臺大管理論叢 2011/6
第 21 卷第 2 期 187-218

財務危機公司內部治理對會計師簽發繼續經營疑慮意見的影響：台灣上市公司之實證研究

The Influence of Corporate Governance on a CPA's Going-concern Opinion for Financially Distressed Firms: An Empirical Study for Firms Listed in the Taiwan Stock Exchange

吳清在／國立成功大學會計學系教授
TsingZai C. Wu, Professor, Department of Accounting, National Cheng Kung University

邱正仁／國立成功大學會計學系教授
Jeng-Ren Chiou, Professor, Department of Accounting, National Cheng Kung University

鄭　莉／靜宜大學會計系助理教授
Li Cheng, Assistant Professor, Department of Accounting, Providence University

Received 2006/4, Final revision received 2010/6

摘 要

會計師簽發繼續經營疑慮意見必須權衡「經濟依賴」與「聲譽維持」兩個因素的影響，本文以存在危機警訊的樣本探討公司內部治理機制對會計師表示繼續經營疑慮意見的影響。對公司來說更換會計師的成本不高，而會計師卻有避免被更換的動機，致使會計師本質上會為了滿足客戶需求而使獨立性受損；此外台灣企業失敗引起的審計訴訟風險不高，降低「聲譽維持」誘因對會計師簽發查核意見的影響。實證結果發現會計師對於存有財務危機警訊的公司簽發查核意見時，客戶董監事持股比率與未擔任董監事的大股東持股比率越高，會計師會降低簽發繼續經營疑慮意見；客戶董監事股權質押比率提高或董事長有兼任總經理的情況下，會計師會提高簽發繼續經營疑慮意見的機率。

【關鍵字】繼續經營疑慮意見、審計品質、公司治理

Abstract

For a financially distressed firm, the decision of a CPA to issue a going-concern opinion must consider the trade-off between "economic dependence" and "reputation protection". In this paper, we investigate the influence of corporate governance on a CPA's going-concern opinion for financially distressed firms. As the cost to switch its CPA is inexpensive for a firm, the CPA has motive of not being dismissed. Such "economic dependence" consequently leads to a compromise of CPA's independence. Moreover, since the probability of auditor litigation caused by business failure is low in Taiwan, the motive of "reputation protection" for a CPA reduces. Our empirical results indicate that the larger shares directors and supervisors hold, the less likelihood a CPA issuing a going-concern opinion. Similar results are found for the outside blockholdings. Where the shares of directors and supervisors are used as collateral and the chairman of the board also serves as the CEO, the likelihood of a CPA to issue a going-concern opinion increases.

【Keywords】going-concern opinion, audit quality, corporate governance

臺灣大學學術期刊資料庫

作者感謝兩位匿名評論人的寶貴意見，也感謝 2005 年「財務金融學會年會暨學術論文研討會」本文的評論人國立政治大學會計學系陳明進教授以及與會學者的建議。

壹、緒 論

1998 年間台灣發生多起因控制股東透過股票質押借款進行股市護盤、掏空公司資產的財務危機事件，接著以公司治理機制完善稱許的美國也陸續發生安隆 (Enron)、世界通訊 (WorldCom)、全錄 (Xerox) 等公司的財務報表醜聞事件。2004 年博達公司的財務危機弊案，行政院金融監督管理委員會證券期貨局 (簡稱證期局) 認為博達前後任會計師的財務報表查核簽證有重大缺失，對會計師處以停止兩年辦理公開發行公司簽證業務的處罰；2007 年的力霸事件，簽證會計師遭受撤銷簽證資格的嚴厲處分。由於財務報表資訊是公司外部人士瞭解企業財務狀況的重要參考依據，若會計師未能維持獨立性表示查核意見，經由會計師查核簽證確保財務報表可靠性的功能喪失，因此會計師的獨立性對於審計工作扮演重要的角色。在諸多財務危機弊案爆發之際，提高投資大眾及主管機關對於會計師簽證工作是否能夠維持超然獨立立場的關切，引發會計師是否未能適時透過查核意見提醒報表使用者注意公司財務問題的質疑。

面對財務危機公司，會計師是否表示繼續經營疑慮意見，受到避免被更換的「經濟依賴」，以及避免審計失敗引起的「聲譽維持」誘因所影響 (Reynolds & Francis, 2001; Blay, 2005)。然而當會計師與公司對於查核意見型態有爭議時，委託客戶通常具有較高的談判力，對會計師查核意見產生相當的影響 (Goldman & Barlev, 1974)，主要是因為更換會計師成本對公司來說並不高，因此公司能夠藉此作為談判的籌碼，以致於會計師比較可能為了保有客戶而配合公司的需求，表示查核意見 (Nichols & Price, 1976)。此外，審計準則也未提供明確的指標，協助會計師正確判斷企業是否發生財務危機 (Blay, 2005)，會計師只能將審計失敗風險控制在一個可以接受水準，只要妥協事項被發現的機率不高，會計師就有動機配合客戶需求，因此會計師本質上就有較高的妥協動機。此外，過去研究也指出企業失敗導致的訴訟風險並不高 (Palmrose, 1987; Carcello & Palmrose, 1994)，除非證據顯示會計師簽發不當意見很容易被察覺，會計師才可能為了避免審計失敗引發的鉅額成本，提高「聲譽維持」誘因對會計師表示查核意見的影響 (Goldman & Barlev, 1974; Nichols & Price, 1976)。

委託客戶的動機與審計失敗風險是造成會計師簽發查核意見型態的主要影響因素，本文以財務危機警訊公司為樣本，探討公司內部治理特性是否對會計師表示繼續經營疑慮意見產生影響。由於企業公司的財務狀況會影響會計師決策 (Knapp, 1985)，為避免會計師未發現公司存在財務問題而表示無保留意見，對實證結果產生干擾，本文以存在財務警訊的公司為樣本，但配對樣本有過度抽樣 (Oversampling) 的問題，使估計結果產生偏誤 (Dopuch, Holthausen, & Leftwich, 1987; 李建然、陳政芳、李啟華，2003)，因此依據巨額虧損、連續三年虧損、營業活動現金流量為負與流動性不足等指標，觀察易引起會計師產生繼續經營疑慮的財務危機公司，觀察內部治理特性對會計師表示繼續經營疑慮意見的影響。

臺灣會計學術期刊資料庫

從公司內部治理角度進行分析，係因公司主要決策者的態度與動機會影響會計師的查核意見 (Nichols & Price, 1976)。就股權集中的台灣企業而言，公司的決策主要掌握在少數的大股東手中，除了李建然等人 (2003) 外，尚無文獻針對此一問題加以研究。本文認為董監事是企業的主要決策者，對會計師查核意見有顯著影響力，且家族控股與介入經營是台灣企業常見的現象 (Yeh, Lee, & Woidtke, 2001; Lee & Yeh, 2004)，因此公司董事長會有兼任總經理的情形，造成董事會對總經理的監督功能喪失，提高公司對會計師施壓的機會。其次，公司管理當局負責公司決策的執行，並提供財務報表與資料供會計師查核，所以管理當局態度也是造成會計師壓力的來源 (Fearnley, Beattie, & Brandt, 2005)。再者，未擔任董監事的外部大股東可能為家族成員，即使外部大股東與控制股東非同一家族，也會傾向支持董監事的決策 (Chen, Kao, Tsao, & Wu, 2007)，同樣會對會計師查核意見產生影響。最後，相關研究發現董監事股權質押是造成企業發生財務危機的原因之一 (Yeh, Ko, & Su, 2003; Lee & Yeh, 2004)，因此本文以董監事持股、董監事股權質押、未擔任董監事的外部大股東、董事長兼任總經理與非董監事擔任之管理當局持股等公司內部治理特性，從會計師的「經濟依賴」與「聲譽維持」兩項誘因，分析對於簽發繼續經營疑慮意見的影響。

實證結果發現當客戶的董監事、未擔任董監事的外部大股東持股比率越高，會計師「經濟依賴」的誘因增加，容易產生妥協的動機而避免簽發繼續經營疑慮意見；而客戶的董監事股權質押比率提高與董事長有兼任總經理的公司，提高財務危機警訊公司出現財務危機的可能，若會計師簽發不當查核意見將使審計失敗風險增加，此時會計師為了避免聲譽與財產損失，有較高的動機「維持聲譽」，增加簽發繼續經營疑慮意見的機率。最後，本文也針對已發生財務危機的公司，以及採用更嚴格的財務危機指標重新篩選樣本進行額外測試，重新執行 Logistic 迴歸分析，結果除了少數變數變成不顯著外，其餘幾乎都與全部樣本結果類似，顯示本文的研究結果不因樣本選擇而有重大的差異，研究結果尚屬穩健。

本文的研究貢獻如下：首先，過去研究指出董監事股權質押是造成 1998 年企業財務危機的主要原因，但尚未有相關研究針對此一因素探討對會計師表示繼續經營疑慮意見的影響。本文從股權質押公司會引起較嚴重的代理問題，例如董監事挪用公司資金進入股市護盤，或出現掏空公司資產的行為 (Chiou, Hsiung, & Kao, 2002; Yeh et al., 2003; Lee & Yeh, 2004)，藉此說明會計師對於存有財務危機警訊的公司有較高的財務危機風險評估，因此會計師為了避免審計失敗，會增加簽發繼續經營疑慮意見的機率。其次，過去只有李建然等人 (2003) 以四大事務所查核的上市公司為樣本，探討董監事持股對會計師表示繼續經營疑慮意見的影響，然而會計師的查核意見與公司的財務狀況有關，若會計師未發現公司有財務問題而簽發無保留意見會干擾研究結果，本文以存有財務危機警訊的公司為研究對象，降低財務因素對會計師決策的影響，可以

臺灣會計學術期刊會員專用

更明確觀察影響會計師簽發繼續經營疑慮意見的公司內部治理因素。

此外，本文研究結果顯示目前的審計環境使會計師無可避免的存在配合公司需求的動機，因此主管機關與投資者評估存在財務危機警訊公司的財務報表時，除了參考會計師的查核意見外，也應深入瞭解公司內部治理結構是否導致會計師的獨立性受損，方能正確的判斷公司的財務狀況，做出更適當的決策。最後，台灣的審計環境使「經濟依賴」誘因對會計師有重大的影響，由於規範不明確的事項比較容易使會計師的決策判斷受到其他因素的左右 (Johnstone, Sutton, & Warfield, 2001)，建議有關單位應該對審計準則公報第十六號《繼續經營之評估》提出更具體的評估指標與規範，協助會計師判斷企業是否存在繼續經營的疑慮，降低會計師表示繼續經營疑慮意見的模糊空間。如此一來，會計師得以憑藉審計準則的規範作為對抗公司壓力的依據，強化會計師維持獨立性的誘因，降低簽發不當查核意見的機率，使查核意見能夠提供更正確且具有參考價值的資訊。

