

## 公司治理評鑑與盈餘品質

薛敏正\*

國立臺北大學會計學系

邱彥毅

國防大學財務管理學系

邱詩婷

勤業眾信聯合會計師事務所

收稿日：2016 年 12 月 27 日；接受日：2017 年 9 月 4 日

---

### 摘要

本研究旨在探討國內實施公司治理評鑑系統後，上市櫃公司是否更加重視公司治理機制，進而使盈餘品質提升。實證結果發現，在公司治理評鑑系統實施後，裁決性應計數絕對值明顯下降，顯見評鑑系統的實施可引進額外的自我約束力量。但本文並未發現評鑑結果較佳的公司，其盈餘品質較佳，可能是公司治理評鑑機制的實施，僅三個年度，大部分的公司在評鑑制度實施後皆能有效改善盈餘品質，造成公司治理評鑑結果對其盈餘管理程度的區分效果不如預期。

關鍵詞：公司治理評鑑、盈餘品質、聲譽效果

---

\* 通訊作者薛敏正為國立臺北大學會計學系教授。地址：臺北市民生東路三段 67 號，電話：(02)2508-0495，電子信箱：[smj@mail.ntpu.edu.tw](mailto:smj@mail.ntpu.edu.tw)。作者感謝兩位匿名審查委員給予之寶貴意見，以及臺灣證券交易所股份有限公司提供之專案委託研究補助(專案名稱：公司治理評鑑系統實施之成效)。

# **Corporate Governance Ranking Mechanisms and Earnings Quality**

**Min-Jeng Shiue\***

*Department of Accountancy, National Taipei University*

**Yan-Yi Chiou**

*Department of Financial Management, National Defense University*

**Shih-Ting Chiu**

*Deloitte, Taiwan*

Received 27 December 2016; accepted 4 September 2017

---

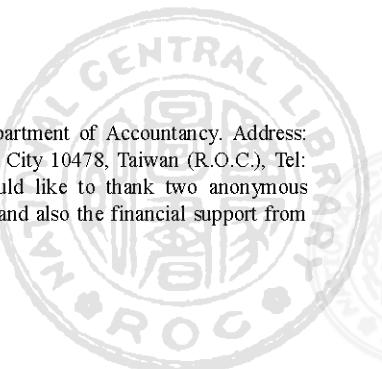
## **Abstract**

The purposes of this study are to examine whether the absolute value of discretionary accruals, a proxy of earnings quality, decreased after the implementation of the corporate governance ranking system, and to test the relation between earnings quality and corporate governance ranking results. The empirical result shows that earnings quality is improved after the implementation of the corporate governance ranking system. However, we could not find a statistically significant correlation between earnings quality and corporate governance ranking results. The probable reason is that it is hard to distinguish earnings quality among firms in our sample based on only three-year ranking results, and most firms have improved their earnings quality after the implementation of this ranking system.

**Keywords:** Corporate governance ranking system; Earnings quality; Reputation effect

---

\* Min-Jeng Shiue (corresponding author) is a Professor of Department of Accountancy. Address: National Taipei University, No.67, Sec. 3, Ming-shen E. Rd., Taipei City 10478, Taiwan (R.O.C.), Tel: +886-2-2508-0495, email: smj@mail.ntpu.edu.tw. The authors would like to thank two anonymous referees for their valuable comments on earlier drafts of this paper, and also the financial support from Taiwan Stock Exchange Corporation.



## 壹、緒論

1997 年亞洲金融風暴期間，即有學者提出，若處於惡劣的經濟體中，相較於公司治理差的公司，公司治理完善的公司較能保全(Johnson et al. 2000)。爾後，2001 年又相繼爆發安隆(Enron)及世界通訊(WoldCom)等會計醜聞，嚴重衝擊資本市場，致使各國證券主管機關積極研議振興股市政策和制定相關法令規範，亦引發諸多學者紛紛投入資本市場運作失靈之研究，進行解析並提出建言，期能迅速重建資本市場秩序，強化投資人信心。

為達到國內企業之治理水平，增進資本市場品質，除了透過法規及專業守則建立公司內部的治理架構之外，另項有效的方法是公布公司治理執行狀況與成效的評鑑資訊，引導公司重視並改善公司治理機制。有鑑於此，臺灣證券交易所股份有限公司(以下簡稱證交所)及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心(以下簡稱櫃買中心)共同委託財團法人證券暨期貨市場發展基金會(以下簡稱證基會)辦理公司治理評鑑，評鑑指標內容主要係參考國際經濟合作暨發展組織(Organisation for Economic Co-operation and Development，簡稱 OECD)於 2004 年所發布之公司治理六大原則<sup>1</sup>，並參酌調整為股東權益之維護、股東平等對待、董事會結構與運作、資訊透明度，以及利害關係人利益之維護與企業社會責任等五大構面(第一屆公司治理評鑑包含 92 項指標)，其權重分別為 15%、15%、35%、20% 與 15%。本次評鑑預期達成的目標包含了：鼓勵公司更重視公司治理品質，藉由評鑑結果激勵公司，並且獎勵評鑑結果優異的公司；期許國內企業與國際接軌，在國際上的形象和表現有所提升；使資訊透明度增加，降低市場上資訊不對稱性，提高資本市場的資訊品質。

2015 年 4 月 30 日公布「第一屆公司治理評鑑結果」排名前 5% 及排名前 20% 之公司，其中，排名前 5% 之公司，共計 40 家上市公司及 30 家上櫃公司；排名前 20% 之公司，共計 160 家上市公司及 119 家上櫃公司。第二屆公司治理評鑑結果，於 2016 年 4 月 8 日公布前 50% 之公司治理評鑑結果排名，並分別以前 5%、前 6% 至 20%、前 21% 至 35%，及前 36% 至 50% 等 4 個級距列示。評鑑結果前 20% 之排名中發現，較第一屆新入榜之上公司有 48 家，而評鑑結果前 5% 之排名中則計有 13 家公司新進榜，排名前 20% 之公司大多為金融業和電子業。另由本次評鑑結果顯示，設置獨立董事的公司上升幅度為 24%，設

<sup>1</sup> OECD 自 1999 年開始發布公司治理原則，最新修訂版為 2015 年版，2004 年版本將公司治理原則分為六大構面：(1)確保有效公司治理框架的基礎、(2)股東權利與關鍵所有權功能、(3)平等對待股東、(4)利益相關者在公司治理中的作用、(5)資訊揭露與透明度、(6)董事會責任。此版本已為各國所接受，並奉為執行方針，且各國學者及研究機構所建構之公司治理評鑑系統，亦皆不脫離此六大範疇。2015 年修訂公司治理原則，將內線交易防範的成效列入判斷公司治理品質之重要指標，亦將之列為平等對待股東的具體作為。

置審計委員會之公司上升幅度為 45%，另 2 月底前申報前一年度財務報告之公司至 105 年也提升至 97 家。

重視聲譽的公司為保持競爭力，會隨著公司治理評鑑制度的開始，改變公司治理的現狀，達到評鑑指標的要求，以免收到不佳的公司治理評等，影響其聲譽(Bharadwaj et al. 1993)。然而，導入公司治理評鑑系統，是否能改善公司財報品質，或是僅引導公司作型式的改變，以迎合指標的要求，卻是一個值得研究的議題。張瑞當與方俊儒(2006)實證指出，於 2003 年實施「第一屆資訊揭露評鑑」時<sup>2</sup>，企業為獲得較佳的評鑑結果，遂揭露更多的私有資訊，進而有效提升公司自我監督機制，抑制經理人操弄盈餘的空間，表示該評鑑系統的實施，確實達到初始設定的實質目的。另外，證交所及櫃買中心於 2010 年發布「上市上櫃公司企業社會責任實務守則」，並在民間團體舉辦企業社會責任的相關評選活動<sup>3</sup>，自此，企業自願出具 CSR 報告的公司家數呈顯著成長，自 2010 年的 69 家快速提高至 2014 年的 178 家<sup>4</sup>，表示 CSR 評選機制已引導企業自願出具 CSR 報告，以提升企業聲譽價值。但對於企業是否因 CSR 的評選機制，真正落實社會責任，仍有待證實。如日月光公司於 2016 年榮獲天下企業公民獎第 23 名；2011 年榮獲第 12 名，至今仍處於 2013 年 12 月的廢水排放官司訴訟中<sup>5</sup>。由此，不禁令人思考，評鑑機制對於公司行為的改變，是否只是努力改善評鑑指標所指定的型式內容，而忽略其實質意義。畢竟大部分企業的代理人從事多元工作(multiple tasks)，對於評鑑結果所散播正面消息的誘因，會造成代理人在追求較佳評鑑結果的同時，有顧此失彼的現象(Holmstrom and Milgrom 1991)，反而無法落實當初設置評鑑機制的實質目的。

簡言之，本研究主要在探討公司治理評鑑實施後，是否導引上市櫃公司真正實踐公司治理評鑑之目的，並藉由盈餘品質的提升來呈現。另外，本研究進一步針對評鑑結果深入探討，將評鑑結果分成三組，即排名前 5%、前 6% 至 20% 及其餘 80% 的公司，測試其財務報表品質之差異。實證結果發現，盈餘品質的代理變數，裁決性應計數之絕對值在公司治理評鑑系統實施後，明顯降低，符合假說 1 的預期。即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。但本文並未發現評鑑結果較佳的公司，其盈餘品質較佳，可能是公司治理評鑑機制的實施，僅有三個年度，大部分的公司在評鑑制度實施後有效改善盈餘品質，造成公司治理評鑑結果對其盈餘管理程度的區分效果

