Review of Accounting and Auditing Studies
會計審計論叢，第 13 卷第 1 期，2023 年 6 月
第 123-172 頁

公司治理評鑑機制對公司績效及關鍵查核事項揭露之影響：董事會政治連結的調節效果#

呂瑞芳*
國立高雄科技大學會計資訊系

劉怡莉
國立高雄科技大學會計資訊系

收稿日：2022 年 7 月 13 日；接受日：2023 年 4 月 20 日

摘要

董事會是企業內部公司治理機制的核心，過去文獻大多支持公司治理評鑑愈佳的企業，其公司績效及財務報導品質愈佳。當企業聘任政治人物擔任董事，看重其政商關係可以將關係資產轉化為經濟資產，為企業帶來外部資源。然而，透過政商關係，進而對公司產生影響而謀取私利，則非社會大眾所樂見。本研究探討政治連結董事對公司治理與公司績效及公司治理與會計師關鍵查核事項揭露之關聯性的調節效果。實證結果顯示政治連結董事會透過自身之政治連結謀取私利而破壞公司治理機制，將董事會形式化，因代理衝突而產生較高的代理成本，造成公司績效下降，對公司治理與公司績效之關聯性產生調節效果。政治連結董事亦會為隱藏透過政治關係而謀取的資源，干涉公司財務報導揭露方式，導致盈餘品質低落，會計師在評估審計風險下，認為必要提供較完整的資訊，因此關鍵查核事項的項目及字數愈多，對公司治理與關鍵查核事項揭露之關聯性產生調節效果。

關鍵詞：董事會政治連結、公司治理評鑑、公司績效、關鍵查核事項、內生性

高瀨大學學術期刊資料庫

作者感謝期刊總編輯戚務君教授與兩位匿名審查委員之寶貴意見。
* 通訊作者。聯絡地址：高雄市燕巢區深中路 58 號；email: lauralew@nkust.edu.tw。

Review of Accounting and Auditing Studies
Vol. 13 No. 1, June 2023
pp.123-172

The Influence of Corporate Governance Evaluation Mechanism on Firm Performance and Key Audit Matters Disclosure: The Moderating Effect of Board Political Connections[#]

Jei-Fang Lew[*]
Department of Accounting and Information Systems, National Kaohsiung University of Science and Technology

I-Li Liu
Department of Accounting and Information Systems, National Kaohsiung University of Science and Technology

Received 13 July 2022; accepted 20 April 2023

Abstract

The board of directors is the core of the internal mechanism of corporate governance, most of the past literature supports that companies with better corporate governance evaluation have better firm performance and financial reporting quality. When a company appoints a politician as a director, valuing its political and business relationship can transform relationship assets into economic assets and bring external resources to the company. However, it is not acceptable to the public to seek personal gain through political and business relations, and then exert influence on the company. This study explores the moderating effect of politically connected directors on the relationship between corporate governance and firm performance, and between corporate governance and accountants' disclosure of key audit matters. The empirical results show that politically connected directors will use their own political connections to seek personal gain and destroy the corporate governance mechanism, formalize the board of directors, generate higher agency costs due to agency conflicts, cause firm performance to decline, and moderate the relationship between corporate governance and firm performance. In order to hide the resources obtained through political connections, they interfere with the way to disclose the company's financial

國立高雄大學學術期刊資料庫

[#] The authors appreciate the valuable comments from Prof. Wuchun Chi and two anonymous reviewers.
[*] Corresponding author. Address: No. 58, Shenzhong Rd., Yanchao Dist., Kaohsiung City 824004, Taiwan (R.O.C.); email: lauralew@nkust.edu.tw.

reports, resulting in low earnings quality. Accountants consider it necessary to provide more complete information when assessing audit risks, so the more items and words of key audit matters, and then cause a moderating effect on the relationship between corporate governance and the disclosure of key audit matters.

Keywords: Board political connection; Corporate governance evaluation; Firm performance; Key audit matters; Endogeneity

臺灣大學學術期刊資料庫

壹、緒論

徐瑞希(1991)在其所著《政商關係解讀》一書中提及，政治投資為台灣企業開拓政治關係的主要途徑之一，說明了企業與政治權力相結合以形成政治連結是相當普遍存在的方式。然而，Krueger (1974)認為政治連結的確可以將“關係資產”轉化為經濟資源，但因為特殊關係，透過政商關係與政治手段運用，進而對公司產生影響(Francis et al. 2009)而謀取私利，則非社會大眾所樂見。董夢杭與寇家瑜(2018)以質性研究方法探討企業醜聞中政商關係的價值，認為企業的政治連結是一種非市場策略，當企業面對醜聞時，可能在關鍵時刻無法發揮作用，甚至會重創企業信譽及威脅企業存在的正當性。Salmon (2000)於出版之哈佛商業評論中指出公司治理最關鍵處在於健全的董事會、透明化的財務、經理人的誠信與內部的稽核才是公司治理的根基。董事會是內部公司治理機制的核心，董事負責監督公司營運及控管財務報導品質，具有最終決策的控制權(Fama and Jensen 1983)，當董事同時具有政治背景或關係時，必然會對公司的經營造成重大影響。因此，「董事會政治連結(board political connection)」此項變數具有研究意義。

董事會在公司治理運作中日益重要，其職能主要為強化公司治理機制及健全監督功能以確保股東最大權益，因此在公司的營運及監督上扮演著舉足輕重的角色(Baysinger and Hoskisson 1990; Kose and Senbet 1998; Dutta and Gigler 2002; Chiu et al. 2013)。然而，肇因於國內公司治理相關法制未臻完善，股東對違反公司治理者無法有效求償;司法體系因其為企業內部管理機制及文化問題，而無法迅速究責；即使經判定有責者，其財產多已脫產而無從執行，因此將董事會形式化，甚且有嚴重之利益輸送情事，而絲毫不顧及股東利益的案件層出不窮。由此可知，董事會的品質對公司治理機制之落實有舉足輕重的影響。我國「公司治理評鑑系統」之四大構面包括「維護股東權益及平等對待股東」、「強化董事會結構與運作」、「提升資訊透明度」及「落實企業社會責任」，其中「強化董事會結構與運作」之構面中共有 28 個指標數(以第七屆為例)，影響董事會品質的因素眾多，但董事會是否具政治連結並未列入公司治理評鑑指標之中。Shleifer and Vishny (2002)書中提到「攫取之手(Grabbing Hand)」理論，認為政治人物會透過直接或間接方式參與企業的營運，非以全體股東利益極大化為營運目標，而是干預企業的交易造成該公司的營運較無效率(Gul 2006; Bliss and Gul 2012)，並透過本身之政治關係圖利自己，因此，企業遭受損失並非完全來自於公司治理不佳(La Porta et al. 2002)，即使是良好且符合公司治理評鑑指標之企業，董事會中存在政治連結董事仍可能是治理的一項隱憂。「董事會政治連結」是否會因為具政治關係的董事為獲取選舉所需的政治獻金(Hillman and Hitt 1999)而進行利益輸送，將董事會形式化，進而對公司治理評鑑機制與公司績效

以及公司治理評鑑機制與關鍵查核事項揭露之關聯性產生調節效果是本研究欲探討的研究議題。

以往文獻對於企業聘任具有政治連結董事是否有助提升公司營運績效存在不同看法。持正面看法者認為政治連結是有價值的(Fishman 2001)，在法規較缺乏完善制度，經濟發展為開發中國家，企業聘請政治人物擔任董事通常看重其政商關係，當企業面對衝擊時，擁有政治連結的企業可能獲得政府的緊急救援，從而降低外部環境所帶來的不確定性(Singh 1986; Faccio et al. 2006; Francis et al. 2009; Goldman et al. 2009)之外，其價值型式來自於拓展政治人脈網絡可以提升對政策制訂的影響力，故容易取得競爭上的優勢，例如較易遊說法案的更改與制訂、取得租稅優惠、享有較寬鬆的法規監督、在競爭政府合約時享有競爭優勢等(Li et al. 2008; Goldman et al. 2009)。

持負面看法者則認為政治連結是有價值的(Fishman 2001)，但無助於改善公司長期績效(姚珊珊 2014)。張琬喻與張凱雯(2011)指出企業高層希望透過政治投資建立競爭優勢，在市場競爭中獲得經濟利益，但卻必須面對大眾對其政治手段運用、目的達成及利益獲得之合法性受質疑的壓力。一但被貼上污名，無論事實是真是假對企業都是一大傷害，進而影響公司之長期利益。當企業政治連結愈緊密，管理階層為了保護因政治連結所取得的利益會刻意隱藏諸多財務報告資訊以規避外部會計師與投資大眾的監督，使代理問題日益嚴重，較不能發揮公司治理機制，導致經營績效惡化(Fan et al. 2007; Boubakri et al. 2008; Menozzi et al. 2012)。國內文獻，紀信義等(2017)探討公司成員具政治背景是否影響企業績效，實證結果顯示凡公司成員具政治連結以及不論政治連結背後為何種動機，皆對公司績效有負向影響。此外，具政治連結企業較易隱匿、掩藏及拖延財報報導，導致公司的盈餘品質下降，代理問題日益嚴重(Shleifer and Vishny 1994; Chaney et al. 2011)，而增加投資人之資訊成本(Schipper 1989; Leuz et al. 2003)。

上述文獻出現不一致的實證結論顯示有干擾因素會影響以董事會為決策核心之公司治理機制的監督效果。台灣政商之間交換資源的互動早已有之，企業提供政治人物選舉所需的政治獻金，政治人物運用其既得的權利，幫助企業獲取許多外部資源作為回報。然而，企業為了謀取超額報酬，透過遊說、提供政治獻金、賄賂或關說等手段，必須大量的投入資金以達成影響政府立法或政策制訂(朱雲漢 1995)。張琬喻與張凱雯(2011)指出當企業必須依賴政府提供有利的政府政策時，企業就會致力於政治投資來達成此目的(Baysinger 1984; Schuler and Rehbein 1997)。然而，政治投資只能降低企業對政府依賴的不確定性，卻無法降低對政府的依賴(Getz 2002)。具政治連結董事的價值來自於缺乏完善法規制度下，利用其政治人脈網絡之特殊關係取得競爭上的優勢及享有較寬鬆的法規監督進而為企業帶來經濟效益，而非透過健全公司治理機制，並且非以股東

最大權益為營運目標，董事會將逐漸形式化，使代理問題日益嚴重，造成公司治理機制的惡化，進而導致經營績效下降(Fan et al. 2007; Boubakri et al. 2008)以及財報品質低落(Schipper 1989; Leuz et al. 2003)。此外，公司治理機制從公司角度而言，董事會是公司的決策機構，必須要平衡股東以及各種利害關係人的利益，以創造公司的長期利益。台灣隨著政黨輪替的常態化，已經擁有較完善的法規制度且實施之民主政治與選舉制度已漸漸成熟，所以當政治連結董事並非以股東價值最大化為營運目標而追求私利，在台灣目前擁有開放的選舉制度背景下，對於政治人物常有「官商勾結」、「利益輸送」的負面印象，企業透過政治關係而謀取之資源，必須面對大眾對其政治手段運用、目的達成及利益獲得之合法性受質疑的壓力(張琬喻與張凱雯 2011)，是否仍存在政治人脈網絡之“關係基礎”的政經環境，政治連結是否仍是企業的資產，值得再深入探討。

過去文獻大多支持公司治理與公司績效之間呈現顯著正相關，以及公司治理與財務報導品質之間呈現顯著正相關。本研究以台灣本土整合性的公司治理評鑑分數作為企業公司治理優劣的指標，探討董事會政治連結是否會破壞公司治理與公司績效以及公司治理與關鍵查核事項揭露之間的關聯性。本研究欲探討之會計師查核報告揭露程度，乃以經會計師查核企業財務報表並表達於新式查核報告的關鍵查核事項之項次及字數作為衡量，並認為項次及字數愈多，則表示會計師在評估審計風險下，認為必要說明的重大項目而必須予以揭露的程度。實證結果顯示：(1)公司治理與公司績效之關聯性部分：董事會若具政治連結，對公司治理與公司績效之關聯性具顯著調節效果。表示具政治背景之董事並非以股東價值最大化作為營運目標，將董事會逐漸形式化，使代理問題日益嚴重，造成公司治理機制的惡化，因此破壞了公司治理與公司績效間的關聯性，進而導致經營績效下降；(2)公司治理與關鍵查核事項揭露之關聯性部分：董事會若具政治連結，對公司治理與關鍵查核事項揭露之關聯性具顯著調節效果。表示企業透過政治關係而謀取之資源，必須面對大眾對其政治手段運用、目的達成及利益獲得之合法性受質疑的壓力(張琬喻與張凱雯 2011)，會希望規避投資大眾的監督，故意隱藏或模糊地報導其從中獲取利益的事實，干涉公司財報資訊揭露方式，導致財務報導品質低落，破壞了公司治理與關鍵查核事項揭露間的關聯性。因此，最終導致會計師考量受查公司將會承受較多外部關注與監督，為降低可能的訴訟風險下，提供較完整的查核報告揭露，因此表達於關鍵查核事項之項次與字數愈多。綜合上述實證結果顯示，董事會成員中存在政治人物，會透過本身的政治關係謀取私利而產生代理問題，反而導致公司治理機制無法落實，隨著代理衝突而產生了較高的代理成本，造成公司營運績效下降及財務報導品質不佳而使得會計師必須提高查核報告中關鍵查核事項的揭露程度。

本文的主要貢獻有三：(1)本研究發現董事會政治連結會破壞公司治理與公

臺灣大學學術期刊線上版

司績效以及公司治理與關鍵查核事項揭露之關聯性，亦即董事會政治連結具有顯著調節效果。本文的發現可以補充過去文獻關於董事會政治連結對公司績效之影響出現不一致的雜訊因素，並提供一項新的解釋與證據，亦即董事會政治連結會影響以董事會為決策核心之公司治理機制的監督效果。董事會品質是公司治理機制能否落實的關鍵，董事會是否具政治連結並未列入台灣整合性公司治理評鑑指標中，因此，本研究建議在公司治理評鑑系統的「強化董事會結構與運作」構面指標，能將過去擔任過民意代表之董事是否符合法務、財務、會計或公司業務所需相關專業性予以揭露，或加入評鑑指標之中。故本研究的發現對主管機關具有政策性意涵；(2)以往文獻一般認為外部審計具有傳遞公司私有資訊之功能(Wallace 1987; Fan and Wong 2002)，因此，會計師不但能有效強化公司治理的實務運作，會計師所發布的查核報告亦可提升財務報表資訊品質與驗證資訊的價值(Watts and Zimmerman 1986; Wallace 1987)，是強化外部公司治理機制的重要因素(Wallace 1987; Fan and Wong 2002)。然而，本研究實證結果顯示，當董事會有政治人物，企業透過政治關係而謀取之資源，會希望規避投資大眾的監督，故意隱藏或模糊地報導其從中獲取利益的事實，干涉公司財報資訊揭露方式，破壞公司治理機制，其財務報導品質明顯低於不具政治連結背景的企業(Schipper 1989; Shleifer and Vishny 1994; Leuz et al. 2003; Chaney et al. 2011)，而增加投資人之資訊成本(Schipper 1989; Leuz et al. 2003)。會計師考量受查企業將承受較多外部關注與監督，需要提供更多的資訊於新式查核報告的關鍵查核事項中，以降低會計師的訴訟責任(Christensen et al. 2014; Kachelmeier et al. 2020)，因此，表達於關鍵查核事項之項次及字數愈多。上述關於政治連結董事使得公司治理機制無法落實而造成會計師監督與報導上的影響，可以作為政府機關擬定公司治理相關規範以提升董事會品質時的重要參考。(3)本研究將樣本依公司治理評鑑分數區分為「公司治理優者」及「公司治理劣者」，以進一步檢視政治連結董事在企業不同公司治理表現下對其調節效果之影響。實證結果發現政治連結董事對公司治理與公司績效之關聯性具調節效果，集中在公司治理機制較優之樣本公司；支持「攫取之手(Grabbing Hand)」理論，認為政治人物非以全體股東利益極大化的營運目標，而是透過直接或間接方式參與企業的營運，並干預企業的交易造成該公司的營運較無效率(Gul 2006; Bliss and Gul 2012)，逐漸將董事會形式化，使代理問題日益嚴重，進而造成公司治理機制的惡化，因此破壞了公司治理與公司績效間的關聯性，使得公司經營績效下降。當政治連結董事面對追求私利與股東利益極大化兩股誘因的拉鋸下，最終為獲取選舉所需的獻金或謀取私利，選擇透過本身之政治關係圖利自己(Boubakri et al. 2008)。表示企業即使有良好且符合公司治理評鑑指標，董事會存在政治連結董事仍可能是治理的一項隱憂。上述實證結果可作為企業在聘任政治人物擔任董事時之參考，並建議企業對於政治連結之董事仍需檢視其學經

歷是否符合法務、財務、會計或公司業務所需相關專業性，而非僅看重其政治人脈網絡之特殊關係。

本研究共分五節，第壹節為緒論，第貳節為文獻回顧與研究假說發展，第參節為研究設計，包括樣本與資料來源、實證模型之建立及變數定義，第肆節為實證分析、穩健性分析及額外分析，最後為結論。

貳、文獻回顧與研究假說發展

本研究主要探討企業的董事具政治連結對公司治理與公司績效及公司治理與關鍵查核事項揭露之關聯性的影響。以下分四部分進行文獻探討與假說建立：(1)首先介紹公司治理評鑑指標；(2)公司治理評鑑機制對公司績效之影響：董事會政治連結的調節效果；(3)介紹關鍵查核事項；(4)公司治理評鑑機制對關鍵查核事項揭露之影響：董事會政治連結的調節效果。

一、公司治理評鑑指標

公司治理的定義可以彙總為：「透過制度的設計與執行，期能提升管理效能與指揮、監督管理者的行為，落實管理者的責任，藉以達成在至少確保其他利害關係人合法權益下，追求股東價值最大的目標。」(葉銀華 2008)。為引導企業強化公司治理，並協助投資人瞭解我國公司治理實施成效，證交所公司治理中心依據「2013 強化我國公司治理藍圖」所規劃之各項推動措施，包括提升股東會品質、擴大獨立董事及審計委員會之設置、強化董事會效能及提升非財務資訊之揭露品質等，在金管會指導下建置「公司治理評鑑系統」，並對所有上市(櫃)公司進行評鑑。指標設計參考經濟合作暨發展組織(OECD)公司治理原則、亞洲公司治理協會(ACGA)之 CG Watch 公司治理評鑑指標、東南亞國家協會(ASEAN)之公司治理計分卡指標及我國資訊揭露評鑑指標等國內外指標，融合我國公司治理相關規章而成。自 2014 年 3 月發布第一屆公司治理評鑑作業說明及指標以來，迄今成果已逐步顯現，成為鼓勵上市(櫃)公司主動採行良善公司治理最重要的措施。

