

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

葉銀華·林志豪*

(收稿日期：103 年 07 月 07 日；接受刊登日期：103 年 07 月 10 日)

摘要

本文以 2007 年至 2012 年台灣非金融業上市櫃公司為樣本，探討下列議題：自願設置審計委員會之公司特質、自願設置審計委員會的股價反應，以及設置審計委員會對財務報表品質之影響。由於台灣上市櫃公司股權結構集中、存在控制股東，本文以 Claessens 等人(2002)提出控制股東之正的誘因效果及負的侵占效果，來分析股權結構對於自願設置審計委員會的影響。實證結果支持替代假說，當控制股東現金流量權較低、投票權與現金流量權偏離較大，公司越有可能自願設置審計委員會。再者，本文發現投資人對於自願設置審計委員會持以正面態度，存在顯著正的累積異常報酬，並且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。最後，部分研究結果顯示設置自願審計委員會能夠降低盈餘管理幅度。

關鍵詞彙：審計委員會，盈餘管理，股權結構

壹· 前言

有關台灣之獨立董事制度起源乃是自 2002 年 2 月起，台灣證券交易所與櫃檯買賣中心修正上市、上櫃準則，要求新上市櫃公司必須至少有二席獨立董事。2006 年證券交易法修訂，正式引進獨立董事制度。依據證券交易法第 14-2 條第 1 項規定，「公開發行公司得依章程規定自願設置獨立董事，惟主管機關應視公司規模、股東結構、業務性質及實務狀況要求公司設置其人數不得少於 2 人，且不得少於董事會席次五分之一」。再者，允許上市、上櫃公司可擇一設置審計委員會或監察人，金管會初期採鼓勵自願方式循序推動公司設置審計委員會。直到 2013 年 1 月，金管會於發布規定將金融機構與實收資本額達新台幣 500 億元以上非屬金融業之上市櫃公司，列為首波強制設置審計委員會適用對象。進一步，金管會 2013 年底決定分階段要求設置審計委員會，上

* 作者簡介：葉銀華，交通大學財務金融研究所教授(通訊作者)；林志豪，輔仁大學金融與國際企業學系金融碩士班碩士。

市櫃公司資本額新台幣 100 億元以上者，應於 2015 年起設置審計委員會，資本額新台幣 20 億元以上者應於 2017 年起設置審計委員會。

韓國、日本導入審計委員會制度與台灣類似，但時間點早於台灣。韓國於 2000 年後要求資產大於兩兆韓圓之上市公司與金融機構設置審計委員會，資產總額小於兩兆韓圓之上市公司，可自願設置審計委員會或維持監察人制度。日本於 2003 年起允許上市公司就設置委員會（審計、薪酬與提名委員會）與監事會制度擇一採行。

由於 2014 年之前，臺灣上市櫃公司是自願採取審計委員會，因此衍生一項有趣的研究議題：為何上市櫃公司要自願設置審計委員會？有別於日本、韓國之相關文獻，本文從控制股東著手。由於臺灣上市櫃公司股權結構集終於控制股東，因此控制股東對於公司是否以審計委員會取代監察人制度有著關鍵決定的角色。本文利用 Claessens 等人(2002)所提出的控制股東正誘因效果(positive incentive effect)與負侵佔效果(negative entrenchment effect)來分析上市櫃公司自願設置審計委員會的分析基礎，同樣地以控制股東之現金流量權來衡量正誘因效果，而以投票權與現金流量權偏離幅度來衡量負的侵佔效果。

在此本文參考 Woitke and Yeh (2013) 採出互補或替代效果，互補效果是指當控制股東的現金流量權高，在正誘因效果下，控制股東會希望公司自願採取審計委員會，藉以傳達公司提升財務報表品質的訊息；而當控制股東之投票權與現金流量權偏離愈大，在負侵佔效果下，控制股東會避免公司設置審計委員會，降低財報被嚴密監督的可能。相反地，從替代效果，本文假設當控制股東之現金流量權愈高，而投資知曉其努力經營的誘因效果，則控制股東即可不用讓公司設置審計委員會。而當控制股東之投票權與現金流量權偏離幅度愈大，為了避免投資人因負的侵佔效果而降低對該公司的評價，因此控制股東會透過設置審計委員會，藉以傳達公司提升財報品質的訊息。由於上述相關議題並未有文獻探討，因此本文提出這二個迥異的論點，藉以瞭解臺灣上市櫃公司自願設置審計委員會的特性。

與過去韓國、日本、臺灣探討上市櫃公司自願設置審計委員會的文獻相同，本文亦分析當公司董事會宣布自願設置審計委員會時，股價是否存在正的異常報酬；並且進一步分析審計委員會成員之專業性（具備財務、會計專長比率）對於宣告異常報酬的影響，藉以探討審計委員會愈具有提升財報品質的專業能力，市場投資人是否會給予更高的肯定，亦即股票異常報酬愈高。接著，本文亦分析當上市櫃公司自願採取審計委員會制度，是否會顯著降低盈餘管理的現象，藉以提升財報的品質？

貳· 台灣之獨立董事與審計委員會

除 2002 年 2 月之後的新上櫃公司，依上市上櫃準則設立獨立董事外，金管會於 2006 年 3 月依照證券交易法授權，首次發布強制設置獨立董事範圍，規定是已依證券交易法發行股票之金融控股公司、銀行、票券、保險公司，及上市（櫃）或金融控股公司子公司之綜合證券商，暨實收資本額達新台幣 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。2011 年 3 月發布新令進一步擴大適用範圍至已依證券交易法發行股票之金融控股公司、銀行、票券、保險、證券投資信託事業、綜合證券商及上市（櫃）期貨商，暨實收資本額達新台幣 100 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。而依上述規定須設置獨立董事者，得自現任董事或監察人任期屆滿時，始適用之。

