

董事會政治關連與財務報表重編之 關係

The Relation between Politically Connected Board and Accounting Restatements

紀信義* *Hsin-Yi Chi*

國立中興大學會計系

Department of Accounting,

National Chung Hsing University

翁慈青 *Tzu-Ching Weng*

逢甲大學會計系

Department of Accounting,

Feng Chia University

黃馨儀 *Hsin-Yi Huang*

國立台灣大學會計系

Department of Accounting,

National Taiwan University

本文引用格式建議：紀信義、翁慈青、黃馨儀，2016，「董事會政治關連與財務報表重編之關係」，中山管理評論，24卷3期：409~445。

Suggested Citation: Chi, H. Y., Weng, T. C., and Huang, H. Y., 2016, "The Relation between Politically Connected Board and Accounting Restatements," **Sun Yat-sen Management Review**, Vol. 24, No. 3, 409-445.

* 通訊作者：紀信義，國立中興大學會計系，台中市 402 北區國光路 250 號，TEL：04-22840828-676，E-MAIL：hychi@dragon.nchu.edu.tw。翁慈青，逢甲大學會計系，TEL：04-24517250-4211，E-MAIL：tcweng@fcu.edu.tw。黃馨儀，國立台灣大學博士生，TEL:02-33661135，E-MAIL：f98722011@ntu.edu.tw。

摘要

本文主要探討上市櫃公司之董事會重要成員具有政治背景時，其財務報表重編之可能性相較於不具有政治背景之公司是否較高，以及發生重編事件時，公司之市場反應是否因重要成員具政治背景而有所差異。本文以大股東、最高階主管或董事成員是否擔任過中央政府官員、民意代表及相關政黨工作等特性，作為公司政治背景之替代變數。採一對一配對重編以及非重編樣本，以台灣 1990 年至 2012 年之上市櫃公司為研究對象，實證結果發現，具有政治背景之公司，較有可能發生財務報表重編；本文亦發現，具政治背景之公司發生財務報表重編，相對於無政治背景的公司市場會給予負面的反應較小。另外，將政治相關職位細分為中央政府官員、民意代表以及政黨黨職後發現，除政黨黨職之政治背景外，其餘二者都與報表重編具有顯著關係，且當公司成員之政治背景為民意代表時，公司發生重編之市場負向反應最大。最後，處理公司特質之內生問題以及刪除政府持股企業後，結果仍然一致。

關鍵詞：政治背景董事會、財務報表重編

Abstract

This paper investigates whether the company's board member's political connection (hereafter, PCs) is associated with the propensity of accounting restatements. Moreover, this paper also examines how market reacts to the accounting restatements of firms with PCs board. Using Taiwanese listed firms with matching sample from year 1990 to 2012, we find that if the firms are PCs, they will have higher probabilities to restate their financial reports. Besides, In contrast to non-PCs, PCs suffer from smaller market discounts as announcing restatements. Furthermore, we find that government officials and elected representatives significantly relate to the restatement of financial reports excepting for party members. Finally, after controlling for endogeneity problem and deleting firms which government owns their shares, our primary conclusion remains unchanged.

Keywords: Politically Connected Board, Accounting Restatements

壹、導論

在公司治理運作中，董事會為一項重要的公司內部控管機制，除了掌握公司之經營決策權外，同時亦監督整個經營團隊，因此，董事會在公司治理機制中扮演著舉足輕重的角色 (Kose & Senbet, 1998; 葉銀華等, 2002)。根據公司法第二百零二條規定可知¹，董事會對於維持公司好的財務報表品質負有責任²，據此，董事會對財務報表重編的偵測及預防，具有相當程度的影響力。過去文獻大多探討個別董事會特性對於財務報表品質之影響，例如透過設置審計委員會及獨立董事以增強公司治理結構，並強化董事的適任性及專業能力，藉此提升財務報表的品質 (Abbott et al., 2004; Agrawal & Chadha, 2005; Aier et al., 2005)。

然而，影響董事會品質的因素眾多，以往的文獻大多以外部獨立董事席次比率、董事成員持股比率、或是最終控制股東持股偏離程度等來作為董事會品質的衡量變數 (Fama & Jensen, 1983; Zahra & Pearce, 1989; Huson et al., 2001; Fan & Wong, 2005)，少有文獻以董事成員之政治背景作為董事會品質之代理變數，且近年來國外許多研究發現，董事會成員具有政治背景時，會使公司產生較差的會計資訊品質 (Gomez, 1990; Jomo & Gomez, 2000; Faccio, 2007; Chaney et al., 2011)，因此本研究以 1990 年至 2012 年台灣上市上櫃公司為樣本，藉以瞭解當公司董事會成員具有政治關係時，是否會影響到公司

¹ 公司法第 202 條規定：「公司業務之執行，除本法或章程規定應由股東會決議之事項外，均應由董事會決議行之。」及第二百二十八條規定：「每會計年度終了，董事會應編造下列表冊，於股東常會開會三十日前交監察人查核：一、營業報告書。二、財務報表。三、盈餘分派或虧損撥補之議案。」

² 董事、經理人與監察人若對公司財報有虛偽不實或隱匿之編製，除違反刑法偽造文書罪外，亦可能涉犯下述特別刑法之規範：

(1) 依證交法第 174 條第 1 項第 6 款之規定，於前款之財務報告上簽章之經理人或會計主管，為財務報告內容虛偽之記載者，處，一年以上七年以下有期徒刑，得併科新臺幣二千萬元以下罰金。

(2) 依商業會計法第 71 條規定，商業負責人、主辦及經辦會計人員或依法受託代他人處理會計事務之人員有下列情事之一者，處五年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣六十萬元以下罰金：一、以明知為不實之事項，而填製會計憑證或記入帳冊。二、故意使應保存之會計憑證、會計帳簿報表滅失毀損。三、偽造或變造會計憑證、會計帳簿報表內容或毀損其頁數。四、故意遺漏會計事項不為記錄，致使財務報表發生不實之結果。五、其他利用不正當方法，致使會計事項或財務報表發生不實之結果。

的財務報表品質；以及財報品質較差之公司其是否因董事成員具有政治背景而有不同之市場反應。

本研究選擇以財務報表重編作為會計資訊品質之代理變數，主要原因在於，雖然大部分研究係以裁量性應計項目來衡量會計盈餘品質 (Klein, 2002; Xie et al., 2003; 陳錦村、葉雅薰, 2002)，但是裁量性應計項目並未違反一般公認會計準則，因此其嚴重程度並不及財務報表重編，故財務報表重編之特性更能夠明確捕捉到公司實質的盈餘品質。雖然錯誤更正的財務報表重編不單只包括管理階層蓄意之意圖，亦可能是無心之過所導致，但對於財務報表使用者而言，財務報表重編所產生的經濟後果與財務報表舞弊詐欺相似，因此財務報表重編可視為財務舞弊的早期警訊，此警訊亦可提醒投資大眾注意某些財務上已經存在問題卻還未引爆的地雷股公司。

本文所指之政治關係為公司董事與擁有政治權力的個人間形成隱性的政治連結，例如：曾經或現今在政府或國會部門任職、參與選舉活動等 (Pfeffer & Salancik, 1978; Fisman, 2001; Faccio, 2006)。文獻指出政治連結對公司而言是具有價值的，故許多國家的企業都存在政治關係，公司透過雇用現任或退休的政府官員，聘請他們作為公司的董事，以減少外部環境的不確定性 (Singh, 1986; Francis et al., 2009; Goldman et al., 2009)。雖然企業可以透過政治關係來降低不確定性所帶來的負面影響，但是該企業可能會為了掩飾政治連結的利益，而刻意隱藏諸多財務報告資訊，並且減少外部會計師的嚴格監督，因而產生較差的會計資訊品質 (Jomo & Gomez, 2000; Leuz et al., 2003; Leuz & Oberholzer-Gee, 2006)。故本文推論，政治關係企業為了隱瞞政治連結所獲得的利益，會產生較低的資訊透明度且有較差的審計品質需求，故容易提供不實的會計資訊，進而提高重編財務報表之機率。

事實上，財務報表重編往往對資本市場造成重大的衝擊，Wu (2002) 以 1997 至 2000 年為研究期間，發現美國有修正財務宣告或重編之 255 家公司會產生 11% 的負報酬率。Palmrose et al. (2004) 實證研究指出，當重編理由為不實財務報表、巨幅向下調整淨利，重編項目愈多、由會計師主動發出重編報表等情況，在重編訊息揭露的兩天期中，股價下跌平均則高達 10%，但政治連結公司發生財務報表重編時的負向市場反應可能因其享有之政治利益而有所不同，故本文進一步探討政治關聯企業與非政治關聯企業同時發生財務報表重編時，市場反應是否有所不同。

Correia (2014) 發現具有政治連結之公司發生財務報表重編事件時其被

SEC 起訴的機率較低，且一旦被起訴，其所承擔之懲罰成本亦較低。再者，Khwaja & Mian (2005) 發現政治連結公司可以從國營銀行中獲取較高的融資貸款金額及較低的借款利率。誠如 Chaney et al. (2011) 之發現，政治關係企業因為受到政治力的保護，該企業雖然有較高的裁量性應計項目，也不會因此需要承擔較高的資金成本，故政治關係企業即使有較差的盈餘品質，市場也較不會因為未來取得資金成本之疑慮而給予嚴重的懲罰，亦即相較於無政治關係企業而言，政治關係企業因財務報表重編所產生的負市場報酬率較小。然而，也有文獻指出公司取得政治連結實為經理人的特權消費，因特權消費經常不會被投資人知悉故會衍生出嚴重的代理問題 (Aggarwal et al., 2012)，尤其，具有政治連結的公司通常會刻意隱瞞其享有政治利益的事實，而有較不透明的財務會計資訊品質，故具有政治關係的企業發生財務報表重編，可能遭遇投資人給予嚴重的折價，所以相較於沒有政治連結的公司會有較負向的市場反應。由於此市場反應從文獻上無法得到一致的結論，本文認為此為一值得探討之實證問題。

本研究之董事成員政治關係主要來自於各級政府機關、中央選舉委員會及各政黨網站上所公布的資料，並參考國史館出版的「中華民國行憲政府職名錄」與公職人員之派令等，選取 1990 年至 2012 年間之上市上櫃公司作為研究樣本。本研究採 Logistic 迴歸模型及事件研究法作為主要檢測模型。本研究實證結果與假說推論一致，當董事成員具有政治關係時，公司的財務報表重編之機率愈大。且本研究發現，相較於無政治關係企業而言，具有政治關係企業一旦發生財務報表重編事件會有較小的負向累積異常報酬；本研究更進一步將董事成員政治背景依照不同屬性區分成中央政府官員、政黨黨職及民意代表，結果發現，除了政黨黨職之背景外，無論何種政治背景之董事成員都會增加公司發生財務報表重編的機率，而擔任民意代表的董事成員影響重編的機率最為嚴重。

