0.3411*** (0.0000)	1.0000									
RD(%)	-0.2293*** (0.0000)	-0.1450*** (0.0000)	0.1625*** (0.0000)	-0.2095*** (0.0000)	-0.0817*** (0.0000)	1.0000								
RETVOL	-0.3054*** (0.0000)	0.0870*** (0.0000)	0.2410*** (0.0000)	-0.1520*** (0.0000)	0.1314*** (0.0000)	0.2540*** (0.0000)	1.0000							
EM	0.6525*** (0.0000)	-0.0803*** (0.0000)	-0.0123* (0.0502)	0.1550*** (0.0000)	-0.0202*** (0.0014)	-0.0363*** (0.0000)	-0.2362*** (0.0000)	1.0000						
DUALITY	-0.1731*** (0.0000)	-0.0083 (0.1867)	-0.0054 (0.3944)	-0.0486*** (0.0000)	0.0239*** (0.0001)	0.0709*** (0.0000)	0.0729*** (0.0000)	-0.1595*** (0.0000)	1.0000					
BOARD_SIZE	0.2955*** (0.0000)	-0.0683*** (0.0000)	0.0273*** (0.0000)	0.0510*** (0.0000)	-0.0506*** (0.0000)	-0.0028 (0.6567)	-0.1021*** (0.0000)	0.2482*** (0.0000)	-0.0909*** (0.0000)	1.0000				
BOARD_OWN(%)	-0.1575*** (0.0000)	0.0273*** (0.0000)	0.1067*** (0.0000)	0.0363*** (0.0000)	0.0166*** (0.0085)	-0.0349*** (0.0000)	0.0312*** (0.0000)	-0.1257*** (0.0000)	-0.0052 (0.4127)	0.0673*** (0.0000)	1.0000			
CEO_OWN(%)	-0.2342*** (0.0000)	-0.0362*** (0.0000)	0.0669*** (0.0000)	0.0369*** (0.0000)	0.0044 (0.4832)	0.1172*** (0.0000)	0.0937*** (0.0000)	-0.1203*** (0.0000)	0.0140** (0.0261)	-0.0014 (0.8248)	-0.0328*** (0.0000)	1.0000		
INSTI_OWN(%)	0.4222*** (0.0000)	0.0243*** (0.0001)	0.1901*** (0.0000)	0.1727*** (0.0000)	0.0519*** (0.0000)	-0.1421*** (0.0000)	-0.1223*** (0.0000)	0.2228*** (0.0000)	-0.1160*** (0.0000)	0.1242*** (0.0000)	0.3802*** (0.0000)	-0.1935*** (0.0000)	1.0000	
INDIRECTOR(%)	-0.0857*** (0.0000)	-0.0363*** (0.0000)	0.0844*** (0.0000)	-0.0518*** (0.0000)	-0.0432*** (0.0000)	0.2030*** (0.0000)	0.0370*** (0.0000)	-0.0001 (0.9838)	0.0441*** (0.0000)	-0.0030 (0.6306)	-0.0112* (0.0754)	0.0542*** (0.0000)	0.0363*** (0.0000)	1.0000
PLEDGE(%)	0.1913***	0.0619***	-0.0084	0.0081	0.0124**	-0.0403***	-0.0689***	0.0903***	-0.0791***	-0.0112*	-0.1794***	-0.0866***	0.0264**	-0.1229***

Panel B 貸款合約相關變數(N=14,559)

	<i>CGI</i>	<i>COLL(%)</i>	<i>ZSCO</i>	<i>ICR</i>	<i>SIZE</i>	<i>LEV(%)</i>	<i>ROA(%)</i>	<i>GROW(%)</i>	<i>TOBIN</i>	<i>RD(%)</i>
<i>CGI</i>	1.0000									
<i>COLL(%)</i>	0.2498*** (0.0000)	1.0000								
<i>ZSCO</i>	0.0306*** (0.0002)	-0.0722*** (0.0000)	1.0000							
<i>ICR</i>	0.0194** (0.0190)	0.0270*** (0.0011)	0.2202*** (0.0000)	1.0000						
<i>SIZE</i>	-0.3458*** (0.0000)	0.0155* (0.0621)	0.0251*** (0.0025)	0.0111 (0.1794)	1.0000					
<i>LEV(%)</i>	0.0985*** (0.0000)	0.3346*** (0.0000)	-0.1731*** (0.0000)	-0.1996*** (0.0000)	0.0707*** (0.0000)	1.0000				
<i>ROA(%)</i>	-0.0241*** (0.0037)	-0.0580*** (0.0000)	0.6372*** (0.0000)	0.3145*** (0.0000)	0.1913*** (0.0000)	-0.2793*** (0.0000)	1.0000			
<i>GROW(%)</i>	0.0448*** (0.0000)	0.0869*** (0.0000)	0.2632*** (0.0000)	0.0793*** (0.0000)	0.0432*** (0.0000)	0.0128 (0.1224)	0.3366*** (0.0000)	1.0000		
<i>TOBIN</i>	0.0443*** (0.0000)	-0.0120 (0.1486)	0.1836*** (0.0000)	0.1818*** (0.0000)	-0.0229*** (0.0057)	-0.1014*** (0.0000)	0.3597*** (0.0000)	0.2281*** (0.0000)	1.0000	
<i>RD(%)</i>	-0.0132 (0.1110)	-0.0596*** (0.0000)	-0.2332*** (0.0000)	-0.0221*** (0.0076)	-0.2534*** (0.0000)	-0.1442*** (0.0000)	-0.2292*** (0.0000)	-0.0756*** (0.0000)	0.1992*** (0.0000)	1.0000
<i>DIV</i>	-0.1130***	-0.0973***	0.3358***	0.1432***	0.1557***	-0.2724***	0.3890***	0.0340***	0.0798***	-0.0599***

註1.此為Pearson相關係數之結果，其中*為 p 值 <0.1 的顯著水準，**為 p 值 <0.05 的顯著水準，***為 p 值 <0.01 的顯著水準。

註2.變數定義請參照附錄一。

第二節、實證結果

本研究乃探討總統大選企業政治獻金對公股銀行貸款合約之影響，並進一步了解企業捐贈總統大選政治獻金後，是否會影響公股銀行貸款合約金額。本研究除將公股銀行貸款合約分為純公股銀行與泛公股銀行外，並使用 Heckman (1979) 之二階段模型進行檢定。

一、影響企業總統大選政治獻金捐贈之因素

表九為影響企業總統大選政治獻金捐贈因素之邏輯斯迴歸，表九 Panel A 的樣本數是本國銀行貸款合約觀察值，為公股銀行及民營銀行貸款合約總樣本數，第一條迴歸式僅觀察公司特性變數對於公司政治獻金之影響，迴歸模型之 χ^2 -statistic 為 1217.1958，Pseudo R^2 為 0.2701，表示配適度良好且具解釋力。在控制選舉屆及產業的影響後，發現公司規模 (*SIZE*)、價值 (*MB*)、營收成長率 (*GROW*) 及員工人數 (*EM*) 愈大；負債比率 (*LEV*)、獲利能力 (*ROA*)、研究發展費用率 (*RD*) 及股票日報酬標準差 (*RETVOL*) 愈小，愈會影響公司捐贈總統大選政治獻金。另一方面，第二條迴歸式為納入公司治理變數及公司特性變數探討對於公司政治獻金之影響，結果顯示迴歸模行之 χ^2 -statistic 為 1327.7218，Pseudo R^2 為 0.3157，表示模型具解釋力，且發現公司規模 (*SIZE*)、價值 (*MB*)、營收成長率 (*GROW*)、員工人數 (*EM*)、雙重性 (*DUALITY*)、董事會規模 (*BOARD_SIZE*)、董監持股比 (*BOARD_OWN*)、董監質押比 (*PLEDGE*) 愈大，負債比率 (*LEV*)、獲利能力 (*ROA*)、研究發展費用率 (*RD*)、股票日報酬標準差 (*RETVOL*)、經理人持股比 (*CEO_OWN*)、機構投資人持股比 (*INSTI_OWN*)、獨立董事比 (*INDIRECTOR*) 愈小，愈會影響公司捐贈。再者，本研究進一步聚焦於公股銀行貸款合約之企業政治獻金情形，表九 Panel B 之結果與表九 Panel A 大致相同，結果並未改變。

