DOI: 10.6277/TER.2015.434.4

董監事暨重要職員責任保險與財務報表重編之關聯性

湯麗芬・廖秀梅・李建然*

本文以2008年至2011年台灣上市(櫃)公司爲研究對象, 探討董監事暨重要職員責任保險 (簡稱 D&O 保險) 與財務報表重編之關聯性。實證結果發現, 企業是否購買 D&O 保險與財務報表重編並不具有顯著關聯, 但進一步針對有購買 D&O 保險的公司, 探討投保金額與財務報表重編之關聯性時則發現, 公司如依自身之特質及所面臨的風險投保適度的金額 (即正常投保金額), 將會降低公司財務報表重編的機率; 但當公司投保金額超過公司自身所需之保險金額 (即超額投保金額) 愈大時, 反而會誘發董監事與管理階層道德危機的行爲, 導致公司發生財務報表重編的機率愈高。

關鍵詞: 董監事暨重要職員責任保險, 財務報表重編, 投保金額
JEL 分類代號: G22, G32, M41

1 前言

近年來頻傳操縱財務報導的企業弊案,[1] 嚴重打擊投資者對財務報導的信心。公司治理機制主要目的之一即在確保公司財務報導的可靠性, 而董監事及管理階層則是公司治理職能否發揮的重要關鍵因素。爲了協助分散董

*作者分別爲致理科技大學會計資訊系助理教授、銘傳大學會計系副教授與國立台北大學會計學系教授。廖秀梅爲通訊作者。作者感謝兩位匿名審查人的諸多寶貴意見。

[1]例如: 安隆 (Enron)、世界通訊 (World com)、全錄 (Xerox)、默克藥廠 (Merck) 等著名美國企業弊案, 而台灣自2004年起也發生類似案件, 如博達、力霸等上市櫃公司涉嫌掏空資金、作假帳等舞弊案例。

經濟論文叢刊 (*Taiwan Economic Review*), 43:4 (2015), 549–588。
國立台灣大學經濟學系出版

臺灣大學學術期刊資料庫

監事與管理階層的風險及保障投資者的權益, 台灣證券主管機關鼓勵上市 (櫃) 公司購買董監事及重要職員責任保險 (directors' and officers' liability insurance, 文後簡稱 D&O 保險)。[2] 雖然 D&O 保險對董監事及管理階層因疏忽而造成外部投資人損失的補償提供若干保障, 但同時也可能因董監事及管理階層部分風險轉移給保險公司, 而產生道德危機 (moral hazard) 的風險。[3] 本文希冀透過檢視企業購買 D&O 保險以及投保金額與財務報表重編的關聯性, 藉以了解 D&O 保險對企業財務報導品質的影響。

財務報表是投資人決策參考的重要資訊來源, 可靠且攸關的財務報表也是資本市場得以運作的關鍵因素之一。財務報表重編代表著原先財務報表存有重大錯誤或疏漏, 會引發投資者嚴重質疑企業揭露資訊的品質, 而使投資者喪失對公司財務報表信心, 進而傷害資本市場運作 (General Accounting Office (GAO), 2002; General Accounting Office (GAO), 2006)。[4] 過去實證研究即發現企業財務報表重編將對資本市場造成負面的影響, 進而損害投資者的權益 (Kinney and McDaniel, 1989; Anderson and Yohn, 2002; Palmrose, Richardson, and Scholz, 2004; Badertscher, Hribar, and Jenkins, 2011; Bardos, Golec, and Harding, 2013), 例如投資者預期重編引發的訴訟將爲企業帶來龐大的成本與損失,[5] 因而造成股價下跌。換言之, 財務報表重編不但損害財務報表之公信力, 甚至將影響依據原報表決策者

[2]D&O 保險係指承保被保險公司之董監事及管理階層因判斷錯誤、違反規定或錯誤行爲所致賠償責任之保險。其目的在保障公司之董監事及重要職員於執行職務時, 因決策上之錯誤、疏忽、違反義務、信託違背、不實或誤導性陳述等行爲, 造成公司虧損或股價下跌, 而被第三人提出賠償請求所引發之個人法律賠償責任。D&O 保險將賠償董監事及重要職員因訴訟所支付調查費用、抗辯費用、和解及判決金額之一部分 (湯麗芬, 廖秀梅, 與李建然, 2014)。

[3]由於法律責任是促使董監事及管理階層善盡股東委託代理責任之重要機制, 一旦董監事及管理階層之法律責任下降, 反而可能會使董監事與管理階層比較不會全力投入在公司經營及監督, 而誘發董監事及管理階層產生道德危機的行爲 (Chalmers, Dann, and Harford, 2002; Gutierrez, 2003; Baker and Griffith, 2007; Chung and Wynn, 2008; Wynn, 2008)。

[4]GAO 爲美國國會支援機關之一, 前身爲美國審計總署 (General Accounting Office), 2004 年爲配合政府功能調整而變更組織及名稱, 主要職責爲調查聯邦政府擬訂的各項計畫及政策。

[5]Palmrose and Scholz (2004) 指出在1995 年到 1999 年, 由於財務報表重編引發的訴訟賠償金額大約爲 5 千 3 百萬美金。

臺灣大學學術期刊資料庫

之權益。因此, 瞭解影響財務報表重編的因素是投資者與管制機關關切的重要議題。

近年來我國證券主管機關積極鼓勵上市 (櫃) 公司爲董監事及重要職員購買 D&O 保險,[6] 認爲 D&O 保險可以提升公司治理的效能及外部投資人的保障, 依據我們的調查, 2008年至2011年台灣已有超過五成的上市 (櫃) 公司購買 D&O 保險, 而且購買 D&O 保險的公司呈現逐年成長的趨勢, 因此上市 (櫃) 公司購買 D&O 保險已是相當普遍的現象。過去研究發現財務報表重編的公司, 其後續訴訟的機率較高 (Jones and Weingram, 1997; Palmrose and Scholz, 2004; Bradley and Lian, 2010; Bardos, Golec, and Harding, 2013)。由於 D&O 保險將會移轉部分的訴訟成本予保險公司, 並改變董監事及管理階層之法律責任, 因而購買 D&O 保險可能會影響公司財報重編的機率, 進而影響財務報導的品質。另一方面, 公司購買 D&O 保險將可爲董監事及管理階層之責任風險提供適度保障, 可以吸引更多優秀的管理階層及董監事加入公司的行列, 進而強化公司治理的職能 (Bhagat, Brickley, and Coles, 1987; Holderness, 1990; Daniels and Hutton, 1993)。過去實證研究亦發現, 提升公司治理的品質可以降低財務報表重編的機率 (Abbott, Parker, and Peters, 2004; Agrawal and Chadha, 2005; Aier et al., 2005; Young, Tsai, and Hsu, 2008; 薛敏正, 林嬋娟, 與林秀鳳, 2008)。[7] 由於 D&O 保險可能會影響公司治理的成效, 亦會改變公司董監事及管理階層之法律責任, 而公司治理及法律責任皆可能會影響公司財務報導的品質。因此, 本文透過檢視 D&O 保險與財務報表重編之間的關聯性, 將可更確切洞悉公司購買 D&O 保險對公司治理環境的影響, 以及董

[6]目前主管機關並未強制要求上市 (櫃) 公司一定要購買 D&O 保險, 但「上市上櫃公司治理實務守則」第 39 條規定上市 (櫃) 公司得依公司章程或股東會決議, 於董事任期內就其執行業務範圍依法應負之賠償責任爲其購買責任保險, 以降低並分散董事因錯誤或疏失行爲而造成公司及股東重大損害之風險。

[7]例如: Abbott, Parker, and Peters (2004) 發現審計委員會具獨立性、審計委員會存在財務專家之公司, 則財務報表重編發生的機率較低。Agrawal and Chadha (2005) 發現審計委員會財務背景成員比重愈大, 則財務報表重編之機率愈低。Aier et al. (2005) 發現企業的財務長若具備較多的經驗與專業, 則發生財務報表重編之機率愈低。Young, Tsai, and Hsu (2008) 發現控制股東控制權與所有權分離程度愈小, 則財務報表重編的機率愈低。薛敏正, 林嬋娟, 與林秀鳳 (2008) 發現董事會成員適任性較佳、股份控制權偏離程度愈小之企業, 其財務報表重編機率愈低。

臺灣大學學術期刊資料庫

監事及管理階層訴訟風險移轉後其對財務報導品質的影響。

過去雖已有若干過外文獻探討 D&O 保險對公司財務報導品質的影響, 例如: Chung and Wynn (2008) 及 Wynn (2008) 即以加拿大爲研究對象, 探討 D&O 保險與盈餘穩健性或自願揭露品質之關聯性, 其結果發現 D&O 保險與公司盈餘的穩健性呈顯著負相關 (Chung and Wynn, 2008); 而超額之 D&O 保險, 會造成公司比較不願意揭露傳遞壞消息之盈餘預測 (Wynn, 2008)。然而, 由於財務報表重編代表原財務報表存有重大錯誤或疏漏, 爲一明確財務報導品質減損的現象, 且較易引發訴訟等問題, 因而較其他管理階層操縱財務報導品質的行爲 (如操縱裁決性應計數、盈餘穩健性、自願揭露品質等) 更可能受到 D&O 保險的影響。然而, 截至目前爲止, 國內外鮮少文獻以財務報表重編的角度, 探討 D&O 保險是否會影響財務報導的品質。因此, 在目前我國上市 (櫃) 公司購買 D&O 保險已是相當普遍的情況下, 探討上市 (櫃) 公司購買 D&O 保險及投保金額與財務報表重編之關聯性, 以期瞭解 D&O 保險對財務報導品質的影響是相當重要議題。

實證結果發現, 企業是否購買 D&O 保險與財務報表重編並不具有顯著關聯, 但進一步針對有購買 D&O 保險的公司, 探討投保金額與財務報表重編之關聯性時則發現, 公司如依自身之特質及所面臨的風險投保適度的金額 (即正常投保金額), 將會降低公司財務報表重編的機率; 但當公司投保金額超過公司自身所需之保險金額 (即超額投保金額) 愈大時, 反而會誘發董監事與管理階層道德危機的行爲, 導致公司發生財務報表重編的機率愈高。此實證結論在進行許多敏感性測試後並未改變, 實證結果相當具有穩定性。

本文有下列幾項主要研究貢獻。首先, 由於目前許多國家 D&O 保險相關資訊並非強制公開揭露資訊, 使得國內外 D&O 相關研究並不充分, 且國內過去相關文獻多以問卷蒐集 D&O 保險資料,[8] 研究結果有可能受問卷來源及數字資料正確性的影響。然而本文採用公開揭露較完整與精確

[8]如陳彩稚與龐嘉慧 (2008) 與 Chen and Li (2010) 係以2004年發放問卷資料方式蒐集 D&O 保險資料, 回收樣本共有 105 家公司, 其中有投保 D&O 保險僅有 35 家公司。此外, 陳彩稚與張瑞益 (2011) 則針對2008年 1,225 家上市 (櫃) 公司發放問卷資料方式蒐集 D&O 保險資料, 回收樣本也僅有 299 家公司。

臺灣大學學術期刊資料庫

之 D&O 保險資訊進行分析, 將可提升國內 D&O 保險研究結果之效度, 並補足國內相關文獻之不足。其次, 就研究議題而言, 管理階層不同操弄財務報導品質的行爲 (如操縱裁決性應計數、盈餘穩健性、自願揭露品質、導致財務報表重編的行爲等) 所引發的法律風險及責任並不完全相同, 因此, 瞭解 D&O 保險對管理階層各種操弄財務報導品質行爲的影響有其必要性。過去雖有國外文獻探討 D&O 保險與不同盈餘品質 (如盈餘穩健性及自願揭露) 之關聯性, 以及國內湯麗芬, 廖秀梅, 與李建然 (2014) 以盈餘管理的角度,[9] 探討 D&O 保險與裁決性應計數的關聯性。但不同於其他財務報導品質的衡量, 財務報表重編乃是違反一般公認會計原則, 且爲大衆所知的財務報表缺失, 爲一明確財務報表品質減損的現象, 而且財務報表重編較易引發訴訟等問題, 因而較其他管理階層操縱財務報導品質的行爲更可能受到 D&O 保險的影響。故以財務報表重編的角度去探討, 更可明確檢視 D&O 保險購買決策, 對董監事與管理階層的投機行爲影響的程度與方向。目前少有文獻以財務報表重編的角度, 探討 D&O 保險是否會影響財務報導品質。因此, 本文結果除可彌補 D&O 保險對財務報表重編影響文獻上的不足外,[10] 更可作爲 D&O 保險對管理階層不同操弄財務報導品質行爲影響之佐證與比較。

[9]湯麗芬, 廖秀梅, 與李建然 (2014) 採用裁決應計數衡量盈餘管理, 由於該操縱行爲僅爲管理階層利用應計基礎會計給予的裁量權, 在一般公認會計原則下, 進行盈餘的操縱, 財務報表使用者及會計師不易舉證及發現管理階層操縱裁決性應計數行爲。因此, 操縱裁決性應計數對管理階層 (及會計師) 所帶來的法律風險及責任相對較小。此外, 每家公司皆可能透過裁決性應計數對財務報表進行盈餘管理, 然而, 並非每家公司皆會發生財務報表重編。因此, 湯麗芬, 廖秀梅, 與李建然 (2014) 的研究樣本及研究設計 (研究模型、變數衡量及敏感度測試等) 與本文完全不同。