本研究具有下列研究貢獻：首先，由於國內鮮少有財務報表重編的研究，並且將政治關係與董事成員結合探討之文獻亦不多見，因此本研究為國內首篇探討政治關係與會計盈餘品質之研究，藉此觀察台灣政治力量涉入影響財務報表品質的程度，期望幫助財務報表使用者在面對公司所提供的財務報表時，能參考相關的資訊，做出正確的判斷及決策。再者，本研究對主管機關具有政策性意涵，本研究實證發現，具政治關係董事成員佔全體董事比重愈多，愈會影響到公司的會計盈餘品質，此研究結果希望能夠提供公司治

理、監管機制之參考依據，若能夠強化這些董事成員之適任性，例如禁止或限制民意代表涉入公司經營，亦或是剛卸任之政府官員在一定年限內不得擔任公司董事或其他重要職位，於此，則有助於提高財務報表品質，並降低報表重編的機率，故本研究之研究結果可以作為政府機關擬定公司治理相關規範以提升董事會品質時的重要指標。第三，編財務報表多是由主管機關強制其重編，可以見得具政治背景公司發生重編皆屬較為嚴重的情況，此結果希望提高主管機關之重視，針對受到政治力保護之企業設計一適當之監督及懲戒機制，以保護該企業之其他投資人，以此提升政治關係企業之經營效率。最後，以往關於台灣上市公司政治關連的研究，其政治連結衡量變數是以政治獻金對象或卸任政府官員為主，然本研究大量手工蒐集全體上市公司董事會成員詳細政治背景資料，除了是否曾擔任中央部會層級的官員外，亦包括是否擔任中央與地方的民意代表或政黨的黨職等，故由本文所建構的政治關連替代變數應更具有一定的解釋性與較低的偏誤情況。

本研究以下架構，第二節為文獻回顧與假說發展，第三節為變數定義、研究模型與樣本選取，第四節則是實證結果與敏感性測試，第五節為研究結論。

貳、文獻回顧與假說發展

董事會政治關係可視為董事會成員特性之一，過去國外許多文獻研究發現，企業內部人員具政治關係時能為公司價值帶來正向的幫助 (Li et al., 2008; Goldman et al., 2009)。Pfeffer & Salancik (1978) 提出了資源依賴理論，對企業為何尋求建立政治關係作出解釋，他們認為，企業對外部環境存在著一定的依賴程度，這對企業而言往往意味著風險和不確定性會影響到企業的經營績效，因此如果能夠與所依賴的外部資源建立起聯繫，一旦外部環境發生改變時，企業就可以由此獲得緩衝，從而降低不確定性所帶來的衝擊。Singh (1986) 進一步指出，降低經營的不確定性亦可以降低企業的營運成本。

以往的研究認為在法律體系較為薄弱的國家，政治關係企業可以透過優惠政策獲取更多的競爭優勢，而這些不同形式的優惠政策，包括信用貸款、免稅優惠、政府補貼、政府採購優勢、放寬規定等都可以為企業帶來可觀的利益 (Adhikari et al., 2006; Faccio, 2006)。唐清泉、羅黨論 (2007) 提到，企業取得政治關聯與否與當地制度及環境具有密切關係，亦即法規制度不健

全、政府管制較多以及市場信用較差的地區，企業對於取得政治關係具有更強烈的動機。另外，Adhikari et al. (2006) 發現馬來西亞有政治連結的公司比其他公司享有較低的租稅負擔，並進一步證實以關係為基礎的經濟體系中，政治連結係決定有效稅率的關鍵因素之一。

政治關係企業會透過政治尋租³ (Political Rent-Seeking) 的方式，與政府官員或幕僚進行協商交易 (Khwaja & Mian, 2005) 以取得上述之政治利益，但是這些資訊往往不願意受到社會大眾嚴格監督，故政治關係企業其資訊透明度相對較低 (Jomo & Gomez, 2000; Leuz & Oberholzer-Gee, 2006; Piotroski et al., 2008)。Cheung et al. (2005) 以中國為研究對象發現，政治連結的企業會有較多的關係人交易。Leuz & Oberholzer-Gee (2006) 指出，政治關係愈緊密的企業由於不願意受到高度的關注及監督，因此愈不願意至國外進行融資。並且一旦提高資訊揭露會則會限制政治人物和管理階層控制私有利益的能力，因此政治連結的企業偏向於隱藏不佳的經濟後果 (Piotroski et al., 2008)。Srinidh et al. (2011) 認為具有政治關係之家族成員顯著不喜歡聘用高品質 (大型) 會計師事務所，而較偏向於委任小型事務所。

由前述文獻可推論，雖然政治關係可以幫助企業取得較多的政府優惠政策及競爭優勢，但是企業為了避免從政治關係中獲取的經濟利益曝光，所以通常會透過降低資訊揭露水準的方式隱藏這些利益；換句話說，當政府人物運用其影響力從中獲取利益時，可能承受曝光的風險，另一方面，若政治關係企業揭露過多資訊時，容易遭受取得利益合法性的質疑，因此，有緊密政治關係的企業較不希望受到社會大眾嚴格的監督，故資訊揭露程度亦較低 (Chaney et al., 2011)。由此可知，政治關係企業不僅較無誘因提高盈餘品質，甚至為了規避會計師之查核監督，對於高審計品質的需求亦較低 (Srinidh et al., 2011)。此外，Fan et al. (2007) 更直接指出，當具有政治關係的 CEO 指派政府官員作為董事會成員，而非指派具有相關專業背景者時，該董事成員對於財務報表相關問題較不瞭解，故無法有效偵測或預防財務報表重大誤述情形發生。由以上的說明可預期，當公司董事會成員具有政治關係時，一旦受

³ 政治尋租行為係指使用稀少資源去營造「人為的」稀少性以圖得人為獨佔利益的行為。依據市場學之理論，企業追求利潤，必須在合法合理的市場競爭環境中進行，才具有公平的意義。只有政府才有權力決定競爭的規則 (如進口限制、貸款限制、消費品配額供給、貿易管制措施、外匯管制政策、股匯市干預措施等)，但企業往往會利用各種手段 (如遊說、賄賂官員、政府壟斷) 促使政府做出對自己有利 (如給予經營許可證、專利權) 或不利於競爭對手的規定，以獲取額外的利益。

到了政治力的保護，內外部的監督機制較為鬆散，容易產生較多的利益輸送 (tunneling) 及關係人交易，而且由於低盈餘品質所造成的負面影響相對較小，因此管理階層選用不當會計政策的可能性增加，使得財務報表重編機率提高。基於此，本研究提出假說一：

假說一：政治連結的公司較容易發生財務報表重編

儘管公司擁有政治連結可以享有某些政治程序上的優勢，但對於公司的影響，實證研究顯示有正反兩面的結果。Faccio (2006) 發現當公司宣布經理人或大股東參政(商入政)時，公司的市值會增加 2%，由此可見，股東們認為政治投資所帶來之效益大於其成本。也有文獻發現當與公司有政治連結的政府官員(總統或立委)出現身體健康狀況問題時，公司的市值會顯著下降 (Fisman, 2001; Faccio & Parsley, 2009)，Faccio et al. (2006) 進一步發現當公司有高階經理人或大股東為政府重要官員，政府很有可能在經濟不景氣或財務困境的情況下紓困政治關係企業，這表示相較於非政治關係企業而言，在經濟衰退時，政治關係企業將面臨較小的風險。此外，張琬喻 (2005) 將政治連結分為商入政以及政入商二種關係，分別分析市場為多頭或空頭市場時，取得以上兩種政商關係之事件宣告市場反應是否有所不同，研究結果發現，就商入政而言，事件宣告若發生於多頭市場時，會有正的異常報酬，發生在空頭時則會產生負的異常報酬；另就政入商的樣本而言，無論多空頭市場，此事件宣告皆會產生負的異常報酬。

此外，Correia (2014) 利用公司對政治行動委員會 (political action committees) 的捐獻以及遊說支出當作政治連結的代理變數，發現有政治連結的公司一般而言較不會是 SEC 執法程序納入的對象，並且就算這些公司被 SEC 起訴，其所承擔的成本也小於不具有政治連結之公司，尤其對於那些發生財務報表重編的公司而言，若有此長期的政治關係其被 SEC 執法的可能性也顯著較低。再加上 Chaney et al. (2011) 認為政治關係該變數的加入將改變 Francis et al. (2005)⁴ 的推論，原因在於政治關係企業因為受到政治力的保護，所以會計資訊品質的高低並不會影響到該企業的經濟後果，且該企業即使有顯著的高違約機率，仍然可以從國營銀行中獲取較高的融資貸款金額及較低的借款利率 (Faccio & Lang 2002; Khwaja & Mian, 2005)，再者，

⁴ Francis et al. (2005) 發現公司的資訊揭露水準與借款成本呈反向顯著的關係，即資訊揭露水準越低時該公司所承擔之借款成本越高。

Badertscher et al. (2011) 指出，因發生財務報表重編而產生的負向市場反應是同時來自於投資人預期未來現金流量減少，以及公司未來資金成本的增加所共同造成。爰此，具有政治關聯的公司即使發生了財務報表重編之情事，其仍然可以透過與國營銀行取得較低優惠的貸款條件，則其因報表重編而可能要承擔之後較高的資金成本風險並不存在，投資人對於該公司之股價折價幅度相對於不具有政治連結之公司較小，故財務報表重編所產生的市場衝擊可能相對較小。

然而，Shleifer & Vishny (1994) 文中提到，若公司的決策程序受到高度政治干預，則這些公司將不會朝經理人所訂立的目標邁進。也就是說，受到政治干預的公司，大部分並非以極大化公司財富及股東利益為優先考量，而會以能打贏選戰或維持長期的政治力為目標而提供低廉的產品與服務 (Boubakri et al., 2008)。Aggarwal et al. (2012) 對於公司為什麼進行政治捐獻提出正反兩面的看法，首先，如果政治捐獻會影響政治程序，則會進一步使公司績效更佳；相反的，若政治捐獻實為經理人特權消費的行為，因為此政治捐獻通常不透明故投資人看不見這層關係，則會衍生出代理問題，可能使公司有較差的經營績效，實證結果發現，公司從事政治捐獻會有較差的股價超額報酬，也就是說，投資人將公司取得政治關係視為一種代理問題。另外，Ramanna & Roychowdhury (2010) 發現在 2004 選舉中曾經對候選人有大筆數目的捐獻時，公司會傾向調低選後的盈餘來保護自己以及接受捐獻的候選人，以減少被社會檢視的可能性。Chaney et al. (2011) 指出政治關係企業有較高的裁量性應計項目，其可能原因在於(1)政治關係企業由於容易獲取較多的優惠利益，故管理階層不希望內部資訊公開，因此盈餘管理之操弄行為較為明顯；(2)政治關係企業因為受到政治連結的保護，所以較低盈餘品質所產生的負面影響及懲罰相對較小，故選用不當會計政策的機率提高。故一旦公司又有財務報表重編之情事發生，投資人會對於該公司財報資訊喪失信心，加上具有政治連結的公司又有意圖隱瞞其取得政治利益的事實，通常其財務資訊較不透明，而當公司的資訊揭露水準較低時，會面臨較高的借款成本。投資人將會對於其未來資金成本的取得以及未來現金流量產生疑慮，而因財務報表重編而產生之股價下跌現象，會因該公司具有政治連結關係而加劇，也就是說，政治連結公司的財務報表重編所產生的市場衝擊可能相對較大。

