

家族企業特質與盈餘品質之關聯性

湯麗芬*

摘要：台灣許多公司為家族企業，而家族企業獨特的特質可能使其公司治理環境與非家族企業有所不同。因此，本研究主要以家族企業為對象，深入瞭解家族特質對於企業盈餘品質之影響；此外，本文更進一步檢測家族股權與盈餘品質是否具有非線性關係。實證結果發現除了家族董監事席次比與盈餘品質呈正相關外，其餘家族企業特質之實驗變數（家族股權、控制權與現金流量權偏離程度、所屬集團之海外成員個數、創設者擔任總經理或董事長時）皆與盈餘品質呈現顯著負相關。換言之，實證結果符合利益掠奪效果。然而，本研究並未發現家族股權與盈餘品質呈非線性關係。

關鍵詞：家族企業、公司治理、盈餘品質、集團企業、創設者

* 致理技術學院會計資訊系助理教授
作者感謝兩位匿名評審委員之寶貴建議。

收稿日：2010 年 05 月
接受日：2010 年 11 月

Family-Controlled Firms Characteristics and Earnings Quality

Li-Fen Tang*

Abstract: In Taiwan, most firms are family-controlled businesses. The unique characteristics of family-controlled firms may cause its corporate governance environment to be different from non-family-controlled firms. Thus, this study mainly targets family-controlled firms, exploring in depth how family-controlled firm characteristics affect corporate earnings quality. This study further examines whether nonlinear relations exist between family ownership equity and earnings quality. Empirical results indicate that the ratio of board members to supervisors in a family-controlled firm is positively correlated to earnings quality. Furthermore, such measure variables as family equity control, the extent to deviation between owner's control and cash flow control, the number of overseas members, the founder serving as a CEO or president—these variables all have a significant negative correlation to earnings quality. In other words, empirical results are consistent with the entrenchment effect argument, although the study finds no evidence of nonlinear relations between family ownership equity and earnings quality.

Keywords: family-controlled firms, corporate governance, earnings quality, business groups, founder

* Assistant Professor, Department of Accounting Information, Chihlee Institute of Technology
Appreciate the valuable comments and suggestions from two anonymous reviewers.

Submitted May 2010
Accepted November 2010

壹、前言

家族企業一直為國內企業的重要經營型態之一，其在我國經濟發展過程中，扮演了重要的角色。因此，家族企業的股權結構型態、管理型態、及其董事會的型態一直為各界矚目的焦點。2007年台灣爆發力霸集團財務危機弊案，再次暴露控制家族利用集團企業交叉持股、操控董事會運作、掩護違法超貸掏空等不法弊端。力霸集團財務報告弊案的發生，除了促使政府陸續修訂相關法令外，亦引發各界對家族企業盈餘品質相關議題的關注。然而，家族企業對於盈餘品質的影響，目前仍未有一致的定論。因此本文將著重於以家族企業為研究對象，深入瞭解家族企業各項特質與盈餘品質之關聯性。

國外研究發現，美國大型企業亦有股權集中的現象(Demsetz, 1986; Shleifer and Vishny, 1986; Morck, Shleifer, and Vishny, 1988)。La Porta, López-de-Silanes, and Shleifer (1999) 的調查發現；全球富有國家的上市公司亦存有股權結構集中的現象，在控制股東持有 20% 投票權的門檻下，大型公司約有 30% 為家族控制，而在中型公司由家族控制的比率甚至高達 45% 左右。此外，Claessens, Djankov, and Lang (2000) 針對東亞的調查研究亦發現¹，超過一半的東亞國家，其企業主要的控制股東為家族²。所有權與經營權分離的企業經營型態不再是世界各國企業經營型態的主流。相反的，全球企業多存在控制股東，且主要的控制型態為家族。因此深入瞭解家族企業成為目前學術界的一股潮流 (e.g., Anderson and Reeb, 2003a, 2003b; Anderson, Mansi, and Reeb, 2003; Anderson and Reeb, 2004; Wang, 2006; Barontini and Caprio, 2006; Villalonga and Admit 2006; Ali, Chen, and Radhakrishnan, 2007; Chen, Chen, and Cheng, 2008; 李永全與馬黛，2006；倪衍森與廖容岑，2006；呂佳玲與林基煌，2008；馬黛與李永全，2008；林嬋娟與張哲嘉，2009；洪榮華、李易政、陳香如與謝可杉，2009；蘇淑慧、呂倩如與金成隆，2009)。

綜觀現存文獻，發現過去國內外學者針對家族企業的研究主要著重於家族企業的發展、繼承模式、經營型態以及家族企業與經營績效

¹ 分別為香港、印尼、日本、南韓、馬來西亞、菲律賓、新加坡、台灣、泰國 9 國。

² 在 Claessens et al. (2000) 研究中發現，最終控制者為握有 20% 投票權的標準下，有 48% 的台灣企業為家族企業，若以 10% 投票權的標準，則家族企業比率更高達 65.6%。

之關聯性。然而，近年來部分文獻逐漸針對家族企業之盈餘品質進行探討。Jaggi, Leung, and Gul (2009) 以香港資料進行研究，實證發現家族控制之企業，其董事會獨立性抑制盈餘管理的效果較差。Chen et al. (2008) 比較家族與非家族企業在自願性揭露是否有所差異，並進而瞭解掠奪問題較嚴重的家族企業³，是否影響自願性揭露資訊。而 Wang (2006) 則針對家族持股比率、及創設家族涉入經營程度⁴，探討家族與非家族企業盈餘品質的差異。至於 Ali et al. (2007) 則僅針對家族與非家族企業間，財務資訊揭露品質是否存在差異性。

在台灣部分，蘇淑慧等 (2009) 探討家族企業與非家族企業之財務資訊品質是否存在差異性，並採用各種不同標準定義家族企業，瞭解不同家族企業定義是否影響實證結果。而 Chen and Ho (2009) 則探討家族控制對於公司政策（例如股利發放、薪酬制度與投資政策等）之影響。此外 Chi, Hsu, and Lin (2008) 研究發現，家族企業中董事會成員與股東間報酬不對稱程度較小。林嬋娟與張哲嘉 (2009) 則是發現家族企業發生舞弊的機率較低。

由於家族企業獨特的特質可能使其公司治理環境與非家族企業有所不同，再者，家族企業特質資料蒐集不易，造成相關實證文獻無法深入探討家族特性對盈餘品質之影響。因此，本研究企圖捕捉較多的家族企業特質，進一步探討各項特質對盈餘品質的影響。本文將藉由引伸代理理論及相關理論，針對控制家族持有之股權、控制權與現金流量權偏離程度、家族企業集團化的情況、家族成員涉入董事會程度、以及企業創設者涉入經營程度，深入探討家族特質各個構面對盈餘品質之影響。因此針對家族企業盈餘品質之研究，本文將提供更深入且完整的探討，彌補現存文獻之不足。

本研究實證結果發現，家族董監事席次比率與盈餘品質呈顯著正相關，意即家族董監事席次比率愈高則，則企業之盈餘品質將較佳。另一方面，家族持股比率、控制權與現金流量權偏離程度、企業所屬集團之海外成員個數、及公司創設者擔任總經理或董事長時，皆與盈餘品質呈顯著負相關。換言之，當家族成員持股愈高、控制權與現金

³ 家族持股超過 25% 或存有「雙層股權結構」(dual class structure)，則定義為掠奪問題較嚴重。

⁴ 針對創設者是否擔任總經理，或創設者後代是否擔任總經理進行探討。

流量權偏離程度愈大、家族所屬集團機構中海外成員個數愈多，及創設者擔任總經理或董事長時，皆將降低企業之盈餘品質。

本文其餘結構如下：第貳節回顧相關文獻及假說發展，第參節為研究方法與變數衡量，第肆節為樣本選取及資料來源，第伍節為實證結果及相關分析，第陸節為結論與建議。

貳、文獻探討與假說發展

家族企業大多股權集中，家族股權對公司具有實質控制力，因此家族企業的代理問題不再是管理當局與股東間的利益衝突，而是控制股權與少數股權間的利益衝突。根據現存文獻，家族股權對盈餘品質之影響目前有兩個相抗衡的理論；分別是利益掠奪效果（entrenchment effect）與利益一致效果（alignment effect）。

依據利益掠奪效果，當管理者（控制家族）持股比例愈高，則將愈擁有足夠的投票權使其職位受到保障，因而更會發生特權消費、剝削小股東的情況，甚至產生反接管行為（anti-takeover behavior）；因此，管理者瀆職行為仍能使其職位獲得保障（Jensen and Ruback, 1983）。換言之，股權集中將誘使控制（家族）股東犧牲少數股權利益，從企業獲取個人私利，剝削其他股東，因而造成掠奪效果（Fama and Jensen, 1983; Morck et al., 1988; Shleifer and Vishny, 1997; Fan and Wong, 2002）。再者，家族股權除有效控制企業外，家族成員通常在管理階層及董事會佔有重要的地位，則家族股權將得以決定如何與其他股東分享利潤，因此可能誘使家族股權從事掠奪少數股權利益的行為。

在外部投資者保護較少及股權結構較集中的國家，企業內部人士較易從事自利行為，犧牲小股東權益，並為規避外部人士捍衛自身權益，則將誘使控制股東操弄績效。此外，股權集中將造成控制股東限制會計資訊給外部投資者，因此家族股權與其他股東可能存有較多資訊不對稱，誘使控制家族藉由操縱會計盈餘獲取個人私利（Shleifer and Vishny, 1997; Fan and Wong, 2002; Leuz, Nanda, and Wysocki, 2003）。綜合上述，根據掠奪效果，控制家族持股比率愈高，則掠奪其他股東的誘因則愈高，因而操縱盈餘的可能性將愈強，導致盈餘品質愈差。換言之，家族持股比率與企業盈餘品質將呈負相關。

相反的，利益一致效果則認為，管理者（控制家族）持股愈低，

基於自利誘因的影響，則愈可能利用職權進行個人的特權消費以提高本身的效用，因而忽略其他股東利益。然而，依據代理理論，提高持股將可緩和代理問題（Jensen and Meckling, 1976），因此控制股東持股比率愈高時，則將促使控制股東與少數股權間利益趨向一致（Fan and Wong, 2002）。換言之，根據利益一致效果，家族持股比率愈高，則控制家族與少數股權利益將愈一致，且監督管理者及利潤極大化的誘因將會較大（La Porta et al., 1999）。

此外，家族持股比率愈高，可視為是控制股東承諾，承諾其較願意為公司創造聲譽，而非剝削少數股權（Gomes, 2000）。再者，由於家族的財富與公司價值緊密結合，並且為了維護企業長期的地位與聲譽，所以家族成員監督員工及創造員工長期忠誠度的誘因很強烈。然而操縱盈餘僅是短期的利益，甚至會損及公司長期的績效，因此控制家族持股愈高，則將降低其操縱盈餘的投機心理（Anderson and Reeb, 2003a, 2003b; Weber, Lavelle, Lowry, Zellner, and Barrent, 2003）。因此，根據利益一致效果，家族持股比率愈高時，控制家族與其他股東的利益將愈趨一致，則家族成員從事盈餘管理的誘因便可能降低。因此家族股權與盈餘品質將呈正向關係。

綜上論述，家族股權對盈餘品質的影響，具有利益掠奪與利益一致兩個效果；因而家族持股比率對於盈餘品質的影響沒有一致的定論。所以本文對於家族持股比率對盈餘品質的影響，無特定的預期方向，據此建立 H1：