[10]黃長安 (2011) 爲尚未發表在期刊之碩士論文, 其主要是探討上市 (櫃) 公司董監事獨立性與適任性及是否購買 D&O 保險對財務報表重編之影響。然而, 僅以有無購買 D&O 保險的虛擬變數方式衡量可能會過於粗略, 過去文獻發現超額投保金額可以更精確地衡量 D&O 保險對董監事與管理階層所衍生之道德危機的影響 (Wynn, 2008)。因此, 本文進一步針對有購買 D&O 保險的樣本, 探討其投保金額 (正常 D&O 投保金額及超額投保金額) 與財務報表重編之關聯性。此外, 由於台灣主管機關未強制上市 (櫃) 公司購買 D&O 保險, 仍屬自願性的決策, 因此, 探討購買 D&O 保險的決策是否會影響財務報表重編, 可能須控制樣本自我選擇的問題, 本文分別採用 Heckman (1979) 兩階段估計法及固定效果 (fixed effect) 控制自我選擇的影響, 以提升實證結論的穩健性。因此, 相較於黃長安 (2011) 的研究, 本文提供了較嚴謹且深入的研究方法及實證結論。

政治大學學術期刊資料庫

最後, 本文研究結果對證券市場主管機關、外部投資人及保險公司而言, 各有其重要的政策意涵。由於當公司有超額投保的情況時, D&O 保險對公司治理產生的影響可能是適得其反, 因此對主管機關而言, 在推動 D&O 保險政策之餘, 仍應注意如何防範公司發生超額投保的情況; 對外部投資人而言, 應注意公司 D&O 投保金額的決策, 才能確保 D&O 保險產生正面的效果; 對保險公司而言, 也應注意投保公司是否有超額投保的現象, 以避免未來承擔不必要的風險及損失。

本文後續結構說明如下: 第2節爲闡述研究假說建立之相關文獻與理論; 第3節爲說明研究方法、相關變數衡量、樣本選取及資料來源; 第4節爲彙整實證結果與分析; 最後第5節則爲結論。

2 研究假說之建立

財務報表重編代表著原先財務報表存有重大錯誤或疏漏, 將引發投資者質疑企業揭露資訊的品質。過去實證研究發現財務報表重編會對公司引發負面的影響, 造成股票產生負的異常報酬 (Kinney and McDaniel, 1989; Anderson and Yohn, 2002; Palmrose, Richardson, and Scholz, 2004), 使投資者遭受損失, 進而影響投資者的權益。公司治理機制的主要目的之一即在確保公司財務報導的可靠性, 過去實證研究亦發現提升公司治理的品質可以降低財務報表重編的機率 (Abbott, Parker, and Peters, 2004; Agrawal and Chadha, 2005; Aier et al., 2005; Young, Tsai, and Hsu, 2008; 薛敏正, 林嬋娟, 與林秀鳳, 2008)。換言之, 公司治理的良莠將會影響財務報導的品質。

由於公司的董監事及管理階層是公司治理職能否發揮的重要關鍵, 過去文獻認爲 D&O 保險對公司治理成效各有其正、反兩面的影響, 因此, D&O 保險對財務報導品質的影響亦有不同的看法。認爲 D&O 保險對公司治理成效有負面影響者認爲, 法律風險爲督促董監事及管理階層善盡職責的機制之一, 而購買 D&O 保險將董監事及管理階層所應承擔之法律責任部分移轉至保險公司, 因此, 一旦董監事及管理階層的法律責任降低後, 將可能產生道德危機, 進而誘發董監事及管理階層的投機的行爲 (Gutierrez, 2003; Baker and Griffith, 2007)。過去研究即發現在購買 D&O 保

臺灣大學學術期刊資料庫

險後, 董監事及管理階層會有投機性的行爲, 例如: Chalmers, Dann, and Harford (2002) 發現公司於初次上市時, 如管理階層認爲股價被高估愈多, 發行公司會購買更多的 D&O 保險, 以降低未來認購股東因股價下跌控告公司可能遭受之訴訟賠償。Wynn (2008) 發現超額之 D&O 保險, 會造成公司比較不願意揭露傳遞壞消息之盈餘預測。Chung and Wynn (2008) 的研究則發現當公司購買 D&O 保險後, 公司盈餘數字的穩健性會下降。上述實證證據顯示 D&O 保險將董監事及管理階層的法律責任降低, 會誘發其投機性行爲。因此, 從上述 D&O 保險對公司治理成效有負面影響的論述及實證證據, 可推論購買 D&O 保險的公司, 董監事及管理階層操縱財務報表的動機會增加, 故財務報導品質較差, 導致發生財務報表重編的機率會較大。

另一方面, 認爲 D&O 保險對公司治理成效有正面影響者則認爲, 保險公司在承保前會對公司之風險、董監事及管理階層背景進行審查, 此舉將使相關人員行事更爲嚴謹 (Holderness, 1990; Baker and Griffith, 2007; 陳彩稚與龐嘉慧, 2008)。此外, 在購買 D&O 保險後, 董監事及管理階層在執行公司職務時, 較沒有後顧之憂, 將可充份發揮長才, 而且在法律風險降低後, 公司也將較容易吸引優秀及具有聲譽的人才擔任董監事及管理階層 (Bhagat, Brickley, and Coles, 1987; Holderness, 1990; Daniels and Hutton, 1993; 陳彩稚與龐嘉慧, 2008)。再者, 由於 D&O 保險的對象爲全體董監事及管理階層, 儘管個人發生違反行爲, 仍將影響所有董監事及管理階層的聲譽, 故購買 D&O 保險將會促進董監事之相互監督 (Holderness, 1990; 陳彩稚與龐嘉慧, 2008)。此外, 投保 D&O 保險僅是移轉部分訴訟風險予保險公司, 董監事及管理階層仍須負擔部分求償金額 (即保險自付額), 故購買 D&O 保險不至於造成嚴重的道德危機, 反而可能造成股東 (或其他利害關係人) 對訴訟預期的價值提高, 進而增加訴訟的機率, 公司爲了減少訴訟的機率, 管理階層反而可能降低操縱財務報表的動機 (Bhagat, Brickley, and Coles, 1987)。[11] 因此, 從上述 D&O 保險對公司治理成

[11] 此種論述如同 Dye (1993) 推論因大型會計師事務所較有能力賠償, 因而財務報表使用者愈會控告大型會計師事務所, 大型會計師事務所爲避免較高的訴訟風險, 愈會維持較佳的審計品質 (湯麗芬, 廖秀梅, 與李建然, 2014)。

臺灣大學學術期刊資料庫

效有正面影響的論述, 則可推論購買 D&O 保險的公司, 財務報導品質愈好, 發生財務報表重編的機率反而比較低。

綜合前述分析可以發現, D&O 保險對於財務報表重編之影響存在著正、反兩面不同的論述, 因此, 本文不預期公司購買 D&O 保險對於財務報表重編的影響方向, 僅探討兩者之間是否具有關聯性。故本文提出研究假說如下 (以對立假說的方式表達):

H1: 購買 D&O 保險與財務報表重編的機率具有關聯性

此外, 投保金額的多寡與未來投資者損害受償金額及對董監事 (管理階層) 的保障息息相關, 當 D&O 保險投保金額愈高, 則董監事及管理階層應承擔之法律責任及訴訟風險移轉至保險公司的部分將愈大, 因此, 本文進一步探討 D&O 保險投保金額對財務報表重編的影響 (假說2)。一般而言, 公司考量投保金額時, 通常會考量公司的特質及所面臨的訴訟風險, 但也可能會考量投機行爲所帶來額外的訴訟風險而進行超額投保。因此, D&O 投保金額可進一步區分爲正常 D&O 投保金額 (normal D&O insurance coverage) 及超額 D&O 投保金額 (abnormal D&O insurance coverage) 兩部分; 前者指的是能反映公司特性及風險下的預期 D&O 投保金額; 後者則爲實際 D&O 投保金額與正常 D&O 投保金額水準間的差異數 (即超額投保)。

若公司根據公司特性及風險下爲董監事及管理階層投保正常的 D&O 保險金額, 將可爲董監事及管理階層之責任風險提供適度保障, 並延攬更多優秀的董監事及管理階層參與經營, 而且董監事及管理階層仍須負擔部分求償金額 (即保險自付額)。因此, 本文預期有購買 D&O 保險的公司, 正常的 D&O 投保金額反而更會使董監事及管理階層要求公司的財務報導品質, 並且積極監督其他董監事及管理階層的行爲, 進而降低財務報表重編的機率以避免訴訟風險 (即假說 2a)。然而誠如前述, D&O 保險對財務報導品質的影響有負面影響的原因係來自於 D&O 保險所誘發之道德危機, Wynn (2008) 認爲當董監事與管理階層進行投機的誘因與機會愈大, 超額 D&O 投保金額愈大, 藉以移轉投機行爲所帶來增額的法律責任, 其實證結果即發現超額之 D&O 保險, 會造成公司比較不願意揭露傳遞壞

臺灣大學學術期刊資料庫

消息之盈餘預測、揭露壞消息之盈餘預測次數變少且較不及時; 亦即超額投保金額愈大的公司, 自願揭露盈餘品質會愈差。因此, 本文預期有購買 D&O 保險的公司, 超額投保金額愈大, 誘發董監事與管理階層自利行爲可能性愈高, 操弄財務報導的誘因亦愈大, 進而提高財務報表重編的機率 (即假說2b)。

綜上所述, 針對 D&O 保險投保金額對財務報表重編的影響, 本文建立具體之研究假說 2a 及 2b 如下:

H2a: 針對購買 D&O 保險的公司, 正常投保金額會降低財務報表重編的機率

H2b: 針對購買 D&O 保險的公司, 超額投保金額會提高財務報表重編的機率

3 研究方法

3.1 研究模型與變數衡量

首先, 爲了檢測 D&O 保險與財務報表重編之關聯性 (假說 1), 本文建立迴歸模式如下:

$$\begin{aligned} \text{RESTATE}_{it} = {} & \alpha_0 + \alpha_1 \text{DO}_{it} + \alpha_2 \text{SIZE}_{it} + \alpha_3 \text{ROA}_{it} + \alpha_4 \text{LEV}_{it} \\ & + \alpha_5 \text{PE}_{it} + \alpha_6 \text{MB}_{it} + \alpha_7 \text{RAISE}_{it} + \alpha_8 \text{BIG}_{it} \\ & + \alpha_9 \text{RS_PRE}_{it} + \sum_{t=2008}^{2011} \theta_t \text{YEAR}_t \\ & + \sum_{i=1}^{15} \gamma_i \text{INDUSTRY}_i + \varepsilon_{it}。 \end{aligned} \tag{1}$$

式 (1) 中應變數 (RESTATE) 爲類別變數, 當年度有重編財務報表者, 則將 RESTATE 設爲 1, 否則設爲 0。由於應變數爲類別變數, 因此本文採用羅吉斯 (logistic) 迴歸模型, 並採用 White (1980) 共變異數矩陣加以調整異質變異 (heteroskedasticity) 後進行估計。[12]

[12]本文另參考 Gow, Ormazabal, and Taylor (2010) 所提出 two-way cluster-robust standard errors 法計算標準差, 其實證結果大致不變。

臺灣大學學術期刊資料庫

由於過去研究指出, 配對樣本恐有樣本非隨機的問題 (Palepu, 1986; Zmijewski, 1984; Richardson, Tuna, and Wu, 2003; Cram, Stuart, and Karan, 2007; Cram, Karan, and Stuart, 2009), 因此, 本文主文將沿用 Chin and Chi (2009) 的方法, 針對財務報表重編之樣本, 並未採用配對方式進行實證分析, 但爲了提升實證結論的穩健性, 在敏感性測試亦針對配對樣本進行分析。