綜上所述，由於就過去文獻難以直接推斷市場對於具政治連結公司發生

報表重編時，相較於不具有政治關聯的公司是否有所差異，本研究不預期方向並提出假說二如下：

假說二：相對於其他企業而言，具有政治關係企業之財務報表重編將會對市場產生影響。

參、研究方法

本節首先依上述所建構的研究假說，形成本研究之實證模型，其次詳述變數操作型定義與衡量，最後研究期間與樣本資料來源。

一、實證迴歸模式

依據前節所推導的研究假說，本研究分別建構實證迴歸模型如下：

(一) 模式一：

本研究採用 Logistic 迴歸模型驗證假說一，探討政治關係對財務報表重編之影響，該模型中下標 i 代表公司別， t 代表年度，模型如下所述：

$$\begin{aligned} RESTATEMENT_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 BOARD_POL_{it} + \alpha_2 AGE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} \\ & + \alpha_5 GROWTH_{it} + \alpha_6 BIG4_{it} + \sum \gamma IND + \sum \varphi YEAR + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (1)$$

1. 應變數

財務報表重編 (RESTATEMENT)：

本研究將財務報表重編設為一虛擬變數，當公司發生重編事件時設為 1，否則為 0。其重編事件定義為發生錯誤更正之情形，排除報表編製主體變動及採用新發佈之會計原則。由於公司每一次宣告重編財務報表時，可能基於相同之重編原因而對影響所及之多期財務報表加以重編，為避免高估每年及每一產業之重編機率，本研究以重編事件作為認定標準，亦即公司若為了同一重編原因而重編數期財務報表時，為避免觀察值彼此間之序列相關，只選擇最早受影響之財務報表作為重編事件之認定基礎 (Baber et al., 2006)，故財務報表重編係指重編發生的年度 (亦即原編年度) 而非後來重編報表宣告之年度，解釋變數亦為財務報表之原編年度資料。

2. 自變數

具有政治關聯的董事會 (BOARD_POL)：

考慮到就政策立法機關而言，證管會僅有權利管制董事會組成的要求，對於大股東或高階主管的干涉程度有限。故本研究建構一個董事會成員具有政治關係的虛擬變數，並於敏感性測試章節另外根據過去國外文獻之定義，加入大股東或高階主管的政治連結關係作為公司政治關聯的定義。

本文所使用的政治關係詳細定義如下：政黨之歷屆要職，包含黨（副）主席、秘書長、中央委員、中央常務執行委員、中央執行委員、中央評議委員、黨代表與縣市委委；中央政府（歷年五院之正、副院長、秘書長、各部會主官、副主官以及政務委員；總統府各部門主官或副主官）、地方政府（省政府各部會主官或副主官、歷年直轄市長、院轄縣市長）以及民意代表（歷年縣市長、立法委員、國民大會代表、縣市議員、省議員）。該變數是以各該公司董事會任何一位成員過去或現在是否擔任上述定義之政治職務⁵，當公司董事成員現在或過去有擔任過上述定義之相關政治職務者，則設為 1，否則為 0。

由於 BOARD_POL 之衡量變數主要係採用虛擬變數，若董事成員至少有一位成員具有政治背景者為 1，否則為 0，然而該虛擬變數可能無法捕捉到政治背景程度對報表重編的影響；因此，本研究進一步以具有政治連結董事成員背景區分為，曾任政府部門官員的背景董事(OFFICIAL)、曾任民意代表的背景董事(ELECTION)及曾任政黨黨職的背景董事(PARTY)三種政治連結的身份，當公司董事成員具有上述不同定義之政治職務者，則設為 1，否則為 0。

3. 控制變數

(1)公司成立年數 (AGE)：

由於公司成立年數之長短可能代表公司之成熟度，過去研究顯示較年輕的公司較容易產生財務危機，或因為不諳美國證券管理委員會(SEC)之財務報導規範或缺乏適當之內部控制機制，而使財報重編發生機率提高 (Mutchler, 1985; Abbott et al., 2004)。因此當公司成立年數越長時，其

⁵ Faccio (2006) 提及政治關係的隱性連結包含高階主管或大股東進入政壇(商入政)以及政治人物擔任公司董事(政入商)，本文定義具有政治關聯之董事為「公司董事會任何一位成員過去或現在擔任過政府單位相關職務」，故本文屬於 Faccio (2006) 文中定義之政入商的情況。

內部控制制度發展越健全，將可能降低財務報表重編之可能。故本研究將公司成立年數納入控制變數中，並預期公司成立年數與財務報表重編之關聯性為負相關。

(2)負債比率 (LEV)：

過去的研究發現，高財務槓桿公司很可能會為了避免違反與債權人所簽訂之債務契約規定，進而從事盈餘管理之行為 (Watts & Zimmerman, 1986)，而陳雪如等 (2009) 也證實了負債比率與舞弊發生機率之間呈現顯著正相關。此外，在高負債比率情況下，公司也很有可能會在財務報表上做不實之表達以符合債務契約之要求 (Richardson et al., 2003)。因此，本研究預測當年度負債比率變數會與財務報表重編之間呈現正向關係。

(3)公司規模 (SIZE)：

本研究是以樣本公司資產總額取自然對數來衡量公司規模大小。過去研究顯示當企業受到外界之關注較多時，管理當局盈餘管理之動機隨之降低 (Dechow & Dichev, 2002)。公司規模亦是影響公司經營行為的重要變數，大型上市公司由於受到政府、投資者和證券分析師的廣泛關注，其公司治理相對較為健全有效，發生財務重編的可能性較低；故本研究將公司規模納入控制變數中，並預期公司規模與財務報表重編之間呈現反向關係。

(4)重編前兩年平均銷貨收入成長率 (GROWTH)：

本研究係以發生財務報表重編年度前兩年之平均銷貨收入成長率做為公司之成長率。過去研究中經常將急速成長之公司視為舞弊之紅旗警訊 (Loebbecke et al., 1989)。企業快速成長會對自身內部控制與交易之確實記錄產生負面之影響，可能導致財務報表重編的情況發生 (Abbott et al., 2004)。薛敏正等 (2008) 指出營業淨利成長率、銷貨收入成長率與財務報表重編間呈顯著正相關；故本研究推測重編前兩年平均銷貨收入成長率會與財務報表重編之間呈現正向關係。

(5)四大會計師事務所 (BIG4)：

公司為了傳達財報品質並非不佳之訊息，有誘因揭露較高品質之財報資訊，並透過四大會計師事務所查核，以降低代理成本所帶來不利之影響；Becker et al. (1998) 認為大型事務所擁有較多之資源與專業知識人員，並且為了維護事務所之聲譽，會要求公司提供較佳的會計資訊品

質。Lennox (1999) 研究發現大型事務所為了避免訴訟而造成其名譽的損害，較有誘因出具正確的查核報告；故本研究推論四大事務所查核與財務報表重編之間呈現負向關係。

(二) 模式二：

針對假說二的部分，本研究以事件研究法分析上市櫃公司發生重編事件時，政治連結之樣本公司的股票價格異常變動所產生之異常報酬幅度相較於一般未有政治連結之公司是否有所不同。首先，本研究採用目前文獻較常使用之市場模式(Market model)作為估計報酬率之基礎，再利用迴歸的方式探討重編差異的性質，與投資人累積異常報酬差異反應的相關性。

1. 事件之衡量期間

本研究藉由財務報表重編事件宣告期間之股價報酬是否異於無此事件之預期報酬，來觀察市場對於政治連結的公司重編事件之反應，故以重編事件日做為事件研究日($t=0$)。預期報酬則使用市場模式估計，依據 Peterson (1989) 文所述，估計期間採事件日前 202 個交易日至前 3 個交易日止，共計 200 個交易日作為市場模式參數的估計期，事件窗期採短窗期，以事件日前第 2 個交易日至事件日後第 2 個交易日間⁶，作為探討財務報表重編對股東財富影響的事件期間。因過去文獻指出投資人對於公司擁有政治連結之反應不一，本研究在測試前不做任何方向的預測，一旦政治連結公司宣告財務報表重編，可能使該公司的不確定性增加，並影響其未來的現金流量，而會產生較大的負向異常報酬；亦可能因為有政治連結之公司就算發生財務報表重編事件，仍不會遭遇資金成本增加之風險，而相較於不具有政治連結的公司其負向市場反應較不明顯。

2. 累積異常報酬(CAR)的衡量

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中，

$$\begin{aligned} R_{it} &= i \text{ 公司第 } t \text{ 日之實際報酬} \\ \alpha_i &= i \text{ 公司之截距項，即常數項} \\ \beta_i &= i \text{ 公司市場模式之系統風險} \end{aligned}$$

⁶ 本文一共選取三個窗期，分別為[0,1]、[-1,1]、[-2,2]

$$\begin{aligned} R_{mt} &= \text{第 } t \text{ 日市場投資組合之報酬率} \\ \varepsilon_{it} &= \text{殘差項} \end{aligned}$$

$$AR_{it} = R_{it} - (\hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{mt}) \quad (3)$$

$$CAR_{i[a,b]} = \sum_a^b AR_{it} \quad (4)$$

其中，

$$\begin{aligned} AR_{it} &= \text{以市場模式計算 } i \text{ 公司第 } t \text{ 日異常報酬。} \\ CAR_{i[a,b]} &= \text{以市場模式計算 } i \text{ 公司事件期的累積異常報酬，} a \\ &\text{與 } b \text{ 為事件窗期。} \end{aligned}$$

3. 迴歸模型

本研究假說二探討市場投資人是否會因為重編公司具有政治連結而產生不同的市場反應，該模型中下標 i 代表公司別， t 代表年度，模型如下所述：

$$CAR_{i[a,b]} = \lambda_0 + \lambda_1 BOARD_POL_{it} + \lambda_2 SIZE_{it} + \lambda_3 MB_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

