

## 金融業設置審計委員會之必要性？兼論審計委員會之特性影響

張瑀珊\* 張懷源\*\*

**摘要：**台灣於 2014 年強制金融業設置審計委員會，本文旨在探討金融業自願及強制設置審計委員會之差別，以確實釐清強制或自願設置審計委員會及其特性對於金融業之影響。本研究以 2007 年至 2016 年之台灣金融業上市櫃公司為研究樣本，探討公司是否設置審計委員會與其特性與金融業公司之盈餘反應係數之關聯，其中特性包括審計委員會之規模、成員兼任公司數及開會次數等三項指標，以了解相較於自願設置，強制設置是否真的能夠產生增額之影響。實證結果顯示，自願設置審計委員會之公司與盈餘反應係數在單尾檢定之下呈現顯著正相關；而其餘審計委員會之特性與盈餘反應係數，不論公司為自願或是強制設置，結果大致相同，審計委員會之規模及成員兼任公司數對於盈餘反應係數有正向之關聯性，審計委員會開會次數與審計產業專家對盈餘反應係數則有顯著負向影響。就本文作者所知，本研究為第一篇探討台灣金融業自願及強制設置審計委員會及其特性之研究，希冀透過本文之實證結果，提供主管機關及企業對於未來審計委員會政策規範及設置之參考依據。

**關鍵詞：**金融業、審計委員會、盈餘反應係數、獨立董事

---

\* 淡江大學會計學系副教授

\*\* 安侯建業聯合會計師事務所審計員

## A Study on the Necessity of Audit Committees in the Financial Industry and the Influence of Audit Committee Characteristics

Yu-Shan Chang\*    Huai-Yuan Chang\*\*

**Abstract:** In 2014, the government of Taiwan mandated the establishment of audit committees in the financial industry. This study examined the differences between voluntary and mandatory audit committees to determine the influence of voluntary and mandatory audit committees and their respective characteristics on the financial industry. The samples of this study comprised companies that were traded publicly between 2007 and 2016. This study investigated whether the presence of audit committees or the characteristics of the audit committees influence the earnings response coefficient. Analysis was based on the size of the audit committee, the number of directorships a committee member holds, and the frequency of committee meetings. Our objective was to determine whether mandatory audit committees are superior to voluntary audit committees in terms of the incremental effect. The empirical results from a one-tailed test indicate a significantly positive association between voluntary audit committees and their earnings response coefficients. Regardless of whether the audit committee was voluntary or mandatory, the earnings response coefficient was positively associated to the size of the audit committee and the number of directorships a committee member holds. At the same time, a significantly negative association was found between the earnings response coefficient and the frequency of meetings and auditor industry specialization. To the best of our knowledge, this is the first study to investigate voluntary and mandatory audit committees and their respective characteristics in the financial industry of Taiwan. Our empirical results provide a valuable reference to authorities and companies pertaining to the establishment of policy and constitution of audit committees.

**Keywords:** financial industry, audit committee, earnings response coefficient, independent director

---

\* Associate Professor, Department of Accounting, Tamkang University

\*\* Auditor, Department of Audit, KPMG

Submitted January 2018

Accepted October 2018

After 3 rounds of review

DOI: 10.6675/JCA.201811\_19(2).02

## 壹、緒論

千禧年開始，美國歷經了一連串企業的醜聞，例如：安隆案（Enron）、世界通訊案（WorldCom）、奎斯特通訊案（Qwest Communications）等，而這些都只是冰山的一角。隨著弊案發生，投資人對企業的信心開始降低，美國政府也擔心民眾對企業的不信任會轉化為對經濟的信任危機。為了解決此問題，美國政府要求公司強化董事會功能，美國紐約證券交易所（NYSE）及那斯達克（NASDAQ）要求該市場掛牌交易之公司董事會中的成員，獨立董事需占半數以上；前美國總統布希在 2002 年簽署沙氏法案（Sarbanes-Oxley Act, SOX）對美國上市公司審計進行監管，此外也限定公司高層員工的行為並加強監管財務報導的揭露，並設置審計委員會，要求證券交易所禁止未設置審計委員會之公司掛牌或進行交易。

而國內也爆發多起大規模上市公司之弊案，例如：博達案、力霸集團掏空案，接著 2008 年又發生金融海嘯，對我國的經濟環境產生極大的衝擊和危機，因此關於如何有效監督、管理與制衡企業經營等議題，也引起企業界的高度關注。

我國公司法原採行傳統監察人與董事並行之雙軌制，但隨著美國爆發的企業醜聞、台灣爆發上市公司之弊案，以及現今國際上加強公司治理之趨勢，使主管機關認為設置並強化董事會功能，推動更健全的公司治理結構，可以增強我國之競爭力，使資本市場與國際接軌，因此我國為了推行公司治理與獨立董事的落實，於 2002 年臺灣證券交易所及櫃檯買賣中心規定，初次申請有價證券上市之公司應按照規定設置獨立董事，人數不得少於二人，且不得少於董事席次五分之一。並於 2006 年增訂證券交易法之內容，正式引進「獨立董事」與「審計委員會」，而按照證券交易法第 14 條之 4 規定，審計委員會應由全體獨立董事所組成，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之專長。

獨立董事的專業性與獨立性可以有效的監督及管理公司，提升公司之經營績效，徐仲秋（2002）於商業周刊中提到，葛斯納（Louis Gerstner Jr.）於 1993 年接任 IBM 董事長及執行長，革新董事會為其最有名的作為，當時董事會共有 18 位成員，其中 4 位為內部員工，葛斯納認為太多內部員工擔任董事並不恰當，因此除了減少董事會人數，也聘請具有專業能力的獨立董事，他認為新的董事會陣容堅強，對於 IBM 的重大決策也積極參與，對於公司的經營績效有很大的貢獻，成效非凡。

但也有人質疑，實際上獨立董事由董事會提名選舉，仍然歸屬於公司執行業務機關的一員，是否仍聽命於董事長之命令或決策，例如：2012 年 6 月 27 日為中石化股東常會，早在股東會前公司派中石化與市場派力麗皆以公司治理不佳為由攻擊對方。股東常會當天，公司派中石化臨時宣布由新任法人董事代表白旭平擔任股東常會的主席，並且將原為股東常會第八案的「改選董事及監察人」改為第一案，而當日上午 9 點 30 分主席宣布出席率已達半數正式開會時，還有許多股東尚未完成報

到手續進場開會，因此公司派中石化順利投票完成第一案的董監改選，取得 8 席董事 3 席監察人的席次，而市場派力麗則只取得一席董事。由此可知獨立董事的選任權可能還是掌控在公司的大股東手上，且我國在引進獨立董事與審計委員會的同時，並未一併引進提名委員會，因此這樣的情形可能會造成獨立董事不夠獨立，也未能善盡其監督公司之職責（劉連煜，2010）。

2016 年 5 月 31 日，樂陞科技的大股東日商百尺竿頭數位娛樂有限公司，宣布將以溢價 22% 的價格，每股 128 元，合計 48.6 億元收購樂陞科技，根據 6 月 7 日樂陞發布的重大訊息，三位獨立董事尹啟銘、李永萍與陳文茜對於本次收購案的審議意見為「本次公開收購條件尚符合公平性與合理性之原則」，到了 8 月 31 日交割當天，百尺竿頭卻付不出錢來，造成樂陞的股價大跌，而獨立董事陳文茜在 9 月 5 日辭職，另外兩位獨董尹啟銘與李永萍則在 11 月 7 日請辭，時間點適逢樂陞發布財報前夕，引起市場議論；且安永會計師事務所辭去擔任樂陞簽證會計師一職，11 月 14 日樂陞確定無法如期交出第三季財報，17 日遭主管機關處以暫停交易處分。

到底在樂陞將被收購前，當時樂陞的三位獨立董事尹啟銘、李永萍與陳文茜是否對百尺竿頭的背景、財力證明及交易誠信紀錄做調查。獨立董事最務實的功能就是監督公司的運作，並保護沒有經營權的小股東之權益，而審計委員會的全體成員皆是由獨立董事所組成，若獨立董事沒有發揮其所應有的功能，那麼審計委員會的功能性是否也沒辦法被完全發揮？邱威喬（2015）提及，雖然監察人的制度在國內飽受批評，但引進單軌制、設置獨立董事與審計委員會，真的可以改善公司的內部治理嗎？一連串對於獨立董事監督功能的質疑聲浪，引發本文欲進一步探究之研究動機。

再者過去有許多文獻顯示，審計委員會在公司治理制度中扮演非常重要的角色，在審計委員會的監督下，有助於提升公司財務報表的品質（Dhaliwal, Naiker, and Navissi, 2010），並提高內部控制的有效性（Karamanou and Vafeas, 2005；Kelton and Yang, 2008），而公司也因為設置審計委員會，傾向於選擇四大會計師事務所的會計師為簽證會計師，並且選擇具有產業專精度之查核會計師（Chen and Zhou, 2007），加上台灣許多公司是家族企業、家族持股或是公司董事會存在股權集中現象，這些可能會造成董事及監察人缺乏獨立性（Yeh, Lee, and Woidtke, 2001），而且近年來不論國內外又爆發許多弊案，造成社會大眾及投資人遭受損失以及對市場失去信心，這些都顯示設置由獨立董事所組成之審計委員會的重要性。由上述功能可得知，設置獨立董事和審計委員會對於公司整體來說應是有益的，這也是近年來政府積極推動並強制設置的原因。

由於我國於 2006 年引進審計委員會的機制，於 2007 年 1 月 1 日正式實施，但我國並未強制公司設置審計委員會，僅採取宣導推廣的方式，大部分仍由監察人執行監督機制，而金管會於 2013 年 12 月 31 日要求金融業以及資本額達新台幣 100 億以上非屬金融業之上市上櫃公司應設置審計委員會以取代監察人。且截至目前為

止，尚未有文獻探討國內有關金融業強制設置審計委員會及其特性是否會對金融業之盈餘反應係數造成影響。故本研究旨在探討金融業自願或強制設置審計委員會之公司及其特性與金融業公司之盈餘反應係數是否存在關聯，其中特性包括審計委員會之規模、成員兼任公司數及開會次數等三個指標，以了解設置審計委員會是否真的能夠發揮其應有之功能。

本研究針對 2007 年至 2016 年之台灣金融業上市上櫃公司為研究樣本，探討公司是否設置審計委員會及其特性對於盈餘反應係數的影響。實證結果顯示，在強制金融業設置審計委員會之期間內（2014 年至 2016 年），當公司為自願設置審計委員會時，在單尾檢定下，其與盈餘反應係數呈現顯著正相關。在審計委員會之特性方面，審計委員會規模與成員兼任數皆和盈餘反應係數呈現顯著正相關，而審計委員會開會次數則與盈餘反應係數呈現顯著負相關。透過結果可知自願設置審計委員會之效果較強制設置審計委員會好，且投資人並不會特別在意其特性是來自於自願或強置設置之審計委員會。

本研究之貢獻如下：由於國內尚未有相關文獻探討自願或強制設置審計委員會對於金融業所產生之影響，就本文作者所知，本研究為第一篇將金融業強制設置審計委員會及其特性與盈餘反應係數關聯列入考量範圍之文章。再者金融業常因其行業特殊性以至於被排除於研究樣本之外，因此，本文實證結果除能補足過去國內相關文獻外，另由於國內強制設置審計委員會之制度才剛開始實行，且範圍為金融業及一定資本額以上之企業，本研究結果可作為提供主管機關推動審計委員會制度之參考，亦可提供予企業評估，以營造良好之公司治理文化與績效。

本研究架構如下：第壹章緒論說明研究背景與動機；第貳章為文獻探討，並發展本研究之假說；第參章為研究方法，說明本研究之研究對象、研究模型、變數定義及資料來源等；第肆章為實證結果；第伍章為研究結論。