式 (1) 中實驗變數 (DO) 爲虛擬變數, 當公司有購買 D&O 保險時, 則將 DO 設爲1, 否則設爲 0。此外, 本文參考過去文獻, 於式 (1) 中納入相關控制變數, 茲說明如下: 過去研究指出, 公司規模愈大, 則財務報表重編的機率愈高 (Myers et al., 2005; Baber, Kang, and Liang, 2006); 然而, 亦有研究認爲發現規模較大的公司, 較不會發生財務報表重編 (Young, Tsai, and Hsu, 2008), 此外, 由於公司規模可能代表相當多的遺漏變數, 因此應加以控制以增加模型設定 (model specification) 的正確性 (Becker et al., 1998)。本文以公司總資產取自然對數作爲公司規模 (SIZE) 的代理變數, 但不預期其係數方向。財務報表重編的公司, 其獲利能力通常較差 (Kinney and McDaniel, 1989; Chin and Chi, 2009), 本文以資產報酬率 (ROA) 做爲企業獲利能力的代理變數,[13] 並預期其係數爲負。企業負債比率愈高, 則爲避免違反債務合約, 因而操縱報表誘因增強, 提高財務報表重編的機率 (Kinney and McDaniel, 1989; Richardson, Tuna, and Wu, 2002; Abdolmohammadi and Read, 2006; Young, Tsai, and Hsu, 2008), 因此本文將負債比率 (LEV) 納入模型控制,[14] 並預期其係數爲正。高成長的企業可能面臨市場壓力, 膨脹盈餘的誘因較強, 故財務報表重編的機率較大 (Bell, Szykowny, and Willingham, 1991; Richardson, Tuna, and Wu, 2002; Richardson, Tuna, and Wu, 2003; Abbott, Parker, and Peters, 2004; Jagadison et al., 2005; Young, Tsai, and Hsu, 2008); 然而, Kinney and McDaniel (1989) 卻發現財務報表重編公司, 其營收成長率低於同業平均水準, 本文以本益比 (PE) 及市價淨值比 (MB) 作爲公司成長性的代理變數, 並不預期其係數方向。此外, 企業外部資金需求較高時, 爲了降低資金成本, 故較

[13]稅後淨利除以總資產。

[14]總負債除以總資產。

臺灣大學學術期刊資料庫

可能進行報表操縱, 進而提高財務報表重編的機率 (Richardson, Tuna, and Wu, 2003; Chin and Chi, 2009), 本文以當年度籌資總額除以平均資產總額作爲外部資金需求 (RAISE) 的代理變數,[15] 並預期其係數爲正。審計品質愈高, 愈能偵測財務報表誤述, 降低財務報表重編的機率 (Young, Tsai, and Hsu, 2008; Chin and Chi, 2009; 林宜勉, 呂惠民, 與盧其群, 2010), 本文以事務所規模 (BIG) 作爲審計品質的代理變數, 當年度若由四大會計師事務所查核則 BIG 設爲1, 否則設爲 0, 並預期其係數爲負。企業前期財務報表如果重編, 則本期財務報表重編的機率通常愈高, 因此本文納入前期財務報表是否重編 (RS_PRE) 之虛擬變數, 並預期其係數爲正。最後, 爲了控制年度及產業的影響, 本文亦在式 (1) 加入年度 (YEAR) 及產業別 (INDUSTRY) 之虛擬變數。[16]

此外, 本文進一步針對購買 D&O 保險之樣本, 檢測投保金額與財務報表重編之關聯性 (假說 2), 實證模型列示如下:

$$\begin{aligned}\text{RESTATE}_{it} = {} & \alpha_0 + \alpha_1 \text{Normal_DO}_{it} + \alpha_2 \text{ABN_DO}_{it} + \alpha_3 \text{SIZE}_{it} \\ & + \alpha_4 \text{ROA}_{it} + \alpha_5 \text{LEV}_{it} + \alpha_6 \text{PE}_{it} + \alpha_7 \text{MB}_{it} \\ & + \alpha_8 \text{RAISE}_{it} + \alpha_9 \text{BIG}_{it} + \alpha_{10} \text{RS_PRE}_{it} \\ & + \sum_{t=2008}^{2011} \theta_t \text{YEAR}_t + \sum_{i=1}^{15} \gamma_i \text{INDUSTRY}_i + \varepsilon_{it}, \end{aligned} \tag{2}$$

其中, Normal_DO 爲正常投保金額, ABN_DO 爲超額投保金額, 式 (2) 中除了 Normal_DO 及 ABN_DO 變數外, 其應變數與控制變數之定義皆與式 (1) 相同, 故不再贅述。

至於正常投保金額 (Normal_DO) 及超額投保金額 (ABN_DO) 之衡量方面, 本文參考 D&O 保險相關文獻, 建構 D&O 投保金額需求模型 (即式 (3)), 包括影響 D&O 投保金額的因素: 訴訟風險、公司規模及公司治理等變數, 以估計公司正常的 D&O 投保金額 (Holderness, 1990; Core,

[15]包括發行普通股、特別股以及長期負債所籌措的現金總額。

[16]係採用 TEJ 之產業分類作爲產業別的分類標準, 包括食品、塑膠、紡織、電機機械、電器電纜、化學生技醫療、鋼鐵、橡膠、電子業、建材營造、航運、觀光、貿易百貨、油電燃氣及其他產業。

臺灣大學學術期刊資料庫

1997; O'Sullivan, 2002; Chung and Wynn, 2008; Zou et al., 2008; 陳彩稚與龐嘉慧, 2008), 而超額投保金額 (ABN_DO) 則爲實際 D&O 投保金額 (DO_AMT) 與正常 D&O 投保金額 (Normal_DO) 之差異數,[17] 即式 (3) 之殘差項 (ε)。茲將估計 D&O 投保金額實證模型列示如下:

$$\begin{aligned}\text{DO_AMT}_{it} = {} & \alpha_0 + \alpha_1\text{BETA}_{it} + \alpha_2\text{ROA}_{it} + \alpha_3\text{LEV}_{it} \\ & + \alpha_4\text{RESTATE}_{it} + \alpha_5\text{MB}_{it} + \alpha_6\text{GDR}_{it} + \alpha_7\text{ECB}_{it} \\ & + \alpha_8\text{TECH}_{it} + \alpha_9\text{STOCK}_{it} + \alpha_{10}\text{SIZE}_{it} \\ & + \alpha_{11}\text{INDDIR}_{it} + \alpha_{12}\text{CONTROL}_{it} \\ & + \alpha_{13}\text{CONTROLOWN}_{it} + \alpha_{14}\text{MGTOWN}_{it} \\ & + \alpha_{15}\text{BONUS}_{it} + \alpha_{16}\text{LOSS}_{it} + \varepsilon_{it}, \qquad (3)\end{aligned}$$

其中, DO_AMT 爲實際 D&O 投保總金額除以期末權益總額, 過去文獻發現, 公司訴訟風險愈大時, 風險規避之董事以及經理人會要求公司購買 D&O 保險, 並增加保險金額做爲風險補償 (Core, 1997; O'Sullivan, 2002)。訴訟風險與公司財務風險、成長機會、海外籌措資金、產業、股東人數等因素有關 (Core, 1997; O'Sullivan, 2002; Chung and Wynn, 2008; Zou et al., 2008; 陳彩稚與龐嘉慧, 2008)。首先, 過去文獻認爲公司財務風險愈大時, 風險規避之董事以及經理人較會要求公司購買 D&O 保險, 並增加保險金額作爲風險補償。過去文獻常以系統風險 (BETA)、[18] 資產報酬率 (ROA)、負債比率 (LEV)、財務重編的虛擬變數 (RESTATE) 作爲財務風險之代理變數, 並預期 D&O 保險需求與 ROA 呈反向關係, 與 LEV、

[17] $$\begin{aligned}\text{Normal_DO}_{it} = {} & \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1\text{BETA}_{it} + \hat{\alpha}_2\text{ROA}_{it} + \hat{\alpha}_3\text{LEV}_{it} + \hat{\alpha}_4\text{RESTATE}_{it} \\ & + \hat{\alpha}_5\text{MB}_{it} + \hat{\alpha}_6\text{GDR}_{it} + \hat{\alpha}_7\text{ECB}_{it} + \hat{\alpha}_8\text{TECH}_{it} + \hat{\alpha}_9\text{STOCK}_{it} \\ & + \hat{\alpha}_{10}\text{SIZE}_{it} + \hat{\alpha}_{11}\text{INDDIR}_{it} + \hat{\alpha}_{12}\text{CONTROL}_{it} \\ & + \hat{\alpha}_{13}\text{CONTROLOWN}_{it} + \hat{\alpha}_{14}\text{MGTOWN}_{it} + \hat{\alpha}_{15}\text{BONUS}_{it} \\ & + \hat{\alpha}_{16}\text{LOSS}_{it}。\end{aligned}$$

[18] BETA 係採用 TEJ 權益 (Equity) 資料庫以過去一年的日報酬率資料, 透過資本資產訂價模式 (CAPM) 估計係數衡量之。計算方式爲 $\text{BETA} = \text{COV}(R_i, R_m)/\text{VAR}(R_m)$, 其中, R_i 爲個別證券報酬率, R_m 爲市場證券報酬率。

臺灣大學學術期刊資料庫

RESTATE 呈正向關係; 然而就財務理論而言, BETA 並不一定能代表財務風險,[19] 因過去文獻都將其列爲影響 D&O 保險需求因素之一, 故本文仍將 BETA 列爲自變數之一, 但不預期其對 D&O 保險的影響方向。其次, 成長機會較大的企業, 面臨訴訟的風險較高, 公司愈可能購買 D&O 保險, 並且可以避免投資不足的問題 (Core, 1997; O'Sullivan, 2002; Zou et al., 2008), 本文以市值淨值比 (MB) 作爲成長機會之代理變數。[20] 由於國外的法律環境與責任比台灣嚴峻, 進行海外募資活動的公司以及以國外銷貨爲主的高科技產業, 所面臨的訴訟風險較大 (Chung and Wynn, 2008; Chen and Li, 2010; 陳彩稚與龐嘉慧, 2008), 過去國內有購買 D&O 保險的公司也以發行海外存託憑證或海外公司債及電子產業居多, 故預期進行海外募資活動以及電子產業的公司, 對 D&O 保險的需求較大, 本文分別包括是否發行海外有價證券 (GDR[21] 與 ECB[22]) 的虛擬變數以及電子業 (TECH) 的虛擬變數。股東人數愈多, 面臨股東求償的機率愈大, 公司愈可能購買 D&O 保險 (Zou et al., 2008; 陳彩稚與龐嘉慧, 2008), 故本文以股東人數取對數 (STOCK) 納入控制。公司規模愈大, 股東可預期賠償損失愈大, 發生訴訟的機率也愈高, 故對 D&O 保險的需求較大 (Core, 1997; 湯麗芬, 廖秀梅, 與李建然, 2014); 但亦有文獻指出大公司因實質服務效率 (real-service efficiencies) 較高以及破產成本較低, 反而會降低對 D&O 保險的需求 (Mayers and Smith, 1990; O'Sullivan, 2002), 故本文以總資產取對數 (SIZE) 納入控制, 但不預期其對 D&O 保險的影響方向。在公司治理變數方面, 獨立董事多爲風險規避者, 通常較會要求公司購買 D&O 保險, 且 D&O 保險亦可幫助公司延攬優秀獨立董事 (O'Sullivan, 2002; Zou et al., 2008)。然而, 當獨立董事比率較高時, 亦可能降低財務報表舞弊發生的可能性 (Sharma, 2004), 則訴訟風險較低, 降低了 D&O 保險的需求。因此本文納入獨立董監事席次比率 (INDDIR), 但不預期其對 D&O 保險

[19]由於 BETA 值代表公司股價相對於總體市場波動的程度; 當 BETA 值愈大時, 投資者將要求愈高的股票預期報酬率, 但可能不必然代表公司財務風險較高, 因此本文將不預期 BETA 對 D&O 保險的影響方向。

[20]以權益市值除以淨值衡量。

[21]有發行海外存託憑證者設爲1, 否則爲0。

[22]有發行海外公司債者設爲1, 否則爲 0。

臺灣大學學術期刊資料庫

的影響方向。當控制股東控制力或經理人持股愈高時, 較可保障其職位安全, 並忽略外部股東之利益, 追求自身效用最大化的行爲, 故代理成本愈大的公司爲減少因剝奪少數股權的行爲而面臨的訴訟風險, 則愈可能去買 D&O 保險, 增加個人薪酬之保障 (Core, 1997; Zou et al., 2008); 但另一方面, 也有文獻認爲控制股東控制力或經理人持股愈高時, 與外部股東的利益愈趨一致, 則訴訟風險將會較低; 而且需分擔保險成本也會增加, 導致 D&O 保險的需求會降低 (Core, 1997)。故本文分別以最終控制股東席次比率 (CONTROL)、[23] 最終控制持股比率 (CONTROLOWN) 及經理人持股比率 (MGTOWN) 納入控制, 但不預期其對 D&O 保險的影響方向。D&O 保險爲董監事總薪酬之一部分, 亦即 D&O 保險與其他形式薪資互爲替代品, 故當董監事其他形式酬勞增加時, 將會降低 D&O 保險的需求 (Core, 1997); 但另一方面, 董監事酬勞愈高, 代表董監事所面臨的責任與風險愈大, 因而將提高對 D&O 保險需求 (陳彩稚與龐嘉慧, 2008), 故本文將董監事酬勞取對數 (BONUS) 納入控制, 不預期其對 D&O 保險的影響方向。最後, 營運發生虧損的企業, 面臨訴訟的風險較高, 公司愈可能購買 D&O 保險, 因此本文納入本期淨損 (LOSS) 的虛擬變數。式 (3) 之 ε 則爲超額保險金額 (ABN_DO)。

