臺大管理論叢 2009/9
第19卷 第S2期 35-70

家族公司與盈餘品質關係之研究：所有權、管理權與控制權

The Association between Family Firms and Earnings Quality: Ownership, Management and Control

蘇淑慧／國立台中技術學院會計資訊系副教授
Shu-Hui Sue, Associate Professor, Department of Accounting Information, National Taichung Institute of Technology

呂倩如／元智大學會計學系助理教授
Chien-Ju Lu, Assistant Professor, Department of Accounting, Yuan Ze University

金成隆／國立政治大學會計學系教授
Chen-Lung Chin, Professor, Department of Accounting, National Chengchi University

Received 2007/7, Final revision received 2009/6

摘要

家族企業之相關研究近來已成為學者關切的焦點，然文獻對於家族公司的定義相差頗大，因而研究結果相當紛歧。本研究利用家族公司在所有權、控制權及管理權三方面的特性，探討在不同的家族公司定義下，家族公司與非家族公司之盈餘品質差異；其次，我們也探討過去受到高度重視的兩種代理問題 (管理階層與股東間的傳統代理問題，控制股東與小股東間的核心代理問題) 對於盈餘品質的交互作用影響。研究結果發現，相較於非家族企業，家族企業具有較差之盈餘品質。本研究也發現，當公司存在核心代理問題時，不論是否存在傳統代理問題，都會降低盈餘品質；相對的，公司經理人員是否由家族成員擔任，並不影響盈餘品質。然而，上述結論之成立係基於較嚴格之家族定義所得出之結果。

【關鍵字】代理問題、盈餘品質、家族企業

Abstract

Since prior research found inconsistent conclusions for family firms under different family firm definitions, we incorporate three distinctive elements of family firms (ownership, management, and control) to begin our study with the question whether the earnings quality of family firms is different with that of nonfamily firms. The extant literature shows that there are two types of agency problem either arising from the classic owner-manager conflict or the conflict between family and nonfamily shareholders. In this paper, we further investigate the relative effects of these two agency problems on earnings quality. We find that family firms have more current accruals relative to nonfamily firms. Furthermore, the findings suggests that the earnings quality is lower when firms face the latter agency problem, either alone or joint with the former agency problem. Inconsistent with our prediction, our results show that the earnings quality would not be improved when family members serve as managers. However, our results hold only for more restrictive definitions of family firms.

【Keywords】agency problem, earnings quality, family firms

本研究感謝「21世紀會計專業、會計產業與會計揭露研討會」及「2007會計理論與實務研討會」匿名審查委員、評論人及與會者之建議。

臺灣大學學術期刊資料庫

壹、前言

家族企業之相關研究一直以來就是學者關注之焦點，尤其在最近更引起熱烈之討論 (Villalonga & Amit, 2006; Wang, 2006; Ali, Chen, & Radhakrishnan, 2007; Fan, Wong, & Zhang, 2007)。但是過去之研究大都著重於家族企業之經營績效 (Berle & Means, 1932; Demsetz, 1983; Anderson & Reeb, 2003)，鮮少提及家族企業之財務資訊品質。然會計盈餘為投資人在形成投資決策及判斷公司價值時最直接也最不花成本的資訊來源之一，較差之應計品質會傷害公司價值 (Francis, LaFond, Olsson, & Schipper, 2005)，因此在探討家族企業對經營績效與公司價值的影響之前，應先了解家族企業的盈餘品質。

相較於美國，台灣之資本市場向來以散戶投資人為主，機構投資人之持股比重明顯偏低，且外部接管市場缺乏，造成外部監理機制不彰。此外，獨立董事制度在美國已推行多年，2000 年獨立董事佔董事會席次比例平均即已過半，而台灣則於 2001 年 11 月才正式實施獨立董監制度，要求全體上市 (櫃) 公司，依上市 (櫃) 審查準則之規定須聘請二席以上獨立董事、一席以上獨立監察人，否則不准上市 (櫃)，也因此造成國外與我國公司治理特性迥然不同。此外，台灣大部分公司股權集中在家族手中，家族成員擔任董事或管理階層的情形相當普遍，所有權與經營權高度重疊的特性，使得董事會可能無法發揮有效的監督功能。因此國外相關研究不一定能回答或解決國內之相關問題。在台灣約有一半以上之上市公司為家族企業 (葉銀華、蘇裕惠、柯承恩、李德冠，2003)，且董事長與執行長為同一人或同一家族之成員乃屬普遍現象 (葉銀華，2002)，顯示該議題在台灣之重要性。因此本研究的第一個目的，乃是在探討家族控制公司與非家族控制公司之間的會計資訊品質是否有顯著的差異。

過去文獻對於家族與非家族公司之分類大都依據某一特定之持股比例 (Mok, Lam, & Cheung, 1992; 葉銀華，1998) 或是董事席次比例 (葉銀華等人，2003；周行一、陳錦村、陳坤宏，1996) 來判定。由於各種操作性定義對於研究結果會產生不同的影響，因此，本研究考慮了家族公司的所有權 (Ownership)、管理權 (Management) 與控制權 (Control) 等三種特性，使用數種鬆緊不一的操作性定義，來檢測家族企業與非家族企業間盈餘品質的差異。(註[1])

註[1] 國內家族公司之研究，有些只考慮管理權，如彭懷真 (1989) 係以公司董事長與總經理具有父子或兄弟關係，或是董事長和總經理為同一人時，將之視為家族公司；有些則同時考慮所有權及控制權，如葉銀華 (1999) 以及馬黛與李永全 (2008) 皆以家族成員或其控制之公司所有的持股比率總和超過 10%，且在董事會擁有席位或家族成員佔公司董事席位超過一半者視為家族公司；周行一等人 (1996) 則當公司董事長與總經理為同一人、父子、兄弟與三等親以內之親屬、且三等親內的親屬擔任董事會席次比例超過一半以上時，視為家族公司。但是未有國內研究同時考量所有權、控制權與管理權等三特性，甚或大部份之研究皆未明確指出家族公司之定義為何。

本研究第二個目的是在探討傳統代理問題與核心代理問題，二者對於盈餘品質的相對影響程度。傳統代理問題來自於公司的經營權與所有權分離而導致股東與管理當局間的衝突 (Jensen & Meckling, 1976)，核心代理問題則來自於控制股東與小股東間之衝突 (Shleifer & Vishny, 1986; La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998)。過去文獻探討代理問題時，大多是將焦距放在傳統或是核心代理問題其中一種，然而這兩種代理問題是有可能同時存在的。目前文獻中除 Villalonga 與 Amit (2006) 外，幾乎都未探討這兩種代理問題的相對影響，但 Villalonga 與 Amit (2006) 主要是在比較家族公司與非家族公司之經營績效，並未提及公司之盈餘品質。此外，目前除了少數文章探討家族企業之盈餘品質或是資訊揭露外 (Wang, 2006; Ali et al., 2007; Fan et al., 2007; Chen, Chen, & Cheng, 2008)，尚無研究同時探討傳統代理問題與核心代理問題對公司盈餘品質之相對影響。由於家族公司提供了獨特的環境讓我們可以藉由一些合理的假設來區分傳統與核心兩種代理問題 (註[2])，因此，本研究第二個議題擬探討傳統代理問題與核心代理問題對於家族公司盈餘品質之影響。

Myers、Myers 與 Omer (2003) 及 Dechow 與 Dichev (2002) 認為流動性應計為一衡量盈餘管理之可行方法，因而本文沿用此一方法，以流動性應計項目 (Current Accruals) 作為衡量盈餘品質之基礎 (註[3])，以檢測家族企業與非家族企業盈餘品質之差異，以及傳統代理問題與核心代理問題對盈餘品質之影響。此外，本研究另提供 Kothari、Leone 與 Wasley (2005) 提出的績效配對後之裁決性應計數以作為敏感性測試。

研究結果顯示，相較於非家族企業而言，家族企業具有較差之盈餘品質。同時，本研究也發現，當公司採用擴增控制權機制 (出現核心代理問題) 時，不論是否存在傳統代理問題，都會降低盈餘品質；相對的，公司經理人員是否由家族成員擔任 (即傳統代理問題)，並不影響盈餘品質。然而，上述結論之成立係基於較嚴格之家族定義所得出之結果，當家族定義較鬆時，則皆不支持上述結論。

本研究對於學術研究的貢獻可分為以下兩點討論。第一，過去與家族公司相關的文獻多只探討各國上市公司中最終控制者為家族的公司是否普遍存在 (La Porta, Lopez-de-Silanes, & Shleifer, 1999; Claessens, Djankov, & Lang, 2000; Faccio & Lang, 2002; Anderson & Reeb, 2003)，或是探討家族或非家族公司何者的價值較高

註[2] 相關解釋將於第參節詳細說明之。

註[3] 感謝台大管理論叢「21 世紀會計專業、會計產業與會計揭露研討會」兩位評審委員寶貴之意見，本文亦將流動性應計再予以區分成裁決性流動應計項目 (Discretionary Current Accruals) 與非裁決性流動應計項目 (Nondiscretionary Current Accruals)，並以裁決性流動應計項目來衡量盈餘管理程度，實證結果列示於表 9，由表中結果可知，結論並不受影響。再者，本研究亦以流動性應計之絕對值來衡量盈餘品質，所得之迴歸結果亦不影響結論。

臺灣大學學術期刊資料庫

(Holderness & Sheehan, 1988; Claessens, Djankov, Fan, & Lang, 2002; Yeh, Ko, & Su, 2003)。由於會計盈餘為投資人在形成投資決策及判斷公司價值時最直接也最不花成本的資訊來源之一，而較差之應計品質會傷害公司價值 (Francis et al., 2005)，因此相較於探討經營績效或公司價值，本研究則從財報品質之角度，來探討家族企業與非家族企業是否存在差異。

雖然近來有學者探討家族公司與盈餘品質的關聯性 (Wang, 2006) 以及家族公司之會計資訊品質及特性 (Fan et al., 2007)，但並未同時考慮不同之代理問題及不同之家族定義下對於盈餘品質之影響。由於 Villalonga 與 Amit (2006) 發現家族公司或非家族公司的價值較高取決於家族公司的定義為何，因此本研究更進一步地考慮是否果真如 Villalonga 與 Amit (2006) 所言，不同的家族定義亦會對盈餘品質有不同影響。答案若為是，則過去與家族公司相關研究的結論則有待商榷。此外，代理問題對於公司盈餘品質之影響是否會受到代理問題類型之不同而有差異，家族公司之某些特性是否能解決代理問題所帶來之影響，皆為過去研究未曾探討之部分。因此，本研究期望透過不同代理問題對於家族公司盈餘品質之影響來進一步了解家族公司之表現。

第二，本篇亦為首篇比較傳統代理問題及／或核心代理問題對盈餘品質的相對影響之研究。過去與公司治理有關的文獻，皆只著重於單一類型代理問題的探討 (Claessens et al., 2000; Claessens et al., 2002; Faccio & Lang, 2002; Fan & Wang, 2002; Lins, 2003)，Ali et al. (2007) 雖然也將代理問題分成傳統及核心兩種類型，但是他們主要探討的是不同類型下的代理問題如何影響公司之揭露決策 (註[4])。本研究則提供傳統代理問題與核心代理問題何者較為嚴重的證據，並探討哪一種代理問題造成的盈餘品質較低。

