

影子董事是否會影響企業的財務報表品質？

紀信義* 翁慈青 郭珮慈

台灣法人董事代表制度在全球主要資本市場是獨特的選任模式，因此本研究將探討此法人董事代表制度，亦即俗稱的影子董事，當席次比率愈高或是持股比率愈重時，是否會傷害企業的財務報表品質。本研究使用 2011 至 2021 年台灣上市櫃公司作為研究樣本進行研究。實證結果發現，當公司董事會中法人董事代表的席次比率及持股比率愈高，公司會有較高的裁決性應計數，也就是企業有較強烈的動機進行盈餘管理，損害財務報表品質。再者，本研究控制了內生性及超額影響後發現，過高的法人董事代表席次及法人董事持股比率，會強化大股東的利益掠奪行為，並且對財務報表品質產生負面的影響效果。另外，本研究將樣本分群後發現，當企業有較佳的公司治理或是聘任會計師產業專家時，愈多的法人董事代表席次或持股較不會正向影響裁決性應計數，顯示未對財務報表品質造成傷害。最後，敏感性測試中，本研究針對裁決性應計數的絕對值及正負數分群、扣除官股控制及集團企業、使用不同財務報表品質變

「政策與管理意涵」

近年來各界對於完善公司治理主要在聚焦在兩方面，一是權責相符，若無職而有權，影響公司正常經營，即違反權責相符原則，必須受到約束，二則是資訊透明，積極揭露公司的經營資訊以降低外部的資訊不對稱所造成的負面成本。相對於其它主要先進國家，台灣則為極少擁有法人董事制度的國家。公司法第 27 條規定「法人股東指派之代表人，得依其職務關係，隨時改派補足原任期」，導致被投資公司、法人股東與法人董事三者之間產生角色與利益衝突，且不符合於當前 ESG 所暢議的股東行動主義之精神。是故本研究的研究結果可供主管機關參考，再次思考公司法 27 條法人董事制度廢除或修正之必要性，期許建立完善的法人董事制度，藉此可以降低企業大股東與小股東的利益衝突，亦有助於資本市場之健全運作。

* 第一位作者及通訊作者紀信義為國立中興大學會計學終生特聘系教授，通訊地址：台中市南區興大路 145 號，電話：(04)22840828，Email：hychi@dragon.nchu.edu.tw；第二位作者翁慈青為逢甲大學會計學系教授；第三位作者郭珮慈為勤業眾信聯合會計師事務所審計員。作者們感謝期刊編輯與匿名審查人之寶貴意見。

紀信義 翁慈青 郭珮慈

數、傾向分數配對等方式進行衡量，其結果皆與假說推論預期相符，意即法人董事代表席次或法人董事持股比率愈高，會負向影響企業的財務報表品質。

關鍵詞：法人董事代表、影子董事、裁決性應計數、財務報表品質。



壹、緒論

近期國際資本市場對於「股東行動主義」之倡行，融合環境、社會、治理（ESG）等永續發展議題，強調透過行使股東權利，實現少數股東對公司經營層之決策影響力，以強化公司治理之精神。而我國金管會也於 2020 年發布「公司治理藍圖 3.0-永續發展藍圖」，在五大主軸為中心架構中，「強化利害關係人溝通」列為重要推動政策，期以持續降低投資人與公司間之資訊不對稱情形，以促進股東行動主義，並達到落實公司治理、提升企業永續發展及強化資本市場國際競爭力之核心願景(註1)。

然而，國際知名機構法人顧問公司（Institutional Shareholder Services，ISS）於 2023 年提出的報告中明確指出，台灣資本市場特有的法人董事制度，其所委任的董事代表人得依其職務關係，隨時改派補足原任期，並未與國際常態接軌，且破壞了公司治理的穩定性。再者，法人董事的選任過程，往往沒有公開或透明的資訊提供給投資人，這種非提名的制度（non-nomination system）極大的限制得知候選人的適任性，剝奪了少數股東的選舉權，違反了股東行動主義的精神。

由於，「法人董事制度」衍伸出影子董事（Shadow Director）的問題(註2)，最早緣起於國營事業藉由持有官股使公營事業配合政策的執行，並透過立法提供政府控制國營事業之人事權，以方便管理與執行政策。因此，公司法第 27 條第 1 項規定，「政府或法人為股東時，得當選為董事或監察人，但須指定自然人代表行使職務；也亦得由其代表人當選為董事或監察人，代表人有數人

註1：金管會所推動的「公司治理 3.0-永續發展藍圖」乃以「強化董事會職能，提升企業永續價值」、「提高資訊透明度，促進永續經營」、「強化利害關係人溝通，營造良好互動管道」、「接軌國際規範，引導盡職治理」及「深化公司永續治理文化，提供多元化商品」等 5 大主軸為中心，合計 39 項具體推動措施，以治理、透明、數位、創新等四大主軸，以引領企業淨零、深化企業永續治理文化，精進永續資訊揭露、強化利害關係人溝通及推動 ESG 評鑑及數位化等五大面向，建構企業永續發展的行動方案(公司治理 3.0-永續發展藍圖--重要措施及成效，2023/12/31)。

註2：影子董事的定義最早是源自於英國，主要是指本身非為公司董事而經常指揮公司董事遂行目的，但對外不表彰其董事身分者。是故，公司法第 27 條至今與當時的立法初衷大不相同，許多研究認為公司法第 27 條之規定已喪失其正當性與時宜性(林仁光，2011)。

時，得分別當選」，該法條亦明定，「法人董事代表人，得依其職務關係，隨時改派補足原任期」。故，法人董事一方面受法人指派與控制，另一方面又必須對其所擔任董事之公司善盡受託人義務，其所可能產生的角色衝突與利益衝突之現象，將可能傷害了股東會任免董事的權利，也造成法人董事的權責不明(魏好珊、邱敬賢與黃淑惠，2015)。本研究所指的影子董事主要係針對法人當選董事時，指派自然人代表行使職務，於企業年報的董監事資料中，將會揭露該法人董事代表自然人的姓名、職稱，或是法人代表持有股數等資訊，是故，本研究除了探討法人董事代表在董事會席次的影響力，亦更進一步分析法人董事代表持股比例與財務報表品質的關係，一旦法人董事代表在董事會中占有多數的席次或持股時，將對企業會計資訊揭露產生更大的干涉。

有鑑於此，主管機關在強化董事會運作及董事職能方面，除要求上市、上櫃公司在董事會應有獨立董事一定比例席次外，針對獨立董事任期、設立審計委員會、多元化董事、設置公司治理主管以及推動上市櫃公司設置提名委員會等措施，來強化董事會職能，提升企業永續價值。同時，也修訂公司法針對公司之非董事、但實質上指揮董事執行業務者，應負民事、刑事及行政罰之責任，以防範「影子董事」做出違反公司利益的情事等(註3)。雖然台灣對於公司治理制度已逐漸完善，但法人董事代表制度削弱公司治理上(林國全，2002; 黃銘傑，2007; 陳曉蓉，2011)，在台灣資本市場仍然存在許多隱患，也經常發現法人董監事制度有被濫用之情事。

當公司所有權與經營權分開的情形下，董事會與公司外部股東之間將存在著資訊不對稱的落差。董事會成員大多數由內部人擔任，根據利益收斂假說指出，內部股東控持股比例偏高時，擇其所承擔的風險亦會較高，此時控制股東與非控制股東之間的利益將趨於一致，則此時將可以產生正向的誘因效果

註3：林言鏐(2020)指出我國引入英國的影子董事概念而修訂公司法第8-3條，依其條文所提有關公司之非董事，係指實質上執行董事業務或實質控制公司之人事、財務或業務經營而實質指揮董事執行業務者，與本法董事同負民事、刑事及行政罰之責任。其中所謂『實質控制』要達到何種程度的控制與頻率並無具體的標準；再引入美國的揭穿公司面紗原則入我國公司法第154-2條，實屬司法之進步，然而第8-3條及第154-2條之條文仍含有大量的不確定法律概念，例如：『實質控制』的標準、『濫用』、『情節重大而有必要者』、『清償顯有困難』等，都是抽象而欠缺明確的法律概念，因此司法判例實務仍存有遵循標準無法完全明確之情形，尚無法完全解決影子董事影響公司治理之問題。

(Jensen and Mechling, 1976; 黃瓊瑤、方世榮與陳育成 2012)。然而，另一方面，財富侵占假說認為，一旦內部股東有掠奪公司利益之動機時，當持股比例增加，其擁有之投票權會使自身利益最大化，進而忽略公司利益，發生代理問題與利益衝突，對公司將產生負面影響 (La Porta, Lopez-de-Silanes, and Shleifer, 1999; Claessens, Djankov, Fan, and Lang, 2002)，此時，台灣的法人董事任命機制將誘使董事會無法發揮監督與管理的治理功能，同時也可能出現董事會喪失獨立性及弱化職能等現象。

過去有學者指出法人董事制度對於台灣的公司治理是一大阻礙，對於其所展示的財務報表資訊之客觀性也有所質疑 (林仁光，2011；魏妤珊、邱敬賢與黃淑惠，2015；林言鎡，2020)。由於法人董事代表屬公司董事會內部的重要組成部分，故本研究認為當法人董事代表席次愈多或是持股比愈高時，將對董事會具有顯著影響力，可能產生利益掠奪行為，降低董事會的監督職能，導致較差的資訊透明度。另外，台灣的法人董事制度易使董事會受內部人控制導致其無法發揮監督之職效 (林國全，2002；黃銘傑，2007)，且該制度可隨意更換自然人代表，導致法人董事代表容易受到控制，進而提高操弄盈餘的機率。目前台灣相關法人董事代表的研究較少，且大多係在探討法人董事對公司績效之影響，鮮少分析法人董事代表與財務報表品質的關係性，故引發本研究之研究動機，試以公司治理框架的角度探究，內部架構董事會中的法人董事代表，對企業財務報表品質是否產生負面影響。

本研究將使用裁決性應計數作為衡量企業財務報表品質之代理變數，藉此探究法人董事代表席次愈多或是持股比率愈高時，是否會使企業產生較高的裁決性應計數。本研究以 2011 年至 2021 年之台灣上市櫃公司作為研究樣本，實證結果支持利益掠奪假說，法人董事代表席次比率及法人董事持股比率與裁決性應計數呈顯著正相關，意即當董事會中法人董事代表在董事會中影響力較大時，會使企業產生較差的財務報表品質。進一步分析發現，當公司有交叉持股、由非四大會計師事務所查核、公司規模較大及負債比率較高時，傾向會有較高席次及持股比率的法人董事，由此可知，具有掠奪性動機的企業較容易透過法人董事代表來控制董事會。另外，當企業有較佳的公司治理或是聘任會計

師產業專家時，法人董事代表則不會對裁決性應計項目產生顯著正相關，顯示未對財務報表品質產生傷害。

本研究之主要貢獻在於，一、過去台灣相關文獻對於法人董事的研究注重於法律層面的分析與討論，鮮少有文獻以實證研究探討法人董事對財務報表品質的影響，本研究可以填補國內研究在公司治理方面的不足之處，同時提供了有關法人董事代表在公司治理中的作用以及新見解。二、部分企業會利用法人董事代表來控制旗下子、孫公司，使董事會主要成員皆為法人董事代表，而本研究之結果可以供企業在選任董事時，是否以法人董事代表為董事會主要組成，具有參考價值，同時投資人則可透過觀察公司之董事會成員結構，藉以衡量企業盈餘品質的可信度並做出更準確的投資決策。三、台灣則為極少擁有法人董事制度的國家，歐美等國大多是由自然人擔任董事而非公司法人代表，以專業提供公司所需策略，同時也不受制於背後指派的公司或大股東的立場，影響專業判斷。再者，外部投資人也能獲得更透明的董事適任性的資訊，以提供少數股東進行董事選任，如此將更符合 ESG 當中公司治理的股東行動主義之精神。是故本研究的研究結果可供主管機關參考，再次思考公司法 27 條法人董事制度廢除或修正之必要性。

貳、文獻探討與假說推論

一、法人董事與公司治理

我國法人董監事制度自制定以來即為我國公司法上爭論不休之議題。目前我國法人董事的法源依據為公司法第 27 條，條文規定如下：

(一) 政府或法人為股東時，得當選為董事或監察人。但須指定自然人代表行使職務。

(二) 政府或法人為股東時，亦得由其代表人當選為董事或監察人。代表人有數人時，得分別當選，但不得同時當選或擔任董事及監察人。

(三) 第一項及第二項之代表人，得依其職務關係，隨時改派補足原任期。

(四) 對於第一項、第二項代表權所加之限制，不得對抗善意第三人。

我國公司法規定之法人董事制度對公司治理影響深遠。現今國外法條幾乎已無法人董事相關之規定，且國外針對公司董監制度較台灣嚴格，鮮少有國家願意授予法人參與董事會之權利，對於公司董監亦有明確法條規範責任歸屬。

我國公司法第 27 條第 2 項，法人股東得指派多數代表人當選董事，使得董事會更加容易被集團企業所控制。尤其是公司法 27 條第 3 項規定，「法人股東指派之代表人，得依其職務關係，隨時改派補足原任期」。此即表示代表人可能隨時被替換，更加劇了法人董事淪為企業傀儡的亂象，也就是所謂的「影子董事」。吳濬宏(2004) 指出台灣的自然人董事愈來愈少，而目前法人董事則是愈來愈多。林仁光(2011) 認為法人董事容易受到操弄，淪為公司爭奪經營權的手段。魏妤珊、邱敬賢與黃淑惠(2015) 研究發現法人董事存有董事依賴的問題，並且會減弱董事會的獨立性。據此，許多學者認為法人董事制度容易產生爭議，尤其是在被投資公司、法人股東與法人董事代表三者之中，被指派的法人董事代表容易產生角色與利益衝突(黃銘傑，2007；林仁光，2011)。

相較於台灣，實施法人董事制度其他國家其歸責之規範相對完善。例如，法國需指派自然人代表，然其代表人之行為同自然人董事亦須負連帶責任；荷蘭雖然允許自然人以及法人擔任董事，但是荷蘭民法第 2 條：248 規定，當受託人有證據證明，法人董事對公司產生不當之行為或未能履行公司職責，則將賦予受託人權利讓法人董事承擔責任，以便讓法人董事對損害公司權益之行為負責；澳門商法規定法人須負連帶責任且不得擔任公司之監察人(梅爾文，2018)；香港規定「公眾公司」、「本身隸屬之企業有成員為上市公司者」及「擔保公司」不可擔任公司法人董事。且香港公司條例第 457 條第 2 項規定，董事會中至少需有一名自然人董事，不得全由法人股東構成。

甚至，部分國家並不認同法人董事之存在，英國原先擁有較為寬限的法人董事制度，但其於 2006 年修正公司法規定董事會中至少須有一名自然人擔任董事，且為防止企業舞弊及考量洗錢防制，英國於 2015 年通過英國小型商業企及雇用法，包括全面禁止發行不記名投票、廢止法人董事以杜絕影子董事之弊病。美國商業公司法第 8.03(a)條規定，董事會人數應由一名或以上之「自然