表 1 為公司治理評鑑系統中各構面指標數及權重的說明。第五屆(2018 年)參考 G20/OECD 於 2015 年所修正發布的公司治理原則，將「維護股東權益」及「平等對待股東」構面予以合併，調整為四大構面，並配合指標數調整各構面權重。自第三屆(2016 年)起，全面公布受評公司之評鑑結果，並依得分情形區分為：前 5%、6%～20%、21%～35%、36%～50%、51%～65%、66%～80%，以及 81%～100%等七個級距公告，並且上市(櫃)公司分開排名[1]。因此，本研究

[1] https://www.tpex.org.tw/web/regular_emerging/governance/corporate_governance_09.php?l=zh-tw 相關評鑑結果暨評鑑程序說明，可參考：證券櫃檯買賣中心之「公司治理評鑑系統專區」。

臺灣大學學術期刊資料庫

直接採用台灣上市公司 2016 年～2020 年「公司治理評鑑系統」得到之綜合性評鑑分級結果，應能提供更直接與客觀之公司治理優劣指標。

表 1　公司治理評鑑系統，各構面指標數及權重說明

構面指標數 (配分權重)	第一屆 (2014)	第二屆 (2015)	第三屆 (2016)	第四屆 (2017)	第五屆 (2018)	第六屆 (2019)	第七屆 (2020)
維護股東權益	13 (15%)	14 (15%)	13 (15%)	13 (15%)	17 (20%)	17 (20%)	16 (19%)
平等對待股東	14 (15%)	13 (13%)	15 (13%)	14 (13%)			
強化董事會結構與運作	30 (35%)	33 (32%)	35 (32%)	32 (32%)	30 (35%)	29 (35%)	28 (34%)
提升資訊透明度	21 (20%)	23 (22%)	21 (22%)	21 (22%)	20 (24%)	21 (24%)	21 (26%)
落實企業社會責任	14 (15%)	15 (18%)	15 (18%)	15 (18%)	18 (21%)	18 (21%)	17 (21%)
其他	-	-	4	4	-	-	-
合計	92 (100%)	98 (100%)	103 (100%)	99 (100%)	85 (100%)	85 (100%)	82 (100%)

資料來源：參考證券櫃檯買賣中心之「公司治理評鑑系統專區」

上述表 1「強化董事會結構與運作」之構面中共有 28 個指標數(以第七屆為例)，然而，董事會是否具政治連結並未列入公司治理評鑑指標之中。本研究係從董事會品質來檢視政治連結董事對公司治理與公司績效之關聯性以及公司治理與關鍵查核事項揭露之關聯性是否產生調節效果。

二、公司治理評鑑機制對公司績效之影響：董事會政治連結的調節效果

(一) 公司治理評鑑機制對公司績效之影響

公司治理的層面多元且結構複雜，良好的公司治理是需要由多方面指標來衡量，過去文獻雖然有探討公司治理品質相關研究，然而大多採用估計性之公司治理替代指標。因此，葉銀華等(2002)以自行建構之公司治理評等系統，將董監事組成、股東結構、管理型態、超額關係人交易及大股東介入市場列為構面，並探討此一評等系統與公司經營績效之關係，研究發現公司治理評等愈高的公司，在資產報酬率(ROA)、每股盈餘(EPS)及 Tobin's Q 皆有較佳的表現。高蘭芬等(2012)研究結果顯示，不論是建構多構面整合性公司治理評等指標，或是個別衡量構面(董監事會功能、股權結構以及介入股市情況)，皆與公司績效呈現顯著正向關係，且整合性的公司治理評等指標對公司績效影響的顯著性，明顯比其他單一之公司治理構面變數來得高，這顯示出單一的公司治理構面並不能完整呈現公司治理的全貌，整合性公司治理評等指標比單一公司治理指標更能反應出整體的公司治理優劣與公司績效的關係。

自 2014 年 3 月我國發布第一屆公司治理評鑑作業說明及指標以來，胥愛

琦等(2015)指出，評鑑指標的發布讓投資人根據評鑑結果優劣來調整投資決策；若結果顯示企業之公司治理評等結果較差，市場的評價也會予以降低。林俊傑等(2018)研究結果發現，公司治理評鑑結果與公司價值(Tobin's Q)呈現顯著正相關，公司治理評鑑前 5%(第一個級距)的公司，其公司價值明顯高於其餘的公司；而當公司治理評鑑結果等級上升時，其公司價值也會相對顯著提升。該研究認為公司治理評鑑結果佳的公司，投資人會認為該企業高度重視公司治理，有助提升公司價值。因此，本研究採用本土「公司治理評鑑系統」得到之綜合性評鑑分級結果，應能提供更直接與客觀之公司治理優劣對公司績效的影響。

(二) 董事會政治連結對公司治理與公司績效間關聯性之調節效果

過去很多文獻支持好的公司治理機制能夠提昇公司經營績效(Agrawal and Knoeber 1996；Bai et al. 2004；Durnev and Kim 2005；陳美華與洪世炳 2005；Black et al. 2006；Brown and Caylor 2006；Cheng 2008；林宛瑩與許崇源 2008；Chen and Ho 2009)，主要原因是因為好的公司治理機制可降低代理問題，進而降低資金成本(Healy et al. 1999; Ashbaugh et al. 2004; Cheng et al. 2006)。我國公司治理評鑑制度的推行，為的是藉由充分公布公司治理的評鑑結果，能導引企業強化公司治理，當公司愈重視公司治理，整體公司治理水平提升，可降低代理問題，減少代理成本的發生，進而提升營運績效。

董事會是內部公司治理機制的核心，董事負責監督公司營運及控管財務報導品質，具有最終決策的控制權(Fama and Jensen 1983)。然而，以往文獻對於企業聘任具有政治連結董事是否有助提升公司營運績效存在不同看法，顯示有干擾因素會影響以董事會為決策核心之公司治理機制的監督效果。因此，本研究從董事會品質來探討政治連結董事對公司治理與公司績效之關聯性是否具顯著調節效果。

以往文獻主張具政治背景董事會干預企業的交易，最終導致公司治理不佳(La Porta et al. 2002)。Johnson and Mitton (2003)針對馬來西亞企業探討公司治理與政治連結之間的關聯性，結果發現當地的集團企業與政府有密切關係時，反而導致公司治理較薄弱而產生代理問題(Chan et al. 2006)。Chaney et al. (2011)認為政治關係會使代理問題日益嚴重，擁有政治背景的董事可透過政治連結所產生的優勢做出特權消費行為，造成公司治理機制的惡化(Fan et al. 2007; Boubakri et al. 2008)，進而導致經營績效低落(Fan et al. 2007; Boubakri et al. 2008; Menozzi et al. 2012)。

「攫取之手(Grabbing Hand)」理論認為政治人物會透過直接或間接方式參與企業的營運，非以全體股東利益極大化為營運目標，而是干預企業的交易造成該公司的營運較無效率(Gul 2006; Bliss and Gul 2012)，並透過本身之政治關係圖利自己。企業高層希望透過政治投資建立競爭優勢，在市場競爭中獲得經

濟利益，當這類公司的高政治依存度，會把資源用於維持政治關係上；此外，政治連結董事並非以股東價值最大化作為營運目標，將董事會逐漸形式化，使代理問題日益嚴重，造成公司治理機制的惡化，因此破壞了公司治理與公司績效間的關聯性，進而導致經營績效下降(Fan et al. 2007; Boubakri et al. 2008)。據此，形成假說一如下：

H1：董事會政治連結會降低公司治理與公司績效的正向關係。

三、關鍵查核事項

歷年以來，因企業財務弊案的接連出現及眾多審計失敗案例，使得傳統的查核報告採用千篇一律「制式化」的格式與用語，難以傳遞受查公司攸關資訊的問題浮出檯面，因此各界呼籲監管組織應重視查核報告的訂定，以增進會計師查核報告的資訊價值。經過多年討論，2015 年國際審計準則委員會(International Auditing and Assurance Standards Board, IAASB)正式發布「形成對財務報表之意見並出具報告(ISA700)」及「會計師查核報告內溝通之關鍵查核事項(ISA701)」等相關法案。會計師的查核報告，已然掀起從「制式化」到「客製化」的大變革。

我國因應 IAASB 發布之新式會計師查核報告的改變，行政院監管單位主管機關金融監督管理委員會(簡稱金管會)隨即委請財團法人中華民國會計研究發展基金會，經參酌 ISA 700 及 ISA 701 內容，於 2015 年發布審計準則公報第 57 號「財務報表查核報告」及第 58 號「查核報告中關鍵查核事項之溝通」，規範上(市)櫃公司自 2016 年度起新式查核報告提前適用。新式查核報告增加關鍵查核事項(Key Audit Matters, KAM)段落，會計師依其專業判斷，選出與治理單位溝通事項中最重要的事項予以揭露。因此，會計師就其認為最具查核風險項目，投入更多時間尋找證據輔佐查核程序，考量更多面向後才能得出意見，以提供更多的資訊給投資人，亦是法官評估會計師訴訟責任的重要依據，能減少會計師錯誤報導時的責任，對會計師更具保護性，亦會降低可能訴訟風險(Christensen et al. 2014; Brasel et al. 2016; Brown et al. 2016; Kachelmeier et al. 2020)。

國內文獻部分，蘇裕惠與李冠儒(2020)以 2016 年我國上市(櫃)公司為樣本，探討關鍵查核事項的揭露是否影響盈餘之資訊內涵，實證結果顯示關鍵查核事項的揭露數量本身雖不具顯著之資訊內涵，但會降低盈餘與股價報酬率間的正向關係，也會降低審計品質對盈餘資訊內涵之正向影響，因而推論投資人認為關鍵查核事項之數量具有傳遞風險訊號、影響盈餘資訊內涵之調節效果。張祐慈等(2021)則探討關鍵查核事項的文本複雜度與受查客戶未來股價崩跌風險之關聯性。實證結果顯示兩者間呈現顯著正相關係來自於異常複雜的公司(而非正

常文本複雜度)，此結果提供關鍵查核事項撰寫具資訊內涵的實證證據。杜榮瑞等(2022)探討關鍵查核事項內容是否影響投資人對會計師疏失程度與法律責任的判斷。採用非專業投資人參與實驗設計，分為實驗組(沒有揭露關鍵查核事項)與對照組(關鍵查核事項撰寫「制式化」vs「客製化」)，由參與者進行判斷，並以關鍵查核事項存貨評價為判別項次，實證結果發現存貨高估且公司股價因而下跌時，相較於查核報告「沒有揭露 KAM」的參與者，「制式化 KAM」與「客製化 KAM」的參與者對於會計師查核疏失程度的判斷以及會計師法律責任的判斷皆顯著較低。但進一步區分關鍵查核事項撰寫較為「制式化」或「客製化」後，則發現兩組參與者對於會計師責任的判斷並無顯著差異。此外，官月緞等(2022)探討 KAM 揭露與審計品質及審計報告時效性之關聯性，其中，KAM 揭露係以查核報告中 KAM 項次及字數加以衡量。實證結果顯示 KAM 揭露皆與裁決性應計數呈現負相關，表示 KAM 揭露愈多，愈有利於促使受查客戶提列較低的裁決性應計數，隱含 KAM 之揭露有助於抑制受查客戶調高報導盈餘之行為。

最後，Chang et al. (2022)透過台灣查核報告中關鍵查核事項文本揭露作為財務報導品質之衡量，探討 KAM 的文本揭露是否及如何與投資者對財務報導品質的認知產生關聯性，並以資訊反應係數(ERC)作為代理變數。實證結果發現上述對財務報導品質的認知產生關聯性是來自於 KAM 中與風險相關的描述所驅動的，此發現提供了 KAM 客戶專屬(client-specific)的文本撰寫在台灣審計市場具資訊內涵的實證證據。台灣自 2016 年起因應 IAASB 發佈之新式會計師查核報告的改變至今，本研究認為在關鍵查核事項段落的文本撰寫在台灣審計市場逐漸擺脫過往「制式化」格式與用語模版化(boilerplate)的刻板印象，轉變成會計師可彈性表達且客戶專屬撰寫有關受查公司之查核風險「客製化」的查核報告。

四、公司治理評鑑機制對關鍵查核事項揭露之影響：董事會政治連結的調節效果

(一) 公司治理評鑑機制、財務報導品質與關鍵查核事項之揭露

我國公司治理評鑑制度的推行，為的是藉由充分公布公司治理的評鑑結果，能導引企業強化公司治理；對於被評鑑公司而言，積極建立良好的公司治理機制，可以避免不佳的評鑑結果帶來負面的經濟後果。國內文獻部分，薛敏正等(2017)研究發現，公司治理評鑑系統實施後，整體公司治理水平提升，進而改善財務報表之品質。劉福運等(2018)探討公司治理評鑑結果與財務報表品質之關聯性，實證結果發現公司治理評鑑結果更多元後，對整體盈餘品質有提升的效果。黃俊閎等(2014)發現，較嚴格的公司治理相關法規出爐後，確實有效降低亞洲新興市場中的企業損益平滑化，即盈餘管理的財報操作行為有所減少。上述文獻顯示台灣

公司治理評鑑制度實施迄今，「公司治理評鑑系統」建置之綜合性評鑑分級指標除了提供直接與客觀之企業內部公司治理優劣指標，並鼓勵公司能積極檢視其內部所面臨的風險，甚至主動採行良善之公司治理措施，台灣整體企業內部公司治理水平提升之成果已逐漸顯現。

相對地，過去文獻一般認為會計師審計品質被視為強化外部公司治理機制的重要因素(Wallace 1987; Fan and Wong 2002)，係因外部審計具有傳遞公司私有資訊之功能(Titman and Trueman 1986; Dye 1993)，較佳的審計品質可減少市場中私有資訊相對於公開資訊之訊息比重，從而降低資訊不對稱的情況(Titman and Trueman 1986; Datar et al. 1991; Dye 1993)，提升資本市場資訊傳遞的有效性(Loughran and McDonald 2014)，達到強化外部公司治理機制的監督角色(Wallace 1987; Fan and Wong 2002)。因此，會計師查核報告所釋放訊息價值之高低與審計品質直接相關(Teoh and Wong 1993; Willenborg 1999)。

自 2016 年度起，我國會計師開始採用新式查核報告，且針對上市(櫃)公司另要揭露關鍵查核事項。關鍵查核事項(KAM)係會計師依其專業判斷，於查核中發現之重大查核事項及採用之因應查核程序，與公司治理單位(如審計委員會)溝通對本期受查公司財務報表之查核最為重要之事項，故會計師的查核報告不僅提供財務報表允當表達之高度確信，還包括受查者個別財務報表風險資訊。對於關鍵查核事項相關研究，大多發現新式查核報告對投資人具資訊傳遞價值(Reid et al. 2019；陳穗婷等 2019)。會計師不但能有效強化公司治理的實質運作(Wallace 1987; Fan andWong 2002)，會計師所發布的查核報告亦可提升資訊品質與驗證資訊的價值(Watts and Zimmerman 1986; Wallace 1987)，協助財務報表使用者評估公司的真實價值(Hanlon 2005; Ayers et al. 2009; Crabtree and Maher 2009)。本研究採用之會計師查核報告揭露程度，乃以經會計師查核企業財務報表並表達於新式查核報告的關鍵查核事項之項次及字數作為衡量，並認為項次及字數愈多，則表示會計師在投入更多查核程序並考量更多面向後，經過評估審計風險下，認為必要予以揭露給投資人的重大項目及字數愈多。並且延伸認為當企業內部公司治理機制不佳時，資訊透明度較低，較差的財務報導的資訊品質將使會計師在查核企業財務報表時，需要提供更多的資訊來表達於新式查核報告的關鍵查核事項之中，以降低會計師的訴訟責任(Christensen et al. 2014; Kachelmeier et al. 2020)，因此關鍵查核事項之項次及字數的資訊揭露將愈多。

(二) 董事會政治連結對公司治理與關鍵查核事項揭露間關聯性之調節效果

以往文獻主張具政治背景董事會干預企業的交易並從中汲取利益，並非極大化股東的權益，最終導致公司治理不佳(La Porta et al. 2002)。台灣政商之間交換資源的互動早已有之，企業提供政治人物選舉所需的政治獻金，政治人物運用其既得的權利，幫助企業獲取許多外部資源作為回報。然而，具政治連結董事利

用其政治人脈網絡之特殊關係享有較寬鬆的法規監督，而非透過健全公司治理機制，董事會將逐漸形式化，使代理問題日益嚴重，造成公司治理機制的惡化，進而導致財務報導品質低落，而增加投資人之資訊成本(Schipper 1989; Leuz et al. 2003)。此外，在台灣目前擁有開放的選舉制度背景下，對於政治人物常有「官商勾結」、「利益輸送」的負面印象，企業透過政治關係而謀取之資源，必須面對大眾對其政治手段運用、目的達成及利益獲得之合法性受質疑的壓力(張琬喻與張凱雯 2011)。因此，管理階層為了保護因政治連結所取得之利益，具政治背景之企業較易隱匿、掩藏及拖延財報報導，以減少外部會計師的嚴格監督，使代理問題日益嚴重，因而導致公司的盈餘品質下降(Shleifer and Vishny 1994; Mushtaq and Jomo 2000; La Porta et al. 2002; Leuz et al. 2003; Leuz and Oberholzer-Gee 2006; Chaney et al. 2011; Borisova et al. 2012)，而增加投資人之資訊成本，其盈餘品質明顯低於不具政治背景之企業(Schipper 1989; Shleifer and Vishny 1994; Leuz et al. 2003; Chaney et al. 2011)。最終，會計師考量受查企業將承受較多外部關注與監督，因此在查核企業財務報表時，需要提供更多的資訊來表達於新式查核報告的關鍵查核事項之中，以降低會計師的訴訟責任(Christensen et al. 2014; Kachelmeier et al. 2020)，因此表達於關鍵查核事項之項次及字數將愈多。據此，形成假說二如下：