本研究在政策意涵上也有貢獻。由於本文探討家族公司及面臨傳統及／或核心代理問題的公司與盈餘品質間的關聯性，因此藉由本研究結果可以幫助主管機關了解以家族公司或集團企業為主的台灣，是否需要對家族公司給予某些規範以減少盈餘操縱之可能性並提高財務報表品質。同時，本研究亦可提供制訂相關公司治理法令時的參考，這一點對於普遍缺乏公司治理概念的台灣企業而言尤其重要。若公司的盈餘品質低，不僅會影響投資人對公司的看法、進而影響公司股價，亦會對資本市場及債權人等造成嚴重影響，因此藉由本研究之發現可以讓企業思考與佐證是否要調整其股權結構或調整其管理當局人選 (家族成員或非家族成員等)，而投資人亦可參考企業的股權結構、高階管理人員身份等資料來判斷公司是否可能蓄意操弄公司盈餘，以形成其投資決策。

註[4] Ali et al. (2007) 以 S&P 500 公司為樣本，實證結果發現，家族公司有較佳之盈餘品質、較及時地揭露壞消息，但是較少揭露公司治理實務，同時家族公司也有較多的分析師跟隨人數、較具資訊性之分析師預測及較小的買賣價差。

臺灣大學學術期刊資料庫

除本節說明研究動機與研究目的外，本文後續架構如下：第貳節為文獻探討與假說發展；第參節為研究方法，包括測試變數如傳統與核心代理問題的衡量、家族公司的定義，以及實證模式；第肆節為研究結果，包括資料來源、樣本與實證結果，最後第伍節則為結論。

貳、文獻探討與假說發展

由於本研究主要探討兩個問題，第一個問題為探討家族與非家族公司與盈餘品質的關係，第二個問題則為面臨傳統代理問題及/或核心代理問題的公司與盈餘品質的關係，因此，本節將分此兩部分介紹之。

一、家族公司與盈餘品質

許多研究發現，世界各國普遍存在家族控制的現象，無論是探討美國、東亞或歐洲國家，許多文獻皆發現各國上市公司存在最終控制者，且以家族控股居多，因此家族企業之研究一直是很熱門之議題，尤其在最近更是引起熱烈之討論。過去探討家族公司之文獻，大部分著重於探討各國上市公司中最終控制者為家族的公司是否普遍存在 (La Porta et al., 1999; Claessens et al., 2000; Faccio & Lang, 2002; Anderson & Reeb, 2003)，或是探討家族或非家族公司何者的經營績效或是公司價值較高(Holderness & Sheehan, 1988; Claessens et al., 2002; Yeh et al., 2003)。

由於家族公司普遍被認為在公司治理機制上相較於其他公司而言是較差的，而公司治理機制與盈餘品質有關 (General Accounting Office, 2002; Byrne, 2002; Abbott, Parker, & Peters, 2004; Agrawal & Chadha, 2005)，且好的公司治理機制會提高公司績效與價值 (Claessens et al., 2002; La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 2002; Mitton, 2002) 與增加盈餘的資訊性 (Fan & Wong, 2002)，因此探討家族公司之盈餘品質為很重要的議題。

雖然有少數研究指出家族公司有較佳之盈餘品質並且較及時地揭露壞消息 (Ali et al., 2007; Wang, 2006) 或是探討家族公司在發生傳承時，資產具體性 (Asset Specificity) 與會計品質間的關聯性 (Fan et al., 2007)，但是這些文獻都只有考慮到家族公司與非家族公司間盈餘品質之差異，而沒有考慮到不同之代理問題及不同之家族定義下對於結果之影響 (註[5])。

其次，在相關文獻中，對於家族與非家族公司之分類係多依據一主觀數字或是單一標準，例如家族持股比例在 10% 以上 (Mok et al., 1992; Lam, Mok, Cheung, &

註[5] Chen et al. (2008) 則指出相對於非家族公司而言，家族公司傾向於較不揭露前瞻性資訊 (無論為好壞消息)，但文中卻未探討代理問題之影響。

臺灣大學學術期刊資料庫

Yam, 1994; 葉銀華，1998)、最大股東持有 20% 以上投票權 (葉銀華等人，2003) 或家族成員擔任董事席位比率超過一半 (周行一等人，1996) 來判定，然而，不同的家族操作型定義會影響到研究結果 (Villalonga & Amit, 2006)，因此本文根據 Villalonga 與 Amit (2006) 的作法，考慮了公司的所有權、管理權與控制權等三種基本元素來給予家族公司鬆緊程度不同之定義。

究竟家族公司亦或是非家族公司之盈餘品質比較好，可以從兩個角度來探討。首先，就監管機制與薪酬制度之角度來看，家族公司之盈餘品質可能較非家族公司好。Ali et al. (2007) 亦支持此一看法，理由為家族公司比較有機會直接監督管理當局 (Demsetz & Lehn, 1985)，因此管理權與所有權分離之問題較不嚴重，這也使得家族公司在決定管理人員之薪酬時並不完全根據會計數字 (Chen, 2005)，因而降低會計數字被操弄之機率。相較於家族公司，非家族公司有較嚴重之隱藏性行為 (Hidden-action) 及隱藏性資訊 (Hidden-information) 之代理問題，為了減緩此一問題，非家族企業比較有可能根據可觀察到的績效衡量指標 (亦即會計數字) 作為獎酬之標準 (Demski, 1994; Healy & Palepu, 2001)，因而造成管理人員有誘因操弄會計數字。

另一方面，從侵佔效果 (Entrenchment Effect) 及所有權結構之角度來看，家族企業可能具有較差之盈餘品質。文獻指出控制股東或是大股東有誘因為了私利而侵占其他小股東之財富 (Fama & Jensen, 1983; Morck, Shleifer, & Vishny, 1988; Shleifer & Vishny, 1997)。由於此一侵占效果之存在，控制股東有誘因為了維持私有利益並避免外部監督而操弄報導盈餘，因而傷害到盈餘品質 (Haw, Hu, Hwang, & Wu, 2004; Leuz, Nanda, & Wysocki, 2003)，此結果亦會降低盈餘之資訊性 (Fan & Wong, 2002)。

綜上所述，對於家族公司是否具有較差之盈餘品質並無一致之結論，因此本研究第一個假說係以對立假說之型式列示如下：

H1-1：其他條件不變下，相較於非家族公司，家族公司具有較高之盈餘品質。

H1-2：其他條件不變下，相較於非家族公司，家族公司具有較差之盈餘品質。

若實證結果發現家族公司的盈餘品質高於非家族公司，則表示家族公司的監管機制對於盈餘品質所帶來之正面效果大於負向的侵佔效果；相反地，若發現家族公司的盈餘品質低於非家族公司，則表示其侵佔效果強於監管機制所帶來之正面效果。

二、不同代理問題與盈餘品質

本研究除了考慮家族與非家族公司間之差異外，由於台灣家族公司亦存在代理問題 (Fan & Wong, 2002)，本研究因此結合 Villalonga 與 Amit (2006) 及 Ali et al. (2007) 之研究，並進一步探討在台灣家族公司如此普遍之情況下，兩類代理問題之交互作用影響。由於家族公司提供了獨特的環境讓我們可以藉由簡單合理的假設來區分傳統代理問題與核心代理問題，因此本研究第二部分再深入探討上述兩種不同代理問

臺灣大學學術期刊資料庫

題間的差異。

代理問題一直是學術界與實務界關心的議題，文獻中提出兩種代理問題：傳統代理問題與核心代理問題 (La Porta et al., 1998; La Porta et al., 1999; Claessens et al., 2000; Mitton, 2002; Ali et al., 2007)，前者認為在股權分散的公司中，因為企業的經營權與所有權分離，因此在自利的動機下，接受委託經營的管理當局有誘因為極大化個人效用而採取違背公司利潤 (或股東利益) 極大化的行為，亦即管理當局與股東之間存在利益衝突；而後者則認為目前許多國家的上市公司以股權集中者居多，亦即存在控制股東，控制股東多利用金字塔結構、交叉持股及參與管理方式來增加其控制權，造成了投票權與現金流量權偏離的現象，此時，控制股東可能與少數股東間因利益不一致而產生代理問題，但若公司具備完善有效率的公司治理機制，將會降低此種代理問題，進而提高公司績效與價值等 (Claessens et al., 2002; La Porta et al., 2002; Mitton, 2002)。

然而，目前之文獻大都只著重於單一類型代理問題之研究，或是代理問題對於公司價值之影響。如文獻指出最終控制股東透過金字塔結構、交叉持股或參與管理等方式來增加其控制權，會造成控制權與所有權嚴重偏離之現象 (La Porta et al., 1999; Claessens et al., 2000; Faccio & Lang, 2002)，或是當公司存在核心代理問題時，公司價值較低 (Lins, 2003)。然而，傳統代理問題與核心代理問題是可能同時存在的 (Villalonga & Amit, 2006)，且代理問題的存在會導致控制股東與外部股東間的利益衝突，進而造成控制股東為了自利而傷害財務報表的可靠性 (Fan & Wong, 2002)。

因此，根據上述之推論，本研究繼第一個問題後，再深入探討面臨傳統代理問題 (股東與管理者間的代理衝突) 及/或核心代理問題 (控制股東與小股東間的代理衝突) 下的公司之差異。藉由探討傳統代理問題與核心代理問題公司間盈餘品質之差異性，本研究試圖提供哪一種代理問題的後果較為嚴重的證據，並形成以下假說：

H2-1：存在傳統代理問題的公司，相對於不存在任何代理問題的公司，具有較差之盈餘品質。

H2-2：存在核心代理問題的公司，相對於不存在任何代理問題的公司，具有較差之盈餘品質。

H2-3：同時存在傳統代理問題與核心代理問題之公司，相對於只面臨其中任何一種代理問題的公司，具有較差之盈餘品質。

參、研究方法

本節介紹研究設計部分，包括變數的衡量以及實證模式。

一、傳統代理問題與核心代理問題的衡量

本研究除了考慮家族與非家族公司之差異外，由於家族公司提供了獨特的環

臺灣大學學術期刊資料庫

境，讓我們可以再深入探討不同代理問題 (傳統代理問題與核心代理問題) 間的差異，以及對於盈餘品質之影響。因此本小節介紹傳統代理問題與核心代理問題之衡量。

傳統代理問題來自於公司的經營權與所有權分離而導致股東與管理當局間的衝突 (Jensen & Meckling, 1976)，核心代理問題則來自於控制股東與小股東間之衝突 (Shleifer & Vishny, 1986; La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1997)。Morck et al. (1988) 及 Palia 與 Ravid (2002) 指出家族管理可以減輕傳統代理問題，而且當家族成員擔任經理人員時，對公司之業務及經營狀況比較了解，同時可以直接監督其他管理人員 (Demsetz & Lehn, 1985)，因此來自於傳統代理問題所造成之盈餘品質下降可能會比非家族公司來得輕微。本文因而參考 Villalonga 與 Amit (2006) 之作法，將家族成員擔任經理人員之情況，視為不存在傳統代理問題。