人」所組成，該法表明董事應以「自然人」為原則；德國的股份公司法第 76 條第三項指出，董事會成員只能是具有完全行為能力的自然人；日本的公司法典第 331 條規定，特定人士不允許擔任公司董事，其中法人董事即為被規範之對象。而在加拿大、印度及澳大利亞之公司法中亦明令僅自然人得擔任公司董事，且須具備完全行為能力。

綜前所述，法人董事制度隱含之弊病較多，故多數國家皆已廢止法人董事制度或嚴格禁止隨時改派自然人代表，且有較明確的責任歸屬，但是，在台灣不僅得指派數名代表，更可依照法人股東之亦願隨時改派(註4)。由於，董事人選多變幾乎是只有在台灣才有的特殊現象，也讓國外投資機構最看不清楚的作法(呂珏陞，2021)。是故，法人董事的存留已非現今之國際趨勢，亦為公司治理中的一大隱患。

由於亞洲企業之股權相當集中，這有可能使公司決策權被掌控於大股東手中。林瑞青(2005)研究發現，在公司治理機制中董事會扮演著舉足輕重的角色，實務上通常由董事會掌握經營決策，因此掌控董事會就等同於掌控了公司的經營決策控制權，且控制股東席次對其有直接有效的影響。根據 Jensen and Meckling (1976) 提出的利益收斂假說指出，當公司的股權及決策權掌握在大股東手中時，企業虧損所產生的財富損失將由大股東承擔，因此，大股東的決策行為將會與公司極大化利益趨為一致，此時會有誘因去監督管理企業的營運，進而產生較佳的公司績效。然而，此論點自多次舞弊案件及亞洲金融危機的發生之後，開始受到質疑。根據利益掠奪假說指出，當管理者持有的股權透過金字塔結構或交叉持股等方式取得一定比例時，此時管理者擁有多數投票權和控制力，為了鞏固自身利益，其所採取的決策將可能侵犯到小股東的權益，進而降低公司的經營績效(Jensen and Ruback, 1983; Johnson, Boone, Breach and Friedman, 2000; Claessens et al., 2002)。

是故，當董事關係密切，甚至由同一法人所指派擔任時，法人董事代表則可能為內部人勢力謀取不法利益，甚至操控企業盈餘，損害公司價值(Yeh,

註4：例如，大同公司在 2020 年，法人董事代表在短短不到一年的時間內就更換了六次，董事不斷變動使投資人對公司經營產生疑慮；又或者是像台開公司於 2022 年頻繁更動董事長，皆是因為公司法允許法人可隨時改派代表，使法人董事制度在台灣成為爭奪經營權之手段。

2005；劉珮，2015)。國內多數文獻研究結果皆指出法人董事參與董事會決策對公司績效具有顯著的負面影響，且當法人董事在董事會中所占比例愈高，負面影響將愈顯著(許智超，2005；黃資東，2010)。據此，臺灣多數公司為集中控股型態，實質控制股東利用法人董事，使公司間相互持股或形成金字塔結構，控制權將集中在內部人手中，為了自身利益會隱瞞資訊或進行盈餘管理，使資訊透明度或公司價值降低，侵害小股東權益。另外，由於本研究所探究的法人董事代表係指法人股東所指定之自然人代表，所享有董監事責任險之承保條件與其他董監事一樣，因此，企業對法人董事代表所進行的強制投保董監事責任險與其他一般董事們的影響皆一致(註5)。

二、財務報表品質

盈餘品質是反應公司財務報表真實性的重要指標，依據會計準則指出，盈餘資訊的有用程度包括攸關性 (relevance) 及忠實表述 (faithful representation) 兩種特性，所謂攸關性為衡量盈餘資訊是否具及時性、預測程度及確認價值，忠實表述則為表達是否具有完整性、中立性及免於錯誤。盈餘品質的好壞受到眾多因素影響，其亦攸關資本市場參與者之決策，如 Francis, LaFond, Olsson, and Schipper (2005) 之研究顯示盈餘品質較高的公司將可能產生較高的資金成本。Lang and Lundholm (1993) 研究提出若公司盈餘品質愈差，其財務報表揭露的盈餘數字資訊性則愈低，其所能減少資訊不對稱程度的能力也相對較弱，進而影響投資人的投資意願。

雖然會計準則允許管理層在應用會計方法時有自由裁量權，但是當管理當局透過不當的盈餘管理來提升帳列盈餘時，可能會嚴重影響企業財務報告中的盈餘品質。Schipper (1989) 將盈餘管理做出了定義，所謂的盈餘管理，實際上是指揭露管理，為公司管理當局在資訊不對稱的前提下，有目的的干涉公司財務報導過程，並操縱實質交易或損益認列的時點，以達到盈利目標並獲得預期

註5：根據臺北地方法院 2010 年保險字第 90 號民事判決，關於法人董監事是否得為董監事暨重要職員責任保險之被保險人，由於公司法第 27 條是台灣公司法獨特之法制，該爭議案中，臺北地方法院見解指出：「被保險人僅及於法人股東所指定之自然人，而不及於該法人股東，其理由是保險人在評估風險及核定保費之時僅僅就該自然人評估而已，並未就該法人評估。若保險人於核保時，確實僅從該被法人股東指定之自然人為評估，則從保險法中對價角度觀之，該判決自有可資贊同之處。」

的經濟利益。根據代理理論指出，作為代理人的經理人比委託人知道更多關於公司的內部資訊，因此經理人必須向所有者提供有關公司狀況的資訊。而經理人所提交的資訊並不一定符合公司的實際情況，因為其傾向於報告一些較有利的資訊。這種情況被稱為資訊不對稱，它可以為管理者提供實施盈餘管理的機會，也傾向於選擇和使用可表達更高利潤的會計方法 (Weisbach, 1988; Brickley, Coles, and Terry, 1994)。

公司治理與盈餘品質之間的關係是長期在會計研究領域中經常被提出探討的議題。Lobo and Zhou (2006) 及 Dutilleux, Francis and Willekens (2016) 發現較佳的公司治理會正向影響企業的盈餘品質。雖然董事會在公司治理和保護股東權利方面發揮著非常重要的職能，但過去多篇研究亦發現管理層有盈餘管理的行為 (Roychowdhury, 2006; Schipper, 1989; Young, Peng, Ahlstrom, Bruton and Jiang 2008)。Klein (2002) 實證結果發現，董事會獨立性愈差，公司參與盈餘管理的可能性就愈大，意即當董事會無法有效的發監督職能，裁決性應計數將大幅增加，則表示管理當局操弄盈餘的可能性愈大。

然而，控制權與所有權對公司盈餘品質的影響主要分成兩個部分：一、當大股東的所有權增加，具有正的誘因效果，此即利益收斂假說。Claessens et al. (2002) 認為市價淨值比 (Market to book ratio) 與大股東所有權呈正向關係，亦即所有權愈大，公司財報品質愈佳，愈容易產生正的企業價值。此外，林嬋娟與張哲嘉(2009) 針對台灣舞弊案件進行實證研究發現，大股東控制的家族企業發生財務報表舞弊的機率較低，其可能原因在於，大股東最終利益控制者與公司整體利益趨為一致，並對於公司的投資抱持較長遠的規劃，故會強化監督，以降低舞弊發生的機率。二、利益掠奪假說指出，當控制股東擁有的控制權愈高時，可能因其擁有足夠的控制力產生自利的行為，影響公司決策 (Jensen and Ruback, 1983; Fan and Wong, 2002)。Fan and Wong (2002) 指出，當控制權過於集中，容易產生嚴重的代理問題，此時控制股東會利用自身的優勢，並且以自身利益為基礎編制財務報導，進而造成財報不實，無法忠實呈現公司實際經濟狀況。Jung and Kwon (2002) 則認為控制股東與外部股東之間會因資訊不對稱而發生代理問題，將引起控制股東的投機行為。陳瑞斌及許崇源

(2007) 指出當控制股東的董事會席次愈多或是控制權愈大時，會有愈低的資訊揭露水準。因此當控制股東權力愈大，愈有誘因操控財務報導，隱瞞其攸關資訊，侵占小股東權益，這將會影響財務報表揭露的品質。蔡信夫、鍾惠民與林詩韻(2003) 發現，控制股東的權力過度集中會對盈餘資訊品質產生負面影響，可知在臺灣企業內的控制股東會因自身利益而影響所報導的盈餘資訊。

綜上所述，大股東可能基於永續經營及累積與利害關係人間良好的互動關係，產生和企業利益趨於一致的誘因，並提高監督效果且正向影響盈餘品質。但是，我國公司法第 27 條規定，「法人得指派代表人擔任法人董事參與公司董事會，且可依其持股比例指派數位代表人」，公司可以透過法人董事代表掌控董事會，藉此影響公司管理決策，是故影子董事的產生，可能誘使大股東的企業控制權大於其現金流量請求權，並產生控制權嚴重偏離現金流量權的情形，此時較容易產生利益掠奪的行為 (Claessens, Djankov, Fan and Lang, 1999; Cronqvist and Nilsson, 2009)。由此論點可知，當公司依據我國公司法第 27 條規定指派法人董事代表時，容易使大股東的控制權與現金流量權偏離程度加大，且基於自利動機從事盈餘管理的行為，使得財務資訊揭露品質受到影響，進而導致小股東的權益受到侵害(註6)。據此，本研究預期，法人董事代表席次愈多，將負向影響企業的財務報表品質，其假說推論如下所述：

假說一：企業法人董事代表席次愈多，企業的財務報表品質會愈低。

當公司管理者控制權與現金流量權的偏離程度愈高時，對公司的控制力就越大，則愈有足夠的能力使自己的效益最大化，造成公司價值降低與損害其他股東之利益 (Jensen and Ruback, 1983; Fan and Wong, 2002)。因此，當法人董事持有愈多股權時，將會使大股東透過該交叉持股的方式增強對企業的控制力，所以利益掠奪效果愈強，愈會產生較高的資訊不對稱，並影響其財務報表品質，故本研究提出假說二：

假說二：企業法人董事持股比率愈高，企業的財務報表品質會愈低。

註6：例如，如興股份有限公司於 2022 年因法人董事改派代表人之爭議，不僅延遲公告相關規定，又因未於期限內公告財務報告，遭證交所要求自 2022 年 8 月 18 日起停止股票交易，造成投資人莫大損失。

參、研究方法

一、實證模型

首先，為驗證本研究假說一之推論，董事會中法人董事代表席次比率是否會對企業財務報表品質產生負面影響，其檢測之應變數係以裁決性應計數作為企業財務報表品質的代理變數。本研究實證模型如下所述：

$$DA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CD_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 LEV_{i,t} + \alpha_4 BSIZE_{i,t} + \alpha_5 DUAL_{i,t} + \alpha_6 LOSS_{i,t} + \alpha_7 GROWTH_{i,t} + \alpha_8 AGE_{i,t} + \alpha_9 ROE_{i,t} + \alpha_{10} BIG4_{i,t} + \Sigma IND + \Sigma YEAR + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中：

- $DA_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之財務報表品質，本研究以裁決性應計數作為衡量變數；
- $CD_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之法人董事代表佔董事會中的席次比率；
- $SIZE_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之期末總資產取自然對數；
- $LEV_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之負債比率，為期末負債總額除以期末資產總額百分比；
- $BSIZE_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之董事會總人數
- $DUAL_{i,t}$ = i 公司於第 t 年是否由董事長兼任總經理，由董事長兼任為 1，否則為 0
- $LOSS_{i,t}$ = i 公司於第 $t-1$ 年之盈餘虛擬變數，前期盈餘為負則為 1，否則為 0；
- $GROWTH_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之營業收入成長率，前後期營業收入差異數除以前期營業收入；
- $AGE_{i,t}$ = i 公司於第 t 年成立至今之年數，以年為單位；
- $ROE_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之稅後淨利除以期末股東權益總額；

$BIG4_{i,t}$ = i 公司於第 t 年是否由四大會計師事務所查核之虛擬變數，
由四大會計師事務所查核為 1，否則為 0；
 $IND_{i,t}$ = 產業虛擬變數；
 $YEAR_{i,t}$ = 年度虛擬變數；
 $\varepsilon_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之殘差項。

本研究假說二認為，企業法人董事持股比率愈大，將會增強大股東控制權與現金流量權的偏離程度，此時，會負向影響財務報表品質，為了探究兩者間的關聯，本研究建立假說二實證模型如下：

$$\begin{aligned} DA_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 CDR_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 LEV_{i,t} + \alpha_4 BSIZE_{i,t} + \alpha_5 DUAL_{i,t} \\ & + \alpha_6 LOSS_{i,t} + \alpha_7 GROWTH_{i,t} + \alpha_8 AGE_{i,t} + \alpha_9 ROE_{i,t} \\ & + \alpha_{10} BIG4_{i,t} + \Sigma IND + \Sigma YEAR + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (2)$$

其中：

$CDR_{i,t}$ = i 公司第 t 年度法人董事總持股比率。

二、變數操作型定義

（一）應變數的衡量

國內外文獻多以裁決性應計數 (Discretionary Accruals) 做為衡量企業財務報表品質之替代變數。Jones (1991) 首次提出了 Jones model，其先估計總應計數及非裁決應計數，即可得出裁決性應計數。而至今亦有許多文獻提出估計裁決性應計數之模型，Dechow, Sloan and Sweeney (1995) 檢驗結果顯示，Modified-Jones Model 較能有效地偵測公司的盈餘管理能力，而許多文獻指出公司績效與估計異常應計數相關，若用傳統應計模型計算裁決性應計數，能更容易判斷出公司有實施盈餘管理之情況，因此將公司的資產報酬率 (ROA) 納入 Modified-Jones Model 中，藉以修正因異常經營績效所產生之誤差 (Kothari, Leone and Wasley, 2005)，本研究之裁決性應計數 (DA) 係採用 Kothari et al.(2005) 修正之 Modified-Jones Model。首先，以最小平方法依年度及產業估

計總裁決性應計數，估計式如下：

$$TA_{i,t}/At_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1(1/At_{i,t-1}) + \beta_2(\Delta REV_{i,t}/At_{i,t-1}) \\ + \beta_3(\Delta PPE_{i,t}/At_{i,t-1}) + \beta_4 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

其中：

$TA_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之總應計項目金額，期末流動資產變動額扣除期末現金及約當現金變動額扣除期末流動負債變動額加上一年內到期長期負債變動額，最後扣除期末折舊與攤銷費用；

$At_{i,t-1}$ = i 公司於第 $t-1$ 年之期末總資產；

$\Delta REV_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之期末利潤變動額；

$\Delta PPE_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之期末折舊性資產總額；

$ROA_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之期末資產報酬率；

$\varepsilon_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之誤差項。

將模型(2)所得出之迴歸係數放入模型(3)中計算非裁決性應計數 (NTA)。

$$NTA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(1/At_{i,t-1}) + \beta_2([\Delta REV_{i,t-1} - \Delta REC_{i,t}]/At_{i,t-1}) \\ + \beta_3(\Delta PPE_{i,t}/At_{i,t-1}) + \beta_4 ROA_{i,t} \quad (4)$$

