

資產減損之決定因素與盈餘資訊性 後果：論公司治理之角色*

楊朝旭

國立成功大學會計學系暨財務金融研究所

吳幸蓁

國立成功大學會計學系暨財務金融研究所

摘要

過去關於認列資產減損之決定因素的研究結果相當分歧，有些研究發現管理者主要係基於投機報導動機而認列資產減損；相反地，有些則發現管理者認列資產減損的主因符合效率訂約。本研究認為，過去文獻結果不一致的原因之一是忽略了公司治理。有鑑於此，本研究旨在探討公司治理機制如何影響資產減損認列之決定因素及其盈餘資訊性後果。研究結果顯示：有效的公司治理能限制管理當局機會主義下的報導行為，令其基於效率訂約列報資產減損，使財報資訊更能允當表達公司的財務狀況及經營成果。呼應前述研究結果，本研究進一步之分析發現：平均而言，資產減損的認列會導致盈餘資訊性的下降，惟在公司治理機制較佳時，資產減損的認列才能提高盈餘的資訊性。整體而言，公司治理機制對於管理當局認列資產減損之決策，扮演了一個重要的角色。

關鍵詞：資產減損、效率訂約、公司治理、盈餘資訊性

* 作者非常感謝本刊二位匿名審查教授、2007 年「會計理論與實務研討會」評論人暨與會先進所提供之寶貴意見，使本文內容更臻充實完備。此外，本文為國科會專題研究計畫（計畫編號：NSC 96-2416-H-006-026-MY3）成果之一部份，作者亦感謝國科會對該計畫之經費補助。

收稿日：2007 年 11 月

接受日：2008 年 9 月

三審後接受

The Determinants and Effects on Earnings Informativeness of Asset Impairments: The Role of Corporate Governance

Chaur-Shiuh Young

Department of Accountancy and Graduate Institute of Finance & Banking
National Cheng Kung University

Shing-Jen Wu

Department of Accountancy and Graduate Institute of Finance & Banking
National Cheng Kung University

Abstract

This paper examines the effects of corporate governance on both the determinants and earnings informativeness of asset impairments. The current evidence is mixed on the determinants of asset impairments and much of this literature has focused on an opportunistic explanation. We suggest that the mixed evidence might arise from missing the corporate governance factor in the research framework. Accordingly, we hypothesize that the accounting choice for asset impairments is dominated by efficient contracting (opportunistic reporting) while corporate governance is strong (weak). Consistent with this expectation, our empirical result shows that while firms have strong (weak) corporate governance, the magnitude of asset impairment is mainly explained by the firm's economic conditions (opportunistic reporting by managers), which thereby improves (deteriorates) the informativeness of earnings. In short, this study demonstrates that corporate governance does play an important role in managers' accounting decisions for asset impairments.

Keywords: *Asset impairments, Efficient contracting, Corporate governance, Earnings informativeness.*

Submitted November 2007

Accepted September 2008

After 3 rounds of review

壹、前言

為與國際會計準則接軌，並反映企業之真實價值，我國於2004年制定（於2005年開始正式實施）第35號《資產減損之會計處理準則》公報來規範企業資產價值減損的評估與揭露之會計處理（張仲岳 2005）。儘管準則制訂者宣稱此公報能讓公司長期性資產的經濟價值更為透明，但此一新準則卻也被外界批評給予管理者過多的主觀裁量權來判斷與估計減損金額。因此，許多學者質疑資產減損將成為管理當局用以操弄盈餘的新工具，藉由扭曲資產減損的發生時點或認列減損的金額，而進行洗大澡或盈餘平穩化之盈餘管理行為（如Hsieh and Wu 2005）¹。