另一方面，家族公司仍有可能會為了穩定其對目標公司的控制權而採取擴增控制權的機制 (Control-enhancing Mechanisms) (註[6])，使得控制權偏離現金流量請求權，而提高控制股東掠奪小股東財富的誘因，造成大股東與小股東間衝突之核心代理問題。再者，由於控制權之擴增控制了公司的董事會，也使得公司之董事會較不獨立 (Anderson & Reeb, 2003, 2004)，為了掩飾關係人交易所產生之負面影響，很可能造成會計盈餘之操縱。因此，本研究亦參考 Villalonga 與 Amit (2006) 之作法，將擴增控制權的機制作為控制股東與小股東間利益衝突的代理變數，當公司有採用擴增控制權的機制時，視為公司存在核心代理問題。

關於擴增控制權機制，本研究定義為採用金字塔結構或交叉持股。而所謂金字塔結構，指控制股東至少透過一家上市公司對另一家上市公司行使控制權；交叉持股則是控制股東利用控制鏈中被投資公司相互持股的方式行使控制權。由於要使用交叉持股作為擴增控制權機制，一般必須亦存在金字塔結構，因此在變數設計中將此兩種機制視為一種。然因受限於資料取得不易及判讀之困難，本研究係以最終控制者的盈餘與席次偏離比 (盈餘分配權/席次控制權) 作為是否採用擴增控制權機制之衡量方式 (註[7])。

之後，為了探討哪一種代理問題對公司盈餘品質之影響及傷害程度較大，且由於實際上公司是否存在代理問題難以直接衡量，但可根據先前的推論：家族成員擔任總經理或董事長可降低傳統代理問題，而提升控制權機制將增加大股東 (家族) 和小股東 (非家族) 的利益衝突，此時會產生核心代理問題。因此本研究擬依據 Villalonga 與 Amit (2006) 的方式，將樣本公司根據是否有採用擴增控制權機制及家族成員是否擔

註[6] 依據 La Porta et al. (1999)、Bebchuk、Kraakman 與 Triantis (2000) 以及 Villalonga 與 Amit (2006) 的定義，本研究亦將採用擴增控制權機制的公司視為有掠奪小股東以獲取私人利益之行為。

註[7] 詳細定義請見表 1 的 *Diverg* 變數說明。

臺灣大學學術期刊資料庫

任經理人員兩者的交互關係，區分為以下四組：

型 I 公司：有採用擴增控制權的家族公司，且由家族成員擔任經理人員，此類型的公司存在著核心代理問題但沒有傳統代理問題。

型II 公司：有採用擴增控制權的家族公司，但由非家族成員擔任經理人員，此類型的公司同時存在著核心代理問題和傳統代理問題。

型III 公司：沒有採用擴增控制權的家族公司，但由家族成員擔任經理人員，此類型的公司不存在傳統代理問題亦不存在核心代理問題。

型IV 公司：非家族公司以及沒有採用擴增機制且非由家族成員擔任公司經理人員，因此此類型的公司存在著傳統代理問題但沒有核心代理問題 (註[8])。

二、實證模式

(一) 盈餘品質之衡量

Myers et al. (2003) 及 Dechow 與 Dichev (2002) 認為流動性應計為一衡量盈餘管理之可行方法，因而本文沿用此一方法，以流動性應計項目 (*CAC*) 作為衡量盈餘品質之代理變數 (註[9])。估計方式如下：

$$CAC_{it} = \left((\Delta CA_{it} - \Delta Cash_{it}) - (\Delta CL_{it} - \Delta STD_{it})\right) \tag{1}$$

其中，ΔCA_{it} 為 i 公司於第 t 年流動資產之變動數；$\Delta Cash_{it}$ 為 i 公司於第 t 年現金及約當現金之變動數；ΔCL_{it} 為 i 公司於第 t 年流動負債之變動數；ΔSTD_{it} 則為短期票據及一年內到期之長期負債之變動數；所有的變數皆以平均總資產來平減。

同時本文亦將流動性應計劃分為裁決性與非裁決性應計，作為另一個衡量盈餘品質之替代變數，計算公式如下：

$$CAC_{it} = a_0 + a_1(\Delta REV_{it} - \Delta AR_{it}) + \varepsilon_{it} \tag{2}$$

其中，ΔREV_{it} 為銷貨收入變動數，ΔAR_{it} 為應收帳款變動數，皆以平均總資產來平

註[8] Villalonga 與 Amit (2006) 發現非家族公司與沒有採用擴增機制也不是由家族成員擔任總經理之家族公司間之 Tobin Q 差異並不顯著 (p.402)，因此將此兩類公司皆歸類為型 IV 公司。本研究也發現這兩類公司之盈餘品質並無顯著差異，因此根據 Villalonga 與 Amit (2006) 的作法，皆歸為型 IV 公司。本研究後續之敏感性研究亦指出，若將非家族公司由型 IV 公司中排除，所得結論亦相同。

註[9] 根據 Dechow 與 Dichev (2002) 將盈餘品質定義為營運資金應計項目 (Working Capital Accruals) 與現金流量之間的關係，本文因此認為流動性應計項目為一個衡量公司盈餘品質的良好代理變數。

臺灣大學學術期刊資料庫

減。接著估計出 a_0 及 a_1，再代入實際資料，得出估計之非裁決性流動應計項目後，最後再以流動性應計扣除非裁決性流動應計項目，即可得出裁決性流動應計項目，並以 *DA_CAC* 表示之。

此外，本研究亦依據 Kothari et al. (2005) 的作法，採用橫斷面 Modified-Jones model (Dechow, Sloan, & Sweeny, 1995) 估計出公司原有的裁決性應計項目後，再以績效配對方式來衡量出公司最終的裁決性應計項目，以作為敏感性測試之一，計算方式簡述如下。首先，依據產業別以最小平方法逐年估計各公司的裁決性應計項目，估計式如下：

$$TAC_{it} = \beta_1 + \beta_2(\Delta SALES_{it} - \Delta AR_{it}) + \beta_3(PPE_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

其中，TAC_{it} 為 i 公司於第 t 年之總應計金額，為非現金的流動資產變動數減營運流動負債及折舊及攤銷費用，$\Delta SALES_{it}$ 為 i 公司第 t 年之銷貨收入淨額變動數，ΔAR_{it} 為 i 公司於第 t 年之應收帳款變動數，PPE_{it} 為折舊性資產總額 (含折舊性資產之重估增值)。所有變數皆以期初總資產平減，估計出來的殘差項 ε_{it} 即為 i 公司於第 t 期的裁決性應計項目。之後，再將殘差項 ε_{it} 扣除以產業別及當年資產報酬率 ROA 所配對的樣本估計出之裁決性應計項目，即可算出績效配對之裁決性應計項目 (Performance-matched Modified-Jones Model Discretionary Accruals)，並以 *DA_roa* 表示之。

(二) 家族企業之定義與分類

由於 Villalonga 與 Amit (2006) 指出過去文獻發現家族公司與非家族公司對公司價值之影響結論不一致的主要原因在於家族公司的定義不一致，因此給予嚴格程度不同的九個定義 (註[10])，並發現家族定義不同確實會對公司價值有不同影響。

雖然 Berle 與 Means (1932) 指出所有權集中可以減輕股東與管理者之間的利益衝突，因此對於公司價值有正面效果；然而，Demsetz (1983) 卻提出不同觀點，認為所有權集中係目前股東與潛在股東利潤極大化決策下之內生結果，對於公司價值並無影響，另有其他學者亦支持此一看法 (Demsetz & Lehn, 1985; Himmelberg, Hubbard, & Palia, 1999)。Anderson 與 Reeb (2003) 及 Anderson、Mansi 與 Reeb (2003) 雖然也討論了家族公司與經營績效或資金成本間之關連，但是並未將家族控制和家族管理型態與家族所有權加以區分，研究結果可能無法真正了解家族所有權之效果，因此本研究更進一步考慮家族公司控制權之特性。

註[10] 嚴格與寬鬆係決定於每一種不同之操作型定義下，家族公司樣本佔全體樣本之比例，當家族公司樣本所佔比例越高，本研究稱此一操作型定義為愈寬鬆之定義，反之則愈嚴格。

臺灣大學學術期刊資料庫

在個人或家族控制的公司，最大的特色是由一個大股東和一群小股東所組成 (Shleifer & Vishny, 1986)，由於此時大股東有比較大的誘因去監督管理當局，在此情況下傳統代理問題會比較小，但同時大股東可能會利用其在公司之控制位置而掠奪小股東的私人利益，而產生了掠奪之誘因，因而產生了核心代理問題。Cronqvist 與 Nilsson (2003) 以瑞典公司當作研究標的，發現控制權偏離現金流量請求權對於公司績效有負面的影響，但也有學者認為當大股東控制權超過現金流量請求權時雖然會降低公司績效，但仍不足以抵銷所有權集中所帶來之利益 (Clasessens et al., 2002; Lins, 2003)。因此目前實證對於那一種代理問題對於公司之影響較為嚴重並無一致之結論。

在管理權之特性上，傳統代理理論預期家族管理對公司的績效有正面的效果，因其可以藉由家族成員擔任公司經理人員而直接監督公司之運作，因此可以降低傳統代理問題，然此一來，有可能會造成放棄雇用能力比較好的專業管理人員，而造成公司經營績效的不彰 (Burkart, Panunzi, & Shleifer, 2003)。因此在探討家族公司在各方面之表現時，亦需考慮此一方面之特性。

為提供本研究更具穩健性的實證證據，以及驗證 Villalonga 與 Amit (2006) 的結論是否可以推論至盈餘品質上，本研究亦依據 Villalonga 與 Amit (2006) 之作法，給予家族公司不同定義。在考慮了家族所有權、控制權及管理權三方面之特性後，本研究列出五種家族公司之操作型定義如下 (並將樣本中家族公司所佔比例列示於後)。依據其觀察值占全部樣本觀察值之比例，比重愈高者，表示愈多公司符合此一操作型定義，則本研究稱該定義為較為寬鬆之定義；反之則屬於較為嚴格之定義。由鬆到嚴定義如下：

定義一：一位或多位家族成員擔任經理人、董事、或大股東 (99.5%)；

定義二：家族的所有權最大 (89%)；

定義三：家族的所有權最大，且至少擁有 20% 的投票權 (88.86%)；

定義四：家族的投票權最大 (85.11%)；

定義五：家族的投票權最大、至少擁有 20% 的投票權 (註[11])、且至少有一位家族成員兼任經理人以及一位家族成員擔任董事 (59.91%)。

其中，家族所有權之計算除了包括家族成員直接持股外，尚包含透過法人、非法人、基金會及經理人等間接持股；投票權之計算則是以家族成員擔任董事席次之百分比來衡量。

(三) 模式

為檢測假說一，本研究所採用之迴歸模型如下：

註[11] 20% 係根據 Villalonga 與 Amit (2006) 之作法，本研究亦以 18% 及 22% 之投票權作為判斷標準，結果並無太大差異。

臺灣大學學術期刊資料庫

$$CAC_{it} = \beta_0 + \beta_1 Family_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 MB_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 FCF_{it} + \beta_6 BigN_{it} + \delta Year + \phi Industry + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