其中， $SIZE$ 為公司規模， MB 為公司成長機會。

二、資料來源與樣本選擇

(一) 研究期間及資料來源

本研究以 1990 年至 2012 年於台灣證券交易所之上市櫃公司為主要研究對象。本研究董事會成員政治背景資料主要來自於手工蒐集，將過去中央政府官員、民意代表與政黨黨職等政治職務的人員名單彙總成政治背景資料，並核對公司董事會成員是否曾於這段期間內擔任政治工作⁷。這些資料則取

⁷ 中央政府官員職務係指，公司董事成員歷年曾擔任總統府(各部門主官或副主官、資政、國策顧問、戰略顧問)、行政院(各部會主官或副主官或政務委員)及省政府(各部會主官或副主官)等官員。民意代表職務係指，公司董事成員過去或現在擔任縣市長、立法委員、國民大會代表及省縣市議員等。政黨工作係指，公司董事成員過去或現在擔任各主要政黨黨主席、副主席、中常委、中央委員、黨代表、中執委及中評委等，其中主要政黨的定義為國民黨、民進黨、台灣團結聯盟、親民黨及新黨等。

自於各級政府機關或各政黨網站上所公布的資料，中央政府官員與民意代表的部份資料亦來自於國史館出版的「中華民國行憲政府職名錄」、公職人員之派令等，此外我們亦聯繫各相關單位取得部份政黨黨職等人員名單的資料。故本研究公司董事成員政治背景的資料，係透過上述方式逐筆建構而成。此外，其他財務變數則是取自於台灣經濟新報(TEJ)資料庫。

本研究選擇上市櫃公司作研究樣本，樣本的篩選過程如表 1 的 Panel A 所示，以公司/年度(firm-year)做為一個觀察值，本研究初步自台灣經濟新報資料庫取得 1990 年至 2012 年的樣本中，總共有 803 個財務報表重編觀察值。首先，考慮到會計原則變動及會計個體變更情形下之重編並非符合本研究之研究目的，故排除會計原則變動及會計個體變更之重編樣本共 268 個樣本；接著排除實證所需變數資料缺漏之樣本共 59 筆觀察值，因此共取得 476 筆發生財務報表重編之樣本觀察值；再者，考慮到本研究探討議題之特性，另外根據過去文獻 (Kinney et al., 2004; Srinivasan, 2005; Arthaud-Day et al., 2006) 使用與重編公司相同之產業、年度以及公司規模最相近之上市櫃公司為選取配對樣本之標準，以一配一方式挑選出性質相同之 476 個未重編配對樣本當作控制組樣本，最終共有 952 個有效樣本。

(二) 樣本蒐集與敘述

依據美國政府問責公署(GAO)⁸之分類架構，本研究將這 476 個觀察值再分類為「證管會要求」之強制重編以及「非證管會要求」之公司自願或會計師要求等其他狀況重編，表 1 的 Panel B 顯示，476 個樣本中有 168 筆屬於轉投資相關之財務報表重編、89 筆為虛增(漏列)交易、63 筆為會計估計及評價相關、45 筆為損益期間歸屬、40 筆為重分類、33 筆為所得稅及租賃會計以及 38 比其他原因之財務報表重編。另外，476 筆中，證管會要求之強制重編總共有 162 筆而非證管會要求之財務報表重編有 314 筆。換言之，由證管會要求之重編佔了至少三分之一，整體而言，轉投資相關之財務報表重編為最常見之重編原因。最後，本文再依據 Myers et al. (2005) 將重編樣本再細分為期中財務報表重編以及年度財務報表重編，由表 1 的 Panel B 可知，其中 267 個樣本重編來自於季報，而來自年報的只有 209 個樣本。

表 1 的 Panel C 顯示，本研究依「證管會要求」以及「非證管會要求」

⁸ U.S. Government Accountability Office (GAO).

分類列示樣本年度分配情況，由表中可見，重編的比例從 1990 年到 2005 年有逐年上升的趨勢，其中在 2005 年前發生重編的公司為最多。

研究樣本中產業分配情況詳見表 1 之 Panel D，本研究以台灣經濟新報資料庫中的 TEJ 產業代碼作標準來分辨各樣本的產業，從表中可看出除了樣本篩選過程中被排除的產業之外，觀察值中比重最大的則是電子工業，研究樣本之中有高達 44.54%皆屬於該產業，大過於其他產業公司數之總和，即使是次多的建材營造業也僅佔總樣本的 10.71%，顯示台灣上市櫃公司中仍以高科技產業為多數。此外，本研究另針對所有連續變數以 winsorize 方式處理縮減極端值可能的影響。

表1 樣本篩選過程和產業與年的分配

Panel A：樣本選擇			
1990 至 2012 年曾發生財務報表重編之台灣上市(櫃)公司觀察值			803
減：會計原則變動及會計個體變更之重編樣本數			(268)
小計			535
減：缺乏控制變數之觀察值			(59)
重編樣本觀察值			476
加：控制組樣本			476
最終樣本觀察值			<u>952</u>
Panel B：重編原因			
重編原因	證管會要求	非證管會要求	總計
轉投資相關	63	105	168
虛增(漏列)交易	31	58	89
會計估計及評價	27	36	63
損益期間歸屬	17	28	45
重分類	13	27	40
所得稅及租賃會計	11	22	33
其他	<u>0</u>	<u>38</u>	<u>38</u>
	<u>162</u>	<u>314</u>	<u>476</u>
財務報表重編的類型			
季報	95	172	267
年報	<u>67</u>	<u>142</u>	<u>209</u>
合計	<u>162</u>	<u>314</u>	<u>476</u>

Panel C :年度分配

年度	證管會要求		非證管會要求		重編總計	
	樣本數	%	樣本數	%	樣本數	%
1990	2	1.235	2	0.637	4	0.840
1991	1	0.617	4	1.274	5	1.050
1992	2	1.235	4	1.274	6	1.261
1993	3	1.852	3	0.955	6	1.261
1994	3	1.852	5	1.592	8	1.681
1995	6	3.704	7	2.229	13	2.731
1996	9	5.556	10	3.185	19	3.992
1997	8	4.938	15	4.777	23	4.832
1998	7	4.321	18	5.732	25	5.252
1999	9	5.556	17	5.414	26	5.462
2000	12	7.407	18	5.732	30	6.303
2001	12	7.407	22	7.006	34	7.143
2002	14	8.642	25	7.962	39	8.193
2003	12	7.407	28	8.917	40	8.403
2004	10	6.173	25	7.962	35	7.353
2005	13	8.025	30	9.554	43	9.034
2006	9	5.556	21	6.688	30	6.303
2007	4	2.469	7	2.229	11	2.311
2008	11	6.790	21	6.688	32	6.723
2009	5	3.086	8	2.548	13	2.731
2010	3	1.852	7	2.229	10	2.101
2011	4	2.469	10	3.185	14	2.941
2012	3	1.852	7	2.229	10	2.101
總計	<u>162</u>	<u>100</u>	<u>314</u>	<u>100</u>	<u>476</u>	<u>100</u>

Panel D : 產業分配

產業別	證管會要求		非證管會要求		重編總計	
	樣本數	%	樣本數	%	樣本數	%
水泥工業	0	0.000	3	0.955	3	0.630
食品工業	5	3.086	11	3.503	16	3.361
塑膠工業	6	3.704	5	1.592	11	2.311
紡織纖維	13	8.025	24	7.643	37	7.773
電機機械	5	3.086	15	4.777	20	4.202
電器電纜	3	1.852	9	2.866	12	2.521

化學工業	6	3.704	17	5.414	23	4.832
玻璃陶瓷	1	0.617	2	0.637	3	0.630
造紙	0	0.000	3	0.955	3	0.630
鋼鐵工業	2	1.235	9	2.866	11	2.311
橡膠工業	5	3.086	4	1.274	9	1.891
汽車	0	0.000	3	0.955	3	0.630
電子工業	81	50.000	131	41.720	212	44.538
建材營造	14	8.642	37	11.783	51	10.714
航運業	6	3.704	10	3.185	16	3.361
觀光事業	1	0.617	4	1.274	5	1.050
貿易百貨	4	2.469	9	2.866	13	2.731
油電燃氣	2	1.235	1	0.318	3	0.630
其他	8	4.938	17	5.414	25	5.252
總計	<u>162</u>	<u>100</u>	<u>314</u>	<u>100</u>	<u>476</u>	<u>100</u>

資料來源：本研究整理

肆、實證結果

一、敘述統計與單變量分析

本研究將 476 個重編樣本的累計異常報酬變數之敘述統計量列示於表 2 的 Panel A。公司發生重編之前二日至事件日($t=0$)以及至次日之市場累計異常報酬(CAR)之平均數均為負值，分別為-0.010、-0.013、-0.018 及-0.026，顯示市場將重編事件視為一損及公司價值之事件；有關政治連結變數之敘述統計量彙總於表 2 的 Panel B，平均而言樣本中有 16.9%至少有一位董事具政治背景(BOARD_POL)，而根據 Faccio (2006) 定義之至少一個大股東或最高階主管具政治背景(FACCIO_POL)者，平均有 3.8%。

控制變數之敘述統計量方面，樣本公司上市(櫃)年數(AGE)之平均數為 21.624，中位數為 20。負債比率(LEV)之平均數為 49.4%，中位數為 47.1%。公司規模(SIZE)之平均數為 14.764，中位數為 14.599。樣本年數是否為四大會計師事務所查核(BIG4)之平均數為 0.746，顯示樣本公司在樣本年度間有七成以上為四大會計事務所查核。樣本公司在事件日前兩年之銷貨成長率(GROWTH)之平均數為 60.5%，中位數為 10.4%。

表 2 的 Panel C 則為重編(RESTATEMENT=1)與非重編(RESTATEMENT=0)樣本之單變量分析，由表可知，重編與非重編兩群樣本各個變數間存在顯著差異，其中，有重編之樣本相較於非重編樣本有顯著較高的政治連結關係，此初步結果與本研究預期一致，政治連結的企業較容易發生財務報表重編。再者，重編公司的成立年數(AGE)顯著較短，公司規模(SIZE)也顯著較小，此結果與 Dechow & Dichev (2002) 一致，公司規模越大，越容易受到外界之關注，故較不會有盈餘管理之動機。另外，本研究亦發現，重編公司有顯著較高之負債比率(LEV)，亦即當負債比率越高，發生舞弊的機率也越高。最後，相較於非重編公司，重編公司傾向不聘任四大會計事務所進行查核。

