

董監事治理與盈餘管理之關連性 研究

柯承恩

國立台灣大學會計學系

陳耀宗

國立台灣大學會計學系

吳姍穎

私立崑山科技大學會計資訊系

摘要

本文旨在探討董監事治理與盈餘管理的關連性，文中以股份控制權與盈餘分配權的偏離程度（股份控制權與盈餘分配權的比值）作為衡量大小股東利益衝突的指標。實證結果顯示，大小股東利益衝突亦愈嚴重（股份控制權偏離盈餘分配權愈大），盈餘管理的幅度愈大。另以配對樣本分析，發現董監關係愈獨立之公司，管理當局進行盈餘管理的幅度愈小；具愈多財務知識或監督經驗的獨立董監事之公司，管理當局進行盈餘管理的幅度愈小。此結果代表治理較佳的公司，較可能忠實表達其經營狀況。本文進一步以配對樣本分析何者對盈餘管理的影響較強，公司大小股東利益衝突愈嚴重，董事會愈不會節制盈餘管理的行為，且會計師（五大）亦無法有效的發揮外部的查核機制，意即董事會對盈餘管理的影響比會計師強。董監關係愈獨立對盈餘管理的影響，亦強過會計師的查核；具愈多財務知識或監督經驗的獨立董監事對盈餘管理的影響，亦強過會計師的查核。此結果在在顯示，股份控制權與盈餘分配權愈趨於一致、董監關係愈獨立以及愈多財務知識或監督經驗的獨立董監事，確實能提昇公司內部的治理機制。

關鍵字：公司治理、審計品質、盈餘管理

Corporate Governance and Earnings Management

Chenen Ko

Department of Accounting
National Taiwan University

Ken Y. Chen

Department of Accounting
National Taiwan University

Shan-Ying Wu

Department of Accounting Information
Kun Shan University

Abstract

The traditional agency problem suggests conflicts of interests between managers and shareholders or creditors. However, agency problem in Taiwanese companies is the expropriation from minority shareholders as well as creditors by controlling shareholders (Shleifer and Vishny 1997), which may be due to the deviation of control right and cash flow right. The more extent the divergence is, the weaker the corporate governance is, and the more severe agency problem will be.

We examine the relation between corporate governance mechanisms, measured by divergence between control rights and cash flow rights, and earnings management measured by discretionary current accruals, as suggested by Teoh et al. (1998). We find that the more divergence between the control rights diverge from cash flow rights, the more likely the managers engage in earnings management. We also find that firms with independent directors and supervisors and firms whose independent directors and supervisors with financial expertise are more likely to engage in less earnings management, respectively, under the matched-pair sample.

This study also compares the internal monitoring power (i.e., board of directors) with the external monitoring power (i.e., external auditor) of constraining earnings management, and examines which monitoring power is stronger in its oversight function. From our matched-pair sample, we also find that the power of constraining earnings management from the board of directors is stronger than that of auditors, which suggests that board of directors may perform the better oversight function than that of auditors.

Keywords: *Corporate governance, Audit quality, Earnings management*

壹、諸論

綜觀各國，公司組織的發展歷程多從家族企業肇始，而後再藉由股票制度將所有權與經營權分離。台灣上市上櫃的公司中，常是家族企業型態，往往經營權與所有權不分¹，當企業一發生危機，所引起的連鎖反應造成社會與經濟之損失難以估計。直至 2001 年美國爆發安隆醜聞案，引發各界重新審視公司治理的重要性。從公司的股權結構分析，大部份亞洲企業之股權均相當集中，且掌握在家族手中，台灣亦不例外²。

台灣股票市場的散戶投資人大多疏於公司基本面，常放棄行使股東權利，而放任董事及大股東為所欲為，造成許多公司的管理當局並不主動重視公司治理的制度。而台灣以往的公司治理模式主要是依賴家族管理，家族常透過掌握董監席次成為控制企業的控制股東，而家族成員常有自利行為而犧牲眾多小股東的權益。加上國內企業董事的獨立性不足，監察人未能有效監督，以致嚴重影響股東權益。實務上常發現，多數監察人接觸公司業務之機會很少，在執行業務時，往往力不從心。因此，如何強化董事會及監察人之機制，實屬當前國內公司治理架構下最重要之課題。

公司治理所及對象之範圍有狹義及廣義之區別。以狹義說，公司治理的範圍僅限於股東與經營管理階層間之代理關係，亦即著重董監事之機制設計及監督功能上。以廣義說，則納入所有利害關係人在公司治理中所發揮的作用。本文擬探討之公司治理偏重於狹義之定義，亦即探討董監事的治理成效。³

過去研究對於董監事在公司治理上的角色，大多著重在解決股東與經理人之間的代理問題上 (Sussland 2005, Desai et al. 2005, Chen 2002, Hossain et al. 2000, Lerner 1995, Menon et al. 1994, Byrd and Hickman 1992, Morck et al. 1989)，意即監督經理人，防止經理人危害股東利益的自利行為。自從國內外的大型企業陸續發生會計醜聞，董監事在公司治理的功能受到社會大眾的質疑，尤其是董監事大股東佔有小股東利益的代理問題漸受到重視。董監事控制

¹ 根據 Claessens et al. (2000) 的研究，若以 20% 投票權定義最終控制者，1996 年的台灣上市公司只有 26.2% 是股權分散，而 48.2% 其最終控制為家族，2.8% 政府為最終控制者，5.3% 為股權分散的金融機構所控制，17.4% 為股權分散的公司所控制。若以擁有 10% 投票權來定義最終控制者，1996 年的台灣上市公司中，只有 2.9% 為股權分散的公司，最終控制者為家族者高達 65.6%，而最終控制分別為政府、股權分散之金融機構與股權分散之公司分別是 3.0%、10.4% 與 18.1%。

² 上市上櫃公司中，約有 73.33% 的公司，有家族代表董事佔有董事會席次 (Fan 1999)，甚至部分公司的家族代表董事佔董事會席次之比例高達 50% 以上。

³ 從執行面來論，公司治理分為內部與外部機制，內部機制是指公司透過內部自治之方式來管理及監督公司業務的制度，例如：董事會與監察人的運作、內部稽核的設置及規範等。外部機制是指透過外部壓力，迫使經營者放棄自利行為，全心追求公司利益，例如：法律規定、會計師查核、債權人、產品市場的競爭、就業市場、購併機制等。

股東可能會利用其在公司的職權，進行較風險性的投資或違法的行為將公司財富移轉至個人，進而傷害到公司的績效。如果缺乏適當的公司監督機制來阻止董監事的自利行為，投資人將因為大股東佔有小股東利益的代理問題而遭受損失。更進一步來說，本文針對大小股東利益衝突的代理問題，探討董監事的監督成效，特別是在盈餘管理的決策上。文中以控制股東⁴之控制權與盈餘分配權的偏離程度代表大小股東的利益衝突，從此觀點，偏離程度大者，董監事與小股東的衝突愈嚴重。

董事的監督成效表現在財務報導上，控制股東董事可能利用其對會計資訊的控制權，透過盈餘操縱來影響股價或隱藏不利於小股東的交易，財務報表的可靠性因而降低。此外，台灣公司的監察人欠缺獨立性及專業性⁵，監察人與董事常出自於同一法人所指派，或彼此為親戚關係，尤甚者與高階經理人皆為家族成員，這些因素均可能使監察人和董事會成員以及經理人建立共同利益之關係。在此情況下，監察人如何獨立行使監督權責，不禁讓人存疑，更遑論阻止管理當局操弄盈餘的行為。換句話說，本文探討董監事之間的關係及董監的專業程度會如何影響財務報導的盈餘管理程度。此外，會計師亦可在查核過程中，遏阻公司管理當局操弄盈餘 (Becker et al. 1998)。故本文又進一步探討遏阻盈餘管理的力量是大部分來自於董監事的自律，還是來自於會計師的查核監督？在董監事治理特質不同的公司中，這兩股力量是否有不同的表現。

本文的實證結果顯示，大小股東利益衝突愈嚴重的公司，盈餘管理的幅度愈大。另以配對樣本分析，發現董監關係愈獨立之公司，管理當局進行盈餘管理的幅度愈小；同樣以配對樣本分析，具愈多財務知識或監督經驗的獨立董監事之公司，管理當局進行盈餘管理的幅度愈小。此結果代表治理較佳的公司，較可能忠實表達其經營狀況。另一方面，在配對樣本的分析下，大小股東利益衝突愈嚴重的公司，董事會愈不會節制盈餘管理的行為，且會計師（五大）亦無法有效的發揮外部的查核機制，實證結果顯示董事會對盈餘管理的影響強於會計師。同樣以配對樣本分析，董監關係愈獨立其對盈餘管理的影響，亦強過會計師的查核；公司具有愈多財務知識或監督經驗的獨立董監事對盈餘管理的影響，亦強過會計師的查核。此結果隱含著公司治理應回歸至董監事的治理責任上，而不應過份依賴外部會計師的監督。意即股份控制權與盈餘分配權愈趨於一致、董監關係獨立以及愈多財務知識或監督經驗的獨立董監事，確實能提昇公司內部的治理機制。

⁴ 此處之控制股東是指持有控制股權之董監事，尤其在家族企業中，指的是由家族成員所擔任的董監事。

⁵ 如九億案，公司董事勾串會計師，製成虛偽的財務報表以申請現金增資，公司監察人因不熟會計準則而未詳加審閱，即為一例。

本文的推論正呼應外界要求董監事應發揮良好的監督績效，而過去文獻對於董事會的治理與盈餘管理的關連已多所著墨，對於監察人的治理成效的文獻則較少；至於比較各種監督力量與盈餘管理的關連性亦甚少提及，冀本文之推論能補充文獻上之不足。

本文以下內容為：第二節為闡述本文理論基礎、文獻回顧與研究假說，第三節為相關變數之定義、資料來源與實證模型之介紹，第四節分析實證結果，第五節為結論。

貳、研究假說

一、理論基礎

自從 Berle and Means (1932) 提出企業經營權與所有權分離的理論之後，各方皆關注經理人偏離追求企業最大利潤的行為。從代理理論的觀點而言，當管理階層非擁有公司全部的股權時，股東與管理階層間存有利益衝突，掌握經營權之經理人會傾向採取自利的行為與決策，而非以股東利益極大化為決策之依據。因此，經理人可能會有過度的特權消費、次佳的投資決策等等不利於股東的自利行為，而對股東造成傷害。因此，如何設計一套最適機制以有效監督經理人並使股東財富極大化，一直是經濟與管理領域的重要議題。

