

獨立董事對裁決性費用操縱的監督

Independent Director Monitoring on Discretionary Expenditures Manipulation

李永全

僑光科技大學財務金融系副教授

coplend@ocu.edu.tw

張巍獻

逢甲大學商研所博士班

newilson523@gmail.com

摘要

本研究以 1997 至 2008 年台灣上市公司為研究對象，觀察獨立董事是否可減緩裁決性費用的操縱，實證結果發現：強制性聘任的獨立董事對裁決性費用無顯著影響，但自願性聘任的獨立董事可以減緩裁決性費用的操縱，但此效果會隨著控制股東的控制權提高而降低。

關鍵詞：獨立董事、控制股東、裁決性費用操縱

Abstract

This study uses companies publicly listed in Taiwan from 1997 to 2008 to examine whether independent directors mitigate discretionary expenditures manipulation, and also analyzes whether the controlling shareholdings of a controlling stakeholder moderates the impact of independent directors on discretionary expenditures manipulation. Empirical results showed that independent directors hired due to voluntary appointments can mitigate discretionary expenditures manipulation, and the control rights held by a controlling stakeholder reduces the effect of independent directors in mitigating discretionary expenditures manipulation.

Keyword: *Independent Directors, Controlling Stockholders, Discretionary Expenditures Manipulation*

壹、導論

裁決性費用是指在相同盈餘報導期間所發生可裁決性的費用，例如：研發與開發(R&D)、廣告和維護費用等。由於這些費用是屬於可裁決性的，因此當公司面對報告虧損的壓力時，採用減少裁決性費用以降低財務報表的費用項目達到提高盈餘的結果變成是經理人操縱方案之一。

過去有關盈餘管理的研究多偏重在會計應計項目操縱¹²，但 Bruns & Merchant (1990)針對商業專業人士的調查報告發現操縱營業活動以達到短期盈餘目標是經理人所考慮的盈餘管理手段之一，Dechow & Skinner (2000)等學者指出經理人可以直接透過改變營運決策來進行盈餘管理操縱，由於利用應計項目來操縱盈餘受限於現行會計原則，且盈餘操縱可能導致訴訟，所以經理人較偏好實質支出的改變(DuCharme, Malatesta & Sefcik, 2004)，Bruns et al. (1990)及 Graham, Harvey & Rajgopal (2005)的研究也指出改變應計項目較易引起審計人員或管理當局的監督，且操縱風險較高。Cohen et al. (2008)發現在沙賓法案(The Sarbanes-Oxley Act, 簡稱 SOX Act)實施之後，利用應計項目操縱盈餘的作法有消減趨勢，而透過營運活動來操縱盈餘的作法反而大幅成長，調整裁決性費用即是手段之一。

獨立董事屬於公司治理的重要機制之一，獨立董事加入董事會之後期望可提高監控效果，以確保經理人的

¹² 例如：Dechow, Sloan & Sweeney (1995); Peasnell, Pope & Young (2005); García Osma & Gill-de-Albornoz Noguera (2007); Healy & Wahlen (1999); Fudenberg & Tirole (1995) 等研究皆以異常裁決性應計項目來觀察盈餘管理行為。

行動符合投資者利益，而獨立董事是否能有效的減緩和抑制盈餘管理的行為將可視為獨立董事的監控績效指標。Dechow, Sloan & Sweeney (1996)、Peasnell, Pope & Young (2005)與 Chen, Elder & Heish (2007)的研究均指出獨立的董事會可以有效降低會計應計項目的操縱，但有關對於裁決性費用操縱之影響的討論則相對較少。Osma (2008)發現愈多獨立董事的董事會可以減緩 R&D 的操縱，Krishnan & Visvanathan (2008)研究也發現獨立董事比率對異常裁決性費用有正向影響，此結果也支持董事會獨立性愈高可以抑制降低裁決性費用操縱。

由於台灣的獨立董事制度存在自願性聘任和強制性聘任的雙軌制特色，且台灣存在控制股東現象，控制股東又對於獨立董事的聘任與否掌握了主導權，因此在此架構下獨立董事是否能有效發揮監督功能乃是值得關切的一個問題。本研究目的在探討獨立董事對於裁決性費用操縱的影響，與過去相關研究不同之處在於進一步探討不同獨立董事聘任的動機對裁決性費用的影響，並考慮控制股東對獨立董事監控功能的影響，研究結果可對獨立董事制度對裁決性費用操縱的影響提供另一項新的證據與觀點。

貳、獨立董事的監控與裁決性費用操縱

一、獨立董事的監控效果

如何強化董事會功能是公司治理機制重要的一環，為了強化董事會結構，世界各國皆引進獨立董事制度，其目的是認為獨立董事能站在客觀的立場，提供專業能力來協助公司經營決策的制定，且其與公司之間較無利害關係，較能以整體股東權益為考量；並透過獨立董事制度的建立以提高監督董事會的效能、維護股東們的價值與福利，減少資訊不對稱的情況發生。

關於獨立董事設置是否有助強化公司治理機能，過去文獻並未獲得一致結論，Weisbach (1988)認為獨立董事有助於提高內部控制效率，除此之外，他們也會貢獻其知識和經驗，對公司的策略方向提出新的觀點 (Rosenstein & Wyatt, 1990; Warner, Watts & Wruck, 1988)，Bhagat, Brickley, & Coles (1987)發現獨立董事為維護其商譽，會善盡其監督責任。另外，董事會的獨立性愈高，愈有助於提高公司價值 (Cotter, Shivdasan & Zenner, 1997; Lee, Rosenstein & Wyatt, 1999; MacAvoy & Millstein, 1999) 及公司績效 (Brickley, Coles & Terry, 1994; Prevost, Rao & Hossain, 2002)。但仍有許多研究不認為獨立董事對公司績效會有貢獻產生 (Hermalin & Weisbach 1991; Klein, 1998)，甚至呈負向相關 (Agrawal & Knoeber, 1996; Yermack, 1996)。Zahra & Pearce (1989)認為其主因是獨立董事缺乏時間和能力，也害怕去挑戰管理當局的決策；Coughlan & Schmidt (1985)的研究則發現獨立董事並未完全掌握到公司決定性的資訊以致於無法解決公司代理問題。