變數定義則如下，

CAC = 流動性應計項目；

Family = 1 若為家族公司，否則為 0；

LEV = 總負債除以股東權益之帳面價值；

MB = 市值除以股東權益之帳面價值；

Size = 期初總資產取自然對數；

FCF = 1 若自由現金流量小於 -0.1，否則為 0；

BigN = 1 若為四大會計師事務所查核，否則為 0；

Year = 年度的類別變數；

Industry = 產業的類別變數。

Minton 與 Schrand (1999) 及 DeFond 與 Jiambalvo (1994) 認為負債比率高的公司為避免盈餘表現不佳而違反貸款契約，比較可能使用應計項目以穩定盈餘，然而另外有學者發現負債比例越高，裁決性應計數越低 (Wang, 2006; Frankel, Johnson, & Nelson, 2002; Cheng & Warfield, 2005)，因此本研究納入 *LEV* 來控制，但並不預期此一變數之方向。此外，若公司屬於成長型公司，當其表現不佳甚至產生負盈餘時，市場對其處罰更嚴厲 (Skinner & Sloan, 2002)，且盈餘波動高會增加成長型公司之風險 (Beaver, Kettler, & Scholes, 1970)，不利於新計畫資金之籌措 (Minton & Schrand, 1999)，因此成長型公司更有動機使用應計項目達到績效基準而傷害盈餘品質，故本研究納入 *MB* 來衡量公司的成長機會。文獻亦指出，大公司比較會有壓力要維持良好表現 (Levitt, 1998; Loomis, 1999)，但另有文獻結果卻顯示大公司具有較低之應計數 (Becker, DeFond, Jiambalvo, & Subramanyam, 1998; Reynolds & Francis, 2000; Chung & Kallapur, 2003)，故本研究納入公司規模 *Size* 控制之，但並不預期方向。另外，由於會計師之專業與規模也會影響查核後報表之盈餘品質 (Becker et al., 1998; Francis, Maydew, & Sparks, 1999; Myers et al., 2003)，故以公司是否為四大事務所查核 *BigN* 控制之。最後，Frankel、McNichols 與 Wilson (1995) 認為頻繁地進入資本市場的公司，為了影響投資人的看法而能降低資金成本，會更有誘因去操縱盈餘，因此本研究依據 Frankel et al. (1995) 的作法，納入 *FCF* 來控制此效果 (註[12]、註[13])。由於本研究預期家

註[12] 因為當自由現金流量小於 -0.1 時，表示公司在沒有任何外部融資之下，兩年內將無法透過流動資產來滿足其現金流量需求，此時公司就有外部融資的誘因。

註[13] 由於應計數具有迴轉之性質，因此本研究亦於 (4) 式中額外納入前期 *CAC* 加以控制，實證結果並無顯著差異。

臺灣大學學術期刊資料庫

族公司的盈餘品質較低，亦即流動性應計項目較高，故預期 β_1 顯著為正。

為測試假說二，探討不同代理問題與盈餘品質間的關係，本研究則先以列聯表的方式比較四類公司兩兩間的平均盈餘品質差異性，之後則採用迴歸分析。而為了方便迴歸係數之推論，本研究建立三個虛擬變數 D_1、D_2 及 D_3，並定義當樣本公司只面臨傳統代理問題 (即型 IV 公司)，則 D_1=1，否則為 0；若樣本公司只面臨核心代理問題 (即型 I 公司)，則 D_2=1，否則為 0；當樣本公司同時面臨核心代理問題與傳統代理問題 (即型 II 公司)，則 D_3=1，否則為 0；因此，比較的基準組為既無傳統代理問題亦無核心代理問題的公司 (即型 III 公司)，此組公司的 D_1=D_2=D_3=0。因此可將模式 (3) 中的 *Family* 更換為 D_1、D_2 與 D_3 三項變數，亦即：

$$CAC_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_1 + \beta_2 D_2 + \beta_3 D_3 + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 MB_{it} + \beta_6 Size_{it} + \beta_7 FCF_{it} + \beta_8 BigN_{it} + \delta Year + \phi Industry + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

由於本研究預期有代理問題的公司 (無論為哪一種代理問題) 其盈餘品質皆比無代理問題的公司低，亦即 β_1、β_2 與 β_3 顯著為正。至於在模型中所使用之相關變數說明及計算請詳見表 1 變數說明。

肆、研究結果

一、樣本選擇與敘述統計量

本研究所需之財務資料取自「台灣經濟新報社(TEJ)」之一般產業財務資料模組，股價、報酬、公司市值及相關控制變數等資料則取自上市 (櫃) 調整股價資料模組；而家族企業之變數及是否採用擴增控制權機制係根據中華徵信所出版的「台灣地區集團研究」中的家族股權結構作為判定的基礎，再根據「台灣經濟新報社 (TEJ)」公司治理模組中的控制持股與董監明細資料，並參考這些公司公開說明書中之董監事組成與親屬關係、大股東名冊與持股比例等，來判斷其為家族或非家族集團。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 1 變數說明

變數	定義	說明
Family	家族公司虛擬變數	若當年度該公司符合本研究之家族公司定義 (家族的投票權最大、至少擁有 20% 的投票權、且至少有一位家族成員兼任經理人以及一位家族成員擔任董事)則為 1，否則為 0。 其他家族定義詳見研究方法一節說明。
CAC	流動性應計項目	$CAC_{it}=(\Delta CA_{it}-\Delta Cash_{it})-(\Delta CL_{it}-\Delta STD_{it})$。 其中，$\Delta CA_{it}$ 為 i 公司於第 t 年流動資產之變動數；$\Delta Cash_{it}$ 為 i 公司於第 t 年現金及約當現金之變動數；ΔCL_{it} 為 i 公司於第 t 年流動負債之變動數；ΔSTD_{it} 則為短期票據及一年內到期之長期負債之變動數；所有的變數皆以平均總資產平減之。 資料來源：TEJ
DA_roa	績效配合之裁決性應計項目	先以右式估出殘差：$TAC_{it}=\beta_1+\beta_2(\Delta Sales_{it}-\Delta AR_{it})+\beta_3(PPE_{it})+\varepsilon_{it}$，其中，$TAC_{it}$ 為 i 公司於第 t 年之總應計金額，為非現金的流動資產變動數減營運流動負債及折舊及攤銷費用，$\Delta Sales_{it}$ 為 i 公司第 t 年之銷貨收入淨額變動數，ΔAR_{it} 為 i 公司於第 t 年之應收帳款之變動數，PPE_{it} 為折舊性資產總額 (含折舊性資產之重估增值)。所有變數皆以期初總資產平減。估計出來的殘差項即為 i 公司於第 t 期的裁決性應計項目。之後，再將殘差項扣除以產業別及當年 *ROA* 所配對的樣本估計出之裁決性應計項目，即可得出。 資料來源：TEJ
Diverg	控制權與現金流量請求權偏離程度	盈餘分配權/席次控制權。參考 La Porta et al. (1999) 的控制權與現金流量請求權偏離程度之算法。用來衡量公司是否採用控制權擴增機制以擴充家族對公司之控制權。當偏離比小於1時，本研究判斷該公司該年度有採用控制權擴充機制。 資料來源：TEJ
Share	家族所有權	所有家族成員 (具有配偶或三等親以內關係) 之直接持股及其設立之投資公司或基金會所持有之間接持股之總和。 資料來源：TEJ，年報
Vote	家族投票權	以家族成員擔任董事席次佔全部董事席次之比例作為代理變數。用來衡量家族在該公司之投票權。 資料來源：TEJ
Manager	家族管理權	所有家族成員 (具有配偶或三等親以內關係) 是否擔任公司之董事長、總經理及副總經理等職務。若有則該值為 1，否則為 0。 資料來源：中華徵信所之台灣地區集團企業研究、年報、TEJ

臺灣大學學術典藏資料庫

表 1－續

變數	定義	說明
Size	公司規模	為公司期初之資產合計數取自然對數，用來衡量公司規模大小。 資料來源：TEJ
TA	總資產	為公司期末之資產合計數，以百萬元為單位。 資料來源：TEJ
ROA	資產報酬率	本期淨利/平均總資產。 資料來源：TEJ
LEV	負債比例	以公司當年度期末負債總額除以期末股東權益總額。為控制變數之一。 資料來源：TEJ
MB	市價帳面價值比	市值除以股東權益之帳面價值，用來衡量公司之成長性。為控制變數之一。 資料來源：TEJ
Growth	銷售成長率	以 [(當年度銷貨淨額/上年度銷貨淨額)-1]*100% 來衡量。 資料來源：TEJ
D_1	傳統代理問題虛擬變數	為1當公司只存在傳統代理問題，否則為 0。
D_2	核心代理問題虛擬變數	為1當公司只存在核心代理問題，否則為 0。
D_3	傳統與核心代理問題虛擬變數	為1當公司同時存在傳統與核心代理問題，否則為 0。
BigN	四大會計師事務所虛擬變數	為1當公司由四大事務所查核，否則為 0。
FCF	自由現金流量虛擬變數	自由現金流量 ((營運現金流量－過去三年平均資本支出)/平均總資產) 小於 -0.1者為 1，否則為 0。
Year	年度類別變數	
Industry	產業類別變數	

本研究樣本期間涵蓋範圍為 1996 年至 2005 年間之台灣上市 (櫃) 公司，為有效檢定假說，本研究樣本的篩選程序簡述如下：(1) 樣本期間內非屬金融保險業等性質特殊之公司原始資料共有 19,701 個公司／年度觀察值；(2) 刪除無法判定是否為家族企業或是否採用控制權擴充機制之樣本共 8,319 個公司／年度觀察值；(3) 計算樣本公司的盈餘品質 (流動性應計項目) 時，刪除 6,139 個資料不足的公司／年度觀察值；(4) 刪除控制變數所需之財務資料不足者，共 1,005 個公司／年度觀察值；(5) 為控制極端值對於結果之影響，本研究將所有連續變數之頭尾以 winsorize 方式處理，亦即對於變數分配在前後 1% 以外之樣本，將該變數值設定為 1% 與 99% 的數值 (註[14])。經由上述條件的篩選過程，實際分析的資料共有 4,238 筆公司／年度觀察值。表 2 列示本研究之樣本篩選過程及結果。

表 2 樣本篩選過程

1996~2005年台灣上市(櫃)公司/年度樣本數	19,701
減：缺乏判定是否為家族企業或是否採用控制權擴充機制所需變數之觀察值	(8,319)
小計	11,382
減：缺乏計算流動性應計項目所需變數之觀察值	(6,139)
小計	5,243
減：缺乏控制變數所需資料之觀察值	(1,005)
本研究樣本數	4,238

表 3 則列示本研究樣本於研究期間內及在各產業的分布情況。Panel A 列示所有觀察值及家族企業觀察值在 1996 年至 2005 年的分配情形；Panel B 則列示所有觀察值及家族企業觀察值在各個產業的分布狀況。表中家族企業之定義是採用最嚴格之定義五。

