

公司增加獨立董事席次及設置審計委員會與盈餘品質之研究—法規擴大強制範圍之影響

蘇裕惠* 楊孟萍** 許聖偉***

摘要：近年來我國主管機關大力推動獨立董事與審計委員會制度，以降低代理問題並確保公司財務報表品質。本研究探討增加獨立董事席次或設置審計委員會此兩項盈餘品質指標，於主管機關擴大強制設置獨立董事與審計委員會之範圍後，是否將使投資人對公司財務報表增額信賴程度減少，而使公司之增額盈餘反應係數降低。本研究以台灣上市櫃公司 2011 年至 2017 年間之資料，採差異中之差異法（Difference-in-Difference Method）進行實證測試。實證結果顯示，於法規擴大強制範圍前，公司增加獨立董事席次與設置審計委員會確能提高投資人對公司財務報表之信賴程度而產生增額盈餘反應係數；惟於法規擴大強制範圍後此增額盈餘反應係數顯著降低，顯示增加獨立董事席次或設置審計委員會作為盈餘品質指標之訊號（signal）效果，確於法規擴大強制設置獨立董事與審計委員會之範圍後有所下降。

關鍵詞：獨立董事、審計委員會、增額盈餘反應係數、差異中之差異法

* 東吳大學會計學系教授

** 東吳大學會計學系副教授（通訊作者，mpyang@scu.edu.tw）

*** 勤業眾信會計師事務所審計員

作者感謝當代會計編輯群、二位匿名評審、以及 2018 當代會計研討會所有與會先進對本文提供寶貴意見與建議。文中若有疏漏均為作者責任。

107 年 05 月收稿

107 年 11 月接受

三審接受

DOI: 10.6675/JCA.201811_19(2).05

A Study on the Association between Increasing Independent Directors and Establishing Audit Committee, and Earnings Quality: The Impact of an Expanded Scope of Regulations

Yu-Hui Su^{*} Meng-Ping Yang^{**} Sheng-Wei Hsu^{***}

Abstract: Taiwanese authorities recently expanded the scope of regulations pertaining to boards of directors with the aim of mitigating the agency issue and ensuring the quality of financial reports. Based on the fact that increasing the number of independent directors and forming an audit committee are viewed as indicators of earning quality, this study examined whether the expanded scope of regulations reduces the incremental reliance on financial statements, as manifest in a decrease in the incremental earnings response coefficient. We applied the difference-in-difference method in our analysis for companies listed in Taiwan between 2011 and 2017. The empirical results show that prior to the expanded scope of regulations, an increase in the number of independent directors and the formation of audit committee tended to increase investors' reliance on financial statements, as reflected in an incremental earnings response coefficient. Following the expanded scope of regulations, there was a significantly decrease in incremental earnings response coefficient, which suggests that the signal effect of the two indicators of earnings quality was less pronounced under the expanded scope of regulations.

Keywords: independent directors, audit committee, incremental earnings response coefficient, difference-in-difference method

* Professor, Department of Accounting, Soochow University

** Associate Professor, Department of Accounting, Soochow University (Corresponding author, mpyang@scu.edu.tw)

*** Auditor, Deloitte & Touche

The authors would like to thank the editors of JCA and the two anonymous reviewers for their valuable suggestions for revision. Thanks also go to all of the attendees of the 2018 JCA conference for their helpful questions and comments. The authors, nonetheless, would bear the responsibility for any error or omission in this paper.

Submitted May 2018

Accepted November 2018

After 3 rounds of review

DOI: 10.6675/JCA.201811_19(2).05

壹、緒論

我國目前法規對董事資格的限制較為寬鬆，上市櫃公司董事會成員多數由控制股東組成，專業背景較弱，較容易發生控制股東損害非控制股東權益的代理問題，連帶影響財報品質（張瑞當、方俊儒與曾玉琦，2007；王元章與張椿柏，2012）。金管會引進獨立董事制度，將專業人士導入公司決策圈，以提升董事會的獨立性與專業性，並提高監督公司經營者的力道，以強化公司治理。當公司董事會積極網羅不同背景的專業人士擔任獨立董事時，獨立董事不僅能提供專業建議，更有助於提高董事會的職能及決策的正確性。於此同時，因獨立董事能夠參與公司決策過程，可以有效監督管理階層的運作，即時發現違規、舞弊或不法事件，並提升公司營運績效。當證券交易法納入獨立董事制度後，金管會進一步推動審計委員會制度以強化公司治理力道。審計委員會由全體獨立董事組成，屬於董事會的功能性委員會，可謂為獨立董事制度中的重要核心。審計委員會設置之目的在於透過專業分工而可事先針對董事會特定議題進行深入討論，以提供董事會決策建議，協助其有效掌握議題重點與可能影響、並提升經營決策的品質。再者，隨著商業行為日益複雜，會計交易涉及許多專業判斷與法規，因此，公司需仰賴審計委員會各類型專家提供專業意見並對財務報表進行監督，以確保公司財務報表品質。

由於各界對獨立董事的期待甚高，近年來主管機關大力推動獨立董事制度促使許多公司增設獨立董事，部分公司更進一步設置審計委員會。當獨立董事與審計委員會有效發揮職能時，可以強化公司內控、健全公司制度、提升公司治理效能，並運用其獨立性的角色監督公司，防止利害衝突發生，以保護少數股東權益。盈餘品質的好壞會影響投資人的反應。本研究推論當公司增加獨立董事席次及設置審計委員會時，公司財報盈餘品質較佳，使投資人能夠以此作為指標判斷公司盈餘的品質，因此本研究以盈餘反應係數來衡量盈餘品質，分析盈餘在市場中被信賴的程度。

台灣證券交易所公司治理中心每半年提供我國上市櫃公司設置獨立董事與審計委員會的最新統計情況。由於 2013 年金管會規定所有上市櫃公司應於 2014 年起最近一次的董監改選時完成獨立董事的設置，因此，如表 1 所示，截至 2017 年底所有上市櫃公司皆完成設置獨立董事之政策目標。在審計委員會方面，2013 年底金管會將應設置審計委員會之範圍擴大到實收資本額達 20 億以上之上市櫃公司，並要求這些公司應於 2017 年 1 月 1 日起設置審計委員會，因此，近年上市櫃公司設置審計委員會家數大幅增加，至 2017 年底有 52% 的上市公司及 37% 的上櫃公司已設置審計委員會。

在我國主管機關強制「所有上市櫃公司都應完成獨立董事的設置」及「資本額達 20 億以上之上市櫃公司應設置審計委員會」下，投資人是否仍然認為公司增加獨立董事席次與設置審計委員會為盈餘品質的指標呢？當主管機關於 2013 年 12 月 31

日強制所有上市櫃公司應設置獨立董事及擴大設置審計委員會的範圍時，投資人可能認為 2014 年以後公司增加獨立董事席次與設置審計委員會為因應法規需求，而非自發性強化公司治理之投入，因此提升盈餘品質之效果有限。再者，當所有上市櫃公司皆完成設置後，將喪失此一可供辨別公司盈餘品質之明確指標外；而我國是否有足夠專業人才足以承擔獨立董事及審計委員會之職能，亦造成投資人於法規強制後對獨立董事及審計委員會能否有助公司治理成效，進而提升財務報表品質有所疑慮。故引發本研究探討法規擴大適用範圍是否造成投資人因公司增加獨立董事席次或設置審計委員會對財務報表增額信賴程度有所變化之動機。

表 1 我國上市櫃公司設置獨立董事與審計委員會之統計表

日期	上市公司 總家數	上櫃公司 總家數	上市公司設 置獨立董事 家數	上櫃公司設 置獨立董事 家數	上市公司 設置審委 會家數	上櫃公司 設置審委 會家數
2017.12	907	744	907 (100%)	744 (100%)	474 (52%)	277 (37%)
2016.12	892	732	787 (88%)	691 (94%)	327 (37%)	210 (29%)
2015.12	874	712	638 (73%)	630 (88%)	243 (28%)	156 (22%)
2014.12	854	685	488 (57%)	532 (78%)	170 (20%)	106 (15%)

資料來源：台灣證券交易所公司治理中心

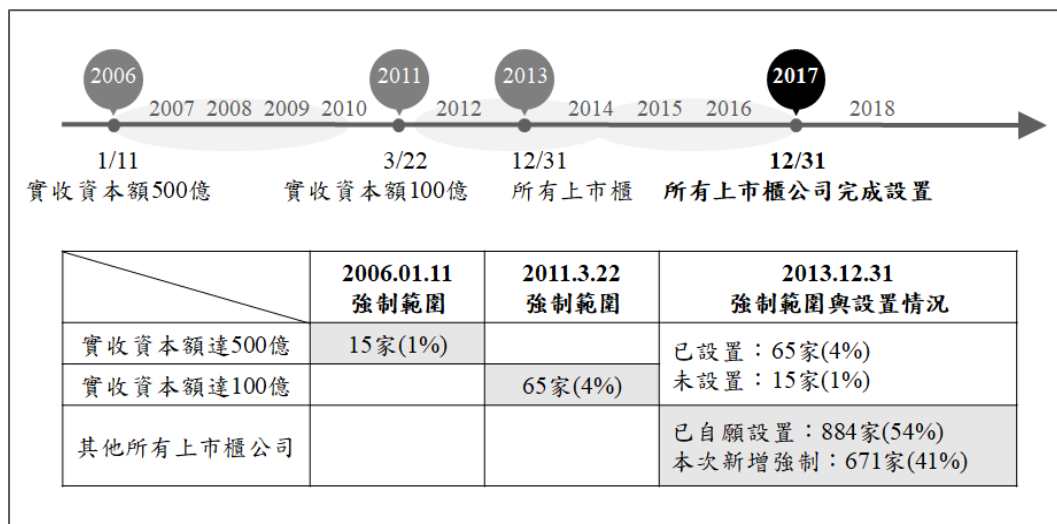
本研究以 2011 年至 2017 年間台灣非金融保險業上市櫃公司為樣本，探討公司增加獨立董事席次及設置審計委員會於法規擴大強制範圍前後之盈餘反應係數的差異，藉以測試本研究提出之二個研究假說。本研究之實證結果發現，於法規擴大適用範圍前，公司增加獨立董事席次與設置審計委員會確能提高投資人對公司財務報表之信賴程度而產生增額盈餘反應係數；惟於法規擴大適用範圍後此增額盈餘反應係數顯著降低，顯示增加獨立董事席次或設置審計委員會作為盈餘品質指標之（signal）效果，確於法規擴大強制設置獨立董事與審計委員會之範圍後有所下降。本研究結果具有重要政策意涵，因其顯示此強制範圍之擴大將使投資人以獨立董事與審計委員會作為盈餘品質指標之識別功能趨於模糊，亦即削弱設置獨立董事與審計委員會之訊號效果。故本研究認為主管機關於擴大強制範圍之外，尚須考慮相關層面之配套措施，諸如對獨立董事與審計委員會之選任與職能行使建立更有效之監督與考核機制、獨立董事人才庫之擴大、與獨立董事與審計委員會績效之資訊揭露等。本研究認為法規除要求公司廣設獨立董事與審計委員會之外，尤須側重如何促使獨立董事與審計委員會之功能充分發揮。基此，則雖法規擴大強制設置獨立董事與審計委員會之範圍將使其作為財報品質指標之訊號效果降低，但仍能對於整體提升我國上市櫃公司之財報品質有實質重要貢獻。