<sup>2</sup> 臺灣證券交易所及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心共同委託證券暨期貨市場發展基金會辦理「第一屆資訊揭露評鑑」。

<sup>3</sup> 天下雜誌與遠見雜誌分別舉辦「天下企業公民獎」及「企業社會責任獎」。

<sup>4</sup> 資料來源：資料取自臺灣證券交易所「公司治理中心」，社團法人中華民國企業永續發展協會，頤德國際股份有限公司，及上市櫃公司網站。

<sup>5</sup> 半導體封裝大廠日月光 K7 廠被高雄市環保局查出排放含重金屬「鎳」的廢水(陳朝福 2013)。

不如預期，未符合假說 2 的預期<sup>6</sup>。

本研究主要貢獻在深入分析與探討公司治理評鑑與盈餘品質間之關聯性。本研究較特殊之處有三，其一，本文實證結果指出，公司治理評鑑系統實施後，整體盈餘品質有提升的效果，符合證券交易所，及證券主管機關的預期。即藉由公布公司治理的評鑑結果，吸引財務報表編製者及使用者更關注公司治理的情況及盈餘品質，進而導引公司更加重視與改善財務報表品質。其二，本文實證結果支持聲譽效果(reputation effect)有助於降低代理問題(Cao et al. 2012)的主張，即越重視聲譽的公司，其管理者自我約束的情況越佳。而公司治理評鑑結果的公布，對於較重視聲譽的公司，其管理者更應自我約束，其效果即透過提升盈餘品質來展現。其三，本研究的發現似可填補文獻上的缺漏，尤其是本土相關文獻的不足，以及再次突顯評鑑機制的重要性，及其扮演的角色。

本研究共分成五章，第一章為緒論；第二章為文獻回顧與假說建立，探討公司治理評鑑、影響財務報表品質因素、公司治理與財務報表品質；第三章為研究方法，包括樣本選取、資料來源、實證研究模型與變數定義；第四章為實證結果分析，以迴歸模型進行統計分析及敏感性分析；第五章為結論與建議。

## 貳、文獻探討

### 一、公司治理評鑑

從國內、外的經驗可知，公司治理或類似評鑑結果的公布，往往引起不小的市場反應，因此，評鑑結果逐漸受到企業的重視。為使公司治理機制達到評鑑指標，企業有誘因改善其公司治理機制，使制度更臻完善。同時，市場的發展亦將使企業間產生良性競爭，相互提升公司治理水平，驅使企業主動改善其公司治理機制，對市場而言，整體公司治理品質將會逐步提升。為使公司治理水平提高，國外亦發展出許多公司治理評鑑系統，如美國標準普爾公司(S&P)的公司治理評分報告、亞洲公司治理協會(ACGA)與里昂證券(CLSA)的全球公司治理年度調查報告(CG Watch)、里昂證券的全球新興市場公司治理報告等，且各國也建置相關的公司治理守則。其中，美國標準普爾公司的公司治理評分報告係由美國標準普爾公司，於 2001 年針對全球 1,600 家公司之公司治理狀況進行評分，評分構面包含所有權結構、財務透明度與資訊揭露、董事會結構與運作程序與財務利害關係人等。葉銀華等(2002)認為，建構完整的公司治理評等系統，需考量全方位公司治理執行成效、國際標準和國家特性，方能完善。

於 2014 年，辦理第一屆「上市上櫃公司公司治理評鑑」前，證券交易所及證券櫃檯買賣中心，曾於 2003 年至 2014 年，即共同委託證券市場發展基金會

<sup>6</sup> 考量公司治理評鑑結果可能受內生性的影響，本研究另採兩階段分析法，其研究結果類似。

辦理企業「資訊揭露評鑑」。針對企業資訊揭露程度進行評比，冀能促使公司揭露更完整的資訊，提高資訊透明度，以降低資訊不對稱性。其評鑑指標包括了五大構面：資訊揭露相關法規遵循情形、資訊揭露時效性、預測性財務資訊之揭露、年報之揭露資訊、企業網站之資訊揭露，此評鑑每年辦理一次，推動目標乃希望企業遵循此五大構面，重視資訊揭露機制，提升整體的資訊透明度。此後，金管會於2013年發布強化公司治理之藍圖，以未來5年為期進行規畫。2013年12月臺灣證券交易所設立了「公司治理中心」，此中心專責於公司治理和資訊揭露，負責制定評鑑指標及相關決策。於2014年，證交所及櫃買中心開始辦理第一屆「上市上櫃公司公司治理評鑑」，將「上市上櫃公司資訊揭露評鑑」指標內容列入公司治理評鑑指標中，並於2015年始停辦「上市上櫃公司資訊揭露評鑑」，此項措施主要為系統的整併，使評鑑機制更加完備。我國「上市上櫃公司公司治理評鑑」中各項評鑑指標的設立係參考國內、外評鑑機構或團體所發布之治理評鑑指標。包括國際經濟合作暨發展組織的公司治理原則、亞洲公司治理協會公司治理評鑑指標、東南亞國家協會(Association of Southeast Asian Nations，簡稱 ASEAN)公司治理評分卡指標、我國資訊揭露評鑑指標等。且將相關法令及實務守則一併考量，內容包涵以下五大構面：「股東權益之維護」、「股東平等對待」、「董事會結構與運作」、「資訊透明度」、「利害關係人利益之維護與企業社會責任」等構面。公司治理評鑑所包含的五大構面，並非各自獨立，如「董事會結構與運作」構面可能會對「資訊透明度」構面產生影響，陳瑞斌等(2007)發現，獨立董事在董事會之席次比率上升時，公司資訊揭露越多，意謂著，其資訊透明度因而有所提升。第二屆公司治理評鑑於2015年實施，總指標數自第一屆的92項增加至98項，受評公司由1,393增加至1,447家，分別包含824家上市公司及623家上櫃公司。

## 二、公司治理的功能與影響

對於市場而言，「公司治理評鑑」之實施是訊息的來源之一，就像臺灣「資訊揭露評鑑」提供額外的訊息予投資人，也容易吸引機構投資人持股(丁秀儀與黃勇達 2010)。另胥愛琦等(2015)亦表示，「資訊揭露評鑑」結果的發佈存在消息效應，即投資人會根據評鑑結果的好壞，調整投資決策，一旦被發布為公司治理評等較差的公司，市場會給予較差的評價。依此類推，「公司治理評鑑」相較「資訊揭露評鑑」提供更多的資訊，評鑑的結果攸關市場的反應，故在乎市場反應的公司理應尤其重視「公司治理評鑑」之實施，提高其對公司治理機制的要求。

特別是公司治理評鑑中的五大構面如「股東權益之維護」、「股東平等對待」、「董事會結構與運作」、「資訊透明度」與「利害關係人利益之維護與企業社會責任」等，對於資金成本及公司價值皆有重大影響。如王文聖等(2016)表

示，公司內部存在越多的大股東，越可能勾結控制股東以剝奪少數股東權益，致權益資金成本提高。陳振遠等(2004)以臺灣上市電子公司為研究對象，發現法人董事會與外部董事的比例愈高，其董事會的專業性與獨立性較高，能有效發揮監督功能，為公司創造價值。而陳瑞斌等(2009)發現，資訊揭露評等越高時，信用評等機構賦予之信用評等級愈佳，舉債成本降低。除此之外，企業社會責任評等較佳的公司亦有較佳的信用評等，其債務資金成本較低(張元與沈中華 2014)。故「公司治理評鑑」結果所傳遞的訊息，會影響資訊使用者對於公司的評價。

對於被評鑑公司而言，為避免不好的評鑑結果而影響上述的經濟後果，便會積極從事改善公司治理的行為，其效果可反應在盈餘品質上。如黃俊閎等(2014)發現，公司治理相關法規陸續施行後，更能有效降低亞洲新興市場中的企業盈餘管理行為。再者，張瑞當與方俊儒(2006)更具體的表示，「資訊揭露評鑑」系統實施後，企業盈餘管理行為有下降的趨勢。可見「資訊揭露評鑑」系統的實施，對於市場產生了自我監督的力量，以致提高盈餘品質。而「公司治理評鑑」之實施，其五大評鑑指標中，資訊揭露僅為其中一項，對於其他四大指標的評鑑，應能引導整體市場產生額外的監督效果。對於公司而言，全面檢視公司治理的評鑑結果，應會有增額的影響力，故本文建立以下假說：

**H1：在其他條件不變下，相較於公司治理評鑑系統實施前，評鑑系統實施後，公司之盈餘品質顯著提升(裁決性應計數的絕對值較低)。**

「公司治理評鑑」的結果如何影響盈餘品質，目前尚乏文獻深入探討。整體而言，參照過去文獻，公司治理品質越好，多顯示企業盈餘品質越高。如高蘭芬與莊淑媛(2016)即發現，頻繁變動前期資產減損且公司治理較佳的公司，相較於同一年度僅認列減損或迴轉之公司，有較高的盈餘品質。另陳慶隆與林品好(2015)亦發現，公司治理愈佳者，愈可有效降低實質盈餘管理之負面影響，得到相對較佳的後續會計績效。