表2 實證樣本各變數之敘述性統計量與單變量分析

Panel A: 重編樣本(n=476)						
變數	平均數	標準差	第一分位數	中位數	第三分位數	
<i>CAR0</i>	-0.010	0.025	-0.028	-0.007	0.011	
<i>CAR[0,1]</i>	-0.013	0.038	-0.031	-0.009	0.010	
<i>CAR[-1,1]</i>	-0.018	0.063	-0.042	-0.016	0.011	
<i>CAR[-2,2]</i>	-0.026	0.091	-0.060	-0.014	0.018	
Panel B: 全體樣本(n=952)						
<i>BOARD_POL</i>	0.169	0.375	0.000	0.000	0.000	
<i>FACCIO_POL</i>	0.038	0.191	0.000	0.000	0.000	
<i>AGE</i>	21.624	13.008	12.000	20.000	30.000	
<i>LEV</i>	0.494	0.235	0.324	0.471	0.638	
<i>SIZE</i>	14.764	1.505	13.695	14.599	15.837	
<i>GROWTH</i>	0.605	2.243	-0.018	0.104	0.329	
<i>BIG4</i>	0.746	0.436	0.000	1.000	1.000	
<i>MB</i>	1.735	1.607	0.785	1.235	2.120	
Panel C: 重編與非重編樣本之平均數與中位數檢定						
變數	<i>RESTATEMENT</i> =0 (n=476)		<i>RESTATEMENT</i> =1 (n=476)		差異檢定	
	平均數	中位數	平均數	中位數	t 值	Wilcoxon Z 值
<i>BOARD_POL</i>	0.107	0.000	0.231	0.000	-5.167***	-5.098***
<i>FACCIO_POL</i>	0.017	0.000	0.059	0.000	-3.415***	-3.396***
<i>AGE</i>	23.939	22.000	19.309	18.000	5.578***	5.704***
<i>LEV</i>	0.460	0.450	0.528	0.489	-4.476***	-3.316***
<i>SIZE</i>	15.027	15.271	14.502	14.004	5.460***	5.646***
<i>GROWTH</i>	0.578	0.092	0.631	0.119	-0.368	-1.810*
<i>BIG4</i>	0.832	1.000	0.660	1.000	6.220***	6.101***
<i>MB</i>	1.671	1.132	1.834	1.385	-3.458***	-2.111**

1. 變數說明：

- $CAR_{i[a,b]}$ = 累計異常報酬。a 與 b 為事件窗期。
- $RESTATEMENT$ = 財務報表重編，當樣本公司發生財務報表重編事件時設為 1，否則為 0；
- $BOARD_POL$ = 董事會具政治連結關係，設定董事會至少一位成員現在或過去有擔任過相關政治職務者則令為 1，反之為 0；
- $FACCIO_POL$ = 至少一個大股東(持有至少 10%的控制股權)或最高階主管(董事長、總經理、總裁、副總裁)現在或過去有擔任過相關政治職務者則令為 1，反之為 0；
- AGE = 樣本公司上市(櫃)年數；
- LEV = 負債比率，為樣本公司第 t 年底負債總額除以資產總額；
- $SIZE$ = 公司規模，為樣本公司第 t 年度年底總資產帳面價值取自然對數；
- $GROWTH$ = 重編前兩年平均銷貨收入成長率，為樣本公司發生財務報表重編年度前兩年之平均銷貨收入成長率；
- $BIG4$ = 四大會計師事務所，當樣本公司第 t 年度係由四大會計師事務所查核者設為 1，反之為 0；
- MB = 成長機會，為樣本公司第 t 年底每股市值除以每股淨值；

2. 兩群組之平均數差異採用 t 檢定；中位數差異則採 Wilcoxon 等級符號檢定。

***, **, * 分別表示 1%、5%及 10%的顯著水準。

資料來源：本研究整理

二、相關性分析

本研究為避免共線性問題，於表 3 之下半部列出 Pearson 相關係數，而上半部則為 Spearman 相關係數，藉此分析變數間之相關性。由相關性分析可發現，重編可能性與公司的董事會政治連結或高階主管政治連結間有顯著的正相關，此結果初步發現，相較於不具政治連結之公司而言，政治連結的企業其內部監督機制較不完善，較容易發生財務報表重編。此外，本研究也發現，公司成立年數越短(AGE)、負債比率越高(LEV)、公司規模越小(SIZE)、非為四大會計事務所查核(BIG4)及樣本公司在事件日前兩年銷貨成長率越高(GROWTH)皆比較會發生重編。

其中相關係數最高者為 BOARD_POL 與 FACCIO_POL，其 Pearson 以及 Spearman 相關係數皆為 0.439，然此二變數未在本研究之同一條迴歸模型中出現，故無共線性之疑慮。此外，所有變數間之相關係數皆未超過 50%，顯示本研究迴歸方程式共線性問題並不嚴重。

表3 相關係數表 (n=952)

變數	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
(1)RESTATEMENT		0.165*** (0.00)	0.110*** (0.00)	-0.185*** (0.00)	0.108*** (0.00)	-0.183*** (0.00)	0.059* (0.07)	-0.198*** (0.00)
(2)BOARD_POL	0.165*** (0.00)		0.439*** (0.00)	0.185*** (0.00)	-0.009 (0.78)	0.207*** (0.00)	-0.110*** (0.00)	-0.026 (0.42)
(3)FACCIO_POL	0.110*** (0.00)	0.439*** (0.00)		0.111*** (0.00)	-0.010 (0.76)	0.103*** (0.00)	-0.011 (0.72)	-0.099*** (0.00)
(4)AGE	-0.178*** (0.00)	0.187*** (0.00)	0.102*** (0.00)		0.020 (0.55)	0.408*** (0.00)	-0.369*** (0.00)	-0.096*** (0.00)
(5)LEV	0.144*** (0.00)	0.004 (0.90)	-0.025 (0.45)	0.046 (0.16)		0.011 (0.73)	0.007 (0.83)	-0.186*** (0.00)
(6)SIZE	-0.174*** (0.00)	0.211*** (0.00)	0.100*** (0.00)	0.406*** (0.00)	0.0011 (0.97)		-0.141*** (0.00)	0.064* (0.05)
(7)GROWTH	0.012 (0.71)	-0.065** (0.05)	-0.041 (0.21)	-0.232*** (0.00)	0.027 (0.45)	-0.173*** (0.00)		-0.014 (0.67)
(8)BIG4	-0.198*** (0.00)	-0.026 (0.42)	-0.099*** (0.00)	-0.082** (0.01)	-0.216*** (0.00)	0.088*** (0.01)	0.069*** (0.03)	

所有變數定義同表 2；() 為 p-value，雙尾檢定。左下為 Pearson 相關係數值。右上為 Spearman 相關係數值。***, **, * 分別表示 1%、5%、10%顯著水準。

資料來源：本研究整理

三、迴歸分析

(一) 政治連結公司與財務報表重編之 Logistic 迴歸分析結果

政治連結公司與財務報表重編配對樣本之 Logistic 迴歸結果列示於表 4。第(1)欄結果顯示 BOARD_POL 的係數為 0.747 達 1%顯著水準(z 值=3.41)，表示當至少有一位董事具政治連結關係的公司其較有可能發生財務報表重編。另外，由勝算改變比(change in odds)可知，至少有一位董事具政治關連之公司相較於董事不具政治關連之公司而言，其發生財務報表重編的機率多了 2.111%。

控制變數與財務報表重編之關聯大部分皆符合預期方向，實證結果說明如下：負債比率與財務報表重編之間呈現正向顯著，顯示負債比率越高越有可能發生財務報表不實表達之情事。另外，公司規模愈大以及由四大會計事務所查核之公司較不會發生財務報表重編，此與過去國內外實證研究發現一致 (Lennox, 1999; Dechow & Dichev, 2002)。

(二) 政治連結公司財務報表重編對累積異常報酬之影響

表 4 第(2)欄至第(4)欄為政治連結公司發生重編時對各窗期累積異常報酬的影響。表 4 顯示，在不同重編事件窗期下，當公司發生報表重編時，具有政治連結之公司其市場負向反應相對於無政治連結企業較為緩和，兩者事件報酬差異在窗期為 $[0,1]$ 時為 0.007；在窗期為 $[-1,1]$ 時為 0.010 而在窗期為 $[-2,2]$ 時為 0.011，且皆達 1%顯著水準，此研究結果顯示，具有政治連結之公司其發生重編事件時，市場負面反應相對較小，由此可知，投資人會雖然均將重編視為壞消息，然相較於董事會沒有政治連結的公司而言，投資人認為董事會具有政治連結之公司可透過政治尋租獲得好處或者較可以藉由具有政治背景之成員來減輕由主管機關要求重編財報之壓力，因此市場負面的反應相對較和緩。

據此，本研究迴歸結果顯示，任一董事會成員具有政治連結之公司發生重編事件時，市場對於此一消息，雖然會被視為壞消息，但反應在股價上相對較和緩，此結果支持假說二，具有政治連結之公司發生重編事件時，相對於非政治關聯的公司，其市場負面反應相對較小。

表4 財務報表重編與政治連結公司之實證結果

	假說一檢測		假說二檢測		
	(1)	(2)	(2)	(3)	(4)
	<i>RESTATEMENT</i>	Change in odds (%)	<i>CAR</i> [0,1]	<i>CAR</i> [-1,1]	<i>CAR</i> [-2,2]
Intercept	-6.826*** (-4.33)	n/a	-0.012*** (-3.76)	-0.019*** (-3.20)	-0.027*** (-4.08)
<i>BOARD_POL</i>	0.747*** (3.41)	2.111	0.007*** (4.40)	0.010*** (3.90)	0.011*** (3.92)
<i>AGE</i>	-0.013 (-1.59)	1.013			
<i>LEV</i>	1.049*** (2.92)	2.856			
<i>SIZE</i>	-0.240*** (-4.04)	1.271	-0.035 (-1.38)	-0.055 (-1.61)	-0.089* (-1.85)
<i>GROWTH</i>	0.036 (1.02)	1.037			
<i>BIG4</i>	-0.974*** (-5.10)	0.377			
<i>MB</i>			0.057** (2.29)	0.084** (2.49)	0.124*** (2.62)
<i>IND&YEAR</i>	Included		Included	Included	Included
<i>N</i>	952		476	476	476
Pseudo <i>R</i> ² /adj. <i>R</i> ²	0.201		0.059	0.062	0.068

所有變數定義同表2；模型(1)的()為z值；模型(2)~(4)的()為t值；***，**，* 分別表示1%、5%、10%顯著水準。

資料來源：本研究整理

(三) 不同政治背景型態的分析

另本文就不同政治背景董事會對報表重編之影響分析，由表 5 可知，在所有具有政治背景董事會之樣本公司中，董事成員擔任過中央政府官員與報表重編具有顯著的影響(z 值=2.83, P<0.001)，此外公司董事成員曾擔任過民意代表，與報表重編亦具有顯著的影響(z 值=3.52, P<0.001)。而董事具有政黨黨職背景則與報表重編無顯著關聯。本文的實證分析結果與 Chaney et al. (2011) 的研究結果相符，亦即當公司管理高層曾經擔任政府職務或民選代表者，公司會計資訊品質更差。故本研究之實證結果支持假說一，即政治連結的公司較容易發生財務報表重編。

