

大陸投資盈餘匯回、會計師任期與公司價值

陳昭蓉* 朱全斌**

摘要：本研究旨在探討企業海外投資盈餘匯回與公司價值的關聯性，並進一步考量前述關聯性在不同事務所任期及會計師個人任期下是否有所差異。採用 2008 年至 2016 年的臺灣上市櫃公司為樣本，並以大陸投資盈餘匯回的資料進行檢測，本研究的實證結果發現：平均而言，當企業大陸投資盈餘匯回金額越高時，公司價值越高。本文亦進一步採用分量迴歸 (quantile regression) 檢測，發現公司價值位於高分量值時，其企業大陸投資盈餘匯回對公司價值之影響更明顯。本文並發現，相較於事務所任期，會計師個人之任期越長，越能提高企業大陸投資盈餘匯回與公司價值的正向關聯性，尤其是四大事務所查核的公司，會計師任期的效果更明顯。

關鍵詞：海外投資盈餘匯回、會計師任期、公司價值、分量迴歸

* 屏東大學會計學系教授

** 屏東大學會計學系副教授 (聯絡作者, cpapeter@mail.nptu.edu.tw)

108 年 09 月收稿

109 年 07 月接受

三審接受

DOI: 10.6675/JCA.202111_22(2).03

The Repatriation of Foreign Earnings, Auditor Tenure, and Firm Value

Chao-Jung Chen* Chuan-Pin Chu**

Abstract: This study investigates the effects of the repatriation of foreign earnings on firm valuation, and further investigates whether audit partner tenure affects the relationship between the repatriation of foreign earnings and firm value. Using a sample of companies listed on the Taiwan Stock Exchange and Taipei Exchange from 2008 to 2016, this study empirically shows that, in general, there is a positive relationship between the repatriation of foreign earnings and firm value. In addition, quantile regression tests showed that the magnitude of the increase was significant for the higher quantiles of firm valuation, that is for firms with high growth opportunities. Moreover, the effect of repatriated foreign earnings on firm value is more pronounced if the auditor partner tenure is longer, particularly for firms audited by the Big 4 firms.

Keywords: repatriation of foreign earnings, auditor tenure, firm value, quantile regression

* Professor, Department of Accounting, National Pingtung University

** Associate Professor, Department of Accounting, National Pingtung University (Corresponding author, E-mail: cpapeter@mail.nptu.edu.tw)

Submitted September 2019

Accepted July 2020

After 3 rounds of review

DOI: 10.6675/JCA.202111_22(2).03

壹、緒論

台灣經濟發展已進入轉型階段，面對全球化、科技化的新時代，企業進行海外投資的情況也越來越多，而企業海外投資布局區域包括中國大陸、東南亞地區及美國等海外國家。我國自 1990 年開放台商赴中國大陸投資，從投資審議委員會統計資料來看，截至 2018 年底止，臺灣上市（櫃）公司合計有 1,200 家，占全體上市（櫃）公司總家數 1,595 家之 75.24% 赴大陸投資；上市（櫃）公司累計投資新臺幣合計 2 兆 4,993 億元，投資收益累計匯回金額合計 4,498 億元，占累積原始投資金額之 18%¹。而在開放投資後的配套措施則要求投資公司應定期函報經會計師簽證之海外投資公司的財務報表，促使其財務透明化，並應公告海外投資資訊，以確實掌握個別企業在海外投資之有關資料。而到大陸投資的台商，是否將海外盈餘實質匯回台灣，各家企業有不同的作法，例如台灣十大國際品牌的正新橡膠，多次公告海外盈餘匯回²，但亦有部份企業雖然海外投資有獲利，卻沒有匯回海外盈餘或匯回金額很少，例如台泥、統一、鴻海等企業都是屬於在中國大陸投資獲利但匯回盈餘相對較少的企業。在企業提升全球運籌管理能力之外，也希望可以提高國內產業競爭力，但企業海外投資之資金匯出與匯回不成比例，且在台灣押匯之資金或出口之營收，亦多移往第三地並在當地進行資金調度，這種現象造成海內外資金調度失衡。因此政府機關制定相關優惠條例希望可以吸引台商將資金匯回台灣，以促進國內產業發展，國內外文獻亦多發現租稅規定會影響公司將企業海外盈餘匯回的金額（陳明進與陳真伶，2010；Wunder, 1999; Grubert and Mutti, 2001）。

對投資人來說，企業若到海外投資以擴展事業版圖時，初期會投入較多資金造成較多的現金流出，但若將海外投資盈餘匯回，可增加台灣母公司的現金流量，代表海外投資事業獲利且讓國內的母公司有較多的營運資金可運用，而不是僅由母公司投入資金造成現金流出。根據訊號理論（signaling theory），公司若發放股利代表傳達公司未來獲利的訊號，因此公司價值會提高（Miller and Rock, 1985），對投資人而言，大陸投資盈餘匯回則可視為傳遞大陸投資公司獲利的訊號，屬於利多的消息（Wunder, 1999）。而且從代理理論的角度來看，發放股利可避免內部人濫用現金，發放股利可解決股東與經理人之間的代理問題，可提高公司價值（Jensen and Meckling, 1976）。若是將大陸投資盈餘匯回台灣母公司，而非只有母公司匯出投資金額或將盈餘保留在被投資公司，對母公司投資人來說，大陸投資盈餘匯回讓投資

¹ 截至 2018 年底止，上市公司 672 家及上櫃公司 528 家赴大陸投資，占全體上市（櫃）公司總家數 1,595 家之 75.24%。上市公司累計投資新臺幣 2 兆 2,537 億元，上櫃公司 2,456 億元，合計 2 兆 4,993 億元。上市、上櫃公司投資收益累計匯回金額分別為 4,146 億元及 352 億元，合計 4,498 億元，占累積原始投資金額之 18%。
https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201904160004&aplistdn=ou=news,ou=multisite,ou=chinese,ou=ap_root,o=fsc,c=tw&dtable=News

² 正新塑膠（2105）2019 年 1 至 7 月底已宣告多達 8 次以上之海外盈餘匯回資訊。
http://mops.twse.com.tw/mops/web/t51sb10_q1。

人能夠更清楚了解資金的流向，也可降低因為海外投資而產生的資訊不對稱，因而提高對母公司的評價³。故本文第一個研究主題係從投資人的觀點，採用Tobin's Q作為公司價值的代理變數，探討當企業大陸投資盈餘匯回台灣母公司時，是否會增加股票投資人對母公司的評價。

由於企業從事海外投資是非常重大的決策，相較於在國內投資，海外投資所需面臨的經濟、法律、稅務及市場的環境更不確定，導致投資風險較高，加上海外投資金額龐大，更需謹慎處理。基於會計師專業（特別是跨國性會計師事務所）能提供各國的商情背景及企業海外投資所需了解的各項資訊，會計師在企業從事海外投資時扮演的專業諮詢角色異常重要。而會計師與受查客戶之關係（事務所層級或會計師個人任期）一直是很重要的研究問題，探討會計師任期的文獻主要有兩個觀點：會計師的學習效果（auditor learning）及會計師與受查客戶的親密關係（auditor-client closeness）而產生的獨立性效果（Boone, Khurana, and Raman, 2008），前者觀點主要在於會計師隨著任期的延長，可建立客戶的專有知識以對客戶提供更及時的幫助；後者則認為會計師任期越長，與客戶關係越密切，容易喪失獨立性。因此在研究發現上出現不同的結論（DeFond and Zhang, 2014）。

從投資人（財務報表使用者）的觀點探討會計師任期對投資之影響則發現，會計師任期對於投資人而言具有資訊性（Boone et al., 2008; Azizkhani, Monroe, and Shailer, 2013; Aobdia, Lin, and Petacchi, 2015），Boone et al. (2008)發現當事務所任期越長時，權益資金成本較低，而Azizkhani et al. (2013)控制事務所任期的效果後，則發現當主簽會計師任期越長時，權益資金成本較低，主簽會計師任期對於權益資金成本仍有增額影響，且若是非四大的會計師該效果更明顯，Mansi, Maxwell, and Miller (2004)亦發現當事務所任期越長時，負債資金成本較低，Aobdia et al. (2015)發現會計師個人任期愈長，股票報酬率和盈餘之間的相關程度的盈餘反應係數（earnings response coefficient，簡稱ERC）越高，Chi, Myers, Omer, and Xie (2017)發現會計師任期越長（公司上市（櫃）之後之會計師任期）時，其利差（interest rate spreads）較小。本文進一步探討大陸投資盈餘匯回與企業價值之關聯性是否受到會計師任期之影響，過去文獻認為會計師任期具有學習效果及會計師與受查客戶的親密關係（Boone et al., 2008），若會計師任期對於權益市場之評價是重要的，則支持會計師能累積客戶專有知識的論點，即支持會計師學習效果，尤其是進行跨國轉投

³ 若從股利無關論的角度來看，大陸投資盈餘匯回不一定會影響母公司的公司價值。根據股利無關論（irrelevant dividend view）（Miller and Modigliani, 1961），公司的盈利和價值的增加係完全視其投資政策而定，與其所在行業的平均資本成本及其未來的期望報酬有關，企業市場價值與它的資本結構無關，投資人也不會關心股利分配，故股利政策不會對企業價值產生影響，因此大陸投資盈餘匯回不會影響母公司價值。另外，從資源配置（resource allocation）觀點來看，將大陸投資盈餘匯回母公司可能是最適資源配置，但母公司也可以藉由控制力，要求子公司分配並匯回盈餘（陳律睿與蔡顯童，2019），若因母公司本業營運不佳而強制要求子公司將盈餘匯回，卻未把盈餘留供較為有利的資源配置以做為海外投資公司自行運用，反而造成資源配置不當的情況，因此無法確定大陸投資盈餘匯回如何影響母公司價值。

資的企業營運通常較複雜，更需要會計師專業知識及對公司的熟悉度才能給予公司適當的建議，因此會計師任期產生的正面學習效果會大於負面的獨立性效果，故本文預期市場對於大陸投資盈餘匯回之評價也會受到會計師任期之影響，預期相較於會計師任期較短時，會計師的任期較長，越能提高大陸投資盈餘匯回對公司價值的正向關聯性。

本文採用 2008 年至 2016 年台灣上市（櫃）公司資料，主要以探討大陸投資盈餘匯回之樣本，研究結果發現，平均而言，當大陸投資盈餘匯回越高，公司價值愈高，但基於每家公司價值高低不一，因此本文進一步採用分量迴歸檢測，將企業價值分成高分量值（高企業價值）及低分量值（低企業價值）進行檢測，實證結果發現，企業價值位於高分量值時，代表其屬於企業價值較高的群組，此群組匯回大陸投資盈餘對企業價值正向影響更明顯。此係位於高分量（高企業價值）的公司，代表公司屬於成長股而有較多投資機會，因此對投資人來說，將大陸投資盈餘匯回國內可增加企業可運用資金增加投資機會以提升母公司價值。顯示當公司成長性越高時，其大陸投資盈餘匯回越多，公司價值越高。為進一步區隔會計師任期之影響是來自於事務所本身或主簽會計師本身，本文同時考量事務所任期及會計師任期（Azizkhani et al., 2013），以進一步比較事務所任期及會計師任期帶來的影響是否有所不同。過去研究建議主簽會計師個人可提供更多的資訊內涵（Aobdia et al., 2015; Lambert, Luippold, and Stefaniak, 2018），實證結果發現，相較於事務所任期，會計師任期對於投資人評價大陸投資盈餘匯回的效果愈明顯，顯示相對於事務所的任期，會計師本身任期對企業從事海外投資盈餘匯回時，在提供企業資訊性上相對而言更為重要；而且進一步發現，相較於會計師任期較短的公司，當會計師任期越長時，大陸投資盈餘匯回與公司價值的關聯性更明顯，顯示會計師任期具有非線性的效果，支持會計師任期的學習效果論點。有鑑於會計師的學習效果及喪失獨立性之影響在四大及非四大之間可能有所不同，本文並進一步區分四大及非四大會計師事務所，結果發現會計師任期的效果在四大事務所中較明顯。可能原因在於，相較於非四大事務所，四大事務所的會計師有較多的學習效果且其獨立性較高，較不會受到來自客戶端的壓力所影響（Azizkhani et al., 2013）。

本文實證結果預期有下列研究貢獻，一、過去國內外文獻主要探討影響海外投資盈餘匯回之因素（陳明進與陳真伶，2010；Hines Jr. and Rice, 1994; Grubert, 1998; Wunder, 1999; Desai, Foley, and Hines Jr., 2001; Grubert and Mutti, 2001），企業可能因為不同的原因而選擇將海外投資盈餘之資金匯回或不匯回台灣母公司，但整體來說，海外投資盈餘匯回的比率不算太高，可能是因為企業對於將海外投資盈餘匯回的經濟效益仍存有疑慮，到目前為止，台灣對於將海外盈餘匯回是否能夠提升公司價值尚缺乏相關之實證證據，本文發現大陸投資盈餘匯回對公司價值具有正向影響，則可補充國內相關文獻的不足。二、有鑑於會計師任期在文獻中有正面的學習效果及負面的獨立性效果兩種不同的論點，而且過去文獻中大都是探討會計師任期

是否傷害審計品質之議題，結果也是不一致的。本文則從投資人觀點探討會計師任期對於企業大陸投資盈餘匯回與公司價值的關聯性之影響，實證結果發現會計師任期越長，愈能提高大陸投資盈餘匯回與公司價值的正向關聯性，本文實證研究可說明在海外轉投資較多的公司，由於其營運較複雜，更需要諮詢專業會計師，若會計師任期較長，也代表會計師越了解企業，越能提供公司適當建議，支持會計師任期越長越能累積企業之專有知識的論點；並透過此議題之探討呼應 Azizkhani et al. (2013)的看法，即投資人是否在乎會計師任期所帶來之影響，根據本文之研究結果，得知投資人在企業大陸投資盈餘匯回主題中重視會計師任期所帶來之正面影響，尤其是主簽會計師任期，與 Aobdia et al. (2015)的發現一致。本文實證結果發現企業大陸投資盈餘匯回對公司價值的關聯性中，會計師任期越長越可累積客戶的專有知識並提供更及時的協助，即具有會計師「學習效果」(Boone et al., 2008)的論點，可補充會計師任期中學習效果及獨立性效果相關文獻的討論。

本文之實證發現亦具有實務意涵，探討海外投資盈餘匯回對公司價值的影響，不僅可做為補充我國目前以財務盈餘⁴做為海外投資績效的評估指標，並提供除增加母公司運用資金外，海外投資盈餘匯回決策對企業價值的實質成效，以做為上市(櫃)公司規劃海外投資策略中盈餘匯回的考量及相關政府對海外投資暨盈餘匯回政策制定的參考。一般而言，企業將海外投資盈餘匯回，除可彰顯投資獲利讓企業資金健全循環運用，活絡國內經濟市場，並使投資資金回流機制運作更順暢；但海外投資盈餘匯回也可能係因母公司本業營運不佳而強制要求子公司將盈餘匯回，並非是資源配置適當下的決策，雖然政府為加強財務報表的透明度，規範海外投資須定期匯報財務報表及海外投資資訊，以降低投資人對企業營運的資訊不對稱，藉由本文實證結果發現會計師任期越長對於海外投資盈餘匯回與公司價值的正向關聯性越明顯，說明會計師擔任的角色及較長的任期有助於提高財務報表透明度，尤其是海外轉投資較多的企業，更能幫助投資人了解企業大陸投資盈餘匯回的資訊內涵。因此本研究之實證發現可做為政府擬訂對企業進行海外投資及盈餘匯回資訊揭露規範之參考；而對投資人而言，在面對大陸投資盈餘匯回的資訊時，評估會計師的任期長短將有助於投資人判讀大陸投資盈餘匯回對企業價值的影響。

本研究架構說明如下：首先為緒論，其次為文獻探討及假說發展，第三部份為研究設計，包括實證模式、變數衡量與樣本選取，第四部份為實證結果說明及分析，第五部份為研究結論及建議。

⁴ 由於台商赴大陸投資常選擇採用以大部分僅做為紙上的控股公司而非真正在當地營運之第三地區公司進行間接投資，而所選擇之第三地區大多屬有租稅優惠且無外匯管制的地區，因此大陸投資之財務績效會因間接投資地區的不同而有差異；而且台灣母公司可藉由第三地區控股公司與大陸子公司之非常規的移轉計價方式，將利潤留在控股公司(邱正仁、吳志正與林怡盈，2001)，故採用大陸投資的財務盈餘獲利評估企業在大陸的投資績效，遠不如以具有實質資金回流之大陸投資盈餘匯回更為適合。

貳、文獻探討及假說發展

本文主要探討台商大陸投資盈餘匯回與公司價值之關聯性，並進一步檢測台商將大陸投資盈餘匯回之市場評價是否受到會計師任期之影響。以下分別介紹我國大陸投資盈餘匯回之相關法制規定、海外盈餘匯回及會計師任期之相關文獻及假說推論。

