臺大管理論叢 2008/12
第19卷 第1期 157-186

國際化程度、董事會結構、精練法人監督對盈餘管理之影響：以台灣資訊電子業爲例*

The Influence of Internationalization, Board Characteristics, and Sophisticated Institutional Monitoring on Earnings Management: Evidence from Information and Electronics Industries in Taiwan

林欣美／國立暨南國際大學國際企業學系助理教授
Hsin-Mei Lin, Assistant Professor, Department of International Business Studies, National Chi Nan University

郭麗華／國立暨南國際大學國際企業學系兼任講師
Beryl L. Kuo, Adjunct Lecturer, Department of International Business Studies, National Chi Nan University

蘇迺惠**／國立中興大學會計學系講師
Nai-Hui Su, Lecturer, Department of Accounting, National Chung Hsing University

Received 2006/3, Final revision received 2007/12

摘要

過去探討公司治理的研究多著重於單一監督機制的影響，缺乏整合性考量公司治理內、外部監督機制，也鮮少探討企業國際化對公司治理的影響。本研究嘗試整合代理理論、管家理論和國際企業理論的觀點，試圖應用與解釋各理論在企業國際化與內外部監督機制對管理當局投機性盈餘管理之影響。本文以 2002 至 2005 年間台灣上市資訊電子業 1171 個觀察值為樣本，進行追蹤資料的迴歸分析，實證結果顯示，董事會結構中的董事長兼任總經理制度及董監事獨立性、外部精練法人監督、企業國際化等機制，均能降低企業進行盈餘管理的程度，有效發揮內、外部監督功能。這些競爭性的理論中，本文認為代理理論比管家理論更具解釋力，同時國際化理論亦對公司治理產生深遠的影響。

【關鍵字】盈餘管理、企業國際化、公司治理

Abstract

The resulting literature has been emphasizing the importance of corporate governance and focusing on the impact of one mechanism on financial reports. There is less research that synthesizes the diversified monitor tools or incorporates the influence of internationalization on corporate governance. In this study, we apply the internationalization theory, agency theory, and stewardship theory to investigate the impact of internal and external monitoring mechanisms as well as internationalization on earnings management. Based on a sample of 1171 observations from listed firms in the electron industry between 2002 and 2005, we find that the CEO duality, independency of directors, monitoring from sophisticated institutional investors, and enterprise's internationalization could reduce the earnings manipulation by managers. Furthermore, among the competitive theories, we find that the agency theory is more suitable in explaining of corporate governance than stewardship theory. Our result also sheds light on the important impact of the internationalization theory on corporate governance system.

【Keywords】earnings management, internationalization, corporate governance

臺灣大學學術期刊資料庫

* 作者感謝兩位匿名評審的寶貴意見。

** 通訊作者 nhsu@dragon.nchu.edu.tw。

壹、緒論

自 1997 年亞洲金融風暴末期開始，國內外便陸續發生許多重大詐欺、帳目不實等和股東權益有重大關係的弊案。這些案件始自管理當局利用對編製財務報表的裁量權而不實記帳，以達成虛增業績美化帳面、窗飾財務等盈餘管理行為，至末了作假情況越演越烈終而爆發詐欺、偽造等嚴重財務危機事件。例如 2001 年美國恩隆 (Enron) 做假帳掏空公司，次年美國世界通訊 (WorldCom) 以隱藏虧損及不正當的會計作業，製造獲利假象。2004 年台灣的博達疑為維護股價，利用國外人頭客戶虛灌營業收入，又透過海外人頭公司買下這些假的應收帳款，以報導高額的「現金與約當現金」，騙取投資人之信賴，造成投資人財務重大損失。而相同弊案又重演於迅碟，也從作假帳到掏空資產。這些重大弊案的產生，源自缺乏適當的內外監督機制，以致企業從操弄盈餘開始，進而從事嚴重危及股東價值的不實行為，也引發外界對公司治理及財務報表資訊品質等諸多疑慮。因此公司內外部監督機制能否避免經理人從事盈餘操弄之行為、保障投資人權益，以防止重大疏漏或隱匿虛偽情事之發生，此等有效的監督機制對公司治理而言益形重要。

環顧爆發財務危機、資金淘空的博達、皇統與訊碟等嚴重個案，皆屬台灣重要產業－資訊電子業。資訊電子業是國內的重要指標性產業 (註[1])，依台灣證券交易所 2005 年股票交易量值統計表，該類上市公司股票交易量和成交值分別占總成交量值的 20.36%、24.29%。大部分的資訊電子業者為國際供應鏈中重要的 OEM 或 ODM 廠商，不但國際化程度高，依賴海外資源及市場的比例也很高。然而這樣一個高度國際化、公司治理機制相對於傳統產業更多元的指標性產業，竟也傳出多起財務弊案之情事，凸顯出瞭解該產業內投機性盈餘管理之誘因、國際化行為與盈餘管理之關係，實為值得進一步探究的議題。許永聲與劉政淮 (2005) 證實了管理階層對財務報表進行投機性盈餘管理的確會影響財務報表的資訊品質；Chung、Firth 與 Kim (2002) 則認為精練法人 (Sophisticated Institutional Investors) 的監督效果對於盈餘管理有顯著的遏止作用；Peasnell、Pope 與 Young (2005) 發現獨立董事的制度可以降低盈餘管理的現象；Lee 與 Liao (2004) 的研究結果顯示外資、管理階層持股、董事會規模和獨立性等因素與公司盈餘管理呈負向關係。然而除了 Kao 與 Chen (2004)、Lee 與 Liao (2004) 的研究整合了部份董事會結構因素外，大部分探討公司內外部監督機制對盈餘管理之影響，都只著重於單一影響因素，研究結果也不一致。例如有關董事長兼任總經理制度對盈餘管理之影響，不但研究投入少，且未有定論：有些研究發現兩者具正向相關性

註[1] 如參照台灣資訊電子工業年鑒標準，電子資訊產業主要包括通訊工業、資訊產業、半導體工業、電子零組件工業、消費性電子工業、光電及儀錶工業等。早期台灣是全球資訊電子產品的重要生產基地，2006 年產值高達 170 億美元。

臺灣大學學術期刊資料庫

(例如 Dechow, Sloan, & Sweeney, 1996)，有些研究則發現二者未具顯著關連 (例如 Kao & Chen, 2004; Lee & Liao, 2004)。因此，本文擬以台灣資訊電子業中董事會結構和精練法人監督等內外部監督機制對盈餘管理的影響再作整合性之探討。

此外，另一個值得重視的研究方向為企業國際化程度對盈餘管理的影響。企業國際化之後，面臨不同的制度環境，使得經理人投機性盈餘管理的空間也發生改變。以台灣高度國際化的資訊電子業為例，近八成上市公司因從事跨國營運活動，使得內部監督機制為因應跨越國界的龐大規模與複雜性而需做調整，同時外部監督機制的規模及來源也相對地增加。這些改變可能限制了經理人不當操弄財務報表的動機，但也可能因為介面增加而賦予經理人更多財務操作的空間，所以企業國際化會影響盈餘管理行為。由於從國際化觀點探討監督機制與盈餘管理之研究為過去文獻鮮少論及，本研究乃針對此一議題做進一步的探究，藉以瞭解國際化程度與公司盈餘管理行為之關係。

本研究目的在於結合過去文獻用來解釋管理階層與所有權人關係之代理理論 (Agency Theory)、管家理論 (Stewardship Theory)，並加上國際企業理論的觀點，以資訊電子業為對象，整合性地探討公司監督機制對盈餘管理之影響，期望由實證結果進一步探究代理理論與管家理論的解釋與應用能力。本文實證結果支持代理理論的觀點，同時進一步將國際企業理論應用至公司治理領域。

貳、文獻回顧與假說建立

一、盈餘管理

Healy 與 Wahlen (1999) 認為盈餘管理是經理人運用個人對編製財務報表的裁量權和對營運交易的掌握而修改財務報表，讓利害關係人對公司經濟績效之資訊產生誤解。在資訊不對稱下，管理當局基於各式各樣的誘因，會設法操弄其欲呈現的盈餘數字，於是投機性盈餘管理之行為即應運而生。管理當局進行盈餘管理時可使用的工具相當多，包括改變企業營運、出售固定資產或投資、變動會計方法與調整總應計數 (Accounting Accruals) 等。應計項目肇因於會計事項之認列與衡量需採用應計基礎而非現金基礎所導致，應計項目是由裁決性應計項目 (Discretionary Accruals) 與非裁決性應計項目 (Nondiscretionary Accruals) 共同組成。非裁決性應計項目是隨著企業營運狀況之變動而變動，非管理當局所能控制；而裁決性應計項目則為管理當局可裁量、控制的部分，在一般公認會計原則 (GAAP) 允許的彈性空間，管理當局可視情況自由裁量其數額，例如提列壞帳、選擇銷貨認列時點等。由於會計原則或方法改變時，必需在財務報表上說明變動之性質與理由，並揭露會計變動對盈餘的影響，因此管理當局可能有所顧忌而較少採用此管道來進行盈餘管理。相對上，裁決性應計數可自由調整，在實務上操作容易、成本較低，且操縱意圖不易為外界察覺，所以，管理當局可

臺灣大學學術期刊資料庫

利用應計基礎中自由裁決的選擇彈性，在資訊不對稱的情況下進行損益的操控，達成其盈餘管理之目的。

Healy (1985) 證實當公司有操縱損益之行為時，其裁決性應計項目會呈現異常數額。Kothari (2001) 也認為裁決性應計數與盈餘管理在使用上可視為同義詞，其原因在於透過會計原則變動等方式來進行盈餘管理的成效較低；而裁決性應計項目的操弄較易進行。國內盈餘管理的文獻，如林嬋娟、洪櫻芬與薛敏正 (1997) 亦指出，台灣財務困難公司淪為全額交割股前會透過裁決性應收帳款與存貨來美化盈餘。基於文獻上大多延續 Healy (1985) 之方法來偵測盈餘管理的現象，援此觀念，本研究將利用裁決性應計項目作為盈餘管理的替代變數，以檢測管理當局是否有從事盈餘管理之投機性行為。