表5 董事會成員政治背景之分析

變數	RESTATEMENT			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>OFFICIAL</i>	0.723*** (2.83)			0.822** (2.09)
<i>ELECTION</i>		0.793*** (3.52)		0.879*** (3.64)
<i>PARTY</i>			0.266 (0.76)	0.394 (1.13)
<i>AGE</i>	-0.013 (-1.49)	-0.014 (-1.51)	-0.014 (-1.50)	-0.009 (-1.38)
<i>LEV</i>	1.037*** (2.80)	1.035*** (2.73)	1.038*** (2.75)	1.049*** (2.92)
<i>SIZE</i>	-0.220*** (-3.97)	-0.222*** (-4.04)	-0.217*** (-3.92)	-0.252*** (-5.10)
<i>GROWTH</i>	0.035 (1.10)	0.040 (1.38)	0.036 (1.29)	0.042 (1.12)
<i>BIG4</i>	-0.952*** (-5.32)	-0.930*** (-5.30)	-0.942*** (-5.28)	-0.966*** (-6.01)
<i>IND& YEAR</i>	Included	Included	Included	Included
<i>N</i>	952	952	952	952
<i>pseudo R²</i>	0.179	0.182	0.172	0.183

OFFICIAL = 董事會至少一位成員現在或過去有擔任過中央政府官員相關政治職務者則令為1，反之為0。

ELECTION = 董事會至少一位成員現在或過去有擔任過民意代表職務者則令為1，反之為0。

PARTY = 董事會至少一位成員現在或過去有擔任過政黨職務者則令為1，反之為0。

其餘變數定義同表2; ()為z值;***, **, * 分別表示1%、5%、10%顯著水準。

資料來源：本研究整理

四、敏感性分析

(一) 將大股東以及最高階主管之政治連結關係納入考量

本研究另根據 Faccio (2006) 文中所定義之政治連結關係，設一虛擬變數 *FACCIO_POL*，若公司有至少一個大股東(持有 10%以上的控制股權)或最高階

主管(董事長、總經理、總裁、副總裁)現在或過去有擔任過上述定義之政治職務者，此變數令為 1，反之為 0。根據假說一之推論，具有政治背景的公司較容易發生財務報表重編，故本研究預期模型一 α_1 顯著為正；表 6 第(1)欄實證結果顯示 FACCIO_POL 的係數為 1.116 達 5%顯著水準(z 值=2.39)，亦即，當公司至少一大股東或高階主管具政治連結關係時，較可能發生財務報表重編，從勝算改變比(change in odds)亦可得知，此種政治連結公司相較於不具有此種政治連結之公司而言，其發生財務報表重編的機率多了 3.052%。

表 6 第(2)欄至第(4)欄為根據 Faccio (2006) 文章中定義之至少一大股東或最高階主管具有政治連結關係之公司發生重編事件時對累積異常報酬的影響。實證結果顯示，FACCIO_POL 該係數於不同重編事件窗期下分別為 0.006、0.010 及 0.009，皆達 1%顯著水準，由此可知，至少一大股東或是最高階經理人具有政治連結之公司發生重編事件時，市場的負向反應幅度相對較小，也就是說，對投資人而言，大股東或最高階主管具有政治背景的公司發生重編之情事，投資人會認為公司較有尋租的能力，故影響層面相對小於非政治連結的公司。

表6 財務報表重編與政治連結公司之實證結果 – 以FACCIO_POL為替代變數

	假說一檢測		假說二檢測		
	(1)	(2)	(3)	(4)	
	RESTATEMENT	Change in odds (%)	CAR [0,1]	CAR [-1,1]	CAR [-2,2]
Intercept	-7.030*** (-4.62)	n/a	-0.042*** (-9.22)	-0.076*** (-9.43)	-0.098*** (-9.50)
FACCIO_POL	1.116** (2.39)	3.052	0.006*** (-4.70)	0.010*** (-4.62)	0.009*** (-4.55)
AGE	-0.0132 (-1.62)	1.013			
LEV	1.084*** (3.04)	2.956			
SIZE	-0.260*** (-4.44)	1.297	-0.006 (-0.26)	-0.018 (-0.55)	-0.054 (-1.14)
GROWTH	0.037 (1.04)	1.038			
BIG4	-0.933*** (-4.88)	0.393			

<i>MB</i>		0.043**	0.070**	0.082**
		(2.38)	(2.28)	(2.03)
<i>IND&YEAR</i>	Included	Included	Included	Included
<i>N</i>	952	476	476	476
pseudo <i>R</i> ² / adj. <i>R</i> ²	0.197	0.105	0.109	0.097

所有變數定義同表 2; 模型(1)的()為 z 值; 模型(2)~(4)的()為 t 值; ***, **, * 分別表示 1%、5%、10%顯著水準。

資料來源：本研究整理

(二) 未配對樣本實證結果

本研究為求實證結果之穩健，將 1990 年至 2012 年所有公司/年度(firm-year)之觀察值納入，故樣本觀察值增加至 33,336 筆。由表 7 可以發現結果與表 4 一致，當至少有一位董事成員具政治連結時，該公司較可能發生財務報表重編(係數為 0.385，z 值為 3.31)，再由勝算改變比(change in odds)可知，當董事具有政治連結時，其發生財務報表重編的機率較無政治連結者多了 1.470%。另外，至少一大股東或高階主管具政治連結關係時亦較容易發生財務報表重編(係數為 0.388，z 值為 1.90)，從勝算改變比(change in odds)也可以得知，當至少一大股東或高階主管具政治連結關係時，其發生財務報表重編的機率比不具有政治連結者多了 1.475%。故將所有觀察值納入本研究後，仍不影響本研究之推論。

表7 財務報表重編與政治連結公司之實證結果 – 未配對樣本(N=33,336)

	(1)		(2)	
	<i>RESTATEMENT</i>	Change in odds (%)	<i>RESTATEMENT</i>	Change in odds (%)
Intercept	-9.589*** (-10.32)	n/a	-9.676*** (-10.44)	n/a
<i>BOARD_POL</i>	0.385*** (3.31)	1.470		
<i>FACCIO_POL</i>			0.388* (1.90)	1.475
<i>AGE</i>	-0.009* (-1.78)	1.009	-0.009* (-1.85)	1.009

<i>LEV</i>	1.748*** (8.41)	5.744	1.755*** (8.42)	5.783
<i>SIZE</i>	-0.253*** (-7.32)	1.288	-0.266*** (-7.77)	1.304
<i>GROWTH</i>	0.029 (1.34)	1.029	0.029 (1.35)	1.029
<i>BIG4</i>	-0.748*** (-7.07)	0.473	-0.747*** (-7.06)	0.474
<i>IND& YEAR</i>	Included		Included	
<i>N</i>	33,336		33,336	
pseudo <i>R</i> ²	0.085		0.083	

所有變數定義同表 2; () 為 z 值; ***, **, * 分別表示 1%、5%、10% 顯著水準。
資料來源：本研究整理

(三) 財務報表重編的影響因素與公司政治連結關係之分析

先前研究發現重編事件越嚴重則市場的負向反應越大 (Sue et al., 2013)。本文將 476 個重編樣本根據 Palmrose et al. (2004) 和 Srinivasan (2005)，將主測試之 RESTATEMENT 變數進一步區分為重編金額的重大性(MATERIAL)、是否為核心盈餘(CORE EARNINGS)、重編普遍度(PERVASIVENESS) 以及重編期間(DURATION)，並放入模型(1)重新檢驗，具有政治關係之公司是否重編事件較為嚴重。首先，利用重編金額的重大性(MATERIAL)來捕捉重編相對的影響程度。依據 Feroz et al. (1991) 的研究指出重編影響金額大小和證管會調查的宣告是呈顯著相關性。我們預期具政治關連的公司較會發生重大金額的報表重編。其次，本文亦檢測政治關連公司報表重編是否與核心盈餘(CORE EARNINGS) 有關，以及其重編期間 (DURATION) 以及重編普遍度 (PERVASIVENESS) 是否有所不同，其中重編期間為單一重編事件影響財務報表之期間(以季為單位)，影響期間越長則越為嚴重；而重編普遍度則為財務報表重編所涵蓋之項目個數，重編之項目越多代表其重編事件越嚴重。

表 8 的 Panel A 及 Panel B 結果顯示，政治連結公司較會發生金額重大以及核心盈餘的報表重編，此結果亦隱含了當具政治關連的公司其報表重編發生重編時，其重編金額是相當重大的。最後，在 Panel C 以及 Panel D 中，本研究並沒有顯著的證據指出，政治連結的公司其重編影響的報表期間較長或重編影響層面科目較廣。

表8 政治連結公司和財務報表重編原因之分析(N=476)

		<i>RESTATEMENT</i>	
		<i>Coefficient</i>	Change in odds (%)
Panel A: MATERIAL			
<i>BOARD_POL</i>		0.489* (1.77)	1.867
其他控制變數		Included	
<i>IND&YEAR</i>		Included	
<i>N</i>		476	
pseudo <i>R</i> ²		0.025	
Panel B: CORE EARNINGS			
<i>BOARD_POL</i>		0.304* (1.68)	1.161
其他控制變數		Included	
<i>IND&YEAR</i>		Included	
<i>N</i>		476	
pseudo <i>R</i> ²		0.030	
Panel C: PERVASIVENESS			
<i>BOARD_POL</i>		0.017 (0.12)	n/a
其他控制變數		Included	
<i>IND&YEAR</i>		Included	
<i>N</i>		476	
pseudo <i>R</i> ²		0.018	
Panel D: DURATION			
<i>BOARD_POL</i>		0.137 (1.32)	n/a
其他控制變數		Included	
<i>IND&YEAR</i>		Included	
<i>N</i>		476	
pseudo <i>R</i> ²		0.025	
<i>MATERIAL</i>	=	重編淨利與原始淨利之差，經原始淨利平減後取絕對值，大於 0.05 視為重大設為 1，其餘為 0。	
<i>CORE EARNINGS</i>	=	重編中包含：銷貨收入、銷貨成本以及營業費用者設為 1，其餘為 0。	
<i>PERVASIVENESS</i>	=	財務報表重編所涵蓋之項目個數；項目包括：銷貨收入、銷貨成本、營業費用、特殊項目、合併相關、非營業費用以及其他。	
<i>DURATION</i>	=	重編事件影響期間。	

其餘所有變數定義同表 2; Panel A 和 B 為 logistic 迴歸, () 為 z 值; Panel C 和 D 為 Tobit 迴歸, () 為 t 值; ***, **, * 分別表示 1%、5%、10% 顯著水準。
資料來源：本研究整理