## 貳、文獻探討與假說建立

### 一、我國設置獨立董事、審計委員會之沿革及規範與功能

目前世界上對於公司經營、監督之機制，主要可分為單軌制<sup>1</sup>與雙軌制。英美國家主要採用單軌制；雙軌制分為兩種模式：德國是由股東及員工共同選出監察人，組成監事會，且其與董事會呈現上下垂直之經營體制；而我國和日本則採用監察人及董事會水平設置之模式（劉連煜，2010；賴英照，2007）。

<sup>1</sup> 楊君仁（2015）指出在美國單軌制底下，董事會由內部董事、外部董事與獨立董事所組成；若董事會參與公司經營並制定決策，稱為內部董事；外部董事為不兼任行政業務之董事；而與公司之間無利害關係之外部董事，則稱為獨立董事；因此獨立董事必為外部董事，但外部董事不一定為獨立董事；按照台灣證券交易法第 14 條之 2 規定，獨立董事的定義為「獨立董事應具備專業知識，其持股及兼職應予限制，且於執行業務範圍內應保持獨立性，不得與公司有直接或間接之利害關係」。

我國為了推動公司治理及落實獨立董事、監察人制度所制定的相關規定如下，臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心於 2002 年 2 月 22 日公告，依照有價證券上市審查準則規定，初次申請上市櫃之公司應設置至少兩位獨立董事及監察人至少一人；2002 年上市上櫃公司治理實務守則第 28 條規定，上市上櫃公司宜優先設置審計委員會，規定「審計委員會應有獨立董事參與並擔任召集人，且宜邀請獨立監察人列席。前項之獨立董事應至少有一名具有會計或財務專業背景」，並規範審計委員會的主要職責。

2006 年我國證券交易法首次將公開發行股票之金融業及實收資本額達新臺幣 500 億元以上非屬金融業之上市上櫃公司列為強制設置獨立董事範圍，並正式引進「審計委員會」，依據證券交易法第 14 條之 4 規定「公開發行之公司，應擇一設置審計委員會或監察人」，且審計委員會應全體由獨立董事組成，人數不得少於三人，其中一人為召集人，並至少一位具備會計或財務專長，訂於 2007 年 1 月 1 日起施行，綜上所述，我國公開發行公司所採取之型態目前有三種，分述如下：

1. 公司維持公司法所規定，採用原本的雙軌制，僅設置董事會及監察人，不設立獨立董事；
2. 公司維持董事會與監察人同時存在之制度，但董事會增設獨立董事；
3. 改採單軌制，公司仍有董事會（含獨立董事），但監察人之監督功能由獨立董事組成的審計委員會取代。

為了進一步推動公司治理以及獨立董事制度，2010 年證券交易法增訂第 14 條之 6，規定「股票已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公司應設置薪資報酬委員會」；葉信誠（2011）的文章中提到由於政策的引導及實施，至 2011 年 2 月底，依據公開資訊觀測站之資料，759 家上市公司中有 318 家（41.89%），上櫃公司共 573 家中有 398 家（69.45%），而針對 286 家興櫃公司則有 200 家（69.93%）設置獨立董事；金管會更於 2011 年 3 月擴大公開發行公司強制設置獨立董事的適用範圍，規範公司應設置至少兩席獨立董事，且其席次不得少於董事會席次之五分之一。

2013 年底金管會擴大強制設置審計委員會之適用範圍<sup>2</sup>，要求上市上櫃公司分階段設置審計委員會，依據證券交易法第 14 條之 4 規定，發行股票之金融控股公司、銀行、票券公司、保險公司、證券投資信託事業、綜合證券商及上市（櫃）期貨商及實收資本額達新臺幣 100 億元以上非屬金融業之上市（櫃）公司，應自本令發布日起設置審計委員會替代監察人，而實收資本額於新臺幣 20 億元以上未滿新臺幣 100 億元之非屬金融業之上市（櫃）公司，自 2017 年 1 月 1 日起設置審計委員會代替監察人，因此使我國原本使用的雙軌制逐漸轉向英美國家使用的單軌制。

<sup>2</sup> 參照行政院金融監督管理委員會 2013 年擴大強制設置獨立董事及審計委員會之適用範圍(新聞稿)，12 月 17 日。

委員會的部分職責與監察人相同，其中最大的差別為嚴格限制獨立董事之獨立性，按照公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法第 3 條第 1 項第 3 款規定：本人及其配偶、未成年子女或以他人名義持有公司已發行股份總額百分之一以上或持股前十名之自然人股東，不得擔任獨立董事；而監察人之獨立性則被規範於公司法第 222 條：監察人不得兼任公司董事、經理人或其他職員。對於其他關係則沒有限制，由此可見，監察人之獨立性的規定不如審計委員會嚴格。加上審計委員會是董事會藉由獨立董事的專業所組成，因此應更具有專業性，例如：其功能包含內部控制制度有效性之考核，Krishnan (2005) 的研究指出，具備獨立性及會計、財務專長之審計委員會，會降低內部控制發生問題的機率，因此設置審計委員會可以提高內部控制的有效性；另一個功能為委任或解散簽證會計師，Abbott and Parker (2000) 發現越有效的審計委員會越容易聘請產業專精之會計師，且審計委員會之獨立性與會計師提出適當的審計意見具有正向關係，Carcello and Neal (2003) 也提出，越具有專業性的審計委員會，其簽證會計師遭到撤換的比率也較低；另外，財務報導的品質也會受到審計委員會之影響，有效的審計委員會可以減少管理階層之盈餘管理 (Bradbury, Mak, and Tan, 2006)，並且減少財務報表重編的機率 (Abbott, Parker, and Peters, 2004)。

## 二、獨立董事之相關文獻

獨立董事之設置最大的特徵為其獨立性與功能性，陳宜伶與林宛瑩 (2013) 提到獨立董事雖然不直接參與經營，但依照公司法第 14 條之 2 規定，獨立董事應具備專業知識，因此做決策時能較公正及客觀，以發揮其監督之功能。而獨立董事可發揮之功能為：1. 防止財務報表舞弊的發生 2. 提升企業之經營績效 3. 淘汰不適任經營者。

葉銀華 (2004) 認為監察人是在董事會編製財務報表後，才進行查核之動作，而獨立董事則可以在交易發生以及編製財務報表時，即刻扮演積極之角色，以減少財務報表舞弊之發生；Beasley (1996) 的研究探討董事會的組織結構與財務報導舞弊之間的關聯性，其研究結果發現，董事會中包含獨立董事可以有效的提升監控及管理公司之功能，也指出除了董事會中獨立董事的比例越高，發生財務報導舞弊的機率越低外，董事會規模及獨立董事之特性也會影響財務報導舞弊的發生；Smaili and Labelle (2016) 以加拿大的公司作為研究對象，研究發現，若董事會和審計委員會中擁有較少的獨立董事，則較容易發生財務報表舞弊的情事。

過去學者對於設置獨立董事，其是否真的能提升經營績效，各持不同的觀點和意見。朱博湧、林裕凌與林峻宇 (2015) 的研究顯示，獨立董事的設置與公司經營績效具有正向的關聯性，雖然經營風險也可能隨之增加，但公司若能夠同時致力於公司資訊透明度的提升，獨立董事的設置對於經營績效可發揮更大的作用，以發揮其監督之功能以及改善公司的經營品質；劉連煜 (2010) 也認為董事會中獨立董事的席次較高，能在替公司做出重大決策時發揮功能及影響力，提升公司之經營績效；

但陳宜伶與林宛瑩(2013)發現設置獨立董事前績效較佳的公司，在設置獨立董事後，其經營績效的衰退程度大於未設置獨立董事的公司，僅有設置前績效較差之樣本公司，其經營績效有提升之現象；而Agrawal and Knoeber (1996)與Bhagat and Black (2002)的研究皆顯示，公司設置獨立董事並不會使公司有更好的經營績效；Klein (1998)認為外部董事的比率與公司經營績效之間並沒有顯著的關聯性，且單純的增加外部董事的人數也不一定提升公司的績效。而由於功能性委員會的成員需要具備專業知識，並了解公司的經營方針，相對而言，內部董事較能滿足此需求，故能夠提升公司之經營績效；因此目前獨立董事的設置與經營績效之間的關聯，並未獲得實證上一致性之研究結果。

鄭宏哲、蘇淑慧與呂倩如(2013)以2006年至2010年之臺灣上市櫃(含興櫃)公司資料為樣本，其實證結果顯示公司具有較高獨立性之董事會，且董事會中具會計專長及高參與度之董事，會使外部投資人投資之風險降低，也能使公司的權益資金成本有效的降低，然而非會計專長之董事與權益資金成本之間則無明顯的關聯性；Ashbaugh-skaife, Collins, and LaFond (2006)指出公司的信用評等與外部的董監事比率呈正相關；能降低外部投資人的投資風險；朱博湧、林裕凌與王筠傑(2015)研究也顯示，公司設置之獨立董事若具有多樣性，在公司處於不同營運階段時可以依賴不同專業之獨立董事做出適切的決策，以降低公司的經營風險。

財務報表的內容包含其報導的品質與數量，Klein (2002)以1992年和1993年S&P500家企業為樣本，研究結果發現若獨立董事具有金融業實務相關之經驗，或是董事會具有會計或法律之相關專業知識與背景，則可以降低公司的盈餘管理程度；且獨立董事與公司之間並無利害關係，除了可以監督管理階層，也能鼓勵公司對投資人以及資訊使用者揭露更多資訊(Chen and Jaggi, 2000; Eng and Mark, 2003)；許博渝(2007)提出，董事會之獨立性與資訊透明度呈顯著正相關，而對於社會來說，公司的資訊透明度越高，越能受到社會的肯定，也更能吸引投資人；因此Gul and Leung (2004)認為董事會的結構與品質會影響公司所揭露之資訊；然而曾玉琦(2014)探討獨立董事與公司財務報導間的關係，結果顯示設置獨立董事有助於提升公司揭露資訊的數量，但董事會的獨立性卻無法提升揭露資訊的品質。

Fama and Jensen (1983)強調董事會主要的功能即為實行管理與監控機制，Weisbach (1988)的研究指出，獨立董事相較於內部董事對於公司的經營績效具有高度關聯性，因此當經營者的績效不佳時，董事會將會傾向於更換獨立董事；Hermalin and Weisbach (2003)的研究也顯示，董事會的組成和規模與撤換公司高階管理者存在關聯性。

如何讓獨立董事之職能有效發揮為學術界與實務界共同關心之議題，郭大維(2012)認為有兩種方法：經濟激勵與聲譽激勵。獨立董事理應接受合理的酬勞，以激勵其對公司發揮應有之專業及職能，至於如何決定其酬勞或報酬，屬於公司內部自治項目，因此會讓人擔心獨立董事是否會因為酬勞多寡而遷就公司之經營者，



因而影響其獨立性。但獨立董事若能展現其卓越之專業能力，可以在無形之中提升其該專業領域之聲譽與人力市場之價值，且良好的聲譽容易獲得社會投資大眾的信任與認同，然而前提是市場之資訊足夠透明，否則社會投資大眾沒有取得相關資訊，可能導致表現良好的獨立董事被忽略，表現較差的獨立董事沒有被察覺，社會則無法對獨立董事做出正確的評價。

### 三、審計委員會之相關文獻

現今國際上公司治理的趨勢，審計委員會為目前董事會下最具重要性的功能性委員會之一，我國證券交易法於 2006 年引進審計委員會，而其是否能發揮功能為重要之議題，王端鎂（2011）以審計委員會之基本資料、股東結構，以及外資持股、個人持股、信託基金持股、2010 年上半年每股盈餘、董監席次控制比率、控制持股比例和有無交叉持股等進行有無設置審計委員會之比較，最後針對審計委員會之成員進行訪談，其結果發現，雖然台灣設置審計委員會之公司數量並不多，但審計委員會確實有發揮其實質功能；吳淑鈴（2015）提及薪資結構大致可分為非誘因性薪酬及誘因性薪酬，非誘因性薪酬為處理公司事務所應得之報酬，大致為固定金額；誘因性薪酬則是按照公司稅後盈餘的某個成數所發放，因此當使用公司盈餘決定審計委員會成員之酬勞，有可能造成審計委員會容易對管理階層妥協，以提高自身利益，造成審計委員會功能的獨立性或客觀性下降；蔡昌憲（2015）以個案分析，強調取得正確資訊為達到監督目的的必要條件之一，提出雖然公司設置審計委員會，其應為公司的監督者，但卻未能實質擁有獲取正確資訊之管道，而無法達到實質且有效的監督；因此審計委員會是否真的能發揮其監督之功能，形成一大疑問。