台灣獨立董事制度自 2002 年開始設立，第一個過渡時期：僅要求新申請上市櫃公司設置獨立董事，對於已上市櫃的公司則不予要求；第二個過渡時期：於 2005 年後再強制要求資本額超過 500 億以及金融業等公司設置獨立董事。在如此特殊法令背景之下，台灣上市公司董事會對於獨立董事已同時併存著無聘任、強制性聘任與自願性聘任獨立董事三種型態。董事會的獨立性在國際上愈來愈受到重視，台灣實施獨立董事制度迄今已屆滿九年，實施成效亦有待評估，而本研究結果將可作為未來制度修正的參考依據。

二、裁決性費用操縱

經理人經常以某個盈餘目標來作為衡量其績效的標準，因此當他面臨報導盈餘壓力時¹³，可能會有動機去操縱盈餘，過去對於操縱盈餘的方式都偏重在會計應計項目操縱，但沙賓法案實施後，因應計項目的操縱更容易被察覺而操縱風險提高，也因此經理人逐漸傾向採取營業活動的操縱，降低裁決性費用來提高盈餘就是手段之一。

裁決性費用包括 R&D、廣告和維護費用等，因為這些支出不會立即創造收入，但削減裁決性費用一元將可膨脹當期稅前收入一元，因此公司可能透過減少裁決性費用來降低財報的費用項目和增加盈餘。若經理人以減

¹³ 經理人報導盈餘的壓力來自於發現當期無法達到盈餘目標時，將可能會面臨投資者對其經營績效表現不彰的責難。

少裁決性費用來實現收入目標，此結果將會產生顯著較低的裁決性費用。儘管減少這些裁決性費用支出可以提高當期收入，但卻可能降低未來現金流量影響公司價值(Gunny, 2005)。根據 Sougiannis (1994)估計，平均增加 R&D 支出一元會在未來七年產生獲利兩元，在當期和未來盈餘間的抵換之下，也許導致短視的經理人會偏好短期結果而減少長期投資 (David, Hitt & Gimeno, 2001)。

裁決性費用決策會讓經理人陷入當期和未來盈餘間的抉擇¹⁴，對於短視的經理人而言，他會為了短期的盈餘目標而忽略長期公司經營價值，當面臨盈餘壓力或為避免報導未達預期盈餘而造成投資人的失望時，經理人會利用專業知識來說服董事會，說明此削減支出的策略是適當的，因為董事對管理成長機會的潛在專業知識相對較弱(Booth & Deli, 1996)。

Dechow & Sloan (1991)研究發現即將退休的經理人為了提昇短期獲利能力，將可能會減少 R&D 費用；Baber, Fairfield & Haggard (1991)及 Bushee (1998)研究指出企業為符合盈餘目標，而進行調降 R&D 支出。Graham et al. (2005) 的調查發現減少裁決性費用和資本投資相對於其他的操縱方法有較大的反應。由以上研究證據顯示：減少裁決性費用是經理人偏好的盈餘管理活動之一。

過去的研究曾個別探討 R&D 支出改變(Dechow et al., 1991; Bushee, 1998; Osma, 2008)的操縱方式，但是這樣個別討論可能會產生一個盲點，因為當公司將 R&D 及廣告支出當作是一種策略性的資金移轉時，僅單一探討 R&D 或是廣告支出將無法正確捕捉到盈餘管理活動，例如：公司可能在產品落入生命週期的衰退期時，減少廣告支出將資金移轉到 R&D 項目，以追求技術突破，進行產品革新 (Bayus, Erickson & Jacobson, 2003)；相對地，若公司技術已獲突破或有新產品問世，為了擴展新產品市場，將可能把 R&D 費用移轉至廣告費用，所以 R&D 及廣告活動在公司長期策略中是緊密相連的，為避免研究的偏誤，本研究擬將兩者同時納入裁決性費用探討。

三、獨立董事與裁決性費用操縱

獨立董事加入董事會之後，預期可以提高董事會監控能力，以確保經理人行動能夠符合投資者利益。Kao & Chen (2004)發現董事會獨立性愈高，盈餘管理程度愈低，因為沒有參與公司經營的外部董事地位獨立超然，所以可以有效監督管理當局。目前獨立董事與盈餘管理的實證研究大部份都聚焦於應計項目的盈餘管理，Klein (2002)認為外部董事佔董事會的比例愈高，財務報表的異常應計項目比率愈少。Peasnell et al. (2005) 亦指出若董事會增加獨立董事席次時，經理人較不會調整應計項目以操縱盈餘，難以讓公司盈餘符合預期或轉虧為盈。Xie, Davidson & DaDalt (2003) 認為當管理經驗豐富的董事與具獨立性的外部董事比例較高時，則管理階層會減少盈餘操縱。Dechow et al. (1996) 研究已經由美國證管會認定「意圖高估盈餘和違反一般會計原則 (GAAP)」的公司，結果發現這些公司外部董事席次比率普遍較低。Beasley (1996)亦指出財務報表舞弊的公司，其外部董事的比例顯著低於未發生財務報表舞弊的公司；也就是說，當公司的外部董事比例愈高，則愈有利於減少發生財報弊端的機率。