但是，相較於亞洲各國股市普遍對「所有上市公司」皆要求設置獨立董事，而設置獨立董事比率則普遍以董事會席次之 1/3 為趨勢，我國對上市櫃公司設置獨立董事的要求算是較低的標準。更進一步，金管會 2013 年底決定全面要求所有上市（櫃）公司應於 2015 年起設獨立董事，但是 2014 年度選任之董事的公司可緩衝至 2017 年再設置。

我國證券交易法於 2006 年引進獨立董事及審計委員會制度，並允許公司可擇一設置審計委員會或監察人，採現行董事、監察人制，或改採設置審計委員會者，不得再選任監察人。但主管機關得視公司規模、業務性質及其他必要情況，命令設置審計委員會替代監察人。審計委員會應由全體獨立董事組成，其人數不得少於三人，其中一人為召集人，且至少一人應具備會計或財務專長。金管會初期採鼓勵自願方式循序推動公司設置審計委員會。

金管會於 2013 年 1 月發布規定，將 2006 年 3 月強制設置獨立董事範圍公司列為首波強制設置審計委員會適用對象（金控、銀行、票券、保險公司，及上市櫃或金融控股公司子公司之綜合證券商，暨實收資本額達新台幣 500 億元以上非屬金融業之上市櫃公司），但前開受規範之金融業如為金融控股公司持股 100% 者，得自行依法選擇設置審計委員會或監察人。另外，金管會也訂定過渡緩衝機制，公司現任董事、監察人如係於 2013 年任期屆滿，得自 2013 年選任之董事、監察人任期屆滿時，始適用之。

金管會 2013 年底決定分階段要求設置審計委員會，上市櫃公司實收資本額新台幣 100 億元以上者，應於 2015 年起設置審計委員會，資本額新台幣 20 億元以上者應於 2017 年起設置審計委員會。

設置審計委員會公司，下列事項應經審計委員會全體成員二分之一以上同意，並提董事會決議：（1）訂定或修正內部控制制度。（2）內部控制制度有效性之考核。（3）訂定或修正取得或處分資產、從事衍生性商品交易、資金貸與他人、為他人背書或提供保證之重大財務業務行為之處理程序。（4）涉及董事自身利害關係之事項。（5）重大之資產或衍生性商品交易。（6）重大之資金貸與、背書或提供保證。（7）募集、發行或私募具有股權性質之有價證券。（8）簽證會計師之委任、解任或報酬。（9）財務、會計或內部稽核主管之任免。（10）年度財務報告及半年度財務報告。（11）其他公司或主管機關規定之重大事項。（證交法第 14-5 條）

參· 文獻探討

一、審計委員會獨立性對財務報告品質

在審計委員會獨立性對財務報告品質的影響，首先 Klein (2002) 發現審計委員會之獨立董事比例和盈餘管理幅度呈現負向關係，代表審計委員會獨立董事所佔比率愈高，財務報告品質愈高。其次，對於發生財務困難的公司，審計委員會成員與公司有利益關係董事的比例愈高，代表獨立性愈低，而其查核報告被會計師發布對繼續經營假設 (going-concern) 有疑慮的可能性愈大；而這類型公司管理者討論和分析報告 (management discussion and analysis) 亦過於樂觀程度。而且當公司有繼續經營假設疑慮時，公司審計委員會獨立性愈高，愈有可能使查帳會計師免於被更換 (Carcello 和 Neal, 2003)。在針對恩龍案爆發而使其同時提供審計、非審計服務的 Arthur Andersen 會計事務可信度受到嚴重質疑，Chen and Zhou (2007) 發現當原來聘任 Arthur Andersen 的公司，若其審計委員會獨立性愈高，其更換會計師之決策愈快。上述實證結果，支持審計委員會獨立性愈高，可以強化其財務報告。

在比較審計委員會之獨立性、專業性對財報品質的影響效果，針對財務重編事件，發現當審計委員會之獨立董事具有財務專業，較能降低財務重編的可能性；但是上述結果並未存在僅考量審計委員會的獨立性，可見獨立性、專業性要兼具才有效果 (Agrawal and Chadha, 2005)。另外，在審計委員會專業性的研究擴及法律專業，Xie et al. (2003), Krishnan et al. (2011) 實證結果發現審計委員會成員具備法律專長，其財務報告品質較高，因他們扮演者監督角色。

然而上述研究成果出現在亞洲？而且為何公司要建立獨立性高、專業性強的審計委員會？Woidtke 和 Yeh (2013) 研究新加坡、香港、馬來西亞的大型上市公司，發現審計委員會獨立性高（全由獨立董事組成）和專業性強（獨立董事具備會計之財務專長與法律專長佔審計委員會一半以上）的公司，可提升財務報表的可信度，外部投資人會更相信公司的盈餘數字，給予正面的評價，使股價報酬上升，此結果代表審計委員會的獨立性與專業性具備增強盈餘資訊內涵的效果。由於這三個股市上市公司的股權結構集中於控制股東手上，為何控制股東有誘因建置獨立性高、專業性強的審計委員會？該文發現這類公司控制股東的現金流量權較高，其努力經營誘因較高，當其建置獨立性高、專業性強的審計委員會，而增強盈餘資訊內涵，促使股價上升，此時控制股東因現金流量權較高而獲利較大。

二、韓國、日本及台灣相關研究結果

目前已有許多研究探討審計委員會之相關議題，然而這接文獻多專注於美國或原本使用單軌制董事會之國家；而原本使用監察人或監事會制度，後來導入審計委員會的韓國、日本及台灣，其相關研究結果為何？