H2：董事會政治連結會降低公司治理與會計師關鍵查核事項揭露的負向關係。

參、研究設計

一、樣本與資料來源

本研究以台灣上市公司 2016 年～2020 年(公司治理評鑑系統第 3 屆～第 7 屆)為研究期間，總計 4,084 筆觀察值。董事會政治連結之研究資料係參考翁慈青與紀信義(2014)，取自於中央及地方政府各部會之網站、總統府公報、中華民國行憲政府職名錄、各政黨之網站與可查得知書面資料、以及各相關單位所提供之資訊逐筆建構而得；其他變數則取自臺灣經濟新報(TEJ)資料庫。金融保險業因其行業性質較為特殊，故在本研究中予以排除。本文參考 TEJ 產業分類標準，各產業觀察值分佈如表 2 所示，由表中可知觀察值中電子產業佔較高比例(45.84%)，其次為電機機械、建材營造、化學生技等產業。

表 3 為樣本數在公司治理評鑑結果之分佈狀況。「公司治理評鑑系統」全面公布受評公司之評鑑結果，並依得分情形區分為：前 5%、6%～20%、21%～35%、36%～50%、51%～65%、66%～80%，以及 81%～100%等七個級距公告。本研究依據七個級距分別給予 7、6、5、4、3、2 及 1 分，評鑑結果的級距愈佳者分數愈高。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 2　樣本數與產業分佈狀況

產業別	代碼	樣本數	百分比	產業別	代碼	樣本數	百分比
水泥	11	51	1.25%	橡膠	21	52	1.27%
食品	12	103	2.52%	汽車	22	48	1.18%
塑膠	13	126	3.09%	電子	23	1,872	45.84%
紡織纖維	14	243	5.95%	建材營造	25	271	6.64%
電機機械	15	312	7.64%	航運	26	111	2.72%
電器電纜	16	42	1.03%	觀光	27	78	1.91%
化學生技	17	265	6.49%	租賃	28	11	0.27%
玻璃陶瓷	18	25	0.61%	貿易百貨	29	70	1.71%
造紙	19	30	0.73%	其他	99	198	4.85%
鋼鐵	20	176	4.31%				
合 計						4,084	100%

資料來源：本研究整理

表 3　樣本數的公司治理評鑑結果之分佈狀況 (N=4,084)

年度 分級	分數	2016	2017	2018	2019	2020	Total	百分比
前 5%	7	32	36	34	34	38	174	4.30%
6%~20%	6	108	102	110	116	113	549	13.40%
21%~35%	5	111	119	121	124	130	605	14.81%
36%~50%	4	117	121	126	132	135	631	15.45%
51%~65%	3	122	121	123	132	130	628	15.38%
66%~80%	2	123	124	128	132	135	642	15.72%
81%~100%	1	160	167	172	175	181	855	20.94%
Total		642	628	631	605	549	4,084	100%

資料來源：本研究整理

臺灣大學學術期刊資料庫

二、實證模型之建立

Agrawal and Knoeber (2001)指出公司本身的特質與公司政治關係存在內生性問題。本研究參考紀信義等(2017)採用各產業董事會政治連結的比例(*Ratio*)做為工具變數，亦即依產業別作為計算單位來計算每一產業政治連結公司佔該產業全體公司數的比例；由於工具變數各產業董事會政治連結比例(*Ratio*)與內生變數董事會政治連結(*Politics*)高度顯著相關(coef.=6.013, p-value<0.001)，但分別與應變數公司績效(*Tobin's Q*、*ROA*)以及關鍵查核事之項次(*Kam_item*)與字數(*ln_Kam_word*)關聯性低[2]，即是好的工具變數；將該工具變數經過第一階段處理所得之內生變數的預測值，進一步來檢視董事會政治連結對公司治理與公司績效之關聯性以及公司治理與關鍵查核事項揭露之關聯性的調節效果。

因此，本研究第一階段使用二元羅吉斯迴歸(binary logistic regression)，以各產業董事會政治連結比例(*Ratio*)作為工具變數來解決公司政治關係存在之內生性問題；再將第一階段估計所得之內生變數(*Politics*)每個樣本的預測值(*Politics_hat*)置入第二階段迴歸方程式作為主要解釋變數(*Politics_hat*)，進一步檢視企業董事具政治連結(*Politics_hat*)對公司治理與公司績效以及公司治理與關鍵查核事項項次與字數揭露之間關聯性的調節效果，如下列兩階段方程式模型。

(一) 公司治理評鑑機制對公司績效之影響：董事會政治連結的調節效果

第一階段，透過下式(1)估計一個預期值：

$$Pr(Politics_{it}) = \beta_0 + \beta_1 Ratio_{it} + \varepsilon_{it} \tag{1}$$

第二階段：

$$\begin{aligned} Tobin'sQ_{it} = {} & \alpha_0 + \alpha_1 Rank_{it} + \alpha_2 Politics_hat_{it} + \alpha_3 Rank \times Politics_hat_{it} + \alpha_4 SEP_{it} \\ & + \alpha_5 Manager_{it} + \alpha_6 Present_{it} + \alpha_7 RD_{it} + \alpha_8 Size_{it} + \alpha_9 LEV_{it} \\ & + \alpha_{10} Firmage_{it} + \alpha_{11} Indep_{it} + \alpha_{12} MB_{it} + Year \,\&\, Industry + \varepsilon_{it} \end{aligned} \tag{2-1}$$

[2] 紀信義等(2017)文中提到，採用各產業政治連結的比例作為工具變數係屬適當，因為只要能選出工具變數與內生變數產生高度相關，而與殘差項無關，則工具變數處理內生性問題，則不失為好方法(Reiss and Wolak 2007; Larcker and Rusticus 2010)。本研究採用各產業董事會政治連結比例(*Ratio*)作為工具變數，工具變數各產業董事會政治連結比例(*Ratio*)與內生變數董事會政治連結(*Politics*)高度顯著相關(coef.=6.013, p-value<0.001)，但分別與應變數公司績效(*Tobin's Q*、*ROA*)以及關鍵查核事之項次(*Kam_item*)與字數(*ln_Kam_word*)關聯性低，所以採用各產業董事會政治連結比例(*Ratio*)作為工具變數係屬適當。

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Rank_{it} + \alpha_2 Politics_hat_{it} + \alpha_3 Rank \times Politics_hat_{it} + \alpha_4 SEP_{it} + \alpha_5 Manager_{it} + \alpha_6 Present_{it} + \alpha_7 RD_{it} + \alpha_8 Size_{it} + \alpha_9 LEV_{it} + \alpha_{10} Firmage_{it} + \alpha_{11} Indep_{it} + \alpha_{12} MB_{it} + Year\ \&\ Industry + \varepsilon_{it} \quad (2\text{-}2)$$

(二) 公司治理評鑑機制對關鍵查核事項揭露之影響：董事會政治連結的調節效果

第二階段：

$$Kam_item_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Rank_{it} + \alpha_2 Politics_hat_{it} + \alpha_3 Rank \times Politics_hat_{it} + \alpha_4 SEP_{it} + \alpha_5 Dual_{it} + \alpha_6 Institution_{it} + \alpha_7 Expert_{it} + \alpha_8 Board_{it} + \alpha_9 Size_{it} + \alpha_{10} LEV_{it} + \alpha_{11} Firmage_{it} + \alpha_{12} Indep_{it} + \alpha_{13} MB_{it} + Year\ \&\ Industry + \varepsilon_{it} \quad (3\text{-}1)$$

$$In_Kam_word_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Rank_{it} + \alpha_2 Politics_hat_{it} + \alpha_3 Rank \times Politics_hat_{it} + \alpha_4 SEP_{it} + \alpha_5 Dual_{it} + \alpha_6 Institution_{it} + \alpha_7 Expert_{it} + \alpha_8 Board_{it} + \alpha_9 Size_{it} + \alpha_{10} LEV_{it} + \alpha_{11} Firmage_{it} + \alpha_{12} Indep_{it} + \alpha_{13} MB_{it} + Year\ \&\ Industry + \varepsilon_{it} \quad (3\text{-}2)$$

變數名稱		變數定義
應變數：		
Politics	＝	董事現在或過去曾擔任過政治相關職務者為 1，否則為 0。
Tobin's Q	＝	市場績效，(權益市值+總負債帳面值)/總資產帳面值。
ROA	＝	資產報酬率。
Kam_item	＝	新式查核報告的關鍵查核事項之項次。
ln_Kam_word	＝	新式查核報告的關鍵查核事項之字數，取自然對數。
工具變數：		
Ratio	＝	各產業董事會政治連結的比例。
自變數：		
Rank	＝	公司治理評鑑分級，分數 7～1 分，分級愈佳分數愈高。
Politics_hat	＝	董事會政治連結，第一階段內生變數之預測值。為解決第二階段中主要解釋變數董事會政治連結(Politics)潛在的內生性問題，乃先將第一階段估計所得之內生變數(Politics)每個樣本的預測值(Politics_hat)置入第二階段迴歸方程式作為主要解釋變數(Politics_hat)，以消除其內生性影響。
Rank×*Politics_hat*	＝	公司治理評鑑分數與董事會政治連結預測值之交乘項。
控制變數：		
Panel A：		
SEP	＝	偏離程度，席次控制權與盈餘分配權之差。
Manager	＝	經理人持股比例(%)。
Present	＝	董事會實際出席率(%)。
RD	＝	研究發展費用率(%)，研究發展費用除以營收淨額。
Size	＝	公司規模，總資產取自然對數。
LEV	＝	負債比率，負債總額除以資產總額之百分比(%)。
Firmage	＝	公司成立年度。
Indep	＝	獨立董事比例(%)。
MB	＝	公司成長機會，權益市值帳面值比。

臺灣人文社會學術期刊資料庫

Panel B：		
SEP	＝	偏離程度，席次控制權與盈餘分配權之差。
Dual	＝	雙元性，董事長兼總經理為 1，否則為 0，虛擬變數。
Institution	＝	外資法人持股比例。外資法人總持股數佔公司流通在外股數之百分比(%)。
Expert	＝	產業專精，以受查公司之營收佔該產業 15%以上者視為產業專精設為 1，否則為 0，虛擬變數。
Board	＝	董事會規模，董事會之董事總席次。
Size	＝	公司規模，總資產取自然對數。
LEV	＝	負債比率，負債總額除以資產總額之百分比(%)。
Firmage	＝	公司成立年度。
Indep	＝	獨立董事比例(%)。
MB	＝	公司成長機會，權益市值帳面值比。
Year	＝	年度虛擬變數。
Industry	＝	產業虛擬變數。

資料來源：本研究整理

肆、實證分析

一、敘述性統計分析

本研究之連續變數經過 winsorizing 處理，將變數數值最大值及最小值限制在第一及第九十九百分位(1-percentile，99-percentile)的數值，以避免極端值影響實證結果之合理性。將敘述性統計值列示於表 4，透過表 4 可發現在應變數部分，市場績效(*Tobin's Q*)之平均數為 1.11(中位數為 0.910)；資產報酬率(*ROA*)之平均數為 4.765%(中位數為 4.325%)；新式查核報告之關鍵查核事項的平均項次(*Kam_item*)為 1.918 項(中位數為 2 項)；轉換成關鍵查核事項的字數(*Kam_word*)則平均約為 787 個字(中位數為 748 個字)。在主要解釋變數部分，公司治理評鑑平均分數為 3.449 分(中位數為 3 分)；董事會成員現在或過去擔任過政治相關職務(*Politics*)的比例約為 19.9%。

控制變數部分，控制股東的席次控制權與盈餘分配權偏離程度(*SEP*)，即席次控制權減盈餘分配權的平均數約為 21.07%(中位數為 21.525%)；經理人平均持股為 1.064%(中位數為 0.27%)；董事平均出席率為 90.235%(中位數為 92.31%)；研究發展費用平均比例為 3.215%(中位數為 1.48%)；公司規模(*Size*)採總資產取自然對數之平均數為 16.135(中位數為 15.931)；負債比率(LEV)平均為 43.182%(中位數為 43.645%)；公司成立年度(*Firmage*)平均為 36.945 年(中位數為 36 年)。此外，董事長兼任總經理(*Dual*)平均數為 0.321，表示樣本公司中約有三成二的公司具雙元性；外資法人持股比例(*Institution*)的平均數為 46.991%(中位數為 47.105%)；產業專精(*Expert*)之平均數為 0.694，表示樣本中產業專精佔 69.4%；樣本公司的董事會規模(*Board*)平均約為 8 人(中位數為 7 人)；獨立董事比例(*Indep*)之平均數為 33.6%(中位數為 33.3%)；權益市值帳面

值比(*MB*)之平均數為 1.586(中位數為 1.250)。

表 4　敘述性統計 (N=4,084)

變數名稱	平均數	中位數	標準差	最小值	最大值
Tobin's Q	1.110	0.910	0.644	0.410	3.580
ROA (%)	4.765	4.325	6.038	-11.110	21.230
Kam_item	1.918	2.000	0.705	1.000	5.000
Kam_word	787.354	748.000	384.936	127.000	3055.000
ln_Kam_word	6.543	6.617	0.523	4.844	8.025
Rank	3.449	3.000	1.853	1.000	7.000
Politics	0.199	0.000	0.399	0.000	1.000
SEP (%)	21.070	21.525	22.356	-53.190	84.260
*Manage*r (%)	1.064	0.270	2.160	0.000	28.000
Present (%)	90.235	92.310	8.571	0.000	100.000
RD (%)	3.215	1.480	4.813	0.000	23.300
Size	16.135	15.931	1.375	13.650	20.162
LEV (%)	43.182	43.645	18.184	0.490	97.520
Firmage	36.945	36.000	15.115	3.000	73.000
Dual	0.321	0.000	0.467	0.000	1.000
Institution (%)	46.991	47.105	22.623	0.000	99.240
Expert	0.694	1.000	0.461	0.000	1.000
Board (席)	8.160	7.000	2.266	5.000	20.000
Indep (%)	33.600	33.300	10.000	9.000	60.000
MB	1.586	1.250	1.085	0.457	5.571

註：*Tobin's Q*：市場績效；*ROA*：資產報酬率；*Kam_item*：關鍵查核事項之項次；*ln_Kam_word*：關鍵查核事項之字數，取自然對數；*Rank*：公司治理評鑑分數(7～1 分)；*Politics*：董事會政治連結，董事現在或過去曾擔任過政治相關職務者為 1，否則為 0；*SEP*：席次控制權與盈餘分配權偏離差；*Manager*：經理人持股比例；*Present*：董事實際出席率；*RD*：研究發展費用比例；*Size*：公司規模，總資產取自然對數；*LEV*：負債比例；*Firmage*：公司成立年度；*Dual*：董事長兼任總經理；*Institution*：外資法人持股比例；*Expert*：產業專精，虛擬變數，以受查公司之營收佔該產業 15%以上者視為產業專精者為 1，否則為 0；*Board*：董事會規模；*Indep*：獨立董事比例；*MB*：公司成長機會，權益市值帳面值比。

二、相關性分析

於表 5 及表 6 之下半部分別列出董事會政治連結對公司治理與公司績效以及公司治理與關鍵查核事項揭露間調節效果相關的 Pearson 相關係數，藉此分析兩兩變數間之相關性。由表 5 之相關係數可發現，公司績效(*Tobin's Q*、*ROA*)皆與公司治理評鑑分數(*Rank*)呈現顯著正相關。公司績效(*Tobin's Q*、*ROA*)皆與董事會政治連結(*Politics*)呈現顯著負相關。此結果初步發現公司治理機制愈佳則公司績效愈佳。相反地，企業董事會若具政治連結時，則公司績效愈差。整體而言，自變數間相關係數最大為 0.381，最小為-0.292，故本研究之模型 2-1 及模型 2-2 應沒有嚴重的共線性問題。

另外，由表 6 之相關係數可發現，關鍵查核事項的項次與字數(*Kam_item*、*ln_Kam_word*)與公司治理評鑑分數(*Rank*)呈現顯著負相關。關鍵查核事項的項

次與字數(*Kam_item*、*ln_Kam_word*)與董事會政治連結(*Politics*)呈現顯著正相關。此結果初步發現公司治理機制愈佳，則關鍵查核事項需要揭露之項次與字數愈少。相反地，當企業董事會具政治連結時，則關鍵查核事項必要揭露之項次與字數愈多。整體而言，自變數間相關係數最大為 0.397，最小為-0.413，故本研究之模型 3-1 及模型 3-2 應沒有嚴重的共線性問題。由於相關係數尚無法同時考慮到潛在干擾變數，將進一步透過後續兩階段方程式來檢定。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 5　董事會政治連結對公司治理機制下公司績效之影響的相關係數 (N=4,084)

變數	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1. *Tobin's Q*	1.000												
2. *ROA*	0.469***	1.000											
3. *Rank*	0.111***	0.210***	1.000										
4. *Politcs*	-0.100***	-0.076***	-0.030*	1.000									
5. *SEP*(%)	-0.098***	-0.019	-0.206***	0.008	1.000								
6. *Manager*(%)	0.091***	0.113***	-0.010	-0.053***	0.100***	1.000							
7. *Present*(%)	0.072***	0.107***	0.194***	-0.018	-0.061***	0.032**	1.000						
8. *RD*(%)	- 0.233***	0.002	0.039**	-0.092***	0.042***	0.093***	0.039**	1.000					
9. *Size*	0.120***	0.131***	0.380***	0.074***	0.300***	-0.129***	0.083***	0.181***	1.000				
10. *LEV*(%)	-0.223***	-0.132***	-0.078***	0.012	0.002	-0.064***	0.015	-0.254***	0.381***	1.000			
11. *Firmage*	-0.223***	-0.077***	-0.063***	0.034**	0.156***	-0.159***	-0.112***	-0.288***	0.155***	0.053***	1.000		
12. *Indep*(%)	0.074***	0.032***	0.072***	-0.081***	-0.292***	0.011	0.213***	0.154***	-0.070***	0.004	-0.283***	1.000	
13. *MB*	0.925***	0.456***	0.144***	-0.004	-0.087***	0.094***	0.084***	0.191***	-0.054***	-0.006	-0.232***	0.074***	1.000

