

# 公司治理機制、資訊透明度與企業多角化轉投資宣告效果之關聯性研究-以我國上市電子業為例

陳澄宇、賴文魁、施能仁

E-mail: 9509754@mail.dyu.edu.tw

## 摘要

台灣電子業因科技發展迅速，使得本業快速衰退，企業的長期投資不管是金額或投資比率皆有顯著增加趨勢，所以轉投資成為非常重要的課題。近年公司治理問題在國內外持續發燒，董事會是企業決策系統的最高單位，常因職務之便，以公司資源滿足個人的貪婪，完全沒有考慮到公共利益，危害小股東權益。公司資訊透明度事項成為小股東唯一能得知公司狀況的正常管道。本研究以2004年我國上市電子業為研究樣本，扣除資料不足者，得出樣本為298家。利用結構方程式(Structural Equation Modeling, SEM)進行研究，實證結果發現：一、董事會特性之變數中，質押比率、法人董事持股比率及董監事持股對轉投資比率都沒有影響性存在。二、公司資訊透明度對轉投資宣告有正向影響。三、董事會特性對資訊透明度有負向影響。四、董事會特性經由資訊透明度中介效果後對轉投資有負向影響。五、提供政府法規決策制定之參考。

關鍵詞：公司治理機制；結構方程模式；轉投資宣告；董事會特性；資訊透明度

## 目錄

封面內頁 簽名頁 授權書 iii 中文摘要 iv 英文摘要 v 誌謝 vi 目錄 vii 圖目錄 ix 表目錄 x 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 研究範圍與限制 5 第四節 論文架構與流程 5 第二章 文獻探討 8 第一節 公司治理與董事會特性 8 第二節 資訊透明度內涵 16 第三節 轉投資宣告之相關文獻 19 第四節 董事會特性、資訊透明度與轉投資文獻探討 24 第三章 研究方法 34 第一節 研究架構與研究命題 34 第二節 資料來源、樣本選取原則及範圍 38 第三節 研究變數及操作性定義 39 第四節 資料分析方法 44 第四章 實證結果分析 60 第一節 敘述性統計分析 60 第二節 相關分析 63 第三節 單因子變異數分析 65 第四節 路徑分析(結構方程模式) 70 第五章 結論與建議 80 第一節 研究結論 80 第二節 建議 87 參考文獻 89 附錄一 99 附錄二 110 附錄三 113

## 參考文獻

王文宇(1999)。論董事與公司間交易之規範。政大法學評論，62，415-439。世界銀行(1999)。聯合國世界銀行報告。伍忠賢(2003)。公司治理的第一本書。台北市：商智文化。何里仁(2002)。公司治理之資訊透明度與績效評核關聯性之研究。逢甲大學會計與財稅研究所碩士論文，未出版，台中市。余雪明(2000)。「董事與董事會」，月旦法學雜誌，80，111-113。吳昆皇(1995)。上市公司董事會組成與特性對企業經營績效之關聯性研究。國立台灣大學商學研究所碩士論文，未出版，台北市。呂彥慧(1999)。股權結構、監督機制、轉投資、交叉持股與公司經營績效之關係—以台灣新上市公司為例。國立中山大學財務管理學系研究所碩士論文，未出版，高雄市。李存修(1990)。企業轉投資對財務槓桿及資金成本之影響，東海學報，31，109-111。李亭誼(2002)。董事身份特性與董監經理人相關資訊揭露程度關係之研究。國立政治大學會計研究所碩士論文，未出版，台北市。李春安、吳欽杉、葉麗玉(2003)。所有權結構與公司非法行為關係之研究 - 以台灣股票上市公司為例。證券市場發展季刊，14 (4)，75-138。杜玉振、黃荃、林容竹(2002)。董事會特性對經營績效、財務決策之影響研究-以台灣上市公司為例」。管理與系統，9 (3)，345-368。邱正仁、熊大中、高蘭芬(2002)。財務危機與股權質押關聯性之研究。Working Paper，國立成功大學，未出版，台南市。邱垂昌、莊峻銘(2004)。獨立董監事、公司資訊透明度與公司價值之關聯性。國立彰化師範大學會計學系碩士論文，未出版，彰化縣。邱皓政(2004)。結構方程模式 - LISREL的理論、技術與應用。台北市：雙葉書廊。邱皓政(2005)。社會與行為科學的量化研究與統計分析。台北市：五南。邱碧珠(2000)。資訊揭露程度與權益資金成本間之關係：我國資訊電子業之研究。國立臺灣大學會計學研究所碩士論文，未出版，台北市。柯承恩(2000)。我國公司監理體系之問題與改進建議(上)。會計研究月刊，173，75-81。柯承恩(2000)。我國公司監理體系之問題與改進建議(下)。會計研究月刊，174，79-83。胡凱傑(2003)。應用服務品質量表與知覺價值模式探討旅客再消費意願之影響因素：以汽車客運業為例。國立交通大學運輸科技與管理學系博士論文，未出版，新竹縣。孫秀蘭(1996)。董事會制度與經營績效之研究。國立台灣大學財務金融研究所碩士論文，未出版，台北市。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，未出版，台北縣。翁銘鴻(1998)。我國上市公司董事會特徵與經營績效之關聯性研究。國立政治大學會計所碩士論文，未出版，台北市。徐名瑤(2002)。銀行轉投資行為、治理機制對經營績效之影響。中央大學財務金融研究所碩士論文，未出版，台北市。張旭玲(1998)。我國股票上市公司股權結構暨經營績效之研究。國立成功大學會計研究所碩士論文，未出版，台南市。張志裕(2005)。董事會特性、資訊揭露與經營績效之關聯性研究。中原大學企業管理研究所碩士論文，未出版，台北市。張志鵬(2003)。策略性投資：創投及企業轉投資實務與案例。台北