本研究之其餘架構如下，第貳節說明我國上市櫃公司設置獨立董事及審計委員會相關法規時程及實際設置情況，第參節為文獻探討與假說，第肆節為研究設計，第伍節為研究結果與分析，而末節綜合本研究之研究結論與政策意涵及對未來研究之建議。

貳、法規時程與實施狀況

經歷博達案後，我國證券交易法修正條文於 2006 年元月 11 日公布，公開發行公司已正式納入「獨立董事」、「審計委員會」等新制（劉連煜，2010）。金管會透過行政函令，大力推動上市櫃公司設置獨立董事與審計委員會。

在獨立董事制度方面，金管會共計有三份重要行政函令，分三階段達成全體上市櫃公司設置獨立董事；包括金管證一字第 0950001616 號函、金管證發字第 1000010723 號令、以及金管證發字第 1020053112 號令。首先，金管會於 2006 年 3 月 28 日發布金管證一字第 0950001616 號函，要求已依證券交易法發行股票之金融控股公司、銀行、票券、保險及上市櫃或金融控股公司子公司之綜合證券商，暨實收資本額達新臺幣 500 億元以上非屬金融業之上市櫃公司，應於章程規定設置獨立董事，其人數不得少於二人，且不得少於董事席次五分之一。其次，2011 年 3 月 22 日發布之金管證發字第 1000010723 號令則將非屬金融業之上市櫃公司的擴大至實收資本額達新臺幣 100 億元以上，且得自現任董事或監察人任期屆滿時始適用之；現任董事、監察人任期如係於 2011 年屆滿，得自 2011 年選任之董事、監察人任期屆滿時始適用之。最後，金管會於 2013 年底發布金管證發字第 1020053112 號令，要求所有非屬金融業之上市櫃公司均應設置獨立董事，並自現任董事或監察人任期屆滿時適用此規定，且得自現任董事或監察人任期屆滿時始適用之；現任董事、監察人任期如係於 2013 年屆滿，得自 2013 年選任之董事、監察人任期屆滿時始適用之。圖 1 說明我國獨立董事法規制定之時程與上市櫃公司設置獨立董事之情況。



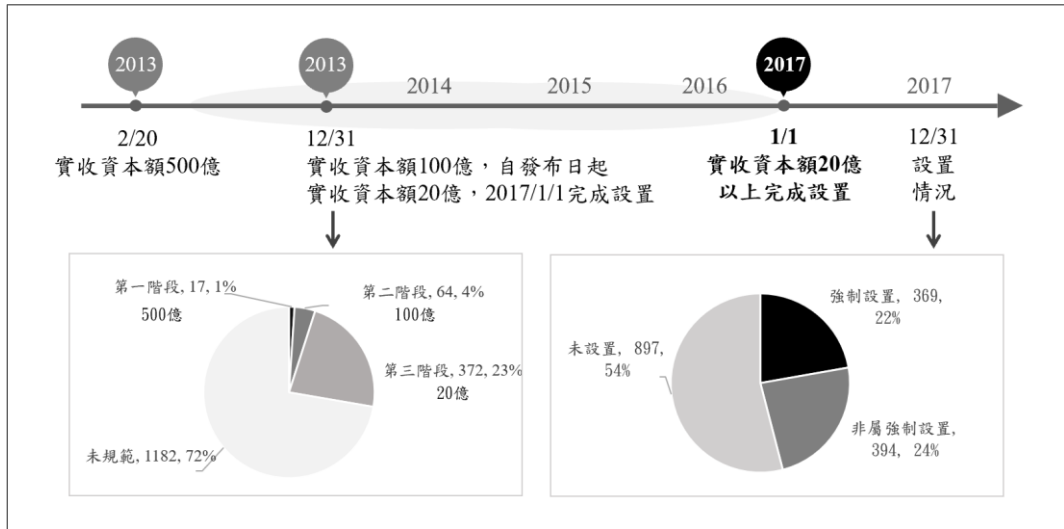
資料來源：公開資訊觀測站，本研究整理

圖 1 我國獨立董事法規制定之時程與上市櫃公司設置獨立董事之情況

由圖 1 可以得知，金管會於 2006 年第一階段強制實收資本額達 500 億以上之 15 家上市櫃公司設置獨立董事，強制範圍為 1% 上市櫃公司；2011 年第二階段進一步強制實收資本額達 100 億元以上之上市櫃公司設置獨立董事，此次將約 4% 的上市櫃公司新納入強制範圍；至於第一、二階段尚未納入強制範圍之 95% 的上市櫃公司則於 2013 年底第三階段全面要求設置獨立董事時被納入強制範圍。而於 2013 年 12 月 31 日法規全面要求設置獨立董事時，第一、二階段已納入強制範圍之 5% 的上市櫃公司中，已有 4% 設置獨立董事，另尚有 1% 因猶未達最近一次董事、監察人改選之時限而尚未設置；至於剛剛納入強制範圍之 95% 的上市櫃公司中，亦有 54% 於尚未被納入強制設置範圍前即已自願設置；亦即將受此次全面設置法規所影響者為 41%。綜言之，於 2013 年底法規全面要求上市櫃公司設置獨立董事時，我國已有 58% 之上市櫃公司設置了獨立董事，其中 4% 係於之前即已納入強制範圍。

有關審計委員會制度之導入，金管會則以二號重要行政函令推動，分別為金管證發字第 1020004592 號令與金管證發字第 10200531121 號令。首先，金管會於 2013 年 2 月 20 日發布金管證發字第 1020004592 號令，要求已依證券交易法發行股票之金融控股公司、銀行、票券公司、保險公司與上市櫃或金融控股公司子公司之綜合證券商，及實收資本額達新臺幣 500 億元以上非屬金融業之上市櫃公司，應設置審計委員會替代監察人；且得自現任董事或監察人任期屆滿時始適用之；現任董事、監察人任期如係於 2013 年屆滿，得自 2013 年選任之董事、監察人任期屆滿時始適用之。其次，金管會於同年 12 月 31 日發布金管證發字第 10200531121 號令，將上述強制範圍擴大至實收資本額達新臺幣 100 億元以上非屬金融業之上市櫃公司，規定其須自發布當日起設置審計委員會替代監察人，且得自現任董事或監察人任期屆滿時始適用之；現任董事、監察人任期如係於 2014 年屆滿，得自 2014 年選任之董事、監察人任期屆滿時始適用之。該函令亦同時規定實收資本額新臺幣 20 億元以上未滿新臺幣 100 億元之非屬金融業之上市櫃公司，應自 2017 年 1 月 1 日起設置審計委員會替代監察人，其董事或監察人任期於 2017 年未屆滿者，得自其任期屆滿時始適用之。圖 2 說明我國審計委員會法規制定之時程與上市櫃公司設置審計委員會之情況。

由圖 2 可以得知，金管會於 2013 年起開始強制要求特定公司設置審計委員會，非屬金融業之上市櫃公司以實收資本為分階段推動。第一階段強制範圍納入實收資本額達 500 億以上者，共有 17 家約占 1% 的上市櫃公司，第二階段強制範圍納入實收資本額達 100 億元以上者，共有 64 家約占 4% 的上市櫃公司，第三階段強制範圍則納入實收資本額達 20 億元以上者，共有 372 家約占 23% 的上市櫃公司；故目前法規係強制共約 28% 的上市櫃公司應自 2017 年 1 月 1 日完成設置審計委員會，惟其董事或監察人任期於 2017 年未屆滿者得自其任期屆滿時始適用之。至 2017 年 12 月 31 日，我國共有 763 家（約 46%）上市櫃公司設置了審計委員會，其中屬強制設置範圍者共 369 家（約 22%），另有 394 家（約 24%）非屬強制設置範圍而自願設置審計委員會。



資料來源：公開資訊觀測站，本研究整理

圖 2 我國審計委員會法規制定之時程與上市櫃公司設置審計委員會之情況

參、文獻探討與研究假說

財務會計在市場中扮演兩個主要的角色，一個是契約功能，為債務契約及薪酬契約等提供依據；另一個是資訊功能，提供資訊使用者有用的資訊，以利決策。Dechow, Ge, and Schrand (2010)指出一個好的盈餘品質，能夠對特定決策者的特定決策，提供有關公司財務績效的相關資訊。由此可知，財務報表不僅代表公司當年度的績效、更隱含未來價值，使得投資人特別注重公司的盈餘表現，而財務報表的品質極為重要，它將左右決策者的決定。