再者林仁光（2006）認為，以審計委員會取代監察人擔任企業監督者之角色並無不妥，只是須與其他功能性委員會相互配合（例如：薪酬委員會與提名委員會），以發揮其最大效能；李珮萱（2013）則認為目前現行的法規仍有不足，擇一設置監察人或審計委員會，應由公司按照自身需求去設置，以達到公司自治的彈性，同時也可以避免制度轉換時公司所增加之成本。

許多研究顯示，公司治理的成效會受到審計委員會運作品質的影響，Rainsbury, Bradbury, and Cahan (2008)以 2001 年紐西蘭的上市公司為研究對象，其研究顯示，公司若自願設置審計委員會，其董事會規模以及董事會之獨立性，與審計委員會品質呈現正相關；Baxter (2010)以 2001 年澳洲前 500 大上市公司作為研究樣本，探討影響審計委員會品質的因素，實證結果發現，公司的規模越大、董事會的規模越大、獨立性越高、董事會成員具備財務或法務之專業知識，審計委員會的品質會越好；李建然、廖秀梅與蔡佳育（2016）以 2007 年至 2010 年臺灣之上市櫃公司作為研究對象，提出影響審計委員會品質的主要三項因素為：經理人持股比例、董事會規模與董事長兼任總經理，其研究結果顯示，董事規模越大，權益及負債代理成本越高（即外部投資人持股比例越高，負債比率越大）之公司，其審計委員會之運作品質越好。

而資訊透明度指具有良好公司治理的公司應向投資人揭露即時且正確的財務資訊，設置審計委員會應可以消除投資人與公司之間的資訊不對稱問題，減少會計或財務的資訊不對稱，並提升公司的內部控制與揭露品質（Karamanou and Vafeas, 2005；Kelton and Yang, 2008）；許芹榛（2014）以 2007 年至 2012 年間上市上櫃公司為研究樣本，結果發現設置審計委員會對公司的資訊透明度具有正面的影響。

曾乾豪（2014）以台灣上市櫃公司為研究對象，發現台灣有設置審計委員會之公司傾向選擇具有產業專精度得查核會計師。由上述文獻可知，增加審計委員會的功用與獨立性，有助於會計師的獨立性及審計品質。

審計委員會另一項主要的功能在降低管理階層對於盈餘的操弄，進而確保公司財務報表資訊的正確性（Laux and Laux, 2009），因此設置審計委員會是否真的能夠提升公司經營績效，其中許文馨（2014）探討公司由監察人轉向審計委員會制度，是否能夠提升公司的盈餘品質，研究結果顯示審計委員會與監察人相比確實可以提升公司的盈餘品質；葉銀華與林志豪（2014）也發現公司自願設置審計委員會當期，公司之盈餘管理幅度會較大，但設置之後，盈餘管理的幅度與設置前相比有明顯的下降趨勢；Chen, Duh, and Shiue (2008)的研究也顯示，有設置審計委員會之美國上市公司較沒有設置審計委員會之公司有較高之盈餘反應係數，而外國公司在設置審計委員會後，其盈餘報導品質及盈餘反應細數皆會提高；但郭潤宗（2016）以 2007 年至 2013 年自願設置審計委員會之公司為樣本，研究結果發現，公司由監察人轉為設置審計委員會時，公司之盈餘宣告期間，股價反應沒有明顯增加。

而直至 2014 年以前，台灣之上市上櫃公司係採取自願設置審計委員會。黃齡慧（2005）研究上市上櫃公司設置審計委員會的因素，指出公司規模越大是促使公司設置審計委員會的動力之一；葉銀華與林志豪（2014）以 2007 年至 2012 年台灣非金融業上市櫃公司為樣本，其研究發現，董監事持股比率越低之公司，即獨立性越強，越有可能自願設置審計委員會，投資人對於自願設置審計委員會持有正向的態度，對股價存有顯著正向的影響；Willekens, Bauwhede, and Gaeremynck (2004)以比利時上市公司作為研究對象，探討自願設置審計委員會的因素，其研究考慮董事會結構、代理問題以及是否為銀行、投資公司或建設公司，結果顯示，公司有獨立性較高、規模較大的董事會，以及產業為銀行和投資公司時，越有可能自願設置審計委員會；Chaari, Hamberg, and Johanson (2011)以瑞典的上市公司為研究對象，實證結果發現公司的規模越大、股權越分散、外部投資人越活躍，越傾向自願設置審計委員會。綜合上述文獻可以發現，影響公司設置審計委員會之因素，大致可分為公司規模、董事會之結構、大小與獨立性以及公司的產業類別。

Lama (2011)的研究使用澳洲前 500 上市櫃公司作為樣本，研究強制設置審計委員會對於公司股價波動之潛在影響，實證結果顯示，審計委員會的存在並不會影響公司股價之波動。另外，因美國大部分之公司在早期皆以設置審計委員會，且沙氏法案也規範公開發行公司要設置審計委員會，這樣的規範宛若強置設置，因此歐美

國家鮮少有探討強制設置審計委員會之相關文獻。加上台灣為近幾年才開始強制金融業設置審計委員會，有關強制設置審計委員會之文章也較少，因此著重於自願設置之文獻。

加上金管會發布規定將 2006 年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，其中包含公開發行股票之金融控股公司、銀行、票券公司、保險公司與上市（櫃）或金融控股公司子公司之綜合證券商及實收資本額達新臺幣 100 億元以上非屬金融業之上市（櫃）公司，因此本研究將台灣金融業上市上櫃作為研究樣本。因此本研究發展出下列假說：

H1：其他情況不變下，自願設置審計委員會之金融業公司會有較高之盈餘反應係數。

財務報導品質及重編機率亦會受到審計委員會的影響，Felo, Krishnamurthey, and Solieri (2003)的研究發現，審計委員會的規模大小與財務報導的品質間具有正向關聯性；審計委員會為影響公司選擇簽證會計師的其中一項因素，Chen and Zhou (2007)以 Anderson 的倒閉來觀察設有審計委員會的公司如何選擇簽證會計師，其研究顯示，公司若具有規模較大且活躍的審計委員會，以及數量較多的獨立董事，公司會傾向選擇四大會計師事務所的會計師；Hoitash and Hoitash (2009)探討美國通過沙氏法案 (SOX) 後，審計委員會與會計師解任之關係，結果顯示，當審計委員會的功能性越強，越不會解任其會計師；且當審計委員會的獨立性越高，就算會計師提出不利公司之審計意見，被解雇的機率也較低；李合龍與戴凱平 (2014) 發現審計委員會的規模與企業價值呈顯著正相關，即審計委員會的規模愈大，愈能察覺財務報表中的潛在問題，愈能發揮執行監督的功能，以提升企業之總體價值。因此發展下列假說：

H2-a：其他情況不變下，審計委員會之規模與盈餘反應係數呈正相關。

一家公司的董事如果身兼多職，對於公司所付出的時間以及功能可能會下降，造成公司承擔較高的風險，但另一方面，Fama (1980)認為外部董事會獲得較多兼任機會的原因是因為其在市場上建立了良好的聲譽，而且具有較高的社會聲望，較不容易與 CEO 勾結。丁秀儀與陳于欣 (2010) 也指出，公司想藉助外部董事的聲望、人脈或是轉業與精力等，都會造成獨立董事的忙碌程度有所提高。另外丁秀儀與翁天龍 (2013) 的研究也發現，具有聲譽的外部董事會採取穩健的決策，並且擁有較佳的監督能力，使公司績效的波動幅度變小。而張元與葉清雄 (2014) 的文章也指出董事的忙碌程度與債務資金成本以及信用風險平等皆呈現顯著負相關，表示相對忙碌的董事，其公司在向銀行借貸或是發行公司債時所需付出的利息會相對便宜，同時也有較佳的風險平等。因此發展出下列假說：

H2-b：其他情況不變下，審計委員會成員兼任公司數與盈餘反應係數呈正相關。

Stewart and Munro (2007)的研究結果發現，審計委員會之開會次數以及審計人員參與審計委員會會議是可以降低審計風險的，且當開會次數越頻繁時，越能發揮其功能，並有效改善審計品質。Abbott, Park, and Parker (2000)與 Xie, Davidson, and DaDalt (2003)的研究皆顯示，當審計委員會開會次數增加時，能提高財務報導的品質，並且善盡監督的職責，表示其對於公司治理確實有強化的功能。因此發展下列假說：

H2-c：其他情況不變下，審計委員會開會次數與盈餘反應係數呈正相關。

## 參、研究方法

### 一、變數定義

#### 1. 依變數：標準化累積異常報酬 (SCAR)

累積異常報酬之計算係採用市場模式 (market model) 加以估計，採標準化異常累積報酬之原因是因為各公司的股價變異性並不相同，為了符合分配齊一，故將累積異常報酬率加以標準化。此方法是由 Patell (1976) 首先提出，主要是將事件期之異常報酬率的變異數加以標準化，使個別公司之異常報酬率的分配，同為單一常態分配。

#### 2. 自變數：

##### (1) 未預期盈餘 (UE)

$$\text{未預期盈餘}(UE) = \frac{(t\text{年度繼續營業部門淨利} - t-1\text{年度繼續營業部門淨利})}{t\text{年年初普通股市值}}$$

Ohlson (1983) 所導出之模型認為盈餘反應係數 (earnings response coefficient) 與未預期盈餘呈現正相關，表示當未預期盈餘越大時，公司之標準化累積異常報酬也會越高。

關於本研究之審計委員會特性按照我國證券交易法第 14 條規定，其變數解釋如下：

##### (2) 是否成立審計委員會 (AC)

在 2006 年證券交易法正式引進審計委員會，並於 2007 年 1 月 1 日起實施，因此自 2007 年起，金融業上市上櫃公司設置審計委員會，視為自願設置 (VUN)；而 2013 年 12 月 31 日金管會要求金融業之上市上櫃公司設置審計委員會以取代監察人，因此 2014 年起設置審計委員會之金融業上市上櫃公司，則視為強制設置 (MAN)；但仍需保留沒有設置及其特性之樣本<sup>3</sup>，否則會造成係數有無法估計的情況發生。

<sup>3</sup> 本研究所選取之期間為 2007 年至 2016 年，當中橫跨了自願設置期間，以及強制設置期間。審計委員會是由全體獨立董事所組成，金管會於 2013 年底要求所有上市上櫃公司應於 2015 年起設置獨立董事，但 2014 年已選任董事之公司可以延緩至 2017 年再設置。因此會有少數公司較晚設置審計委員會的情形發生，但從本研究之樣本分布表可以看出，至 2016 年年底，所有金融業公司皆已設置審計委員會。

(3) 審計委員會規模 (*SCALE*)

Dalton, Daily, Johnson, and Ellstrand (1999)的文章指出，當董事會規模越大，其監督之功能也越強，因此進而能提升公司之價值，且根據證券交易法第 14 條之 4 規定，審計委員會應由全體獨立董事組成，且人數不得少於三人，因此具有三位成員組成之審計委員會為符合法規規定。

(4) 成員兼任公司數 (*CONCURRENT*)

由於獨立董事應具備專業資格及獨立性，因此常會有獨立董事兼任其他公司獨立董事的情況發生，而根據公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法第 4 條規定，公開發行公司之獨立董事兼任其他公開發行公司獨立董事不得逾三家，意即包含擔任公司外尚可再兼任三家，故同時最多可兼任四家公開發行以上公司之獨立董事，但若兼任之公司中含有金控公司及 100% 持有之公司，可以再多兼任一家，故獨立董事同時最多可以兼任五家公司。衡量方法為審計委員會成員年度總兼任公司數除以成員總數。李合龍與戴凱平 (2014) 的文章結果則指出當獨立董事兼任家數越多，可能因為受時間限制，無法專注致力於某家公司之監督職能之行使，因此造成企業價值降低。