過去探討資產減損認列動機的研究相當多，但並未獲得一致性的結論。有些研究發現資產減損的認列符合效率訂約觀點，而與盈餘管理無關。例如，Francis, Hanna and Vicent (1996)發現：不論公司的盈餘表現為何，公司皆傾向低列減損金額以極大化盈餘，顯示減損的計列與洗大澡或盈餘平穩化的現象無關。再者，Rees, Gill and Gore (1996)發現公司在認列資產減損的年度，其異常應計項目顯著為負，而且這些異常應計項目未來沒有迴轉的趨向，顯示資產減損是管理當局為回應經濟環境的改變，所提供給投資者的價值攸關資訊，對未來股價具有正面效果。然而，亦有研究發現資產減損的認列與盈餘管理（投機性的報導動機）有關，例如，Zucca and Campbell (1992)指出，大部分的公司在小於正常盈餘的期間會認列資產減損，代表管理當局會透過資產減損的認列進行洗大澡的盈餘管理行為。另外，Riedl (2004)研究資產減損的決定因素，發現美國企業實施SFAS 121後，管理當局更明顯地使用公報所賦予的裁量權來進行盈餘管理，導致資產減損更無法反映資產經濟實質的變化。

Fields, Lys and Vincent (2001)指出，會計方法的選擇通常是多股（有時甚至是相互衝突）力量作用下的結果。本研究認為，過去文獻結果不一致的可能原因係忽略了公司治理，而公司治理正是外部投資人用來保護其本身免於內部人侵害之機制(La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishny 2000)。事實上，會計是公司治理的一環(Bushman, Chen, Engel and Smith 2004)，探討會計政策的選擇不應忽略公司治理。經理人選擇會計政策可能係基於機會主義(opportunism)或效率訂約(efficient contracting)，然而過去的研究都太過於強調管理者的機會主義行為而忽略了效率訂約觀點²。機會主義觀點關切準則賦予管理者的會計彈性淪為管理者操縱損益的工具。就本文之研究情境而言，管

¹ 最近一些國外學者基於 SFAS 142 中有關商譽減損之會計處理的規定，亦指出由於需要憑藉管理當局的主觀判斷，且會計師亦不易對此主觀判斷進行查驗工作，因此給了管理者更大的盈餘操縱空間(Massoud and Raiborn 2003; Watts 2003; Phillips 2005)。

² 效率訂約觀點係指，有效的公司治理能夠限制經理人的機會主義行為，並激勵經理人選擇會計政策來控制契約成本。Scott (2006, 252)指出，許多證據皆支持實是性會計理論(positive accounting theory)的效率訂約觀點，顯示公司能夠融合經理人及股東的利益。

理者可利用準則賦予的裁決彈性，選擇不同的基本假設（包含對折現率及未來現金流量的主觀估計），來決定公司是否發生資產減損以及減損金額的大小。Watts (2003, 218)即指出，評估減損需要預估未來的現金流量，由於未來現金流量的可驗證性及可締約性低，故減損決策受到操縱的可能性相對較高。因此，代理理論(Jensen and Meckling 1976; Watts and Zimmerman 1986)預期，經理人在評估資產減損時（一種會計選擇），可能會受到自利誘因之影響而做出投機性的行為，導致其它利害關係人(stakeholders)的財富受到剝削。例如，管理者可藉由操縱資產減損的數字來「洗大澡」或「平穩盈餘」，以滿足紅利計畫的目標(Healy 1985)，俾獲取超額的未來薪酬。同樣地，藉由操縱資產減損的數字及減損迴轉的時點來平穩盈餘，管理者可以鞏固其職位(Fudenberg and Tirole 1995; Arya, Glover and Sunder 1998)。再者，管理者亦有動機為了取悅股東而藉由操縱資產減損的數字來平穩化盈餘，以放寬或避免未來的股利發放限制，進而將財富從債權人之處移轉給股東。管理者的這些機會主義行為將導致公司的無謂損失。若然，效率訂約理論預期這些機會主義行為將受到公司治理機制的抑制，以保障公司各利害關係人的利益(Scott 2006)。舉例而言，董事會負責監督財報的編製流程，其要求管理者根據經濟實質來提列減損數字，即可避免管理者超額發放股利或溢領薪酬，藉由減少這些無謂損失的發生來提升公司價值(Ahmed, Billings, Morton and Stanford-Harris 2002)。爰此，本研究旨在將公司治理視為促進管理者與其它利害關係人利益相融合的重要機制，在目前的資產減損文獻架構中探討公司治理所扮演的角色。本研究預期，當公司治理機制越佳，管理當局越會基於效率訂約觀點來提列價值減損。目前鮮少有研究探討公司治理能否有效監督資產減損之會計方法選擇，而由於管理者的會計選擇行為與財報品質息息相關(Cheng, Hsieh and Yip 2007)，故探討公司治理與會計選擇決策之關係實屬重要議題。第35號財務會計準則公報對於資產減損報導之規範，賦予管理者在減損決策上諸多主觀估計之空間而易衍生道德危險問題，因此，資產減損的會計選擇正好提供了一個強而有力的情境來檢測「公司治理與會計選擇之關聯性」此重要議題。