3.2 樣本選取及資料來源

爲了加強公司治理相關資訊揭露, 主管機關要求上市 (櫃) 公司自2008年開始須在公開資訊觀測站揭露有關 D&O 保險相關資訊, 因此, 本文以2008年至2011年排除行業性質特殊的金融、保險及證券產業之上市 (櫃) 公司爲研究對象。其他實證分析所需資料的來源則爲台灣經濟新報 (Taiwan Economic Journal, 簡稱 TEJ) 財務、股價與公司治理資料庫。此外, 刪除資料缺漏不全之觀察值, 篩選後最終研究樣本共計 4,483 個觀察值。茲將樣本年度分配彙整於表 1。從表 1 可以發現 2008 年至 2011 年財務報表重編的公司共計 124 個觀察值, 占所有研究樣本 2.77% 左右。此外, 從表 1 可以發現 2008 年至 2011 年有購買 D&O 保險的公司共計 2,480 個觀察值, 占所有研究樣本 55.32%, 而且有逐年成長的趨勢。

[23] 包括最終控制者之個人、未上市公司、基金會。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 1: 樣本年度分配表

	當年度樣本總數	重編樣本數	重編公司占當年度樣本之%	購買 D&O 樣本數	購買 D&O 公司占當年度樣本之%
2008	1,039	60	5.77	509	48.99
2009	1,115	28	2.51	594	53.27
2010	1,093	21	3.38	622	56.91
2011	1,236	15	1.99	755	61.08
合計	4,483	124	2.77	2,480	55.32

4 實證結果

4.1 敘述性統計

爲了控制極端值的影響, 本文將自變數中屬連續變數者其數值大於第 99 百分位值與小於第 1 百分位值之資料做溫賽化 (winsorize) 處理。[24] 表 2 列示所有變數之敘述統計量, 其中, Panel A 爲全部樣本各變數之敘述統計量, 而 Panel B 爲有購買 D&O 保險樣本各變數之敘述統計量。首先, 從表 2 的 Panel A 可以發現, 財務報表重編 (RESTATE) 的平均數爲 0.028, 代表全部樣本中, 發生財務報表重編的樣本不高, 僅有 2.8%。購買 D&O 保險 (DO) 的平均數爲 0.553, 顯示在主管機關的推動下, 上市 (櫃) 公司購買 D&O 保險已相當普遍。四大會計師事務所 (BIG) 之平均數爲 0.849, 顯示有 84.9% 的公司其財務報表爲四大會計師事務所查核。其次, 從表 2 的 Panel B 發現, 購買 D&O 保險的樣本公司, 其 D&O 投保總金額占淨值 (DO_AMT) 的平均數爲 12.218%, 正常投保金額 Normal_DO) 的平均數爲 15.630%, 而超額投保金額 (ABN_DO) 的平均數爲 −1.020%, 顯示平均而言, 公司購買 D&O 保險金額小於正常 D&O 投保金額, 但其中位數卻爲 0.952, 顯示超額投保的公司仍占 50% 以上。

表 3 列示各變數間之 Person 相關係數, 從表 3 Panel A 可以發現, 是否

[24] 溫賽化 (winsorized) 處理極端值可避免刪除觀察值, 其做法爲數值小 (大) 於 1% (99%) 百分位值之觀察值以 1% (99%) 百分位值取代之。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 2: 敘述統計

Panel A: 全部樣本 (n = 4,483)					
	平均數	中位數	標準差	最小值	最大值
RESTATE	0.028	0.000	0.164	0.000	1.000
DO	0.553	1.000	0.497	0.000	1.000
SIZE	15.289	15.083	1.449	12.440	19.688
ROA	0.000	0.006	0.037	−0.174	0.073
LEV	0.409	0.408	0.177	0.059	0.855
PE	21.316	10.489	68.704	−99.429	505.000
MB	1.508	1.217	1.079	0.254	6.249
RAISE	0.040	0.000	0.074	0.000	0.381
BIG	0.849	1.000	0.358	0.000	1.000
RS_PRE	0.019	0.000	0.137	0.000	1.000
Panel B: 購買 D&O 保險之樣本 (n = 2,480)					
	平均數	中位數	標準差	最小值	最大值
RESTATE	0.027	0.000	0.163	0.000	1.000
DO_AMT (%)	12.218	6.085	17.669	0.010	93.630
Normal_DO (%)	15.630	8.600	26.281	−26.851	114.844
ABN_DO (%)	−1.020	0.952	20.668	−103.900	45.573
SIZE	15.458	15.231	1.552	12.440	19.688
ROA	−0.001	0.007	0.038	−0.174	0.073
LEV	0.408	0.410	0.175	0.059	0.855
PE	22.017	10.662	70.953	−99.429	505.000
MB	1.596	1.297	1.143	0.254	6.249
RAISE	0.045	0.000	0.078	0.000	0.381
BIG	0.895	1.000	0.307	0.000	1.000
RS_PRE	0.022	0.000	0.145	0.000	1.000

註: 變數定義: RESTATE 爲類別變數, 當年度有重編財務報表者設爲 1, 反之爲 0; DO 爲虛擬變數, 有購買 D&O 保險者設爲 1, 反之爲 0; DO_AMT 爲實際 D&O 投保總金額除以期末權益總額; Normal_DO 爲正常投保金額; ABN_DO 爲超額投保金額; SIZE 爲公司規模, 以總資產取自然對數衡量; ROA 爲資產報酬率, 以稅後淨利除以總資產衡量; LEV 爲負債比率, 以總負債除以總資產衡量; PE 爲本益比; MB 爲市價淨值比; RAISE 爲外部資金需求, 以當年度籌資總額除以平均資產總額衡量; BIG 爲會計師是否爲四大事務所之虛擬變數, 若是則爲 1, 否則爲 0; RS_PRE 爲前期財務報表是否重編之虛擬變數, 若是則爲 1, 否則爲 0。

政大學學術期刊資料庫

表 3: Person 相關係數表

Panel A: 全樣本 ($n = 4{,}483$)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1.RESTATE	1									
2.DO	−0.002	1								
3.SIZE	0.013	0.130[a]	1							
4.ROA	−0.102[a]	−0.020	0.136[a]	1						
5.LEV	0.054[a]	−0.005	0.300[a]	−0.163[a]	1					
6.PE	−0.005	0.011	−0.006	0.080[a]	−0.076[a]	1				
7.MB	−0.039[a]	0.091[a]	−0.109[a]	0.236[a]	−0.075[a]	0.014	1			
8.RAISE	−0.003	0.080[a]	−0.052[a]	−0.126[a]	0.111[a]	−0.001	0.153[a]	1		
9.BIG	−0.100[a]	0.142[a]	0.130[a]	0.106[a]	−0.063[a]	0.007	0.025[c]	0.006	1	
10.RS_PRE	0.680[a]	0.018	0.002	−0.088[a]	0.038[b]	−0.007	−0.021	0.000	−0.140[a]	1

臺灣大學學術期刊資料庫

Panel B: 購買 D&O 保險之樣本 (n = 2,480)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1.RESTATE	1										
2.Normal_DO	0.019	1									
3.ABN_DO	0.013	−0.661[a]	1								
4.SIZE	−0.001	−0.427[a]	0.093[a]	1							
5.ROA	−0.135[a]	−0.308[a]	0.087[a]	0.170[a]	1						
6.LEV	0.035[c]	0.185[a]	−0.106[a]	0.328[a]	−0.160[a]	1					
7.PE	0.003	−0.064[a]	0.046[b]	−0.011	0.083[a]	−0.080[a]	1				
8.MB	−0.045[b]	0.557[a]	−0.520[a]	−0.130[a]	0.228[a]	−0.095[a]	−0.015	1			
9.RAISE	−0.001	0.161[a]	−0.055[a]	−0.080[a]	−0.158[a]	0.112[a]	−0.021	0.143[a]	1		
10.BIG	−0.144[a]	−0.089[a]	0.052[b]	0.139[a]	0.146[a]	−0.038[c]	0.003	0.034[c]	0.001	1	
10.RS_PRE	0.692[a]	0.065[a]	0.007	−0.012	−0.120[a]	0.044[b]	−0.011	−0.036[c]	0.003	−0.192[a]	1

註: 1. 上標之 a、b 及 c 分別代表雙尾 1%、5%及 10%的顯著水準。

2. RESTATE 爲類別變數, 當年度有重編財務報表者設爲 1, 反之爲 0; DO 爲虛擬變數, 有購買 D&O 保險者設爲 1, 反之爲 0; Normal_DO 爲正常投保金額; ABN_DO 爲超額投保金額; SIZE 爲公司規模, 以總資產取自然對數衡量; ROA 爲資產報酬率, 以稅後淨利除以總資產衡量; LEV 爲負債比率, 以總負債除以總資產衡量; PE 爲本益比; MB 爲市價淨值比; RAISE 爲外部資金需求, 以當年度籌資總額除以平均資產總額衡量; BIG 爲會計師是否爲四大事務所之虛擬變數, 若是則爲 1, 否則爲 0; RS_PRE 前期財務報表是否重編之虛擬變數, 若是則爲 1, 否則爲 0。

臺灣大學學術期刊資料庫

購買 D&O 保險 (DO) 與財務報表重編 (RESTATE) 未呈顯著相關; 此外, 從 Panel B 亦發現正常投保金額 (Normal_DO)、超額投保金額 (ABN_DO) 與財務報表重編 (RESTATE) 皆未呈顯著相關, 由於並未納入相關控制變數, 故相關係數分析結果只能作爲初步檢測之參考。此外, 自變數之間的相關係數並不高, 相關係數之絕對值大部分皆在 0.3 以下, 而且所有自變數之變異膨脹因子 (variance inflation factor) 的值多介於 1 至 2 之間 (未列表), 故本文之實證模型應無明顯的共線性問題。

4.2 單變量分析

本文進一步將全部樣本分別依據是否購買 D&O 保險 (Panel A) 及是否重編財務報表 (Panel B) 區分爲兩個子樣本, 分別比較兩組樣本間各變數的平均數及中位數是否存在顯著差異, 並將結果彙整於表 4。從表 4 的 Panel A 與 Panel B 中可以發現, 無論是 T 檢定或 Wilcoxon 檢定皆顯示, 是否購買 D&O 保險 (DO) 與財務報表重編 (RESTATE) 的機率並無顯著差異, 不過單變量檢測並未將其他控制變數納入考量, 故單變量結果只能作爲初步檢測之參考。此外, 從 Panel A 的單變量檢定發現, 相較於未購買 D&O 保險的公司, 有購買 D&O 保險的公司, 有較高 (或較大) 的系統風險 (BETA)、市價淨值比 (MB)、發行海外存託憑證 (GDR) 與海外公司債的比率 (ECB)、屬電子業的比率 (TECH)、股東人數 (STOCK)、公司規模 (SIZE)、獨立董監事席次比率 (INDDIR)、經理人持股比率 (MGTOWN) 及董監事酬勞 (BOUNS); 但有較低的控制股東席次比 (CONTROL) 與控制股東持股比率 (CONTROLOWN)。另外, 從 Panel B 中則發現, 相較於財務報表未重編的公司, 發生財務報表重編的公司則有較高的負債比率 (LEV), 且前期財務報表也較會發生重編 (RS_PRE) 的情況; 但其資產報酬率 (ROA) 與市價淨值比 (MB) 則較小, 也比較不會委由四大會計師事務所查核 (BIG)。

4.3 多元迴歸分析

首先, 本文以全部樣本檢測公司購買 D&O 保險與財務報表重編兩者間之關聯性 (假說 1), 茲將是否購買 D&O 保險與財務報表重編的 Logit 迴歸

臺灣大學學術期刊資料庫

表 4: 單變量分析

Panel A: 是否購買 D&O 保險

	購買 D&O 保險 (n = 2,480)		未購買 D&O 保險 (n = 2,003)		T 檢定	Wilcoxon 檢定
	平均數	中位數	平均數	中位數	平均數差異	中位數差異
RESTATE	0.027	0.000	0.028	0.000	−0.001	0.000
BETA	0.966	0.998	0.850	0.882	0.116***	0.116***
ROA	−0.001	0.007	0.001	0.006	−0.002	0.001
LEV	0.408	0.410	0.410	0.407	−0.002	0.003
MB	1.596	1.297	1.399	1.131	0.197***	0.166***
GDR	0.092	0.000	0.021	0.000	0.071***	0.000***
ECB	0.075	0.000	0.040	0.000	0.035***	0.000***
TECH	0.781	1.000	0.428	0.000	0.353***	1.000***
STOCK	9.322	9.183	8.990	8.910	0.332***	0.273***
SIZE	15.458	15.231	15.080	14.912	0.378***	0.319***
INDDIR	0.009	0.000	0.007	0.000	0.002**	0.000**
CONTROL	48.520	46.150	58.268	57.140	−9.748***	−10.990***
CONTROLOWN	25.707	22.435	33.826	31.060	−8.119***	−8.625***
MGTOWN	1.871	0.880	1.388	0.400	0.483***	0.480***
BONUS	9.497	9.429	9.171	9.158	0.326***	0.271***
LOSS	0.355	0.000	0.366	0.000	−0.011	0.000