Choi、Jeon 和 Park(2004) 探討韓國股市在 2000、2001 年期間審計委員會的特性（獨立性、專業能力及參與程度）與盈餘管理的相關性。實證結果發現審計委員會的獨立性和專業能力都與公司的盈餘管理有相關，例如：審計委員會委員持股比率與盈餘管理正相關，而盈餘管理與委員擁有財務背景比率存在負相關。然而，審計委員會開會次數與盈餘管理無關。Kim 和 Yoon(2007) 探討韓國上市公司自願設置審計委員會（資產總額小於兩兆韓圓）與公司績效的相關性，實證結果發現自願設置審計委員會並無法提高公司績效，然而自願設置審計委員會的公司，其獨立董事出席比率、外國法人持股與公司績效呈現正相關。Kim 和 Yoon(2008) 利用 2004 年和 2005 年韓國上市公司，發現董事會的獨立性、股權集中度、外資持股比率顯著影響裁決性應計數，但通過審計委員會並沒有顯著影響裁決性應計數。Kang 和 Kim(2012) 以 2005 年至 2007 年韓國上市公司為樣本，發現董事會規模較大或較高之獨立董事的公司，盈餘管理綜合指標較低。

就日本之獨立董事與審計委員會的研究，Chizema 和 Shinozawa (2007) 發現有在日本、國際上市（兩地上市）之日本公司、外資持股比例較大，較有可能採用委員會制度；銀行持股比例與採用委員會制度呈負相關。Yoshikawa 和

McGuire(2008) 發現外資持股比例對於日本公司設置委員會是關鍵的驅動因素。

有關台灣的研究，龍春伶(2008) 並未發現獨立董事與盈餘品質之間的關連性。陳逸仲(2008)探討 2004 年至 2008 年上市(櫃)公司設置審計委員會對於其公司的資訊透明度、財務報表品質與股價累積異常報酬之影響，實證結果顯示設置審計委員會與資訊透明度及財務報表品質有正向關係，並且與董事會決議設置審計委員會之前後五日異常累積報酬有正向影響。

肆· 研究方法

一、樣本期間與資料來源

2006 年證券交易法修訂，正式引進獨立董事制度。再者，允許上市、上櫃公司可擇一設置審計委員會或監察人，金管會初期採鼓勵自願方式循序推動公司設置審計委員會。因此，本文樣本期間為 2007 年至 2012 年之台灣非金融業的上市櫃公司，資料來源為台灣經濟新報社資料庫。表一說明台灣上市櫃公司設置審計委員會的情形，截至 2012 年，上市公司總數 809 家，有 88 家設置審計委員會，佔 10.88%；而在上櫃公司總數 638 家，有 55 家公司設置，佔 8.62%。在台灣設置審計委員會的公司占總體的 9.88%(不含金融業)。其中，有 20 家公司於上市櫃當年度設置審計委員會，有 29 公司於上市櫃前一年設置審計委員會，本文認為此類公司可能為了能夠順利申請上市櫃而設置審計委員會。上市櫃 5 年以上者，設置審計委員會有 51 公司。

表一 各年度成立審計委員會之情形(排除金融業)

審計委員會創立年度	上市成立家數	上櫃成立家數	上市櫃合計	百分比
2007	8	1	9	6.29%
2008	9	7	16	11.19%
2009	5	6	11	7.69%
2010	20	11	31	21.68%
2011	20	16	36	25.17%
2012	26	14	40	27.97%
總計	88	55	143	100.00%

二、自願設置審計委員會的決定因素

本文使用羅吉斯迴歸分析，檢視公司自願設置審計委員會的決定因素。

$$ACC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 GD_{it} + \alpha_2 CEO_{it} + \alpha_3 BIG4_{it} + \alpha_4 ASSET_{it} + \alpha_5 GROWTH_{it} + \alpha_6 LOSS_{it} + \alpha_7 LEVERAGE_{it} + \alpha_8 BS_{it} + \alpha_9 FI_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

ACC_{it}：虛擬變數，自願設置審計委員會(Audit Committee)之公司為 1，否為 0。

GD_{it}：*i*公司在*t*年度的公司治理變數。

CEO_{it}：虛擬變數，*i*公司在*t*年度的董事長與總經理同為一人為 1，否為 0。

BIG4_{it}：為虛擬變數，*i*公司在*t*年度的會計師為四大會計師事務所為 1，其他為 0。

ASSET_{it}：*i*公司在*t*年度的資產總額(千元)取自然對數。

GROWTH_{it}：*i*公司在*t*年度的銷售成長率。

LEVERAGE_{it}：*i*公司在*t*年度的槓桿比率。

LOSS_{it}：*i*公司在*t*年度是否有損失(稅後淨利小於零)為 1，否為 0。

BS_{it}：*i*公司在*t*年度董事會總人數。

FI_{it}：*i*公司在*t*年度外國法人持股比例。

其中公司治理變數(GD)，正的誘因效果為控制股東之現金流量權(CF)，採用 Claessens 等人(2002)之定義，其計算方法為控制股東之母公司直接持股比例加上各控制鏈之間接持股比例乘積總和。負的侵占效果為控制股東之投票權與現金流量權的偏離幅度(VR-CF)，以及控制股東之董事席次控制比例與現金流量權的偏離(SR-CF)幅度來衡量；亦可以控制股東投票權除以現金流量權(VR/CF)，以及控制股東之董事席次控制比例除以現金流量權(SR/CF)來衡量負的侵占效果。

投票權(VR)採用 Claessens 等人(2002)之定義，以最終控制者直接持股率加上各控制鏈最末端持股率總合來衡量。控制股東之董事席次控制比例(SR)為最終控制者控制之董監事席次/(全部董監事席次減去獨立董事)。