一、大陸投資盈餘匯回之相關制度及法令規定

(一)大陸投資相關沿革

我國於 1987 年 11 月 2 日正式開始接受民眾申請赴大陸探親，雖尚未開放廠商登陸投資，卻已經帶動台商違法在大陸的投資潮流。而自 1990 年正式公布「對大陸地區間接投資或技術合作管理辦法」，以有條件開放台商間接對大陸投資的規定下，促進了台商對大陸投資的發展（工商時報，2017）。早期台商從事「三來一補」⁵的企業貿易形式，主係利用大陸低廉的人力成本，但逐年因大陸提供的優惠待遇與政策變動，面臨轉型的壓力。基於兩岸特殊的政情關係，許多台商透過第三地控股公司（例如英屬維京群島、薩摩亞等）方式成立三資企業或利用大陸地區人頭方式成立內資企業，以取得當地的經營權（經濟日報，2010）。

大陸自 1979 年改革開放後，即一直招募台商前去投資，為提供台商赴中國投資的法律保障與政策條件，於 1988 年 6 月公布了「國務院關於鼓勵台灣投資的規定」。但自大陸在 2001 年加入 WTO 後，為了能與國際接軌陸續引進國際慣用概念（包含反避稅條款、特別納稅調整等），逐漸影響台商的投資與經營方式，例如原依照大陸「外商投資企業和外國企業所得稅法」的規定，外國投資者取得自大陸被投資企業盈餘分配的股利，一般可免繳大陸規定的預提所得稅⁶，但自 2008 年大陸實施的「兩稅合一」企所稅新制⁷，規定外國投資者除有租稅協定才享有優惠稅率外，均適用源於大陸的收入（包括從中國公司取得的股息收入）繳納 10% 所得稅，因此使台商將控股公司設立在與大陸簽有租稅優惠協定的國家或地區（新加坡、香港、模里西斯或塞席爾等），以取得享有降低股利匯出扣繳稅率的優惠；或透過設立在大陸的投資控股公司，將取自被投資公司的盈餘分配股利再投資大陸公司的方式以符合大陸企業所得稅法第 26 條的規定，大陸居民企業境內企業之間的股息可以作為免稅收入的適用⁸（安侯建業聯合會計師事務所，2017）。隨著 2009 年大陸稅務總局陸

⁵ 「三來」是指來料加工、來樣加工、來件裝配，而「一補」是指補償貿易，是大陸（特別是廣東省）在經濟改革開放初期嘗試性地創立的一種企業合作貿易形式。

⁶ 依照 1991 年大陸的「外商投資企業和外國企業所得稅法」第十九條第一款規定：外國投資者從外商投資企業取得的利潤，免徵所得稅。

⁷ 2008 年時大陸將適用於內資企業的「企業所得稅暫行條例」和適用於外資及外國企業的「外商投資企業和外國企業所得稅法」合併為新的「企業所得稅法」，俗稱「兩稅合一」。

⁸ 但需符合如對外國投資者的經濟條件要求（包括資產總額不低於四億美元、新設投資性公司註冊資本不能低於三千萬美元等等）等眾多條件及限制，才得以在大陸開設投資性公司，因此造成規模偏

續發布反避稅的條文突顯打擊企業逃漏稅的決心，特別是 601 號文針對沒有實際營運的空殼控股公司（亦稱導管公司），就無法適用 5% 的利潤匯出稅率，則對台商營運方式影響甚大（經濟日報，2010）。

近年由於大陸投資環境發生劇烈變化，自 2003 年中國大陸發布「最低工資規定」及 2014 年通過的「環境保護法」修訂案後，不僅提高勞工與土地成本，而趨於嚴格要求的環保與工安也增添企業經營難度，致使投資環境變化造成中小企業居多的台商負擔沉重。而 2010 年台灣與大陸簽訂兩岸經濟合作架構協議（Economic Cooperation Framework Agreement, ECFA），及近年由大陸提倡的「一帶一路」⁹所帶來新的商機等，都顯示我國赴大陸投資的企業將一直面臨未來的挑戰及誘因（孫明德與陳世憲，2017）。

（二）大陸投資股利盈餘匯回規定

為強化我國企業海外投資中在大陸地區投資的資訊透明度，我國自 1995 年於「證券發行人財務報告編製準則」¹⁰中首次增訂須對大陸投資資訊以附註揭露方式表達，續後為加強證券發行人轉投資（包括大陸投資）之資訊揭露¹¹而明文規定須揭露如大陸被投資公司名稱、主要營業項目、實收資本額、投資方式、資金匯出入情形、持股比例、投資損益、期末投資帳面價值、已匯回投資損益及赴大陸地區投資限額等資訊；並考量附表格式應統一而新增大陸投資資訊相關揭露的表格與欄位內容¹²；且為釐清大陸被投資公司之範圍，並調和大陸投資資訊附表與轉投資事業資訊，明定大陸被投資公司係企業直接或間接具有重大影響、控制或合資控制者，至不具有重大影響力之金融工具投資分別規定揭露內容¹³，以達到詳細分類與表達。

而 2002 年我國投資審議委員會基於「大陸地區從事投資或技術合作許可辦法」¹⁴中對大陸投資有關盈餘股利匯回明文規定：「經申報或許可在大陸地區從事投資者，於實行後將大陸投資事業之股本或盈餘匯回時，應於匯回後 1 個月內檢附相關證明文件向投審會報備。」，要求須申報相關盈餘股利匯回資訊；我國並訂定「銀行業輔導客戶申報外匯收支或交易應注意事項」¹⁵中統一相關匯回盈餘股利之表格與資料內容。

向中小企業的台商較難適用。

⁹ 「一帶一路」是中國大陸所提出的國際合作發展機制，目的有三點：一是擴大中國向外輸出基礎建設，以及消化國內產能過剩；二是加強沿線國家經貿合作，提升國際影響力；三是透過亞投行的發展，提升人民幣國際地位。

¹⁰ 1995 年 11 月 7 日財政部證券管理委員會(84)臺財證(六)字第 02576 號令。

¹¹ 2000 年 11 月 1 日財政部證券暨期貨管理委員會(89)臺財證(六)字第 04754 號令。

¹² 2011 年 7 月 7 日行政院金融監督管理委員會金管證審字第 1000032208 號令。

¹³ 2013 年 12 月 30 日行政院金融監督管理委員會金管證審字第 1020052738 號令。

¹⁴ 2002 年 7 月 31 日經濟部經審字第 09104618630 號令。

¹⁵ 2005 年 12 月 6 日中央銀行台央外伍字第 0940049915 號令。

因此我國不論是投審機關或金管機關對於企業至大陸投資內容，包括盈餘股利匯回的監督在法令與執行的規範上都非常周延完整。但由於台商在大陸投資大都採在第三地區設立控股公司進行間接投資，因此大陸投資之財務績效衡量上會因間接投資地區的不同或非常規的移轉計價方式等因素而有差異；因此針對具有實質資金回流的大陸投資盈餘匯回是否對公司價值能帶來實質效益則鮮少文獻研究，故本文探討大陸投資盈餘匯回對於公司價值的影響，以直接檢測海外盈餘匯回是否具有對公司價值的實質效益。

二、海外盈餘匯回相關文獻

過去國內外文獻主要大多探討影響海外盈餘匯回的因素，主要討論稅制對海外盈餘匯回之影響。Hartman (1985)提出若稅後收益和稅率隨時間推移均保持不變下，則所有海外投資收入最終都將按照海外投資盈餘匯回的稅率課稅，因此海外投資盈餘匯回的稅率是不會影響盈餘匯回的決策。但有許多研究(如 Grubert, 1998; Desai et al., 2001)都指出海外投資盈餘匯回的課稅稅率並非恆久不變，因此海外投資盈餘匯回決策會受稅率影響。以美國資料的研究發現，Hines Jr. and Rice (1994)研究發現，企業在租稅天堂設立境外公司，主要動機係節省稅負以追求利潤極大化，並可透過稅負較低的境外公司做為操作盈餘股利分配等工具。Grubert (1998)以美國 1990 年的課稅資料，探討稅負對美國跨國企業的子公司股利匯回的影響，研究發現海外股利匯回會考量是否可扣抵母公司稅負高低，亦即會優先匯回較高稅率海外子公司的股利以使母公司補繳稅款較低而達到稅負最小化。Wunder (1999)探討美國 1986 年之國際稅務改革對跨國企業海外盈餘匯回的影響，比較 14 個已開發國家與 11 個歐盟國家在 1985 至 1997 期間的所得稅率資料，發現由於許多國家亦跟隨美國同步調降公司所得稅率等方式，以致於海外子公司的稅負降低，盈餘匯回的稅負也因此降低。Grubert and Mutti (2001)針對美國海外子公司當地稅負進行研究，指出稅負較低的海外子公司之營業利潤較稅負高的子公司為高。Altshuler and Grubert (2001)透過美國 5,981 家跨國公司 20 年資料，研究跨國企業在不同稅負的海外子公司之盈餘是選擇匯回抑或是再投資，研究發現位於低稅率的海外子公司會先將資金移入高稅率地區的海外子公司，再由高稅率子公司將盈餘匯回母公司，以便讓母公司享有較高稅負扣抵金額。Desai et al. (2001)針對美國 1982 年至 1997 年的 77,762 家跨國企業的海外子公司股利匯回進行稅負的研究，發現海外子公司所在地稅率高低與股利匯回母公司金額成正比，此係因美國對海外所得課稅，因此當海外子公司稅率越高，美國母公司就會因海外子公司匯回股利而增加國外可抵免稅額所致。上述文獻研究結果顯示稅負考量是企業是否將海外投資盈餘匯回母公司的主要考量之一。

除了稅負考量之外，企業是否匯回海外投資盈餘尚有其他考量，Lehmann and Mody (2004)的研究則發現英國與美國的跨國企業傾向以海外盈餘匯回的方式作為控制海外子公司的方法，陳明進與陳真伶 (2010) 以台灣資料進行研究，針對我

國2002年至2003年的104家實施企業營運總部之上市(櫃)公司與未實施之對照組公司，進行企業營運總部法案對公司境外投資股利所得資金回流之影響，發現在企業營運總部法案實施後，申請設立營運總部之公司，其境外股利所得匯回比率較其設立營運總部前有顯著的提高，也較未設立營運總部公司的境外股利所得匯回比率為高。

其他相關於影響海外盈餘匯回因素的文獻，例如 Graham, Hanlon, and Shevlin (2011)以問卷方式調查發現，遞延所得稅費用的規定會影響企業海外盈餘匯回，Blouin, Krull, and Robinson (2012)也發現財務報導誘因會降低海外子公司將盈餘匯回母公司的意願。其他因素包括，匯率 (Tahir, Ibrahim, and Zulkafli, 2018)、海外投資獲利情況 (Grubert, 1998)、國內母公司有融資或投資需求，公司內部存有代理問題等 (陳明進與陳真伶, 2010; Desai, Foley, and Hines Jr., 2007) 都是影響海外盈餘匯回的因素，但缺乏相關的研究證據印證海外盈餘匯回與公司價值間的關聯性，尤其台灣企業近年來海外投資比例增多，因此確有必要以台灣的實證資料，探討大陸投資盈餘匯回對公司價值的影響。

三、會計師任期之相關文獻

會計師與受查客戶之間的關係，在文獻上存在兩種論點：當會計師任期越長時，會計師與受查客戶的關係越密切，而會計師與受查客戶的「親密關係」會造成會計師在查核規劃過程中喪失獨立性；但會計師任期越長不一定代表獨立性變差，而是代表會計師與客戶的關係越穩定，隨著會計師任期的延長，可建立客戶的專有知識以對客戶提供更及時的幫助，即具有會計師的「學習效果」。文獻上則有不同的研究發現。過去文獻主要探討會計師任期對於審計或盈餘品質 (Chi and Huang, 2005; Carey and Simnett, 2006; Chen, Lin, and Lin, 2008; Chi, Huang, Liao, and Xie, 2009; Gul, Wu, and Yang, 2013; Lennox, Wu, and Zhang, 2014)、審計公費 (Stewart, Kent, and Routledge, 2016)、投資人觀點的盈餘品質 (market perception of earnings quality) (Ghosh and Moon, 2005; Azizkhani et al., 2013; Aobdia et al., 2015)、及企業風險揭露 (Fukukawa and Kim, 2017) 之影響。會計師任期與審計品質之間的關係在學術界、實務界以及管制機關一直存有不一致的看法，管制機構認為會計師的任期越長，越可能與客戶建立私人情誼，因而喪失專業上應有的注意，以致使會計師的獨立性及客觀性下降，造成審計品質降低 (AICPA, 1978; SEC, 1994)，但 Bauer (2015) 引用社會認同論 (social identity theory) 建議就算會計師任期很短也可能有獨立性的疑慮。

實證文獻也提出了許多正反兩方的證據。其中文獻上發現會計師任期越長造成盈餘或審計品質越差的文獻，包括 Davis, Soo, and Trompeter (2009) 發現當會計師的任期愈長時，與裁量性應計數之絕對值呈現正相關，與分析師之盈餘預測誤差呈負相關，且當任期超過 15 年時，公司為了滿足分析師預測而利用裁決性應計項目進行盈餘管理的可能性較高；Carey and Simnett (2006) 指出任期愈長，會計師出具繼續經

營有疑慮審計意見的機率愈小，且盈餘數字也愈容易符合分析師的預測。Chi and Huang (2005)以異常應計數絕對值衡量審計品質，發現會計師任期與審計品質具非線性關係，在查核任期最初之五年間，審計品質隨任期增加而提高；但任期超過五年後，任期之延長反不利於審計品質。Singer and Zhang (2018)控制會計師任期之內生性問題後，則發現會計師事務所任期越長時，越難及時發現並修正財務報表誤述的問題。上述文獻研究結果均支持會計師任期傷害獨立性而降低審計品質的論點。

但有多數文獻發現隨著會計師的任期增長，會計師對特定客戶的營業特質及風險越瞭解，因此可以提升查核人員的專業能力，審計有效性提高 (audit efficiencies)，會計師任期越長，盈餘品質越好，不支持輪調的論點 (Causholli, 2016; Ghosh and Siriviriyakul, 2018)；而且可以作更及時的判斷 (Alissa, Capkun, Jeanjean, and Suca, 2014; Ghosh and Siriviriyakul, 2018)，且輔以落實法律責任及考量聲譽效果後，應能確保會計師的獨立性，因此，會計師任期對審計品質有正面影響 (Riccardi, 2019)。以臺灣上市 (櫃) 公司為樣本之部分研究亦發現，會計師任期越長不會傷害盈餘品質 (李建然與林秀鳳, 2005; 蘇裕惠, 2005; 劉嘉雯與王泰昌, 2008; Chen et al., 2008; Chi et al., 2009)，Chen et al. (2008)發現不論是會計師個人之任期或事務所任期皆與裁決性應計數存在顯著負向關係，均不會傷害盈餘品質。Myers, Myers, and Omer (2003)、Chung and Kallapur (2003)、Siregar, Amarullah, Wibowo, and Anggraita (2012) 及 Okolie (2014)亦發現會計師任期越長，並不會傷害盈餘品質，Johnson, Khurana, and Reynolds (2002)以 4 到 8 年的任期為比較基準，發現會計師任期短於 4 年的財務報表品質相對較低，而任期高於 8 年的財務報表品質相對較高。若以審計意見衡量審計品質，Geiger and Raghunandan (2002)發現，相較於任期短者，任期較長的會計師在受查客戶破產前發布繼續經營有疑慮審計意見的機率，較任期短者為高，Carcello and Nagy (2004)研究結果亦顯示會計師任期愈長，財務報導舞弊發生之機率愈低。劉嘉雯與王泰昌 (2008)以臺灣上市 (櫃) 公司為樣本，研究結果發現，當會計師任期為 9 年或 9 年以上之樣本公司收到繼續經營有疑慮審計意見之可能性，較會計師任期為 4 年至 8 年之樣本公司為高。發現繼續經營有疑慮審計意見與會計師任期間無顯著關係或為顯著的正向關係，顯示任期較長的會計師較能適時對公司無法繼續經營提出適當的建議。

過去探討會計師任期與審計品質之文獻主要從財務報表編製者的觀點，另一脈文獻則從投資人觀點探討會計師任期之影響。從財報編製者的觀點來討論會計師任期之影響，部分文獻發現當會計師的任期越長，越可能與客戶建立私人情誼，而使會計師的獨立性及客觀性遞減，而導致審計品質下降 (范宏書與陳靜宜, 2014; Chi and Huang, 2005)，但亦有文獻發現，會計師任期的增長有助於專業知識的累積，更能充分掌握受查客戶營運、資訊系統及財報實務等資訊，並進而增加審計品質 (李建然與林秀鳳, 2005; 蘇裕惠, 2005; 劉嘉雯與王泰昌, 2008; Gul, Jaggi, and Krishnan, 2007; Chen et al., 2008; Siregar et al., 2012; Okolie, 2014)。

