

金融風險管理季刊
民93，第一卷，第一期，35-60

我國獨立董事以及獨立監察人制度 對異常應計影響之研究

The Effect of the Independent Directors and the Independent Supervisors on Abnormal Accruals in Taiwan

戚務君*
Wu-chun Chi,
政治大學會計系

馬瑜霽
Yu-ying Ma
政治大學會計系

摘要

本研究分析於民國91年2月起，我國針對新上市（櫃）公司所規範之「獨立董事與獨立監察人制度」與異常應計數之關聯性。實證結果顯示，無論以異常應計數或者該金額之絕對值做為盈餘品質之替代變數為前提之下，均未能發現我國的獨立董事與獨立監察人制度可以提高企業盈餘品質的證據。推究其原因，可能為我國的獨立董事與獨立監察人制度，並未真正賦予這些參予公司治理者，聘雇與解雇會計師以及解決管理當局與會計師爭議之必要權力。具體而言，本研究無法發現一個僅形式上設立的獨立董事與獨立監察人制度具有實質效果的證據。

關鍵詞：獨立董事、獨立監察人、會計師、盈餘管理。

Abstract

On February 2002, Stock Exchange Corporation and Gretai Securities Market implemented a new requirement on the independent directors and independent supervisors. This study examines whether earnings quality, proxied by abnormal accruals, is affected by the new requirement. Our results show that there is no significant evidence to support that the new requirement has a positive effect on earnings quality. The policy implication of this paper is that it is more worthwhile to enhance the real function of independent boards rather than only to set up the nominal requirement of independent directors and independent supervisors.

Keywords: Auditors; earnings management; independent directors; independent supervisors.

* 作者通訊：戚務君，台北市文山區指南路二段64號，Tel：02-29393091 # 81031，Fax：02-29387113，
Email：wchi@nccu.edu.tw

一、前言

我國於民國91年設置「獨立董事與獨立監察人制度（以下簡稱獨立董監制度）」¹，規定自91年2月22日起（上櫃公司則自91年2月25日起），新申請上市之公司，須設置獨立董事至少二人，及獨立監察人至少一人，期望以此制度革除積習已久的公司治理弊端，強化投資大眾的信心。由於針對新政策實施初期的研究成果，具有早期提供管制機構及時參考的價值，因此，在以Jones模型計算異常應計數以及異常應計數的絕對值做為盈餘品質之代理變數的前提下，本文探討我國獨立董監制度與盈餘品質之關聯性。² 研究結果並未發現我國的獨立董監制度可以提高盈餘品質的證據。事實上，即便在證券市場較臺灣成熟的美國，Bédard, Chtourou and Courteau（2004）發現獨立委員僅過半的審計委員會成員，並不足以確保該委員會的獨立性，必須是100%委員皆為獨立的審計委員會方能滿足具獨立性的門檻。在我國，不僅沒有審計委員會的相關規範，

此外，所有原本應屬於審計委員會相關的職權，也並非由我國的獨立董事或獨立監察人所掌握，因此，在臺灣僅具型式要件的董監制度就無法發揮管制機構所期待的功能。

我國獨立董監制度的起源，可追溯至1997年所爆發的亞洲金融危機。一般而言，亞洲企業的家族色彩濃厚、大股東兼任董事及高階管理當局致使企業經營權與所有權不分的特性，以及資本市場未臻成熟、散戶投資人眾多及專業機構投資人比重甚少等情形皆已受到矚目。事實上，台灣上市公司於1998下半年起發生一連串地雷股事件，均肇因於管理當局的人謀不臧與監守自盜（葉銀華、李存修與柯承恩2002）。雖我國當時已有董事會及監察人的監督機制存在，但由於董事長兼任管理當局的情形普遍，加上監察人的監督職能未有效發揮等因素，均使得許多隻手遮天的地雷股事件一發不可收拾。為振衰起蔽，我國獨立董監制度即於民國91年2月正式成立。本文從盈餘品質的角度，檢

¹ 新上市公司依據「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」第九條第一項第十二款規定；新上櫃公司依據「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所有價證券審查準則第十條第1項各款不宜上櫃規定之具體認定標準」第一條第12款之規定。

² 事實上，盈餘管理之實證研究結果均為：(1)樣本公司實際從事盈餘管理行為以及(2)異常應計數估算之聯合檢定(Klien 2002)。亦即，若實證結果並無法偵測企業有盈餘管理行為，有可能是該樣本沒有從事盈餘管理，但也可能應歸究於研究者所採用之期望應計模式無法真正捕捉非裁決性應計數。然而，基於許多國內外的相關研究，在以(modified) Jones模型為估算裁量性應計為前提之下，均系統性地發現與解釋企業的盈餘管理行為。因此本研究也是在該模型得以捕捉盈餘管理或盈餘品質的前提下，去進行相關推論與解釋。我們非常感謝評論人提供這個註腳的補充說明。

視我國獨立董事與監察人之功能是否能發揮實際效用，相信可以提供管制機構與學術界更進一步地瞭解我國獨立董監制度之運作與影響。

本文後續架構如下：第二節說明我國獨立董監制度以及介紹美國近期與審計委員會有關的相關規定；第三節為研究假說；第四節為樣本與變數定義；第五節為實證結果；最後為結論。

二、我國獨立董監制度以及美國之相關規定

公司治理 (corporate governance) 機制係為使公司之資金提供者能夠獲得其投資所應有之報酬，所進行合理規範管理者的行為，以避免資金提供者因管理者之不當行為 (監守自盜、浪費、特權、無能或故意將資金投資於未能使公司價值極大化之次佳計劃等) 而遭受損失 (Shleifer and Vishny 1997)。具體而言，所謂的公司治理即是藉由某些控制機制之運作規範經理人員，促其從事與投資人利益相符之行為，並藉以調和公司之「經理人 vs. 股東」以及「內部股東 vs. 外部股東」間的利益衝突。依據 Bushman and Smith (2001) 的論點，

公司治理機制可以區分為內部公司治理機制 (internal mechanism) 及外部公司治理機制 (external mechanism)。很顯然地，我國的獨立董監制度屬於內部的公司治理機制。以下介紹我國的獨立董監制度，並以美國為例說明審計委員會所應扮演的角色，以突顯在實質上，我國的獨立董監制度不足的部分。這個部分的說明將有助於我們瞭解一個有效能的獨立董監制度，在前提上所應具有的要件。

2.1. 我國的獨立董監制度

臺灣證券交易所股份有限公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心分別於民國 91 年 2 月 22 日以及 91 年 2 月 25 日發佈修訂之「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」及「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則」以及相關之補充規定，³ 使得我國的獨立董監制度成為新上市櫃公司的必要規範。以下分別就其中最低席次要求與選任資格部分加以說明。

首先，就最低席次要求而言，申請公司之董事會成員應有至少五席，其中獨立董事席次不得低於二席；監察人應有至少三席，其中獨立監察人席次不得低於一席。

³ 上市公司的審查準則補充規定係依「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則補充規定」，上櫃公司的審查準則補充規定則依據「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所有價證券審查準則第十條第一項各款不宜上櫃規定之具體認定標準」。

其次，就選任資格而言，與本研究有關的部分可以再區分為「獨立性要求」與「專業性要求」兩個部份。其中獨立性要求係指最近一年內未具有下列所述欠缺獨立性之身分：(i) 申請公司之受僱人，或其關係企業之董事、監察人或受僱人，(ii) 直接或間接持有申請公司已發行股份總數百分之一以上之自然人股東，或持股前十名之自然人股東，(iii) 前二點所列人員之配偶或其二親等以內之直系親屬，(iv) 直接持有申請公司已發行股份總數百分之五以上法人股東之董事、監察人或受僱人，或持股前五名法人股東之董事、監察人或受僱人，(v) 與申請公司有財務或業務往來之特定公司或機構之董事、監察人、經理人或持股百分之五以上股東，(vi) 為申請公司或關係企業提供財務、商務、法律等服務、諮詢之專業人士、獨資、合夥、公司或機構團體之企業主、合夥人、董事（理事）、監察人（監事）、經理人及其配偶，(vii) 申請公司之董事彼此間應至少有三分之一以上席次；監察人彼此間或與董事間應至少乙席以上未具有下列關係之一：配偶、二親等以內之直系親屬、三親等以內之旁系親屬、同一法人之代表人、關係人。至於專業性要求係指所選任獨立董事及獨立監察人需具有五年以上商務、法律、財務或公司業務所需之工作經驗，且其中各至少一人須為會計或

財務專業人士，並於該公司輔導期間進修法律、財務或會計專業知識每年達三小時以上且取得相關證明文件。

2.2. 美國之相關制度—審計委員會

雖然我國的獨立董監制度並沒有強制要求設置審計委員會的規範，但是基於本文其中一項研究目的：分析獨立董監與盈餘品質之關聯性，本小節以美國近期之規定說明審計委員會的相關職能與角色。

美國證券管理委員會（Securities and Exchange Commissions，以下簡稱為SEC）認為，會計師獨立性於審計品質中係扮演相當關鍵性的角色，因為會計師之獨立性愈高，愈得以極小化「影響審計人員判斷（auditor's judgments）之外部因素的可能性」（SEC 2000）。換言之，審計委員會的主要職能在於解決管理當局與會計師之間的可能衝突；亦即，審計委員會的功能在於監督企業財務報告的編製過程。審計委員會的重要職能之一即為保護可提高財務報表公信力的會計師，使其免於擔心出具對管理當局不利之財務報表時，發生被經營管理階層更換的窘境。

事實上，由紐約證券交易所（New York Stock Exchange，以下簡稱為NYSE）與納史達克（以下簡稱為NASDAQ）所聯名支持成立的藍絲帶委員會（Blue Ribbon Commission，以下簡稱為BRC）即主張，審計委員會是企業內唯一具有最終權利負責

