

# 法人股東持股與企業財務危機關聯性之研究

許王勛、徐傳瑛

E-mail: 342121@mail.dyu.edu.tw

## 摘要

企業的法人股東持股可概分為四項：(1)機構法人。(2)同一企業集團法人 - 集團上市公司與集團未上市公司。(3)非集團法人 - 即是無業務聯屬關係的本國公司法人。(4)其他法人 - 包含政府、基金會等，隨著我國上市公司外資與法人持股比率的逐年揚升及本國企業集團中利用未上市公司進行投資已上市企業集團等現象，使法人股東角色越來越重要。當企業持股中若有同一集團的未上市公司持股比率偏高時，需注意是否有危機警訊，相反若企業持股中有來自非同一集團的一般公司高持股現象，則可能是由於表現較佳，故吸引無關聯的本國公司法人投注資金，再則可能已投入較多資金，故會謹慎監控公司經營以免危機發生。本研究旨在透過各類的法人股東持股比率對財務危機之影響進行深入探討，期待降低企業財務危機發生之可能性。研究中採用台灣經濟新報資料庫(TEJ)，收集我國2002~2009年上市上櫃公司發生財務危機的樣本，並選取相同上市櫃產業與近似規模的對照樣本進行Logistic二元迴歸分析。經實證結果發現：(1)集團未上市公司持股比率越高，發生財務危機的可能性也越高，此一發現與理論及實務的財務危機案例相互吻合。(2)當非集團本國公司法人持股比率越高時，發生財務危機的可能性越低，由此顯見本國公司法人確能發揮監督的功效。

關鍵詞：法人股東持股、財務危機、機構法人持股

## 目錄

中文摘要	i	英文摘要	ii
誌謝辭	iii	目錄	iv
表目錄	vi	圖目錄	vii
第一章 緒論	1	第一節 研究背景與動機	1
第二節 研究目的	4	第三節 研究流程	5
第二章 文獻探討與假說建立	7	第一節 財務危機定義	7
第一節 財務危機定義	7	第二節 財務危機實證	9
第二節 財務危機實證	9	第三節 各類法人股東持股型態、相關實證與研究假說建立	10
第三章 研究設計	18	第一節 樣本來源與分析	18
第一節 樣本來源與分析	18	第二節 實證模型建立與操作型定義	20
第二節 實證模型建立與操作型定義	20	第四章 實證結果與分析	26
第四章 實證結果與分析	26	第一節 敘述統計	26
第一節 敘述統計	26	第二節 相關性分析	31
第二節 相關性分析	31	第三節 邏輯斯迴歸	31
第三節 邏輯斯迴歸	31	第四節 穩健測試	36
第四節 穩健測試	36	第五章 結論與建議	39
第五章 結論與建議	39	第一節 研究結論	39
第一節 研究結論	39	第二節 建議	41
第二節 建議	41	參考文獻	42
參考文獻	42	附錄	51
附錄	51	表目錄	51
表目錄	51	表1-1 台灣股市上市中法人占有比率	2
表1-1 台灣股市上市中法人占有比率	2	表3-1 財務危機爆發年度樣本分布	19
表3-1 財務危機爆發年度樣本分布	19	表3-2 樣本產業別分	20
表3-2 樣本產業別分	20	表3-3 操作型定義	25
表3-3 操作型定義	25	表4-1 樣本敘述統計表	27
表4-1 樣本敘述統計表	27	表4-1 樣本敘述統計表 - 續	28
表4-1 樣本敘述統計表 - 續	28	表4-2 樣本敘述統計表	29
表4-2 樣本敘述統計表	29	表4-2 樣本敘述統計表 - 續	30
表4-2 樣本敘述統計表 - 續	30	表4-3 邏輯斯全體樣本迴歸分析	32
表4-3 邏輯斯全體樣本迴歸分析	32	表4-2 迴歸分析之穩健測試	38
表4-2 迴歸分析之穩健測試	38	圖目錄	3
圖目錄	3	圖1-1 法人占有比率圖	6
圖1-1 法人占有比率圖	6	圖1-2 研究流程圖	12
圖1-2 研究流程圖	12	圖2-1 法人股東持股型態	12
圖2-1 法人股東持股型態	12		