許多學者皆認為董事會的設立是解決代理問題的一個機制 (Fama 1980, Williamson 1983)，此因董事會代表股東執行對公司管理階層的監控 (Johnson et al. 1996, OECD 1999, Shleifer and Vishny 1997)。但是董事會的組成與運作若有瑕疵，是否仍可以有效執行監控職責，以降低代理問題，則有待深入剖析。尤其是台灣企業存在著家族企業的特色，多由一個或少數幾個家族掌控較多股權，並同時擁有公司的經營權。這種家族式主導的現象，使得台灣企業產生迥然不同的利益衝突問題⁶，此問題即是本文著眼之處。Yeh et al. (2001) 認為在家族控制的公司裏，不同的所有權與監理結構將引發不同的代理問題。從控制股東成員擔任董監事席次比例來分析，若董監事多由控制股東擔任，且可制定公司決策時，控制股東與小股東之間將產生利益衝突的問題，並危及公司的績效表現。這些控制企業的家族常以交叉持股、質押及複雜迂迴的方式增加對公司的控制權，使得家族企業的股權結構呈現金字塔結構。Morck et al.(1988)即強調金字塔結構⁷會讓公司的代理問題更加嚴重，管理階層憑藉著穩固的職位

⁶ 許多學者探討亞洲金融風暴的緣由時，發現大股東剝削小股東利益的代理問題，是發生金融風暴的原因之一。(The Economist, 1999.11.11. p79)

⁷ 根據La Porta et al. (1999)的定義，若控制股東透過一個以上的公開發行公司執行其控制權則為金字塔結構。

而不受外在監督。當一家族不止控制一家企業時，被同一家族所控制的公司即成為一個集團。Claessens et al. (2000)指出，集團中小股東利益被大股東佔據的機率更大為提高，集團內的公司可以透過彼此之間不公平的交易條款來達到財富移轉的目的。一個典型的集團包括許多相當分散且法律上獨立的聯屬企業，當家族可以有效控制集團下的聯屬企業並參與所有聯屬企業的管理時，通常對管理階層不會有實質的監督。

以往許多文獻探討董事的監督成效，但卻無得到一致的結論，從董事持股比例分析，與監督成效之間呈現非單調遞增或非單調遞減(nonmonotonic)的關係。本文以大小股東之間的利益衝突為推論基礎，彌補以往文獻未得到一致結論的缺陷，以往文獻所使用的董監事持股比例並無法正確判別董監事與小股東之間是否有代理問題。持股比例高的董監事，有可能是善盡監督之責並保護全體股東權益的大股東，阻止經理人的不當行為。例如，Brickley et al.(1988)發現最大股東持股比例愈高，有助於降低代理問題，企業績效表現較好。此因最大股東持股較多，較有意願及誘因監督企業的經營過程。Agrawal and Mandelker (1990)也以積極監督假說論述股權愈集中於最大股東，最大股東愈有誘因監督管理當局，以提高公司之價值。同樣身為股東，董事會站在保護股東利益的立場善盡監督之責 (Hermalin and Weibach 1991, Shivdasani 1993)，阻止經理人的不當行為，此與 Jensen and Mecklin (1976)利益收斂假說的觀點一致。而持反面看法的學者認為，董事若持股過多，反而可能會為了貪圖股價利得或鞏固其在公司的控制地位而與經理人勾結，進行不當的盈餘管理作不實的財務報導，如此則形成大股東剝削小股東的代理問題。例如，Xiang and Zhang (1996)認為最大股東若是基於想擁有公司決策控制權而成為大股東，則最大股東持股比例愈高，愈有可能掠奪公司資產。

而董監事的持股比例低並不一定代表董監事即無法控制公司，因為其背後的家集團可能透過其他間接迂迴的方式取得股權，而達到控制公司的目的⁸。控制家族利用其控制之企業集團進行圖利家族的行為，最為人詬病者為透過複雜的轉投資方式達到利益輸送的目的。而這些家族常透過複雜、間接迂迴的方式持有公司股份，達到控制公司的目的，即成為公司的控制股東⁹，且控制股東的控制權（投票權）通常超過其所有權（現金流量權或稱盈餘分配權）。La Porta et al. (1999)指出控制股東之控制權（投票權）與盈餘分配權（現金流量權）的偏離，會造成剝奪小股東的權益並以圖利控制股東個人，此引發大股

⁸ Yeh and Lee(2001)研究顯示台灣上市公司中家族控制的比例為 76%，而其董事會中有 66%的比例是家族完全掌控的。

⁹ La Porta et al. (1999)將最終控制者 (ultimate controller) 定義為：公司內擁有最多投票權（即控制權）的股東，當此股東的投票權超過一定標準時，則稱其為最終控制者，又稱控制股東。控制股東又可區分成家族或個人、政府、股權分散之企業、股權分散之金融機構及其他五種形態。

東剝削小股東的代理問題。而台灣的股權結構基本上也是存在控制股東的問題。

控制股東與小股東的代理問題，其關鍵在於控制股東於擔任或指派董監事在治理公司上所出現的兩個效果，此兩效果一為誘因效果（incentive effect），另一為鞏固利益效果（entrenchment effect）。對小股東而言，此兩效果所造成的影響恰相反。在誘因效果之下，董監事會發揮專業的監督職能，善盡監督之責，以維護全體股東的利益。但在鞏固利益效果之下，董監事會有動機傾向自利，其監督公司也是以有利於自身或其背後的控制家族為依歸，此自利的目標卻往往與全體股東的利益不一致¹⁰。Claessens et al.(2002)證實鞏固利益效果大於誘因效果的公司，其公司價值較低。Yeh and Woidtke(2005)以控制權與盈餘分配權的偏離程度衡量鞏固利益效果與誘因效果的差異，並驗證出台灣公司的董事之間關係愈密切（如：家族企業），鞏固利益效果顯著大於誘因效果，進而使公司的價值降低。本文依循Yeh and Woidtke(2005)，以控制權與盈餘分配權的偏離程度衡量大小股東之間的利益衝突，也代表本文公司治理的主要變數。若控制股東董事為掌控企業之家族的代表時，則可利用最終控制者的觀念，以家族對企業的控制權與盈餘分配權的偏離程度（La Prota et al. 1999, 2002, Claessens et al. 2000, 2002），代表控制股東董事對該企業的控制權與盈餘分配權的偏離程度。

二、研究假說

大股東進行移轉財富的形式很多，Shleifer and Vishny(1997)提及在金字塔結構的組織裡，管理者可以有機會隱匿或挪用公司的現金。換言之，涉入經營的董事借著操控公司的資源進行盈餘管理。¹¹ Fan and Wong (2002)發現，控制股東的代理問題會降低盈餘與股價相關性，當控制股東與小股東之間存在利益衝突時，控制股東會基於自利目的來提供會計資訊，而不是為了反映真實的交易，控制股東會利用盈餘操縱來掩飾侵占公司財富對盈餘的效果，或者盈餘報導只有顯示總數而無細目，這些行為會將使會計資訊喪失可信度。舉例而言，控制家族透過公司名義以轉投資方式成立子公司或孫公司，再以子公司（或孫公司）的名義與家族成員名下的企業進行虛構的交易，即可達到圖利控制家族又可以操弄母公司盈餘的目的。加上台灣目前的規定並不強制母公司的會計師需查核子公司（或孫公司），或子公司（或孫公司）的查核會計師很可能與母

¹⁰ 若誘因效果大於鞏固利益效果，董監事會照顧小股東的權益，以極大化全體股東利益為治理公司的目標，所有股東皆受惠。相反的，若鞏固利益效果大於誘因效果，董監事以極大化個人利益或家族利益為目標，犧牲小股東的利益，甚至出現佔據小股東財富的行為，此即大股東與小股東之間的代理問題。

¹¹ Schipper (1989)認為「盈餘管理」是一種對外部財務報導蓄意干擾，以圖獲取私人利益的過程。

公司的會計師並非同一人，而母公司的查核會計師在查核意見書中通常僅引述子公司（或孫公司）的會計師意見而已。

當大小股東之間利益愈趨於一致，董監事愈有意願執行監督之責，愈可以遏阻管理當局進行盈餘管理。大小股東利益衝突嚴重的公司，控制股東通常把持董事會的運作，甚至安排親信擔任公司重要經理人（或監察人），因此上至董監事，下至公司管理階層的重要成員沆瀣一氣形成一合作集團，此集團成為公司管理當局聯合進行盈餘管理的行為。相反的，若董監事只為穩固自身在公司的控制地位或圖謀己利，並不會以客觀獨立的立場監督管理階層，甚至與管理階層勾結，聯合進行不當的盈餘管理。因此，大小股東的利益衝突愈嚴重，公司管理當局愈可能利用複雜迂迴的方式，迴避外部機關的查核，以進行公司的盈餘管理。

假說一 a：大小股東的利益衝突愈嚴重，公司管理當局進行盈餘管理的幅度愈大。

以往台灣公司的董監事之間關係密切，甚至由同一法人所派任時，董監事可能共謀為同一法人股東或其背後之家族之利益著想，而操控管理當局進行盈餘管理。實務上常見關係密切的董監事利用關係企業五鬼搬運，掏空公司的利益，會計帳目虛列不實，進行內線交易等。監察人若與公司的高階經營主管具備一定的親屬或利害關係時，往往會附和董事做法或消極執行其職務，使得監察機制很難確實發揮。監察人之組成大多由大股東之派系人馬當選，在實際運作上，監察人之產生多靠董事之支持，且監察人多與董事相熟，礙於情面常包庇董事。又監察人得連選連任，其當選需董事的支持，連任後與董事相處日久，感情日厚，亦難期待其能善盡監督之責，監察人因而喪失其獨立性。Lee and Liao(2004)針對台灣上市公司進行研究，發現由家族控制的企業，其董事會的各项監督機制皆無明顯效果。但非由家族控制的企業，獨立董事的席次愈多，愈能遏阻管理當局進行盈餘操縱，且董事會的規模愈大，監督成效愈好。國外亦有類似情形，Dechow et al.(1996)指出，當管理階層兼任董事席次愈多，或 CEO 兼任董事長，或 CEO 同時是公司的創始人時，公司愈可能操弄盈餘。Klein(2002)亦探討董事會與審計委員會的特質與公司進行盈餘管理的關係，實證結果發現董事會與審計委員會的獨立性愈高，公司愈不會進行盈餘管理，意即當董事會與審計委員會包含愈多獨立董事，愈能發揮監督職責，遏阻不當的盈餘管理。但當董事會的獨立董事席次減少，裁量性應計卻大幅增加，代表管理當局獲得操弄盈餘的空間。因此，可推論董監之間的關係愈獨立，上述的弊病即可減輕很多。