而從投資人觀點探討會計師任期之影響的文獻，如 Mansi et al. (2004)發現會計師任期愈長時，債券評等愈佳且債券投資人所要求的利率愈低，顯示債券投資人認為會計師任期有助於提昇審計品質。Ghosh and Moon (2005)以盈餘反應係數、會計盈餘對標準普爾 (Standard & Poor's) 之股票評等及債券評等之影響、及會計盈餘對分析師之預測盈餘的影響作為投資人或資訊中介者對審計品質評估之代理變數，研究結果指出，整體而言，投資人及資訊中介者認為審計品質會隨著會計師任期的增加而提昇。Aobdia et al. (2015)分析資本市場是否在意會計師之個人品質。結果顯示，高品質會計師簽證之企業，盈餘反應係數較高、首次上市時股價折價幅度較低、並可取得較佳之債務條件。Reid and Carcello (2017)發現當任期越長的會計師輪調時，市場投資人會有負向的反應。國內文獻亦發現投資人對於會計師任期有正向反應，會計師個人對審計品質之影響較事務所為高，例如：李建然與陳信吉 (2012) 發現當會計師任期越長時，其盈餘反應係數越高；范宏書與陳靜宜 (2014) 則發現投資人認為會計師任期長會降低盈餘品質，而在股票評價上減少對盈餘資訊之依賴，並進而加重對權益帳面價值資訊之依賴。

基於文獻中會計師任期對市場投資人決策有所影響，本文進一步探討會計師在大陸投資盈餘匯回議題中所扮演的角色，是否可強化海外投資的資訊透明度以提高公司價值。

四、假說推論：大陸投資盈餘匯回、會計師任期及公司價值

過去國內外文獻主要係探討影響海外盈餘匯回的因素，大部分是稅制對海外盈餘匯回之影響(陳明進與陳真伶, 2010; Hines Jr. and Rice, 1994; Wunder, 1999; Grubert and Mutti, 2001; Desai et al., 2001)，其他如財務報導誘因 (Graham et al., 2011; Blouin et al., 2012)、匯率 (Tahir et al., 2018)、海外投資獲利情況 (Grubert, 1998)、國內母公司有融資或投資需求，公司內部存有代理問題等 (Desai et al., 2007) 都是影響海外盈餘匯回的因素，但缺乏相關的研究證據印證海外盈餘匯回與公司價值間的關聯性，尤其台灣企業近年來海外投資比例增多，因此確有必要以台灣的實證資料，探討大陸投資盈餘匯回對公司價值的影響。從投資人觀點來看，若可透過大陸投資盈餘匯回評估企業價值，則研究此議題除可透過了解海外盈餘匯回對股東權益之影響及評估我國目前海外投資對企業價值的實質成效外，並可做為上市(櫃)公司考量海外投資的盈餘是否匯回的決策參考。故首先以投資人的觀點，採用 Tobin's Q 作為公司價值的代理變數，探討當我國企業大陸投資盈餘匯回時，是否會提升股票投資人對公司的評價。

轉投資公司透過股利發放將大陸投資盈餘匯回台灣母公司是否會影響母公司價值，從股利政策的相關理論來看，根據股利無關論，投資人認為公司價值取決於獲利能力，股利分配不影響公司價值，因此投資人認為大陸投資盈餘匯回不會影響公司價值。

公司推動的各項營運、投資及融資政策均會影響市場投資人對公司價值的評價，企業在海外投資初期由母公司投入資金造成資金流出，但日後若能將海外盈餘匯回，則代表海外投資事業獲利且讓國內的母公司有較多的營運資金可供運用，從代理理論的角度來看，當公司轉投資較多時，投資人與公司之間的資訊不對稱問題較嚴重（陳俞如、金成隆與謝存瑞，2009），如果只有母公司匯出資金投資子公司，投資人較無法確定是否有資金濫用的情況，若將大陸投資盈餘匯回，則可降低投資人的疑慮，因此降低投資人與公司之間的代理問題，而提高公司價值。從訊號理論來看，當企業有大陸投資並將盈餘匯回¹⁶，則彰顯其大陸投資有獲利並可將資金回饋給母公司，增加母公司資金流量，在訊號理論之下，大陸投資盈餘匯回對投資人來說係屬利多的消息（Wunder, 1999）。因此，基於訊號理論，當企業將大陸投資盈餘匯回時，可提高母公司價值。綜合上述，根據代理理論及訊號理論，本文預期大陸投資盈餘匯回對公司價值具有正向影響，假說 1-1 設立如下：

假說 1-1：企業大陸投資盈餘匯回越多，公司價值越高。

由於每家企業公司價值高低不一，不同公司價值之影響因素或權重可能不一致，因此在不同分量的公司價值下，大陸投資盈餘匯回對公司價值的影響則有不同。由於大陸投資盈餘匯回有增加營運資金的效果，因此相較於企業價值低分量的公司（代表公司為價值股），高分量的公司（代表公司有較多投資機會的成長股），大陸投資盈餘匯回對企業價值的關聯性會更為明顯，故假說 1-2 發展如下：

假說 1-2：相對於低分量公司價值的企業，高分量公司價值的企業，大陸投資盈餘匯回對公司價值的正向影響更明顯。

從投資人觀點來看，透過企業海外投資資訊的揭露可提高財務報表透明度，由於投資人係依賴財務報表才能正確的評估公司價值，若市場投資人認為，審計人員的獨立性及專業能力會提高投資人對財務報表數字的信心，將有助於投資人的決策（李建然與陳信吉，2012；DeAngelo, 1981）。過去文獻發現，會計師任期越長時，市場投資人對公司有較高的評價（Reid and Carcello, 2017）及盈餘反應係數越高（李建然與陳信吉，2012；Ghosh and Moon, 2005; Aobdia et al., 2015）、債券評等愈佳且債券投資人所要求的利率愈低（Mansi et al., 2004）。顯示會計師任期會影響權益市場投資人或債權人對企業價值之評價，市場投資人對於大陸投資盈餘匯回之評價也會受到會計師任期之影響。本文進一步預期大陸投資盈餘匯回與公司價值的關聯性會因為會計師任期長短而有所差異。

¹⁶ 目前大陸對於外國投資企業盈餘匯回的規範係依照大陸現行的「企業所得稅法」須繳納 10% 所得稅。但目前大陸仍對外匯管制，造成企業因資金無法自由流通而存在匯兌損失風險，再加上台商往往需要在境外需支付一些費用（經濟日報，2019），因此台商將盈餘匯出除受到中國外匯管制的影響外，又會因所面對不同的稅局而有差異（例如有些稅務機關會要求台商額外準備經當地會計師出具的「利潤分配專項審計報告」、也有些稅務機關會因無處理盈餘匯出的經驗，增加企業盈餘匯出的難度、並造成企業被查稅，而盈餘匯出的額度也會被扣掉未來應補稅的額度、也有稅務機關會進行道德勸說不要匯出或限制只能匯出某些年度的盈餘）（陳文孝，2017）

過去文獻發現會計師任期存在兩種不同的效果，若任期越長可能造成獨立性下降及審計品質會受損 (Davis et al., 2009; Singer and Zhang, 2018)，但會計師任期越長也可能代表會計師與公司的關係越穩定，對於企業熟悉度及海外投資策略也更為了解，因此會計師對特定客戶的營業特質及風險越瞭解，可以提升查核人員的專業能力，進而提高盈餘品質。當企業進行海外投資時，除代表企業規模較大且營運複雜度更高外，也表示面臨拓展海外市場或結合產銷一元化等種種決策，相對會計師需要投入更多的努力 (effort)，並需要更多專業上的判斷 (Ghosh and Siriviriyakul, 2018)，當會計師任期越長時，其對公司之各項海外投資更為了解，越具備與客戶相關的專業知識 (client-specific knowledge) (Bedard and Johnstone, 2010; Ghosh and Siriviriyakul, 2018)，較不會因為任期長而喪失專業上應有的注意而影響大陸盈餘匯回的資訊品質。根據學習效果觀點，經理人與會計師之間的互動以及經理人的努力會影響營運計劃，續聘的會計師則有學習效果 (王泰昌、曾怡潔與劉嘉雯，2008; Bedard and Johnstone, 2010)，會計師任期越長表示對於企業熟悉度較高，對其海外投資策略也更為了解，因此支持會計師任期對企業有正向影響的觀點，隨著會計師的任期增長，會計師對特定客戶的營業特質及風險越瞭解，因此可以提升查核人員的專業能力，且輔以落實法律責任及考量聲譽效果後，應能確保會計師的獨立性。

綜合上述，基於學習效果觀點，企業進行海外投資面臨拓展海外市場等種種決策，會計師相對需要投入更多的努力及專業上的判斷，在大陸投資盈餘匯回的資訊上，會計師長任期所產生的學習效果所帶來的正向影響會大於獨立性下降所產生的負向影響，因此，本文預期，當會計師任期或事務所任期越長時，大陸投資盈餘匯回對公司價值的正向影響會更明顯。而且，由於企業海外投資會偏向仰賴會計師個人對企業的熟悉度與專業知識，因此本文進一步預期相較於事務所任期，會計師任期對於企業大陸投資盈餘匯回與企業價值關聯性的影響會更明顯，假說 2-1 至 2-3 發展如下：

假說 2-1：相對於事務所任期較短的公司而言，事務所任期較長的企業大陸投資盈餘匯回對於公司價值之正向影響更明顯。

假說 2-2：相對於會計師任期較短的公司而言，會計師任期較長的企業大陸投資盈餘匯回對於公司價值之正向影響更明顯。

假說 2-3：相較於事務所任期而言，會計師任期對企業大陸投資盈餘匯回對於公司價值之正向影響更明顯。

會計師或事務所任期對於大陸投資盈餘匯回與公司價值的影響可能會因為事務所規模而產生不同的影響。過去文獻發現大型或產業專家會計師事務所提供服務存在產品差異化或審計品質較高 (陳耀宗與吳姍穎，2004; Francis, 1984; Su, 2000; Riccardi, 2019)，相較於非四大會計師事務所，四大會計師事務所的客戶通常較多轉

投資事業，而且在企業進行轉投資時也會提供較多建議，因此大型事務所可提供查核會計師較多轉投資相關資源，因此可幫助會計師在建立與客戶相關的專業知識上提供更多幫助，強化會計師任期的學習效果，而且四大會計師事務所會因為缺乏有效的監督而對聲譽產生較大的傷害 (Riccardi, 2019)，較能減緩長任期所帶來的獨立性負面效果。因此本文預期，相較於非四大大事務所，會計師任期或事務所任期可提高大陸投資盈餘匯回與企業價值的正向關聯性，在四大大事務所樣本中會更明顯。假說 2-4 發展如下：

假說 2-4：相較於非四大大事務所查核的公司，由四大大會計師事務所查核的公司，會計師任期（事務所任期）對企業大陸投資盈餘匯回與公司價值關聯性的影響更明顯。

參、研究設計

一、研究樣本及資料來源

本文以 2008 年至 2016 年台灣上市、上櫃公司為樣本（不含金融保險證券業及會計年度屬非曆年制的公司），並排除迴歸模型中變數資料不全者¹⁷。大陸投資盈餘匯回、會計師及事務所任期與其他財務資料取自台灣經濟新報社 (TEJ)。2008 年至 2016 年共有 12,465 筆樣本觀察值。扣除缺少大陸投資盈餘匯回資料 3,412 筆及缺漏控制變數之樣本後，最後研究樣本共有 9,043 筆樣本。樣本篩選過程列示於表 1。圖 1 列示從 2000 年到 2016 年大陸盈餘匯回金額之平均數，平均而言，2006 年到 2009 年，電子業匯回的金額大於傳產業，其他年度則低於傳產業，2012 年平均匯回金額最高。2013 年下降後，2014 年至 2016 年則有逐漸提高的趨勢。

表 1 樣本篩選

	樣本量
2008 年至 2016 年台灣上市櫃公司（不包括金融產業及會計年度屬非曆年制的公司）	12,465
減：缺少大陸盈餘匯回資料	(3,412)
	9,053
減：遺漏其他控制變數	(10)
研究樣本	9,043

¹⁷ 由於本文實證之控制變數中需包含是否設立審計委員會之變數，台灣從 2008 年開始才有台灣審計委員會之相關資料，因此本文以 2008 年至 2016 年為研究期間。

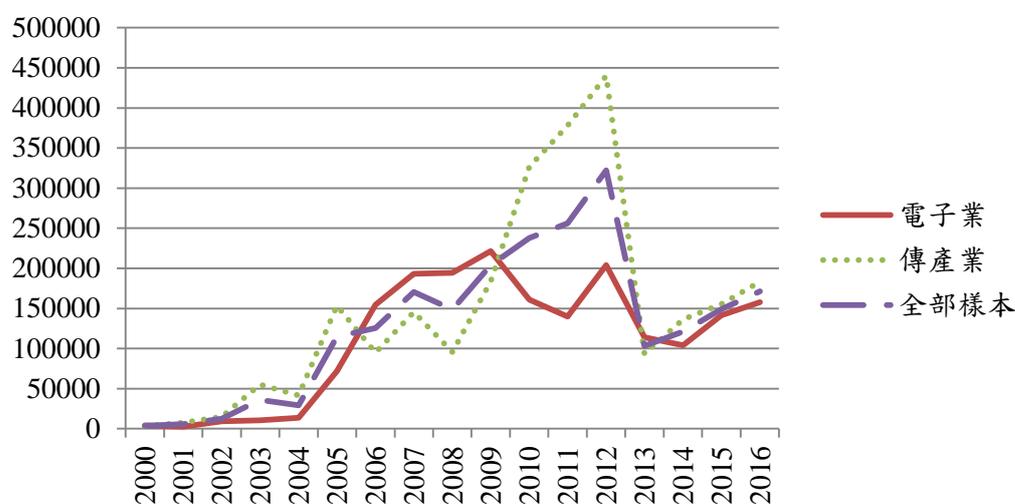


圖 1 歷年海外盈餘匯回平均金額

二、研究模式及變數定義

本文主要探討大陸投資盈餘匯回是否影響公司價值，並進一步檢測上述關聯性是否受到事務所及會計師任期的影響。以下列模式檢測本文之假說。

$$\begin{aligned}
 \text{Tobin's } Q = & \alpha_0 + \beta_1 \times FERETURN + \beta_2 \times SIZE + \beta_3 \times LEV + \beta_4 \times PPE \\
 & + \beta_5 \times CAPEX + \beta_6 \times GROWTH + \beta_7 \times RD + \beta_8 \times CASH \\
 & + \beta_9 \times LISTAGE + \beta_{10} \times BDSIZE + \beta_{11} \times BDHOLD + \beta_{12} \times INDBD \\
 & + \beta_{13} \times BH + \beta_{14} \times DUAL + \beta_{15} \times MGH + \beta_{16} \times INST + \beta_{17} \times AC \\
 & + \delta YEARdummy + \theta INDdummy + \varepsilon
 \end{aligned} \quad (1)$$

在公司價值模型的建立上，本文參考過去探討公司價值的文獻，大部分皆以 *Tobin's Q* 作為公司價值的代理變數（李建然、廖秀梅與張卉諭，2016；Barontini and Caprio, 2006; Adams and Ferreira, 2009; Nguyen, Rahman, Tong, and Zhao, 2016; Nguyen, Rahman, and Zhao, 2018）。*Tobin's Q* 為期末普通股及特別股市值加上負債帳面值之合計數除以總資產帳面值，並取自然對數（Nguyen et al., 2016; Nguyen et al., 2018），用以衡量公司資產的價值與未來成長機會，其值愈高，代表投資人對公司價值的評價愈高。大陸投資盈餘匯回比率（*FERETURN*）為企業每年由赴大陸轉投資企業匯回台灣母公司之盈餘，以總資產平減，以控制企業規模之影響（陳明進與陳真伶，2010）。假說 1-1 預期大陸投資盈餘匯回會提高公司價值，預期 *FERETURN* 係數 $\beta_1 > 0$ 。

基於高價值公司與低價值公司在特質上與營運上可能有所差異，本文採用分量迴歸（quantile regression）區分高公司價值與低公司價值，探討大陸投資盈餘匯回對於高低公司價值之影響權重是否有所不同。不同於最小平方法所估計的是解釋變數對

被解釋變數的平均影響，而當殘差項分配不符合常態分配或存在極端值 (outlier) 時，分量迴歸法較具有穩健性 (Koenker and Hallock, 2001; Koenker, 2005)，分量迴歸可描述被解釋變數之條件分配中不同分量的行為。本文之解釋變數 *Tobin's Q* 可以補捉公司未來的成長機會，預期大陸投資盈餘匯回的係數在不同的分量之間有所差異，因此我們進一步假設大陸投資盈餘匯回的效果在高低成長公司之間是不同的。參考 Ramdani and Witteloostuijn (2010) 及 Nguyen et al. (2018) 的作法，採用分量 0.1、0.25、0.5、0.75、0.9。較低分量代表該公司成長機會較低 (屬於價值股)，而高分量則代表公司有較多投資機會 (屬於成長股)，在此概念下，本文進一步檢測，大陸投資盈餘匯回對於成長性較高的公司之影響，相較於成長性較低的公司是否有所不同，根據假說 1-2，預期在高分量下 (0.5、0.75、0.9 分量)，大陸投資盈餘匯回與公司價值具正向關聯性。