選任與解聘會計師的合法單位，且唯有其成員具備獨立性，方能促使審計委員會發揮實質之公司治理績效。而NYSE與NASDAQ亦於1999年12月強制所有掛排交易之公司，需聘請三位（或以上）不受企業或管理當局可能干擾之獨立董事；⁴ 同時，美國SEC也要求應額外揭露公司之審計委員會運作之有關資訊。⁵ 其中，無論該企業之現職員工、最近三年內曾任職於該企業之前任職員、與他公司之薪酬委員會有交互連結人士與企業執行長之二等親，均不滿足獨立董事之規範。而由近期所發生的恩隆案所衍生出許多對於會計審計專業的嚴重質疑，更進一步引發美國國會與管制機構要求規更有效地範審計委員會的運作，以做為提高外部審計工作獨立性的一項重要手段（Pitt 2001; Ruder 2002）。事實上，Carcello and Neal（2003）之研究亦指出審計委員會最主要的職能之一就是保護會計師的獨立性。

此外，過去的研究與報告均指出，審計委員會成員獨立性的高低（BRC 1999）、公司治理專業經驗的多寡（Fama 1980; Fama and Jensen 1983）以及具財務專業的背景（BRC 1999）等，均得以有效地提高審計委員會的實際效能。而另一方面，若

審計委員會之成員對該公司的持股過高時，亦可能產生期望企業高估盈餘之潛在不當誘因（Millstein 2002; Pitt 2002）。基於上述緣由，Carcello and Neal（2003）利用會計師出具對「企業繼續經營假設」存疑的查核報告，研究該簽證會計師事務所是否仍被續聘的影響。研究結果發現，審計委員會的獨立性、公司治理專業性以及所有審計委員會成員之持股比率等三個因素，對於簽證會計師事務所被續聘與否具有重大的解釋能力。整體而言，當審計委員會愈不具獨立性、愈不具公司治理專業能力以及持股比率愈高時，愈傾向將先前出具「經營假設質疑」意見之會計師解聘。換言之，審計委員會可以實際發揮之功能會與其組成成員之特性有密不可分的關係。亦即，一個形式上所設立的審計委員會，較不容易達成預期的成效。

事實上，過去曾經有許多組織與機構均強調審計委員會與獨立董事之有效性對於財務報告品質的重要性（例如，Blue Ribbon Committee 1999; National Association of Corporate Directors 2000; Securities and Exchange Commission 2000）。而美國2002年的Sarbanes-Oxley法案也明定所有審計委員會成員須滿足獨立

⁴ 參見NYSE Listing Guide, Section 303.01(B)(2)(a)以及NASDAQ Market Listing Requirements Section 4310(c)(26)(B)。

⁵ 參見SEC Release Number 34-42266。

性的要求，而且加拿大也有相當類似的管制提案（Ontario Securities Commission 2003）。如今，美國亦已經正式規範所有審計委員會的成員均必須滿足獨立性的要求（Securities and Exchange Commission 2003）。換言之，審計委員會獨立性的重要性，已經被許多國家所重視。從上述的說明可以發現，我國的獨立董監制度並不完備。因此，我國形式上之獨立董監制度是否得以具體提高公司治理的成效，成爲一項值得探究的實證議題。

三、研究假說

由於會計師與經理人間存在報酬與訴訟風險的不對稱，一般而言，會計師會傾向較保守穩健的會計選擇，而經理人則較有意願從事積極性的會計選擇。Antle and Nalebuff（1991）與Nelson et al.（2002）均指出，企業列報的盈餘數字的確爲雙方協議後的結果。亦即，審計委員會的角色爲經理人與會計師雙方歧見的仲裁者，其功能在於產生既平衡且公允之財務報表。事實上，Klein（2002）也發現，審計委員會的獨立性的確可以積極地消弭企業的盈餘管理行爲。而Carcello and Neal（2000）則指出，對於有財務困難的公司而言，若簽證客戶之審計委員會愈缺乏獨立性，則會計師愈不傾向出具「經營假設質疑」之查核報告。亦即，會計師的確非常關切其查

核報告類型是否影響其得以被續聘的結果。事實上，Chow and Rice（1982）、Mutchler（1984）與 Geiger et al.（1998）均發現，一旦會計師出具「經營假設質疑」之查核報告，則更換會計師（auditor change）的機率將明顯地提高。

本研究認爲，若我國的獨立董監制度有相當的成效，則該制度將得以提高企業之盈餘品質；然而，如前所述，我國的獨立董監制度不僅沒有設置審計委員會的職能，而且所有相關的工作職掌也不屬於獨立董事或監察人，所以當我國獨立董監之選任並無實質保護會計師獨立性的功能，則我國的獨立董監制度對於企業的盈餘管理將不會有顯著的改善能力。反之，若我國的獨立董監制度可以達到管制機構所預期的成效，則設置獨立董監公司的盈餘品質將會優於其他公司的盈餘品質。以下以虛無假說的方式呈現本文的研究假說。

H0：我國獨立董監制度與盈餘品質無關。

四、研究樣本與變數定義

4.1. 樣本選取

本研究分析獨立董事及獨立監察人之相關資料，係利用「公開募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則」第9條之第4項之各款規定，企業應於其公開說明書之「附表三」與「附表四」，揭露與董事及監察人之相關資訊。本研究首先利用附表

三⁶與附表四⁷確認獨立董事及監察人之身份。值得注意的是，附表四係民國91年5月22日修正新增之表格。⁸換言之，本研究將有部份公司無法直接利用其公開說明書之附表四確認獨立董事及監察人之身份。因此，本研究係透過下列方式判斷該公司之獨立董事與監察人的相關資訊：(1) 公開說明書之附表四；(2) 公開說明書之「股東會議紀錄」；⁹(3) 就上市公司而言，利用其公開說明書依「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」第九條第1項第12款所列不宜上市情事之認定標準的證券承銷商審查意見。¹⁰就上櫃公司而言，利用其公開說明書依「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所有

價證券審查準則」第十條第1項第12款所列不宜上櫃情事之認定標準的證券承銷商審查意見；¹¹(4) 若無法由上述方法判斷者，則直接以電話訪談方式調查。

由於「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」以及「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則補充規定」係於91年2月22日生效；¹²「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所有價證券審查準則」係於91年2月25日生效，¹³為便於表達，後續均以「上市(櫃)審查準則」廣義代表前述之相關管制。此外，由於91年2月22日為周五，91年2月25日為周一，且91年2月22日並無新上櫃之公司，故本研究係以民國91

⁶ 附表三之內容包括董事與監察人之：(1)職稱，(2)姓名，(3)選任日期，(4)任期，(5)選任時持有股份，(6)現在持有股份，(7)配偶及未成年子女現在持有股份，(8)主要經、學歷，(9)目前兼任其他公司之職務，(10)具配偶或二親等以內關係之其他主管、董事或監察人。

⁷ 附表四之內容包括董事或監察人是否：(1)具有五年以上商務、法律、財務或公司業務所需之工作經驗，(2)非為公司之受僱人或其關係企業之董事、監察人或受僱人，(3)非直接或間接持有公司已發行股份總額百分之一以上或持股前十名之自然人股東，(4)非為前二類之人之配偶或其二親等以內直系親屬，(5)非直接或間接持有公司已發行股份總額百分之五以上法人股東之董事、監察人、受僱人或持股前五名法人股東之董事、監察人、受僱人，(6)非與公司有財務、業務往來之特定公司或機構之董事、監察人、經理人或持股百分之五以上股東，(7)非為最近一年內提供公司或關係企業財務、商務、法律等服務、諮詢之專業人士、獨資、合夥、公司或機構團體之企業主、合夥人、董事(理事)、監察人(監事)、經理人及其配偶。

⁸ 財證部證券暨期貨管理委員會(九一)台財證(一)字第003162號。

⁹ 有部分公司係於其公開說明書之「股東會議紀錄」報導股東大會所新選任之獨立董事與監察人之姓名。

¹⁰ 該審查意見係承銷商基於「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」第九條第1項第12款，以及「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則補充規定」第十七條第1項各款之規定，而需於新上市公司之公開說明書報告的審查意見。

¹¹ 該審查意見係承銷商基於「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所有價證券審查準則」第十條第1項第12款，以及「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所有價證券審查準則第十條第1項各款不宜上櫃規定之具體認定標準」第一條第12款之規定，而需於新上櫃公司之公開說明書報告的審查意見。

¹² 臺灣證券交易所於民國91年2月22日發文之(91)台證上字第003614號。

¹³ 中華民國證券櫃檯買賣中心於民國91年2月25日發文之(91)證櫃上字第06183號。

年2月22日做為依「上市(櫃)審查準則」應設立獨立董事與監察人之分水嶺。表1彙總我國於「上市(櫃)審查準則」設立後之新上市與上櫃公司之樣本資料。

表1彙總91年2月22日後之91年度的新上市、上櫃公司樣本，共計有18家新上市公司以及60家新上櫃公司。新上市公司中有2家未符合法規最低席次要求，新上櫃公司中則有27家未符合法規最低席次要求。事實上，因為上述相關之「上市(櫃)審

查準則」均係規範九十一年度「新申請」上市與上櫃之公司。因此，的確可能存在某些於「上市(櫃)審查準則」公告前即「已核准掛牌」，但於本研究期間新上市、上櫃之公司，致使有部份於91年度新上市(櫃)卻未設置獨立董事或監察人的情況發生。此外，無論新申請上市或上櫃公司均有「緩衝期規定」。所謂緩衝期規定係指：情況(i)法規規定公告實施前已依公司法第172條第三項規定辦理股東常會召集之公

表1 民國91年2月22日~民國91年12月31日之新上市與上櫃公司樣本^a

產業別	符合法規最低席次要求	未符合法規最低席次要求 ^b	合計
Panel A: 上市公司			
電機	1	0	1
電子	15	2	17
合計	16	2	18
Panel B: 上櫃公司			
生技	3	1	4
紡織	1	0	1
電機	0	2	2
通訊	1	0	1
軟體	1	0	1
電子	25	24	49
百貨	1	0	1
其他	1	0	1
合計	33	27	60

^a 民國91年2月22日為「上市(櫃)審查準則」之生效日。

^b 本欄樣本係於「上市(櫃)審查準則」生效日以後之「新上市(櫃)」公司，然而因有非於法規生效日後「新申請」上市(櫃)，或者符合緩衝期規定者，故有未符合最低席次要求之情形。