Panel B: 是否重編財務報表

	重編 (n = 214)		未重編 (n = 4,359)		T 檢定	Wilcoxon 檢定
	平均數	中位數	平均數	中位數	平均數差異	中位數差異
DO	0.548	1.000	0.553	1.000	−0.005	0.000
Normal_DO	18.883	8.421	15.536	10.203	3.347	−1.782
ABN_DO	−9.911	−3.225	−9.038	−4.702	−0.873	1.477
SIZE	15.397	15.272	15.286	15.079	0.111	0.193
ROA	−0.022	−0.007	0.001	0.007	−0.023***	−0.014***
LEV	0.466	0.468	0.407	0.407	0.059***	0.061***
PE	19.123	7.929	21.378	10.565	−2.255	−2.636**
MB	1.261	0.900	1.515	1.228	−0.254***	−0.328***
RAISE	0.039	0.007	0.040	0.000	−0.001	0.007
BIG	0.637	1.000	0.855	1.000	−0.218***	0.000***
RS_PRE	0.548	1.000	0.003	0.000	0.545***	1.000***

註: 1. 變數定義: RESTATE 爲類別變數, 當年度有重編財務報表者設爲 1, 反之爲 0; BETA 爲系統風險; ROA 爲資產報酬率, 以稅後淨利除以總資產衡量; LEV 爲負債比率, 總負債除以總資產衡量; MB 爲市值淨值比; GDR 爲虛擬變數, 有發行海外存託憑證者設爲 1, 反之爲 0; ECB 爲虛擬變數, 有發行海外公司債者設爲 1, 反之爲 0; TECH 爲虛擬變數, 電子業者設爲 1, 反之爲 0; STOCK 爲股東人數取對數; SIZE 爲公司規模, 以總資產取自然對數衡量; INDDIR 爲獨立董監事席次比率; CONTROL 爲控制股東席次比率; CONTROLOWN 爲控制股東持股比率; MGTOWN 爲經理人持股比率; BONUS 爲董監事酬勞取對數; LOSS 爲虛擬變數, 當年度淨利爲負數者設爲 1, 反之爲 0; DO 爲虛擬變數, 有購買 D&O 保險者設爲 1, 反之爲 0; Normal_DO 爲正常投保金額; ABN_DO 爲超額投保金額; ROA 爲資產報酬率, 以稅後淨利除以總資產衡量; PE 爲本益比; MB 爲市價淨值比; RAISE 爲外部資金需求, 以當年度籌資總額除以平均資產總額衡量; BIG 爲會計師是否爲四大事務所之虛擬變數, 若是則爲 1, 否則爲 0; RS_PRE 前期財務報表是否重編之虛擬變數, 若是則爲 1, 否則爲 0。

2. *、** 及 *** 分別代表10%、5% 及 1% 的顯著水準。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 5: D&O 保險與財務報表重編之關聯性 ($n = 4{,}483$)

	預期符號	係數	p 值
DO	?	−0.008	0.975
SIZE	?	0.094	0.319
ROA	−	−7.028***	0.003
LEV	+	1.022	0.114
PE	+	0.001	0.248
MB	+	−0.035	0.422
RAISE	+	−0.062	0.485
BIG	−	−0.650**	0.012
RS_PRE	+	5.856***	0.000
CONSTANT	?	−5.108***	0.001
Included Industry and Year dummies			
Wald χ^2		293.25***	
Pseudo R^2		0.4262	

註: 1. 變數定義: 應變數 RESTATE 爲類別變數, 當年度有重編財務報表者設爲 1, 反之爲 0; DO 爲虛擬變數, 有購買 D&O 保險者設爲 1, 反之爲 0; SIZE 爲公司規模, 以總資產取自然對數衡量; ROA 爲資產報酬率, 以稅後淨利除以總資產衡量; LEV 爲負債比率, 以總負債除以總資產衡量; PE 爲本益比; MB 爲市價淨值比; RAISE 爲外部資金需求, 以當年度籌資總額除以平均資產總額衡量; BIG 爲會計師是否爲四大事務所之虛擬變數, 若是則爲 1, 否則爲 0; RS_PRE 前期財務報表是否重編之虛擬變數, 若是則爲 1, 否則爲 0。

2. 各項變數若有預期符號, 其爲單尾檢定;[25] 若無則爲雙尾檢定。*、** 及 *** 分別代表10%、5%及 1%的顯著水準。

結果列示於表 5。從表 5 可以發現, 實證模型 Wald χ^2 爲 293.25 (p 值小於 1%), 表示本實證模型具有足夠的配適度。此外, D&O 保險 (DO) 係數爲負, 但未達顯著水準 (係數爲 −0.008, p 值爲0.975), 與單變量的結果相同。換言之, 實證結果顯示是否購買 D&O 保險對財務報表重編的機率並未有顯著影響, 其原因可能是由於 D&O 保險對公司治理成效的影響各有

[25] 依據統計原理的論述, 在假設檢定時如果只是針對單一方向 (大於或小於0) 的情形時, 可採用單尾檢定, 而且部分一流財務期刊文獻 (如 Jiang, Petroni, and Wang (2010)) 亦有針對有預期方向的自變數採用單尾檢定, 因此, 本文針對各項自變數若有預期符號, 則採用單尾檢定。

臺大學學術期刊資料庫

其正、反兩面的影響, 因而造成購買 D&O 保險與財務報表重編並未呈現顯著的關聯性。此外, 亦可能因爲僅以有無購買 D&O 保險的虛擬變數方式衡量過於粗略, 使其無法精確地補捉到 D&O 保險與財務報表重編的關聯性, 因此本文後續將探討 D&O 投保金額對財務報表重編的影響。

至於控制變數方面,[26] 從表5 可以發現財務報表重編與資產報酬率 (ROA) 及四大會計師事務所查核 (BIG) 呈顯著負相關, 而與前期財務報表重編 (RS_PRE) 呈顯著正相關; 亦即資產報酬率較低、由非四大會計師事務所查核及前期財務報表重編的公司, 比較會發生財務報表重編, 此與過去文獻實證結果大致相同 (Kinney and McDaniel, 1989; Richardson, Tuna, and Wu, 2002; Abdolmohammadi and Read, 2006; Young, Tsai, and Hsu, 2008; Chin and Chi, 2009; 林宜勉, 呂惠民, 與盧其群, 2010)。

誠如前述, D&O 投保金額的多寡應與未來投資者損害受償金額及對董監事 (管理階層) 的保障息息相關, 而且過去文獻發現超額投保金額可能可以更精確地衡量 D&O 保險對董監事與管理階層所衍生之道德危機的影響 (Wynn, 2008)。因此, 本文進一步針對有購買 D&O 保險的樣本, 將各公司之 D&O 保險投保金額 (DO_AMT) 拆解成正常 D&O 投保金額 (Normal_DO) 及超額投保金額 (ABN_DO), 檢測正常及超額投保金額與財務報表重編之關聯性 (假說2a 及 2b)。首先, 本文依式 (3) 建構 D&O 保險金額需求模型, 並據以估計 Normal_DO 及 ABN_DO (即式 (3) 之誤差項), 未列表格的估計結果發現, 本文所建構 D&O 保險金額需求模型的解釋能力相當高 (Adj.R^2 爲73.51%), 而且模型中的大部分變數 (BETA、ROA、LEV、MB、GDR、ECB、STOCK、SIZE、CONTROLOWN、BONUS、LOSS) 係數皆爲顯著, 且與預期方向相符, 顯示本文所建構之 D&O 保險金額需求模型可以合理估計 Normal_DO 與 ABN_DO。

接著, 本文分別針對 D&O 投保總金額 (DO_AMT) (即模式1) 以及將其拆解成正常投保金額 (Normal_DO) 及超額投保金額 (ABN_DO) (即模式2) 對財務報表重編的影響進行估計, 並將估計之結果一併列示在表6。

[26]由於過去文獻發現公司規模 (SIZE) 對於財務報表重編的影響有著正、反兩面的影響, 再者, 公司規模代表相當多的遺漏變數, 造成公司規模對財務報表重編的影響相當複雜, 導致本文與國內部分研究 (例如, 薛敏正, 林嬋娟, 與林秀鳳 (2008); 邱秀清, 李慕萱, 與劉仲凱 (2009)) 皆未發現公司規模 (SIZE) 與財務報表重編間呈現顯著的關聯性。

臺灣大學學術期刊資料庫

從模式1的實證結果可以發現 DO_AMT 係數爲正但未達顯著水準 (係數爲0.001, p 值爲0.654); 然而進一步將 DO_AMT 拆解成 Normal_DO 及 ABN_DO 後, 模式2估計結果卻發現 Normal_DO 係數顯著爲負 (係數爲 −0.030, p 值爲0.063), 而 ABN_DO 係數顯著爲正 (係數爲0.008, p 值爲0.023)。因此, 綜合表6模式1至模式2的估計結果顯示, 公司如依自身之特質及所面臨的風險投保適度的金額 (即正常投保金額), 將會降低公司財務報表重編的機率 (支持假說2a); 但當公司投保金額超過公司自身特質及風險所需之保險金額 (即超額投保金額) 愈大時, 反而愈會誘發公司董監事與管理階層有道德危機的行爲, 導致公司發生財務報表重編的機率會愈高 (支持假說2b)。換言之, 上述結果意謂著當公司依自身的特質及風險狀況決定適當的 D&O 投保金額 (即正常投保金額), 將會強化公司治理的成效, 因而可以降低財務報表重編的機率 (即可提升財務報導的可靠度); 但是當公司投保金額超過公司自身特質及風險所需之保險金額 (即超額投保金額) 愈大時, 反而會將潛在部分訴訟風險不當地移轉給保險公司, 而可能會弱化董監事及管理階層在確保財務報導可靠性上應有之注意, 進而使得公司發生財務報表重編的機率愈高。至於控制變數的結果大致與表5類似, 在此不再贅述。

4.4 其他額外測試

由於表5中 DO 係數不顯著的原因之一可能是發生財務報表重編的公司太少, 造成以全樣本進行估計時, DO 並不易具有統計顯著性, 故過去有關財務報表重編之研究, 亦有採用配對樣本進行實證分析 (Abbott, Parker, and Peters, 2004; Kinney, Palmrose, and Scholz, 2004; Srinivasan, 2005; Arthaud-Day et al., 2006)。因此, 本文另採用配對樣本的研究方法進行敏感性測試, 以提升實證結論的穩健性。本文參考前述文獻針對財務報表重編之公司, 採用與其行業別相同、重編年度資產總額最接近的上市 (櫃) 公司作爲選取配對樣本的標準, 並採取1: 2的方式進行配對 (Grice and Ingram, 2001; Carcello and Neal, 2003), 共得到372個觀察值 (檢測假說1)。[27] 此外, 本文另針對有購買 D&O 保險且財務報表重編之公司, 亦採

[27]財務報表重編的原始樣本爲124個, 因此採取1: 2的方式配對後共得372個觀察值。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 6: D&O 投保金額與財務報表重編之關聯性 (n = 2,480)

	預期	模式1		模式2	
	符號	係數	p 值	係數	p 值
DO_AMT	?	0.001	0.654		
Normal_DO	−			−0.030*	0.063
ABN_DO	+			0.008**	0.023
SIZE	?	0.154	0.162	−0.040	0.803
ROA	−	−11.243***	0.001	−18.254***	0.001
LEV	+	−0.258	0.408	0.930	0.228
PE	+	0.002*	0.084	0.002	0.138
MB	+	−0.111	0.332	0.417*	0.052
RAISE	+	0.614	0.383	0.510	0.405
BIG	−	−1.079***	0.003	−1.574***	0.000
RS_PRE	+	5.564***	0.000	4.783***	0.000
CONSTANT	?	−4.391**	0.026	−1.488	0.575
Included Industry and Year dummies					
Wald χ^2		229.02***		149.10***	
Pseudo R^2		0.4343		0.3419	

註: 1. 變數定義: 應變數 RESTATE 爲類別變數, 當年度有重編財務報表者設爲 1, 反之爲 0; DO_AMT 爲實際 D&O 投保總金額除以期末權益總額; ABN_DO 爲超額投保金額; Normal_DO 爲正常投保金額; SIZE 爲公司規模, 以總資產取自然對數衡量; ROA 爲資產報酬率, 以稅後淨利除以總資產衡量; LEV 爲負債比率, 以總負債除以總資產衡量; PE 爲本益比; MB 爲市價淨值比; RAISE 爲外部資金需求, 以當年度籌資總額除以平均資產總額衡量; BIG 爲會計師是否爲四大事務所之虛擬變數, 若是則爲 1, 否則爲 0; RS_PRE 前期財務報表是否重編之虛擬變數, 若是則爲 1, 否則爲 0。

2. 各項變數若有預期符號, 其爲單尾檢定; 若無則爲雙尾檢定。*、** 及 *** 分別代表10%、5%及 1%的顯著水準。

用相同的配對標準進行配對, 共得到 204 個觀察值 (檢測假說 2a 及 2b)。[28] 採用配對樣本的實證結果分別列示於表 7 與表 8。從表 7 的估計結果亦發

[28]有購買 D&O 保險且財務報表重編的原始樣本爲 68 個, 因此採取 1: 2 的方式配對後共得 204 個觀察值。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 7: D&O 保險與財務報表重編之關聯性-配對樣本 ($n = 372$)