本文另參考有關公司價值的研究文獻 (Himmelberg, Hubbard, and Palia, 1999; Brookman and Thistle, 2009; Nguyen et al., 2018)，於公司價值模型(1)中加入公司特性及公司治理等控制變數。公司特性包括公司規模 (*SIZE*)、負債比率 (*LEV*)、固定資產比率 (*PPE*)、資本支出比率 (*CAPEX*)、銷貨成長率 (*GROWTH*)、研發密度比率 (*RD*)、自由現金流量比率 (*CASH*)、公司上市年數 (*LISTAGE*)。公司規模 (*SIZE*) 為總資產取自然對數，過去文獻發現公司規模愈大公司價值越高 (Demsetz and Lehn, 1985)，亦有文獻發現公司規模愈大，可能因為多角化經營成本也愈大，進而會導致公司價值下降 (Lang and Stulz, 1994; Nguyen et al., 2018)，故本文並不預期公司規模 (*SIZE*) 對公司價值之影響方向。負債比率 (*LEV*) 為總負債除以總資產，公司的資本結構通常也會與公司價值有關，所以本研究使用負債比率控制資本結構的差異，利息費用除了會減少公司盈餘外，其稅盾效果會使經理人傾向選擇高風險專案，而降低公司價值 (Morck, Shleifer, and Vishny, 1988)；但負債融資會使管理階層接受市場監督，減少浪費公司自由資金的動機，進而使公司價值提升 (Jensen and Meckling, 1976; Jensen, 1986)，故本文不預期負債比率 (*LEV*) 對公司價值之影響方向。固定資產比率 (*PPE*) 為不動產、廠房及設備除以總資產 (Nguyen et al., 2018)，資本支出比率 (*CAPEX*) 衡量公司潛在的成長機會，以資本支出除以總資產。本文參考過去文獻，以銷貨收入成長率 (*GROWTH*) 作為公司成長機會之代理變數 (林宛瑩、汪瑞芝與游順合，2012; La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, and Vishny, 2002)，並預期銷貨收入成長率與公司價值呈正相關 (Francis, Hasan, and Wu, 2015)。公司透過持續投入大量研發費用，增進內部的技術能力與維持對外的競爭力，進而創造公司價值 (林宛瑩等人，2012)，本文以研發支出占銷貨收入比率 (研發密度比率 *RD*) 作為衡量無形資產投入之指標，並預期其與公司價值呈正相關。自由現金流量可衡量公司掌握投資機會的能力，亦可能產生代理問題，降低公司價值 (林宛瑩等人，2012; Jensen, 1986)，本文以現金加短期投資，再以總資產平減來衡量自由現金流量率 (*CASH*)，預期其對公司價值有正向影響 (Francis et al., 2015)。公司上市 (櫃) 年數 (*LISTAGE*) 為公司上市 (櫃) 年到資料年度期間的年數合計。

公司治理變數包括董事會規模 (*BDSIZE*)、董監事持股率 (*BDHOLD*)、獨立董事席次比率 (*INDBD*)、大股東持股率 (*BH*)、董事長是否兼任總經理 (*DUAL*)、經理人持股率 (*MGH*)、機構投資人持股率 (*INST*) 及是否設立審計委員會 (*AC*)。董事會規模 (*BDSIZE*) 過大時，組織內部易生派系，不易整合不同意見，反而使決策效率變差，進而造成較低的公司價值 (Yermack, 1996; Eisenberg, Sundgren, and Well, 1998)，故本文預期董事會規模 (*BDSIZE*) 與公司價值呈負相關。董監事持股率 (*BDHOLD*) 為所有董監事持股數除以流通在外總股數，持有股票的董監事本身同時具有股東的身份，故根據利益一致效應假說，董監持股愈高愈具動機極大化公司的價值 (Jensen, 1993; Yermack, 1996)；獨立董事席次比率 (*INDBD*) 為全部獨立董監席次除以董事會總人數，Coles, Daniel, and Naveen (2008) 發現獨立董事席次越高時，公司價值越高，尤其是公司複雜度越高時，因此本文預期獨立董事席次比率 (*INDBD*) 係數為正。*BH* 為大股東持股率，是指大股東持股數 (持股 10% 以上的大股東) 除以公司流通在外股數，Holderness (2003) 指出，大股東具有較強誘因及機會去監控管理當局，使其提高公司績效。董事長是否兼任總經理 (*DUAL*) 為虛擬變數，若董事長同時兼任總經理則設為 1，若無則設為 0。董事長是否兼任總經理需同時扮演決策執行者及決策監督者的角色，董事會較易喪失其客觀性及監督的力量，此將大幅削弱董事會緩和代理問題的功能，以致對公司績效產生負面影響 (Fama and Jensen, 1983; Daily and Dalton, 1993)，故本文預期董事長兼任總經理 (*DUAL*) 與公司價值呈負相關；當經理人持股比率 (*MGH*) 愈高時，須承擔企業財富損失的部分也愈大，代理成本愈小，並致力於公司價值的提升 (Jensen, 1993; Yermack, 1996; Nguyen et al., 2018)，故本文預期經理人持股比率 (*MGH*) 對公司價值有正向影響。過去文獻主要依據效率監督假說 (Pound, 1988)，認為機構投資人有較強的誘因及較好的能力監督公司各項營運策略 (Fama and Jensen, 1983; Monks and Minow, 1995; Almazan, Hartzell, and Starks, 2005; Chen, Harford, and Li, 2007)。機構投資人持股率是指機構投資人持股數除以公司流通在外股數，機構投資人資料中包括政府機構、本國金融機構及信託基金、本國公司法人、國外法人與金融機構及其他法人等。預期機構投資人持股率 (*INST*) 越高，公司價值越高。若公司有設置審計委員會，則 *AC* 為 1，否則為 0，有設置審計委員會者公司價值預期較高 (李建然等人, 2016)。

另外，本研究加入年度及產業虛擬變數 (*YEARdummy* 及 *INDdummy*)，以控制個別年度及產業間異質性的影響 (Bergh, 1993)。為避免極端值之影響，將連續變數前後之 1% 數值經過溫賽化 (Winsorize) 處理，將大於 99% 和小於 1% 者，分別以 99% 和 1% 之數值取代¹⁸。相關變數的詳細定義列於附錄一。

¹⁸ 感謝匿名審查委員的建議。由於銷貨成本率及研發密度比率極端值較大，本文後續以變數前後之 5% 數值溫賽化 (Winsorize) 處理。

模式(2)則進一步研究會計師任期是否影響投資人對於大陸投資盈餘匯回與公司價值的關聯性。由於文獻上探討會計師任期一般包含會計師本身的任期及事務所查核的任期兩類 (Azizkhani et al., 2013)，故本文以 *FT* 代表事務所查核公司年數 (自公司上市 (櫃) 起算)，*PT* 代表主簽會計師查核公司年數 (自公司上市 (櫃) 起算) (范良芳、邱彥毅與薛敏正，2019)，*BIG4* 為虛擬變數，若為四大事務所簽證則設為 1，否則設為 0。

$$\begin{aligned}
Tobin's\ Q = & \alpha_0 + \beta_1 \times FERETURN + \beta_2 \times FERETURN \times FT + \beta_3 \times FERETURN \times PT \\
& + \beta_4 \times SIZE + \beta_5 \times LEV + \beta_6 \times PPE + \beta_7 \times CAPEX + \beta_8 \times GROWTH \\
& + \beta_9 \times RD + \beta_{10} \times CASH + \beta_{11} \times LISTAGE + \beta_{12} \times BDSIZE \\
& + \beta_{13} \times BDHOLD + \beta_{14} \times INDBD + \beta_{15} \times BH + \beta_{16} \times DUAL + \beta_{17} \times MGH \\
& + \beta_{18} \times INST + \beta_{19} \times AC + \beta_{20} \times FT + \beta_{21} \times PT + \beta_{22} \times BIG4 \\
& + \delta YEARdummy + \theta INDdummy + \varepsilon
\end{aligned} \tag{2}$$

為檢測假說 2-1 至 2-4，本文設置 *FERETURN*×*FT* 及 *FERETURN*×*PT* 兩個交乘項，根據假說 2-1 及 2-2 的預期，事務所或會計師任期越長時，大陸投資盈餘匯回與公司價值的正向關聯越明顯，預期 *FERETURN*×*FT* 係數 $\beta_2 > 0$ (假說 2-1) 及 *FERETURN*×*PT* 係數 $\beta_3 > 0$ (假說 2-2)。根據假說 2-3 預期，會計師任期的效果大於事務所任期的效果，本研究將以 Wald test 進行實證測試，預期 $\beta_3 > \beta_2$ 。為檢測假說 2-4，本文進一步將樣本區分為四大及非四大查核兩組樣本分別進行迴歸分析，預期事務所或會計師任期的效果在四大查核的樣本中較明顯。

雖然以往許多研究直接以會計師查核年數作為任期之定義方式，但亦有部份研究指出會計師任期與審計品質可能具有非線性的關係。因此，本研究亦參考 Johnson et al. (2002)、Carcello and Nagy (2004)、Chi and Huang (2005) 及 Nagy (2005) 等文獻之做法，設立兩個會計師及事務所任期的虛擬變數，當主簽會計師 (事務所) 任期小於等於五年時，則 *SHORT_PT* (*SHORT_FT*) 設為 1，其他則設為 0，衡量短任期的會計師或事務所任期，另外設置長任期變數，當主簽會計師 (事務所) 任期大於十年時，則 *LONG_PT* (*LONG_FT*) 設為 1，其他則設為 0。將會計師任期區分為三個區間，再代入模式(2)取代 *FT* 及 *PT* 而成為模式(3)，並進一步預期相較於短會計師任期，長會計師任期對於海外盈餘匯回之市場評價有更顯著之影響，預期 $\beta_5 > \beta_4$ 。

$$\begin{aligned}
Tobin's\ Q = & \alpha_0 + \beta_1 \times FERETURN + \beta_2 \times FERETURN \times SHORT_FT \\
& + \beta_3 \times FERETURN \times LONG_FT + \beta_4 \times FERETURN \times SHORT_PT \\
& + \beta_5 \times FERETURN \times LONG_PT + \beta_6 \times SIZE + \beta_7 \times LEV + \beta_8 \times PPE \\
& + \beta_9 \times CAPEX + \beta_{10} \times GROWTH + \beta_{11} \times RD + \beta_{12} \times CASH + \beta_{13} \times LISTAGE \\
& + \beta_{14} \times BDSIZE + \beta_{15} \times BDHOLD + \beta_{16} \times INDBD + \beta_{17} \times BH + \beta_{18} \times DUAL \\
& + \beta_{19} \times MGH + \beta_{20} \times INST + \beta_{21} \times AC + \beta_{22} \times SHORT_FT \\
& + \beta_{23} \times LONG_FT + \beta_{24} \times SHORT_PT + \beta_{25} \times LONG_PT + \beta_{26} \times BIG4 \\
& + \delta YEARdummy + \theta INDdummy + \varepsilon
\end{aligned} \tag{3}$$

肆、實證結果說明及分析

一、敘述統計量

表 2 列示所有變數的敘述統計量，*Tobin's Q* 取自然對數後的平均數及中位數分別為 0.207 及 0.134，代表大部分企業的市場價值高於資產帳面價值。大陸投資盈餘匯回占總資產比率 (*FERETURN*) 之平均值及中位數分別為 0.012 及 0.000，代表大陸投資盈餘匯回金額比例不高，而最大值 (0.302) 為閱暉在 2009 年匯回的數值¹⁹。事務所任期平均數及中位數分別為 10.907 年及 10 年，主簽會計師任期 (*PT*) 平均數及中位數分別為 5.159 年及 5 年，*BIG4* 平均數為 0.877，代表在研究樣本中有八成以上的企業由前四大事務所查核，與過去研究一致 (范良芳等人，2019)。在公司治理方面，董事會規模 (*BDSIZE*) 平均人數大約 9-10 人，董監持股率 (*BDHOLD*) 約為 22%，獨立董事席次占董事會規模 (*INDBD*) 平均數為 0.163，董事長兼任總經理 (*DUAL*) 比例約為 0.336，大股東持股率 (*BH*)、經理人持股率 (*MGH*) 及機構投資人持股率 (*INST*) 分別為 20.195%、1.141% 及 35.856%。是否設立審計委員會 (*AC*) 為 0.109，顯示目前上市櫃公司設置審計委員會的比例仍不高，與國內文獻發現一致 (李建然等人，2016)。

表 3 列示各變數之 Pearson 及 Spearman 相關係數表。*Tobin's Q* 與 *FERETURN* 相關係數顯著為正，從單變量分析可看出大陸投資盈餘匯回與公司價值之間呈現正相關。在各解釋變數間 Pearson 及 Spearman 相關係數分析顯示，除了事務所任期 (*FT*) 與公司設立年數 (*LISTAGE*) 相關係數為 0.65 及是否設立審計委員會 (*AC*) 與獨立董事席次比例 (*INDBD*) 相關係數為 0.52 以外，其他變數間之相關係數絕對值均小於 0.5，顯示各獨立變數間之共線問題並不嚴重。為求嚴謹，本研究後續的實證結果，也進行變異膨脹因素 (variance inflation factor, VIF) 檢定。

二、迴歸結果

假說 1-1 主要檢測大陸投資盈餘匯回與公司價值之關聯性，實證結果列於表 4。第 (1) 欄列示 OLS 的結果，考慮異質變異數 (heteroscedasticity) 對參數估計及檢定所造成的影響，採用 White (1980) 異質變異數一致性共變異數 (heteroscedasticity consistent covariance) 估計式修正 t 檢定量，且迴歸模型中之 p 值均經由 clustered robust standard errors (Petersen, 2009) 進行修正²⁰，表 4 調整後 R^2 為 0.353。從第 (1) 欄結果可看出，*FERETURN* 係數為 0.347，達 10% 顯著性，代表當大陸投資盈餘匯回金額越高時，公司價值越高，市場投資人對大陸投資盈餘匯回具有正面的評價。假說 1-1 獲得支持。

¹⁹ 閱暉 (3311) 在 2009 年海外匯回盈餘占總資產比率未溫賽化的數值為 2.206。

²⁰ 本文亦進一步控制殘差自身相關 (autocorrelation) 對參數估計及檢定所造成的影響，採用 Newey and West (1987) 所提出的方法進行調整，與表 4 及表 5 結果相似。未列表結果顯示，大陸投資盈餘匯回與公司價值呈正向關聯性，且在會計師任期越長，大陸投資盈餘匯回與公司價值的正向關聯更明顯，尤其是四大會計師事務所查核的公司效果更明顯。

表 2 敘述統計量 (N=9,043)

變數名稱	平均數	中位數	標準差	最小值	p25	p75	最大值
<i>Tobin's Q</i>	0.207	0.134	0.453	-1.770	-0.098	0.448	2.706
<i>FERETURN</i>	0.012	0.000	0.048	-0.028	0.000	0.002	0.302
會計師相關變數							
<i>BIG4</i>	0.877	1.000	0.328	0.000	1.000	1.000	1.000
<i>FT</i> (年)	10.907	10.000	6.347	1.000	6.000	14.000	34.000
<i>PT</i> (年)	5.159	5.000	3.230	1.000	3.000	7.000	23.000
公司特性變數							
<i>SIZE</i>	15.285	15.076	1.391	10.704	14.330	16.053	21.792
<i>LEV</i>	0.351	0.340	0.163	0.000	0.229	0.455	0.978
<i>PPE</i>	0.175	0.132	0.153	0.000	0.053	0.257	0.920
<i>CAPEX</i>	0.048	0.026	0.065	0.000	0.008	0.064	1.031
<i>GROWTH</i>	0.021	-0.007	0.259	-0.362	-0.130	0.119	1.060
<i>RD</i>	0.036	0.018	0.046	0.000	0.003	0.046	0.164
<i>CASH</i>	0.149	0.105	0.137	0.000	0.049	0.204	0.897
<i>LISTAGE</i>	13.829	12.000	8.142	1.000	9.000	16.000	55.000
公司治理變數							
<i>BDSIZE</i>	9.352	9.000	2.002	3.000	8.000	10.000	27.000
<i>BDHOLD</i> (%)	22.019	18.340	13.951	0.120	11.990	28.620	89.000
<i>INDBD</i>	0.163	0.200	0.139	0.000	0.000	0.250	0.800
<i>DUAL</i>	0.336	0.000	0.472	0.000	0.000	1.000	1.000
<i>BH</i> (%)	20.195	18.330	11.004	0.000	12.460	25.750	84.500
<i>MGH</i> (%)	1.141	0.360	2.142	0.000	0.070	1.150	22.730
<i>INST</i> (%)	35.856	32.580	22.176	0.000	17.770	51.590	98.110
<i>AC</i>	0.109	0.000	0.312	0.000	0.000	0.000	1.000