二、內部監督機制中的董事會結構與外部監督機制中的法人監督

公司治理架構可區分為外部機制與內部機制兩大範疇 (World Bank, 1999)。外部機制主要是各項法規與組織的建立，包括法人股東與積極性股東、法規體系與會計審計準則、金融與資本市場體系等等。精練法人在外部監督中的角色隨著國際性專業投資機構的活躍表現而益形重要，例如 Ryan 與 Schneider (2002) 指出法人監督可以有效遏止企業的投機行為。內部機制則是以企業組織的隸屬關係為主，探討股東與經理人的代理問題，內部治理之核心為董事會。在所有權與經營權分離的情況下，所有權人期望由具有專業與經驗的經理人代理其管理職務 (Jensen & Meckling, 1976)，然而在自利、有限理性和規避風險的人性假設下 (Eisenhardt, 1989)，經理人有可能為了自我利益而犧牲股東的權益。公司的董事會係接受股東的委託，作為監督經理人之機制 (Daily, Dalton, & Cannella, 2003)，其功能包括減少代理損失、評估經理人與公司績效、監控經理人決策等 (Zahra & Pearce II, 1989)。Ajinkya、Bhojraj 與 Sengupta (2005) 針對美國 Enron 和 WorldCom 等企業進行研究，證實董事會結構和精練法人股權這兩項因素最為影響財務報表的透明度。據此，本文嘗試以內外部監督機制來探討公司盈餘管理行為，即以董事會結構與精練法人監督對盈餘管理之影響建立研究假說。

三、董事會結構中的董事長兼任總經理制度與董監事獨立性對盈餘管理的影響

(一) 董事長兼任總經理制度對盈餘管理的影響

依代理理論之觀點，董事長兼任總經理制度使得決策執行者與監督者的角色重疊，變相鼓勵董事長兼總經理著眼於個人薪酬或生涯發展而操弄盈餘，扭曲公司營運績效 (DeFond & Park, 1997)，由於董事會執行監督時缺乏獨立性，擴大了經理人利用職權追求自利行為的權限，使得代理成本加劇。例如公司可能花費更高的約束成本

臺灣大學學術典藏

(Bonding Cost)、監督成本 (Monitoring Cost) 及剩餘損失 (Residual Loss) ，而且也削弱了董事會的功能，導致董事會喪失客觀性及監督的力量 (Eisenhardt, 1989; Watts & Zimmerman, 1990) 。

管家理論的觀點則異於代理理論，管家理論基於人性中自我實現的成就需求，強調個人對於尊嚴、信仰與內化的工作態度 (Donaldson, 1990)。當董事長兼任總經理時，專業經理人願意為組織目標而犧牲個人目標，降低了代理成本，且因經理人為組織目標努力的同時也滿足個人需求，管理者自許為公司資產的管家，將企業成敗視為己任而願意為公司付出 (Donaldson & Davis, 1991)。例如 Zahra 與 Pearce II (1989) 建議讓總經理成為股東，以降低代理成本。此外，董事長兼任總經理的決策較易受董事會支持，可以確保權責統一之效率 (Finkelstein & D'Aveni, 1994)。過去許多探討家族企業管理與交叉持股的研究也發現董事長兼任總經理可作為協調與監控的工具，降低代理問題 (Gillan & Starks, 2003)。Patton 與 Baker (1987) 證明許多家族企業正式上市 (櫃) 後，過去家族股東成為主要大股東，因此延續過去致力於發展家族企業的精神，將上市 (櫃) 公司的成敗視為個人或家庭的成敗。此一論點與 Donaldson與 Davis (1991) 的研究發現相符，即當一國的文化具有集體主義導向和低權力距離的特色時，經理人更有可能犧牲個人利益以成就組織利益。由於台灣企業中家族控制型態佔有極大的比率，高持股的家族股東因為擁有共同的集體利益，反而促使其更願意致力於公司整體績效。

另外一些權變研究指出，在特定情境下，管家理論對董事長兼任總經理有正向的解釋力。例如，Boyd (1995) 發現當企業處於高度複雜且資源不足的環境下，董事長兼任總經理會因為個人對組織承諾而有較佳的經營績效。就台灣資訊電子業之特質而言，國際代工的比例相當高，廠商面臨降低成本的壓力與被抽單的風險。加上電子零件等產業的進入門檻不高，非但在台灣市場競爭激烈，近年大陸的競爭廠商亦急起直追，所以整個產業呈現出複雜又資源不足的環境。依 Boyd (1995) 的論點，資訊電子業因面臨高複雜與低資源的環境，董事長兼任總經理的雙務制度反而會提升經營績效。由於我國資訊電子業具家族企業色彩、環境不確定等特性，推論該產業較符合管家理論對董事長兼任總經理的正向主張，因此本文預期當董事長兼任總經理時，可降低其管理盈餘的投機性行為。

假說 1：採行董事長兼任總經理制度的企業，經理人從事盈餘管理的程度愈低。

(二) 董監事獨立性對盈餘管理的影響

獨立董監事 (註[2]) 在考量個人專業聲譽和失職之法律責任下 (Bushman, Chen, Engel, & Smith, 2004) ，會本諸超然立場監督公司營運，且因獨立董監事與現任經理

註[2] 本研究以「董監事」統稱董事與監察人兩種角色。

臺灣大學學術期刊資料庫

人關係不密切，所以自主性較高，能有效發揮監控功能 (Dalton, Daily, Ellstrand, & Johnson, 1998; Hillman & Dalziel, 2003; Tihanyi, Johnson, Hoskisson, & Hitt, 2003)。因此聘任獨立董監事可強化企業內部治理 (Bushman et al., 2004; Weisbach, 1988)，進而降低盈餘管理的可能性 (Dechow et al., 1996) 。例如 Kao 與 Chen (2004) 發現當外部董事的席次愈多，盈餘管理的可能性愈低；Peasnell et al. (2005) 亦指出，外部董事可有效抑制管理當局進行盈餘管理；Klein (2002) 指出獨立董事比例過半與異常應計數絕對值呈現負向關係。

管家理論主張董事會結構應該以內部董監事為主，因為獨立董事無法帶來高權力的激勵與約束規則，致使主理人與代理人間的契約關係不完全，反而進一步引發了代理人的投機行為。例如 Park 與 Shin (2004) 發現，股權普遍較集中的加拿大企業，其設置外部董事的比例與公司盈餘異常無顯著關係；Yermack (1996) 和 Peng (2004) 分別針對美國、中國企業進行研究，發現上市公司的外部董事比例與公司財務績效無顯著關係；Kesner 、Victor 與 Lamont (1986) 指出獨立董事比例多寡並不會影響公司的違法事件。

本研究聚焦於台灣資訊電子業，高科技產業對於公司治理觀念的推行相對上較一般傳統產業更加積極，獨立董監事的聘任，通常以具有專業、社會地位為首要考慮，而獨立董監事基於個人聲譽、法律責任、與專業網絡關係，不但會主動積極關切企業營運，亦會隨時監督公司策略 (Young, Ahlstrom, Bruton, & Chan, 2001)。因此，獨立董監事可強化企業資訊揭露的透明度與連結度，進而改善企業內部的治理機制，降低盈餘管理的可能性，據此本文推論資訊電子業的董監事獨立性有利於降低公司盈餘管理的行為。

假說 2：董監事獨立性愈高的企業，經理人從事盈餘管理的程度愈低。

四、精練法人監督對盈餘管理的影響

投資人包括自然人與法人，法人通常泛指銀行、保險、證券、信託和基金管理機構等專業投資機構 (Qualified Institutional Investor) 和一般公司 (Ryan & Schneider, 2002)。Velury 與 Jenkins (2006) 將法人中最具影響力的專業投資機構 (QFII)，稱之為精練法人 (Sophisticated Institutional Investors)。精練法人精於公司資訊之取得與分析 (例如 Kao & Chien, 2003; Pound, 1988; Velury & Jenkins, 2006)，間接督促被投資公司專注於財務報導的品質，因此本研究聚焦於對台灣資本市場影響最大的外資精練法人投資機構。精練法人在獲利、投資保本或專業聲譽的考量下，可能主動積極參與公司治理，故有較強誘因去監督經理人，以保護其投資利益。由於精練法人的投資行為對於市場具有指標性，且因投入資金較多，在股市中具有懲戒或獎勵投資標的能力，因而提高其外部監督效力。以代理成本觀點論之，精練法人衍生的外部制衡，可以抑制

臺灣大學學術典藏

經理人盈餘管理的動機，降低主理人的剩餘損失和監督成本。

依管家理論的主張，企業所有權人與專業經理人間存在無私的信託交換與忠誠關係，促使經理人基於信任、內化的工作動機，致力為企業謀求長遠的價值。外部監督機制如精練法人的負面外部性會大於外部監督效果，因為外部監督力量可能過份著眼於企業的短期價值，反而對公司產生不必要的干擾與壓力。因此管家理論主張，精練法人的監督效果未必可以抑制經理人的投機性盈餘管理行為，反而有可能迫使其操弄會計數據迎合資本市場的期待。

過去文獻諸多實證支持代理成本的監督效果，例如 Ajinkya et al. (2005) 證實精練法人持股越高，被投資公司編製財務預測的謹慎度也相對提高、財務預測的更正機率降低。Peasnell et al. (2005) 證實法人持股比例與裁決性應計數之間有負向關係。有些研究證實精練法人的專業知識、豐富經驗和財務風險承受度較高，較能洞悉盈餘管理的技倆 (Gillan & Starks, 2003; Velury & Jenkins, 2006)，因而降低被投資公司盈餘管理之動機。據此本文預期精練法人能發揮外部監督效果，降低經理人進行盈餘管理的可能性。