依據之前的研究我們將 **CEO_{it}**、**BIG4_{it}**、**ASSET_{it}**、**GROWTH_{it}**、**LEVERAGE_{it}**、**LOSS_{it}**、**FI_{it}** 做為控制變數(Kothari et al, 2005; Chizema& Shinozawa, 2007; Yoshikawa& McGuire, 2008)。

三、自願設置審計委員會的股價反應

有關自願設置審計委員會的股價反應，使用事件研究法市場模型(Market Model)衡量設置審計委員會宣告之異常報酬。本研究樣本選取標準以台灣上市櫃公司董事會決議設置審計委員會訊息之日期為事件宣告日($t = 0$)。觀察期間為宣告日前 244 天至宣告日後 19 天($t = -244 \sim t = 19$)，共 263 天。本研究使用事件日事件日前十日($t=-10$)至事件日之累積異常報酬作為應變數，檢視其股權結構及獨立董事之專業性對於股價報酬之影響。

$$CAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 GD_i + \alpha_2 CEO_i + \alpha_3 BIG4_i + \alpha_4 ASSET_i + \alpha_5 GROWTH_i + \alpha_6 LEVERAGE_i + \alpha_7 BS_i + \alpha_8 FI_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

CAR_i ：i 公司之累積異常報酬。

GD_i ：i 公司在 t 年度的公司治理變數，除此之外，本研究亦使用審計委員會之專業度作為變數，其中包含財務專長(PF)、會計專長(PA)、法律專長(PF)之委員比例。

CEO_i ：虛擬變數，i 公司董事長與總經理同為一人為 1，否為 0。

$BIG4_i$ ：虛擬變數，i 公司會計師為四大會計師事務所為 1，其他為 0。

$ASSET_i$ ：i 公司的資產總額(千元)取自然對數。

$GROWTH_i$ ：i 公司的銷售成長率。

$LEVERAGE_i$ ：i 公司的槓桿比率。

$LOSS_i$ ：i 公司是否有損失(稅後淨利小於零)為 1，否為 0。

BS_i ：i 公司之董事會總人數。

FI_i ：i 公司之外國法人持股比例。

四、盈餘品質的衡量變數

本文以可裁決性應計數(discretionary accruals)做為盈餘品質的衡量變數，此研究方法先估計總應計數(total accruals)及非裁決性應計數(non-discretionary accruals)，再由總應計數減去非裁決性應計數即為裁決性應計數。然而估計可裁決性應計數之模型相當多，Dechow et al. (1995)檢測許多主要可裁決性應計數之模型，結果顯示 Modified-Jones Model 偵測公司的盈餘管理能力較佳。由於 Modified-Jones Model 必須使用長時間的序列觀察值，為了克服時間數列資料的不足，多數學者會採用 Modified cross-sectional Jones Model (Jones, 1991;

Dechow, Sloan, and Sweeney, 1995)，其做法為每年度相同產業來估計各公司之裁決性應計數。本研究使用 Performance-Matched Model 估計裁決性應計數，Kothari et al.(2005)修正當公司有極端績效(extreme financial performance)時，若用傳統應計模型計算裁決性應計數，容易判斷出公司有施行盈餘管理之情況，因此，為了減少此種偏誤，將公司的資產報酬率(ROA)納入 Modified-Jones Model 內，本研究亦使用每年度相同產業估計其裁決性應計數。

第一步先以(3)式估計出各產業各年度之係數，再將係數代入(4)式得到非裁決性應計數，最後將總應計數減去非裁決性應計數即得到裁決性應計數。

$$\frac{TA_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} = \alpha_0 \frac{1}{Asset_{i,t-1}} + \alpha_1 \frac{\Delta REV_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta PPE_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$\frac{NDA_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} = \alpha_0 \frac{1}{Asset_{i,t-1}} + \alpha_1 \frac{(\Delta REV_{i,t} - \Delta AR_{i,t})}{Asset_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{PPE_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} \quad (4)$$

TA_{it} ：i公司在t年度的總應計數，衡量方式為非常項目前盈餘扣除營業現金流量(earnings before extraordinary—operating cash flows)；

$ASSET_{i,t-1}$ ：i公司在t年度的期初資產總額(千元)；

ΔREV_{it} ：i公司在t年度的利潤變動數；

ΔAR_{it} ：i公司在t年度的應收帳款變動數；

PPE_{it} ：i公司在t年度的廠房設備金額

Performance-Matched Model 做法如同 Modified-Jones Model，其估計式加入資產報酬率 (ROA)。

$$\frac{TA_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} = \alpha_0 \frac{1}{Asset_{i,t-1}} + \alpha_1 \frac{\Delta REV_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta PPE_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + \alpha_3 ROA + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$\frac{NDA_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} = \alpha_0 \frac{1}{Asset_{i,t-1}} + \alpha_1 \frac{(\Delta REV_{i,t} - \Delta AR_{i,t})}{Asset_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{PPE_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + \alpha_3 ROA \quad (6)$$

五、設置審計委員會與裁決性應計數

由前述方法得到的裁決性應計數後做為反應變數，由設置審計委員會的虛擬變數做為解釋變數，以及其他控制變數。

$$\Delta DA = \beta_0 + \beta_1 \Delta AC + \beta_2 \Delta LEVERAGE + \beta_3 \Delta ASSET + \beta_4 \Delta OCF + \beta_5 \Delta GROWTH + \beta_6 \Delta ABS_NI + \beta_7 \Delta BIG4 \quad (7)$$