其中：

$\Delta REC_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之應收帳款變動額。

最後將總應計數扣除非裁決性應計數後，即可推算出異常裁決性應計數。

$$DA = TA_{i,t}/At_{i,t-1} - NTA_{i,t} \quad (5)$$

(二) 自變數的衡量

1. 法人董事代表席次比率 (CD)

本研究參考魏好珊等人(2015)之研究，以法人董事代表席次除以全體董事席次得出法人董事代表席次比率 (CD) 作為自變數。由於部分學者認為法人董事制度破壞公司內部監管機制，法人所指派之自然人代表容易引發雙重委任關係導致利益衝突 (林仁光，2011)，且法人可隨時指派自然人，甚至讓隱藏於幕

後的影子董事運用人頭董事干涉董事會之操作 (林言鎡, 2020)。此外, 董事會的獨立性、席次比率與公司進行盈餘管理的機率有正向相關性 (Peasnell, Pope and Young, 2005 ; Klein, 2002), 故本研究透過該變數觀察其對財務報表品質產生影響, 並預期與裁決性應計數呈正相關。

2. 法人董事代表持股比率 (*CDR*)

本研究以法人董事代表持股數除以公司流通在外股數衡量。由於亞洲市場股權較為集中, 當控制股東的控制力愈強時, 可能導致董事會被控制股東操控, 較容易侵害小股東應有之權益。Claessens, Djankov and Lang (2000) 發現公司法人董事代表持股比率愈高, 愈容易使董事會無法有效的發揮監督作用, 進而影響其獨立性, 利益掠奪效果則愈強 (Jensen and Ruback, 1983)。因此, 本研究預期該變數與裁決性應計數呈正相關。

(三) 控制變數的衡量

1. 公司規模 (*SIZE*) : 為期末總資產取自然對數。Dechow and Dichev (2002) 研究發現, 規模較大之公司, 較有可能進行盈餘管理; 然而, Chi and Chin (2011) 指出公司規模較大, 其營運較穩定, 向上盈餘管理程度低, 許多國外研究亦發現盈餘管理與公司規模存在關聯性 (Bamber, Jiang and Wang, 2010; Chi and Chin, 2011), 因此本研究將公司規模納入控制變數。

2. 負債比率 (*LEV*) : 期末總負債除以期末總資產。公司為避免違反債務條約, 管理當局可能藉由盈餘操弄來調增公司盈餘 (Dechow et al., 1995), 因此本研究預期負債比率與呈裁決性應計正相關。

3. 董事會規模 (*BSIZE*) : 董事會總人數。較大規模的董事會可能造成董事間的意見分歧, 進而降低董事會之監督職能, 影響公司盈餘品質 (Dechow et al., 1995; Abbott, Parker and Peters, 2004), 故本研究將董事會規模納入控制變數。

4. 董事長兼任總經理 (*DUAL*) : 為虛擬變數, 當公司董事長兼任總經理為 1, 否則為 0。Fama (1980) 指出當董事長兼總經理時, 會在職權上產生衝突, 損害董事會的監督功能。而 Kesner and Johnson (1990) 則認為董事長兼任總經理容易造成董事會為管理當局所掌控, 導致決策權喪失、監督職能減弱, 進而

產生較差的財務報表品質，故本研究預期該變數與裁決性應計數為正相關。

5.前一年度營業虧損 (*LOSS*)：為虛擬變數，當企業上一期盈餘為負者為 1，否則為 0。Lim and Tan (2008) 提出當前期盈餘為負時，將可能影響到當期盈餘品質，因此本研究將上一期負盈餘納入控制變數，並預期其與裁決性應計數呈正相關。

6.營收成長率 (*GROWTH*)：為前後期營業收入差異數除以前期營業收入。Ghosh and Moon (2005) 提出成長型公司有較大機率進行盈餘管理，使裁決性應計數增加，因此本研究將營收成長率納入控制變數，並預期其與裁決性應計數呈正相關。

7.公司成立年度 (*AGE*)：公司成立至今的年限，以年為單位。指出異常應計數會隨著企業之生命週期有所改變 (Anthony and Ramesh, 1992)；且公司成立年限愈長，異常應計數也會愈高 (Lim and Tan, 2008)，因此本研究將成立年數納入控制變數，並預期其與裁決性應計數為正相關。

8.股東權益報酬率 (*ROE*)：稅後淨利除以期末股東權益總額。本研究以股東權益報酬率控制公司之獲利能力，當企業的營運績效良好時，代表企業發生財務危機的機率較低 (Becker, Defond, Jambalvo and Subramanyam, 1998)，操弄盈餘的機率亦較小，故本研究預期該變數與裁決性應計數呈負相關。

9.四大會計師事務所查核 (*BIG4*)：為虛擬變數，當企業係由四大會計師事務所查核者為 1，否則為 0。過去研究認為，四大會計師事務所較能夠提供良好的審計品質，且因為聲譽效果的關係，會抑制客戶操弄盈餘的機會 (Beasley and Petroni, 2001; Fan and Wong, 2005; 范宏書、林彥廷與陳慶隆，2015)。據此，本研究預期該變數與裁決性應計數為負相關。

10.產業因素 (*IND*)：由於不同產業會因其產業特性對公司盈餘產生不同影響，因此本研究將公司產業納入控制變數，進而控制產業因素的效果。

11.年度因素 (*YEAR*)：Myers, Myers and Omer (2003) 指出異常應計項目水準可能受到年度之差異影響，故本研究納入年度予以控制。

三、資料來源與樣本選取

本研究以 2011 年至 2021 年共計 11 年之台灣上市、上櫃公司進行研究，由於金管會規定 IFRS 於 2013 年起正式實施，而部分企業皆已於 2011 年開始進行雙軌報表，所以本研究以 2011 年作為研究起始年度。此外，證券、金融、保險及投資行業性質較為特殊，故在樣本中進一步排除，資料來源主要來自台灣經濟新報資料庫 (TEJ)，不足部分則以公開資訊觀測站之資訊補足。然而，法人董事代表樣本資料之蒐集，主要是由公司每年度股東會年報所揭露之董事、監察人、總經理、副總經理、協理、各部門及分支機構主管等項目逐一進行確認，例如當該企業的董監事資料中的「所代表法人」係以「OO 公司」呈現，則將其歸類為法人董事代表，並依照該法人在董事會中所佔的席次數及持股數進行計算，以此求得法人董事代表之席次比率及持股比率。表 1 之 Panel A 為本研究之篩選樣本過程，以樣本公司以及各年度作為觀察值，2011 年至 2021 年我國上市及上櫃公司之初始樣本數共有 27,273 筆，排除金融保險及證券業公司樣本以及相關財務及公司治理資料樣本缺漏值後，最終取得 19,710 筆有效樣本；Panel B 為本研究以台灣經濟新報資料庫 (TEJ) 中的 TEJ 產業別進行分類，從表中的結果顯示電子科技業占整體樣本最高 (51.476%)，次高產業為化學生技醫療 (7.793%)；Panel C 為 2011 至 2021 年度研究期間之樣本分佈狀況，可以看出我國每年上市上櫃之公司家數有逐年增多之現象。

表 1 樣本篩選過程及研究期間產業/年度分配狀況

Panel A：樣本篩選過程	
台灣經濟新報資料庫之初始樣本	27,237
減：金融保險及證券業之樣本	(2,206)
減：	
公司財務資料不完整	(4,214)
公司治理資料不完整	(1,107)
最終樣本數	<u>19,710</u>

Panel B：樣本公司產業分布狀況

產業名稱	樣本數	佔全體樣本百分比
水泥工業	78	0.396%
食品工業	324	1.644%
塑膠工業	263	1.334%
紡織纖維	577	2.927%
電機機械	1,045	5.302%
電器電纜	191	0.969%
化學工業	504	2.557%
玻璃陶瓷	61	0.309%
造紙工業	76	0.386%
橡膠工業	136	0.690%
鋼鐵工業	522	2.648%
汽車工業	308	1.563%
電子工業	10,146	51.476%
建材營造	896	4.546%
航運業	312	1.583%
觀光事業	461	2.339%
貿易百貨	363	1.842%
油電燃氣業	147	0.746%
文化創意業	368	1.867%
生技醫療	1,536	7.793%
其他	1,396	7.083%
合計	19,710	100.00 %

Panel C：樣本年度分佈情況

年度	樣本數	佔全體樣本百分比
2011 年	1,562	7.92%
2012 年	1,619	8.21%
2013 年	1,611	8.17%
2014 年	1,731	8.78%
2015 年	1,778	9.02%
2016 年	1,813	9.20%
2017 年	1,848	9.38%
2018 年	1,874	9.51%
2019 年	1,902	9.65%
2020 年	1,938	9.83%
2021 年	2,034	10.32%
合計	19,710	100.00 %

肆、實證結果分析

一、敘述性統計分析

本研究旨在探討法人董事代表席次比率與持股比率對企業財務報表品質之影響。本研究所有連續變數皆以 winsorized 後的數值進行分析，將研究變數前 1% 前與 99% 後之數值分別以百分之 1 與 99 分位數取代。表 2 為各變數之敘述統計分析結果。

首先，本研究之應變數為裁決性應計數 (*DA*)，該變數平均數為 -0.0010，中位數為 -0.0040，標準差為 0.0120。檢測變數的部分，其中法人董事代表席次比率 (*CD*) 平均數為 0.3038，顯示樣本公司董事會中平均有 30.38% 為法人董事代表(註7)，中位數 0.2857，即為 28.57%；而法人董事持股比率 (*CDR*) 之平均數為 0.2153，表示樣本公司中平均法人董事持股比率為 21.53%，中位數 0.1675，即為 16.75%。

控制變數的部分，公司規模 (*SIZE*) 之平均數為 15.1460，中位數為 14.9610；負債比率 (*LEV*)，平均數為 0.4150，中位數為 0.4160，表示平均而言樣本公司的負債比率介於 40% 左右；董事會規模 (*Bsize*) 平均數為 8.9900，中位數為 9，顯示樣本公司大部分董事會人數多以 9 人為主；董事長兼任總經理 (*DUAL*) 平均數為 0.3100，顯示樣本公司約有 31% 係董事長兼任總經理；前期盈餘 (*LOSS*) 之平均數為 0.2400，表示樣本中平均有 24 % 的公司上年度有發生虧損；營收成長率 (*GROWTH*) 平均數為 0.0700，中位數為 0.0180；企業成立年度 (*AGE*) 平均數為 27.7000，中位數為 26；股東權益報酬率 (*ROE*) 平均數為 0.0470，中位數為 0.0660；由四大會計師事務所查核 (*BIG4*) 之平均數為 0.8700，表示所有樣本中約有 87% 的公司係由四大會計師事務所簽證。

註7：另外，根據本研究樣本統計，將董事區分為自然人董事及法人董事代表發現，自然人董事平均任期為 12.10 年，而法人董事代表之平均任期為 2.15 年，由資料可知，法人董事代表之任期平均顯著低於自然人董事。

表 2 樣本敘述性統計量

	平均數	標準差	最小值	第一四分位	中位數	第三四分位	最大值
<i>DA</i>	-0.0010	0.0410	-0.1710	-0.0080	-0.0040	0.0070	0.1940
<i>CD</i>	0.3038	0.2418	0	0.1111	0.2857	0.4444	1
<i>CDR</i>	0.2153	0.2031	0	0.0347	0.1675	0.3490	1
<i>SIZE</i>	15.1460	1.4980	12.1120	14.117	14.9610	15.9820	19.7980
<i>LEV</i>	0.4150	0.1850	0.0460	0.2740	0.4160	0.5470	0.8630
<i>BSIZE</i>	8.9900	2.1040	2	7	9	10	35
<i>DUAL</i>	0.3100	0.4630	0	0	0	1	1
<i>LOSS</i>	0.2400	0.4250	0	0	0	0	1
<i>GROWTH</i>	0.0700	0.4340	-0.7470	-0.1010	0.0180	0.145	3.0280
<i>AGE</i>	27.7000	13.8470	1	17	26	37.000	75
<i>ROE</i>	0.0440	0.2250	-0.8420	0.0010	0.0640	0.1350	16.3950
<i>BIG4</i>	0.8700	0.3350	0	1	1	1	1

註：變數之衡量

- DA* = 裁決性應計數，採用 Kothari et al.(2005) 之模型估計；
CD = 法人董事代表席次比率，法人董事代表席次除以董事會總人數；
CDR = 法人董事代表持股比率，法人董事代表持股數除以公司流通在外股數；
SIZE = 公司規模，期末總資產取自然對數；
LEV = 負債比率，期末總負債除以期末總資產；
BSIZE = 董事會總人數；
DUAL = 董事長兼任總經理之虛擬變數，若董事長兼任總經理為 1，否則為 0；
LOSS = 前期營業虧損，若上期盈餘為負則為 1，否則為 0；
GROWTH = 營收成長率，前後期營業收入差異數除以前期營業收入；
AGE = 代表公司成立至今的年數，以年為單位；
ROE = 股東權益報酬率，稅後淨利除以股東權益總額；
BIG4 = 虛擬變數，由四大會計師事務所查核為 1，否則為 0；

此外，本研究將樣本依據公司特性將法人董事代表之席次比率及持股比率進行區分，共分類為上市與上櫃、集團與非集團、大小公司規模、公司治理優劣、是否為會計師產業專家等五類型。表 3 分群結果發現，上市公司、大規模公司、較差的公司治理，以及由會計師產業專家查核等類型，都會有顯著較高的法人董事代表席次比率及持股比率，意味著這些企業類型偏向會有較高的法人董事影響力。

表 3 樣本敘述性統計量：不同分群比較

	上市	上櫃	t statistic
<i>CD</i>	0.3064	0.3015	1.99*
<i>CDR</i>	0.2159	0.2047	3.40***
	集團	非集團	
<i>CD</i>	0.3048	0.3028	0.57
<i>CDR</i>	0.2157	0.2149	0.28
	大公司規模	小公司規模	
<i>CD</i>	0.3187	0.2966	6.02***
<i>CDR</i>	0.2324	0.2069	8.26***
	較佳公司治理	較差公司治理	
<i>CD</i>	0.3011	0.3052	-0.54
<i>CDR</i>	0.2104	0.2187	-1.68*
	會計師產專查核	非會計師產專查核	
<i>CD</i>	0.3479	0.3048	3.09***
<i>CDR</i>	0.2389	0.2079	2.78***

註：(1)變數之衡量

CD = 法人董事代表席次比率，法人董事代表席次除以董事會總人數；

CDR = 法人董事代表持股比率，法人董事代表持股數除以公司流通在外股數；

(2)顯著性皆為雙尾檢定；***，**，*分別表示 1%、5%以及 10%的顯著水準。

二、相關性分析

表 4 為本研究各變數之相關性分析。本研究採用 Pearson 相關係數進行分析，以此了解並解釋各變數間之相關性。表 3 結果顯示，裁決性應計數與法人董事代表席次比率之 Pearson 相關係數為 0.0210 且達到 1%顯著水準；裁決性應計數與法人董事代表持股比率之 Pearson 相關係數為 0.0480 亦達到 1%顯著水準，因此，該結果表示法人董事代表席次比率及持股比率愈高，裁決性應計數愈高，即當公司愈有可能進行盈餘管理，進而影響到公司的財務報表品質。