## 參考文獻

一、中文部份 1. 期刊 李春安, 葉麗玉, 吳欽杉(2003), 所有權結構與公司非法行為關係之研究 - 以台灣股票上市公司為例, 證券市場發展季刊, 56, 75-138. 朱德芳(2007), 公司治理與基金治理 - 兼論投信事業行使證券投資信託基金所持股票股東權之相關規範, 臺北大學法學論叢, 69, 87-146. 李曉寧, 褚萬霞(2008), 建立法人股東為主導的股權治理模式, 華東經濟管理, 22(5), 129-133. 李春安, 徐傳瑛(2010), 董事會獨立與企業財務危機關聯性研究, 管理與系統, 17(3), 467-499 林承鋒, 吳椿(2006), 法人董事理論與立法選擇, 河南科技大學學報(社會科學版), 第五期, 88-101. 林嬋娟, 張哲嘉(2009), 董監事異常變動、家族企業與企業財務危機之關聯性, 會計評論, 48, 1-33. 許振明(1999), 企業交叉持股與改善之道, 證券暨期貨市場發展研討會, 452, 1-8. 葉銀華(2007), 集團之公司治理機制 - 力霸集團瓦解的震撼, 會計研究月刊, (257), 61-74. 楊朝旭, 蔡柳卿, 吳幸蓁(2009), 最終控制股東與公司創新之績效與市場評價:

台灣電子業之證據，管理評論 27(4)，29-56。2. 論文 方敬霖(2008)，企業信用風險評估-Hybrid模型之運用，東吳大學商學院企業管理學系碩士班碩士論文。吳蕙真(2006)，台灣集團企業財務預警模式-加入公司治理變數探討，東吳大學商學院企業管理學系碩士班碩士論文。李明仁(2008)，企業財務危機預警模型之實證研究，世新大學管理學院財務金融學系碩士學位論文。洪麗芳(2004)，股權結構、財務決策與公司績效關聯性之研究，中原大學會計學系碩士論文學位。翁淑育(2000)，台灣上市公司股權結構.核心代理問題及公司價值之研究，輔仁大學金融研究所碩士論文。張家源(1999)，集團企業交叉持股之探討 - 股價相關性暨市場風險之實證分析，國立成功大學會計研究所未出版之碩士論文。陳肇榮(1983)，運用財務比率預測企業財務危機之實證研究，國立政治大學企業管理研究所博士論文。陳明賢(1986)，財務危機預測之計量分析研究，國立台灣大學商學研究所碩士論文。陳家慧(2000)，我國上市公司管理機制與盈餘管理相關性之實證研究，國立政治大學會計研究所碩士論文。陳碧滋(2000)，我國上市公司股價行為與董監因素關聯性之探討，國立台灣大學會計研究所碩士論文。陳建賓(2004)，加入公司治理指標的企業財務危機預測研究:Logistic模型的應用，淡江大學財務金融學系碩士論文。陳雅琪(2007)，董事會結構、家族控制持股、集團企業與財務報表舞弊之關聯性研究，國立成功大學會計研究所碩士論文。潘玉葉(1990)，台灣股票上市公司財務危機預警分析，淡江大學管理科學研究所博士論文。鄭碧月(1997)，上市公司營運危機預測模式之研究，朝陽技術學院財務金融系研究所。盧俊安(2005)，我國上市櫃公司財務危機預警機率模型之建構與驗證，崑山科技大學企業管理研究所碩士論文。謝文馨(1999)，觀點探討股權結構與公司經營績效之關係 - 以台灣上市公司為證，國立交通大學管理科學研究所未出版碩士論文。3. 書籍 中華治理協會，2003，公司治理研究報告 李仁芳(1987)，我國企業經營危機過程與偵測之探討，中國生產力中心。4. 參考網站 台灣經濟新報網站 <http://www.tej.com.tw/> 台灣證券交易所網站 <http://www.twse.com.tw/ch/> 二、英文部份 Agrawal, A., & Knoeber, C.R. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 31, 377-397. Altman, Edward I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, *The Journal of Finance*, 1998(4), 589-609. Beasley, M.S (1996).An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud .*TheAccounting Review*, Vol.71,443-465. Beaver, W. H. (1966). Financial Ratios as Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research Supplement*, 71-111. Becker, C.L., M.L. Defond , J. Jiambalvo , & K.R. Subramanyam (1998). The effect of Audit Quality on Earnings Management . *Contemporary Accounting Research*. Vol 15(1),1-24 Blum, M.(1974). Failing Company Discriminant Analysis. *Journal of Accounting Research*, 12(1), 1-25. Brous, P. A., & Kini, O. (1994). The valuation effects of equity issues and the level of institutional ownership: Evidence from analysts ' earnings forecasts. *Financial Management*,Vol 23, 33-46. Claessens, S, S D & Larry H. P. Lang (2002), The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporation. *Journal of Financial Economics*, 58 (2), 81 ----112. Coffee, J. C. Jr. (1991). Liquidity versus control: The institutional investor as corporate monitor. *Columbia Law Review*, 91,1277-1368. Deakin, E. B.(1972). A Discriminant Analysis of Predictors of Business Failure. *Journal of Accounting Research*, 10(1), 167-179. Foster, B.P., Ward, T.J., & Woodroof, J (1998). An analysis of the usefulness of debt defaults and going concern opinions in bankruptcy risk assessment . *Journal of Accounting Auditing & Finance*, 351-371. Jensen, M.C. & Meckling,W. H., (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure,*Journal of Financia conomics*, Vol 3,305-360. Jostarndt, P. & Z. Sautner (2008). Financial Distress, Corporate Control, and Management Turnover. *Journal of Banking & Finance*, 32, 2188 – 2204. [B] La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes & A. Shleifer, (1999). Corporate ownership around the world, *Journal of Finance*, Vol. 54, 471-517. Pound, J. (1988). Proxy Contests and the Efficiency of Shareholder oversight. *Journal of Financial Economics*, Vol.20, 237-265. McConnell, J. J., & Servaes, H. (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics*, 27, 595-612. Sharma, V. D (2004). Board of Director Characteristics, Institutional Ownership, and Fraud-Evidence from Australia. *Accounting: A Journal of practice and Theory*, 23(2), 105-117. Shome, D. K., & Singh, S. (1995). Firm Value and External Blockholdings. *Financial Management*, 24(4), 3-14 Shumway, T. (2001) , Forecasting Bankruptcy More Accurately: A Simple Hazard Model , *Journal of Business*, 74(1), 101-124. Steiner, T. L (1996). A reexamination of the relationships between ownership structure, firm diversification, and Tobin's Q. *Quarterly Journal of Business and Economics*. Lincoln: Autumn 35(4), 39-48 Thomas, S. P., & Williams, R. L(1991). Perceived stress, trait anger, modes of anger expression, and health status of college men and women, *Nursing Research*, Vol. 4., pp. 303-307. Woidtke, T. (2002). Agents Watching Agents?: Evidence from Pension Fund Ownership and Firm Value. *Journal of Financial Economics*, 63 (1), pp.99-131. Wruck, K. H. (1990). Financial Distress, Reorganization, and Organizational Efficiency, *Journal of Financial Economics* Vol. 27, pp.419-444. Zeitun, R., Tian, G & Keen S. (2007), Macroeconomic Determinants of corporate performance and failure: evidence from emerging market a case of Jordan. *Corporate Ownership & Control*, 5(2), pp.147-162.