本文其他部分章節安排如下：第貳節為文獻探討與假說推論，第參節為研究設計，接著為實證結果分析，最後為研究結論。

貳、 文獻探討與假說推論

會計師的獨立性對於審計工作扮演相當重要的角色，面對財務危機公司會計師是否表示繼續經營疑慮意見，受到「經濟依賴」與「聲譽維持」兩項誘因的影響 (Reynolds & Francis, 2001; Blay, 2005)。當客戶與會計師爭議問題，Goldman 與 Barlev (1974) 發現公司的談判能力會影響會計師的查核意見，且更換會計師成本對公司來說並不高 (Nichols & Price, 1976)，因此公司在協商過程中具有較高的談判力，會計師本質上有較高的「經濟依賴」誘因。不可否認的，審計失敗所引起的訴訟對會計師產生聲譽與財產的重大損失 (Johnstone et al., 2001)，一旦會計師無法提供承諾的審計品質，客戶會要求降低公費，會計師收入因此減少 (DeAngelo, 1981; Johnstone et al., 2001)，此為會計師「聲譽維持」的動機。然而台灣企業的審計訴訟風險並不高，會計師鮮少因為簽證不實而必須負擔民刑事訴訟的處罰與賠償 (俞洪昭、戚務君、李承易，2000)，僅有少數爆發財務危機公司的會計師因為簽證不實受到行政處罰與損害賠償，削減「聲譽維持」誘因對會計師表示查核意見的影響，因此會計師容易為了「經濟依賴」因素而有配合客戶需求的動機 (Goldman & Barlev, 1974; Nichols & Price, 1976)。Nichols 與 Price (1976) 指出只要會計師妥協事項被發現的機率不高，會計師就會配合客戶的需求表示查核意見；除非妥協事項可能被偵測出來，亦即審計失敗風險提高，會計師才有「維持聲譽」的動機。本文以會計師的觀點，從「經濟依賴」與「聲譽維持」兩項誘因，探討公司內部治理特性對會計師簽發繼續經營疑慮意見的影響。

臺灣大學圖書館

一、股權結構與繼續經營疑慮意見間的關係

台灣企業有 85% 的大股東藉由擔任董監事介入公司經營、掌握公司決策 (周行一、陳錦村、陳坤宏，1996; Yeh et al., 2001)，且公司法將會計師聘任交由董監事決定 (註 [1])，因此董監事對會計師表示查核意見具有一定的影響力。過去以台灣公司為樣本的董監事研究相當多，主要從董監事持股 (周行一等人，1996; 杜玉振、黃荃、林容竹，2002)、法人董事持股 (杜玉振等人，2002)、董事長兼任總經理 (杜玉振等人，2002) 等方面探討對公司績效的影響。亦有研究檢測董事會特性與公司財務決策的關係 (杜玉振等人，2002)，以及對盈餘管理的影響 (張瑞當、方俊儒、曾玉琦，2007)。與本文研究議題相關的僅有李建然等人 (2003) 的文章，他們發現董監事股權集中度越高，越不可能收到繼續經營疑慮意見。然而他們的樣本涵蓋期間僅有 1999 年到 2000 年，且為四大會計師事務所查核的上市櫃公司。由於 Knapp (1985) 指出公司的財務狀況會影響會計師決策，為避免會計師未發現公司存在財務問題而表示無保留意見干擾研究結果，本文以存有財務危機警訊公司為樣本，並擴大研究期間，重新檢測董監事持股對會計師查核意見的影響。

從代理理論的觀點，董監事持股比率越高與公司利益越一致 (Jensen & Meckling, 1976)，當公司存在財務危機問題可能收到繼續經營疑慮意見時，公司股價會下跌 (Dopuch, Holthausen, & Leftwich, 1986; Jones, 1996)，將使董監事個人財富蒙受損失，因此董監事會有動機避免會計師簽發繼續經營疑慮意見。過去研究也支持公司相對於會計師有較高的談判力 (Goldman & Barlev, 1974; Nichols & Price, 1976)，因此一旦董監事對會計師施加壓力避免收到繼續經營疑慮意見，會計師為了避免簽發不符合客戶期望的查核意見被更換，會降低簽發繼續經營疑慮意見的機率 (Chow & Rice, 1982; Carcello & Palmrose, 1994; Carcello & Neal, 2000)，此為「經濟依賴」的動機。

審計失敗引起的訴訟或行政處罰使會計師的財產遭受重大損失 (Johnstone et al., 2001)，一旦會計師無法提供承諾的審計品質，客戶會要求降低公費，會計師收入因此減少 (DeAngelo, 1981; Johnstone et al., 2001)，此為會計師「維持聲譽」的動機。台灣公司的財務問題導致審計訴訟的機率不高，降低審計失敗造成聲譽受損的可能，且會計師鮮少因為簽證不實而有民刑事訴訟問題 (俞洪昭等人，2000)，過去的財務危機

註 [1] 美國在安隆 (Enron) 事件發生後迅速通過《沙氏法案》(The Sarbanes-Oxley Act of 2002)，更加重視會計師獨立性問題，其中第 205 條與第 301 條規定：公開發行公司的會計師聘任必須由審計委員會負責，由該委員會負責會計師的指派、決定會計師公費以及解決管理當局與查核人員間對於財務報告的歧見。沙氏法案明確規範審計委員會成員不得少於三人，並且必須全部由獨立董事擔任之，會計師直接對審計委員會報告並負責，若公司未設置審計委員會，則由全體董事負責審計委員會的工作。然而我國的董事會機制中並未強制規定須設立審計委員會，公開發行公司的會計師聘任及報酬主要由董事會決定 (《公司法》第二十二條與第二十九條)，監察人也有聘請會計師查核管理當局編製財務報表的職能 (《公司法》第二一八條與第二一九條)，因此在我國的制度之下，董監事對於會計師的聘任都具有決定權。

弊案因法院審理曠日廢時，僅有少數案件判決確定 (註 [2])，削減「聲譽維持」誘因的影響力，因此會計師易受「經濟依賴」因素的影響而有較高的意願配合客戶需求 (Goldman & Barlev, 1974; Nichols & Price, 1976)。

財務報表簽證目的主要是提供給第三者使用，為公司帶來效益並不高，因此公司對於查核意見型態的要求勝於查核品質，加上公司的董監事能夠輕易地找到願意配合的會計師，降低對特定會計師的依賴程度 (Nichols & Price, 1976)。會計師面對存在財務危機警訊公司表示查核意見，公司的董監事以更換會計師作為要求會計師妥協的方法，獲得想要的意見型態，對會計師來說，若查核意見不能滿足董監事的需求可能立即被更換，為了繼續保持聘僱關係促使會計師有較高的妥協誘因，研究也發現當會計師面臨較高的經濟依賴誘因但訴訟威脅很低時，傾向簽發無保留意見 (Nichols & Price, 1976; Bazerman, Morgan, & Loewenstein, 1997; Umar & Anandarajan, 2004; Blay, 2005)。綜上所述，會計師與公司的董監事意見有衝突時，董監事持股越高對會計師施加的壓力越大，會計師維持獨立性的可能性越低，預期避免被更換的「經濟依賴」誘因將主導會計師的查核意見型態，降低會計師簽發繼續經營疑慮意見的機率，提出假說一如下：

假說一：其他情況不變，存在財務危機警訊的公司，董監事持股比率越高，會計師「經濟依賴」的誘因增加，預期降低會計師簽發繼續經營疑慮意見的機率。

目前尚無文獻從董監事股權質押的角度探討對會計師表示意見的影響，雖然董監事股權質押屬於股東個人的融資行為，不應對公司的財務狀況與會計師的意見型態產生影響，但是台灣企業董監事股權質押的主要目的是為了購買更多的股票加強對公司的控制權，或從事股市炒作 (Yeh et al., 2003; Lee & Yeh, 2004)，因此董監事股權質押比率越高，可以取得越多的資金增加持股，加深董監事個人財富與公司績效的關聯性。但董監事投資公司的資金，透過股票質押借款實質上已收回大部分資金，因控制權與現金流量權偏離加深代理問題的嚴重性，因此公司容易出現高風險的投資行為，增加企業營運風險。一旦投資計畫失敗，除了績效變差、造成股價下跌外，提供股票質押的董監事還得補提擔保品，為避免股價持續下跌，董監事可能出現挪用公司資金進行股票護盤或充當個人借款的擔保品，因此董監事股權質押是造成財務危機發生的原因之一 (Chiou et al., 2002; Yeh et al., 2003; Lee & Yeh, 2004)。

註 [2] 依據證期局公佈自民國 91 年起的會計師懲戒名單，以及投資人保護中心受理的證券市場不法事件，會計師主要因為財務報表簽證不實受懲戒，但民事賠償方面，除了正義食品公司因上櫃前的公開說明書虛偽不實，於民國 95 年 11 月 30 日經地方法院確定民事判決結果，會計師必須與公司負責人及中華票券金融股份有限公司負擔 9,632 萬元的連帶賠償責任 (臺灣臺北地方法院民事判決，87 年度重訴字第 1347 號；時報資訊，民 2006.12.13)。關於證期局的會計師懲戒名單請詳 http://www.sfb.gov.tw/10.asp。

臺灣博碩士論文知識資料庫

會計師面對董監事股權質押造成代理問題的惡化，會提高企業發生財務危機的評估 (Yeh et al., 2003; Chen et al., 2007)，相較於假說一，股權質押的董監事同樣不希望收到繼續經營疑慮意見；但從會計師的觀點，隨著董監事股權質押比率提高，出現挪用公司資金進入股市護盤或掏空公司資產的情事也增加 (Chiou et al., 2002; Yeh et al., 2003; Lee & Yeh, 2004)，Pratt 與 Stice (1994) 指出公司的財務狀況惡化，使會計師因簽發不當查核意見引起審計訴訟的發生可能性也隨之提高，支付訴訟成本與聲譽受損的機率增加，此時會計師避免審計失敗的「聲譽維持」誘因成為影響查核意見型態的主要考慮因素，而避免被更換的「經濟依賴」影響隨訴訟風險的增加而降低 (Carcello & Palmrose, 1994)。綜上所述，董監事股權質押增加，大幅提高公司發生財務危機的可能，「經濟依賴」與「聲譽維持」兩項誘因對於會計師的影響發生變化，為避免審計失敗，會計師會有較高動機「維持聲譽」，增加簽發繼續經營疑慮意見的機率，因此提出假說二如下：

假說二：其他情況不變，存在財務危機警訊的公司，董監事股權質押比率越高，會計師「維持聲譽」誘因提高，預期會提高簽發繼續經營疑慮意見的機率。

Carcello 與 Neal (2000) 發現審計委員會的關係人董事 (Affiliated Directors) 比率越高越不易收到繼續經營疑慮意見，顯示與公司關係密切的內部人可能會影響會計師的決策。雖然我國沒有審計委員會的機制，但 Yeh et al. (2001) 指出台灣企業成立之初即由家族成員組成的經營團隊主導公司的經營決策，上市後控制家族仍然繼續保有對公司決策的控制力，但為了符合股權分散的規範或規避法令對於持股超過 10% 大股東的強制公開要求 (註 [3])，會將股權分散到家族其他成員、透過投資公司間接持股或以其他人的名義持有公司股份 (Yeh et al., 2001)。儘管這些外部大股東不一定都有機會擔任公司的董監事，同為家族成員的控制權由控制股東主導或支持控制股東的決策，因此與董監事站在同一陣線。即使未擔任董監事的大股東與控制股東不屬同一家族，外部大股東通常相信董事會或控制股東能夠適當的監督管理當局，因此也傾向支持控制股東的決定 (Chen et al., 2007)。

一旦公司出現財務問題，若公司收到繼續經營疑慮意見會引起股價下跌，股東個人財富將蒙受損失，這種現象同樣是外部大股東不願樂見的結果。未擔任董監事的外部大股東會經由對董監事的支持，亦即認同對會計師施加壓力，避免會計師簽發繼續經營疑慮意見。這樣的壓力對於會計師來說，加深避免被更換的「經濟依賴」誘因，且過去並無相關證據支持外部大股東持股比率增加會提高公司發生財務危機的可能，因此會計師評估簽發不當意見造成審計失敗的機率相對較低，故「聲譽維持」誘因對

註 [3] 強制公開的要求包括揭露持股的目的、資金來源與後續交易的公告申報的規範。

臺灣大學學術期刊資料庫

於會計師查核意見的決定影響力減弱。權衡「經濟依賴」與「聲譽維持」兩項因素後，預期未擔任董監事的外部大股東持股比率越高，會計師維持客戶的「經濟依賴」誘因超越「聲譽維持」誘因，降低簽發繼續經營疑慮意見的機率，因此提出假說三如下：