*p<0.1,**p<0.05,***p<0.01 。() 為 p-value。Pearson 相關係數值。

Tobin's Q：市場績效；*ROA*：資產報酬率；*Kam_item*：關鍵查核事項之項次；*ln_Kam_word*：關鍵查核事項之字數，取自然對數；*Rank*：公司治理評鑑分數(7～1 分)；*Politics*：董事會政治連結，董事現在或過去曾擔任過政治相關職務者為 1，否則為 0；*SEP*：席次控制權與盈餘分配權偏離差；*Manager*：經理人持股比例；*Present*：董事實際出席率；*RD*：研究發展費用比例；*Size*:公司規模，總資產取自然對數；*LEV*：負債比例；*Firmage*：公司成立年度；*Dual*：董事長兼任總經理；*Institution*：外資法人持股比例；*Expert*：產業專精，虛擬變數，以受查公司之營收佔該產業 15%以上者視為產業專精者為 1，否則為 0；*Board*：董事會規模；*Indep*：獨立董事比例；*MB*：公司成長機會，權益市值帳面值比。

臺灣學術期刊資料庫

表 6　董事會政治連結對公司治理機制下關鍵查核事項揭露之影響的相關係數 (N=4,084)

變數	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1. *Kam_item*	1.000												
2. *ln_Kam_word*	0.842***	1.000											
3. *Rank*	-0.035**	-0.038**	1.000										
4. *Politics*	0.032**	0.031**	-0.030*	1.000									
5. *SEP*(%)	0.087***	0.075***	-0.206***	0.008	1.000								
6. *Dual*	0.066***	0.035**	-0.104***	-0.025	0.085***	1.000							
7. *Institution*(%)	-0.046***	-0.027*	0.286***	-0.061***	0.015	-0.179***	1.000						
8. *Expert*	-0.120***	-0.080***	0.120***	-0.003	0.019	0.006	0.155***	1.000					
9. *Board*(席)	-0.036**	-0.018	0.304***	0.137***	0.268***	-0.133***	0.247***	0.045***	1.000				
10. *Size*	0.169***	0.151***	0.380***	0.074***	0.300***	-0.100***	0.361***	0.150***	0.397***	1.000			
11. *LEV*(%)	0.173***	0.154***	0.078***	0.012	0.002	0.005	0.077***	0.037**	0.052***	0.381***	1.000		
12. *Firmage*	0.001	-0.016	-0.063***	0.034**	0.156***	-0.075***	-0.078***	-0.117***	0.148***	0.155***	0.053***	1.000	
13. *Indep*(%)	-0.031**	-0.044***	0.072***	-0.081***	-0.292***	0.100***	-0.017	0.075***	-0.413***	-0.070***	0.004	-0.283***	1.000
14. *MB*	-0.083***	-0.046***	0.144***	-0.004	-0.087***	-0.042***	0.258***	0.028*	0.047***	-0.054***	-0.006	-0.232***	0.078***

*p<0.1,**p<0.05,***p<0.01 。()為 p-value。Pearson 相關係數值。

Tobin's Q：市場績效；*ROA*：資產報酬率；*Kam_item*：關鍵查核事項之項次；*ln_Kam_word*：關鍵查核事項之字數，取自然對數；*Rank*：公司治理評鑑分數(7～1 分)；*Politics*：董事會政治連結，董事現在或過去曾擔任過政治相關職務者為 1，否則為 0；*SEP*：席次控制權與盈餘分配權偏離差；*Manager*：經理人持股比例；*Present*：董事實際出席率；*RD*：研究發展費用比例；*Size*:公司規模，總資產取自然對數；*LEV*：負債比例；*Firmage*：公司成立年度；*Dual*：董事長兼任總經理；*Institution*：外資法人持股比例；*Expert*：產業專精，虛擬變數，以受查公司之營收佔該產業 15%以上者視為產業專精者為 1，否則為 0；*Board*：董事會規模；*Indep*：獨立董事比例；*MB*：公司成長機會，權益市值帳面值比。

會計審計論叢 定期刊資料庫

三、實證結果分析

（一）兩階段方程式之實證分析

1. 公司治理評鑑機制對公司績效之影響：董事會政治連結的調節效果

表 7，第二階段迴歸結果顯示應變數公司市場績效(*Tobin's Q*)及會計績效(*ROA*)皆與公司治理評鑑分數(*Rank*)呈現顯著正向關係(coef.=0.059, p-value<0.001)、(coef.=0.147, p-value<0.001)，表示公司治理評鑑分數愈佳，則公司績效愈佳。顯示本土公司治理評鑑系統的推行，藉由公布評鑑結果，已達到導引企業重視公司治理，整體公司治理水平提升，可降低代理問題進而提升營運績效。此外，公司市場績效(*Tobin's Q*)及會計績效(*ROA*)皆與董事會政治連結(*Politics_hat*)呈現顯著負向關係(coef.=-0.132, p-value<0.001)、(coef.=-2.350, p-value<0.001)，表示當公司董事具政治連結則公司績效愈差，與紀信義等(2017)的結論一致。再者，公司市場績效(*Tobin's Q*)及會計績效(*ROA*)皆與公司治理_董事會政治連結之交乘項(*Rank*× *Politics_hat*)呈現顯著負向關係(coef.=-0.034, p-value<0.001)、(coef.=-1.151, p-value<0.001)，表示公司政治連結董事非以股東最大權益為營運目標，為謀取私利以獲取選舉所需的政治獻金而進行利益輸送，將董事會逐漸形式化，使代理問題日益嚴重，造成公司治理機制的惡化，因此破壞公司治理與公司績效之間的關聯性，導致公司營運績效下降，支持 H1。

表 7，控制變數與公司績效之關聯性，將實證結果說明如下：席次控制權與盈餘分配權偏離(*SEP*)、負債比例(*LEV*)及公司成立年度(*Firmage*)皆與公司績效(*Tobin's Q*、*ROA*)呈現顯著負向關係，表示企業之席次控制權與盈餘分配權愈偏離、負債比例愈高，以及公司成立年度愈久，則公司績效愈差。相反地，經理人持股比例(*Manager*)、董事會出席率(*Present*)、研究發展費用比例(*RD*)、公司規模(*Size*)以及公司成長機會(*MB*)皆與公司績效(*Tobin's Q*、*ROA*)呈現顯著正向關係，表示經理人持股比例愈高、董事會出席率愈高、研究發展費用比例愈高、公司規模愈大以及公司成長機會愈高，則公司績效愈佳。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 7　公司治理評鑑機制對公司績效之影響：董事會政治連結的調節效果 (N=4,084)

$$Tobin'sQ_{it}/ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Rank_{it} + \alpha_2 Politics_hat_{it} + \alpha_3 Rank \times Politics_hat_{it} + \alpha_4 SEP_{it} + \alpha_5 Manager_{it} + \alpha_6 Present_{it} + \alpha_7 RD_{it} + \alpha_8 Size_{it} + \alpha_9 LEV_{it} + \alpha_{10} Firmage_{it} + \alpha_{11} Indep_{it} + \alpha_{12} MB_{it} + Year\ \&\ Industry + \varepsilon_{it}$$

變數名稱	第一階段	第二階段	
	Politics	*Tobin's Q*	*ROA*
常數項	-2.6156***	1.4600***	-13.6903***
	(-20.67)	(7.75)	(-10.54)
Rank		0.059***	0.147***
		(9.15)	(2.97)
Politics_hat		-0.132***	-2.350**
		(-2.68)	(-2.16)
Rank × Politics_hat		-0.034***	-0.151***
		(-2.74)	(-3.21)
Ratio	6.013***		
	(10.57)		
SEP		-0.003***	-0.012***
		(-5.74)	(-3.16)
Manager		0.018***	0.262***
		(4.04)	(7.45)
Present		0.0001	0.022**
		(0.08)	(2.42)
RD		0.023***	0.248***
		(10.44)	(13.81)
Size		0.009	1.094***
		(0.98)	(15.31)
LEV		-0.006***	-0.104***
		(-10.19)	(-22.62)
Firmage		-0.007***	-0.007
		(-9.94)	(-1.28)
Indep		0.057	0.316
		(0.89)	(0.38)
MB		0.494***	2.813***
		(87.10)	(38.50)
Year & Industry		included	included
Pseudo R^2	2.88%		
LR Ch2 value	117.43		
Adj.-R^2		21.74%	18.41%
F-statistics		63.42***	75.89***

*p<0.1,**p<0.05,***p<0.01。( )為 z 統計量或 t 統計量。

附註：

Ratio: 各產業董事會連結的比例；*Tobin's Q*：市場績效；*ROA*：資產報酬率；*Rank*：公司治理評鑑分數(7～1 分)；*Politics*：董事會政治連結，董事現在或過去曾擔任過政治相關職務者為 1，否則為 0；*SEP*：席次控制權與盈餘分配權偏離差；*Manager*：經理人持股比例；*Present*：董事實際出席率；*RD*：研究發展費用比例；*Size*:公司規模，總資產取自然對數；*LEV*：負債比例；*Firmage*：公司成立年度；*Indep*：獨立董事比例；*MB*：公司成長機會，權益市值帳面值比。

臺灣大學學術期刊資料庫

2. 公司治理評鑑機制對關鍵查核事項揭露之影響：董事會政治連結的調節效果

表 8，將應變數關鍵查核事項再細分為項目(*Kam_item*)與字數(*ln_Kam_word*)。本研究欲探討之會計師查核報告揭露程度，乃以經會計師查核企業財務報表並表達於新式查核報告的關鍵查核事項之項次及字數作為衡量，並認為項次及字數愈多，則表示會計師在評估審計風險下，認為必要說明的重大項目而必須予以揭露的程度。第二階段迴歸結果顯示，關鍵查核事項之項次及字數皆與公司治理評鑑分數(*Rank*)呈現顯著負向關係(coef.=-0.016, p-value<0.05)、(coef.=-0.012, p-value<0.05)，表示公司治理評鑑分數愈佳，財務報導品質愈佳，則經會計師查核企業財務報表並揭露於新式查核報告的關鍵查核事項之項次與字數愈少。另外，關鍵查核事項之項次與字數皆與董事會政治連結(*Politics_hat*)呈現顯著正向關係(coef.=0.966, p-value<0.001)、(coef.=0.460, p-value<0.001)，表示具政治連結之董事會希望規避投資大眾的監督，刻意隱藏或模糊地報導其從中獲取利益的事實，所以關鍵查核事項需要揭露之項次與字數愈多。再者，關鍵查核事項之項次與字數皆與公司治理_董事會政治連結之交乘項(*Rank* × *Politics_hat*)呈現顯著正向關係(coef.=0.014, p-value<0.05)、(coef.=0.010, p-value<0.05)，表示公司因董事會中有政治人物時，企業透過政治關係而謀取之資源，必須面對大眾對其政治手段運用、目的達成及利益獲得之合法性受質疑的壓力(張琬喻與張凱雯 2011)，會希望規避投資大眾的監督，故意隱藏或模糊地報導其從中獲取利益的事實，干涉公司財報資訊揭露方式，導致財務報導品質低落；最終會計師考量受查企業將會承受較多外部關注與監督，在評估審計風險下，認為必要提供較完整的資訊，因此表達於新式查核報告之關鍵查核事項的項次及字數愈多，因而破壞了公司治理與關鍵查核事項揭露的關聯性，支持 H2。

表 8，控制變數與關鍵查核事項揭露之關聯性，將實證結果說明如下：席次控制權與盈餘分配權偏離(*SEP*)、董事長兼任總經理之雙元性(*Dual*)、公司規模(*Size*)以及負債比例(*LEV*)皆與關鍵查核事項之項次(*Kam_item*)及字數(*ln_Kam_word*)呈現顯著正向關係，表示當企業之席次控制權與盈餘分配權愈偏離、董事長兼任總經理、公司規模愈大以及負債比例愈高，則會計師查核報告之關鍵查核事項之揭露愈多。相反地，外資法人持股比例(*Institution*)、產業專精(*Expert*)、董事會規模(*Board*)、公司成立年度(*Firmage*)以及公司成長機會(*MB*)皆與關鍵查核事項之揭露呈現顯著負向關係，表示外部法人持股比例愈高、會計師之產業專精、董事會規模愈大、公司成立年度愈久以及公司成長機會愈高，則會計師查核報告之關鍵查核事項之揭露愈少。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 8　公司治理評鑑機制對關鍵查核事項揭露之影響：董事會政治連結的調節效果 (N=4,084)

$$Kam_item_{it}/In_Kam_word_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Rank_{it} + \alpha_2 Politics_hat_{it} + \alpha_3 Rank \times Politics_hat_{it} + \alpha_4 SEP_{it} + \alpha_5 Dual_{it} + \alpha_6 Institution_{it} + \alpha_7 Expert_{it} + \alpha_8 Board_{it} + \alpha_9 Size_{it} + \alpha_{10} LEV_{it} + \alpha_{11} Firmage_{it} + \alpha_{12} Indep_{it} + \alpha_{13} MB_{it} + Year\ \&\ Industry + \varepsilon_{it}$$

變數名稱	第一階段	第二階段	
	Politics	*Kam_item*	*ln_Kam_word*
常數項	-2.6156***	0.5776***	5.7617***
	(-20.67)	(2.85)	(37.59)
Rank		-0.016**	-0.012**
		(-2.36)	(-2.28)
Politics_hat		0.966***	0.460***
		(4.83)	(3.04)
Rank×*Politics_hat*		0.014**	0.010**
		(2.10)	(2.03)
Ratio	6.013***		
	(10.57)		
SEP		0.001**	0.001**
		(2.54)	(2.03)
Dual		0.089***	0.031*
		(3.95)	(1.82)
Institution		-0.003***	-0.002***
		(-4.33)	(-4.17)
Expert		-0.217***	-0.121***
		(-9.41)	(-6.91)
Board		-0.018***	-0.013***
		(-3.10)	(-2.92)
Size		0.123***	0.082***
		(10.68)	(9.39)
LEV		0.005***	0.003***
		(7.65)	(6.49)
Firmage		-0.003***	-0.002***
		(-3.31)	(-3.47)
Indep		-0.133	-0.022
		(-1.03)	(-0.23)
MB		-0.020*	-0.001
		(-1.86)	(-0.10)
Year & Industry		included	included
Pseudo R^2	2.88%		
LR Ch2 value	117.43		
Adj.-R^2		16.35%	12.77%
F- statistics		23.80***	18.07***

*p<0.1,**p<0.05,***p<0.01。( )為 z 統計量或 t 統計量。

Ratio：各產業董事會政治連結的比例；*Kam_item*：關鍵查核事項之項次；*ln_Kam_word*：關鍵查核事項之字數，取自然對數；*Politics*：董事會政治連結，董事現在或過去曾擔任過政治相關職務者為 1，否則為 0；*Rank*：公司治理評鑑分數，分數 7～1 分，分數愈高則公司治理愈佳；*Rank*×*Politics_hat*：公司治理評鑑分數與董事會政治連結預測值之交乘項；*SEP*：席次控制權與盈餘分配權偏離差；*Dual*：董事長兼任總經理；*Institution*：外資法人持股比例；*Expert*：產業專精，虛擬變數，以受查公司之營收佔該產業 15%以上者視為產業專精者為 1，否則為 0；*Board*：董事會規模；*Size*:公司規模，總資產取自然對數；*LEV*：負債比例；*Firmage*：公司成立年度；*Indep*：獨立董事比例；*MB*：公司成長機會，權益市值帳面值比。

(二) 穩健性分析

1. 公司治理評鑑機制對公司績效之影響：董事會政治連結的調節效果

(1) 追蹤資料(Panel Data)—固定效果模式(fixed effect model)

由於公司本身的特質與公司政治關係間存在內生性問題(Agrawal and Knoeber 2001)，此外，為避免迴歸模型有遺漏變數會影響實證結果。因此，本節以追蹤資料採用固定效果模式重新檢定議題(1)公司治理評鑑機制對公司績效之影響：董事會政治連結的調節效果，實證結果列示於表 9 中第一欄及第二欄。實證結果皆與本研究主文一致，本節的相關檢驗說明了本研究的實證發現具有一定程度的穩健性。

(2) 聯立方程式分析

考量經過第一階段處理所得到之內生變數的預測值，再置入第二階段迴歸方程式作為主要解釋變數以檢視實證結果，單一方程式可能忽略了不同方程式的殘差項之間可能存在相關性；因此，本研究再進一步採用條件混合程序(conditional mixed process, cmp[3])對兩個方程式同時進行估計是更有效率的。將公司績效(*Tobin's Q*、*ROA*)的實證結果分別列示於表 10 中第一欄及第二欄，兩者實證結果一致並且符合先前主文對於各項結果的推論與說明。

2. 公司治理評鑑機制對關鍵查核事項揭露之影響：董事會政治連結的調節效果

(1) 順序邏輯迴歸分析(ordered logistic regression)與 *Poisson* 迴歸分析

由於關鍵查核事項的項次(*Kam_item*)愈多則查核報告揭露程度愈高，符合等比優勢模型(proportional odds model)假設，除了前述處理內生性問題外，為了確定實證結果的穩定性，本研究針對關鍵查核事項之項次(*Kam_item*)以順序邏輯迴歸作進一步檢定，實證結果列示於表 9 中第三欄。實證結果皆與本研究主文一致且統計性更顯著。

Poisson 迴歸是廣義線性模型(GLM)的一種，以對數變化作為連結函數(link function)。*Poisson* 迴歸通常用於應變數為計數(count)資料的一種迴歸分析，例如關鍵查核事項不同項次的字數間不存在相互關聯，則滿足相互獨立的假設。本研究針對關鍵查核事項之字數(*Kam_word*)以 *Poisson* 迴歸作進一步檢定，實證結果列示於表 9 中第四欄。實證結果皆與本研究主文一致且統計性更顯著。

[3] https://ppfocus.com/0/ted27b190.htmlcmp 簡介：別人能做的，我都能做，別人不能做的，我也能做。cmp (conditional mixed process，條件混合程序)配適了一系列多重方程、多級和條件遞迴混合程序的估計量。「多重方程」意味著 cmp 能配適似不相關(SUR)和工具變量模型。「多級」是指可以在各個級別上以分層方式對隨機係數和效應(截距)進行建立模型。

臺灣人壽保險期刊資料庫

(2) 聯立方程式分析

考量經過第一階段處理所得到之內生變數的預測值，再置入第二階段迴歸方程式作為主要解釋變數以檢視實證結果，單一方程式可能忽略了不同方程式的殘差項之間可能存在相關性；因此，本研究再進一步採用條件混合程序(cmp)對兩個方程式同時進行估計，並將關鍵查核事項之項次(*Kam_item*)及字數(*ln_Kam_word*)的實證結果分別列示於表 10 中第三欄及第四欄，兩者實證結果一致並且符合先前主文對於各項結果的推論與說明。