盈餘為財務報表最重要的數字，且最被投資人所關注，然而盈餘品質的好壞受到眾多因素影響。例如公司的財務報表由管理階層編製，管理當局的正直及特性會影響公司會計制度的選擇，進而影響盈餘品質 (Jensen, 2011; Ge, Matsumoto, and Zhang, 2011); 高成長公司為了迎合分析師預期，容易有盈餘管理的情形 (Richardson, Sloan, Soliman, and Tuna, 2005; McVay, 2006); 而負債比率愈高的公司，為了避免違反合約條款，也較容易有盈餘管理的情況，進而影響盈餘品質。此外，公司的監督機制 (包含公司董事會、審計委員會、獨立董事、監察人等) 與盈餘品質更有著密不可分的關係，當這些監管單位能夠有效監督公司管理階層的運作與決策，則盈餘品質會較高。Klein (2002)、Xie, Davidson, and DaDalt (2003)、Kao and Chen (2004) 指出獨立董事因未參與經營而能夠有效監督管理者，當董事會的獨立性愈高，公司盈餘管理程度愈低，盈餘品質會愈佳。

由上述可知，影響盈餘品質有許多因素，但盈餘品質要怎麼衡量？過去學者對衡量財務報表品質提出許多方法，其中 Dechow et al. (2010)將盈餘品質的替代變數

分成以下三大類：檢驗盈餘本身特性、外部指標、市場對於盈餘的認知。首先，檢驗盈餘本身特性以應計盈餘、盈餘可預測性等作為替代變數。例如 Jones (1991) 以 Jones model 計算出裁決性應計項目的殘差同時與總應計項目和盈餘呈現高度相關；Dechow and Dichev (2002) 把當期盈餘作為前期、當期與次期現金流量的函數，並將此模型估計的殘差之標準差視為另一種盈餘品質的替代變數。其次，外部指標以報表重編次數、主管機關的行政處分作為替代變數。雖從外部指標衡量品質通常較為客觀，但由於主管機關的資源有限，若公司隱匿且沒有被檢查到，這些漏網之魚將造成衡量較不精確的情況。最後，市場對於盈餘的認知以盈餘反應係數作為替代變數，若盈餘具有資訊內涵，好消息會產生正的累積異常報酬，壞消息則會產生負的累積異常報酬。Ball and Brown (1968) 以 1946 年到 1965 年的美國公司為樣本，發現盈餘宣告當月，正（負）的未預期盈餘會顯著引起正（負）的異常報酬，因此推論盈餘具有資訊內涵。Beaver, Clarke, and Wright (1979) 進一步探討未預期盈餘與異常報酬間程度的關係，實證結果顯示未預期盈餘愈大，累積異常報酬也會愈大。Collins and Kothari (1989) 進一步發現當系統風險愈高、無風險利率愈高，盈餘反應係數會愈低；而盈餘持續性愈高、公司成長機會愈高，盈餘反應係數會愈高。此外，過去其他研究指出盈餘可預測性、系統性風險、企業的成長機會及行業別不同也會造成盈餘反應係數的不同 (Kormendi and Lipe, 1987; Easton and Zmijewski, 1989; Lipe, 1990; Biddle and Seow, 1991)。

上市櫃公司在經營權與所有權分離的公司治理模式下，擁有公司所有權的股東透過選任董事來管理公司，卻會產生控制股東與非控制股東間的代理問題。因此，我國近來積極推動獨立董事制度，避免董事追求自身利益，以保障股東以及利害關係人的權益。再者，獨立董事制度藉由對獨立董事資格的要求，將能提供商務、法務、財務、會計等各領域的客觀專業建議，以降低公司做出錯誤決策的機率、提高公司法規遵循的程度、並積極改善公司資訊的揭露程度及可靠性，進而提升交易市場中資訊的正確性。我國上市櫃公司強制設置獨立董事之範圍主要由金管會規範，2011 年金管會函令要求金融控股公司及實收資本額達新臺幣 100 億元以上之上市櫃公司應設置獨立董事；2013 年則進一步擴大規定所有上市櫃公司應於章程規定設置獨立董事，並於 2014 年起最近一次改選董監事時應選任獨立董事，因此，2017 年底所有上市櫃公司均應完成設置獨立董事。

過去國外學者在外部董事對公司績效、公司監督、盈餘管理之影響有深入研究。研究結果指出外部董事因獨立性較高，基於自身聲譽的考量有較高的監督誘因，比內部董事更能夠有效監督公司，避免利益衝突，並減少公司資產濫用發生的可能性 (Fama and Jensen, 1983; John and Senbet, 1998; Weisbach, 1988)。此外，董事會成員的獨立性有助於提高公司營運績效 (Byrd and Hickman, 1992)、降低發生財務報導舞弊的可能性、及盈餘管理的機會 (Dechow, Sloan, and Sweeney, 1996; Klein, 2002)。我國學者廖益興 (2010) 發現國內上市公司中，獨立董事比例愈高，其董事會獨立

性愈強，較不會透過盈餘管理的方式達到盈餘目標。此外，過去研究分別以美國、英國、香港為樣本，發現設置外部董事可以監督管理階層行為，使公司自願揭露更多的資訊 (Rosenstein and Wyatt, 1990; Forker, 1992; Chen and Jaggi, 2000)，而陳瑞斌與許崇源 (2007) 以台灣上市櫃公司為樣本進行研究，發現當獨立董監事比率增加時，公司的資訊揭露水準亦會提升。綜合上述文獻，本研究認為設置獨立董事之公司，其財務報表品質較未設置者佳。

獨立董事雖然在財務報表上有助益，但投資人是否亦認同獨立董事在財務報表上的貢獻呢？Gelb and Zarowin (2002) 研究發現資訊揭露品質較高的公司，股價報酬與未來盈餘間之關聯性較高，其股價較具資訊內涵；Kanagaretnam, Lobo, and Whalen (2007) 指出董事會的獨立性與季盈餘公布時之資訊不對稱程度呈負相關。Dahya and McConnell (2007) 認為企業設置獨立董事時，市場會有正向的反應。許聖偉 (2018) 則檢視公司設置審計委員會對其資訊透明度、財務報表品質與股價累積異常報酬之影響，結果顯示設置審計委員會之公司其資訊透明度與財務報表品質較佳，且董事會宣布成立審計委員會時有正向之累積異常報酬。

過去研究指出未受強制設立獨立董事之上市公司為傳達公司品質佳，不畏懼獨立董事的監督而自願聘任獨立董事，使投資人對公司重新評價認為其盈餘品質較佳 (楊朝旭，2004；邱垂昌與黃秀姿，2006)。然而，當我國主管機關強制所有上市櫃公司皆設置獨立董事時，投資人是否仍認為公司設置獨立董事能發揮其效果呢？當主管機關強制設置要求所有公司設置獨立董事時，其所需至少 1400 名獨立董事 (Chen, Yi, and Lin, 2015)，易引發市場質疑我國專業背景能勝任此職位的人選是否足夠。再者，Chen et al. (2015) 亦指出臺灣投資者並不相信強制設置薪酬委員有助於保護股東利益，亦即投資人對法規強制設置相關公司治理機制之效果存疑。

綜上所述，盈餘品質的好壞會影響投資人反應而影響股價，當盈餘品質較佳時，投資人會給予較大幅度的反應。因此，實證研究上常以盈餘反應係數來衡量盈餘品質。所謂盈餘反應係數是未預期盈餘與股價異常報酬的關聯性衡量係數，融合了盈餘品質與投資人反應，用以衡量盈餘資訊在股票市場中被信賴的程度。本研究推論當公司增加獨立董事席次時，其盈餘品質較佳且資訊揭露品質較好，故投資人對盈餘之信賴程度較高，因此產生增額盈餘反應係數。然而，當法規強制公司設置獨立董事後，投資人將認為增加獨立董事席次僅為因應法規需求，且對廣設獨立董事下所需之合格人選是否足夠亦有所疑慮，因此所增加信賴程度減少將使增額盈餘反應係數降低。故建立本研究之假說一如下：

假說一：於法規擴大強制設置範圍後，增加獨立董事席次之增額盈餘反應係數將降低。

當公司設置獨立董事後，許多公司開始考慮是否進一步由監察人制度轉換成審計委員會制度。審計委員會為董事會下的功能性委員會，由全體獨立董事組成，提供董事會專業客觀的建議以協助重大決策，提高公司治理績效、建立公司內部控制制

制度及績效評估、審閱公司財務報表之允當表達、監督公司重大財務業務行為之處理程序、並確保公司遵循相關法規。因此，我國主管機關大力推動審計委員會取代監察人制度，藉以監督企業內控有效性、督促重大交易適法性、加強企業財報可靠性等內部監督功能。

我國上市櫃公司強制設置審計委員會之範圍主要由金管會規範，2013年2月金管會函令要求金融控股公司及實收資本額達新臺幣500億元以上之上市櫃公司應設置審計委員會；同年12月則進一步擴大規定實收資本額達新臺幣20億元以上之上市櫃公司應於2017年1月1日起設置審計委員會。

當公司從監察人制度轉換到由全體獨立董事組成的審計委員會型態時，須將董事會中獨立董事席次提高到至少三人，且至少一位具備財務專長。過去研究指出當獨立董事人數增加時，管理階層較無法從事盈餘操縱；獨立董事中至少有一位是會計或財務金融專業人士時，可以降低公司財務報表重編的可能性，且公司的盈餘管理程度較低（Agrawal and Chadha, 2005; Peasnell, Pope, and Young, 2005）。

我國學者對設置審計委員會與財報品質的研究，許文馨（2014）發現採用審計委員會制度的公司較能提升盈餘品質且較為注重股東的權益，而陳逸仲（2009）指出審計委員會的設置與裁決性應計數的絕對值呈現負向關係，表示設置審計委員會對公司盈餘管理有抑制作用，使財務報導品質較佳；但其研究發現審計委員會的規模與財務報導品質沒有顯著關係。故本研究認為當公司設有審計委員會能提升盈餘品質。

當公司設置審計委員會對財報品質、揭露程度有正向影響，市場投資人是否會將財報品質連結至股價反應呢？Anderson, Gillan, and Deli (2003)研究發現獨立性愈高的董事會，其盈餘資訊性愈佳；Woidtke and Yeh (2013)指出完全獨立的審計委員會能夠提升盈餘資訊性，且因審計委員會可以參與決策過程，當其成員具備較多會計財務專長者，可以進一步強化公司的盈餘資訊性；葉銀華與林志豪（2014）指出市場上的投資人對自願設置審計委員會持正面態度，且存在顯著正的累積異常報酬；此外，累積異常報酬與審計委員會成員之財務會計專業比例存在顯著正向關係。因此，本研究推論設有審計委員會的公司相較於監察人制度，其財報有較高的盈餘品質與資訊性。