由控制變數中可知，裁決性應計數 (*DA*) 與負債比率 (*LOSS*)、營業虧損 (*LOSS*)、營收成長率 (*GROWTH*)、公司成立年度 (*AGE*) 呈顯著正相關，表示當企業財務槓桿較大、前一年度有發生虧損、營收成長幅度較大、公司成立年度較長者，較容易盈餘管理。此外，裁決性應計數則與企業規模 (*SIZE*)、董事長兼任總經理 (*DUAL*)、董事會規模 (*BSIZE*)、股東權益報酬率 (*ROE*) 及四大

表 4 相關係數表

變數	DA	CD	CDR	SIZE	LEV	BSIZE	DUAL	LOSS	GROWTH	AGE	ROE	BIG4
DA	1											
CD	0.0210***	1										
CDR	0.0480***	0.5410***	1									
SIZE	-0.0010***	0.0620***	0.0620***	1								
LEV	0.0070***	0.0390***	0.0050***	0.2970***	1							
BSIZE	-0.1040***	0.0150***	-0.0460***	0.2330***	-0.0010***	1						
DUAL	-0.0110***	-0.0090***	-0.1200***	-0.1690***	-0.0260***	-0.0990***	1					
LOSS	0.0480***	-0.0050***	-0.0420***	-0.2690***	0.0620***	-0.0870***	0.0780***	1				
GROWTH	0.1190***	0.0000***	0.0430***	-0.0130***	0.0330***	-0.0290***	0.0050***	0.0530***	1			
AGE	0.0440***	0.0030***	-0.0030***	0.3370***	0.1190***	0.1590***	-0.0820***	-0.0950***	-0.0350***	1		
ROE	-0.0330***	0.0020***	0.0290***	0.2350***	-0.1000***	0.0490***	-0.0720***	-0.4070***	0.1780***	0.0750***	1	
BIG4	-0.0290***	-0.0060***	0.0305***	0.1250***	-0.0320***	0.0270***	-0.0820***	-0.1200***	0.0090***	-0.0990***	0.1160***	1

註：(1)變數之衡量同表 2。

(2)顯著性皆為雙尾檢定；***，**，* 分別表示 1%、5% 以及 10% 的顯著水準。

會計師事務所查核 (*BIG4*) 成顯著負相關，顯示當企業及董事會規模較大、董事長與總經理為同一人、當年度有較佳的股東權益報酬率及四大會計師事務所查核，則會有較少的裁決性應計數。上述結果可知，初步的相關性分析與過去研究方向相符，而各變數間之相關係數皆未超過 0.4，無共線性問題，本研究後續將進一步使用多變量分析檢測法人董事代表對財務報表品質的影響。

三、迴歸分析結果

本研究以台灣上市上櫃公司為樣本探討法人董事代表席次比率及持股比率對企業財務報表品質產生之影響。表 5 的 Column (1) 為法人董事代表席次比率對企業財務報表品質影響之實證結果，由下表中可知，法人董事代表席次比率與裁決性應計數呈現顯著的正向關係 (係數估計值= 0.0026, *t* 值= 3.79)，符合假說一之推論，當董事會中的法人董事代表席次比率愈高，公司會有愈大的動機進行盈餘管理，進而降低企業的財務報表品質。

Column (2) 則為法人董事代表持股比率對企業財務報表品質產生影響之實證結果，由表中可知，法人董事代表持股比率對企業財務報表品質呈顯著正相關 (係數估計值= 0.0050, *t* 值= 5.32)，符合假說二之推論，當董事會中的法人董事代表持股比率愈高，公司會有較多的裁決性應計數，故進行盈餘管理的動機愈強烈。

彙整而言，根據我國公司法第 27 條規定，「法人得指派代表人擔任法人董事參與公司董事會，且可依其持股比例指派數位代表人」，公司極有可能透過法人董事代表掌控董事會，是故，實證結果發現，當企業的法人董事在董事會所佔的席次愈多，或是持股比率愈高時，將使大股東對企業的控制力增強，其代表人愈有可能擔任影子董事之角色，產生利益掠奪的負面效果，且愈有動機操弄企業的盈餘資訊，並且損害財務報表的品質；也因為如此，企業對於法人董事的設立與角色應該更加謹慎，且應防範可能產生影子董事之情事，造成董事會監督職能失效，產生較差的財務報表品質。

控制變數方面，其預期結果與過去文獻相符，公司規模 (*SIZE*) 與裁決性應計數呈現顯著負相關 (*DA*)，表示公司規模愈大，其營運較為穩定，故不會產生較高的裁決性應計數；營收成長率 (*GROWTH*) 與裁決性應計數 (*DA*) 呈現

顯著正相關，因成長型公司有較大機率進行盈餘管理，使裁決性應計數增加。此外，公司獲利能力 (*ROE*) 及四大會計師事務所查核 (*BIG4*) 皆與裁決性應計數 (*DA*) 呈現顯著負相關，表示企業獲利能力愈佳、或是由四大會計師事務所查核，其企業會有較低的裁決性應計數；由上述可知，大部分之控制變數實證結果皆與本研究預期方向相符。

表 5 法人董事代表席次比率及法人董事持股比率對財務報表品質之影響

Variables	Column (1)		Column (2)	
	Coefficient	t statistic	Coefficient	t statistic
<i>INTERCEPT</i>	-0.0758***	-13.27	-0.0760***	-13.40
<i>CD</i>	0.0026***	3.79		
<i>CDR</i>			0.0050***	5.32
<i>SIZE</i>	-0.0004***	-3.21	-0.004***	-3.22
<i>LEV</i>	0.0010	0.98	0.0009	0.86
<i>BSIZE</i>	-0.0001	-0.12	0.0001	0.27
<i>DUAL</i>	-0.0005	-1.48	-0.0002	-0.77
<i>LOSS</i>	-0.0005	-1.15	-0.0004	-0.95
<i>GROWTH</i>	0.0029***	3.67	0.0028***	3.58
<i>AGE</i>	0.0001	0.32	0.0001	0.46
<i>ROE</i>	-0.0003**	-2.34	-0.0003**	-2.35
<i>BIG4</i>	-0.0023***	-4.05	-0.0024***	-4.19
年度別	Included		Included	
產業別	Included		Included	
Adj. R ²	0.676***		0.677***	
F value	2,277***		2,214***	
N	19,710		19,710	

註：(1)變數之衡量同表 2。

(2)顯著性皆為雙尾檢定；***，**，*分別表示 1%、5%以及 10%的顯著水準。

四、進一步檢測

(一) 以工具變數法控制內生性問題

有鑑於法人董事代表的指派動機及財務報表品質可能同時由某些特定公司治理因素共同決定，所以存在有內生性的疑慮，基於此，本研究將採用兩階段迴歸來捕捉企業選擇較多法人董事的因素特性。首先，於第一階段額外建構一

個工具變數，第 t 年 j 產業之平均法人董事代表席次比率， CD_IV (或持股比率， CDR_IV)。本研究預期各產業法人董事代表席次或持股比率的特有現象，將是影響企業選擇法人董事代表的決定因素，但不會直接影響企業的財務報表品質。因此，本研究採用工具變數估計法，第一階段估計的迴歸模型如下所示：

$$\begin{aligned} CD_{i,t} \text{ (or } CDR_{i,t} \text{)} = & \beta_0 + \beta_1 CD_IV_{i,t,j} \text{ (or } CDR_IV_{i,t,j} \text{)} + \beta_2 CONTROL_{i,t} \\ & + \beta_3 PLEDGE_{i,t} + \beta_4 IND_{i,t} + \beta_5 AC_{i,t} + \beta_6 PYRAMID_{i,t} \\ & + \beta_7 CROSS_{i,t} + \beta_8 BUSY_{i,t} + \beta_9 MEETING_{i,t} + \beta_{10} DUAL_{i,t} \\ & + \beta_{11} DEV_{i,t} + \beta_{12} BIG4_{i,t} + \beta_{13} ROUP_{i,t} + \beta_{14} SIZE_{i,t} \\ & + \beta_{15} LEV_{i,t} + \beta_{16} ROE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (6)$$

$CD_IV_{i,t,j}$ = i 公司於第 t 年 j 產業之平均法人董事代表席次比率；

$CDR_IV_{i,t,j}$ = i 公司於第 t 年 j 產業之平均法人董事代表持股比率；

$CONTROL_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之最大控制股東持股比率；

$PLEDGE_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之控制股東股權質押比率；

$IND_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之獨立董事席次比率；

$AC_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之虛擬變數，是否有設立審計委員會，有設立者為 1，否則為 0；

$PYRAMID_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之虛擬變數，是否有金字塔結構，有金字塔結構者為 1，否則為 0；

$CROSS_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之虛擬變數，是否有交叉持股，有交叉持股者為 1，否則為 0；

$BUSY_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之獨立董事平均兼任家數；

$MEETING_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之董事會每年開會次數；

$DUAL_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之董事長是否兼任總經理，有兼任者為 1，否則為 0；

$DEV_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之控制股東股份盈餘偏離倍數；

$BIG4_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之虛擬變數，為四大會計師事務所查核者為 1，否則為 0；

$SIZE_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之公司規模，期末總資產取自然對數；

$LEV_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之負債比率，期末總負債除以期末總資產；

$ROE_{i,t}$ = i 公司於第 t 年之股東權益報酬率，稅後淨利除以股東權益總額；

除了工具變數，本研究的解釋變數主要分為公司治理變數及公司特性變數。公司治理變數包括大股東持股 (*CONTROL*)、董事質押比率 (*PLEDGE*)、獨立董事席次比率 (*IND*)、是否設立審計委員會 (*AC*)、金字塔結構 (*PYRAMID*)、交叉持股 (*CROSS*)、獨立董事平均兼任家數 (*BUSY*)、董事會每年開會次數 (*MEETING*)、董事長兼任總經理 (*DUAL*)，以及控制權偏離程度 (*DEV*) 等(蔡信夫、鍾惠民與林詩韻，2003；陳瑞斌與許崇源，2007)；而公司特性相關變數則包括是否為四大會計師事務所查核 (*BIG4*)、公司規模 (*SIZE*)、負債比率 (*LEV*) 及獲利能力 (*ROE*) 等。

在進行第一階段迴歸之前，本研究擷取相關變數，扣除公司治理變數遺漏值 4,505 筆資料，共有 15,205 筆樣本觀察值，該變數之敘述統計量分析如表 6 所示。由表中得知，產業平均法人代表席次比率為 30.43%，產業平均法人代表持股比率則是 19.20%，另外，控制變數部分，最大控制股東平均持股比率為 3.63%，且平均有 1.72% 股權進行質押，獨立董事平均占董事會有 29.89%，大約三成的比率，樣本約有 41.59% 的企業有成立審計委員會，此外，約有 22.95% 的企業利用金字塔結構來控制相關產業，亦有將近 8.9% 的企業有交叉持股的情形。至於董事會職能的部分，平均每位獨立董事兼職公司家數約有 0.97 家，董事會平均每年召開 7.31 次的會議，約有 31.13% 的企業有董事長兼任總經理的情形，而控制股東控制權偏離現金流量權大約有 3.14 倍。在公司特性的部分可知，樣本公司約有 87.08% 係由四大會計師事務所查核，平均公司規模為 15.14，平均的負債比率為 41.50%，而公司獲利能力平均則有 4.44%。

本研究將第一階段迴歸所估計的法人董事代表席次比率 (*CD_hat*) 與法人董事代表持股比率 (*CDR_hat*) 預測值，取代原法人董事代表的席次比率 (*CD*) 及法人董事代表持股比率 (*CDR*)，再進行第二階段的迴歸估計。該實證結果列示於表 7 及表 8。從表 7 的 Column (1) 第一階段實證結果可以看出，當公司有金字塔結構、交叉持股、公司規模較大及負債比率較高時，傾向會有較高席次比率的法人董事代表。

本研究再利用第一階段的工具變數法求出法人董事代表席次比率 (*CD_hat*)，並將其代入原來的模型中。迴歸結果如同 Column(2) 呈現，在排除公司治理與

公司特性的內生性影響之後，法人董事代表席次比率的估計值仍然與裁決性應計數成顯著正相關 (係數估計值= 0.1059，t 值=7.98)，與表 4 結果一致，亦指愈多席次比率的法人董事代表，將造成利益掠奪的負面影響，所以愈有意願進行盈餘管理，使企業有較高的裁決性應計數，進而產生較差的財務報表品質。至於控制變數的影響方向皆與先前實證結果一致。

表 6 工具變數法之敘述統計量分析

	平均數	標準差	最小值	第一四分位	中位數	第三四分位	最大值
<i>CD_IV</i>	0.3043	0.0282	0.1339	0.2955	0.3054	0.3102	0.5258
<i>CDR_IV</i>	0.1920	0.0456	0.0005	0.1803	0.2080	0.2135	0.3718
<i>CONTROL</i>	0.0363	0.09185	0	0	0	0	0.4259
<i>PLEDGE</i>	0.0172	0.1082	0	0	0	0	0.7326
<i>IND</i>	0.2989	0.1497	0	0.2727	0.3333	0.4285	0.6000
<i>AC</i>	0.4159	0.4928	0	0	0	1	1
<i>PYRAMID</i>	0.2295	0.4205	0	0	0	0	1
<i>CROSS</i>	0.0890	0.2847	0	0	0	0	
<i>BUSY</i>	0.9799	1.6162	0	0	0.4000	1.3300	7.6700
<i>MEETING</i>	7.3143	2.7032	4	6	7	8	17
<i>DUAL</i>	0.3113	0.4630	0	0	1	1	1
<i>DEV</i>	3.1461	22.0053	0.9800	1.070	1.0500	1.3300	29.7800
<i>BIG4</i>	0.8708	0.3353	0	1	1	1	1
<i>SIZE</i>	15.1463	1.4981	12.1129	14.1171	14.9616	15.9826	19.7982
<i>LEV</i>	0.4150	0.1848	0.0487	0.2737	0.4161	0.5465	0.8632
<i>ROE</i>	0.0444	0.2253	-0.8423	0.0006	0.0644	0.1354	0.4409

註：(1)*CD_IV* = 產業平均法人董事代表席次比率；*CDR_IV* = 產業平均法人董事代表持股比例；*CONTROL* = 最大控制股東持股比例；*PLEDGE* = 控制股東股權質押比率；*IND* = 獨立董事席次比率；*AC* = 虛擬變數，是否有設立審計委員會，有設立者為 1，否則為 0；*PYRAMID* = 虛擬變數，是否有金字塔結構，有金字塔結構者為 1，否則為 0；*CROSS* = 虛擬變數，是否有交叉持股，有交叉持股者為 1，否則為 0；*BUSY* = 獨立董事平均兼任家數；*MEETING* = 董事會每年開會次數；*DUAL* = 董事長是否兼任總經理，有兼任者為 1，否則為 0；*DEV* = 控制股東股份盈餘偏離倍數；*BIG4* = 虛擬變數，為四大會計師事務所查核者為 1，否則為 0；*SIZE* = 公司規模，期末總資產取自然對數；*LEV* = 負債比率，期末總負債除以期末總資產；*ROE* = 股東權益報酬率，稅後淨利除以股東權益總額。