二、企業總統大選政治獻金捐贈與否對公股銀行貸款合約金額之影響

表十為企業總統大選政治獻金捐贈與否對公股銀行貸款合約金額之影響，迴歸模型 F 檢定在分析對公股銀行、純公股銀行、泛公股銀行貸款金額的影響中，皆呈顯著性 (*GB_AMT* 之 F 值為 51.5549；*GBI_AMT* 之 F 值為 14.3967；*GB0_AMT* 之 F 值為 42.7828)，表示各個模型皆配適度良好且具有解釋力 (*GB_AMT* 之 Adjust R^2 =0.0846；*GBI_AMT* 之 Adjust R^2 =0.0937；*GB0_AMT*

之 Adjust $R^2 = 0.0849$)。實證結果支持假說 1-1，即相較於無捐贈總統大選政治獻金之企業，有捐贈總統大選政治獻金之企業可以拿到較多的公股銀行貸款合約金額，尤其在純公股銀行之部分。另一方面，有政治獻金之企業，長期可以拿到的貸款合約金額大於短期，在交乘項中可以觀察到在純公股銀行部分，有捐贈政治獻金之企業長期而言會拿到較少的貸款合約金額；在泛公股銀行方面則均無法捕捉到統計上之顯著結果。綜上所述，對於有捐贈之企業，純公股銀行願意借較多錢予有捐贈總統大選政治獻金之企業，但長期部分無法給予較高的貸款金額。此結果可能是有政治連結之企業，其公司治理較差，長期累積下導致公司績效較差，倒債風險有可能較高(紀信義、翁慈青、廖芝嫻與黃馨儀 2017)，再加上政治循環的關係，長期而言，企業透過政治獻金達成政治連結之目的在未來充滿不確定性的情況下，並無助於獲取公股銀行貸款，故不支持假說 1-2。

在控制變數部分，公司擔保價值比率 (*COLL*)、利息保障倍數 (*ICR*)、營收成長率 (*GROW*)、托賓 Q (*TOBIN*) 愈大，公股銀行借款金額愈高。至於財務危機分數 (*ZSCO*)、規模 (*SIZE*)、負債比率 (*LEV*)、獲利能力 (*ROA*) 與公股銀行貸款合約金額呈反向關係。其中值得注意的是，捐贈之企業本身特性在財務危機分數 (*ZSCO*) 與獲利能力 (*ROA*) 方面與公股銀行貸款合約金額呈反向關係，可能是因為特性良好之企業反而比較不會捐錢，而會傾向利用其他管道獲得財務資源(Aggarwal et al. 2012)。

三、企業總統大選政治獻金捐贈給當選人與否對公股銀行貸款合約金額之影響

表十一為企業總統大選政治獻金捐贈給當選人與否對公股銀行貸款合約金額之影響，迴歸模型 F 檢定在分析對公股銀行、純公股銀行、泛公股銀行貸款金額中，皆呈顯著性 (*GB_AMT* 之 F 值為 51.7148；*GB1_AMT* 之 F 值為 14.3990；*GB0_AMT* 之 F 值為 42.7794)，表示各個模型皆配適度良好且具有解釋力 (*GB_AMT* 之 Adjust $R^2 = 0.0847$ ；*GB1_AMT* 之 Adjust $R^2 = 0.0935$ ；*GB0_AMT* 之 Adjust $R^2 = 0.0851$)，實證結果支持假說 2-1，顯示相較於無捐贈總統大選政治獻金給當選者之企業，有捐贈給當選者之企業可以拿到較多的公股銀行貸款合約金額，且不論在純公股銀行或泛公股銀行均產生一致的效果。企業在長期可以拿到的貸款合約金額均大於短期，在交乘項中可以進一步觀察到在純公股銀行及泛公股銀行部分，有捐贈給當選者之企業在長期會獲得較少的貸款合約金額。綜上所述，對於有捐贈給當選者之企業，純公股銀行及泛公股銀行皆願意借較多錢，但長期部分則無法提供較多之金額，這可能是與執政黨建立政治連結之企業，會因政治循環的關係，在未來定期選舉中有較多之政

治不確定性，造成有政治連結之企業，其公司治理與長期績效較差，進而提高違約風險(紀信義等 2017)，因此不支持假說 2-2。

在控制變數部分，公司擔保價值比率 (*COLL*)、利息保障倍數 (*ICR*)、營收成長率 (*GROW*)、托賓 Q (*TOBIN*) 愈大，公股銀行愈會借錢。至於財務危機分數 (*ZSCO*)、規模 (*SIZE*)、負債比率 (*LEV*)、獲利能力 (*ROA*) 與公股銀行貸款合約呈反向關係。其中規模 (*SIZE*)、獲利能力 (*ROA*)、財務危機分數 (*ZSCO*) 與公股銀行貸款合約呈反向關係，代表捐贈之企業本身經營與財務狀況較差，故會利用政治連結關係取得債務資金；反之公司經營與財務狀況佳之企業反而比較不會透過捐款方式去達到獲取資金之目的(Aggarwal et al. 2012)。



表九、影響企業總統大選政治獻金捐贈之因素

Panel A 本國銀行貸款合約總樣本數(公股銀行及民營銀行貸款合約總樣本數)				
$y=DO$				
	Coefficient	p-value	Coefficient	p-value
<i>INTERCEPT</i>	-5.7231*** (-9.8393)	0.0000	-10.5075*** (-14.4813)	0.0000
<i>SIZE</i>	0.3299*** (7.6140)	0.0000	0.3936*** (8.4776)	0.0000
<i>LEV(%)</i>	-0.0158*** (-5.7094)	0.0000	-0.0118*** (-4.0365)	0.0001
<i>MB(%)</i>	0.1718*** (3.2071)	0.0013	0.3398*** (5.7469)	0.0000
<i>ROA(%)</i>	-0.0483*** (-6.0347)	0.0000	-0.0188** (-2.0864)	0.0369
<i>GROW(%)</i>	0.0133*** (9.1807)	0.0000	0.0129*** (8.8238)	0.0000
<i>RD(%)</i>	-0.0383* (-1.9574)	0.0503	-0.0601*** (-2.7764)	0.0055
<i>RETVOL</i>	-0.4865*** (-8.0431)	0.0000	-0.3965*** (-6.7680)	0.0000
<i>EM</i>	0.1460*** (3.8325)	0.0001	0.1695*** (4.2640)	0.0000
<i>DUALITY</i>			0.1893** (2.0868)	0.0369
<i>BOARD_SIZE</i>			1.7228*** (12.0472)	0.0000
<i>BOARD_OWN(%)</i>			0.0079** (2.2271)	0.0259
<i>CEO_OWN(%)</i>			-0.1366*** (-4.8180)	0.0000
<i>INSTI_OWN(%)</i>			-0.0352*** (-11.1144)	0.0000
<i>INDIRECTOR(%)</i>			-0.0221*** (-4.7595)	0.0000
<i>PLEDGE(%)</i>			0.0049** (2.3452)	0.0190
Session indicators	Included		Included	
Industry indicators	Included		Included	
Sample size	25200		25200	
χ^2-statastic	1217.1958***		1327.7218***	
p-value	0.0000		0.0000	
Pseudo R²	0.2701		0.3157	