告或通知者，得出具承諾至下次股東臨時會或股東常會時增補選獨立董事與監察人；情況(ii)法規規定公告實施後尚未依公司法第172條第三項規定辦理股東常會召集之公告或通知者，得出具承諾於上市掛牌前增補選獨立董事與監察人。¹⁴換言之，這個「緩衝期規定」也可能造成部份於「上市(櫃)審查準則」生效後上市(櫃)之公司，卻有未設置獨立董事或監察人的情況發生。理論上，情況(ii)者之公司仍會於掛牌時增補其獨立董事與監察人，但基於本研究仍需要許多獨立董事與監察人之學、經歷資料，本研究並不繼續追蹤其於掛牌前所額外增補獨立董事與監察人之資料。因此，表1彙總滿足至少有兩名獨立董事與一位監察人規定之16家新上市以及33家新上櫃公司。¹⁵其中表1也同時顯示多數的新上市(櫃)公司均集中於電子業。

4.2. 樣本配對標準

表1彙總本研究之上市公司觀察值共計16家，上櫃公司則共計33筆觀察值。在分析我國獨立董事與獨立監察人之設立與盈

餘品質之關聯性部份的研究，我們有必要選擇可供比較的「對照組」。本研究的「實驗組」為表1中符合法規最低席次要求之公司；而「對照組」的判斷則係利用本文註腳5與註腳6所說明之公開說明書附表三與附表四加以內容來判定；對於未揭露附表四之公司，若其附表三同時顯示缺乏二位(或以上)董事以及一位(或以上)監察人之持股比例低於1%者，則將其視為無獨立董事及監察人之公司。

本研究利用以下五種方式做為選擇「對照組」樣本的基礎。第一，與91年新上市(櫃)公司屬於同產業、同審計品質¹⁶且資產規模最接近之「前期新上市(櫃)公司」¹⁷；第二，與91年新上市(櫃)公司屬於同產業、同審計品質且應計金額最接近之「前期新上市(櫃)公司」；第三，與91年新上市(櫃)公司屬於同產業、同審計品質且資產規模最接近之上市(櫃)公司；第四，與91年新上市(櫃)公司屬於同產業、同審計品質且應計金額最接近之上市(櫃)公司；第五，與91年新上市(櫃)公司屬於同產業之所有上市(櫃)公

¹⁴ 新上市公司之緩衝規定參閱(91)台證上字第003614號；新上櫃公司之緩衝規定則參閱(91)台財證(一)字第172370號。

¹⁵ 換言之，本研究也刪除獨立董事僅為1人之新上市(櫃)公司。

¹⁶ 本研究之「同審計品質」公司係指：控制組與實驗組有相同會計師事務所，則選擇有相同者；如無，則就同屬五大(或非五大者)選取配對者。

¹⁷ 本研究之「前期新上市櫃公司」係指不含本研究「實驗組」資料之所有於民國90年1月1日至民國91年12月31日新掛牌交易之無獨立董事及監察人之上市(櫃)公司做為「對照組」。

司。本研究以羅馬字I、II、III、IV與V分別代表這五組對照組樣本。

4.3. 異常應計之估計

本研究以橫斷面修正式Jones模型(cross-sectional Jones model)進行裁量性應計的估計。首先，以最小平方法進行

$$\frac{TAC_{jk,t}}{TA_{jk,t-1}} = \alpha_j \left(\frac{1}{TA_{jk,t-1}} \right) + \beta_j \left(\frac{\Delta REV_{jk,t}}{TA_{jk,t-1}} \right) + \gamma_j \left(\frac{PPE_{jk,t}}{TA_{jk,t-1}} \right) + \varepsilon_{jk,t} \quad (1)$$

的迴歸式估計，其中 TAC_{jk} 係產業 j (依證期會股票代碼)之 k 公司於第 t 年(t = 民國91年)之應計金額(accruals)， $TA_{jk,t-1}$ 則為該公司之期初總資產， $\Delta REV_{jk,t}$ 則代表公司於民國91年的銷貨收入淨額減民國90年的銷貨收入淨額(即銷貨收入淨額變動數)， $PPE_{jk,t}$ 為其折舊性資產總額(含折舊性資產之重估增值)， $\varepsilon_{jk,t}$ 代表殘差項。殘差項即為異常應計AbnAcc(abnormal accruals)。其中第(1)式的迴歸分析，係區分不同年度並區分不同產業別加以進行。¹⁸

此外，基於Sloan(1996)發現「取絕對值之後應計金額」占盈餘比重愈高的公

司，由於其盈餘品質較差，因此在其他條件不變的情況下，這些公司之當期盈餘持續性顯著地低於「取絕對值之後應計金額」占盈餘比重較低的公司。Xie(2001)接著再將Sloan(1996)的應計分析再區分為正常性應計與異常性應計兩個部份，更進一步發現「取絕對值之後異常應計」占盈餘比重愈高之公司的盈餘持續性愈低。基於這些原因，本研究再將AbnAcc取絕對值成爲一個新的因變數|AbnAcc|，重新驗證我國獨立董監制度與盈餘品質的影響。

4.4. 控制變數

在檢視本研究所分析之盈餘管理假說時，有必要加入一些控制變數。第一，Francis et al.(1999)指出六大會計事務所簽證之公司有較低的裁量性應計金額，故本研究以虛擬變數CPA(我國的五大設爲1；非五大爲0)做爲審計品質的控制變數。第二，Watts and Zimmerman(1986, 1990)指出提供管理當局紅利也同時造成經理人具有盈餘管理的高度誘因；此外，DeFond and Jiambalvo(1993)則指出經理人的獎酬計畫與盈餘成長率間存在正相關。因此，本研究以當期淨利的成長率 ΔNI 做爲控制變數。第三，基於Rangan

¹⁸ 採用此研究方法計算非裁量性應計金額的研究有DeFond and Jiambalvo(1994)、Subramanyam(1996)、DeFond and Subramanyam(1998)、Becker et al.(1998)、Teoh et al.(1998a, b)、Klein(2002)、Matsumoto(2002)與Nelson et al.(2002)等。此外，我國相關研究之金成隆、林修葳與張永芳(1999)；張文瀾、周玲臺與林修葳(2001)；陳育成與黃瓊瑤(2001)；林嬋娟、薛敏正與蘇逸穎(2002)；李建然、許書偉與陳政芳(2003)等均採取相同作法。

(1998) 與 Tech et al. (1998b) 所發現企業於增資時可能的盈餘管理行爲，本研究以當期是否有新增公司債BOND與現金增資CS做爲控制變數（均以有增加資本爲1；反之則爲0）。第四，規模較大之公司基於可能政治成本（Watts and Zimmerman 1986, 1990）或者較高之訴訟機會成本（Lang and Lundholm 1993）而有較低之盈餘管理，本研究以取自然對數後之總資產帳面值SIZE做爲控制變數。第五，基於財務困難公司所可能的盈餘管理行爲（Watts and Zimmerman 1986; Healy and Palepu 1990; Sweeney 1994），本研究仿Carcello and Neal (2003) 引入Zmijewski (1984) 的財務困難指數ZFC。¹⁹ 第六，Dechow et al. (1995) 指出對於盈餘績效相當極端的公司而言，裁量性應計估計模型容易造成低（高）盈餘公司會自動產生低（高）裁量性應計，所有本研究仿Bartov et al. (2001) 以PERFORM代表繼續營業部門淨利變化占期初資產百分比的絕對值做爲控制變數。第七，Burgstahler and Dichev (1997) 與Matsumoto (2002) 發現管理當局有避免損失之誘因，本研究以虛擬變數LOSS（有損失設爲1；反之則爲0）做爲控制變數。第

八，Barth et al. (1999) 與Dechow and Skinner (2000) 認爲高成長率公司因爲有較強的資本市場誘因，會較有動機達成其盈餘標竿。所以，本研究以資產成長率ASSGROW做爲控制變數。

換言之，本研究利用以下的第（2）式與第（3）式分析我國獨立董監制度與盈餘品質的關聯性：

$$\begin{aligned} \text{AbnAcc} = & \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{GROUP} + \beta_2 \cdot \text{CPA} + \beta_3 \cdot \\ & \Delta \text{NI} + \beta_4 \cdot \text{CS} + \beta_5 \cdot \text{SIZE} + \beta_6 \cdot \text{ZFC} \\ & + \beta_7 \cdot \text{PERFORM} + \beta_8 \cdot \text{LOSS} + \beta_9 \cdot \\ & \text{ASSGROW} + \beta_{10} \text{BOND} + \varepsilon_i \quad (2) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} |\text{AbnAcc}| = & \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{GROUP} + \beta_2 \cdot \text{CPA} + \beta_3 \cdot \\ & \Delta \text{NI} + \beta_4 \cdot \text{CS} + \beta_5 \cdot \text{SIZE} + \beta_6 \cdot \text{ZFC} \\ & + \beta_7 \cdot \text{PERFORM} + \beta_8 \cdot \text{LOSS} + \beta_9 \cdot \\ & \text{ASSGROW} + \beta_{10} \text{BOND} + \varepsilon_i \quad (3) \end{aligned}$$

其中：

AbnAcc: 異常應計數，

|\text{AbnAcc}| 取絕對值之後的異常應計數，

GROUP: 虛擬變數（1爲實驗組樣本；0爲控制組樣本），

CPA: 虛擬變數（1爲五大；0爲非五大），

¹⁹ 該財務困難指數ZFC係以Probit模型來估算個別公司的破產機率，其中迴歸式的自變數與係數爲： $-4.083 - 3.6 \times (\text{淨利}/\text{資產}) + 5.4 \times (\text{負債}/\text{資產}) - 0.1 \times (\text{流動資產}/\text{流動負債})$ 。Bamber et al. (1993) 與 Carcello et al. (1995) 也曾經使用相同的方法。