(2)顯著性皆為雙尾檢定：***，**，*分別表示 1%、5%以及 10%的顯著水準。

表 7 以工具變數法控制內生性：法人董事代表席次比率

Column (1)			Column (2)		
第一階段實證結果 應變數：CD			第二階段實證結果 應變數：DA		
Variables	Coefficient	t statistic		Coefficient	t statistic
<i>INTERCEPT</i>	-0.1645***	-5.32	<i>INTERCEPT</i>	-0.0901***	-27.83
<i>CD_IV</i>	0.9714***	14.33	<i>CD_hat</i>	0.1059***	7.98
<i>CONTROL</i>	0.0038	0.17	<i>SIZE</i>	-0.001***	-8.04
<i>PLEDGE</i>	0.0104	0.54	<i>LEV</i>	-0.0009	-0.75
<i>IND</i>	0.0053	0.33	<i>BSIZE</i>	0.0001	0.42
<i>AC</i>	-0.0001	-0.02	<i>DUAL</i>	-0.0005	-1.24
<i>PYRAMID</i>	0.0125***	2.47	<i>LOSS</i>	-0.0005	-0.97
<i>CROSS</i>	0.0087**	1.79	<i>GROWTH</i>	0.0026***	2.80
<i>BUSY</i>	0.0009	0.80	<i>AGE</i>	0.0001	0.23
<i>MEETING</i>	0.0011	1.56	<i>ROE</i>	0.0008	0.98
<i>DUAL</i>	0.0014	0.34	<i>BIG4</i>	-0.0015***	-2.15
<i>DEV</i>	0.0001	0.36			
<i>BIG4</i>	0.0087	1.49			
<i>SIZE</i>	0.0103***	6.91			
<i>LEV</i>	0.0185*	1.69			
<i>ROE</i>	-0.0084	-1.04			
年度別	Included		年度別	Included	
產業別	Included		產業別	Included	
Adj. R ²	0.019		Adj. R ²	0.672	
F value	8.70***		F value	18.86***	
N	15,205		N	15,205	

註：(1)變數之衡量同表 2 及表 6。

(2)顯著性皆為雙尾檢定；***，**，*分別表示 1%、5%以及 10%的顯著水準。

此外，表 8 的 Column (1) 顯示，當控制股東有進行交叉持股、董事長兼任總經理、公司規模較大以及負債比率較高的企業，都偏向會有較高的法人董事代表持股比率。進行第一階段的迴歸之後，估計出法人董事代表持股比率 (*CDR_hat*)，並將其帶入第二階段，進行實證檢測。控制內生性的影響之後，Column (2) 的實證結果呈現，法人董事代表持股比率愈高，表示該企業大股東的影響力將增強，此時大股東愈有強烈動機操弄企業盈餘，故會產生較高的裁

決性應計數，從而損害財務報表的品質。

總之，在排除內生性因素影響之後，上述實證結果皆支持本研究之假說推論，即法人董事代表席次及持股比率愈高，愈有可能會有影子董事之情事，將會誘使大股東的企業控制權高於其原有之現金流量請求權，且基於自利動機進行盈餘管理，對財務報表品質產生負面的影響。

表 8 以工具變數法控制內生性：法人董事代表持股比率

Column (1)			Column (2)		
第一階段實證結果 應變數：CDR			第二階段實證結果 應變數：DA		
Variables	Coefficient	t statistic		Coefficient	t statistic
<i>INTERCEPT</i>	0.1354***	6.08	<i>INTERCEPT</i>	0.0636***	9.64
<i>CDR_IV</i>	0.1890***	4.15	<i>CDR_hat</i>	0.0718**	2.13
<i>CONTROL</i>	-0.0052	-0.29	<i>SIZE</i>	-0.0002	-1.46
<i>PLEDGE</i>	-0.0142	-0.87	<i>LEV</i>	0.0041**	2.03
<i>IND</i>	0.0033	0.24	<i>BSIZE</i>	0.0001	0.38
<i>AC</i>	0.0011	0.26	<i>DUAL</i>	-0.0040**	-2.09
<i>PYRAMID</i>	0.0023	0.55	<i>LOSS</i>	-0.0005	-0.95
<i>CROSS</i>	0.0102***	3.78	<i>GROWTH</i>	0.0026***	2.76
<i>BUSY</i>	-0.0008	-0.78	<i>AGE</i>	0.0001	0.36
<i>MEETING</i>	-0.0002	-0.43	<i>ROE</i>	0.0006	0.66
<i>DUAL</i>	0.0517***	14.98	<i>BIG4</i>	-0.0010	-1.04
<i>DEV</i>	-0.0001	-0.23			
<i>BIG4</i>	0.0187	0.78			
<i>SIZE</i>	0.0031**	2.35			
<i>LEV</i>	0.0445***	4.25			
<i>ROE</i>	0.0106	0.94			
年度別	Included			Included	
產業別	Included			Included	
Adj. R ²	0.027			0.667	
F value	15.53***			27.19***	
N	15,205			15,205	

註：(1)變數之衡量同表 2 及表 6。

(2)顯著性皆為雙尾檢定；***，**，*分別表示 1%、5%以及 10%的顯著水準。

(二) 法人董事代表超額席次比率及持股比率對財務報表品質的影響

過去，政府為了公家機關能更配合當前國家政策，爰立法公司法 27 條第 3 項，以提供政府能夠透過委派法人董事代表控制該公司；然而，至今我國公家機關逐步轉型為民營企業之後，企業仍然可以透過該法條指派法人董事代表，協助維護與上下游廠商、相關企業之控制關係，以此正當化我國法人董事之制度 (林仁光，2011)。若公司基於合作同盟的方式指派法人董事代表，將可誘發大股東之利益收斂效果，但是，若是所指派的法人董事代表席次過高時，則可能會造成大股東之利益掠奪行為。另外，各產業特性在大股東的交叉持股或金字塔結構影響上有所差異，例如傳統家族企業，像是大同企業、新光控股、長榮航運等，在集團間相互持股的情況較為普及。是故，在考慮到產業特性的不同，本研究將進一步檢測樣本公司的法人董事代表的席次比率及法人董事代表持股比率是否有超出當年度產業平均值，若是高於產業應有的席次及持股比率，極有可能使大股東投機的誘因與機會增大，故操弄盈餘的行為也愈有可能發生。

本研究將於此章節探討當公司的法人董事代表有超額席次比率及法人董事代表超額持股比率時，是否會對財務報表品質產生負向影響。其法人董事代表超額席次比率 (*Exceed_CD*) 計算方式為，法人董事代表席次比率扣除同年度產業之平均數，扣除後若為正數，則為 1，否則為 0；法人董事超額持股比率 (*Excess_CDR*) 之計算方式為，法人董事持股比率扣除同年度產業之平均數，扣除後若為正數，則為 1，否則為 0。本研究將所計算出來的法人董事代表超額席次比率 (*Exceed_CD*) 及法人董事超額持股比率 (*Excess_CDR*)，加入原模型的迴歸檢測，藉此探討超額比率是否會有增額效果。實證結果列示於表 9，顯示超額席次比率 (*Exceed_CD*) 及超額持股比率 (*Excess_CDR*) 之係數皆為正數且均顯著大於 0，其可能原因為，當企業的法人董事所擁有的席次及持股比率過高，表示愈有可能增強大股東的利益掠奪行為，並提高其裁決性應計數的認列，是故，過多的法人董事代表席次或法人董事持股，容易使該法人代表淪為影子董事，進而遭受到大股東的操弄，並對財務報表品質產生負向的影響。

表 9 法人董事代表超額席次比率及超額持股比率對財務報表品質之影響

Variables	Column (1)		Column (2)	
	Coefficient	t statistic	Coefficient	t statistic
<i>INTERCEPT</i>	0.0097***	2.80	0.0089***	2.59
<i>CD</i>	0.0092***	4.55		
<i>Excess_CD</i>	0.0035***	3.41		
<i>CDR</i>			0.0133***	4.99
<i>Excess_CDR</i>			0.0027***	2.79
<i>SIZE</i>	-0.0003	-1.47	-0.0003	-1.40
<i>LEV</i>	0.0005	0.31	0.0002	0.12
<i>BSIZE</i>	-0.0002*	-1.85	-0.0002*	-1.68
<i>DUAL</i>	-0.0011*	-1.77	-0.0007	-1.19
<i>LOSS</i>	-0.0044	1.01	0.0045***	5.19
<i>GROWTH</i>	0.0090***	7.05	0.0089***	6.95
<i>AGE</i>	0.0001***	5.76	0.0001***	5.93
<i>ROE</i>	-0.0056**	-2.15	-0.0056**	-2.15
<i>BIG4</i>	-0.0034***	-3.56	-0.0034***	-3.60
年度別	Included		Included	
產業別	Included		Included	
Adj. R ²	0.2731		0.2740	
F value	569.21***		555.19***	
N	19,710		19,710	

註：(1)變數之衡量同表 2。

(2)顯著性皆為雙尾檢定；***，**，*分別表示 1%、5%以及 10%的顯著水準。

(三) 公司治理與會計師產業專家分群比較

由於前項實證結果發現，公司有較多的法人董事代表將產生較差的企業財務報表品質，然而，本研究欲進一步探討當企業有較差的公司治理，亦即代理問題愈嚴重時，控制股東為了強化其主導權，對於法人董事代表的控制力與損害小股東財富之傾向愈強，此時是否會加深對企業財務報表品質的負面影響，故，本研究將使用股份盈餘偏離倍數做為檢測公司治理品質的代理變數，其主要計算方式為企業大股東股份控制權除以其現金流量權，該變數值愈大，表示大股東的實質控制能力大於其盈餘分配權力。使用該變數之主要原因在於，林宛瑩與許崇源(2008) 研究指出，當控制權偏離現金流量權之情形顯著時，控制股東可以透過較低的股權投資取得足以主導公司經營的控制權，將使控制股東

具有董事會權力，並產生較大的負面侵佔效果 (Claessens et al., 2000)。

據此，本研究將樣本群依照股權偏離倍數之中位數區分為兩群，當該公司之偏離倍數大於中位數者，屬於公司治理情形較差者，否則，屬於公司治理情形較佳者；在重新分群並進行迴歸模型檢測後，表 10 實證結果顯示，當股權偏離程度小於中位數時，法人董事代表席次比率對裁決性應計數未產生顯著影響，然而，當股權偏離程度大於中位數時，其法人董事代表席次比率該變數與裁決性應計數呈現顯著正相關 (係數估計值= 0.0024，t 值= 2.46)。另外，表 11 實證結果亦顯示，當股權偏離程度較大的樣本群中，法人董事代表持股比率顯著正向影響裁決性應計數 (係數估計值= 0.0035，t 值= 2.74)；而公司治理較佳之樣本群則未見法人董事代表席次及持股比率顯著影響公司盈餘品質。總言之，當企業有較嚴重的股權偏離程度時，大股東的負面侵佔效果會較明顯，所以一旦法人董事代表的席次愈多及法人董事持股比率愈大，將使企業的財務報表品質更加惡化。

表 10 法人董事代表席次比率對財務報表品質之影響：股權偏離程度分群比較

Column (1)			Column (2)	
股權偏離程度大於中位數			股權偏離程度小於中位數	
Variables	Coefficient	t statistic	Coefficient	t statistic
<i>INTERCEPT</i>	-0.0643	-7.83	-0.0899***	-11.69
<i>CD</i>	0.0024***	2.46	0.0029	0.60
<i>SIZE</i>	-0.0001***	-2.60	-0.0008***	-3.82
<i>LEV</i>	0.0005	0.40	0.0011	0.67
<i>BSIZE</i>	0.0001	0.50	-0.0001	-0.21
<i>DUAL</i>	-0.0001	-0.24	-0.0010*	-1.96
<i>LOSS</i>	-0.0005	-0.91	0.0001	0.03
<i>GROWTH</i>	0.0017***	2.90	0.0031**	2.18
<i>AGE</i>	0.0001	0.95	-0.0001	-0.14
<i>ROE</i>	-0.0010*	-1.99	-0.0029	-1.22
<i>BIG4</i>	-0.0013***	-2.94	-0.0039***	-4.10
年度別	Included		Included	
產業別	Included		Included	
Adj. R ²	0.725***		0.641	
F value	778***		603***	
N	8,305		8,505	

註：(1)變數之衡量同表 2。

(2)顯著性皆為雙尾檢定；***，**，*分別表示 1%、5%以及 10%的顯著水準。

表 11 法人董事持股比率對財務報表品質之影響：股權偏離程度分群比較

Column (1)			Column (2)	
股權偏離程度大於中位數			股權偏離程度小於中位數	
Variables	Coefficient	t statistic	Coefficient	t statistic
<i>INTERCEPT</i>	-0.0649***	-7.93	-0.0909***	-11.74
<i>CDR</i>	0.0035***	2.74	0.0069	0.57
<i>SIZE</i>	-0.0001***	-2.50	-0.0008***	-3.95
<i>LEV</i>	0.0004	0.33	0.0009	0.53
<i>BSIZE</i>	0.0001	0.67	0.0001	0.16
<i>DUAL</i>	-0.0003	-0.62	-0.0006	-1.14
<i>LOSS</i>	-0.0004	-0.77	-0.0001	-0.15
<i>GROWTH</i>	0.0017*	1.78	0.0029*	2.07
<i>AGE</i>	0.0001	1.07	-0.0001	-0.13
<i>ROE</i>	-0.0011**	-2.05	0.0029*	1.96
<i>BIG4</i>	-0.0013***	-2.56	-0.0041***	-4.23
年度別	Included		Included	
產業別	Included		Included	
Adj. R ²	0.724		0.642	
F value	778***		581***	
N	8,305		8,505	

註：(1)變數之衡量同表 2。

(2)顯著性皆為雙尾檢定；***，**，*分別表示 1%、5%以及 10%的顯著水準。

此外，本研究更進一步分析外部監督角色-會計師對影子董事的掠奪行為是否產生抑制效果？根據我國證券交易法第 36 條指出，發行有價證券公司之財務報表都必須經由會計師查核簽證，所以會計師可以藉由查核來降低資訊風險與交易成本，提升資訊品質與透明度，減少資訊不對稱和代理問題來提升公司治理的功能 (Fan and Wong, 2005; 蕭淑貞，2006)。Hurtt, Brown-Liburd, Earley and Krishnamoorthy (2013) 的研究發現會計師查核中的判斷與決策會因經驗、知識與專業訓練而不同，McAllister and Cripe (2008) 也認為會計師可以從查核案件中累積的經驗帶來好處，還可藉由專門查核特定產業，來獲取更多專業的產業知識與經驗。Solomon, Shields and Whittington (1999) 將上述具有豐富查核經驗、知識與訓練的會計師稱為會計師產業專家。產業專家會計師比起非產業專家會計師，能藉由較高的審計品質來降低代理問題、資訊不對稱與盈餘管