假說一 b：監察人與董事之間關係愈獨立，公司管理當局進行盈餘管理的幅度

愈小。

許多實證結果支持外部（獨立）董事確為更有效的監督者且能約束經理人的行為（Coughlan and Schmid 1985, Hermalin and Weisbach 1998）。Beasley(1996)探討董事會中的外部董事是否能防止財務報表舞弊的發生，其研究發現，無舞弊的公司其外部董事佔董事會的比例的確較有舞弊的公司為高。不過，也有學者表示獨立性並不足以確保董事會能成功的運作其監督機制，董事尚需要具備專業知識及豐富的實務經驗，甚至要有足夠的監督動機才能彰顯監督成效（Useem 1993）。Klein (1998)強調董事會成員的專業能力，其研究發現內部董事似乎較外部董事擁有決策管理能力及決策控制能力，且內部董事佔投資及財務委員會的比例與公司的績效呈正相關。Fama(1980)、Fama and Jensen(1983)認為外部董事具有專業知識並執行監督職責，可謂是股東利益的保衛者，公司價值可因此而提升，若董監事中具有財務專業知識與監督經驗的獨立董監事愈多，監督成效愈佳，愈能遏阻管理當局的盈餘管理。國內學者亦證實若監察人具獨立性、董事具有財務專業背景以及自願設置獨立董監事，公司愈不可能進行盈餘管理(Chen et al. 2007)。因此，提出以下假說：

假說一 c：董監事中，具有財務專業知識與監督經驗的獨立董監事愈多，公司管理當局進行盈餘管理的幅度愈小。

會計師的查核監督是補強董監事內部治理的不足，若董監事由控制股東出任，相較於會計師的查核績效，董監事（控制股東）充分掌握公司內部資訊，也較能偵測出公司內部營運的弊病，只要董監事能主動監督除弊，即能收防微杜漸之效，而較少依賴會計師的查核。因此，若大小股東的利益愈趨於一致，董監事主動監督除弊的意願愈強，會計師查核監督的重要性即不明顯。以偵測財務報表而論，董監事若能主動先把關經理人操弄盈餘的程度，會計師就不需再花大量時間及人力從事查核的工作，也不需與公司當局爭執財務報表該如何調整。會計師可將省下之查核資源移轉至其他的服務，如此雙方良性的互動，不僅有助於提升會計師在查核財報上的獨立性，公司內外的治理機制亦可日臻完備，相輔相成。相反的，若董事會的控制權與盈餘分配權偏離愈嚴重，大小股東的利益衝突愈嚴重，根據假說一 a 的推論，公司愈可能進行大幅度的盈餘管理。舉例而言，甲公司為一上市公司，以轉投資方式持有乙公司之股權並能控制乙公司，乙公司再以同樣方式控制丙公司，乙公司與丙公司可能並非上市（櫃）公司甚至是設立在海外。A 家族為甲公司之控制家族，其以家族成員的名義另成立丁公司，則 A 家族即可利用甲透過乙，再由乙透過丙的方式，將商品以高價賒銷予丁公司，則此虛構的銷貨利益透過合併報表內含在甲公司中，而丁公司可不用還款，即達到圖利甲公司大股東又可以操弄甲公司盈餘的目的。由於台灣目前的規定並不強制母公司的會計師需查核子公司（或孫公司），

加上子公司（或孫公司）可能並非上市（櫃）公司或公開發行公司，其查核會計師很可能與母公司的會計師（通常為五大）並非同一人。而母公司的查核會計師在查核意見書中通常僅引述子公司（或孫公司）的會計師意見而已。換言之，以本例而言，甲公司的會計師無法查到乙、丙公司與丁公司的交易真相，造成會計師的監督理機制淪為徒具形式。因此，提出的假說為：

假說二 a：大小股東的利益衝突愈嚴重，董事會愈不會節制盈餘管理的行為，且五大會計師亦無法有效發揮查核功能。

董監事之間愈獨立，董監事愈有意願主動執行監督工作，監督成效愈佳，愈能發現並遏阻經理人不當的盈餘管理行為，而不需等待會計師的查核。相反的，董監之間關係密切，公司愈可能進行盈餘管理。因此，董監之間關係密切與否，對盈餘管理的影響，強於會計師對盈餘管理的查核。

假說二 b：董事與監察人之間的關係愈獨立，對盈餘管理的影響，強於五大會計師對盈餘管理的查核。

對於設置有具財務專業知識與監督經驗之獨立董監事的公司而言，獨立董監事為避免自身聲譽受損及曝露在法律責任的風險，更願意主動監督經理人，有效的控制盈餘管理的程度，而較少依賴會計師的查核。

假說二 c：董監事中，具有財務專業知識與監督經驗的獨立董監事愈多，對盈餘管理的影響，強於五大會計師對盈餘管理的查核。

參、變數定義與實證模型

一、大小股東之間的利益衝突對盈餘管理之影響

大小股東之間的利益衝突表現在財務報導上，也就是操弄盈餘的程度。為了測試大小股東之間的代理問題對盈餘管理的影響，本文需先估計盈餘管理的代理變數，Jones (1991)與Subramanyam (1996)以裁量性應計（discretionary accruals）作為盈餘管理的代理變數。在眾多估計裁量性應計的模型中，修正式 Jones model 是最能有效估計盈餘管理的模式(Dechow et al. 1995)。Teoh et al.(1998)認為流動裁量性應計額（discretionary current accruals, DCACC）可更精確衡量公司透過異常應計數進行盈餘管理之程度¹²。故本文以流動裁量性應計額（DCACC）做為盈餘管理的代理變數，以修正式 Jones model 為基礎的估計模式如下：

¹² Teoh et al.(1998)將應計額區分為四個部分：(1)流動裁量性應計額，(2)流動非裁量性應計額，(3)長期裁量性應計額，(4)長期非裁量性應計額。

$$TACC_{it} = a_1(1/TA_{it-1}) + a_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/TA_{it-1} + a_3PPE_{it}/TA_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$NDTAC_{it} = \hat{a}_1(1/TA_{it-1}) + \hat{a}_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/TA_{it-1} + \hat{a}_3PPE_{it}/TA_{it-1} \quad (2)$$

$$DACC_{it} = TACC_{it} - NDTAC_{it} \quad (3)$$

$$CACC_{it} = \alpha_1(1/TA_{it-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{it}/TA_{it-1}) + \mu_{it} \quad (4)$$

$$NDCACC_{it} = \hat{\alpha}_1(1/TA_{it-1}) + \hat{\alpha}_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/TA_{it-1} \quad (5)$$

$$DCACC_{it} = CACC_{it} - NDCACC_{it} \quad (6)$$

$$TACC_{it} = NI_{it} - OCF_{it} \quad (7)$$

$$CACC_{it} = (\Delta CA_{it} - \Delta CASH_{it} - \Delta CL_{it} - \Delta STD_{it})/TA_{it-1} \quad (8)$$

$$DLCC_{it} = DACC_{it} - DCACC_{it} \quad (9)$$

$$NDLCC_{it} = NDTAC_{it} - NDCACC_{it} \quad (10)$$

其中，

$TACC_{it}$ = 總應計額，

$NDTAC_{it}$ = 非裁量性應計額，

$DACC_{it}$ = 裁量性應計額，

$CACC_{it}$ = 流動性應計額，

$NDCACC_{it}$ = 流動非裁量性應計額，

$DCACC_{it}$ = 流動裁量性應計額，

$DLCC_{it}$ = 長期裁量性應計額，

$NDLCC_{it}$ = 長期非裁量性應計額，

NI_{it} = 當年度淨利，

OCF_{it} = 當年度營業活動所產生的淨現金流量，

ΔCA_{it} = 期末流動資產與期初流動資產之變動額，

$\Delta CASH_{it}$ = 期末現金與期初現金之變動額，

ΔCL_{it} = 期末流動負債與期初流動負債之變動額，

ΔSTD_{it} = 期末長期負債一年內到期部分與期初長期負債一年內到期部分之變動額，

DEP_{it} = 當年度折舊額，

ΔREV_{it} = 前後年度營業收入的變動額，

ΔREC_{it} = 期末應收帳款期初應收帳款之變動額，

PPE_{it} = 固定資產總額，

TA_{it-1} = 期初總資產，

ε_{it} =(1)式的殘差項，亦代表裁量性應計額的估計值

μ_{it} =(4)式的殘差項，亦代表流動裁量性應計額的估計值。

從(1)式可得係數 a_1 及 a_2 ，將之代入(2)式，可得非裁量性應計額(NDTAC)，繼而從(3)式即可求得裁量性應計額(DACC)。相同的，從(5)式可得係數 α_1 及 α_2 ，將之代入(6)式，可得流動非裁量性應計額(NDCACC)，繼而從(7)式即可求得流動裁量性應計額(DCACC)。再以DCACC為因變數，發展測試董監事的治理特質影響盈餘管理的迴歸模型，迴歸式如下：

$$\begin{aligned} DCACC = & \beta_0 + \beta_1 BIG5 + \beta_2 CG_CON + \beta_3 CLOSE + \beta_4 FINOUT + \beta_5 BOSS \\ & + \beta_6 ABSTA + \beta_7 OCF + \beta_8 LEV + \beta_9 GROWTH + \beta_{10} SIZE + \beta_{11} INCCHG \\ & + \beta_{12} LOSS + \eta \end{aligned} \quad (11)$$

其中(自變數括弧內之正負號代表自變數對因變數的影響)，

DCACC=流動裁量性應計額，

BIG5(-)=查核會計師若為五大設為1，否則設為0；

CG_CON(+)=董事與小股東之間的利益衝突，以當年度的(股份控制權/盈餘分配權)衡量，代表股份控制權與盈餘分配權的偏離程度；¹³

CLOSE(-)=董監事之間是否關係密切，董監事之間若完全獨立設為1，董監事若來自於同一家族或同一法人，則認定彼此之間關係密切，設為0；

FINOUT(-)=具有財務專業知識與監督經驗的獨立董監席次佔全體董監席次¹⁴；

BOSS(+)=經理人兼任董事者設為1，否者為0¹⁵；

ABSTA(+)=總應計的絕對值；

OCF(-)=營業活動的淨現金流量除以總資產；

LEV(+)=總負債除以總資產；

GROWTH(+)=市值除以帳面價值；

SIZE(-)=營業收入取自然對數；

INCCHG(+)=當年度本期損益大於前一年度者設為1，否則設為0；

LOSS(+)=當年度損益為虧損者設為1，否則設為0；

η =殘差值。

¹³ 股份控制權又稱投票權，即最終控制者之(直接持股率+間持股率)，本文係採LaPorta作法，以控制鏈最末端持股率為其間接持股；盈餘分配權又稱現金流量請求權，最終控制者之(直接盈餘分配權+各控制鏈之間持股率乘積總和)。