綜上所述，我國許多上市櫃公司設置獨立董事時，會將獨立董事席次提高至三人以上，同時設置審計委員會以加強公司治理的力道。當審計委員會於董事會前討論公司重大議題、審閱財務報表將能有效監督公司營運，並防止管理階層進行盈餘管理，使財務報表更能夠反映公司的真實價值及財務現況，進而提升財報可信度，增加投資人的信心，並減少公司與投資人之間的資訊不對稱。故本研究推論當公司設置審計委員會時，其財報盈餘品質及資訊揭露程度較未設置者為佳，故將產生增額盈餘反應係數。然而，當我國主管機關強制上市櫃公司設置審計委員會時，投資

人將認為公司僅為配合法令要求而設立審計委員會，並未實質提昇公司盈餘品質，且對廣設審計委員會下所需之合格人選是否足夠亦有所疑慮，因此所增加信賴程度減少使增額盈餘反應係數降低。故建立本研究之假說二如下：

假說二 A：於法規擴大強制設置範圍後，公司設有審計委員會之增額盈餘反應係數將降低。

假說二 B：於法規擴大強制設置範圍後，公司增設審計委員會之增額盈餘反應係數將降低。

肆、研究設計

本研究以盈餘反應係數衡量盈餘品質，探討增加獨立董事席次與設置審計委員會於法規擴大強制範圍前後之差異。本研究之應變數有一般化累積異常報酬率 (CAR)、與標準化累積異常報酬率 (SCAR) 兩種衡量；其計算係採市場模式 (Market Model) 估算異常報酬率，再以每一樣本年度為累積期間，將當年度所有交易日異常報酬率累加以求得一般化累積異常報酬率 (CAR) 以及經標準差平減之標準化累積異常報酬 (SCAR) 異常報酬之累積期間為一年，係因本研究係以長窗期 (long window) 下之盈餘反應係數作為盈餘品質指標 (Dechow and Dichev, 2002)，其實質意涵源於盈餘係經會計程序處理後之公司全年度績效彙總數，故若盈餘與同期間累積異常報酬之關聯性愈高，即愈顯示投資人認為會計程序處理能適切衡量公司績效，亦即財務報表之品質愈佳。

本研究之觀察標的為法規擴大強制範圍前後增額盈餘反應係數之差異，故本研究之自變數除未預期盈餘 (UE)，尚包括用以將樣本資料分組與衡量獨立董事席次增加數量之五個主要測試變數。未預期盈餘 (UE) 即宣告之實際盈餘與市場預期盈餘間之差異 (Latane and Jones, 1977)，本研究對此變數之計算係採隨機漫步衡量預期盈餘，以去年之繼續營業部門淨利作為今年之預期繼續營業部門淨利，並以期初股價平減以降低變異程度。五項主要測試變數包括：

1. 擴大強制範圍前後 (Year)：此變數為虛擬變數。由於金管證發字第 10200531121 號令於 2013 年 12 月 31 日發布擴大上市櫃公司強制設置獨立董事與審計委員會之範圍，故劃分 2014 年至 2017 年之樣本資料為法規擴大強制範圍後，其值設為 1；2011 年至 2013 年之樣本資料為法規擴大強制範圍前，其值則設為 0。
2. 獨立董事席次增加 (ID)：此變數為虛擬變數。當年度增加獨立董事席次之樣本公司其值設為 1，其餘設為 0。
3. 獨立董事席次增加數 (IDA)：當年度樣本公司獨立董事席次增加之數量。
4. 設置審計委員會 (AC)：此變數為虛擬變數。當年度設有審計委員會之樣本公司其值設為 1，其餘設為 0。

5. 增設審計委員會 (ACB)：此變數為虛擬變數，當年度公司增設審計委員會之樣本公司其值設為 1，其餘設為 0。

本研究之控制變數包含公司規模 (Size)、公司成長性 (Grow)、負債比率 (Lev)、董監持股比 (DirHR)、法人持股比 (InHR) 等五項。公司規模 (Size) 以樣本公司期末總資產取自然對數衡量；Atiase (1987) 發現市場上資訊傳遞的數量與公司規模呈正向關係，Chaney and Jeter (1992) 認為規模愈大的公司，投資者能夠取得資訊的管道愈多，能降低資訊不對稱性並準確地評估公司未來現金流量。公司成長性 (Grow) 以樣本公司期末市值除以帳面價值衡量；公司的價值由現有的投資計畫及存在未來投資機會所產生現金流量的折現值組成，具有成長機會的公司，其未來產生盈餘與現金流量的能力通常較沒有成長機會的公司還要高，使其累積異常報酬較高。負債比率 (Lev) 以樣本公司期末負債總額除以期末資產總額衡量；DeFond and Jiambalvo (1994) 指出基於契約理論，高負債比率的公司會藉由會計選擇來降低違反合約的風險，較容易操縱損益，盈餘品質較低。當投資人捕捉此訊息，會導致累積異常報酬下降。董監持股比 (DirHR) 以樣本公司期末之董監持股比率衡量；Jensen and Meckling (1976) 研究指出董監的持股率愈高，愈能夠發揮監督的功能，財報品質較佳，故累積異常報酬較高。法人持股比 (InHR) 以樣本公司期末之三大法人持股比率衡量；由於外資、投信、與自營商三大法人相較於一般股東有較專業的知識背景，對公司之營運與資訊揭露扮演監督的角色，法人持股愈高，監督力量愈大，故累積異常報酬較高。

本研究採差異中之差異法 (Difference-in-Difference Method, 簡稱 DID) 進行實證分析，各假說之實證模型如下：

假說一：當法規擴大強制設置範圍後，增加獨立董事席次之增額盈餘反應係數將降低。

$$\begin{aligned} CAR(SCAR) = & \beta_0 + \beta_1 UE + \beta_2 ID + \beta_3 ID \times UE + \beta_4 Year + \beta_5 Year \times UE \\ & + \beta_6 Year \times ID + \beta_7 Year \times ID \times UE + \beta_8 Size + \beta_9 Grow \\ & + \beta_{10} Lev + \beta_{11} InHR + \beta_{12} DirHR + \delta \end{aligned} \quad (1)$$

$$\begin{aligned} CAR(SCAR) = & \beta_0 + \beta_1 UE + \beta_2 IDA + \beta_3 IDA \times UE + \beta_4 Year + \beta_5 Year \times UE \\ & + \beta_6 Year \times IDA + \beta_7 Year \times IDA \times UE + \beta_8 Size + \beta_9 Grow + \beta_{10} Lev \\ & + \beta_{11} InHR + \beta_{12} DirHR + \delta \end{aligned} \quad (2)$$

假說二 A：當法規擴大強制設置範圍後，公司設有審計委員會之增額盈餘反應係數將降低。

$$\begin{aligned} CAR(SCAR) = & \beta_0 + \beta_1 UE + \beta_2 AC + \beta_3 AC \times UE + \beta_4 Year + \beta_5 Year \times UE \\ & + \beta_6 Year \times AC + \beta_7 Year \times AC \times UE + \beta_8 Size + \beta_9 Grow + \beta_{10} Lev \\ & + \beta_{11} InHR + \beta_{12} DirHR + \delta \end{aligned} \quad (3)$$

假說二 B：當法規擴大強制設置範圍後，公司增設審計委員會之增額盈餘反應係數將降低。

$$CAR(SCAR) = \beta_0 + \beta_1 UE + \beta_2 ACB + \beta_3 ACB \times UE + \beta_4 Year + \beta_5 Year \times UE + \beta_6 Year \times ACB + \beta_7 Year \times ACB \times UE + \beta_8 Size + \beta_9 Grow + \beta_{10} Lev + \beta_{11} InHR + \beta_{12} DirHR + \delta \quad (4)$$

於上述實證模型中，樣本資料將依「有無增加獨立董事席次(設置審計委員會)」與「法規擴大強制範圍前後」兩維度區分 4 組。本研究所採之差異中之差異法，即係先就「有無增加獨立董事席次(設置審計委員會)」比較求得增加獨立董事席次或設置審計委員會之增額盈餘反應係數，最後就「法規擴大強制範圍前後」檢測增額盈餘反應係數於法規擴大強制範圍前後之差額。各組之盈餘反應係數及所檢測係數之導出說明如表 2。

表 2 主要檢測係數導出說明

	增加獨立董事席次(設置審計委員會)者	未增加獨立董事席次(未設置審計委員會)者	增額盈餘反應係數
法規擴大 強制範圍前	$\beta_1 + \beta_3$	β_1	β_3
法規擴大 強制範圍後	$\beta_1 + \beta_3 + \beta_5 + \beta_7$	$\beta_1 + \beta_5$	$\beta_3 + \beta_7$
法規擴大強制範圍前後，其增額盈餘反應係數之差額			β_7

由表 2 可知，於上述模型(1)至(4)之設計中，於法規擴大範圍前，增加獨立董事席次者(設置審計委員會者)之盈餘反應係數為 $\beta_1 + \beta_3$ ，未增加者(未設置者)為 β_1 ，故增加獨立董事席次(設置審計委員會)之增額效果為 β_3 ；於法規擴大範圍後，增加獨立董事席次者(設置審計委員會者)之盈餘反應係數為 $\beta_1 + \beta_3 + \beta_5 + \beta_7$ ，未增加者(未設置者)為 $\beta_1 + \beta_5$ ，故增加獨立董事席次(設置審計委員會)之增額效果為 $\beta_3 + \beta_7$ 。而本研究欲探討於擴大強制範圍前後，獨立董事席次增加(設置審計委員會)之增額盈餘反應係數之差額即為 β_7 。若 β_7 係數顯著為負，表示支持本研究之兩個假說，即增加獨立董事席次與設置審計委員會作為盈餘品質指標之訊號效果，於法規擴大強制範圍後將有所下降。