Panel B 公股銀行貸款合約總樣本數

	<i>y=DO</i>			
	Coefficient	p-value	Coefficient	p-value
<i>INTERCEPT</i>	-3.9648*** (-4.7695)	0.0000	-8.8520*** (-8.0448)	0.0000
<i>SIZE</i>	0.1973*** (3.1366)	0.0017	0.2988*** (4.3031)	0.0000
<i>LEV(%)</i>	-0.0165*** (-4.0653)	0.0000	-0.0113** (-2.5463)	0.0109
<i>MB(%)</i>	0.1932** (2.3055)	0.0211	0.3830*** (4.0378)	0.0001
<i>ROA(%)</i>	-0.0354*** (-2.5988)	0.0094	-0.0014 (-0.0912)	0.9273
<i>GROW(%)</i>	0.0185*** (10.8946)	0.0000	0.0172*** (9.9270)	0.0000
<i>RD(%)</i>	-0.1520*** (-3.8873)	0.0001	-0.1357*** (-3.5538)	0.0004
<i>RETVOL</i>	-0.5559*** (-6.9023)	0.0000	-0.4659*** (-5.8243)	0.0000
<i>EM</i>	0.2296*** (4.2209)	0.0000	0.2432*** (4.4902)	0.0000
<i>DUALITY</i>			0.1786 (1.4934)	0.1353
<i>BOARD_SIZE</i>			1.5080*** (7.8104)	0.0000
<i>BOARD_OWN(%)</i>			0.0069 (1.3840)	0.1664
<i>CEO_OWN(%)</i>			-0.1805*** (-4.2476)	0.0000
<i>INSTI_OWN(%)</i>			-0.0354*** (-7.6822)	0.0000
<i>INDIRECTOR(%)</i>			-0.0337*** (-5.0009)	0.0000
<i>PLEDGE(%)</i>			0.0040 (1.3897)	0.1646
Session indicators	Included		Included	
Industry indicators	Included		Included	
Sample size	14,559		14,559	
χ^2-statistic	733.0099***		803.3959***	
p-value	0.0000		0.0000	
Pseudo R²	0.2968		0.3426	

1.*為p值<0.1的顯著水準，**為p值<0.05的顯著水準，***為p值<0.01的顯著水準。

2.變數定義請參照附錄一。

表十、企業總統大選政治獻金捐贈與否對公股銀行貸款合約金額之影響

	$Y=BANK_AMT(\%)$					
	$Y=GB_AMT(\%)$		$Y=GB1_AMT(\%)$		$Y=GB0_AMT(\%)$	
	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value
<i>INTERCEPT</i>	0.0064** *	0.0000	0.0083***	0.0000	0.0063***	0.0000
	(13.8327)		(6.9369)		(12.7628)	
<i>DO</i>	0.0003** (2.2772)	0.0228	0.0007** (2.0233)	0.0431	0.0002 (1.1860)	0.2357
<i>SL</i>	0.0012*** (18.3468)	0.0000	0.0017*** (10.0178)	0.0000	0.0011*** (15.3009)	0.0000
<i>DOSL</i>	-0.0006** (-2.3573)	0.0184	-0.0016*** (-4.0437)	0.0001	-0.0002 (-0.8808)	0.3785
<i>CGI</i>	0.0000 (0.3823)	0.7022	-0.0000 (-0.8777)	0.3802	0.0000 (0.7076)	0.4792
<i>COLL(%)</i>	0.0000* (1.7339)	0.0830	0.0000** (2.3235)	0.0202	0.0000 (0.2814)	0.7784
<i>ZSCO</i>	-0.0001* (-1.8267)	0.0678	-0.0002* (-1.6483)	0.0994	-0.0001 (-1.2113)	0.2258
<i>ICR</i>	0.0000*** (3.3337)	0.0009	0.0000** (2.1778)	0.0295	0.0000** (2.4713)	0.0135
<i>SIZE</i>	- 0.0004*** (-17.0512)	0.0000	-0.0005*** (-7.5548)	0.0000	- 0.0004*** (-16.2973)	0.0000
<i>LEV(%)</i>	0.0000*** (7.6196)	0.0000	0.0000 (1.5879)	0.1124	0.0000*** (7.4959)	0.0000
<i>ROA(%)</i>	- 0.0000*** (-4.3878)	0.0000	-0.0000** (-2.0546)	0.0400	- 0.0000*** (-3.9075)	0.0001
<i>GROW(%)</i>	0.0000** (2.2133)	0.0269	0.0000** (2.2319)	0.0257	0.0000 (1.3042)	0.1922
<i>TOBIN</i>	0.0004*** (3.6857)	0.0002	0.0002 (1.1189)	0.2633	0.0004*** (3.6693)	0.0002
<i>RD(%)</i>	0.0000 (0.7550)	0.4503	-0.0000 (-0.2560)	0.7979	0.0000 (0.9104)	0.3626
<i>DIV</i>	-0.0001 (-0.8714)	0.3835	-0.0000 (-0.2253)	0.8217	-0.0001 (-0.8102)	0.4178
<i>IMR</i>	0.0001*** (4.1580)	0.0000	0.0001** (2.3754)	0.0176	0.0001*** (3.3627)	0.0008
<i>Session & Industry indicators</i>	Included		Included		Included	
Sample size	14559		3,196		11,363	
F-test	51.5549** *		14.3967***		42.7828** *	
p-value	0.0000		0.0000		0.0000	
Adjust R²	0.0846		0.0937		0.0849	

1.*為p值<0.1的顯著水準，**為p值<0.05的顯著水準，***為p值<0.01的顯著水準。

2.變數定義請參照附錄一。

表十一、企業總統大選政治獻金捐贈給當選人與否對公股銀行貸款合約金額之影響

	<i>Y=BANK AMT(%)</i>					
	<i>Y=GB AMT(%)</i>		<i>Y=GBI AMT(%)</i>		<i>Y=GB0 AMT(%)</i>	
	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value
<i>INTERCEPT</i>	0.0064** (13.8709)	0.0000	0.0083*** (6.9600)	0.0000	0.0063*** (12.7998)	0.0000
<i>DOWIN</i>	0.0006*** (3.9555)	0.0001	0.0007** (2.1691)	0.0301	0.0006*** (3.2717)	0.0011
<i>SL</i>	0.0013*** (18.4273)	0.0000	0.0017*** (9.9876)	0.0000	0.0011*** (15.4298)	0.0000
<i>DOWINSL</i>	- 0.0008*** (-3.3485)	0.0008	-0.0016*** (-4.1860)	0.0000	-0.0006** (-2.0409)	0.0413
<i>CGI</i>	0.0000 (0.3897)	0.6968	-0.0000 (-0.8654)	0.3869	0.0000 (0.7277)	0.4668
<i>COLL(%)</i>	0.0000* (1.7254)	0.0845	0.0000** (2.3188)	0.0205	0.0000 (0.2766)	0.7821
<i>ZSCO</i>	-0.0001* (-1.8248)	0.0681	-0.0002* (-1.6510)	0.0988	-0.0001 (-1.2083)	0.2270
<i>ICR</i>	0.0000*** (3.3975)	0.0007	0.0000** (2.2152)	0.0268	0.0000** (2.5388)	0.0111
<i>SIZE</i>	- 0.0004*** (-17.0649)	0.0000	-0.0005*** (-7.5539)	0.0000	- 0.0004*** (-16.3235)	0.0000
<i>LEV(%)</i>	0.0000*** (7.6390)	0.0000	0.0000 (1.5877)	0.1125	0.0000*** (7.5148)	0.0000
<i>ROA(%)</i>	- 0.0000*** (-4.3877)	0.0000	-0.0000** (-2.0591)	0.0396	- 0.0000*** (-3.9063)	0.0001
<i>GROW(%)</i>	0.0000** (2.1955)	0.0281	0.0000** (2.2246)	0.0262	0.0000 (1.2854)	0.1987
<i>TOBIN</i>	0.0004*** (3.6691)	0.0002	0.0002 (1.1055)	0.2690	0.0004*** (3.6427)	0.0003
<i>RD(%)</i>	0.0000 (0.7541)	0.4508	-0.0000 (-0.2497)	0.8029	0.0000 (0.9160)	0.3597
<i>DIV</i>	-0.0001 (-0.8530)	0.3937	-0.0000 (-0.1956)	0.8450	-0.0001 (-0.8002)	0.4236
<i>IMR</i>	0.0001*** (4.2051)	0.0000	0.0001** (2.3543)	0.0186	0.0001*** (3.4219)	0.0006
<i>Session & Industry indicators</i>	Included		Included		Included	
Sample size	14559		3196		11363	
F-test	51.7148** *		14.3990***		42.7794** *	
p-value	0.0000		0.0000		0.0000	
Adjust R²	0.0847		0.0935		0.0851	