(5) 審計委員會開會次數 (*MEETING*)

按照公開發行公司審計委員會行使職權辦法第 7 條規定，審計委員會應至少每季召開一次，按照此規律，審計委員會應至少每年召開四次。Xie et al. (2003) 指出若審計委員會之開會次數越高，表示其能善盡職責，進而提升公司之整體價值。

(6) 審計產業專家 (*EXP\_CPA*)

根據 Dunn and Mayhew (2004) 的研究顯示，當公司之查核會計師為審計產業專家時，對於其財務報導之品質相較於未受審計產業專家查核之公司更為良好。因此本研究參考以往之文獻，將審計產業專家定義為，以公司之主查會計師查核受查公司所屬產業之上市櫃公司家數，佔主查會計師所有上市櫃客戶比重，並且當主查會計師查核之家數排名為第一名時，即認定為審計產業專家，而其他排名則認定為非審計產業專家，故為審計產業專家查核者設為 1，反之為 0。

## 3. 控制變數

(1) 公司規模 (*SIZE*)

本文以期末總資產取自然對數衡量公司規模，Becker, DeFond, Jiambalvo, and Subramanyam (1998) 的研究指出控制變數加入公司規模，可以捕捉到其他的遺漏變數 (omitted variable)，亦能提高模型之正確性並且減少偏誤；加上當公司規模越大，擁有更多的資源與資產以避免公司發生破產的危機，營業狀況可能相對較穩定。另外，Freeman (1987) 認為較大規模之公司，對於未預期盈餘之衡量較為精確。

(2) 董事長兼任總經理 (*DUAL*)

若董事長兼任總經理，因為同時具有監督以及執行之權責，可能會為自身利益而影響董事會之監督功能 (Collier and Gregory, 1999)，因此設置此虛擬變數進行控制，當董事長與總經理為同一人時設為 1，否則為 0。

(3) 負債比率 (*LEV*)

本研究以期末總負債除以期末總資產計算負債比率，Roychowdhury (2006) 指出，負債較高之公司較容易有操弄盈餘之動機，以符合債務契約之條件，故將其納入控制變數。

(4) 法人持股比率 (*INSTSH*)

法人持股比率部分以外資、投信和自營商三大法人持股之比例衡量，Sharma, Naiker, and Lee (2009) 的文章指出，外部法人相較於一般股東較具備專業知識，對於公司治理監督之功能扮演較積極之角色，因此將其納入控制變數。

(5) 董監事持股比率 (*DIRSH*)

本文以全體董監事持股比例衡量董監事持股比率，Jensen and Meckling (1976) 的研究結果指出，當全體董監事持股比例較高時，其監督功能之效果較佳，因此將其納入控制變數。

(6) 系統風險 (*BETA*)

系統風險為決定公司預期報酬之重要因素，當風險越高，市場所要求的報酬也會越高，則其未來現金股利的折現值會越小，因此將其納入控制變數。

(7) 產業 (*SECURITY, INSURANCE*)

將金融業細分為證券、銀行及保險，以控制產業之固定效果影響，因此設置虛擬變數，當樣本為證券業時，*SECURITY* 設為 1，其餘為 0；當樣本為保險業時，*INSURANCE* 設為 1，其餘為 0。

(8) 年度 (*YEAR*)

針對此假說，本研究考慮到時間序列可能產生之問題，故將年度虛擬變數 (*YEAR*) 列入本研究之控制變數。

## 二、研究模型

本研究從投資人角度探討設置審計委員會是否會影響金融業之盈餘反應係數 (*ERC*)，其中控制變數係參考李建然與陳信吉 (2012) 和蔣中璋 (2013) 之作法，據此，本研究建立下列模型(1)如下：

$$\begin{aligned}
 SCAR = & \alpha_0 + \alpha_1 UE + \alpha_2 AC + \alpha_3 UE \times AC + \alpha_4 SCALE + \alpha_5 UE \times SCALE \\
 & + \alpha_6 CONCURRENT + \alpha_7 UE \times CONCURRENT + \alpha_8 MEETING \\
 & + \alpha_9 UE \times MEETING + \alpha_{10} EXP\_CPA + \alpha_{11} UE \times EXP\_CPA \\
 & + \alpha_{12} SIZE + \alpha_{13} DUAL + \alpha_{14} LEV + \alpha_{15} INSTSH + \alpha_{16} DIRSH \\
 & + \alpha_{17} BETA + \alpha_{18} SECURITY + \alpha_{19} INSURANCE + \sum YEAR + \varepsilon_t \quad (1)
 \end{aligned}$$

其中

<i>SCAR</i>	=	標準化累積異常報酬，衡量詳上述。
<i>UE</i>	=	未預期盈餘，衡量詳上述。
<i>AC</i>	=	是否成立審計委員會，有設置為 1，反之為 0。另外，將自 2007 年起設置審計委員會者，視為自願設置 ( <i>VUN</i> )；而 2014 年起設置審計委員會者則視為強制設置 ( <i>MAN</i> )。
<i>SCALE</i>	=	審計委員會規模。
<i>CONCURRENT</i>	=	成員兼任數，衡量詳上述。
<i>MEETING</i>	=	審計委員會開會次數。
<i>EXP_CPA</i>	=	由審計產業專家查核者為 1，反之為 0。
<i>SIZE</i>	=	公司規模，以期末總資產取自然對數。
<i>DUAL</i>	=	董事長兼任總經理，有兼任者為 1，反之為 0。
<i>LEV</i>	=	負債比率，以期末總負債除以期末總資產。
<i>INSTSH</i>	=	法人持股比率。
<i>DIRSH</i>	=	董監事持股比率。
<i>BETA</i>	=	系統風險。
<i>SECURITY</i>	=	樣本為證券業時為 1，其餘為 0。
<i>INSURANCE</i>	=	樣本為保險業時為 1，其餘為 0。
<i>YEAR</i>	=	年度虛擬變數。

### 三、資料來源與樣本選取

金管會對於公司治理政策採取分階段方式推動，為了持續強化公司治理之內部監督機制，並順應國際發展趨勢，提升企業國際競爭力，發布規定將 2006 年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，其中包含公開發行股票之金融控股公司、銀行、票券公司、保險公司與上市(櫃)或金融控股公司子公司之綜合證券商及實收資本額達新臺幣 500 億元以上非屬金融業之上市(櫃)公司，因此本研究以台灣金融業上市上櫃為研究樣本，審計委員會相關資料取自各公司年報、網站及公開資訊觀測站，財務資料取自台灣經濟新報資料庫 (Taiwan Economic Journal, TEJ)，樣本期間為 2007 年至 2016 年，因我國於 2006 年引進審計委員會，並於 2007 年 1 月 1 日起推行此政策，故以 2007 年作為研究之起點。本研究將樣本

區分為兩部分，第一部份係正式引進審計委員會後，但採取自願設置機制，並未強制設置期間(2007年至2013年)；第二部分為強制金融業設置審計委員會期間(2014年至2016年)進行探討。本研究排除樣本資料不完整及缺漏者，並為了避免研究結果受到極端值之影響，針對前後1%之連續性資料做winsorized處理。表1為2007年至2016年金融業上市上櫃公司總數，截至2016年，金融業上市上櫃公司總數為24家；表2為2007年至2015年金融業成立審計委員會之情形，由表中可看出，截至2016年，金融業上市上櫃共有24家設置審計委員會，表示全數之金融業上市上櫃公司皆已設置審計委員會。

表1 金融業分布表

金融業	上市家數	上櫃家數	合計	比率
2007	24	5	29	9.5%
2008	24	5	29	9.5%
2009	25	5	30	9.9%
2010	25	4	29	9.5%
2011	24	5	29	9.5%
2012	25	5	30	9.9%
2013	26	5	31	10.2%
2014	26	6	32	10.6%
2015	27	7	34	11.2%
2016	24	7	31	10.2%
總計	250	54	304	100%
比率	82%	18%	100%	

表2 金融業各年度成立審計委員會之情形

審計委員會設立年度	上市設立家數	上櫃設立家數	合計	比率
2007	2	0	2	1.5%
2008	4	0	4	3.0%
2009	5	1	6	4.6%
2010	5	1	6	4.6%
2011	6	1	7	5.3%
2012	9	2	11	8.3%
2013	11	2	13	9.8%
2014	18	5	23	17.4%
2015	23	6	29	22.0%
2016	24	7	31	23.5%
總計	107	25	132	100%
比率	80%	20%	100%	



## 肆、實證結果與分析

### 一、敘述性統計分析

表 3 為本研究之敘述性統計，Panel A 為整體樣本之敘述性統計，可發現應變數標準化累積異常報酬 (*SCAR*) 的平均數為 -0.272，中位數為 -0.484，標準差為 2.462。主要變數未預期盈餘 (*UE*) 的平均數為 0.021，中位數為 0.008，標準差為 0.134。是否設置審計委員會 (*AC*) 之平均數為 0.434，顯示金融業之上市上櫃約有 43.4% 之公司設置審計委員會。而在特性方面，審計委員會規模 (*SCALE*) 之最大值為 4，最小值為 0，顯示仍有公司未設置審計委員會。而成員兼任數 (*CONCURRENT*) 之平均值為 1.924，顯示成員兼任的情況並不嚴重，且有符合法令規定，但最大值為 8.670，顯示仍有公司之獨立董事之兼任家數是不符合規定的。最後，審計委員會開會次數 (*MEETING*) 之平均數為 3.862，顯示其並沒有達到法令所規定之一年應開會次數。在審計產業專家 (*EXP\_CPA*) 方面之平均數為 0.109，表示約有 10.9% 之公司為審計產業專家所查核。

Panel B 為強制以前已設置審計委員會之樣本在 2014 年至 2016 年之敘述性統計量，由結果可知當公司在強制以前已設置審計委員會時，應變數標準化累積異常報酬 (*SCAR*) 的平均數為 -0.806。主要變數未預期盈餘 (*UE*) 的平均數為 0.006。而特性方面，審計委員會規模 (*SCALE*) 之平均數為 3.244，中位數為 3.000，顯示大部分之公司有按照法規去設置，但依然也有公司不依照法規規定，僅設置 2 名獨立董事。成員兼任公司數 (*CONCURRENT*) 方面之平均數為 2.528，中位數為 2.250，表示大部分成員有兼任其他公司的行為。而在開會次數 (*MEETING*) 的平均數為 10.878，中位數為 10，可以得知其年度開會次數有符合且高於法規規定。在審計產業專家 (*EXP\_CPA*) 方面之平均數為 0.073，表示約有 7.3% 之公司為審計產業專家所查核。

Panel C 為 2014 年至 2016 年強制設置審計委員會樣本之敘述性統計量，從 Panel B 可以得知，當強制設置審計委員會，標準化累積異常報酬 (*SCAR*) 的平均數為 -0.610。未預期盈餘 (*UE*) 的平均數為 -0.005。在審計委員會的各個特性方面，結果顯示審計委員會規模 (*SCALE*) 的平均數為 3.122，中位數為 3.000，與我國條文規定的最低成員數相符，表示大部分之公司有按照法規去設置，但仍有公司不顧規定，僅設置 2 名。在成員兼任公司數 (*CONCURRENT*) 方面，其平均數為 1.769，中位數為 1，表示大部分之成員有兼任的情形。而按照規定，審計委員會的會議應每季至少召開 1 次，因此一年應至少召開 4 次，從表中可知，開會次數 (*MEETING*) 之平均數為 6.366，中位數為 5.000，表示大部分公司之年度開會次數皆有符合法規的規定，而其中最小值出現 2.000 者，可能是有些公司僅敷衍法規，趕在年底才設置審計委員會有關。在審計產業專家 (*EXP\_CPA*) 方面之平均數為 0.098，表示約有 9.8% 之公司為審計產業專家所查核。