從經理人的角度來看，經理人對於其所知的 R&D 投資資訊與揭露給董事會和其他攸關人員間存在訊息缺口 (Ex. Aboody & Lev, 2000)，此資訊不對稱的現象將會降低董事會監控的效率；另外，獨立董事沒有義務去直接質疑管理當局的 R&D 預算決策，況且這些工作也需要具備專業知識，所以經理人會對較獨立和較不友善的董事揭露較少的資訊以避免被察覺(Adams & Ferreira, 2007)。在普遍存在資訊不對稱的情況下，獨立董事要去辨別投機和有效的 R&D 費用決策需要困難複雜的技術和專業知識，所以經理人有能力去說服董事會削減 R&D 支出是否妥當，即使事實不然；因此，操縱 R&D 費用達成短期盈餘目標變成為經理人的慣用手法之一¹⁵。Lara, Osma &

¹⁴ 在短期發生的裁決性費用，但產出卻在未來長期出現，David et al. (2001)指出管理者對於 R&D 的投資會面臨暫時的抵換關係。

¹⁵ Grinyer, Russell & Collison (1998) 針對英國 246 位財務董事的類似調查比較，達 66.3%認為資本市場對公司價值的認定較偏好當期盈餘，當 R&D 活動會顯著降低利潤時，高階經理人將不會接受調高 R&D 費用 (49.2%)，也不會執行新產品研究 (43.8%)；Graham et al. (2005) 則針對美國 401 位財務長的調查發現，超過 80%的財務長同意採降低 R&D 支出來迎合短期盈餘目標；Demirag (1995a; 1995b) 的調查也獲得相同的結論。過去對於

Penalva (2007)雖支持獨立董事有足夠的知識可以區分與減緩 R&D 費用操縱的投機行為，但該研究並未將廣告費用等裁決性相關支出共同納入探討。

當經理人過於重視短期盈餘而忽略長期績效時，短期盈餘壓力會迫使其進行投機的盈餘管理行為。如果獨立董事有足夠的專業知識和能力來對經理人進行有效監控，那麼預期其將能減緩削減裁決性費用的投機行為。因此，本研究建立第一個假說：

H1A：其他情況不變下，聘任獨立董事顯著較高的異常裁決性費用。

H1B：其他情況不變下，獨立董事席次比率對異常裁決性費用有正向影響。

台灣獨立董事的聘任制度有強制性和自願性兩種，對於絕大多數在 2002 年以前上市的非金融類股而言，皆可自由選擇是否要聘任獨立董事，而對於可以自由選擇是否要聘任獨立董事的公司選擇了自願性聘任獨立董事必定有其背後的政策意涵，預期不同的聘任動機之下的獨立董事監控效果可能會有所不同。Young, Tsai & Hsieh (2008)以台灣上市公司為研究對象，發現自願性聘任獨立董事對公司績效有正向的影響，所以本研究依此推論建立第二個研究假說：

H2：其他情況不變下，自願性聘任的獨立董事對異常裁決性費用正向影響會大於強制性聘任獨立董事。

四、最大股東控制權對獨立董事監控的調節效果

世界各國的上市公司普遍存在股權集中的現象，股權大都集中於單一控制股東¹⁶，Yeh, Lee & Woitke (2001)研究發現台灣上市公司存在控制股東將近七成。不論歐美或亞洲之實證結果皆顯示，控制股東之存在為普遍現象。由於控制股東對於公司經營決策或董事會運作具有重大影響力，因此由控制股東所主導的董事會所聘任的獨立董事是否能有效發揮出實質功能是值得探究的議題。方俊儒、李秀英和龍春伶 (2008)發現控制股東掌握公司的控制權愈多，確實愈會降低獨立董事改善公司績效之功能。陳春山 (2003)也指出在採取合議制的董事會運作之下，當控制股東掌控董事會席次愈多時，將使得獨立董事功能的發揮受到影響。為了解最大控制股東控制權對獨立董事在裁決性費用決策的影響，本研究建立第三個假說：

H3A：其他情況不變下，控制股東控制權愈高會降低獨立董事對異常裁決性費用的正面影響。

H3B：其他情況不變下，控制股東控制權愈高會降低獨立董事席次比率對異常裁決性費用的正面影響。

參、資料與研究方法

一、研究資料

本研究以 1997~2008 年台灣上市(櫃)公司為研究對象，分析獨立董事對實質盈餘管理行為的影響。為使研究資料具有完整性，且利於分析與比較，本研究樣本的選取條件如下：

(一)、金融及保險業因產業性質特殊，故排除之。

(二)、排除財務及非財務資料有遺漏者。

(三)、為了逐年估計每個產業異常營運現金流量，本研究剔除該年度-產業公司數未滿十家的觀察值，以提高估計效率性。

本研究所使用之變數，包括財務資料和董事會組成結構與持股資料，資料來源分別為台灣經濟新報社(TEJ)財務資料庫及公司治理資料庫。

由於期中報告出現虧損時，公司經理人可歸究於產業的景氣循環所導致，所以公司從事跨越門檻的盈餘管

盈餘管理的研究證明經理人會透過調整 R&D 預算來避免盈餘失望(Ex. 盈餘遞減(Bushee, 1998)、負面的衝擊(Bange & DeBondt, 1998)。

¹⁶ La Porta, Lopez-de-Silanes & Shleifer (1999) 針對 27 個富裕國家進行分析，發現上市公司股權多集中於單一控制股東。Claessens, Djankov & Lang (2000) 針對東亞九國分析也得到相同的論證。Faccio & Lang (2002)以歐洲 13 個主要國家為研究對象，亦發現有超過 60%的公司存在控制股東。