(四) 內生問題

本研究可能存在內生性的問題，到底公司是因為董事會或高階主管成員具有政治背景而促使其財報品質不佳；還是因為公司體質不佳導致財報重編，想要藉由具有政治背景之成員來「避免」由主管機關要求重編財報之壓力？由於本文主要測試都將公司特質視為董事會政治關係與報表重編的外生變數，然而 Agrawal & Knoeber (2001) 指出公司本身的特質與公司政治關係存在內生性問題，因此本研究將採用工具變數及 Propensity score matching 配對樣本方法來控制內生性因素對本研究實證結果的影響。首先，Agrawal & Knoeber (2001) 發現基於行業特性，某些特定產業較會產生具有政治關係的董事會，因此本文援引 Laeven & Levine (2009) 與 Lin et al. (2011)，計算每一產業政治連結公司佔該產業全體公司數的比率，以此比率作為衡量的工具變數⁹，表 9 第一欄結果顯示 BOARD_POL 之係數顯著為正(p<0.01)，與前文結果相符。

再者，參考 Boubakri et al. (2012) 之研究，本文使用 near neighbor 的方式，亦即透過下式估計一個預期值：

$$Pro(Political) = \kappa_0 + \kappa_1 AGE_{it} + \kappa_2 SIZE_{it} + \kappa_3 LEV_{it} + \kappa_4 BM_{it} + \kappa_5 CROSS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

其中應變數為虛擬變數，當公司具有政治關係者為 1，否則為 0，而自變數分別為公司成立年數(AGE)、公司規模(SIZE)、負債比率(LEV)、公司帳面價值市值比(BM)及是否海外上市(CROSS)等。本文從第(6)式可得到每個樣本的預測值，再按照配對方式，亦即一個具有政治關係的樣本(預期值)配對一個不具有政治關係且相鄰近預期值的樣本，以此萃取出合適之配對樣本，並將該樣本群放入模型(1)測試。表 9 第二欄結果顯示，具有政治關係之企業較會產生報表重編的情況。

⁹ Reiss & Wolak (2001) 及 Larcker & Rusticus (2010) 認為，會計研究要選用適當的工具變數並不容易，但只要能選出工具變數係與內生變數產生高度相關，而與殘差無關，則以工具變數處理內生性問題不失為好方法。本文採用各產業政治連結的比率作為工具變數係屬適當，因各產業政治連結的比率與 POLITICAL 相關(達 p<0.01)，但與公司績效關聯性低，經過第一階段處理產生之 POLITICAL 預測值，可適宜捕捉董事政治背景與公司績效之關係。

表9 控制內生性

變數	(1)	Change in odds (%)	(2)	Change in odds (%)
	採用工具變數控制內生性		採用Propensity Score Matching方法控制內生性	
Intercept	-5.131** (-2.02)	n/a	-6.720*** (-3.50)	n/a
<i>BOARD_POL</i>	0.707*** (3.51)	2.028	0.380*** (3.24)	1.463
<i>AGE</i>	-0.010 (-1.56)	0.779	-0.038* (-1.70)	2.961
<i>LEV</i>	1.023*** (3.01)	2.789	0.997** (2.02)	2.714
<i>SIZE</i>	-0.252*** (-4.77)	1.335	-0.210** (-2.16)	1.112
<i>GROWTH</i>	0.040 (0.98)	1.152	0.020 (0.40)	0.560
<i>BIG4</i>	-0.876*** (-3.02)	0.339	-0.762*** (-4.17)	0.295
<i>IND& YEAR</i>	Included		Included	
<i>N</i>	952		9,140	
pseudo <i>R</i> ²	0.079		0.051	

所有變數定義同表 2; ()為 z 值;***, **, * 分別表示 1%、5%、10%顯著水準。

資料來源：本研究整理

(五) 刪除政府持股之企業

政府可能基於重大公共政策及推動國家經濟發展之考量下，入股某些企業，成為其股東或為法人董事，並在董事會上占有舉足輕重的角色，政府雖為董事，但必須指定一位自然人擔任法人董事代表，該董事本就為了政府政策利益發聲，企業之營運也圍繞著政府政策運轉。這些由政府控制的公司，其內部控制的強度與董事成員自利動機，應與一般私人企業不甚相同。本研究欲探討董事會具政治背景與財務報表重編之關聯性，為了避免此種政治背景關係影響迴歸結果，本文進一步刪除政府持股企業¹⁰，其刪除後，有效觀察值為 471 筆報表重編資料。未列表實證結果發現，在排除政府與政黨控制的樣本後，當公

¹⁰ 樣本受到中央政府部門(經濟部、財政部、交通部、退輔會及農委會)控制的公司計有 5 個樣本。

司具有政治關聯時，較會發生報表的重編，然而政治連結的公司的價值受到影響的程度相對較輕，此結果與前述發現相符。

伍、研究結論

近來政治關係之董事特性日漸受到國內外文獻之重視，不管在法律體系健全 (Faccio, 2006; Amore & Bennedsen, 2013) 亦或是法律體系薄弱之國家 (Fan et al., 2007; Boubakri et al., 2012)，過去文獻發現政治連結對公司之影響程度不一，然而台灣目前卻鮮少相關政治背景文獻。

本研究實證結果顯示，台灣政治力介入企業經營之公司，其資訊揭露品質較差，故容易發生財務報表重編之情況，與 Leuz & Oberholzer-Gee (2006) 文中發現具有政治背景的公司，為了要隱藏其享有政治利益之事實，會刻意模糊地報導經濟事項一致。另外，因為具有政治背景之公司尋租的能力較強，故一旦具有政治連結之公司發生財務報表重編之事件時，市場會給予折價程度較和緩，亦即相較於非政治連結之公司，其負向累計異常報酬顯著較小。本文也將政治背景進一步區分為政府官員、民意代表以及政黨黨職，結果發現除了政黨黨職之政治背景外，當公司成員曾任政府官員亦或是民意代表時，其與報表重編有顯著的相關性。另外，為避免本文之結果受公司特質內生問題影響，本文透過工具變數以及傾向分數配對法處理內生問題後，發現結果仍然一致。最後，本文考慮到政府持股之企業其性質可能異於一般具有政治連結背景之公司，故刪除政府持股之公司重新檢定政治背景與報表重編之關係，得到與先前一致的結果。

本研究限制在於，因政治連結之背景可能來自於公司成員與政府機關之隱性連結(例如：舊識)，並未有明確的職位可循，然本研究僅能依賴公開可得的資訊來源(各級政府機關或各政黨網站上所公布的資料、中華民國行憲政府職名錄、公職人員之派令等)，手工辨認公司與政府之政治關係並力求周詳，仍未能將所有情況納入衡量，故研究結果之推論可能受此侷限。此外，本研究僅使用財務報表重編當作財務報表品質之代理變數，探討具有政治連結之公司其盈餘品質是否異於不具有政治連結之公司，但是本研究未繼續探討政治背景之公司其報表品質較差是否來自於較差的內控，亦即導致具有此連結之公司有較高機率重編報表的公司其公司治理缺失來自哪一個環節，建議未來研究可以朝此方向延伸。

參考文獻

- 唐清泉、羅黨論，2007，「市場環境與控股股東“掏空”行為研究—來自中國上市公司之證據」，會計研究，4期：69~74。(Tang, Qianquan and Luo, Danglun, 2007, “Market Environment and “Tunneling” Behavior of Controlling Shareholders- The Empirical Evidence from Chinese Listed Companies,” **Accounting Research**, No. 4, 69-74.)
- 張琬喻，2005，「政商網絡的建立必然使企業獲利嗎？」，管理學報，22卷2期：155~172。(Jang, W. Y., 2005, “Do business enterprises necessarily profit from the linkages of political network?” **Journal of Management**, Vol. 22, No. 2, 155-172.)
- 陳雪如、林琦珍、柯佳玲，2009，「自願性資訊揭露對財務報導舞弊偵測之研究」，會計與公司治理，6卷2期：1~30。(Chen, H. J., Lin, C. C., and Ke, J. L., 2009, “An Empirical Study of the Voluntary Information Disclosure on the Fraudulent Financial Reporting Detection,” **Journal of Accounting and Corporate Governance**, Vol. 6, No. 2, 1-30.)
- 陳錦村、葉雅薰，2002，「公司改組、監督機制與盈餘管理之研究」，會計評論，34期：1~29。(Chen, J. T. and Yeh, Y. H., 2002, “The Relationship between Corporate Restructuring, Corporate Governance and Earnings Management,” **The International Journal of Accounting Studies**, No. 34, 1-29.)
- 葉銀華、李存修、柯承恩，2002，公司治理與評等系統，初版，台北：商智文化。(Yeh, Y. H., Lee, T. S., and Ko, C. E., 2002, **Corporate Governance and Rating System**, 1st, Taipei, TW: Sunbright Publishing Co.)
- 薛敏正、林嬋娟、林秀鳳，2008，「董事會特性與財務報告重編」，交大管理學報，28卷2期：73~103。(Shiue, M. J., Lin, C. J., and Li, H. F., 2008, “Board Characteristics and Financial Report Restatements,” **Chiao Da Management Review**, Vol. 28, No. 2, 73-103.)
- Abbott, L., Parker, S., and Peters, G., 2004, “Audit committee characteristics and restatements,” **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, Vol. 23, No. 1, 69-87.
- Adhikari, A., Derashid, C., and Zhang, H., 2006, “Public policy, political connections, and effective tax rates: Longitudinal evidence from Malaysia,” **Journal of Accounting and Public Policy**, Vol. 25, No. 5, 574-595.
- Aggarwal, R., Meschke, F., and Wang, T., 2012, “Corporate political donations: Investment or agency?” **Business and Politics**, Vol. 14, No. 1, 1-40.
- Agrawal, A. and Chadha, S., 2005, “Corporate governance and accounting scandals,” **Journal of Law and Economics**, Vol. 48, No. 2, 371-406.
- Agrawal, A. and Knoeber, C. R., 2001, “Do some outsider directors play a political role?” **Journal of Law and Economics**, Vol. 44, No. 1, 179-199.
- Aier, J. K., Comprix, J., Gunlock, M. T., and Lee, D., 2005, “The financial expertise of