理等內控缺失 (黃詩茵, 2009; 李瑞妍, 2009)。由此可知, 會計師產業專家較可以提升審計品質以降低企業內部控制缺失, 強化公司治理外部架構的功能。

因此, 本研究將研究樣本區分為由會計師產業專家及非會計師產業專家查核, 其中, 參考 Krishnan (2003) 及 Neal and Riley (2004), 設定會計師特定產業市場佔有率門檻, 以銷貨收入計算個人會計師之產業市場佔有率, 作為本研究判斷產業專家之方法, 若個人會計師之產業市場佔有率超過 10%時, 則是為會計師產業專家樣本群, 經過整理之後, 一共有 556 筆樣本觀察值, 而非會計師產業專家樣本群則有 16,502 筆樣本觀察值。分群之後, 本研究重新進行模型檢測發現, 表 12 與表 13 的非會計師產業專家樣本群中的法人董事代表席次與法人董事持股比率之係數值皆顯著為正, 而會計師產業專家樣本群中發現, 當法人董事代表席次與法人董事持股愈高, 並不會對財務報表品質產生負向影響。

表 12 法人董事代表席次比率對財務報表品質之影響：會計師產業專家分群

Column (1)			Column (2)	
非會計師產業專家查核			會計師產業專家查核	
Variables	Coefficient	t statistic	Coefficient	t statistic
<i>INTERCEPT</i>	-0.0642***	-11.06	-0.0955***	-4.17
<i>CD</i>	0.0025***	3.50	-0.0040	-0.61
<i>SIZE</i>	-0.0039***	-2.67	-0.0004	-0.37
<i>LEV</i>	0.0003	0.27	-0.0026	-0.37
<i>BSIZE</i>	0.001	0.10	0.0005	0.74
<i>DUAL</i>	-0.0004	-1.11	-0.0074**	-2.27
<i>LOSS</i>	-0.0001	-0.25	-0.0005	-0.07
<i>GROWTH</i>	0.0029***	3.23	0.0107*	1.98
<i>AGE</i>	0.0009	0.57	0.0001	0.22
<i>ROE</i>	-0.0022*	-1.86	-0.0108*	-1.84
<i>BIG4</i>	-0.003***	-3.45	-0.0036***	-2.72
年度別	Included		Included	
產業別	Included		Included	
Adj. R ²	0.687		0.719	
F value	1,672***		890***	
N	16,502		556	

註：(1)變數之衡量同表 2。

(2)顯著性皆為雙尾檢定；***，**，*分別表示 1%、5%以及 10%的顯著水準。

表 13 法人董事代表持股比率對財務報表品質之影響：會計師產業專家分群

Column (1)			Column (2)	
非會計師產業專家查核			會計師產業專家查核	
Variables	Coefficient	t statistic	Coefficient	t statistic
<i>INTERCEPT</i>	-0.0647***	-11.17	-0.0925***	-4.16
<i>CDR</i>	0.0045***	4.24	-0.0004	-0.06
<i>SIZE</i>	-0.0004***	-2.70	-0.0002**	-2.26
<i>LEV</i>	0.0001	0.16	-0.0023	-0.33
<i>BSIZE</i>	0.0001	0.42	0.0005	0.71
<i>DUAL</i>	-0.0002	-0.59	-0.0076***	-2.82
<i>LOSS</i>	-0.0002	-0.38	-0.0001	-0.00
<i>GROWTH</i>	0.0028***	3.14	0.0104	1.46
<i>AGE</i>	0.0001	0.61	0.0001	0.24
<i>ROE</i>	-0.0009*	-1.57	-0.0114**	-1.88
<i>BIG4</i>	-0.0022***	-3.43	-0.0036***	-2.71
年度別	Included		Included	
產業別	Included		Included	
Adj. R ²	0.687		0.718	
F value	1,650***		877***	
N	16,502		556	

註：(1)變數之衡量同表 2。

(2)顯著性皆為雙尾檢定；***，**，*分別表示 1%、5%以及 10%的顯著水準。

彙總而言，就本研究之進一步檢測公司治理及會計師產業專家之影響效果發現，法人董事代表可能使董事會無法發揮該有的監督功能，導致公司治理內部架構不完善，而較差公司治理品質的企業，會更加損害其財務報表品質。但是，當企業聘任具有豐富產業查核經驗的個人會計師時，將會運用其專業判斷及經驗來指正財務報表應揭露的資訊，是故，具有產業專家的會計師可以降低大股東透過指派法人董事代表所造成的侵占效果，由此可知，聘任產業專家會計師可以監督並減少此問題之發生。

五、敏感性分析

(一) 使用絕對值及正負裁決性應計數

為了瞭解法人董事代表盈餘管理的行為與動機，本研究進一步將裁決性應計項目區分為絕對值、正裁決性應計數及負裁決性應計數來進行迴歸分析。其

實證結果如表 14 所示，法人董事代表席次比率愈多，會較容易產生正的裁決性應計數，而對負的裁決性應計數則未產生顯著影響，此結果說明，相較於向下盈餘管理，法人董事代表在進行盈餘操弄時，偏向使用向上盈餘管理，也就是利用正向裁決性應計數來高估盈餘，進而產生較差的財務報表品質。此外，表 15 結果顯示，法人董事代表持股比率愈多，亦會有愈多的正向裁決性應計數，此結果與預期相符。然而，本研究卻發現，當法人董事代表持股比率愈多，會減少負的裁決性應計數，顯示較不會使用向下盈餘管理，其可能原因在於持股較多的法人董事代表基於利益掠奪行為，會有調高盈餘績效的動機，藉此從中獲利，但較不傾向調低盈餘，以此呈現盈餘不佳的情況。

表 14 法人董事代表席次比率對財務報表品質之影響：區分裁決性應計數

	<u>Column (1)</u>		<u>Column (2)</u>		<u>Column (3)</u>	
	裁決性應計數絕對值		正裁決性應計數		負裁決性應計數	
Variables	Coefficient	t statistic	Coefficient	t statistic	Coefficient	t statistic
<i>INTERCEPT</i>	0.1173***	23.24	0.0450***	5.18	-0.1005***	-21.11
<i>CD</i>	0.0022***	3.27	0.0020***	2.88	0.0010	0.70
<i>SIZE</i>	-0.0007***	-6.18	-0.0010***	-4.07	0.0010***	2.69
<i>LEV</i>	0.0034***	3.33	0.0010	1.05	-0.0020**	-2.44
<i>BSIZE</i>	-0.0001*	-1.68	-0.0010	-0.38	0.0019	1.36
<i>DUAL</i>	-0.0004	-1.21	-0.0010	-0.69	-0.0028	-0.58
<i>LOSS</i>	-0.0004	-0.86	-0.0010	-0.10	-0.0010***	-2.81
<i>GROWTH</i>	0.0043***	5.66	0.0026***	3.61	-0.0010*	-1.85
<i>AGE</i>	0.0001	1.04	0.0017*	1.68	-0.0014	-0.80
<i>ROE</i>	-0.0016	-1.55	-0.0018	-0.19	-0.0020**	-2.19
<i>BIG4</i>	-0.0015***	-2.64	-0.0010**	-2.56	-0.0010	-1.14
年度別	Included		Included		Included	
產業別	Included		Included		Included	
Adj. R ²	0.587		0.734		0.752	
F value	949***		400.63***		975.75***	
N	19,710		9,704		10,006	

註：(1)變數之衡量同表 2。

(2)顯著性皆為雙尾檢定；***，**，*分別表示 1%、5%以及 10%的顯著水準。

表 15 法人董事代表持股比率對財務報表品質之影響：區分裁決性應計數

	<u>Column (1)</u>		<u>Column (2)</u>		<u>Column (2)</u>	
	裁決性應計數絕對值		正裁決性應計數		負裁決性應計數	
Variables	Coefficient	t statistic	Coefficient	t statistic	Coefficient	t statistic
<i>INTERCEPT</i>	0.1161***	23.22	0.2320***	26.73	-0.1050***	-21.11
<i>CDR</i>	0.0072***	8.03	0.0050***	5.57	-0.0020**	-2.31
<i>SIZE</i>	-0.0008***	-6.33	-0.0020***	-4.07	0.0010***	2.85
<i>LEV</i>	0.0032***	3.12	0.0010	0.84	-0.0020**	-2.37
<i>BSIZE</i>	-0.0001	-1.11	0.0010	0.08	0.0010	1.22
<i>DUAL</i>	-0.0001	-0.16	-0.0010	-0.01	-0.0010	-0.88
<i>LOSS</i>	0.0005	1.14	0.0010	0.35	-0.0010***	-2.85
<i>GROWTH</i>	0.0041***	5.53	0.0020***	3.59	-0.0010	-1.77
<i>AGE</i>	0.0001	1.23	0.0010*	1.79	-0.0010	-0.88
<i>ROE</i>	-0.0016	-1.58	-0.0010	-0.23	-0.0020**	-2.18
<i>BIG4</i>	-0.0016***	-2.83	-0.0010***	-2.69	-0.0010	-1.11
年度別	Included		Included		Included	
產業別	Included		Included		Included	
Adj. R ²	0.589		0.735		0.752	
F value	920***		362.94***		972.77***	
N	19,710		9,704		10,006	

註：(1)變數之衡量同表 2。

(2)顯著性皆為雙尾檢定；***，**，*分別表示 1%、5%以及 10%的顯著水準。

(二) 扣除集團企業及官股企業

由於集團企業普遍存在於台灣資本市場裡，其中，集團旗下的企業彼此間會透過交叉持股或是金字塔結構的方式取得控制權或從屬關係，也因為如此，複雜控股型態的集團企業可能會有較多的侵占機會，並且被指派的法人董事代表亦有可能因為受雇於集團企業，進而受到大股東的控制。此外，在法人董事的指派中，政府可能基於重大公共政策及推動國家經濟發展之考量下，入股某些企業，成為其股東或為法人董事，並在董事會上占有舉足輕重的角色，政府雖為董事，但必須指定一位自然人擔任法人董事代表，該董事將代表政府政策發聲，企業之營運也圍繞著政府政策進行。據此，為了避免政治背景或集團控

股等關係影響迴歸結果，本研究進一步刪除集團企業及政府持股企業，其刪除後，其有效樣本分別為 10,025 筆及 19,407 筆。

表 16 之實證結果發現，法人董事代表席次比率愈高，會與裁決性應計數呈現顯著正向關係，表示會有較差的財務報表品質，因此在控制了集團及政府持股之企業後，結果仍然與表 4 相符。表 17 之實證結果亦顯示，法人董事代表持股比率愈高，議會產生較高的裁決性應計數，此結果亦與前述之發現相符。

表 16 法人董事代表席次比率對財務報表品質之影響：扣除集團及官股企業

Column (1)			Column (2)	
扣除集團企業			扣除官股企業	
Variables	Coefficient	t statistic	Coefficient	t statistic
<i>INTERCEPT</i>	-0.0760***	-23.75	-0.0750***	-13.25
<i>CD</i>	0.0021***	3.05	0.0023***	3.69
<i>SIZE</i>	-0.0018**	-2.22	-0.0020***	-3.05
<i>LEV</i>	0.0011	0.35	0.0020	0.71
<i>BSIZE</i>	0.0018	0.70	0.0012	0.16
<i>DUAL</i>	-0.0013	-0.60	-0.00190	-1.37
<i>LOSS</i>	-0.0020	-0.26	-0.0025	-1.49
<i>GROWTH</i>	0.0022***	2.69	0.0026***	3.54
<i>AGE</i>	0.0015	0.73	0.0019	0.1
<i>ROE</i>	-0.0012	-0.53	-0.0018	-0.01
<i>BIG4</i>	-0.0022***	-3.28	-0.0024***	-3.84
年度別	Included		Included	
產業別	Included		Included	
Adj. R ²	0.716		0.676	
F value	141.40***		229.81***	
N	10,025		19,407	

註：(1)變數之衡量同表 2。

(2)顯著性皆為雙尾檢定；***，**，*分別表示 1%、5%以及 10%的顯著水準。

表 17 法人董事代表持股比例對財務報表品質之影響：扣除集團及官股企業

Column (1)			Column (2)	
扣除集團企業			扣除官股企業	
Variables	Coefficient	t statistic	Coefficient	t statistic
<i>INTERCEPT</i>	-0.0750***	-21.53	-0.0760***	-13.38
<i>CDR</i>	0.0020**	2.46	0.0050***	5.27
<i>SIZE</i>	-0.0010**	-2.14	-0.0010***	-3.06
<i>LEV</i>	0.0010	0.32	0.0010	0.58
<i>BSIZE</i>	0.0010	0.86	0.0010	0.55
<i>DUAL</i>	-0.0010	-0.33	-0.0010	-0.68
<i>LOSS</i>	-0.0010	-0.32	-0.0010	-1.29
<i>GROWTH</i>	0.0020***	2.65	0.0020***	3.44
<i>AGE</i>	0.0018	0.79	0.0012	0.25
<i>ROE</i>	0.0016	0.53	0.0012	0.02
<i>BIG4</i>	-0.0028***	-3.38	-0.0024***	-3.96
年度別	Included		Included	
產業別	Included		Included	
Adj. R ²	0.716		0.676	
F value	141.37***		229.48***	
N	10,025		19,407	

註：(1)變數之衡量同表 2。

(2)顯著性皆為雙尾檢定；***，**，*分別表示 1%、5%以及 10%的顯著水準。

(三) 使用不同方法衡量企業財務報表品質

首先，本研究參考 Kothari, Leone, and Wasley (2005) 之研究，在計算裁決性應計數時將前期 ROA 納入模型中估計。國內外文獻指出，過去的公司績效會影響裁決性應計數 (Dechow, Sloan and Sweeney, 1995)。為進一步升研究模型之穩健性，本研究將本期 ROA 以前期 ROA 替代，並重新估計裁決性應計數，以審視研究模型之有效性。

迴歸結果如表 18 所示，法人董事代表席次比率與裁決性應計數呈現顯著正相關 (係數估計值= 0.0216，t 值= 3.15)；法人董事代表持股比例亦與裁決性應計數呈現顯著正相關 (係數估計值= 0.0220，t 值= 4.26)，此結果表示法人董

事代表的席次比率及持股比率較高時會增加公司進行盈餘管理的動機，進而降低公司盈餘品質，各控制變數的敏感性測試結果皆與迴歸結果大致相同，結果符合本研究之預期，可見採用不同方式來衡量應變數之結果，仍然支持本研究之假說，表示本研究建立之實證模型尚為穩健。

表 18 使用不同方法衡量裁決性應計數

Variables	Column (1)		Column (2)	
	Coefficient	t statistic	Coefficient	t statistic
<i>INTERCEPT</i>	-0.0070***	-1.79	-0.0070***	-1.87
<i>CD</i>	0.0216***	3.15		
<i>CDR</i>			0.0220***	4.26
<i>SIZE</i>	0.0020***	0.26	0.0030***	0.33
<i>LEV</i>	-0.0190***	-2.59	-0.0190***	-2.65
<i>BSIZE</i>	0.0080***	1.10	0.0090***	1.26
<i>DUAL</i>	-0.0060***	-0.84	-0.0030***	-0.48
<i>LOSS</i>	-0.0680	-0.97	-0.0690	-1.12
<i>GROWTH</i>	0.1640***	23.65	0.1630***	23.53
<i>AGE</i>	0.0420***	5.50	0.0420***	5.57
<i>ROE</i>	-0.0370***	-4.85	-0.0370***	-4.86
<i>BIG4</i>	-0.0210***	-3.07	-0.0220***	-3.15
年度別	Included		Included	
產業別	Included		Included	
Adj. R ²	0.121		0.121**	
F value	129.701***		129.737****	
N	19,710		19,710	