理較有可能發生在年報，因此本研究僅選取年報的財務資料作為觀察值。

二、異常裁決性費用的衡量

本研究採用 Roychowdhury (2006)的模型來評估正常裁決性費用，該模型認為當期正常的裁決性費用支出應該與當期的銷貨收入呈線性關係，因此建立了正常裁決性費用水準的估計模型如公式(1)所示：

$$\frac{DiscExp_{it}}{Assets_{i,t-1}} = k_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + k_2 \frac{Sales_{it}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

變數說明：

$DiscExp_{it}$ ：i公司在t期的裁決性費用，包括廣告費用、R&D費用和其他營業費用¹⁷等。

$Assets_{i,t-1}$ ：i公司在t-1期的總資產。

$Sales_{it}$ ：i公司在t期的銷貨收入。

Zang (2006)與 Gunny (2005)的研究皆支持此模型建構的有效性，因此本研究以公式(1)分產業、分年來估計之正常的裁決性費用，並將公司當年實際發生的裁決性費用減去公式(1)所估計之正常裁決性費用，以求算出該公司當年異常的裁決性費用。當經理人利用降低裁決性費用從事操縱盈餘的行為時，異常裁決性費用應為負值。

三、實證模型

為了解獨立董事對裁決性費用操縱的影響，本研究針參考 Becker, Defond, Jiambalvo & Subramanyam (1998)、Cheng & Warfield (2005) 和 Reynolds & Francis (2000)的研究，納入公司規模(Size)、財務結構(Lev)、營運特性(V(Sale))、成長機會(Growth)等四個變數作為控制變數。建立下列模型進行迴歸分析：

$$R_DiscExp = f(D(Ind), \text{控制變數}) \quad (2)$$

$$R_DiscExp = f(Ind_R, \text{控制變數}) \quad (3)$$

(2)式中的 D(Ind)代表是否聘任獨立董事的虛擬變數；如公司有聘任獨立董事，則 $D(Ind) = 1$ ，未聘任則設為 0。

(3)式中的 Ind_R 代表獨立董事占董事會席次比率，如果獨立董事能發揮監督功能而降低經理人操縱裁決性費用的行為，D(Ind)和 Ind_R 的估計係數預期為正。

為進一步了解不同的獨立董事聘任動機對裁決性費用操縱的影響，本研究建立下列模型進行迴歸分析：

$$R_DiscExp = f(D(Ind), D(Vol), \text{控制變數}) \quad (4)$$

$$R_DiscExp = f(Ind_R, D(Vol), \text{控制變數})$$

$$(5) R_DiscExp = f(Ind_R, D(Vol), Ind_R \times D(Vol), \text{控制變數}) \quad (6)$$

上列式中 D(Vol)代表是否為自願性聘任獨立董事虛擬變數；如獨立董事的聘任非屬法令強制要求的，則令 $D(Vol) = 1$ ，其他則設為 0。若自願性聘任的獨立董事有相對較強的監督功能，則 D(Vol)和 $Ind_R \times D(Vol)$ 的估計係數應顯著為正。

由於台灣上市公司普遍存在股權集中的現象，控制股東對於公司經營與獨立董事聘任擁有主導權，因此本研究分別從控制持股比例和控制席次的觀點來觀察控制股東的控制權是否會弱化獨立董事對裁決性費用操縱的影響。最大股東的控制持股比例採用 La Porta et al. (1999)的計算方式，以控制鏈最末端持股率作為間接持股率，最大股東的股份控制權為直接持股加上間接持股。控制席次比率則是以最大控制股東所掌握的董事席次除以董事會總席次來衡量，實證模型建立如下：

¹⁷ 折舊與攤銷等成本分攤項目不屬於實質經濟活動項目，因此此處的其他營業費用不包含折舊、折耗及攤銷費用等。

$$R_DiscExp=f(D(Ind),D(Vol),Control, D(Ind)\times Control, D(Vol)\times Control,控制變數) \quad (7)$$

$$R_DiscExp=f(Ind_R,D(Vol),Control, Ind_R\times Control, D(Vol)\times Control,控制變數) \quad (8)$$

變數說明：

Control：最大股東控制權代理變數，分別以股權控制權 (*Con_Share*) 和董事會席次控制權 (*Con_Seat*) 來代表。透過公式(7)和(8)中控制權變數與獨立董事變數的交乘項估計係數可以來解釋最大控制股東的控制權對可疑觀察值聘任獨立董事在裁決性費用操縱的影響。

肆、實證結果

一、變數敘述統計

表 1 列示出研究相關變數的敘述統計，異常裁決性費用(*R_DiscExp*)的平均數、偏態和峰態係數分別為-0.012, -4.294 與 102.863，顯示異常裁決性費用呈現左偏集中分配，*D(Ind)*平均值為 0.213，代表研究樣本中有聘任獨立董事的觀察值只占 21.3%，且自願聘任獨立董事的觀察值只占 7.1%，意味著研究期間 85.8%的觀察值可自由選擇是否自願聘任獨立董事，而這些有聘任選擇權的觀察值只有 8.3%的比率選擇聘任獨立董事。由此可知，台灣上市公司對於聘任獨立董事的意願並不熱衷，要全面推動獨立董事制度仍有一段努力的空間。

就控制股權和席次而言，平均控制股權和席次分別達 30.9%和 65.9%，可見台灣控制權集中的現象十分普遍(控制股權超過必要控制權水準比率的觀察值達 89.2%，控制席次達一半以上的觀察值也達 69.2%)。

表 1、全體樣本敘述統計

本表列示出所有相關研究變數的敘述統計，*R_DiscExp* 表示由 Roychowdhury (2006)的模型所估算的異常裁決性費用、*D(Ind)*為是否有聘任獨立董事的虛擬變數、*Ind_R* 為獨立董事席次比率、*D(Vol)*為是否自願性聘任獨立董事的虛擬變數、*Con_Share* 為控制股東控制持股比率、*Con_Seat* 為最大股東在董事會控制席次比率、*Size* 為公司前五年總資產自然對數值的平均值、*Lev* 為公司前五年平均負債比率、*V(Sale)*為公司前五年銷貨收入除以總資產的標準差、*Growth* 為公司前五年的平均銷貨收入成長率。