1.*為p值<0.1的顯著水準，**為p值<0.05的顯著水準，***為p值<0.01的顯著水準。

2.變數定義請參照附錄一。

第陸章、增額性分析

一、 捐贈與否對公股銀行擔保貸款之影響

表十二 Panel A 為探討企業總統大選政治獻金捐贈與否對公股銀行擔保貸款之影響，其中，應變數設立一虛擬變數，當企業向公股銀行借款有擔保者為 1，無擔保者為 0。在控制產業、選舉屆以及控制變數後，實證結果顯示相較於無捐贈總統大選政治獻金之企業，有捐贈總統大選政治獻金之企業可以拿到較少的公股銀行擔保貸款，尤其在泛公股銀行的部分。但是對長期貸款而言，還是須以提供擔保品加以保證才夠獲得貸款。表十二 Panel B 則分析企業總統大選政治獻金捐贈給當選者與否對公股銀行擔保貸款之影響，實證結果顯示有捐贈總統大選政治獻金於當選者之企業長期貸款部分也是需要擔保貸款。其原因可能為公股銀行會根據政治風險考量，且必須對企業整體營運結果及財務狀況進一步加以評估後才能決定貸款條件。

二、 捐贈金額多寡對公股銀行貸款合約之影響

表十三 Panel A 為企業總統大選政治獻金捐贈多寡對公股銀行貸款合約金額之影響，在控制產業、選舉屆以及控制變數後，實證結果顯示捐贈總統大選政治獻金愈多之企業，對於公股銀行貸款合約金額無統計上顯著之影響，但是長期泛公股銀行則會取得較少的合約金額。另一方面，表十 Panel B 為企業總統大選政治獻金捐贈給當選人多寡對公股銀行貸款合約金額之影響，實證結果顯示如同表十三 Panel A，其中，在純公股銀行方面，捐款愈多及捐給當選者愈多之企業，皆未影響貸款金額，其主要原因可能為純公股銀行係配合政府政策執行，在貸款合約金額方面會多作其他考量。

三、 捐贈與否對公股銀行貸款合約利率之影響

由於銀行貸款合約之利率可以視為貸款條件之一部分，故本研究採用 Chen et al. (2014) 研究對貸款合約利率之定義，以貸款合約利率與無風險利率之差額作為變數衡量，但是台灣缺乏完整之三個月期國庫券利率，所以均採第一銀行三個月定期存款牌告利率作為無風險利率。其中，以第一銀行三個月定期存款牌告利率作為無風險利率的原因：

(1) 第一銀行成立超過百年，為台灣成立最久之銀行，且為台灣最大之商

業銀行，資料最為完整。

(2)台灣國庫券是採不定期、不定量發行，資料非常不完整，故不適用。

(3)隔夜拆款利率(TIBOR)接近為無信用、通貨膨脹與違約風險之利率，而且流動性大，但是因為容易受到央行干預之影響，故不適用。

表十四 Panel A 為企業總統大選政治獻金捐贈與否對短期公股銀行貸款合約利率之影響，表十四 Panel B 則為企業總統大選政治獻金捐贈與否對長期公股銀行貸款合約利率之影響，在控制產業、選舉屆以及控制變數後，根據表十四 Panel A 及 Panel B 的實證結果，可以發現有捐贈總統大選政治獻金之企業，在泛公股銀行可以拿到較低的短期及長期公股銀行貸款合約利率，但是在純公股銀行中卻無顯著之影響，故可以說明泛公股銀行會以降低利率的方式給予有政治連結之企業相關貸款優惠。

四、 捐贈與否對民營銀行貸款合約金額之影響

表十五 Panel A 為本研究進一步增額探討企業總統大選政治獻金捐贈與否對民營銀行貸款合約金額之影響，表十五 Panel B 為企業總統大選政治獻金捐贈給當選者與否對民營銀行貸款合約金額之影響，在控制產業、選舉屆以及控制變數後，綜合表十五 Panel A 及 Panel B 之實證結果，顯示捐贈總統大選政治獻金之企業，與捐贈給當選者之企業，在民營銀行中皆無影響，由此可知，民營銀行對有政治連結之企業不會給予貸款上之優惠條件。

表十二、企業總統大選政治獻金捐贈與否對公股銀行擔保貸款之影響

Panel A 企業總統大選政治獻金捐贈與否對公股銀行擔保貸款之影響

	Y=BANK AMT(%)					
	Y=GL AMT(%)		Y=GLI AMT(%)		Y=GL0 AMT(%)	
	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value
<i>INTERCEPT</i>	4.2150** *	0.0000	2.5366***	0.0002	4.8608***	0.0000
	(13.9953)		(3.7707)		(14.2559)	
<i>DO</i>	-0.3878**	0.0120	-0.1780	0.5518	-0.4650**	0.0108
	(-2.5127)		(-0.5951)		(-2.5491)	
<i>SL</i>	1.2943***	0.0000	1.5505***	0.0000	1.2369***	0.0000
	(32.3861)		(17.1746)		(27.5626)	
<i>DOSL</i>	1.1257***	0.0000	0.8560*	0.0982	1.2383***	0.0000
	(4.4474)		(1.6537)		(4.2506)	
<i>IMR</i>	-0.0062	0.6798	0.1058***	0.0017	-0.0383**	0.0239
	(-0.4128)		(3.1438)		(-2.2586)	
<i>Controls</i>	Included		Included		Included	
<i>Session & Industry indicators</i>	Included		Included		Included	
Sample size	14550		3191		11359	
χ^2-statastic	1751.9510***		474.8523***		1307.8736***	
p-value	0.0000		0.0000		0.0000	
Pseudo R²	0.1202		0.1606		0.1138	