若分別針對「公司治理評鑑」的五大構面作細部分析，同樣可以發現過去文獻中，各個構面的品質與盈餘品質亦呈正向關係。如股東未受平等對待時，控制股東會趁公司治理機制較弱時，以其控制力操弄財務報表(林美鳳等 2009)，致無法公允表達盈餘數字。而董事會成員的獨立性可增強董事會的監督功能，具有提昇財務報表品質的效果(Xie et al. 2003；Bedard et al. 2004；廖益興與楊清溪 2007；林欣美等 2008)。另張瑞當與方俊儒(2006)就「資訊揭露評鑑結果」「較透明」或「較不透明」的企業進行比較，並未發現兩者在盈餘管理程度上存有顯著差異，但王蘭芬等(2011)指出，「資訊揭露評鑑」結果的變動與盈餘品質呈正向關係。最後，Kim et al. (2012)利用美國市場的資料，實證結果指出，越重視企業社會責任的公司，其盈餘品質越高。

綜上，「公司治理評鑑」的結果越佳，代表公司的「股東權益之維護」、「股東平等對待」、「董事會結構與運作」、「資訊透明度」與「利害關係人利益之維護與企業社會責任」較好，公司的盈餘品質應較佳，故本文建立以下假說：

**H2：在其他條件不變下，公司治理評鑑結果表現較優異之公司，盈餘品質較佳（裁決性應計數的絕對值較低）。**

## 參、研究方法

### 一、研究樣本及資料來源

為測試實施公司治理評鑑系統的前後(2013 vs. 2014年)，財務報表品質之變化。同時考量我國於2013年起上市(櫃)公司正式適用2010年IFRSs正體中文版編製財務報表，且實收資本額達新臺幣500億元以上者，須設置審計委員會。另2015年起我國上市(櫃)公司升級適用2013年IFRSs正體中文版編製財務報表，且實收資本額達新臺幣100億元以上者，須設置審計委員會。為排除可能影響「盈餘管理行為」的會計變革事件，本文將樣本期間設定為2013至2014年。以2014年接受第一屆公司治理評鑑之國內1,393家上市櫃公司為樣本<sup>7</sup>，惟排除國外來臺掛牌交易之公司、金融產業之公司，以及2013至2014年樣本期間財務資料不全之公司，共計剔除196家公司，最終樣本為1,157家上市櫃公司，合計樣本數為2,314筆。相關之財務資料、公司治理資料及外部審計資料分別取自臺灣經濟新報社(TEJ)。以臺灣經濟新報資料庫之產業分類標準，本研究樣本之年度與產業分布如表1所示。樣本包含19個產業，其中電子工業佔最大比例，約54%，次大產業為化學生技醫療業，約占9%，其餘各產業分布平均。

另本研究為測試評鑑制度實施後(2014~2015年)，公司治理評鑑結果與財務報表品質之關聯性。以2014及2015年皆受評鑑的公司作為樣本，同樣地排除國外來臺掛牌交易之公司、金融產業之公司，以及2014至2015年樣本期間財務資料不全之公司，最終樣本數為2,452筆。

<sup>7</sup> 評鑑資料取自臺灣證券交易所公司治理中心網站。



表1 樣本分佈

產業名稱	產業代碼	年度		總計	%
		2013	2014		
水泥工業	11	7	7	14	0.61
食品工業	12	23	23	46	1.99
塑膠工業	13	24	24	48	2.07
紡織工業	14	52	52	104	4.49
電機機械	15	62	62	124	5.36
電器電纜	16	14	14	28	1.21
化學生技醫療	17	77	77	154	6.66
造紙工業	19	7	7	14	0.61
鋼鐵工業	20	39	39	78	3.37
橡膠工業	21	11	11	22	0.95
汽車工業	22	4	4	8	0.35
電子工業	23	630	630	1,260	54.45
建材營造	25	63	63	126	5.45
航運	26	21	21	42	1.82
觀光	27	15	15	30	1.3
貿易百貨	29	21	21	42	1.82
文化創意	32	12	12	24	1.04
油電燃氣	97	12	12	24	1.04
其他	99	63	63	126	5.45
總計		1,157	1,157	2,314	100.00

## 二、變數說明

本研究之應變數為盈餘品質，參考國內、外文獻多以「裁決性應計數」衡量盈餘品質(Schipper 1989; Das and Zhang 2003; Zang 2012)，故本研究以裁決性應計數取絕對值作為盈餘品質的代理變數(*Abs\_DA\_Kothari*)，藉以捕捉盈餘管理程度。具體而言，本研究依 Kothari et al. (2005)修正後的 Jones 模式為基礎，納入前期資產報酬率(*ROA*)以控制績效差異造成影響。逐年按產業別估計模式(1)。簡言之，裁決性應計數即為模式中之殘差項。

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 + \beta_2 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta AR_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_5 ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

式中，

- $TA_{i,t}$  =  $i$  公司第  $t$  期總應計數，以繼續營業部門淨利減營業活動現金流量計算之；
- $A_{i,t-1}$  =  $i$  公司第  $t-1$  期期末資產總額；
- $\Delta REV_{i,t}$  =  $i$  公司第  $t$  期營業收入減第  $t-1$  期營業收入；
- $\Delta AR_{i,t}$  =  $i$  公司第  $t$  期應收款項之變動數；
- $PPE_{i,t}$  =  $i$  公司第  $t$  期折舊資產總額，以房屋及建築物成本+機器設備成本+固定資產重估增值-土地重估增值計算之；
- $ROA_{i,t-1}$  =  $i$  公司第  $t-1$  期資產報酬率；
- $\varepsilon_{i,t}$  = 第  $t$  期殘差項。

主要測試變數包括評鑑實施年度 ( $CGIP$ )，公司治理評鑑結果 ( $CG\_RANK$ )。 $CGIP$  的定義為，若屬評鑑實施年度(2014年)樣本則設為1，評鑑實施年度前(2013年)樣本設為0。 $CG\_RANK$  的定義為，若評鑑結果屬前5%則設為2；若評鑑結果屬前6%~20%則設為1，其他則設為0。其他之控制變數依序說明如下：

#### (一) 獨立董事席次比率 ( $DS\_INDEP$ )

文獻指出獨立董監事之設立將有助於公司經營績效的提升，並且能增加財務報表資訊透明度(陳瑞斌與許崇源 2007)，減低盈餘管理程度(柯承恩等 2010)，故本研究預期獨立董事席次比率之提升，將會提高盈餘品質。

#### (二) 董事會規模 ( $BSIZE$ )

董事會規模之擴大，是否有助於財務報表品質之提升，有兩派說法，一派說法，董事會規模之擴大，可使組織內含括更多不同領域之專業人才，提升董事會之效能，強化其監督效能，進而使財務報表品質提升(Yermack 1996; Klein 2002)；另一派說法則主張，董事會規模的擴大，會使董事會運作較無效率，監督能力降低，間接使得財務報表品質下降(Beasley 1996)。故本研究未預期董事會規模對盈餘品質的影響方向。

#### (三) 董監事持股比率 ( $SHARE$ )

根據「利益掠奪假說」，當董事持股比率提升，會相對使得公司制衡力量降低，董事為維護其自身利益，較可能進行盈餘管理(Haw et al. 2004)。而根據「利益收斂假說」卻指出，在董事持股比率提高時，董事之利益會與股東趨於一致，提高對管理階層的監督(蘇淑慧等 2009)。故本研究對董監事持股比率在盈餘品質方面之監督效能不預期其方向。

#### (四) 三大機構法人持股比率(INSTI)

機構法人持股比率越高，對經理人進行監督之強度越大，且要求經理人揭露資訊的程度也會提升，財務報表品質亦隨之提高。Matsumoto (2002)發現，機構法人持股比率越高的情況下，經理人進行盈餘管理的程度較低。故本研究預期三大機構法人持股比率越高，企業之公司治理水平越高。

#### (五) 職務雙重性(DUAL)

總經理同時擔任董事長，會降低其獨立性，使董事會之監督功能無法充分發揮，以致經理人進行盈餘管理的機會增加(Dechow et al. 1996)。然而 Finkelstein and D'Aveni (1994)表示經理人兼任董事長時，會強化經理人與股東利益一致性，而提升公司監督效能。故本研究對職務雙重性在盈餘品質方面之監督效能不預期其方向。

#### (六) 公司規模(CSIZE)

公司規模越大，自願性揭露水準越高(Chow and Wong-Boren 1987; Eng and Mak 2003)，主要係因，在蒐集資訊方面所花之成本較規模小的公司低。Singhvi and Desai (1971)亦發現相同結果，可能原因是規模較大的公司為融資考量揭露較多資訊，使投資人對企業產生較大之信心，於市場上之籌資效果更佳。故本研究預期公司規模較大，公司治理水平較高，使得管理階層較不易進行盈餘管理，盈餘品質較高。

#### (七) 市價淨值比(MTB)

市場誘因會使管理當局進行盈餘管理(Ahmed and Duellman 2007)，本研究參考鄭桂蕙等(2012)之方法，將市價淨值比變數加入模型中，以控制市場誘因所產生的影響。Warfield et al. (1995)指出市價淨值比愈高，公司之裁決性應計數愈大，故本研究預期市價淨值比與盈餘品質呈負相關。

#### (八) 盈餘變異性(EVAR)

Kanagaretnam et al. (2004)發現管理者希望藉由降低盈餘變異性使盈餘平穩化，而盈餘變異性為觀察盈餘平穩化最直接之指標，故本研究納入盈餘變異性變數加以控制。盈餘變異性愈高，公司進行盈餘管理的動機愈強，故本研究預期盈餘變異性與盈餘品質呈負相關。

#### (九) 控制股東的控制權(VR)

控制權乃為股東對公司之直接持股和間接持股，用以衡量控制股東影響公司決策的能力。La Porta et al. (2002)計算股東的控制權係採用控制鏈最末端之資料。許恩得與王敬皓(2012)發現計算股東的控制股權越大與財務報表的盈餘品質呈現負相關，故本研究預期控制股東的控制權與盈餘品質呈負相關。