Δ NI:	淨利成長率，
CS:	虛擬變數（1為有發行新股；0則為無發行新股），
SIZE:	取自然對數後之資產帳面值總額，
ZFC:	Zmijewski（1984）的財務困難指數，
PERFORM:	繼續營業部門淨利變化占期初資產百分比的絕對值，
LOSS:	虛擬變數（1為有損失；0則為無損失），
ASSGROW:	資產成長率，
BOND:	虛擬變數（1為有發行新公司債；0則為無發行新公司債），
ε :	殘差項。

五、實證結果

5.1. 單變量分析

表2與表3分別報導獨立董監制度對盈餘品質影響的單變量分析結果。其中表2以AbnAcc做為分析核心，亦即透過保持盈餘管理方向性的變數來檢視我國獨立董監制度的實際效果；而表3則改由取絕對值後之|AbnAcc|做為研究焦點，來檢視董監制度對盈餘品質的實際效果。

若我國上市（櫃）審查準則與企業間的盈餘品質有一定的關係，則可以由表2（或者表3）中對照組之AbnAcc（|AbnAcc|）會大於實驗組AbnAcc（|AbnAcc|）的結果。然而，從表2及表3所顯示的資料中卻發現，無論係上市公司或上櫃公司，且不論採取任何一種配對的對照組，均無法獲得對照組的AbnAcc或者|AbnAcc|會顯著地大於實驗組之證據。²⁰

5.2. 迴歸分析

為了避免單變量分析結果受到潛在遺漏變數的影響，本研究利用第（2）式與第（3）式進行複迴歸分析。表4首先報導迴歸分析所有自變數的敘述統計量（以實驗組搭配對照組I為例說明），其中Panel A報導，在實驗組搭配對照組I的研究樣本中各變數的敘述統計量。

此外，由於CPA為虛擬變數，Panel A也同時報導本研究的新上市公司有九成（0.938）為五大的簽證客戶；而新上櫃公司亦有八成（0.844）為五大的簽證客戶。換言之，新上市（櫃）公司以選擇五大做為傳訊（signaling）機制的意圖相當明顯。最後，表4的Panel B顯示，就單變量的相關係數而言，AbnAcc與|AbnAcc|的相關係數，無論在上市公司或者上櫃公司間均呈

²⁰ 事實上，在表2上櫃公司之「對照組V - 實驗組」的平均數以及中位數檢定中，我們還發現對照組的AbnAcc顯著地低於實驗組AbnAcc的證據（平均數之差異-0.0417，雙尾p值<5%；中位數之差異-0.0254，雙尾p值<10%）。

表2 異常應計AbnAcc的單變量分析^a

Panel A: 基本敘述統計(未取絕對值之原始應計金額)						
	上市公司(N = 16) ^b			上櫃公司(N = 32) ^b		
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差
實驗組	-0.0079	-0.0022	0.0783	0.0435	0.0294	0.1223
對照組I	0.0330	0.0221	0.1069	0.0193	0.0126	0.1227
對照組II	-0.0141	0.0009	0.0701	0.0439	0.0383	0.1030
對照組III	-0.0094	-0.0048	0.0629	0.0221	0.0183	0.1233
對照組IV	-0.0189	0.0009	0.0694	0.0437	0.0339	0.1126
對照組V	0.0068	-0.0002	0.1055	0.0018	0.0040	0.1167

Panel B: 平均數與中位數(未取絕對值之原始應計金額)

	上市公司(N = 16) ^b		上櫃公司(N = 32) ^b	
	平均數 ^c	中位數 ^c	平均數 ^c	中位數 ^c
對照組I - 實驗組	0.0409 (1.2344)	0.0243 (1.3568)	-0.0242 (-0.7876)	-0.0168 (-0.7922)
對照組II - 實驗組	-0.0062 (-0.2353)	0.0031 (0.0754)	0.0004 (0.0154)	0.0089 (0.2820)
對照組III - 實驗組	-0.0015 (-0.0569)	-0.0026 (-0.0754)	-0.0214 (-0.6947)	-0.0111 (-0.5908)
對照組IV - 實驗組	-0.0110 (-0.4206)	0.0031 (0.0754)	0.0002 (0.0079)	0.0045 (0.1611)
對照組V - 實驗組	0.0147 (0.5481)	0.0020 (0.4602)	-0.0417 (-1.8578)**	-0.0254 (-1.6670)*

^a 本研究的「實驗組」為表1中符合法規最低席次要求之公司。對照組I: 與91年新上市(櫃)公司屬於同產業、同審計品質且資產規模最接近之「前期新上市(櫃)公司」；對照組II: 與91年新上市(櫃)公司屬於同產業、同審計品質且應計金額最接近之「前期新上市(櫃)公司」；對照組III: 與91年新上市(櫃)公司屬於同產業、同審計品質且資產規模最接近之上市(櫃)公司；對照組IV: 與91年新上市(櫃)公司屬於同產業、同審計品質且應計金額最接近之上市(櫃)公司；對照組V: 與91年新上市(櫃)公司屬於同產業之所有上市(櫃)公司。

^b 除了對照組V之外，上市公司之樣本數均為16；上櫃公司則均為32。至於對照組V，上市公司之樣本數為257；上櫃公司則均為195。

^c 平均數(中位數)欄位為：對照組之平均數(中位數)減實驗組之平均數(中位數)；括弧內則為進行平均數(中位數)檢定之t(Z)值。此外，無論假設兩組變異數是否相等，均不影響本研究的檢定結果。星號「*」與「**」代表分別已達10%與5%顯著水準。

表3 異常應計取絕對值 |AbnAcc| 的單變量分析^a

Panel A: 基本敘述統計(取絕對值後應計金額)						
	上市公司(N = 16) ^b			上櫃公司(N = 32) ^b		
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差
實驗組	0.0564	0.0400	0.0529	0.0964	0.0610	0.0855
對照組I	0.0766	0.0755	0.0795	0.0901	0.0674	0.0841
對照組II	0.0544	0.0516	0.0445	0.0867	0.0669	0.0695
對照組III	0.0444	0.0280	0.0441	0.0932	0.0719	0.0820
對照組IV	0.0504	0.0353	0.0498	0.0939	0.0712	0.0746
對照組V	0.0713	0.0502	0.0779	0.0864	0.0650	0.0783

Panel B: 平均數與中位數(取絕對值後應計金額)				
	上市公司(N = 16) ^b		上櫃公司(N = 32) ^b	
	平均數 ^c	中位數 ^c	平均數 ^c	中位數 ^c
對照組I - 實驗組	0.0202 (0.8437)	0.0355 (0.4146)	-0.0063 (-0.2986)	0.0064 (0.3760)
對照組II - 實驗組	-0.0020 (-0.1197)	0.0116 (0.3769)	-0.0097 (-0.4995)	0.0059 (0.2014)
對照組III - 實驗組	-0.0120 (-0.6982)	-0.0120 (-0.9422)	-0.0032 (-0.1523)	0.0109 (0.0537)
對照組IV - 實驗組	-0.0060 (-0.3306)	-0.0047 (-0.3015)	-0.0025 (-0.1262)	0.0102 (0.1208)
對照組V - 實驗組	0.0149 (0.7508)	0.0102 (0.5907)	-0.0100 (-0.6621)	0.0040 (0.4850)

^a 本研究的「實驗組」為表1中符合法規最低席次要求之公司。對照組I: 與91年新上市(櫃)公司屬於同產業、同審計品質且資產規模最接近之「前期新上市(櫃)公司」；對照組II: 與91年新上市(櫃)公司屬於同產業、同審計品質且應計金額最接近之「前期新上市(櫃)公司」；對照組III: 與91年新上市(櫃)公司屬於同產業、同審計品質且資產規模最接近之上市(櫃)公司；對照組IV: 與91年新上市(櫃)公司屬於同產業、同審計品質且應計金額最接近之上市(櫃)公司；對照組V: 與91年新上市(櫃)公司屬於同產業之所有上市(櫃)公司。

^b 除了對照組V之外，上市公司之樣本數均為16；上櫃公司則均為32。至於對照組V，上市公司之樣本數為257；上櫃公司則均為195。

^c 平均數(中位數)欄位為: 對照組之平均數(中位數)減實驗組之平均數(中位數)；括弧內則為進行平均數(中位數)檢定之t(Z)值。此外，無論假設兩組變異數是否相等，均不影響本研究的檢定結果。

表4 敘述統計量(以實驗組搭配對照組為例)^a

Panel A: 基本敘數統計											
	AbnAcc	AbnAcc	CPA	Δ NI	CS	SIZE	ZFC	PERFORM	LOSS	ASSGROW	BOND
上市公司(n=32)											
平均數	0.013	0.067	0.938	-0.330	0.125	6.514	0.004	0.067	0.219	0.211	0.188
中位數	0.009	0.050	1.000	-0.032	0.000	6.484	0.001	0.040	0.000	0.187	0.000
標準差	0.094	0.067	0.246	1.329	0.336	0.481	0.009	0.078	0.420	0.285	0.397
上櫃公司(n=64)											
平均數	0.031	0.093	0.844	0.846	0.219	6.010	0.014	0.096	0.156	0.276	0.125
中位數	0.019	0.064	1.000	0.206	0.000	5.909	0.000	0.057	0.000	0.221	0.000
標準差	0.122	0.084	0.366	6.223	0.417	0.307	0.036	0.125	0.366	0.366	0.333
Panel B: Pearson 相關係數矩陣											
	AbnAcc	AbnAcc	CPA	Δ NI	CS	SIZE	ZFC	PERFORM	LOSS	ASSGROW	BOND
AbnAcc		0.336***	-0.179	0.151	0.187	0.220*	0.136	-0.094	-0.302**	0.203	0.199
AbnAcc	0.408**		-0.093	0.079	0.094	0.161	-0.044	0.146	-0.021	0.258**	0.174
CPA	-0.237	-0.122		0.031	0.020	0.095	0.168	0.032	0.185	0.007	0.163
Δ NI	0.016	0.067	0.038		0.006	0.097	-0.131	-0.071	-0.226*	0.096	0.287**
CS	0.364**	0.324*	0.098	0.176		0.247**	0.053	0.092	0.085	0.269**	-0.086
SIZE	0.125	-0.207	0.108	-0.052	0.407**		0.186	0.102	-0.225*	0.494***	0.224*
ZFC	0.056	-0.271	-0.269	-0.146	0.245	0.719***		0.009	0.392***	0.007	0.568***
PERFROM	0.049	0.098	0.123	-0.206	0.061	-0.221	-0.074		0.124	0.494***	-0.113
LOSS	0.058	-0.080	0.137	-0.632***	-0.200	0.134	0.180	0.323*		-0.357***	0.098
ASSGROW	-0.018	0.092	0.031	0.401**	0.528***	0.129	0.064	0.102	-0.368**		0.104
BOND	-0.077	-0.131	0.124	-0.035	0.061	0.177	0.025	-0.124	0.133	-0.103	