縣:商訊文化叢書。張忠謀(2000)。股東至上!公司如何導入公司治理?。會計研究月刊,(205),48-90。張峻萍(1999)。公司監理與經營績效之關係。國立台灣大學會計所碩士論文,未出版,台北市。張訓華(1991)。股權結構、董事會組成與企業當年財務績效—以77年度會計報酬率為準。東吳大學管理學研究所碩士論文,未出版,台北市。張雅琳(2004)。我國企業獨立董事機制與經營績效之關聯性研究。大葉大學會計資訊系碩士班碩士論文,未出版,彰化縣。張璧蘭(2004)。公司治理之資訊透明度與銀行授信決策之實證研究。大葉大學會計資訊學系碩士班碩士論文,未出版,彰化縣。許士軍(1974)。管理:規劃與創新。台北市:地球出版社。許加昂(2000)。董監質押比率與公司經營績效、融資政策、股利政策關聯性之研究。台灣大學會計學研究所碩士論文,未出版,台北市。許淑鈴(2002)。所有權集中程度、董監事會組成特質與公司績效關係之研究。國立嘉義大學管理研究所碩士論文,未出版,嘉義市。陳玉華(2003)。金融控股公司的轉投資行為、治理機制對經營績效之影響。中央大學財務金融研究所碩士論文,未出版,台北市。陳宏姿(2001)。董監事結構與企業經營績效關聯之研究。國立政治大學會計研究所碩士論文,未出版,台北市。陳依蘋(2002)。透明度與企業價值。會計研究月刊(200),48-54。陳金鈴(1997)。台灣上市公司股權結構之分析。國立成功大學碩士論文,未出版,台南市。陳勝勇(2003)。台灣上市電子公司股權結構、員工紅利與公司治理之研究。國立台灣科技大學企業管理學研究所碩士論文,未出版,台北市。陳麗雯(1996)。企業轉投資與其系統風險關係之研究。國立台灣大學財務金融學研究所之碩士論文,未出版,台北市。游昌盛(2005)。公司治理之董監事機制、資訊揭露與審計品質之關聯性研究—以我國上市電子業為例。大葉大學會計資訊學系碩士班碩士論文,未出版,彰化縣。黃鈺光(1993)。我國上市公司董事會特性與經營績效之研究。國立台灣大學會計學研究所碩士論文,未出版,台北市。黃實園(2003)。結合統合分析與結構方程模式之理論驗證:以壓力調節反應模式之建立與驗證為例。國立台灣師範大學教育心理與輔導研究所碩士論文,未出版,台北市。楊麗弘(2000)。台灣上市股權結構與經營績效之研究—由董監事持股質押效果論之。長庚大學管理學研究所碩士論文,未出版,桃園縣。葉銀華、邱顯比、何憲章(1997)。利益輸送代理問題和股權結構之理論與實證研究。中國財務學刊,4(4),119-128。葉銀華、李存修、柯承恩(2002)。公司治理評等系統,台北市:商智文化。熊大中(2000)。我國企業財務危機與董監股權質押關聯性之研究。國立成功大學會計學系碩士論文,未出版,台南市。劉水深、郭崑謨、黃俊英、司徒達賢(1983)。「臺灣地區關係企業之形成、營運與其影響」。企銀季刊,1(4),25-27。劉敬業(1999)。台灣公開發行公司交叉持股行為之探討。東吳大學會計學研究所碩士論文,未出版,台北市。蔡朝安、薛明玲(2003)。從資訊揭露看公司治理。月旦法學雜誌,96,335-343。薛明玲(2002)。資訊透明度與企業競爭力,會計研究月刊,202,14-15。鍾喜梅、劉韻僊、葉匡時(2002)。我國上市公司家族控制力與董事會運作關係之探討。中山管理評論,11(2),341-365。薩門等著,林宜賢、蔡慧菁譯,葉匡時導讀(2001)。公司治理:哈佛商業評論,台北市:天下文化。Aaker, D. A.(1989)。Managing Assets and Skills: The Key to a Sustainable Competitive Advantage. California Management Review : 91-106。Agrawal, A. & C, Knoeber. (1996)。Firm performance & mechanisms to control agency problems between managers & shareholders. Journal of Finance & Quantitative analysis, (31), 377-397。Alkhafaji(1990)。Effective boards of directors:an overview. Industrial Management & Data Systems 18-26。Amihud, Y, and B. Lev,. (1981)。Risk Reduction as A Managerial Motive for Conglomerate Mergers. Bell Journal of Economics ,(12), 605-617。Andrei & Robert(1997)。A Survery of Corporate Governance, The Journal of Finance, (3), 2。Bacon,J.(1973)。Corporate directorship practices:Membership and committees of the board. New York:The Conference Board。Barnhart, S. W., & Rosenstein, S., (1998)。Board composition, mana-gerial ownership, and firm performance: An empirical analysis. Financial Review, (22), 1-16。Beasley, M.S(1996)。An empirical analysis of the relation between the board of directors composition and financial statement fraud. The Accounting Review, (10), 443-465。Brigham,E. F.(1985)。Financial Management,Theory An Practice, The Dryden Press. Ho 15-Saunders Japan, 13-14。Cadbury, A(1999)。