Panel B 企業總統大選政治獻金捐贈給當選者與否對公股銀行擔保貸款之影響

	Y=BANK AMT(%)					
	Y=GL AMT(%)		Y=GLI AMT(%)		Y=GL0 AMT(%)	
	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value
<i>INTERCEPT</i>	4.2438***	0.0000	2.5503***	0.0001	4.8998***	0.0000
	(14.0455)		(3.7913)		(14.3003)	
<i>DOWIN</i>	-0.1314	0.4785	0.1792	0.5931	-0.2667	0.2429
	(-0.7087)		(0.5343)		(-1.1678)	
<i>SL</i>	1.2978***	0.0000	1.5586***	0.0000	1.2394***	0.0000
	(32.4580)		(17.2487)		(27.6077)	
<i>DOWINSL</i>	1.2944***	0.0000	0.6822	0.2084	1.5207***	0.0000
	(4.5429)		(1.2580)		(4.5044)	
<i>IMR</i>	-0.0033	0.8270	0.1086***	0.0012	-0.0357**	0.0354
	(-0.2186)		(3.2337)		(-2.1042)	
<i>Controls</i>	Included		Included		Included	
<i>Session & Industry indicators</i>	Included		Included		Included	
Sample size	14550		3191		11359	
χ^2-statastic	1752.3411***		476.6601***		1306.4129***	
p-value	0.0000		0.0000		0.0000	
Pseudo R²	0.1209		0.1609		0.1148	

1.*為p值<0.1的顯著水準，**為p值<0.05的顯著水準，***為p值<0.01的顯著水準。

2.變數定義請參照附錄一。

表十三、企業總統大選政治獻金捐贈多寡對公股銀行貸款合約金額之影響

Panel A 企業總統大選政治獻金捐贈多寡對公股銀行貸款合約金額之影響						
	Y=BANK AMT(%)					
	Y=GB AMT(%)		Y=GB1 AMT(%)		Y=GB0 AMT(%)	
	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value
<i>INTERCEPT</i>	-0.0023 (-0.6906)	0.4902	0.0062 (1.2882)	0.2014	-0.0056 (-1.2885)	0.1985
<i>DOAMT</i>	0.0006 (0.4481)	0.6543	0.0030 (0.7999)	0.4261	-0.0004 (-0.2461)	0.8058
<i>SL</i>	0.0013*** (3.2997)	0.0010	-0.0002 (-0.4787)	0.6334	0.0015*** (3.0802)	0.0022
<i>DOAMTSL</i>	- 0.0036*** (-2.7935)	0.0054	-0.0000 (-0.0088)	0.9930	-0.0039** (-2.5470)	0.0113
<i>IMR</i>	0.0006*** (3.5940)	0.0004	0.0005** (2.4153)	0.0180	0.0006*** (3.2187)	0.0014
<i>Controls</i>	Included		Included		Included	
<i>Session & Industry indicators</i>	Included		Included		Included	
Sample size	445		97		348	
F-test	5.6465***		3.9553***		4.0062***	
p-value	0.0000		0.0000		0.0000	
Adjust R²	0.1914		0.4028		0.1867	

Panel B 企業總統大選政治獻金捐贈給當選人多寡對公股銀行貸款合約金額之影響						
	Y=BANK AMT(%)					
	Y=GB AMT(%)		Y=GB1 AMT(%)		Y=GB0 AMT(%)	
	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value
<i>INTERCEPT</i>	-0.0066 (-1.2260)	0.2211	-0.0134** (-2.3916)	0.0198	-0.0052 (-0.9312)	0.3527
<i>DOWINAMT</i>	-0.0002 (-0.1168)	0.9071	-0.0029 (-1.1678)	0.2473	-0.0000 (-0.0099)	0.9921
<i>SL</i>	0.0011** (2.4720)	0.0139	0.0006* (1.7346)	0.0877	0.0012** (2.1178)	0.0352
<i>DOWINAMTSL</i>	-0.0025* (-1.9444)	0.0527	-0.0012 (-0.7286)	0.4690	-0.0030* (-1.6931)	0.0917
<i>IMR</i>	0.0008*** (3.2295)	0.0014	0.0001 (0.6420)	0.5232	0.0008*** (2.6243)	0.0092
<i>Controls</i>	Included		Included		Included	
<i>Session & Industry indicators</i>	Included		Included		Included	
Sample size	342		80		262	
F-test	5.6652***		7.6749***		3.5187***	
p-value	0.0000		0.0000		0.0000	
Adjust R²	0.1702		0.7475		0.1142	

1.*為p值<0.1的顯著水準，**為p值<0.05的顯著水準，***為p值<0.01的顯著水準。

2.變數定義請參照附錄一。

表十四、企業總統大選政治獻金捐贈與否對公股銀行貸款合約利率之影響

Panel A 企業總統大選政治獻金捐贈與否對短期公股銀行貸款合約利率之影響						
Y=BANK RATE(%)						
	Y=SGB RATE(%)		Y=SGB1 RATE(%)		Y=SGB0 RATE(%)	
	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value
<i>INTERCEPT</i>	1.8444*** (3.9169)	0.0001	2.8579*** (3.0479)	0.0023	1.5588*** (2.8232)	0.0048
<i>DO</i>	-0.1170** (-2.1343)	0.0329	-0.0912 (-0.7464)	0.4555	-0.1335** (-2.2236)	0.0262
<i>IMR</i>	0.0320 (0.7434)	0.4573	-0.0795 (-0.8785)	0.3798	0.0543 (1.0918)	0.2750
<i>Controls</i>	Included		Included		Included	
<i>Session & Industry indicators</i>	Included		Included		Included	
Sample size	6496		1397		5099	
F-test	49.1896***		12.3570***		38.2625***	
p-value	0.0000		0.0000		0.0000	
Adjust R²	0.1046		0.1043		0.1053	

Panel B 企業總統大選政治獻金捐贈與否對長期公股銀行貸款合約利率之影響						
Y=BANK RATE(%)						
	Y=LGB RATE(%)		Y=LGB1 RATE(%)		Y=LGB0 RATE(%)	
	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value	Coefficient (t-value)	p-value
<i>INTERCEPT</i>	3.6008*** (8.1161)	0.0000	2.6293*** (2.8385)	0.0046	3.8917*** (7.8193)	0.0000
<i>DO</i>	-0.0864 (-1.2439)	0.2136	0.2134 (1.1598)	0.2464	-0.1310* (-1.7530)	0.0797
<i>IMR</i>	- 0.1930*** (-4.8513)	0.0000	-0.1065 (-1.2513)	0.2111	- 0.2215*** (-4.9573)	0.0000
<i>Controls</i>	Included		Included		Included	
<i>Session & Industry indicators</i>	Included		Included		Included	
Sample size	5005		1089		3916	
F-test	47.9323***		8.3047***		43.8180***	
p-value	0.0000		0.0000		0.0000	
Adjust R²	0.1129		0.0779		0.1297	

1.*為p值<0.1的顯著水準，**為p值<0.05的顯著水準，***為p值<0.01的顯著水準。

2.變數定義請參照附錄一。

表十五、企業總統大選政治獻金捐贈與否對民營銀行貸款合約金額之影響

Panel A 企業總統大選政治獻金捐贈與否對民營銀行貸款合約金額之影響		
	Y=PB AMT(%)	
	Coefficient (t-value)	p-value
<i>INTERCEPT</i>	0.0074*** (14.8183)	0.0000
<i>DO</i>	-0.0002 (-1.3117)	0.1897
<i>SL</i>	0.0007*** (9.5172)	0.0000
<i>DOSL</i>	0.0004 (1.6329)	0.1025
<i>IMR</i>	0.0001*** (5.1082)	0.0000
<i>Controls</i>	Included	Included
<i>Session & Industry indicators</i>	Included	Included
Sample size	10641	
F-test	31.7378***	
p-value	0.0000	
Adjust R²	0.0625	