	平均數	標準差	最小值	中位數	最大值	偏態	峰度
<i>R_DiscExp</i>	-0.012	0.070	-2.237	0.005	0.922	-4.294	102.863
<i>D(Ind)</i>	0.213	0.410	0.000	0.000	1.000	1.399	-0.044
<i>Ind_R</i>	0.061	0.125	0.000	0.000	0.750	1.844	2.116
<i>D(Vol)</i>	0.071	0.257	0.000	0.000	1.000	3.332	9.103
<i>Con_Share</i>	0.309	0.180	0.001	0.286	1.000	0.704	0.310
<i>Con_Seat</i>	0.659	0.218	0.000	0.643	1.000	-0.011	-0.828
<i>D(Con_Share)</i>	0.892	0.311	0.000	1.000	1.000	-2.524	4.373
<i>D(Con_Seat)</i>	0.692	0.462	0.000	1.000	1.000	-0.830	-1.311
<i>Size</i>	6.616	0.575	4.381	6.583	8.725	0.413	0.683
<i>Lev</i>	0.416	0.157	0.021	0.412	1.575	0.502	1.074
<i>V(Sale)</i>	0.197	0.226	0.001	0.129	3.288	4.368	35.209
<i>Growth</i>	0.029	0.298	0.000	0.008	21.390	59.959	3944.516

二、獨立董事對裁決性費用影響

為分析獨立董事對裁決性費用的影響，獨立董事變數分別採用「是否有聘任獨立董事」的虛擬變數(*D(Ind)*)和「獨立董事席次比率」(*R_Ind*)進行迴歸分析，實證結果整理如表 2。就獨立董事的監控功能來看，Model 1 中 *D(Ind)*的估計係數為 0.004 且未達顯著水準，結果表示聘任獨立董事對裁決性費用沒有顯著影響，也就是說聘任獨立董事並無法減緩經理人採取降低裁決性費用的操縱。

表 3 的 Model 2 改以獨立董事席次比率來作為獨立董事的代理變數，結果發現 Ind_R 的估計係數亦未達統計顯著，此結果表示獨立董事席次比率對裁決性費用沒有顯著影響。由以上分析可知，不論從是否聘任獨立董事或董事會的獨立性觀點來看，整體而言聘任獨立董事並不能有效減緩降低裁決性費用操縱。

在控制變數的分析方面，公司規模較大，負債比率較高、銷貨波動較大的公司有顯著較低的異常裁決性費用，而銷貨成長率較高的公司則異常裁決性費用呈現顯著較高的現象，結果也符合一般實證與理論的預期。

表 2、獨立董事對異常裁決性費用的影響

為了解獨立董事對裁決性費用操縱之影響，以異常裁決性費用(R_DiscExp)為被解釋變數，是否有聘任獨立董事虛擬變數(D(Ind))和獨立董事席次比率(Ind_R)為主要解釋變數，並加入四個控制變數：公司前五年總資產自然對數值的平均值(Size)、公司前五年平均負債比率(Lev)、公司前五年銷貨收入除以總資產的標準差(V(Sale))和公司前五年的平均銷貨收入成長率(Growth)進行迴歸分析。***, **, *分別表示在 1%，5%和 10%的水準下呈統計顯著。

	Model 1		Model 2	
Intercept	0.084	***	0.084	***
	(8.068)		(8.061)	
D(Ind)	0.004	*		
	(1.863)			
Ind_R			0.011	
			(1.545)	
Size	-0.008	***	-0.008	***
	(-5.082)		(-5.052)	
Lev	-0.034	***	-0.034	***
	(-5.892)		(-5.969)	
V(Sale)	-0.038	***	-0.037	***
	(-9.223)		(-9.171)	
Growth	0.005	*	0.005	*
	(1.755)		(1.774)	
Adj. R ²	0.022		0.022	
F-stat.	37.077	***	36.855	***

由於台灣的特殊法令環境，獨立董事的聘任動機可分為強制性聘任和自願性聘任兩種，不同聘任動機的獨立董事在監控效果上是否會有顯著的差異也是本研究關心的另一個主題。在表 3 彙整獨立董事的聘任動機對異常裁決性費用的影響，延伸表 3 的做法加入「是否為自願性聘任獨立董事」的虛擬變數 D(Vol)，結果發現：D(Vol)和 D(Vol)×Ind_R 的估計係數雖然皆為正，但皆未達統計顯著，這代表獨立董事的聘任動機對異常裁決性費用並無顯著影響，亦即獨立董事在抑制裁決性費用操縱的效果並不受到聘任動機的影響。

表 3、獨立董事聘任動機是否會影響裁決性費用操縱

為了解獨立董事聘任動機對裁決性費用操縱之影響，以異常裁決性費用(R_DiscExp)為被解釋變數進行迴歸分析，解釋變數說明：D(Ind)為是否有聘任獨立董事虛擬變數，Ind_R 為獨立董事席次比率、D(Vol)為是否自願性聘任獨立董事的虛擬變數、Size 為公司前五年總資產自然對數值的平均值、Lev 為公司前五年平均負債比率、V(Sale)為公司前五年銷貨收入除以總資產的標準差、Growth 為公司前五年的平均銷貨收入成長率。***, **, *分別表示在 1%，5%和 10%的水準下呈統計顯著。