¹⁴ 此變數是指獨立董監事具有財經、會計等相關學歷，或曾從事金融、證券、會計等相關行業，或曾任職其他公司之董監事、總經理、財務(會計)部門主管者。

¹⁵ 此處之經理人是指總經理、副總經理及財務長(或會計部門主管)，其中之一兼任董監事者。

(11)式中的 DCACC 即代表盈餘管理的程度(因變數)，主要自變數為 CG_CON、CLOSE、FINOUT 代表大小股東之間的利益衝突、董監關係以及具有財務專業知識與監督經驗的獨立董監事。迴歸式中亦包括其他控制變數，經理人兼任董事之公司，經理人同時為財務報表之編制者又為財務報表的監督者，實難發揮公正的監督機制，故較難有效遏阻盈餘管理。Dechow et al.(1996) 即指出，當管理階層兼任董事席次愈多，或 CEO 兼任董事長，公司愈可能操弄盈餘。五大會計師事務所(BIG5) 相對其他會計師而言，較能遏阻公司管理當局進行盈餘管理(Becker et al. 1998, Francis et al. 1999, Reynolds and Francis 2001, Balsam et al. 2003, Krishnan 2003, Zhou and Elder 2004)。Becker et al. (1998) 驗證出總應計的絕對值(ABSTA)與裁量性應計有顯著相關，而由五大所查核之公司的營運活動淨現金流量(OCF)，顯著與非五大所查核者有明顯差異。Zhou and Elder (2004)指出 IPO 公司的營運活動淨現金流量愈多，較無動機進行盈餘管理，而總應計的絕對值與流動裁量性應計額有關連性。

由於公司高度操作槓桿有可能會違反債務契約(Press and Weintrop 1990)，DeFond and Jambalvo (1994)和 Sweeney (1994) 即發現經理人會利用裁量性應計窗飾財務報表，以滿足債務契約的要求，因此迴歸式中加入 LEV 變數。經理人亦可能透過裁量性應計來釋放訊息，彰顯公司未來發展的榮景，GROWTH 變數代表公司未來的成長潛力。SIZE 控制公司規模對盈餘管理的影響，大公司因受到較多的投資人與財務分析師的監視，較無誘因進行盈餘操弄。

Burgstahler and Dichev (1997)指出當報導盈餘呈現下滑或虧損時，公司管理當局愈會操弄盈餘。因此，迴歸式納入二個變數代表報導盈餘的變動：LOSS 及 INCCHG。LOSS 代表當年度損益為虧損，公司管理當局便有動機進行盈餘管理。INCCHG 表示當年度的損益高於前一年度，有可能是來自管理當局進行盈餘管理的結果。

二、兩階段估計模式

Yeh et al. (2003)為了能更準確的檢視台灣公司的價值與控制股東之控制權的關係，視控制權與盈餘分配權的偏離程度為公司內部因素所決定，並以兩階段估計模式進行分析。本文仿照 Yeh et al. (2003)研究中，以兩階段估計模式測試本文之假說，其中從第一階段估計模式可得控制權與盈餘分配權偏離程度的估計值，再代入第二階段估計模式進行實證分析。

兩階段估計模式為：

第一階段迴歸模式：

$$CG_CON = \gamma_0 + \gamma_1PYD + \gamma_2CROSS + \gamma_3MGT + \gamma_4SEC + \gamma_5LAGE + \gamma_6ProxyQ + \gamma_7LMV$$

$$+ \gamma_8 \text{EBIT} + \zeta \quad (12)$$

其中（自變數括弧內之正負號代表自變數對因變數的影響），

CG_CON = 控制權與盈餘分配權的偏離程度，衡量方式為（控制權/盈餘分配權）；

PYD(+) = 公司的控制股東¹⁶是否以金字塔結構方式控制公司，是者為1，否者為0；

CROSS(+) = 公司的控制股東是否以交叉持股¹⁷方式控制公司，是者為1，否者為0；

MGT(+) = 控制股東是否佔有董事席位或擔任公司總經理，是者為1，否者為0；

SEC(-) = 是否存在第二大股東（或家族）持股比例超過3%¹⁸，是者為1，否者為0；

LAGE(?) = 公司成立年數取對數值；

ProxyQ(?) = 公司價值，為Tobin's Q的代理變數；

LMV(?) = 總市值取自然對數值；

EBIT(-) = 稅前息前淨利/總資產；

ζ = 殘差值。

(12)式的因變數為CG_CON（控制權/盈餘分配權），主要自變數為PYD、CROSS、MGT與SEC。Claessens et al. (2000)指出控制股東會透過金字塔結構、交叉持股、佔有董事席位或擔任公司總經理等方式來增強其控制能力，故PYD、CROSS與MGT的係數符號預期為正。而第二大股東的存在，因具有監督及牽制控制股東的作用，控制股東的控制權會降低，因此預期SEC的係數為負。Yeh et al. (2003)亦將代表公司特質的控制變數納入於(12)式，LAGE顯示公司成立年數，可代表公司的聲譽，LMV可代表公司營運績效與規模，EBIT為公司淨利。Tobin's Q為公司價值，但由於缺乏公司資產的重置成本之資料以計算Tobin's Q，故遵循Yeh et al. (2003)的研究，以ProxyQ替代，並於計算式中控制產業效果。ProxyQ的計算式如下：

ProxyQ = [(總市值 + 總負債帳面值) / 總資產帳面值] - 公司所屬產業內所有公司平均成立年數。

利用上述變數，從(12)式可得CG_CON的估計值，再代入第二階段迴歸。

第二階段即是(11)式的迴歸式：

¹⁶ 控制股東（或稱為最終控制者）意指對公司決策具有最後或最大影響力者，通常是指公司之最大股東、董事長或總經理及其家族或經營團隊。本文根據Claessens et al. (2000)的定義，以擁有20%投票權來定義控制股東。

¹⁷ 依據La Porta et al. (1999)，交叉持股係指被控制公司持有控制股東（控股公司）或所屬控制鏈公司之股權。

¹⁸ 此處所指之第二大股東意指第二大控制股東（家族）或其他獨立機構，所謂獨立機構包括：(1)政府（政黨）機關，(2)與該公司無關聯的公司、共同基金或金融機構，(3)外資；而以3%為標準是由於公司法中規定持股比例3%以上之股東可享有下列權利：(1)請求董事會召開股東臨時會，(2)訴請法院裁判解任董事職務，(3)聲請法院選派檢查人，檢查公司業務帳目及財產情形。

$$DCACC = \beta_0 + \beta_1 BIG5 + \beta_2 CG_CON + \beta_3 CLOSE + \beta_4 FINOUT + \beta_5 BOSS \\ + \beta_6 ABSTA + \beta_7 OCF + \beta_8 LEV + \beta_9 GROWTH + \beta_{10} SIZE + \beta_{11} INCCHG \\ + \beta_{12} LOSS + \eta$$

三、比較公司治理與會計師查核之實證設計

為了測試公司治理與會計師的查核監督，何者對經理人盈餘管理的行為影響較強，實證分析仍以(11)式為基礎，配合不同樣本的方式來驗證。

假說二a的測試樣本先將CG_CON變數標準化，並以logistic模型¹⁹估計聘任五大會計師的機率，以此機率替代(11)式中BIG5變數（此機率值稱為BIG5P）。重新進行(11)式的實證分析²⁰，比較BIG5P與CG_CON的係數（ β_1 、 β_2 ）絕對值，並配合Wald test。若 $|\beta_2| > |\beta_1|$ 且達顯著水準，表示董事會對盈餘管理的影響，比五大會計師的查核監督強，也就是對大小股東利益嚴重衝突（控制權偏離盈

¹⁹ logistic模型： $BIG5 = \alpha_0 + \alpha_1 CG_CON + \alpha_2 SIZE + \alpha_3 LEV + \alpha_4 LOSS + \alpha_5 ROA + \alpha_6 R\&D + \alpha_7$

$GROWTH + \alpha_8 OWNER + \alpha_9 MGRSHR + \alpha_{10} NEWISSUE + \alpha_{11} SUPBOARD + e$ ，其中，

BIG5=若會計師事務所為五大者設為1，非五大設為0；

CG_CON（+）=董事與小股東之間的利益衝突，以（股份控制權/盈餘分配權）衡量，亦代表控制權與盈餘分配權的偏離程度；

SIZE（+）=公司規模，以公司的營業收入取自然對數；

LEV（+）=負債比例，以公司總負債除以總資產衡量；

LOSS（-）=有無虧損，本期損益為負者設為1，反之為0；

ROA（+）=資產報酬率，以〔稅後純益+利息費用×（1-稅率）〕/資產總額衡量；

R&D（+）=研發費用比例，以研發費用除以營業收入淨額衡量；

GROWTH（+）=成長潛力，以市價除以帳面價值衡量；

OWNER（+）=董監事之持股比，即全體董監事之持股比例；

MGRSHR（+）=公司經理人的總持股率；

NEWISSUE（+）=新股及新債發行之比例，以當年度發行新股及新公司債之總額除以總資產衡量；

SUPBOARD（+）=董事與監察人之間是否關係密切，董監事若來自同一家族或同一法人，則認定彼此之間關係密切，設為1，反之為0。

CG_CON愈高，公司愈可能聘任高品質的會計師。MGRSHR和LEV代表傳統的代理成本，與股東利益衝突的可能性亦愈高，從股東處移轉財富的誘因亦增加，故需要高品質的會計師提供監督服務。LEV愈高表示財務槓桿比例提高，公司的風險愈大，愈可能從事盈餘管理，公司為取信於債權人，愈傾向聘任高審計品質的會計師事務所。負債比例愈高的公司，愈可能雇用高品質之會計師，為財務報表提供更強而有力的擔保。NEWISSUE代表投資人對公司財務資訊的需求，當公司要發行新股或公司債時，選擇高審計品質的會計師事務所之機率會愈高。SIZE代表公司規模，企業規模愈大，代理問題愈嚴重，選擇高品質的會計師事務所之可能性愈高。公司的獲利能力愈高，愈有能力支付五大會計師事務所的高公費，因此預期公司之獲利能力（ROA）與會計師審計品質之選擇呈正相關。研發費用比例（R&D）愈高的公司，查核工作會較為複雜，需要高審計品質的會計師，故預期此比例愈高，公司愈可能選擇五大會計師。營運不佳的公司，因有動機操弄盈餘，故不需要高審計品質的會計師。故預期本期虧損（LOSS）的公司，愈不可能選擇高審計品質的會計師。具成長潛力的公司，愈有可能選任五大事務所。當董事之持股比（OWNER）愈高時，其利益愈與公司一致，故愈可能選擇五大之會計師事務所。而當董監關係密切（SUPBOARD）時，大小股東間的代理成本較高，愈可能選任高審計品質的會計師。