### (十) 盈餘股份偏離比(DIVERGENCE)

盈餘股份偏離比為盈餘分配權除以股東控制權之比例。許恩得與王敬皓(2012)發現盈餘股份偏離比下降時，財務報表之盈餘品質將會下降，故本研究預期盈餘股份偏離比與盈餘品質呈正相關。

## 三、分析方法與研究模型

模型(2)係為 OLS (Ordinary Least Square)迴歸模型，用以驗證假說 1，且以裁決性應計數絕對值(*Abs\_DA\_Kothari*)作為盈餘品質變數之衡量，另加入評鑑系統實施年度(*CGIP*)變數，及其他控制變數，從而觀察公司治理評鑑系統實施後，公司之財務報表品質是否有顯著提升，故模型(2)的樣本為接受第一屆公司治理評鑑系統之上市櫃公司，樣本期間為 2013 (實施年度前)至 2014 年(實施年度後)。

$$\begin{aligned} \text{Abs\_DA\_Kothari}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{CGIP}_{i,t} + \beta_2 \text{DS\_INDEP}_{i,t} + \beta_3 \text{BSIZE}_{i,t} \\ & + \beta_4 \text{SHARE}_{i,t} + \beta_5 \text{INSTI}_{i,t} + \beta_6 \text{DUAL}_{i,t} + \beta_7 \text{LEV}_{i,t} \\ & + \beta_8 \text{CSIZE}_{i,t} + \beta_9 \text{MTB}_{i,t} + \beta_{10} \text{EVAR}_{i,t} + \beta_{11} \text{VR}_{i,t} \\ & + \beta_{12} \text{DIVERAGENCE}_{i,t} + \text{INDUSTRY DUMMY} + \mu_{i,t} \end{aligned} \quad (2)$$

式中，

- $\text{Abs\_DA\_Kothari}_{i,t}$  = 裁決性應計數取絕對值，即模式(1)之殘差項取絕對值；
- $\text{CGIP}_{i,t}$  = 評鑑系統實施年虛擬變數，2014 年則  $\text{CGIP}=1$ ，2013 年則為 0；
- $\text{BSIZE}_{i,t}$  = 董事席次和監察人席次合計數取自然對數；
- $\text{DS\_INDEP}_{i,t}$  = 獨立董事占董監總人數的比率；
- $\text{SHARE}_{i,t}$  = 董監持股的比率；
- $\text{INSTI}_{i,t}$  = 三大機構法人(外資、投信、自營商)之持股比率；
- $\text{DUAL}_{i,t}$  = 董事長兼任總經理為 1，否則為 0；
- $\text{LEV}_{i,t}$  = 公司債務比率，以期末總負債除以期末總資產為代理變數；
- $\text{CSIZE}_{i,t}$  = 公司規模，以期末總資產取自然對數為代理變數；
- $\text{MTB}_{i,t}$  = 第四季季底股價/每股淨值；
- $\text{EVAR}_{i,t}$  = 盈餘變異性，以前五年之每股盈餘標準差為代理變數；
- $\text{VR}_{i,t}$  = 控制股東之控制權；
- $\text{DIVERAGENCE}_{i,t}$  = 盈餘股份偏離比；



*INDUSTRY DUMMY* = 控制產業別；

$\mu_{i,t}$  = 殘差項。

模型(3)係為驗證假說 2。首先以 OLS 回歸模型測試，另考量資料型態為同具有時間序列(time-series)及橫斷面(cross-section)的特性，再採用 cluster residual 調整後的回歸模型進行分析(Petersen 2009)。其中 *CG\_RANK* 代表評鑑結果的等第，以驗證公司治理評鑑結果表現優異之公司，其盈餘品質是否亦較佳。相對於模型(2)，模型(3)未包含公司治理相關的控制變數如獨立董事席次比率(*DS\_INDEP*)、董事會規模(*BSIZE*)、董監事持股比率(*SHARE*)、三大機構法人持股比率(*INSTI*)及職務雙重性(*DUAL*)等變數，主要考量是，*CG\_RANK* 已包含大部分公司治理相關控制變數的效果，因此分析時未重複控制上述變數。模型(3)的樣本為同時接受第一屆及第二屆公司治理評鑑系統之上市櫃公司，樣本期間為 2014 至 2015 年。

$$\begin{aligned} \text{Abs\_DA\_Kothari}_{i,t} = & \gamma_0 + \gamma_1 \text{CG\_RANK}_{i,t} + \gamma_2 \text{LEV}_{i,t} + \gamma_3 \text{CSIZE}_{i,t} + \gamma_4 \text{MTB}_{i,t} \\ & + \gamma_5 \text{EVAR}_{i,t} + \text{INDUSTRY DUMMY} + \text{YEAR DUMMY} + \pi_{i,t} \end{aligned} \quad (3)$$

式中，

*CG\_RANK*<sub>*i,t*</sub> = 評鑑結果屬前 5% 則設為 2；評鑑結果屬前 6%~20% 則設為 1，其他則設為 0；

*YEAR DUMMY* = 控制年度別；

$\pi_{i,t}$  = 殘差項。

## 肆、實證結果分析

### 一、敘述性統計

各項變數之敘述統計量列示於表 2。自表 2 中可看出，裁決性應計數絕對值(*Abs\_DA\_Kothari*)平均數為 0.068。與公司治理相關的變數如獨立董事比率(*DS\_INDEP*)之平均數為 0.138、董事會規模(*BSIZE*)之平均數為 2.204、董監事持股比率(*SHARE*)之平均數為 0.224、機構法人持股比率(*INSTI*)之平均數為 0.370、董事長兼任總經理虛擬變數(*DUAL*)之平均數為 0.346，皆與陳振遠等(2017)的結果類同。債務比率(*LEV*)、公司規模(*CSIZE*)、每股淨值比(*MTB*)、前五年之每股盈餘標準差(*EVAR*)、控制股東之控制權(*VR*)與盈餘股份偏離比(*DIVERGENCE*)之平均數，別為 0.416、15.436、1.724、1.338、0.300 及 0.804。

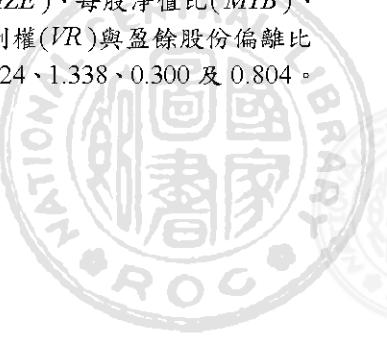


表 2 敘述性統計量(觀察值數=2,314)

	平均數	標準差	第一分位數	中位數	第三分位數
<i>Abs_DA_Kothari</i>	0.068	0.081	0.019	0.044	0.083
<i>Abs_DA_Jones</i>	0.066	0.077	0.019	0.042	0.080
<i>Abs_DA_MOJones</i>	0.069	0.082	0.020	0.045	0.083
<i>CGIP</i>	0.500	0.500	0.000	0.500	1.000
<i>CG_RANK</i>	0.096	0.352	0.000	0.000	0.000
<i>DS_INDEP</i>	0.138	0.135	0.000	0.167	0.250
<i>BSIZE</i>	2.204	0.205	2.079	2.197	2.303
<i>INSTI</i>	0.370	0.224	0.189	0.337	0.534
<i>SHARE</i>	0.224	0.142	0.120	0.186	0.293
<i>DUAL</i>	0.346	0.476	0.000	0.000	1.000
<i>LEV</i>	0.416	0.180	0.279	0.418	0.542
<i>CSIZE</i>	15.436	1.469	14.438	15.270	16.257
<i>MTB</i>	1.724	1.351	0.950	1.310	1.940
<i>EVAR</i>	1.338	1.275	0.569	0.958	1.585
<i>VR</i>	0.300	0.182	0.148	0.277	0.423
<i>DIVERGENCE</i>	0.804	0.268	0.722	0.934	0.994

變數定義：

- Abs\_DA\_Kothari* = 依 Kothari et al. (2005) 所衡量的裁決性應計數取絕對值；
- Abs\_DA\_Jones* = 依 Jones (1991) 所衡量的裁決性應計數取絕對值；
- Abs\_DA\_MOJones* = 依 Dechow et al. (1995) 所衡量的裁決性應計數取絕對值；
- CGIP* = 評鑑系統實施年虛擬變數，2014 年則 *CGIP*=1，2013 年則為 0；
- CG\_RANK* = 公司治理評鑑結果若為排名前 5% 之企業為 2，公司治理評鑑結果若為排名前 6%~20% 之企業為 1，其他則為 0；
- BSIZE* = 董事席次和監察人席次合計數取自然對數；
- DS\_INDEP* = 獨立董事占董事總人數的比率；
- SHARE* = 董監持股的比率；
- INSTI* = 三大機構法人(外資、投信、自營商)之持股比率；
- DUAL* = 董事長兼任總經理為 1，否則為 0；
- LEV* = 公司債務比率，以總負債除以總資產為代理變數；
- CSIZE* = 公司規模，以總資產取自然對數，以仟元為單位；
- MTB* = 第四季底股價/每股淨值；
- EVAR* = 前五年之每股盈餘標準差；
- VR* = 控制股東之控制權；
- DIVERGENCE* = 盈餘股份偏離比。除 *CGIP*、*CG\_RANK* 及 *DUAL* 外，其餘變數皆以 Winsorize 的方式調整 1% 和 99% 以後的極端值。