	Model 1		Model 2		Model 3	
Intercept	0.085	***	0.085	***	0.087	***
	(8.093)		(8.127)		(8.295)	
D(Ind)	0.003					
	(1.183)					
Ind_R			0.007		0.009	
			(0.939)		(1.095)	
D(Vol)	0.003		0.004		0.001	
	(0.715)		(1.036)		(0.017)	
D(Vol)×Ind_R					0.014	
					(0.437)	
Size	-0.008	***	-0.008	***	-0.008	***
	(-5.132)		(-5.146)		(-5.269)	
Lev	-0.034	***	-0.034	***	-0.038	***
	(-5.882)		(-5.929)		(-6.326)	
q(Sales)	-0.037	***	-0.037	***	-0.037	***
	(-9.16)		(-9.121)		(-8.981)	
Growth	0.005	*	0.005	*	0.001	*
	(1.769)		(1.788)		(1.811)	
Adj. R ²	0.022		0.022		0.022	
F-stat.	30.980	***	30.892	***	26.516	***

三、控制股東控制權對獨立董事在裁決性費用操縱影響的調節效果

由於台灣上市公司普遍存在控制股東現象，主要控制股東在投票權或董事會席次取得相對控制優勢，而獨立董事的聘任也掌握的關鍵主導權，因此獨立董事的監督功能是否有效有發揮預期會受到控制股東的影響。為驗證此一命題，本研究分別以控制持股比例(Con_Share)和控制席次比率(Con_Seat)兩個變數作為控制股東控制權代理變數，納入實證模型中，以觀察考慮控制股東控制權時獨立董事的監督效果，實證結果彙整於表 4。觀察表 4 的 Model 1 和 2，D(Ind)和 Ind_R 皆對異常裁決性費用沒有顯著影響，但 D(Vol)對異常裁決性費用卻有正面的影響，此結果表示自願性聘任獨立董事會顯著提高的裁決性費用，但法令強制聘的獨立董事則對異常裁決性費用沒有顯著影響。Con_Share 的估計係數皆顯著為負，表示控制股東掌握控制權愈高會有顯著較低異常裁決性費用，利用獨立董事變數與最大股東控制權的交乘項來進一步觀察可疑觀察值的獨立董事對裁決性費用操縱的監控效果是否會受到最大股東控制權的影響，首先從控制持股比例的角度來觀察，D(Ind)×Con_Share 和 Ind_R×Con_Share 的估計係數皆未達顯著性，但 D(Vol)×Con_Share 皆顯著為負，此結果代表對自願性聘任獨立董事的公司而言，控制股東的控制持股比例愈高會降低異常裁決性費用的正向影響效果。整合 Model 1 和 Model 2 的結論可知：控制股東股權控制權愈高的公司愈可能採取降低裁決性費用的操縱，且強制性聘任的獨立董事對裁決性費用操縱沒有影響，但自願性聘任的獨立董事可以減緩經理人採取減少裁決性費用的操縱行為，但隨著控制股東的控制持股比例愈高會限制自願性聘任的獨立董事監控能力，使得自願性聘任的獨立董事在減緩經理人採取減少裁決性費用的操縱效果降低。

若改由控制席次比率的觀點來檢視控制股東控制權對獨立董事監控能力的調節效果，由 Model 3 和 4 所得的結果與 Model 1 和 2 相同，D(Ind)和 Ind_R 的估計係數皆未達顯著水準，而 D(Vol)則呈現顯著為正，另外 Con_Seat 的估計係數顯著為負，代表控制股東掌控董事會席次比率愈高會有顯著較低的異常裁決性費用，也就

是說此類型的公司愈可能利用減少裁決性費用來提升短期盈餘。在獨立董事與控制席次比率的交乘效果方面，D(Ind)×Con_Seat 和 Ind_R×Con_Seat 的估計係數均未達顯著水準，而 D(Vol)×Con_Seat 則呈現顯著為負，這意味著隨著控制席次比率愈高對使得自願性聘任獨立董事抑制裁決性費用操縱的效果降低。

彙整表 4 的結果，當考慮控制股東的控制權後，控制股東不論是在股權或是董事會席次所掌握的控制權愈高皆會有顯著較低的異常裁決性費用，這代表控制股東控制權愈高愈有利用裁決性費用來操縱短期盈餘的傾向，而聘任獨立董事對裁決性費用操縱的監督效果會受到聘任動機的影響，只有自願性聘任的獨立董事有顯著的減緩裁決性費用操縱效果，但此效果也會隨著控制股東的控制權提高而降低，因此控制股東對自願性聘任的獨立董事之監督功能具有反向的調節效果。

表 4、控制股東控制權對獨立董事影響裁決性費用的調節效果

為了解控制股東控制權對獨立董事在裁決性費用操縱影響，針對所篩選出的可疑觀察值以異常裁決性費用 (R_DiscExp) 為被解釋變數進行迴歸分析，解釋變數說明：D(Ind) 為是否有聘任獨立董事虛擬變數，Ind_R 為獨立董事席次比率、D(Vol) 為是否自願性聘任獨立董事的虛擬變數、Con_Share 為最大股東控制持股比率、Con_Seat 為最大股東在董事會控制席次比率、Size 為公司前五年總資產自然對數值的平均值、Lev 為公司前五年平均負債比率、V(Sale) 為公司前五年銷貨收入除以總資產的標準差、Growth 為公司前五年的平均銷貨收入成長率、***, **, * 分別表示在 1%、5% 和 10% 的水準下呈統計顯著。