²⁰ 此時控制變數只需納入ABSTA、OCF、INCCHG，因其他控制變數在估計BIG5P時已納入其中。

餘分配權嚴重)的公司而言，董事會會想盡辦法規避會計師的查核以進行盈餘管理，而公司治理佳者(控制權接近盈餘分配權)，董事會已盡責的遏阻經理人的盈餘管理，五大會計師所能查核者即有限。

假說二b比較BIG5與CLOSE的係數，同時配合Wald test。由於BIG5、CLOSE的預期符號皆為負，若 $\beta_3 < \beta_1$ 且達顯著水準，表示董監關係獨立與否對盈餘管理的影響比五大會計師強。意即董監關係獨立，則董監事對盈餘管理的監督強於會計師。故可將樣本進一步依CLOSE的值(0或1)分為兩組(CLOSE=0、CLOSE=1)，再分別重新進行(11)式測試。CLOSE=0這組(董監關係密切)的BIG5係數應顯著為負，而CLOSE=1這組(董監之間獨立)的BIG5係數應不顯著。

同樣的，假說二c的驗證是比較(11)式中BIG5與FINOUT的係數，並配合Wald test。(11)式中FINOUT為連續變數，為了比較係數，需將FINOUT改為類別變數(另以FININD稱之)，公司的董監席次中設置有具財務專業知識或監督經驗的獨立董監事者，此變數即設為1，否則為0。由於BIG5、FININD的預期符號亦皆為負，若 $\beta_4 < \beta_1$ 且達顯著水準，表示具財務專業知識或監督經驗的獨立董監事對盈餘管理的影響比會計師強。若進一步將樣本依FININD分為兩組(FININD=0與FININD=1)分別進行測試，FININD=0這組的BIG5係數(β_1)應顯著為負，而FININD=1這組的BIG5係數(β_1)應不顯著。

四、樣本選取

本文以台灣上市上櫃公司為研究樣本，資料採自民國九十年至民國九十二年。會計師資料、財務報表資料與公司治理資料取自台灣經濟新報資料庫(TEJ)，第二大股東(家族)、董監、經理人等資料以及董監事的學經歷皆取自於各公司年報、中華徵信所資料庫與全國商工登記資料庫，此外，資料的採集尚須符合下列條件：

1. 排除金控、金融、保險等產業，此因這些產業之屬性及其所遵守的規範不同於一般產業；
2. 避免初次上市(櫃)及現金增資等因素影響實證結果，故排除初次上市(櫃)公司(IPO)與現金增資公司(SEO)；
3. 剔除發生財務困難的公司²¹；
4. 剔除會計師資料與實證所需的財務報表資料不全者；刪除各自變數的極端值後，樣本數為1512個觀察值。詳細樣本選取明細列於表一。

²¹ 財務困難的公司樣本取自台灣經濟新報資料庫。

表一 樣本選取情況

	樣本數
總觀察值	4414
－金融保險業	(256)
－初次上市櫃	(496)
－現金增資	(373)
－財務困難	(895)
－缺乏會計師資料	(18)
－資料不全者	(847)
－極端值	(17)
最終觀察值	1512

肆、實證結果

一、大小股東之間的利益衝突對盈餘管理之影響

表二為基本敘述統計量，流動性裁量應計佔期初總資產金額（DCACC）的中位數為 0.002，平均數為 0.009。控制權與盈餘分配權比例的中位數為 1.055，平均數為 1.638，可見樣本公司普遍存在控制權大於盈餘分配權的現象。其中 82% 公司由五大事務所查核，公司的資產規模平均數（中位數）為 12,354.8（4462）百萬元，營業活動淨現金流量佔總資產的平均金額為 0.064，平均負債比例為 0.39。25% 公司當年度遭受虧損，55% 公司當年度的損益大於前一年度。樣本中設置具監督與財務經驗的獨立董監事席次平均比例為 3.6%，89% 公司的經理人兼任董監事，31% 公司之董事與監察人的關係密切。

表三為 Pearson 相關係數表。CG_CON 與 DCACC 的相關係數在 5% 的顯著水準之下顯著為正（ $\rho=0.053$ ， $p=0.040$ ），意即 CG_CON 愈大，DCACC 愈大，假說一 a 獲得初步支持。CG_CON 愈大表示控制權偏離盈餘分配權愈嚴重，大小股東的利益衝突亦愈嚴重。BIG5 與 DCACC 的相關係數為正，但未達顯著。此外，GROWTH、INCCHG 與 DCACC 的相關係數分別為 0.166 與 0.137，皆達 1% 的顯著水準，顯示具成長潛力或當年度損益有所成長的公司，流動裁量性應計額亦增加。反之，OCF、LOSS 與 DCACC 的相關係數皆顯著為負且達 1% 的顯著水準，顯示當年度經營虧損或營業活動有產生淨現金流量，較不會朝增加流動裁量性應計額的方向操弄。CLOSE 與 BIG5 的相關係數，顯示公司的董監事關係密切，皆較不可能聘任五大事務。

表二 基本敘述統計量

Var	Mean	Stdev		Lower quartile	Median	Upper quartile	Min
DCACC	0.009	0.083	0.306	-0.039	0.002	0.049	-0.187
CG_CON	1.638	3.201	68.415	1.001	1.055	1.374	0.007
FINOUT	0.036	0.098	0.556	0.000	0.000	0.000	0.000
ABSTA	0.069	0.067	0.644	0.022	0.051	0.093	0.000
OCF	0.064	0.087	0.675	0.017	0.055	0.106	-0.436
LEV	0.390	0.144	0.700	0.289	0.393	0.492	0.035
GROWTH	1.326	0.979	7.956	0.679	1.025	1.706	0.040
ASSET(million)	12534.8	30530	396416.9	2294	4462	9823	318.4
SIZE	15.450	1.168	19.798	14.646	15.310	16.094	12.671
INCCHG	0.550	0.498	1	0	1	1	0
CLOSE	0.310	0.464	1	0	0	1	0
BOSS	0.890	0.316	1	1	1	1	0
BIG5	0.820	0.387	1	1	1	1	0
LOSS	0.250	0.431	1	0	0	0	0

DCACC=流動裁量性應計額；BIG5（-）=查核會計師若為五大設為 1，否則設為 0；CG_CON（-）=董事與小股東之間的代理問題，以當年度的（盈餘分配權/控制權）衡量，亦代表控制權與盈餘分配權的偏離程度；CLOSE（-）=董監事之間是否關係密切，董監事之間若完全獨立設為 1，董監事若來自於同一家族或同一法人，則認定彼此之間關係密切，設為 0；FINOUT（-）=具有財務專業知識與監督經驗的獨立董監席次佔全體董監席次；BOSS（+）=經理人兼任董事者設為 1，否者為 0；ABSTA（+）=總應計的絕對值；OCF（-）=營業活動的淨現金流量除以總資產；LEV（+）=總負債除以總資產；GROWTH（+）=市值除以帳面價值；SIZE（-）=營業收入取自然對數；INCCHG（+）=當年度本期損益大於前一年度者設為 1，否則設為 0；LOSS（+）=當年度損益為虧損者設為 1，否則設為 0。

表三 相關係數

	CG_ CON	FINOUT	ABSTA	OCF	LEV	GROWTH	SIZE	INCCHG	CLOSE	BOSS	BIG5	LOSS
DCACC	0.053 (0.040)	0.079 (0.002)	0.040 (0.119)	-0.124 (0.000)	-0.029 (0.260)	0.166 (0.000)	0.039 (0.125)	0.137 (0.000)	0.037 (0.146)	-0.011 (0.677)	0.023 (0.376)	-0.211 (0.000)
CG_CON		0.039 (0.127)	0.018 (0.493)	0.113 (0.000)	-0.029 (0.266)	0.069 (0.008)	0.114 (0.000)	-0.017 (0.502)	0.008 (0.750)	-0.012 (0.636)	0.087 (0.001)	-0.017 (0.521)
FINOUT			0.027 (0.302)	0.053 (0.041)	-0.018 (0.489)	0.192 (0.000)	-0.113 (0.000)	0.058 (0.024)	0.011 (0.674)	0.053 (0.041)	0.104 (0.000)	-0.152 (0.000)
ABSTA				-0.001 (0.974)	0.126 (0.000)	0.160 (0.000)	-0.061 (0.018)	-0.045 (0.078)	0.065 (0.012)	-0.017 (0.502)	0.019 (0.458)	0.216 (0.000)
OCF					-0.298 (0.000)	0.387 (0.000)	0.042 (0.101)	0.137 (0.000)	-0.029 (0.263)	0.043 (0.092)	0.094 (0.000)	-0.234 (0.000)
LEV						-0.166 (0.000)	0.171 (0.000)	-0.037 (0.149)	0.014 (0.589)	-0.063 (0.015)	-0.042 (0.100)	0.254 (0.000)
GROWTH							0.067 (0.009)	0.197 (0.000)	0.024 (0.356)	0.057 (0.027)	0.138 (0.000)	-0.309 (0.000)
SIZE								0.058 (0.025)	-0.129 (0.000)	-0.045 (0.083)	0.086 (0.001)	-0.008 (0.749)
INCCHG									-0.036 (0.157)	0.025 (0.328)	0.002 (0.946)	-0.313 (0.000)
CLOSE										-0.058 (0.24)	-0.105 (0.000)	-0.008 (0.760)
BOSS											-0.033 (0.196)	-0.030 (0.243)
BIG5												-0.059 (0.022)