What are the trends in corporate governance? How will they impact your company?, Long Range Planning, 32, 12-19。Chapin, C. K. and D. C. Jermain,(1985)。Increasing the Success of Your diversification Program. Sloan Management Review, 26, (4),67-71。Chaterjee, Sayan(1991)。The Link Between Resources Type of Diversification: Theory and Evidence. Strategic Management, 1, (12), 33-48。Chen & Hu,(2001)。The controlling shareholder ' s personal stock loan and firm performance, Working Paper, Department of Finance, National Taiwan University。Claessens,S.,S. Djankov, & L. H. P. Lang,(2000)。The separation of ownership and control in East Asian Corporations, Journal of Financial Economics, (58), 81-112。Dechow, P. M., R.G. Sloan, & A.P. Sweeney. (1995)。Detecting Earnings Management, The Accounting Review, (33), 193-225。Demsetz, H. (1983)。The Structure of Corporate Ownership and the Theory of the Firm. Journal of Law Economic, (26), 375-390。Diamond, D.W. , & R.E Verrecchia. (1991)。Disclosure, liquidity, and the cost of capital. The Journal of Finance. (66),1325-1355。Fama, E.F, & M.C.Jensen. (1983)。Separation of ownership and control. Journal of Law and Economics, 26,301-325。Fama, E.F. (1980)。Agency problems and the theory of the firm. Journal of Political Economy, 88, 288-307。Forbes, D. P. & F. J. Milliken. (1999)。Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups. Academy of Management Review, 24, 489-505。Freeman, C.(1982)。The Economics of Industrial Innovation. Cambridge, MIT, MA。Gupta,A.K. (1984)。Contingency Linkages Between Strategy and Manager Characteristica: A Conceptual Examination. Academy of Management Review, 19, (3), 399-412。Healy, P.M., & K.G. Palepu, (2001)。Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets:A review of the empirical disclosure literature. Journal of Accounting and Economics, 31, 405-440。Higgins , R.C.,& Hariharn L.D.(1975)。Corporate bankruptcy and Conglomerate merger. Journal of Fiance, 1,(30), 93-114。Holoyda, O (1989)。Creating Effective Relationships with Securities Analysts. In Nichols, D. R ,The Handbook of investor relations. Illinois: Dow Jones and Company, Inc. Holthausen, R. W., & R. E. Verrecchia. (1990)。The effect of informedness and consensus of price volume behavior. The Accounting Review, 65, 191-208。Joel Seligman. (1995)。CORPORATIONS. J?宁eskog, K. G., & S?宁bom, D. (1993)。LISREL 8: Structural equation modeling with the SIMPLIS command language. US: Scientific Software International, Inc. Karpoff J. W., Marr jr. M. W., & Danielson M. G. (1994)。Corporate Governance and Firm Performance. Working paper, University of Washington. Kesner, I.F., & D.R. Dalton. (1987)。Board of Directors and he Checks and Balance of Corporate Governance, Business Horizon, 17-23。La Porta, R., F. Lopez-de -Silanes, & A.