H1：家族持股比率與盈餘品質具有關聯性。

根據相關研究發現，東亞區域之企業通常透過金字塔結構或交叉持股結構，形成控制權（投票權）與所有權（現金流量權）分離的情況（Claessens et al., 2000; Fan and Wong, 2002）。控制權大幅超過所有權時，則控制股東對公司的掠奪行為負擔的成本愈小，因而可能降低控制股東與少數股權利益一致的可能性。所以當控制權與現金流量權偏離程度愈大時，則控制家族愈可能透過控制權，對少數股權進行掠奪行為。此外，由於控制股東在董事會運作上握有優勢，則當控制股東所有權與控制權不一致時，恐將犧牲少數股東權益以謀求自身的利益（林嬋娟與張哲嘉，2009）。

而 Claessens, Djankov, Fan, and Lang (2002) 及 Villalonga and Amit (2006) 的研究皆發現，控制權與所有權偏離程度愈大時，則公司價值將愈小。高蘭芬、陳振遠與李焮慈 (2006) 針對台灣的研究亦發現，公司控制權與現金流量權偏離程度愈大，其代理問題將愈嚴重，公司價值愈低。此外，李永全與馬黛 (2006) 的研究則發現，家族企業的控制權與現金流量權偏離程度愈大，則其衍生的代理問題將提高企業的負債融資成本。

由於控制權與現金流量權偏離使得控制股東有誘因及能力藉由剝削少數股權，以獲取個人私利。再者，控制股東為了避免外部的監督、潛在的法律成本、以及喪失聲譽，則將可能藉由操縱會計盈餘加以掩飾剝削的事實 (Haw, Hu, Hwang, and Wu, 2004)。此外，由於控制家族有效控制企業時，同時亦握有企業財務報表編製與公佈的控制權。因此，當控制權與現金流量權分離程度愈大，則控制家族透過操縱盈餘，進行剝削的可能性將較大，造成企業盈餘品質較差。Fan and Wong (2002) 之研究即發現，在東亞，最終控制股東之控制權與所有權分離程度愈大之企業，其盈餘資訊性愈差。此外，Francis, Schipper, and Vincent (2005) 之研究亦發現，美國股權結構與投票權偏離程度較大之企業，其盈餘反應係數 (ERC) 較低。綜上所述，本研究建立 H2：
H2：家族企業控制權與現金流量權偏離程度愈大，則盈餘品質愈差。

Claessens et al. (2002) 發現東亞國家，大約有 70% 的上市公司是隸屬集團企業。相對於獨立的公司，集團成員大多涉入內部市場的交易，因此將形成關係人交易。這些關係人交易大多建立在集團成員間，其複雜的股權結構與控制結構恐造成盈餘管理及代理問題，導致資源配置不當 (Claessens, Fan, and Lang, 2006)。

Johnson, La Porta, López-de-Silanes, and Shleifer (2000) 指出，控制股東可能透過企業內部自我交易 (self-dealing transaction) 方式，將企業資源移轉為控制股東的財富。由於東亞許多公司隸屬相同集團且 (或) 由同一家族所控制 (Claessens, Djankov, and Lang, 1999)，控制家族將透過集團內的關係企業進行自我交易或挖地道 (tunneling) 行為⁵，掠奪公

⁵ 根據 Johnson et al. (2000) 之定義，挖地道行為係指移轉企業之資源給控制股東。

司利益，進而剝削投資大眾（Morck and Yeung, 2003）。因此，家族集團企業公司治理的問題將更嚴重（Bebchuk, Kraakman, and Triantis, 2000; Morck, Stangeland, and Yeung, 2000）。

Faccio, Lang, and Young (2001) 的研究即發現，家族企業與同家族控制的其他企業間，其彼此間交易較頻繁並藉此剝削少數股權的財富。此外，企業隸屬集團組織，則其股權結構將更為複雜，而集團結構中複雜的股權結構可能造成更大的代理成本（Claessens et al., 2006）。Almeida and Wolfenzon (2006) 則認為在投資者保護較差的國家中，集團結構可能淪為控制股東剝削外部投資者的工具。

因此，本研究預期，家族企業若為集團機構成員之一，則企業透過複雜的集團結構，進行自我交易及挖地道行為的可能性及機會將較高，因此該企業操縱盈餘的誘因及機會將較大，據此，本研究建立 H3：

H3：家族企業若隸屬於集團機構，則盈餘品質較差。

Ball, Robin, and Wu (2003) 跨國性的研究指出，制度性的因素與經濟需求是影響盈餘品質的關鍵性因素。由於盈餘基本的角色在於減緩交易雙方的資訊不對稱，且相較於非上市公司，上市公司之財務報表使用者對會計盈餘的經濟需求較高（Ball and Shivakumar, 2005; 戚務君與陳宜伶，2008）。再者，相較於上市（櫃）公司，非上市（櫃）公司所受的法令規範較小，資訊透明度及其公司治理的體質與機制都將較差。因此集團機構透過非上市（櫃）的成員，進行盈餘操控的可能性將較大。Burgstahler, Hail, and Leuz (2006) 也指出，相較於上市公司，私人公司基於稅務考量將傷害財務報表的有用性。此外，Ball and Shivakumar (2005) 認為市場的需求將提高財務報表的品質，因此其以英國為對象，研究結果發現上市公司（相較於非上市公司）有較穩健的會計盈餘特性。同樣的，戚務君與陳宜伶（2008）針對台灣的研究亦發現，上市（櫃）公司的盈餘品質優於非上市（櫃）公司。

綜合上述，非上市（櫃）公司的盈餘品質通常較差，因而造成集團組織透過非上市（櫃）的集團成員，進行盈餘操控的機會及可能性將較大。因此本文預期集團成員中，非上市（櫃）公司的個數愈多，則愈有機會從事盈餘操縱。換言之，家族企業若隸屬於集團，而集團中非上市（櫃）企業個數愈多，則其盈餘品質可能愈差。因此本研究建立 H3a：

H3a：家族企業若隸屬於集團機構，而集團中非上市（櫃）企業之成員愈多，則家族企業之盈餘品質愈差。

不同國家間存著不同的成長機會、競爭環境、政府管制、勞工關係、企業營運實務、市場差異等，這些因素都將使得海外營運變得更加複雜（Dunning, 1993）。此外，由於語言、文化風俗、以及地理位置的限制，將使得海外營運增加額外的資訊障礙（Herrmann, Hope, and Thomas, 2008）。再者，不同的會計制度以及法律系統，亦將使得海外營運單位的盈餘資訊，變得更難預測（Duru and Reeb, 2002）。因此部分研究指出國際化的營運模式更易造成盈餘的資訊不對稱（Thomas, 1999; Duru and Reeb, 2002; Khurana, Perira, and Raman, 2003; Callen, Hope, and Segal, 2005）。

我國對於設立於海外之企業，其能進行的查核及規範有限。因而管理當局對於盈餘的裁決空間，亦將隨著海外營運程度增加而有所增加（Herrmann et al., 2008）。陳俞如、金成隆與謝存瑞（2009）的研究發現，公司海外投資程度愈大，公司愈會從事投機性的盈餘管理。因此，研究者認為家族企業所隸屬之集團機構，其海外集團成員愈多，則家族企業藉由海外企業進行盈餘操縱的空間及機會將較大，則其盈餘品質可能愈差。據此本研究建立 H3b：

H3b：家族企業若隸屬於集團機構，其海外集團成員愈多，則盈餘品質愈差。

適當的家族董事有助於提升企業績效，因此企業內存有適當的家族影響力可能對少數股權有利（Anderson and Reeb, 2004）。Patton and Baker (1987) 認為家族董（監）事可有效降低交易成本及代理成本。此外，家族董事與公司關係密切且視企業的健全為自身福利的延伸（Davis, Schoorman, and Donaldson, 1997; Gómez-Mejía, Larraza-Kintana, and Makri, 2003）。因此，家族成員擔任董監事可能有助於提升企業之盈餘品質。

然而，家族成員之間亦可能因為利益衝突，導致彼此間存有代理問題，因而過多的家族影響力則有造成道德危機的可能性（Schulz, Lubatkin, Dino, and Buchholtz, 2001; Anderson and Reeb, 2004）。此外，控制股東為了利於移轉公司資源，將傾向派任家族成員擔任董（監）事，

使得企業監督的機制受到嚴重影響（呂佳玲與林基煌，2008）。因此家族成員擔任董（監）事席次比率愈高，則因彼此間之爭執與利益衝突，導致家族成員藉由職務之便，從事盈餘管理以剝削企業資源的可能性增大，因而降低盈餘品質。綜合上述，本文針對家族董（監）事席次比例對於盈餘品質的影響，並沒有特定的預期方向，據此建立 H4：

H4：家族董（監）事席次比例與盈餘品質具關聯性。

目前創設家族對企業的影響，研究學者的看法並不一致；Wang (2006) 認為創設家族企業 (founding family firms) 為了維護家族聲譽，因此擔心操縱報表將損及家族聲譽以及企業長期的表現，所以較不可能操縱財務報表，因而其所提供的報表品質可能較佳。然而，Fan and Wong (2002) 卻認為控制股權可能限制提供相關會計資訊給外部投資者，導致創設家族與其他股東可能存有較多資訊不對稱，因而創設家族有誘因及機會，操縱會計盈餘以獲取個人私利。換言之，創設家族與提供低品質的報表有關。

同樣的，創設者對公司的影響研究學者間的看法亦不相同。部分研究認為，家族企業倘由創設者擔任 CEO，則因創設者並非由於家族關係而得以升遷，再加上企業創設者多具備相關專業能力，且視家族企業為傳承的財產。因此創設者擔任 CEO 的企業，公司價值較高 (Palia and Ravid, 2002; Adams, Almeida, and Ferreira, 2009; Fahlenbrach, 2009)。然而，部分研究卻發現，創設者對於企業績效具有負面影響，尤其在創設者擔任 CEO 的後期，其對企業的績效則有負面的影響 (Johnson, Magee, Nagarajan, and Newman, 1985; Morck et al., 1988; Gómez-Mejía, Núñez-Nickel, and I. Gutiérrez, 2001)。然而，Villalonga and Admit (2006) 則發現，當公司創設者擔任家族企業的 CEO 或是董事長時，家族股權才能創造價值。但當企業存在交叉持股或金字塔結構時，則將降低創設者為企業所帶來的價值。

從過去研究發現，企業創設者對公司的影響並不一致。因此針對創設者對企業盈餘品質之影響，本文並無特定預期方向，據此建立 H5：

H5：創設者涉入經營與盈餘品質具有關聯性。

參、研究方法

本研究主要係以多變量迴歸模型，控制其他可能影響盈餘品質之因素，檢測家族企業各項特質與盈餘品質之關聯性。有關模型應變數（盈餘品質）、實驗變數（家族企業特質）及控制變數之衡量，茲分別說明如下：

一、盈餘品質的衡量

本文在衡量盈餘品質上，主要是依循過去文獻之作法，採用裁決性應計數（discretionary accruals，以 DA 表示之）作為盈餘品質之代理變數，藉此探討家族企業特質對盈餘品質之影響。