Panel B 企業總統大選政治獻金捐贈給當選者與否對民營銀行貸款合約金額之影響		
	Y=PB AMT(%)	
	Coefficient (t-value)	p-value
<i>INTERCEPT</i>	0.0074*** (14.8183)	0.0000
<i>DOWIN</i>	-0.0002 (-1.3117)	0.1897
<i>SL</i>	0.0007*** (9.5172)	0.0000
<i>DOWINSL</i>	0.0004 (1.6329)	0.1025
<i>IMR</i>	0.0001*** (5.1082)	0.0000
<i>Controls</i>	Included	Included
<i>Session & Industry indicators</i>	Included	Included
Sample size	10641	
F-test	31.7378***	
p-value	0.0000	
Adjust R²	0.0625	

1.*為p值<0.1的顯著水準，**為p值<0.05的顯著水準，***為p值<0.01的顯著水準。
2.變數定義請參照附錄一。

第七章、結論與建議

第一節、結論與貢獻

過去研究指出政治連結對於企業而言有正向的影響，例如可以增加企業價值(張琬瑜與張凱雯 2011)、強化長期績效(Hadani and Schuler 2013)、提供紓困(Faccio et al. 2006)和有助於企業融資(Claessens et al. 2008; Yeh et al. 2013; Chen et al. 2014)。本研究主要聚焦以「總統大選企業政治獻金」作為企業政治連結之代理變數，並就企業的「債務資金」需求，來進行探討是否對於企業之銀行貸款合約有所影響。由於目前企業的政治獻金能否幫助企業在資金獲取上有所助益，並未有確切的實證討論，故本研究試圖分析企業透過捐贈總統大選政治獻金取得的政治連結能否從公股銀行貸款合約中獲益。

本研究選取 2008 年、2012 年級 2016 年三屆總統大選中企業(營利事業)之政治獻金資料，並從總統大選後之公股銀行貸款合約進行分析，然而本研究著重在「公股銀行」，最主要原因為公股銀行業務本身之公共性與特殊性，在追求利潤的同時，還得配合政府政策之需求，故從企業總統大選政治獻金所建立之政治連結方面去觀察，有捐贈之政治獻金企業是否能取得較高之公股銀行貸款合約金額，即可以瞭解以政治獻金作為「政治連結」之媒介的效果與作用。本研究實證結果發現有捐贈之企業可以獲得純公股銀行較多的貸款合約金額，有捐贈給當選者之企業更可以獲得純公股銀行及泛公股銀行較多的貸款合約金額。但是長期部分則無法給予優惠，顯示銀行在長期貸款都不太敢迎合執政黨，可能是銀行業係屬高度競爭之產業，各家銀行都非常重視經營績效，加上公股銀行在資金運用方面須謹慎評估，避免損害到社會大眾之利益，所以不會在長期貸款合約中給予較高之貸款金額。另一方面，在增額性分析中，有捐贈政治獻金之企業可以較少的擔保方式向泛公股銀行借款，且可以取得泛公股銀行較低的短期及長期貸款合約利率，捐贈愈多之企業不會影響公股銀行貸款，有捐贈之企業對民營銀行貸款合約則無影響，故相關結果提供了本研究結論之穩健效果。

第二節、研究限制與建議

本研究僅聚焦於企業捐贈總統大選政治獻金之影響，乃因在個人資料保護法施行後，無法捕捉企業高階主管個人政治獻金捐贈之情形，故在此限制之下，建議未來研究可以從「企業」角度，從不同的政治獻金來源做進一步的分析。此外，企業籌措資金方式有許多種，建議未來的研究可以延伸對政治獻金與其他資金籌措方式的分析討論，以更深入的方式瞭解企業政治獻金對企業資金獲取的作用。最後，企業透過政治獻金進行政治連結之目的尚有進一步討論的空間，未來研究亦可從企業面、產業面或總體經濟面作探討，以更加完整地檢驗企業從事政治獻金的影響因素與經濟後果。



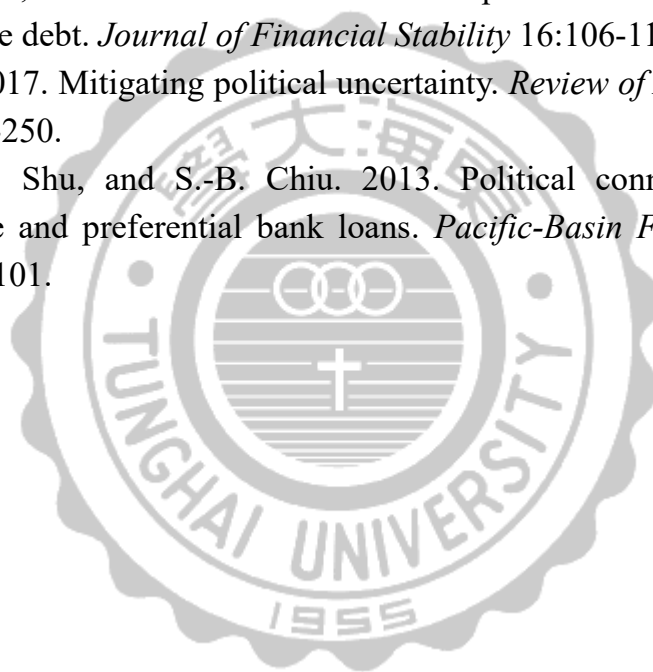
參考文獻

- 江朝聖，2016，由公司治理觀點論公司政治捐贈之法律規範，管理與法遵，第1卷第1期：61-89。
- 李宗榮，2016，企業權力與民主：台灣企業集團2008年立委選舉的政治獻金分析，台灣社會學，第31期：99-139。
- 紀信義、翁慈青、廖芝嫻與黃馨儀，2017，董事及高階主管政治連結與公司績效之關聯性，臺大管理論叢，第27卷第2期：1-33。
- 倪衍森與陳冠宇，2005，負債成本與財務變數之關連性研究—以台灣上市傳統產業為例，企業管理學報，第64期：53-78。
- 翁慈青與紀信義，2014，董事會政治背景與企業信用風險之關係，證券市場發展季刊，第26卷第2期：43-89。
- 張元與王沛潔，2015，政治關聯與盈餘品質，兩岸金融季刊，第3卷第4期：33-73。
- 張元與李盈佳，2016，公司的股利政策與政治關聯程度有關嗎？，財金論文叢刊，第24期：69-105。
- 張元與葉清雄，2014，忙碌董事、風險承擔與債務資金成本，兩岸金融季刊，第2卷第3期：1-54。
- 張琬瑜與張凱雯，2011，董事政治關聯及政治獻金影響企業價值嗎？，選舉研究，第18卷第1期：139-174。
- 陳信憲與陳雯香，2010，政治獻金對台灣公司股票報酬之影響，臺灣銀行季刊，第62卷第2期：275-287。
- 陳瑞斌、翁慈青與朱全斌，2009，揭露水準對於信用評等與負債資金成本之影響，財務金融學刊，第17卷第2期：71-110。
- 黃玉麗、沈中華與林昆立，2012，政治關聯(係)與債務資金成本，管理學報，第29卷第2期：155-185。
- 楊以彬，2016，臺灣與南韓「政黨選舉競爭穩定性」的比較分析：「選舉浮動性」的測量，長庚人文社會學報，第9卷第1期：115-150。
- Aggarwal, R. K., F. Meschke, and T. Y. Wang. 2012. Corporate political donations: investment or agency? *Business and Politics* 14 (1):1-38.
- Altman, E. I. 1968. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance* 23 (4):589-609.
- Blau, B. M., T. J. Brough, and D. W. Thomas. 2013. Corporate lobbying, political connections, and the bailout of banks. *Journal of Banking & Finance* 37 (8):3007-3017.
- Blumentritt, T. P. 2003. Foreign subsidiaries' government affairs activities: The influence of managers and resources. *Business & Society* 42 (2):202-233.