其中：

DA_{it} ：為前述估計之裁決性應計數

AC_{it} ：虛擬變數，設置審計委員會(Audit Committee)為 1，其他為 0。

$LEVERAGE_{it}$ ：i公司在t年度的槓桿比率。

$ASSET_{it}$ ：i公司在t年度的資產總額(百萬)。

OCF_{it} ：i公司在t年度的營運現金流量

$GROWTH_{it}$ ：i公司在t年度的銷售成長率。

本研究主要探討為設置審計委員會對於盈餘管理之效果，故必須了解設置審計委員會其裁決性應計數的變動，估計式如下：

$$\Delta DA = \beta_0 + \beta_1 \Delta AC + \beta_2 \Delta LEVERAGE + \beta_3 \Delta ASSET + \beta_4 \Delta OCF + \beta_5 \Delta GROWTH + \beta_6 \Delta ABS_NI + \beta_7 BIG4 \quad (8)$$

其變數定義與(7)式相同。

伍· 實證結果分析

一、敘述統計量分析

表二為敘述統計量分析，在公司治理變數，控制股東現金流量權平均為 0.242，投票權的平均為 0.306，控制股東董事席次控制比例平均為 0.596，可見台灣上市櫃公司普遍存在控制股東，並且在股東會中有很大的影響力。另外，董事長與總經理同一人的比例平均有 0.293、以四大會計師事務所為簽證會計師之公司平均為 0.845、銷售成長率平均為 0.314、負債比率平均為 0.413、董事會成員平均為 9 位、外國法人持股比例平均為 0.076。

表二 敘述統計量(N=7971)

變數	平均數	標準差	Q1	中位數	Q3
AC	0.077	0.266	0.000	0.000	0.000
盈餘管理變數					
DA	0.104	0.112	0.027	0.06	0.117
DAP	0.082	0.093	0.025	0.05	0.104
公司治理變數					
CF	0.242	0.178	0.100	0.198	0.346
VR	0.306	0.184	0.158	0.279	0.667
SR	0.596	0.211	0.429	0.571	0.750
CF/VR	0.782	0.264	0.667	0.893	0.987
CF/SR	0.449	0.391	0.181	0.352	0.598
VR-CF	0.064	0.109	0.003	0.021	0.068
SR-CF	0.356	0.256	0.189	0.353	0.534
控制變數					
CEO	0.293	0.455	0.000	0.000	1.000
BIG4	0.845	0.362	1.000	1.000	1.000
GROWTH	0.314	7.193	-0.100	0.049	0.234
LOSS	0.209	0.407	0.000	0.000	0.000
LEVERAGE	0.413	0.181	0.278	0.413	0.539
BS	9.398	2.272	8.000	9.000	10.000
FI	0.076	0.129	0.002	0.021	0.090

表三說明設置審計委員會獨立董事專業程度公司，財務專業平均比例為33.5%，會計專長比例為11.8%，法律專長為9.7%，而委員會之財務與會計專長比例有42%。

表三 審計委員會專業度之基本敘述統計量(N=94)

變數	平均數	標準差	Q1	中位數	Q3
審計委員專業度					
PF	0.335	0.233	1.000	0.333	1.000
PA	0.118	0.179	0.000	0.000	1.000
PL	0.097	0.163	0.000	0.000	1.000
PFA	0.420	0.194	1.000	0.333	1.000

有關有無設置審計委員會公司之相關變數平均數差異檢定，如表四說明。設置審計委員會公司之控制股東現金流量權平均較低，為19.7%；控制股

東投票權及董事席次控制比例皆高於非審計委員會公司，分別為 33.4% 及 62%。控制股東投票權與現金流量權之偏離、控制股東董事席次控制比例及現金流量權偏離指標，設置審計委員會公司顯著高於非審計委員會公司。

表四 平均數差異檢定

變數	審計委員會		非審計委員會		p-value
	平均數	標準差	平均數	標準差	
CF	0.197	0.197	0.246	0.175	0.000
VR	0.334	0.210	0.304	0.181	0.000
SR	0.620	0.220	0.594	0.210	0.008
CF/VR	0.586	0.350	0.798	0.248	0.000
CF/SR	0.369	0.428	0.456	0.387	0.000
VR-CF	0.137	0.163	0.058	0.101	0.000
SR-CF	0.429	0.301	0.350	0.251	0.000
CEO	0.525	0.196	0.608	0.217	0.000
BIG4	0.941	0.236	0.840	0.367	0.000
GROWTH	1.006	16.316	0.388	7.968	0.103
LOSS	0.142	0.349	0.212	0.409	0.000
LEVERAGE	0.407	0.207	0.417	0.215	0.288
BS	9.188	2.297	9.415	2.269	0.031
FI	0.156	0.209	0.069	0.118	0.000