- CFOs and accounting restatements,” **Accounting Horizons**, Vol. 19, No. 3, 123-135.
- Amore, M. D. and Bennedsen, M., 2013, “The value of local political connections in a low-corruption environment,” **Journal of Financial Economics**, Vol. 110, No. 2, 387-402.
- Arthaud-Day, M. L., Certo, S. T., Dalton, C. M., and Dalton, D. R., 2006, “A changing of the guard: Executive and director turnover following corporate financial restatements,” **Academy of Management Journal**, Vol. 49, No. 6, 1119-1136.
- Badertscher, B. A., Hribar, P., and Jenkins, N. T., 2011, “Informed trading and the market reaction to accounting restatements,” **The Accounting Review**, Vol. 86, No. 5, 1519-1547.
- Baber, W. R., Kang, S. H., and Liang, L., 2006, “Strong boards, external governance, and accounting restatements.” Working Paper, University of George Washington.
- Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J., and Subramanyam, K. R., 1998, “The effect of audit quality on earnings management,” **Contemporary accounting research**, Vol. 15, No. 1, 1-24.
- Boubakri, N., Cosset, J. C., and Saffar, W., 2008, “Political connections of newly privatized firms,” **Journal of Corporate Finance**, Vol. 14, No. 5, 654-673.
- Boubakri, N., Cosset, J. C., and Saffar, W., 2012, “The Impact of political connections on firms’ operating performance and financing decisions,” **Journal of Financial Research**, Vol. 35, No. 3, 397-423.
- Chaney, P. K., Faccio, M., and Parsley, D., 2011, “The quality of information in politically connected firms,” **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 51, No. 1, 58-76.
- Cheung, Y. L., Jing, L., Rau, P. W., and Stouraitis, A., 2005, “Guanxi, political connections, and expropriation: the dark side of state ownership in Chinese listed companies,” **Journal of Political Economy**, Vol. 106, No. 1, 113-155.
- Correia, M. M., 2014, “Political connections and Sec enforcement,” **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 57, No. 2-3, 241-262.
- Dechow, P. and Dichev, I. D., 2002, “The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors,” **The Accounting Review**, Vol. 77, No. 1, 35-59.
- Faccio, M. and Lang, L., 2002, “The ultimate ownership of western European corporations,” **Journal of Financial Economics**, Vol. 65, No. 3, 365-395.
- Faccio, M. and Parsley, D. C., 2009, “Sudden deaths: Taking stock of political connections,” **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol. 44, No. 3, 683-718.
- Faccio, M., 2006, “Politically connected firms,” **The American Economic Review**, Vol. 96, No. 1, 369-386.
- Faccio, M., 2007, “The characteristics of politically connected firms.” Working Paper, Purdue University.
- Faccio, M., Masulis, R. W., and McConnell, J., 2006, “Political connections and corporate

- bailouts,” **The Journal of Finance**, Vol. 61, No. 6, 2597-2635.
- Fama, E. and Jensen, M., 1983, “Separation of ownership and control,” **Journal of Law and Economics**, Vol. 26, No. 2, 301-325.
- Fan, J. P. and Wong, T. J., 2005, “Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets? Evidence from East Asia,” **Journal of Accounting Research**, Vol. 43, No. 1, 35-72.
- Fan, J. P., Wong, T. J., and Zhang, T., 2007, “Politically-connected CEOs, corporate governance and post-IPO performance of China's newly partially privatized firms,” **Journal of Financial Economics**, Vol. 84, No. 2, 330-357.
- Feroz, E. H., Park, K., and Pastena, V. S., 1991, “The financial and market effects of the SEC's accounting and auditing enforcement releases,” **Journal of Accounting Research**, Vol. 29, No. 1, 107-142.
- Fisman, R., 2001, “Estimating the value of political connections,” **The American Economic Review**, Vol. 91, No. 4, 1095-1102.
- Francis, B. B., Hasan, I., and Sun, X., 2009, “Political connections and the process of going public: Evidence from China,” **Journal of International Money and Finance**, Vol. 28, No. 4, 696-719.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., and Schipper, K., 2005, “The market pricing of accruals quality,” **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 39, No. 2, 295-327.
- Goldman, E., Rocholl, J., and So, J., 2009, “Do politically connected boards affect firm value?” **The Review of Financial Studies**, Vol. 22, No. 6, 2331-2360.
- Gomez, E. T., 1990, “Politics in business: UMNO's corporate investments.” Working Paper, Kuala Lumpur.
- Huson, M. R., Parrino, R., and Starks, L. T., 2001, “Internal monitoring mechanisms and CEO turnover: A long-term perspective,” **Journal of Finance**, Vol. 56, No. 6, 2265-2297.
- Jomo, K. S. and Gomez, E. T., 2000, “The Malaysian development dilemma” in Mushtaq, H. K. and Jomo, K. S. (eds.), **Rents, Rent-Seeking and Economic Development: Theory and Evidence in Asia**, First Edition, New York: Cambridge University Press, 274-303.
- Khwaja, A. I. and Mian, A., 2005, “Do lenders favor politically connected firms? Rent provision in an emerging financial market,” **The Quarterly Journal of Economics**, Vol. 120, No. 4, 1371-1411.
- Kinney, W. R., Palmrose, Z. V., and Scholz, S., 2004, “Auditor independence, non-audit services, and restatements. Was the U.S. government right?” **Journal of Accounting Research**, Vol. 42, No. 3, 561-588.
- Klein, A., 2002, “Audit committee, board of director characteristics, and earnings management,” **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 33, No. 3, 375-400.
- Kose, J. and Senbet, L. W., 1998, “Corporate governance and board effectiveness,” **Journal**

- of Banking and Finance**, Vol. 22, No. 4, 371-403.
- Laeven, L. and Levine, R., 2009, "Bank governance, regulation and risk taking," **Journal of Financial Economics**, Vol. 93, No. 2, 259-275.
- Larcker, D. F. and Rusticus, T. O., 2010, "On the use of instrumental variables in Accounting research," **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 49, No. 1, 186-205.
- Lennox, C. S., 1999, "Audit quality and auditor size: An evaluation of reputation and deep pockets hypotheses," **Journal of Business Finance & Accounting**, Vol. 26, No. 7-8, 779-805.
- Leuz, C. and Oberholzer-Gee, F., 2006, "Political relationships, global financing, and corporate transparency: Evidence from Indonesia," **Journal of Financial Economics**, Vol. 81, No. 2, 411-439.
- Leuz, C., Nanda, D., and Wysocki, P., 2003, "Earnings management and investor protection: an international comparison," **Journal of Financial and Economics**, Vol. 69, No. 3, 505-527.
- Li, H., Meng, L., Wang, Q., and Zhou, L. A., 2008, "Political connections, financing and firm performance: Evidence from Chinese private firms," **Journal of Development Economics**, Vol. 87, No. 2, 283-299.
- Lin, C., Ma, Y., Malatesta, P., and Xuan, Y., 2011, "Ownership structure and the cost of corporate borrowing," **Journal of Financial Economics**, Vol. 100, No. 1, 1-23.
- Loebbecke, J. K., Eining, M. M., and Willingham, J. J., 1989, "Auditors experience with material irregularities-frequency, nature, and detectability," **Auditing: Journal of Practice & Theory**, Vol. 9, No. 1, 1-28.
- Luo, D. L. and Liu, X. L., 2009, "Political Connections, Barriers to Entry and Firm Performance: Empirical Evidence from Chinese Private Listing Corporation," **Management World**, Vol. 5, No. 1, 97-106.
- Mutchler, J. F., 1985, "A multivariate analysis of the auditor's going-concern opinion decision," **Journal of Accounting Research**, Vol. 23, No. 2, 668-682.
- Myers, J. N., Myers, L. A., Palmrose, Z. V., and Scholz, S., 2005, "The length of auditor-client relationships and financial statement restatements." Working Paper, University of Texas A&M.
- Palmrose, Z. V., Richardson, V., and Scholz, S., 2004, "Determinants of market reactions to restatement announcements," **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 37, No. 1, 59-89.
- Peterson, P. P., 1989, "Event studies: A review of issues and methodology," **Quarterly Journal of Business and Economics**, Vol. 28, No. 1, 36-66.
- Pfeffer, J. and Salancik, G., 1978, **The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective**, 1st, New York: Harper & Row.
- Piotroski, J., Wong, T. J., and Zhang, T. 2008, "Political incentives to suppress negative

- financial information: Evidence from state-controlled Chinese firms.” Working Paper, University of Stanford.
- Ramanna, K. and Roychowdhury, S., 2010, “Elections and discretionary accruals: Evidence from 2004,” **Journal of Accounting Research**, Vol. 48, No. 2, 445-475.
- Richardson, S., Tuna, A., and Wu, M., 2003, “Predicting Earnings Management: The Case of Earnings Restatements,” http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=338681, accessed on June 4, 2013.
- Reiss, P. C. and Wolak, F. A., 2001, “Structural econometric modeling: Rationales and examples from Industrial organization,” **Handbook of Econometrics**, Vol. 6, Part A, 4277-4415.
- Singh, J., 1986, “Performance, slack, and risk taking in organizational decision making,” **Academy of Management Journal**, Vol. 29, No. 3, 562-585.
- Shleifer, A. and Vishny, R. W., 1994, “Politicians and firms,” **Quarterly Journal of Economics**, Vol. 109, No. 4, 995-1025.
- Srinidh, B., Zhang, H., and Zhang, T., 2011, “Transparency in politically connected firms: Evidence from private sector firms in China.” Working Paper, City University of Hong Kong.
- Srinivasan, S., 2005, “Consequences of financial reporting failure for outside directors: Evidence from accounting restatements and audit committee members,” **Journal of Accounting Research**, Vol. 43, No. 2, 291-334.
- Sue, S. H., Chin, C. L., and Chan, A. L. C., 2013, “Exploring the causes of accounting restatements by family firms,” **Journal of Business Finance and Accounting**, Vol. 40, No. 9-10, 1068-1094.
- Watts, R. and Zimmerman, J., 1986, **Positive Accounting Theory**, 1st, Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Wu, M., 2002, “Earnings restatements: a capital market perspective.” Working Paper, New York University.
- Xie, B., Davidson III, W., and DaDalt, P., 2003, “Earnings management and corporate governance: The role of the board and the audit committee,” **Journal of Corporate Finance**, Vol. 9, No. 3, 295-316.
- Zahra, S. and Pearce II, J., 1989, “Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model,” **Journal of Management**, Vol. 15, No. 2, 291-334.

作者簡介

紀信義

國立中央大學企業管理研究所博士。現職為國立中興大學會計學系專任教授兼系主任。研究領域為審計、財務會計和公司治理等。學術論文曾發表於 Contemporary Accounting Research、Auditing: A Journal of Practice & Theory、Corporate Governance: An International Review、Review of Quantitative Finance and Accounting、Journal of Business Research、Advances in Accounting、管理學報、證券市場發展季刊、中山管理評論、會計評論、臺大管理論叢、管理與系統等約20餘篇文章。

E-mail: hychi@dragon.nchu.edu.tw

翁慈青

國立政治大學會計學博士。現職為逢甲大學會計學系專任副教授。研究領域主要為審計、資訊透明度、財務會計。學術論文曾發表於 Journal of Business Research、管理學報、財務金融學刊、證券市場發展季刊、會計評論、臺大管理論叢、管理與系統等期刊。

E-mail: tcweng@fcu.edu.tw

黃馨儀

國立台灣大學博士候選人。研究領域為公司治理、財報揭露、經理人薪酬。學術論文曾發表於臺大管理論叢以及 Journal of Business and Policy Research 期刊。

E-mail: f98722011@ntu.edu.tw