註：(1)變數之衡量同表 2。

(2)顯著性皆為雙尾檢定：***，**，*分別表示 1%、5%以及 10%的顯著水準。

再者，本研究參考 Wruch and Wu (2021) 之研究，另使用會計盈餘資訊內涵 (*ERC*)、財務預測誤差 (*ERROR*) 及重大事項 (*FILING*) 做為會計資訊揭露品質的衡量變數，其中，會計盈餘資訊內涵之衡量方式是探討公司會計盈餘資訊內涵是否受到法人董事代表席次及持股多寡所影響；預測誤差則是以公司實際每股盈餘減除平均分析師預測每股盈餘後之差異值計算；而重大事項則是根據

公司當年度是否發生更換會計師、財務報表重編及繼續經營疑慮(註8)等事件，當有發生重大事項者為1，否則為0。根據表19的Column (1) 實證結果發現， $UE*CD$ 交乘項的係數顯著為負 (係數估計值=-0.0066，t 值=-2.44)，由此可知，當企業有較高的法人董事代表席次時，該企業的未預期盈餘會有較低的累積異常報酬，故有較差的盈餘資訊內涵；然而，Column (2) 的實證結果並未發現法人董事代表席次對分析師預測誤差有產生任何顯著影響，其可能原因為，分析師主要的預測係參考不同資訊來源，除了公開的共有資訊之外，亦會透過私下關係向該公司取得私有資訊，以利進行盈餘預測 (Barron, Kim, Lim, and Stevens, 1998；Barth, Kasznik and McNichols, 2001)，故法人董事代表席次的多寡可能無法影響分析師私下取得公司內部資訊的管道。同時，Column (3) 結果顯示，當企業有較多的法人代表席次比率，較容易發生重大事項，表示較會有更換會計師、財務報表重編及繼續經營疑慮之情事發生。最後，表20之實證結果則指出，法人董事代表持股比率會產生較低的盈餘資訊內涵，但是對分析師的預測及發生重大事項之情事並不會造成直接的影響。

表19 法人董事代表席次比率對財務報表品質之影響：以不同資訊品質衡量

	Column (1)		Column (2)		Column (3)	
	累積異常報酬 (CAR)		分析師預測誤差 (ERROR)		發生重大事項 (FILING)	
Variables	Coefficient	t statistic	Coefficient	t statistic	Coefficient	t statistic
<i>INTERCEPT</i>	-6.5890***	-16.19	-2.2596***	-4.05	0.0428***	4.11
<i>CD</i>	-0.1397	-1.06	-0.3865	-1.51	0.0062*	1.78
<i>UE</i>	0.0026***	5.44				
<i>UE*CD</i>	-0.0066**	-2.44				
<i>SIZE</i>	0.0223	0.91	0.0177	0.44	-0.0003	-0.59
<i>LEV</i>	-0.2791	-1.58	0.1201	0.31	-0.0016	-0.32
<i>BSIZE</i>	-0.0044	-0.29	0.0377*	1.96	0.0001	0.05
<i>DUAL</i>	0.0136	0.21	0.0063	0.05	0.0028*	1.67
<i>LOSS</i>	0.0874	1.15	-0.0385	-0.25	-0.0014	-0.69
<i>GROWTH</i>	0.1509**	2.12	-0.1016	-0.58	-0.0005	-0.25

註8：由於 Wruch and Wu (2021) 所提及的 Form 8K filings 主要是根據美國規定，企業當有發生重大事項時，例如更換會計師、發生財務報表重編以及會計師出具繼續經營疑慮等事項，必須向主管機關呈報，也就是所謂的 Form 8K，揭露企業近期所發生之可能影響財務報表品質的重大事件，由於台灣主管機關並未要求台灣企業呈報 Form 8K，據此，本研究將企業當年度發生該三項重大事項者，視為資訊品質之代理變數，藉此捕捉 Wruch and Wu (2021)所使用的 Form 8K filings 資訊品質衡量變數。

<i>AGE</i>	0.0024	1.03	-0.0051	-1.09	0.0001*	1.88
<i>ROE</i>	0.0113	0.10	0.2468	0.75	-0.0019	-0.62
<i>BIG4</i>	0.0011	0.01	0.1513	0.63	-0.0037	-1.33
年度別	Included		Included		Included	
產業別	Included		Included		Included	
Adj. R ²	0.607		0.013		0.021	
F value	23.06***		5.01***		6.85***	
N	16,658		7,589		16,662	

註：(1)*CAR* 為各公司年度之累積異常報酬；*ERROR* 為當期每股盈餘減除當期平均分析師預測每股盈餘；*FILING* 為虛擬變數，企業當年度若有發生重大事項者為 1，否則為 0；*UE* 則為當期每股盈餘減除去年每股盈餘；其他變數之衡量同表 2。

(2)顯著性皆為雙尾檢定；***，**，*分別表示 1%、5%以及 10%的顯著水準。

表 20 法人董事代表持股比率對財務報表品質之影響：以不同資訊品質衡量

	<u>Column (1)</u>		<u>Column (2)</u>		<u>Column (3)</u>	
	累積異常報酬 (<i>CAR</i>)		分析師預測誤差 (<i>ERROR</i>)		呈報重大事項 (<i>FILING</i>)	
Variables	Coefficient	t statistic	Coefficient	t statistic	Coefficient	t statistic
<i>INTERCEPT</i>	-6.5814***	-16.15	-2.2613***	-4.11	0.0423***	4.05
<i>CDR</i>	-0.0551	-0.33	-0.2583	-1.02	0.0015	0.38
<i>UE</i>	0.0106**	2.63				
<i>UE*CDR</i>	-0.0468*	-2.02				
<i>SIZE</i>	0.0238	0.97	0.0149	0.36	-0.0004	-0.68
<i>LEV</i>	-0.2737*	-1.75	0.1013	0.27	-0.0017	-0.34
<i>BSIZE</i>	-0.0047	-0.31	0.0352	1.37	0.0001	0.03
<i>DUAL</i>	0.0111	0.17	-0.010	-0.07	0.0029*	-1.67
<i>LOSS</i>	0.0868	1.14	-0.0426	-0.27	-0.0014	-0.71
<i>GROWTH</i>	0.1514**	2.12	-0.0988	-0.57	-0.0004	-0.23
<i>AGE</i>	0.0024*	1.64	-0.0053	-1.13	0.0001*	1.86
<i>ROE</i>	0.0095	0.09	0.2499	0.75	-0.0018	-0.61
<i>BIG4</i>	0.0019	0.02	0.1573	0.65	-0.0037	-1.30
年度別	Included		Included		Included	
產業別	Included		Included		Included	
Adj. R ²	0.607		0.013			
F value	23.65		4.82			
N	16,658		7,589		16,662	

註：(1)*CAR* 為各公司年度之累積異常報酬；*ERROR* 為當期每股盈餘減除當期平均分析師預測每股盈餘；*FILING* 為虛擬變數，企業當年度若有發生重大事項者為 1，否則為 0；*UE* 則為當期每股盈餘減除去年每股盈餘；其他變數之衡量同表 2。

(2)顯著性皆為雙尾檢定；***，**，*分別表示 1%、5%以及 10%的顯著水準。

（四）傾向分數配對法

為清楚辨別出財務報表品質的差異主要係由於法人董事代表席次或持股比例所影響，本研究更進一步採用傾向分數配對法 (Propensity Score Matching Method，以下簡稱 PSM) 控制可能產生之選擇性偏誤的計量問題。由於造成財務報表品質差異的原因，除了來自法人董事的影響，亦會同時受到企業其他特徵變數差異性所干擾。唯有將企業其他重要特徵變數控制在相等或相似，使其達到其他條件皆相同的情況下，財務報表品質的差異才能確定係歸因於法人董事代表所致。本研究之配對方法係參考 Ali, Biswas, Chapple and Kumarasinghe (2024) 之研究，其進行步驟如下；首先，將法人董事代表席次比率(或法人董事持股比例)設計一虛擬變數為高法人董事代表席次比率 (*CD_high* 或 *CDR_high*)，當席次比率高於中位數者為 1，否則為 0；其次，依據本研究之控制變數特徵值估計一機率函數，即公司有高法人董事席次比率的機率函數，亦指傾向分數，並將個別公司的特徵變數代入機率函數，得到所有樣本的傾向分數；再者，依照傾向分數是否相近為依據，為高法人董事代表群組中尋找出合適的配對樣本，即低法人董事代表群組；最後，形成本研究的實驗組樣本及控制組樣本共 9,844 筆樣本觀察值，藉此促使兩組樣本達到具有近似特徵變數分配的特性。

表 21 的 Column(1) 及 Column(2) 主要是比較配對前後的控制變數影響結果，其中可看出，配對前的樣本，部分控制變數例如公司規模、負債比率、董事會規模、成長機會都對高法人董事代表席次比率具有顯著的影響力；然而，在進行配對後，所有控制變數對高法人董事代表席次比率皆不具有顯著影響力，由此可知，配對後的樣本不再受到企業其他特徵變數干擾。據此，本研究使用配對後的樣本重新進行迴歸模型檢測，Column(3) 之實證結果顯示，法人董事代表席次比率的係數顯著為正 (係數估計值=0.0029，t 值=1.86)，表示當企業有較高的法人董事代表席次時，會有較差的財務報表品質，是故，在進行傾向分數配對之後，其實證結果與前述相符。

表 21 傾向分數配對：法人董事代表席次比率

	Column (1)			Column (2)			Column (3)		
	CD_high (配對前)			CD_high (配對後)			DA (配對後)		
Variables	Coefficient	z statistic		Coefficient	z statistic		Variables	Coefficient	t statistic
<i>INTERCEPT</i>	-0.4001***	-2.43		0.2459	1.06		<i>INTERCEPT</i>	0.0102**	2.11
<i>SIZE</i>	0.04632***	4.01		-0.022	-1.35		<i>CD</i>	0.0029*	1.86
<i>LEV</i>	0.1890**	2.28		0.1284	1.09		<i>SIZE</i>	0.0004***	3.45
<i>BSIZE</i>	-0.0343***	-4.80		-0.0013	-0.14		<i>LEV</i>	-0.0003	-0.13
<i>DUAL</i>	0.0199	0.63		0.0042	0.10		<i>BSIZE</i>	-0.0001	-0.45
<i>LOSS</i>	-0.0020	-0.05		-0.0514	-0.92		<i>DUAL</i>	-0.0011	-1.34
<i>GROWTH</i>	0.0176***	2.52		0.0346	0.73		<i>LOSS</i>	0.0055	0.65
<i>AGE</i>	-0.0001	0.00		0.0008	0.56		<i>GROWTH</i>	0.0103***	5.77
<i>ROE</i>	-0.0329	-0.48		-0.0662	-0.51		<i>AGE</i>	0.0001***	2.83
<i>BIG4</i>	-0.0414*	-1.95		-0.0410	-0.66		<i>ROE</i>	-0.0082***	-2.65
							<i>BIG4</i>	-0.0028**	-2.20
年度別	Included			Included			Included		
產業別	Included			Included			Included		
Pseudo/Adj. R ²	0.002			0.004			0.075		
Wald chi ² / F value	50.24			19.60			52.69		
N	19,709			9,844			9,844		

註：(1)*CD_high* 為一虛擬變數，當法人董事席次比率高於中位數時為 1，否則為 0；其他變數之衡量同表 2。

(2)顯著性皆為雙尾檢定；***，**，*分別表示 1%、5%以及 10%的顯著水準。

此外，表 22 的 Column(1) 可知，配對前的樣本中，公司規模、負債比率、董事會規模、董事長兼任總經理、前一年營業虧損、成長機率、公司成立年度、及四大事務所查核等公司特性都會影響高法人董事代表持股比率 (*CDR_high*)；然而，針對樣本進行傾向分數配對之後，共取得 9,650 筆樣本觀察值。Column (2) 顯示，所有公司特性變數都與高法人董事代表持股比率無關。本研究將配對後樣本重新檢測後，自 Column (3) 可知，法人董事代表持股比率之係數顯著為正 (係數估計值=0.0060，t 值=4.32)，與前述結果相符，當企業有較高的法人董事代表持股比率時，會有較高的裁決性應計項目，進而產生較差的盈餘品質，故符合本研究假說二之推論。

表 22 傾向分數配對：法人董事代表持股比率

Column (1)			Column (2)		Column (3)		
CDR_high (配對前)			CDR_high (配對後)		DA (配對後)		
Variables	Coefficient	z statistic	Coefficient	z statistic	Variables	Coefficient	t statistic
<i>INTERCEPT</i>	-0.2863***	-1.71	0.0221	0.09	<i>INTERCEPT</i>	-0.0809***	-23.62
<i>SIZE</i>	0.0440***	3.75	0.0074	0.45	<i>CDR</i>	0.0060***	4.32
<i>LEV</i>	0.3341***	3.98	-0.1696	-1.43	<i>SIZE</i>	-0.0002***	-2.71
<i>BSIZE</i>	-0.0627***	-8.53	0.0015	0.15	<i>LEV</i>	0.0004	0.30
<i>DUAL</i>	-0.4709***	-14.85	-0.0462	-1.03	<i>BSIZE</i>	0.0001	0.52
<i>LOSS</i>	-0.1006***	-2.64	-0.0011	-0.02	<i>DUAL</i>	-0.00022	-0.42
<i>GROWTH</i>	0.1797***	5.30	-0.0811	-1.52	<i>LOSS</i>	0.0002	0.31
<i>AGE</i>	0.0022**	2.04	-0.0007	-0.45	<i>GROWTH</i>	0.0008***	2.78
<i>ROE</i>	-0.0853	-1.21	0.0660	0.51	<i>AGE</i>	0.0001	0.49
<i>BIG4</i>	-0.1619***	-3.64	-0.0475	-0.76	<i>ROE</i>	-0.0001	-0.10
					<i>BIG4</i>	-0.0029***	-3.37
年度別	Included		Included			Included	
產業別	Included		Included			Included	
Pseudo/Adj. R ²	0.015		0.024			0.677	
Wald chi ² / F value	41.17		16.94			25.79	
N	19,709		9,650			9,650	

註：(1)CDR_high 為一虛擬變數，當法人董事持股比率高於中位數時為 1，否則為 0；其他變數之衡量同表 2。

(2)顯著性皆為雙尾檢定；***，**，*分別表示 1%、5%以及 10%的顯著水準。

伍、研究結論與建議

近年來公司治理問題成為企業改革的重中之重，且隨著過去多起弊案的爆發，使企業更加重視董事會職能的運作，而董事會的多元性以及獨立性是否有助於企業發展則是近年的重要議題。本研究旨在探討法人董事代表席次比率及持股比率對企業財務報表品質之影響，藉此瞭解公司法第 27 條法人董事制度中所衍生的影子董事問題，是否會加深大股東的掠奪行為，進而損害財務報表的揭露品質。本研究以 2011 年至 2021 年之台灣上市及上櫃公司作為研究樣