## 二、單變量分析

表 3 之 Panel A 表示，*Abs\_DA\_Kothari* 在評鑑實施前的平均數為 0.072，而在評鑑實施後的平均數為 0.064，評鑑實施前後之裁決性應計數絕對值具顯著差異(*t* 值=2.211)，由單變量的分析可知，評鑑實施後，整體市場的裁決性應計數絕對值下降。而 Panel B 中則可看出，評鑑實施後，*CG\_RANK* 為 2 時，其 *Abs\_DA\_Kothari* 的平均數為 0.056；*CG\_RANK* 為 1 時，其平均數為 0.052；*CG\_RANK* 為 0 時，其平均數為 0.061，經 ANOVA 檢定後，其結果顯示三群中的平均數具有顯著差異(*F* 值=3.42)，且評鑑結果較佳(*CG\_RANK* = 2 及 1)的公司，其裁決性應計數絕對值較低。

表 3 單變量分析

Panel A 裁決應計數\_評鑑實施前後比較

	實施前( <i>CGIP</i> =0) (觀察值數=1,157)	實施後( <i>CGIP</i> =1) (觀察值數=1,157)	<i>t</i> test <i>t</i> 值
<i>Abs_DA_Kothari</i>	0.072	0.064	2.211**
<i>Abs_DA_Jones</i>	0.069	0.062	1.973**
<i>Abs_DA_MOJones</i>	0.073	0.064	2.555***

Panel B 裁決應計數\_評鑑實施後(Year=2014~2015)不同評等比較

	<i>CG_RANK</i>			ANOVA <i>F</i> 值
	<i>CG_RANK</i> = 2 (觀察值數=108)	<i>CG_RANK</i> = 1 (觀察值數=356)	<i>CG_RANK</i> = 0 (觀察值數=2,220)	
<i>Abs_DA_Kothari</i>	0.056	0.052	0.061	3.42**
<i>Abs_DA_Jones</i>	0.052	0.048	0.060	6.18***
<i>Abs_DA_MOJones</i>	0.053	0.050	0.062	5.21***

註：1. \* *p*<0.1；\*\* *p*<0.05；\*\*\* *p*<0.01。

## 三、相關分析

表 4 為模型(2)兩兩變數間之 Pearson 相關性分析結果。表中顯示 *CGIP* 與 *Abs\_DA\_Kothari* 呈現顯著負相關(係數=-0.046；*p*<0.1)，由此可知，公司治理評鑑系統的實施，與裁決性應計數絕對值呈負向關係。而其他變數間之相關係數皆小於 0.7，表示變數間的共線性情況應不嚴重。

表 4 Pearson 相關係數矩陣(觀察值數=2,314)

	<i>Abs_DA_Kothari</i>	<i>Abs_DA_Kothari</i>	<i>CGIP</i>	<i>DS_INDEP</i>	<i>ESIZE</i>	<i>SHARE</i>	<i>INSTI</i>	<i>DUAL</i>	<i>LEV</i>	<i>CSIZE</i>	<i>MTE</i>	<i>EVAR</i>	<i>VR</i>	<i>DIVERGENCE</i>		
<i>CGIP</i>	1.000	-0.046*	1.000													
<i>DS_INDEP</i>	0.019	0.034	1.000	(0.027)												
<i>ESIZE</i>	(0.371)	(0.105)		-0.058***	-0.005	0.012	1.000									
<i>SHARE</i>	(0.000)	(0.810)	(0.567)	0.039***	0.001	-0.058**		0.084***	1.000							
<i>INSTI</i>	0.025	0.027	0.010	(0.227)	(0.196)	(0.625)	0.177***	0.372***	1.000							
<i>DUAL</i>	0.035**	0.005	0.018	(0.008)	(0.827)	(0.393)	(0.000)	-0.160***	-0.052*	-0.155***	1.000					
<i>LEV</i>	0.059**	-0.003	-0.033	(0.004)	(0.889)	(0.108)	-0.023	-0.038	0.110***	-0.038	1.000					
<i>CSIZE</i>	-0.146***	0.019	0.028	(0.000)	(0.349)	(0.181)	0.300***	-0.153***	0.455***	-0.181***	0.333***	1.000				
<i>MTE</i>	0.142***	0.004	0.091**	(0.000)	(0.845)	(0.000)	0.024	0.108***	0.198***	-0.004	0.040	-0.111***	1.000			
<i>EVAR</i>	0.170***	-0.018	0.116**	(0.000)	(0.394)	(0.000)	-0.032	0.020	0.117***	0.013	0.093***	0.077***	0.163***	1.000		
<i>R</i>	0.085***	-0.011	-0.111***	(0.000)	(0.506)	(0.000)	-0.100***	0.657***	0.386***	-0.043*	0.037	-0.069***	0.070***	0.024	1.000	
<i>DIVERGENCE</i>	0.042*	0.003	-0.142***	(0.045)	(0.896)	(0.000)	-0.170***	-0.148***	-0.207***	0.124***	0.041*	-0.163***	0.041*	-0.014	0.055**	1.000

注：1. 變數定義請參見表2。

2. 本研究採雙尾檢定，\*  $p < .1$ ； \*\*  $p < 0.05$ ； \*\*\*  $p < 0.01$ 。

#### 四、多變量迴歸分析

自表 5 欄(1)實證結果可知，公司治理評鑑系統虛擬變數(*CGIP*)與裁決性應計數之絕對值(*Abs\_DA\_Kothari*)呈現顯著負相關，係數為-0.007 ( $p < 0.05$ )，即表示公司之裁決性應計數絕對值在公司治理系統評鑑後，顯著降低，符合假說 1。關於控制變數之分析結果，董監持股的比率、董事長兼任總經理、市價淨值比及盈餘變異性，皆與 *Abs\_DA\_Kothari* 呈現顯著正相關與預期方向相符。另發現公司規模在模型中與 *Abs\_DA\_Kothari* 則呈現顯著負相關，即規模較大的公司，盈餘品質較佳，與預期方向相符。其餘控制變數皆未達一般統計顯著水準。整體模型的解釋能力方面，調整後  $R^2$  為 19.8%。

為測試假說 2，從表 6 之欄(1)的 OLS 回歸結果可知，公司治理評鑑結果(*CG\_RANK*)與裁決性應計數之絕對值(*Abs\_DA\_Kothari*)未呈顯著相關，即未發現公司治理評鑑結果表現較優異之公司，財務報表品質較佳之現象，與假說 2 的預期不符。另參考 Petersen (2009)，當資料型態為 pooling cross-sectional time-series 時，必須在回歸中進行 cluster residual 的調整，由表 7 欄(1)經由 cluster residual 調整後的回歸結果可知，*CG\_RANK* 的係數仍未達一般統計顯著水準參考。或依 Petersen (2009) 將回歸模型進行 Newey-West standard errors 的調整，其結果類同。

表 5 *CGIP* 與盈餘品質的 OLS 回歸結果

變數	(1) <i>Abs_DA_Kothari</i>		(2) <i>Abs_DA_Jones</i>		(3) <i>Abs_DA_MOJones</i>	
	係數	t值	係數	t值	係數	t值
Intercept	0.153***	4.97	0.162***	5.27	0.170***	5.37
<i>CGIP</i>	-0.007**	-2.28	-0.006*	-1.95	-0.008***	-2.66
<i>DS_INDEP</i>	0.010	0.74	0.008	0.66	0.012	0.88
<i>BSIZE</i>	-0.007	-0.83	-0.009	-1.15	-0.008	-1.00
<i>SHARE</i>	0.028*	1.68	0.031*	1.88	0.030*	1.79
<i>INSTI</i>	0.004	0.40	-0.008	-0.75	0.001	0.08
<i>DUAL</i>	0.006*	1.66	0.004	1.11	0.005	1.38
<i>LEV</i>	0.016	1.50	0.022**	2.10	0.022**	1.98
<i>CSIZE</i>	-0.008***	-5.60	-0.008***	-5.44	-0.009***	-5.58
<i>MTB</i>	0.006***	3.85	0.006***	3.83	0.007***	3.92
<i>EVAR</i>	0.007***	4.22	0.007***	4.07	0.007***	3.95
<i>VR</i>	0.003	0.21	0.006	0.48	0.002	0.18
<i>DIVERGENCE</i>	-0.004	-0.69	-0.003	-0.55	-0.002	-0.33
<i>INDUSTRY DUMMY</i>	Included		Included		Included	
觀察值數	2,314		2,314		2,314	
Adj. R <sup>2</sup>	0.198		0.192		0.202	
F value	16.647		13.203		14.126	

註 1. 變數說明請參見表 2。

2. 本研究採雙尾檢定，\* $p < 0.1$ ；\*\* $p < 0.05$ ；\*\*\* $p < 0.01$ 。

3. 此 OLS 回歸結果已經過 White robust 調整。

表 6 CG\_RANK 與盈餘品質的 OLS 回歸結果

	(1) <i>Abs_DA_Kothari</i>		(2) <i>Abs_DA_Jones</i>		(3) <i>Abs_DA_MOJones</i>	
變數	係數	t 值	係數	t 值	係數	t 值
Intercept	0.192***	8.18	0.180***	8.12	0.197***	8.39
<i>CG_RANK</i>	0.004	1.21	0.001	0.33	0.002	0.63
<i>LEV</i>	0.032***	2.74	0.037***	3.34	0.039***	3.34
<i>CSIZE</i>	-0.011***	-7.39	-0.010***	-7.51	-0.011***	-7.63
<i>MTB</i>	0.007***	2.72	0.007***	2.95	0.007***	2.78
<i>EVAR</i>	0.009***	4.62	0.007***	4.52	0.009***	4.51
<i>YEAR DUMMY</i>	Included		Included		Included	
<i>INDUSTRY DUMMY</i>	Included		Included		Included	
觀察值數	2,452		2,452		2,452	
Adj. R <sup>2</sup>	0.103		0.109		0.103	
F value	19.821		19.890		17.034	