我國獨立董事制度於 2006 年 3 月 28 日發布強制設置獨立董事的範圍，並於 2011 年擴大適用範圍，2013 年進一步要求所有上市櫃公司於最近一次董事改選時皆應設置獨立董事。但公開資訊觀測站自民國 2010 年才開始揭露獨立董事之資料，故本研究之研究期間為 2011 年至 2017 年。

本研究樣本公司獨立董事設置席次及審計委員會設置年度等資訊取自公開資訊觀測站之公司治理專區「獨立董(監)事設置情形、設立功能性委員會及組織成員」；

財務及公司治理相關資訊取自臺灣經濟新報社資料庫 (Taiwan Economic Journal, TEJ) 之財務資料庫、公司治理資料庫及股價資料庫。

本研究之研究樣本以臺灣經濟新報資料庫中可取得之 2011 年至 2017 年臺灣上市櫃公司資料為依據，且依以下標準做篩選：(1)剔除財務資料或股價資料有缺漏之公司；(2)剔除當年度同時發生獨立董事增額及辭職之公司；(3)金融保險產業依循的法規不同，故予以排除。

樣本篩選過程如表 3 所示，2011 年至 2017 年間共有 10,567 筆上市櫃公司之觀察值；首先剔除 549 筆股價或財務資料缺漏的樣本，再扣除 28 筆當年度同時發生獨立董事增額及辭職之樣本，最後排除 281 筆金融保險產業之樣本，形成本研究實證之 9,709 筆樣本資料。

表 3 樣本篩選

篩選過程	樣本量
原始樣本	10,567
減：財務資料或股價資料缺漏	- 549
減：同時發生獨立董事增額及辭職	- 28
減：金融保險產業	- 281
實證樣本數	9,709

樣本分布情況如表 4 所示，9,709 筆實證樣本中，當年度獨立董事席次增加之樣本共有 856 筆 (占整體 9%) 及當年度未增加獨立董事席次有 8,853 筆 (占整體 91%)；當年度公司設有審計委員會有 1,853 筆 (占整體 19%) 及當年度公司未設審計委員會者 7,856 筆 (占整體 81%)；當年度公司增設審計委員會有 486 筆 (占整體 5%) 及當年度公司未增設審計委員會者 9,223 筆 (占整體 95%)。

表 4 實證樣本分布情況

假說	情況	樣本量	比例	情況	樣本量	比例
假說一	獨立董事席次增加	856	9%	獨立董事席次未增加	8,853	91%
假說二 A	設有審計委員會	1,853	19%	未設審計委員會	7,856	81%
假說二 B	增設審計委員會	486	5%	未增設審計委員會	9,223	95%

實證樣本年度分布如表 5 所示，2011 年至 2013 年的樣本共有 3,777 筆，其中增加獨立董事席次有 133 筆 (占整體 4%)、公司設有審計委員會者有 267 筆 (占整體 7%)、公司增設審計委員會者有 63 筆 (占整體 2%)；2014 年至 2017 年的樣本共有 5,932 筆，其中增加獨立董事席次有 723 筆 (占整體 12%)、公司設有審計委員會者有 1,586 筆 (占整體 27%)、公司增設審計委員會者有 423 筆 (占整體 7%)。由上述可知，法規公布後確實許多上市櫃公司為因應法規而設置獨立董事與審計委員會。

表 5 實證樣本年度分布情況

年度	法規擴大強制範圍前 (2011 年至 2013 年)				法規擴大強制範圍後 (2014 年至 2017 年)					總計
	2011	2012	2013	小計	2014	2015	2016	2017	小計	
上市櫃公司 樣本家數	1,192	1,254	1,331	3,777	1,382	1,456	1,533	1,561	5,932	9,709
當年度獨立董事席次增加之樣本										
家數	30	53	50	133	58	223	224	218	723	856
占整體樣 本比率	3%	4%	4%	4%	4%	15%	15%	14%	12%	9%
當年度設有審計委員會之樣本家數										
家數	44	86	137	267	179	294	449	664	1,586	1,853
占整體樣 本比率	4%	7%	10%	7%	13%	20%	29%	43%	27%	19%
當年度增設審計委員會之樣本家數										
家數	10	28	25	63	29	88	114	192	423	486
占整體樣 本比率	1%	2%	2%	2%	2%	6%	7%	12%	7%	5%

本研究將實證樣本進一步依獨立董事席次變化方式進行整理於表 6。在獨立董事席次增加的樣本中，由於法規規定上市櫃公司需設置獨立董事至少須有 2 席，且不得少於全體董事席次的五分之一，因此有部分公司拉高獨立董事席次至 4 席、甚至 6 席。其中，新設置獨立董事（設置前為 0 席）的樣本資料共有 597 筆，而新設置獨立董事席次且同時設有審計委員會的樣本資料共有 155 筆；因法規要求上市櫃公司若設置審計委員會其獨立董事席次至少須有 3 席，故此 155 筆新設置獨立董事且設有審計委員會之樣本其獨立董事席次係新增至 3 席或以上¹。至於非新設置獨立董事但設有審計委員會之 192 筆樣本資料²，亦因應獨立董事至少須有 2 席之法規而獨立董事席次拉高到至少 2 席。

此外，本研究亦探討投資人是否對獨立董事席次增加數有所反應；亦即投資人是否認為獨立董事席次增加越多則公司盈餘品質越佳，因此將實證樣本之獨立董事席次增加數彙總如表 7。在 9,709 筆樣本資料中，未增加獨立董事席次者有 8,853 筆，占全體樣本的 91%，而獨立董事席次增加 1 席者有 245 筆、2 席者有 403 筆、3 席

¹ 包括由 0 席新增至 3 席之 153 筆，由 0 席新增至 4 席之 2 筆。

² 包括由 1 席新增至 3 席之 7 筆，由 2 席新增至 3 席之 152 筆，由 2 席新增至 4 席之 4 筆，由 2 席新增至 5 席之 1 筆，由 3 席新增至 4 席之 23 筆，由 3 席新增至 5 席之 3 筆，由 4 席新增至 5 席之 2 筆。

者有 203 筆、4 席者有 4 筆、6 席者有 1 筆。整體來說，增加獨立董事席次者平均約增加 2 席³。

表 6 獨立董事席次變化分布情況

獨董席次 變化情況	獨立董事席次未增加			獨立董事席次增加			總計
	未設審委會	有設審委會	小計	未設審委會	有設審委會	小計	
0 席→1 席				1		1	1
0 席→2 席				389		389	389
0 席→3 席				49	153	201	202
0 席→4 席				2	2	4	4
0 席→6 席				1		1	1
1 席→2 席				8		8	8
1 席→3 席					7	7	7
2 席→3 席				57	152	209	209
2 席→4 席					4	4	4
2 席→5 席					1	1	1
3 席→4 席				2	23	25	25
3 席→5 席					3	3	3
4 席→5 席					2	2	2
未變動	7,347	1,506	8,853				8,853
總計	7,347	1,506	8,853	509	347	856	9,709

表 7 獨立董事席次增加數之統計

獨立董事席次增加量	無增加	1 席	2 席	3 席	4 席	6 席	總計
當年度公司未設審計委員會	7,347	68	389	49	2	1	7,856
當年度公司設有審計委員會	1,506	177	14	154	2	0	1,853
總計	8,853	245	403	203	4	1	9,709

伍、實證結果與分析

本研究檢測增加獨立董事席次及設置審計委員會作為盈餘品質指標之資訊傳遞效果，是否於法規擴大強制範圍有所差異。本研究各變數之基本敘述性統計表彙整如表 8 所示。於表 8 可發現，應變數一般化累積異常報酬 (CAR) 平均值為 -1.529%、

³ $(245 \times 1 + 403 \times 2 + 203 \times 3 + 4 \times 4 + 1 \times 6) \div (245 + 403 + 203 + 4 + 1) = 1.96$

標準化累積異常報酬 (*SCAR*) 平均值為 0.967%。主要測試變數方面，未預期盈餘 (*UE*) 的平均數為 0.013，亦即平均而言，整體樣本公司當年度盈餘相對於前一年度 1.3% 的成長；虛擬變數 *Year* 平均數為 0.611，顯示 2014 年至 2017 年法規擴大強制設置的範圍之樣本共有 5,932 筆，占整體樣本的 61.1%；虛擬變數 *ID* 平均數為 0.088，亦即 855 筆獨立董事席次增加之樣本占整體樣本的 8.8%；虛擬變數 *AC* 平均數為 0.191，亦即 1,853 筆設有審計委員會之樣本佔全體樣本的 19.1%；虛擬變數 *ACB* 平均數為 0.050，亦即 486 筆增設審計委員會之樣本占全體樣本的 5%；*Year*×*ID* 之平均值為 0.074、*Year*×*AC* 之平均值為 0.163、*Year*×*ACB* 之平均值為 0.044，亦即整體樣本中，有 7.4% 的樣本為法規擴大強制範圍後增加獨立董事席次，而法規擴大強制範圍後公司設有審計委員會者占全體樣本的 16.3%、公司增設審計委員會者占全體樣本的 4.4%。控制變數為公司特性之變數，公司規模 (*Size*) 以期末總資產衡量下平均數約為 60 億，取自然對數後平均為 6.674；而公司成長性 (*Grow*) 以期末公司市值除以帳面價值衡量下平均為 1.724；公司負債比率 (*Lev*) 平均為 0.410；公司董監持股比例 (*DirHR*) 平均為 0.231；公司三大法人持股比例 (*InHR*) 平均為 0.387。

表 8 實證樣本之敘述性統計 (N=9,709)