Panel A 顯示，樣本觀察值逐年遞增，主要是因為在研究期間內上市 (櫃) 公司有逐年遞增的現象。就家族企業而言，占全部樣本數約 60%，樣本觀察值數目亦呈逐年上升之趨勢，然以家族企業佔該年度所有樣本觀察值之比重而言，變化幅度並不大，約分布於 55% 至 65% 之間。

Panel B 則指出，電子產業在總樣本中所占比重較高，約占 44% (1,878 /4,238)，主要是該產業之上市 (櫃) 家數較多之緣故 (註[15])；其次為紡織纖維業，約占 8%。就

註[14] 本研究亦以原始資料進行各項分析，結果並不影響結論。

註[15] 據此，本研究於後續之敏感性分析中考慮了電子業的影響，於迴歸模型中改而加入電子業之虛擬變數後，並不影響主要結論。

臺灣大學學術期刊資料庫

家族企業樣本數占該產業之樣本數比重而言，造紙業比重最高，約有 92%；其次為電器電纜產業，約占 89%；再其次則為塑膠工業，約有 82%。家族企業比重最低者則為航運業及玻璃陶瓷業。由於家族企業在各產業的分布具有差異性，因此本研究在後續分析中加入產業的類別變數以控制產業效果。

表 3 家族企業在各年度及各產業的樣本分布

Panel A 年度分配

年度	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	合計
觀察值	142	177	239	314	388	427	527	614	682	728	4,238
家族企業	79	109	153	205	244	259	328	382	395	385	2,539
(%)	(55.6)	(61.6)	(64.0)	(65.3)	(62.8)	(60.7)	(62.4)	(62.2)	(57.9)	(52.9)	(59.9)

Panel B 產業分配

產業代碼	產業別	產業樣本數	家族企業樣本數	%
11	水泥工業	48	39	81.25
12	食品工業	116	81	69.83
13	塑膠工業	176	145	82.39
14	紡織纖維	340	215	63.24
15	電機機械	274	180	65.69
16	電器電纜	113	100	88.50
17	化學生技醫療	272	177	65.07
18	玻璃陶瓷	20	5	25.00
19	造紙工業	36	33	91.67
20	鋼鐵工業	167	89	53.29
21	橡膠工業	50	29	58.00
22	汽車工業	19	9	47.37
23	電子工業	1,878	1,094	58.25
25	建材營造	177	85	48.02
26	航運業	134	30	22.39
27	觀光事業	61	41	67.21
29	貿易百貨	41	15	36.59
99	其他	316	172	54.43
	合計	4,238	2,539	59.91

說明：

1. 此處的家族企業係依據最嚴格的定義五之分類。

表 4 報導了所有樣本觀察值在主要研究變數之平均數、中位數及標準差，並比較家族企業與非家族企業在各變數的平均數及中位數差異。本研究總樣本數為 4,238

臺灣大學學術期刊資料庫

個公司／年度觀察值 (570 家公司)，其中，家族企業觀察值為 2,539 筆 (393 家公司)，而非家族企業則為 1,699 筆 (177 家公司)。在最嚴格之定義五家族企業分類下，家族公司的家數約為非家族公司家數的兩倍之餘，因此探討台灣家族企業之相關議題更顯重要。

以本研究主要的盈餘品質衡量變數 *CAC* 而言，全部樣本的 *CAC* 平均數 (中位數) 為 0.013 (0.010)，家族企業平均為 0.016 (0.012)，非家族企業則僅 0.009 (0.004)，且家族與非家族企業之間的差異顯著，表示家族企業之盈餘品質顯著低於非家族企業。

就現金流量權偏離控制權 (*Diverg*) 而言，家族企業之盈餘席次偏離比平均數 (中位數) 為 44.5% (38.7%)，然非家族企業則有 40.7% (29.4%)，且兩者差異達顯著水準。就所有權 (*Share*) 而言，家族所有權之衡量係以家族成員 (包含配偶或三等親以內關係) 所持有之直接持股，加上其所設立之上市法人或未上市法人與基金會所持有之間接持股之總和。由表中可以看出，在本研究的家族企業分類下，家族公司所決定出來的平均家族持股比例亦顯著高於非家族公司 (30% vs. 27%)。在投票權 (*Vote*) 方面，考慮了家族成員在董事席次之控制比例，平均而言，控制席次達到 70% (中位數為 71.4%)，若只考慮家族企業，更高達 76%，且與非家族企業之平均數及中位數差異皆達顯著水準。結合了上述結果，顯示家族成員會利用擴充機制來達到董事席次比例之提升，也意味著台灣上市公司普遍存在著大股東與小股東之間的核心代理問題。在家族管理權 (*Manager*) 方面，考慮公司之經理人員是否由家族成員擔任，結果顯示在定義下的非家族企業約只有 17% 是由家族成員擔任經理人員，而在家族企業的樣本下則高達 52%，差異亦呈顯著水準，表示家族企業較傾向採用家族成員來擔任經理人員，以加強管理權。

結合上述之所有權、控制權及管理權三種要素所得出之敘述統計量結果，本研究所定義之家族企業在此三方面皆顯著高於非家族企業，間接說明此三個面向可以用來定義樣本公司是否為家族企業。

就控制變數而言，以公司規模大小 (*TA*) 為例，全部樣本的平均總資產 (中位數) 約為 10,515 百萬元 (3,692 百萬元)，家族企業的平均總資產則為 8,786 百萬元 (3,917 百萬元)，非家族企業平均則有 13,098 百萬元 (3,295 百萬元)，且家族與非家族間之差異顯著，顯示家族企業之規模平均而言顯著小於非家族企業，但以中位數而言則顯示家族企業規模顯著大於非家族企業。就財務結構而言，家族企業的負債權益比 (*LEV*) 無論在平均數或中位數皆顯著小於非家族企業。在資產報酬率 (*ROA*) 方面，家族企業無論在平均數或中位數皆亦小於非家族企業，惟差異並不顯著。而銷貨成長率 (*Growth*) 及市價帳面價值比 (*MB*) 則在平均數與中位數上呈現相反方向，但差異皆不顯著。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 4 敘述統計量

變數	(1) 所有樣本 (N=4,238)			(2) 家族企業 (N=2,539)			(3) 非家族企業 (N=1,699)			差異	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數
CAC	0.013	0.010	0.104	0.016	0.012	0.100	0.009	0.004	0.110	0.007**	0.008**
										(2.02)	(5.38)
Diverg (%)	43.019	35.720	32.238	44.538	38.740	27.573	40.748	29.440	38.057	3.790***	9.300***
										(3.76)	(90.17)
Share	28.908	26.370	15.928	30.097	27.570	15.092	27.132	23.310	16.950	2.965***	4.260***
										(5.96)	(52.58)
Vote	69.990	71.430	20.457	75.764	71.430	16.041	61.361	60.000	23.137	14.403***	11.430***
										(23.93)	(437.54)
Manager	0.381	0	0.486	0.523	1	0.500	0.168	0	0.374	0.355***	1***
										(25.00)	(544.91)
TA	10,515	3,692	28,635	8,786	3,917	17,123	13,098	3,295	39,958	-4,332***	622**
										(-4.82)	(3.91)
Growth (%)	13.557	7.610	73.683	12.230	7.870	32.149	15.541	7.160	109.527	-3.312	0.710
										(-1.43)	(1.74)
ROA	0.011	0.006	0.093	0.011	0.005	0.077	0.012	0.007	0.113	-0.001	-0.002
										(-0.27)	(0.68)
LEV	0.871	0.656	1.302	0.822	0.634	0.910	0.944	0.689	1.728	-0.122***	-0.055***
										(-2.98)	(21.66)
MB	1.694	1.280	1.378	1.696	1.270	1.371	1.691	1.300	1.391	0.005	-0.030
										(0.10)	(0.13)
樣本數	4,238			2,539					1,699		
公司家數	570			393					177		

說明：

1. 平均數差異中的 ( ) 內為 t 統計量，中位數差異中的 ( ) 內則為卡方統計量，***、**、及* 分別表示雙尾檢定的 P 值小於 1%、5%、及 10%。
2. 相關變數之說明請詳見表 1。
3. 家族企業係依據最嚴格的定義五之分類。

表 5 則列示迴歸分析變數間之相關係數，由表可知，*CAC* 與 *MB* 間的相關性最高 (0.225)，*Family* 與 *MB* 間的相關係數則最低 (0.002)。此外，*Family* 與 *CAC* 呈顯著正相關 (0.031)，表示家族公司的盈餘品質低於非家族公司。

二、家族企業與盈餘品質

本研究首先探討家族企業與非家族企業之盈餘品質是否存在差異性，根據不同的家族企業定義建立一虛擬變數 *Family* 以茲代表該樣本觀察值是否為家族企業，若為是，則該值為 1，否則為 0。由於本研究採用五種不同的家族企業定義，為比較不同家族定義下的家族對於盈餘品質是否有不同影響，表 6 分別列出在定義二至定義五之下，*Family* 虛擬變數對於盈餘品質的迴歸結果 (以模型 1 至模型 4 表示)。表中未列示定義一結果之原因係因在此定義下之家族企業佔了總樣本的 99.5%，比例太高可能會影響本文之統計推論。

由表 6 可知，四個模型的 *F* 值介於 11.71 至 11.82 間，且達顯著水準，Adj. R^2 亦介於 7.49% 至 7.56%。在家族定義相對寬鬆的模型 1 與模型 2 下，*Family* 係數分別為 -0.00184 與 -0.00031，但皆未達顯著水準，表示家族公司與非家族公司的盈餘品質不存在差異性。然而在家族定義相對嚴格的模型 3 與模型 4 下，*Family* 係數則分別為 0.00793 及 0.00584，且分別達 10% 與 5%之顯著水準，表示相較於非家族企業，家族企業的盈餘品質是較差的。比較兩種實證結果可以發現，在較寬鬆的家族定義下，家族企業的財務報表品質並不會因此而低於非家族企業，只有在嚴格的家族企業定義下，家族企業對於公司的盈餘品質才會有負向的影響 (註[16])。

在控制變數的係數上，所有的控制變數係數皆呈顯著，且在四個模型皆有同樣的方向與大小，*MB* (市值帳面價值比) 及 *FCF* (自由現金流量) 對於 *CAC* 的影響皆為正向顯著，且顯著水準達到 1%；*Size* (公司規模)、*LEV* (負債比率)及 *BigN* (是否為四大會計師查核) 對於 *CAC* 的影響則為負向顯著。

註[16] 由於本文主要係以資產負債表法計算流動性應計項目，易受企業合併影響而產生誤差，為控制 2002年台灣企業併購法的影響，本研究考慮刪除 2002 年的資料再重跑 (4) 式，在 3,711 筆資料下之迴歸結果與表 6 一致，因此本文主要分析中的結論不受 2002 年台灣企業併購法之影響。