相關變數定義請參照表二。

表四為單一模式下的實證結果，第二欄是全部樣本，因變數為 DCACC，第三欄的因變數為負的 DCACC，第四欄的因變數為正的 DCACC。從表中可看出，CG_CON 的係數皆為正，全部樣本下係數為 0.020，達 1% 的顯著水準，表示控制權偏離盈餘分配權愈嚴重，即大小股東的利益衝突愈嚴重 (CG_CON 愈大)，管理當局進行盈餘管理的幅度愈大，故假說一 a 獲得支持。BIG5 的係數只在負 DCACC 的樣本中達 10% 顯著水準。在控制變數方面，OCF 的係數顯著為負，表示營運活動產生愈多現金流量，盈餘管理的幅度愈小。LOSS 的係數亦顯著為負，顯示當年度遭受損失的公司，較可能朝盈餘減少方向進行盈餘管理，似乎符合會計上所謂的「洗大澡」的現象。GROWTH 的係數在全部樣本及正 DCACC 之下顯著為正，在負 DCACC 顯著為負，顯示具成長潛力的公司，朝增加盈餘的幅度愈大；而負 DCACC 的公司通常伴隨著當年度遭受損失 (見表三)，則較可能朝盈餘減少方向進行盈餘管理，以期未來有淨利時更彰顯成長潛力。SIZE 在正 DCACC 的係數顯著為負，在負 DCACC 的係數顯著為正，表示大公司為使盈餘平穩化，遇流動裁量性應計為正時，朝減少方向進行盈餘管理，遇流動裁量性應計為負時，朝增加方向進行盈餘管理。

表五為兩階段迴歸估計模式的實證結果，Panel A 為第一階段，Panel B 為第二階段。將第一階段所估計的股份控制權與盈餘分配權的偏離程度代入第二階段的迴歸模式，此估計值以 CGCON_HAT 代表，第二階段的結果列於 Panel B。從 Panel B 可看出，CGHAT_CON 與表四的 CG_CON 相同，仍為顯著變數。在正 DCACC 的樣本中，CGHAT_CON 甚至達 5% 的顯著水準，在表四，CG_CON 並未達如此顯著。其他控制變數與表四大致相同，故不論單一模式或兩階段估計模式，實證結果一致，假說一 a 仍獲支持。

表四 公司治理對盈餘管理的影響

	DCACC	-DCACC	+DCACC
	n=1512	n=732	n=780
Intercept	-0.018	-0.101***	0.173***
(t-statistic)	(-0.606)	(-4.171)	(4.991)
CG_CON(+)	0.020***	0.004	0.003
	(2.478)	(0.677)	(0.251)
BIG5(-)	0.000	-0.006*	0.010
	(0.043)	(-1.461)	(1.752)
CLOSE(-)	0.005	0.004	0.005
	(1.126)	(1.018)	(1.143)
FINOUT (-)	0.024	0.027	0.018
	(1.124)	(1.600)	(0.810)
BOSS(+)	-0.004	0.002	-0.005
	(-0.620)	(0.450)	(-0.671)
ABSTA (?)	0.079***	-0.063**	0.166***
	(2.461)	(-2.193)	(4.627)
OCF (?)	-0.254***	-0.042**	-0.095***
	(-9.650)	(-1.722)	(-3.257)
LEV (+)	-0.025	-0.016	0.013
	(-1.606)	(-1.279)	(0.801)
GROWTH(+)	0.014***	-0.011	0.019***
	(5.700)	(-5.208)	(7.394)
SIZE (-)	0.003	0.005	-0.008***
	(1.712)	(3.574)	(-4.257)
INCCHG (+)	0.013***	0.005*	0.002
	(3.090)	(1.401)	(0.399)
LOSS (+)	-0.038	-0.015	-0.019
	(-6.904)	(-3.509)	(-3.200)
Adj. R-square	0.117	0.111	0.202
F-value	17.675***	7.495***	16.180***

相關變數定義請參照表二。

表五 公司治理對盈餘管理的影響（兩階段）

Panel A 第一階段：

	CG_CON
	n=1599
Intercept	0.666***
(t-statistic)	(6.902)
PYD(+)	0.308***
	(-20.191)
CROSS(+)	0.007
	(-0.395)
MGT(+)	-0.068
	(4.961)
SEC(-)	0.039
	(-2.740)
LAGE(?)	0.209***
	(8.017)
ProxyQ(?)	-0.007
	(-0.677)
LMV(?)	-0.007
	(-0.668)
EBIT(-)	0.071
	(-1.094)
Adj. R-square	0.381
F-value	123.751***

表五 公司治理對盈餘管理的影響（兩階段）

Panel B 第二階段：

	DCACC	-DCACC	+DCACC
	n=1512	n=732	n=780
Intercept	-0.002	-0.104***	0.173***
(t-statistic)	(-0.075)	(-4.009)	(4.993)
CGHAT_CON(+)	0.035***	0.002	0.026**
	(2.603)	(0.223)	(1.812)
BIG5(-)	0.000	-0.006*	0.010**
	(-0.014)	(-1.445)	(1.759)
CLOSE(-)	0.006	0.004	0.006
	(1.434)	(1.036)	(1.190)
FINOUT(-)	0.025	0.028	0.018
	(1.189)	(1.633)	(0.815)
BOSS(+)	-0.003	0.002	-0.004
	(-0.479)	(0.461)	(-0.659)
ABSTA(?)	0.077***	-0.063**	0.167***
	(2.422)	(-2.207)	(4.637)
OCF(?)	-0.254***	-0.041**	-0.095***
	(-9.654)	(1.676)	(-3.250)
LEV(+)	-0.025	-0.016	0.013
	(-1.623)	(-1.277)	(0.790)
GROWTH(+)	0.013***	-0.011	0.019***
	(5.538)	(-5.203)	(7.397)
SIZE(-)	0.003	0.005	-0.008***
	(1.555)	(3.601)	(-4.259)
INCCHG(+)	0.013***	0.005*	0.002
	(3.086)	(1.351)	(0.407)
LOSS(+)	-0.038	-0.015	-0.019
	(-6.916)	(-3.519)	(-3.195)
Adj. R-square	0.117	0.111	0.203
F-value	17.735***	7.456***	17.554***

PYD(-)=公司的控制股東是否以金字塔結構方式控制公司，是者為1，否者為0；CROSS(-)=公司的控制股東是否以交叉持股方式控制公司，是者為1，否者為0；MGT(-)=控制股東是否佔有董事席位或擔任公

司總經理，是者為 1，否者為 0；SEC（+）=是否存在第二大股東（或家族）持股比例超過 3%，是者為 1，否者為 0；LAGE（？）=公司成立年數取對數值；ProxyQ（？）=公司價值，為 Tobin's Q 的代理變數，衡量方式為： $[(\text{總市值} + \text{總負債帳面值}) / \text{總資產帳面值}] - \text{公司所屬產業內所有公司平均存續時間}$ ；LMV（+）=總市值取自然對數值；EBIT（+）=稅前息前淨利/總資產；DCACC=流動裁量性應計額；BIG5（-）=查核會計師若為五大設為 1，否則設為 0；CG_CON（+）=控制權與盈餘分配權的偏離程度；CGHAT_CON（+）=CG_CON 的估計值；CLOSE（-）=董監事之間是否關係密切，董監事之間若完全獨立設為 1，董監事若來自於同一家族或同一法人，則認定彼此之間關係密切，設為 0；FINOUT（-）=具有財務專業知識與監督經驗的獨立董監席次佔全體董監席次；BOSS（+）=經理人兼任董事者設為 1，否者為 0；ABSTA（+）=總應計的絕對值；OCF（-）=營業活動的淨現金流量除以總資產；LEV（+）=總負債除以總資產；GROWTH（+）=市值除以帳面價值；SIZE（-）=營業收入取自然對數；INCCHG（+）=當年度本期損益大於前一年度者設為 1，否則設為 0；LOSS（+）=當年度損益為虧損者設為 1，否則設為 0。

從表四、表五可觀察到另二個主要變數FINOUT與CLOSE並不如預期，亦不顯著。樣本中共有 473 家（約佔樣本的 31%）的董監事關係獨立，本文改以配對方式進行分析，以同產業、同年度、資產規模相當的原則下，選取董監關係密切者為對照組樣本，董監關係密切者，CLOSE設為 0，董監關係獨立者，CLOSE設為 1（兩組樣本共有 946 個觀察值）²²。表六之第二欄、第三欄列出配對樣本的實證結果，CLOSE的係數在 1%的顯著水準之下顯著為負，表示董監關係獨立的公司，董監事能遏阻盈餘管理的行為，故假說一b在配對樣本下獲得支持。

樣本中只有 208（約佔樣本 14%）家公司設置具監督經驗與財務知識的獨立董監事，本文亦以配對的方式選取無設置獨立董監事的公司為對照組樣本（兩組樣本共有 416 個觀察值）²³。在配對分析中，改以類別變數（FININD）²⁴定義具監督經驗與財務知識的獨立董監事，類別變數的定義為，有設置具監督經驗與財務知識之獨立董監事的公司，FININD設為 1，無設置獨立董監事的公司者，FININD設為 0。表六之第四欄、第五欄為配對樣本的實證結果，FININD的係數在 1%的顯著水準之下顯著為負，表示具監督經驗與財務知識的獨立董監事能遏阻盈餘管理的行為，故假說一c在配對樣本下獲得支持。

²² CLOSE為 0 者的平均資產為 8,152（百萬），CLOSE為 1 者的平均資產為 7,740（百萬），t檢定顯示無顯著差異（ $t=0.511$ ， $p=0.305$ ）。

²³ 有設置獨立董監事的公司，其平均資產為 9,632（百萬），無設置獨立董監事的公司，其平均資產為 12,158（百萬），t檢定顯示無顯著差異（ $t=0.784$ ， $p=0.22$ ）。