	變數	平均數	中位數	標準差	最小值	最大值
應變數	<i>CAR</i>	-1.529	-0.423	51.773	-583.947	490.946
	<i>SCAR</i>	0.967	-0.209	24.191	-167.961	182.533
主要變數	<i>UE</i>	0.013	0.001	0.195	-3.301	9.295
	<i>Year</i>	0.611	1.000	0.488	0.000	1.000
	<i>ID</i>	0.088	0.000	0.283	0.000	1.000
	<i>Year</i> × <i>ID</i>	0.074	0.000	0.262	0.000	1.000
	<i>IDA</i>	0.173	0.000	0.601	0.000	6.000
	<i>AC</i>	0.191	0.000	0.393	0.000	1.000
	<i>Year</i> × <i>AC</i>	0.163	0.000	0.370	0.000	1.000
	<i>ACB</i>	0.050	0.000	0.218	0.000	1.000
	<i>Year</i> × <i>ACB</i>	0.044	0.000	0.204	0.000	1.000
	控制變數	<i>Size</i>	6.674	6.591	0.641	4.254
<i>Grow</i>		1.724	1.227	3.272	0.067	192.992
<i>Lev</i>		0.410	0.409	0.181	0.005	0.998
<i>DirHR</i>		0.231	0.193	0.149	0.000	0.946
<i>InHR</i>		0.387	0.363	0.228	0.000	0.992

變數定義：*CAR*：報酬指數下的一般化累積異常報酬，以百分比列示；*SCAR*：報酬指數下的標準化累積異常報酬，以百分比列示；*UE*： $(\text{繼續營業部門淨利}_{t}-\text{繼續營業部門淨利}_{t-1})/\text{期初普通股市值}$ ；*Year*：時間虛擬變數，若為 2014 年至 2017 年樣本，其值設為 1，否則其值設為 0；*ID*：當年度增加獨立董事席次之上市櫃公司，其值設為 1，否則其值設為 0；*IDA*：當年度獨立董事席次增加量；*AC*：當年度設有審計委員會之上市櫃公司，其值設為 1，否則其值設為 0；*ACB*：當年度增設審計委員會之上市櫃公司，其值設為 1，否則其值設為 0；*Size*：期末總資產取自然對數；*Grow*：期末公司市值除以帳面價值；*Lev*：期末總負債除以期末總資產；*DirHR*：公司期末之董監持股比例；*InHR*：公司期末之三大法人持股比例。

在進行迴歸分析之前，本研究使用皮爾森相關分析對各研究變數進行相關性的檢測，檢測結果如表 9 所示。從表 9 中可發現，獨立董事席次增加 (*ID*) 與獨立董事席次增加數 (*IDA*) 相關性高達 0.9 以上，此係該兩變數為彼此替代之增加獨立董事席次衡量所致，而該兩變數衡量並未於同一迴歸模型中檢測，故並無共線性問題之疑慮。至於其他自變數與控制變數間之相關係數皆小於 0.5，呈現接近無相關或低度相關。本研究亦進行共線性之檢測，結果顯示變異數膨脹因子 (*VIF*) 值均小於 7，顯示不存在共線性問題。

本研究之假說一係探討增加獨立董事席次於法規擴大強制範圍前後之差異，其迴歸模型實證結果如表 10 所示。未預期盈餘 (*UE*) 之係數 β_1 為正向且達統計上顯著水準，表示台灣上市櫃公司的盈餘與股價具有正向關聯，亦即盈餘反應係數為正。*ID*×*UE* 之係數 β_3 達統計上顯著水準且為正向，表示於法規擴大強制範圍前，投資人認為相較於未增加獨立董事席次之公司，增加獨立董事席次者之財務報表品質較佳而給予增額信賴。但進一步分析於法規擴大強制範圍前後，增加獨立董事席次所產生之增額盈餘反應係數之差額 β_7 則為負向且達統計上顯著水準；亦即法規擴大強制範圍後，增加獨立董事席次所產生之對財務報表增額信賴確實有所減少。在控制變數方面，公司規模 (*Size*) 估計係數為顯著正向，顯示當公司規模愈大，累積異常報酬愈大；公司成長性 (*Grow*)、負債比率 (*Lev*) 與董監持股率 (*DirHR*) 之估計係數均未達顯著水準；但法人持股 (*InHR*) 之估計係數則與過往文獻不同為顯著負向。

此外，本研究亦另以獨立董事席次增加數探討增加獨立董事席次於法規擴大強制範圍前後之差異，因此將模型(1)之虛擬變數是否增加獨立董事席次 (*ID*) 替換為獨立董事席次增加數 (*IDA*)，以模型(2)進行迴歸分析，其迴歸模型實證結果如表 11 所示。*IDA*×*UE* 之係數 β_3 達統計上顯著水準且為正向，表示於法規擴大強制範圍前，獨立董事席次增加數愈大，則投資人認為其財務報表品質愈佳而給予愈高之增額信賴。但進一步分析於法規擴大強制範圍前後，獨立董事席次增加數所產生之增額盈餘反應係數之差額 β_7 則為負向且達統計上顯著水準；亦即就同一獨立董事席次增加數而言，其於法規擴大強制範圍後所產生之對財務報表增額信賴，較法規擴大強制範圍前確實有所減少。

本研究之假說二 A 係由設有審計委員會之角度探討設置審計委員會於法規擴大強制範圍前後之差異，其迴歸模型實證結果如表 12 所示。未預期盈餘 (*UE*) 之係數 β_1 為正向且達統計上顯著水準，表示台灣上市櫃公司的盈餘與股價具有正向關聯，亦即盈餘反應係數為正。*AC*×*UE* 之係數 β_3 達統計上顯著水準且為正向，表示於法規擴大強制範圍前，投資人認為相較於未設有審計委員會之公司，設有審計委員會者之財務報表品質較佳而給予增額信賴。但進一步分析於法規擴大強制範圍前後，設有審計委員會所產生之增額盈餘反應係數之差額 β_7 則為負向且達統計上顯著水準；亦即法規擴大強制範圍後，設有審計委員會所產生之對財務報表增額信賴確實有所減少。

表 9 模型變數之相關係數表

	<i>CAR</i>	<i>SCAR</i>	<i>UE</i>	<i>ID</i>	<i>IDA</i>	<i>AC</i>	<i>ACB</i>	<i>Year</i>	<i>Size</i>	<i>Grow</i>	<i>Lev</i>	<i>DirHR</i>	<i>InHR</i>
<i>CAR</i>	1.000												
<i>SCAR</i>	0.924***	1.000											
<i>UE</i>	0.259***	0.246***	1.000										
<i>ID</i>	0.005	0.006	-0.009	1.000									
<i>IDA</i>	0.006	0.005	-0.005	0.929***	1.000								
<i>AC</i>	-0.007	-0.009	0.001	0.170***	0.155***	1.000							
<i>ACB</i>	-0.013	-0.009	-0.004	0.472***	0.445***	0.473***	1.000						
<i>Year</i>	-0.039***	-0.042***	-0.001	0.149***	0.144***	0.244***	0.122***	1.000					
<i>Size</i>	-0.006	-0.013	-0.014	0.087***	0.092***	0.185***	0.111***	0.004	1.000				
<i>Grow</i>	-0.014	0.002	0.009	-0.016	-0.015	0.024**	0.006	0.042***	-0.111***	1.000			
<i>Lev</i>	0.011	-0.000	0.041***	0.012	0.016	-0.001	0.005	-0.020*	0.332***	0.027***	1.000		
<i>DirHR</i>	-0.005	-0.003	0.001	-0.043***	-0.035***	-0.015	-0.019*	0.006	-0.145***	0.042***	-0.035***	1.000	
<i>InHR</i>	-0.036***	-0.052***	-0.014	0.036***	0.043***	0.201***	0.080***	0.084***	0.430***	0.084***	0.094***	0.386***	1.000

變數定義：*CAR*：報酬指數下的一般化累積異常報酬，以百分比列示；*SCAR*：報酬指數下的標準化累積異常報酬，以百分比列示；*UE*： $(\text{繼續營業部門淨利}_{t-1}) \div \text{期初普通股市值}$ ；*Year*：時間虛擬變數，若為 2014 年至 2017 年樣本，其值設為 1，否則其值設為 0；*ID*：當年度增加獨立董事席次之上市櫃公司，其值設為 1，否則其值設為 0；*IDA*：當年度獨立董事席次增加量；*AC*：當年度設有審計委員會之上市櫃公司，其值設為 1，否則其值設為 0；*ACB*：當年度增設審計委員會之上市櫃公司，其值設為 1，否則其值設為 0；*Size*：期末總資產取自然對數；*Grow*：期末公司市值除以帳面價值；*Lev*：期末總負債除以期末總資產；*DirHR*：公司期末之董監持股比率；*InHR*：公司期末之三大法人持股比率。

表 10 假說一 (ID) 之實證結果 (N=9,709)

$$CAR = \beta_0 + \beta_1 UE + \beta_2 ID + \beta_3 ID \times UE + \beta_4 Year + \beta_5 Year \times UE + \beta_6 Year \times ID + \beta_7 Year \times ID \times UE + \beta_8 Size + \beta_9 Grow + \beta_{10} Lev + \beta_{11} InHR + \beta_{12} DirHR + \delta$$

變數	CAR			SCAR		
	估計係數	t 統計量	p 值	估計係數	t 統計量	p 值
截距項	-5.132	-0.803	0.422	-2.995	-1.001	0.317
UE	49.573***	15.444	0.000	20.952***	13.950	0.000
ID	2.603	0.591	0.277	0.083	0.040	0.484
ID×UE	53.695*	1.639	0.051	13.168	0.859	0.195
Year	-4.669***	-4.314	0.000	-2.378***	-4.696	0.000
Year×UE	57.270***	10.124	0.000	27.488***	10.385	0.000
Year×ID	0.434	0.090	0.464	1.544	0.684	0.247
Year×ID×UE	-73.977**	-2.048	0.020	-6.700	-0.396	0.346
Size	1.195	1.179	0.238	1.086**	2.289	0.022
Grow	-0.172	-1.093	0.274	0.066	0.896	0.370
Lev	-0.667	-0.224	0.823	-2.071	-1.488	0.137
DirHR	5.000	1.261	0.207	4.603**	2.481	0.013
InHR	-8.799***	-3.036	0.002	-7.116***	-5.248	0.000
Adj. R-square	7.87%			7.61%		