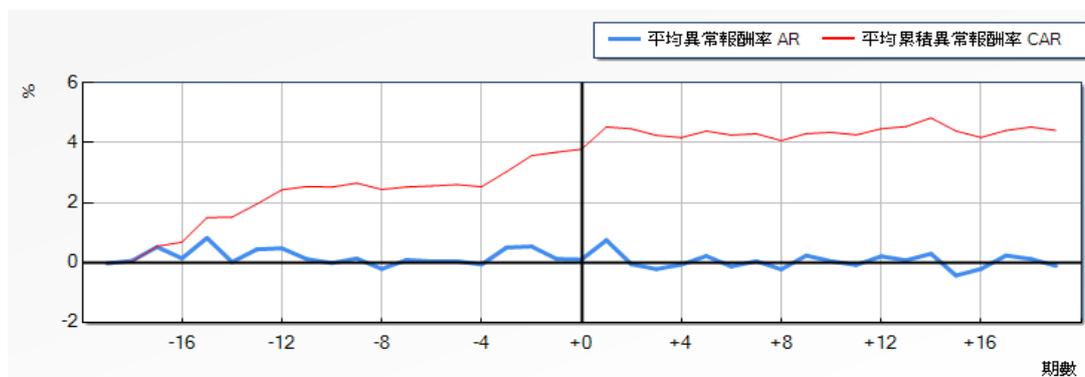
二、設置審計委員會之公司特性

本研究利用羅吉斯迴歸探討設置審計委員會公司之特性（表 5），實證結果發現設置審計委員會公司之控制股東現金流量權較低，而且控制股東投票權與現金流量權之偏離、控制股東董事席次控制比例及現金流量權偏離指標較大，皆顯示設置審計委員會公司之大股東與小股東間的代理問題較大，可以理解為這些公司設置審計委員會是為求更高的審計品質及監管機制，以提高公司治理並提高投資人對公司的信心，帶來良好的聲譽效果，實證結果支持替代假說。

本研究亦使用配對樣本做為穩健性測試，研究設置審計委員會之公司特性樣本中，一筆審計委員會公司觀察值配上三筆仍然使用監察人制度公司觀察值，以相同產業相似資產總額作為對照組，實證結果類似。

三、設置審計委員會與股價報酬

由圖一可以了解於董事會決議設置審計委員會之事件日前後的異常累積報酬，可以推測其資訊於董事會決議約十六天前，設置審計委員會之資訊已開始反應於股價，事件日前存在證的累積異常報酬。



圖一 設置審計委員會與異常累積報酬

表五 設置審計委員會之公司特性

解釋變數	反應變數：ACC				
	1	2	3	4	5
Intercept	-4.181 (-7.348)***	-2.072 (-3.599)***	-4.381 (-7.555)***	-4.750 (-8.105)***	-4.510 (0.000)***
CF	-1.411 (-4.677)***				
CF/VR		-2.294 (-14.467)***			
CF/SR			-0.437 (-2.872)***		
VR-CF				4.366 (13.447)***	
SR-CF					0.718 (3.506)***
CEO	-0.563 (-4.664)***	-0.352 (-2.830)***	-0.567 (-4.696)***	-0.394 (-3.189)***	-0.571 (-4.724)***
BIG4	0.710 (3.748)***	0.513 (2.669)***	0.742 (3.918)***	0.588 (3.074)***	0.761 (4.020)***

表五 設置審計委員會之公司特性(續)

解釋變數	反應變數：ACC				
	1	2	3	4	5
ASSET	0.204 (5.501)***	0.180 (4.874)***	0.203 (5.396)***	0.221 (6.122)***	0.178 (4.535)***
GROWTH	0.008 (1.847)*	0.006 (1.232)	0.008 (1.917)*	0.007 (1.662)*	0.008 (1.945)*
LOSS	-0.037 (-0.278)	-0.114 (-0.833)	0.002 (0.012)	-0.033 (-0.245)	-0.001 (-0.010)
LEVERAGE	-1.402 (-4.707)***	-1.165 (-3.870)***	-1.426 (-4.791)***	-1.499 (-5.041)***	-1.426 (-4.798)***
BS	-0.145 (-5.899)***	-0.188 (-7.333)***	-0.140 (-5.747)***	-0.181 (-7.230)***	-0.136 (-5.657)***
FI	2.629 (8.758)***	2.709 (8.864)***	2.723 (9.132)***	2.864 (9.559)***	2.744 (9.224)***
R2	0.083	0.133	0.077	0.122	0.080
obs	7971	7971	7971	7971	7971

ACC_{it} ：虛擬變數，設置審計委員會(Audit Committee)之公司為 1，否為 0。 CF_{it} ：i公司在t年度的控制股東之盈餘分配權。 VR_{it} ：i公司在t年度的控制股東之投票權。 SR_{it} ：i公司在t年度的控制股東之席次控制比例。 CEO_{it} ：虛擬變數，i公司在t年度的董事長與總經理同為一人為 1，否為 0。 $BIG4_{it}$ 為虛擬變數，i公司在t年度的會計師為四大會計師事務所為 1，其他為 0。 $ASSET_{it}$ ：i公司在t年度的資產總額(千元)取自然對數。 $GROWTH_{it}$ ：i公司在t年度的銷售成長率。 $LEVERAGE_{it}$ ：i公司在t年度的槓桿比率。 $LOSS_{it}$ ：i公司在t年度是否有損失(稅後淨利小於零)為 1，否為 0。 BS_{it} ：i公司在t年度董事會總人數。 FI_{it} ：i公司在t年度外國法人持股比例。

表六說明公司治理變數對於設置審計委員會之事件累積異常報酬無顯著影響，表七說明審計委員之專業度對異常累積報酬有正面顯著的影響，代表投資人對於審計委員之財務及會計專業持正面態度，並預期審計委員會能提高公司治理品質，故對於股價報酬有正面的影響。本研究亦測試事件日前二十日至董事會決議之事件日之累積異常報酬，實證結果類似。