針對裁決性應計數（ DA ）之估計，本文將採用 Kothari, Leone, and Wasley (2005) 修正產業別橫斷面 modified Jones model 後之模型估計之。由於在公司有異常經營績效的情況下，過去常使用來估計 DA 之模型（包括 modified Jones model 等）的估計存有偏誤（Dechow, Sloan, and Sweeney, 1995; Guay, Kothari, and Watts, 1996）。Kothari et al. (2005) 針對此問題則提出績效調整的方式，修正異常應計項目的估計方式。Kothari et al. (2005) 在其實際模擬（simulation）結果中⁶，於原先之 modified Jones model 中，另加入資產報酬率（ ROA ）作為自變數（文後簡稱為 Kothari model），以校正異常經營績效所造成的偏誤，而該模型在發生型 I 及型 II 錯誤的機率，皆低於原先之 modified Jones model。Kothari model 估計方式如下：

$$TA_{ijt} / A_{ijt-1} = \alpha_{jt} + \beta_{1jt} (1 / A_{ijt-1}) + \beta_{2jt} [(\Delta REV_{ijt} - \Delta REC_{ijt}) / A_{ijt-1}] + \beta_{3jt} (PPE_{ijt} / A_{ijt-1}) + \beta_{4jt} ROA_{ijt} + e_{ijt} \quad \dots(1)$$

⁶ 在其實際模擬結果中，認為最佳的兩模型依序為「績效配對 Jones model」以及「迴歸控制 modified Jones model」（即本文所稱之 Kothari model）。不過，誠如 Kothari et al. (2005) 強調，配對方法成功之關鍵在於如何選擇對照組，使之平均而言具有相同之非事件裁決性應計項目（p. 170）；換言之，配對方法通常是使用在事件型盈餘管理（specified event study）的研究。由於本文非屬事件型盈餘管理的研究，而係以所有上市（櫃）公司為研究對象，無法找到對照組以為配對，逕行套用 Kothari et al. (2005) 「績效配對 Jones model」其實並不可行，Kothari et al. (2005) 亦認為不是所有的研究皆可採用配對的方式處理，故本研究採用「迴歸控制 modified Jones model」估計 DA 。

式中：

TA_{ijt} ：第 j 產業中，第 i 家公司，第 t 期之總應計項目，以經常性盈餘減除營業現金流量得之；

A_{ijt-1} ：第 j 產業中，第 i 家公司，第 $t-1$ 期之資產總額；

ΔREV_{ijt} ：第 j 產業中，第 i 家公司，第 t 期之淨收入變動數；

ΔREC_{ijt} ：第 j 產業中，第 i 家公司，第 t 期之應收款項變動數；

PPE_{ijt} ：第 j 產業中，第 i 家公司，第 t 期之財產、廠房及設備毛額（含重估增值部分）；

ROA_{ijt} ：第 j 產業中，第 i 家公司，第 t 期之資產報酬率（本期淨利除以資產總額）；

e_{ijt} ：第 j 產業中，第 i 家公司，第 t 期之誤差項。

按 Kothari model 之估計方式，先以各產業研究當年度之財務資料，以普通最小平方法（OLS），建立研究年度之正常應計數模式，即估計出式 (1) 各產業之係數， a_{jt} 、 b_{1jt} 、 b_{2jt} 、 b_{3jt} 及 b_{4jt} ；再利用估計之係數，計算各公司各年度之配適值（fitted value），並以各該年度之總應計數減除配適值，其差額即為研究年度之 DA ，如式 (2) 所示。第 j 產業、第 i 家公司在 t 年之 DA 之估計式詳列如下：

$$DA_{it} = TA_{ijt} / A_{ijt-1} - \{ a_{jt} + b_{1jt} (1 / A_{ijt-1}) + b_{2jt} [(\Delta REV_{ijt} - \Delta REC_{ijt}) / A_{ijt-1}] + b_{3jt} (PPE_{ijt} / A_{ijt-1}) + b_{4jt} ROA_{ijt} \} \quad \dots\dots\dots (2)$$

換言之，式 (1) 估計所得之殘差即為 DA ，本文即以估計出之 DA 衡量企業之盈餘品質。

二、實驗變數的衡量

在實驗變數衡量方面，根據本研究提出之假說，主要為家族持股比率、控制權與現金流量權偏離程度、集團化情況、家族涉入董事會程度、及創設者涉入程度等五個構面。茲將實驗變數之衡量分別敘述於下：

(一) 家族持股比率 (Family %)

H1 探討家族持股比率與盈餘品質之間的關係，因此本研究將家族

以個人名義之持股率、家族所控制之未上市（櫃）公司持股率、及家族所控制之財團法人（基金會、醫院、學校）持股率予以加總，用以衡量家族對企業的總持股比率（以 *Family %* 代表之）⁷。

(二)控制權與現金流量權偏離程度 (*Wedge*)

H2 探討家族對企業控制權與現金流量權偏離程度（以 *Wedge* 代表之）對盈餘品質的影響。本研究衡量方式如下：

$Wedge = \text{家族持有之控制權} - \text{家族持有之現金流量權}$

所謂控制權，又稱投票權，係為家族對企業之直接持股加上間接持股。本文採 La Porta et al. (1999) 之作法，以控制鏈最末端持股率為間接持股。而現金流量權，又稱盈餘分配權，係指家族直接盈餘分配權加上各控制鏈之間持股率乘積。

(三)集團化程度

H3 主要探討家族企業集團化程度對盈餘品質之影響。因此，本研究採用家族企業是否集團化（以 *Group* 代表之）、家族企業所屬集團之非上市（櫃）公司家數（以 *G_private* 代表之）、及家族企業所屬集團之海外成員個數（以 *G_Oversea* 代表之）三個變數，用以衡量家族企業集團化的情況。茲分別將衡量方式敘述如下：

1. 是否集團化 (*Group*)：虛擬變數，家族企業若隸屬於某一集團則設為 1；否則為 0。
2. 集團中非上市（櫃）企業家數 (*G_private*)：家族企業所屬集團，該集團中非上市（櫃）公司的家數。
3. 集團中海外成員個數 (*G_Oversea*)：家族企業所屬集團，該集團中海外成員的個數。
4. 家族涉入董事會程度 (*F_Board*)：H4 則探討家族涉入董事會程度與盈餘品質之關係。本研究採用家族控制之董監事席次佔全體董事會之席次比率來衡量家族涉入董事會的程度，以 *F_Board* 代表之。

⁷ 本研究針對家族持股比率係僅計算家族對樣本公司的直接持股比率，由於上市（櫃）公司通常並非百分之百由家族所持有與控制，因此在計算 *Family %* 時並未納入家族透過控制之上市（櫃）公司的所取得的持股率。

本研究衡量方式如下：

$$F_Board = [\text{家族以個人名義出任董監事席次} + \text{家族透過其所控制之未上市(櫃)公司出任董監事席次} + \text{家族透過其所控制之財團法人(基金會、醫院、學校)出任董監事席次} + \text{家族透過其所控制之上市(櫃)公司出任董監事席次}^8] \\ \div \text{董監事總席次}$$

5. 創設者涉入經營 (*Founder*)：H5 則探討企業創設者涉入經營與否對盈餘品質之影響。本研究採用企業創設者是否擔任總經理或董事長之虛擬變數 (以 *Founder* 代表之) 衡量。倘若企業創設者目前仍擔任企業之總經理或董事長則設為 1；否則為 0。

三、其他控制變數之衡量

本研究參考過去文獻，在迴歸模型中考慮下列控制變數，以增加模型設定 (specification) 之正確性。

(一) 公司規模 (*Size*)

Watts and Zimmerman (1978) 提出公司規模愈大，愈容易引起政府的注意，因此管理當局基於降低政治成本的動機，可能進行盈餘管理的行為。再者公司規模代表許多遺漏變數，應列入控制變數以增加模型設定的正確性 (Becker, DeFond, Jiambalvo, and Subramanyam, 1998)。本研究以期末資產總額取自然對數 (以 *Size* 代表之) 為代理變數。

(二) 負債比率 (*Debt*)

Watts and Zimmerman (1986) 則認為負債比率愈高之企業，為避免違反債務合約愈可能盈餘管理；DeFond and Jiambalvo (1994) 研究指出負債比率愈高的公司愈可能從事盈餘管理；Becker et al. (1998) 認為財務槓桿愈高的公司，其裁決性應計項目愈大，從事盈餘管理的動機較大。另一方面，DeAngelo, DeAngelo, and Skinner (1994) 則認為債務困難的公司可能為了爭取較好的權益及條件，反而將盈餘向下調

⁸ 由於 TEJ 相關資料庫中，先前定義為家族透過各種方式所控制的董監事席次，實乃最終控制者透過各方式所控制之席次。然而，由於最終控制者有可能並非家族，因此針對家族涉入董事會程度 (*F_Board*) 之衡量可能存有些許偏誤，此為本文研究限制之一。

整。本研究將期末負債比率（以 *Debt* 代表之）列入控制。

(三)成長機會 (*Gw*)

Beaver, Kettler, and Scholes (1970) 認為，成長型企業藉由操縱應計數以平穩化盈餘的誘因較大。此外，Ghosh and Moon (2005) 亦指出成長型公司，其裁決性應計數絕對值較高。因此，本研究以企業營業收入成長率（以 *Gw* 代表之）為代理變數。

(四)審計品質 (*BigN*, *N* = 4 或 5)

Becker et al. (1998) 發現非六大會計師事務所之客戶其應計項目大於六大會計師事務所之客戶，意即會計師的選擇會影響受查客戶盈餘管理的行為，因此本研究將會計師之選擇（以 *BigN*, *N* = 4 或 5 代表之）納入實證模型予以控制。若企業之查核會計師事務所為前五（或四）大事務所，則 *BigN* 設為 1；否則為 0。

(五)營業活動現金流量 (*OCF*)

過去的研究亦發現營業活動現金流量與異常應計項目呈負相關 (Dechow et al., 1995; Becker et al., 1998)，故實證模型納入營業活動現金流量（以 *OCF* 表示）加以控制。

四、實證模型

(一)線性迴歸模型之設定

根據先前建立之假說及變數衡量，本文以裁決性應計數 (*DA*) 為應變數，包括裁決性應計數之絕對值 ($|DA|$)、正的裁決性應計數 (DA^+) 以及負的裁決性應計數 (DA^-)，建構迴歸分析實證模型，茲列示如下：

$$\begin{aligned}
 DA_{it} = & \beta_0 + \beta_1 Family\%_{it} + \beta_2 Wedge_{it} + \beta_3 Group_{it} \\
 & + \beta_4 G_private_{it} + \beta_5 G_Oversea_{it} + \beta_6 F_Board_{it} \\
 & + \beta_7 Founder_{it} + \beta_8 Size_{it} + \beta_9 Debt_{it} + \beta_{10} Gw_{it} \\
 & + \beta_{11} BigN_{it} + \beta_{12} OCF_{it} + \sum_{T=2000}^{2004} \theta_T YearT_{it} + e_{it} \quad \dots\dots\dots (I)
 \end{aligned}$$

式中：

DA：裁決性應計數，衡量時包括裁決性應計數之絕對值 $|DA|$ 、

- 正的裁決性應計數(DA^+)以及負的裁決性應計數(DA^-)；
- Family %*：家族持股比率；
- Wedge*：股權偏離程度：股份控制權－現金流量權；
- Group*：家族企業若隸屬於某一集團則設為 1；否則為 0；
- G_private*：家族企業隸屬之集團，該集團包括之非上市（櫃）公司數目加 1 後取自然對數；
- G_Oversea*：家族企業所隸屬之集團，該集團包括之海外企業家數加 1 後取自然對數；
- F_Board*：家族董監事席次比；
- Founder*：企業之創設者擔任 CEO 或董事長者為 1；否則為 0；
- Size*：總資產取自然對數；
- Debt*：負債比率；總負債除以總資產；
- Gw*：營收成長率；
- BigN*：若查核會計師事務所為前五（或四）大會計師事務所設為 1；否則為 0；
- OCF*：營業活動現金流量，平減前一期之總資產；
- YearT*：年度虛擬變數，若 $t=T$ 則設為 1，否則為 0；
- e*：殘差項。