²⁴ 以連續變數進行分析，其實證結果不如預期，故改以類別變數。

表六 公司治理對盈餘管理的影響（董監關係配對樣本及獨立董監配對樣本）

	DCACC n=946	DCACC n=946	DCACC n=416	DCACC n=416
Intercept	0.095***	0.097***	0.176***	0.194***
(t-statistic)	(2.493)	(2.393)	(2.520)	(2.672)
CLOSE(-)	-0.049***	-0.048***	-0.015	-0.001
	(-9.868)	(-9.698)	(-0.332)	(-0.018)
FININD(-)			-0.325***	-0.317***
			(-7.080)	(-6.895)
BIG5(-)	0.001	0.001	0.043	0.040
	(0.165)	(0.200)	(0.956)	(0.880)
CG_CON(+)	0.012		0.084**	
	(1.247)		(1.833)	
CGHATCA(+)		-0.015		0.092**
		(-0.921)		(1.983)
FINOUT (-)	0.019	0.020		
	(0.767)	(0.802)		
BOSS(+)	-0.006	-0.005	-0.038	-0.031
	(-0.759)	(-0.721)	(-0.839)	(-0.695)
ABSTA (?)	0.143***	0.142***	0.121**	0.114**
	(3.786)	(3.754)	(2.304)	(2.184)
OCF (?)	-0.212***	-0.211***	-0.211***	-0.213***
	(-7.006)	(-6.979)	(-3.577)	(-3.606)
LEV (+)	-0.018	-0.018	0.066*	0.067*
	(-1.001)	(-0.981)	(1.330)	(1.354)
GROWTH(+)	0.018***	0.018***	0.188***	0.185***
	(6.491)	(6.458)	(3.406)	(3.351)
SIZE (-)	-0.002	-0.002	-0.083**	-0.081**
	(-0.895)	(-0.900)	(-1.764)	(-1.736)
INCCHG (+)	0.008*	0.008*	-0.009	-0.004
	(1.474)	(1.464)	(-0.191)	(-0.080)
LOSS (+)	-0.033	-0.034	-0.094	-0.092
	(-5.041)	(-5.073)	(-1.951)	(-1.921)
	DCACC n=946	DCACC n=946	DCACC n=416	DCACC n=416
Adj. R-square	0.222	0.221	0.189	0.190
F-value	23.225***	23.149***	9.078***	9.138***

FININD=公司設置具財務專業知識或監督經驗的獨立董監事者設為1，否則為0。其餘相關變數定義請參照表五

二、比較公司治理與會計師的查核監督

由於樣本中CG_CON小於 1 之公司只有 38 家，故本文採取配對樣本的方式進行分析，以同年、同產業、資產規模相當的方式另取 38 家CG_CON大於 1 的公司²⁵。從表七可看出，CG_CON(CG_HAT_CON)的係數皆為正，而BIG5P係數亦為正，且CG_CON的係數大於BIG5P的係數。雖然CG_CON的係數未明顯大於BIG5P係數，不過，就遏阻盈餘管理的效果而言，BIG5P顯著為正²⁶恰與預期相反，代表五大事務所未發揮查核績效，可能的解釋是，即使是五大事務所也無法查核到公司利用關係企業複雜迂迴的方式進行盈餘管理。所以，以監督的角度而言，公司治理的績效主要依賴董事會且董事會若願意善盡監督之責會比會計師查核有效²⁷。意即就公司治理差（控制權偏離盈餘分配權嚴重）的公司而言，大小股東利益嚴重衝突，董事會會想盡辦法規避會計師的查核以進行盈餘管理；而公司治理佳者（控制權接近盈餘分配權），董監事已盡責的遏阻經理人的盈餘管理，五大會計師所能查核者即有限，假說二a成立。

相同的，以配對樣本分析董監關係與會計師對盈餘管理的影響。表六之第二欄、第三欄為配對樣本的實證結果，從此表可直接比較董監關係密切與否（CLOSE）及五大會計師對盈餘管理的影響。實證結果顯示，在配對樣本下，董監關係獨立對盈餘管理的影響的確較五大會計師強。表六第二欄與第三欄中，CLOSE的係數顯著為負，而BIG5的係數為正，兩係數絕對值的差異達顯著性（F值分別為 54.471 及 50.355， $p < 0.000$ ），假說二b在配對樣本下獲得支持。若進一步以董監關係密切（CLOSE=0）與獨立（CLOSE=1）二樣本分別進行實證分析，比較CLOSE與BIG5。表八顯示CLOSE=1此組樣本（ $n=473$ ）的BIG5係數為負且不顯著，符合預期，意即董監獨立之下，遏阻盈餘管理的力量主要來自董監事本身，而非五大事務所。不過，CLOSE=0此組樣本的BIG5係數為正不符合預期，顯示五大會計師的查核能力隨著董監關係是否獨立而有所不同，當董監關係獨立時，五大會計師即發揮查核能力（雖不明顯），而當董監關係密切時，五大會計師即無發揮查核能力。

相同的，以配對樣本分析財務獨立董監與會計師對盈餘管理的影響。表六為配對樣本的實證結果，從此表可直接比較具監督經驗及財務知識的獨立董監及五大會計師對盈餘管理的影響。實證結果顯示，在配對樣本下，具監督經驗及財務知識的獨立董監對盈餘管理的影響的確較五大事務所強。表六第四欄與

²⁵ CG_CON大於 1（小於 1）的這組，平均資產為 57,639 百萬（36,530 百萬），兩組資產的差異未達顯著（ $t=0.866$ ）。

²⁶ 由於此顯著性與預期不符，在表 7 中未標明。

²⁷ BIGP的係數為正，且是相當不顯著，而CG_CON的係數與預期相符，且顯著為正，故從監督的角度而言，公司治理較有效。

第五欄中，FININD 的係數顯著為負，而 BIG5 的係數為正，兩係數絕對值的差異達顯著性（F 值分別為 18.257 及 16.284， $p < 0.000$ ），故假說二 c 在配對樣本之下獲得支持。若進一步以有設置具監督經驗及財務知識的獨立董監（FININD=1）與無設置具監督經驗及財務知識的獨立董監（FININD=0）二樣本分別進行實證分析，表九比較 FININD 與 BIG5。表九顯示無論是否設置具監督經驗及財務知識的獨立董監，BIG5 係數為正且不顯著，表示五大事務所並無發揮遏阻盈餘管理的能力，暗示遏阻盈餘管理的力量較可能來自具監督經驗及財務知識的獨立董監。

表七 公司治理對盈餘管理的影響（CG 變數配對樣本）

	CG_CON	CGHAT_CON
	n=76	n=76
Intercept	0.011	-0.301***
(t-statistic)	(0.487)	(-3.036)
BIG5P(-)	0.014	0.014
	(1.776)	(1.774)
CG_CON(+)	0.017*	
	(1.299)	
CGHAT_CON(+)		0.016*
		(1.479)
ABSTA (?)	0.105	0.120
	(0.777)	(0.941)
OCF (?)	-0.020	-0.061
	(-0.196)	(-0.594)
INCCHG (+)	0.047**	0.044
	(2.189)	(2.136)**
Adj. R-square	0.129	0.143
F-value	2.198***	3.432***

相關變數定義請參照表五。

表八 公司治理對盈餘管理的影響（董監關係配對樣本）

	DCACC n=473 CLOSE=0	DCACC n=473 CLOSE=1	DCACC n=473 CLOSE=0	DCACC n=473 CLOSE=1
Intercept	0.102**	0.010	0.112**	0.007
(t-statistic)	(2.120)	(0.173)	(2.157)	(0.110)
BIG5(-)	0.008	-0.003	0.008	-0.002
	(0.808)	(-0.350)	(0.787)	(-0.281)
CG_CON(+)	0.001	0.026**		
	(0.049)	(1.741)		
CGHAT_CON(+)			0.009	0.027
			(0.434)	(0.979)
FINOUT(-)	0.016	0.020	0.016	0.024
	(0.529)	(0.522)	(0.520)	(0.630)
BOSS(+)	-0.001	-0.008	-0.001	-0.008
	(-0.096)	(-0.736)	(-0.069)	(-0.768)
ABSTA(?)	0.148***	0.143***	0.146***	0.143***
	(2.535)	(2.798)	(2.493)	(2.792)
OCF(?)	-0.105**	-0.281***	-0.108**	-0.278***
	(-2.280)	(-6.887)	(-2.320)	(-6.796)
LEV(+)	-0.004	-0.029	-0.004	-0.028
	(-0.154)	(-1.034)	(-0.182)	(-1.014)
GROWTH(+)	0.018***	0.016***	0.018***	0.016***
	(4.800)	(3.749)	(4.802)	(3.742)
SIZE(-)	-0.005**	0.002	-0.005**	0.003
	(-1.701)	(0.672)	(-1.756)	(0.745)
INCCHG(+)	0.010*	0.003	0.011*	0.003
	(1.561)	(0.352)	(1.575)	(0.337)
LOSS(+)	-0.025	-0.041	-0.026	-0.041
	(-2.808)	(-4.246)	(-2.836)	(-4.245)
Adj. R-square	0.129	0.162	0.129	0.158
F-value	7.228***	9.302***	7.247***	9.073***

相關變數定義請參照表五。

表九 公司治理對盈餘管理的影響（獨立董監配對樣本）

	DCACC n=208 FININD=0	DCACC n=208 FININD=1	DCACC n=208 FININD=0	DCACC n=208 FININD=1
Intercept	0.187**	0.089	0.144*	0.170*
(t-statistic)	(2.040)	(0.813)	(1.466)	(1.569)
BIG5(-)	0.047 (0.678)	0.055 (0.800)	0.060 (0.853)	0.045 (0.671)
CG CON(+)	0.068 (0.986)	0.105* (1.518)		
CGHAT CON(+)			0.033 (0.461)	0.204*** (3.100)
BOSS(+)	-0.104 (-1.525)	0.027 (0.412)	-0.110 (-1.593)	0.034 (0.529)
CLOSE(-)	-0.005 (-0.069)	-0.018 (-0.267)	-0.008 (-0.112)	0.008 (0.119)
ABSTA(?)	0.191** (2.276)	0.086 (1.145)	0.193** (2.291)	0.078 (1.056)
OCF(?)	-0.097 (-1.057)	-0.333*** (-3.856)	-0.086 (-0.931)	-0.348*** (-4.096)
LEV(+)	0.045 (0.604)	0.082 (1.086)	0.048 (0.641)	0.079 (1.063)
GROWTH(+)	0.106* (1.316)	0.285*** (3.351)	0.115* (1.418)	0.281*** (3.361)
SIZE(-)	-0.089 (-1.272)	-0.081 (-1.135)	-0.081 (-1.150)	-0.083 (-1.209)
INCCHG(+)	-0.015 (-0.209)	0.014 (0.194)	-0.022 (-0.315)	0.022 (0.321)
LOSS(+)	-0.084 (-1.134)	-0.094 (-1.329)	-0.088 (-1.190)	-0.095 (-1.369)
Adi. R-square	0.119	0.127	0.116	0.158
F-value	2.414***	3.738***	2.436***	4.532***