	預期符號	係數	p 值
DO	?	−0.206	0.528
SIZE	?	0.028	0.829
ROA	−	−5.535*	0.089
LEV	+	2.642***	0.005
PE	+	0.001	0.410
MB	+	0.101	0.257
RAISE	+	−1.302	0.284
BIG	−	−0.786**	0.025
RS_PRE	+	5.525***	0.000
CONSTANT	?	−2.829	0.254
Included Industry and Year dummies			
Wald χ^2		67.26***	
Pseudo R^2		0.4076	

註: 1. 變數定義: 應變數 RESTATE 爲類別變數, 當年度有重編財務報表者設爲 1, 反之爲 0; DO 爲虛擬變數, 有購買 D&O 保險者設爲 1, 反之爲 0; SIZE 爲公司規模, 以總資產取自然對數衡量; ROA 爲資產報酬率, 以稅後淨利除以總資產衡量; LEV 爲負債比率, 以總負債除以總資產衡量; PE 爲本益比; MB 爲市價淨值比; RAISE 爲外部資金需求, 以當年度籌資總額除以平均資產總額衡量; BIG 爲會計師是否爲四大事務所之虛擬變數, 若是則爲 1, 否則爲 0; RS_PRE 前期財務報表是否重編之虛擬變數, 若是則爲 1, 否則爲 0。

2. 各項變數若有預期符號, 其爲單尾檢定; 若無則爲雙尾檢定。*、** 及 *** 分別代表10%、5%及 1%的顯著水準。

現 D&O 保險 (DO) 係數爲負, 但仍未達顯著水準 (係數爲 −0.206, p 值爲 0.528), 與表 5 的結果相同。另外, 由表 8 模式 1 的估計結果發現 D&O 投保總金額 (DO_AMT) 係數爲正, 亦未達顯著水準 (係數爲 0.008, p 值爲 0.551), 而模式 2 的結果則發現正常投保金額 (Normal_DO) 係數顯著爲負 (係數爲 −0.066, p 值爲 0.024), 而超額投保金額 (ABN_DO) 係數顯著爲正 (係數爲 0.024, p 值爲 0.070), 實證結論與表 6 結果亦大致相同。換言之, 本文實證結論不受到是否須配對重編樣本所影響。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 8: D&O 投保金額與報表重編之關聯性 — 配對樣本 ($n = 204$)

	預期	模式1		模式2	
	符號	係數	p 值	係數	p 值
DO_AMT	?	0.008	0.551		
Normal_DO	−			−0.066**	0.024
ABN_DO	+			0.024*	0.070
SIZE	?	0.228	0.272	−0.319	0.386
ROA	−	−17.644***	0.003	−34.577***	0.000
LEV	+	−0.456	0.389	3.394*	0.085
PE	+	0.003	0.105	0.004**	0.044
MB	+	0.114	0.359	1.263**	0.015
RAISE	+	−3.611*	0.087	−3.846*	0.078
BIG	−	−1.164**	0.011	−1.633***	0.002
RS_PRE	+	5.949***	0.000	5.864***	0.001
CONSTANT	?	−3.151	0.295	4.191	0.447
Included Industry and Year dummies					
Wald χ^2		41.80***		42.52***	
Pseudo R^2		0.4657		0.4877	

註: 1. 變數定義: 應變數 RESTATE 爲類別變數, 當年度有重編財務報表者設爲 1, 反之爲 0; DO_AMT 爲實際 D&O 投保總金額除以期末權益總額; ABN_DO 爲超額投保金額; Normal_DO 爲正常投保金額; SIZE 爲公司規模, 以總資產取自然對數衡量; ROA 爲資產報酬率, 以稅後淨利除以總資產衡量; LEV 爲負債比率, 以總負債除以總資產衡量; PE 爲本益比; MB 爲市價淨值比; RAISE 爲外部資金需求, 以當年度籌資總額除以平均資產總額衡量; BIG 爲會計師是否爲四大事務所之虛擬變數, 若是則爲 1, 否則爲 0; RS_PRE 前期財務報表是否重編之虛擬變數, 若是則爲 1, 否則爲 0。

2. 各項變數若有預期符號, 其爲單尾檢定; 若無則爲雙尾檢定。*、** 及 *** 分別代表10%、5% 及 1% 的顯著水準。

其次, 由於目前台灣購買 D&O 保險並非主管機關強制的規範, 係公司自願性的決策, 故在探討購買 D&O 保險的決策是否會影響財務報表重編時 (檢測假說 1), 可能須控制樣本自我選擇的問題。因此, 本文另以 Heckman (1979) 兩階段估計法[29] 及採用固定效果 (fixed effect) 控制自我

[29]Heckman (1979) 兩階段估計模式之第一階段須先根據下列式 (4) 公司購買 D&O 保

臺灣大學學術期刊資料庫

選擇的影響,[30] 以提升實證結論的穩健性。茲將實證結果列示於表9, 從表9可以發現自我選擇控制變數 (Hazard) 的係數並未顯著異於0, 因此, 本文實證資料並未存在嚴重的自我選擇問題。此外, 不論是採用 Heckman (1979) 兩階段估計法或固定效果控制自我選擇, 實證結果亦皆發現 D&O 保險 (DO) 係數爲正, 但皆未達顯著水準, 與表5結果相同。換言之, 本文實證結論不受到是否控制樣本自我選擇問題所影響。

過去有關財務報表重編的文獻, 有時會進一步以當年度財務報表重編次數作爲財務報表品質的衡量, 因此, 本文亦進一步比照表6的做法, 探討投保金額、正常投保金額及超額投保金額與財務報表重編次數之關聯性。由於應變數爲當年度的財務報表重編的次數總計 (RES_Times),[31] 屬計數性資料 (count data), 因此, 本文應採用負二項分配迴歸模型 (negative binomial regression)[32] 進行估計 (劉彩卿與陳欽賢, 2012), 並將其實證結果

險與否的決策方程式 (Probit 模型) 中估計公司購買 D&O 保險之期望值, 然後第二階段在式 (1) 另納入自我選擇控制變數 (Hazard) 進行估計, 如果實證資料存在自我選擇問題, 則 Hazard 的係數應顯著異於0。$DO_{it} = 1$ 時, $HAZARD_{it} = \phi(\cdot)/\Phi(\cdot)$; $DO_{it} = 0$ 時, $HAZARD_{it} = -\phi(\cdot)/[1 - \Phi(\cdot)]$; $\phi(\cdot)$ 與 $\Phi(\cdot)$ 分別爲標準常態的 pdf 與 cdf。

$$\begin{aligned}\Pr(DO)_{it} = {} & \alpha_0 + \alpha_1 BETA_{it} + \alpha_2 ROA_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 RESTATE_{it} \\ & + \alpha_5 MB_{it} + \alpha_6 GDR_{it} + \alpha_7 ECB_{it} + \alpha_8 TECH_{it} \\ & + \alpha_9 STOCK_{it} + \alpha_{10} SIZE_{it} + \alpha_{11} INDDIR_{it} + \alpha_{12} CONTROL_{it} \\ & + \alpha_{13} CONTROLOWN_{it} + \alpha_{14} MGTOWN_{it} + \alpha_{15} BONUS_{it} \\ & + \alpha_{16} LOSS_{it} + \varepsilon_{it}, \end{aligned} \tag{4}$$

其中式 (4) 各變數定義同式 (3)。

[30]由於兩階段估計法之估計結果易因選擇模型設定上之些微差異而改變, 較欠缺穩健性, 過去文獻建議在模型中納入公司固定效果也是另一種控制樣本自我選擇的方法 (Kim et al., 2011; Lennox, Francis, and Wang, 2012)。

[31]實證模型如下所示:

$$\begin{aligned}RES_Times_{it} = {} & \alpha_0 + \alpha_1 Normal_DO_{it} + \alpha_2 ABN_DO_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 ROA_{it} \\ & + \alpha_5 LEV_{it} + \alpha_6 PE_{it} + \alpha_7 MB_{it} + \alpha_8 RAISE_{it} + \alpha_9 BIG_{it} \\ & + \alpha_{10} RS_PRE_{it} + \sum_{t=2008}^{2011} \theta_t YEAR_t + \sum_{i=1}^{15} \gamma_i INDUSTRY_i + \varepsilon_{it}。\end{aligned}$$

[32]當應變數爲計數性資料時, 可採用負二項分配模型或卜瓦松分配模型 (Poisson Regres-

臺灣大學學術期刊資料庫

表 9: D&O 保險與報表重編之關聯性 — Heckman 兩階段估計法及固定效果

	預期	Heckman 兩階段估計法		固定效果	
	符號	係數	p 值	係數	p 值
DO	?	0.096	0.930	0.957	0.324
SIZE	?	0.067	0.598	−1.241	0.184
ROA	−	−6.091**	0.014	1.262	0.415
LEV	+	0.902	0.163	6.380**	0.027
PE	+	0.001	0.247	0.000	0.435
MB	+	−0.027	0.451	−0.209	0.265
RAISE	+	0.536	0.382	0.201	0.471
BIG	−	−0.817***	0.002	16.747	0.497
RS_PRE	+	6.182***	0.000	2.786***	0.000
Hazard	?	0.028	0.967		
CONSTANT	?	−3.270*	0.100		
Included Industry and Year dummies					
Wald χ^2		300.04***		χ^2	99.17***
Pseudo R^2		0.4633			

註: 1. 變數定義: 應變數 RESTATE 爲類別變數, 當年度有重編財務報表者設爲 1, 反之爲 0; DO 爲虛擬變數, 有購買 D&O 保險者設爲 1, 反之爲 0; SIZE 爲公司規模, 以總資產取自然對數衡量; ROA 爲資產報酬率, 以稅後淨利除以總資產衡量; LEV 爲負債比率, 以總負債除以總資產衡量; PE 爲本益比; MB 爲市價淨值比; RAISE 爲外部資金需求, 以當年度籌資總額除以平均資產總額衡量; BIG 爲會計師是否爲四大事務所之虛擬變數, 若是則爲 1, 否則爲 0; RS_PRE 前期財務報表是否重編之虛擬變數, 若是則爲 1, 否則爲 0; Hazard 爲自我選擇控制變數。

2. 各項變數若有預期符號, 其爲單尾檢定; 若無則爲雙尾檢定。*、** 及 *** 分別代表10%、5% 及 1% 的顯著水準。

3. 表 10 爲 Heckman 第二階段迴歸結果, 其中第一階段係以 D&O 保險需求模型, 用 probit 迴歸式 (即式 (4)) 計算出自我選擇控制變數 (Hazard)。

彙整於表10。從表 10 模式 1 的實證結果發現 DO_AMT 係數爲正, 但未達

sion) 加以分析, 但是當資料分佈的屬性呈現 $\mu = \sigma^2$ 時, 卜瓦松分配模型方可適用。本文經由檢測, 發現本文研究資料並不適合採用卜瓦松分配模型, 因此, 本文採用負二項分配

臺灣大學學術期刊資料庫

顯著水準 (係數爲0.002, p 值爲0.836); 在模式2中, Normal_DO 係數顯著爲負 (係數爲 −0.046, p 值爲0.009), 而超額投保金額 (ABN_DO) 係數則顯著爲正 (係數爲0.015, p 值爲0.099)。換言之, 表10的實證結果亦與表6的結果大致一致, 亦即實證結論不會因以財務報表重編的次數衡量財務報表品質而改變。

再者, 財務報表重編可區分爲公司主動重編及證期局強制要求重編兩類, 當公司財務報表誤述超過證期局規範的誤述門檻時,[33] 證期局將強制要求公司重編財務報表。換言之, 而證期局強制要求重編的財務報表, 隱含其財務報表品質更差, 帶來的訴訟風險亦愈高, 因此, 本文以證期局強制要求重編財務報表定義爲當年度有財務報表重編之情事,[34] 重複表5及表6的分析, 並將結果分別列示於表11與表12。從表11的結果亦發現 D&O 保險 (DO) 係數爲負, 但未達顯著水準 (係數爲 −0.380, p 值爲0.368), 與表5的結果相同。另外, 表12模式1發現 D&O 投保總金額 (DO_AMT) 係數顯著爲正 (係數爲0.032, p 值爲0.034), 模式2的估計結果則發現正常投保金額 (Normal_DO) 係數顯著爲負 (係數爲 −0.251, p 值爲0.021), 而超額投保金額 (ABN_DO) 係數顯著爲正 (係數爲0.159, p 值爲0.016), 與表6結果亦大致相同。換言之, 以證期局強制要求重編財務報表定義爲當年度有財務報表重編之情事的實證結果, 除了投保總金額係數變成顯著外, 其他結果皆與前述結論相同。

此外, 公司治理良莠亦可能影響財務報表重編的機率 (Farber, 2005; Agrawal and Chadha, 2005), 因此本文另將公司治理相關變數納入控制,[35]