本，樣本數共計 19,710 筆，實證結果顯示，法人董事代表席次比率及持股比率與裁決性應計數呈顯著正相關，意即當董事會中法人董事代表席次比率及持股比率較高，企業則有較大的意圖進行盈餘管理，進而對企業財務報表品質造成負面影響，此實證結果符合本研究假說一及假說二之推論。

本研究更進一步控制內生性及超額比率的效果，其實證結果於預期相符。另外，本研究將樣本區分為公司治理較佳及治理較差兩群樣本觀察值，結果發現，公司治理較差的企業會加深法人董事代表的侵占行為，對企業的財務報表負向影響更為明顯；此外，本研究亦區分為由會計師產業專家查核及非產業專家查核兩群樣本，結果顯示，當由會計師產業專家查核之企業，即使擁有較多的法人董事代表席次或是持股，都不會有較高的裁決性應計數，由此可知，具有專業背景之會計師能夠降低法人董事代表對企業財務報表品質的負面影響。據此，本研究的檢測結果有助於鼓勵投資人應要求企業提升公司治理品質或是聘任會計師產業專家，藉此來降低法人董事代表變成所謂的影子董事，受到大股東的操弄，並且傷害企業的財務報表品質。

彙總而言，因法人董事制度較容易產生公司治理股權透明度的質疑，多數國家皆已廢止法人董事制度，即使仍在實施的國家，則是嚴格禁止隨時改派自然人代表，且有較明確的責任歸屬。但是，台灣不僅得指派數名法人董事代表，更可依照法人股東之亦願隨時改派，亦為公司治理中的一大隱患。是故，台灣法人董事法源的缺陷，使得法人董事在立場、權利與責任方面容易產生弊端，儘管法人董事身為外部董事，卻因諸多原因無法發揮其監督的功能。本研究實證結果希望能提供主管機關參考，在制定相關法規時，應多揭露對法人董事代表攸關資訊或是提供職務任命的明確規範，期許建立完善的法人董事制度，藉此可以降低企業大股東與小股東的利益衝突，亦有助於資本市場之健全運作。

本研究有以下研究限制及建議，第一，本研究僅針對最終控制者之法人董事代表進行研究，探討最終控制股東對於財務報表品質產生之影響，建議未來可蒐集較多法人董事代表相關資料，針對不同層面進行探討；第二，本研究以裁決性應計數作為財務報表品質之代理變數，建議未來可往實質盈餘管理方面

進行研究，以探討法人董事代表對於企業盈餘之實質影響；第三，本研究僅針對台灣上市及上櫃公司進行研究，因國外法人董事代表相關資訊較少收集較為不易，因此未來可嘗試探討台灣與國外法人董事代表對於企業財務報表品質及公司績效之差異。

參考文獻

- 李瑞妍 (2009)，「產業專家會計師、公司治理與揭露內部控制缺失之關聯」，未出版碩士論文，中原大學會計學研究所。
- 吳濬宏 (2004)，「法人股東代表人擔任董監事相關問題解析」，《實用稅務》，第 358 期，81-84。
- 呂珏陞，(2021)，「影子董事」亂象多，實務運作如何解？大同法人代表換來換去 給台灣公司治理的一堂課，《今周刊》，第 1300 期。
- 林國全 (2002)，「法人得否被選任為股份有限公司董事」，《月旦法學雜誌》，第 84 期，20-21。
- 林瑞青 (2005)，「集團企業結構特性與公司績效之探討：台灣地區之實證」，未出版博士論文，國立臺灣大學會計學研究所。
- 林仁光 (2011)，「公司法第二十七條法人董監事制度存廢之研究」，《臺大法學論叢》，第 40 卷第 1 期，253-350。
- 林言鏐 (2020)，「涉外影子董事與公司治理之研究」，未出版碩士論文，東華大學法律學系。
- 林宛瑩、許崇源 (2008)，「台灣集團企業之控股型態及公司治理衡量指標之研究與建議」，《交大管理學報》，第 28 卷第 1 期，269-312。
- 林嬋娟、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》，48 期，1-33。
- 范宏書、林彥廷、陳慶隆 (2015)，「實質盈餘管理對會計資訊價值攸關性之影響」，《台大管理論叢》，第 29 卷第 3 期，163-196。
- 黃銘傑 (2007)，「力霸風暴復台灣公司治理與金融監理應有之走向」，《會計研

究月刊》，第 257 期，75-91。

黃詩茵 (2009)，「產業專家會計師、家族企業與資訊不對稱之關聯」，未出版碩士論文，中原大學會計研究所。

黃資東 (2010)，「董事會特性、股權結構與公司經營績效之關聯性研究－以台灣電子產業上市公司為例」，未出版碩士論文，國立臺北大學國際財務金融碩士在職專班。

黃瓊瑤、方世榮、陳育成 (2012)，「家族控股與企業社會責任績效之關聯性」，《中山管理評論》，第 20 卷第 2 期，673-711。

許智超 (2005)，「公司治理與經營績效、企業價值之關聯性研究」，未出版碩士論文，國立臺北大學企業管理學系。

陳曉蓉 (2011)，「獨立董監制度、多重利害關係人治理與公司績效：以台灣上市公司為例」，《證券市場發展季刊》，第 23 卷第 2 期，175-224。

陳瑞斌、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。

梅爾文 (2018)，董事在荷蘭的責任。<https://zh-tw.intercompanysolutions.com/directors-liability-netherlands/>。

蔡信夫、鍾惠民、林詩韻 (2003)，「控制股東代理問題與盈餘資訊內涵之關聯性研究-以台灣上市公司為例」，《當代會計》，第 4 卷第 2 期，165-189。

劉珮 (2015)，「法人董事與盈餘操弄之關聯性」，未出版碩士論文，國立中正大學會計與資訊科技研究所。

蕭淑貞 (2006)，「公司治理內外部機制對裁決性支出水準之影響」，未出版碩士論文，淡江大學會計學系碩士在職專班。

魏好珊、邱敬賢、黃淑惠 (2015)，「法人董事與企業避稅：台灣股票市場之實證研究」，《證券市場發展季刊》，第 27 卷第 4 期，1-42。

Abbott, L. J., S. Parker, and G. F. Peters (2004), "Audit Committee Characteristics and Restatements: A study of the Efficacy of Certain Blue Ribbon Committee Recommendations," *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 23, No.1, 69-87.

- Ali, M. H., P. K. Biswas, L. Chapple, and S. Kumarasinghe (2024), “Insitutional Ownership and Earnings Quality: Evidence from China,” *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 84, 102275.
- Anthony, J., and K. Ramesh (1992), “Association between Accounting Performance Measures and Stock Prices” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 15, No.2, 203-227.
- Bamber, L. S., J. Jiang, and I. Y. Wang (2010), “What’s My Style? The Influence of Top Managers on Voluntary Corporate Financial Disclosure,” *The Accounting Review*, Vol. 85, No. 4, 1131-1162.
- Barron, O., O. Kim, S. Lim, and D. Stevens (1998), “Using Analysts’ Forecasts to Measure Properties of Analysts’ Information Environment,” *The Accounting Review*, Vol. 73, No. 4, 421-433.
- Barth, M. Z., R. Kasznik and M. F. McNichols (2001), “Analyst Coverage and Intangible Assets,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 39, No.1, 1-34.
- Beasley, M. S., and K. R. Petroni (2001), “Board Independence and Audit Firm Type,” *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 20, No.1, 97-114.
- Becker, C. L., M. L. Defond, J. Jiambalvo, and K. R. Subramanyam (1998), “The Effect of Audit Quality on Earnings Management,” *Contemporary Accounting Research*, Vol. 15, No.1, 1-24
- Brickley, J. A., J. L. Coles, and R. L. Terry (1994), “Outside Directors and the Adoption of Poison Pills,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 35, No. 3, 371-390.
- Chi, H. Y., and C. L. Chin (2011), “Firm versus Partner Measures of Auditor Industry Expertise and Effects on Auditor Quality,” *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, Vol. 30, No.2, 201-229.
- Claessens, S., S. Djankov, J. Fan, and L. H. Lang (1999), “Expropriation of minority shareholders: Evidence from East Asia,” available from URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=620647
- Claessens, S., S. Djankov, and L. H. P. Lang (2000), “The Separation of Ownership

- and Control in East Asian Corporations,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, No. 1-2, 81-112.
- Claessens, S., S. Djankov, J. Fan, and L. Lang (2002), “Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings,” *Journal of Finance*, Vol. 57, No.6, 2741-2772.
- Cronqvist, H., and M. Nilsson (2009), “Agency Cost of Controlling Minority Shareholders,” *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 38, No.4, 695-719.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney (1995), “Detecting Earnings Management,” *The Accounting Review*, Vol. 70, 193-225.
- Dechow, P. M., and I. D. Dichev (2002), “The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors,” *The Accounting Review*, Vol. 77, 35-59.
- DeFond, M., and J. Jiambalvo (1994) “Debt Covenant Effects and the Manipulation of Accruals,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 17, No.1, 145-176.
- Dutillieux, W., J. R. Francis, and M. Willekens (2016), “The Spillover of SOX on Earnings Quality in non-U.S. Jurisdictions,” *Accounting Horizons*, Vol. 30, No.1, 23-39.
- Fama, E. F. (1980), “Agency Problems and the Theory of the Firm,” *Journal of Political Economy*, Vol. 88, No.2, 288-307.
- Fan, J. P. H., and T. J. Wong (2005), “Do External Auditors Perform a Corporate Governance Role in Emerging Markets? Evidence from East Asia,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 43, No.1, 35-72.
- 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*, Vol. 33, No. 3, 401-425.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper (2005), “The Market Pricing of Accruals Quality,” *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 39, 295-327.
- Ghosh, A., and D. Moon (2005), “Auditor Tenure and Perceptions of Audit Quality,”

- The Accounting Review*, Vol. 80, No. 2, 585-612.
- Hurtt, R. K., H. Brown-Liburd, C. E. Earley, and G. Krishnamoorthy (2013), "Research on Auditor Professional Skepticism: Literature Synthesis and Opportunities for Future Research," *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 32, No.1, 45-97.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, 305-360.
- Jensen, M. C., and R. Ruback (1983), "The Market for Corporate Control : The Scientific Evidence," *Journal of Financial Economics*, Vol.11, No.1-4, 5-50.
- Johnson, S., P. Boone, A. Breach, and E. Friedman (2000), "Corporate Governance in the Asian Financial Crisis," *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, No.1, 14-186.
- Jones, J. J. (1991), "Earnings Management during Import Relief Investigations," *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, No. 2,193-228.
- Jung, K., and S. Y. Kwon (2002), "Ownership Structure and Earnings Informativeness: Evidence from Korea," *The International Journal of Accounting*, Vol. 37, No.3,301-325.
- Kener, I. F., and B. Johnson (1990), "An Investigation of the Relationship between Board Composition and Stockholder Suit," *Strategic Management Journal*, Vol. 11, No. 4, 327-336.
- Klein, A. (2002), "Economic Determinants of Audit Committee Independence." *The Accounting Review*, Vol. 77, No. 2,435-452.
- Kothari, S. P., A. J. Leone, and C. E. Wasley (2005), "Performance Matched Discretionary Accrual Measures," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, 163-197.
- Krishnan, G. V. (2003), "Does Big 6 Auditor Industry Expertise Constrain Earnings Management?" *Accounting Horizons*, Vol. 17, 1-17.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer (1999), "Corporate Ownership

- around the World,” *Journal of Finance*, Vol. 54, No.2, 471-517.
- Lim, C. Y., and H. T. Tan (2008), “Non-audit Services Fees and Audit Quality: The Impact of Auditor Specialization.” *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, No.1, 199-246.
- Lang, M. H., and R. J. Lundholm (1993), “Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 31, No.2, 246-271.
- Lobo, G. J., and J. Zhou (2006), “Did Conservatism in Financial Reporting Increase after the Sarbanes-Oxley Act? Initial Evidence,” *Accounting Horizons*, Vol. 20, No.1, 57-73.
- McAllister B., and B. Cripe (2008), *Improper Release of Proprietary Information*. ProQuest.
- Myers, J., L. A. Myers, and T. C. Omer (2003), “Exploring the Term of the Auditor-Client Relationship and the Quality of Earnings: A Case for Mandatory Auditor Rotation?” *The Accounting Review*, Vol. 78, 779-800.
- Neal, T. L., and R. R. Riley (2004), “Auditor Industry Specialist Research Design, *Auditng: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 23, No.2, 169-177.
- Peasnell, P., F. Pope, and S. Young (2005), “Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals?” *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 32, No.7, 1311-1346.
- Roychowdhury, S. (2006), “Earnings Management through Real Activities Manipulation,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 42, 335-370.
- Schipper, K. (1989), “Comments on Earnings Management,” *Accounting Horizons*, Vol. 17, No.3, 91-102.
- Solomon, I., M. D. Shields, and O. R. Whittington (1999), “What Do Industry-Specialist Auditors Know?” *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, No.1, 191-208.
- Weisbach, M. S. (1988), “Outside Directors and CEO Turnover,” *Journal of Financial*

Economics, Vol. 20, 431-460.

Wruck, K. H. and Y. Wu (2021), “The Relationship between CEO Equity Incentives and the Quality of Accounting Disclosures: New Evidence,” *Journal of Corporate Finance*, Vol. 67, 101895.

Yeh, Y. H. (2005), “Do Controlling Shareholders Enhance Corporate Value?” *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 13, No.2, 313–325.

Young, M., M. W. Peng, D. Ahlstrom, G. Bruton, and Y. Jiang (2008), “Corporate Governance in Emerging Economies,” *Journal of Management Economics*, Vol. 45, No.1, 196-220.



Whether Shadow Directors Affect the Quality of Financial Statement?

Hsin-Yi Chi

Accounting Department, National Chung Hsing University

Tzu-Ching Weng

Accounting Department, Feng Chia University

Pei-Tzu Guo

Auditing Department, Deloitte Touche Tohmatsu Limited

The election of directors in Taiwan is unique. One notable characteristic is that legal entities such as corporations, not just natural persons, can serve as non-independent directors. Legal entities can either appoint individuals as candidates or run for election themselves and then appoint representatives to perform the fiduciary duties. Thus, our study will investigate whether the legal director representatives on the board will harm the quality of financial statements. We use Taiwan listed companies from 2011 to 2021 as our sample observations and adopt the seat ratio and the shareholding ratio of legal director representatives as the proxy to measure the shadow directors. The empirical results show that when the seat ratio and shareholding ratio of legal director representatives are higher, it will lead to higher discretionary accruals, which causes the negative impact on the quality of financial statements. Furthermore, after controlling for endogeneity and the excess effects, we find that excessively high ratios of legal director representatives will harm the quality of financial statements. In addition, we find that when the firms having better corporate governance or audited by auditor expertise, the legal director representative will not generate more discretionary accruals, indicating that it does not damage the quality of financial statements. Finally, in the robustness tests, such as controlling the differences types or definitions of financial reporting quality, deducting the sample firms controlled by the government or group and propensity score matching method, the empirical results are still consistent with our expectations.

Key Words: Legal Director Representatives, Shadow Directors, Discretionary Accruals, Quality of Financial Statement.