臺灣大學學術典藏資料庫

表 5 相關係數

	CAC	*Family*	*LEV*	*MB*	*Size*	*FCF*	*BigN*
CAC		0.036**	-0.082***	0.225***	0.022	0.040***	-0.015
		(0.0204)	(0.0001)	(0.0001)	(0.1597)	(0.0098)	(0.3436)
Family	0.031**		-0.071***	0.006	0.030**	-0.071***	-0.077***
	(0.0434)		(0.0001)	(0.7199)	(0.0481)	(0.0001)	(0.0001)
LEV	-0.082***	-0.046***		-0.176***	0.137***	0.188***	0.016
	(0.0001)	(0.0029)		(0.0001)	(0.0001)	(0.0001)	0.3008
MB	0.211***	0.002	-0.065***		0.002	-0.091***	0.096***
	(0.0001)	(0.9187)	(0.0001)		(0.9024)	(0.0001)	(0.0001)
Size	-0.014	-0.074***	0.007	0.016		-0.026*	0.087***
	(0.3733)	(0.0001)	(0.6542)	(0.3101)		(0.0894)	(0.0001)
FCF	0.054***	-0.071***	0.083***	-0.083***	-0.020		0.014
	(0.0004)	(0.0001)	(0.0001)	(0.0001)	(0.1983)	(0.3570)	
BigN	-0.022	-0.077***	0.015	0.093***	0.095***	0.014	
	(0.1581)	(0.0001)	(0.3398)	(0.0001)	(0.0001)	(0.3570)	

說明：

1.表格右上方為 Spearman 相關係數，左下方則為 Pearson 相關係數，括弧內為 P 值。

2. ***、**、及* 分別表示雙尾檢定的 P 值小於 1%、5%、及10%。

3. 相關變數之說明請詳見表 1。

4. 家族企業係依據最嚴格的定義五之分類。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 6 家族與非家族公司之盈餘品質迴歸分析

$$CAC_{it} = \beta_0 + \beta_1 Family_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 MB_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 FCF_{it} + \beta_6 BigN_{it} + \delta Year + \phi Industry + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

變數	預期符號	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
Intercept	+	0.04368	0.04260	0.04168	0.03849
		(1.59)	(1.55)	(1.53)	(1.44)
Family	+	-0.00184	-0.00031	0.00793*	0.00584**
		(-0.36)	(-0.06)	(1.76)	(1.79)
LEV	?	-0.00649***	-0.00648***	-0.00640***	-0.00643***
		(-5.27)	(-5.26)	(-5.20)	(-5.23)
MB	+	0.01809***	0.01807***	0.01818***	0.01805***
		(14.09)	(14.08)	(14.16)	(14.08)
Size	?	-0.00358***	-0.00362**	-0.00404***	-0.00367***
		(-2.53)	(-2.56)	(-2.83)	(-2.60)
FC F	+	0.02325***	0.02329***	0.02395***	0.02374***
		(5.42)	(5.43)	(5.57)	(5.53)
BigN	-	-0.01000***	-0.00990**	-0.00968**	-0.00941***
		(-2.49)	(-2.46)	(-2.42)	(-2.34)
Year		省略	省略	省略	省略
Industry		省略	省略	省略	省略
N		4,238	4,238	4,238	4,238
Adj. R^2		0.0749	0.0749	0.0755	0.0756
F-value		11.72***	11.71***	11.82***	11.82***

說明：

1. ( ) 內為 *t* 統計量，***、**、及* 分別表示 P 值單尾小於 1%、5%、及 10%。
2. 模型1中的家族變數定義是採用最寬鬆的家族定義 (定義二)，模型 2 中的家族定義則是採用次鬆的家族定義 (定義三)，依序類推，模型 4 中的家族定義則是採用最嚴格的家族定義 (定義五)。
3. VIF 皆小於 10，表示共線性之問題並不嚴重。
4. 相關變數之說明請詳見表 1。

三、代理問題與盈餘品質

為了分析核心代理問題及/或傳統代理問題對於公司盈餘品質的影響，本研究援引 Villalonga 與 Amit (2006) 將樣本資料分為以下四種型態：

型 I：有採用擴增機制的家族公司，並有家族成員擔任公司經理人員。此類公司可能存在核心代理問題，但是沒有傳統代理問題。

型 II：有採用擴增機制的家族公司，但沒有家族成員擔任公司經理人員。此類公司同

臺灣大學學術期刊資料庫

時存在核心及傳統代理問題。

型 III：沒有採用擴增機制，但有家族成員擔任公司經理人員。此類公司不存在核心及傳統代理問題。

型 IV：非家族公司以及沒有採用擴增機制之家族公司且非由家族成員擔任公司經理人員，因此此類型的公司不存在核心代理問題但面臨傳統代理問題。

本研究以此分類來檢測面臨單一代理問題或是兩種代理問題合併之下，對於公司盈餘品質的影響。表 7 為此四類公司彼此之間平均盈餘品質的單變量差異檢定。在本研究樣本中，1,156 筆觀察值為型 I 公司，1,269 筆觀察值為型 II 公司，55 筆觀察值為型 III 公司，最後，1,758 筆觀察值為型 IV 公司。四類公司中，型 III 公司的平均 *CAC* 最高，為 0.0273。型 IV 公司的 *CAC* 最低，為 0.0127，表示不存在核心代理問題，但有傳統代理問題下，盈餘品質最高。表中括號內的值代表盈餘品質的衡量變數採用 *DA_roa* 時所得出來的結果，四類公司中，則是型 II 公司的平均 *DA_roa* 最高，為 0.0185，表示家族公司在有核心代理問題且有傳統代理問題下，盈餘品質最差；型 III 的 *DA_roa* 最低，為 0.0077，表示不存在任何代理問題下，盈餘品質最高。(註[17])。

就單變量的差異檢定結果而言，同時面臨兩種代理問題的型 II 公司相對於只面臨傳統代理問題的型 IV 公司具有較高的 *CAC* (0.0192 vs. 0.0127) 或 *DA_roa* (0.0185 vs. 0.0089)，且差異達顯著水準，說明了核心代理問題會降低公司的盈餘品質，支持假說 H2-2；其次，只具有核心代理問題的型 I 公司的盈餘品質亦顯著低於只面臨傳統代理問題的型 IV 公司 (0.0183 vs. 0.0127)，亦支持假說 H2-3。然表 7 指出，兩種代理問題皆不存在的型 III 公司，相較於只面臨傳統代理問題的型 IV 公司，雖然未達顯著水準，但卻具有較高的盈餘品質 (*CAC* 為 0.0273 vs. 0.0183)，不但不支持假說 H2-1，也與 Villalonga 與 Amit (2006) 之推論不一致。

Villalonga 與 Amit (2006) 指出，不存在傳統代理問題的公司具有較高的經營績效；然而本研究目前發現，當家族成員擔任公司經理人員時 (亦即不存在傳統代理問題)，公司的盈餘品質反而下降了。由於 Villalonga 與 Amit (2006) 未考慮可能會影響公司經營績效的控制變數，因此本研究在下一節的分析中將加入其他可能會影響盈餘品質的控制變數以提供更進一步之分析結果。

臺灣大學學術期刊資料庫

註[17] 為檢測代理問題對於不同的盈餘品質的衡量變數是否具有敏感性，因此本研究另外亦採用 *DA_roa* 來進行差異性檢定，結果不影響推論。

表 7 傳統代理問題與核心代理問題對盈餘品質影響之差異分析

核心代理問題	傳統代理問題		差異性檢定
	無	有	
有	型 I 公司 0.0183 (0.0156) N=1,156	型 II 公司 0.0192 (0.0185) N=1,269	(I)－(II) -0.0009 (-0.0029)
無	型 III 公司 0.0273 (0.0077) N=55	型 IV 公司 0.0127 (0.0089) N=1,758	(III)－(IV) 0.015 (-0.0012)
差異性檢定	(I)－(III) -0.009 (0.0079)	(II)－(IV) 0.0065* (0.0096)**	(I)－(IV) 0.0142* (0.0067)

說明：

1. 表中數字表示盈餘品質採 *CAC* 所得出之結果，括號內的數字則為採 *DA_roa* 所得出來的結果。
2. ***、**、* 分別表示單尾檢定下 P 值小於 1%、5%、10%。
3. 本表所採用的家族定義係根據定義五下之分類結果。

表 8 列示不同代理問題對於盈餘品質的迴歸分析結果，為簡化起見，表中只列示定義二與定義五之結果。模型 1 為嚴格家族定義 (定義五)下的結果，模型 2 則為寬鬆家族定義 (定義二)下的結果。本研究定義三個虛擬變數 D_1、D_2 及 D_3 以表示前述之型 I 至型 IV 公司。其中，當樣本公司只面臨傳統代理問題 (即型 IV 公司)，則 D_1=1；若樣本公司只面臨核心代理問題 (即型 I 公司)，則 D_2=1；當樣本公司同時面臨核心代理問題與傳統代理問題 (即型 II 公司)，則 D_3=1，因此，比較的基準組為既無傳統代理問題亦無核心代理問題的型 III 公司，此基準組公司的 D_1=D_2=D_3=0。

實證結果發現，就控制變數的部分，與表 4 的結果大致相同，亦即小公司、非由四大會計師查核、負債比率低、市價與帳面價值比高、或自由現金流量低的公司，*CAC* 較高。測試變數部分，在模型 1 下的 D_2 為 0.01208 且顯著為正，表示只存在核心代理問題的公司盈餘品質較差，支持假說 H2-2；D_3 的係數亦顯著為正 (係數為 0.01259)，表示當同時存在兩種代理問題時，相較於不存在任何代理問題之公司具有較差之盈餘品質。然而 D_1 係數並不顯著，表示只有傳統代理問題本身並不會降低盈餘品質，並不支持 H2-1。本研究進一步比較 D_2 與 D_3 的係數，發現差異並不顯著 (F 值為 0.01)，表示當公司同時存在兩種代理問題時，相較於只存在一種代理問題，並未具有較差之盈餘品質，不支持 H2-3。此意味著，當公司存在核心代理問題時，利用控制權擴增機制 (如交叉持股及金字塔結構) 以增加家族對於公司的控制，會造成盈

臺灣大學學術期刊資料庫

餘品質下降；至於經理人員是否由家族成員所擔任 (即出現傳統代理問題)，並不會影響盈餘品質。此一結果亦與表 7 之單變量檢定所得到的結果一致。

表 8 傳統代理問題與核心代理問題對盈餘品質影響之迴歸分析

$$CAC_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_1 + \beta_2 D_2 + \beta_3 D_3 + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 MB_{it} + \beta_6 Size_{it} + \beta_7 FCF_{it} + \beta_8 BigN_{it} + \delta Year + \phi Industry + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

變數	預期符號	模型 1	模型 2
Intercept	+	0.07146***	0.07952***
		(2.41)***	(2.65)
D_1	+	0.00665	-0.00501
		(0.99)	(-0.60)
D_2	+	0.01208**	0.00087
		(1.78)	(0.12)
D_3	+	0.01259**	0.00147
		(1.82)	(0.22)
LEV	?	-0.00594***	-0.00595***
		(-4.44)	(-4.45)
MB	+	0.01927***	0.01930***
		(14.74)	(14.73)
Size	?	-0.00552***	-0.00539***
		(-3.54)	(-3.45)
FCF	+	0.02775***	0.02731***
		(6.00)	(5.90)
BigN	-	-0.00768**	-0.00798**
		(-1.75)	(-1.82)
Year		省略	省略
Industry		省略	省略
N		4,238	4,238
Adj. R^2		0.063	0.062
F-value		12.47***	12.31***