變數定義請見附錄一。

本文亦進一步採用分量迴歸 (quantile regression) 區分高公司價值與低公司價值，探討假說 1-2 大陸投資盈餘匯回對於高低公司價值之影響權重是否有所不同。本文預期大陸投資盈餘匯回的係數在不同的分量之間有所差異，並參考 Ramdani and Witteloostuijn (2010) 及 Nguyen et al. (2018) 的作法，採用分量 0.1、0.25、0.5、0.75、0.9。由此實證結果可知，當企業公司價值為於 0.5、0.75 及 0.9 高分量時，*FERETURN* 係數顯著為正 (分別為 0.163、0.418、0.554)，但在 0.1 及 0.25 低分量時則不顯著，可知當公司價值位於低分量時，大陸投資盈餘匯回對企業價值無顯著的影響，但企業公司價值越高時，將大陸投資盈餘匯回對企業價值影響越明顯，該分量迴歸結果顯示，大陸投資盈餘匯回對於不同分量公司價值之影響權重並不相同。尤其在最高分量值 (0.9) 下，大陸投資盈餘匯回對公司價值之影響最明顯。通常位於高分量的公司，代表公司有較多投資機會 (屬於成長股)，將大陸投資盈餘匯回國內，可增加國內企業之可運用資金，因此市場投資人評價更高，假說 1-2 獲得支持。

表 3 相關係數表

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)
(1) <i>Tobin's Q</i>	1.00	0.08 ^{***}	-0.06 ^{***}	-0.07 ^{***}	-0.02 ^{***}	0.16 ^{***}	0.25 ^{***}	0.14 ^{***}	0.22 ^{***}	-0.17 ^{***}	0.06 ^{***}	0.07 ^{***}	0.11 ^{***}	0.08 ^{***}	-0.04 ^{***}	0.06 ^{***}	0.19 ^{***}	0.05 ^{***}	0.06 ^{***}	-0.14 ^{***}	-0.05 ^{***}
(2) <i>FERETURN</i>	0.02	1.00	0.12 ^{***}	0.01	-0.08 ^{***}	-0.08 ^{***}	0.05 ^{***}	-0.04 ^{***}	-0.08 ^{***}	0.08 ^{***}	0.02 ^{**}	-0.01	-0.01	0.02 [*]	-0.01	0.00	0.08 ^{***}	0.02 ^{**}	-0.01	0.09 ^{***}	0.06 ^{***}
(3) <i>SIZE</i>	-0.05 ^{***}	0.02	1.00	0.20 ^{***}	0.00	0.07 ^{***}	0.09 ^{***}	-0.19 ^{***}	-0.26 ^{***}	0.42 ^{***}	0.19 ^{***}	-0.21 ^{***}	-0.13 ^{***}	-0.03 ^{***}	-0.14 ^{***}	-0.11 ^{***}	0.44 ^{***}	0.14 ^{***}	0.10 ^{***}	0.40 ^{***}	0.16 ^{***}
(4) <i>LEV</i>	-0.07 ^{***}	-0.03 ^{***}	0.19 ^{***}	1.00	0.06 ^{***}	0.02	0.08 ^{***}	-0.23 ^{***}	-0.33 ^{***}	0.11 ^{***}	-0.01	-0.06 ^{***}	-0.05 ^{***}	0.03 ^{***}	-0.02 [*]	0.01	0.02 ^{**}	-0.01	-0.02 ^{**}	0.09 ^{***}	0.03 ^{***}
(5) <i>PPE</i>	-0.02 ^{**}	-0.09 ^{***}	0.06 ^{***}	0.12 ^{***}	1.00	0.35 ^{***}	0.03 ^{***}	0.09 ^{***}	-0.12 ^{***}	0.06 ^{***}	0.02 ^{**}	0.03 ^{***}	-0.08 ^{***}	0.00	-0.02 ^{**}	-0.02 [*]	-0.03 ^{***}	0.02 [*]	-0.04 ^{***}	0.04 ^{***}	0.00
(6) <i>CAPEX</i>	0.16 ^{***}	-0.05 ^{***}	-0.01	0.00	0.27 ^{***}	1.00	0.08 ^{***}	0.09 ^{***}	0.01	-0.13 ^{***}	0.07 ^{***}	-0.01	0.03 ^{***}	-0.04 ^{***}	-0.04 ^{***}	0.07 ^{***}	0.08 ^{***}	0.02	0.05 ^{***}	-0.09 ^{***}	-0.07 ^{***}
(7) <i>GROWTH</i>	0.15 ^{***}	0.02 ^{**}	0.01	0.05 ^{***}	-0.02 ^{**}	0.05 ^{***}	1.00	-0.05 ^{***}	0.00	-0.02 ^{**}	0.05 ^{***}	0.02 ^{**}	-0.01	-0.01	-0.03 ^{***}	0.06 ^{***}	0.09 ^{***}	0.00	0.02 ^{**}	-0.01	0.03 ^{***}
(8) <i>RD</i>	0.18 ^{***}	-0.01	-0.21 ^{***}	-0.24 ^{***}	-0.03 ^{***}	0.02 ^{**}	-0.06 ^{***}	1.00	0.26 ^{***}	-0.26 ^{***}	-0.02 [*]	-0.08 ^{***}	0.19 ^{***}	-0.12 ^{***}	0.06 ^{***}	0.13 ^{***}	-0.16 ^{***}	0.04 ^{***}	0.08 ^{***}	-0.13 ^{***}	-0.06 ^{***}
(9) <i>CASH</i>	0.27 ^{***}	-0.08 ^{***}	-0.24 ^{***}	-0.33 ^{***}	-0.18 ^{***}	-0.02 ^{**}	0.01	0.34 ^{***}	1.00	-0.26 ^{***}	0.00	0.05 ^{***}	0.16 ^{***}	-0.09 ^{***}	0.00	0.10 ^{***}	-0.06 ^{***}	0.05 ^{***}	0.07 ^{***}	-0.16 ^{***}	-0.05 ^{***}
(10) <i>LASTAGE</i>	-0.15 ^{***}	0.01	0.44 ^{***}	0.07 ^{***}	0.08 ^{***}	-0.10 ^{***}	-0.02 ^{**}	-0.13 ^{***}	-0.23 ^{***}	1.00	-0.04 ^{***}	-0.15 ^{***}	-0.40 ^{***}	0.10 ^{***}	0.00	-0.30 ^{***}	0.15 ^{***}	-0.01	-0.11 ^{***}	0.68 ^{***}	0.28 ^{***}
(11) <i>BDSIZE</i>	0.06 ^{***}	0.00	0.28 ^{***}	-0.02 ^{**}	0.04 ^{***}	0.01	-0.01	-0.08 ^{***}	-0.04 ^{***}	0.14 ^{***}	1.00	0.06 ^{***}	-0.08 ^{***}	-0.20 ^{***}	-0.12 ^{***}	-0.02 ^{**}	0.12 ^{***}	-0.15 ^{***}	0.04 ^{***}	0.00	0.02 ^{**}
(12) <i>BDHOLD</i>	0.09 ^{***}	0.01	-0.14 ^{***}	-0.03 ^{***}	0.03 ^{***}	0.02	0.02 ^{**}	-0.05 ^{***}	0.06 ^{***}	-0.11 ^{***}	0.10 ^{***}	1.00	0.00	-0.11 ^{***}	-0.05 ^{***}	-0.02 ^{**}	0.27 ^{***}	-0.04 ^{***}	0.01	-0.12 ^{***}	-0.05 ^{***}
(13) <i>INDBD</i>	0.12 ^{***}	-0.05 ^{***}	-0.07 ^{***}	-0.05 ^{***}	-0.06 ^{***}	0.05 ^{***}	-0.01	0.12 ^{***}	0.16 ^{***}	-0.31 ^{***}	-0.08 ^{***}	-0.01	1.00	0.03 ^{***}	0.01	0.16 ^{***}	0.03 ^{***}	0.49 ^{***}	0.11 ^{***}	-0.26 ^{***}	-0.14 ^{***}
(14) <i>BH</i>	0.10 ^{***}	-0.01	-0.04 ^{***}	0.06 ^{***}	0.01	0.01	0.04 ^{***}	-0.07 ^{***}	-0.05 ^{***}	0.10 ^{***}	-0.16 ^{***}	-0.17 ^{***}	0.01	1.00	0.01	-0.04 ^{***}	0.29 ^{***}	0.01	-0.03 ^{***}	0.02	-0.01
(15) <i>DUAL</i>	-0.03 ^{**}	0.02	-0.14 ^{***}	-0.02 ^{**}	-0.03 ^{***}	-0.02 ^{**}	0.00	0.07 ^{***}	0.00	-0.02 ^{**}	-0.12 ^{***}	-0.08 ^{***}	0.00	0.01	1.00	0.00	-0.15 ^{***}	-0.05 ^{***}	-0.06 ^{***}	-0.01	-0.01
(16) <i>MGH</i>	0.03 ^{**}	-0.02	-0.12 ^{***}	-0.02 ^{**}	-0.02 ^{**}	0.01	0.02	-0.03 ^{***}	0.02 ^{**}	-0.13 ^{***}	-0.08 ^{***}	0.00	0.08 ^{***}	0.00	0.03 ^{***}	1.00	-0.11 ^{***}	-0.02 ^{**}	0.06 ^{***}	-0.15 ^{***}	-0.04 ^{***}
(17) <i>INST</i>	0.22 ^{***}	0.03 ^{***}	0.48 ^{***}	0.04 ^{***}	0.02 ^{**}	0.07 ^{***}	0.05 ^{***}	-0.12 ^{***}	-0.04 ^{***}	0.20 ^{***}	0.19 ^{***}	0.37 ^{***}	0.03 ^{***}	0.30 ^{***}	-0.16 ^{***}	-0.09 ^{***}	1.00	0.17 ^{***}	0.13 ^{***}	0.10 ^{***}	0.00
(18) <i>AC</i>	0.06 ^{***}	-0.02	0.18 ^{***}	0.00	0.03 ^{***}	0.01	-0.02 ^{**}	0.05 ^{***}	0.06 ^{***}	0.01	-0.12 ^{***}	0.00	0.52 ^{***}	0.00	-0.05 ^{***}	-0.04 ^{***}	0.19 ^{***}	1.00	0.07 ^{***}	0.00	-0.03 ^{***}
(19) <i>BIG4</i>	0.06 ^{***}	-0.01	0.12 ^{***}	-0.03 ^{***}	-0.03 ^{***}	0.02 ^{**}	-0.03 ^{***}	0.05 ^{***}	0.06 ^{***}	-0.06 ^{***}	0.04 ^{***}	0.02 ^{**}	0.11	-0.03 ^{***}	-0.06 ^{***}	0.00	0.13 ^{***}	0.07 ^{***}	1.00	0.02 ^{**}	-0.07 ^{***}
(20) <i>FT</i>	-0.13 ^{***}	0.03 ^{***}	0.42 ^{***}	0.07 ^{***}	0.03 ^{***}	-0.13 ^{***}	-0.05 ^{***}	-0.09 ^{***}	-0.18 ^{***}	0.65 ^{***}	0.06 ^{***}	-0.10 ^{***}	-0.25 ^{***}	0.02 ^{**}	-0.03 ^{***}	-0.12 ^{***}	0.15 ^{***}	0.02	0.00	1.00	0.43 ^{***}
(21) <i>PT</i>	-0.04 ^{***}	0.01	0.16 ^{***}	0.03 ^{***}	-0.01	-0.09 ^{***}	-0.02 ^{**}	-0.05 ^{***}	-0.07 ^{***}	0.24 ^{***}	0.03 ^{***}	-0.05 ^{***}	-0.16 ^{***}	0.01	0.00	-0.05 ^{***}	0.02	-0.03 ^{***}	-0.11 ^{***}	0.43 ^{***}	1.00

1. 變數定義請見附錄一。

2. ***, 表示 p<0.01 達 1% 顯著水準; **, 表示 p<0.05 達 5% 顯著水準; *, 表示 p<0.1 達 10% 顯著水準。

3. 右上方為 Spearman 相關係數, 左下方為 Pearson 相關係數。

在控制變數的部分，可發現在 OLS 及分量迴歸的結果中，公司規模 (*SIZE*) 越大及上市 (櫃) 年度 (*LISTAGE*) 越長及董監事持股率 (*BDHOLD*) 越高的公司其公司價值越小，資本支出比率 (*CAPEX*) 越多、銷貨收入成長率 (*GROWTH*) 越高、研發密度比率 (*RD*) 越高、現金流量比率 (*CASH*) 越多、董事會規模 (*BDSIZE*) 越大及機構投資人持股率 (*INST*) 越高的公司，其公司價值較高。而負債比率 (*LEV*) 則在低分量時，負債比率越高，公司價值越高，但在高分量時，則是負債比率越高但公司價值越低，而獨立董事席次比例 (*INDBD*) 只在高分量時對公司價值有影響。

假說 2-1 至假說 2-4 主要檢測大陸投資盈餘匯回與公司價值的關聯性是否受到會計師或事務所任期的影響。本文參考過去文獻，除了直接以會計師或事務所查核年數衡量任期之外，另設置長短任期兩個虛擬變數來測試會計師或事務所任期的非線性效果。實證結果列於表 5 及表 6。表 5 PANEL A 第(1)欄先單獨測試事務所任期的效果，*FERETURN*×*FT* 交乘項係數為 0.007，但不顯著，假說 2-1 未獲得支持。第(2)欄單獨測試會計師任期的效果，*FERETURN*×*PT* 交乘項係數為 0.052，達 10% 顯著水準，代表當會計師任期越長時，大陸投資盈餘匯回與公司價值的正向關聯性越明顯，假說 2-2 獲得支持。第(3)欄同時檢測事務所及會計師任期的影響，結果發現 *FERETURN*×*FT* 交乘項不顯著，但 *FERETURN*×*PT* 交乘項仍顯著為正，進一步以 Wald test 檢定 *FERETURN*×*FT* 及 *FERETURN*×*PT* 是否有顯著差異，結果顯示 *FERETURN*×*PT* 係數顯著大於 *FERETURN*×*FT* (F 值=2.77, p 值=0.09)，代表相較於事務所任期，當會計師任期越長時，大陸投資盈餘匯回對公司價值之正向影響更明顯，此結果支持假說 2-3。相較於會計師事務所的任期長短，企業在從事大陸投資盈餘匯回時，會計師本身任期長短對企業的熟悉度及提供確切適合的資訊內涵在市場評價的影響相對而言更為重要，因此在企業大陸投資盈餘匯回的實證結果支持會計師隨著任期延長，對於受查客戶的專有知識越豐富，也越了解受查客戶海外轉投資的情況，因此當大陸投資盈餘匯回時，市場投資人對會計師任期較長的公司，認為該資訊更為可靠，因此會增加對公司的正面評價，支持假說 2-2 及 2-3 的推論。以上結果顯示，在大陸投資盈餘匯回對企業價值的關聯性上，相對於會計師任期越長越會可能損害獨立性而造成的負面影響，就投資人而言，更支持會計師任期越長越有助於提升會計師對企業的熟悉度並增加專業知識的觀點。顯示在大陸投資盈餘匯回的議題中，會計師任期正面的學習效果大於獨立性負面效應。

過去探討會計師任期的文獻中，除了直接探討會計師任期的線性影響以外，也發現會計師任期具有非線性的影響，因此本文參考過去文獻對於會計師任期非線性變數的設計，設立短會計師任期 (*SHORT_PT*) 及長會計師任期 (*LONG_PT*) 兩個虛擬變數，以檢測會計師任期是否具有非線性的影響，實證結果列於表 6。表 6 第(1)欄列示全部樣本的結果，發現 *FERETURN*×*LONG_PT* 顯著為正，但 *FERETURN*×*SHORT_PT* 及事務所任期交乘項均不顯著。進一步區分四大及非四大事務所查核後發現，在四大事務所查核的樣本，*FERETURN*×*LONG_PT* 顯著為正，但 *FERETURN*×*SHORT_PT* 顯著為負，代表在四大查核的樣本中，會計師任期存在非線性影響。PANEL B 則改用任期平方項測試其非線性效果，結果與 PANEL A 一致，同樣在全部樣本及在四大

事務所查核的樣本中， $FERETURN \times PT$ 交乘項係數顯著為負及 $FERETURN \times PT^2$ 係數顯著為正，與表 5 的結果一致。代表會計師任期具有非線性的影響，當會計師任期超過十年時，其對受查客戶更為了解並能提供更多海外投資專業的建議，因此會計師任期越長對於大陸投資盈餘匯回之市場評價的正向影響更明顯。