假說 3：精練法人監督與經理人從事盈餘管理的程度呈負向關係。

五、企業國際化對盈餘管理的影響

國際化是指企業為了創造或增加企業價值，將價值鏈活動拓展至國外而發生對國外市場或要素的依賴 (Sanders & Carpenter, 1998)，又可分為廣度與深度兩種國際化。依Dunning (1988, 1993) 的折衷典範，台灣資訊電子業長期為國際客戶代工，熟悉歐美市場需求，本身又擁有優異的製造技術，遂產生憑藉所有權優勢進入國外市場、建立品牌與通路的國際化動機 (Makino, Lau, & Yeh, 2002)。而大陸與東南亞的土地、勞工等區位條件較優惠，誘使企業紛紛興起追求市場 (Market Seeking) 的動機，特別是卓越管理能力是競爭者短期無法效仿的 (Barney, 1991)，所以企業會選擇獨資等高控制進入模式進行對外直接投資。

企業國際化程度亦可視為一種兼具內外部監督功能之機制，文獻上大多是探討內外監督機制對企業國際化程度的影響，例如 Tihanyi et al. (2003) 發現精練法人持股和外部董事有助於企業國際化；Sanders 與 Carpenter (1998) 證實董事長兼任總經理制度對國際化程度有負向影響；Sherman、Kashlak 與 Joshi (1998) 則發現董事會結構並不顯著影響企業國際化程度。反之，企業國際化對內外監督機制、盈餘管理之影響的研究尚不多見，本文認為企業國際化程度會影響管理當局操縱盈餘的投機性行為。

當企業活動跨越了國家疆界，其面臨的一般環境，包括法規、政治、經濟等會變得複雜。這種環境的不確定性會改變公司治理的方式與需求 (Sanders & Carpenter, 1998)。公司內部監督需因應跨國的管理制度，包括新增移轉計價、區域中心成本制

臺灣大學學術期刊資料庫

度和多重績效評估等工具來協調國際化企業內部的監督工作，其制度的自我監控更有效率、更豐富，資訊透明度亦提高，因而降低了代理人的投機動機。國際化特有的內部監督機制還包括遵循國外規範的嚴格標準、以健全的公司治理制度取得國外廠商長遠的信賴與合作關係，所以因應國際化廣度加深，全球各子公司的財務報導制度亦走向標準化。為了遵守當地國家的法令約束，公司治理也趨向採用全球最嚴謹的標準，例如台積電需編製符合六個國家會計規範的報告。所以國際化程度愈高的公司，其內部監督工具愈具多元性與嚴謹性，因此降低了經理人進行投機性盈餘操縱的空間。

另外，國際化進程理論 (Johanson & Vahlne, 1977) 的承諾觀點對企業國際化的外部監督機制也具有相似的解釋力。當企業累積了當地的經營知識，可以降低對當地的心理距離，對當地投資的承諾亦隨之提高，亦即國際化深度提高。企業國際化程度愈深，對於該國的法令規章及資本市場的接觸也愈密切，加以來自當地法人的監督，遂使企業因國際化而衍生出新的外部制衡機制，且其外部監督機制也具有國際精練法人監督的特色。

然而企業國際化之後，國際間法規與會計準則之分歧會增加企業蒐集、處理資訊的複雜度，且透過國際間交易安排，易於隱匿財務操作，使得公司治理成本提高，管理當局進行盈餘管理的工具和空間更為豐富。例如虛設國外公司虛增營收、運用裁決性應計項目掩飾公司間不實交易，或利用免稅天堂進行租稅規劃以逃避稅負、操弄母子公司間資金流動等。加以多數企業對海外間接投資未作充分揭露，企業有可能利用資產負債表外融資 (OFF-balance-sheet) 來操作財務。所以當企業國際化程度加深，經理人可能擁有更多的管理裁量權，從事盈餘管理之可能性大幅提高。

台灣資訊電子業以代工為主，多數企業國際化之目的係為了就近服務客戶或建立全球運籌與供應鏈，公司和國際大廠緊密的外包合作關係下，國際化活動帶來的正面綜效，如多元的內外部監督機制，應勝於操縱交易、虛飾財務的負面後果，所以對盈餘管理的遏止作用勝於助長的可能性。據此，本文衍生之假設為：

假說 4：企業國際化程度與經理人從事盈餘管理呈負向關係。

本研究之架構如圖 1，本文預期董事會結構中的董事長兼任總經理制度及董監事獨立性、精練法人監督、企業國際化與盈餘管理呈負向關係。

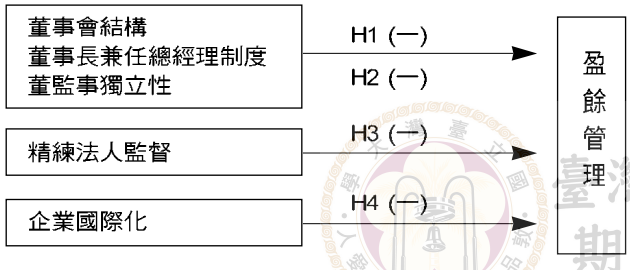


圖 1 研究架構圖

臺灣大學學術期刊資料庫

參、研究方法

一、研究樣本與資料來源

我國金融監督管理委員會證期局為強化公司治理機制以保障投資人權益，自2002 年起取消董事應具備股東身份的規定，並要求新上市 (櫃) 公司必須至少設置獨立董事兩名與獨立監察人一名 (註[3]) ，且公開發行公司和上市 (櫃) 公司的董監事獨立性必須揭露於年報中，相關財務資訊也必須透過公開資訊觀測站揭露。這些規範旨在強化企業經營的透明度、資訊公開化、避免管理階層舞弊。考量政府強制設置獨立董監事之規定，本研究以 2002 年為基準，劃分 1996 至 2001 年為估計期；2002至 2005 年為實證期，利用樣本公司估計期資料計算模型參數值後，再行計算實證期所需之變數。故資料蒐集期間為 1996 至 2005 年，樣本則為上市及曾經上市的電子資訊業。

本研究所需之財務報表資料、董事長兼任總經理雙務制資料、獨立董監事比例等相關資料均整理自台灣經濟新報社資料庫 (TEJ)；精練法人持股比例整理自台灣證券交易所統計報表；企業國際化程度資料整理自公開資訊觀測站、台灣經濟新報社資料庫和資訊王證券資料整合資料庫。

本研究樣本單位採公司／年 (Firm-year) 型態，即每家公司每一年度的資料視為一筆觀察值。1996 年至 2001 年共蒐集到 1,812 筆觀察值，扣除資料遺漏 347 筆後，共有 1,465 筆觀察值；2002 年至 2005 年共蒐集到 1,247 筆觀察值，扣除資料遺漏 76 筆後，最終有 1,171 筆實證觀察值，如表 1 所示。

註[3] 證券交易法第 14-2 條、第 14-3 條、第 14-4 條、第 14-5 條明訂獨立董事及審計委員會之設置。其中證交法第 14-2 條第 1 項：「已依本法發行股票之公司，得依章程規定設置獨立董事。但主管機關應視公司規模、股東結構、業務性質及其他必要情況，要求其設置獨立董事，人數不得少於二人，且不得少於董事席次五分之一。」另上市、上櫃準則有關獨立董事、獨立監察人之設置規定詳見「有價證券上市審查準則」第 9 條、「有價證券上市審查準則補充規定」第 17 條；「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則」第 10 條、上櫃審查準則第 10 條第 1 項各款不宜上櫃規定之具體認定標準。

臺大管理學院 期刊資料庫

表 1 樣本選擇

1996 年上市及曾經上市電子資訊業家數	271
1997 年上市及曾經上市電子資訊業家數	289
1998 年上市及曾經上市電子資訊業家數	304
1999 年上市及曾經上市電子資訊業家數	313
2000 年上市及曾經上市電子資訊業家數	316
2001 年上市及曾經上市電子資訊業家數	319
減：資料遺漏	（347）
估計期觀察值 (1996-2001 年)	1465
2002 年上市及曾經上市電子資訊業家數	316
2003 年上市及曾經上市電子資訊業家數	315
2004 年上市及曾經上市電子資訊業家數	313
2005 年上市及曾經上市電子資訊業家數	303
減：資料遺漏	（76）
實證期觀察值 (2002-2005 年)	1171

二、變數衡量

(一) 依變數

1. 裁決性應計數之衡量

為衡量總應計項目，本研究依 Healy (1985) 之定義，以繼續營業部門純益與營業活動現金流量之差異數，亦即取應計基礎下損益與現金基礎下損益之差額，作為總應計項目之金額。

Jones (1991) 指出營業績效變動的非裁決性應計數與銷貨變動有關，折舊等非裁決性應計數則與固定資產總額相關。其以樣本公司歷史資料的總應計數與銷貨變動、固定資產總額進行迴歸，估計出非裁決性應計數額，計算式如下方公式 (1) (註[4]) 。接著再將事件期總應計數減去估計的非裁決性應計數，差額即為裁決性應計項目之數字，用以偵測盈餘管理，文獻上稱之為 Jones 模型 (Jones Model) 。

DeFond 與 Jiambalvo (1994) 為克服時間數列估計法樣本過小、存活偏差、跨期不穩定等問題，改以同年同產業不同公司的資料來估計非裁決性應計數，此即所謂橫斷面 Jones 模型 (Cross-sectional Jones Model) 。

Dechow、Sloan 與 Sweeney (1995) 針對 Jones 模型中非裁決性應計項目之計算提出修正，其認為管理當局亦可能透過賒銷來進行損益操控，所以應調整應收帳款之變動，故將模型中銷貨變動數扣除應收帳款變動數。同時為了消除公司規模因素的影