以 Panel B 和 Panel C 的敘述統計量表對照之下可以得知，在審計委員會規模 (*SCALE*) 方面，公司在強制以前已設置審計委員會之平均數為 3.244，大於公司強制設置審計委員會之平均數為 3.122，但其中的差異並不大，表示公司不論是在強制以前已設置或強制設置審計委員會時，其組成人數皆會符合法規定。而在公司兼任數 (*CONCURRENT*) 方面差距也不大，其平均數分別為 2.528 與 1.769，顯示皆有兼任的情況發生，但並不嚴重。但在開會次數 (*MEETING*) 方面則有明顯的差異，在強制以前已設置審計委員會之平均數為 10.878，強制設置審計委員會之平均數則為 6.366，由此結果可得知，在強制以前已設置審計委員會之公司可能期待隨著開會次數的增加，真的能夠有效的扮演好監督之角色。最後，在審計產業專家 (*EXP\_CPA*) 方面，在強制以前已設置審計委員會之平均數為 0.073，強制設置審計委員會之平均數則為 0.098，並無明顯之差異。

且於 Panel D 之平均數差異檢定結果可知，除了審計委員會規模 (*SCALE*) 與審計產業專家 (*EXP\_CPA*) 外，其餘主要變數未預期盈餘 (*UE*)、成員兼任公司數 (*CONCURRENT*) 與開會次數 (*MEETING*) 在自願與強制之間，其差異值均達統計顯著水準，故顯示自願或強制設置審計委員會之特性確實影響公司之累積異常報酬。

表 3 敘述性統計

Panel A: 整體樣本之敘述性統計 (N=304)							
	平均數	標準差	最小值	Q1	中位數	Q3	最大值
<i>SCAR</i>	-0.272	2.462	-6.921	-2.009	-0.484	0.979	8.879
<i>UE</i>	0.021	0.134	-0.545	-0.020	0.008	0.031	1.096
<i>AC</i>	0.434	0.496	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
<i>SCALE</i>	1.398	1.628	0.000	0.000	0.000	3.000	4.000
<i>CONCURRENT</i>	1.924	2.182	0.000	0.000	1.000	3.250	8.670
<i>MEETING</i>	3.862	5.371	0.000	0.000	0.000	8.000	18.000
<i>EXP_CPA</i>	0.109	0.312	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>SIZE</i>	26.467	2.044	20.066	25.014	26.659	28.222	29.208
<i>DUAL</i>	0.023	0.150	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>LEV</i>	0.828	0.173	0.186	0.766	0.920	0.938	0.968
<i>INSTSH</i>	63.253	16.401	17.370	57.930	65.390	72.955	97.560
<i>DIRSH</i>	20.259	17.356	1.700	7.150	12.755	28.470	79.360
<i>BETA</i>	0.998	0.296	-0.028	0.829	1.013	1.199	1.716
<i>SECURITY</i>	0.257	0.437	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
<i>INSURANCE</i>	0.033	0.179	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000

表 3 敘述性統計 (續)

Panel B: 強制以前已設置審計委員會之樣本在 2014 年至 2016 年之敘述性統計(N=41)							
	平均數	標準差	最小值	Q1	中位數	Q3	最大值
<i>SCAR</i>	-0.806	2.092	-6.099	-2.210	-0.932	0.359	4.370
<i>UE</i>	0.006	0.023	-0.038	-0.013	0.006	0.020	0.060
<i>AC</i>	1.000	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
<i>SCALE</i>	3.244	0.489	2.000	3.000	3.000	4.000	4.000
<i>CONCURRENT</i>	2.528	2.247	0.000	1.000	2.250	3.500	8.670
<i>MEETING</i>	10.878	3.938	4.000	8.000	10.000	14.000	18.000
<i>EXP_CPA</i>	0.073	0.264	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>SIZE</i>	27.293	2.415	20.066	26.316	28.080	28.831	29.208
<i>DUAL</i>	0.024	0.156	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>LEV</i>	0.854	0.183	0.203	0.866	0.920	0.936	0.955
<i>INSTSH</i>	70.074	13.245	31.880	62.880	73.940	76.950	89.900
<i>DIRSH</i>	21.156	21.127	1.700	3.420	20.200	25.300	68.650
<i>BETA</i>	0.894	0.379	-0.028	0.749	0.984	1.088	1.700
<i>SECURITY</i>	0.073	0.264	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>INSURANCE</i>	0.073	0.264	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000

  

Panel C: 2014 年至 2016 年強制設置審計委員會樣本之敘述性統計 (N=41)							
	平均數	標準差	最小值	Q1	中位數	Q3	最大值
<i>SCAR</i>	-0.610	2.792	-4.473	-2.615	-1.614	0.827	8.879
<i>UE</i>	-0.005	0.033	-0.121	-0.020	-0.001	0.015	0.049
<i>AC</i>	1.000	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
<i>SCALE</i>	3.122	0.458	2.000	3.000	3.000	3.000	4.000
<i>CONCURRENT</i>	1.769	1.592	0.000	0.330	1.000	3.250	4.670
<i>MEETING</i>	6.366	3.638	2.000	4.000	5.000	9.000	17.000
<i>EXP_CPA</i>	0.098	0.300	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>SIZE</i>	26.103	2.168	22.127	24.078	26.318	28.087	28.837
<i>DUAL</i>	0.024	0.156	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>LEV</i>	0.805	0.215	0.186	0.760	0.918	0.934	0.958
<i>INSTSH</i>	59.434	13.286	23.460	56.200	62.180	67.810	81.350
<i>DIRSH</i>	18.047	16.477	2.080	6.760	8.550	26.260	59.010
<i>BETA</i>	0.860	0.279	0.351	0.625	0.855	1.136	1.311
<i>SECURITY</i>	0.341	0.480	0.000	0.000	0.000	1.000	0.341
<i>INSURANCE</i>	0.024	0.156	0.000	0.000	0.000	0.000	0.024

表 3 敘述性統計 (續)

Panel D: 已自願或強制設置審計委員會之差異檢定				
	平均數(自願)	平均數(強制)	差異值	T 值
<i>SCAR</i>	-0.806	-0.610	-0.196	-0.3605
<i>UE</i>	0.006	-0.005	0.011	1.8585*
<i>SCALE</i>	3.244	3.122	0.122	1.1656
<i>CONCURRENT</i>	2.528	1.769	0.759	1.7661*
<i>MEETING</i>	10.878	6.366	4.512	5.3886***
<i>EXP_CPA</i>	0.073	0.098	-0.025	-0.3907
<i>SIZE</i>	27.293	26.103	1.19	2.3485**
<i>DUAL</i>	0.024	0.024	0	0.0000
<i>LEV</i>	0.854	0.805	0.049	1.1076
<i>INSTSH</i>	70.074	59.434	10.64	3.6317***
<i>DIRSH</i>	21.156	18.047	3.109	0.7431
<i>BETA</i>	0.894	0.860	0.034	0.4574
<i>SECURITY</i>	0.073	0.341	-0.268	-3.1365***
<i>INSURANCE</i>	0.073	0.024	0.049	1.0193

變數說明：*SCAR*：標準化累積異常報酬；*UE*：未預期盈餘；*AC*：是否是置審計委員會，有設置為 1，其餘為 0；*SCALE*：審計委員會規模；*CONCURRENT*：成員兼任公司數；*MEETING*：審計委員會開會次數；*EXP\_CPA*：由審計產業專家查核者為 1，反之為 0；*SIZE*：公司規模；*DUAL*：董事長兼任總經理，有兼任者為 1，反之為 0；*LEV*：負債比率；*INSTSH*：法人持股比率；*DIRSH*：董監事持股比率；*BETA*：系統風險；*SECURITY*：樣本為證券業時為 1，其餘為 0；*INSURANCE*：樣本為保險業時為 1，其餘為 0。

## 二、相關係數分析

本研究使用 Pearson 相關係數來檢驗各個變數之間之相關程度為何，表 4 為全部樣本各變數之相關係數表，從表上之結果可發現，標準化累積異常報酬 (*SCAR*) 與未預期盈餘 (*UE*) 呈現顯著正相關。與主要變數是否設置審計委員會 (*AC*)、審計委員會規模 (*SCALE*)、成員兼任公司數 (*CONCURRENT*) 及審計委員會開會次數 (*MEETING*) 呈現負相關，與審計產業專家 (*EXP\_CPA*) 呈現正相關，但皆不顯著。控制變數方面，標準化累積異常報酬 (*SCAR*) 與董監事持股比率 (*DIRSH*) 呈現顯著正相關，與系統風險 (*BETA*) 呈現顯著負相關。但由於相關係數僅為變數間一對一之關係，並未進一步考慮係自願設置或強制設置以及控制變數之影響，因此需要進一步透過迴歸結果以進行觀察。

表 4 各變數相關係數表 (N=304)

	SCAR	UE	AC	SCALE	CONCURRENT	MEETING	EXP_CPA	SIZE	DUAL	LEV	INSTSH	DIRSH	BETA	SECURITY	INSURANCE
SCAR	1.000														
UE	0.185*** (0.001)	1.000													
AC	-0.054 (0.348)	-0.100* (0.083)	1.000												
SCALE	-0.048 (0.402)	-0.096* (0.094)	0.982*** (0.000)	1.000											
CONCURRENT	-0.052 (0.368)	-0.041 (0.480)	0.370*** (0.000)	0.393*** (0.000)	1.000										
MEETING	-0.008 (0.892)	-0.070 (0.223)	0.822*** (0.000)	0.813*** (0.000)	0.423*** (0.000)	1.000									
EXP_CPA	0.071 (0.217)	-0.040 (0.491)	-0.071 (0.217)	-0.085 (0.137)	-0.142** (0.013)	-0.090 (0.119)	1.000								
SIZE	0.019 (0.743)	-0.021 (0.719)	0.257*** (0.000)	0.281*** (0.000)	0.294*** (0.000)	0.278*** (0.000)	-0.364*** (0.000)	1.000							
DUAL	-0.042 (0.464)	0.073 (0.205)	-0.046 (0.424)	-0.065 (0.262)	-0.104* (0.071)	-0.066 (0.254)	0.087 (0.128)	-0.090 (0.117)	1.000						
LEV	0.089 (0.122)	-0.012 (0.833)	0.119** (0.038)	0.147** (0.010)	0.155*** (0.007)	0.128** (0.025)	-0.289*** (0.000)	0.809*** (0.000)	-0.069 (0.230)	1.000					
INSTSH	-0.036 (0.534)	-0.067 (0.244)	0.177*** (0.002)	0.189*** (0.001)	0.119** (0.038)	0.257*** (0.000)	0.006 (0.920)	0.425*** (0.000)	-0.133** (0.021)	0.349*** (0.000)	1.000				
DIRSH	0.139** (0.015)	-0.022 (0.700)	-0.054 (0.349)	-0.084 (0.143)	-0.249*** (0.000)	0.015 (0.790)	0.195*** (0.001)	-0.279*** (0.000)	0.003 (0.958)	-0.027 (0.635)	0.327*** (0.000)	1.000			
BETA	-0.146** (0.011)	0.017 (0.764)	-0.175*** (0.002)	-0.165*** (0.004)	0.117** (0.041)	-0.110* (0.054)	0.029 (0.615)	0.104* (0.071)	0.029 (0.615)	-0.033 (0.563)	-0.210*** (0.000)	-0.388*** (0.000)	1.000		
SECURITY	-0.009 (0.874)	0.004 (0.938)	-0.211*** (0.000)	-0.218*** (0.000)	-0.210*** (0.000)	-0.211*** (0.000)	0.400*** (0.000)	-0.736*** (0.000)	0.111* (0.054)	-0.685*** (0.000)	-0.295*** (0.000)	0.171*** (0.003)	0.125** (0.030)	1.000	
INSURANCE	-0.064 (0.264)	-0.027 (0.644)	-0.013 (0.825)	-0.022 (0.696)	-0.107* (0.064)	-0.030 (0.607)	0.114** (0.048)	-0.358*** (0.000)	-0.028 (0.623)	-0.280*** (0.000)	-0.084 (0.145)	0.101* (0.079)	-0.108* (0.060)	-0.108* (0.059)	1.000