	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
Intercept	0.102	***	0.103	***	0.090	***	0.090	***
	(9.325)		(9.521)		(8.555)		(8.546)	
D(Ind)	0.006				-0.039			
	(1.182)				(-4.591)			
Ind_R			0.015				-0.114	
			(0.997)				(-4.393)	
D(Vol)	0.014	*	0.016	**	0.061	***	0.051	***
	(1.812)		(2.28)		(4.177)		(3.723)	
Con_Share	-0.026	***	-0.026	***				
	(-4.739)		(-4.839)					
Con_Seat					-0.038		-0.037	
					(-0.974)		(-0.970)	
D(Ind)×Con_Share	-0.010							
	(-0.74)							
Ind_R×Con_Share			-0.017					
			(-0.431)					
D(Vol)×Con_Share	-0.041	*	-0.047	**				
	(-1.841)		(-2.294)					
D(Ind)×Con_Seat					0.073			
					(0.933)			
Ind_R×Con_Seat							0.213	
							(0.988)	
D(Vol)×Con_Seat					-0.111	***	-0.091	***
					(-4.202)		(-3.764)	
Size	-0.009	***	-0.010	***	-0.005	***	-0.005	***
	(-6.062)		(-6.178)		(-2.99)		(-2.998)	
Lev	-0.030	***	-0.033	***	-0.032	***	-0.032	***
	(-5.257)		(-5.403)		(-5.617)		(-5.651)	

V(Sale)	-0.038	***	-0.038	***	-0.038	***	-0.038	***
	(-9.426)		(-9.339)		(-9.428)		(-9.404)	
Growth	0.004		0.001		0.004		0.004	
	(1.536)		(0.948)		(1.535)		(1.55)	
Adj. R ²	0.028		0.027		0.032		0.031	
F-stat.	26.120	***	25.897	***	29.879	***	29.708	***

伍、結論

台灣獨立董事制度實施至今已屆八年但仍未普及化，本研究資料統計 2008 年的台灣上市公司 781 家非金融業公司中僅有 262 家有聘任獨立董事，所占比率為 33.55%，因此要落實獨立董事機能必須要有更多的研究來探討獨立董事實施至今對公司治理的成效，才能使有關當局在未來全面性要求設置獨立董事或政策修改而有所依據。

降低裁決性費用的操縱雖然會提高短期盈餘，但卻會影響公司長期價值，在公司治理的立場必須要杜絕此投機性的操縱行為。本研究針對台灣上市公司的研究結果顯示：獨立董事對裁決性費用的監督會受到聘任動機和控制股東控制權的影響，控制股東控制權愈高，則降低裁決性費用來提高短期盈餘的傾向愈明顯，而只有自願性聘任的獨立董事會此操縱行為有抑制效果，但此效果會隨著控制股東的控制權提高而降低，也就是說當控制股東控制權愈高會使得獨立董事的監督功能受到限制而無法充分發揮。

參考文獻

- [1] 方俊儒、李秀英、龍春伶 (2008)。獨立董監事對公司績效與盈餘品質之影響-控制股東之調節效果。會計與公司治理，5：1，55-80。
- [2] 陳春山 (2003)。獨立董事及董事會法制之改造。法學叢刊，48：4，37-57。
- [3] Aboody, D., & Lev. B. (2000). Information asymmetry, R&D, and insider gains. *Journal of Finance*, 55, 2747-2766.
- [4] Adams, R. & Ferreira, D. (2007). A theory of friendly boards. *Journal of Finance*, 62, 217-250.
- [5] Agrawal, A. & Knoeber, C. R. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31, 377-397.
- [6] Baber, W., Fairfield, P. & Haggard, J. (1991). The effect of concern about reported income on discretionary spending decisions: the case of research and development. *The Accounting Review*, 66, 818-829.
- [7] Bange, M. M. & DeBondt, W. (1998). R&D budgets and corporate earnings targets. *Journal of Corporate Finance*, 4(2), 153-184.
- [8] Bayus, B. L., Erickson, G. & Jacobson, R. (2003). The financial rewards of new product introductions in the personal computer industry. *Management Science*, 49, 197- 210.
- [9] Beasley, M. S. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review*, 71, 443-465.
- [10] Beatriz García Osma & Belén Gill-de-Albornoz Noguera, (2007). The effect of the board composition and its monitoring committees on earnings management: evidence from Spain. *Corporate Governance: An International Review*, Blackwell Publishing 156, 1413-1428, November.
- [11] Becker, C. L., Defond, M. L., Jambalvo, J., & Subramanyam, K. R. (1998). The effect of auditing quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), 1-24.