註[4] 原 Jones 模型 (Jones Model) 無本文公式 (1) 之固定效果，ω_i，本文加上固定效果對模型參數估計並無影響。

臺灣大學學術期刊資料庫

響，模型以各公司前一年底資產總額作為平減因子。先利用非實證期(或稱估計期) 的總應計數與調整應收帳款變動數之後的銷貨變動數、折舊性固定資產總額進行迴歸，得出參數估計值，將之帶入實證期之現銷變動與固定資產總額，以估計公司正常水準下應有的非裁決性應計數，再將實證期的總應計數減去估算的非裁決性應計數，即得出裁決性應計項目之估計數，其計算式如下方公式 (2)。Dechow et al. (1995) 將 Jones 模型加以改善，使之更能偵測盈餘管理之行為，文獻上稱之為修正的Jones 模型 (Modified Jones Model) 。

修正的 Jones 模型是現有裁決性應計項目估計模型中相對上有較強檢定力者 (Dechow et al., 1995; Bartov, Gul, & Tsui, 2000)，為相關研究普遍採用，如 Chung et al. (2002)，Davidson III 、Jiraporn 、Kim 與 Nemec (2004)，Kothari 、Leone 與 Wasley (2005)，Park 與 Shin (2004) 和 Peasnell et al. (2005) 等。修正的 Jones 模型為時間序列偵測模式，為避免發生樣本期間不足之情況，近來有關盈餘管理的實證研究多半採取橫斷面修正後 Jones 模型 (Cross-sectional Modified Jones Model)，以使樣本數足夠而能增強裁決性應計數之估計。

本研究採橫斷面修正後 Jones 模型計算裁決性應計項目，以之作為盈餘管理的替代變數，所有變數均以期初總資產予以標準化。為估計非裁決性應計數的正常數額，本研究以歷史資料 1996 至 2001 年為估計期，將樣本公司的銷貨收入變動數、應收帳款變動數、折舊性資產等項目按期初總資產平減後，利用最小平方法 (OLS) 求出公式 (1) 中的 a_1, a_2, a_3 之估計值，分別以 a_1, a_2, a_3 表示。接者將 a_1, a_2, a_3 帶入公式 (2) 求出實證期 (2002 至 2005 年) 樣本公司之非裁決性應計數。公式 (2) 係實證期的總應計數減去非裁決性應計數後之差異數，代表樣本公司之裁決性應計數。

$$\frac{TAC_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \left[\alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta NS_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{DpA_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \omega_i + \varepsilon_{i,t} \right] \quad (1)$$

$$PDA_{i,t} = \frac{TAC_{i,t}}{A_{i,t-1}} - \left[a_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + a_2 \left(\frac{\Delta NS_{i,t} - \Delta RCV_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + a_3 \left(\frac{DpA_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) \right] \quad (2)$$

式中 $TAC_{i,t}$ 為 i 公司第 t 年之總應計數，係繼續營業部門純益與營業活動現金流量之差額

$A_{i,t-1}$ 為 i 公司第 t 年初資產總額

$\triangle NS_{i,t}$ 為 i 公司第 t 年與 $t-1$ 年之淨銷貨收入變動數

臺灣大學學術期刊資料庫

$\triangle RCV_{i,t}$ 為 i 公司第 t 年與 $t-1$ 年之應收帳款與票據變動數

$DpA_{i,t}$ 為 i 公司第 t 年之財產、廠房與設備總額

ω_i 為 i 公司之固定效果

$\varepsilon_{i,t}$ 為 i 公司第 t 年之誤差項

$PDA_{i,t}$ 為 i 公司第 t 年之裁決性應計數，為總應計數與非裁決性應計數之差異數

式中所有自變數皆以第 t 年之期初總資產平減

2. 依變數的效度檢定 (Validity Check)

為檢測依變數之效度，本文以發生下市或財測缺失的公司為對象，用以衡量公司其他管理道德缺失和盈餘管理之間的相關性。本研究有 73 家樣本公司在研究期間曾發生下市或財務危機，雖然觀察家數不多，然實證結果顯示，下市或財務危機與異常裁決性應計數絕對值有顯著正相關 (r=0.0707**)，證明財務愈困窘之公司其盈餘管理的程度愈高。因此本文以異常裁決性應計數作為衡量公司盈餘管理之替代變數，而此替代變數誠為管理道德構面的有效衡量指標 (註[5]) 。

(二) 解釋變數

1. 董事長兼任總經理制度 *(Dual)*

本研究依循我國「上市上櫃公司治理實務守則」所採用的總經理職稱，並參考「資訊揭露評鑑系統」之內容，以判斷公司最高階經理人。本文採虛擬變數衡量法，若樣本公司之董事長、副董事長任一人同時也身兼總經理職位時，則虛擬為 1；如非同一人時，則虛擬為 0。

2. 董監事獨立性 (*IndBd*)

以獨立董監事人數占全體董監事總人數之比例衡量董監事獨立性 (Zahra & Pearce II, 1989) 。

3. 精練法人監督 (*QFII*)

以國外金融機構、證券、保險、投資信託基金等法人總持股數占流通在外總股數比例衡量精練法人監督 (Kao & Chien, 2003) 。

註[5] 考量道德管理構面的不同呈現方式，本文另驗證“缺乏主動提供資料之意願與財務資訊揭露透明度較低之公司”與盈餘管理之關係。關於上市 (櫃) 公司資訊透明度之衡量，係以台灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心委託證券暨期貨發展基金會 (證基會) 所建置之「資訊揭露評鑑系統」為主，該評鑑系統自民國九十二年起開始實施，並將評鑑結果公佈於證交所網站 (http://www.sfi.org.tw/EDIS/)。該評鑑系統主要按「相關法規遵循情形、資訊揭露時效性、預測性財務資訊之揭露、年報之資訊揭露、企業網站之資訊揭露」等五大部分進行評分。本文實證發現，本研究中越有可能進行盈餘操弄的公司，其在「資訊揭露評鑑系統」的透明度評鑑越差，表示公司資訊透明度與盈餘管理有關，佐證盈餘管理為管理當局道德管理構面的有效衡量。

4. 國際化 (*MN*)

國際化程度的衡量指標非常多元，例如 Sanders 與 Carpenter (1998) 以「國外子公司數目對樣本中最多公司數比」、「國外營收對總營收比」和「對外投資對總資產比」等綜合指標來衡量國際化程度；Gomes 與 Ramaswamy (1999) 以「投資國家數目」、「國外營收對總營收比」和「對外投資對總資產比」之綜合指標衡量之。由於公司策略資源和組織結構都隨著國際化的經驗而調整，此因果關係必須考量時間因素，本研究以前一期變數來衡量國際化經驗 (Sanders & Carpenter, 1998)，即以前一期的「投資國家數目對樣本中最多國家數比」、「國外子公司數目對樣本中最多公司數比」、「外銷比例」和「對外投資對總資產比」進行主成份分析，經刪除外銷比例 (因素負荷量 0.49，低於 0.5) 後萃取出一個指標，因此，國際化複合指標係由投資國家數目、國外子公司數目、對外投資對總資產比三個變數組成，其因素負荷量分別為 0.911, 0.890, 0.685，解釋變異量為 69.68，Croabach α=0.6548。

(三) 控制變數

控制變數包括公司規模 (Size)、違約風險 (Lev)、異常盈餘績效 (VOLIA)、家族股權 (FS)、家族董監事席次 (FBd)、以及次產業類別 (Cat)，分述如下：(1) 公司規模與違約風險會影響管理當局操縱裁決性應計數的程度 (DeFond & Jiambalvo, 1994)，本研究以總資產對數函數來衡量企業規模 (Klein, 2002)，以總負債對總資產比來衡量違約風險 (Peasnell et al., 2005)。(2) 由於異常盈餘績效可能會產生訴訟風險，進而影響管理當局盈餘管理的程度，故將異常盈餘績效列入控制變數，以期初總資產平減後的當期經常性稅前利益變動數來衡量異常盈餘績效。(3) 文獻指出多數東亞國家的上市公司，其股權結構集中且多為家族所控制，當大股東身兼管理者時，所有權與管理權並未分離 (Claessens, Djankov, & Lang, 2000)。惟 Yeh、Lee 與 Woidtke (2001) 發現，當企業家族持股比例高，但家族占董監事席次比例低時，可以疏緩現金流量請求權與控制權偏離的情況，降低小股東和大股東的利益衝突。因此，本文將家族企業的影響納入控制變數。本研究以家族個人、家族未上市公司、家族基金會之總持股數占流通在外總股數比例及家族董監事人數占董監事總人數比例來衡量家族控制 (Yeh et al., 2001)。(4) 為了控制不同次產業的特性，本文再將資訊電子產業細分為半導體業、光電業、通訊網路通路及軟體業以及其他等四類。

三、實證模型

本研究資料為追蹤資料 (Panel Data) 型態，因為結合了橫斷面與縱斷面，故以追蹤資料型態可增加觀察次數並提供較多的分析資訊。資料中若每一年的固定參數具有不受時間影響的特性，則允許每一年的每一個觀察值為獨立觀察值，此稱為固定效果模型。本研究包含了大多數上市公司資訊電子產業資料，並非以隨機抽樣方式選取。