表 4 海外盈餘匯回與公司價值

	OLS	分量迴歸				
		0.1	0.25	0.5	0.75	0.9
截距項	0.902*** (0.000)	-0.325*** (0.002)	-0.041 (0.643)	0.235** (0.032)	0.520*** (0.000)	0.966*** (0.000)
<i>FERETURN</i>	0.347* (0.054)	0.054 (0.399)	0.131 (0.103)	0.163** (0.024)	0.418* (0.074)	0.554*** (0.001)
<i>SIZE</i>	-0.023** (0.030)	-0.029*** (0.000)	-0.034*** (0.000)	-0.037*** (0.000)	-0.036*** (0.000)	-0.050*** (0.000)
<i>LEV</i>	0.156*** (0.007)	0.616*** (0.000)	0.368*** (0.000)	0.085*** (0.006)	-0.183*** (0.000)	-0.340*** (0.000)
<i>PPE</i>	-0.151*** (0.008)	-0.046 (0.169)	-0.044* (0.086)	-0.031 (0.304)	0.067* (0.094)	-0.123*** (0.009)
<i>CAPEX</i>	0.972*** (0.000)	0.571*** (0.000)	0.734*** (0.000)	0.836*** (0.000)	0.962*** (0.000)	1.293*** (0.000)
<i>GROWTH</i>	0.113*** (0.000)	0.078*** (0.000)	0.102*** (0.000)	0.172*** (0.000)	0.208*** (0.000)	0.260*** (0.000)
<i>RD</i>	0.797*** (0.000)	0.399*** (0.000)	0.442*** (0.000)	0.839*** (0.000)	0.970*** (0.000)	1.224*** (0.000)
<i>CASH</i>	0.659*** (0.000)	0.507*** (0.000)	0.565*** (0.000)	0.623*** (0.000)	0.767*** (0.000)	0.794*** (0.000)
<i>LISTAGE</i>	-0.008*** (0.000)	0.000 (0.743)	-0.002*** (0.000)	-0.005*** (0.000)	-0.007*** (0.000)	-0.007*** (0.000)
<i>BDSIZE</i>	0.015*** (0.001)	0.010*** (0.004)	0.016*** (0.000)	0.016*** (0.000)	0.014*** (0.000)	0.017*** (0.000)
<i>BDHOLD (%)</i>	-0.002*** (0.004)	-0.001*** (0.002)	-0.002*** (0.000)	-0.001*** (0.006)	-0.001** (0.014)	-0.001 (0.202)
<i>INDBD</i>	0.130* (0.100)	-0.000 (0.995)	-0.034 (0.471)	0.105** (0.017)	0.122* (0.065)	0.050 (0.498)
<i>BH (%)</i>	0.001 (0.463)	-0.000 (0.343)	-0.000 (0.607)	0.001* (0.099)	0.002*** (0.009)	0.003*** (0.000)
<i>DUAL</i>	0.001 (0.954)	0.002 (0.844)	-0.010 (0.246)	-0.021* (0.070)	-0.001 (0.896)	-0.008 (0.584)
<i>MGH (%)</i>	0.005 (0.166)	0.005** (0.038)	0.006*** (0.001)	0.006** (0.011)	0.006* (0.071)	0.004 (0.437)
<i>INST (%)</i>	0.006*** (0.000)	0.003*** (0.000)	0.004*** (0.000)	0.005*** (0.000)	0.006*** (0.000)	0.008*** (0.000)
<i>AC</i>	-0.018 (0.578)	0.015 (0.432)	0.016 (0.290)	-0.020 (0.387)	0.016 (0.628)	0.045 (0.246)
年度固定效果	控制	控制	控制	控制	控制	控制
產業固定效果	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	9,043	9,043				
adj(pseudo) <i>R</i> ²	0.353	0.088	0.087	0.113	0.152	0.184

1. 變數定義請見附錄一。各變數之VIF值均小於10。

2. 括號內為p值，***，表示p<0.01達1%顯著水準；**，表示p<0.05達5%顯著水準；*，表示p<0.1達10%顯著水準。

表 5 海外盈餘匯回與公司價值：會計師任期之調節效果

PANEL A: 全部樣本	事務所任期	會計師任期	事務所及會計師任期
	(1)	(2)	(3)
截距項	1.302*** (0.000)	1.376*** (0.000)	1.299*** (0.000)
<i>FERETURN</i>	0.070 (0.755)	-0.182 (0.385)	-0.071 (0.763)
<i>FERETURN</i> × <i>FT</i>	0.007 (0.600)		-0.010 (0.524)
<i>FERETURN</i> × <i>PT</i>		0.052* (0.068)	0.058* (0.062)
<i>SIZE</i>	-0.038*** (0.000)	-0.049*** (0.000)	-0.039*** (0.000)
<i>LEV</i>	0.037 (0.502)	0.040 (0.468)	0.038 (0.496)
<i>PPE</i>	-0.223*** (0.000)	-0.219*** (0.000)	-0.221*** (0.000)
<i>CAPEX</i>	0.869*** (0.000)	0.909*** (0.000)	0.870*** (0.000)
<i>GROWTH</i>	0.118*** (0.000)	0.122*** (0.000)	0.119*** (0.000)
<i>RD</i>	1.058*** (0.000)	1.038*** (0.000)	1.060*** (0.000)
<i>BDSIZE</i>	0.015*** (0.003)	0.016*** (0.001)	0.015*** (0.004)
<i>BDHOLD</i> (%)	-0.002** (0.012)	-0.002** (0.018)	-0.002** (0.012)
<i>INDBD</i>	0.226*** (0.005)	0.290*** (0.000)	0.233*** (0.004)
<i>BH</i> (%)	0.000 (0.879)	0.000 (0.825)	0.000 (0.886)
<i>DUAL</i>	-0.005 (0.752)	-0.006 (0.717)	-0.006 (0.738)
<i>MGH</i> (%)	0.006* (0.080)	0.008** (0.033)	0.006* (0.082)
<i>INST</i> (%)	0.006*** (0.000)	0.006*** (0.000)	0.006*** (0.000)
<i>AC</i>	-0.015 (0.649)	-0.015 (0.645)	-0.015 (0.641)
<i>BIG4</i>	0.045** (0.039)	0.043** (0.049)	0.049** (0.024)
<i>FT</i>	-0.006*** (0.000)		-0.007*** (0.000)
<i>PT</i>		-0.001 (0.634)	0.003 (0.225)
年度固定效果	控制	控制	控制
產業固定效果	控制	控制	控制
<i>N</i>	9,043	9,043	9,043
adj. <i>R</i> ²	0.315	0.311	0.317

表 5 海外盈餘匯回與公司價值：會計師任期之調節效果（續）

PANEL B: 區分是否為四大事務所	四大事務所查核			非四大事務所查核		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
截距項	1.328*** (0.000)	1.372*** (0.000)	1.327*** (0.000)	0.880** (0.033)	1.111*** (0.004)	0.844** (0.042)
<i>FERETURN</i>	0.095 (0.687)	-0.116 (0.614)	-0.024 (0.922)	0.208 (0.808)	0.106 (0.824)	0.208 (0.787)
<i>FERETURN</i> × <i>FT</i>	0.007 (0.595)		-0.009 (0.562)	-0.012 (0.858)		-0.030 (0.803)
<i>FERETURN</i> × <i>PT</i>		0.050* (0.099)	0.056* (0.094)		-0.004 (0.957)	0.024 (0.855)
控制變數	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度固定效果	控制	控制	控制	控制	控制	控制
產業固定效果	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	7,932	7,932	7,932	1,111	1,111	1,111
adj. <i>R</i> ²	0.311	0.304	0.313	0.430	0.428	0.432

1. 變數定義請見附錄一。
2. 各變數之VIF值均小於10。
3. 括號內為p值，***，表示p<0.01達1%顯著水準；**，表示p<0.05達5%顯著水準；*，表示p<0.1達10%顯著水準。

綜合表 5 及表 6 的結果可以發現，控制事務所任期之影響後，會計師任期對於大陸投資盈餘匯回與公司價值的影響更明顯，其非線性結果顯示，相較於短任期的會計師，當會計師任期超過 10 年時，會計師任期之影響更明顯，且會計師任期的增額效果在四大事務所中更顯著。可能原因在於，相較於非四大事務所，四大事務所的會計師有較多的學習效果且其獨立性較高，較不會受到來自客戶端的壓力所影響（Azizkhani et al., 2013）。

三、敏感性測試

(一)控制大陸投資盈餘匯回之內生性問題

企業是否匯回大陸投資盈餘可能有不同的理由，本文進一步控制大陸投資盈餘匯回之內生性因素，再檢測本文之假說。茲以下列模式先檢測大陸投資盈餘匯回之影響因素後，再以模式(4)估計之預測值 (*FERETURN_HAT*) 代回模式(1)至模式(2)重新檢測本文之假說²¹。

²¹ 由於大陸投資盈餘匯回比率 (*FERETURN*) 的內生性可能會導致係數估計值產生偏誤 (biased) 與不一致性 (inconsistency)，本文先檢定 *FERETURN* 是否具內生性，以決定是否採用兩階段的估計方法。首先，以 Stock and Yogo (2005) 的方法檢定工具變數有效性 (工具變數包括 *DIV*、*WC*、*INC*、*DTL* 及 *GAAP_ETR*) (見第(4)式)，結果發現 Cragg-Donald 統計量等於 56.48 (高於臨界值 19.28)，表示所用工具變數具有有效性。再進一步使用 Hausman (1978) 的方法檢定內生性，第一，以有內生疑慮的自變數

$$\begin{aligned}
FERETURN = & \gamma_0 + \gamma_1 \times DIV + \gamma_2 \times WC + \gamma_3 \times INC + \gamma_4 \times DTL + \gamma_5 \times GAAP_ETR + \gamma_6 \times ROA \\
& + \gamma_7 \times SIZE + \gamma_8 \times LEV + \gamma_9 \times PPE + \gamma_{10} \times CAPEX + \gamma_{11} \times GROWTH + \gamma_{12} \times RD \\
& + \gamma_{13} \times CASH + \gamma_{14} \times LISTAGE + \beta_{15} \times BDSIZE + \beta_{16} \times BDHOLD + \beta_{17} \times INDBD \\
& + \beta_{18} \times BH + \beta_{19} \times DUAL + \beta_{20} \times MGH + \beta_{21} \times INST + \beta_{22} \times AC + \phi YEARdummy \\
& + \omega INDdummy + v
\end{aligned} \tag{4}$$

本文參考陳明進與陳真伶（2010）及 Wunder（1999）等文獻的作法，控制影響大陸投資盈餘匯回之因素。*DIV* 為母公司發放之現金股利除以期初總資產，預期當母公司有較高的現金股利發放需求時，將大陸投資盈餘匯回之額度越高。*WC* 為流動資產減流動負債之餘額除以總資產，衡量母公司資金需求程度對匯回大陸投資盈餘之影響，預期營運資金越高時，代表資金需求程度越低，越不會匯回大陸投資盈餘。*INC* 為前一年度大陸轉投資收益總額除以期初總資產，由於我國企業在實務上每年度的盈餘是在次年度決定其分配額度，因此本文以期初轉投資收益衡量大陸投資公司可將盈餘匯回之額度，預期大陸轉投資收益越高，可匯回之盈餘越高。*DTL* 為非流動遞延所得稅負債除以總資產，若匯回節省有利降低當期稅負的現金流出而產生非流動遞延所得稅負債表示匯回對公司有利；*GAAP_ETR* 為所得稅費用除以稅前淨利（許文馨與劉心才，2018；Rego, 2003），該值越低代表避稅程度越高。朱浩民與康榮寶（2002）指出兩岸稅負成本差異是台商將大陸投資盈餘留在大陸繼續投資的影響因素之一，但李紀珠與宋秀玲（2003）則認為台灣稅制不影響台商是否將盈餘匯回台灣，故本文不預期 *GAAP_ETR* 之影響方向。*ROA* 為稅前息前淨利除以總資產，若母公司淨利越高，越有能力匯回大陸投資公司盈餘。其他變數定義同前面模式。未列表結果顯示，當公司有較高的發放現金股利需求（*DIV*）、大陸轉投資收益較高（*INC*）、長期遞延所得稅負債（*DTL*）較高、及成長率較高時，較會將大陸投資盈餘匯回台灣母公司，而資金需求程度較低（*WC*）、公司規模（*SIZE*）越大、負債比例（*LEV*）越高及固定資產（*PPE*）越多的公司，則大陸投資盈餘匯回較少。

以模式(4)估計之大陸投資盈餘匯回預測值（*FERETURN_HAT*）取代模式(1)至模式(3)之 *FERETURN*，以控制大陸投資盈餘匯回內生性問題。實證結果列於表 7。從表 7 中 PANEL A 第(1)欄可發現，*FERETURN_HAT* 與 *Tobin's Q* 呈顯著正相關，代表控制大陸投資盈餘匯回內生性問題後，大陸投資盈餘匯回對公司價值仍有正向的影響，未列表結果顯示，在高分量值下，大陸投資盈餘匯回對公司價值之影響越明顯。假說 1-1 至假說 1-2 仍獲得支持。第(2)至(4)欄則控制事務所及會計師任期，結果發現，*FERETURN_HAT*×*PT* 顯著為正，且顯著大於 *FERETURN_HAT*×*FT* (F

（*FERETURN*）對其餘自變數和額外的工具變數（instrumental variable）做迴歸，即第(4)式，並得出估計式的殘差，第二，再將所估出的殘差項代入模式(1)至(2)作為額外一項解釋變數。內生性檢測結果發現，模式(1)至(2)的 *FERETURN* 殘差項 p 值分別為 0.063 及 0.002，因此本文以兩階段最小平方法（the two-stage least square method）控制 *FERETURN* 的內生性對係數產生的影響。

值=3.70，p 值=0.05)，代表當會計師任期越長時，大陸投資盈餘匯回對公司價值之正向影響會更明顯，尤其是由前四大事務所查核的公司上述關聯性會更明顯。PANEL B 則進一步考量會計師任期的非線性問題，同樣發現，會計師任期呈現非線性的影響。全部假說在控制大陸投資盈餘匯回內生性問題後仍獲得支持。

(二)控制事務所及會計師任期之內生性問題

會計師或事務所任期長短可能與會計師自我選擇有關，所以不同的公司特性可能對事務所或會計師任期有不同的影響，因此進一步控制事務所及會計師任期之內生性因素，再檢測本文之假說。茲以下列模式先檢測事務所及會計師任期之影響因素後，再以模式(5)估計之預測值 (FT_HAT 或 PT_HAT) 代回模式(1)至模式(2)重新檢測本文之假說。

$$\begin{aligned}
 FT(PT) = & \gamma_0 + \gamma_1 \times FERETURN + \gamma_2 \times ATURN + \gamma_3 \times CURR + \gamma_4 \times QUICK + \gamma_5 \times ROA \\
 & + \gamma_6 \times ROA \times LOSS + \gamma_7 \times EXPORT + \gamma_8 \times CFO + \gamma_9 \times SIZE + \gamma_{10} \times LEV + \gamma_{11} \times PPE \\
 & + \gamma_{12} \times CAPEX + \gamma_{13} \times GROWTH + \gamma_{14} \times RD + \gamma_{15} \times CASH + \gamma_{16} \times LISTAGE \\
 & + \gamma_{17} \times BDSIZE + \gamma_{18} \times BDHOLD + \gamma_{19} \times INDBD + \gamma_{20} \times BH + \gamma_{21} \times DUAL \\
 & + \gamma_{22} \times MGH + \gamma_{23} \times INST + \gamma_{24} \times AC + \phi YEARdummy + \omega INDdummy + v
 \end{aligned} \quad (5)$$

本文參考過去文獻控制影響會計師任期之因素 (Gul, Fung, and Jaggi, 2009)。其中， FT 及 PT 分別為事務所任期及會計師任期， $FERETURN$ 為大陸投資盈餘匯回除以總資產，預期會將盈餘匯回台灣的公司，代表其獲利情況較佳，較能吸引擔任長任期的會計師；公司複雜度越高，預期越能使會計師延長任期以幫助會計師取得客戶相關專業知識，且當公司風險愈高時，也會延長會計師任期。衡量公司複雜度變數包括， $ATURN$ 為資產周轉率，以銷貨收入除以總資產； $CURR$ 為流動比率，以流動資產除以總資產， $QUICK$ 為速動比率，由流動資產減存貨，再除以流動負債； $EXPOR$ 為外銷金額除以總資產。衡量公司風險變數包括， ROA 為稅前息前淨利除以總資產，若公司前一年度有損失， $LOSS$ 則設為 1，其他則為 0，並加入 $ROA \times LOSS$ 交乘項。 CFO 為營業活動之現金流量除以總資產。其他變數定義同前面模式。未列表結果顯示，海外投資盈餘匯回對於事務所任期有正向影響，但對會計師任期的影響則不顯著，其他控制變數方面則發現公司規模及公司上市（櫃）年度越久，會計師及事務所任期越長，但銷貨成長率越高及資本支出越高則任期越短。控制會計師及事務所任期內生性問題後， $FERETURN \times PT_HAT$ 在全部樣本及四大事務所查核的樣本中仍顯著為正，且相較於事務所，會計師任期的影響更明顯。代表在會計師任期越長的公司，盈餘匯回對公司價值的正向影響更明顯，尤其是四大事務所查核的公司。假說 2-1 至 2-4 仍獲得支持²²。