^a 左下角部份為上市公司之Pearson 相關係數矩陣；右上角部份則為上櫃公司之Pearson 相關係數矩陣變數定義 AbnAcc 為異常應計、|AbnAcc| 為異常應計取絕對值、CPA 為虛擬變數(1 為五大；0 為非五大)、 Δ NI 為淨利成長率、CS 為虛擬變數(1 為有發行新股；0 則為無發行新股)、SIZE 為取自然對數後之資產總額、ZFC 為Zmijewski (1984) 的財務困難指數、PERFORM 代表繼續營業部門淨利變化占期初資產百分比的絕對值、LOSS 為虛擬變數(1 為有損失；0 則為無損失)、ASSGROW 為資產成長率、BOND 為虛擬變數(1 為有發行新公司債；0 則為無發行新公司債)。此外，「*」、「**」與「***」分別代表已達10%、5%與1%之雙尾顯著水準。

現顯著的正相關。

接著討論複迴歸分析的結果。如果我國的獨立董監制度可以提高企業的盈餘品質，則可得到表5 或者表6 中之自變數 GROUP 的估計係數 β_1 為顯著負值的估計結果。若該制度不會影響盈餘品質，則估

計係數 β_1 將不會顯著地異為0。

在逐一檢視了表5 與表6 的內容之後，本研究發現除了表5 在上市公司之「對照組 V 配對實驗組」的估計係數 β_1 為 (-0.0439) 為顯著小於0 之外 (雙尾p 值 < 10%)，本研究無論在上市公司或上櫃公司，且不論

表5 以異常應計AbnAcc做為因變數的迴歸分析^a

$$\text{AbnAcc} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{GROUP} + \beta_2 \cdot \text{CPA} + \beta_3 \cdot \Delta \text{NI} + \beta_4 \cdot \text{CS} + \beta_5 \cdot \text{SIZE} + \beta_6 \cdot \text{ZFC} \\ + \beta_7 \cdot \text{PERFORM} + \beta_8 \cdot \text{LOSS} + \beta_9 \cdot \text{ASSGROW} + \beta_{10} \text{BOND} + \varepsilon_i$$

Panel A: 上市公司

配對組 ^b	I (16:16)	II (16:16)	III (16:16)	IV (16:16)	V (16:257)	I (32: 32)	II (32: 32)	III (32: 32)	IV (32: 32)	V (32: 195)
截距項	-0.1813 (-0.5058)	0.1798 (0.5904)	-0.4148 (-2.2665)	0.0046 (0.0251)	0.0220 (0.3099)	-0.0309 (-0.0880)	-0.1307 (-0.4267)	-0.2766 (-0.8180)	-0.2679 (-0.8832)	-0.1493 (-1.3870)
GROUP	-0.0480 (-1.3069)	-0.0008 (-0.0226)	0.0095 (0.3447)	0.0165 (0.5445)	-0.0439 (-1.7283)*	0.0148 (0.4352)	0.0149 (0.4476)	-0.0170 (-0.4645)	0.0387 (1.0852)	0.0274 (1.1585)
CPA	-0.1683 (-2.1599)**	-0.1211 (-1.8936)*	-0.1900 (-3.4631)***	-0.1508 (-2.6634)**	-0.0447 (-2.6608)***	-0.0617 (-1.4982)	-0.0859 (-2.1641)**	-0.0571 (-1.3922)	-0.0946 (-2.3106)**	-0.0386 (-2.0165)**
△NI	0.0171 (1.0620)	0.0064 (0.3598)	0.0074 (0.6991)	-0.0009 (-0.0972)	-0.0005 (-4.9128)***	0.0009 (0.3416)	0.0011 (0.4263)	0.0012 (0.4847)	-0.0009 (-0.8268)	-0.0004 (-1.4730)
CS	0.1592 (2.5671)**	0.0815 (1.0595)	-0.0057 (-0.1378)	0.0766 (1.3703)	-0.0120 (-0.5444)	0.0609 (1.5727)	0.0507 (1.4315)	0.0655 (1.6789)*	0.0488 (1.3091)	0.0381 (1.7477)*
SIZE	0.0592 (0.9834)	-0.0120 (-0.2538)	0.0884 (2.9547)***	0.0179 (0.6500)	0.0006 (0.0552)	0.0162 (0.2743)	0.0385 (0.7649)	0.0605 (1.0669)	0.0586 (1.1816)	0.0292 (1.7243)*
ZFC	-3.6717 (-1.2098)	0.6866 (0.2807)	-3.7180 (-2.2182)**	-2.7045 (-1.0318)	-0.2125 (-2.6625)***	0.7713 (1.3350)	0.3207 (0.6626)	0.0455 (0.0637)	0.0182 (0.0860)	-0.0397 (-0.2576)
PERFORM	0.1451 (0.5855)	0.0139 (0.0438)	0.2827 (1.7203)	0.0107 (0.0329)	0.0059 (0.0565)	-0.0467 (-0.3052)	-0.1405 (-0.5808)	-0.1509 (-0.9806)	-0.2813 (-1.2931)	-0.1593 (-1.6705)*
LOSS	0.0427 (0.7439)	0.0549 (0.4357)	0.0121 (0.2652)	0.0900 (0.7020)	-0.0114 (-0.8296)	-0.1130 (-2.0259)**	-0.0611 (-1.0762)	-0.0744 (-1.5093)	-0.0084 (-0.1835)	-0.0219 (-1.3440)
ASSGROW	-0.0929 (-1.2672)	-0.0681 (-0.8060)	-0.0367 (-0.7378)	-0.0522 (-0.7934)	0.1705 (3.9099)***	0.0017 (0.0271)	-0.0083 (-0.1108)	0.0602 (0.8489)	0.0435 (0.7749)	0.0931 (2.6407)***
BOND	-0.0414 (-0.9921)	0.0222 (0.6191)	0.0476 (1.4608)	0.0416 (1.1417)	0.0151 (1.2146)	0.0514 (0.7948)	0.0528 (0.8721)	0.0295 (0.5071)	0.0825 (1.7590)*	0.0074 (0.3613)
觀察值:	32	32	32	32	273	64	64	64	64	227
調整後R ²	0.1494	-0.0708	0.2327	0.0702	0.2188	0.1210	0.0494	0.1808	0.1058	0.1631
F-值	1.5444	0.7950	1.9399*	1.2341	8.6161***	1.8672*	1.3275	2.3904**	1.7453*	5.4044***

^a 變數定義：AbnAcc為異常應計、GROUP為虛擬變數(1為獨立董事與獨立監察人符合法規最低席次要求者；0為其他)、CPA為虛擬變數(1為五大；0為非五大)、△NI為淨利成長率、CS為虛擬變數(1為有發行新股；0則為無發行新股)、SIZE為取自然對數後之資產總額、ZFC為Zmijewski (1984) 的財務困難指數、PERFORM代表繼續營業部門淨利變化占期初資產百分比的絕對值、LOSS為虛擬變數(1為有損失；0則為無損失)、ASSGROW為資產成長率、BOND為虛擬變數(1為有發行新公司債；0則為無發行新公司債)。括弧內為t值(本研究視殘差異質性檢定結果來選擇「最小平方」或「異質與一致性共變數矩陣統計量(White 1980)」)。此外，「*」、「**」與「***」分別代表已達10%、5%與1%之雙尾顯著水準。

^b 除了對照組V之外，上市公司之樣本數均為16 + 16 = 32；上櫃公司則均為32 + 32 = 64。至於對照組V，上市公司之樣本數為16 + 257 = 273；上櫃公司之樣本數則為32 + 195 = 227。

採取任何一種配對的對照組，均無法獲得實驗組的AbnAcc或|AbnAcc|顯著小於任何對照組之AbnAcc或|AbnAcc|的證據。換言之，由本文的表2、表3、表5與表6，本研究未能充份獲得我獨立董監制度對盈餘品質之提升有正面影響的證據。

至於就控制變數的實證結果而言，以AbnAcc做為因變數的表5分析顯示，除了衡量審計品質的虛擬變數CPA呈現一致性的顯著證據外（表5上市公司資料的Panel A，在所有5個模型中均達傳統的顯著水準；上櫃公司資料的Panel B，在5個迴歸模型中則有3個可達傳統的顯著水準）。換言之，與過去文獻所發現的證據相同，我國的五大會計師事務所，於其它條件不變的情況下，的確具有較高的審計品質。但是，就|AbnAcc|而言，表6所有的估計結果均無法發現虛擬變數CPA具顯著的解釋能力。本研究認為此現象可能是因為五大會計師事務所較為保守，所以傾向調降虛增的應計金額，但對於負值的應計金額則予以忽略所造成。本研究認為，這個臆測可以由表6中虛擬變數CPA的估計係數共計有九個為負值獲得間接的支持。²¹

有別於自變數CPA分析結果的高度一致性，其他自變數的結果則僅能獲得零星

的證據。首先，本研究發現公司因為現金增資而有盈餘管理的現象（表10與表6於Panel A的配對組I；表5於Panel B的配對組III與V）、公司因為發行公司債而有盈餘管理的現象（表5與於Panel B的配對組IV；表6於Panel B的配對組I與III）以及高成長率公司因為有較強的資本市場誘因而有較高的盈餘管理金額（表5於Panel A與Panel B的配對組V）與較低的盈餘品質（表6於Panel A的配對組V與Panel B的配對組IV）。