(二)非線性迴歸模型之設定

此外，Liu and Lu (2007) 發現，管理者持股比例與盈餘管理之關係為先增後減，呈現非線性關係。因此，本文將進一步檢測家族持股比例與盈餘品質是否亦呈非線性關係。

本文採用 McConnell and Servaes (1990) 所建議的方式，於模型 (I) 中加入家族持股比例平方項 ($Family\%^2$) 為實驗變數，藉此檢測家族持股比例與盈餘品質兩者間是否為非線性關係。據此建立模型 (II) 如下：

$$\begin{aligned}
 DA_{it} = & \beta_0 + \beta_1 Family\%_{it} + \beta_2 Family\%^2_{it} + \beta_3 Wedge_{it} \\
 & + \beta_4 Group_{it} + \beta_5 G_private_{it} + \beta_6 G_Oversea_{it} \\
 & + \beta_7 F_Board_{it} + \beta_8 Founder_{it} + \beta_9 SIZE_{it} \\
 & + \beta_{10} Debt_{it} + \beta_{11} GW_{it} + \beta_{12} BigN_{it} + \beta_{13} OCF_{it} \\
 & + \sum_{T=2000}^{2004} \theta_T YearT_{it} + e_{it} \dots\dots\dots(II)
 \end{aligned}$$

上式中， $Family\%^2$ 為家族持股比率之平方項，其餘變數說明與模型 (I) 相同。

五、家族企業定義

家族企業係由家族、所有權、經營權三個部分相互融合組織而成。國內外學者對於家族企業之定義不盡相同，但不外乎根據這三個構面為判斷標準。從家族觀點來定義家族企業者，主要偏重家族成員是否於企業擔任的職務，或是否存有家族成員世代交替現象（例如，Donnelley, 1964; Churchill and Hatten, 1987; Ward, 1987; 范揚富，1986；陳泰和，2001；楊嘉文，2003；金昌民，2004）。而經營權觀點則主要以企業之經營權，是否由家族操控為判斷依據。一般而言，家族成員若於董事會中佔有一定比率的席次時，則可以操控董事會對於企業之決策權及高階主管的派任。因此，部分研究針對家族企業的定義，係以董監事席次比率為判斷標準（例如，Lee and Liao, 2004; 沈大白與賴怡文，1993；侍台誠，1994；黃湘綺，1995；廖秀梅、李建然與吳祥華，2006；林嬋娟與張哲嘉，2009）。至於所有權觀點，則以家族是否持有或控制企業一定程度的股權，作為判斷家族企業之標準（例如，Barnes and Hershon, 1976; La Porta et al., 1999; Claessens et al., 2000; Faccio and Lang, 2002; Chen and Ho, 2009）。

國內近來研究對於家族企業的定義，則考量家族之席次控制比率及股權控制比率兩項因素（例如，李永全與馬黛，2006；呂佳玲與林基煌，2008；馬黛與李永全，2008；林嬋娟與張哲嘉，2009）。由於家族企業的判斷標準過於寬鬆，可能誤判家族企業導致樣本缺乏代表性，並可能影響實證結果。因此為避免爭議及增加與其他相關文獻的可比較性，本文定義凡同時符合下列兩個條件者為家族企業：

(一) 家族持股比率超過必要控制持股水準 (critical control level)

由於企業間股權集中程度不一，若以固定的水準來判定家族股權並非恰當 (Yeh, Lee, and Woitke, 2001)。因此本研究並非採用固定持股比率，作為家族企業的判斷標準。本研究係依據 Cubbin and Leech (1983) 所提出的模型，來決定必要控制持股水準，並進一步判斷家族

持股比率是否超過此控制水準⁹。

Cubbin and Leech (1983) 所提出之模型，其計算公式為：

$$P^* = z_\alpha \times \sqrt{\frac{\pi H}{1 + Z_\alpha^2 \pi}} \quad H = \sum_{i=1}^k \left(\frac{S_i}{N_i} \right)^2 \times N_i$$

P^* = 必要控制持股水準；

Z_α = Z-Value when $P(z < Z) = \alpha$ ；

α = 在股東會贏得勝選的機率（假設 = 1, Z-Value = 3.32）；

π = 股東投票之機率（假設 = 0.999）¹⁰；

H = 衡量股權集中度之赫芬德指數（Herfindahl index）；

S_i = 第 i 群股東之總持有股份之百分比¹¹；

N_i = 第 i 群股東之總股東人數。

(二) 家族董監事席次比率 (F_Board) 超過 50% 以上者

肆、樣本選取及資料來源

本研究估計裁決性應計數 (DA) 及實證模型所需之財務變數等，大多擷自公開資訊觀測站及台灣經濟新報社 (Taiwan Economic Journal, 簡稱 TEJ) 相關之資料庫。然而實證模型中與集團相關的變數¹²則由中華徵信所 2002 年至 2007 年出版之「台灣地區集團企業研究」中蒐集而得¹³。本文利用中華徵信所出版的台灣地區集團企業研究，逐年逐筆審慎辨認上市 (櫃) 公司是否隸屬於集團企業。其次，逐年 (2000 年至 2005 年) 統計各集團機構中包括的分子公司總家數，

⁹ 家族持股比率包含家族個人持股比率+家族所控制之未上市公司持股比率+家族所控制之基金會持股率。

¹⁰ Yeh et al. (2001) 發現， π 值的大小對於必要控制水準 (P^*) 影響並不大。

¹¹ 股東分群的標準係參考公開資訊觀測站中的股權分散表，其係依據持股數將股東分為 15 群，分別是：(1) 1-999；(2) 1,000-5,000；(3) 5,001-10,000；(4) 10,001-15,000；(5) 15,001-20,000；(6) 20,001-30,000；(7) 30,001-40,000；(8) 40,001-50,000；(9) 50,001-100,000；(10) 100,001-200,000；(11) 200,001-400,000；(12) 400,001-600,000；(13) 600,001-800,000；(14) 800,001-1,000,000；(15) 1,000,001 股以上。

¹² 包括家族企業是否隸屬特定集團 ($Group$)、其隸屬集團包括之非上市 (櫃) 公司數目 ($G_private$)、及該集團包括之海外企業家數 ($G_Oversea$)。

¹³ 2002 年出版的「台灣地區集團企業研究」係為 2000 年的台灣集團企業的情況，2007 年出版的「台灣地區集團企業研究」係為 2005 年的台灣集團企業的情況。

並進一步統計集團的分子公司中非為上市（櫃）公司的總家數。此外並依據設立地，計算設立於海外的分子公司總家數。至於企業創辦人資料則購買自中華徵信所。本文依據企業創辦人的資料，逐年逐筆辨別企業創辦人是否仍擔任企業總經理或董事長。

本研究樣本剔除下列幾類之觀察值：(1) 金融保險業之公司，因金融保險業相關政策及會計制度需遵照相關法規辦理，且其行業特性與一般產業不同，因此予以剔除；(2) 變數資料缺漏者；(3) 其他及綜合產業之公司，因其行業特性不一致，不適用產業別橫斷面 Kothari 模式估計 DA ，因此予以剔除；(4) 屬管理類別或全額交割之公司，因其多為不健全之企業，為避免影響實證結果故予以剔除；(5) 產業規模太小的公司，因本研究係以產業別橫斷面 Kothari 模式估計 DA ，同產業企業家數過少，將影響模式估計的有效性，因此本研究將同產業家數低於 10 家者，予以剔除（鄭桂蕙，2006；李建然、許書偉與湯麗芬，2008；謝永明與黃荃，2009）¹⁴；(6) 極端值（outlier），為防止極端值影響實證結果，故參照 Davis, Soo, and Trompeter (2009) 將實證模型自變數為連續變數，其前後 1% 之極端值亦予以排除；(7) 非家族企業。根據上述的篩選條件，本研究整體樣本共計 1,306 個公司年度觀察值。茲將樣本篩選過程彙整於表 1。

本文並將樣本年度分配與產業分配情況列示於表 2。從表 2 發現，在研究期間中，每年台灣上市（櫃）公司屬於家族控制的家數平均約為 200 家左右。研究樣本中紡織產業比重最高，其次為電子零組件產業。

¹⁴ 包括水泥業、玻璃陶瓷業、造紙業、汽車業、觀光業、油電燃氣業。

表1 樣本篩選狀況表

項目	合計
原始觀察值（不含金融保險業）	6,636
變數資料缺漏之觀察值	(2,056)
其他、綜合產業	(359)
管理產業	(36)
產業樣本數不足	(242)
極端值	(208)
非家族企業	(2,429)
最終觀察值	1,306

表2 樣本產業一年度分佈狀況表

產業	2000	2001	2002	2003	2004	2005	合計	%
食品	15	15	16	16	17	17	96	7.4
塑膠	14	13	15	13	15	14	84	6.4
紡織	20	20	21	21	22	20	124	9.5
電機	11	10	10	11	11	16	69	5.3
電器	8	7	9	10	9	9	52	4.0
鋼鐵	15	14	14	16	15	15	89	6.8
橡膠	2	2	2	2	11	12	31	2.4
營建	9	9	9	10	8	8	53	4.1
運輸	14	12	13	13	11	10	73	5.6
百貨	0	9	10	11	11	10	51	3.9
化學	14	13	14	14	14	17	86	6.6
生技醫療	2	3	2	3	4	3	17	1.3
半導體	11	9	10	9	10	10	59	4.5
電腦及週邊設備	13	14	16	17	17	17	94	7.2
光電	12	14	13	12	14	12	77	5.9
通信網路	9	9	7	9	8	8	50	3.8
電子零組件	22	16	18	15	17	16	104	8.0
電子通路	4	4	5	4	6	5	28	2.1
資訊服務	1	1	3	3	4	2	14	1.0
其他電子	8	9	9	10	10	9	55	4.2
合計	204	203	216	219	234	230	1,306	100.0

伍、實證結果

一、敘述性統計分析

首先將研究樣本各變數之敘述統計量，彙整列示於表 3。從表 3 中發現，家族平均持股比率 (*Family %*) 為 24.7%，其中最高的持股比率為 70.0%。然而，研究樣本中約有 65.24% 的家族企業隸屬於特定集團，且約有 41.19% 的樣本公司其創設者仍在公司中擔任總經理或董事長。此外，約有 82.70% 的研究樣本係由前五大會計師事務所查核。表 4 則列示應變數與自變數間及各自變數間之 Pearson 相關係數，由表 4 發現，除了集團化相關的變數間相關係數超過 0.5 之外¹⁵，其餘自變數間相關係數多未超過 0.3。此外，本研究於進行迴歸模型分析時，另以變異數膨脹因子 (*Variance Inflation Factor*, 簡稱 *VIF*) 作為輔助判斷自變數間是否存在共線性的標準。檢測結果發現，除本文為了檢測家族持股比率是否與盈餘品質呈現非線性關係，因此於迴歸模型中放入家族持股比率 (*Family %*) 及家族持股比率平方 (*Family %²*)，造成 *Family %* 與 *Family %²* 兩變數之 *VIF* 值超過 10 以外，則其他迴歸模式所有自變數之 *VIF* 值皆小於 10。因此，整體而言，自變數間的共線問題應不致於太嚴重。