²² 本文進一步同時控制會計師任期及盈餘匯回內生性問題後，與前面結果相似，全部假說仍獲得支持。

表 6 海外盈餘匯回與公司價值：會計師任期之非線性影響

PANEL A: 長任期及短任期	(1)	(2)	(3)
	全部樣本	四大事務所查核	非四大事務所查核
截距項	1.333*** (0.000)	0.712*** (0.000)	0.826** (0.028)
<i>FERETURN</i>	0.251 (0.245)	0.155 (0.355)	0.600 (0.264)
<i>FERETURN</i> × <i>SHORT_FT</i>	0.112 (0.633)	0.221 (0.505)	-0.217 (0.734)
<i>FERETURN</i> × <i>LONG_FT</i>	-0.150 (0.598)	0.111 (0.727)	-0.683 (0.338)
<i>FERETURN</i> × <i>SHORT_PT</i>	-0.253 (0.187)	-0.393* (0.098)	-0.629 (0.128)
<i>FERETURN</i> × <i>LONG_PT</i>	1.538*** (0.009)	1.998** (0.037)	-0.308 (0.607)
<i>SIZE</i>	-0.044*** (0.000)	-0.060*** (0.000)	-0.064*** (0.008)
<i>LEV</i>	0.043 (0.445)	-0.100 (0.122)	0.262** (0.018)
<i>PPE</i>	-0.218*** (0.000)	-0.207*** (0.001)	-0.375*** (0.003)
<i>CAPEX</i>	0.879*** (0.000)	0.874*** (0.000)	0.749*** (0.000)
<i>GROWTH</i>	0.119*** (0.000)	0.137*** (0.000)	0.064*** (0.000)
<i>RD</i>	1.048*** (0.000)	0.021*** (0.001)	0.747** (0.023)
<i>BDSIZE</i>	0.015*** (0.003)	0.020*** (0.000)	-0.025*** (0.007)
<i>BDHOLD</i> (%)	-0.002** (0.016)	-0.003*** (0.009)	-0.002 (0.266)
<i>INDBD</i>	0.248*** (0.002)	0.366*** (0.000)	0.492*** (0.005)
<i>BH</i> (%)	0.000 (0.895)	0.000 (0.949)	0.001 (0.632)
<i>DUAL</i>	-0.005 (0.753)	0.004 (0.851)	0.009 (0.796)
<i>MGH</i> (%)	0.007* (0.054)	0.004 (0.336)	0.017** (0.046)
<i>INST</i> (%)	0.006*** (0.000)	0.007*** (0.000)	0.004*** (0.002)
<i>AC</i>	-0.014 (0.674)	0.043 (0.212)	-0.066 (0.451)

表 6 海外盈餘匯回與公司價值：會計師任期之非線性影響（續）

	(1)	(2)	(3)
	全部樣本	四大事務所查核	非四大事務所查核
<i>BIG4</i>	0.050** (0.020)		
<i>SHORT_FT</i>	0.030* (0.092)	0.031 (0.123)	0.051 (0.263)
<i>LONG_FT</i>	-0.036** (0.026)	0.020 (0.224)	-0.032 (0.432)
<i>SHORT_PT</i>	-0.000 (0.986)	-0.020 (0.147)	0.024 (0.395)
<i>LONG_PT</i>	0.010 (0.690)	0.019 (0.518)	0.121*** (0.008)
年度固定效果	控制	控制	控制
產業固定效果	控制	控制	控制
<i>N</i>	9,043	7,932	1,111
adj. <i>R</i> ²	0.315	0.257	0.407

PANEL B: 任期採用平方項

	(1)	(2)	(3)
	全部樣本	四大事務所查核	非四大事務所查核
截距項	1.290*** (0.000)	1.272*** (0.000)	0.941** (0.019)
<i>FERETURN</i>	0.080 (0.823)	0.090 (0.813)	0.926 (0.417)
<i>FERETURN</i> × <i>FT</i>	0.007 (0.891)	0.019 (0.700)	-0.205 (0.269)
<i>FERETURN</i> × <i>FT</i> ²	-0.000 (0.984)	-0.000 (0.864)	0.006 (0.333)
<i>FERETURN</i> × <i>PT</i>	-0.103** (0.036)	-0.136** (0.017)	0.094 (0.507)
<i>FERETURN</i> × <i>PT</i> ²	0.016*** (0.007)	0.019*** (0.006)	-0.003 (0.811)
控制變數	控制	控制	控制
年度固定效果	控制	控制	控制
產業固定效果	控制	控制	控制
<i>N</i>	9,043	7,932	1,111
adj. <i>R</i> ²	0.318	0.315	0.460

1. 變數定義請見附錄一。

2. 各變數之VIF值均小於10。

3. 括號內為p值，***，p<0.01表示達1%顯著水準；**，p<0.05表示達5%顯著水準；*，p<0.1表示達10%顯著水準。

表 7 控制大陸投資盈餘匯回內生性問題

PANEL A:	考量事務所及會計師任期			
	(1)	(2)	(3)	(4)
		全部樣本	四大事務所 查核	非四大事務所 查核
<i>FERETURN_HAT</i>	5.267*** (0.000)	-2.189 (0.162)	-1.552 (0.384)	-4.276 (0.115)
<i>FERETURN_HAT</i> × <i>FT</i>		-0.031 (0.791)	-0.065 (0.611)	0.182 (0.470)
<i>FERETURN_HAT</i> × <i>PT</i>		0.412** (0.016)	0.349* (0.083)	0.652 (0.163)
控制變數	控制	控制	控制	控制
年度固定效果	控制	控制	控制	控制
產業固定效果	控制	控制	控制	控制
N	8,568	8,568	7,487	1,081
adj. <i>R</i> ²	0.349	0.198	0.196	0.300
PANEL B:	考量會計師任期非線性效果			
	(5)	(6)	(7)	
	全部樣本	四大事務所查核	非四大事務所查核	
<i>FERETURN_HAT</i>	0.759 (0.292)	0.032 (0.952)	0.985 (0.762)	
<i>FERETURN_HAT</i> × <i>SHORT_FT</i>	-0.374 (0.787)	-0.227 (0.902)	0.382 (0.894)	
<i>FERETURN_HAT</i> × <i>LONG_FT</i>	0.075 (0.872)	0.064 (0.897)	3.850 (0.228)	
<i>FERETURN_HAT</i> × <i>SHORT_PT</i>	-1.433** (0.028)	-0.876** (0.023)	-1.093 (0.654)	
<i>FERETURN_HAT</i> × <i>LONG_PT</i>	2.822** (0.049)	2.718** (0.049)	3.981 (0.303)	
控制變數	控制	控制	控制	
年度固定效果	控制	控制	控制	
產業固定效果	控制	控制	控制	
N	8,568	7,487	1,081	
adj. <i>R</i> ²	0.280	0.278	0.435	

1. 變數定義請見附錄一。

2. 各變數之 VIF 值均小於 10。

3. 括號內為 p 值，***，p<0.01 表示達 1% 顯著水準；**，p<0.05 表示達 5% 顯著水準；*，p<0.1 表示達 10% 顯著水準。

表 8 控制會計師及事務所任期內生性

	(1)	(2)	(3)
	全部樣本	四大事務所查核	非四大事務所查核
<i>FERETURN</i>	-0.074 (0.693)	-0.274 (0.276)	-0.129 (0.843)
<i>FERETURN</i> × <i>FT_HAT</i>	0.015 (0.178)	0.015 (0.184)	0.011 (0.799)
<i>FERETURN</i> × <i>PT_HAT</i>	0.003* (0.054)	0.154* (0.077)	0.004 (0.276)
<i>FT_HAT</i>	-0.051*** (0.000)	-0.052*** (0.000)	-0.044*** (0.000)
<i>PT_HAT</i>	0.249*** (0.000)	0.245*** (0.000)	0.284*** (0.000)
控制變數	控制	控制	控制
年度固定效果	控制	控制	控制
產業固定效果	控制	控制	控制
N	8,364	7,729	981
adj. R^2	0.260	0.256	0.367

1. 變數定義請見附錄一。

2. 各變數之 VIF 值均小於 10。

3. 括號內為 p 值，***, $p < 0.01$ 表示達 1% 顯著水準；**, $p < 0.05$ 表示達 5% 顯著水準；*, $p < 0.1$ 表示達 10% 顯著水準。

(三) 改用投資金額平減大陸盈餘匯回資料

原先計算 *FERETURN* 變數時，係以總資產平減，其可能會造成低估大陸盈餘匯回變數，若以投資金額平減，更能代表大陸投資盈餘匯回比率之高低²³，本文進一步改用投資帳面值平減，改變平減標準後，*FERETRUN_BV* 平均值及中位數分別為 0.75 及 0.00²⁴。將 *FERETRUN_BV* 帶回模式(1)至(2)取代原先 *FERETURN* 變數，重新檢測假說一及假說二。實證結果列於表 9。第(1)欄 *FERETRUN_BV* 仍顯著為正，代表改用不同的平減方式後，投資盈餘匯回對公司價值仍具有正向影響；第(2)至(4)欄則加入事務所及會計師任期，結果發現在全部樣本及四大事務所查核的樣本中，會計師任期與盈餘匯回 (*FERETRUN_BV*×*PT*) 交乘項仍顯著為正，代表會計師任期越長的公司，大陸投資盈餘匯回對公司價值的正向影響更明顯，全部假說仍獲得支持。

²³ 感謝匿名審查委員提供的建議。

²⁴ 不論採用資產或投資金額平減，中位數均為 0，代表有多數公司沒有匯回大陸投資盈餘。由於投資金額較低，因此改用投資金額平減後平均數為 0.75，會比原先使用資產平減的平均數 (0.012，請見表 2) 大，而中位數仍為 0，產生平均數與中位數差距甚大的現象。

表 9 改用投資帳面值平減大陸投資盈餘匯回變數

	控制事務所及會計師任期			
	(1)	(2)	(3)	(4)
	全部樣本	全部樣本	四大事務所查核	非四大事務所查核
<i>FERETURN_BV</i>	0.003* (0.075)	0.000 (0.818)	0.002 (0.437)	-0.002 (0.146)
<i>FERETURN_BV×FT</i>		-0.000 (0.986)	-0.000 (0.523)	0.000 (0.233)
<i>FERETURN_BV×PT</i>		0.042* (0.072)	0.043* (0.087)	0.002 (0.976)
控制變數	控制	控制	控制	控制
年度固定效果	控制	控制	控制	控制
產業固定效果	控制	控制	控制	控制
N	8,133	8,133	7,166	967
adj. R^2	0.340	0.268	0.258	0.437

1. 變數定義請見附錄一。

2. 各變數之 VIF 值均小於 10。

3. 括號內為 p 值，***， $p < 0.01$ 表示達 1% 顯著水準；**， $p < 0.05$ 表示達 5% 顯著水準；*， $p < 0.1$ 表示達 10% 顯著水準。

伍、研究結論及建議

為擴展事業版圖，企業進行海外轉投資的比例與日遽增，但海外投資盈餘匯回卻不對等，因此政府制定相關優惠政策希望企業可以將海外盈餘匯回以促進國內經濟發展，並強化後續轉投資資訊的管理以提高財務報表透明度。本文則從投資人觀點探討大陸投資盈餘匯回對公司價值的影響，並進一步探討事務所及會計師任期對上述關聯性的影響。

本文採用 2008 年至 2016 年台灣上市（櫃）公司為樣本，實證結果發現，平均而言，控制公司治理及經濟特性後，當大陸投資盈餘匯回金額越高，公司價值愈高，顯示當大陸投資盈餘匯回國內企業，可以提高國內企業資金靈活度，因此市場投資人對於大陸投資盈餘匯回具有正向的評價。然而，由於每家公司價值高低不一，顯示各家企業成長性不同，因此本文亦進一步採用分量迴歸檢測，將企業價值分成高分量值（高企業價值）及低分量值（低企業價值）進行檢測，實證結果發現，企業價值位於高分量值時，屬於企業價值較高的群組，代表成長性相對較高，此群組企業匯回大陸投資盈餘後，其企業價值提升幅度更明顯。代表當公司成長性越高時，若有大陸投資盈餘匯回的資金可使用，可掌握該成長機會以創造公司價值，故大陸投資盈餘匯回越多公司價值提升越多。

會計師與受查客戶之間的關係一直是學術界及實務界重視的問題，尤其在現在的審計環境中，從 2016 年開始適用新式查核報告，會計師需列示屬於該受查客戶公司獨有之關鍵查核事項、所採取之查核方式及最終之結論，而會計師任期越長時對受查客戶越了解但關係也越親密，也越了解公司的重要事項，例如海外投資策略及盈餘匯回決策，因此探討會計師任期之影響在現代的審計環境中是重要的議題。本文則進一步探討會計師任期的長短是否影響市場投資人對於大陸投資盈餘匯回的市場評價。且為進一步區隔查核任期之影響是來自於事務所本身或會計師本身，本文同時控制事務所任期及會計師任期 (Azizkhani et al., 2013; Aobdia et al., 2015)，以進一步比較事務所任期及會計師任期帶來的影響是否有所不同，結果發現會計師任期對於大陸投資盈餘匯回與公司價值的關聯性具有增額正向影響，且顯著大於事務所任期的影響，呼應過去研究建議主簽會計師個人可提供更多的資訊內涵的相關文獻 (Aobdia et al., 2015; Lambert et al., 2018)。本文並進一步區分四大及非四大會計師事務所，發現會計師的學習效果及喪失獨立性之影響在四大及非四大之間可能有所不同，特別是在四大事務所中，會計師任期越長時，其增額效果更明顯。可能原因在於，相較於非四大事務所，四大事務所的會計師有較多的學習效果且其獨立性較高，較不會受到來自客戶端的壓力所影響 (Azizkhani et al., 2013)。另外考量會計師任期的非線性效果，發現當會計師任期太短時 (少於五年) 可能對客戶較不了解，因此對於大陸投資盈餘匯回之市場評價較無顯著影響，但若屬於長任期的會計師，則可增加市場投資人對於大陸投資盈餘匯回的正向評價。此結論則呼應過去文獻認為當會計師任期越長時，會計師有較多受查客戶的專有知識，尤其對於客戶海外投資可提供更多的專業建議，因此在海外投資盈餘匯回的市場評價中可以產生正向的效果。

由於在公開資訊觀測站揭露的海外盈餘匯回資料中，僅包括大陸投資盈餘匯回的資料，並未包括其他海外國家，故本文僅能以大陸投資盈餘匯回的資料進行檢測，因此無法假設所有海外盈餘匯回均可發現同樣的結果，為本文之研究限制，但本文發現大陸投資盈餘匯回對於公司價值具有正面之影響，顯示海外投資盈餘匯回資訊對於投資人的重要性，因此建議主管機關未來可將所有海外投資盈餘匯回的資訊全部揭露以健全資本市場資訊透明度。

參考文獻

- 工商時報，2017，《工商社論》兩岸開放 30 週年，看大陸台商歷程與前景，引用自：
<http://www.chinatimes.com/newspapers/20171029000020-260202>。
- 王泰昌、曾怡潔與劉嘉雯，2008，資訊不對稱下會計師任期與審計品質之均衡分析，
中山管理評論，第 16 卷第 4 期：631-669。
- 安侯建業聯合會計師事務所，2017，外國投資者股息再投資的租稅優惠，中
國 稅 務 實 務 ， 引 用 自 ；
<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/tw/pdf/2017/09/tw-china-tax-practice-201709.pdf>。
- 朱浩民與康榮寶，2002，建立台商大陸資金匯回無障礙租稅環境之研究，行政院財
政改革委員會委託研究計劃，台北：行政院財政部國庫署。
- 李建然、廖秀梅與張卉諭，2016，審計委員會設置及其品質對公司價值的影響，中
華會計學刊，第 12 卷第 2 期：231-265。
- 李建然與林秀鳳，2005，會計師任期與異常應計數之關聯性研究，管理評論，第 24
卷第 4 期：103-126。
- 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。
- 李紀珠與宋秀玲，2003，臺商課稅與大陸資金回流，國家政策論壇，第 92 卷：
157-160。
- 林宛瑩、汪瑞芝與游順合，2012，研發支出、內部董事與經營績效，會計審計論叢，
第 2 卷第 1 期：61-90。
- 邱正仁、吳志正與林怡盈，2001，台商大陸投資兩岸三地財務績效之實證研究，中
國大陸研究，第 44 卷第 9 期：41-55。
- 范宏書與陳靜宜，2014，會計師任期與財務報表價值攸關性，會計審計論叢，第 4
卷第 1 期：1-23。
- 范良芳、邱彥毅與薛敏正，2019，客戶重要性與租稅規避程度間之關聯性，當代會
計，第 20 卷第 1 期：91-116。
- 孫明德與陳世憲，2017，台灣製造業全球布局趨勢，產業雜誌，第 564 期：17-24。
- 許文馨與劉心才，2018，公司避稅與金字塔結構，臺大管理論叢，第 28 卷第 1 期：
1-42。
- 陳文孝，2017，中國臺商企業盈餘匯回臺灣的稅令遵循及實務，臺商張老師
刊 物 ， 第 214 期 ， 引 用 自 ；
[http://www.chinabiz.org.tw/News/GetJournalShow?pid=162&cat_id=174&gid=217
&id=3100](http://www.chinabiz.org.tw/News/GetJournalShow?pid=162&cat_id=174&gid=217&id=3100)。
- 陳明進與陳真伶，2010，企業營運總部租稅優惠對境外股利匯回之影響，臺大管理
論叢，第 21 卷第 1 期：279-308。

- 陳俞如、金成隆與謝存瑞，2009，海外投資與盈餘品質：資訊不對稱觀點，*管理學報*，第 26 卷第 4 期：353-376。
- 陳律睿與蔡顯童，2019，子公司關係網絡之探討：事業關係複雜性、自主性與母公司資源配置，*管理與系統*，第 26 卷第 1 期：113-146。
- 陳耀宗與吳姍穎，2004，審計產業專家、審計公費與會計師事務所規模：台灣審計市場之實證，*中華會計學刊*，第 5 卷第 1 期：41-69。
- 經濟日報，2010，台商登陸掌握稅改首要功課，07 月 27 日，A14 版。
- 經濟日報，2019，台商大陸境內資金匯出分析，8 月 12 日，A10 版。
- 劉嘉雯與王泰昌，2008，會計師任期與審計品質之關連性研究，*管理評論*，第 27 卷第 4 期：1-28。
- 蘇裕惠，2005，會計師任期與審計品質，*當代會計*，第 6 卷第 2 期：187-220。
- Adams, R. B., and D. Ferreira. 2009. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics* 94 (2): 291-309.
- Alissa, W., V. Capkun, T. Jeanjean, and N. Suca. 2014. An empirical investigation of the impact of audit and auditor characteristics on auditor performance. *Accounting, Organizations and Society* 39 (7): 495-510.
- Almazan, A., J. C. Hartzell, and L. T. Starks. 2005. Active institutional shareholders and costs of monitoring: Evidence from executive compensation. *Financial Management* 34 (4): 5-34.
- Altshuler, R., and H. Grubert. 2001. Where will they go if we go territorial? Dividend exemption and the location decision of U.S. multinational corporations. *National Tax Journal* 54 (4): 787-809.
- American Institute of Certified Public Accountants (AICPA). 1978. *The Commission on Auditors' Responsibilities: Report, Conclusions and Recommendations*. New York, NY: Cohen Commission.
- Aobdia, D., C. J. Lin, and R. Petacchi. 2015. Capital market consequences of audit partner quality. *The Accounting Review* 90 (6): 2143-2176.
- Azizkhani, M., G. S. Monroe, and G. Shailer. 2013. Audit partner tenure and cost of equity capital. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 32 (1): 183-202.
- Barontini, R., and L. Caprio. 2006. The effect of family control on firm value and performance: Evidence from continental Europe. *European Financial Management* 12 (5): 689-723.
- Bauer, T. D. 2015. The effects of client identity strength and professional identity salience on auditor judgments. *The Accounting Review* 90 (1): 95-114.
- Bedard, J. C., and K. M. Johnstone. 2010. Audit partner tenure and audit planning and pricing. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 29 (2): 45-70.