模型進行檢測。

[33]依據證券交易法施行細則第6條之規定: (1) 當個體或個別財務報告其更正綜合損益金額在新台幣1千萬元以上, 且達原決算營業收入淨額1%者、或更正資產負債表個別項目金額在新台幣1千5百萬元以上, 且達原決算總資產金額1.5%者。(2) 當合併財務報告其更正綜合損益金額在新台幣1千5百萬元以上, 且達原決算營業收入淨額1.5%者、或更正資產負債表個別項目金額在新台幣3千萬元以上, 且達原決算總資產金額3%。符合前述兩項規定, 則企業應重編財務報告, 並重行公告。但若更正項目並未超過上述規定者, 則得不重編財務報告。

[34]財務報表重編124個樣本中, 證期局強制要求重編的樣本爲45個; 而有購買 D&O 保險且財務報表重編的原始樣本爲68個, 證期局強制要求重編的樣本爲24個。

[35]包括創設家族成員是否擔任 CEO、外部董監事席次比率、大股東持股比例、董事長是否兼任 CEO、經理人持股比例、控制股東持股比例及外部法人持股比例。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 10: D&O 投保金額與報表重編次數之關聯性 ($n = 2{,}480$)

	預期符號	模式1 係數	模式1 p 值	模式2 係數	模式2 p 值
DO_AMT	?	0.002	0.836		
Normal_DO	−			−0.046***	0.009
ABN_DO	+			0.015*	0.099
SIZE	?	0.216**	0.023	−0.106	0.256
ROA	−	−7.915***	0.007	−19.655***	0.000
LEV	+	−1.061*	0.090	0.542	0.327
PE	+	0.002	0.112	0.002	0.135
MB	+	−0.078	0.306	0.629**	0.044
RAISE	+	−0.284	0.437	0.329	0.438
BIG	−	−1.159***	0.000	−1.481***	0.000
RS_PRE	+	4.797***	0.000	4.929***	0.000
CONSTANT	?	−17.677	0.980	−11.970	0.988
Included Industry and Year dummies					
LR test (H0: $\rho = 0$)		253.83***		240.14***	
Pseudo R^2		0.2417		0.2657	

註: 1. 變數定義: 應變數 RES_Times 爲當年度財務報表重編的次數; DO_AMT 爲實際 D&O 投保總金額除以期末權益總額; ABN_DO 爲超額投保金額; Normal_DO 爲正常投保金額; SIZE 爲公司規模, 以總資產取自然對數衡量; ROA 爲資產報酬率, 以稅後淨利除以總資產衡量; LEV 爲負債比率, 以總負債除以總資產衡量; PE 爲本益比; MB 爲市價淨值比; RAISE 爲外部資金需求, 以當年度籌資總額除以平均資產總額衡量; BIG 爲會計師是否爲四大事務所之虛擬變數, 若是則爲 1, 否則爲 0; RS_PRE 前期財務報表是否重編之虛擬變數, 若是則爲 1, 否則爲 0。

2. 各項變數若有預期符號, 其爲單尾檢定; 若無則爲雙尾檢定。*、** 及 *** 分別代表10%、5%及1%的顯著水準。

針對表5與表6重新進行分析, 未列表結果亦顯示本文實證結論仍不受影響。最後, 本文亦針對首次購買 D&O 保險的樣本 (針對2009年至2011年的研究樣本來判斷公司是否爲首次購買 D&O 保險的公司, 共計78個公司, 176個觀察值),[36] 檢測有購買 D&O 保險的公司, 在公司購買 D&O 保

[36]主管機關自2008年開始, 才要求上市 (櫃) 公司必須在公開資訊觀測站揭露有關董事

臺灣大學學術期刊資料庫

表 11: D&O 保險與強制重編報表之關聯性 (n = 4,483)

	預期符號	係數	p 值
DO	?	−0.380	0.368
SIZE	?	−0.131	0.216
ROA	−	−9.342**	0.014
LEV	+	−1.001	0.234
PE	+	0.002	0.133
MB	+	0.313	0.118
RAISE	+	−4.581	0.113
BIG	−	−1.742***	0.000
RS_PRE	+	5.728***	0.000
CONSTANT	?	−2.024	0.483
Included Industry and Year dummies			
Wald χ^2		275.40***	
Pseudo R^2		0.6141	

註: 1. 變數定義: 應變數 RESTATE 爲類別變數, 當年度證期局要求重編財務報表者設爲 1, 反之爲 0; DO 爲虛擬變數, 有購買 D&O 保險者設爲 1, 反之爲 0; SIZE 爲公司規模, 以總資產取自然對數衡量; ROA 爲資產報酬率, 以稅後淨利除以總資產衡量; LEV 爲負債比率, 以總負債除以總資產衡量; PE 爲本益比; MB 爲市價淨值比; RAISE 爲外部資金需求, 以當年度籌資總額除以平均資產總額衡量; BIG 爲會計師是否爲四大事務所之虛擬變數, 若是則爲 1, 否則爲 0; RS_PRE 前期財務報表是否重編之虛擬變數, 若是則爲 1, 否則爲 0。

2. 各項變數若有預期符號, 其爲單尾檢定; 若無則爲雙尾檢定。*、** 及 *** 分別代表10%、5%及 1%的顯著水準。

險之後對財務報表重編機率的影響。[37] 未列表結果顯示相較於購買 D&O 保險前一年度, 公司購買 D&O 保險後對於財務報表重編的機率並未有顯著影響, 本文實證結論仍不受影響。

及監察人投保責任險資訊, 由於無法蒐集 2007 年以前上市 (櫃) 公司投保 D&O 保險的相關資料, 故無法判斷 2008 年投保 D&O 保險的樣本是否爲首次購買 D&O 保險。在 2009 年與 2011 年購買 D&O 保險的樣本中, 首次購買 D&O 保險的樣本僅有 78 個公司, 176 個觀察值。

[37] 迴歸模型如下: AfterDO 爲虛擬變數, 當年度爲公司購買 D&O 保險之後的年度設爲 1, 否則爲 0。其他控制變數定義同式 (1), 不再贅述。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 12: D&O 投保金額與強制重編報表之關聯性 ($n = 2{,}480$)

	預期	模式1		模式2	
	符號	係數	p 值	係數	p 值
DO_AMT	?	0.032**	0.034		
Normal_DO	−			−0.251**	0.021
ABN_DO	+			0.159**	0.016
SIZE	?	0.013	0.480	−1.106	0.136
ROA	−	−11.119	0.103	−98.953***	0.000
LEV	+	−2.053	0.167	14.809***	0.006
PE	+	0.005**	0.035	0.014**	0.015
MB	+	−0.780*	0.089	3.039	0.261
RAISE	+	−4.818	0.287	−18.364***	0.000
BIG	−	−2.156***	0.002	−6.609***	0.000
RS_PRE	+	5.593***	0.000	7.801***	0.000
CONSTANT	?	−3.954	0.297	7.057	0.314
Included Industry and Year dummies					
Wald χ^2		130.43***		72.22***	
Pseudo R^2		0.6909		0.8295	

註: 1. 變數定義: 應變數 RESTATE 爲類別變數, 當年度證期局要求重編財務報表者設爲 1, 反之爲 0; DO_AMT 爲實際 D&O 投保總金額除以期末權益總額; ABN_DO 爲超額投保金額; Normal_DO 爲正常投保金額; SIZE 爲公司規模, 以總資產取自然對數衡量; ROA 爲資產報酬率, 以稅後淨利除以總資產衡量; LEV 爲負債比率, 以總負債除以總資產衡量; PE 爲本益比; MB 爲市價淨值比; RAISE 爲外部資金需求, 以當年度籌資總額除以平均資產總額衡量; BIG 爲會計師是否爲四大事務所之虛擬變數, 若是則爲 1, 否則爲 0; RS_PRE 前期財務報表是否重編之虛擬變數, 若是則爲 1, 否則爲 0。

2. 各項變數若有預期符號, 其爲單尾檢定; 若無則爲雙尾檢定。*、** 及 *** 分別代表10%、5%及1%的顯著水準。

$$\begin{aligned}\text{RESTATE}_{it} = {} & \alpha_0 + \alpha_1 \text{AfterDO}_{it} + \alpha_2 \text{SIZE}_{it} + \alpha_3 \text{ROA}_{it} + \alpha_4 \text{LEV}_{it} + \alpha_5 \text{PE}_{it} \\ & + \alpha_6 \text{MB}_{it} + \alpha_7 \text{RAISE}_{it} + \alpha_8 \text{BIG}_{it} + \alpha_9 \text{RS_PRE}_{it} \\ & \sum_{t=2008}^{2011} \theta_t \text{YEAR}_t + \sum_{i=1}^{15} \gamma_i \text{INDUSTRY}_i + \varepsilon_{it}。\end{aligned}$$

臺灣大學學術期刊資料庫

5 結論

提供可靠的財務資訊乃是財務報表報表重要的功能之一, 公司治理機制主要目的之一即在確保公司財務報導的可靠性, 而董監事及主要管理階層則是公司治理職能否發揮的重要關鍵因素。近年來爲了保障投資者的權益並協助分散董監事與管理階層的風險, 台灣證券主管機關鼓勵上市 (櫃) 公司購買 D&O 保險。由於 D&O 保險可能會影響公司治理的成效, 亦會改變公司董監事及管理階層之法律責任, 而公司治理及法律責任皆會影響董監事與管理階層自利行爲與操縱報表的誘因, 進而影響財務報導的品質。

財務報表重編代表原先財務報表存有重大錯誤或疏漏, 爲一明確的財報品質減損現象, 故較其他盈餘品質更能精確衡量公司財務報導的品質。而且財務報表重編也較易引發訴訟等問題, 因而較其他盈餘品質的衡量更可能受到 D&O 保險的影響。因此, 本文以 2008 年至 2011 年台灣上市 (櫃) 公司爲研究對象, 探討我國公司購買 D&O 保險及 D&O 投保金額與財務報表重編之關聯性, 以期瞭解 D&O 保險對財務報導品質的影響。

實證結果發現, 企業是否購買 D&O 保險與財務報表重編並不具有顯著關聯, 但進一步針對有購買 D&O 保險的公司, 探討投保金額與財務報表重編之關聯性時則發現, 公司如依自身之特質及所面臨的風險投保適度的金額 (即正常投保金額), 將會降低公司財務報表重編的機率; 但當公司投保金額超過公司自身所需之保險金額 (即超額投保金額) 愈大時, 反而會誘發董監事與管理階層道德危機的行爲, 導致公司發生財務報表重編的機率愈高。此實證結論在進行許多敏感性測試後並未改變, 實證結果相當具有穩定性。

本文研究結果對證券市場主管機關、外部投資人及保險公司而言, 各有其重要的政策意涵。首先, 近年來證券市場主管機關積極推動上市 (櫃) 公司投保 D&O 保險, 因其認爲 D&O 保險可以提升公司治理機制, 保障外部投資人的權益, 然而似乎忽略了 D&O 投保金額的重要性, 當公司有超額投保的情況時, D&O 保險對公司治理產生的影響可能是適得其反, 因此對主管機關而言, 在推動 D&O 保險政策之餘, 仍應注意如何防範公司發生超額投保的情況。其次, 對外部投資人而言, 固然投保金額愈大, 表面上似乎對投資人的保障愈大, 但超額投保卻可能誘發董監事及管

臺灣大學學術期刊資料庫

理階層道德危機的行爲, 進而可能傷害外部投資人的權益, 因此應注意公司 D&O 投保金額的決策, 才能確保 D&O 保險產生正面的效果。最後, 對保險公司而言, 超額投保所引發的道德危機對其營運風險有重大的影響, 雖然各保險公司積極拓展 D&O 保險的業務, 但仍注意投保公司是否有超額投保的現象, 以免未來承擔不必要的風險及損失。

參考文獻

林宜勉, 呂惠民, 與盧其群 (2010), "會計師審計品質與財務報表重編之關聯性," 《中山管理評論》, 18, 407–445。(Lin, Yi-Mien, Hui-Ming Lu, and Chi-Chun Lu (2010), "Audit Quality and Restated Financial Statements," *Sun Yat-Sen Management Review*, 18, 407–445.)

邱秀清, 李慕萱, 與劉仲凱 (2009), "董監事專業性與財務報表重編," 《文大商管學報》, 14, 1–18。(Chiu, Hsiu-Ching, Mu-Shang Lee and, Chung-Kai Liu (2009), "Directors' Expertise and Financial Restatement," *Business Review*, 14, 1–18.)

陳彩稚與張瑞益 (2011), "公司治理: 董監事責任與董事會結構," 《管理評論》, 30, 1–23。(Chen, Tsai-Jyh and Jui-I Chang (2011), "Corporate Governance: Directors' Liability and Board Structure," *Management Review*, 30, 1–23.)

陳彩稚與龐嘉慧 (2008), "董監事暨重要職員責任保險之需求因素分析," 《台大管理論叢》, 18, 171–196。(Chen, Tsai-Jyh and Chia-Hui Pang (2008), "An Analysis of Determinants of the Corporate Demand for Directors' and Officers' Liability Insurance," *NTU Management Review*, 18, 171–196.)