1. 「\*」、「\*\*」、「\*\*\*」分別代表10%、5%、1%之顯著水準。
2. 變數定義請參照表3之說明。

### 三、迴歸分析

表 5 為強制以前已自願設置 (*VUN*) 及強制設置 (*MAN*) 審計委員會之樣本與其特性，在 2007 年至 2016 年與公司盈餘反應係數之關聯。結果顯示，強制以前已自願設置審計委員會 (*VUN*) 之樣本與其特性，其未預期盈餘 (*UE*) 與標準化累積異常報酬 (*SCAR*) 呈現正向顯著之關係 (係數 2.434,  $p\text{-value} = 0.002$ )。未預期盈餘與審計委員會規模之交乘項 ( $UE \times SCALE$ ) 對於 *SCAR* 呈現顯著正相關 (係數 8.158,  $p\text{-value} = 0.008$ )，顯示審計委員會之規模與盈餘反應係數呈現正相關，表示投資人認為當組成人數越多時，其可強化審計委員會之職能，因此投資人願意給予較高之股價評價。未預期盈餘與成員兼任公司數之交乘項 ( $UE \times CONCURRENT$ ) 對於 *SCAR* 呈現顯著正相關 (係數 1.751,  $p\text{-value} = 0.095$ )，表示成員兼任數與盈餘反應係數呈現正相關，顯示投資人認為兼任較多家之獨立董事，可能具有較良好的聲譽。審計委員會開會次數 (*MEETING*) 與 *SCAR* 呈現正向顯著 (係數 0.073,  $p\text{-value} = 0.043$ )，表示開會次數越高，越能善盡監督之責任，進而提升公司之價值；但未預期盈餘與審計委員會開會次數之交乘項 ( $UE \times MEETING$ ) 與 *SCAR* 呈顯著負向 (係數 -1.587,  $p\text{-value} = 0.053$ )，其可能原因為相關開會次數之資訊須等到股東會年報才能得知，因此投資人對於年底股價之反應並沒有包含此訊息，或是投資人認為無效率之公司治理結構，才會需用高頻率之會議次數來營造其有更佳的監督機制。最後，審計產業專家 (*EXP\_CPA*) 與 *SCAR* 呈現顯著正相關 (係數 1.421,  $p\text{-value} = 0.005$ )，但未預期盈餘與審計產業專家之交乘項 ( $UE \times EXP\_CPA$ ) 與 *SCAR* 卻顯示顯著負相關 (係數 -7.226,  $p\text{-value} = 0.012$ )。

而 2007 年至 2016 年強制設置 (*MAN*) 審計委員會和其特性對於當年度盈餘反應係數之影響之檢定結果與強制以前已自願設置審計委員會之結果相似。未預期盈餘 (*UE*) 與標準化累積異常報酬 (*SCAR*) 呈現正向顯著之關係 (係數 2.452,  $p\text{-value} = 0.002$ )。未預期盈餘與審計委員會規模之交乘項 ( $UE \times SCALE$ ) 對於 *SCAR* 呈現顯著正相關 (係數 8.117,  $p\text{-value} = 0.013$ )，顯示審計委員會之規模與盈餘反應係數呈現正相關。成員兼任公司數 (*CONCURRENT*) 與 *SCAR* 呈現負向顯著 (係數 -0.063,  $p\text{-value} = 0.094$ )，表示當公司成員兼任數越多，越可能分散其專注力而無法有效發揮監督之功能，而使企業價值降低。未預期盈餘與成員兼任公司數之交乘項 ( $UE \times CONCURRENT$ ) 對於 *SCAR* 呈現顯著正相關 (係數 1.741,  $p\text{-value} = 0.099$ )，表示成員兼任數與盈餘反應係數呈現正相關。審計委員會開會次數 (*MEETING*) 與 *SCAR* 呈現正向顯著 (係數 0.076,  $p\text{-value} = 0.040$ )，表示開會次數越高，越能善盡監督之責任，進而提升公司之價值；但未預期盈餘與審計委員會開會次數之交乘項 ( $UE \times MEETING$ ) 與 *SCAR* 呈顯著負向 (係數 -1.529,  $p\text{-value} = 0.051$ )，顯示審計委員會開會次數與盈餘反應係數呈現顯著負相關。而審計產業專家 (*EXP\_CPA*) 與 *SCAR* 呈現顯著正相關 (係數 1.431,  $p\text{-value} = 0.006$ )，但未預期盈餘與審計產業專

家之交乘項 ( $UE \times EXP\_CPA$ ) 與  $SCAR$  卻顯示顯著負相關 (係數-7.352, p-value=0.010)。

本研究之假說推論自願設置審計委員會之金融業公司會有較高之盈餘反應係數, 因此由表 5 之迴歸結果可以得知, 在強制金融業設置審計委員會之期間內 (2014 年至 2016 年), 自願設置審計委員會之公司與盈餘反應係數呈現顯著正相關, 惟僅達統計單尾顯著水準 (係數 11.036, p-value=0.113), 表示自願設置審計委員會之效果較強制設置審計委員會好。而比較自願設置及強制設置審計委員會可以發現, 其他審計委員會之特性不論在自願或強制設置下, 具有類似之結果, 顯示投資人對於自願或是強制設置審計委員會之特性並沒有太大的差別。

表 5 設置審計委員會及其特性對標準化累積異常報酬之迴歸結果影響

$$SCAR = \alpha_0 + \alpha_1 UE + \alpha_2 AC + \alpha_3 UE \times AC + \alpha_4 SCALE + \alpha_5 UE \times SCALE + \alpha_6 CONCURRENT + \alpha_7 UE \times CONCURRENT + \alpha_8 MEETING + \alpha_9 UE \times MEETING + \alpha_{10} EXP\_CPA + \alpha_{11} UE \times EXP\_CPA + \alpha_{12} SIZE + \alpha_{13} DUAL + \alpha_{14} LEV + \alpha_{15} INSTSH + \alpha_{16} DIRSH + \alpha_{17} BETA + \alpha_{18} SECURITY + \alpha_{19} INSURANCE + \sum YEAR + \varepsilon_t$$

	強制以前已自願設置 (VUN)		強制設置 (MAN)	
	係數	p-value	係數	p-value
<i>Intercept</i>	-5.165	0.270	-5.664	0.227
<i>UE</i>	2.434***	0.002	2.452***	0.002
<i>VUN</i>	-0.281	0.487		
<i>UE × VUN</i>	11.036	0.113		
<i>MAN</i>			0.427	0.105
<i>UE × MAN</i>			1.614	0.901
<i>SCALE</i>	-0.146	0.384	-0.171	0.320
<i>UE × SCALE</i>	8.158***	0.008	8.117**	0.013
<i>CONCURRENT</i>	-0.065	0.105	-0.063*	0.094
<i>UE × CONCURRENT</i>	1.751*	0.095	1.741*	0.099
<i>MEETING</i>	0.073**	0.043	0.076**	0.040
<i>UE × MEETING</i>	-1.587*	0.053	-1.529*	0.051
<i>EXP_CPA</i>	1.421***	0.005	1.431***	0.006
<i>UE × EXP_CPA</i>	-7.226**	0.012	-7.352**	0.010
<i>SIZE</i>	0.247	0.275	0.250	0.275
<i>DUAL</i>	-0.261	0.811	-0.271	0.804
<i>LEV</i>	1.280	0.404	1.334	0.391

表 5 設置審計委員會及其特性對標準化累積異常報酬之迴歸結果影響 (續)

	強制以前已自願設置 ( <i>VUN</i> )		強制設置 ( <i>MAN</i> )	
	係數	p-value	係數	p-value
<i>INSTSH</i>	-0.030 <sup>***</sup>	0.007	-0.029 <sup>***</sup>	0.009
<i>DIRSH</i>	0.018 <sup>*</sup>	0.058	0.018	0.102
<i>BETA</i>	-1.844 <sup>***</sup>	0.000	-1.818 <sup>***</sup>	0.000
<i>SECURITY</i>	0.630	0.500	0.673	0.483
<i>INSURANCE</i>	-0.147	0.878	-0.054	0.955
<i>YEAR</i>	Included		Included	
N	304		304	
adj. <i>R</i> <sup>2</sup>	0.256		0.257	
F	5.58 <sup>***</sup>		5.41 <sup>***</sup>	

1. 「\*」、「\*\*」、「\*\*\*」分別代表 10%、5%、1% 之顯著水準。
2. 變數定義請參照表 3 之說明。
3. 此處 *VUN* 之定義為 2007 年至 2016 年所有樣本下，強制以前已自願設置審計委員會者在 2014 年及 2016 年設為 1，其餘為 0；此處 *MAN* 之定義為 2007 年至 2016 年所有樣本下，在 2014 年及 2016 年為強制設置審計委員會者設為 1，其餘為 0。
4. p-value 係經 two-way cluster-robust standard deviation 調整個別公司與年度變異數之 p 值 (Petersen, 2009; Gow, Ormazabal, and Taylor, 2010)。

#### 四、敏感性分析

本研究之敏感性分析為檢測自願或強制設置審計委員會與其特性是否會影響金融業之累積異常報酬 (*CAR*)。以累積異常報酬 (*CAR*) 作為應變數，觀察實證結果是否改變。

由表 6 可以得知強制以前已自願設置審計委員會 (*VUN*) 之樣本與其特性，在 2007 年至 2016 年與公司盈餘反應係數之關聯，未預期盈餘 (*UE*) 與累積異常報酬 (*CAR*) 呈現顯著正相關 (係數 18.788, p-value = 0.021)。未預期盈餘與審計委員會規模之交乘項 (*UE*×*SCALE*) 對於 *CAR* 呈現顯著正相關 (係數 37.769, p-value = 0.092)，顯示審計委員會之規模與盈餘反應係數呈現正相關。未預期盈餘與成員兼任公司數之交乘項 (*UE*×*CONCURRENT*) 對於 *CAR* 呈現顯著正相關 (係數 16.169, p-value = 0.061)，表示成員兼任數與盈餘反應係數呈現顯著正相關。而審計產業專家 (*EXP\_CPA*) 與 *CAR* 呈現顯著正相關 (係數 10.173, p-value = 0.005)，但未預期盈餘與審計產業專家之交乘項 (*UE*×*EXP\_CPA*) 與 *CAR* 卻顯示顯著負相關 (係數 -65.652, p-value = 0.011)。

而 2007 年至 2016 年強制設置審計委員會 (*MAN*) 和其特性對於當年度盈餘反應係數之影響，由表 6 可以看出未預期盈餘 (*UE*) 與累積異常報酬 (*CAR*) 呈現顯著正相關 (係數 18.730, p-value = 0.014)。未預期盈餘與審計委員會規模之交乘項 (*UE*×*SCALE*) 對於 *CAR* 呈現顯著正相關 (係數 43.190, p-value = 0.052)，顯示審計



委員會之規模與盈餘反應係數呈現正相關。未預期盈餘與成員兼任公司數之交乘項 ( $UE \times CONCURRENT$ ) 對於  $CAR$  呈現顯著正相關 (係數 16.551,  $p$ -value = 0.057), 表示成員兼任數與盈餘反應係數呈現顯著正相關。最後, 審計產業專家 ( $EXP\_CPA$ ) 與  $CAR$  呈現顯著正相關 (係數 10.813,  $p$ -value = 0.004), 但未預期盈餘與審計產業專家之交乘項 ( $UE \times EXP\_CPA$ ) 與  $CAR$  卻顯示顯著負相關 (係數 -67.667,  $p$ -value = 0.012)。

從表 6 可以看出自願與強制設置之結果非常相似, 也與使用標準化累積異常報酬 ( $SCAR$ ) 作為衡量之結果大致相同, 顯示實證結果並沒有因為改採累積異常報酬 ( $CAR$ ) 而有所改變。