- Bergh, D. D. 1993. Don't "waste" your time! The effects of time series errors in management research: The case of ownership concentration and research and development spending. *Journal of Management* 19 (4): 897-914.
- Blouin, J. L., L. K. Krull, and L. A. Robinson. 2012. Is U.S. multinational dividend repatriation policy influenced by reporting incentives? *The Accounting Review* 87 (5): 1463-1491.
- Boone, J. P., I. K. Khurana, and K. K. Raman. 2008. Audit firm tenure and the equity risk premium. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 23 (1): 115-140.
- Brookman, J., and P. D. Thistle. 2009. CEO tenure, the risk of termination and firm value. *Journal of Corporate Finance* 15 (3): 331-344.
- Carcello, J. V., and A. L. Nagy. 2004. Audit firm tenure and fraudulent financial reporting. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 23 (2): 55-69.
- Carey, P., and R. Simnett. 2006. Audit partner tenure and audit quality. *The Accounting Review* 81 (3): 653-676.
- Causholli, M. 2016. Evidence of organizational learning and organizational forgetting from financial statement audits. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 35 (2): 53-72.
- Chen, C. Y., C. J. Lin, and Y. C. Lin. 2008. Audit partner tenure, audit firm tenure, and discretionary accruals: Does long auditor tenure impair earnings quality? *Contemporary Accounting Research* 25 (2): 415-445.
- Chen, X., J. Harford, and K. Li. 2007. Monitoring: Which institutions matter? *Journal of Financial Economics* 86 (2): 279-305.
- Chi, W., and H. Huang. 2005. Discretionary accruals, audit-firm tenure and audit-partner tenure: Empirical evidence from Taiwan. *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 1 (1): 65-92.
- Chi, W., H. Huang, Y. Liao, and H. Xie. 2009. Mandatory audit partner rotation, audit quality, and market perception: Evidence from Taiwan. *Contemporary Accounting Research* 26 (2): 359-391.
- Chi, W., L. A. Myers, T. C. Omer, and H. Xie. 2017. The effects of audit partner pre-client and client-specific experience on audit quality and on perceptions of audit quality. *Review of Accounting Studies* 22 (1): 361-391.
- Chung, H., and S. Kallapur. 2003. Client importance, nonaudit services, and abnormal accruals. *The Accounting Review* 78 (4): 931-955.
- Coles, J. L., N. D. Daniel, and L. Naveen. 2008. Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics* 87 (2): 329-356.
- Daily, C. M., and D. R. Dalton. 1993. Board of directors leadership and structure: Control

- and performance implications. *Entrepreneurship Theory and Practice* 17 (3): 65-81.
- Davis, L. R., B. S. Soo, and G. M. Trompeter. 2009. Auditor tenure and the ability to meet or beat earnings forecasts. *Contemporary Accounting Research* 26 (2): 517-548.
- DeAngelo, L. E. 1981. Auditor independence, 'low balling', and disclosure regulation. *Journal of Accounting and Economics* 3 (2): 113-127.
- DeFond, M., and J. Zhang. 2014. A review of archival auditing research. *Journal of Accounting and Economics* 58 (2-3): 275-326.
- Demsetz, H., and K. Lehn. 1985. The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of Political Economy* 93 (6): 1155-1177.
- Desai, M. A., C. F. Foley, and J. R. Hines Jr. 2001. Repatriation taxes and dividend distortions. *National Tax Journal* 54 (4): 829-851.
- Desai, M. A., C. F. Foley, and J. R. Hines Jr. 2007. Dividend policy inside the multinational firm. *Financial Management* 36 (1): 5-26.
- Eisenberg, T., S. Sundgren, and M. T. Wells. 1998. Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of Financial Economics* 48 (1): 35-54.
- Fama, E. F., and M. C. Jensen. 1983. Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics* 26 (2): 301-325.
- Francis, B., I. Hasan, and Q. Wu. 2015. Professors in the boardroom and their impact on corporate governance and firm performance. *Financial Management* 44 (3): 547-581.
- Francis, J. R. 1984. The effect of audit firm size on audit prices: A study of the Australian market. *Journal of Accounting & Economics* 6 (2): 133-151.
- Fukukawa, H., and H. Kim. 2017. Effects of audit partners on clients' business risk disclosure. *Accounting and Business Research* 47 (7): 780-809.
- Geiger, M. A., and K. Raghunandan. 2002. Auditor tenure and audit reporting failures. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 21 (1): 67-78.
- Ghosh, A., and D. Moon. 2005. Auditor tenure and perceptions of audit quality. *The Accounting Review* 80 (2): 585-612.
- Ghosh, A., and S. Siriviriyakul. 2018. Quasi rents to audit firms from longer tenure. *Accounting Horizons* 32 (2): 81-102.
- Graham, J. R., M. Hanlon, and T. Shevlin. 2011. Real effects of accounting rules: Evidence from multinational firms' investment location and profit repatriation decisions. *Journal of Accounting Research* 49 (1): 137-185.
- Grubert, H. 1998. Taxes and the division of foreign operating income among royalties, interest, dividends and retained earnings. *Journal of Public Economics* 68 (2): 269-290.

- Grubert, H., and J. H. Mutti. 2001. *Taxing International Business Income: Dividend Exemption Versus the Current System*. Washington, D.C.: AEI Press.
- Gul, F. A., B. L. Jaggi, and G. V. Krishnan. 2007. Auditor independence: Evidence on the joint effects of auditor tenure and nonaudit fees. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 26 (2): 117-142.
- Gul, F. A., D. Wu, and Z. Yang. 2013. Do individual auditors affect audit quality? Evidence from archival data. *The Accounting Review* 88 (6): 1993-2023.
- Gul, F. A., S. Y. K. Fung, and B. Jaggi. 2009. Earnings quality: Some evidence on the role of auditor tenure and auditors' industry expertise. *Journal of Accounting and Economics* 47 (3): 265-287.
- Hartman, D. G. 1985. Tax policy and foreign direct investment. *Journal of Public Economics* 26 (1): 107-121.
- Hausman, J. A. 1978. Specification tests in econometrics. *Econometrica* 46 (6): 1251-1271.
- Himmelberg, C. P., R. G. Hubbard, and D. Palia. 1999. Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. *Journal of Financial Economics* 53 (3): 353-384.
- Hines Jr., J. R., and E. M. Rice. 1994. Fiscal paradise: Foreign tax havens and American business. *The Quarterly Journal of Economics* 109 (1): 149-182.
- Holderness, C. G. 2003. A survey of blockholders and corporate control. *Economic Policy Review* 9 (1): 51-64.
- Jensen, M. C. 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review* 76 (2): 323-329.
- Jensen, M. C. 1993. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance* 48 (3): 831-880.
- 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.
- Johnson, V. E., I. K. Khurana, and J. K. Reynolds. 2002. Audit-firm tenure and the quality of financial reports. *Contemporary Accounting Research* 19 (4): 637-660.
- Koenker, R. 2005. *Quantile Regression*. Cambridge, U.K.: Cambridge University Press.
- Koenker, R., and K. F. Hallock. 2001. Quantile regression. *Journal of Economic Perspectives* 15 (4): 143-156.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny. 2002. Investor protection and corporate valuation. *The Journal of Finance* 57 (3): 1147-1170.
- Lambert, T. A., B. L. Luippold, and C. M. Stefaniak. 2018. Audit partner disclosure: An

- experimental exploration of accounting information contagion. *Behavioral Research in Accounting* 30 (1): 27-38.
- Lang, L. H., and R. M. Stulz. 1994. Tobin's q, corporate diversification, and firm performance. *Journal of Political Economy* 102 (6): 1248-1280.
- Lehmann, A., and A. Mody. 2004. *International dividend repatriations*. Working paper, International Monetary Fund (No. 4-5).
- Lennox, C. S., X. Wu, and T. Zhang. 2014. Does mandatory rotation of audit partners improve audit quality? *The Accounting Review* 89 (5): 1775-1803.
- Mansi, S. A., W. F. Maxwell, and D. P. Miller. 2004. Does auditor quality and tenure matter to investors? Evidence from the bond market. *Journal of Accounting Research* 42 (4): 755-793.
- Miller, M. H., and F. Modigliani. 1961. Dividend policy, growth and the valuation of shares. *The Journal of Business* 34 (4): 411-433.
- Miller, M. H., and K. Rock. 1985. Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of Finance* 40 (4): 1031-1051.
- Monks, R. A. G., and N. Minow. 1995. *Corporate Governance*. Cambridge, MA: Blackwell.
- Morck, R., A. Shleifer, and R. W. Vishny. 1988. Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics* 20: 293-315.
- Myers, J. N., 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* 78 (3): 779-799.
- Nagy, A. L. 2005. Mandatory audit firm turnover, financial reporting quality, and client bargaining power: The case of Arthur Andersen. *Accounting Horizons* 19 (2): 51-68.
- Newey, W. K., and K. D. West. 1987. A simple, positive semi-definite, heteroskedasticity and autocorrelation consistent covariance matrix. *Econometrica* 55 (3): 703-708.
- Nguyen, P., N. Rahman, A. Tong, and R. Zhao. 2016. Board size and firm value: Evidence from Australia. *Journal of Management & Governance* 20 (4): 851-873.
- Nguyen, P., N. Rahman, and R. Zhao. 2018. CEO characteristics and firm valuation: A quantile regression analysis. *Journal of Management & Governance* 22 (1): 133-151.
- Okolie, A. O. 2014. Auditor tenure, auditor independence and accrual-based earnings management of quoted companies in Nigeria. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research* 2 (2): 63-90.
- Petersen, M. A. 2009. Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches. *The Review of Financial Studies* 22 (1): 435-480.

- Pound, J. 1988. Proxy contests and the efficiency of shareholder oversight. *Journal of Financial Economics* 20: 237-265.
- Ramdani, D., and A. V. Witteloostuijn. 2010. The impact of board independence and CEO duality on firm performance: A quantile regression analysis for Indonesia, Malaysia, South Korea and Thailand. *British Journal of Management* 21 (3): 607-627.
- Rego, S. O. 2003. Tax-avoidance activities of U.S. multinational corporations. *Contemporary Accounting Research* 20 (4): 805-833.
- Reid, L. C., and J. V. Carcello. 2017. Investor reaction to the prospect of mandatory audit firm rotation. *The Accounting Review* 92 (1): 183-211.
- Riccardi, W. N. 2019. Do Audit firm tenure and size moderate changes in financial reporting quality due to mandatory IFRS adoption? *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 38 (4): 201-224.
- Securities and Exchange Commission (SEC). 1994. *Staff Report on Auditor Independence*. Chicago, IL: Commerce Cl.
- Singer, Z., and J. Zhang. 2018. Auditor tenure and the timeliness of misstatement discovery. *The Accounting Review* 93 (2): 315-338.
- Siregar, S. V., F. Amarullah, A. Wibowo, and V. Anggraita. 2012. Audit tenure, auditor rotation, and audit quality: The case of Indonesia. *Asian Journal of Business and Accounting* 5 (1): 55-74.
- Stewart, J., P. Kent, and J. Routledge. 2016. The association between audit partner rotation and audit fees: Empirical evidence from the Australian market. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 35 (1): 181-197.
- Stock, J. H., and M. Yogo. 2005. Testing for weak instruments in linear IV regression. In *Identification and Inference for Econometric Models, Essays in Honor of Thomas Rothenberg*, edited by D. W. K. Andrews, and J. H. Stock, 80-108. New York, NY: Cambridge University Press.
- Su, Y. H. 2000. Audit fees and auditor size: A study of audit market in Taiwan. *Taiwan Accounting Review* 1: 59-78.
- Tahir, M., H. Ibrahim, and A. H. Zulkafli. 2018. Exchange rate fluctuations and dividend repatriation decision of multinational corporations. *Global Business and Management Research: An International Journal* 10 (3): 439-444.
- White, H. 1980. A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. *Econometrica* 48 (4): 817-838.
- Wunder, H. F. 1999. International tax reform: Its effect on repatriation decisions of multinational corporations. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 8 (2): 337-353.

Yermack, D. 1996. Higher market valuation of companies with a small board of directors.
Journal of Financial Economics 40 (2): 185-211.

附錄一 變數定義表

變數名稱		操作性定義
<i>Tobin's Q</i>	公司價值	期末普通股及特別股市值加上負債帳面值之合計數除以總資產帳面值，再取自然對數
<i>FERETURN</i>	海外盈餘匯回比率	每年由赴大陸轉投資企業匯回台灣母公司之盈餘，以總資產平減
公司特性變數		
<i>SIZE</i>	公司規模	總資產取自然對數
<i>LEV</i>	負債比率	總負債除以總資產
<i>RD</i>	研發密度比率	研發費用除以銷貨收入
<i>GROWTH</i>	銷貨成長率	$(\text{銷貨收入}_t - \text{銷貨收入}_{t-1}) \div \text{銷貨收入}_{t-1}$
<i>PPE</i>	固定資產比率	不動產、廠房及設備除以總資產
<i>CPEX</i>	資本支出率	資本支出除以總資產
<i>CASH</i>	自由現金流量率	現金加短期投資，再除以總資產
<i>LISTAGE</i>	公司上市(櫃)年數	公司上市(櫃)年數
公司治理變數		
<i>BDSIZE</i>	董事會規模	董監總席次
<i>INDBD</i>	獨立董事席次比率	獨立董監事席次除以董監總席次
<i>BH(%)</i>	大股東持股率	大股東持股數(持股10%以上的大股東)除以公司流通在外股數
<i>DUAL</i>	董事長是否兼任總經理	董事長同時兼任總經理則設為1，若無則設為0。
<i>BDHOLD(%)</i>	董監事持股率	董監事持股數除以流通在外總股數
<i>MGH(%)</i>	經理人持股率	經理人持股數除以流通在外總股數
<i>INST(%)</i>	機構投資人持股率	機構投資人持股數除以流通在外總股數
<i>AC</i>	審計委員會	若公司有設置審計委員會，則AC為1，否則為0
會計師相關變數		
<i>BIG4</i>	是否為四大事務所	<i>BIG4</i> 為虛擬變數，若為四大事務所則設為1，否則設為0。
<i>FT</i>	事務所任期	<i>FT</i> 代表事務所查核公司年數(自公司上市櫃起算)

附錄一 變數定義表 (續)

變數名稱		操作性定義
<i>PT</i>	主簽會計師任期	<i>PT</i> 代表主簽會計師查核公司年數 (自公司上市櫃起算)
<i>SHORT_FT</i>	短事務所任期	事務所任期小於等於五年時, 設為 1, 其他則設為 0
<i>LONG_FT</i>	長事務所任期	事務所任期大於十年時, 設為 1, 其他則設為 0
<i>SHORT_PT</i>	短會計師任期	主簽會計師任期小於等於五年時, 設為 1, 其他則設為 0
<i>LONG_PT</i>	長會計師任期	主簽會計師任期大於十年時, 設為 1, 其他則設為 0