1. 本研究之主要變數採單尾檢定，而其他變數則採雙尾檢定，*表示顯著水準達 10%，**表示顯著水準達 5%，***表示顯著水準達 1%。
2. 變數定義：CAR：報酬指數下的一般化累積異常報酬，以百分比列示；SCAR：報酬指數下的標準化累積異常報酬，以百分比列示；UE：(繼續營業部門淨利_t-繼續營業部門淨利_{t-1})/期初普通股市值；ID：當年度增加獨立董事席次之上市櫃公司，其值設為 1，否則其值設為 0；Year：時間虛擬變數，若為 2014 年至 2017 年樣本，其值設為 1，否則其值設為 0；Size：期末總資產取自然對數；Grow：期末公司市值除以帳面價值；Lev：期末總負債除以期末總資產；DirHR：公司期末之董監持股比率；InHR：公司期末之三大法人持股比率。

本研究之假說二 B 係由增設審計委員會之角度探討設置審計委員會於法規擴大強制範圍前後之差異，因此將模型(3)之虛擬變數當年度是否設有審計委員會(AC)替換為「增設審計委員會(ACB)」，以模型(4)進行迴歸分析。假說二 B 之實證結果如表 13 所示，ACB×UE 之係數 β_3 達統計上顯著水準且為正向，顯示於法規擴大強制範圍前，投資人認為增設審計委員會為公司盈餘品質較佳之指標而對財務報表給予增額信賴。但進一步分析於法規擴大強制範圍前後，增設審計委員會所產生之增額盈餘反應係數之差額 β_7 則為負向且達統計上顯著水準；亦即法規擴大強制範圍後，增設審計委員會所產生之對財務報表增額信賴確實有所減少。

表 11 假說一 (IDA) 之實證結果 (N=9,709)

$$CAR = \beta_0 + \beta_1 UE + \beta_2 IDA + \beta_3 IDA \times UE + \beta_4 Year + \beta_5 Year \times UE + \beta_6 Year \times IDA + \beta_7 Year \times IDA \times UE + \beta_8 Size + \beta_9 Grow + \beta_{10} Lev + \beta_{11} InHR + \beta_{12} DirHR + \delta$$

變數	CAR			SCAR		
	估計係數	t 統計量	p 值	估計係數	t 統計量	p 值
截距項	-5.144	-0.804	0.421	-3.064	-1.023	0.306
UE	49.665***	15.485	0.000	21.029***	14.009	0.000
IDA	1.146	0.529	0.298	-0.052	-0.051	0.480
IDA×UE	19.312*	1.407	0.080	2.375	0.370	0.356
Year	-4.675***	-4.342	0.000	-2.355***	-4.674	0.000
Year×UE	57.998***	10.286	0.000	28.101***	10.649	0.000
Year×IDA	0.399	0.170	0.433	0.753	0.684	0.247
Year×IDA×UE	-33.248**	-2.163	0.015	-2.869	-0.399	0.345
Size	1.204	1.186	0.235	1.098**	2.312	0.021
Grow	-0.173	-1.094	0.274	0.066	0.896	0.371
Lev	-0.746	-0.251	0.802	-2.096	-1.505	0.132
DirHR	4.960	1.251	0.211	4.573**	2.465	0.014
InHR	-8.796***	-3.035	0.002	-7.092***	-5.229	0.000
Adj. R-square	7.89%			7.59%		

1. 本研究之主要變數採單尾檢定，而其他變數則採雙尾檢定，*表示顯著水準達 10%，**表示顯著水準達 5%，***表示顯著水準達 1%。
2. 變數定義：CAR：報酬指數下的一般化累積異常報酬，以百分比列示；SCAR：報酬指數下的標準化累積異常報酬，以百分比列示；UE：(繼續營業部門淨利_t-繼續營業部門淨利_{t-1})÷期初普通股市值；IDA：當年度獨立董事席次增加量；Year：時間虛擬變數，若為 2014 年至 2017 年樣本，其值設為 1，否則其值設為 0；Size：期末總資產取自然對數；Grow：期末公司市值除以帳面價值；Lev：期末總負債除以期末總資產；DirHR：公司期末之董監持股比率；InHR：公司期末之三大法人持股比率。

綜合各模型之迴歸結果，於法規擴大適用範圍前，增加獨立董事席次、設置審計委員會與增設審計委員會均產生增額盈餘反應係數；亦即投資人認為該等情況顯示公司之盈餘品質較佳故提高對公司財務報表之信賴程度，獨立董事與審計委員會確有作為盈餘品質指標之訊號效果；惟此增額盈餘反應係數於法規擴大適用範圍後顯著降低，顯示獨立董事與審計委員之訊號效果有所削弱。此或因投資人認為公司增加獨立董事席次、設置審計委員會與增設審計委員等舉措僅為因應法規需求，且對廣設獨立董事與審計委員會下所需之合格人選是否足夠亦有所疑慮，故降低其對公司財務報表之增額信賴程度。

表 12 假說二 A 之實證結果 (N=9,709)

$$CAR = \beta_0 + \beta_1 UE + \beta_2 AC + \beta_3 AC \times UE + \beta_4 Year + \beta_5 Year \times UE + \beta_6 Year \times AC + \beta_7 Year \times AC \times UE + \beta_8 Size + \beta_9 Grow + \beta_{10} Lev + \beta_{11} InHR + \beta_{12} DirHR + \delta$$

變數	CAR			SCAR		
	估計係數	t 統計量	p 值	估計係數	t 統計量	p 值
截距項	-5.152	-0.803	0.422	-2.913	-0.970	0.332
UE	48.029***	14.848	0.000	20.330***	13.429	0.000
AC	2.357	0.743	0.229	0.381	0.257	0.399
AC×UE	79.643***	3.959	0.000	29.045***	3.085	0.001
Year	-4.341***	-3.831	0.000	-2.291***	-4.319	0.000
Year×UE	57.891***	9.345	0.000	29.361***	10.127	0.000
Year×AC	-1.810	-0.520	0.301	0.164	0.101	0.460
Year×AC×UE	-83.192***	-3.725	0.000	-31.401***	-3.004	0.001
Size	1.186	1.167	0.243	1.071**	2.252	0.024
Grow	-0.178	-1.128	0.259	0.061	0.825	0.409
Lev	-0.602	-0.202	0.840	-2.034	-1.460	0.144
DirHR	5.001	1.261	0.207	4.622**	2.489	0.013
InHR	-8.889***	-3.046	0.002	-7.192***	-5.267	0.000
Adj. R-square	7.97%			7.66%		

1. 本研究之主要變數採單尾檢定，而其他變數則採雙尾檢定，*表示顯著水準達 10%，**表示顯著水準達 5%，***表示顯著水準達 1%。
2. CAR：報酬指數下的一般化累積異常報酬，以百分比列示；SCAR：報酬指數下的標準化累積異常報酬，以百分比列示；UE：(繼續營業部門淨利_t-繼續營業部門淨利_{t-1})÷期初普通股市值；AC：當年度設有審計委員會之上市櫃公司，其值設為 1，否則其值設為 0；Year：時間虛擬變數，若為 2014 年至 2017 年樣本，其值設為 1，否則其值設為 0；Size：期末總資產取自然對數；Grow：期末公司市值除以帳面價值；Lev：期末總負債除以期末總資產；DirHR：公司期末之董監持股比率；InHR：公司期末之三大法人持股比率。

陸、研究結論與建議

獨立董事與審計委員會之重要性，在於其具備獨立性而能有效執行監督功能，從而降低公司之代理問題並確保公司之財務報表品質。然而，當法規擴大強制設置獨立董事與審計委員會之範圍，要求所有上市櫃公司均須設置獨立董事與資本額達新台幣 20 億元以上者須設置審計委員會時，增加獨立董事席次與設置審計委員會作為盈餘品質指標之訊號效果，亦即投資人得據以識別公司盈餘品質之功能，是否將因設置者眾反而被削弱？本研究以盈餘反應係數作為盈餘品質衡量，檢視獨立董事

與審計委員會此二機制對公司財報品質所賦予之增額公信力；亦即投資人對公司財務報表之增額信賴程度，是否於法規擴大強制範圍前後有所差異。實證結果發現，於法規擴大適用範圍前，增加獨立董事席次、設置審計委員會與增設審計委員會均產生增額盈餘反應係數，亦即投資人認為該等情況顯示公司之盈餘品質較佳故提高對公司財務報表之信賴程度，獨立董事與審計委員確有作為盈餘品質指標之訊號效果；惟此增額盈餘反應係數於法規擴大適用範圍後顯著降低，顯示獨立董事與審計委員之訊號效果於法規擴大強制設置範圍後有所削弱。

表 13 假說二 B 之實證結果 (N=9,709)

$$CAR = \beta_0 + \beta_1 UE + \beta_2 ACB + \beta_3 ACB \times UE + \beta_4 Year + \beta_5 Year \times UE + \beta_6 Year \times ACB + \beta_7 Year \times ACB \times UE + \beta_8 Size + \beta_9 Grow + \beta_{10} Lev + \beta_{11} InHR + \beta_{12} DirHR + \delta$$

變數	CAR			SCAR		
	估計係數	t 統計量	p 值	估計係數	t 統計量	p 值
截距項	-6.138	-0.958	0.338	-3.162	-1.114	0.265
UE	49.290***	15.359	0.000	20.857***	13.894	0.000
ACB	6.709	1.061	0.144	0.163	0.869	0.192
ACB×UE	86.202***	2.611	0.005	23.406*	1.527	0.063
Year	-4.091***	-3.848	0.000	-2.167***	-4.217	0.000
Year×UE	56.183***	9.993	0.000	28.046***	10.650	0.000
Year×ACB	-9.359**	-1.376	0.084	-0.934	-0.991	0.161
Year×ACB×UE	-93.883***	-2.541	0.006	-25.472	-1.278	0.101
Size	1.353	1.334	0.182	1.108**	2.391	0.017
Grow	-0.171	-1.087	0.277	0.062	0.867	0.386
Lev	-0.701	-0.235	0.814	-1.976	-1.489	0.137
DirHR	4.891	1.234	0.217	4.529**	2.459	0.014
InHR	-8.862***	-3.057	0.002	-7.102***	-5.266	0.000
Adj. R-square	7.90%			7.90%		