假說三：其他情況不變，存在財務危機警訊的公司，未擔任董監事的外部大股東持股比率越高，會計師「經濟依賴」的誘因增加，預期會降低簽發繼續經營疑慮意見的機率。

現行審計制度下管理當局有權決定會計師的聘僱，查核過程蒐集的證據與財務報表內容皆為管理當局所編製，一旦管理當局與會計師對於會計處理或表達方式存有爭議，會計師決定查核意見時除了考慮管理當局提供的證據外，還必須顧慮將來是否得以繼續從事簽證工作，因此會計師無可避免的存在「經濟依賴」的誘因 (Bazerman et al., 1997)。林嬋娟 (2003) 也發現會計師為了保有現任客戶，有配合管理當局需求進行查核的情形。此外，Fearnley et al. (2005) 也支持管理當局的動機是會計師壓力的主要來源，Blay (2005) 則發現若會計師有配合客戶的動機，查核過程與表示意見都會受到「經濟依賴」誘因的左右，做出有利委託客戶需求的意見型態。除此之外，非董監事擔任的管理當局增加持股，減輕公司的代理成本與對績效的負面影響 (Jensen & Meckling, 1976)，並且加深公司績效與管理當局個人利益的關聯性，若公司可能收到繼續經營疑慮意見，不論從管理當局個人財富或公司的觀點，都有動機避免收到繼續經營疑慮意見，因此增加對會計師施壓的程度，使會計師避免被更換的「經濟依賴」誘因提高。

然而，會計師若未簽發適當意見將導致審計失敗，使會計師遭受聲譽與財產的重大損失 (Johnstone et al., 2001)，若會計師無法維持審計品質將使審計公費減少 (DeAngelo, 1981; Johnstone et al., 2001)，皆為促使會計師「聲譽維持」的誘因。然而台灣會計師因為審計失敗引發的民、刑事訴訟並不多見，若非董監事擔任的管理當局持股越高，降低對公司績效的負面影響 (Jensen & Meckling, 1976)，會計師的審計失敗風險評估不會增加，減輕「維持聲譽」對會計師決策的影響。本文預期非董監事擔任的管理當局持股比率越高，會計師查核意見受到「經濟依賴」誘因所主導，會計師不會輕易簽發繼續經營疑慮意見，提出假說四如下：

假說四：其他情況不變，存在財務危機警訊的公司，非董監事擔任的管理當局持股比率越高，會計師「經濟依賴」誘因增加，預期會降低簽發繼續經營疑慮意見的機率。

二、董事長職務雙重性與繼續經營疑慮意見間的關係

董事長兼任總經理使公司的領導權歸於同一人，有助於決策順利執行 (Anderson & Anthony, 1986)，但 Fama 與 Jensen (1983) 認為董事會的目的在監督管理當局，若董事

臺灣上市學術期刊資料庫

長與總經理由同一人擔任，兼任總經理的董事長擁有過多的權力，可能會有圖利本身利益的行為 (Jensen, 1993)。因此當公司存在財務問題，身兼總經理的董事長察覺可能收到繼續經營疑慮意見時，董事長與會計師討論發現事項與查核結果的同時，可以直接向會計師傳達不希望收到繼續經營疑慮意見的意願。會計師面對此一情況，若仍堅持簽發繼續經營疑慮意見，在董事長主導董事會決策的情形下，可以立即更換會計師，加強會計師維繫客戶的「經濟依賴」動機。然而研究指出董事長職務雙重性與財務危機有關 (Daily & Dalton, 1994; Lee & Yeh, 2004)，Loebbecke、Eining 與 Willingham (1989) 分析財務報表詐欺案件，也發現財務報表不法事件有 74% 與高階管理當局有關，係因一人主導的內控環境使高階管理當局有機會從事不法行為所致。會計師面對此一情況，評估財務危機警訊公司的審計失敗風險時，董事長職務雙重性增加企業發生財務問題的可能，為了確保審計失敗風險得以控制在可接受的水準，會計師會有較高的動機維持獨立性，避免簽發不當的查核意見，此時「聲譽維持」誘因超越「經濟依賴」誘因對查核意見的影響，提高會計師簽發繼續經營疑慮意見的機率，提出假說五如下：

假說五：其他情況不變，當公司存在財務危機警訊，董事長兼任總經理的公司，會計師「維持聲譽」誘因提高，預期會增加簽發繼續經營疑慮意見的機率。

參、 研究設計

一、研究樣本與資料來源

Menon 與 Schwartz (1987) 認為分析存在財務危機警訊公司的會計師查核意見，必須控制樣本公司的財務狀況才能正確的檢測查核意見型態的差異。過去文獻都用特定的條件篩選出有財務問題的公司，並以配對方式篩選出配對樣本 (Mutchler, 1985; Chen & Church, 1992; Raghunandan & Rama, 1995; Carcello & Neal, 2000; Mutchler, Hopwood, & McKeown, 1997; Menon & Schwartz, 1987)，但繼續經營疑慮意見佔全體樣本的比率通常低於 10% (李建然等人，2003)，因此配對方式獲得的樣本可能會有過度抽樣的問題，導致估計結果有偏誤 (Dopuch et al., 1987; 李建然等人，2003)。此外，我國過去的財務危機研究，多以公司法規定或台灣證券交易所提出的破產宣告或變更交易型態作為判斷是否發生財務危機的標準 (黃振豐、呂紹強，2000)。然而宣告破產或變更交易型態公司的財務問題較為嚴重，會計師比較可能簽發繼續經營疑慮意見，無法明確觀察會計師對於有財務問題但尚未爆發財務危機的公司，簽發繼續經營疑慮意見時所考慮的因素。

財務狀況不佳的公司比較容易收到繼續經營疑慮意見 (Chen & Church, 1992; Krishnan & Krishnan, 1996; Carcello & Neal, 2000)，為避免過度抽樣的問題，本文不採

臺灣大學學術期刊資料庫

配對樣本方式，而是依據台灣審計準則公報第十六號《繼續經營之評估》提出的巨額虧損條件，並參考過去財務危機預警模式與繼續經營疑慮意見文獻最常用來判斷公司是否有財務危機的指標，作為篩選存在財務危機警訊公司的依據。過去文獻常用的財務危機指標有：巨額虧損 (Mutchler, 1985; Chen & Church, 1992; Mutchler et al., 1997; 財團法人中華民國會計研究發展基金會審計準則委員會，1988)、營運虧損 (Mutchler, 1985; Dopuch et al., 1987; Chen & Church, 1992; Mutchler et al., 1997; 李建然等人，2003)、連續發生虧損 (Dopuch et al., 1987; Menon & Schwartz, 1987; Chen & Church, 1992; Raghunandan & Rama, 1995; 劉嘉雯、王泰昌，2005)、營業活動現金流量為負 (Mutchler, 1985; Chen & Church, 1992; Raghunandan & Rama, 1995; 劉嘉雯、王泰昌，2005)、流動性不足 (Mutchler, 1985; Chen & Church, 1992; Raghunandan & Rama, 1995; Mutchler et al., 1997; Menon & Schwartz, 1987; 劉嘉雯、王泰昌，2005)。本文以巨額虧損、連續三年虧損、營業活動現金流量為負與流動性不足等四項指標作為判斷公司是否存在財務危機警訊的依據 (註 [4])。

本文選擇 1996 年至 2005 年間的台灣上市、櫃公司為研究對象，並包含目前已下市或列為管理股票的樣本，財務資訊來自於台灣經濟新報社資料庫，排除性質特殊的金融業後，凡公司的財務狀況符合巨額虧損、連續三年虧損、來自營業活動現金流量為負以及流動性不足等其中一個條件，即為本文定義的存在財務危機警訊公司。依據上述條件篩選出符合本文所定義的財務危機公司，再刪除查核事務所只有一家上市公司客戶的樣本，與排除股權結構、會計師查核意見、財務與股價資訊缺漏不齊全的樣本後，最後以 2,134 筆觀察值進行實證分析。

二、實證模式

本文採用 Logistic 迴歸分析檢測存在財務警訊公司的內部治理因素對於會計師簽發繼續經營疑慮意見的影響，以 Dopuch et al. (1987) 的保留意見模式為基礎，依變數為會計師是否簽發繼續經營疑慮意見的二元變數，除了公司內部治理的實驗變數外，並且加入財務因素、市場因素以及其他變數控制對繼續經營疑慮意見的影響 (Dopuch et al., 1987; Carcello & Neal, 2000; DeFond, Raghunandan, & Subramanyam, 2002; 李建然

註 [4] 本文之所以加入「營業活動現金流量」及「流動性不足」兩項指標，主要是因為企業也可能因暫時性的資金缺口無法因應而出現財務危機，即使企業的獲利能力良好，當企業的營業活動現金流量不足或流動性不足，仍然可能引發週轉不靈的問題。一旦公司週轉不靈，債權人為了避免額外的損失，或債務人流動性不足而違反債務契約條款，導致債務提前到期，因此儘管這兩個指標都屬於短期或暫時性的問題，但過去文獻還是將這兩個指標作為判斷公司是否存在財務危機警訊的指標之一。

臺灣人文與社會科學資料庫

等人，2003)，Logistic 迴歸模式如下 (註 [5])：

$$GC_i = \beta_0 + \beta_1 DShare_i + \beta_2 Collateral_i + \beta_3 CShare_i + \beta_4 MgtShare_i + \beta_5 CEO_i + \beta_6 BIGLOSS_i + \beta_7 LOSS_i + \beta_8 OCF_i + \beta_9 CACL_i + \beta_{10} Opinlag_i + \beta_{11} GC0_i + \beta_{12} CPAFirm_i + \beta_{13} LNTA_i + \beta_{14} Lev_i + \beta_{15} ARINVTA_i + \beta_{16} AGE_i + \beta_{17} IMPORTA_i + \beta_{18} Var_i + \beta_{19} Beta_i + \beta_{20} SASNo.33_i + \varepsilon_i$$

其中：

GC ＝虛擬變數，當年度收到繼續經營疑慮意見為 1，否則為 0。

DShare ＝董監事持股比率，以董監事持股數佔流通在外總股數的百分比來衡量。

Collateral ＝董監事股權質押比率，以董監事質押股數佔流通在外總股數的百分比來衡量。

CShare ＝未擔任董監事的外部大股東持股比率，以董監事與管理當局以外持股超過 10% 大股東所持有的股數佔流通在外總股數的百分比來衡量。

MgtShare ＝管理當局持股比率，以非董監事擔任的管理當局持有股數佔流通在外總股數的百分比來衡量。

CEO ＝虛擬變數，董事長或執行業務董事兼任總經理、總裁或執行長為 1，否則為 0。

BIGLOSS ＝虛擬變數，公司的股東權益小於額定股本時定義為巨額虧損，其值為 1，否則為 0。

LOSS ＝虛擬變數，公司連續三年虧損為 1，否則為 0。

註 [5] 此模型設計假設公司的內部治理因素是影響會計師簽發繼續經營疑慮意見的因素。假設從另一個角度來看，若有其他的因素導致公司治理結構不佳，並且增加公司發生財務危機的機率，使會計師提高簽發繼續經營疑慮意見的傾向，因此查核意見與股權結構可能是內生決定的，如果以單一方程式進行分析，可能會使估計結果產生偏誤。本文透過兩種方式處理此一問題。首先，透過樣本的選擇控制公司特性 (包含公司治理特性)，避免公司特性的差異使企業發生財務危機的機率不同，導致收到繼續經營疑慮意見的差異，本文將研究對象限定於存在財務危機警訊的公司，可以避免公司特性的差異導致會計師表示繼續經營疑慮意見的不同，藉此控制「不佳的公司特性 (包含公司內部治理機制)」可能會有較高的財務危機可能，所以容易收到繼續經營疑慮意見的內生問題」。除了透過樣本的選擇外，本文透過 Hausman test 進行內生性測試 (Gujarati, 2003)。首先，找出影響公司內部治理變數但與繼續經營疑慮意見模式的殘差 (ε_i) 不相關的工具變數，然後分別將各公司內部治理變數對所有的外生變數 (除了公司內部治理變數與繼續經營疑慮意見等可能為內生變數以外的變數) 作迴歸，獲得各項公司內部治理變數的估計數 ($CGhat_i$) 與殘差項 ($CGres_i$)。由於 $CG_i = CGhat_i + CGres_i$，接著將各個公司內部治理變數的估計數 ($CGhat_i$) 與殘差項 ($CGres_i$) 代入繼續經營疑慮意見的 Logistic 迴歸模式，用以代替各項公司內部治理變數，如果繼續經營疑慮意見模式中的各項公司內部治理變數的殘差項 ($CGres_i$) 係數皆不顯著，表示並未發現公司內部治理變數與繼續經營疑慮意見間存有內生關係的證據。經由 Hausman test 結果顯示：各項公司內部治理變數的殘差項係數都未達顯著水準 (董監事持股殘差項 [p=0.982]、董監事股權質押殘差項 [p=0.730]、未擔任董監事的外部大股東持股殘差項 [p=0.456]、非董監事擔任的管理當局持股殘差項 [p=0.629] 以及董事長是否兼任總經理的殘差項 [p=0.296])，因此拒絕「公司內部治理變數與繼續經營疑慮意見間存有內生關係」的虛無假設，表示公司內部治理變數與繼續經營疑慮意見間無顯著的雙向關係，因此本文的實證模式以單一方程式檢測研究假說是適當的估計方法。