表六 事件日前十日累積異常報酬與公司治理變數之影響

解釋變數	反應變數：CAR(-10,0)				
	1	2	3	4	5
Intercept	-0.877 (-0.287)	-2.093 (-0.691)	-0.766 (-0.247)	-0.015 (-0.429)	-1.316 (0.996)***
CF	-0.672 (-0.394)				
CF/VR		1.555 (1.825)*			
CF/SR			-0.343 (-0.412)		
VR-CF				-3.348 (-1.551)	
SR-CF					-0.766 (-0.551)
CEO	-0.651 (-0.756)	-0.932 (-1.085)	-0.646 (-0.750)	-0.862 (-1.001)	-0.627 (-0.729)
ASSET	-0.024 (-0.104)	0.003 (0.014)	-0.029 (-0.127)	-0.058 (-0.255)	0.013 (0.053)
GROWTH	-0.136 (-1.616)	-0.113 (-1.366)	-0.136 (-1.618)	-0.127 (-1.541)	-0.131 (-1.565)
LOSS	0.482 (0.573)	0.483 (0.587)	0.474 (0.564)	0.329 (0.396)	0.463 (0.552)
LEVERAGE	-0.758 (-0.490)	-0.853 (-0.563)	-0.767 (-0.496)	-0.519 (-0.339)	-0.779 (-0.504)
BS	0.134 (1.091)	0.116 (0.957)	0.133 (1.081)	0.139 (1.146)	0.132 (1.071)
FI	2.553 (1.324)	2.105 (1.103)	2.532 (1.313)	2.005 (1.036)	2.582 (1.341)
R2	0.092	0.127	0.093	0.117	0.094
obs	94	94	94	94	94

表七 事件日前十日累積異常報酬與審計委員專業度之影響

解釋變數	反應變數：CAR(-10,0)				
	1	2	3	4	5
Intercept	-1.805 (-0.574)	-1.570 (-0.533)	-0.168 (-0.054)	-3.543 (-0.847)	-2.644 (0.251)***
PFE	1.151 (0.860)			2.721 (1.965)*	2.727 (1.979)*
PAE		4.026 (2.333)**		5.415 (2.947)***	5.453 (2.982)***
PLE			-2.421 (-1.235)		-2.502 (-1.336)
CEO	-0.563 (-0.652)	-1.093 (-1.277)	-0.561 (-0.654)	-1.047 (-1.245)	-0.961 (-1.145)
ASSET	0.014 (0.062)	-0.040 (-0.180)	-0.081 (-0.347)	0.038 (0.169)	-0.024 (-0.106)
GROWTH	-0.131 (-1.573)	-0.123 (-1.509)	-0.129 (-1.552)	-0.116 (-1.447)	-0.112 (-1.403)
LOSS	0.447 (0.534)	0.445 (0.548)	0.287 (0.341)	0.411 (0.515)	0.233 (0.290)
LEVERAGE	-0.862 (-0.558)	-0.595 (-0.397)	0.016 (0.009)	-0.828 (-0.560)	-0.044 (-0.028)
BS	0.116 (0.937)	0.156 (1.304)	0.131 (1.072)	0.124 (1.040)	0.121 (1.023)
FI	2.366 (1.223)	2.918 (1.558)	3.084 (1.576)	2.568 (1.389)	3.106 (1.649)
R2	0.099	0.149	0.108	0.188	0.206
obs	94	94	94	94	94

四、設置審計委員會與裁決性應計數

本研究以 Performance-Matched Model 估計裁決性應計數作為衡量盈餘管理之指標，其結果列於表八。實證結果發現雖然自願設置審計委員會公司於設置當期之盈餘管理幅度較大，但是自願設置之後，盈餘管理幅度比設置前有明顯下降。

陸· 結論

由於 2014 年之前，台灣上市櫃公司是自願採取審計委員會，因此衍生一項有趣的研究議題：為何上市櫃公司要自願設置審計委員會？有別於日本、韓國之相關文獻，本文從控制股東著手。由於台灣上市櫃公司股權結構集終於控制股東，因此控制股東對於公司是否以審計委員會取代監察人制度有著關鍵決定的角色。本文利用 Claessens 等人(2002)所提出的控制股東正誘因效果與負侵佔效果來分析上市櫃公司自願設置審計委員會的分析基礎，同樣地以控制股東之現金流量權來衡量正誘因效果，而以投票權與現金流量權偏離幅度來衡量負的侵佔效果。

本文以 2007 年至 2012 年台灣非金融業上市櫃公司為樣本，探討下列議題：自願設置審計委員會之公司特質、自願設置審計委員會的股價反應，以及設置審計委員會對財務報表品質之影響。實證結果支持替代假說，當控制股東現金流量權較低、投票權與現金流量權偏離較大，公司越有可能自願設置審計委員會。再者，本文發現投資人對於自願設置審計委員會持以正面態度，存在顯著正的累積異常報酬，並且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。最後，實證結果發現雖然自願設置審計委員會公司於設置當期之盈餘管理幅度較大，但是自願設置之後，盈餘管理幅度比設置前有明顯下降。

表八 設置審計委員會與裁決性應計數之影響

反應變數	1	2	3	4	5	
解釋變數	DAP_t	$DAP_t - DAP_{t-1}$	$DAP_{t+1} - DAP_{t-1}$	$\frac{DAP_t + DAP_{t+1}}{2} - DAP_{t-1}$	$\frac{DAP_t + DAP_{t+1} + DAP_{t+2}}{3} - DAP_{t-1}$	
Intercept	0.213 (16.256) ^{***}	Intercept	-0.007 (-0.645)	0.002 (0.121)	0.002 (1.354)	0.015 (0.868) ^{**}
AC	0.027 (3.711) ^{***}	AC	-0.017 (-1.693) [*]	-0.033 (-2.408) ^{**}	-0.027 (-2.247) ^{**}	-0.036 (-2.601) ^{***}
LEVERAGE	0.028 (3.189) ^{***}	Δ LEVERAGE	-0.043 (-1.625)	-0.018 (-0.737)	0.009 (0.346)	0.035 (1.420)
ASSET	-0.012 (-10.720) ^{***}	Δ ASSET	0.094 (9.603) ^{***}	0.010 (1.295)	0.022 (2.496) ^{**}	-0.008 (-1.060)
OCF	-0.002 (-29.122) ^{***}	Δ OCF	-0.003 (-22.925) ^{***}	-0.002 (-18.533) ^{***}	-0.002 (-16.530) ^{***}	-0.001 (-9.708) ^{***}
GROWTH	0.001 (5.132) ^{***}	Δ GROWTH	0.001 (4.669) ^{***}	0.001 (4.812) ^{***}	0.001 (4.241) ^{***}	0.000 (1.745) [*]
ABS_NI	0.003 (22.895) ^{***}	Δ ABS_NI	0.001 (10.743) ^{***}	0.001 (18.507) ^{***}	0.001 (17.103) ^{***}	0.001 (9.997) ^{***}
BIG4	-0.008 (-1.922) [*]	BIG4	-0.008 (-1.228)	-0.008 (-1.009)	-0.006 (-0.924)	-0.006 (-0.913)
R2	0.177	R2	0.127	0.074	0.076	0.062
obs	7735	obs	6369	5018	5018	3710