臺灣大學學術期刊資料庫

Greene (2003) 指出若橫斷面資料為特定的廠商集合，則適合採用固定效果，據此本研究模型加上固定效果的控制。

公式 (3) 至 (6) 為橫斷面固定效果之迴歸模型，用以衡量各解釋變數對裁決性應計數的影響 (Davidson III et al., 2004; Kothari et al., 2005; Park & Shin, 2004; Peasnell et al., 2005)。

$$PDA_{i,t}=\beta_0+\beta_1 Cat_{i,t}+\beta_2 Size_{i,t}+\beta_3 VOLIA_{i,t}+\beta_4 Lev_{i,t}+\beta_5 FS_{i,t}+\beta_6 FBd_{i,t}+\omega_i+\mu_{i,t} \quad (3)$$

$$PDA_{i,t}=\beta_0+\beta_1 Cat_{i,t}+\beta_2 Size_{i,t}+\beta_3 VOLIA_{i,t}+\beta_4 Lev_{i,t}+\beta_5 FS_{i,t}+\beta_6 FBd_{i,t}+\beta_7 Dual_{i,t}+\beta_8 IndBd_{i,t}+\omega_i+\mu_{i,t} \quad (4)$$

$$PDA_{i,t}=\beta_0+\beta_1 Cat_{i,t}+\beta_2 Size_{i,t}+\beta_3 VOLIA_{i,t}+\beta_4 Lev_{i,t}+\beta_5 FS_{i,t}+\beta_6 FBd_{i,t}+\beta_7 Dual_{i,t}+\beta_8 IndBd_{i,t}+\beta_9 QFII_{i,t}+\omega_i+\mu_{i,t} \quad (5)$$

$$PDA_{i,t}=\beta_0+\beta_1 Cat_{i,t}+\beta_2 Size_{i,t}+\beta_3 VOLIA_{i,t}+\beta_4 Lev_{i,t}+\beta_5 FS_{i,t}+\beta_6 FBd_{i,t}+\beta_7 Dual_{i,t}+\beta_8 IndBd_{i,t}+\beta_9 QFII_{i,t}+\beta_{10} MN_{i,t-1}+\omega_i+\mu_{i,t} \quad (6)$$

式中 $PDA_{i,t}$ 為 i 公司第 t 年之裁決性應計數。

- $Cat_{i,t}$　代表產業類別，1 為半導體業，2 為光電業，3 為通訊、網路、通路及軟體業，4 為其他電子資訊業。
- $Size_{i,t}$　代表公司規模，以 i 公司第 t 年之總資產對數函數衡量。
- $VOLIA_{i,t}$　代表異常盈餘績效，為 i 公司第t年與第 t-1 年經常性稅前利益變動數，並以期初總資產予以標準化。
- $Lev_{i,t}$　代表違約風險，為 i 公司第 t 年總負債對總資產比。
- $FS_{i,t}$　代表家族控制，為 i 公司第 t 年家族個人、家族未上市公司、家族基金會之總持股數占流通在外總股數比例。
- $FBd_{i,t}$　代表家族控制，為 i 公司第 t 年家族個人、家族未上市公司、家族基金會之董監事人數占董監事總人數比。
- $Dual_{i,t}$　為 i 公司第 t 年董事長兼任總經理時虛擬為 1，否則為 0。
- $IndBd_{i,t}$　為 i 公司第 t 年之獨立董監事席次對董監事席次比。
- $QFII_{i,t}$　為 i 公司第 t 年之國外金融機構、證券、投資信託基金等法人總持股數對流通在外總股數比。
- $MN_{i,t-1}$　代表國際化，為 i 公司第 t-1 年之投資國家數目、國外子公司數目、對外投資對總資產比之萃取因素。

臺灣大學學術期刊資料庫

ω_i　　為 i 公司之固定效果。

$\mu_{i,t}$　　為 i 公司第 t 年之隨機誤差。

肆、實證結果與分析

一、基本敘述統計分析

變數之敘述統計和相關係數分別列於表 2 和表 3。在所有 1171 筆資料中，62% 的公司有正的裁決性應計數。在董事會結構部份，董事長兼任總經理雙務制者不到一半 (平均為 36.5%)，獨立董監事席次占董事會規模平均為 14.7%，董事會平均設有 9 席。在股權結構方面，國外精練法人平均持股僅 3.2%，將近四成的資訊電子業未成為國外精練法人的投資標的。就國際化程度而言，平均外銷比例高達 63.4%，有56% 的企業已直接至大陸投資，一半以上的公司在大陸設有 2 家子公司，其中以廣宇(鴻海集團) 在大陸佈點最為積極 (46 家子公司)，以耀華的大陸投資資產對總資產比最高 (15.6%)，85% 的企業從事非大陸地區的海外投資。樣本公司平均在 2.6 個國家進行投資，平均國外子公司數約為 4.3 家。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 2 變數敘述統計量

變數	平均值 標準差	極小值 極大值	中位數 眾數	第一分位 第三分位
裁決性應計數 (*PDA*)	-0.029 0.2538	- 0.803 1.963	-0.082 -0.80◎	-0.194 0.107
企業規模 (*Size*)	6.776 0.5456	5.631 8.705	6.672 6.131	6.393 7.027
異常盈餘績效 (*VOLIA*)	0.021 0.1242	-0.642 2.447	0.013 -0.644◎	-0.024 0.055
違約風險 (*Lev*)	0.395 0.1553	5.39 112.22	0.399 0.3380◎	0.284 0.491
家族股權 (*FS*)	22.679 14.8008	0.02 72.17	19.9 7.56◎	10.85 31.71
家族董監事席次比例 (*FBd*)	0.428 0.2069	0 1	0.4 0.5	0.286 0.556
董事長兼任總經理 (*Dual*)	0.365 0.4815	0 1	0 0 0	 1
董監事獨立性 (*IndBd*)	0.147 0.1613	0.000 0.625	0.100 0.000	0.000 0.300
精練法人監督 (*QFII*)	3.220 7.0090	0.000 50.320	0.090 0.000	0.000 2.700
投資國家數目 ($FDIC_m$)	2.594 2.5092	0.000 18.000	2.000 0.000	1.000 4.000
國外子公司數目 ($FDINo_m$)	4.323 6.5638	0.000 111.000	3.000 0.000	1.000 6.000
對外投資對總資產比 ($FDIFVTA_m$)	0.140 0.1806	-0.010 1.099	0.063 0.000	0.000 0.221
外銷比例 (ESR_m)	63.401 31.1095	0.000 100.000	71.74 0.000	44.240 90.170

註：樣本數=1171，*m* 代表前一期變數，◎ 代表多個眾數中的最小值

本研究以 Pearson 積差相關係數檢測各變數間之相關性，由表 3 發現，裁決性應計數 (*PDA*) 與董事長兼任總經理 (*Dual*)、董監事獨立性 (*IndBd*) 間呈現顯著負向關係，符合預期。裁決性應計數 (*PDA*) 與精練法人監督 (*QFII*)、國際化複合指標 (MN_m)、外銷比例 (ESR_m) 間亦呈現負相關，雖不顯著，然符合預期方向。最大相關係數出現在企業規模 (*Size*) 和精練法人監督 (*QFII*) 之間 (0.417)，所有相關係數值均低於 0.5，代表變數之間無太大的相關性。本研究後續以膨脹係數 (VIF) 檢測自變數間的共線性，表 4 顯示自變數的 VIF 值皆小於 1.5，代表無嚴重的共線性問題。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 3 變數相關係數表

變數	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1 裁決性應計數 (*PDA*)		***	***	***				***	***			
2 產業別 (*Cat*)	-0.3053		***	***	***	***					***	***
3 企業規模 (*Size*)	0.1778	-0.1400			***	***	***	***	***	***	***	***
4 異常盈餘績效 (*VOLIA*)	0.1961	-0.0830	-0.0114			**		*			***	
5 違約風險 (*Lev*)	-0.0015	0.1155	0.1134	-0.0429			***	**		***		*
6 家族股權 (*FS*)	-0.0369	0.0995	-0.1421	0.0622	-0.0154		***	*	***	***	***	**
7 家族董監事席次比例 (*FBd*)	0.0283	0.0439	0.2227	0.0411	0.1215	0.1901			***		***	
8 董事長兼任總經理 (*Dual*)	-0.0882	0.0386	-0.1058	-0.0506	-0.0585	-0.0529	-0.0123				***	
9 董監事獨立性 (*IndBd*)	-0.1048	-0.0373	-0.1138	0.0451	-0.0364	0.1770	-0.2965	-0.0270			***	
10 精練法人監督 (*QFII*)	-0.0032	-0.0542	0.4171	-0.0177	-0.1256	-0.1978	0.0158	0.0337	-0.0189		***	***
11 國際化複合指標 (MN_m)	-0.1984	0.2632	0.3116	-0.0777	-0.0227	-0.1678	0.2343	0.0860	-0.1740	0.2371		***
12 外銷比例 (ESR_m)	-0.1402	0.2542	0.0949	-0.0135	-0.0526	-0.0706	0.0073	0.0133	0.0161	0.1044	0.2929	

註：樣本數=1171，左下角為 Pearson 相關係數值，右上角為顯著性，其中 *表 P≦0.10，**表 P≦0.05，*** 表 P≦0.01，*m* 表前一期之變數。

臺灣大學學術期刊資料庫

二、迴歸分析與假設檢定

由 Hausman 檢定得知樣本資料宜使用固定效果迴歸法，模式 1 係檢測控制變數對盈餘管理之影響，模式 1 成立 (組間判定係數 0.088，p=0.000)，其中異常盈餘績效 (*VOLIA*) 與異常裁決性應計數呈顯著正向關係 (β_3 =0.394，p=0.000)，代表公司異常盈餘愈大，盈餘管理的程度會愈大，其餘控制變數都不顯著。本研究分別以模式 2、3、4 檢定研究假說，表 4 顯示組間判定係數分別為 0.095、0.099、0.109，均達顯著性，表示各模式之界定成立。模式 2 係檢測假說 1 和假說 2，即董事會結構對盈餘管理程度的影響。實證顯示董事長兼任總經理 (*Dual*) 之係數值為負 (β_7 =-0.013、p=0.716)，雖不顯著但符合假說 1 的預期方向，即董事長兼任總經理制度與盈餘管理程度呈反向關係。模式 2 中董監事獨立性 (*IndBd*) 之係數值則顯著為負 (β_8 =-0.185、p=0.013)，表示董監事獨立性 (*IndBd*) 愈高，盈餘管理的程度會愈低，董監事的獨立性強化了公司內部監督機制的功能，假說 2 獲實證支持。