表 6 設置審計委員會及其特性對累積異常報酬之敏感性分析

$$CAR = \alpha_0 + \alpha_1 UE + \alpha_2 AC + \alpha_3 UE \times AC + \alpha_4 SCALE + \alpha_5 UE \times SCALE + \alpha_6 CONCURRENT + \alpha_7 UE \times CONCURRENT + \alpha_8 MEETING + \alpha_9 UE \times MEETING + \alpha_{10} EXP\_CPA + \alpha_{11} UE \times EXP\_CPA + \alpha_{12} SIZE + \alpha_{13} DUAL + \alpha_{14} LEV + \alpha_{15} INSTSH + \alpha_{16} DIRSH + \alpha_{17} BETA + \alpha_{18} SECURITY + \alpha_{19} INSURANCE + \sum YEAR + \varepsilon_i$$

	強制以前已自願設置 (VUN)		強制設置 (MAN)	
	係數	p-value	係數	p-value
Intercept	-20.354	0.379	-22.936	0.298
UE	18.788**	0.021	18.730**	0.014
VUN	-0.309	0.863		
UE×VUN	12.828	0.740		
MAN			1.082	0.445
UE×MAN			-62.556	0.477
SCALE	-0.517	0.663	-0.661	0.592
UE×SCALE	37.769*	0.092	43.190*	0.052
CONCURRENT	-0.444	0.265	-0.419	0.280
UE×CONCURRENT	16.169*	0.061	16.551*	0.057
MEETING	0.305	0.242	0.314	0.241
UE×MEETING	-4.720	0.465	-5.498	0.368
EXP_CPA	10.173***	0.005	10.813***	0.004
UE×EXP_CPA	-65.652**	0.011	-67.667**	0.012
SIZE	0.893	0.420	0.957	0.390
DUAL	2.929	0.831	3.115	0.822
LEV	9.653	0.272	9.677	0.290
INSTSH	-0.137	0.104	-0.137	0.112

表 6 設置審計委員會及其特性對累積異常報酬之敏感性分析 (續)

	強制以前已自願設置 (VUN)		強制設置 (MAN)	
	係數	p-value	係數	p-value
DIRSH	0.075*	0.096	0.082	0.161
BETA	-8.578***	0.000	-8.531***	0.000
SECURITY	0.922	0.895	0.738	0.918
INSURANCE	-3.886	0.521	-3.752	0.540
YEAR	Included		Included	
N	304		304	
adj. R <sup>2</sup>	0.247		0.248	
F	5.08***		5.01***	

1. 「\*」、「\*\*」、「\*\*\*」分別代表 10%、5%、1% 之顯著水準。
2. 變數定義請參照表 3 之說明。
3. 此處 VUN 之定義為 2007 年至 2016 年所有樣本下，強制以前已自願設置審計委員者在 2014 年及 2016 年設為 1，其餘為 0；此處 MAN 之定義為 2007 年至 2016 年所有樣本下，在 2014 年及 2016 年為強制設置審計委員會者設為 1，其餘為 0；CAR 之定義為累積異常報酬。
4. p-value 係經 two-way cluster-robust standard deviation 調整個別公司與年度變異數之 p 值 (Petersen, 2009; Gow et al., 2010)。

## 五、其他分析

為了排除公司自我選擇設置審計委員會之內生性所造成的偏誤，本文之其他分析使用 Heckman (1979) 提出的兩階段程序，在迴歸中加入 Mills 反比例 (inverse mills ratio) 作為控制變數，以降低公司自我選擇設置審計委員會所造成的影響。

國內研究指出影響公司設置審計委員會的因素大致為公司規模、董監事持股比例、法人持股比例、董事長是否兼任總經理、負債比例、資產報酬率及股價淨值比 (黃齡慧, 2005; 張佳惠, 2012; 李建然等人, 2016)，因此將上述因素納入第一階段估計 Probit 模型，計算 Mills 反比例，並將其加入第二階段之迴歸式中。

由表 7 可以看出在 2007 年至 2016 年間，強制以前已自願設置審計委員會 (VUN) 之樣本與其特性與公司盈餘反應係數之關聯，未預期盈餘 (UE) 與標準化累積異常報酬 (SCAR) 呈現顯著正相關 (係數 2.465, p-value = 0.073)。未預期盈餘與審計委員會規模之交乘項 (UE×SCALE) 對於 SCAR 呈現顯著正相關 (係數 8.176, p-value = 0.005)，顯示審計委員會之規模與盈餘反應係數呈現正相關。未預期盈餘與成員兼任公司數之交乘項 (UE×CONCURRENT) 對於 SCAR 呈現顯著正相關 (係數 1.751, p-value = 0.094)，表示成員兼任數與盈餘反應係數呈現顯著正相關。審計委員會開會數 (MEETING) 方面則與 SCAR 呈現顯著正相關 (係數 0.073, p-value = 0.043)，未預期盈餘與審計委員會開會次數之交乘項 (UE×MEETING) 則呈現顯著負相關 (係數 -1.592, p-value = 0.043)。而審計產業專家 (EXP\_CPA) 與 SCAR 呈現顯著正相關 (係數 1.430, p-value = 0.004)，但未預期盈餘與審計產業專家之交乘項 (UE×EXP\_CPA) 與 SCAR 卻顯示顯著負相關 (係數 -7.237, p-value = 0.010)。

表 7 納入修正自我選擇之迴歸結果

$$SCAR = \alpha_0 + \alpha_1 UE + \alpha_2 AC + \alpha_3 UE \times AC + \alpha_4 SCALE + \alpha_5 UE \times SCALE + \alpha_6 CONCURRENT + \alpha_7 UE \times CONCURRENT + \alpha_8 MEETING + \alpha_9 UE \times MEETING + \alpha_{10} EXP\_CPA + \alpha_{11} UE \times EXP\_CPA + \alpha_{12} SIZE + \alpha_{13} DUAL + \alpha_{14} LEV + \alpha_{15} INSTSH + \alpha_{16} DIRSH + \alpha_{17} BETA + \alpha_{18} SECURITY + \alpha_{19} INSURANCE + \alpha_{20} LAMBDA + \sum YEAR + \varepsilon_t$$

	強制以前已自願設置 (VUN)		強制設置 (MAN)	
	係數	p-value	係數	p-value
Intercept	-5.685	0.666	-5.648	0.659
UE	2.465*	0.073	2.451*	0.075
VUN	-0.276	0.520		
UE×VUN	11.021	0.120		
MAN			0.427	0.189
UE×MAN			1.614	0.901
SCALE	-0.145	0.408	-0.171	0.355
UE×SCALE	8.176***	0.005	8.117***	0.008
CONCURRENT	-0.065	0.112	-0.063	0.128
UE×CONCURRENT	1.751*	0.094	1.741*	0.100
MEETING	0.073**	0.043	0.076**	0.040
UE×MEETING	-1.592**	0.043	-1.529**	0.039
EXP_CPA	1.430***	0.004	1.431***	0.006
UE×EXP_CPA	-7.237***	0.010	-7.351***	0.009
SIZE	0.267	0.601	0.249	0.619
DUAL	-0.275	0.856	-0.271	0.857
LEV	1.146	0.766	1.338	0.726
INSTSH	-0.029*	0.057	-0.029*	0.060
DIRSH	0.019**	0.015	0.018**	0.041
BETA	-1.850***	0.000	-1.818***	0.000
SECURITY	0.629	0.511	0.673	0.496
INSURANCE	-0.121	0.836	-0.055	0.921
LAMBDA	0.088	0.974	-0.003	0.999
YEAR	Included		Included	
N	304		304	
adj. R <sup>2</sup>	0.254		0.254	
F	5.47***		5.28***	

1. 「\*」、「\*\*」、「\*\*\*」分別代表 10%、5%、1%之顯著水準。
2. 變數定義請參照表 3 之說明。
3. 此處 VUN 之定義為 2007 年至 2016 年所有樣本下，強制以前已自願設置審計委員會者在 2014 年及 2016 年設為 1，其餘為 0；此處 MAN 之定義為 2007 年至 2016 年所有樣本下，在 2014 年及 2016 年為強制設置審計委員會者設為 1，其餘為 0；SCAR 之定義為標準化累積異常報酬。
4. p-value 係經 two-way cluster-robust standard deviation 調整個別公司與年度變異數之 p 值 (Petersen, 2009; Gow et al., 2010)。

另外也可以看出 2007 年至 2016 年強制設置審計委員會 (*MAN*) 和其特性對於當年度盈餘反應係數之影響，未預期盈餘 (*UE*) 與標準化累積異常報酬 (*SCAR*) 呈現顯著正相關 (係數 2.451,  $p\text{-value} = 0.075$ )。未預期盈餘與審計委員會規模之交乘項 (*UE*×*SCALE*) 對於 *SCAR* 呈現顯著正相關 (係數 8.117,  $p\text{-value} = 0.008$ )。未預期盈餘與成員兼任公司數之交乘項 (*UE*×*CONCURRENT*) 對於 *SCAR* 呈現顯著正相關 (係數 1.741,  $p\text{-value} = 0.100$ )。審計委員會開會數 (*MEETING*) 方面對於 *SCAR* 呈現顯著正相關 (係數 0.076,  $p\text{-value} = 0.040$ )，未預期盈餘與審計委員會開會次數之交乘項 (*UE*×*MEETING*) 則呈現顯著負相關 (係數 -1.529,  $p\text{-value} = 0.039$ )。最後，審計產業專家 (*EXP\_CPA*) 與 *SCAR* 呈現顯著正相關 (係數 1.431,  $p\text{-value} = 0.006$ )，但未預期盈餘與審計產業專家之交乘項 (*UE*×*EXP\_CPA*) 與 *SCAR* 卻顯示顯著負相關 (係數 -7.351,  $p\text{-value} = 0.009$ )。

由表 7 之結果可以得知自願設置審計委員會之公司與盈餘反應係數呈現顯著正相關，惟僅達統計單尾顯著水準 (係數 11.021,  $p\text{-value} = 0.120$ )，與主要結果一致。其他特性也與主要結果大致相同，顯示實證結果並沒有因為控制自我選擇所造成的影響而有所改變。

## 伍、結論與建議

本研究旨在探討金融業公司自願或強制設置審計委員會及其特性對於其盈餘反應係數是否造成影響，其中審計委員會之特性包括其規模、成員兼任公司數及開會次數等三項指標，以了解相較於自願設置，強制設置是否真的能夠產生增額之影響。實證結果顯示，在強制金融業設置審計委員會之期間內 (2014 年至 2016 年)，當公司自願設置審計委員會時，其與盈餘反應係數呈現顯著正相關，顯示自願設置審計委員會之效果較強制設置審計委員會好。而其他審計委員之特性不論在自願或強制下，具有相似之結果，審計委員會之規模與盈餘反應係數呈現顯著正相關；成員兼任數與盈餘反應係數呈現顯著正相關；審計委員開會次數與盈餘反應係數呈現負相關。由此可知，投資人並不會特別在意審計委員會為自願或是強制設置，只要其特性有發揮應有之功能，投資人願意給予其股價較高之評價。

目前審計委員會為各國公司治理中最具代表性的功能性委員會之一，而本研究以金融業之上市上櫃作為研究樣本，在 2014 年以前，台灣有關審計委員會之設置皆採自願性，加上目前僅強制金融業之上市上櫃公司及實收資本額達新臺幣 100 億元以上非屬金融業之上市上櫃公司設置，可能因為金融產業會計科目之特殊性以及樣本過少之問題而造成偏誤、無法做全面性的解釋，建議未來研究能再納入其他產業進行分析探討，以確實釐清審計委員會對於企業之影響。

在研究期間方面，由於台灣仍處於強制設置審計委員會的初期，建議未來研究可拉長研究期間，以觀察強制設置審計委員會之影響效果是否不同於初期；且我國

於 2017 年擴大實行產業之資本額，未來可觀察之產業更為多樣化，更能看出審計委員會對於我國公司治理之效力；另外，未來研究可詳加探討自願或強制設置審計委員會之特性是否有所不同，造成其做出不同之選擇。