表 9　穩健性分析：董事會政治連結的調節效果 (N=4,084)

變數名稱	追蹤資料(*Panel Data*)		*Ordered Reg.*	*Poisson Reg.*
	Tobin's Q	*ROA*	*Kam_item*	*Kam_word*
常數項	2.3678***	-18.7229***	省略	5.7759***
	(4.30)	(8.21)		(14.76)
Rank	0.013**	0.151**	-0.059***	-0.009***
	(2.29)	(2.27)	(-2.75)	(-23.44)
Politics/_hat	-0.121**	-0.676***	3.015***	0.416***
	(-2.58)	(-2.79)	(4.88)	(37.29)
Rank × Politics/_hat	-0.025**	-0.170***	0.047**	0.015***
	(-2.26)	(-2.89)	(2.30)	(40.91)
SEP	-0.0008	-0.016***	0.004**	0.0005***
	(-1.25)	(-3.04)	(2.39)	(16.78)
Manager	0.022***	0.220***		
	(2.87)	(4.18)		
Present	0.002**	0.017*		
	(2.29)	(1.80)		
RD	0.034***	0.323***		
	(7.72)	(11.63)		
Size	0.092***	1.508***	0.376***	0.081***
	(2.88)	(13.09)	(10.40)	(129.20)
LEV	-0.004***	-0.120***	0.014***	0.003***
	(-5.08)	(-18.58)	(7.06)	(97.22)
Firmage	-0.001***	-0.022**	-0.009***	-0.002***
	(-2.75)	(-2.23)	(-3.66)	(-38.01)
Dual			0.223***	0.058***
			(3.19)	(47.42)
Institution			-0.008***	-0.002***
			(-4.58)	(-53.48)
Expert			-0.666***	-0.067***
			(-9.37)	(-53.09)
Board			-0.053***	-0.015***
			(-2.98)	(-45.62)
Indep	0.004	0.075	-0.337	-0.055***
	(0.14)	(0.09)	(-0.85)	(-7.99)
MB	0.545***	2.614***	-0.046	-0.012***
	(150.89)	(28.02)	(-1.41)	(-19.34)
Year & Industry	included	included	included	included
Pseudo R^2			9.00%	12.64%
LR Ch2 value			768.23***	97415.57***
Adj.-R^2	9.69%	18.68%		
F-statistics	14.21	20.57***		

臺灣大學學術期刊資料庫

*p<0.1,**p<0.05,***p<0.01。( )為 z 統計量或 t 統計量。變數定義同主文表 7 及表 8。
說明：由於追蹤資料(本研究採用固定效果)能有效解決內生性問題及遺漏變數對實證結果的影響，故董事會政治連結(Politics)採用實際值，非預測值(Politics_hat)。

表 10　穩健性分析：cmp 聯立方程式之實證結果 (N=4,084)

變數名稱	cmp 聯立方程式		*cmp* 聯立方程式	
	Tobin's Q	*ROA*	*Kam_item*	*Kam_word*
常數項	1.572***	-13.219***	0.530***	5.766***
	(10.07)	(-10.25)	(3.02)	(7.61)
Rank	0.053***	0.144***	-0.078*	-0.087*
	(8.71)	(2.86)	(-2.09)	(-2.09)
Politics	-1.062***	-2.442*	0.235**	0.324**
	(-19.94)	(-1.28)	(2.94)	(2.06)
Rank × Politics	-0.025**	-0.168**	0.035***	0.037***
	(-2.00)	(-2.72)	(2.68)	(2.82)
SEP	-0.003***	-0.013***	0.001**	0.0007*
	(-6.49)	(-3.41)	(2.70)	(1.79)
Manager	0.011**	0.259***		
	(2.53)	(6.33)		
Present	0.002*	0.017**		
	(1.80)	(1.98)		
RD	0.017***	0.248***		
	(6.82)	(10.29)		
Size	0.030*	1.100***	0.129***	0.084***
	(3.31)	(15.75)	(10.64)	(9.58)
LEV	-0.005***	-0.105***	0.004***	0.003***
	(-8.87)	(-21.16)	(6.10)	(5.48)
Firmage	-0.006***	-0.010*	-0.004***	-0.003***
	(-8.92)	(-1.70)	(-4.82)	(-5.06)
Dual			0.085***	0.031*
			(3.50)	(1.75)
Institution			-0.003***	-0.002***
			(-5.35)	(-4.57)
Expert			-0.221***	-0.113***
			(-9.79)	(-6.71)
Board			-0.039***	-0.025***
			(-7.25)	(-6.16)
Indep	0.012	0.394	-0.498***	-0.445***
	(0.35)	(0.48)	(-3.97)	(-4.99)
MB	0.549***	2.766***	-0.009	-0.007
	101.34	(31.90)	(-1.07)	(-0.95)
Year & Industry	included	included	included	included
Wald Chi2	129.39***	106.89***	150.83***	21.45***

*p<0.1,**p<0.05,***p<0.01。( )為 z 統計量或 t 統計量。變數定義同主文表 7 及表 8。
註：此表採用條件混合程序(cmp)對兩個方程式同時進行估計，模型(1)+模型(2-1)為例，

$$Pr(Politics_{it}) = \beta_0 + \beta_1 Ratio_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$Tobin'sQ_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Rank_{it} + \alpha_2 Politics_hat_{it} + \alpha_3 Rank \times Politics_{it} + \alpha_4 SEP_{it} + \alpha_5 Manager_{it} + \alpha_6 Present_{it} + \alpha_7 RD_{it} + \alpha_8 Size_{it} + \alpha_9 LEV_{it} + \alpha_{10} Firmage_{it} + \alpha_{11} Indep_{it} + \alpha_{12} MB_{it} + Year\ \&\ Industry + \varepsilon_{it} \quad (2\text{-}1)$$

同時進行估計，不採用估計第一階段預測值，再置入第二階段方程式的方式進行。

臺灣大學學術期刊資料庫

(三) 額外分析

1. 公司治理評鑑結果區分為公司治理優及劣者

「公司治理評鑑系統」全面公布受評公司之評鑑結果，並依得分情形，區分為：前 5%、6%～20%、21%～35%、36%～50%、51%～65%、66%～80%，以及 81%～100%等七個級距公告。本研究依據七個級距分別給予 7、6、5、4、3、2，及 1 分，評鑑結果的級距愈佳者分數愈高；並將分數最高的前三個級距，7 分(前 5%)、6 分(6%～20%)及 5 分(21%～35%)，共 1,328 個觀察值設定為「公司治理優者」；相對地，將分數最低的後兩個級距，1 分(81%～100%)及 2 分(66%～80%)，共 1,497 個觀察值設定為「公司治理劣者」。

本研究進一步將樣本區分為「公司治理優者」及「公司治理劣者」，檢驗公司治理優劣對政治連結董事之調節效果是否有不同影響；對公司治理與公司績效關聯性的調節效果，其實證結果列示於表 11，對公司治理與關鍵查核事項揭露關聯性的調節效果，其實證結果列示於表 12。表 11 之實證結果顯示將樣本區分為「公司治理優者」及「公司治理劣者」，前述之主文的實證發現集中於公司治理評鑑較優之樣本公司。支持「攫取之手(Grabbing Hand)」理論，認為政治人物會透過直接或間接方式參與企業的營運，非以全體股東利益極大化為營運目標，而是干預企業的交易造成該公司的營運較無效率(Gul 2006; Bliss and Gul 2012)，從中獲取政治利益而移轉企業資源，因此，企業遭受損失並非完全來自於公司治理不佳(La Porta et al. 2002)。再者，公司治理較佳之企業，其績效表現通常較佳，預期公司的現金流量表現亦較佳(Aslan and Kumar 2012)，政治人物為獲取選舉所需的獻金(Hillman and Hitt 1999)而謀取私利的誘因會上升。當政治連結董事面對追求私利與股東利益極大化兩股誘因的拉鋸下，最終會選擇透過本身之政治關係圖利自己(Boubakri et al. 2008)。表示企業即使有良好且符合公司治理評鑑指標，董事會存在政治連結董事仍可能是治理的一項隱憂。本節之實證結果可作為企業在聘任政治人物擔任董事時之參考，並建議企業對於政治連結董事仍需檢視其學經歷是否符合法務、財務、會計或公司業務所需相關專業性，而非僅看重其政治人脈網絡之特殊關係。最後，此現象對於公司治理評鑑較差之樣本公司，政治連結董事則沒有顯著調節效果。

相對地，表 12 之實證結果顯示將樣本區分為「公司治理優者」及「公司治理劣者」，前述之主文的實證發現集中於公司治理評鑑相對較差之樣本公司；亦即公司董事會中有政治人物，會破壞公司治理與關鍵查核事項揭露之關聯性，造成財務報導品質低落，所以會計師考量受查企業將承受較多外部關注與監督，在評估審計風險後，認為查核報告中關鍵查核事項必要揭露之項次及字數愈高，此實證結果集中於公司治理評鑑相對較差之企業，顯示公司治理評鑑較差的企業由於政治連結董事進行干涉公司財務報表資訊揭露方式之成本較低，故較具

誘因效果。最後，此現象對於公司治理評鑑較佳之樣本公司，政治連結董事對公司治理與關鍵查核事項揭露之關聯性則沒有顯著調節效果。

表 11　額外分析：公司治理評鑑區分優、劣

$$Tobin'sQ_{it}/ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Rank_{it} + \alpha_2 Politics_hat_{it} + \alpha_3 Rank \times Politics_hat_{it} + \alpha_4 SEP_{it} + \alpha_5 Manager_{it} + \alpha_6 Present_{it} + \alpha_7 RD_{it} + \alpha_8 Size_{it} + \alpha_9 LEV_{it} + \alpha_{10} Firmage_{it} + \alpha_{11} Indep_{it} + \alpha_{12} MB_{it} + Year\ \&\ Industry + \varepsilon_{it}$$

變數名稱	*Tobin's Q*		*ROA*	
	公司治理優	公司治理劣	公司治理優	公司治理劣
常數項	0.788***	0.391***	-4.397*	-29.892***
	(6.74)	(2.93)	(-1.76)	(-7.84)
Rank	0.016*	0.003	1.179***	0.132
	(1.75)	(0.32)	(4.94)	(0.50)
Politics_hat	-0.190	-0.138	-3.419	-2.749
	(-1.85)	(-1.39)	(-1.20)	(-1.09)
Rank×*Politics_hat*	-0.005**	-0.009	-0.111**	-0.255
	(-2.00)	(-1.11)	(-2.64)	(-1.22)
SEP	-0.0005*	-0.0003	-0.026***	-0.018***
	(-1.83)	(-1.30)	(-3.22)	(-2.87)
Manager	0.006**	0.0001	0.371***	0.300***
	(2.26)	(0.01)	(4.72)	(5.37)
Present	0.001	0.0008	0.018	0.024*
	(1.24)	(1.57)	(0.70)	(1.81)
RD	0.002	0.005***	0.095***	0.300***
	(1.59)	(3.80)	(2.73)	(9.76)
Size	0.014***	0.008	0.293**	2.309***
	(2.97)	(1.45)	(2.32)	(15.26)
LEV	-0.010***	-0.007***	-0.084***	-0.116***
	(-28.79)	(-23.40)	(-8.33)	(-15.30)
Firmage	-0.0003	-0.001***	-0.019	-0.020**
	(-0.65)	(-3.33)	(-1.56)	(-1.98)
Indep	0.091	0.049	0.983	0.048
	(1.35)	(0.93)	(0.69)	(0.03)
MB	0.557***	0.550	3.038***	2.687***
	(115.30)	(98.25)	(29.40)	(18.55)
Year & Industry	included	included	included	included
N	1,328	1,497	1,328	1,497
Adj.-R^2	10.83%	12.52%	12.16%	16.08%
F-statistics	5.23***	7.69***	6.57***	9.96***

*p<0.1,**p<0.05,***p<0.01。( )為 z 統計量或 t 統計量。

Tobin's Q：市場績效；*ROA*：資產報酬率；*Rank*：公司治理評鑑分數；*Politics*：董事會政治連結，董事現在或過去曾擔任過政治相關職務者為 1，否則為 0；*Politics_hat*：董事會政治連結第一階段估計值；*Rank*×*Politics_hat*：公司治理評鑑分數與董事會政治連結估計值之交乘項；*SEP*：席次控制權與盈餘分配權偏離差；*Manager*：經理人持股比例；*Present*：董事會實際出席率；*RD*：研究發展費用率；*Size*:公司規模，總資產取自然對數；*LEV*：負債比例；*Firmage*：公司成立年度；*Indep*：獨立董事比例；*MB*：公司成長機會，權益市值帳面值比。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 12　額外分析：公司治理評鑑區分優、劣 (N=4,084)

$$Kam_item_{it}/In_Kam_word_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Rank_{it} + \alpha_2 Politics_hat_{it} + \alpha_3 Rank_{it} \times Politics_hat_{it} + \alpha_4 SEP_{it} + \alpha_5 Dual_{it} + \alpha_6 Institution_{it} + \alpha_7 Expert_{it} + \alpha_8 Board_{it} + \alpha_9 Size_{it} + \alpha_{10} LEV_{it} + \alpha_{11} Firmage_{it} + \alpha_{12} Indep_{it} + \alpha_{13} MB_{it} + Year\ \&\ Industry + \varepsilon_{it}$$

變數名稱	*Kam_item*		*ln_Kam_word*	
	公司治理優	公司治理劣	公司治理優	公司治理劣
常數項	0.379**	1.834***	5.301***	6.521***
	(2.27)	(4.24)	(21.87)	(19.88)
Rank	-0.033	-0.334**	-0.004	-0.056**
	(-1.10)	(-2.00)	(-0.16)	(-2.59)
Politics_hat	0.857**	1.381***	0.516**	0.575**
	(2.49)	(4.12)	(1.98)	(2.26)
Rank × *Politics_hat*	0.005	1.110***	0.002	0.048**
	(0.61)	(4.01)	(0.30)	(2.31)
SEP	0.003***	0.0006	0.002**	0.001
	(3.19)	(0.79)	(2.11)	(1.54)
Dual	0.226***	0.024	0.132***	0.058**
	(5.45)	(0.67)	(4.19)	(2.17)
Institution	-0.002	-0.003***	-0.001	-0.002***
	(-1.47)	(-2.95)	(-1.33)	(-2.71)
Expert	-0.157***	-0.250***	-0.106***	-0.119***
	(-3.55)	(-7.03)	(-3.17)	(-4.39)
Board	-0.036***	-0.025***	-0.026***	-0.014**
	(-3.19)	(-2.61)	(-2.97)	(-1.96)
Size	0.155***	0.054**	0.109***	0.023
	(8.31)	(2.52)	(7.73)	(1.39)
LEV	0.005***	0.005***	0.003***	0.004***
	(4.15)	(5.27)	(3.26)	(5.28)
Firmage	-0.001	-0.003**	-0.002	-0.002
	(-0.85)	(-2.12)	(-1.51)	(-1.59)
Indep	-0.040	-0.104	-0.024	-0.159
	(-0.14)	(-0.54)	(-0.11)	(-1.11)
MB	-0.029*	-0.025	-0.003	-0.024
	(-1.72)	(-1.30)	(-0.20)	(-1.64)
Year & Industry	included	included	included	included
N	1,328	1,497	1,328	1,497
Adj.-R^2	22.84%	16.29%	18.55%	13.25%
F-statistics	12.23***	9.57***	9.63***	7.72***

*p<0.1,**p<0.05,***p<0.01。( )為 z 統計量或 t 統計量。

Kam_item：關鍵查核事項之項次；*ln_Kam_word*：關鍵查核事項之字數，取自然對數；*Rank*：公司治理評鑑分數；*Politics*：董事會政治連結，董事現在或過去曾擔任過政治相關職務者為 1，否則為 0；*Politics_hat*：董事會政治連結第一階段估計值；*Rank*×*Politics_hat*：公司治理評鑑分數與董事會政治連結估計值之交乘項；*SEP*：席次控制權與盈餘分配權偏離差；*Dual*：董事長兼任總經理；*Institution*：外資法人持股比例；*Expert*：產業專精，虛擬變數，以受查公司之營收佔該產業 15%以上者視為產業專精者為 1，否則為 0；*Board*：董事會規模；*Size*:公司規模，總資產取自然對數；*LEV*：負債比例；*Firmage*：公司成立年度；*Indep*：獨立董事比例；*MB*：公司成長機會，權益市值帳面值比。

臺灣大學學術期刊資料庫

2. 董事會政治連結依屬性分類

本文將董事會政治連結(*Politics*)依據不同屬性分類為擔任過地方首長或中央政府官員(*Center*)、民意代表(*Election*)以及具有政黨黨職背景者(*Party*)三類，檢驗不同屬性的政治連結董事是否有不同的調節效果；公司治理與公司績效之關聯性的調節效果，其實證結果列示於表 13，公司治理與關鍵查核事項揭露之關聯性的調節效果，其實證結果列示於表 14。由表 13 實證結果顯示企業董事若擔任過民意代表(*Election*)，會破壞公司治理與公司績效的關聯性；表示擔任過民意代表之董事(*Election*)並非以股東最大權益為營運目標，會為獲取選舉所需的獻金或謀取私利，選擇透過本身之政治關係圖利自己(Boubakri et al. 2008)，將董事會形式化，使代理問題日益嚴重，造成公司治理機制的惡化，進而導致經營績效下降(Fan et al. 2007; Boubakri et al. 2008)。但是，董事若是擔任過地方首長或中央政府官員(*Center*)或政黨黨職背景者(*Party*)，對於公司治理與公司績效的關聯性，則不具顯著調節效果。同樣地，由表 14 實證結果顯示企業董事若擔任過民意代表(*Election*)，會破壞公司治理與關鍵查核事項揭露的關聯性；表示擔任過民意代表之董事(*Election*)透過其政治人脈關係而謀取之資源，必須面對大眾對其政治手段運用、目的達成及利益獲得之合法性受質疑的壓力(張琬喻與張凱雯 2011)，會希望規避投資大眾的監督，故意隱藏或模糊地報導其從中獲取利益的事實，干涉公司財報資訊揭露方式，造成財務報導品質較低，會計師考量受查公司因董事會中有政治人物時，將會承受較多外部關注與監督，在評估審計風險下，認為必要提供較完整的資訊，因此表達於新式查核財務報告之關鍵查核事項的項次及字數愈多。但是，董事若是擔任過地方首長或中央政府官員(*Center*)或政黨黨職背景者(*Party*)，對於公司治理與關鍵查核事項揭露的關聯性，則不具顯著調節效果。綜合上述實證結果，本研究認為擔任過民意代表之董事經歷過與選民互動、爭取選民認同及支持的洗禮，在曝光度及擴展政經人脈方面發揮相當大的作用，對於這些關係的運用相較於擔任過地方首長或中央政府官員或政黨黨職背景者更有效率。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 13　額外分析(公司績效)：董事會政治連結依屬性分類之實證結果 (N=4,084)

$$Tobin'sQ_{it}/ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Rank_{it} + \alpha_2 Politics_hat_{it} + \alpha_3 Rank_{it} \times Politics_hat_{it} + \alpha_4 SEP_{it} + \alpha_5 Manager_{it} + \alpha_6 Present_{it} + \alpha_7 RD_{it} + \alpha_8 Size_{it} + \alpha_9 LEV_{it} + \alpha_{10} Firmage_{it} + \alpha_{11} Indep_{it} + \alpha_{12} MB_{it} + Year\ \&\ Industry + \varepsilon_{it}$$