- Borisova, G., V. Fotak, K. Holland, and W. L. Megginson. 2015. Government ownership and the cost of debt: Evidence from government investments in publicly traded firms. *Journal of Financial Economics* 118 (1):168-191.
- Boubakri, N., O. Guedhami, D. Mishra, and W. Saffar. 2012. Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance* 18 (3):541-559.
- Bradley, D., C. Pantzalis, and X. Yuan. 2016. Policy risk, corporate political strategies, and the cost of debt. *Journal of Corporate Finance* 40:254-275.
- Brown, J. L., K. Drake, and L. Wellman. 2014. The benefits of a relational approach to corporate political activity: Evidence from political contributions to tax policymakers. *The Journal of the American Taxation Association* 37 (1):69-102.
- Chakravarty, S., and L. G. Rutherford. 2017. Do busy directors influence the cost of debt? An examination through the lens of takeover vulnerability. *Journal of Corporate Finance* 43:429-443.
- Chen, H.-K., Y.-C. Liao, C.-Y. Lin, and J.-F. Yen. 2018. The effect of the political connections of government bank CEOs on bank performance during the financial crisis. *Journal of Financial Stability* 36:130-143.
- Chen, K. C., Z. Chen, and K. J. Wei. 2009. Legal protection of investors, corporate governance, and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance* 15 (3):273-289.
- Chen, Y.-S., C.-H. Shen, and C.-Y. Lin. 2014. The benefits of political connection: evidence from individual bank-loan contracts. *Journal of Financial Services Research* 45 (3):287-305.
- Claessens, S., S. Djankov, and L. H. Lang. 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics* 58 (1-2):81-112.
- Claessens, S., E. Feijen, and L. Laeven. 2008. Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions. *Journal of Financial Economics* 88 (3):554-580.
- Cooper, M. J., H. Gulen, and A. V. Ovtchinnikov. 2010. Corporate political contributions and stock returns. *The Journal of Finance* 65 (2):687-724.
- DeBoskey, D., Y. Li, J. Lobo, and Y. Luo. 2017. Transparency of corporate political disclosure and the Cost of Debt: Working Paper. San Diego State University. Google Scholar.
- Dinç, I. S. 2005. Politicians and banks: Political influences on government-owned banks in emerging markets. *Journal of Financial Economics* 77 (2):453-479.
- Faccio, M., R. W. Masulis, and J. McConnell. 2006. Political connections and corporate bailouts. *The Journal of Finance* 61 (6):2597-2635.

- Francis, B. B., I. Hasan, X. Sun, and Q. Wu. 2016. CEO political preference and corporate tax sheltering. *Journal of Corporate Finance* 38:37-53.
- Fraser, D. R., H. Zhang, and C. Derashid. 2006. Capital structure and political patronage: The case of Malaysia. *Journal of Banking & Finance* 30 (4):1291-1308.
- Hadani, M., and D. A. Schuler. 2013. In search of El Dorado: The elusive financial returns on corporate political investments. *Strategic Management Journal* 34 (2):165-181.
- Hansen, W. L., and N. J. Mitchell. 2000. Disaggregating and explaining corporate political activity: Domestic and foreign corporations in national politics. *American Political Science Review* 94 (4):891-903.
- Heckman, J. J. 1979. Sample Selection Bias as a Specification Error. *Econometrica* 47 (1):153-161.
- Houston, J. F., L. Jiang, C. Lin, and Y. Ma. 2014. Political connections and the cost of bank loans. *Journal of Accounting Research* 52 (1):193-243.
- Imai, M., and C. A. Shelton. 2011. Elections and political risk: New evidence from the 2008 Taiwanese Presidential Election. *Journal of Public Economics* 95 (7):837-849.
- Jiang, D., A. Kumar, and K. K. Law. 2016. Political contributions and analyst behavior. *Review of Accounting Studies* 21 (1):37-88.
- Khwaja, A. I., and A. Mian. 2005. Unchecked intermediaries: Price manipulation in an emerging stock market. *Journal of Financial Economics* 78 (1):203-241.
- Kroszner, R. S., and T. Stratmann. 1998. Interest-group competition and the organization of congress: theory and evidence from financial services' political action committees. *American Economic Review*:1163-1187.
- Lin, C.-Y., W.-C. Tsai, and I. Hasan. 2018. Private benefits of control and bank loan contracts. *Journal of Corporate Finance* 49:324-343.
- Maaloul, A., R. Chakroun, and S. Yahyaoui. 2018. The effect of political connections on companies' performance and value: Evidence from Tunisian companies after the revolution. *Journal of Accounting in Emerging Economies* 8 (2):185-204.
- Meznar, M. B., and D. Nigh. 1995. Buffer or bridge? Environmental and organizational determinants of public affairs activities in American firms. *Academy of Management Journal* 38 (4):975-996.
- Ovtchinnikov, A. V., and E. Pantaleoni. 2012. Individual political contributions and firm performance. *Journal of Financial Economics* 105 (2):367-392.
- Pfeffer, J. 1972. Size and composition of corporate boards of directors: The organization and its environment. *Administrative Science Quarterly*:218-228.

- Pfeffer, J., and G. R. Salancik. 1978. The external control of organisations. *New York* 175.
- Qi, Y., L. Roth, and J. K. Wald. 2010. Political rights and the cost of debt. *Journal of Financial Economics* 95 (2):202-226.
- Sapienza, P. 2004. The effects of government ownership on bank lending. *Journal of Financial Economics* 72 (2):357-384.
- Shen, C.-H., and C.-Y. Lin. 2016. Political connections, financial constraints, and corporate investment. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 47 (2):343-368.
- Stratmann, T. 2005. Some talk: Money in politics. A (partial) review of the literature. In *Policy Challenges and Political Responses*: Springer, 135-156.
- Waisman, M., P. Ye, and Y. Zhu. 2015. The effect of political uncertainty on the cost of corporate debt. *Journal of Financial Stability* 16:106-117.
- Wellman, L. A. 2017. Mitigating political uncertainty. *Review of Accounting Studies* 22 (1):217-250.
- Yeh, Y.-H., P.-G. Shu, and S.-B. Chiu. 2013. Political connections, corporate governance and preferential bank loans. *Pacific-Basin Finance Journal* 21 (1):1079-1101.



附錄一

相關變數定義如下：

一、影響企業總統大選政治獻金捐贈之相關變數

$DO_{i,t}$	= i 公司於第 t 年總統大選捐贈政治獻金的虛擬變數，有捐贈政治獻金之企業為 1，其他為 0。
$SIZE_{i,t-1}$	= i 公司第 t-1 年期末的公司規模，以總資產帳面價值取自然對數衡量。
$LEV_{i,t-1}$ (%)	= i 公司第 t-1 年期末的公司負債比率，以負債總和除以總資產的百分比衡量。
$MB_{i,t-1}$ (%)	= i 公司第 t-1 年期末的公司價值，以公司權益市值除以公司權益帳面價值的百分比衡量。
$ROA_{i,t-1}$ (%)	= i 公司第 t-1 年期末的公司獲利能力，以稅後息前淨利除以總資產的百分比衡量。
$RETVOL_{i,t-1}$	= i 公司第 t-1 年期末的公司股票報酬波動性，以股票日報酬取標準差衡量。
$AGE_{i,t}$	= i 公司第 t 年的公司年齡，以財報當年減公司設立年的差額衡量。
$EM_{i,t}$	= i 公司第 t 年的公司員工人數，以員工人數取自然對數衡量。
$DUALITY_{i,t}$	= i 公司第 t 年的公司董事長兼任總經理的虛擬變數，有兼任為 1，其他為 0。
$BOARD_SIZE_{i,t}$	= i 公司第 t 年的公司董事會規模，以董監席次取自然對數衡量。
$BOARD_OWN_{i,t}$ (%)	= i 公司第 t 年的公司董監持股率。
$CEO_OWN_{i,t}$ (%)	= i 公司第 t 年的公司經理人持股率。
$INSTI_OWN_{i,t}$ (%)	= i 公司第 t 年的公司法人持股率。
$INDIRECTOR_{i,t}$ (%)	= i 公司第 t 年的公司獨立董事比，以獨董席次除以董監席次的百分比衡量。
$PLEDGE_{i,t}$ (%)	= i 公司第 t 年的公司董監質押比。