湯麗芬, 廖秀梅, 與李建然 (2014), "董監事暨重要職員責任保險對管理階層盈餘管理行爲之影響," 《經濟論文》, 42, 331–368。(Tang, Li-Fen, Hsiumei Liao, and Jan-Zan Lee (2014), "The Effect of Directors and Officers Liability Insurance on Earnings Management Behavior of Managers," *Academia Economic Papers*, 42, 331–368.)

臺灣大學學術期刊資料庫

黃長安 (2011), “董監事獨立性與適任性、董監事責任保險與財務報表重編之研究,” 碩士論文, 國立彰化師範大學會計學研究所。(Huang, Zhang-An (2011), “The Independence and Competence of Directors, Directors’and Officers’ Liability Insurance and Restated Financial Statement,” Master’s thesis, Graduate Institute of Accounting, National Changhua University of Education.)

劉彩卿與陳欽賢 (2012), 《STATA 基礎操作與統計模型應用》, 1版, 台北: 雙葉書廊。(Liu, Tsai-Ching and Chin-Shian Chen (2008), *STATA chi ch’u ts’ao tso yüt’ung chi mo hsing ying yung*, 1st ed., Taipei: YehYeh.)

薛敏正, 林嬋娟, 與林秀鳳 (2008), “董事會特性與財務報告重編,” 《交大管理學報》, 28, 73–103。(Shiue, Min-Jeng, Chan-Jane Lin, and Hsiu-Feng Li (2008), “Board Characteristics and Financial Report Restatements,” *Chiao Da Mangement Review*, 28, 73–103.)

Abbott, Lawrence J., Susan Parker, and Gary F. Peters (2004), “Audit Committee Characteristics and Restatements,” *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 23, 69–87.

Abdolmohammadi, Mohammad J. and William J. Read (2006), “Are Audit Opinion Modifications Associated With Future Financial Restatements?” *Journal of Forensic Accounting*, 7, 39–64.

Agrawal, Anup and Sahiba Chadha (2005), “Corporate Governance and Accounting Scandals,” *Journal of Law and Economics*, 48, 371–406.

Aier, Jagadison K., Joseph Comprix, Matthew T. Gunlock, and Deanna Lee (2005), “The Financial Expertise of CFOs and accounting Restatements,” *Accounting Horizons*, 19, 123–135.

Anderson, Kirsten L. and Teri L. Yohn (2002), “The Effect of 10-K Restatement on Firm Value, Information Asymmetries, and Investors’ Reliance on Earnings,” Working Paper, Georgetown University.

Arthaud-Day, Marne L., S. Trevis Certo, Catherine M. Dalton, and Dan R. Dalton (2006), “A Changing of the Guard: Executive and Director Turnover Following Corporate Financial Restatements,” *Academy of Management Journal*, 49, 1119–1136.

Baber, William. R., Sok-Hyon Kang, and Lihong Liang (2006), “Strong Boards, External Governance, and Accounting Restatements,” Working paper, George Washington University.

臺灣大學學術期刊資料庫

Badertscher, Brad A., S. Paul Hribar, and Nicole Thorne Jenkins (2011), "Informed Trading and the Market Reaction to Accounting Restatements," *Accounting Review*, 86, 1519–1547.

Baker, Tom and Sean J. Griffith (2007), "The Missing Monitor in Corporate Governance: The D&O Liability Insurer," *Georgetown Law Journal*, 95, 1795–1842.

Bardos, Katsiaryna S., Joseph Golec, and John P. Harding (2013), "Litigation Risk and Market Reaction to Restatements," *Journal of Financial Research*, 36, 19–42.

Becker, Connie L., Mark L. DeFond, James Jiambalvo, and K. R. Subramanyam (1998), "The Effect of Audit Quality on Earnings Management," *Contemporary Accounting Research*, 15, 1–24.

Bell, T. B., S. Szykowny, and John J. Willingham (1991), "Assessing the Likelihood of Fraudulent Financial Reporting: A Cascaded Logit Approach," Working Paper, KPMG.

Bhagat, Sanjai., James A. Brickley, and Jeffrey L. Coles (1987), "Managerial Indemnification and Liability Insurance: The Effect on Shareholder Wealth," *Journal of Risk and Insurance*, 54, 721–736.

Bradley, D.and Brandon N. Cline and Qin Lian (2010), "Class Action Lawsuits and Executive Option Exercise Behavior," Working Paper, University of South Florida.

Carcello, Joseph V. and Terry L. Neal (2003), "Audit Committee Characteristics and Auditor Dismissals Following "new" Going-concern Reports," *Accounting Review*, 78, 95–117.

Chalmers, John M. R., Larry Y. Dann, and Jarrad Harford (2002), "Managerial Opportunism? Evidence from Directors' and Officers' Insurance Purchases," *Journal of Finance*, 57, 609–636.

Chen, Tsai-Jyh and Shu-Hsing Li (2010), "Directors' and Officers' Insurance, Corporate Governance and firm Performance," *International Journal of Disclosure and Governance*, 7(May), 244–261.

Chin, Chen-Lung and Hsin-Yi Chi (2009), "Reducing Restatements with Increased Industry Expertise," *Contemporary Accounting Research*, 26, 729–765.

Chung, Hyeesoo. H. and Jinyoung P. Wynn (2008), "Managerial Legal Liability Coverage and Earnings Conservatism," *Journal of Accounting and Economics*, 46, 135–153.

Core, John E. (1997), "On the Corporate Demand for Directors' and Officers' Insurance," *Journal of Risk and Insurance*, 64, 63–87.

臺灣大學學術期刊資料庫

Cram, Donald P., Vijay Karan, and Iris Stuart (2009), "Three Threats to Validity of Choice-Based and Matched-Sample Studies in Accounting Research," *Contemporary Accounting Research*, 26, 477–516.

Cram, Donald P., Iris Stuart, and Vijay Karan (2007), "Review of Choice Based and Matched Sample Studies in Auditing Research," Working Paper, California State University Fullerton.

Daniels, Ronald J. and Susan M. Hutton (1993), "The Capricious Cushion: The Implications of the Directors' and Officers' Liability Insurance Crisis on Canadian Corporate Governance," *Canadian Business Law Journal*, 22, 182–230.

Dye, Ronald A. (1993), "Auditing Standards, Legal Liability and Auditor Wealth," *Journal of Political Economy*, 101, 887–914.

Farber, David B. (2005), "Restoring Trust After Fraud: Does Corporate Governance Matter?" *Accounting Review*, 80, 539–561.

General Accounting Office (GAO) (2002), "Financial Statement Restatements: Trends, Market Impacts, Regulatory Responses, and Remaining Challenges, Washington D.C.," GAO-03-138.

——— (2006), "Financial Statement Restatements: Update of Public Company Trends, Market Impacts, and Regulatory Enforcement Activities, Washington D.C.," GAO-06-678.

Gow, Ian D., Gaizka Ormazabal, and Daniel J. Taylor (2010), "Correcting for CrossSectional and TimeSeries Dependence in Accounting Research," *Accounting Review*, 85, 483–512.

Grice, John S. and Robert W. Ingram (2001), "Tests of the Generalizability of Altman's Bankruptcy Prediction Model," *Journal of Business Research*, 54, 53–61.

Gutierrez, Maria (2003), "An Economic Analysis of Corporate Directors' Fiduciary Duties," *RAND Journal of Economics*, 34, 516–535.

Heckman, James J. (1979), "Sample Selection Bias as a Specification Error," *Econometrica*, 47, 153–161.

Holderness, Clifford G. (1990), "Liability Insurers as Corporate Monitors," *International Review of Law and Economics*, 10, 115–129.

Jagadison, K., Aier Joseph Comprix, Matthew T. Gunlock, and Deanna Lee (2005), "The Financial Expertise of CFOs and Accounting Restatements," *Accounting Horizons*, 19, 123–135.

Jiang, John, Kathy R. Petroni, and Isabel Y. Wang (2010), "CFOs and CEOs: Who Have the Most Influence on Earnings Management?" *Journal of Financial Economics*, 93, 513–526.

臺灣大學學術期刊資料庫

Jones, Christopher L. and Seth E. Weingram (1997), "The Effects of Insider Trading, Seasoned Equity Offerings, Corporate Announcements, Accounting Restatements, and SEC Enforcement Actions on 10b5 Litigation Risk," Working Paper Series (February), Stanford University.

Kim, Jeong-Bon, Dan A. Simunic, Michael T. Stein, and Cheong H. Yi (2011), "Voluntary Audits and the Cost of Debt Capital for Privately Held Firms: Korean Evidence," *Contemporary Accounting Research*, 28, 585–615.

Kinney, William R. and Linda S. McDaniel (1989), "Characteristics of Firms Correcting Previously Reported Quarterly Earnings," *Journal of Accounting and Economics*, 11, 71–93.

Kinney, William R., Zoe V. Palmrose, and Susan Scholz (2004), "Auditor Independence, Non-Audit Services, and Restatements: Was the U.S. Government Right?" *Journal of Accounting Research*, 42, 561–588.

Lennox, Clive S., Jere R. Francis, and Zitian Wang (2012), "Selection Models in Accounting Research," *Accounting Review*, 87, 589–616.

Mayers, David and Clifford W. Smith (1990), "On the Corporate Demand for Insurance: Evidence From the Reinsurance Market," *Journal of Business*, 63, 19–40.

Myers, James N., Linda A. Myers, Zoe V. Palmrose, and Susan Scholz (2005), "The Length of Auditor-Client Relationships and Financial Statement Restatements," Working Paper. University of Texas A&M.

O'Sullivan, Noel. (2002), "The Demand for Directors' and Officers' Insurance by Large UK Companies," *European Management Journal*, 20, 574–583.

Palepu, Krishna G. (1986), "Predicting Takeover Targets: A Methodological and Empirical Analysis," *Journal of Accounting and Economics*, 8, 3–35.

Palmrose, Zoe. V., Vernon J. Richardson, and Susan Scholz (2004), "Determinants of Market Reactions to Restatement Announcements," *Journal of Accounting and Economics*, 37, 59–89.

Palmrose, Zoe V. and Susan Scholz (2004), "The Accounting Causes and Legal Consequences of Non_GAAP Reporting: Evidence From Restatements," *Contemporary Accounting Research*, 21, 139–180.

Richardson, Scott A., A. Irem Tuna, and Min Wu (2002), "Predicting Earnings Management: The Case of Earnings Restatements," Working Paper, University of Pennsylvania and University of Science and Technology.

臺灣大學學術期刊資料庫

——— (2003), "Capital Market Pressures and Earnings Management: The Case of Earnings Restatement," Working Paper, University of Pennsylvania.

Sharma, Vineeta D. (2004), "Board of Director Characteristics, Institutional Ownership, and Fraud: Evidence From Australia," *Journal of Business Finance and Accounting*, 30, 1043–1064.

Srinivasan, Suraj (2005), "Consequences of Financial Reporting Failure for Outside Directors: Evidence From Accounting Restatements and Audit Committee Members," *Journal of Accounting Research*, 43, 291–334.

White, Halbert (1980), "A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and A Direct Test for Heteroscedasticity," *Econometrica*, 484, 817–838.

Wynn, Jinyoung Park (2008), "Legal Liability Coverage and Voluntary Disclosure," *Accounting Review*, 83, 1639–1669.

Young, Chaur-Shiuh, Liu-Ching Tsai, and Hui-Wen Hsu (2008), "The Effect of Controlling Shareholders' Excess Board Seats Control on Financial Restatements: Evidence From Taiwan," *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 30, 297–314.

Zmijewski, Mark E. (1984), "Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Model," *Journal of Accounting Research*, 22, 59–82.

Zou, Hong, Sonia Wong, Clement Shum, Jun Xiong, and Jun Yan (2008), "Controlling-Minority Shareholder Incentive Conflicts and Directors'and Officers'liability Insurance: Evidence From China," *Journal of Banking and Finance*, 32, 2636–2645.

投稿日期: 2014年2月28日, 接受日期: 2015年4月7日

臺灣大學學術期刊資料庫

The Relationship between Directors' and Officers' Liability Insurance and Financial Statement Restatements

Li-Fen Tang

Department of Accounting Information, Chihlee University of Technology

Hsiu-Mei Liao

Department of Accounting, Ming Chuan University

Jan-Zan Lee

Department of Accountancy, National Taipei University

Using publicly-available D&O insurance data of the listed firms in Taiwan from 2008 to 2011, this study examines the relationship between directors' and officers' liability insurance (D&O insurance hereafter) and financial statement restatements. The preliminary results do not show a significant association between D&O insurance and the occurrence of financial statement restatements. However, further exploring the association between D&O insurance coverage and financial statement restatements for firms with D&O insurance, we find that D&O insurance coverage has a significant impact on the incident of financial statement restatements. If the firm purchases appropriate (normal) D&O insurance coverage that suits the firm's specific characteristics and risk, the likelihood of restatements will decrease. However, if the firm purchases excess (abnormal) D&O insurance coverage the likelihood of restatements will increase. This implies that abnormal D&O insurance coverage would have adverse effect on the directors' and managers' behaviors, and increase the probability of restatements.

Keywords: Directors and officers liability insurance, Financial statement restatements, Insurance coverage

JEL classification: G22, G32, M41

臺灣大學學術期刊資料庫