二、多變量迴歸分析

本節主要說明家族企業特質與裁決性應計數間多元迴歸分析之實證結果。本研究分別以裁決性應計數絕對值 ($|DA|$)、正的裁決性應計數 (DA^+)、及負的裁決性應計數 (DA^-) 為應變數，採用 OLS 迴歸模式進行分析。此外，為避免有變異數異質 (*heteroskedasticity*) 的問題，本研究採用 White (1980) 共變異數矩陣加以調整。茲將迴歸結果彙整列示於表 5。

¹⁵ 分別是家族企業隸屬集團與否 (*Group*) 與其隸屬集團中的非上市 (櫃) 集團成員個數 (*G_private*) 間、家族企業隸屬集團與否 (*Group*) 與所屬集團之海外公司集團成員個數 (*G_Oversea*)、家族企業隸屬集團與否 (*Group*) 與公司規模 (*Size*) 間、研究樣本所隸屬集團中非上市 (櫃) 公司家數 (*G_private*) 與隸屬集團之海外公司成員個數 (*G_Oversea*) 間、隸屬集團非上市 (櫃) 公司家數 (*G_private*) 與公司規模 (*Size*)、及隸屬集團海外公司家數 (*G_Oversea*) 與公司規模 (*Size*)。

表 3 敘述統計量 (N=1,306)

變數名稱	平均數	標準差	極小值	1/4 位數	中位數	3/4 位數	極大值
<i>Panel A</i> ：連續變數							
DA	0.053	0.066	0.000	0.014	0.034	0.067	0.872
DA	-0.001	0.085	-0.450	-0.040	-0.003	0.030	0.872
Family %	0.247	0.153	0.000	0.135	0.222	0.350	0.700
Wedge	0.051	0.096	0.000	0.000	0.006	0.046	0.484
G_private	1.681	1.509	0.000	0.000	1.609	2.890	4.852
G_Oversea	1.745	1.614	0.000	0.000	1.946	3.091	5.775
F_Board	0.740	0.151	0.533	0.600	0.714	0.857	1.000
Size	15.885	1.302	12.473	15.010	15.765	16.562	19.962
Debt	0.462	0.159	0.049	0.348	0.474	0.572	0.962
Gw	0.204	0.809	-0.884	-0.028	0.096	0.274	21.101
OCF	0.063	0.126	-2.100	0.014	0.058	0.112	1.074
<i>Panel B</i> ：虛擬變數							
			0			1	
Group			454 (34.76%)			852 (65.24%)	
Founder			768 (58.81%)			538 (41.19%)	
BigN			226 (17.30%)			1,080 (82.70%)	

DA：裁決性應計數；|DA|：裁決性應計數之絕對值；Family %：家族持股比率；Wedge：股權偏離程度；股份控制權－現金流量權；Group：家族企業若隸屬於某一集團則設為 1；否則為 0；G_private：家族企業隸屬之集團，該集團包括之非上市（櫃）公司數目加 1 後取自然對數；G_Oversea：家族企業所隸屬之集團，該集團包括之海外企業家數加 1 後取自然對數；F_Board：家族董監事席次比；Founder：企業之創設者擔任 CEO 或董事長者為 1；否則為 0；Size：總資產取自然對數；Debt：負債比率；總負債除以總資產；Gw：收成率；BigN：若查核會計師事務所為前五（或四）大會計師事務所設為 1；否則為 0；OCF：營業活動現金流量，平減前一期之總資產。

從表 5 發現，家族持股比率 (Family %) 與裁決性應計數絕對值 (|DA|)、及正的裁決性應計數 (DA⁺) 呈正向關係，且達顯著水準；意即家族持股比率愈高，則盈餘管理的幅度愈高。整體而言，家族持股比率愈高，則盈餘管理的幅度愈大，且傾向向上操縱盈餘，符合利益掠奪效果。換言之，家族持股比率與盈餘品質具有關聯性。因此，H1 獲得支持。

其次，檢測家族企業控制權與現金流量權偏離程度對盈餘品質的影響。實證結果發現，控制權與現金流量權偏離程度 (Wedge) 與裁

表 4 Pearson 相關係數矩陣

變數名稱	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1. $ DA $													
2. <i>Family %</i>	0.055**												
3. <i>Wedge</i>	0.041	-0.399***											
4. <i>Group</i>	-0.064**	-0.236**	0.256***										
5. <i>G_private</i>	-0.060**	-0.345***	0.459**	0.814***									
6. <i>G_Oversea</i>	-0.023	-0.316***	0.411***	0.790***	0.844***								
7. <i>F_Board</i>	-0.096	0.038	-0.013	0.224***	0.249***	0.139**							
8. <i>Founder</i>	0.053***	0.152***	-0.217***	-0.144***	-0.261***	-0.169***	-0.091***						
9. <i>Size</i>	-0.159***	-0.273***	0.141***	0.532***	0.568**	0.585***	0.231***	-0.211***					
10. <i>Debt</i>	-0.008	-0.104***	0.079**	0.190***	0.182***	0.115***	0.105***	-0.132***	0.230***				
11. <i>Gw</i>	0.152***	-0.035	0.138***	0.058**	0.067**	0.100***	-0.030	-0.024	0.032	-0.026			
12. <i>BigN</i>	0.049*	-0.047*	0.099***	-0.070**	0.037	0.151***	-0.059**	0.000	0.035	-0.065**	0.038		
13. <i>OCF</i>	-0.30***	0.015	0.010	0.000	-0.009	0.040	-0.051*	0.070**	0.126***	-0.187***	0.026	0.076***	

DA：裁決性應計數； $|DA|$ ：裁決性應計數之絕對值；Family %：家族持股比率；Wedge：股權偏離程度；股份控制權－現金流量權；Group：家族企業若隸屬於某一集團則設為 1；否則為 0；G_private：家族企業隸屬之集團，該集團包括之非上市（櫃）公司數目加 1 後取自然對數；G_Oversea：家族企業所隸屬之集團，該集團包括之海外企業家數加 1 後取自然對數；F_Board：家族董監事席次比；Founder：企業之創設者擔任 CEO 或董事長者為 1；否則為 0；Size：總資產取自然對數；Debt：負債比率；總負債除以總資產；Gw：收成長率；BigN：若查核會計師事務所為前五（或四）大會計師事務所設為 1；否則為 0；OCF：營業活動現金流量，平減前一期之總資產。

決性應計數絕對值 ($|DA|$) 及正的裁決性應計數 (DA^+)¹⁶，皆呈顯著正相關。因此，當控制家族控制權與現金流量權偏離程度愈大時，則盈餘品質愈差。當控制權與現金流量權偏離時，將導致控制家族操縱盈餘的成本較小，則其進行剝削的誘因與可能性將較大，因而導致盈餘品質將較差。因此，H2 獲得支持。

根據 H3 的預期，家族企業若為集團機構成員之一，則企業盈餘管理的誘因及機會較大，因而盈餘品質將較差。然而，從表 5 發現，家族隸屬集團機構 (*Group*) 與裁決性應計數間 ($|DA|$ 、 DA^+ 、 DA^-) 並未具有顯著相關。因此實證結果並未發現，家族企業隸屬集團 (*Group*) 與否，將會影響盈餘品質。換言之，H3 並未獲得支持。此外，從表 5 中發現家族企業隸屬集團時，集團中非上市 (櫃) 企業之成員數量 ($G_private$) 與裁決性應計數之絕對值 ($|DA|$) 雖未呈現顯著相關；但 $G_private$ 卻與正的裁決性應計數 (DA^+) 呈現顯著負相關，代表非上市 (櫃) 企業之成員愈多，則家族企業的盈餘品質愈好，與 H3a 預期相反。可能由於集團中非上市 (櫃) 企業本身的盈餘品質雖然不及上市 (櫃) 企業，但是集團中非上市 (櫃) 企業的設立地及營運皆在台灣，因此若透過非上市 (櫃) 企業進行盈餘操縱，基於編製合併報表的要求，則操縱的盈餘仍會迴轉至集團中上市 (櫃) 公司的報表上，喪失了集團企業透過非上市 (櫃) 成員進行盈餘管理的效果。因而造成集團非上市 (櫃) 企業數量愈多，則家族企業愈不可能操縱盈餘。

此外，Gul, Leung, and Srinidhi (2003) 指出基於傳遞資訊目的之盈餘管理 (informative earnings management)，導致企業為了傳遞私有資訊，則其可能採取提高會計資訊攸關性之盈餘管理行為。因此，當集團企業分子家數愈多，則企業的競爭力與獲利能力亦隨之提高，但投資大眾對於集團相關的內部私有資訊並不容易得知，此時可能提高集團管理者傳遞公司攸關價值的意願，因而可能藉著應計裁量權來提高公司之盈餘品質 (陳俞如等，2009)，所以導致實證結果發現，集團

¹⁶ 本文亦以股份控制權/盈餘分配權衡量 *Wedge*，實證結果發現 *Family %* 之係數為 0.023 (p 值為 0.071)；*Wedge* 之係數為 0.0003 (p 值為 0.027)；*Group* 之係數為 -0.010 (p 值為 0.057)； $G_private$ 之係數為 -0.009 (p 值為 0.336)； $G_Oversea$ 之係數為 0.006 (p 值為 0.001)； F_Board 之係數為 -0.029 (p 值為 0.008)；*Founder* 之係數為 0.006 (p 值為 0.038)。由上述數據發現，實證結論與主要結果 (表 5) 並無太大差異。

表 5 家族企業特質對裁決性應計數之影響

$$|DA_{it}|(DA^+ \text{ or } DA^-) = \beta_0 + \beta_1 \text{Family}\%_{it} + \beta_2 \text{Wedge}_{it} + \beta_3 \text{Group}_{it} + \beta_4 G_private_{it} + \beta_5 G_Oversea_{it} + \beta_6 F_Board_{it} + \beta_7 \text{Founder}_{it} + \beta_8 \text{Size}_{it} + \beta_9 \text{Debt}_{it} + \beta_{10} \text{Gw}_{it} + \beta_{11} \text{BigN}_{it} + \beta_{12} \text{OCF}_{it} + \sum_{T=2000}^{2004} \theta_T \text{Year}T_{it} + e_{it} \dots\dots\dots (I)$$

變數名稱	預期	DA (N=1,306)		預期	DA ⁺ (N=612)		預期	DA ⁻ (N=694)	
		係數	p 值		係數	p 值		係數	p 值
Family %	?	0.027	0.037	?	0.028	0.073	?	0.017	0.152
Wedge	+	0.037	0.047	+	0.068	0.014	-	-0.001	0.490
Group	+	-0.007	0.131	+	-0.008	0.160	-	0.006	0.169
G_private	+	-0.002	0.158	+	-0.004	0.070	-	-0.001	0.314
G_Oversea	+	0.006	0.001	+	0.004	0.058	-	-0.001	0.266
F_Board	?	-0.028	0.011	?	-0.033	0.018	?	-0.015	0.133
Founder	?	0.006	0.068	?	0.005	0.251	?	-0.007	0.045
Size	?	-0.006	0.000	?	0.003	0.141	?	0.010	0.000
Debt	?	-0.004	0.736	?	-0.029	0.214	?	-0.051	0.000
Gw	+	0.012	0.042	+	0.009	0.061	-	0.002	0.313
BigN	-	0.008	0.048	-	0.003	0.323	+	-0.005	0.106
OCF	-	-0.156	0.001	-	-0.421	0.000	+	-0.323	0.000
Year2000	?	0.020	0.008	?	0.007	0.486	?	-0.029	0.000
Year2001	?	-0.005	0.302	?	-0.010	0.087	?	-0.002	0.667
Year2002	?	-0.005	0.332	?	-0.003	0.599	?	0.000	0.966
Year2003	?	-0.002	0.702	?	-0.002	0.747	?	-0.004	0.371
Year2004	?	0.001	0.749	?	0.000	0.960	?	-0.006	0.145
截距項	?	0.153	0.000	?	0.045	0.115	?	-0.131	0.000
Adjusted R ²		0.1661			0.5704			0.3731	
Model F		4.12***			4.03***			8.66***	