臺灣大學

OCF ＝虛擬變數，公司的營業活動現金流量為負為 1，否則為 0。

CACL ＝虛擬變數，公司的流動資產小於流動負債定義為流動性不足，其值為 1，否則為 0。

Opinlag ＝財務報告查核延遲時間，以資產負債表日與查核報告日間隔的天數取自然對數來衡量。

GC0 ＝虛擬變數，前一年度收到繼續經營疑慮意見為 1，否則為 0。

CPAFirm ＝虛擬變數，四大事務所查核的公司為 1，否則為 0。

LNTA ＝公司規模，以公司總資產取自然對數來衡量。

Lev ＝負債比率，以總負債除以總資產來衡量。

ARINVTA ＝查核複雜度，以應收帳款與票據加上存貨，然後除以總資產來衡量。

AGE ＝上市 (櫃) 年數，從上市 (櫃) 年度開始到觀察值所屬年度計算企業的上市 (櫃) 年數。

IMPORTA ＝客戶的重要性，以單一客戶的總資產取自然對數相對於查核該公司事務所的全部上市、上櫃客戶的總資產取自然對數合計數的比率來衡量。

Var ＝公司股票報酬變異程度，依個股各年度日報酬資料計算而得的變異數來衡量。

Beta ＝系統風險係透過市場模式，以個股各年度的日報酬對大盤報酬 (市場指數) 作迴歸，以估計而得的 β 來衡量公司的系統風險。詳細的計算方式詳附註 8。

SASNo.33 ＝虛擬變數，審計準則第三十三號公報於 1999 年生效，因此 1999 年之後 (含 1999 年) 的查核意見為 1，否則為 0。

變數說明如下：

(一) 依變數：繼續經營疑慮意見 (GC)

查核意見主要可以分為標準式無保留意見、修正式無保留意見、保留意見、否定意見與無法表示意見，本文主要探討公司內部治理因素對於會計師簽發繼續經營疑慮意見的影響，因此必須判斷公司是否收到繼續經營疑慮意見。研究期間有眾多財務會計準則公報發佈並適用，若因適用新公報而產生會計原則不一致的保留或修正無保留意見與繼續經營問題無關，本文將此類意見歸類為無保留意見。若公司因採用其他會計師意見、長期投資認列問題、期後事項等因素而收到附說明段的修正式無保留意見，因說明事項不影響公司財務報表的允當表達，因此本文也將此類意見歸類為無保留意見。若公司收到包含繼續經營疑慮在內的非無保留意見，則將其歸類為繼續經營疑慮意見。為避免其他保留因素干擾而影響推論結果，若公司因為繼續經營疑慮以外的因素收到保留意見、否定意見或無法表示意見，則將這些樣本刪除。因此本文的研究樣本限定在有財務危機警訊並且會計師表示的查核意見符合本文定義的無保留意見與繼續經營疑慮意見，當公司收到繼續經營疑慮的修正無保留意見或保留意見，定義為 1，否則為 0。

臺灣大學醫務部門專用

（二）自變數

公司內部治理變數定義如下：(1) 董監事持股比率 (DShare) 以董監事持有股數佔流通在外總股數的百分比來衡量；(2) 董監事股權質押比率 (Collateral) 以董監事持有股份但質押於金融機構的股數佔流通在外總股數的百分比來衡量；(3) 未擔任董監事的外部大股東持股比率 (CShare) 以董監事與管理當局外持股超過 10% 的大股東所持有的股數佔流通在外總股數的百分比來衡量；(4) 管理當局持股比率 (MgtShare) 以非擔任董監事的管理當局持有股數佔流通在外總股數的百分比來衡量；(5) 董事長兼任總經理 (CEO) 為虛擬變數，若董事長或執行業務董事兼任總經理、總裁或執行長者為 1，否則為 0。

（三）控制變數

首先控制不同財務危機性質對於會計師表示意見的影響，危機警訊指標說明如下：(1) 巨額虧損 (BIGLOSS) 為虛擬變數，當公司的股東權益總額小於額定股本時定義為巨額虧損公司，此時巨額虧損等於 1，否則為 0；(2) 連續三年虧損 (LOSS) 為虛擬變數，公司連續三年發生虧損為 1，否則為 0；(3) 營業活動現金流量為負 (OCF) 為虛擬變數，當年度營業活動現金流量淨流出為 1，否則為 0；(4) 流動性不足 (CACL) 為虛擬變數，當年度流動資產小於流動負債為 1，否則為 0。

Whittred (1980) 與 Ashton、Graul 與 Newton(1989) 發現會計師表示保留意見之前會擴大查核範圍，並與委託人作進一步的溝通，確定是否有出保留意見的必要，因此有較長的查核延遲 (Audit Delay)，此處也加入查核延遲期間控制對會計師表示繼續經營疑慮意見的影響。財務報告查核延遲期間 (Opinlag) 為查核報告日距離資產負債表日的間隔天數取自然對數來衡量，間隔的時間越長表示查核延遲時間越長。其次，若公司前一年度收到繼續經營疑慮意見，除非公司的財務狀況有重大的改變，否則會計師不會輕易的改變原來的意見型態 (Mutchler, 1985; Reynolds & Francis, 2001; Carcello & Neal, 2000; 李建然等人，2003; 劉嘉雯、王泰昌，2005)，因此前一年度收到繼續經營疑慮意見的公司，下一個年度收到繼續經營疑慮意見的機率較高，故加入前期審計意見作為控制變數。若前一年度收到繼續經營疑慮意見為 1，否則為 0。過去的研究發現四大事務所 (註 [6]) 具有較高的審計品質 (Craswell, Francis, & Taylor, 1995; 劉嘉雯、王泰昌，2005)，因此四大事務所的會計師相對於非四大，對於有財務危機的公司比較容易簽發繼續經營疑慮意見，因此加入會計師事務所形態來區分不同的事務所類型。會計師事務所形態 (CPAFirm) 為虛擬變數，四大事務所查核的公司為 1，否則為 0。另外，從會計師公費依賴角度，若公司規模越大越具有談判籌碼，因此會計師比較不

註 6　早期有六大事務所，經過合併與安隆 (Enron) 事件後，目前僅剩四大事務所，為了方便說明起見，在合併或安隆案前只要屬於六大 (五大) 查核的客戶，本文統稱為四大事務所查核的公司。

臺灣大學學術期刊資料庫

會對大公司簽發非無保留意見 (DeAngelo, 1981; McKeown, Mutchler, & Hopwood, 1991)，因而規模較大的公司收到繼續經營疑慮意見機率較低。公司規模 (LNTA) 以公司總資產取自然對數作為公司規模的代理變數。

Chen 與 Church (1992) 提到違反債務契約會增加收到繼續經營疑慮意見的機率，Dopuch et al. (1987) 指出舉債程度可以用來預測企業是否有財務危機，係因舉債程度越高，比較容易違反債務契約限制，增加收到繼續經營疑慮意見的可能，故實證模式控制企業的舉債程度。舉債程度 (Lev) 以總負債除以總資產來衡量。應收帳款與存貨為資產負債表中相當重要的科目，需要執行較多的查核程序且存在較多的問題，這兩個科目合計金額越高，查核複雜度越大。Pierre 與 Anderson (1984) 發現會計師訴訟案件通常與應收帳款與存貨具有關聯性，Dopuch et al. (1987) 的保留意見模式也加入查核複雜度的控制變數，因此本文將應收帳款與存貨的合計數作為查核複雜度的代理變數，預期查核複雜度越高的公司，比較容易收到繼續經營疑慮的意見。查核複雜度 (ARINVTA) 以應收帳款與票據加上存貨，然後除以總資產的比率來衡量。

上市期間較短的公司比較容易發生財務危機 (Dopuch et al., 1987)，因此預期上市 (櫃) 期間與會計師簽發繼續經營疑慮意見為負向關係，上市 (櫃) 年數 (AGE) 為上市 (櫃) 年度開始到觀察值所屬年度的期間。從會計師經濟依賴觀點，會計師的獨立性受到審計公費高低的影響，當委託客戶的重要性越高，會計師的獨立性越可能會受到損害 (DeAngelo, 1981; Krishnan & Krishnan, 1996)。過去文獻通常以特定客戶的審計公費佔會計師事務所全部客戶公費比重來評估會計師的財務誘因 (DeAngelo, 1981; Chung & Kallapur, 2003)。然而審計公費在台灣並非強制揭露的資訊，依據《證券發行人財務報告編製準則》第二十二條規定 (註 [7])，2002 年開始若公司符合特定條件才有強制揭露公費的義務，因此無法透過公開的資料取得所有上市櫃公司的審計公費資訊。由於國內實務界最常依據公司規模或營業收入來決定審計公費，因此在缺乏所有公司的公費資訊下，依據過去文獻，以特定客戶的總資產或銷貨收入佔會計師所有客戶總資產或銷貨收入的比重來衡量客戶的重要性 (李建然等人，2003)。由於部分公司的當年度無銷貨，此處的客戶重要性 (IMPORTA) 以單一客戶的總資產取自然對數相對於查核該公司的事務所全部上市、上櫃公司的總資產取自然對數合計數的比率來衡量。

股票報酬可以用來反應財務報告資訊揭露前後的市場反映，Dopuch et al. (1987)

註 [7] 依據《證券發行人財務報表編製準則》第二十二條規定，符合下列條件的公司必須揭露公費資訊：

(1) 當發行人給付簽證會計師、簽證會計師所屬事務所及其關係企業的非審計公費佔審計公費的比例達四分之一以上或非審計公費達新臺幣五十萬元以上時，應揭露審計與非審計公費金額及非審計服務內容。

(2) 更換會計師事務所且更換年度所支付的審計公費較更換前一年度的審計公費減少者。

(3) 審計公費較前一年度減少達 15% 以上者。

臺灣博碩士論文知識加值系統

用股票報酬價變異程度與公司系統風險來衡量。報酬變異程度 (Var) 依個股的報酬日資料計算個股各年度的報酬變異數。系統風險 (Beta) 則是透過市場模式，以當年度各公司的報酬日資料對大盤報酬 (市場報酬) 作迴歸，依據估計而得的 β 來衡量公司的系統風險 (註 [8])。最後為審計準則公報第三十三號生效因素，與美國情況類似，該公報生效後會計師簽發繼續經營疑慮意見的比率顯著增加 (Raghunandan & Rama, 1995; Geiger, Raghunandan, & Rama, 1998; 劉嘉雯、王泰昌，2005)，因此實證模型也控制該因素的影響。由於審計準則公報第三十三號 (SAS No.33) 於 1999 年之後開始適用，因此以 1999 年作為劃分依據，1999 年以後 (含 1999 年) 的查核意見為 1，其餘為 0。