註：1. 變數說明請參見表 2。

2. 本研究採雙尾檢定，\*p<0.1；\*\*p<0.05；\*\*\*p<0.01。

3. 此 OLS 回歸結果已經過 White robust 調整。

表 7 CG\_RANK 與盈餘品質經由 cluster 調整後的回歸結果

	(1) <i>Abs_DA_Kothari</i>		(2) <i>Abs_DA_Jones</i>		(3) <i>Abs_DA_MOJones</i>	
變數	係數	t 值	係數	t 值	係數	t 值
Intercept	0.192***	16.38	0.180***	18.92	0.197***	15.12
<i>CG_RANK</i>	0.004	0.76	0.001	0.29	0.002	0.47
<i>LEV</i>	0.032***	9.44	0.037***	7.54	0.039***	7.74
<i>CSIZE</i>	-0.011***	-12.99	-0.010***	-15.60	-0.011***	-11.00
<i>MTB</i>	0.007***	4.96	0.007***	5.75	0.007***	4.24
<i>EVAR</i>	0.009***	11.39	0.007***	9.25	0.009***	12.71
<i>YEAR DUMMY</i>	Included		Included		Included	
<i>INDUSTRY DUMMY</i>	Included		Included		Included	
觀察值數	2,452		2,452		2,452	
Adj. R <sup>2</sup>	0.103		0.109		0.103	
F value	19.821		19.890		17.034	

註：1. 變數說明請參見表 2。

2. 本研究採雙尾檢定，\*p<0.1；\*\*p<0.05；\*\*\*p<0.01。

3. 此 OLS 回歸結果已經過 cluster residuals 調整。

## 五、敏感性分析

### (一) 裁決性應計數絕對值的替代變數

本文除了依 Kothari et al. (2005) 衡量裁決性應計數取絕對值 (*Abs\_DA\_Kothari*) 外，另分別採取 Jones (1991) 及 Dechow et al. (1995) 所衡量的裁決性應計數取絕對值，分別為 *Abs\_DA\_Jones* 及 *Abs\_DA\_MOJones*，並重新執行表 3 之 Panel A 及 Panel B 的單變量分析，其結果類似。另重新分析模型(2)，其實證結果置於表 5 之欄(2)及欄(3)。欄(2)的 *Abs\_DA\_Jones* 及欄(3)的 *Abs\_DA\_MOJones* 與欄(1)的 *Abs\_DA\_Kothari* 的結果類似。另重新分析模型(3)，其實證結果置於表 6 與表 7 的欄(2)及欄(3)，其實證結果亦與欄(1)之 *Abs\_DA\_Kothari* 的結果類似。表示本文實證結果具有一致性。

### (二) 考量時間序列及橫斷面的迴歸模型

本文模型(2)除了採 White robust 調整後的 OLS 回歸模型測試外，考量回歸殘差項有可能產生序列相關時，另參考 Petersen (2009) 於回歸中進行 cluster residual 的調整，而表 8 為 cluster residual 調整後的回歸結果，其中 *CGIP* 與 *Abs\_DA\_Kothari*、*Abs\_DA\_Jones* 及 *Abs\_DA\_MOJones* 呈現顯著負相關，係數分別為 -0.007 ( $p < 0.05$ )、-0.006 ( $p < 0.05$ ) 及 -0.008 ( $p < 0.01$ )，其與表 5 的結果類似。又依 Petersen (2009) 的建議，利用 Newey-West standard errors 進行回歸結果的調整，其結果依然類似。

本文另採 Panel 固定效果(fixed-effect)回歸模型。實證結果為表 9，其中 *CGIP* 與 *Abs\_DA\_Kothari*、*Abs\_DA\_Jones* 及 *Abs\_DA\_MOJones* 呈現顯著負相關，係數分別為 -0.015 ( $p < 0.01$ )、-0.012 ( $p < 0.01$ ) 及 -0.015 ( $p < 0.01$ )。即表示不論採用 OLS 回歸模型(cluster 調整後)或是 Panel 回歸模型，實證結果皆支持假說 1。

### (三) 考量內生性

影響盈餘品質的相關變數可能存在內生性關係，故本文參考 Bowen et al. (2008) 的建議，另於模型(2)中將 *CGIP* 以外的其餘控制變數由本期調整為落後一期。其實證結果列示於表 10，其中 *CGIP* 與 *Abs\_DA\_Kothari*、*Abs\_DA\_Jones* 及 *Abs\_DA\_MOJones* 皆呈現顯著負相關，係數分別為 -0.008 ( $p < 0.01$ )、-0.007 ( $p < 0.01$ ) 及 -0.009 ( $p < 0.01$ )，即表示不論採用原始 OLS 回歸模型或是控制變數落後一期的 OLS 回歸模型，其實證結果皆支持假說 1。

此外，本文模型(3)公司治理評鑑結果(*CG\_RANK*)變數亦可能存在內生性關係(Larcker et al. 2007)。故本文參考 Larcker et al. (2007) 的建議，另採用公司規模及產業別作為工具變數以修正內生性問題，惟經兩階段回歸的實證結果發現，仍未能支持假說 2。

#### (四) 改變測試樣本

本文原採用 2014 至 2015 年的樣本，未發現公司治理評鑑結果較佳之公司有較佳之盈餘品質，即未能支持假說 2。為測試此結果是否囿於僅將評鑑分類結果分為 3 組之故(2014 年僅公布 3 組評鑑結果，分別為 5%、6%~20%、21%~100%)，本文另採用 2015 至 2016 年的樣本(2015 年公布 5 組評鑑結果，分別為 5%、6%~20%、21%~35%、36%~50%、51%~100%；2016 年公布 7 組評鑑結果，分別為 5%、6%~20%、21%~35%、36%~50%、51%~65%、66%~80%、81%~100%)，將評鑑分類結果按 2015 年的 5 組分類標準，定義新的評鑑結果代理變數  $CG\_RANK5$ ，將評鑑結果為前 5% 的公司， $CG\_RANK5$  設為 5；評鑑結果為 6%~20%，則設為 4；評鑑結果為 21%~35%，則設為 3；評鑑結果為 36%~50%，則設為 2；評鑑結果為 51%~100%，則設為 1，並重新測試公司治理評鑑結果與盈餘品質的關聯性。OLS 回歸結果列示於表 11，其中  $CG\_RANK5$  與  $Abs\_DA\_Kothari$ 、 $Abs\_DA\_Jones$  及  $Abs\_DA\_MOJones$  皆呈現負相關，但不顯著，即表示不論採用原始 3 組評鑑分類結果，或是 5 組評鑑分類結果，仍未能支持假說 2。另考量本樣本資料同時為 cross-sectional 及 time-series 的型態，故參考 Petersen (2009) 之方式，在 OLS 回歸上進行公司及年度二維的 cluster residuals 調整，其結果類似。

表 8 CGIP 與盈餘品質經由 cluster 調整後的迴歸結果

變數	(1) <i>Abs_DA_Kothari</i>		(2) <i>Abs_DA_Jones</i>		(3) <i>Abs_DA_MOJones</i>	
	係數	t 值	係數	t 值	係數	t 值
Intercept	0.206***	6.69	0.193***	6.23	0.202***	6.40
<i>CGIP</i>	-0.007**	-2.47	-0.006**	-2.14	-0.008***	-2.87
<i>DS_INDEP</i>	0.005	0.34	0.003	0.19	0.005	0.35
<i>BSIZE</i>	-0.015*	-1.67	-0.016*	-1.82	-0.015*	-1.68
<i>SHARE</i>	0.015	0.78	0.018	0.91	0.020	1.00
<i>INSTI</i>	0.024*	1.88	0.011	0.89	0.021	1.63
<i>DUAL</i>	0.005	1.19	0.003	0.81	0.004	0.97
<i>LEV</i>	0.045***	3.73	0.049***	4.23	0.050***	4.15
<i>CSIZE</i>	-0.010***	-5.97	-0.009***	-5.49	-0.010***	-5.70
<i>MTB</i>	0.005**	2.31	0.004**	2.26	0.005**	2.55
<i>EVAR</i>	0.010***	4.85	0.010***	4.75	0.009***	4.66
<i>VR</i>	0.006	0.39	0.011	0.77	0.007	0.45
<i>DIVERGENCE</i>	0.004	0.62	0.005	0.77	0.007	1.04
觀察值數	2,314		2,314		2,314	
Adj. R <sup>2</sup>	0.078		0.080		0.082	
F value	7.940		7.645		7.942	