1. 本研究之主要變數採單尾檢定，而其他變數則採雙尾檢定，*表顯著水準達 10%，**表顯著水準達 5%，***表顯著水準達 1%。
2. CAR：報酬指數下的一般化累積異常報酬，以百分比列示；SCAR：報酬指數下的標準化累積異常報酬，以百分比列示；UE：(繼續營業部門淨利_t-繼續營業部門淨利_{t-1})/期初普通股市值；ACB：當年度增設審計委員會之上市櫃公司，其值設為 1，否則其值設為 0；Year：時間虛擬變數，若為 2014 年至 2017 年樣本，其值設為 1，否則其值設為 0；Size：期末總資產取自然對數；Grow：期末公司市值除以帳面價值；Lev：期末總負債除以期末總資產；InHR：公司期末之三大法人持股比率；DirHR：公司期末之董監持股比率。

本研究結果具有重要政策意涵。主管機關著眼於獨立董事與審計委員會之監督功能，逐年擴大強制設置獨立董事與審計委員會之範圍，立意自為能提升公司治理，健全資本市場。惟當多數甚或全體上市櫃公司均納入強制設置範圍時，對於增加獨立董事席次與設置審計委員會之公司，投資人無以區分其究係因法規強制而配合設置，抑或重視公司治理而即使未受強制仍自願設置，因此削弱獨立董事席次增加與設置審計委員會的訊號效果。另廣泛要求公司設置獨立董事與審計委員會將使獨立董事的需求大增，誠信與能力兼備之合格人選是否足夠以因應，使設置獨立董事與審計委員會並非徒具形式而將充分發揮功能，亦可能使投資人有所疑慮。上述二點均將使投資人以獨立董事與審計委員會作為盈餘品質指標之識別功能，於擴大強制範圍後趨於模糊，亦即削弱設置獨立董事與審計委員會之訊號效果。

我國金管會適於2018年10月9日發布新聞稿，說明將要求實收資本額未滿新臺幣20億元非屬金融業之上市櫃公司依其董事、監察人任期屆滿情形，於2020年至2022年間完成設置審計委員會。亦即繼全面要求上市櫃公司須設置獨立董事後，強制設置審計委員會之範圍亦將擴及所有上市櫃公司。基於本研究之研究發現，本研究建議主管機關於逐步擴大強制設置獨立董事與審計委員會範圍之餘，尚須考慮相關配套措施，諸如對獨立董事與審計委員會之選任與職能行使建立更有效之監督與考核機制、獨立董事人才庫之擴大、與獨立董事與審計委員會績效之資訊揭露等，以提升投資人對獨立董事與審計委員之設置可強化公司治理、確保財報品質之確信。本研究認為法規除要求公司廣設獨立董事與審計委員會之外，尤須側重如何促使獨立董事與審計委員會之功能充分發揮以增加投資人之信賴程度，方能實質達成保護股東權益，提升公司治理之立法意旨。

在未來研究建議方面，本研究以增額盈餘反應係數為觀察對象，檢視增加獨立董事席次與設置審計委員會作為盈餘品質指標之訊號效果是否於法規擴大強制範圍後有所下降，係由投資人角度檢視法規擴大強制範圍對其所感知之盈餘品質之影響。未來研究可另由反映盈餘品質之公司內部行為衡量如盈餘管理等方面進行後續研究，俾使擴大設置獨立董事與審計委員會範圍之影響之探討更為全面。

參考文獻

- 王元章與張椿柏，2012，核心代理問題對盈餘管理之影響，會計審計論叢，第2卷第2期：69-113。
- 邱垂昌與黃秀姿，2006，自願設立獨立董事、關係人交易與公司價值關聯性之研究：代理理論與訊號發射理論之比較，*Asian Journal of Management and Humanity Sciences*，第1卷第3期：379-403。
- 許文馨，2014，審計委員會是否較監察人更能提升盈餘品質，臺大管理論叢，第24卷第1期：203-232。
- 許聖偉，2018，獨立董事席次變化與盈餘反應係數之關聯性研究，東吳大學會計學研究所出版碩士論文。
- 陳逸仲，2009，審計委員會與資訊透明度、財務報導品質與股價反應之探討，成功大學會計學研究所出版碩士論文。
- 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。
- 張瑞當、方俊儒與曾玉琦，2007，核心代理問題與盈餘管理：董事會結構與外部監督機制之探討，管理學報，第24卷第1期：17-39。
- 葉銀華與林志豪，2014，上市櫃公司要設置審計委員會？審計委員會與盈餘管理之研究，輔仁管理評論，第21卷第3期：1-21。
- 楊朝旭，2004，自願聘任獨立董事之動力：訊息傳遞觀點，2004會計理論與實務研討會，國立政治大學，台北。
- 廖益興，2010，董事會組成、股權結構與年報資訊揭露水準，臺大管理論叢，第20卷第2期：209-249。
- 劉連煜，2010，現行上市上櫃公司獨立董事制度之檢討暨改進方案—從實證面出發，政大法學評論，第114期：53-156。
- Agrawal, A., and S. Chadha. 2005. Corporate governance and accounting scandals. *The Journal of Law and Economics* 48 (2): 371-406.
- Anderson, K. L., D. N. Deli, and S. L. Gillan. 2003. Boards of directors, audit committees, and the information content of earnings. Working Paper, Weinberg Center for Corporate Governance Working Paper No. 2003-04.
- Atiase, R. K. 1987. Market implications of predisclosure information: Size and exchange effects. *Journal of Accounting Research* 25 (1): 168-176.
- Ball, R., and P. Brown. 1968. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research* 6 (2): 159-178.
- Beaver, W. H., R. Clarke, and W. F. Wright. 1979. The association between unsystematic

- security returns and the magnitude of earnings forecast errors. *Journal of Accounting Research* 17 (2): 316-340.
- Biddle, G. C., and G. S. Seow. 1991. The estimation and determinants of associations between returns and earnings: Evidence from cross-industry comparisons. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 6 (2): 183-232.
- Byrd, J. W., and K. A. Hickman. 1992. Do outside directors monitor managers? Evidence from tender offer bids. *Journal of Financial Economics* 32 (2): 195-221.
- Chaney, P. K., and D. C. Jeter. 1992. The effect of size on the magnitude of long-window earnings response coefficients. *Contemporary Accounting Research* 8 (2): 540-560.
- Chen, C. W., B. Lin, and B. Yi. 2015. Does adoption of compensation committee benefit shareholders? Evidence from Taiwan. *Journal of International Finance and Economics* 15 (4): 7-18.
- Chen, C. J. P., and B. Jaggi. 2000. Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy* 19 (4-5): 285-310.
- Collins, D. W., and S. Kothari. 1989. An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics* 11 (2-3): 143-181.
- Dahya, J., and J. J. McConnell. 2007. Board composition, corporate performance, and the Cadbury committee recommendation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 42 (3): 535-564.
- Dechow, P., W. Ge, and C. Schrand. 2010. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics* 50 (2-3): 344-401.
- Dechow, P. M., and I. D. Dichev. 2002. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77 (Supplement): 35-59.
- 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.
- DeFond, M. L., and J. Jiambalvo. 1994. Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics* 17 (1-2): 145-176.
- Easton, P. D., and M. E. Zmijewski. 1989. Cross-sectional variation in the stock market response to accounting earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics* 11 (2-3): 117-141.
- Fama, E. F., and M. C. Jensen. 1983. Agency problems and residual claims. *The Journal of Law and Economics* 26 (2): 327-349.

- Forker, J. J. 1992. Corporate governance and disclosure quality. *Accounting and Business research* 22 (86): 111-124.
- Ge, W., D. Matsumoto, and J. L. Zhang. 2011. Do CFOs have style? An empirical investigation of the effect of individual CFOs on accounting practices. *Contemporary Accounting Research* 28 (4): 1141-1179.
- Gelb, D. S., and P. Zarowin. 2002. Corporate disclosure policy and the informativeness of stock prices. *Review of Accounting Studies* 7 (1): 33-52.
- Jensen, M. C. 2011. Putting integrity into finance: A positive approach (PDF of Keynote Slides). Harvard NOM Working Paper No. 06-06; Barbados Group Working Paper No. 06-01. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=876312> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.876312>.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360.
- John, K., and L. W. Senbet. 1998. Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking & Finance* 22 (4): 371-403.
- Jones, J. J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29 (2): 193-228.
- Kao, L., and A. Chen. 2004. The effects of board characteristics on earnings management. *Corporate Ownership & Control* 1 (3): 96-107.
- Kanagaretnam, K., G. J. Lobo, and D. J. Whalen. 2007. Does good corporate governance reduce information asymmetry around quarterly earnings announcements? *Journal of Accounting and Public Policy* 26 (4): 497-522.
- Klein, A. 2002. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics* 33 (3): 375-400.
- Kormendi, R., and R. Lipe. 1987. Earnings innovations, earnings persistence, and stock returns. *The Journal of Business* 60 (3): 323-345.
- Latane, H. A., and C. P. Jones. 1977. Standardized unexpected earnings-A progress report. *The Journal of Finance* 32 (5): 1457-1465.
- Lipe, R. 1990. The relation between stock returns and accounting earnings given alternative information. *The Accounting Review* 65 (1): 49-71.
- McVay, S. E. 2006. Earnings management using classification shifting: An examination of core earnings and special items. *The Accounting Review* 81 (3): 501-531.
- Peasnell, K. V., P. F. Pope, and S. Young. 2005. Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance & Accounting* 32 (7-8): 1311-1346.
- Richardson, S. A., R. G. Sloan, M. T. Soliman, and I. Tuna. 2005. Accrual reliability,

- earnings persistence and stock prices. *Journal of Accounting and Economics* 39 (3): 437-485.
- Rosenstein, S., and J. G. Wyatt. 1990. Outside directors, board independence, and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics* 26 (2): 175-191.
- Weisbach, M. S. 1988. Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics* 20: 431-460.
- Woidtke, T., and Y. H. Yeh. 2013. The role of the audit committee and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Pacific-Basin Finance Journal* 23: 1-24.
- Xie, B., W. N. Davidson, 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.