變數名稱	第二階段方程式：市場績效(*Tobin's Q*)			第二階段方程式：會計績效(*ROA*)		
	Center_hat	*Election_hat*	*Party_hat*	*Center_hat*	*Election_hat*	*Party_hat*
常數項	0.488***	1.476***	1.502***	-15.059***	-9.746***	-14.866***
	(7.95)	(7.84)	(7.99)	(-10.07)	(-5.59)	(-9.95)
Rank	0.004**	0.059***	0.053***	0.410***	0.453***	0.406***
	(2.17)	(9.16)	(8.79)	(7.33)	(7.62)	(7.23)
Politics_hat	-0.095*	-0.139***	-0.112	-0.574	-0.868*	-0.232
	(-1.84)	(-2.66)	(-0.62)	(-0.39)	(-1.80)	(-0.14)
Rank × *Politics_hat*	-0.013	-0.037***	-0.029	-0.376	-0.304***	-0.140
	(-1.15)	(-2.72)	(-0.74)	(-1.17)	(-2.41)	(-0.45)
SEP	-0.001***	-0.003***	-0.003***	-0.024***	-0.024***	-0.023***
	(-4.70)	(-5.76)	(-5.69)	(-5.38)	(-5.37)	(-5.25)
Manager	0.001	0.018***	0.019***	0.363***	0.353***	0.360***
	(0.63)	(4.04)	(4.23)	(8.87)	(8.61)	(8.79)
Present	0.0003	0.0003	0.0002	0.024**	0.023**	0.024**
	(0.69)	(0.79)	(0.56)	(2.28)	(2.20)	(2.26)
RD	0.003***	0.023***	0.023***	0.141***	0.142***	0.142***
	(4.60)	(10.46)	(10.43)	(6.86)	(6.90)	(6.87)
Size	0.011***	0.010	0.010	0.988***	0.972***	0.978***
	(3.67)	(1.13)	(1.05)	(11.82)	(11.66)	(11.67)
LEV	-0.008***	-0.006***	-0.006***	-0.093***	-0.092***	-0.092***
	(-42.47)	(-10.12)	(-10.17)	(-17.24)	(-17.08)	(-17.08)
Firmage	-0.001***	-0.007***	-0.007***	-0.038***	-0.040***	-0.040***
	(-3.63)	(-9.93)	(-9.99)	(-5.67)	(-5.88)	(-5.89)
Indep	0.044	0.039	0.045	0.626	0.453	0.558
	(1.27)	(1.12)	(1.29)	(0.75)	(0.54)	(0.67)
MB	0.555***	0.549***	0.555***	2.813***	2.810***	2.812***
	(182.23)	(180.20)	(182.19)	(38.51)	(38.39)	(38.44)
Year & Industry	included	included	included	included	included	included
Adj.- R^2	18.17%	18.31%	18.16%	15.89%	15.84%	15.72%
F-statistics	28.47***	28.73***	28.46***	24.38***	24.28***	24.08***

*p<0.1,**p<0.05,***p<0.01。( )為 t 統計量。

Center：擔任過地方首長或中央政府官員；*Election*：民意代表；*Party*：具有政黨黨職背景者。*Tobin's Q*：市場績效；*ROA*：資產報酬率；*Rank*：公司治理評鑑分數；*Politics*：董事會政治連結，董事現在或過去曾擔任過政治相關職務者為 1，否則為 0；*Politics_hat*：董事會政治連結第一階段估計值；*Rank* × *Politics_hat*：公司治理評鑑分數與董事會政治連結估計值之交乘項；*SEP*：席次控制權與盈餘分配權偏離差；*Manager*：經理人持股比例；*Present*：董事會實際出席率；*RD*：研究發展費用率；*Size*：公司規模，總資產取自然對數；*LEV*：負債比例；*Firmage*：公司成立年度；*Indep*：獨立董事比例；*MB*：公司成長機會，權益市值帳面值比。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 14　額外分析(關鍵查核事項)：董事會政治連結依屬性分類之實證結果 (N=4,084)

$$Kam_item_{it}/In_Kam_word_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Rank_{it} + \alpha_2 Politics_hat_{it} + \alpha_3 Rank_{it} \times Politics_hat_{it} + \alpha_4 SEP_{it} + \alpha_5 Dual_{it} + \alpha_6 Institution_{it} + \alpha_7 Expert_{it} + \alpha_8 Board_{it} + \alpha_9 Size_{it} + \alpha_{10} LEV_{it} + \alpha_{11} Firmage_{it} + \alpha_{12} Indep_{it} + \alpha_{13} MB_{it} + Year\ \&\ Industry + \varepsilon_{it}$$

變數名稱	第二階段方程式：			第二階段方程式：		
	關鍵查核事項之項次(*Kam_item*)			關鍵查核事項之項次(*ln_Kam_word*)		
	Center_hat	*Election_hat*	*Party_hat*	*Center_hat*	*Election_hat*	*Party_hat*
常數項	0.472***	0.465***	0.455***	5.555***	5.568***	5.561***
	(3.17)	(3.13)	(3.07)	(39.22)	(39.31)	(39.42)
Rank	-0.012*	-0.011***	-0.010*	-0.012**	-0.009*	-0.008*
	(-1.78)	(-2.47)	(-1.47)	(-2.15)	(-1.66)	(-1.52)
Politics_hat	0.117	0.763***	0.117	0.004	0.238*	0.048
	(0.67)	(3.79)	(0.61)	(0.10)	(1.80)	(0.67)
Rank × *Politics_hat*	0.023	0.168***	0.009	0.016	0.064**	0.046
	(0.60)	(3.85)	(0.62)	(1.38)	(2.18)	(1.79)
SEP	0.001**	0.001***	0.001**	0.001**	0.001**	0.0008**
	(2.44)	(2.58)	(2.49)	(1.89)	(2.14)	(2.00)
Dual	0.091***	0.090***	0.088***	0.031*	0.033**	0.029*
	(4.02)	(4.01)	(3.91)	(1.83)	(1.95)	(1.70)
Institution	-0.003***	-0.002***	-0.002***	-0.002***	-0.002***	-0.002***
	(-4.33)	(-4.23)	(-4.11)	(-4.17)	(-4.04)	(-3.83)
Expert	-0.214***	-0.213***	-0.219***	-0.120***	-0.119***	-0.125***
	(-9.27)	(-9.22)	(-9.46)	(-6.85)	(-6.81)	(-7.13)
Board	-0.019***	-0.020***	-0.019***	-0.013***	-0.014***	-0.013***
	(-3.18)	(-3.38)	(-3.15)	(-2.96)	(-3.12)	(-2.82)
Size	0.124***	0.124***	0.125***	0.084***	0.082***	0.084***
	(10.71)	(10.72)	(10.85)	(9.55)	(9.44)	(9.63)
LEV	0.005***	0.005***	0.005***	0.003***	0.003***	0.003***
	(7.73)	(7.71)	(7.47)	(6.54)	(6.48)	(6.22)
Firmage	-0.003***	-0.003***	-0.003***	-0.002***	-0.002***	-0.002***
	(-3.36)	(-3.27)	(-3.48)	(-3.43)	(-3.42)	(-3.63)
Indep	-0.148	-0.159	-0.134	-0.011	-0.006	-0.028
	(-1.15)	(-1.24)	(-1.04)	(-0.11)	(-0.06)	(-0.28)
MB	-0.021**	-0.021**	-0.022**	-0.002	-0.001	-0.003
	(-1.95)	(-2.03)	(-2.07)	(-0.21)	(-0.16)	(-0.36)
Year & Industry	included	included	included	included	included	included
Adj.- R^2	15.76%	16.01%	16.12%	12.60%	12.71%	12.93%
F-statistics	24.15***	23.24***	23.42***	17.83***	17.98***	18.32***

*p<0.1,**p<0.05,***p<0.01。( )為 t 統計量。

Center：擔任過地方首長或中央政府官員；*Election*：民意代表；*Party*：具有政黨黨職背景者。*Kam_item*：關鍵查核事項之項次；*ln_Kam_word*：關鍵查核事項之項次及字數，取自然對數；*Rank*：公司治理評鑑分數；*Politics*：董事會政治連結，董事現在或過去曾擔任過政治相關職務者為 1，否則為 0；*Politics_hat*：董事會政治連結第一階段估計值；*Rank* × *Politics_hat*：公司治理評鑑分數與董事會政治連結估計值之交乘項；*SEP*：席次控制權與盈餘分配權偏離差；*Dual*：董事長兼任總經理；*Institution*：外資法人持股比例；*Expert*：產業專精，以受查公司之營收佔該產業 15%以上者視為產業專精者為 1，否則為 0；*Board*：董事會規模；*Size*:公司規模，總資產取自然對數；*LEV*：負債比例；*Firmage*：公司成立年度；*Indep*：獨立董事比例；*MB*：公司成長機會，權益市值帳面值比。

3. 董事會政治連結區分為審計委員及非審計委員

公司治理機制進步的關鍵在乎於治理單位(例如，審計委員會)的監督效率，簽證會計師之委任為審計委員會審議之事項之一，會計師需要出席審計委員會，針對財務報表查核結果及發現進行報告。因此，本研究再依據具政治連結之董事是否擔任審計委員會之委員分類為審計委員及非審計委員，檢視審計委員之董事具政治連結以及未擔任審計委員之董事具政治連結對公司治理與公司績效之關聯性及公司治理與關鍵查核事項揭露之關聯性，其調節效果是否有不同的影響。公司治理與公司績效之關聯性的調節效果，其實證結果列示於表 15，公司治理與關鍵查核事項揭露之關聯性的調節效果，其實證結果列示於表 16。實證結果顯示政治連結董事不論是否兼任審計委員，其實證結果與本研究主文皆一致，唯相較於兼任審計委員之政治連結董事，未兼任審計委員之政治連結董事的調節效果稍微薄弱。

基於上述實證結果，當相同的實證模型設定區分出兩個樣本組合，如本節將樣本區分是否兼任審計委員，且兩個實證結果一致，則兩個樣本組合間的係數大小是可以比較且在實證分析中非常必要；因此，本研究進行跨模型之組間係數差異檢定，實證結果皆顯示跨模型間公司治理評鑑分數與董事會政治連結估計值(*Rank*× *Politics_hat*)交乘項係數並無顯著差異。表示政治連結董事，對公司治理與公司績效之關聯性及公司治理與關鍵查核事項揭露之關聯性皆具有顯著調節效果，但政治連結董事是否兼任審計委員，其調節效果則沒有顯著差異。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 15　額外分析(公司績效)：董事會政治連結區分為審計委員及非審計委員

$$Tobin'sQ_{it}/ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Rank_{it} + \alpha_2 Politics_hat_{it} + \alpha_3 Rank \times Politics_hat_{it} + \alpha_4 SEP_{it} + \alpha_5 Manager_{it} + \alpha_6 Present_{it} + \alpha_7 RD_{it} + \alpha_8 Size_{it} + \alpha_9 LEV_{it} + \alpha_{10} Firmage_{it} + \alpha_{11} Indep_{it} + \alpha_{12} MB_{it} + Year\ \&\ Industry + \varepsilon_{it}$$

	Tobin's Q		*ROA*	
變數名稱	模型(1) 審計委員	模型(2) 非審計委員	模型(3) 審計委員	模型(4) 非審計委員
常數項	1.544***	0.696**	-14.115***	-25.712***
	(5.34)	(1.93)	(-6.44)	(-8.42)
Rank	0.063***	0.041***	0.205***	0.163**
	(7.56)	(4.35)	(3.22)	(2.02)
Politics_hat	-0.532**	-0.041	-1.581	-2.579
	(-2.20)	(-0.15)	(-0.86)	(-1.08)
Rank × *Politics_hat*	-0.017***	-0.023**	-0.123**	-0.143**
	(-2.40)	(-2.14)	(-2.25)	(-1.76)
SEP	-0.002***	-0.003***	-0.011**	-0.013**
	(-3.49)	(-4.90)	(-2.17)	(-2.27)
Manager	0.030***	0.012**	0.271***	0.242***
	(4.07)	(2.24)	(4.91)	(5.27)
Present	0.001	0.001	0.029**	0.012
	(0.68)	(0.90)	(2.04)	(1.01)
RD	0.021***	0.028***	0.217***	0.286***
	(6.85)	(8.51)	(9.29)	(10.24)
Size	0.014	0.017	0.955***	1.928***
	(1.16)	(1.06)	(10.73)	(13.92)
LEV	-0.006***	-0.005***	-0.100***	-0.116***
	(-7.68)	(-6.46)	(-16.46)	(-16.27)
Firmage	-0.008***	-0.008***	-0.002	-0.020*
	(-8.25)	(-5.86)	(-0.22)	(-1.87)
Indep	0.032	0.093	0.794	0.151
	(0.59)	(0.90)	(0.53)	(0.12)
MB	0.549***	0.568***	2.833***	2.774***
	(143.41)	(112.57)	(31.75)	(21.77)
Year & Industry	included	included	included	included
N	2,445	1,639	2,445	1,639
Adj.-R^2	17.91%	20.94%	39.31%	39.64%
F-statistics	17.16***	14.56***	47.55***	33.59***
跨模型係數檢定：				
Rank × *Politics_hat*	Chi^2=2.02(p-value=0.1555)		Chi^2=0.07(p-value=0.7850)	

*p<0.1,**p<0.05,***p<0.01。( )為 z 統計量或 t 統計量。

註：模型(1)(3)之樣本比例：具政治連結之董事兼審計委員者為 20.7%(506/2,445)，具政治連結之董事但未兼審計委員者為 79.3%(1939/2,445)；模型(2)(4)之樣本比例：具政治連結之董事但未兼任審計委員者為 18.6%(305/1,639)，不具政治連結之董事亦未兼任審計委員者為 81.4%(1334/1,639)。

Tobin's Q：市場績效；*ROA*：資產報酬率；*Rank*：公司治理評鑑分數；*Politics*：董事會政治連結，董事現在或過去曾擔任過政治相關職務者為 1，否則為 0；*Politics_hat*：董事會政治連結第一階段估計值；*Rank* × *Politics_hat*：公司治理評鑑分數與董事會政治連結估計值之交乘項；*SEP*：席次控制權與盈餘分配權偏離差；*Manager*：經理人持股比例；*Present*：董事會實際出席率；*RD*：研究發展費用率；*Size*:公司規模，總資產取自然對數；*LEV*：負債比例；*Firmage*：公司成立年度；*Indep*：獨立董事比例；*MB*：成長機會，權益市值帳面值比。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 16 額外分析(KAM)：董事會政治連結區分為審計委員及非審計委員

$$Kam_item_{it}/In_Kam_word_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Rank_{it} + \alpha_2 Politics_hat_{it} + \alpha_3 Rank_{it} \times Politics_hat_{it} + \alpha_4 SEP_{it} + \alpha_5 Dual_{it} + \alpha_6 Institution_{it} + \alpha_7 Expert_{it} + \alpha_8 Board_{it} + \alpha_9 Size_{it} + \alpha_{10} LEV_{it} + \alpha_{11} Firmage_{it} + \alpha_{12} Indep_{it} + \alpha_{13} MB_{it} + Year\ \&\ Industry + \varepsilon_{it}$$

	Kam_item		*ln_Kam_word*	
變數名稱	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)
	審計委員	非審計委員	審計委員	非審計委員
常數項	0.853**	1.070***	5.767***	6.240***
	(2.94)	(2.61)	(25.71)	(21.20)
Rank	-0.042***	-0.024**	-0.026***	-0.016*
	(-3.78)	(-2.11)	(-3.23)	(-1.93)
Politics_hat	1.133***	0.910**	0.614***	0.415*
	(4.35)	(2.81)	(3.05)	(1.78)
Rank × *Politics_hat*	0.060***	0.033**	0.043***	0.013**
	(4.72)	(2.98)	(4.67)	(2.67)
SEP	0.002**	0.002***	0.001**	0.002***
	(2.17)	(2.76)	(1.93)	(2.63)
Dual	0.084***	0.097***	0.011	0.061**
	(2.81)	(2.84)	(0.46)	(2.51)
Institution	-0.001	-0.005***	-0.001*	-0.003***
	(-0.92)	(-5.57)	(-1.61)	(-4.76)
Expert	-0.233***	-0.216***	-0.165***	-0.076***
	(-7.39)	(-6.37)	(-6.72)	(-3.11)
Board	-0.024**	-0.033***	-0.011	-0.024***
	(-2.16)	(-3.42)	(-1.30)	(-3.48)
Size	0.112***	0.126***	0.085***	0.073***
	(7.77)	(6.09)	(7.53)	(4.91)
LEV	0.005***	0.004***	0.003***	0.003***
	(6.41)	(4.47)	(4.86)	(4.87)
Firmage	-0.003**	-0.004**	-0.003***	-0.002**
	(-2.42)	(-2.70)	(-3.35)	(-2.36)
Indep	-0.312	-0.397**	-0.242	-0.251**
	(-1.09)	(-2.26)	(-1.09)	(-1.99)
MB	-0.029**	-0.013	-0.008	-0.007
	(-2.18)	(-0.76)	(-0.78)	(-0.54)
Year & Industry	included	included	included	included
N	2,445	1,639	2,445	1,639
Adj.-R^2	17.86%	17.66%	14.20%	14.73%
F-statistics	16.19***	11.34***	12.55***	9.32***
跨模型係數檢定：				
Rank × *Politics_hat*	Chi^2=0.39(p-value=0.5331)		Chi^2=2.31(p-value=0.1287)	