## 參考文獻

- 丁秀儀與翁天龍，2013，忙碌獨立董事可以降低公司績效波動性嗎？，證券市場發展季刊，第 25 卷第 2 期：161-194。
- 丁秀儀與陳于欣，2010，公司獨立董事為何忙碌，管理學報，第 27 卷第 3 期：291-318。
- 王端鎂，2011，台灣依證券交易法設置審計委員會制度實證研究，國立交通大學管理學院科技法律學程未出版碩士論文。
- 朱博湧、林裕凌與王筠傑，2015，獨立董事多樣性對於公司價值之研究，管理資訊計算，第 4 卷第 2 期：65-82。
- 朱博湧、林裕凌與林峻宇，2015，獨立董事組成、資訊透明度與組織績效—以 2008 全球金融風暴為例，評價學報，第 9 期：1-20。
- 吳淑鈴，2015，審計委員會成員薪酬結構及其獨立性，會計研究月刊，第 356 期：16-18。
- 李合龍與戴凱平，2014，審計委員會特性與企業價值之關聯性，商業現代化學刊，第 7 卷第 4 期：319-336。
- 李珮萱，2013，監察人與審計委員會於公司治理之角色，國立臺灣大學法律學研究所未出版碩士論文。
- 李建然、廖秀梅與蔡佳育，2016，上市櫃公司自願設置審計委員會及審計委員會品質之決定因素，當代會計，第 17 卷第 1 期：1-34。
- 李建然與陳信吉，2012，會計師任期與審計品質認知—股市投資人的觀點，中山管理評論，第 20 卷第 3 期：881-907。
- 林仁光，2006，董事會功能性分工之法制課題—經營權功能之強化與內部監控機制之設計，國立臺灣大學法學論叢，第 35 卷第 1 期：157-266。
- 邱威喬，2015，論公開發行公司之內部監控制度，中原大學財經法律研究所未出版碩士論文。
- 徐仲秋，2002，葛斯納的五大革新，商業周刊第 787 期。
- 張元與葉清雄，2014，忙碌董事、風險承擔與債務資金成本，兩岸金融季刊，第 2 卷第 3 期：1-54。
- 張佳惠，2012，公司設置審計委員會之決定因素，中原大學會計研究所未出版碩士論文。
- 許文馨，2014，審計委員會是否較監察人更能提升盈餘品質，臺大管理論叢，第 24 卷第 S1 期：203-232。
- 許芹榛，2014，審計委員會及資訊揭露之關聯性，中原大學會計研究所未出版碩士論文。
- 許博渝，2007，公司治理機制與資訊揭露透明度，中原大學會計研究所未出版碩士

論文。

- 郭大維，2012，我國公開發行公司獨立董事報酬之規範及實證研究，東吳法律學報，第 24 卷第 2 期：1-34。
- 郭潤宗，2016，設置審計委員會對盈餘宣告資訊內涵影響之探討，國立臺灣大學會計學研究所未出版碩士論文。
- 陳宜伶與林宛瑩，2013，獨立董監之設置決策與績效，管理與系統，第 20 卷第 4 期：697-725。
- 曾玉琦，2014，獨立董監、內部稽核與產業專家會計師對企業財務報導之影響，台灣管理學刊，第 14 卷第 2 期：21-49。
- 曾乾豪，2014，審計委員會特性與會計師特性之關聯性研究，國立臺北大學會計學系未出版博士論文。
- 黃齡慧，2005，我國上櫃公司設置審計委員會決定因素之探討，淡江大學會計學系未出版在職專班碩士論文。
- 楊君仁，2015，董事會法制變革的問題與對策，法令月刊，第 66 卷第 5 期：38-61。
- 葉信誠，2011，淺談獨立董事之設置及應遵循事項，證券暨期貨月刊第 29 卷第 6 期：5-13。
- 葉銀華，2004，沒有獨立董事的遺憾！談獨立董事之國際改革過程、功能與法規要求，會計研究月刊，第 220 期：89-101。
- 葉銀華與林志豪，2014，上市櫃公司要設置審計委員會？審計委員會與盈餘管理之研究，輔仁管理評論，第 21 卷第 3 期：1-22。
- 劉連煜，2010，現行上市上櫃公司獨立董事制度之檢討暨改進方案—從實證面出發，政大法學評論，第 114 期：53-156。
- 蔡昌憲，2015，省思公司治理下之內部監督機制—以獨立資訊管道的強化為核心，政大法學評論，第 141 期：197-276。
- 蔣中璋，2013，審計委員會開會次數與盈餘反應係數之關聯性研究，國立臺北大學會計學系未出版碩士論文。
- 鄭宏哲、蘇淑慧與呂倩如，2013，董事會特性暨會計師產業專精於權益資金成本之研究，會計審計論叢，第 3 卷第 2 期：27-59。
- 賴英照，2007，賴英照說法：從內線交易到企業社會責任，初版，臺北：聯經出版公司。
- Abbott, L. J., and S. Parker. 2000. Auditor Selection and Audit Committee Characteristics. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 19 (2): 47-66.
- Abbott, L. J., S. Parker, and G. F. Peters. 2004. Audit committee characteristics and restatements. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 23 (1): 69-87.
- Abbott, L. J., Y. Park, and S. Parker. 2000. The effects of audit committee activity and independence on corporate fraud. *Managerial Finance* 26 (11): 55-68.

- Agrawal, A., and C. R. Knoeber. 1996. Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 31 (3): 377-397.
- Ashbaugh-Skaife, H., D. W. Collins, and R. LaFond. 2006. The effect of corporate governance on firms' credit ratings. *Journal of Accounting and Economics* 42 (1-2): 203-243.
- Baxter, P. 2010. Factors associated with the quality of audit committees. *Pacific Accounting Review* 22 (1): 57-74.
- Beasley, M. S. 1996. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review* 71 (4): 443-465.
- Becker, C. L., M. L. DeFond, J. Jiambalvo, and K. R. Subramanyam. 1998. The effect of audit quality on earning management. *Contemporary Accounting Research* 15 (1): 1-24.
- Bhagat, S., and B. Black. 2002. The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *Journal of Corporation Law* 27 (2): 231-273.
- Bradbury, M. E., Y. T. Mak, and S. M. Tan. 2006. Board characteristics, audit committee characteristics and abnormal accruals. *Pacific Accounting Review* 18 (2): 47-68.
- Carcello, J. V., and T. L. Neal. 2003. Audit committee characteristics and auditor dismissals following "new" going-concern reports. *The Accounting Review* 78 (1): 95-117.
- Chaari, M., M. Hamberg, and D. Johanson. 2011. Economic determinants of audit committee quality. The 6th EAR Net Symposium, Norwegian School of Economics.
- Chen, C. J. P., and B. Jaggi. 2000. Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy* 19 (4-5): 285-310.
- Chen, J., R. R. Duh, and F. N. Shiue. 2008. The effect of audit committees on earnings-return association: Evidence from foreign registrants in The United States. *Corporate Governance: An International Review* 16 (1): 32-40.
- Chen, K. Y., and J. Zhou. 2007. Audit committee, board characteristics, and auditor switch decisions by Andersen's clients. *Contemporary Accounting Research* 24 (4): 1085-1117.
- Collier, P., and A. Gregory. 1999. Audit committee activity and agency costs. *Journal of Accounting and Public Policy* 18 (4-5): 311-332.
- Dalton, D. R., C. M. Daily, J. L. Johnson, and A. E. Ellstrand. 1999. Number of directors and financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal* 42 (6): 674-686.



- Dhaliwal, D., V. Naiker, and F. Navissi. 2010. The association between accruals quality and the characteristics of accounting experts and mix of expertise on audit committees. *Contemporary Accounting Research* 27 (3): 787-827.
- Dunn, K. A., and B. W. Mayhew. 2004. Audit firm industry specialization and client disclosure quality. *Review of Accounting Studies* 9 (1): 35-58.
- Eng, L. L., and Y. T. Mak. 2003. Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy* 22 (4): 325-345.
- Fama, E. F. 1980. Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy* 88 (2): 288-307.
- Fama, E. F., and M. C. Jensen. 1983. Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics* 26 (2): 301-325.
- Felo, A. J., S. Krishnamurthy, and S. A. Solieri. 2003. Audit committee characteristics and the perceived quality of financial reporting: An empirical analysis. Working Paper.
- Freeman, R. N. 1987. The association between accounting earnings and security returns for large and small firms. *Journal of Accounting and Economics* 9 (2): 195-228.
- Gow, I. D., G. Ormazabal, and D. J. Taylor. 2010. Correcting for cross-sectional and time-series dependence in accounting research. *The Accounting Review* 85 (2): 483-512.
- Gul, F. A., and S. Leung. 2004. Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy* 23 (5): 351-379.
- Heckman, J. J. 1979. Sample selection bias as a specification error. *Econometrica* 47 (1): 153-161.
- Hermalin, B. E., and M. S. Weisbach. 2003. Boards of directors as an endogenously determined Institution: A survey of the economic literature. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review* 9 (April): 7-26.
- Hoitash, R., and U. Hoitash. 2009. The role of audit committees in managing relationships with external auditors after SOX: Evidence from the USA. *Managerial Auditing Journal* 24 (4): 368-397.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976 Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360.
- Karamanou, I., and N. Vafeas. 2005. The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: An empirical analysis. *Journal of Accounting Research* 43 (3): 453-486.

- Kelton, A. S., and Y. W. Yang. 2008. The impact of corporate governance on internet financial reporting. *Journal of Accounting and Public Policy* 27 (1): 62-87.
- Klein, A. 1998. Firm performance and board committee structure. *Journal of Law and Economics* 41 (1): 275-304.
- Klein, A. 2002. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics* 33 (3): 375-400.
- Krishnan, J. 2005. Audit committee quality and internal control: An empirical analysis. *The Accounting Review* 80 (2): 649-675.
- Lama, T. 2011. Mandatory audit committees in Australia: Are there economic justifications? *e-Journal of Social & Behavioural Research in Business* 2 (1): 8-23.
- Laux, C., and V. Laux. 2009. Board committees, CEO compensation, and earnings management. *The Accounting Review* 84 (3): 869-891.
- Ohlson, J. A. 1983. Price-earnings ratios and earnings capitalization under uncertainty. *Journal of Accounting Research* 21(1): 141-154.
- Patell, J. M. 1976. Corporate forecasts of earnings per share and stock price behavior: Empirical tests. *Journal of Accounting Research* 14 (2): 246-276.
- Petersen, M. A. 2009. Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches. *Review of Financial Studies* 22 (1): 435-480.
- Rainsbury, E. A., M. E. Bradbury, and S. F. Cahan. 2008. Firm characteristics and audit committees complying with “best practice” membership guidelines. *Accounting and Business Research* 38 (5): 393-408.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics* 42 (3): 335-370.
- Sharma, V., V. Naiker, and B. Lee. 2009. Determinants of audit committee meeting frequency : Evidence from a voluntary governance system. *Accounting Horizons* 23 (3): 245-263.
- Smaili, N., and R. Labelle. 2016. Corporate governance and accounting irregularities: Canadian evidence. *Journal of Management & Governance* 20 (3): 625-653.
- Stewart, J., and L. Munro. 2007. The impact of audit committee existence and audit committee meeting frequency on the external audit: Perceptions of Australian auditors. *International Journal of Auditing* 11(1): 51-69.
- Weisbach, M. S. 1988. Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial and Economics* 20: 431-460.
- Willekens, M., H. V. Bauwhede, and A. Gaeremynck. 2004. Voluntary audit committee formation and practices among belgian listed companies. *International Journal of Auditing* 8 (3): 207-222.

- Xie, B., W. N. Davidson III, and P. J. DaDalt. 2003. Earnings management and corporate governance: The roles of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance* 9 (3): 295-316.
- Yeh, Y. H., T. S. Lee, and T. Woidtke. 2001. Family control and corporate governance: Evidence for Taiwan. *International Review of Finance* 2 (1-2): 21-48.