註：1. \*p<0.1；\*\*p<0.05；\*\*\*p<0.01。

2. 本研究採雙尾檢定，變數說明請參見表 2。

3. 此 OLS 回歸結果已經過 cluster residuals 調整。

表 9 CGIP 與盈餘品質的 Panel 固定效應迴歸結果

	(1) <i>Abs_DA_Kothari</i>		(2) <i>Abs_DA_Jones</i>		(3) <i>Abs_DA_MOJones</i>	
變數	係數	t值	係數	t值	係數	t值
Intercept	-0.640	-0.67	-0.218	-0.29	-0.488	-0.51
<i>CGIP</i>	-0.015***	-3.18	-0.012***	-2.73	-0.015***	-3.34
<i>DS_INDEP</i>	0.279	1.61	0.302*	1.78	0.269	1.55
<i>BSIZE</i>	-0.225	-1.04	-0.238	-1.13	-0.232	-1.08
<i>SHARE</i>	-0.012	-0.04	0.081	0.29	0.019	0.07
<i>INSTI</i>	-0.682	-1.13	-0.701	-1.18	-0.675	-1.13
<i>DUAL</i>	-0.001	-0.05	0.002	0.14	-0.001	-0.06
<i>LEV</i>	-0.156	-1.51	-0.151*	-1.68	-0.135	-1.32
<i>CSIZE</i>	0.075	1.40	0.049	1.14	0.065	1.22
<i>MTB</i>	0.053**	2.34	0.050**	2.25	0.056**	2.50
<i>EVAR</i>	0.031**	2.01	0.031**	2.08	0.032**	2.02
<i>VR</i>	0.423**	2.02	0.364*	1.69	0.391*	1.89
<i>DIVERGENCE</i>	0.100	0.79	0.101	0.79	0.105	0.83
觀察值數	2,314		2,314		2,314	
Adj. R <sup>2</sup>	0.108		0.116		0.110	
F value	3.198		2.862		3.230	

註 1. \*p&lt;0.1；\*\*p&lt;0.05；\*\*\*p&lt;0.01。

2. 本研究採雙尾檢定，變數說明請參見表 2。

表 10 CGIP 與盈餘品質-控制變數落後一期 OLS 回歸結果

	(1) <i>Abs_DA_Kothari</i>		(2) <i>Abs_DA_Jones</i>		(3) <i>Abs_DA_MOJones</i>	
變數	係數	t值	係數	t值	係數	t值
Intercept	0.183***	5.86	0.193***	6.26	0.197***	6.14
<i>CGIP</i>	-0.008***	-2.68	-0.007**	-2.36	-0.009***	-3.02
<i>Lag_DS_INDEP</i>	0.001	0.05	0.001	0.05	0.003	0.23
<i>Lag_BSIZE</i>	0.004	0.55	0.001	0.07	0.003	0.44
<i>Lag_SHARE</i>	0.011	0.66	0.013	0.79	0.014	0.80
<i>Lag_INSTI</i>	0.012	1.16	0.004	0.42	0.009	0.85
<i>Lag_DUAL</i>	0.005	1.55	0.005	1.40	0.005	1.52
<i>Lag_LEV</i>	0.016	1.41	0.020*	1.77	0.019*	1.67
<i>Lag_CSIZE</i>	-0.011***	-7.16	-0.011***	-7.12	-0.012***	-6.98
<i>Lag_MTB</i>	0.006***	3.00	0.006***	3.14	0.006***	2.86
<i>Lag_EVAR</i>	0.003**	2.44	0.003**	2.04	0.003**	2.21
<i>Lag_VR</i>	0.004	0.35	0.006	0.51	0.005	0.42
<i>Lag_DIVERGENCE</i>	-0.007	-1.10	-0.006	-0.96	-0.005	-0.80
<i>INDUSTRY DUMMY</i>	Included		Included		Included	
觀察值數	2,278		2,278		2,278	
Adj. R <sup>2</sup>	0.188		0.182		0.190	
F value	16.596		13.040		13.682	

註 1. 變數說明請參見表 2，Lag 表示為落後一期。

2. 本研究採雙尾檢定，\*p&lt;0.1；\*\*p&lt;0.05；\*\*\*p&lt;0.01。

3. 此 OLS 回歸結果已經過 White robust 調整。

表 11 CG\_RANK5 與盈餘品質的 OLS 迴歸結果

	(1)		(2)		(3)	
	Abs_DA_Kothari		Abs_DA_Jones		Abs_DA_MOJones	
變數	係數	t 值	係數	t 值	係數	t 值
Intercept	0.132***	8.50	0.138***	8.79	0.128***	8.57
CG_RANK5	-0.001	-1.18	-0.001	-1.27	-0.001	-0.94
LEV	0.035***	3.95	0.037***	3.99	0.033***	3.55
CSIZE	-0.007***	-7.88	-0.008***	-8.21	-0.007***	-8.22
MTB	0.003*	1.90	0.003*	1.80	0.003*	1.93
EVAR	0.007***	5.36	0.007***	5.58	0.006***	5.36
YEAR DUMMY	Included		Included		Included	
INDUSTRY DUMMY	Included		Included		Included	
觀察值數	2,464		2,464		2,464	
Adj. R <sup>2</sup>	0.072		0.075		0.079	
F value	11.014		11.274		27.334	

註：1. CG\_RANK5：

將評鑑結果為前 5% 的公司，CG\_RANK5 設為 5；

評鑑結果為 6%~20%，則設為 4；

評鑑結果為 21%~35%，則設為 3；

評鑑結果為 36%~50%，則設為 2；

評鑑結果為 51%~100%，則設為 1，其餘變數定義參見表 2。

2. 本研究採雙尾檢定，\* p<0.1；\*\* p<0.05；\*\*\* p<0.01。

3. 此 OLS 迴歸結果已經過 White robust 調整。

## 伍、結論與建議

### 一、研究結論

本研究旨在探討證交所公布公司治理評鑑指標後，上市櫃公司是否更加地重視公司治理機制，進而使財務報表品質提升。實證結果發現，財報品質的代理變數，裁決性應計數之絕對值在公司治理評鑑系統實施後，明顯降低，符合假說 1 的預期。即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。但未發現公司治理評鑑結果表現較優異之公司，財務報表品質較佳之現象，故未能證實假說 2 之臆測。可能是公司治理評鑑機制的實施，僅有三個年度，大部分的公司在評鑑制度實施後有效改善盈餘品質，如假說 1，造成公司治理評鑑結果對其盈餘管理程度的區分效果不如預期。

## 二、研究限制與未來研究建議

至今，公司治理評鑑系統僅實施三年，觀察期間偏短，樣本資料略少，建議未來研究可延伸觀察期間，增加分析樣本，亦可針對各評鑑結果之比例排名作更詳細之分析。此外，本研究係採裁決性應計數之絕對值作為財務報表品質之代理變數，未來研究亦可改採其他財務報表品質之衡量方式，重新分析，以強化研究發現的穩定性。

### 參考文獻

- 丁秀儀與黃勇達，2010，資訊揭露程度與內涵對機構投資人持股的影響，*證券市場發展季刊*，第 22 卷，第 3 期：39-74。(Ting, Hsiao-I, and Yung-Ta Huang. 2010. The impact of information disclosure level and content on the institutional investors' shareholdings. *Review of Securities and Futures Markets* 22 (3): 39-74.)
- 王文聖、Nur Imamah、吳雅婷與洪榮華，2016，股權結構與權益資金成本—以中國上市公司為例，*證券市場發展季刊*，第 28 卷，第 2 期：71-106。(Wang, Wen-Sheng, Nur Imamah, Ya-Ting Wu, and Jung-Hua Hung. 2016. Ownership structure and the cost of equity capital: Evidence from Chinese listed firms. *Review of Securities and Futures Markets* 28 (2): 71-106.)
- 王蘭芬、薛敏正與曾乾豪，2011，資訊透明度的更動與盈餘管理間之關聯，*會計審計論叢*，第 1 卷，第 1 期：101-131。(Wang, Lan-Fen, Min-Jeng Shiue, and Chien-Hao Tseng. 2011. The relation between the changes of information transparency ranking and earnings management. *Review of Accounting and Auditing Studies* 1 (1): 101-131.)
- 林欣美、郭麗華與蘇迺惠，2008，國際化程度、董事會結構、精練法人監督對盈餘管理之影響：以台灣資訊電子業為例，*臺大管理論叢*，第 19 卷，第 1 期：157-186。(Lin, Hsin-Mei, Beryl L. Kuo, and Nai-Hui Su. 2008. The influence of internationalization, board characteristics, and sophisticated institutional monitoring on earnings management: Evidence from information and electronics industries in Taiwan. *NTU Management Review* 19 (1): 157-186.)
- 林美鳳、金成隆與林良楓，2009，股權結構、會計保守性與信用評等關係之研究，*臺大管理論叢*，第 20 卷，第 1 期：289-330。(Lin, Mei-Feng, Chen-Lung Chin, and Liang-Feng Lin. 2009. Ownership structures, accounting conservatism and firm's credit ratings. *NTU Management Review* 20 (1): 289-330.)
- 社團法人中華民國企業永續發展協會，2016，企業永續報告書，網址：<http://www.bcsd.org.tw/report>。(The Business Council for Sustainable Development of Taiwan (BCSD-Taiwan). 2016. CSR report. Available online at: <http://www.bcsd.org.tw/report>)
- 柯承恩、陳耀宗與吳姍穎，2010，董監事治理及盈餘管理之關聯性研究，*會計學報*，第 2 卷，第 2 期：25-60。(Ko, Chenen, Ken Y. Chen, and Shan-Ying Wu. 2010. Corporate governance and earnings management. *Soochow Journal of Accounting* 2 (2): 25-60.)
- 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.)