*p<0.1,**p<0.05,***p<0.01。( )為 z 統計量或 t 統計量。

註：模型(1)(3)之樣本比例：具政治連結之董事兼審計委員者為 20.7%(506/2,445)，具政治連結之董事但未兼審計委員者為 79.3%(1939/2,445)；模型(2)(4)之樣本比例：具政治連結之董事但未兼任審計委員者為 18.6%(305/1,639)，不具政治連結之董事亦未兼任審計委員者為 81.4%(1334/1,639)。

Kam_item：關鍵查核事項之項次；*ln_Kam_word*：關鍵查核事項之字數，取自然對數；*Rank*：公司治理評鑑分數；*Politics*：董事會政治連結，董事現在或過去曾擔任過政治相關職務者為 1，否則為 0；*Politics_hat*：董事會政治連結第一階段估計值；*Rank* × *Politics_hat*：公司治理評鑑分數與董事會政治連結估計值之交乘項；*SEP*：席次控制權與盈餘分配權偏離差；*Dual*：董事長兼任總經理；*Institution*：外資法人持股比例；*Expert*：產業專精，以受查公司之營收佔該產業 15%以上者視為產業專精者為 1，否則為 0；*Board*：董事會規模；*Size*:公司規模，總資產取自然對數；*LEV*：負債比例；*Firmage*：公司成立年度；*Indep*：獨立董事比例；*MB*：成長機會，權益市值帳面值比。

4. 樣本依流動裁決性應計項目(CDA)區分財務報導品質高及低者

為進一步瞭解不同的財務報導品質是否會影響政治連結董事的調節效果，因此本節將樣本區分為財務報導品質高及低。以往文獻認為管理階層若有意圖在並非很長的期間內進行盈餘管理，流動裁決性應計項目較具有裁量空間(Dechow and Dichev 2002; Ashbaugh et al. 2003)，故本研究在 Teoh et al. (1998)的基礎下，以流動裁決性應計項目(CDA)[4]的中位數作為公司財務報導品質高低的區分標準值，將樣本公司區分為財務報導品質高低兩組。實證結果列示於表 17，第一欄及第二欄為 CDA 對公司治理與公司績效(*ROA*)之關聯性的調節效果[公司治理與公司績效(*Tobin's Q*)之關聯性的調節效果，未編表]，第三欄及第四欄為 CDA 對公司治理與關鍵查核事項揭露(*Kam_item*)之關聯性的調節效果[公司治理與關鍵查核事項揭露(*ln_Kam_word*)之關聯性的調節效果，未編表]。實證結果顯示在高流動裁決性應計項目(CDA)的企業中，具政治連結董事破壞公司治理與公司績效以及公司治理與關鍵查核事項揭露之關聯性的成本會上升，較不具誘因效果。相對地，在低流動裁決性應計項目(CDA)的企業中，政治連結董事追求私利的動機及干涉財務報導的空間較大，破壞公司治理與公司績效以及公司治理與關鍵查核事項揭露之關聯性的誘因效果會上升；因此公司治理與公司績效之關聯性及公司治理與關鍵查核事項揭露之關聯性減弱。

---

[4] 採用流動裁決性應計項目(CDA)，修正模型如下：

(1) $DCA = (\Delta CA - \Delta Cash) - (\Delta CL - \Delta LL)$

(2) $$\frac{DCA_{it}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_0\left(\frac{1}{TA_{i,t-1}}\right) + \alpha_1\left(\frac{\Delta Sales_{it} - \Delta AR_{it}}{TA_{i,t-1}}\right) + \varepsilon_{it}$$

(3) $$NDCA_{i,t} = \hat{\alpha}_0\left(\frac{1}{TA_{i,t-1}}\right) + \hat{\alpha}_1\left(\frac{\Delta Sales_{it} - \Delta AR_{it}}{TA_{i,t-1}}\right)$$

CA：流動資產；*Cash*：現金與約當現金；*CL*：流動負債；*LL*：一年內到期之長期負債。
Sales：淨銷貨收入；*AR*：應收帳款；TA_{t-1}：期初總資產。

臺灣人文社會學術期刊資料庫

表 17　額外分析(ROA/KAM)：依流動裁決性應計項目(CDA)高低分類

	ROA			*KAM item*	
變數名稱	高 CDA 模型(1)	低 CDA 模型(2)	變數名稱	高 CDA 模型(3)	低 CDA 模型(4)
常數項	-7.950***	-15.639***	常數項	0.817***	0.321***
	(-4.64)	(-8.21)		(2.90)	(2.08)
Rank	0.065	0.244***	*Rank*	-0.013	-0.019***
	(1.06)	(3.36)		(-1.30)	(-1.93)
Politics_hat	-4.037***	-0.157	*Politics_hat*	0.857***	1.122***
	(-3.00)	(-0.09)		(3.15)	(3.80)
Rank × *Politics_hat*	-0.038	-0.331***	*Rank* × *Politics_hat*	0.011	0.019**
	(-0.67)	(-4.66)		(1.45)	(1.92)
SEP	-0.004	-0.021***	*SEP*	0.002**	0.001
	(-0.76)	(-3.72)		(2.75)	(1.22)
Manager	0.228***	0.267***	*Dual*	0.090***	0.091***
	(5.28)	(5.03)		(2.87)	(2.81)
Present	0.031***	0.016	*Institution*	-0.003***	-0.002***
	(2.56)	(1.24)		(-3.21)	(-2.78)
RD	0.223***	0.261***	*Expert*	-0.196***	-0.239***
	(9.93)	(10.78)		(-6.05)	(-7.22)
Size	0.844***	1.155***	*Board*	-0.012	-0.024***
	(9.30)	(11.00)		(-1.45)	(-2.86)
LEV	-0.115***	-0.094***	*Size*	0.096***	0.150***
	(-19.74)	(-14.52)		(5.86)	(9.04)
Firmage	-0.024***	-0.008	*LEV*	0.005***	0.005***
	(-3.50)	(-0.98)		(5.30)	(5.38)
Indep	0.926	0.365	*Firmage*	-0.002***	-0.004***
	(0.85)	(0.31)		(-1.37)	(-3.27)
MB	2.704***	2.760***	*Indep*	-0.232	-0.058
	(30.47)	(25.18)		(-1.23)	(-0.33)
			MB	-0.0001	-0.040**
				(-0.18)	(-2.50)
Year & Industry	included	included	*Year & Industry*	included	included
N	2042	2042	N	2042	2042
Adj.-R^2	42.90%	43.23%	Adj.-R^2	14.65%	17.99%
F-statistics	96.85***	67.15***	F-statistics	11.01***	13.80***

*p<0.1,**p<0.05,***p<0.01。( )為 z 統計量或 t 統計量。

註 1：流動裁決性應計項目(CDA)之中位數為-0.0046116，與侯啟娉等(2016)的-0.004 差不多。

註 2：*Tobins'Q* 及 *ln_Kam_word* 未編表。

Tobin's Q：市場績效；*ROA*：資產報酬率；*Rank*：公司治理評鑑分數；*Politics*：董事會政治連結，董事現在或過去曾擔任過政治相關職務者為 1，否則為 0；*Politics_hat*：董事會政治連結第一階段估計值；*Rank* × *Politics_hat*：公司治理評鑑分數與董事會政治連結估計值之交乘項；*SEP*：席次控制權與盈餘分配權偏離差；*Manager*：經理人持股比例；*Present*：董事會實際出席率；*RD*：研究發展費用率；*Size*:公司規模，總資產取自然對數；*LEV*：負債比例；*Firmage*：公司成立年度；*Indep*：獨立董事比例；*MB*：公司成長機會，權益市值帳面值比。

Kam_item：關鍵查核事項之項次；*ln_Kam_word*：關鍵查核事項之字數，取自然對數；*Rank*：公司治理評鑑分數；*Politics*：董事會政治連結，董事現在或過去曾擔任過政治相關職務者為 1，否則為 0；*Politics_hat*：董事會政治連結第一階段估計值；*Rank* × *Politics_hat*：公司治理評鑑分數與董事會政治連結估計值之交乘項；*SEP*：席次控制權與盈餘分配權偏離差；*Dual*：董事長兼任總經理；*Institution*：外資法人持股比例；*Expert*：產業專精，以受查公司之營收佔該產業 15%以上者視為產業專精者為 1，否則為 0；*Board*：董事會規模；*Size*:公司規模，總資產取自然對數；*LEV*：負債比例；*Firmage*：公司成立年度；*Indep*：獨立董事比例；*MB*：公司成長機會，權益市值帳面值比。

臺灣大學學術期刊資料庫

5. 具政治連結之董事區分為新聘或續聘

金管會為強化公司治理，推出「公司治理 3.0」，其中，為強化董事會職能及獨立性，避免董事因為任期過久而淪為橡皮圖章，規定上市(櫃)公司半數以上獨董連續任期，不能超過 3 屆(9 年)，將於 2024 年上路，並給予緩衝期，最遲在 2027 年適用。此規定乃基於萬年董事恐難發揮監督效果，其公司治理功能也將受外界高度質疑。因此，本研究將政治連結董事依當年度是否為新聘分類為新聘者及續聘者，來檢視政治連結董事是否新聘對其調節效果之影響。實證結果列示於表 18，第一欄及第二欄為政治連結董事是否新聘對公司治理與公司績效(*ROA*)之關聯性的調節效果[公司治理與公司績效(*Tobin's Q*)之關聯性的調節效果，未編表]，第三欄及第四欄為政治連結董事是否新聘對公司治理與關鍵查核事項揭露(*Kam_item*)之關聯性的調節效果[公司治理與關鍵查核事項揭露(*ln_Kam_word*)之關聯性的調節效果，未編表]。實證結果顯示政治連結董事當年度若為新聘任者，其對公司治理與公司績效之關聯性以及公司治理與關鍵查核事項揭露之關聯性，皆不具顯著調節效果。相反地，政治連結董事當年度若為續聘任者，其對公司治理與公司績效之關聯性以及公司治理與關鍵查核事項揭露之關聯性，皆具顯著調節效果。顯示續聘任之政治連結董事因為任期過久而較無法發揮監督效果，間接提供了萬年董事恐淪為企業的橡皮圖章之證據。

表 18　額外分析(公司績效/KAM)：具政治連結之董事是否為新聘(N=4,084)

	ROA			*KAM_item*	
變數名稱	新聘者 模型(1)	續聘者 模型(2)	變數名稱	新聘者 模型(3)	續聘者 模型(4)
常數項	-13.327***	-14.814***	常數項	5.806***	5.781***
	(-6.47)	(-9.11)		(37.09)	(36.41)
Rank	0.562***	0.481***	*Rank*	-0.026**	-0.032**
	(3.75)	(3.68)		(-1.89)	(-2.27)
Politics_hat	-47.393*	-42.146	*Politics_hat*	10.207***	11.008***
	(-1.75)	(-1.26)		(2.89)	(3.10)
Rank×*Politics_hat*	-10.562	-25.296***	*Rank*×*Politics_hat*	1.050	1.462**
	(-0.56)	(-3.01)		(1.25)	(2.57)
SEP	-0.028***	-0.012***	*SEP*	0.001**	0.001**
	(-5.75)	(-3.13)		(2.00)	(2.41)
Manager	0.187***	0.271***	*Dual*	0.030*	0.030*
	(4.24)	(7.72)		(1.75)	(1.75)
Present	0.001	0.023**	*Institution*	-0.002***	-0.002***
	(0.03)	(2.50)		(-4.18)	(-5.16)
RD	0.238***	0.244***	*Expert*	-0.121***	-0.114**
	(10.65)	(13.61)		(-6.92)	(-2.04)
Size	0.010***	1.083***	*Board*	-0.013***	-0.012***
	(1.12)	(15.17)		(-2.85)	(-2.66)
LEV	-0.006***	-0.104***	*Size*	0.083***	0.079***
	(-10.02)	(-22.56)		(9.47)	(9.00)
Firmage	-0.007	-0.008	*LEV*	0.003***	0.003***
	(-0.94)	(-1.30)		(6.43)	(6.48)
Indep	0.246	0.426	*Firmage*	-0.002***	-0.002***
	(0.35)	(0.51)		(-3.52)	(-3.28)

臺灣大學會計學術期刊資料庫

MB	0.554***	0.555***	*Indep*	-0.031	-0.063
	(30.82)	(38.52)		(-0.32)	(-0.65)
			MB	-0.011	-0.001
				(-1.09)	(-0.14)
Year & Industry	included	included	*Year & Industry*	included	included
Adj.-R^2	13.28%	15.87%	Adj.-R^2	12.76%	13.51%
F-statistics	22.04***	24.34***	F-statistics	18.07***	18.60***

*p<0.1,**p<0.05,***p<0.01。( )為 z 統計量或 t 統計量。變數定義同主文表 7 及表 8。

註 1：董事為新聘者：若董事會任何一位成員在當年度為新聘任者；否則設為續聘者。

註 2：董事會政治連結共 811 筆樣本數，其中模型(1)(3)之樣本比例：具政治連結之董事且當年度為新聘者 63 筆；模型(2)(4)之樣本比例：具政治連結之董事且當年度為續聘者 748 筆。

註 3：*Tobins'Q* 及 *ln_Kam_word* 未編表。

伍、結論

企業追求成長之過程，董事會在公司的營運督導及監督財務報導品質上扮演著舉足輕重的角色。當董事同時具有政治背景與關係時，必然會對公司的經營造成重大影響。過去許多文獻支持好的公司治理機制會提升公司經營績效，以及好的公司治理機制能提升財務報導品質。然而，公司董事的政治關係，在台灣目前擁有開放的選舉制度背景下，對於政治人物常有「官商勾結」、「利益輸送」的負面印象，是否仍存在政治人脈網絡之“關係基礎”的政經環境，政治連結是否仍是企業的資產，值得再深入探討。

本文採用台灣上市公司 2016 年～2020 年的資料進行研究，並以台灣證交所「公司治理中心」所建構公司治理評鑑系統之評鑑結果做為公司治理好壞的代理變數。實證結果發現當企業與政治連結愈緊密，政治連結董事並非以股東最大權益為目標，會為獲取選舉所需的獻金或謀取私利選擇透過本身之政治關係圖利自己(Boubakri et al. 2008)，逐漸將董事會形式化，使代理問題日益嚴重，進而造成公司治理機制的惡化，因此破壞了公司治理與公司績效的關聯性，隨著代理衝突而產生較高的代理成本，導致公司營運績效下降。同樣地，企業透過政治關係而謀取之資源，必須面對大眾對其政治手段運用、目的達成及利益獲得之合法性受質疑的壓力(張琬喻與張凱雯 2011)，為了保護因政治連結所取得的利益，會故意隱藏或模糊地報導其從中獲取利益的事實，代理問題日益嚴重，因而致使公司盈餘品質下降(Shleifer and Vishny 1994; Mushtaq and Jomo 2000; La Porta et al. 2002; Leuz et al. 2003; Leuz and Oberholzer-Gee 2006; Chaney et al. 2011; Borisova et al. 2012)。因此，當董事會中有政治背景人物時，企業將承受較多外部關注與監督，會計師在評估審計風險下，認為必要說明的重大項目及字數愈多。本研究探討之會計師查核報告揭露程度，乃以經會計師查核企業財務報表並表達於新式查核報告的關鍵查核事項之項次及字數作為衡量，並認為項次及字數愈多，則表示會計師在評估審計風險下，認為必要說明的重大項目而必須予以揭露的程度愈高。

本研究進一步將政治連結董事依屬性分類為地方首長或中央政府官員、民

意代表及政黨黨職背景者，發現上述實證結果集中在董事曾擔任過民意代表者。本研究認為擔任過民意代表之董事經歷過與選民互動、爭取選民認同及支持的洗禮，在曝光度及擴展政經人脈方面發揮相當大的作用，使其對於這些“關係基礎”在董事會的運作更有效率。基於此，本研究將 685 位過去擔任過民意代表董事進一步檢視其學經歷是否符合法務、財務、會計或公司業務所需相關專業性[5]，發現過去擔任過民意代表董事中符合法務、財務、會計或公司業務所需相關專業性者僅佔 35%，比例仍偏低。由於董事會是否具政治連結並未列入台灣整合性公司治理評鑑指標中，基於本研究實證結果顯示企業與政治連結愈緊密，政治連結董事會透過自身之政治連結謀取私利，反而導致公司治理機制較無法落實，且此影響集中在董事曾擔任過民意代表者；因此，本研究建議在公司治理評鑑系統的「強化董事會結構與運作」構面指標，能將過去擔任過民意代表之董事是否符合法務、財務、會計或公司業務所需相關專業性予以揭露，或加入評鑑指標之中。

[5] 本研究樣本數共 4,084 筆，政治連結董事共 811 筆，其中過去擔任過民意代表者為 685 位，佔政治連結董事 84.5%(685/811)。685 位過去擔任過民意代表董事中符合法務、財務、會計或公司業務所需相關專業性者為 240 位，佔 35%(240/685)。

公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法：

公開發行公司之獨立董事，應取得下列專業資格條件之一，並具備五年以上工作經驗：1.商務、法務、財務、會計或公司業務所需相關科系之公私立大專院校講師以上。2.法官、檢察官、律師、會計師或其他與公司業務所需之國家考試及格領有證書之專門職業及技術人員。3.具有商務、法務、財務、會計或公司業務所需之工作經驗。

國家圖書館學術期刊資料庫

參考文獻

朱雲漢，1995，如何面對民主時代政商關係的挑戰，國家政策雙週刊，103: 12-14。(Chu, Yun-Han. 1995. How to face the challenges of business-government relations in the democratic ear. *National Policy Dynamic Analysis* 103: 12-14.)

杜榮瑞、林孝倫與李德冠，2022，關鍵查核事項的揭露與投資人對會計師責任判斷之關係，當代會計，第 23 卷，第 1 期：1-39。(Duh, Rong-Ruey, Hsiao-Lun Lin, and Te-Kuan Lee. 2022. The effect of the disclosure of key audit matters on investors' judgments of auditor liability. *Journal of Contemporary Accounting* 23 (1): 1-39.)