原模式 1 中，家族董監事席次比例 (*FBd*) 之控制變數並不顯著 (β_6 =-0.115、p=0.141)，然模式 2 中，當存在董監事獨立性時，家族董監事席次比 (*FBd*) 與盈餘管理則呈現顯著的負向關係 (β_6 =-0.185、p=0.025) ，表示當董監事獨立性愈強，家族董監事席次愈多，公司盈餘管理的程度會愈低，顯示董監事獨立性增強了家族董監事席次與盈餘管理的負向解釋力。模式 3 係檢測假說 3，表 4 顯示精練法人監督 (*QFII*) 的係數值為負 (β_9 =-0.003、p=0.036)，達顯著性，表示精練法人持股比例愈高，盈餘管理程度會愈低，符合精練法人具外部監督角色之預期，假說 3 亦成立。而存在精練法人的外部制衡下，模式 3 的家族董監事席次比 (*FBd*) 與異常裁決性應計數呈現顯著負向關係 (β_6 =-0.190、p<0.05) ，凸顯存在外部治理時，公司無法藉由提高家族董監事席次來增加盈餘管理的行為。從模式 2 到模式 3，組間 R^2 值增加了0.0046，而內部監督機制的代理變數 (*Dual, IndBd*) 其顯著性並無太大變化，表示將內部監督納入考慮時，外部監督機制 (*QFII*) 對模型的解釋力微幅上升，可能原因為模式納入的變數增加，亦可能是外部監督變數本身具有邊際解釋力。

有關國際化程度對盈餘管理之影響，模式 4 中國際化複合指標 (MN_m) 係數值顯著為負 (β_{10} =-0.035、p=0.003)，表示企業國際化程度愈高，經理人進行管理盈餘的可能性愈低，符合假說 4 之預期。此外，模式 4 中，家族董監事席次比 (*FBd*) 與異常裁決性應計數亦呈現顯著負向關係 (β_6 =-0.174、p<0.05) ，顯示國際化企業其家族董監事佔有高席次並不會增加公司盈餘管理的行為。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 4 董事會結構、精練法人監督、國際化對盈餘管理影響之迴歸分析結果

變數	假說	模式 1		模式 2		模式 3		模式 4		VIF
		迴歸係數（標準誤）	t 值	迴歸係數（標準誤）	t 值	迴歸係數（標準誤）	t 值	迴歸係數（標準誤）	t 值	
Size 企業規模 (β_2)		0.031	0.57	0.054	0.95	0.087	1.47	0.116	1.93*	1.41
		(0.0561)		(0.0568)		(0.0588)		(0.0593)		
VOLIA 異常盈餘績效 (β_3)		0.394	8.74***	0.405	8.95***	0.398	8.81***	0.392	8.69***	1.02
		(0.045)		(0.0452)		(0.0452)		(0.0451)		
Lev, 違約風險 (β_4)		-0.081	0.27	-0.087	-1.18	-0.101	-1.37	-0.089	-1.21	1.07
		(0.0738)		(0.0737)		(0.0738)		(0.0736)		
FS 家族股權 (β_5)		0.002	1.62	0.001	1.43	0.001	1.04	0.002	1.17	1.20
		(0.0013)		(0.0013)		(0.0013)		(0.0013)		
FBd 家族董監事席次比 (β_6)		-0.115	-1.47	-0.185	-2.24**	-0.190	-2.30**	-0.174	-2.12**	1.32
		(0.0780)		(0.0827)		(0.0826)		(0.0823)		
Dual 董事長兼任總經理 (β_7)	1			-0.013	-0.54	-0.009	-0.36	-0.002	-0.07	1.04
				(0.0246)		(0.0247)		(0.0247)		
IndBd 董監事獨立性 (β_8)	2			-0.185	-2.49**	-0.169	-2.28**	-0.139	-1.86*	1.18
				(0.0742)		(0.0744)		(0.0748)		
QFII 精練法人監督 (β_9)	3					-0.003	-2.10**	-0.003	-1.72*	1.31
						(0.0015)		(0.0015)		
MN_m 國際化複合指標 (β_{10})	4							-0.035	-3.02***	1.39
								(0.0117)		
F值		16.76***		12.95***		11.92***		11.71***		
組間判定係數 (Within R^2)		0.0880		0.0947		0.0993		0.1087		

註：樣本數=1171，* 表 P≦0.10，** 表 P≦0.05，*** 表 P≦0.01。m表前一期之變數，c 表連續變數已進行平均化處理，產業別 (*Cat*) 在每一個模型均被剔除，表 4 省略截距項的列示。

臺灣學術資料庫

伍、結論與討論

本研究旨在探討董事會結構、精練法人外部監督、企業國際化等機制對盈餘管理行為的影響，本節針對實證結果對相關理論作進一步闡述與應用，並提供因應策略作為實務界的參考。

一、理論面的實證發現

盈餘管理是管理階層運用應計基礎會計中可自由裁量的選擇彈性，在資訊不對稱的情況下，進行損益操縱。公司治理文獻對盈餘管理之探討，大多以代理理論觀點討論所有權人與經理人之間的利益衝突，且多以代理成果衡量經理人的盈餘管理動機及衍生的代理問題。本文加上管家理論與國際化理論，進一步探討這三種理論在盈餘管理議題上之應用與解釋。

援引代理理論說明董監事獨立性、外部精練法人監督對盈餘管理之影響，本研究實證支持代理理論具良好的解釋力；若以管家理論解釋台灣資訊產業中董事長兼任總經理雙務制對盈餘管理之影響，管家理論的應用卻有限。代理理論與管家理論皆是公司治理架構的主要論述依據，文獻證明各具不同的應用與限制，但依本研究實證發現，代理理論應用於內外部監督機制的解釋較管家理論好。在特定情境下，代理理論亦可解釋管家理論對內部監督機制的主張，此印證了 Davis、Schoorman 與 Donaldson (1997) 的觀點，即兩種理論能相互說明不同情境特質下的選擇。

依代理理論觀點，當內部治理核心的董事會有特別的結構型態，如決策執行者與監督者的角色重疊，等於變相的賦予代理人更多的自利追求空間，導致代理問題惡化。然管家理論則持不同的主張，其強調人性之尊嚴、信仰與工作滿足追求動因的正面人性假設，因此管理當局從事盈餘管理的可能性會降低。本文研究結果顯示管家理論應用於台灣資訊電子產業的解釋力並不顯著，可能原因在於管家理論假設經理人擁有高度自我追求之成就需求並不明顯。然而代理理論可能也具有解釋力，當經營權與所有權重疊時會削弱代理衝突，即使基於自利與投機主義的人性假設，由於專業代理人的個人私利與組織利益相結合，因而抵銷了衍生的代理問題。當產業特質具有高度家族色彩或集團特性時，很有可能經營權結合了主要或高比例的所有權人，弱化了代理問題，使得代理理論的推論結果與管家理論相同，但兩者的基本假設不同，因此導致本研究結果呈現符合管家理論預期的影響方向，惟並不具顯著的解釋力。

Davis et al. (1997)、Arthurs 與 Busenitz (2003) 等亦提出主理人與代理人間的關係發展有可能是基於雙方的心理、社會、文化等特質，因而發生代理理論與管家理論輪流影響的情形。所以本文認為即使管家理論在董事長兼任總經理制度的應用不佳，然極有可能是所有權人與專業經理人間的代理關係受到所謂非經濟性因素影響，產生了行為選擇效果 (Davis et al., 1997) 。

臺灣大學學術期刊資料庫

本文實證發現家族董監事所佔的席次愈多，愈能降低管理當局盈餘管理的程度，此結果不僅可以行為選擇效果來解釋，同時亦符合國外家族企業管理文獻的觀點。Gómez-Mejía、Haynes、Núñez-Nickel、Jacobson 與 Moyano-Fuentes (2007) 發現，國外家族企業可能為了維持其社經地位、家族名聲等非金錢型財富 (Socioemotional Wealth)，寧願犧牲財務績效的追求，因而窗飾財務報導的動機亦相對降低，此觀點與管家理論的主張一致。家族企業的專業代理人致力追求績效表現，可能是為了維持家族對企業的控制權，非以追求獲利或多角化成長為主要目標，因而採取較保守的經營計畫或投資策略 (Gómez-Mejía et al., 2007)，所以盈餘管理在社會財富、心理、或家族傳承的因素考量下，自然不為家族企業管理當局的首要考量了。

本研究另一重要貢獻在於彌補過去文獻缺乏企業國際化與盈餘管理關係的探討。本研究首先嘗試將國際化程度視為一種監督機制，檢測國際化對盈餘管理的直接制衡效果，並探究在國際化情境下，代理理論與管家理論之應用與限制。實證結果證明此一跨領域的研究對話有其重要意涵，國際化理論具有強化公司治理機制的效果，促進企業自我規避盈餘管理行為。本文實證亦支持當企業國際化程度愈高，代理理論對盈餘管理行為的解釋力較管家理論來得強。綜之，本研究整合代理理論、管家理論與國際化理論的觀點，證實代理理論在盈餘管理的應用較管家理論具解釋力，並進一步提供企業國際化理論在公司治理議題的應用。