- 高蘭芬與莊淑媛，2016，頻繁變動資產減損認列對盈餘品質之影響：論公司治理的角色，*中山管理評論*，第 24 卷，第 2 期：頁 357-382。(Kao, Lanfeng, and Shu-Yuan Jhuang. 2016. Do rapid reversals of prior-quarter asset impairment recognition and the strength of corporate governance influence earnings quality?. *Sun Yat-Sen Management Review* 24 (2): 357-382.)
- 張元與沈中華，2014，企業社會責任與公司獲利—兼論債務資金成本的中介角色，*經濟研究*，第 50 卷，第 2 期：291-357。(Chang, Yuan, and Chung-Hua Shen. 2014. Corporate social responsibility and profitability—Cost of debt as the mediator. *Taipei Economic Inquiry* 50 (2): 291-357.)
- 張瑞當與方俊儒，2006，資訊揭露評鑑系統對企業盈餘管理行為之影響，*會計評論*，第 42 期：1-22。(Chang, Ruey-Dang, and Chun-Ju Fang. 2006. Effects of the information disclosure and evaluation system on earnings management. *The International Journal of Accounting Review* 42: 1-22.)
- 許恩得與王敬皓，2012，公司治理、供應商關係與盈餘品質，*東海管理評論*，第 14 卷，第 1 期：179-205。(Hsu, Ente, and Cheng-How Wang. 2012. Corporate governance, supplier relationship and earning quality. *Tunghai Management Review* 14 (1): 179-205.)
- 陳振遠、王健聰與洪世偉，2017，公司治理對於企業社會責任、公司價值之影響，*中山管理評論*，第 25 卷，第 1 期：135-176。(Chen, Roger C. Y., Jan-Chung Wang, and Shih-Wei Hung. 2017. The impact of corporate governance on the corporate social responsibility and firm values. *Sun Yat-Sen Management Review* 25 (1): 135-176.)
- 陳振遠、張智堯、王蘭芬與李文智，2004，應用 Ohlson 會計評價模型探究公司治理之價值攸關性—以台灣上市公司電子業為例，*臺大管理論叢*，第 15 卷，第 2 期：123-142。(Chen, Roger C. Y., Chih-Yao Chang, Lan-Fen Wang, and Wen-Chih Lee. 2004. The Ohlson valuation framework and value-relevance of corporate governance: An empirical analysis of the electronic industry in Taiwan. *NTU Management Review* 15 (2): 123-142.)
- 陳朝福，2013，日月光廢水高雄查有無污農田，*中央通訊社*(12 月 10 日)。(Chen, Zhaofu. 2013. The Environmental Protection Bureau Kaohsiung City Government is investigating whether ASE group, a provider of independent semiconductor manufacturing services in assembly and test, emitted wastewater. *The Central News Agency* (December 10).)
- 陳瑞斌、翁慈青與朱全斌，2009，揭露水準對於信用評等與負債資金成本之影響，*財務金融學刊*，第 17 卷，第 2 期：71-110。(Chen, Jui-Pin, Tzu-Ching Weng, and Quan-Bin Zhuo. 2009. The effect of disclosure level on credit rating and cost of debt capital. *Journal of Financial Studies* 17 (2): 71-110.)
- 陳瑞斌、許崇源與翁慈青，2007，公司治理結構與財務報告透明度之關聯性研究，*中華管理評論國際學報*，第 10 卷，第 1 期：33-76。(Chen, Jui-Pin, Chung-Yuan Hsu, and Tzu-Ching Weng. 2007. A study of association between corporate governance structure and financial reporting transparency. *Web Journal of Chinese Management Review* 10 (1): 33-76.)
- 陳瑞斌與許崇源，2007，公司治理結構與資訊揭露之關聯性研究，*交大管理學報*，第 27 卷，第 2 期：55-109。(Chen, Jui-Pin, and Chung-Yuan Hsu. 2007. A study of association between corporate governance structure and information disclosure. *Chiao Da Management Review* 27 (2): 55-109.)

- 陳慶隆與林品妤，2015，實質盈餘管理與後續會計績效之探討—公司治理調解角色之檢測，*會計評論*，第 61 期：1-36。(Chen, Ching-Lung, and Pin-Yu Lin. 2015. Real earnings management and subsequent accounting performance: The moderating role of corporate governance. *Journal of Accounting Review* 61: 1-36.)
- 黃俊闊、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, Fengyi 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、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: Shang-Chih.)
- 廖益興與楊清溪，2007，公司治理機制與財務報表品質之關聯性研究，*財務金融學刊*，第 15 卷，第 3 期：67-112。(Liao, Yi-Hsing, and Ching-Hsi Yang. 2007. Association between corporate governance mechanisms and quality of financial statements. *Journal of Financial Studies* 15 (3): 67-112.)
- 臺灣證券交易所公司治理中心，2016，上市櫃公司出具企業社會責任報告書情形，網址：<http://cgc.twse.com.tw/corpSocialResponsibility/chPage>。(Taiwan Stock Exchange Corporation Corporate Governance Center. 2016. Listed companies that have issued CSR reports. Available online at: <http://cgc.twse.com.tw/corpSocialResponsibility/chPage>.)
- 鄭桂蕙、余俊憲與王蘭芬，2012，內部控制缺失與應計品質—獨立董監之調節效果，*東吳經濟商學學報*，第 79 期：81-120。(Cheng, Kuei-Hui, Chun-Hsien Yu, and Lan-Fen Wang. 2012. Weaknesses of internal control and accrual quality—Moderating effect of independent directors and supervisors. *Soochow Journal of Economics and Business* 79: 81-120.)
- 頤德國際股份有限公司，2016，企業社會責任報告，網址：<https://www.csronereporting.com/report>。(VEDA International Corporation. 2016. CSR report. Available online at: <https://www.csronereporting.com/report>.)
- 蘇淑慧、呂倩如與金成隆，2009，家族公司與盈餘品質關係之研究：所有權、管理權與控制權，*臺大管理論叢*，第 19 卷，第 S2 期：35-70。(Sue, Shu-Hui, Chien-Ju Lu, and Chen-Lung Chin. 2009. The association between family firms and earnings quality: Ownership, management and control. *NTU Management Review* 19 (S2): 35-70.)
- Ahmed, A. S., and S. Duellman. 2007. Accounting conservatism and board of director characteristics: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics* 43 (2-3): 411-437.
- Beasley, M. S. 1996. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review* 71 (4): 443-465.
- Bédard, J., S. M. Chtourou, and L. Courteau. 2004. The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 23 (2): 13-35.
- Bharadwaj, S. G, P. R. Varadarajan, and J. Fahy. 1993. Sustainable competitive advantage in service industries: A conceptual model and research propositions. *Journal of Marketing* 57 (4): 83-99.
- Bowen, R. M., S. Rajgopal, and M. Venkatachalam. 2008. Accounting discretion, corporate governance, and firm performance. *Contemporary Accounting Research* 25 (2): 351-405.

- Cao, Y., L. A. Myers, and T. C. Omer. 2012. Does company reputation matter for financial reporting quality? Evidence from restatements. *Contemporary Accounting Research* 29 (3): 956-990.
- Chow, C. W., and A. Wong-Boren. 1987. Voluntary financial disclosure by Mexican corporations. *The Accounting Review* 62 (3): 533-541.
- Das, S., and H. Zhang. 2003. Rounding-up in reported EPS, behavioral thresholds, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics* 35 (1): 31-50.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70 (2): 193-225.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. 1996. Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research* 13 (1): 1-36.
- Eng, L. L., and Y. T. Mak. 2003. Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy* 22 (4): 325-345.
- Finkelstein, S., and R. A. D'Aveni. 1994. CEO duality as a double-edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command. *The Academy of Management Journal* 37 (5): 1079-1108.
- Haw, I.-M., B. Hu, L.-S. Hwang, and W. Wu. 2004. Ultimate ownership, income management, and legal and extra-legal institutions. *Journal of Accounting Research* 42 (2): 423-462.
- Holmstrom, B., and P. Milgrom. 1991. Multitask principal-agent analyses: Incentive contracts, asset ownership, and job design. *Journal of Law, Economics, and Organization* 7 (Special Issue): 24-52.
- Johnson, S., P. Boone, A. Brach, and E. Friedman. 2000. Corporate governance in the Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics* 58 (1-2): 141-186.
- Jones, J. J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29 (2): 193-228.
- Kanagaretnam, K., G. J. Lobo, and R. Mathieu. 2004. Earnings management to reduce earnings variability: Evidence from bank loan loss provisions. *Review of Accounting and Finance* 3 (1): 128-148.
- Kim, Y., M. S. Park, and B. Wier. 2012. Is earnings quality associated with corporate social responsibility?. *The Accounting Review* 87 (3): 761-796.
- Klein, A. 2002. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics* 33 (3): 375-400.
- Kothari, S. P., A. J. Leone, and C. E. Wasley. 2005. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics* 39 (1): 163-197.
- La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer, and R. W. Vishny. 2002. Investor protection and corporate valuation. *The Journal of Finance* 57 (3): 1147-1170.
- Larcker, D. F., S. A. Richardson, and I. Tuna. 2007. Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance. *The Accounting Review* 82 (4): 963-1008.
- Matsumoto, D. A. 2002. Management's incentives to avoid negative earnings surprises. *The Accounting Review* 77 (3): 483-514.
- Petersen, M. A. 2009. Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches. *The Review of Financial Studies* 22 (1): 435-480.
- Schipper, K. 1989. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons* 3 (4): 91-102.
- Singhvi, S. S., and H. B. Desai. 1971. An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *The Accounting Review* 46 (1): 129-138.

- Warfield, T. D., J. J. Wild., and K. L. Wild. 1995. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 20 (1): 61-91.
- Xie, B., W. N. Davidson III, and P. J. DaDalt. 2003. Earnings management and corporate governance: The role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance* 9 (3): 295-316.
- Yermack, D. 1996. Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics* 40 (2): 185-211.
- Zang, A. Y. 2012. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review* 87 (2): 675-703.