- [12] Bhagat, S. J., Brickley, J. A., & Coles, J. L. (1987). Management identification and liability insurance: the effect on stockholder wealth. *Journal of Risk and Insurance*, 54, 721-736.
- [13] Booth, J. R. & Deli, D. N. (1996). Factors affecting the number of outside directorships held by CEOs. *Journal of Financial Economics*, 40, 81-104.
- [14] Brickley, J. A., Coles J. L. & Terry, R. L. (1994). Outside directors and the adoption of poison pills. *Journal of Financial Economics*, 35, 371-390.
- [15] Bruns, W. & Merchant, K. (1990). The dangerous morality of managing earnings. *Management Accounting*, 72, 22-25.
- [16] Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *Accounting Review*, 73, 305-333.
- [17] Chen Ken Y., Elder. R. and Hsieh. Y. (2007). Corporate governance and earnings management: the implication of corporate governance best-practice principles for Taiwanese listed firms. *Journal of Contemporary Accounting and Economic*, 3(2), 73-105.
- [18] Cheng, Q., & Warfield. T.D. (2005). Equity incentives and earnings management. *The Accounting Review*, 80, 441-476.
- [19] Claessens, S., Djankov S. & Lang, L. H. P. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporation. *Journal of Financial Economics*, 58, 81-112.
- [20] Cohen, Daniel A., Dey, Aiyasha and Lys, Thomas Z. (2004). Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-Sarbanes Oxley Periods. NYU Working Paper.
- [21] Cotter, J.F., Shivdasani A. & Zenner. M. (1997). Do independent directors enhance target shareholder wealth during tender offers? *Journal of Financial Economics*, 43, 195-218.
- [22] Coughlan, A. & Schmidt, R. (1985). Executive compensation, management turnover, and firm performance: an empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 7, 43-66.
- [23] David, P., Hitt, M. A., & Gimeno, J. (2001). The role of institutional investors in influencing R&D. *Academy of Management Journal*, 44, 144-157.
- [24] Dechow, P. M. & Sloan R. G. (1991). Executives incentives and the horizon problem. *Journal of Accounting and Economics*, 14, 51-89.
- [25] Dechow, P. M. & Skinner. D. (2000). Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14, 235-250.
- [26] Dechow, P. M., Sloan R. G. & Sweeney. A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70, 193-225.
- [27] Dechow, P. M., Sloan R. G. & Sweeney. A. P. (1996). Cause and consequence of earnings manipulation : An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13, 1-36.
- [28] Demirag, I. (1995a). Short-term performance pressures: is there a consensus view? *European Journal of Finance*, 1, 41-56.
- [29] Demirag, I. (1995b). An empirical study of research and development top managers' perceptions of short-term pressures from capital markets in the UK. *European Journal of Finance* 1, 180-202.
- [30] DuCharme, L. L., Malatesta, P. H. & Sefcik, S. E. (2004). Earnings management, stock issues, and shareholder lawsuits. *Journal of Financial Economics*, 71, 27-49.

- [31] Faccio M. & Lang L. (2002). The ultimate ownership of Western European corporations. *Journal of Financial Economics*, 65, 365-395.
- [32] Fudenberg, Drew & Tirole, Jean. (1995). A theory of income and dividend smoothing based on incumbency rents. *Journal of Political Economy*, University of Chicago Press, 1031, 75-93, February.
- [33] Graham, J. R., Harvey C. R. & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3-73.
- [34] Grinyer, J., Russel A. & Collison. D. (1998). Evidence on managerial short-termism in the UK. *British Journal of Management*, 9, 13-22.
- [35] Gunny, K. (2005). What are the consequences of real earnings management? Working paper.
- [36] Healy, P. M. & Wahlen. J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons* December, 365-383.
- [37] Hermalin, B. E. & Weisbach. M. S. (1991). The effects of board composition and direct incentives on firm performance. *Financial Management*, 20, 101-112.
- [38] Kao, L. & Chen. A. (2004). The effects of board characteristics on earnings management. *Corporate Ownership and Control*, 1, 96-107.
- [39] Klein, A. (1998). Firm performance and board committee structure. *Journal of Law and Economics*, 41, 275-303.
- [40] Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 375-400.
- [41] Krishnan, G. V. and Visvanathan. G. (2008). Does the SOX definition of an accounting expert matter? The association between audit committee directors' accounting expertise and accounting conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 25(3), 827-858.
- [42] La Porta, R., Lopez-de-Silanes F. & Shleifer. A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54, 471-517.
- [43] Lara, J. M. G., Osma B. G., Penalva. F. P. (2007). Board of directors' characteristics, and conditional accounting conservatism: Spanish evidence. *European Accounting Review*, 16, 727-741.
- [44] Lee, Y. S., Rosenstein, S. & Wyatt, J. G. (1999). The value of financial outside directors on corporate boards. *International Review of Economics and Finance*, 8, 421-431.
- [45] MacAvoy, P. W. & Millstein. I. M. (1999). The active board of directors and its effect on the performance of the large publicly traded corporation. *Journal of Applied Corporate Finance*, 11, 8-20.
- [46] Osma, B, G. (2008). Board independence and real earnings management: the case of R&D expenditure. *Corporate Governance: An International Review*, 16, 116-131.
- [47] Peasnell, K. V., Pope P. F. & Young. S. (2005). Board monitoring and earnings management : do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance and Accounting*, 32, 1311-1345.
- [48] Prevost, A. K., Rao R. P. & Hossain. M. (2002). Determinants of board composition in New Zealand: a simultaneous equations approach. *Journal of Empirical Finance*, 9, 373-397.
- [49] Reynolds, J. K., & Francis. J. R. (2000). Does size matter? The influence of large clients on office-level auditor reporting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 303, 375-400.
- [50] Rosenstein, S. & Wyatt, J. (1990). Outside directors, board independence, and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 26, 175-191.

- [51] Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42, 335-370.
- [52] Sougiannis, T. (1994). The accounting based valuation of corporate R&D , *The Accounting Review*, 69(1), 44-68.
- [53] Warner, J., Watts, R & Wruck, K. (1988). Stock prices and top management changes. *Journal of Financial Economics* 20, 461-492.
- [54] Weisbach, M. S. (1988). Outside Directors and CEO Turnover. *Journal of Financial Economics* 20, 431-460.
- [55] Xie, B., Davidson W. N. & DaDalt. P. J. (2003). Earnings management and corporate governance : the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance* 9, 295-316.
- [56] Yeh, Y. H., Lee T. S., & Woidtke. T. (2001). Family control and corporate governance: evidence from Taiwan. *International Review of Finance* 2, 21-48.
- [57] Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics* 40, 185-211.
- [58] Young, C. S., Tsai, L. C. Hsieh P. G. (2008). Voluntary appointment of independent directors in Taiwan: motives and consequences. *Journal of Business Finance & Accounting* 35, 1103-1137.
- [59] Zahra, S., A. & Pearce, J. A. (1989). Board of directors and financial performance: a review and integrative model. *Journal of Management* 15, 291-334.
- [60] Zang, A. Z. (2006). Evidence on the tradeoff between real manipulation and accrual manipulation. Working Paper, Duke University.