過去實證研究大多針對單一監督機制進行探討，例如 Arthurs 與 Busenitz (2003) Donaldson 與 Davis (1991) 探究代理理論與管家理論在內部監督機制的影響；Chung et al. (2002) 認為精練法人的監督效果對於盈餘管理有顯著的遏止作用；Peasnell et al. (2005) 發現獨立董事的安排可以降低盈餘管理的現象；Lee 與 Liao (2004) 的研究結果顯示，外資、管理階層持股、董事會規模和獨立性等因素與盈餘管理呈現負向關係。本文整合內、外部監督機制，同時探討兩者對盈餘管理之影響，然內、外部機制之間係存在互補或替代效果，乃值得進一步討論。本文以內、外部監督機制的交乘項進行二者關係的檢定，發現內部機制中的董事長兼任總經理制度與外部機制中的精練法人監督呈現互補效果。此外，若將獨立董監事視為是某種程度的外部機制與內部機制的混合體，因為獨立董監事的職責在於審核公司內部控制、重大財務、業務處理程序等，相較於精練法人的外部監督，獨立董監事更能發揮直接監督效果，故難以推論獨立董監事與精練法人之關係為互補或替代效果，且實證亦顯示這兩種效果皆不顯著，本文發現二者關係與內、外部監督機制間的互補效果是一致的 (註[6])。

臺灣大學學術期刊資料庫

註[6] 限於篇幅，內外部監督機制的實證模型結果省略，僅以文字說明。

二、國際化的干擾效果

企業國際化程度可能具有公司治理的監督角色，亦可能發展成環境因素，干擾公司監督機制與盈餘管理的關係。依管家理論的觀點，當環境不確定性程度愈高，董事長兼任總經理制度愈有可能為公司帶來較好的績效 (Boyd, 1995)。企業國際化程度愈高，其面臨的環境複雜度 (Complexity)、環境動態性 (Dynamics) 與資源豐富性 (Resource Munificence) 也變得複雜，使得董事長兼任總經理制度對降低投機性盈餘管理的可能性，因受到環境不確定性因素干擾，反而更加明顯，所以企業國際化可能強化管家理論的觀點，即董事長兼任總經理雙務制對盈餘管理的負向影響更為顯著。

此外，國際化程度也可能干擾代理理論所主張董監事獨立性與盈餘管理的負向關係。當企業國際化程度愈高，獨立董監事的選任來源更多元，其與經理人間的獨立性更高，因此獨立董監事的監督力量更能有效的抑制經理人操弄盈餘的動機。Carpenter、 Pollock 與 Leary (2003) 發現，企業國際化程度愈高，其外部董事比例也隨之增加，進而降低經理人從事盈餘管理的動機。

Gillan 與 Starks (2003) 指出公司治理與精練法人的持股比例有密切關係，Reese 與 Weisbach (2002)、Stulz (1999) 的實證研究亦證實，在國外 (美國) 上市之公司，較無控制股東剝削小股東的代理問題，因此有較高的公司價值。相同邏輯下，本文推論當企業國際化程度愈高，選擇掛牌上市，或吸引當地和全球性法人投資等活動會增加，使得外部專業投資法人的監督力量變得更多元，因而增強公司治理功能 (Gillan & Starks, 2003)，控制股東兼任總經理也較無空間進行投機性盈餘操弄。據此，台灣資訊電子業的國際化程度愈高，精練法人愈能發揮外部監督功能，則公司降低盈餘管理的可能性愈高。本研究更進一步探究國際化是否扮演強化代理理論的角色，即精練法人監督與盈餘管理的負向關係是否透過國際化而更加顯著。

國際化程度的干擾角色是以國際化複合指標 (*MN*) 分別與董事長兼任總經理制度 (*Dual*)、董監事獨立性 (*IndBd*)、精練法人監督 (*QFII*) 所構成的交乘項處理 (表 5 公式 7)。為避免交乘項的共線性問題，連續性變數的交乘項均經過平均化處理 (Aiken & West, 1991) 。表 5 顯示，國際化干擾角色的間接影響解釋力薄弱，惟國際化和精練法人兩者的交乘效果與盈餘管理呈現正向的關係 (β_{13} =0.001 、p =0.066)，此結果與預期不符，無法證實國際化有強化外部監督的干擾效果，且國際化對於內部監督的干擾效果亦不顯著。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 5 董事會結構、精練法人監督、國際化、國際化干擾效果對盈餘管理影響之迴歸分析結果

$$PDA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Cat_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 VOLIA_{i,t} + \beta_4 Lev_{i,t} + \beta_5 FS_{i,t} + \beta_6 FBd_{i,t} + \beta_7 Dual_{i,t} + \beta_8 IndBd_{i,t} + \beta_9 QFII_{i,t} + \beta_{10} MN_{i,t-1} + \beta_{11} MN_{i,t-1}{}^{c} \times Dual_{i,t} + \beta_{12} MN_{i,t-1}{}^{c} \times IndBd_{i,t}{}^{c} + \beta_{13} MN_{i,t-1}{}^{c} \times QFII_{i,t}{}^{c} + \omega_i + \mu_{i,t} \quad (7)$$

變數	*Size* 企業規模 (β_2)	*VOLIA* 異常盈餘績效 (β_3)	*Lev* 違約風險 (β_4)	*FS* 家族股權 (β_5)	*FBd* 家族董監事席次比 (β_6)	*Dual* 董事長兼任總經理 (β_7)	*IndBd* 董監事獨立性 (β_8)	*QFII* 精練法人監督 (β_9)	MN_m 國際化複合指標 (β_{10})	$MN_m{}^{c} \times Dual$ 國際化×董事長兼任總經理 (β_{11})	$MN_m{}^{c} \times IndBd^{c}$ 國際化×董監事獨立性 (β_{12})	$MN_m{}^{c} \times QFII^{c}$ 國際化×精練法人監督 (β_{13})
迴歸係數	0.134	0.390	-0.087	0.002	-0.177	-0.001	-0.135	-0.003	-0.041	-0.008	0.090	0.001
(標準誤)	(0.0598)	(0.0451)	(0.0735)	(0.0013)	(0.0823)	(0.0248)	(0.0750)	(0.0015)	(0.0140)	(0.0190)	(0.0555)	(0.0007)
t 值	2.25**	8.65***	-1.18	1.20	-2.15**	-0.04	-1.80*	-1.99**	-2.92***	-0.42	1.61	1.84*

F 值=9.74***

組間判定係數 (Within R^2) = 0.1105

註：樣本數=1171，*表P≦0.10，**表 P≦0.05，***表 P≦0.01。*m* 表前一期之變數，c 表連續變數已進行平均化處理，產業別 (*Cat*) 被剔除，表 5 省略截距項的列示。

臺灣大學學術期刊資料庫

三、實務面的建議

本研究結果可提供實務界參酌之建議如下：

第一，實務界應更重視內、外部治理機制之建立。台灣上市 (櫃) 公司治理機制仍在改革階段，為能降低企業盈餘管理的空間，未來具體的作法包括全面落實專業經理人制度與獨立董事會制度，鼓勵設置審計委員會、設計與股東利益一致的經理人酬勞計畫。台灣由於文化因素，家族企業和集團企業仍為數不少，董事長身兼最高經理人職位的現象相當普遍，為強化公司治理，可考慮增加獨立董監席次、規範董事長兼任總經理者需持股達一定比例、或增加家族董監事席次，則董事長兼任總經理制度反而有利於降低盈餘管理。

第二，2002 年新修正的法令僅對新上市 (櫃) 公司具約束力，建議主管機關考慮追溯適用此條文，並落實獨立董監事之審查標準，配合獨立董監事的背景補強內部控制等專業能力。此外，建置並強化審計委員會的功能，以解決監察人效果不彰的問題。而所有權人亦應特別注意獨立董監事與專業代理人間的直接或間接關係，特別是部份公司的獨立董監事身份只是由一般法人代表轉型而來者。再者，外部制衡力量亦具有一定的監督效果，如外資精練法人，其發揮的外部壓力是具成本效益的一種監督機制。

第三，國際化潮流下，台灣資訊電子業在全球供應體系中的代工定位及與世界大廠的密切合作，可產生外部監督力量，降低盈餘操弄的可能性。同時，國際性外部股東與國際會計師事務所發揮的監督功能，亦可以降低聯屬公司間不當的交易安排，減少國內監督機制不足而衍生的損益操縱空間。政府可嚴格規範設立海外子公司之標準，以避免虛設公司，並建立有效的監督方式，例如要求會計師至海外實地審核，以降低代理人從事不實財務操作的機會。

四、研究限制與後續研究建議

本研究對國際化之定義是採國際化進程理論的承諾觀點，企業多樣的國際化動機與模式，國家文化差異對盈餘操作的價值觀，都有可能對盈餘管理造成不同的影響，以此等的研究設計推論到一般企業國際化對盈餘管理的影響時，宜更加審慎。後續研究可針對國際化議題深入探討，強化國際化的衡量，例如採用不同的國際化代理變數、區分不同的國際進入模式，如出口、授權、策略聯盟與合資、評估國外子公司的財務狀況、投資價值與策略價值等，皆可以反應國際化的不同構面。

經理人的盈餘管理行為是造成主理人監督成本增加的因素之一，因此單以財務指標來衡量代理成本，可能欠缺完整性。未來研究可探討新的代理成本衡量模型、指標。有關控制變數的處理，可以考慮加入會計師信譽 (專業) 對盈餘管理行為的影響，如 Becker、Defond、Jiambalvo 與 Subramanyam (1998)、Francis、Maydew 與 Sparks

臺灣大學圖書館 期刊資料庫

(1999) 發現大型事務所的審計品質較高，使得公司盈餘管理行為較少。因此會計師專業或審計品質與盈餘管理關係的變數控制，可為未來的研究方向。

2001 年美國 Enron 案之後陸續引發金融危機，促使台灣對於公司治理更加重視，由於本文研究期間涵蓋新制實施期過短，研究結果無法推論新制規範公司治理的影響與效果。後續研究可以跨多年期研究，探討企業強制設置獨立董監事之新規定是否增強公司治理功能。此外，設置審計委員會的影響也是後續值得研究的方向。

本研究樣本公司具有獨特的產業特質，研究結果的一般化推論受到侷限，未來研究除了可以擴大產業別，亦可考慮將樣本聚焦於家族企業與集團企業，或依高科技產業及傳統產業的分群來檢視台灣兩大產業類別在國際化、公司治理與盈餘管理的差異，亦可針對台灣家族企業與國外家族企業的差異進行國際比較。

臺灣大學學術期刊資料庫

參考文獻

許永聲、劉政淮，2005，「盈餘的資訊品質對盈餘管理行為的影響」，管理與系統，12 卷 1 期：頁 1-22。

林嬋娟、洪櫻芬、薛敏正，1997，「財務困難公司之盈餘管理實證研究」，管理學報，14 卷 1 期：頁 15-38。

Aiken, L. S., & West, S. G. 1991. ***Multiple regression: Testing and interpreting interactions***. California, CA: Sage Publications, Inc.