DA：裁決性應計數； |DA|：裁決性應計數之絕對值； Family %：家族持股比率； Wedge：股權偏離程度； 股份控制權－現金流量權； Group：家族企業若隸屬於某一集團則設為 1；否則為 0； G_private：家族企業隸屬之集團，該集團包括之非上市（櫃）公司數目加 1 後取自然對數； G_Oversea：家族企業所隸屬之集團，該集團包括之海外企業家數加 1 後取自然對數； F_Board：家族董監事席次比； Founder：企業之創設者擔任 CEO 或董事長者為 1；否則為 0； Size：總資產取自然對數； Debt：負債比率；總負債除以總資產； Gw：收成長率； BigN：若查核會計師事務所為前五（或四）大會計師事務所設為 1；否則為 0； OCF：營業活動現金流量，平減前一期之總資產。
 若有預期符號為單尾檢定，否則為雙尾檢定。

中非上市（櫃）企業之成員愈多，則盈餘品質愈好之現象。

然而，從表 5 卻發現家族企業隸屬集團時，則設立於海外的集團成員個數 ($G_Oversea$) 與裁決性應計數絕對值 ($|DA|$)、及正的裁決性應計數 (DA^+) 之間，皆呈顯著正相關。實證數據意謂家族企業所隸屬的集團中，其海外集團成員個數愈多，則盈餘品質將愈差。因此，H3b 獲得支持。

此外，家族董監事席次 (F_Board) 與裁決性應計數絕對值 ($|DA|$) 及正的裁決性應計數 (DA^+) 則呈顯著負相關。代表家族董監事席次愈高，則盈餘管理的幅度將愈小且愈能抑制管理當局向上操縱盈餘。換言之，家族董監事席次愈高，則盈餘品質愈佳。此結果支持家族董事與公司關係密切，且視企業的健全為自身福利的延伸 (Davis, Schoorman, and Donaldson, 1997; Gómez-Mejía et al., 2003) 的論點。因此，H4 獲得支持。

最後，實證結果發現，創設者若於企業中仍擔任總經理或董事長者 ($Founder$)，其與裁決性應計數絕對值 ($|DA|$) 呈顯著正相關，並與負的裁決性應計數 (DA^-) 呈顯著負相關。表示創設者若仍涉入公司經營及管理，則企業盈餘管理幅度愈大，且加劇管理當局操弄盈餘減少的情形。換言之，創設者若仍擔任企業之總經理或董事長，則其盈餘品質將較差。因此，H5 獲得支持。而我國家族集團企業多存在金字塔結構及交叉持股的現象，而創設者若又在公司擔任要職 (總經理或董事長)，則造成創設家族有更大的機會，操縱盈餘或許私利。本實證結果與 Villalonga and Admit (2006) 研究發現，當企業存在交叉持股或金字塔結構時，則將降低創設者擔任家族企業 CEO 或董事長所帶來的價值互相呼應。

經由表 5 的實證結果發現，大部分的實驗變數 (包括 $Family\%$ 、 $Wedge$ 、 $Group$ 、 $G_private$ 、 $G_Oversea$ 、 F_Board) 與負的裁決性應計數 (DA^-) 未呈顯著相關。由於控制家族通常直接監督管理者的行為，且家族成員通常擔任管理階層，因此家族企業較少以盈餘基礎作為管理者薪酬的依據 (Chen, 2005)。再者，家族企業主要的代理問題，係存在於控制股東與小股東間；而非管理者與股東間的代理問題。因此家族企業操縱盈餘的主要誘因可能為掠奪小股東。換言之，控制家族操縱盈餘的目的恐在掩飾掠奪公司資源的自利行為。因此，家族企業出現盈餘向下操縱的可能性較低，導致本研究假說並未在負的裁

決性應計數 (DA^-) 之子樣本中獲得驗證。

在控制變數影響方面，公司規模 (*Size*) 與營業活動現金流量 (*OCF*) 與裁決性應計數之絕對值 ($|DA|$) 成顯著負相關，表示公司規模愈大及營業活動現金流量愈大，盈餘操縱的幅度愈小。而公司營收成長率 (*Gw*) 與裁決性應計數之絕對值 ($|DA|$) 及正的裁決性應計數 (DA^+) 呈正相關，代表成長型企業較可能管理盈餘。負債比率 (*Debt*) 與負的裁決性應計數 (DA^-) 呈顯著負相關，代表在負的裁決性應計數之子樣本下，負債比率愈高，則企業向下操縱盈餘的情況愈明顯。此外，本研究並未發現五 (四) 大事務所具有審計品質。

此外，由於部分研究發現股權與盈餘品質之關係並非線性 (Morck et al., 1988; Liu and Lu, 2007)，因此，本研究於模型 (I) 中加入家族持股比率平方項 ($Family \%^2$) 變數，建立模型 (II)，藉此檢測家族股權與盈餘品質是否呈非線性關係。茲將迴歸式 (II) 結果彙整列示於表 6。

從表 6 發現，家族持股比率 ($Family \%$) 與其平方項 ($Family \%^2$) 與裁決性應計數絕對值 ($|DA|$) 及正的裁決性應計數 (DA^+) 皆未呈顯著關係，顯示家族持股比率與盈餘品質非線性的關係並不明顯。然而，在負的裁決性應計數 (DA^-) 之子樣本中，家族持股比率 ($Family \%$) 與負的裁決性應計數 (DA^-) 呈顯著正相關，與家族持股比率平方項 ($Family \%^2$) 呈顯著負相關。因此家族持股比率盈餘品質呈非線性關係僅在負的裁決性應計數 (DA^-) 之子樣本中獲得支持。因此，本研究並未發現家族股權與盈餘品質呈現非線性關係。

此外，由表 6 發現，本研究其他的實驗變數 (包括 *Wedge*、*Group*、*G_private*、*G_Oversea*、*F_Board* 與 *Founder*) 與表 5 之實證結果大致相同，因此不再贅述。為了增加實證結果之穩健性 (robustness)，本文進行下列額外測試：

1. 採用 modified Jones 模式估計裁決性應計數絕對值作為應變數，進行迴歸分析。實證結果發現 $Family \%$ 之係數為 0.031 (p 值為 0.037)；*Wedge* 之係數為 0.042 (p 值為 0.036)；*Group* 之係數為 -0.001 (p 值為 0.420)；*G_private* 之係數為 -0.004 (p 值為 0.053)；*G_Oversea* 之係數為 0.005 (p 值為 0.005)；*F_Board* 之係數為 -0.036

表 6 家族企業特質對裁決性應計數非線性關係之估計結果

$$|DA_{it}|(DA^+ \text{ or } DA^-) = \beta_0 + \beta_1 \text{Family}\%_{it} + \beta_2 \text{Family}\%^2_{it} + \beta_3 \text{Wedge}_{it} + \beta_4 \text{Group}_{it} + \beta_5 G_private_{it} + \beta_6 G_Oversea_{it} + \beta_7 F_Board_{it} + \beta_8 \text{Founder}_{it} + \beta_9 \text{SIZE}_{it} + \beta_{10} \text{Debt}_{it} + \beta_{11} \text{GW}_{it} + \beta_{12} \text{BigN}_{it} + \beta_{13} \text{OCF}_{it} + \sum_{T=2000}^{2004} \theta_T \text{Year}T_{it} + e_{it} \quad \dots\dots (II)$$

變數名稱	預期	DA (N=1,306)		DA ⁺ (N=612)		DA ⁻ (N=694)			
		係數	p 值	預期	係數	p 值	預期	係數	p 值
Family %	?	-0.028	0.484	?	-0.005	0.930	?	0.080	0.020
Family % ²	?	0.090	0.190	?	0.055	0.581	?	-0.105	0.059
Wedge	+	0.029	0.103	+	0.063	0.022	-	0.009	0.350
Group	+	-0.007	0.144	+	-0.008	0.166	-	0.005	0.190
G_private	+	-0.002	0.168	+	-0.004	0.073	-	-0.001	0.605
G_Oversea	+	0.005	0.002	+	0.004	0.062	-	-0.001	0.301
F_Board	?	-0.026	0.021	?	-0.031	0.033	?	-0.016	0.096
Founder	?	0.007	0.045	?	0.005	0.234	?	-0.008	0.024
Size	?	-0.006	0.000	?	0.003	0.198	?	0.010	0.000
Debt	?	-0.003	0.842	?	-0.027	0.264	?	-0.053	0.000
Gw	+	0.011	0.043	+	0.008	0.064	-	0.002	0.316
BigN	-	0.007	0.047	-	0.003	0.334	+	-0.005	0.088
OCF	-	-0.156	0.001	-	-0.421	0.000	+	-0.322	0.000
Year2000	?	0.020	0.007	?	0.007	0.463	?	-0.029	0.000
Year2001	?	-0.005	0.319	?	-0.010	0.094	?	-0.002	0.635
Year2002	?	-0.005	0.324	?	-0.003	0.597	?	0.000	0.954
Year2003	?	-0.002	0.683	?	-0.002	0.753	?	-0.004	0.407
Year2004	?	0.001	0.760	?	0.000	0.953	?	-0.006	0.159
截距項	?	0.160	0.000	?	0.050	0.073	?	-0.137	0.000
Adjusted R ²		0.1672		0.5707		0.3757			
Model F		3.94***		3.91***		8.53***			

DA：裁決性應計數；|DA|：裁決性應計數之絕對值；Family%：家族持股比率；Wedge：股權偏離程度；股份控制權—現金流量權；Group：家族企業若隸屬於某一集團則設為 1；否則為 0；G_private：家族企業隸屬之集團，該集團包括之非上市（櫃）公司數目加 1 後取自然對數；G_Oversea：家族企業所隸屬之集團，該集團包括之海外企業家數加 1 後取自然對數；F_Board：家族董監事席次比；Founder：企業之創設者擔任 CEO 或董事長者為 1；否則為 0；Size：總資產取自然對數；Debt：負債比率；總負債除以總資產；Gw：收成長率；BigN：若查核會計師事務所為前五（或四）大會計師事務所設為 1；否則為 0；OCF：營業活動現金流量，平減前一期之總資產。