說明：

1. ***、**、及* 分別表示 P 值單尾小於 1%、5%、及 10%。
2. 模型 1 中的家族變數定義是採用最嚴格的家族定義 (定義五)，模型 2 中的家族定義則是採用較鬆的家族定義 (定義二)。
3. VIF 皆小於 10，表示共線性之問題並不嚴重。
4. 相關變數之說明請詳見表 1。

臺灣大學學術期刊資料庫

依照 Villalonga 與 Amit (2006) 之論點，當家族成員擔任經理人員時，應該可以降低傳統代理問題所帶來的傷害，理論上會提升盈餘品質。換句話說，當公司存在傳統代理問題時 (亦即並無家族成員擔任經理人員)，預期盈餘品質應當下降。然而本研究所得之結果卻與預期不符，亦即當公司單獨面臨傳統代理問題時，盈餘品質並未下降。根據 Wang (2006) 之研究結果，這應為侵佔效果 (Entrenchment Effect) 及結盟效果 (Alignment Effect) 兩種力量抵銷後的結果。

侵佔效果與傳統的看法一致 (Fama & Jensen, 1983; Morck et al., 1988; Shleifer & Vishny, 1997)，也就是家族企業的經營是比較不具效率的，控制股東有誘因去剝削其他小股東的財富。且家族股東與外部股東存在著資訊不對稱，此一資訊不對稱會降低會計資訊揭露的透明度 (Francis, Schipper, & Vincent, 2005)，因此當家族成員擔任公司重要管理階層職位時，會更有誘因與機會去操弄會計盈餘以達到自利的目的。

然而來自侵佔效果所造成盈餘品質的下降會受到結盟效果的抵銷。由於侵佔效果的存在，外部機構與投資人對家族企業多數持有負面的既定印象，因而使家族企業面臨較嚴苛的契約條件，此時外界對於較高品質的財報資訊的需求也較強，因此為了滿足外部需求，家族企業亦有誘因提供較高品質的資訊以交換較佳的契約條件，如較低的資金成本，此即為結盟效果。在此一效果下，控制股東此時具有較大的控制能力 (Demsetz & Lehn, 1985; Shleifer & Vishny, 1997)，能更有效率地監督公司 (Weber, Lavelle, Lowry, Zellner, & Barrett, 2003)。此一效果也隱含，當家族成員擔任公司經理人員時，為避免傷害到家族的名聲、財富及公司長期的經營績效，比較不會去從事投機性的行為，因而有動機去提供較高品質的盈餘資訊。因此，模型 1 發現經理人員是否由家族成員所擔任不會影響盈餘品質，可能是由於上述侵佔效果與結盟效果相抵銷下之結果。

就模型 2 而言，除了控制變數的結果與模型 1 相一致外，主要的解釋變數 D_1、D_2 及 D_3 皆不顯著，表示在較寬鬆的家族定義下，討論核心代理問題或是傳統代理問題對於盈餘品質的影響無法得到結論，惟有嚴格定義何謂家族企業後，才能深入探討家族企業或是代理問題對於會計資訊品質的影響。

四、敏感性測試

本研究在盈餘品質的衡量上，除了採用流動性應計 (*CAC*) 之原始值外，也將 *CAC* 採絕對值後再予以進行迴歸分析，所得之結果與採用原始值所得出之結果大致相似。除此之外，本研究將流動性應計再予以劃分得出裁決性流動應計 (*DA_CAC*)後進行分析，亦得到相同之結論。實證結果列於表 9。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 9 以裁決性流動應計項目衡量盈餘品質之敏感性分析

Panel A：家族與非家族公司之盈餘品質迴歸分析 (N=4,238)

$$DA_CAC_{it} = \beta_0 + \beta_1 Family_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 MB_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 FCF_{it} + \beta_6 BigN_{it} + \delta Year + \phi Industry + \varepsilon_{it}$$

變數	*Intercept*	*Family*	*LEV*	*MB*	*Size*	*FCF*	*BigN*	*Year*	*Industry*	*Adj. R²*	*F-value*
預期符號	+	+	?	+	?	+	-	省略	省略	0.0597	9.41***
係數	0.02746	0.00802**	-0.00653***	0.01328***	-0.00408***	0.02272***	-0.01052***				
(t 值)	(1.05)	(1.85)	(-5.51)	(10.74)	(-2.96)	(5.49)	(-2.73)				

Panel B：傳統代理問題與核心代理問題對盈餘品質影響之迴歸分析 (N=4,238)

$$DA_CAC_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_1 + \beta_2 D_2 + \beta_3 D_3 + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 MB_{it} + \beta_6 Size_{it} + \beta_7 FCF_{it} + \beta_8 BigN_{it} + \delta Year + \phi Industry + \varepsilon_{it}$$

變數	*Intercept*	D_1	D_2	D_3	*LEV*	*MB*	*Size*	*FCF*	*BigN*	*Year*	*Industry*	*Adj. R²*	*F-value*
預期符號	+	+	+	+	?	+	?	+	-	省略	省略	0.0397	8.00***
係數	0.04432**	0.00028	0.01027**	-0.00888	-0.00632***	0.01282***	-0.00462***	0.02186***	-0.00956***				
(t 值)	(1.67)	(0.04)	(1.71)	(1.53)	(-5.32)	(11.03)	(-3.30)	(5.32)	(-2.45)				

說明：

1. ***、**、及* 分別表示 P 值單尾小於 1%、5%、及 10%。
2. 本表中所採用之家族定義為較嚴格之家族定義。
3. VIF 皆小於 10，表示共線性之問題並不嚴重。
4. 相關變數之說明請詳見表 1。

臺灣大學學術期刊資料庫

由 Panel A 中可得知，家族公司虛擬變數係數為正，且達 5% 顯著水準，表示家族公司具有較高之裁決性流動應計項目。由 Panel B 則可得知，D_1 係數不顯著，表示當公司面臨傳統代理問題時，並未造成裁決性流動應計之增加；D_2 的係數則為 0.01027 且達顯著水準，表示核心代理問題會降低公司之盈餘品質；然而代表同時存在傳統及核心代理問題之 D_3 係數雖為正但不顯著，因而我們可得知造成公司盈餘品質下降之原因主要係來自於核心代理問題。

同時為考量不同之裁決性應計之衡量對於迴歸結果之影響，本文除了採用流動性應計 (*CAC*) 外，我們也根據 Kothari et al. (2005) 的作法，先以橫斷面 Modified-Jones model (Dechow et al., 1995) 估計出公司原始之裁決性應計項目後，再以績效配對方式來衡量出公司之最終裁決性應計項目 (*DA_roa*)。以 *DA_roa* 所得出之結果，無論是在家族企業對於盈餘品質之影響或是在不同代理問題是否對盈餘品質有不同影響之分析上，皆與 *CAC* 所得出之結果無太大差異。

此外，為避免實證結果受某單一家族企業所影響，本研究以每次抽掉一家家族公司方式，重新進行所有之分析，並未發現有特定某一家族企業影響到實證結果。最後，本研究考慮殘差異質性之影響，重跑迴歸式 (3) 及 (4) 並以 White 異質性矯正後 (White, 1980)，結果亦與表 6 及表 8 大致相同。

伍、結論與研究限制

本研究從控制權、所有權及管理權等三個角度，定義出五個嚴格程度不同之家族企業定義，並探討家族企業與非家族企業在盈餘品質上的差異；同時考慮傳統代理問題與核心代理問題對於公司盈餘品質之相對影響。

本文研究結果顯示，家族企業之盈餘品質相對於非家族企業而言係較差的。同時，本研究亦發現，當公司採用擴增控制權機制 (出現核心代理問題) 時，不論是否存在傳統代理問題，會降低盈餘品質；相對的，公司經理人員是否由家族成員擔任，雖然可以解決傳統代理問題，但是並不會影響盈餘品質。究其原因，可能為侵佔效果與結盟效果抵銷後之結果，亦即當家族成員擔任公司重要管理階層職位時，會更有誘因與機會去操弄會計盈餘以達到自利的目的，而使盈餘品質降低；然而，家族成員擔任經理人職位時亦有強烈誘因去提供高品質財報資訊，例如為了滿足外部需求以交換較佳的契約條件，如較低的資金成本 (Weber et al., 2003) 或為避免傷害到家族的名聲、財富及公司長期的經營績效。然而，上述結論之成立惟有在較嚴格之兩個家族定義下才能得出，表示在探討家族企業在各層面之表現時，必須考量家族企業在所有權、控制權及管理權等方面之差異。

本研究結論對於學術界、實務界及主管機關有三大意涵。首先，就學術研究而言，本研究從更基本之層面來探討家族企業與非家族企業之財務資訊品質是否存在差

臺灣大學學術期刊資料庫

異性。雖然近來有學者探討家族公司與盈餘品質的關聯性 (Wang, 2006) 以及家族公司之會計資訊品質及特性 (Fan et al., 2007)，但並未同時考慮不同之代理問題及不同之家族定義下對於盈餘品質之影響。且本研究可藉由指出家族公司與非家族公司在代理問題上之差異，進而影響到公司之會計資訊品質，以茲提供在公司治理上之證據。其次，對於實務界之意涵，本研究結果顯示家族公司可能無法完全藉由家族成員擔任高階經理人員來提高盈餘品質，是否應由具有專業背景之家族成員來擔任或是專業經理人為另一個思考之方向。再者，就主管機關而言，本研究結果指出台灣之家族公司面臨較為嚴重之核心代理問題，而此一核心代理問題會造成盈餘品質之下降，因此為保護投資人權益，管理當局應針對大股東與小股東間之利益衝突來加強規範，以防止公司利用控制權擴增機制來加強家族成員之控制權而傷害盈餘品質。

本研究根據家族公司之管理權、所有權及經營權等三方面之特性作為家族公司分類之依據 (Villalonga & Amit, 2006) 及判斷是否採用擴增控制權機制時，主要資料來源為中華徵信所之台灣地區集團研究、TEJ 或公司年報。若無法由上述資料庫中取得資料或不易判斷時，即為缺失值，而於資料選取過程中被刪除；另外，在計算盈餘品質之代理變數 (流動性應計項目或績效配對後之裁決性應計數) 以及控制變數時，亦需要以前年度或是同產業之相關財務資料或是股價資料，此舉亦容易造成在樣本選取過程中刪除過多觀察值。是故，造成樣本數過少為本研究限制之一。

另外，在未來研究方面，由於本研究主要探討家族公司與盈餘品質之關連性，因此並未將家族公司再予以分成由公司創始者經營或其後代來經營管理，並比較此兩者在會計資訊品質上之差異，因此未來研究方向擬針對此一議題進行更深入之探討。此外，文中雖然列出五種操作型定義，然實證結果僅得出較嚴格之家族定義才具有較佳之研究結果，其他定義則無法得出結論，其立論基礎尚有待進一步研究。再者，為了更深入了解台灣家族公司之特色，未來研究重點可從報章雜誌中去探究台灣家族公司之特性，以設計出更適合台灣獨特代理問題之衡量、理論基礎以及研究設計。

臺灣大學學術期刊資料庫

參考文獻

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。

馬黛、李永全，2008，「家族控制對負債融資決策的影響：以台灣為例」，臺大管理論叢，18 卷 2 期：頁 133-170。

彭懷真，1989，台灣企業業主的關係及其轉變：一個社會學的分析，東海大學社會研究所未出版之博士論文。

葉銀華，1998，「家族控股集團與股票報酬共變性之實證研究」，臺大管理論叢，9 卷 1 期：頁 25-49。

_____，1999，「家族控股集團、核心企業與報酬互動之研究：台灣與香港證券市場之比較」，管理評論，18 卷 2 期：頁 59-86。

_____，2002，「台灣公司治理的問題與改革之道」，證券暨期貨管理，20 卷 11 期：頁 1-16。

葉銀華、蘇裕惠、柯承恩、李德冠，2003，「公司治理機制對於關係人交易的影響」，證券市場發展季刊，15 卷 4 期：頁 69-106。

Abbott, L. J., Parker, S., & Peters, G. F. 2004. Audit committee characteristics and restatements. ***Auditing: A Journal of Practice and Theory***, 23 (1): 69-87.