相關變數定義請參照表五。

伍、結論與建議

從公司內部稽核、董事會到會計師等，這些原本應層層把關並相互牽制的機制，若無法有效發揮其效用，象徵著公司治理的機制出現了弊端。從美國安隆案發生後，公司治理的議題成為各界關注的焦點。本文探討大小股東間的利益衝突與公司治理對盈餘管理的影響，其中以控制權與盈餘分配權的偏離程度代表公司治理的主要變數，再佐以董監關係密切與否以及是否設置專業的獨立董監補充描述董監公司治理的能力。

實證結果發現，大小股東的利益衝突愈嚴重，公司管理當局愈可能進行盈餘管理，盈餘管理的幅度愈大。在以配對樣本分析下，大小股東的利益衝突愈嚴重，董事會愈不會節制盈餘管理的行為，且五大會計師無法有效發揮查核功能。同樣以配對樣本分析，董事與監察人之間的關係愈獨立，對盈餘管理的影響，強於五大會計師對盈餘管理的查核；公司設置愈多具專業知識與監督經驗的獨立董監事，獨立董監事能提升整體董監事的治理能力，盈餘管理的幅度愈小，且對盈餘管理的影響強於會計師之查核。雖然董監事的結構及其組成份子與財務報表的關連，在國內文獻上已多所著墨，本文除了再次證實，更進一步證實董監事的治理較會計師的監督有效，尤其是在盈餘管理上。本文的推論與實證結果強調公司治理之重責大任應由董事會承擔，不能只依賴其他的監督機制（如：會計師）。實證結果也顯現監察人功能不彰，冀望於日後的審計委員會能替代監察人發揮監督功能。

本文的研究結果呼應目前社會各界對公司治理的要求，以及倡導公司設置獨立董監事與審計委員會的潮流。董監事為公司治理的重心，會計師執行外部的監督機制，惟有內外的治理與監督皆發揮功能，有助於我國企業形象提升，公司治理才能真正落實。

雖然目前公司法與證交法皆已修法，要求公司需設置獨立董監事，立法精神上有助於公司的治理，但實質成效仍有待觀察。畢竟，國內可以擔任獨立董監之人才並不充足，素質參差不齊恐造成經營上的困擾，各公司為了符合法律規定，而選任名義上的「獨立董監」，而實質上卻無治理能力，如此之公司治理即流於形式。因此，政府在推動獨立董監制度時，應先建立相關董監事制度之配套措施，並增加公司設置獨立董監事之誘因，才能落實立法的目的。未來研究亦可朝此方向，檢視各公司如何建立其獨立董監的制度，以及其公司治理的成效如何。

參考文獻

- Agrawal, A. and G. Mandelker, 1990, Large shareholders and the monitoring of managers: The case of antitakeover charter amendments, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 25(2): 143-161.
- Balsam, S., J. Krishnan, and J. S. Yang, 2003, Auditor industry specialization and earnings quality, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 22(2): 71.
- Beasley, M., 1996, An empirical analysis of the relation between the board of directors composition and financial statement fraud, *The Accounting Review* 71(4):443-465.
- Becker, C. L., M. L. DeFond, J. Jiambalvo, and K. R. Subramanyam, 1998, “The effect of audit quality on earnings management”, *Contemporary Accounting Research*, 15(1): 1-24.
- Berle, A.A. & Means, G.C., 1932, *The modern corporation and private property*, Macmillan, New York.
- Brickley, J. A., R. C. Lease and C. W. Smith, 1988, Ownership structure and voting on anti-takeover amendments, *Journal of Financial Economics*, 20(1): 267-291.
- Burgstahler, D. and I. Dichev. 1997. Earnings management to avoid earnings decreases and losses, *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1): 99-126.
- Byrd, J., and A. Hickman, 1992, Do outside directors monitor managers? Evidence from tender offer bids, *Journal of Financial Economics*, 32(2):195-221.
- Chen, Chih-Ying, 2002, Additional evidence on the association between director stock ownership and incentive compensation, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 19(1): 21-33.
- Chen, K. Y., R. J. Elder, and Y. M. Hsieh, 2007, Corporate governance and earnings management: The implications of Corporate Governance Best-practice Principles for Taiwan listed companies. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 3(2):73-105.
- Claessens, S., S. Djankov, and L. Lang, 2000, The separation of ownership and control in East Asia corporations, *Journal of Financial Economics*, 58(1): 81-112.

- Claessens, S., S. Djankov, J. Fan, and H. P. Lang, 2002, Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings, *Journal of Finance*, 57(6):2741-2772.
- Coughlan, A., Schmidt, R., 1985, Executive compensation, management turnover, and firm performance: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1): 43-66.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan and A. P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting review*, 70(2): 193-225.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan and A. P. Sweeney. 1996. Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement action by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1):1-36.
- DeFond, M. L., J. Jiambalvo. 1994. Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting & Economics*, 17(1):145-176.
- Desai, A., M. Kroll, P. Wright, 2005, Outside board monitoring and the economic outcomes of acquisitions: a test of the substitution hypothesis, *Journal of Business Research*, 58(7): 926-950.
- Fama, E., 1980, Agency problems and the theory of the firm, *Journal of Political Economy* 88(2): 288-307.
- Fama, E. and M. C. Jensen. 1983. The separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2):301-325.
- Fan, P. H. 1999. Roots of Asia crash sought in corporate performance. *Asian Wall Street Journal* (March):12-13.
- Fan, J. and T. Wong, 2002, Corporate ownership structure and informativeness of Accounting Earnings in East Asia, *Journal of Accounting and Economics*, 33(3): 401.
- Francis, J. R., E. L. Maydew, and H. C. Sparks, 1999, The role of big 6 auditors in the credible reporting of accruals, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 18(2): 17-34.
- Hermalin, B., and M. Weisbach. 1998. Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO. *American Economic Review*, 88(5): 96-118.

- Hermalin, B. E. and M. S. Weisbach. 1991. The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance, *Financial Management*, 20(4): 101-112.
- Hossain, M., S F Cahan, and M B Adams, 2000, The investment opportunity set and the voluntary use of outside directors: New Zealand evidence, *Accounting and Business Research*, 30(4): 263-290.
- Jensen, M. and W. Meckling, 1976, Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3(1): 305-360.
- Johnson, J. L., C. M. Daily, and A. E. Ellstrand, 1996, Boards of directors: A review and research agenda, *Journal of Management*, 22(3): 371-403.
- Jones, J. J. 1991. Earnings management during import relief investigation, *Journal of Accounting Research*, 29(2): 193-228.
- Klein, A., 1998. Firm performance and board committee structure, *The Journal of Law and Economics*, 41(1): 275-303.
- Klein, A., 2002, Audit committee, board of director characteristics, and earnings management, *Journal of Accounting and Economics*, 33(2): 375-400.
- Krishnan, G. V., 2003, Does big 6 auditor industry expertise constrain earnings management? *Accounting Horizons*, 17(Supplement): 1-16.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer, 1999, Corporate ownership around the world, *Journal of Finance*, 54(2): 471-517.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer and R. W. Vishny, 2002, Investor Protection and Corporate Valuation, *Journal of Finance*, 57(3): 1147-1170.
- Lee, Jan-Zan and Yi-Hsin Liao, 2004, Board of director characteristics and earnings management evidence from the effect of family-controlling on Taiwan corporations. *Taiwan Accounting Review*, 5(1): 1-39.
- Lerner, J., 1995, Venture capitalists and the oversight of private firms, *The Journal of Finance*, 50(1): 301-319.
- Menon, Krishnagopal and Joanne Deahl Williams, 1994, The use of audit committees for monitoring, *Journal of Accounting and Public Policy*, 13(2):

121-139.

Morck, R., A. Shleifer, and R. Vishny, 1988, Management ownership and market valuation: An empirical analysis, *Journal of Financial Economics*, 20(1): 293-315.

Morck, R., A. Shleifer, and R. Vishny, 1989, Alternative mechanisms for corporate control, *The American Economic Review*, 79(4): 842-843.

OECD, 1999, OECD Principles of Corporate Governance.

Press, E. G. and J. B. Weintrop, 1990, Accounting-based constraints in public and private debt agreements: Their association with leverage and impact on accounting choice, *Journal of Accounting and Economics*, 12(1): 65-95.

Reynolds, J. K., J. R. Francis. 2001. Does size matter? The influence of large clients on office-level auditor reporting decision, *Journal of Accounting and Economics*, 30(1): 375-400.

Schipper, K., 1989, Commentary on earnings management, *Accounting Horizons*, 3(1): 91-102.

Shleifer, A. and R. Vishny, 1997, A survey of corporate governance, *Journal of Finance*, 52(1): 117-142.

Shivdasani, A., 1993, Board composition, ownership structure, and hostile takeovers, *Journal of Accounting and Economics*, 16(1): 167-198.

Subramanyam, K.R. 1996. The Pricing of Discretionary Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 22 (Fall):249-282.

Sussland, Willy A., 2005, The board of directors: a referee or a coach? *Corporate Governance*, 5(1): 65-73.

Sweeney, A., 1994, Debt covenant violations and managers' responses, *Journal of Accounting and Economics*, 17(3): 281-308.

Teoh, S. H., I. Welch and T. J. Wong, 1998, Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *The Journal of Finance*, 53(6): 1935-1974.

Useem, M., 1993. Executive defense: Shareholder power and corporate reorganization. Harvard University Press, Cambridge, MA.

- Williamson, O. E., 1983, Organization form, residual claimants and corporate control, *Journal of Law and Economics*, 26(2): 351-366.
- Xiang, B. and G. Zhang, Large shareholder expropriation and corporate ownership structure, APEA/PACAP Finance conference and CFA annual meetings, 1996.
- Yeh, Y. H. and T. S. Lee, 2001, Corporate governance and performance: The case of Taiwan, The Seventh Asia Pacific Finance Association Annual Conference, Shanghai.
- Yeh Y. H., T. S. Lee and T. Woidtke, 2001, Family control and corporate governance: Evidence from Taiwan, *International Review of Finance*, 2(1): 21-48.
- Yeh Y. H., Ko C. E. and Su Y. H., 2003, Ultimate control and expropriation of minority shareholders: New evidence from Taiwan, *Academia Economic Papers*, 31(3): 263-299.
- Yeh Y. H., and T. Woidtke, 2005, Commitment or entrenchment? Controlling shareholders and board composition, *Journal of Banking and Finance*, 29(7): 1857-1885.
- Zhou, J. and R. Elder, 2004, Audit Firm Size, Industry Specialization and Earnings Management by Initial Public Offering Firms in the IPO year, *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 11(2): 1-33.