DA 與 DAP 皆為裁決性應計數取絕對值；AC 為虛擬變數表示 *i* 公司在 *t* 年度有設置審計委員會為 1，否為 0；LEVERAGE、ASSET、GROWTH、BIG4 之解釋變數在本研究定義相同；OCF 為 *i* 公司在 *t* 年度的營運現金流量；ABS_NI 為稅後淨利變動取絕對值後對期初資產總額作平減。解釋變數取相同時間之變動值。

參考文獻

- 陳逸仲，「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」，國立成功大學會計學研究所碩士論文，2009年。
- 龍春伶，「獨立董監事對公司績效與盈餘品質之影響」，東海大學會計學系研究所論文，2008年。
- Agrawal, A. & S. Chadha, "Corporate Governance and Accounting Scandals", *Journal of Law and Economics*, Vol. 48, 2005, pp.371-406.
- Carcello, J. V. & T. L. Neal, "Audit Committee Characteristics and Auditor Dismissals Following New Going-Concern Audit Reports", *The Accounting Review*, Vol. 78, 2003, pp.95-117.
- Chen, K. Y. & J. Zhou, "Audit Committee, Board Characteristics, and Auditor Switch Decisions by Andersen's Client", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 24, 2007, pp.1085-1117.
- Chizema, A. & Y. Shinozawa, "The 'Company with Committees': Change or Continuity in Japanese Corporate Governance?", *Journal of Management Studies*, Vol. 49(1), 2012, pp.77-101.
- Choi, J.-H., Jeon, K.-A. & J.-I. Park, "The Role of Audit Committees in Decreasing Earnings Management: Korean Evidence", *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, Vol. 1(1), 2004.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. & H. P. Lang, "Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings", *Journal of Finance*, Vol. 57, 2002, pp.2741-2742.
- Dechow, P.M., Sloan, R. G. & A. P. Sweeney, "Detecting Earnings Management", *The Accounting Review*, Vol. 70, 1995, pp.193-226.
- Fan, J. P. H. & T. J. Wong, "Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia", *Journal of Law and Economics*, Vol. 33, 2002, pp.401-425.
- Jones, J., "Earnings Management during Import Relief Investigations", *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, 1991, pp.193-228.
- Kang, S. A. & Y. S. Kim, "Effect of Corporate Governance on Real Activity-based Earnings Management: Evidence from Korea", *Journal of Business Economics & Management*, Vol. 13(1), 2012, pp.29-52.
- Kim, H. J. & S. S. Yoon, "Corporate Governance and Firm Performance in Korea", *Malaysian Accounting Review*, Vol. 6(2), 2007, pp.1-17.
- Kim, H. J. & S. S. Yoon, "The Impact of Corporate Governance on Earnings Management in Korea", *Malaysian Accounting Review*, Vol. 7(1), 2008, pp.43-59.
- Klein, A., "Economic Determinants of Audit Committee Independence", *The Accounting Review*, Vol. 77, 2002, pp.435-453.
- Kothari, S. P., Leone, A. J. & C. E., Wasley, "Performance Matched Discretionary Accrual Measures", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, 2005, pp.163-197.

Krishnan, J., Wen, Y. & W. Zhao, "Legal Expertise on Corporate Audit Committees and Financial Reporting Quality", *The Accounting Review*, Vol. 86, 2011, pp.2099-2130.

La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F. & A. Shleifer, "Government Ownership of Banks", *The Journal of Finance*, Vol. 57, 2002, pp.265-301.

Audit Committee and Earnings Management

YIN-HUA YEH, CHI-HAU LIN*

ABSTRACT

In this paper, we use 2007-2012 non-financial listed companies in Taiwan as sample and discuss the following issues: the characteristics of the companies that volunteer to set audit committee, the reaction of stock price and the impact on the financial reports of those companies. Because of the existence of concentrated ownership structures and controlling shareholders in Taiwan's listed companies, we analyze how the ownership structure affect the setting of audit committee by using the controlling shareholders' positive incentive effect and negative entrenchment effect (Claessens et al., 2002). The empirical result supports the substitution hypothesis. It means that when a company's controlling shareholders' cash flow rights is lower or the deviation between voting rights and cash flow rights is larger, the company are more likely to set audit committee. Furthermore, we find that the investors hold positive attitude to the companies which volunteer to set audit committee. There are positive cumulative abnormal returns of those companies and the relationship between cumulative abnormal returns and the professional proportion (experts of Finance or Accounting) of the audit committee is significant positive. Last but not least, part of the results shows that setting audit committee could lower the range of earnings management.

Keywords: audit committee, earnings management, ownership structure

* Yin-Hua YEH, Professor, Graduate Institute of Finance, National Chiao Tung University, Taiwan (Corresponding author). Chi-Hau LIN, Graduate Student, Department of Finance and International Business, Fu Jen University, Taiwan.