肆、 實證結果分析

一、敘述性統計資料

表 1 為樣本公司各年度的財務危機警訊類型與查核意見型態的分佈，分析各年度的財務危機警訊類型，各年度的樣本分布狀況與整體樣本類似。全部樣本中以營業活動現金流量為負所佔的比率最高，超過半數的公司營業活動現金流量皆為淨流出；其次為巨額虧損與流動性不足，皆佔全部樣本的 46%；超過四分之一的樣本公司連續三年都呈現經營虧損的狀態；另外，我們發現多家公司同時存在一種以上的財務危機警訊。關於查核意見型態，全體財務危機警訊樣本中，平均只有 18.98% 的公司收到繼續經營疑慮意見，驗證企業在發生財務危機之前，大多數的公司並未收到繼續經營疑慮意見 (Raghunandan & Rama, 1995)，主要是因為繼續經營疑慮必須透過事後的證據決定公司是否真正發生財務危機，因此繼續經營疑慮的判斷存在一定程度的不確定性，會計師不會輕易簽發繼續經營疑慮意見以免被更換。從各年度收到繼續經營疑慮意見的樣本分佈，除了 1996 年與 1997 年會計師簽發繼續經營疑慮意見的家數較少之外，1998 年因為眾多公司發生財務危機，加上 1999 年審計準則公報第三十三號《財務報表查核報告》引進修正式無保留意見，從 1998 年開始，會計師對於有財務危機警訊的公司都增加簽發繼續經營疑慮意見的機率。

註 [8] Beta 值依市場模式 (CAPM) 計算而得：

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta (R_{m,t} - R_{f,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

其中，$R_{i,t}$ 為第 t 期個股 i 的日報酬；$R_{m,t}$ 為第 t 期大盤指數，若個股為上市公司，用加權股價指數；若為上櫃公司，用 OTC 指數作為大盤指數；$R_{f,t}$ 為第 t 期無風險利率；$\varepsilon_{i,t}$ 為殘差項。

臺灣人文學術期刊資料庫

表 1　各年度財務危機警訊類型與查核意見型態分佈情形

年度	財務危機警訊類型				查核意見型態				合計
	營業活動現金流量為負	巨額虧損	流動性不足	連續三年虧損	無保留意見		繼續經營疑慮意見		
					樣本數	比率	樣本數	比率	
1996	50	19	28	8	59	86.76%	9	13.24%	68*
1997	113	22	46	11	137	95.14%	7	4.86%	144*
1998	55	32	33	12	51	63.75%	29	36.25%	80*
1999	93	61	78	22	133	82.10%	29	17.90%	162
2000	147	90	110	56	201	81.71%	45	18.29%	246
2001	101	112	133	75	170	74.89%	57	25.11%	227
2002	142	153	143	93	230	78.77%	62	21.23%	292
2003	152	135	126	87	225	80.65%	54	19.35%	279
2004	176	165	133	92	242	80.40%	59	19.60%	301
2005	184	201	147	111	281	83.88%	54	16.12%	335
合計	1,213	990	977	567	1,729	81.02%	405	18.98%	2,134
%	57%	46%	46%	27%					

+ 公司可能同時存在一種以上的財務危機警訊，因此所有財務危機警訊型態合計超過全體樣本數。

* 本文的重要變數之一的董監事股權質押，在 1999 年底以前屬於自願性的揭露的資料，直到 2000 年 11 月修正的《證券發行人財務報告編製準則》第十九條規定後，才強制要求董監事、經理人與大股東必須揭露股權變動與質押情形，所以 1999 年之前的樣本因為董監事股權資料缺漏較多，因此樣本數較少。

表 2 依據公司是否收到繼續經營疑慮意見，將樣本區分成兩個子樣本的單變量分析，其中無保留意見樣本 1,729 筆 (81.02%)，繼續經營疑慮意見樣本有 405 筆 (18.98%)。比較兩群子樣本各變數的平均數，除了未擔任董監事的外部大股東持股 (CShare) 與董事長兼任總經理 (CEO) 在兩群樣本中無顯著差異之外，其他變數在兩群樣本中均有顯著的不同。也就是股權結構變數中，董監事持股 (DShare) 與非董監事擔任的管理當局持股 (MgtShare) 比率越高的公司，會計師比較會簽發無保留意見，而董監事股權質押比率高，會計師則傾向簽發繼續經營疑慮意見。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 2 收到無保留意見與繼續經營疑慮意見的單變量分析

變數名稱	無保留意見 (1,729 家)		繼續經營疑慮意見 (405 家)		平均數差異 (1)-(2)	T 值
	平均數 (1)	標準差	平均數 (2)	標準差		
董監事持股 (DShare)	24.84	16.62	14.89	13.30	9.96***	12.89
董監事股權質押比率 (Collateral)	18.53	26.93	38.44	35.19	-19.91***	-10.68
未擔任董監事的外部大股東持股 (CShare)	1.85	6.51	1.70	5.90	0.15	0.45
非董監事擔任的管理當局持股 (MgtShare)	0.90	2.35	0.63	1.74	0.27***	2.59
董事長兼任總經理 (CEO)	0.28	0.45	0.31	0.46	-0.04	-1.49
巨額虧損 (BIGLOSS)	0.35	0.48	0.97	0.18	-0.62***	-42.35
連續三年虧損 (LOSS)	0.17	0.38	0.65	0.48	-0.48***	-18.91
營業活動現金流量 (OCF)	0.60	0.49	0.45	0.50	0.14***	5.29
流動性不足 (CACL)	0.40	0.49	0.73	0.45	-0.33***	-13.18
財務報表查核延遲時間 (Opinlag)	4.23	0.43	4.44	0.46	-0.21***	-8.61
前期查核意見 (GC0)	0.02	0.13	0.65	0.48	-0.63***	-26.39
會計師事務所聲譽 (CPAFirm)	0.79	0.41	0.71	0.46	0.08***	3.33
公司規模 (LNTA)	15.10	1.29	14.91	1.26	0.19***	2.68
舉債程度 (Lev)	0.51	0.17	1.62	3.70	-1.10***	-6.00
查核複雜度 (ARINVTA)	0.32	0.20	0.28	0.25	0.04***	3.02
上市年數 (AGE)	8.09	10.24	13.03	9.46	-4.94***	-9.31
客戶重要性 (IMPORTA)	0.04	0.09	0.07	0.13	-0.02***	-3.61
報酬變異程度 (Var)	12.95	32.82	20.14	21.81	-7.19***	-5.36
系統風險 (Beta)	0.79	0.32	0.57	0.36	0.22***	11.35
審計準則第 33 號公報 (SAS No.33)	0.86	0.35	0.89	0.31	-0.03**	-1.79

*, **, *** 分別表示顯著水準達到 10%, 5% 與 1%。

變數說明如下：

DShare ＝董監事持股比率，以董監事持股數佔流通在外總股數的百分比來衡量。

Collateral ＝董監事股權質押比率，以董監事質押股數佔流通在外總股數的百分比來衡量。

CShare ＝未擔任董監事的外部大股東持股比率，以董監事與管理當局以外持股超過 10% 大股東所持有的股數佔流通在外總股數的百分比來衡量。

MgtShare ＝非擔任董監事、但非董監事擔任之管理當局持股比率，以非董監事擔任管理當局所持有股數佔流通在外總股數的百分比衡量。

CEO ＝虛擬變數，董事長或執行業務董事兼任總經理、總裁或執行長為 1，否則為 0。

BIGLOSS ＝虛擬變數，公司的股東權益小於額定股本時定義為巨額虧損，其值為 1，否則為 0。

LOSS ＝虛擬變數，連續三年虧損為 1，否則為 0。

OCF ＝虛擬變數，營業活動現金流量為負為 1，否則為 0。

CACL ＝虛擬變數，流動資產小於流動負債定義為流動性不足，其值為 1，否則為 0。

Opinlag ＝財務報告查核延遲時間，以資產負債表日與查核報告日間隔天數取自然對數來衡量。

臺灣本土學術期刊資料庫

GC0 ＝虛擬變數，前一年度收到繼續經營疑慮意見為 1，否則為 0。
CPAFirm ＝虛擬變數，四大事務所查核的公司為 1，否則為 0。
LNTA ＝公司規模，以公司總資產取自然對數來衡量。
Lev＝負債比率，以總負債除以總資產來衡量。
ARINVTA ＝查核複雜度，以應收帳款與票據加上存貨，然後除以總資產來衡量。
AGE ＝上市 (櫃) 年數，從上市 (櫃) 年度開始到觀察值所屬年度計算企業的上市 (櫃) 年數。
IMPORTA ＝客戶的重要性，以單一客戶的總資產取自然對數相對於查核該公司事務所全部上市、上櫃公司的總資產取自然對數合計數的比率來衡量。
Var＝報酬變異程度，依個股的日報酬資料計算個股各年度的報酬變異數。
Beta ＝系統風險，透過市場模式，以當年度各公司的日報酬資料對大盤報酬 (市場報酬) 作迴歸，估計而得的 β 來衡量公司系統風險。
SASNo.33 ＝虛擬變數，審計準則第三十三號公報於 1999 年生效，因此 1999 年之後 (含 1999 年) 的查核意見為 1，否則為 0。

控制變數中，因為會計師不會對所有存在財務危機警訊的公司都簽發繼續經營疑慮意見，而是依據公司的財務狀況與其他影響因素決定最後應該表示的意見型態。從表 2 結果可以發現會計師對於巨額虧損 (BIGLOSS)、連續三年虧損 (LOSS) 與流動性不足 (CACL) 的公司比較容易簽發繼續經營疑慮的查核意見，而營業活動現金流量淨流出 (OCF) 的公司可以透過資金管理或對外融資取得不足的資金，不一定立即出現財務危機，因此會計師對於此類公司表示查核意見時較為保守，降低簽發繼續經營疑慮意見的可能。查核延遲期間 (Opinlag) 較長、前期已經收到繼續經營疑慮意見的公司 (GC0)、舉債程度 (Lev) 較高、報酬變異性高 (Var) 以及審計準則公報第三十三號生效後 (SAS No.33)，會計師都會提高簽發繼續經營疑慮意見的機率，而公司規模 (LNTA) 越大具有越多的談判籌碼，降低會計師簽發繼續經營疑慮意見的可能。由於表 2 結果發現非四大會計師事務所查核 (CPAFirm)、查核複雜度 (ARINVTA) 低、上市時間 (AGE) 較久、越重要的客戶 (IMPORTA)、系統風險較低 (Beta) 的公司，會計師都會提高簽發繼續經營疑慮意見的機率，主要是單變量分析未考慮公司財務狀況與其他特性所致 (註 [9])。