二、貸款合約相關變數

- $GB_AMT_{i,t,c}$ (%) = i 公司第 t 年合約第 c 筆公股銀行貸款合約金額，以公股銀行貸款合約金額除以總資產的百分比衡量。
- $GB1_AMT_{i,t,c}$ (%) = i 公司第 t 年合約第 c 筆純公股銀行(臺灣銀行及臺灣土地銀行)貸款合約金額，以純公股銀行貸款合約金額除以總資產的百分比衡量。
- $GB0_AMT_{i,t,c}$ (%) = i 公司第 t 年合約第 c 筆泛公股銀行(合作金庫商業銀行、彰化商業銀行、第一商業銀行、兆豐國際商業銀行、臺灣中小企業銀行以及華南商業銀行)貸款合約金額，以泛公股銀行貸款合約金額除以總資產的百分比衡量。
- $DO_{i,t}$ = i 公司第 t 年總統大選捐贈政治獻金的虛擬變數，有捐贈政治獻金之企業為 1，其他為 0。
- $DOWIN_{i,t}$ = i 公司第 t 年總統大選捐贈於當選者政治獻金的虛擬變數，有捐贈於當選者政治獻金之企業為 1，其他為 0。
- $SL_{i,t}$ = i 公司第 t 年貸款合約期間的虛擬變數，長期為 1，其他為 0。
- $DOSL_{i,t}$ = i 公司第 t 年總統大選捐贈政治獻金的虛擬變數以及貸款合約期間的虛擬變數，兩者之交乘項。
- $DOWINSL_{i,t}$ = i 公司第 t 年總統大選捐贈給當選者政治獻金的虛擬變數以及貸款合約期間的虛擬變數，兩者之交乘項。

三、公司治理與還款能力相關變數

- $CGI_{i,t}$ = i 公司第 t 年的公司治理指數。
- $COLL_{i,t-1}$ (%) = i 公司第 t-1 年期末的公司擔保價值比率，以固定資產加存貨總和除以總資產的百分比衡量。
- $ZSCO_{i,t-1}$ = i 公司第 t-1 年期末的公司財務危機分數，以營運資金乘以 1.2、保留盈餘乘以 1.4、稅前息前淨利乘以 3.3 與銷貨收入乘以 0.999 的總和除以總資產衡量。
- $ICR_{i,t-1}$ = i 公司第 t-1 年期末的公司利息保障倍數，以稅前淨利加利息支出總和除以利息支出衡量。

四、公司特性相關變數

- $SIZE_{i,t-1}$ = i 公司第 t-1 年期末的企業規模，以總資產帳面價值取自然對數衡量。
- $LEV_{i,t-1}$ (%) = i 公司第 t-1 年期末的負債比率，以負債總和除以總資產的百分比衡量。

- $ROA_{i,t-1}$ (%)** = i 公司第 t-1 年期末的獲利能力，以稅後息前淨利除以總資產的百分比衡量。
- $GROW_{i,t-1}$ (%)** = i 公司第 t-1 年期末的營收成長率，以本期營業收入淨額與前期營業收入淨額)的差額除以前期同業營業收入淨額的絕對值的百分比衡量。
- $TOBIN_{i,t-1}$** = i 公司第 t-1 年期末的托賓 Q 比率，以公司年底在外流通總股數乘以年底普通股股價與負債總額的總和除以總資產衡量。
- $RD_{i,t-1}$ (%)** = i 公司第 t-1 年期末的研究發展費用率，以研究發展費用除以營業收入淨額的百分比衡量。
- $DIV_{i,t-1}$** = i 公司第 t-1 年期末的股利發放率，以每股現金股利除以每股盈餘衡量。

五、敏感性分析相關變數

- $GL_AMT_{i,t,c}$** = i 公司第 t 年合約第 c 筆公股銀行擔保貸款合約虛擬變數，有公股銀行擔保貸款合約者為 1，其他為 0。
- $GL1_AMT_{i,t,c}$** = i 公司第 t 年合約第 c 筆純公股銀行擔保貸款合約虛擬變數，有純公股銀行擔保貸款合約者為 1，其他為 0。
- $GLO_AMT_{i,t,c}$** = i 公司第 t 年合約第 c 筆泛公股銀行擔保貸款合約虛擬變數，有泛公股銀行擔保貸款合約者為 1，其他為 0。
- $DOAMT_{i,t}$** = i 公司第 t 年總統大選捐贈的政治獻金，以捐贈之政治獻金總額除以法定捐贈上限四百萬元。
- $DOWINAMT_{i,t}$** = i 公司第 t 年總統大選捐贈於當選者的政治獻金，以捐贈給當選者之政治獻金總額除以法定捐贈上限四百萬元。
- $DOAMTSL_{i,t}$** = i 公司第 t 年總統大選捐贈的政治獻金比例以及貸款合約期間的虛擬變數，兩者之交乘項。
- $DOWINAMTSL_{i,t}$** = i 公司第 t 年總統大選捐贈於當選者的政治獻金比例以及貸款合約期間的虛擬變數，兩者之交乘項。
- $SGB_RATE_{i,t,c}$** = i 公司第 t 年合約第 c 筆短期公股銀行貸款合約利率，以公股銀行短期貸款合約利率與無風險利率取差額衡量。無風險利率是採用第一銀行三個月定期存款牌告利率。
- $SGB1_RATE_{i,t,c}$** = i 公司第 t 年合約第 c 筆短期純公股銀行貸款合約利率，以純公股銀行短期貸款合約利率與無風險利率取差額衡量。無風險利率是採用第一銀行三個月定期存款牌告利率。
- $SGB0_RATE_{i,t,c}$** = i 公司第 t 年合約第 c 筆短期泛公股銀行貸款合約利率，以泛公股銀行短期貸款合約利率與無風險利率取差額衡量。無風險利率是採用第一銀行三個月定期存款牌告利率。
- $LGB_RATE_{i,t,c}$** = i 公司第 t 年合約第 c 筆長期公股銀行貸款合約利率，以公股銀行長期貸款合約利率與無風險利率取差額衡量。無風

險利率是採用第一銀行三個月期定期存款牌告利率。

- $LGB1_RATE_{i,t,c}$** = i 公司第 t 年合約第 c 筆長期純公股銀行貸款合約利率，以純公股銀行長期貸款合約利率與無風險利率取差額衡量。無風險利率是採用第一銀行三個月期定期存款牌告利率。
- $LGB0_RATE_{i,t,c}$** = i 公司第 t 年合約第 c 筆長期泛公股銀行貸款合約利率，以泛公股銀行長期貸款合約利率與無風險利率取差額衡量。無風險利率是採用第一銀行三個月期定期存款牌告利率。
- $PB_AMT_{i,t,c}$ (%)** = i 公司第 t 年合約第 c 筆民營銀行貸款合約金額，以民營銀行貸款合約金額除以總資產的百分比衡量。
-