Shleifer. (1999). Corporate Ownership around the World, *Journal of Finance*, (54), 471-517. Lambert. R.A., & Larcker. D.F., (1985). Executive Compensation, *Corporate Decision-Making and Shareholder Wealth: A Review of the Evidence*. *Midland Corporate Finance Journal*, 6-22.

Lang, M.H., & R.J. Lundholm. (1996). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research*, (31), 246-271.

Lincoln, P. C. (1989). Investor Relations: The User's Perspective. In Nichols, D. R, *The Handbook of investor relations*. Illinois: Dow Jones and Company, Inc.

Mahoney, W. (1991). *Investor Relations: The Professional's Guide to Financial Marketing and Communications*. New York, NY: New York Institute of Finance.

McConnel, John J. & Henri Servase. (1995). Equity ownership and the two faces of debt. *Journal of Financial Economics*, (39), 131-158.

Montgomery, C.A. (1988). Product-Market Diversification and Market Power. *Academy of Management Journal*, 28, 789-798.

Organization for Economic Cooperation and Development, OECD (1999) *Principles of Corporate Governance*, OECD, Paris.

Organization for Economic Cooperation and Development OECD (1998). *Principles of Corporate Governance*. Oviatt, B.M. (1988). Agency and Transaction Cost Perspectives on the Manager Shareholder Relationship: Incentive for Congruent Interests. *Academy of Management Review*, 13, 214-225.

Porter, Michael E. (1985). *Competitive Advantage - Creating and Sustaining Superior Performance*. New York: Macmillan Inc.

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

Ramanujam, V. and P. Varadarajan. (1988). Research on Corporate Diversification: A Synthesis. *Strategic Management Journal*, 10, 523-551.

Rechner, P.L. (1989). Corporate Governance, Fact or Governance Fiction? *Business Horizons*, 11-15.

Rediker. (1994). Boards of directors and substitution effects of alternative governance mechanisms. *Strategic Management Journal*, 16, 85-99.

Reed, R. and Luffman, G.A. (1986). Diversification: the Growing Confusion. *Strategic Management Journal*, 7, 2-35.

Reinganum, M. (1981). Misspecification of capital asset pricing: Empirical anomalies based on earnings, yields and market values. *Journal of Financial Economics*, (9), 19-46.

Roe. (1993). Some differences in corporate structure in Germany, Japan, and the United States. *The Yale Law Journal*, 102, 1927-2003.

Rosenstein, S., & D. S. Wyatt. (1990). Outside directors, board independence and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 26, 175-192.

Shleifer, A., & R. Vishny. (1986). Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy*, 94, 461-488.

Shleifer, Andrei, & R. W. Vishny. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52, 737-783.

Simunic, D. A., & M. T. Stein. (1987). Product Differentiation in Auditing: Auditor Choice in the Market for Unseasoned New Issues, *The Canadian Certified General Accountant's Research Foundation*.

Stulz, R.M. (1988). Managerial control of voting right: Financing policies and the market for corporate control. *Journal of Financial Economics*, 20, 25-54.

Teece, D. J. (1981). The Market for Know-how and the Efficient International Transfer of Technology. *Annals AAPSS*, 458, 81-96.

Weston, J. F., & T. E. Copeland. (1986). *Managerial Finance*, The Dryden Press, 30-35.

Williamson, O.E. (1983). Organization form, residual claimants and corporate control. *Journal of Law and Economics*, 1 (26), 351-366.

Wright, P., & S.P. Ferris. (1996). Impact of corporate insider, blockholder, and institutional equity ownership on firm risk taking. *Academy of Management Journal*, 39, 441-463.

Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 2, 185-211.

Zahra S.A., & J.A. Pearce (1989). Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrated Model. *Journal of Management*, 291-334.