然而，本研究有若干與過去研究發現相反的結果。本研究發現規模較大的公司並沒有基於其有潛在較高的政治成本而選擇較低的盈餘管理金額，反而有較高盈餘管理AbnAcc（表5於Panel A的配對組III與Panel B的配對組V），但卻也同時獲得規模較大的公司有較低盈餘品質|AbnAcc|之現象（表6於Panel B的配對組IV）以及較佳盈餘品質|AbnAcc|之現象（表6於Panel B的配對組V）的互為衝突的實證結果。最後，就財務困難指數ZFC的迴歸估計係數而言，本研究發現財務困難指數較高的公司反而有較低裁量性應計AbnAcc（表5於Panel A的配對組III與V）以及盈餘品質|AbnAcc|不一致的現象（表6於Panel A的

²¹ 事實上，Kim et al. (2003) 發現當企業有提高盈餘動機時，Big 6會計師事務所所有較佳的監管功能；然而，當企業有降低盈餘動機時，Big 6會計師事務的監管功能反而劣於non-Big 6。

表6 以異常應計取絕值 |AbnAcc| 做為因變數的迴歸分析^a

$$|AbnAcc| = \beta_0 + \beta_1 \cdot GROUP + \beta_2 \cdot CPA + \beta_3 \cdot \Delta NI + \beta_4 \cdot CS + \beta_5 \cdot SIZE + \beta_6 \cdot ZFC + \beta_7 \cdot PERFORM + \beta_8 \cdot LOSS + \beta_9 \cdot ASSGROW + \beta_{10} \cdot BOND + \varepsilon_i$$

Panel A: 上市公司

配對組	I (16:16)	II (16:16)	III (16:16)	IV (16:16)	V (16:257)
截距項	0.1986 (0.7575)	0.2394 (1.0982)	0.2090 (1.4459)	0.2154 (1.4597)	0.1040 (1.8312)
GROUP	-0.0233 (-0.8677)	-0.0056 (-0.2245)	0.0246 (1.1273)	-0.0016 (-0.0663)	-0.0293 (-1.5441)
CPA	-0.0798 (-1.4002)	-0.0626 (1.3676)	-0.0726 (-1.6759)	-0.0527 (-1.1513)	-0.0061 (-0.3822)
△NI	0.0051 (0.4379)	-0.0001 (-0.0108)	-0.0028 (-0.3376)	0.0039 (0.5236)	0.0002 (1.0489)
CS	0.1184 (2.6093)**	0.0410 (0.7436)	0.0322 (0.9773)	0.0216 (0.4767)	-0.0060 (-0.3810)
SIZE	-0.0061 (-0.1394)	-0.0188 (-0.5523)	-0.0159 (-0.6711)	-0.0173 (-0.7768)	-0.0079 (-0.9439)
ZFC	-3.2042 (-1.4432)	-1.4727 (-0.8409)	-1.3989 (-1.0565)	-0.2490 (-0.1175)	0.2955 (4.4505)***
PERFORM	0.0374 (0.2064)	0.1048 (0.4608)	0.1317 (1.0147)	0.0809 (0.3070)	0.0456 (0.6262)
LOSS	0.0190 (0.4522)	0.0426 (0.4721)	0.0119 (0.3302)	0.0301 (0.2899)	0.0045 (0.3652)
ASSGROW	-0.0309 (-0.5762)	-0.0210 (-0.3461)	-0.0319 (-0.8125)	-0.0120 (-0.2263)	0.1071 (5.0763)***
BOND	-0.0272 (-0.8909)	0.0091 (0.3545)	-0.0255 (-0.9917)	-0.0010 (-0.3391)	0.0116 (1.1847)
觀察值：	32	32	32	32	273
調整後R ²	0.1011	-0.2715	-0.0023	-0.2628	0.1406
F-值	1.3486	0.3381	0.9929	0.3549	5.4491***

配對組V的估計係數為正；於Panel B的配對組I與III的估計係數為負)。這個估計不一致的現象可能是由於：(1) ZFC估計模型於我國的適合度問題，(2) 本研究樣本

公司並未實質發生財務困難。但是基於ZFC變數為國外進行盈餘管理的重要控制變數，且我國也缺乏學術界廣為接受之專屬ZFC財務困難模型，因此仍將ZFC做為

表6 (續)

Panel B: 上櫃公司					
配對組b	I (32: 32)	II (32: 32)	III (32: 32)	IV (32: 32)	V (32: 195)
截距項	-0.0871 (-0.3401)	-0.1870 (-0.9177)	-0.0493 (-0.1978)	-0.2532 (-1.2825)	0.1945 (2.6519)
GROUP	0.0239 (0.9668)	0.0133 (0.5979)	0.0060 (0.2222)	0.0131 (0.5421)	0.0036 (0.2227)
CPA	-0.0352 (-1.1709)	-0.0313 (-1.1847)	-0.0294 (-0.9725)	-0.0353 (-1.0099)	0.0074 (0.4975)
△NI	-0.0010 (-0.4928)	0.0013 (0.7693)	-0.0005 (-0.2658)	0.0004 (1.2423)	-0.0001 (-0.3433)
CS	0.0068 (0.2401)	0.0317 (1.3442)	0.0243 (0.8431)	0.0450 (1.4785)	0.0251 (1.6214)
SIZE	0.0285 (0.6613)	0.0436 (1.3027)	0.0230 (0.5501)	0.0551 (1.7431)*	-0.0212 (-1.7726)*
ZFC	-0.7231 (-1.7146)*	0.4355 (1.3528)	-1.0168 (-1.9307)*	0.0075 (0.0553)	0.1511 (1.2081)
PERFORM	0.0483 (0.4328)	0.0431 (0.2680)	0.0174 (0.1529)	-0.0137 (-0.0831)	0.0135 (0.1901)
LOSS	0.0471 (1.1558)	0.0058 (0.1524)	0.0336 (0.9254)	0.0185 (0.8379)	-0.0028 (-0.2229)
ASSGROW	0.0446 (0.9761)	0.0678 (1.3588)	0.0692 (1.3222)	0.0826 (2.3299)**	0.0352 (1.4219)
BOND	0.0964 (2.0420)**	-0.0264 (-0.6557)	0.0726 (1.6912)*	-0.0006 (-0.0227)	0.0014 (0.1031)
觀察值：	64	64	64	64	227
調整後R ²	0.0136	0.1181	0.0356	0.1656	0.0395
F-值	1.0867	1.8437*	1.2325	2.2507**	1.9300**

^a 變數定義：|AbnAcc| 為異常應計取絕對值、GROUP 為虛擬變數(1 為獨立董事與獨立監察人符合法規最低席次要求者；0 為其他)、CPA 為虛擬變數(1 為五大；0 為非五大)、△NI 為淨利成長率、CS 為虛擬變數(1 為有發行新股；0 則為無發行新股)、SIZE 為取自然對數後之資產總額、ZFC 為 Zmijewski (1984) 的財務困難指數、PERFORM 代表繼續營業部門淨利變化占期初資產百分比的絕對值、LOSS 為虛擬變數(1 為有損失；0 則為無損失)、ASSGROW 為資產成長率、BOND 為虛擬變數(1 為有發行新公司債；0 則為無發行新公司債)。括弧內為 t 值(本研究視殘差異值性檢定結果來選擇「最小平方」或「異質與一致性共變數矩陣統計量(White 1980)」)。此外，「*」、「**」與「***」分別代表已達 10%、5% 與 1% 之雙尾顯著水準。

^b 除了對照組 V 之外，上市公司之樣本數均為 16 + 16 = 32；上櫃公司則均為 32 + 32 = 64。至於對照組 V，上市公司之樣本數為 16 + 257 = 273；上櫃公司之樣本數則為 32 + 195 = 227。

本研究之控制變數。

5.3. 敏感性分析

爲了排除本研究樣本數過低，而造成因自由度 (degree of freedom) 不足以致使 GROUP 的估計係數不顯著的結果，本研究將5.2節中重要的自變數保留而刪除一些較不顯著的自變數，再將結果列報於表7與表8。實證結果發現，除了表7於 Panel A 的「對照組I 搭配實驗組」的估計係數 β_1 (-0.0607) 爲顯著小於0之外 (雙尾p值 < 10%)，本研究無論在上市公司或上櫃公司，且不論採取任何一種配對的對照組，均無法充份獲得我國上市 (櫃) 審查準則對企業盈餘管理行爲有積極影響的證據。此外，五大會計師事務所的確在抑制企業透過異常應計提高其盈餘的過程中扮演一個高審計品質的角色；然而若以 |AbnAcc| 衡量企業的盈餘品質，本研究並無法獲得充份的統計證據。²²

六、結論

本研究分析我國新上市 (櫃) 公司，

於面對91年2月所導入之「獨立董事與獨立監察人制度」與異常應計數之關聯性。實證結果顯示，我國獨立董監制度在監督管理當局從事盈餘管理行爲之作用，無論係以異常應計或者取絕對值後的異常應計作爲衡量工具，均無法支持本研究之研究假說。推測其原因，可能是缺乏獨立董事與獨立監察人制度中最關鍵之審計委員會的功能與機制，以及所有負責類似職掌審計委員會功能的成員並非全部都具備獨立性，應該是造成我國獨立董監制度之設置無法有效影響企業盈餘管理之重要因素。這個結果的政策意涵係指出：我國單純地設立獨立董事與獨立監察人的制度，要能夠達到主管機關所預期的成效，可能並不容易。

此外，有可能是本研究之樣本公司係以其他類型方式進行盈餘管理 (例如 Phillips et al. 2003 發現遞延所得稅費用也是一項盈餘管理的工具)，或者本研究並未調查個別公司之獨立董事與獨立監察人之實際運作情況 (例如 Abbott et al. 2003 發現，