Ajinkya, B., Bhojraj, S., & Sengupta, P. 2005. The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts. ***Journal of Accounting Research***, 43 (3): 343-376.

Arthurs, J. D., & Busenitz, L. W. 2003. The boundaries and limitations of agency theory and stewardship theory in the venture capitalist/entrepreneur relationship. ***Entrepreneurship Theory and Practice***, 28 (2): 145-162.

Barney, J. 1991. Firm resources and sustained competitive advantage. ***Journal of Management***, 17 (1): 99-120.

Bartov, E., Gul, F. A., & Tsui, J. S. L. 2000. Discretionary-accruals models and audit qualifications. ***Journal of Accounting and Economics***, 30 (3): 421-452.

Becker, C. L., Defond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. R. 1998. The effect of audit quality on earnings management. ***Contemporary Accounting Research***, 15 (1): 1-24.

Boyd, B. K. 1995. CEO duality and firm performance: A contingency model. ***Strategic Management Journal***, 16 (4): 301-312.

Bushman, R., Chen, Q., Engel, E., & Smith, A. 2004. Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. ***Journal of Accounting and Economics***, 37 (2): 167-201.

Carpenter, M. A., Pollock, T. G., & Leary, M. M. 2003. Testing a model of reasoned risk-taking: Governance, the experience of principals and agents, and global strategy in high-technology IPO firms. ***Strategic Management Journal***, 24 (9): 803-820.

Chung, R., Firth, M., & Kim, J. 2002. Institutional monitoring and opportunistic earnings management. ***Journal of Corporate Finance***, 8 (1): 29-48.

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

Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella, Jr., A. A. 2003. Corporate governance: Decades of dialogue and data. ***Academy of Management Review***, 28 (3): 371-382.

臺灣大學學術期刊資料庫

Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E., & Johnson, J. L. 1998. Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance. ***Strategic Management Journal***, 19 (3): 269-290.

Davidson III, W. N., Jiraporn, P., Kim, Y. S., & Nemec, C. 2004. Earnings management following duality-creating successions: Ethnostatistics, impression management, and agency theory. ***Academy of Management Journal***, 47 (2): 267-275.

Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. 1997. Toward a stewardship theory of management. ***Academy of Management Review***, 22 (1): 20-47.

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

_____ . 1996. Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. ***Contemporary Accounting Research***, 13 (1): 1-36.

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

DeFond, M. L., & Park, C. W. 1997. Smoothing income in anticipation of future earnings. ***Journal of Accounting and Economics***, 23 (2): 115-139.

Donaldson, L. 1990. The ethereal hand: Organizational economics and management theory. ***Academy of Management Review***, 15 (3): 369-381.

Donaldson, L., & Davis, J. H. 1991. Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. ***Australian Journal of Management***, 16 (1): 49-64.

Dunning, J. H. 1988. The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extensions. ***Journal of International Business Studies***, 19 (1): 1-31.

_____ . 1993. ***Multinational enterprises and the global economy***. New York, NY: Addison-Wesley.

Eisenhardt, K. M. 1989. Agency theory: An assessment and review. ***Academy of Management Review***, 14 (1): 57-74.

Finkelstein, S., & D'Aveni, R. A. 1994. CEO duality as a double-edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command. ***Academy of Management Journal***, 37 (5): 1079-1108.

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

臺灣大學學術期刊資料庫

Gillan, S. L., & Starks, L. T. 2003. Corporate governance, corporate ownership, and the role of institutional investors: A global perspective. ***Journal of Applied Finance***, 13 (2): 4-22.

Gomes, L., & Ramaswamy, K. 1999. An empirical examination of the form of the relationship between multinationality and performance. ***Journal of International Business Studies***, 30 (1): 173-187.

Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J. L., & Moyano-Fuentes, J. 2007. Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills. ***Administrative Science Quarterly***, 52: 106-137.

Greene, W. H. 2003. ***Econometric analysis*** (5th ed.) . New Jersey, NJ: Prentice Hall.

Healy, P. M. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. ***Journal of Accounting and Economics***, 7 (1/3): 85-107.

Healy, P. M., & Wahlen, J. M. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. ***Accounting Horizons***, 13 (4): 365-383.

Hillman, A. J., & Dalziel, T. 2003. Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. ***Academy of Management Review***, 28 (3): 383-396.

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

Johanson, J., & Vahlne, J. 1977. The internationalization process of the firm-a model of knowledge development and increasing foreign market commitments. ***Journal of International Business Studies***, 8 (1): 23-32.

Jones, J. J. 1991. Earnings management during import relief investigations. ***Journal of Accounting Research***, 29 (2): 193-228.

Kao, L., & Chen, A. 2004. The effects of board characteristics on earnings management. ***Corporate Ownership and Control***, 1 (3): 96-107.

Kao, L., & Chien, C. 2003. How can investors' sophistication affect the strategy of earnings management? Evidence from seasoned equity offerings in Taiwan stock market. ***Taiwan Accounting Review***, 4 (1): 29-48.

Kesner, I. F., Victor, B., & Lamont, B. T. 1986. Board composition and the commission of illegal acts: An investigation of Fortune 500 companies. ***Academy of Management Journal***, 29 (4): 789-799.

Klein, A. 2002. Audit committee, board of director characteristics, and earnings

臺灣大學學術期刊資料庫

management. ***Journal of Accounting and Economics***, 33 (3): 375-400.

Kothari, S. P. 2001. Capital markets research in accounting. ***Journal of Accounting and Economics***, 31 (1/3): 105-231.

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

Lee, J., & Liao, Y. 2004. Board of director characteristics and earnings management-evidence from the effect of family-controlling on Taiwan corporations. ***Taiwan Accounting Review***, 5 (1): 1-39.

Makino, S., Lau, C., & Yeh, R. 2002. Asset-exploitation versus asset-seeking: Implications for location choice of foreign direct investment from newly industrialized economies. ***Journal of International Business Studies***, 33 (3): 403-421.

Park, Y. W., & Shin, H. 2004. Board composition and earnings management in Canada. ***Journal of Corporate Finance***, 10 (3): 431- 457.

Patton, A., & Baker, J. C. 1987. Why won't directors rock the boat? ***Harvard Business Review***, 65 (6): 10-18.

Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. 2005. Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals. ***Journal of Business Finance and Accounting***, 32 (7/8): 1311-1346.

Peng, M. W. 2004. Outside directors and firm performance during institutional transitions. ***Strategic Management Journal***, 25 (5): 453-471.

Pound, J. 1988. Proxy contests and the efficiency of shareholder oversight. ***Journal of Financial Economics***, 20 (1/2): 237-265.

Reese, W. A., & Weisbach, M. S. 2002. Protection of minority shareholder interests, cross-listings in the United States, and subsequent equity offerings. ***Journal of Financial Economics***, 66 (1): 65-104.

Ryan, L. V., & Schneider, M. 2002. The antecedents of institutional investor activism. ***Academy of Management Review***, 27 (4): 554-573.

Sanders, W. G., & Carpenter, M. A. 1998. Internationalization and firm governance: The roles of CEO compensation, top team composition, and board structure. ***Academy of Management Journal***, 41 (2): 158-178.

Sherman, H. D., Kashlak, R. J., & Joshi, M. P. 1998. The effect of the board and executive committee characteristics on the degree of internationalization. ***Journal of International Management***, 4 (4): 311-335.

Stulz, R. M. 1999. Globalization, corporate finance, and the cost of capital. ***Journal of***

臺灣大學學術期刊資料庫

Applied Corporate Finance, 12 (3): 8-25.

Tihanyi, L., Johnson, R. A., Hoskisson, R. E., & Hitt, M. A. 2003. Institutional ownership differences and international diversification: The effects of boards of directors and technological opportunity. ***Academy of Management Journal***, 46 (2): 195-211.

Velury, U., & Jenkins, D. S. 2006. Institutional ownership and the quality of earnings. ***Journal of Business Research***, 59 (9): 1043-1051.

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. 1990. Positive accounting theory: A ten year perspective. ***The Accounting Review***, 65 (1): 131-156.

Weisbach, M. S. 1988. Outside directors and CEO turnover. ***Journal of Financial Economics***, 20 (1/2): 431-460.

World Bank. 1999. ***Corporate governance: A framework for implementation-Overview***. Washington, DC: World Bank.

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

Yermack, D. 1996. Higher market valuation of companies with a small board of directors. ***Journal of Financial Economics***, 40 (2): 185-211.

Young, M. N., Ahlstrom, D., Bruton, G. D., & Chan, E. S. 2001. The resource dependence, service and control functions of boards of directors in Hong Kong and Taiwanese firms. ***Asia Pacific Journal of Management***, 18 (2): 223-244.

Zahra, S. A., & Pearce II, J. A. 1989. Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. ***Journal of Management***, 15 (2): 291-334.

臺灣大學學術期刊資料庫