官月緞、史雅男與曾家璿，2022，關鍵查核事項揭露與審計品質及審計報告時效性之關聯，中山管理評論，第 30 卷，第 4 期：705-754。(Guan, Yue-Duan, Ya-Nan Shih, and Chia-Hsuan Tseng. 2022. The association between key audit matter disclosures, audit quality, and audit report timeliness. *Sun Yat-Sen Management Review* 30 (4): 705-754.)

林宛瑩與許崇源，2008，台灣集團企業之控股型態及公司治理衡量指標之研究與建議，交大管理學報，第 28 卷，第 1 期：269-312。(Lin,Wan-Ying, and Chung-Yuan Hsu. 2008. A research on ownership structure and corporate governance performance indicators of Taiwanese business groups. *Chiao Da Management Review* 28 (1): 269-312.)

林俊傑、劉梧柏與黃華瑋，2018，公司治理評鑑與財務績效及公司價值之關聯性探討：以台灣上市櫃企業公司治理評鑑為例，商略學報，第 10 卷，第 1 期：23-46。(Lin, Chun-Chieh, Wu-Po Liu, and Hua-Wei Huang. 2018. The relation between corporate governance evaluation and financial performance and firm value: Evidence from corporate governance evaluation of Taiwan listed firms. *International Journal of Commerce and Strategy* 10 (1): 23-46.)

侯啟娉、林翠蓉、張力與羅巧倩，2016，股東常會時間、財務績效和裁決性應計數關係之探討，會計評論，第 62 期：75-110. (Hou, Chi-Ping, Tsui-Jung Lin, Li Chang, and Chiao-Chien Lo. 2016. The relationship among performance, discretionary accruals and annual general meeting. *Journal of Accounting Review* 62: 75-110.)

姚珊珊，2014，政治關聯與財務困境恢復—基於 ST 上市公司[摘帽]的實證研究，兩岸金融季刊，第 2 卷，第 2 期：29-44。(Yao, Shan-Shan. 2014. Political connections and financial distress recovery: Based on ST firms uncapped empirical study. *Cross-Strait Banking and Finance* 2 (2): 29-44.)

紀信義、翁慈青、廖芝嫻與黃馨儀，2017，董事及高階主管政治連結與公司績效之關聯性，臺大管理論叢，第 27 卷，第 2 期：1-34。(Chi, Hsin-Yi, Tzu-Ching Weng, Chih-Hsien Liao, and Hsin-Yi Huang. 2017. Political connection and firm performance. *NTU Management Review* 27 (2): 1-34.)

胥愛琦、李春安與賴秀燕，2015，好消息、壞消息與報酬動能效應－以台灣股市為例，應用經濟論叢，第 98 期：113-148。(Hsu, Ai-Chi, Chun-An Li, and Show-Yen Lai. 2015. The momentum phenomena of good news, bad news and returns in Taiwan stock market. *Taiwan Journal of Applied Economics* 98: 113-148.)

徐瑞希，1991，政商關係解讀：臺灣企業實用政治學入門，臺北：遠流。(Hsu, Jui-His. 1991. *The Analysis of Business-Government Relations*. Taipei: Yuan-Liou.)

翁慈青與紀信義，2014，董事會政治背景與企業信用風險之關係，證券市場發展季刊，第 26 卷：43~90。(Weng, Tzu-Ching, and Hsin-Yi Chi. 2014. Political connection and credit risk. *Review of Securities and Futures Markets* 26 (2): 43-90.)

高蘭芬、盧正壽、黃冠智與陳安琳，2012，公司治理、公司績效與投資策略，中山管理評論，第 20 卷，第 3 期：851-880。(Kao, Lan-Feng, Cheng-Shou Lu, Kuan-Chih Huang, and An-Lin Chen. 2012. Corporate governance, firm performance, and investment strategy. *Sun Yat-Sen Management Review* 20 (3): 851-880.)

張祐慈、謝安軒、陳美惠與戚務君，2021，關鍵查核事項複雜度與股價崩跌風險，會計審計論叢，第 11 卷，第 1 期：1-32。(Chang, Yu-Tzu, Anxuan Xie, Mei-Hui Chen, and Wuchun Chi. 2021. Textual complexity of key audit matters (KAM) and future stock price crash risk. *Review of Accounting and Auditing Studies* 11 (1): 1-32.)

張琬喻與張凱雯，2011，董事政治關聯及政治獻金影響企業價值嗎？，選舉研究，第 18 卷，第 1 期：139-174。(Jang, Woan-Yuh, and Kai-Wen Chang. 2011. Do directorate political connections and/or political donations affect firm value?. *Journal of Electoral Studies* 18 (1): 139-174.)

陳美華與洪世炳，2005，公司治理、股權結構與公司績效關係之實證研究，企業管理學報，第 65 期：129-153。(Chen, Mei-Hua, and Shi-Bing Hong. 2005. An empirical study of the relationship between corporate governance, ownership structure and performance. *Journal of Business Administration* 65: 129-153.)

陳穗婷、陳計良與陳虹吟，2019，新式查核報告對財務報表資訊揭露之影響，中原企管評論，第 17 卷，第 1 期：59-82。(Chen, Suei-Ting, Chi-Liang Chen, and Hung-Yin Chen. 2019. The impact of new audit report on information disclosure of financial statements. *Chung Yuan Management Review* 17 (1): 59-82.)

黃俊閎、林鳳儀、吳勝富與黃仁伯，2014，公司治理是否有效減少亞洲新興市場公司之盈餘管理？，交大管理學報，第 34 卷，第 2 期：87-111。(Huang, Chun-Hung, Feng-Yi Lin, Sheng-Fu Wu, and Jen-Bor Huang. 2014. Is corporate governance effective in earnings management in Asian emerging markets?. *Chiao Da Management Review* 34 (2): 87-111.)

葉銀華，2008，實踐公司治理，新北：聯經出版。(Yeh, Yin-Hua. 2008. *Practicing Corporate Governance*. New Taipei: Linking Publishing Company)

葉銀華、李存修與柯承恩，2002，公司治理與評等系統，臺北：商智文化。(Yeh, Yin-Hua, Tsun-Siou Lee, and Chen-En Ko. 2002. *Corporate Governance and Rating System*. Taipei: Shangzhi Culture Publishing Co. Ltd.)

董夢杭與寇家瑜，2018，再探企業政治連結的價值：企業醜聞中的政商關係，管理學報，第 35 卷，第 4 期：481-501。(Dong, Menghang, and Chia-Yu Kou. 2018. Revisiting the value of political ties: The value of political ties under scandal. *Journal of Management and Business Research* 35 (4): 481-501.)

劉福運、吳宗翰與林岳喬，2018，公司治理與盈餘品質：公司治理評鑑級距的影響，台灣管理學刊，第 18 卷，第 2 期：29-47。(Liu, Fu-Yun, Tsung-Han Wu, and Yuah-Chiao Lin. 2018. Corporate governance and earnings quality: The influence of corporate governance ranking mechanisms. *Taiwan Academy of Management Journal* 18 (2): 29-47.)

薛敏正、邱彥毅與邱詩婷，2017，公司治理評鑑與盈餘品質，會計審計論叢，第 7 卷，第 2 期：57 - 83。(Shiue, Min-Jeng, Yan-Yi Chiou, and Shih-Ting Chiu. 2017. Corporate governance ranking mechanisms and earnings quality. *Review of Accounting and Auditing Studies* 7 (2): 57-83.)

蘇裕惠與李冠儒，2020，關鍵查核事項的揭露數量對盈餘資訊內涵的影響，會計審計論

叢，第 10 卷，第 1 期：1-38。(Su, Yu-Hui, and Kuan-Ju Li. 2020. The impact of number of key audit matters to earnings informativeness. *Review of Accounting and Auditing Studies* 10 (1): 1-38.)

Agrawal, A., and C. R. Knoeber. 1996. Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 31 (3): 377-397.

Agrawal, A., and C. R. Knoeber. 2001. Do some outsider directors play a political role?. *Journal of Law and Economics* 44 (1): 179-198.

Ashbaugh, H., D. W. Collins, and R. LaFond. 2004. Corporate governance and the cost of equity capital. Working paper, University of Wisconsin, and University of Iowa.

Ashbaugh, H., R. Lafond, and B. W. Mayhew. 2003. Do nonaudit services compromise auditor independence? Further evidence. *The Accounting Review* 78 (3): 611-639.

Aslan, H., and P. Kumar. 2012. Strategic ownership structure and the cost of debt. *The Review of Financial Studies* 25 (7): 2257-2299.

Ayers, B. C., J. Jiang, and S. K. Laplante. 2009. Taxable income as a performance measure: The effects of tax planning and earnings quality. *Contemporary Accounting Research* 26 (1): 15-54.

Bai, C. E., Q. Liu, J. Lu, F. M. Song, and J. Zhang. 2004. Corporate governance and market valuation in China. *Journal of Comparative Economics* 32 (4): 599-616.

Baysinger, B. D. 1984. Domain maintenance as an objective of business political activity: An expanded typology. *Academy of Management Review* 9 (2): 248-258.

Baysinger, B. D., and R. E. Hoskisson. 1990. The composition of boards of directors and strategic control: Effects on corporate strategy. *Academy of Management Review* 15 (1): 72-87.

Black, B. S., H. Jang, and W. Kim. 2006. Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea. *The Journal of Law, Economics and Organization* 22 (2): 366-413.

Bliss, M. A., and F. A. Gul. 2012. Political connection and cost of debts: Some Malaysian evidence. *Journal of Banking and Finance* 36 (5): 1520-1527.

Borisova, G., P. Brockman, J. M. Salas, and A. Zagorchev. 2012. Government ownership and corporate governance: Evidence from the EU. *Journal of Banking and Finance* 36 (11): 2917-2934.

Boubakri, N., J. C. Cosset, and W. Saffar. 2008. Political connections of new privatized firms. *Journal of Corporate Finance* 14 (5): 654-673.

Brasel, K., M. M. Doxey, J. H. Grenier, and A. Reffett. 2016. Risk disclosure preceding negative outcomes: The effects of reporting critical audit matters on judgments of auditor liability. *The Accounting Review* 91 (5): 1345-1362.

Brown, L. D., and M. L. Caylor. 2006. Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy* 25 (4): 409-434.

Brown, T., T. Majors, and M. E. Peecher. 2016. The impact of a higher intent standard on auditors' legal exposure and the moderating role of jurors' legal knowledge. Working paper, University of South Carolina, University of Southern California, and University of Illinois at Urbana-Champaign.

Chan, K. H., K. Z. Lin, and P. L. L. Mo. 2006. A political economic analysis of auditor reporting and auditor switches. *Review of Accounting Studies* 11 (1): 21-48.

Chaney, P. K., M. Faccio, and D. Parsley. 2011. The quality of accounting information in

臺灣人學學術期刊資料庫

politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics* 51 (1-2): 58-76.
Chang, Y. T., W. C. Chi, and D. N. Stone. 2022. Is client-specific information useful to investors? Evidence from key audit matter reports. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* (forthcoming).
Chen, Y. R., and C. Y. Ho. 2009. The impact of family control and board characteristics on corporate policies. *Journal of Management* 26 (1): 1-16.
Cheng, C. S. A., D. Collins, and H. H. Huang. 2006. Shareholder rights, financial disclosure and the cost of equity capital. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 27 (2): 175-204.
Cheng, S. 2008. Board size and the variability of corporate performance. *Journal of Financial Economics* 87 (1): 157-176.
Chiu, P. C., S. H. Teoh, and F. Tian. 2013. Board interlocks and earnings management contagion. *The Accounting Review* 88 (3): 915-994.
Christensen, B. E., S. M. Glover, and C. J. Wolfe. 2014. Do critical audit matter paragraphs in the audit report change nonprofessional investors' decision to invest?. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 33 (4): 71-93.
Crabtree, A., and J. J. Maher. 2009. The influence of differences in taxable income and book income on the bond credit market. *Journal of the American Taxation Association* 31 (1): 75-99.
Datar, S. M., G. A. Feltham, and J. S. Hughes. 1991. The role of audits and audit quality in valuing new issues. *Journal of Accounting and Economics* 14 (1): 3-49.
Dechow, P. M., and I. D. Dichev. 2002. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77 (s1): 35-59.
Durnev, A., and E. H. Kim. 2005. To steal or not to steal: Firm attributes, legal environment, and valuation. *The Journal of Finance* 60 (3): 1461-1493.
Dutta, S., and F. Gigler. 2002. The effect of earning forecasts on earning management. *Journal of Accounting Research* 40 (3): 631-655.
Dye, R. A. 1993. Auditing standards, legal liability, and auditor wealth. *Journal of Political Economy* 101 (5): 887-914.
Faccio, M., R. W. Masulis, and J. J. McConnell. 2006. Political connections and corporate bailouts. *The Journal of Finance* 61 (6): 2597-2635.
Fama, E. F., and M. C. Jensen. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* 26 (2): 301-325.
Fan, J. P. H., and T. J. Wong. 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., T. J. Wong, and T. Zhang. 2007. Politically connected CEOs, corporate governance, and Post-IPO performance of China's newly partially privatized firms. *Journal of Financial Economics* 84 (2): 330-357.
Fishman, R. 2001. Estimating the value of political connections. *American Economic Review* 91 (4): 1095-1102.
Francis, B. B., I. Hasan, and X. Sun. 2009. Political connections and the process of going public: Evidence from China. *Journal of International Money and Finance* 28 (4): 696-719.
Getz, K. A. 2002. Public affairs and political strategy: Theoretical foundations. *Journal of Public Affairs* 1 (4): 305-329.
Goldman, E., J. Rocholl, and J. So. 2009. Do politically connected boards affect firm value?. *The Review of Financial Studies* 22 (6): 2331-2360.

臺灣學術期刊資料庫

Gul, F. A. 2006. Auditors' response to political connections and cronyism in Malaysia. *Journal of Accounting Research* 44 (5): 931-963.

Hanlon, M. 2005. The persistence and pricing of earnings, accruals, and cash flows when firms have large book-rax Differences. *The Accounting Review* 80 (1): 137-166.

Healy, P. M., A. P. Hutton, and K. G. Palepu. 1999. Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary Accounting Research* 16 (3): 485-520.

Hillman, A. J., and M. A. Hitt. 1999. Corporate political strategy formulation: A model of approach, participation, and strategy decisions. *Academy of Management Review* 24 (4): 825-842.

Johnson, S., and T. Mitton. 2003. Cronyism and capital controls: Evidence from Malaysia. *Journal of Financial Economics* 67 (2): 351-382.

Kachelmeier, S. J., D. Rimkus, J. J. Schmidt, and K. Valentine. 2020. The forewarning effect of critical audit matter disclosures involving measurement uncertainty. *Contemporary Accounting Research* 37 (4): 2186-2212.

Kose, J., and L. W. Senbet. 1998. Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking and Finance* 22(4): 371-403.

Krueger, A. O. 1974. The political economy of the rent-seeking society. *The American Economic Review* 64 (3): 291-303.

La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny. 2002. Investor protection and corporate valuation. *The Journal of Finance* 57 (3): 1147-1170.

Larcker, D. F., and T. O. Rusticus. 2010. On the use of instrumental variables in accounting research. *Journal of Accounting and Economics* 49 (3): 186-205.

Leuz, C., and F. Oberholzer-Gee. 2006. Political relationships, global financing, and corporate transparency: Evidence from Indonesia. *Journal of Financial Economics* 81 (2): 411-439.

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

Li, H., L. Meng, Q. Wang, and L. A. Zhou. 2008. Political connections, financing and firm performance: Evidence from Chinese private firms. *Journal of Development Economics* 87 (2): 283-299.

Loughran, T., and B. McDonald. 2014. Measuring readability in financial disclosures. *The Journal of Finance* 69 (4): 1643-1671.

Menozzi, A., M. G. Urtiaga, and D. Vannoni. 2012. Board composition, political connections, and performance in state-owned enterprises. *Industrial and Corporate Change* 21 (3): 671-698.

Mushtaq, H. K., and K. S. Jomo, eds. 2000. *Rents, Rent-Seeking and Economic Development*: *Theory and Evidence in Asia*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.

Reid, L. C., J. V. Carcello, C. Li, and T. L. Neal. 2019. Impact of auditor report changes on financial reporting quality and audit costs: Evidence from the United Kingdom. *Contemporary Accounting Research* 36 (3): 1501-1539.

Reiss, P. C., and F. A. Wolak. 2007. Structural econometric modeling: Rationales and examples from industrial organization. In *Handbook of Economics,* edited by J. J. Heckman, and E. E. Leamer. 6: 4277-4415.

Salmon, W. J., 2000. Crisis prevention: How to gear up your board. In *Harvard Business Review on Corporate Governance*, edited by Harvard Business Press. Brighton, MA: Harvard Business Publishing.

臺灣大學學術期刊資料庫

Schipper, K. 1989. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons* 3 (4): 91-102.
Schuler, D. A., and K. Rehbein. 1997. The filtering role of the firm in corporate political involvement. *Business and Society* 36 (2): 116-139.
Shleifer, A., and R. W. Vishny. 1994. Politicians and firms. *The Quarterly Journal of Economics* 109 (4): 995-1025.
Shleifer, A., and R. W. Vishny. 2002. *The Grabbing Hand: Government Pathologies and Their Cures*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
Singh, J. V. 1986. Performance, slack, and risk taking in organizational decision making. *Academy of Management Journal* 29 (3): 562-585.
Teoh, S. H., and T. J. Wong. 1993. Perceived auditor quality and the earnings response coefficient. *The Accounting Review* 68 (2): 346-366.
Teoh, S. H., I. Welch, and T. J. Wong. 1998. Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics* 50 (1): 63-99.
Titman, S., and B. Trueman. 1986. Information quality and the valuation of new issues. *Journal of Accounting and Economics* 8 (2): 159-172.
Wallace, W. A. 1987. The economic role of the audit in free and regulated markets: A look back and a look forward. *Research in Accounting Regulation* 17: 267-298.
Watts, R. L., and J. L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Englewood cliffs, NJ: Prentice-Hall.
Willenborg, M. 1999. Empirical analysis of the economic demand for auditing in the initial public offerings market. *Journal of Accounting Research* 37 (1): 225-238.

臺灣大學學術期刊資料庫

臺灣大學學術期刊資料庫