註 [9] 進一步分析樣本資料，非四大查核的客戶存在巨額虧損 (BIGLOSS)、連續三年發生虧損 (LOSS) 與流動性不足 (CACL) 的財務問題都比四大的客戶還要高，與劉嘉雯與王泰昌 (2005) 觀察到的現象類似。因此，雖然非四大對單一客戶的公費依賴程度較高，但所查核的樣本公司財務狀況相對較差，非四大會計師為避免審計失敗風險增加產生鉅額的訴訟賠償，因此未控制財務狀況下觀察到非四大比較容易對重要客戶簽發繼續經營疑慮意見。而上市較久的公司 (AGE) 比較容易收到繼續經營疑慮意見，係因部分公司，如聯成、順大裕等上市較久的公司被借殼上市，新股東不當的行為導致財務危機的發生，使單變量分析結果得到會計師對上市較久的公司提高簽發繼續經營疑慮意見的機率。查核複雜度 (ARINVTA) 高的公司有較高的審計公費或受其他因素的影響，因此單變量分析發現會計師對於查核複雜度高的公司不易表示繼續經營疑慮意見。系統風險 (Beta) 低的公司會計師比較會簽發繼續經營疑慮意見，係因 Dichev(1998) 發現財務危機公司的股價相對於營運正常的公司是較低的，本文樣本皆為存在財務危機警訊的公司，依據市場模式估計所得的 Beta 值會比正常公司低，尤其是會計師簽發繼續經營疑慮意見的公司股價更低，因而 Beta 值也低於會計師表示無保留意見的公司。

臺灣博碩士論文知識加值系統

二、主要測試結果－存在財務危機警訊公司的實證結果

進行 Logistic 迴歸分析前，先檢驗自變數間的相關性，結果並未發現自變數間存在高度相關的問題 (結果未列表)。表 3 為公司內部治理機制對會計師簽發繼續經營疑慮意見影響的 Logistic 迴歸結果。整體而言，模型配適性良好 (-2Log Likelihood=743.03，p 值 <0.001)，顯示模式所包含的自變數對於預測會計師簽發繼續經營疑慮意見是有幫助的。整體模式的 Pseudo R^2 為 0.46，模式預測正確率為 93.5%，其中型 I 誤差為 24.94%，型 II 誤差為 2.14%。儘管較高的型 I 誤差對於預測上可能會產生較大的誤差，但本文研究目的並非用來預測公司是否收到繼續經營疑慮意見，而是透過實證資料觀察影響會計師表示繼續經營疑慮意見的因素，因此本文估計模式仍可觀察各項因素與繼續經營疑慮查核意見間的關聯性。

(一) 股權結構、董事長職務雙重性與繼續經營疑慮意見的關係

表 3 模式一的實證結果顯示控制影響會計師簽發繼續經營疑慮意見的財務與市場因素後，董監事持股比率 (DShare)、未擔任董監事的外部大股東持股比率 (CShare) 與非董監事擔任之管理當局持股比率 (MgtShare) 越高的公司，與會計師簽發繼續經營疑慮意見皆呈負相關，方向也與預期相符，除了非董監事擔任之管理當局持股比率外，其餘兩個變數皆達顯著性水準。董監事持股比率結果與李建然等人 (2003) 的研究結果一致，都發現董監事對會計師施壓的程度隨著持股比率而提高，降低會計師簽發繼續經營疑慮意見的機率。而未擔任董監事的外部大股東持股比率越高，會計師承受委託客戶想要收到無保留意見的壓力也越高，會計師為了保有客戶使「經濟依賴」誘因提高，因此降低簽發繼續經營疑慮意見的機率。

關於董監事股權質押比率 (Collateral) 對會計師簽發繼續經營疑慮意見的影響，表 3 模式一實證結果支持董監事股權質押比率越高，會計師傾向簽發繼續經營疑慮意見。過去關於董監事股權質押問題鮮少被注意，但會計師發現到股權質押造成控制權與所有權偏離，公司出現不當的投資計畫或掏空公司資產的機會增加，造成企業的財務危機 (Yeh et al., 2003)，因此對於存在財務危機警訊的公司且董監事股權質押比率高的情況下，會計師為了避免審計失敗，「聲譽維持」誘因會促使會計師拒絕妥協，提高簽發繼續經營疑慮意見的機率。而董事長兼任總經理 (CEO) 與繼續經營疑慮意見有顯著的正向關係，主要是總經理職務雙重性造成公司的主要決策由一人掌握，使其有機會從事不法行為 (Lee & Yeh, 2004)，因此會計師認為公司有較高的財務危機風險，為避免審計失敗而有「維持聲譽」的動機，增加簽發繼續經營疑慮意見的機率。

上述研究結果顯示會計師對於有財務危機警訊的公司表示查核意見時，受到個別公司內部治理特性的影響，也就是當客戶董監事持股比率、未擔任董監事的外部大股東持股比率越高，會計師越容易因為「經濟依賴」誘因而妥協，因此避免簽發繼續經營疑慮意見；但是隨著董監事股權質押比率提高，或是董事長有兼任總經理的公司，

臺灣博碩士論文知識加值系統

儘管這些公司依舊希望會計師配合公司需求表示查核意見，會計師經過評估後認為此等公司出現財務危機機率較高，為避免審計失敗造成聲譽受損與賠償損失，此時有較高的「維持聲譽」誘因，傾向增加簽發繼續經營疑慮意見的機率，降低審計失敗的可能。

表 3　會計師對於存在財務危機警訊公司簽發繼續經營意見傾向的實證結果

$$GC_i = \beta_0 + \beta_1 DShare_i + \beta_2 Collateral_i + \beta_3 CShare_i + \beta_4 MgtShare_i + \beta_5 CEO_i + \beta_6 BIGLOSS_i + \beta_7 LOSS_i + \beta_8 OCF_i + \beta_9 CACL_i + \beta_{10} Opinlag_i + \beta_{11} GC0_i + \beta_{12} CPAFirm_i + \beta_{13} LNTA_i + \beta_{14} Lev_i + \beta_{15} ARINVTA_i + \beta_{16} AGE_i + \beta_{17} IMPORTA_i + \beta_{18} Var_i + \beta_{19} Beta_i + \beta_{20} SASNo.33_i + \varepsilon_i$$

變數名稱	預期方向	模式一			模式二		
		估計係數	Wald χ^2	P 值	估計係數	Wald χ^2	P 值
截距項		-7.85***	14.78	0.00	-7.17***	11.87	0.00
董監事持股 (DShare)	−	-0.02***	7.71	0.01	-0.02***	7.78	0.01
董監事股權質押比率 (Collateral)	+	0.01***	12.79	0.00	0.01***	6.72	0.01
未擔任董監事的大股東持股 (CShare)	−	-0.03*	3.67	0.06	-0.02*	2.65	0.10
非董監事擔任的管理當局持股 (MgtShare)	−	-0.02	0.20	0.65	-0.02	0.16	0.69
董事長或執行董事兼任總經理 (CEO)	+	0.42**	4.10	0.04	0.41*	3.61	0.06
巨額虧損 (BIGLOSS)	+	2.32***	45.37	0.00	2.35***	44.11	0.00
連續三年虧損 (LOSS)	+	0.76***	13.13	0.00	0.76***	12.38	0.00
營業活動現金流量 (OCF)	+	0.05	0.07	0.80	0.06	0.08	0.77
流動性不足 (CACL)	+	0.15	0.33	0.56	0.18	0.44	0.51
財務報表查核延遲時間 (Opinlag)	+	0.46**	3.87	0.05	0.41*	2.85	0.09
前期查核意見 (GC0)	+	2.78***	103.53	0.00	2.99***	113.75	0.00
會計師事務所聲譽 (CPAFirm)	+	1.29***	13.25	0.00	1.13***	9.65	0.00
公司規模 (LNTA)	−	-0.10	0.76	0.38	-0.23**	4.08	0.04
舉債程度 (Lev)	+	4.73***	52.71	0.00	4.77***	51.36	0.00
查核複雜度 (ARINVTA)	+	0.37	0.41	0.52	0.35	0.34	0.56
上市年數 (AGE)	−	-0.03**	4.59	0.03	-0.02*	3.28	0.07
客戶重要性 (IMPORTA)	−	3.59***	6.93	0.01	3.46***	6.37	0.01
股價變異程度 (Var)	+	2.0E-04	0.01	0.92	9.7E-05	0.00	0.96
系統風險 (Beta)	+	-0.55*	3.05	0.08	-0.37	1.15	0.28
審計準則第 33 號公報 (SAS No.33)	+	-0.79**	5.89	0.02			
Y1996				-0.46	0.17	0.68	
Y1997				-0.22	0.08	0.78	
Y1998				2.85***	31.10	0.00	
Y1999				0.70	2.07	0.15	
Y2000				1.28***	9.45	0.00	
Y2001				1.42***	12.78	0.00	

臺灣大學學術期刊資料庫

Y2002		0.78**	4.03	0.04
Y2003		0.47	1.31	0.25
Y2004		0.77**	4.37	0.04
樣本數	2,134	2,134		
GC=0	1,729	1,729		
GC=1	405	405		
-2Log Likelihood	743.03	705.17		
Pseudo R^2	0.46	0.47		
正確區分率	93.50%	94.00%		
型 I 誤差	24.94%	21.48%		
型 II 誤差	2.14%	2.43%		

*, **, *** 分別表示顯著水準達到 10%, 5% 與 1%。變數說明詳表 2。

（二）控制變數與繼續經營疑慮意見的關係

實證結果發現存在巨額虧損 (BIGLOSS)、連續三年虧損 (LOSS)、有較長查核延遲時間 (Opinlag)、前期收到繼續經營疑慮意見的公司 (GC0)、聲譽較好的事務所 (CPAFirm)、舉債程度 (Lev) 高、上市較久 (Age) 的公司，會計師比較容易簽發繼續經營疑慮意見，此結果與預期相符。然而本文發現會計師對於重要的客戶會提高簽發繼續經營疑慮意見的機率，此與 Reynolds 與 Francis (2001) 發現會計師對大客戶的盈餘管理容忍度較低的觀點相近。係因大公司的審計失敗成本較高，以致於會計師對於有財務危機警訊的大客戶表示查核意見時相對較保守，因此增加簽發繼續經營疑慮意見的機率。而系統風險 (Beta) 高的公司，會計師比較不會簽發繼續經營疑慮意見，與過去認為系統風險高的公司容易收到繼續經營疑慮意見的認知不同，主要是樣本皆為財務危機公司，股票報酬比正常公司低 (Dichev, 1998)，因而收到繼續經營疑慮意見公司透過市場模式估計而得的 Beta 值比正常公司低，以此作為系統風險的代理變數，發現與繼續經營疑慮意見為負相關。

表 3 模式一的實證結果發現審計準則公報第三十三號《財務報表查核報告》生效後 (SAS No.33)，會計師表示繼續經營疑慮意見的機率降低，與預期方向相反，並與劉嘉雯與王泰昌 (2005) 得到的結果不一致。進一步分析表 1 各年度收到繼續經營疑慮意見公司的樣本分布，發現 1999 年該公報生效前，1998 年有眾多的公司發生財務危機，會計師在審計準則公報第三十三號生效前的 1998 年已經因為企業的財務問題簽發較多的繼續經營疑慮意見，降低 1999 年第三十三號公報生效對會計師表示查核意見的影響。為了確認上述理由是否是造成審計準則公報第三十三號與繼續經營疑慮意見出現非預期的負向關係，表 3 的模式二將審計準則公報第三十三號生效與否的虛擬變數替換成年度虛擬變數。樣本期間涵蓋 10 年，因此加入 9 個年度虛擬變數，觀察

臺灣博碩士論文知識加值系統

各年度收到查核意見的差異。模式二結果發現加入年度虛擬變數後，除了公司規模變顯著、系統風險變不顯著外，其餘的估計結果與模式一類似。我們發現審計準則公報第三十三號生效前的 1998 年與會計師簽發繼續經營疑慮意見為顯著的正相關，且該公報生效後大部分年度的虛擬變數為正且達到 5% 的顯著水準，顯示模式一發現繼續經營疑慮意見與審計準則公報生效的負相關是混雜各年度不同的總體環境因素產生的結果。