²² 本研究曾經嘗試不同篩選變數的組合，將CS與BOND由虛擬變數改爲新發行股本與公司債的金額，但均不改變本文的結論。我們也曾經合併上市與上櫃樣本，研究結論也並未改變。我們也曾經合併上市與上櫃樣本，研究結論也並未改變。此外，我們也曾經分析獨立董事與監察人的經歷、學歷以及學經歷對盈餘品質的影響。具體而言，我國新上市與上櫃公司於選任獨立董事與監察人時，的確存在一些系統性的發現。首先，如果以最高學歷做爲獨立董事與監察人素質的衡量標準，我們發現上市公司可能基於較高的政治成本考量，其獨立董事與監察人之最高學歷的確優於上櫃公司；此外，行使職權較爲廣泛之獨立董事，其最高學歷也的確較獨立監察人優秀。最後，就獨立監察人的專業監管職能而言，本研究也得到獨立監察人具審計專業背景之比重確實大於獨立董事具有審計專業背景之比重的實證結果。我們曾經以無母數的方式比較獨立董監之「不同經歷」、「不同學歷」對盈餘品質之影響是否存有差異 (亦即，以有獨立董監之公司爲研究樣本，再依不同經歷與不同學歷進行檢定)，均未能發現「不同經歷」與「不同學歷」對盈餘品質有系統性影響之證據。我們非常感激評人對於這個註腳的具體建議。

表7 敏感性分析：以異常應計AbnAcc做為因變數^a

$$\text{AbnAcc} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{GROUP} + \beta_2 \cdot \text{CPA} + \beta_3 \cdot \Delta \text{NI} + \beta_4 \cdot \text{CS} + \beta_5 \cdot \text{SIZE} + \beta_6 \cdot \text{ZFC} \\ + \beta_7 \cdot \text{PERFORM} + \beta_8 \cdot \text{LOSS} + \beta_9 \cdot \text{ASSGROW} + \beta_{10} \text{BOND} + \varepsilon_i$$

Panel A: 上市公司

配對組	I (16:16)	II (16:16)	III (16:16)	IV (16:16)	V (16:257)
截距項	-0.1947 (-0.5542)	0.0519 (0.2138)	-0.3162 (-1.8655)	-0.0105 (-0.0599)	0.0194 (0.2425)
GROUP	-0.0607 (-1.7731)*	0.0026 (0.0920)	-0.0039 (-0.1674)	0.0123 (0.4316)	-0.0190 (-0.7152)
CPA	-0.1567 (-2.0522)*	-0.1112 (-1.9096)*	-0.1952 (-3.5821)***	-0.1330 (-2.5096)**	-0.0293 (-1.2998)
△NI	0.0058 (0.4266)	0.0050 (0.3102)	0.0041 (0.4722)	0.0005 (0.0598)	-0.0003 (-1.0107)
CS	0.1112 (2.0627)*	0.0444 (0.8339)	-0.0066 (-0.1718)	0.0564 (1.2213)	0.0142 (0.6416)
SIZE	0.0573 (0.9695)	0.0064 (0.1604)	0.0753 (2.6520)**	0.0184 (0.6947)	0.0029 (0.2508)
ZFC	-3.0783 (-1.0265)	0.9450 (0.4678)	-2.8290 (-2.1044)**	-0.8479 (-0.6935)	-0.3580 (-3.9094)***
PERFORM	0.1870 (0.8263)	-0.1969 (-0.9452)	0.2409 (1.5654)	-0.1670 (-0.6059)	-0.0129 (-0.1266)
觀察值：	32	32	32	32	273
調整後R ²	0.1488	0.0221	0.2334	0.1077	0.0470
F-值	1.7744	1.1002	2.3485*	1.5343	2.9171***

Panel B: 上櫃公司

配對組	I (32: 32)	II (32: 32)	III (32: 32)	IV (32: 32)	V (32: 195)
截距項	-0.3684 (-1.1935)	-0.1518 (-0.5217)	-0.6814 (-2.3021)	-0.2273 (-0.7418)	-0.2167 (-1.6548)
GROUP	0.0303 (0.9552)	0.0123 (0.4094)	0.0134 (0.4296)	0.0161 (0.5022)	0.0441 (1.9774)**
CPA	-0.0773 (-1.8700)*	-0.0868 (-2.2610)**	-0.0763 (-1.9027)*	-0.0958 (-2.4087)**	-0.0494 (-2.1632)**
△NI	0.0026 (1.0432)	0.0023 (1.0125)	0.0025 (1.0800)	-0.0008 (-0.6965)	-0.0005 (-0.8377)
CS	0.0396 (1.0681)	0.0419 (1.2754)	0.0569 (1.4714)	0.0326 (0.8739)	0.0560 (3.0318)***
SIZE	0.0731 (1.4141)	0.0427 (0.8963)	0.1276 (2.5856)**	0.0579 (1.1543)	0.0421 (2.0060)**
ZFC	0.6405 (1.4286)	0.4016 (0.9478)	0.0303 (0.0468)	0.0049 (0.0246)	-0.1554 (-1.8511)*
PERFORM	-0.0945 (-0.7838)	-0.1931 (-1.1203)	-0.0831 (-0.6992)	-0.2078 (-1.1112)	-0.0773 (-1.0556)
觀察值：	64	64	64	64	227
調整後R ²	0.0707	0.0558	0.1317	0.0367	0.0843
F-值	1.6845	1.5321	2.3646**	1.3426	3.9723***

^a 變數定義：AbnAcc 為異常應計、GROUP 為虛擬變數1 為獨立董事與獨立監察人符合法規最低席次要求者；0 為其他)、CPA 為虛擬變數1 為五大；0 為非五大)、△NI 為淨利成長率、CS 為虛擬變數1 為五大；0 為非五大)、ASSET 為取自然對數後之資產總額、ZFC 為財務困難指數、PERFORM 代表繼續營業部門淨利變化占期初資產百分比的絕對值。括弧內為 t 值 本研究視殘差異值性檢定結果來選擇「最小平方方法」或「異質與一致性共變數陣統計量 (White 1980)」。[*]、[**] 與 [***] 分別代表達 10%、5% 與 1% 之顯著水準。

表8 敏感性分析：以異常應計取絕對值 $|AbnAcc|$ 做為因變數^a

$$|AbnAcc| = \beta_0 + \beta_1 \cdot GROUP + \beta_2 \cdot CPA + \beta_3 \cdot \Delta NI + \beta_4 \cdot CS + \beta_5 \cdot SIZE + \beta_6 \cdot ZFC + \beta_7 \cdot PERFORM + \beta_8 \cdot LOSS + \beta_9 \cdot ASSGROW + \beta_{10} \cdot BOND + \varepsilon_i$$

Panel A: 上市公司

配對組	I (16:16)	II (16:16)	III (16:16)	IV (16:16)	V (16:257)
截距項	0.2051 (0.8297)	0.1751 (1.0214)	0.1927 (1.4824)	0.2180 (1.5978)	0.0988 (1.6585)
GROUP	-0.0267 (-1.1094)	-0.0023 (-0.1153)	0.0172 (0.9526)	-0.0007 (-0.0329)	-0.0157 (-0.7982)
CPA	-0.0762 (-1.4174)	-0.0558 (-1.3565)	-0.0698 (-1.6697)	-0.0503 (-1.2218)	0.0026 (0.1563)
ΔNI	0.0008 (0.0814)	-0.0001 (-0.0091)	-0.0058 (-0.8611)	0.0024 (0.3799)	0.0003 (1.6575)*
CS	0.1008 (2.6582)**	0.0228 (0.6062)	0.0184 (0.6211)	0.0127 (0.3553)	0.0105 (0.6388)
SIZE	-0.0089 (-0.2138)	-0.0098 (-0.3504)	-0.0144 (-0.6600)	-0.0186 (-0.9041)	-0.0054 (-0.6240)
ZFC	-2.8985 (-1.3735)	-1.1217 (-0.7866)	-1.2657 (-1.2276)	0.3362 (0.3542)	0.2185 (3.2106)***
PERFORM	0.0641 (0.4022)	0.0298 (0.2027)	0.1465 (1.2414)	0.0545 (0.2549)	0.0467 (0.6177)
觀察值：	32	32	32	32	273
調整後R ²	0.1676	-0.1288	0.0563	-0.1168	0.0319
F-值	1.8917	0.4946	1.2644	0.5367	2.2797**

Panel B: 上櫃公司

配對組	I (32: 32)	II (32: 32)	III (32: 32)	IV (32: 32)	V (32: 195)
截距項	-0.1495 (-0.6617)	-0.2555 (-1.3236)	-0.2498 (-1.1531)	-0.2689 (-1.4063)	0.1710 (2.3082)
GROUP	0.0068 (0.2913)	0.0183 (0.9210)	-0.0043 (-0.1876)	0.0095 (0.4562)	0.0085 (0.5232)
CPA	-0.0249 (-0.8218)	-0.0379 (-1.4894)	-0.0206 (-0.7033)	-0.0508 (-1.4147)	0.0039 (0.2463)
ΔNI	0.0009 (0.4810)	0.0009 (0.6097)	0.0009 (0.5332)	0.0002 (0.5437)	-0.0001 (-0.5237)
CS	0.0089 (0.3289)	0.0394 (1.8061)*	0.0269 (0.9523)	0.0457 (1.5228)	0.0315 (1.9879)*
SIZE	0.0416 (1.0992)	0.0564 (1.7848)*	0.0593 (1.6418)	0.0624 (2.0569)**	-0.0164 (-1.3759)
ZFC	-0.0892 (-0.2719)	0.3290 (1.1704)	-0.5191 (-1.0942)	0.0355 (0.2139)	0.1148 (0.9241)
PERFORM	0.0938 (1.0629)	0.1824 (1.5953)	0.0797 (0.9157)	0.1599 (1.3951)	0.0461 (0.7504)
觀察值：	64	64	64	64	227
調整後R ²	-0.0492	0.1285	-0.0065	0.1101	0.0302
F-值	0.5783	2.3274**	0.9416	2.1139*	2.0062*

^a 變數定義：|AbnAcc|為異常應計取絕對值、GROUP為虛擬變數(1為獨立董事與獨立監察人符合法規最低席次要求者；0為其他)、CPA為虛擬變數(1為五大；0為非五大)、 ΔNI 為淨利成長率、CS為虛擬變數(1為五大；0為非五大)、ASSET為取自然對數後之資產總額、ZFC為財務困難指數、PERFORM表繼續營業部門淨利變化占期初資產百分比的絕對值。括弧內為t值(本研究視殘差異值性檢定結果來選擇「最小平方」或「異質與一致性共變數矩陣統計量」。「*」、「**」與「***」分別代表達10%、5%與1%之顯著水準。