若有預期符號為單尾檢定，否則為雙尾檢定。

（ p 值為 0.001）；Founder 之係數為 0.005（ p 值為 0.098）。由上述數據顯示，實證結論與主要結果（表 5）並無太大差異。

2. 控制權與現金流量權偏離程度 (*Wedge*) 改以高蘭芬等 (2006) 所提出適合台灣實務環境的衡量方式¹⁷, 本文分別以: (1) 席次控制權—盈餘分配權; (2) 席次控制權—股份控制權, 衡量控制權與現金流量權偏離程度 (*Wedge*), 實證結果發現 *Family %* 之係數分別為 0.022 及 0.023 (*p* 值為 0.104 及 0.088); *Wedge* 之係數為 0.021 及 0.025 (*p* 值為 0.015 及 0.002); *Group* 之係數為 -0.008 及 -0.007 (*p* 值為 0.103 及 0.105); *G_private* 之係數為 -0.0005 及 -0.0004 (*p* 值為 0.392 及 0.395); *G_Oversea* 之係數為 0.004 及 0.005 (*p* 值為 0.003 及 0.004); *F_Board* 之係數為 -0.024 及 -0.025 (*p* 值為 0.025 及 0.021); *Founder* 之係數為 0.0051 及 0.0050 (*p* 值為 0.124 及 0.127)。綜合比較主要實證結果與額外測試數據發現, *Wedge* 各個衡量方式中, 以採用席次控制權—股份控制權之顯著性最高 (*p* 值為 0.002), 而席次控制權—盈餘分配權次之 (*p* 值為 0.015)。由於台灣實務中, 控制股東多透過外圍力量取得董事席次, 進而強化控制權, 因此控制權與現金流量權偏離程度之衡量, 採用高蘭芬等 (2006) 率先提出之衡量方式應較符合台灣特殊治理環境, 因而更能適切捕捉台灣企業股權偏離程度。
3. 由於 TEJ 董監事組成結構之資料庫中, 存在 (最終控制者) 席次控制比例加上外部董監事席次比例大於 1 之不合理現象。因此本文將此一限制所對應之研究樣本予以剔除, 共計刪除 345 個觀察值, 再次進行分析。實證結果發現 *Family %* 之係數為 0.035 (*p* 值為 0.010); *Wedge* 之係數為 0.053 (*p* 值為 0.018); *Group* 之係數為 -0.015 (*p* 值為 0.015); *G_private* 之係數為 -0.002 (*p* 值為 0.213); *G_Oversea* 之係數為 0.006 (*p* 值為 0.001); *F_Board* 之係數為 -0.032 (*p* 值為 0.007); *Founder* 之係數為 0.007 (*p* 值為 0.054)。由上述數據顯示, 刪除樣本後之結果與文中主要實證結果差異不大。
4. 本研究參酌 Bushman, Chen, Engel, and Smith (2004)、葉銀華、李存修與柯承恩 (2002) 與楊朝旭 (2004) 之作法, 針對本文家族企業

¹⁷ 高蘭芬等 (2006) 指出, 當席次控制權與現金流量權偏離程度愈大, 表示公司運用較多外圍力量取得席次控制權以增強其控制力, 因此席次控制權與現金流量權偏離程度愈大, 公司治理愈差。

特質變數設算一個綜合指標（以 *Family_Index* 代表之）¹⁸，進而評估家族企業整體特質對盈餘品質之影響。實證結果發現，*Family_Index* 之係數顯著為正（係數為 0.004，*p* 值為 0.073），代表 *Family_Index* 愈大時，其盈餘品質愈差。

5. 由於以裁決性應計數絕對值 ($|DA|$) 為應變數，將發生應變數有在零截斷 (truncated) 之情況，因此依據 Gul, Fung, and Jaggi (2009) 之作法，本文另採截斷式迴歸 (truncated regression) 模型，再次進行實證分析，結果發現 *Family %* 之係數為 0.027 (*p* 值為 0.036)；*Wedge* 之係數為 0.037 (*p* 值為 0.046)；*Group* 之係數為 -0.007 (*p* 值為 0.129)；*G_private* 之係數為 -0.002 (*p* 值為 0.157)；*G_Oversea* 之係數為 0.006 (*p* 值為 0.001)；*F_Board* 之係數為 -0.028 (*p* 值為 0.010)；*Founder* 之係數為 0.006 (*p* 值為 0.066)。

由上述數據發現，各項額外實證結論與主要結果（表 5）並無太大差異，顯示本研究實證結果具有穩健性 (robustness)。

陸、結論與建議

台灣企業家族色彩濃厚，在家族控制模式下股權多呈現集中現象，且其企業資訊透明化程度較低，容易忽視小股東權益。然而，家族企業也因股權較為集中，且多由控制家族擔任公司管理階層及董事會成員，因此管理當局與股東間代理問題相對較小。本研究主要以家族企業為對象，藉由延伸代理理論，深入瞭解家族特質對於企業盈餘品質之影響。

本研究實證結果發現，除了家族董監事席次比與盈餘品質呈正相關外，其餘實驗變數如家族股權、控制權與現金流量權偏離程度、所屬集團之海外成員個數、以及創設者擔任總經理或董事長時，皆與盈

¹⁸ 本研究計算家族企業整體特質綜合指標（即 *Family_Index*）之方法為，將家族特質變數（包括 *Family %*、*Wedge*、*G_private*、*G_Oversea* 四個變數）與 $|DA|$ 成正相關者由大至小排序，而家族特質變數（即 *F_Board* 變數）與 $|DA|$ 成負相關者則由小至大排序，計算每一家公司在樣本中的百分位等級分數 (percentile rank)，故前述之各個家族特質變數均已轉換為 [0, 1] 的尺度。其次，將這些轉換後的家族特質變數數值與家族企業是否隸屬於集團 (*Group*) 及家族企業之創設者是否擔任 CEO 或董事長 (*Founder*) 此二虛擬變數加總，得出家族企業企業整體特質綜合指標 (*Family_Index*)，其值介於 0-7 的範圍內，且 *Family_Index* 之值愈大，代表家族企業愈可能進行盈餘管理，則其盈餘品質將愈差。

餘品質呈現顯著負相關。換言之，當家族成員持股愈高、控制權與現金流量權偏離程度愈大、家族所屬集團機構中海外成員個數愈多，且創設者擔任總經理或董事長時，則其盈餘品質將較差。由於，我國資本市場散戶投資者佔很大比率，法人機構的投資比重明顯偏低，因而相較於西方國家，我國外部公司治理機制並不彰顯。再加上外部投資者保護較少時，使得控制家族可輕易隱身於幕後，並實際掌控企業資源，造成控制股東掠奪少數股權的情形將較為嚴重。

此外，西方的公司治理模式，主要根據股權分散的假設而建立，然而台灣及東亞國家的企業型態與西方顯然有許多不同。因此，可能許多台灣的家族企業多僅具備公司治理的形式，但卻沒有落實執行，導致公司治理成效不彰，造成家族企業諸多特質都將降低企業之盈餘品質。因此建議主管機關及各相關單位應持續協助並監督企業落實公司治理機制，引導國內企業強化公司治理。再者，家族企業多具有高度交叉持股及金字塔結構的特性，然而這樣的特性將造成資本虛增或空洞化問題，如此將損及企業經營體質，並且傷害小股東及債權人權益。因此以具強制性之法律規範，對於交叉持股作出一定程度之限制實屬必要。建議主管機關應針對交叉持股及轉投資等，做出強制性之法律規範，盲目追隨國際會計準則及揭露規範，而未考量台灣特殊的環境，則將無法提升企業資訊的透明度。此外配合確實落實公司治理之執行，雙管齊下來降低投資者受損的危險，方能杜絕下一個「力霸集團」弊案的發生。

參考文獻

- 中華徵信所，2002年至2007年，台灣地區集團企業研究。
- 呂佳玲與林基煌，2008，家族企業公司治理、併購策略與績效之探討，
亞太經濟管理評論，第11卷第2期：107-134。
- 李永全與馬黛，2006，台灣家族公司負債融資成本之研究，管理評論，
第25卷第3期：69-91。
- 李建然、許書偉與湯麗芬，2008，內部稽核品質與財務報表品質之關
聯性，輔仁管理評論，第15卷第3期：33-62。
- 沈大白與賴怡文，1993，文化差異與實證會計初探—家族企業從事更
多的盈餘管理嗎？第五屆會計理論與實務研討會，國立台灣大
學、中華民國會計師公會全國聯合會、美國會計學會。
- 侍台誠，1994，董事會特性中家族因素與經營績效之實證研究—兼論
法人董事的影響，國立台灣大學會計學研究所未出版碩士論文。
- 林嬋娟與張哲嘉，2009，董監事異常變動、家族企業與企業舞弊之關
聯性，會計評論，第48期：1-33。
- 金昌民，2004，公司治理在家族企業之應用—宏傳電子股份有限公司
實例探討，國立台灣大學會計學研究所未出版碩士論文。
- 洪榮華、李易政、陳香如與謝可杉，2009，家族企業特性與負債水準
關係之研究，商管科技季刊，第10卷第3期：491-525。
- 范揚富，1986，家族企業管理承續之研究，國立台灣科技大學工程技
術研究所未出版碩士論文。
- 倪衍森與廖容岑，2006，家族企業負債代理成本及股利政策之研究—
以台灣上市公司為例，管理與系統，第13卷第2期：153-179。
- 馬黛與李永全，2008，家族控制對負債融資決策的影響—以台灣為例，
臺大管理論叢，第18卷第2期：133-170。
- 高蘭芬、陳振遠與李焮慈，2006，資訊透明度及席次控制權與現金流
量權偏離對公司績效之影響—以台灣電子業為例，台灣管理學
刊，第6卷第2期：81-104。
- 戚務君與陳宜伶，2008，資本市場對盈餘品質的影響—來自台灣的證
據，管理評論，第27卷第2期：53-69。
- 陳俞如、金成隆與謝存瑞，2009，海外投資與盈餘品質—資訊不對稱
觀點，管理學報，第26卷第4期：353-376。

- 陳泰和，2001，台灣家族企業接班人選擇因素之研究—以「交易成本」、「信賴機制」、「網路關係」之觀點探討，國立台灣大學國際企業學研究所未出版碩士論文。
- 黃湘綺，1995，家族企業與盈餘操縱現象的關聯性研究，國立中正大學會計學研究所未出版碩士論文。
- 楊朝旭，2004，產品市場競爭可否降低公司內部監理機制不佳所導致的代理成本？管理學報，第 21 卷第 2 期：153-73。
- 楊嘉文，2003，台灣家族企業關鍵成功因素之研究，私立長榮大學經營管理研究所未出版碩士論文。
- 葉銀華、李存修與柯承恩，2002。公司治理與評等系統，台北：商智，初版。
- 廖秀梅、李建然與吳祥華，2006，董事會結構特性與公司績效關係之研究—兼論台灣家族控制企業因素的影響。東吳經濟商學學報，第 54 期：117-160。
- 鄭桂蕙，2006，會計師懲處、審計客戶依存度與盈餘品質會計師，文大商管學報，第 10 卷第 2 期：1-23。
- 謝永明與黃荃，2009，會計師事務所任期與盈餘管理之關聯性—自我選擇模型之運用，東吳會計學報，第 2 卷第 1 期：73-99。
- 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。
- Adams, R., H. Almeida, and D. Ferreira. 2009. Understanding the relationship between founder-CEOs and firm performance. *Journal of Empirical Finance* 16 (1): 136-150.
- Ali, A., T. Y. Chen, and S. Radhakrishnan. 2007. Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics* 44 (1-2): 238-286.
- Almeida, H., and D. Wolfenzon. 2006. A theory of pyramidal ownership and family business groups. *The Journal of Finance* 61 (6): 2637-2680.
- Anderson, R. C., and D. M. Reeb. 2003a. Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance* 58 (3): 1301-1328.