三、額外測試

（一）針對已發生財務危機公司進行實證分析

存在財務危機警訊的公司不一定會發生財務危機，但是已經爆發財務危機的公司通常會進入財務困難的整理階段，若公司未能順利解決財務問題可能無法繼續經營，因此已經發生財務危機的公司無法繼續經營的機率相對於尚未發生財務問題但存在財務危機警訊的公司為高，因此會計師簽發繼續經營疑慮意見的機率提高。過去研究繼續經營疑慮意見的文獻，大多以財務危機公司為樣本 (Mutchler, 1985; Chen & Church, 1992; Raghunandan & Rama, 1995; Carcello & Neal, 2000)，額外測試中本文限定研究期間曾經發生跳票擠兌、倒閉破產、資產被掏空挪用、紓困求援、重整、暫停交易等公司為樣本，共 928 筆觀察值，重新執行 Logistic 迴歸模式。在已發生財務危機的樣本中，會計師簽發繼續經營疑慮意見佔全體樣本 44%，與 Raghunandan 與 Rama (1995) 美國樣本有 42% 的公司在破產前收到繼續經營疑慮意見的比率接近，顯示會計師對於已發生財務危機公司表示查核意見時仍過於保守，未適當揭露公司的財務問題。已發生財務危機公司樣本的 Logistic 迴歸結果列於表 4，Logistic 迴歸模式配適性良好 (-2Log Likelihood=617.01，p 值 <0.001)，顯示模式所包含的自變數對於預測會計師出具繼續經營疑慮意見是有幫助的，與表 3 結果相較，整體模式的 Pseudo R^2 提升到 0.51。

表 4 的實證結果發現實驗變數中除了董事長兼任總經理 (CEO) 變的不顯著之外，其他實驗變數結果都與表 3 類似。造成董事長兼任總經理 (CEO) 變不顯著，係因媒體報導公司的財務問題後，提高主管機關與投資大眾對財務危機公司的關注，因此會計師的查核意見受到較多的注意，會計師傾向依查核結果表示意見。控制變數中，除了查核延遲 (Opinlag)、系統風險 (Beta) 與審計準則公報第三十三號生效與否 (SAS No. 33) 變成不顯著外，其餘結果與表 3 類似。這些控制變數變不顯著，因公司爆發財務危機使主管機關與投資大眾對於公司是否能夠繼續營運的關切提高，會計師執行查核工作時會擴大查核範圍，避免遺漏相關事項，因此不論會計師是否簽發繼續經營疑慮意見，都有較長的查核延遲期間，而且會計師對於已發生財務危機的公司採取較保守的態度 (Joe, 2003)，因此不論公司過去在市場中的表現為何、審計準則公報是否生效，會計師傾向依據查核證據與查核結論表示意見，降低上述因素對會計師表示繼續經營

臺灣大學會計研究中心

疑慮意見的影響。額外測試的實證結果，除了實驗變數的董事長兼任總經理變成不顯著，以及少數控制變數結果與表 3 的全部樣本結果有差異外，整體結果與表 3 類似，顯示本文研究結果不因樣本選擇而有顯著的不同，研究結果尚屬穩健。

表 4 已發生財務危機公司的會計師簽發繼續經營意見傾向的實證結果

$$GC_i = \beta_0 + \beta_1 DShare_i + \beta_2 Collateral_i + \beta_3 CShare_i + \beta_4 MgtShare_i + \beta_5 CEO_i + \beta_6 BIGLOSS_i + \beta_7 LOSS_i + \beta_8 OCF_i + \beta_9 CACL_i + \beta_{10} Opinlag_i + \beta_{11} GC0_i + \beta_{12} CPAFirm_i + \beta_{13} LNTA_i + \beta_{14} Lev_i + \beta_{15} ARINVTA_i + \beta_{16} AGE_i + \beta_{17} IMPORTA_i + \beta_{18} Var_i + \beta_{19} Beta_i + \beta_{20} SASNo.33_i + \varepsilon_i$$

變數名稱	預期方向	估計係數	Wald χ^2	P 值
截距項		-5.67***	7.00	0.01
董監事持股 (DShare)	−	-0.02**	4.00	0.05
董監事股權質押比率 (Collateral)	+	0.01*	3.64	0.06
未擔任董監事的外部大股東持股 (CShare)	−	-0.03**	4.74	0.03
非董監事擔任的管理當局持股 (MgtShare)	−	0.01	0.02	0.89
董事長或執行董事兼任總經理 (CEO)	+	0.29	1.69	0.19
巨額虧損 (BIGLOSS)	+	2.04***	32.07	0.00
連續三年虧損 (LOSS)	+	0.68***	9.25	0.00
營業活動現金流量 (OCF)	+	0.07	0.11	0.75
流動性不足 (CACL)	+	0.13	0.22	0.64
財務報表公告延遲時間 (Opinlag)	+	0.32	1.76	0.19
前期查核意見 (GC0)	+	2.28***	70.86	0.00
會計師事務所聲譽 (BIG6)	+	1.24***	11.87	0.00
公司規模 (LNTA)	−	-0.09	0.58	0.45
舉債程度 (LEV)	+	3.33***	28.32	0.00
查核複雜度 (ARINVTA)	+	0.58	0.95	0.33
上市年數 (AGE)	−	-0.03**	5.84	0.02
客戶重要性 (IMPORTA)	−	3.22**	4.91	0.03
股價變異程度 (VAR)	+	-6.7E-04	0.12	0.73
系統風險 (BETA)	+	-0.51	2.39	0.12
審計準則第 33 號公報 (SAS No.33)	+	-0.37	1.23	0.27
樣本數			928	
GC=0			524	
GC=1			404	
-2Log Likelihood			617.01	
Pseudo R^2			0.51	
正確區分率			85.30%	
型 I 誤差			20.54%	
型 II 誤差			10.11%	

*, **, *** 分別表示顯著水準達到 10%, 5% 與 1%。變數說明詳表 2。

臺灣大學學術期刊資料庫

（二）採用更嚴格的財務危機警訊作為篩選樣本的依據

由於表 2 的單變量分析結果顯示會計師對於營業活動現金流量為負以及流動性不足的公司比較不會簽發繼續經營疑慮意見，且表 3 控制其他因素影響後，發現營業活動現金流量與流動性不足兩個因素並非構成會計師表示繼續經營疑慮意見的重要因素，因此額外測試將選樣標準限定在「巨額虧損」與「連續三年虧損」兩個較嚴格的財務危機警訊指標，重新篩選研究樣本，樣本期間共有 1,060 筆觀察值符合條件。重新執行表 3 的 Logistic 迴歸分析 (結果未列表)，結果發現實驗變數除了在模式二中，未擔任董監事的外部大股東持股變成不顯著之外，其餘實驗變數結果皆與表 3 的全部樣本結果類似。採用更嚴格的財務危機警訊指標重新篩選樣本，實證結果仍然支持會計師對於客戶董監事持股比率、未擔任董監事的外部大股東持股比率越高的公司，容易因為「經濟依賴」的誘因避免簽發繼續經營疑慮意見；儘管董監事股權質押比率提高以及董事長有兼任總經理的情況下，為了避免會計師簽發繼續經營疑慮意見而給予較多的壓力，但存在財務警訊的公司，董監事股權質押增加或一人主導公司的經營決策因素有較高的機率出現財務危機，會計師為了避免不當的審計意見可能引發訴訟或被懲戒，此時有較高的「聲譽維持」誘因，傾向提高簽發繼續經營疑慮意見的機率。而控制變數中，除了模式一的系統風險 (Beta) 與模式二的財務報告查核延遲期間 (Opinlag)、系統風險 (Beta) 在此樣本下獲得的估計結果變成不顯著之外，其餘結果也都與表 3 結果類似，顯示本文得到的結果是穩健的，不因樣本的選擇而產生重大的差異。

伍、結 論

過去一連串的財務危機事件引發主管機關與投資大眾對於會計師簽發查核意見型態是否適當的關切，探究會計師是否能在企業發生財務危機之前適時地透過查核意見提醒報表使用者注意公司的財務問題。面對財務危機公司，會計師是否表示繼續經營疑慮意見，受到避免被更換的「經濟依賴」，以及避免審計失敗的「聲譽維持」誘因所影響。更換會計師對公司來說成本並不高，公司得以藉此作為與會計師談判的籌碼，會計師為了維持客戶賺取公費收入，會基於「經濟依賴」誘因的影響，而有較高的意願配合公司的需求，避免簽發繼續經營疑慮意見 (Nichols & Price, 1976)；雖然會計師簽發不當審計意見會引起聲譽與財富的損失，提高審計失敗風險，但台灣企業失敗導致的訴訟風險並不高，以致於避免審計失敗的「聲譽維持」誘因對會計師簽發查核意見的影響降低。

本文針對 1996 年至 2005 年間存在財務危機警訊的公司為研究對象，以巨額虧損、連續三年虧損、營業活動現金流量為負與流動性不足等四個指標作為判斷存在財務危機警訊的依據，篩選出存在財務危機警訊的公司。控制樣本公司的財務狀況後，觀察

臺灣科技大學圖書館期刊資料庫

存有財務問題的公司，會計師表示繼續經營疑慮意見的差異。依據股權集中的台灣企業特性，以董監事持股比率、董監事股權質押比率、未擔任董監事的外部大股東持股比率、非董監事擔任的管理當局持股比率與董事長兼任總經理等五個公司內部治理特性，從會計師的「經濟依賴」與「聲譽維持」兩項誘因探究對會計師簽發繼續經營疑慮意見的影響。

實證結果發現董監事持股比率以及未擔任董監事的外部大股東持股比率越高的公司，會計師容易因「經濟依賴」誘因而妥協，避免簽發繼續經營疑慮意見。但是若客戶的董事長有兼任總經理以及董監事股權質押比率增加時，會計師為了避免簽發不當意見導致審計失敗，有「維持聲譽」的動機，而提高簽發繼續經營疑慮意見的機率。最後我們也針對已發生財務危機公司以及採用「巨額虧損」與「連續三年虧損」兩個較嚴格的財務危機警訊指標進行額外測試。在已發生財務危機樣本中，除了實驗變數中的董事長兼任總經理變成不顯著，以及少數控制變在兩個額外測試中變成不顯著外，其餘估計結果皆與表 3 類似，顯示本文研究結果不會因為樣本選擇而有重大的差異，研究結果尚屬穩健。

本文研究貢獻如下：首先，過去研究指出董監事股權質押是造成 1998 年企業財務危機的主要原因，但尚未有研究探討此一因素對會計師表示繼續經營疑慮意見的影響，我們的實證結果支持存在財務危機警訊公司的董監事股權質押會增加會計師對企業經營風險的評估，提高會計師維持獨立性的誘因，增加簽發繼續經營疑慮意見的機率。其次，本文針對存在財務危機警訊的公司為研究對象，降低會計師未發現公司有財務問題而簽發無保留意見對研究結果的干擾，能夠明確觀察影響會計師簽發繼續經營疑慮意見的公司內部治理因素。再者，研究結果顯示目前的審計環境使會計師無可避免的存在配合公司需求的動機，因此報表使用者評估財務危機警訊公司的財務狀況時，除了參考會計師的查核意見外，也應深入瞭解公司內部治理結構是否影響會計師的獨立性。最後，台灣的審計環境使「經濟依賴」誘因對會計師有重大的影響，建議有關單位應該對審計準則公報第十六號《繼續經營之評估》提出更具體的評估指標與規範，協助會計師判斷企業是否存在繼續經營的疑慮，避免審計準則規範不明確的事項使會計師的決策判斷過程受到其他因素的影響 (Johnstone et al., 2001)，藉此強化會計師維持獨立性的誘因，降低簽發不當查核意見的機率，提高查核意見的參考價值。

臺灣大學學術期刊資料庫

參考文獻

李建然、陳政芳、李啟華，2003，「董監事持股集中度與會計師獨立性－對會計師出具繼續經營疑慮查核意見之影響」，當代會計，4 卷 2 期：頁191-209。(Lee, Jan-Zan, Chen, Jeng-Fang, & Lee, Chi-Hua. 2003. Corporate ownership and audit independence: Evidence from going concern audit opinion. ***Journal of Contemporary Accounting***, 4 (2): 191-209.)