Agrawal, A., & Chadha, S. 2005. Corporate governance and accounting scandals. ***Journal of Law and Economics***, 48 (2): 371-406.

Ali, K., Chen, T. Y., & Radhakrishnan, S. 2007. Corporate disclosures by family firms. ***Journal of Accounting and Economics***, 44 (1/2): 238-286.

Anderson, R., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. 2003. Founding family ownership and the agency cost of debt. ***Journal of Financial Economics***, 68 (2): 263-285.

Anderson, R., & Reeb, D. M. 2003. Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500. ***Journal of Finance***, 58 (3): 1301-1328.

_____. 2004. Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms. ***Administrative Sciences Quarterly***, 49 (2): 209-237.

Beaver, W., Kettler, P., & Scholes, M. 1970. The association between market-determined and accounting-determined risk measures. ***The Accounting Review***, 45 (4): 654-682.

Bebchuk, L. A., Kraakman, R., & Triantis, G. G. 2000. Stock pyramids, cross-ownership, and dual class equity. In R. K. Morck (Ed.), ***Concentrated corporate ownership***: 295-315. Chicago, IL: University of Chicago Press.

Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. R. 1998. The effect of audit quality on earnings management. ***Contemporary Accounting Research***, 15

臺灣大學學術期刊資料庫

(1): 1-24.

Berle, A., & Means, G. 1932. ***The modern corporation and private property***. New York, NY: Harcourt, Brace, & World.

Burkart, M., Panunzi, F., & Shleifer, A. 2003. Family firms. ***Journal of Finance***, 58 (5): 2167-2202.

Byrne, J. A. 2002. How to fix corporate governance. ***Business Week***, May 6: 69-78.

Chen, T. 2005. ***Executive compensation contracts of family firms***. Working paper, University of Texas.

Chen, S., Chen, X., & Cheng, Q. 2008. Do family firms provide more or less voluntary disclosure? ***Journal of Accounting Research***, 46 (3): 499-536.

Cheng, Q., & Warfield, T. D. 2005. Equity incentives and earnings management. ***The Accounting Review***, 80 (2): 441-476.

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

Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P. H., & Lang, L. H. P. 2002. Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. ***Journal of Finance***, 57 (6): 2741-2771.

Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. P. 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporation. ***Journal of Financial Economics***, 58 (1/2): 81-112.

Cronqvist, H., & Nilsson, M. 2003. Agency costs of controlling minority shareholders. ***The Journal of Financial and Quantitative Analysis***, 38 (4): 695-719.

Dechow, P. M., & Dichev, I. D. 2002. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. ***The Accounting Review***, 77 (Supplement): 35-59.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. 1995. Detecting earnings management. ***The Accounting Review***, 70 (2): 193-225.

DeFond, M., & Jiambalvo, J. 1994. Debt covenant violation and manipulation of accruals. ***Journal of Accounting and Economics***, 17 (1/2): 145-176.

Demsetz, H. 1983. The structure of ownership and the theory of the firm. ***Journal of Law and Economics***, 26 (2): 375-390.

Demsetz, H., & Lehn, K. 1985. The structure of corporate ownership: Causes and consequences. ***Journal of Political Economy***, 93 (6): 1155-1177.

Demski, J. S. 1994. ***Managerial uses of accounting information***. Boston, MA: Kluwer Academic Pub.

Faccio, M., & Lang, L. H. P. 2002. The ultimate ownership of Western European

臺灣大學學術期刊資料庫

corporations. ***Journal of Financial Economics***, 65 (3): 365-395.

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

Fan, J. P. H., & Wong, T. J. 2002. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. ***Journal of Accounting and Economics***, 33 (3): 401-425.

Fan, J. P. H., Wong, T. J., & Zhang, T. 2007. ***Asset specificity, accounting quality, and family succession***. Working paper, The Chinese University of Hong Kong.

Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. 2005. The market pricing of accruals quality. ***Journal of Accounting and Economics***, 39 (2): 295-327.

Francis, J., Maydew, E., & Sparks, H. 1999. The role of big 6 auditors in the credible reporting of accruals. ***Auditing: A Journal of Practice and Theory***, 18 (2): 17-34.

Francis, J., Schipper, K., & Vincent, L. 2005. Earnings and dividend informativeness when cash flow rights are separated from voting rights. ***Journal of Accounting and Economics***, 39 (2): 329-360.

Frankel, R. M., Johnson, M. F., & Nelson, K. K. 2002. The relation between auditors' fees for nonaudit services and earnings management. ***The Accounting Review***, 77 (Supplement): 71-105.

Frankel, R. M., McNichols, M., & Wilson, G. P. 1995. Discretionary disclosure and external financing. ***The Accounting Review***, 70 (1): 135-150.

General Accounting Office. 2002. ***Financial statement restatements: Trends, market impacts, regulatory responses, and remaining challenges***. Washington, DC: GAO.

Haw, I. M., Hu, B. B., Hwang, L. S., & Wu, W. 2004. Ultimate ownership, income management, and legal and extra-legal institutions. ***Journal of Accounting Research***, 42 (2): 423-462.

Healy, P. M., & Palepu, K. G. 2001. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital market: A review of the empirical disclosure literature. ***Journal of Accounting and Economics***, 31 (1-3): 405-440.

Himmelberg, P., Hubbard, R. G., & Palia, D. 1999. Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. ***Journal of Financial Economics***, 53 (3): 353-384.

Holderness, C. G., & Sheehan, D. P. 1988. The role of majority shareholders in publicly held corporations: An exploratorg analysis. ***Journal of Financial Economics***, 20 (1/2):

臺灣大學學術期刊資料庫

317-346.

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

Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. 2005. Performance matched discretionary accrual measures. ***Journal of Accounting and Economics***, 39 (1): 163-197.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. 1999. Corporate ownership around the world. ***Journal of Finance***, 54 (2): 471-517.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. 1997. Legal determinants of external finance. ***Journal of Finance***, 52 (3): 1131-1150.

_____. 1998. Law and finance. ***Journal of Political Economy***, 106 (6): 1113-1155.

_____. 2002. Investor protection and corporate valuation. ***Journal of Finance***, 57 (3): 1147-1170.

Lam, K., Mok, M. K., Cheung, I., & Yam, H. C. 1994. Family groupings on performance of portfolio selection in the Hong Kong stock market. ***Journal of Banking and Finance***, 18 (4): 725-742.

Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. 2003. Earnings management and investor protection: An international comparison. ***Journal of Financial Economics***, 69 (3): 505-527.

Levitt, A. 1998. The numbers game. ***CPA Journal***, 68 (12): 14-18.

Lins, K. V. 2003. Equity ownership and firm value in emerging markets. ***Journal of Financial and Quantitative Analysis***, 38 (1): 159-184.

Loomis, C. J. 1999. Lies, damned lies, and managed earnings: The crackdown is here. ***Fortune***, 140 (3): 74-92.

Minton, B., & Schrand, C. 1999. The impact of cash flow volatility on discretionary investment and the costs of debt and equity financing. ***Journal of Financial Economics***, 54 (3): 423-460.

Mitton, T. 2002. A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis. ***Journal of Financial Economics***, 64 (2): 215-241.

Mok, H. M. K., Lam, K., & Cheung, I. Y. K. 1992. Family control and return covariation in Hong Kong's common stocks. ***Journal of Business Finance and Accounting***, 19 (2): 277-293.

Morck, R. K., Shleifer, A., & Vishny, R. W. 1988. Management ownership and market valuation: An empirical analysis. ***Journal of Financial Economics***, 20 (1/2): 293-315.

Myers, J. N., Myers, L. A., & Omer, T. C. 2003. Exploring the term of the auditor-client

臺灣大學學術期刊資料庫

relationship and the quality of earnings: A case for mandatory auditor rotation? ***The Accounting Review***, 78 (3): 779-799.

Palia, D., & Ravid, S. A. 2002. ***The role of founders in large companies: Entrenchment or valuable human capital?*** Working Paper, Rutgers University.

Reynolds, J. K., & Francis, J. R. 2000. Does size matter? The influence of large clients on office-level auditor reporting decisions. ***Journal of Accounting and Economics***, 30 (3): 375-400.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. 1986. Large shareholders and corporate control. ***Journal of Political Economy***, 94 (3): 461-488.

_____. 1997. A survey of corporate governance. ***Journal of Finance***, 52 (2): 737-783.

Skinner, D. J., & Sloan, R. G. 2002. Earnings surprises, growth expectations, and stock returns or don't let an earnings torpedo sink your portfolio. ***Review of Accounting Studies***, 7 (2-3): 289-312.

Villalonga, B., & Amit, R. 2006. How do family ownership, management, and control affect firm value? ***Journal of Financial Economics***, 80 (2): 385-417.

Wang, D. 2006. Founding family ownership and earnings quality. ***Journal of Accounting Research***, 44 (3): 619-656.

Weber, J., Lavelle, L., Lowry, T., Zellner, W., & Barrett, A. 2003. Family Inc. ***Business Week***, November 10: 100-110.

White, H. 1980. A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. ***Econometrica***, 48 (4): 817-838.

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.

臺灣大學學術期刊資料庫

作者簡介

蘇淑慧

國立政治大學會計博士，現任台中技術學院會計資訊系副教授。主要研究領域包括家族公司、盈餘品質、公司治理及公司揭露等。

呂倩如

國立政治大學會計博士，現任元智大學會計學系助理教授。主要研究領域包括分析師行為、公司治理及行為財務等。

金成隆

國立政治大學會計博士，現任國立政治大學會計學系教授。曾發表二十餘篇學術性文章，包括下列期刊：中國財務學刊、證券市場發展季刊、管理學報、會計評論、管理評論、Journal of Forecasting、Review of Quantitative Finance and Accounting、Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies、Journal of American Academy Business、Journal of Financial Regulation and Compliance 等。

臺灣大學學術期刊資料庫

臺灣大學學術期刊資料庫