若公司存在具獨立性之審計委員會，且該委員會每年至少開會四次以上者，則該公司有顯著較低之非審計公費支出)，或者本研究忽略不同公司治理機制之間的潛在替代性效果影響（例如Booth et al. 2002發現董事與執行長的持股比率、董事長是否同時兼任執行長以及該產業是否受政府管制等因素，彼此間均為具替代性的公司監理機制）等，這些潛在可能因素之影響未予以考量，則為本文的研究限制。此外，如了裁量性應計的高低之外，獨立董事與獨立監察人也可能反應於其他的功能（例如Sharma 2004檢視董事會特性與舞弊偵測）。²³最後，一個長期性對獨立董監制度的持續性追蹤研究，也可以提供我們更進一步的瞭解。

參考文獻

- 李建然及羅元銘（2002）新上市公司上市後營運績效衰退原因之探討，財務金融學刊，第十卷第一期：24-52頁。
- 李建然、許書偉與陳政芳（2003）非審計服務與異常應計數之關聯性研究，會計評論，第37期：1-30頁。
- 金成隆、林修葳及張永芳（1999）強制性財務預測與盈餘管理關係：20%門檻限制影響之研究，中國財務學刊，第七卷第一期：59-96頁。
- 林嬋娟、洪櫻芬及薛敏正（1997）財務困難公司之盈餘管理實證研究，管理學報，第十四卷第一期：15-38頁。
- 陳育成及黃瓊瑤（2001）臺灣資本市場盈餘預測與盈餘管理關聯性之研究，證券市場發展季刊，第十三卷第二期：97-122頁。
- 葉銀華、李存修、柯承恩（2002）公司治理與評等系統（一版），台北市：商智文化。
- 張文瀾、周玲臺與林修葳（2001）審計品質對維持前期盈餘績效公司盈餘管理行為影響之研究，證券市場發展季刊，第十三卷第二期，31-70。
- Abbott, L. J., S. Parker, and G. F. Peters (2003) An empirical investigation of audit fees nonaudit fees, and audit committees 20: 215-234.
- Antle, R., and B. Nalebuff (1991) Conservatism and auditor-client negotiations. *Journal of Accounting Research* 29: 31-54.
- Bamber, E. M., L. S. Bamber, and M. P. Schoderbek (1993) Audit structure and other determinants of audit report lag: An empirical analysis. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory* 12: 1-23.
- Barth, M., J. Elliott, and M. Finn (1999) Market rewards associated with patterns of increasing earnings. *Journal of Accounting Research* 37: 387-413.
- Bartov, E, F. A. Gul, and J. Tsui (2001) Discretionary-accruals models and audit qualifications. *Journal of Accounting & Economics* 30: 421-452.
- Becker C. L., M. L. Defond, J. Jiambalvo, and K. R. Subramanyam (1998) The effect of audit quality on earnings management.

²³ 我們非常感謝評論人提示我們關於獨立董事與獨立監察人的其他功能。

- Contemporary Accounting Research*: 1-24.
- Bédard, J., S. M. Chtourou, and L. Courteau (2004) The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. *A Journal of Practice & Theory* 23: 55-69.
- Bernstein, L. (1993) *Financial Statement Analysis*. 5th ed. Homewood, IL: Irwin.
- Blue Ribbon Committee(BRC) (1999) Report and Recommendation of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees. New York, NY: New York Stock Exchange and National Association of Securities Dealers.
- Booth, J. R., M. M. Cornett, and H. Tehranian (2002) Boards of directors, ownership, and regulation. *Journal of Banking & Finance* 26: 1973-1996.
- Burgstahler, D., and I. Dichev (1997) Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting & Economics* 24: 99-126.
- Bushman, R. M., and A. J. Smith (2001) Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting & Economics* 32: 237-333.
- Carcello, J. V., and T. L. Neal (2000) Audit committee composition and auditor reporting. *Accounting Review* 75: 453-467.
- _____ (2003) Audit committee characteristics and auditor dismissals following "new" going-concern reports. *Accounting Review* 78: 95-117
- Chow, C. W., and S. J. Rice (1982) Qualified audit opinions and auditor switching. *The Accounting Review* 57: 326-335.
- DeAngelo, L. E. (1981) Auditor Independence, Low Balling and Disclosure Regulation. *Journal of Accounting & Economics* 3 : 113-127
- Dechow, P., R. Sloan, and A. Sweeney (1995) Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*: 193-226.
- DeFond, M. L. and J. Jiambalvo (1993) Factors related to auditor-client disagreements over income-increasing accounting methods. *Contemporary Accounting Research* 9: 411-431.
- _____, and _____ (1994) Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting & Economics* 17: 14-176.
- _____, and K. R., Subramanyam (1998) Auditor changes and discretionary accruals. *Journal of Accounting & Economics* 25: 36-67.
- Fama, E. and M, Jensen (1983) Separation of ownership and control. *Journal of Law & Economics*: 301-325.
- Ferris, S. P., M. Jagannathan, and A. C. Pritchard (2003) Too busy to mind the business? Monitoring by directors with multiple board appointments. *The Journal of Finance* 58: 1087-1111.
- Francis, J., and E. Maydew, and H. Sparks (1999) The role of Big 6 auditors in the credible reporting of accruals. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory* 18: 17-34.
- Geiger, M., K. Raghunandan, and D. V. Rama (1998) Costs associated with going-concern modified audit opinions: An analysis of auditor changes, subsequent opinions, and client failures. *Advances in Accounting* 16: 117-139.
- Gilson, S. (1990) Bankruptcy, boards, banks and blockholders: Evidence on changes in corporate ownership and control when firms

- default. *Journal of Financial Economics* 27: 355-387.
- Healy, P., and K. Palepu (1990) The effectiveness of accounting-based dividend constraints. *Journal of Accounting & Economics* 13: 97-123.
- Kaplan, S., and D. Reishus (1990) Outside directors and corporate performance. *Journal of Financial Economics* 27: 389-410.
- Kim, J. B., R. Chung, and M. Firth (2003) Auditor conservatism, asymmetric monitoring, and earnings management. *Contemporary Accounting Research* 20: 323-359.
- Klein, A. (2002) Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting & Economics* 33: 375-400.
- Lang, M., and R. Lundholm. (1993) Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research* 31: 246-271.
- Matsumoto, D. A. (2002) Management's incentives to avoid negative earnings surprise. *The Accounting Review* 77: 483-514.
- Millstein, I. M. (2002) *Oversight Hearing on "Accounting and Investor Protection Issues Raised by Enron and Other Public Companies."* Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs. 107th Cong., 2nd sess. 27 February. Available at: http://www.senate.gov/~banking/02_02hr/022702/millstn.htm.
- Mutchler, J. F. (1984) Auditors' perceptions of the going-concern opinion decision. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 3: 17-30.
- National Association of Corporate Directors (2000) Report on the NACD Blue Ribbon *Commission on Audit Committees: A Practical Guide*. Washington, DC: NACD.
- Nelson, M. W., J. A. Elliott, and R. L. Tarpley (2002) Evidence from auditors about managers' and auditors' earnings management decisions. *The Accounting Review* 77: 175-202.
- Ontario Securities Commissions (2003) Proposed Multilateral Instrument 52-110 Audit Committees. Toronto, Canada: OSC.
- Phillips, J., M. Pincus, and S. O. Rego (2003) Earnings management: New evidence based on deferred tax expense. *The Accounting Review* 78 (April) : 491-521.
- Pitt, H. L. (2001) How to prevent future Enrons (Commentary) . *The Wall Street Journal* (December 11) : A18.
- Rangan, S. (1998) Earnings management and the performance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics* 50: 101-122.
- Ruder, D. S. (2002) Oversight Hearing on "Accounting and Investor Protection Issues Raised by Enron and Other Public Companies." Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs. 107th Cong., 2nd sess. 12 February. Available at: http://www.senate.gov/~banking/02_02hr/021202/ruder.htm.
- Securities and Exchange Commissions (SEC) (2000) *Final Rule: Revision of the Commission's Auditor Independence Requirements*. Release No. 33-7919. Washington, DC: SEC. Available at: <http://www.sec.gov/rules/final/33-7919.htm>.
- Securities and Exchange Commission (SEC) (2003) *Standards Relating to Listed Company Audit Committees*. Final Rule (April) .

- Release No. 33-8220. Washington, D.C.: Government Printing Office.
- Sharma V. D. (2004) Board of director characteristic, institutional ownership, and fraud: evidence from Australia. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory* 23: 105-117.
- Shleifer, A., and R. Vishny. (1997) A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52: 737-783.
- Sloan, R. G. (1996) Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review* 71: 289-315.
- Subramanyam, K. (1996) The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting & Economics* 22: 249-281.
- Sweeney, A. (1994) The debt covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of Accounting & Economics* 17: 281-308.
- Teoh, S. H., I. Welch, and T. J. Wong (1998a) Earnings management and the long-term market performance of initial public offerings. *Journal of Finance* 53: 1935-1974.
- _____, _____, and _____ (1998b) Earnings management and the underperformance of seasoned equity offering. *Journal of Financial Economics* 50: 63-99.
- Vafeas, N. (1999) Board meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial Economics* 53: 113-142.
- Watts, R., and J. Zimmerman (1986) *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.
- _____ (1990) Positive accounting theory: A ten-year perspective. *The Accounting Review* 65: 131-156.
- White, H. (1980) A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. *Econometrica* Vol. 48: 817-838.
- Xie, H. (2001) The mispricing of abnormal accruals. *The Accounting Review* 76: 357-373.
- Zmijewski, M. E. (1984) Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction model. *Journal of Accounting Research* 22: 59-82.

* 感謝沈中華、劉嘉雯、梁瓊如與三位匿名論文審查者的寶貴意見。