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 卷 3 期：頁 345-368。(Tu, Yu-Chen, Huang, Chuan, & Lin, Jung-Chu. 2002. Board structure, firm performance and financial policy: Empirical analysis of stock listed firms in Taiwan. ***Journal of Management and Systems***, 9 (3): 345-368.)

周行一、陳錦村、陳坤宏，1996，「家族企業、聯屬持股與公司價值之研究」，中國財務學刊，4 卷 1 期：頁 115-139。(Chow, Edward H., Chen, Jing-Twen, & Chen, Kwin-Hong. 1996. Family business, affiliated groups, and the value of Taiwanese firms. ***Journal of Financial Studies***, 4 (1): 115-139.)

林嬋娟，2003，現行會計師聘任之決策，台北：財團法人證券暨期貨市場發展基金會。(Lin, Chan-Jane. 2003. ***Decision of choice of CPAs***. Taipei, TW: Securities & Futures Institute.)

俞洪昭、戚務君、李承易，2000，「我國會計師受懲戒原因與種類之關聯性分析」，風險管理學報，2 卷 2 期：頁 37-56。(Yu, Hung-Chao, Chi, Wu-Chun, & Lee, Cheng-I. 2000. The association between professional deficiencies and auditor sanction types: An analysis of auditor's sanction cases in Taiwan. ***Journal of Risk Management***, 2 (2): 37-56.)

財團法人中華民國會計研究發展基金會審計準則委員會，1988，審計準則公報第十六號《繼續經營之評估》，台北：財團法人中華民國會計研究發展基金會審計準則委員會。(Accounting Research and Development Foundation in Taiwan. 1988. ***SAS No. 16 going concern***. Taipei, TW: Accounting Research and Development Foundation in Taiwan.)

張瑞當、方俊儒、曾玉琦，2007，「核心代理問題與盈餘管理董事會結構與外部監督機制之探討」，管理學報，24 卷 1 期：頁 17-39。(Chang, Ruey-Dang, Fang, Chun-Ju, & Tseng, Yee-Chy. 2007. Central agency problem and earnings management: An investigation of board structure and external monitoring mechanism. ***Journal of Management***, 24 (1): 17-39.)

黃振豐、呂紹強，2000，「企業財務危機預警模式之研究－以財務及非財務因素構

臺灣大學學術期刊資料庫

建」，當代會計，1 卷 1 期：頁 19-40。(Huang, Cheng-Li, & Lu, Shao-Chiang. 2000. A study of company financial distress warning model: Constructing with financial and non-financial factors. ***Journal of Contemporary Accounting***, 1 (1): 19-40.)

劉嘉雯、王泰昌，2005，「繼續經營有重大疑慮審計意見第 33 號審計公報之影響」，管理學報，22 卷 4 期：頁 525-548。(Liu, Chia-Wen, & Wang, Tay-Chang. 2005. Going concern opinions: Before and after SAS No.33. ***Journal of Management***, 22 (4): 525-548.)

Anderson, C. A., & Anthony, R. N. 1986. ***The new corporate directors***. New York, NY: Wiley.

Ashton, R. H., Graul, P. R., & Newton, J. D. 1989. Audit delay and the timeliness of corporate reporting. ***Contemporary Accounting Research***, 5 (2): 657-673.

Bazerman, M. H., Morgan, K. P., & Loewenstein, G. F. 1997. The impossibility of auditor independence. ***Sloan Management Review***, 38 (4): 89-94.

Blay, A. D. 2005. Independence threats, litigation risk, and the auditor's decision process. ***Contemporary Accounting Research***, 22 (4): 759 -789.

Carcello, J. V., & Neal, T. L. 2000. Audit committee composition and auditor reporting. ***The Accounting Review***, 75 (4): 453-467.

Carcello, J. V., & Palmrose, Z. V. 1994. Auditor litigation and modified reporting on bankrupt clients. ***Journal of Accounting Research***, 32 (Supplement): 1-30.

Chen, K. C. W., & Church, B. K. 1992. Default on debt obligations and the issuance of going-concern opinions. ***Auditing***, 11 (2): 30-49.

Chen, A., Kao, L. F., Tsao, M., & Wu, C. 2007. Building a corporate governance index from the perspectives of ownership and leadership for firms in Taiwan. ***Corporate Governance***, 15 (2): 251-261.

Chiou, J. R., Hsiung, T. C., & Kao, L. F. 2002. A study of the relationship between financial distress and collateralized shares. ***Taiwan Accounting Review***, 3 (1): 79-111.

Chow, C. W., & Rice, S. J. 1982. Qualified audit opinions and auditor switching. ***The Accounting Review***, 57 (2): 326-335.

Chung, H., & Kallapur, S. 2003. Client importance, non-audit services, and abnormal accruals. ***The Accounting Review***, 78 (4): 931-955.

Craswell, A. T., Francis, J. R., & Taylor, S. L. 1995. Auditor brand name reputations and industry specializations. ***Journal of Accounting and Economics***, 20 (3): 297-322.

Daily, C. M., & Dalton, D. R. 1994. Corporate governance and the bankrupt firm. ***Strategic***

臺灣大學學術期刊資料庫

Management Journal, 15 (8): 643-654.

DeAngelo, L. E. 1981. Auditor size and audit quality. ***Journal of Accounting and Economics***, 3 (3): 183-199.

DeFond, M. L., Raghunandan, K., & Subramanyam, K. R. 2002. Do non-audit service fees impair auditor independence? Evidence from going concern audit opinion. ***Journal of Accounting Research***, 40 (4): 1247-1274.

Dichev, I. D. 1998. Is the risk of bankruptcy a systematic risk? ***The Journal of Finance***, 53 (3): 1131-1147.

Dopuch, N., Holthausen, R., & Leftwich, R. 1986. Abnormal stock returns associated with media disclosures of "subject to" qualified audit opinions. ***Journal of Accounting and Economics***, 8 (2): 93-117.

_____ . 1987. Predicting audit qualifications with financial and market variables. ***The Accounting Review***, 62 (3): 431-454.

Fama, E. F. 1980. Agency problems and the theory of the firm. ***The Journal of Political Economy***, 88 (2): 288-307.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. 1983. Separation of ownership and control. ***Journal of Law and Economics***, 26 (2): 301-325.

Fearnley, S., Beattie, V., & Brandt, R. 2005. Auditor independence and audit risk: A reconceptualization. ***Journal of International Accounting Research***, 4 (1): 39-71.

Geiger, M., Raghunandan, K., & Rama, D. V. 1998. A note on going-concern modified audit reports and subsequent bankruptcies before and after No. 59. ***Accounting Enquiries***, 8 (1): 117-139.

Goldman, A., & Barlev, B. 1974. The auditor-firm conflict of interests: Its implications for independence. ***The Accounting Review***, 49 (4): 707-718.

Gujarati, D. N. 2003. ***Basic econometrics***. New York, NY: McGraw-Hill.

Jensen, M. C. 1993. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. ***The Journal of Finance***, 48 (3): 831-880.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. ***Journal of Financial Economics***, 3 (4): 305-360.

Joe, J. R. 2003. Why press coverage of a client influences the audit opinion. ***Journal of Accounting Research***, 41 (1): 109-133.

Johnstone, K. M., Sutton, M. H., & Warfield, T. D. 2001. Antecedents and consequences of independence risk: Framework for analysis. ***Accounting Horizons***, 15 (1): 1-18.

Jones, F. L. 1996. The information content of the auditor's going concern evaluation. ***Journal***

臺灣大學學術期刊資料庫

of Accounting and Public Policy, 15 (1): 1-27.

Knapp, M. C. 1985. Audit conflict: An empirical study of the perceived ability of auditors to resist management pressure. ***The Accounting Review***, 60 (2): 202-211.

Krishnan, J., & Krishnan, J. 1996. The role of economic trade-offs in the audit opinion decision: An empirical analysis. ***Journal of Accounting, Auditing and Finance***, 11 (4): 565-586.

Lee, T. S., & Yeh, Y. H. 2004. Corporate governance and financial distress: Evidence from Taiwan. ***Corporate Governance: An International Review***, 12 (3): 378-388.

Loebbecke, J. K., Eining, M. M., & Willingham, J. J. 1989. Auditors' experience with material irregularities: Frequency, nature and detectability. ***Auditing***, 9 (1): 1-28.

McKeown, J. C., Mutchler, J., & Hopwood, W. 1991. Towards an explanation of auditor failure to modify the audit opinions of bankrupt companies. ***Auditing***, 10 (Supplement): 1-13.

Menon, K., & Schwartz, K. B. 1987. An empirical investigation of audit qualification decisions in the presence of going concern uncertainties. ***Contemporary Accounting Research***, 3 (2): 302-315.

Mutchler, J. F. 1985. A multivariate of the auditor's going-concern opinion decision. ***Journal of Accounting Research***, 23 (2): 668-682.

Mutchler, J. F., Hopwood, W., & McKeown, J. M. 1997. The influence of contrary information mitigating factors on audit opinion decision on bankrupt companies. ***Journal of Accounting Research***, 35 (2): 295-310.

Nichols, D. R., & Price, K. H. 1976. The auditor-firm conflict: An analysis using concepts of exchange theory. ***The Accounting Review***, 51 (2): 335-346.

Palmrose, Z. V. 1987. Litigation and independent auditors: The role of business failures and management fraud. ***Auditing***, 6 (2): 90-103.

Pierre, K. St., & Anderson, J. A. 1984. An analysis of the factors associated with lawsuits against public accountants. ***The Accounting Review***, 59 (2): 242-263.

Pratt, J., & Stice, J. D. 1994. The effects of client characteristics on auditor litigation risk judgments, required audit evidence, and recommended audit fees. ***The Accounting Review***, 69 (4): 639-656.

Raghunandan, K., & Rama, D. V. 1995. Audit opinion for companies in financial distress: Before and after SAS No. 59. ***Auditing***, 14 (1): 50-63.

Reynolds, J. K., & Francis, J. R. 2001. Does size matter? The influence of large clients on office level auditor reporting decisions. ***Journal of Accounting and Economics***,

臺灣大學圖書館期刊資料庫

30 (3): 375-400.

Umar, A., & Anandarajan, A. 2004. Dimensions of pressures faced by auditors and its impact on auditors' independence. ***Managerial Auditing Journal***, 19 (1): 99-116.

Whittred, G. P. 1980. Audit qualifications and the timeliness of corporate annual reports. ***The Accounting Review***, 55 (4): 563-577.

Yeh, Y. H., Ko, C. E., & 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., Lee, T. S., & Woidtke, T. 2001. Family control and corporate governance: Evidence from Taiwan. ***International Review of Finance***, 2 (1/2): 21-48.

臺灣大學學術期刊資料庫

作者簡介

吳清在

國立成功大學會計學系教授，美國紐約市大學會計學博士，曾兼任國立成功大學會計學系主任與經濟學系主任、中華民國財務會計準則委員會委員，現兼任中華民國國際會計準則翻譯複審委員、中華民國政府會計共同規範審議委員。研究領域為稅務會計研究、大陸稅法研究、審計學研究、財務會計準則及政府會計準則。

邱正仁

國立成功大學會計學系教授，美國紐約市大學財務學博士，曾任國立成功大學財務長，曾任國立成功大學會計學系主任，研究領域為公司理財、投資學、財務會計。

鄭 莉

靜宜大學會計學系助理教授，國立成功大學會計學博士。研究領域為公司治理、公司理財與審計。

臺灣大學學術期刊資料庫

臺灣大學學術期刊資料庫