- Anderson, R. C., and D. M. Reeb. 2003b. Who monitors the family? Working Paper, American University and University of Alabama.
- Anderson, R. C., and D. M. Reeb. 2004. Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms. *Administrative Science Quarterly* 49 (2): 209-237.
- Anderson, R. C., S. A. Mansi, and D. M. Reeb. 2003. Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics* 68 (2): 263-285.
- Ball, R., A. Robin, and J. S. Wu. 2003. Incentive versus standards: Properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of Accounting and Economics* 36 (1-3): 235-270.
- Ball, R., and L. Shivakumar. 2005. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics* 39 (1): 83-128.
- Barnes, L. B., and S. A. Hershon. 1976. Transferring power in the family business. *Harvard Business Review* 54 (4): 105-114.
- Barontini, R., and L. Caprio. 2006. The effect of family control on firm value and performance: Evidence from continental Europe. *European Financial Management* 12 (5): 689-723.
- Beaver, W., P. Kettler, and M. Scholes. 1970. The association between market determined and accounting determined risk measures. *The Accounting Review* 45 (4): 654-682.
- Bebchuk, L. A., R. Kraakman, and G. G. Triantis. 2000. Stock pyramids, cross ownership and dual class equity: The mechanisms and agency costs of separating control from cash flow rights. In R. K. Morck (ed.), *Concentrated Corporate Ownership* (1st ed.), 295-318. Chicago: University of Chicago Press.
- Becker, C. L., M. L. DeFond, J. Jiambalvo, and K. R. Subramanyam. 1998. The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research* 15 (1): 1-24.
- Burgstahler, D., L. Hail, and C. Leuz. 2006. The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public

- firms. *The Accounting Review* 81 (5): 983-1016.
- Bushman, R., Q. Chen, E. Engel, and A. Smith. 2004. Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics* 37 (2): 167-201.
- Callen, J. L., O-K. Hope, and D. Segal. 2005. Domestic and foreign earnings, stock return variability, and the impact of investor sophistication. *Journal of Accounting Research* 43 (3): 377-412.
- Chen, S., X. Chen, and Q. Cheng. 2008. Do family firms provide more or less voluntary disclosure? *Journal of Accounting Research* 46 (3): 499-536.
- Chen, T. 2005. Executive compensation contracts of family firms. Working Paper, University of Texas at Dallas.
- Chen, Y. R., and C. Y. Ho. 2009. The impact of family control and board characteristics on corporate policies. *Journal of Management* 26 (1): 1-16.
- Chi, W. C., C. Y. Hsu, and W. Y. Lin. 2008. Board effectiveness: Investigating payment asymmetry between board members and shareholders. *Corporate Board: Role, Duties & Composition* 4 (1): 6-23.
- Churchill, N. C., and J. K. Hatten. 1987. Non-market-based transfers of wealth and power: A research framework for family business. *American Journal of Small Business* 11 (3): 51-64.
- Claessens, S., J. Fan, and L. Lang. 2006. The benefits and costs of group affiliation: Evidence from East Asia. *Emerging Markets Review* 7 (1): 1-26.
- Claessens, S., S. Djankov, and L. H. P. Lang. 1999. Who controls East Asian corporations and the implications for legal reform. *Public Policy of the Private Sector Viewpoint* 195 (September): 1-8.
- Claessens, S., S. Djankov, and L. H. P. Lang. 2000. The separation of ownership and control in East Asia corporations. *Journal of Financial Economics* 58 (1-2): 81-112.

- Claessens, S., S. Djankov, J. P. H. Fan, and L. H. P. Lang. 2002. Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *Journal of Finance* 57 (6): 2741-2771.
- Cubbin, J. S., and D. Leech. 1983. The effect of shareholding dispersion on the degree of control in British companies: theory and measurement. *The Economic Journal* 93 (370):351-369.
- Davis, J. H., F. D. Schoorman, and L. Donaldson. 1997. Toward a stewardship theory of management. *The Academy of Management Review* 22 (1): 20-47.
- Davis, L. R., B. S. Soo, and G. M. Trompeter. 2009. Auditor tenure and the ability to meet or beat earnings forecasts. *Contemporary Accounting Research* 26 (2): 517-548.
- DeAngelo, H., L. DeAngelo, and D. J. Skinner. 1994. Accounting choices in troubled companies. *Journal of Accounting and Economics* 17 (1-2): 113-143.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. 1995. Detecting earning management. *The Accounting Review* 70 (2): 193-226.
- DeFond, M. L., and J. Jimbalvo. 1994. Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics* 17 (1-2): 145-176.
- Demsetz, H. 1986. Corporate control, insider trading, and rates of return. *American Economic Review* 76 (2): 313-316.
- Donnelley, R. G. 1964. The family business. *Harvard Business Review* 42 (4): 93-105.
- Dunning, J. H. 1993. Internationalizing porter's diamond. *Management International Review* 33 (Special Issue): 7-15.
- Duru, A., and D. M. Reeb. 2002. International diversification and analysts' forecast accuracy and bias. *The Accounting Review* 77 (2): 415-433.
- Faccio M., L. H. P. Lang, and L. Young. 2001. Dividends and expropriation. *American Economic Review* 91 (1): 54-78.
- Faccio, M., and L. H. P. Lang. 2002. The ultimate ownership of Western European corporations. *Journal of Financial and Economics* 65 (3):

365-395.

- Fahlenbrach, R. 2009. Founder-CEOs, investment decisions, and stock market performance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 44 (2): 439-466.
- Fama, E. F., and M. C. Jensen. 1983. Separation of ownership and control. *The Journal of Law & Economics* 26 (2): 301-325.
- Fan, J. P. H., and T. J. Wong. 2002. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics* 33 (3): 401-425.
- Francis, J., K. Schipper, and L. Vincent. 2005. Earnings and dividend informativeness when cash flow rights are separated from voting rights. *Journal of Accounting and Economics* 39 (2): 329-360.
- Ghosh, A., and D. Moon. 2005. Auditor tenure and audit reporting failures. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 21 (1): 67-78.
- Gomes, A. 2000. Going public without governance: managerial reputation effects. *The Journal of Finance* 55 (2): 615-646.
- Gómez-Mejía, L. R., M. Larraza-Kintana, and M. Makri. 2003. The determinants of executive compensation in family-controlled public corporations. *The Academy of Management Journal* 46 (2): 226-237.
- Gómez-Mejía, L. R., M. Núñez-Nickel, and I. Gutiérrez. 2001. The role of family ties in agency contracts. *The Academy of Management Journal* 44 (1): 81-95.
- Guay, W. R., S. P. Kothari, and R. L. Watts. 1996. A market-based evaluation of discretionary accrual models. *Journal of Accounting Research* 34 (Supplement): 83-105.
- Gul, F. A., S. Leung, and B. Srinidhi. 2003. Informative and opportunistic earnings management and the value relevance of earnings: Some evidence on the role of IOS. Working Paper, City University of Hong Kong.
- Gul, F. A., S. Y. K. Fung, and B. Jaggi. 2009. Earning quality: Some evidence on the role of auditor tenure and auditors' industry expertise. *Journal of Accounting and Economics* 47 (3): 265-287.

- Haw, I. M., B. B. Hu, L. S. Hwang, and W. Wu. 2004. Ultimate ownership, and legal and extra-legal institutions. *Journal of Accounting Research* 42 (2): 423-462.
- Herrmann, D., O-K. Hope, and W. B. Thomas. 2008. International diversification and forecast optimism: The effects of Reg FD. *Accounting Horizons* 22 (2): 179-197.
- Jaggi, B., S. Leung, and F. A. Gul. 2009. Family control, board independence and earnings management: Evidence based on Hong Kong firms. *Journal of Accounting & Public Policy* 28 (4): 281-300.
- 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.
- Jensen, M. C., and R. S. Ruback. 1983. The market for corporate control: the scientific evidence. *Journal of Financial Economics* 11 (1-4): 5-50
- Johnson, W. B., R. P. Magee, N. J. Nagarajan, and H. A. Newman. 1985. An analysis of the stock price reaction to sudden executive deaths: implications for the management labor market. *Journal of Accounting and Economics* 7 (1-3): 151-174.
- Johnson, S., R. La Porta, F. López-de-Silanes, and A. Shleifer. 2000. Tunneling. *American Economic Review* 90 (2): 22-27.
- Khurana, I. K., R. Pereira, and K. K. Raman. 2003. Does analyst behavior explain market mispricing of foreign earnings for U.S. multinational firms? *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 18 (4): 453-478.
- 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. López-de-Silanes, and A. Shleifer. 1999. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance* 54 (2): 471-517.
- Lee, J. Z., and Y. H. Liao. 2004. Board of director characteristics and earnings management-evidence from the effect of family-controlling on Taiwan corporations. *Taiwan Accounting Review* 5 (1): 1-39.

- Leuz, C., D. Nanda, and P. D. Wysocki. 2003. Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics* 69 (3): 505-527.
- Liu, Q., and Z. Lu. 2007. Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: A tunneling perspective. *Journal of Corporate Finance* 13 (5): 881-906.
- McConnell, J. J., and H. Servaes. 1990. Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics* 27 (2): 595-612.
- Morck, R., A. Shleifer, and R. W. Vishny. 1988. Management ownership and market valuation: an empirical analysis. *Journal of Financial Economics* 20 (1-2): 293-315.
- Morck, R., and B. Yeung. 2003. Agency problems in large family business groups. *Entrepreneurship theory and practice* 27 (4): 367-382.
- Morck, R., D. A. Stangeland, and B. Yeung. 2000. Inherited wealth, corporate control, and economic growth: The Canadian disease. In R. Morck (ed.), *Concentrated Corporate Ownership*, 319-372. Chicago: University of Chicago Press.
- Palia, D., and S. A. Ravid. 2002. The role of founders in large companies: entrenchment or valuable human capital? Working Paper, Rutgers University.
- Patton, A., and J. C. Baker. 1987. Why won't directors rock the boat? *Harvard Business Review* 65 (6): 10-18.
- Schulz, W. S., M. H. Lubatkin, R. N. Dino, and A. K. Buchholtz. 2001. Agency relationships in family firms: Theory and evidence. *Organization Science* 12 (2): 99-116.
- Shleifer, A., and R. W. Vishny. 1986. Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy* 94 (3): 461-488.
- Shleifer, A., and R. W. Vishny. 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52 (2): 737-783.
- Thomas, W. B. 1999. A test of the market's mispricing of domestic and foreign earnings. *Journal of Accounting and Economics* 28 (3):

243-267.

- Villalonga, B., and R. Admit. 2006. How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics* 80 (2): 385-417.
- Wang, D. 2006. Founding family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research* 44 (3): 619-656
- Ward, J. L. 1987. *Keeping the Family Business Healthy: How to Plan for Continued Growth, Profitability, and Family Leadership* (1st ed.). San Francisco: Jossey-Bass.
- Watts, R. L., and J. L. Zimmerman. 1978. Toward a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review* 53 (1): 112-134.
- Watts, R. L., and J. L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory* (1st ed.). London: Prentice-Hall Company.
- Weber, J., L. Lavelle, T. Lowry, W. Zellner, and A. Barrent. 2003. Family, Inc. *Businessweek* 3857: 100-110.
- White, H. 1980. A heteroscedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroscedasticity. *Econometrica* 48 (4): 817-838.
- Yeh, Y. H., T. S. Lee, and T. Woidtke. 2001. Family control and corporate governance: Evidence from Taiwan. *International Review of Finance* 2 (1-2): 21-48.