最近，資產減損對財報資訊性的影響亦引起學者的高度關注。如前述，已有文獻(Zucca and Campbell 1992; Riedl 2004)指出，當公司盈餘異常低或異常高時，管理者可能提列高於經濟上必要的減損金額，以進行洗大澡及平穩化之盈餘管理行為，導致財報無法忠實表達公司的經濟實質。另外，Massoud and Raiborn (2003)及Hayn and Hughes (2006)探討商譽減損與財報資訊的關聯性，皆發現按SFAS 142公報所編製出的盈餘數字較缺乏可預測性。然而，Chambers (2007)之最新研究則發現商譽減損的認列能改進財務報導品質。延伸這一脈研究的發展，本文進一步將公司治理因素加入「資產減損與盈餘資訊性關聯性」中加以探討。過去文獻普遍發現公司治理與盈餘資訊品質間具有正向的關連性(Yermack 1996; Beasley 1996; Vafeas 2000, 2005; Fan and Wong 2002; Yeo, Tan, Ho and Chen 2002; Ahmed, Hossain and Adams 2006; Firth, Fung and Rui 2006)，

顯示公司治理機制能有效監督管理者對會計方法的選擇。因此，我們預期治理越佳的公司，越會基於效率訂約認列資產減損而反映出較佳的財報品質，故其盈餘的資訊性較佳。反之，治理越差的公司，管理當局之減損認列決策較易受到投機性報導誘因的影響，因而其盈餘的資訊性較低。

本研究以公報正式實施後的 2005 年為研究期間，實證分析結果與前述預期一致。明確而言，治理機制較好的樣本公司，其資產減損之認列主要是由經濟因素所決定（符合效率訂約觀點），由報導動機所驅動的成份相對較低；相反地，治理機制較差的樣本公司，管理當局較可能利用資產減損來滿足其投機性的報導目的。此結果表示公司治理是一股顯著影響資產減損會計選擇的制約力量，此證據補充了資產減損會計選擇之相關研究(Fields et al. 2001)。此外，本研究亦發現在較佳的公司治理機制之下，資產減損之認列為投資人提供更具資訊性的會計數字，符合「資產減損的認列係反映效率訂約觀點」之預期。

本研究具有以下的貢獻。學術上，雖然目前國內、外已有大量關於資產減損之研究，但大部分僅止於探討其決定因素或市場反應。本研究強調公司治理之角色，剖析公司在認列資產減損時由不同因素（反映經濟實質 vs. 投機報導）所驅動的成份，試圖釐清目前資產減損研究結果分歧的原因。異於過去研究一味地認為公司治理機制會增加資產減損的認列金額，本文係依據效率訂約觀點，主張良好的治理機制會鼓勵管理當局依照經濟實質來認列資產減損金額。其次，關於公司治理的衡量，不同於過去研究大多僅探討單一的治理機制，本研究廣泛採用各項公司治理變數來衡量其有效性，包括董事會組成與股權結構兩部分³。董事會組成所涵蓋的變數包括董事會規模、總經理是否同時兼任董事或董事長、及董事會獨立性等。股權結構所涵蓋的變數包括董監事持股比例、大股東持股比例、法人持股比例、及控制權與現金流量權偏離程度。本研究利用這些董事會組成與股權結構治理變數，發展出治理結構有效性指標，進而檢視公司治理是否影響企業認列資產減損之動機及其資訊後果。由於會計準則的制訂持續朝「公平價值會計」及「原則基礎的準則(principles-based standards)」兩大方向來發展，「給予管理者越來越多的會計裁量權」遂成為當前的趨勢，因此本文之證據對準則制訂者有兩大含意。其一，擴大會計裁量權固然增加管理者傳遞私有訊息的機會，但不可忽略管理者誘因對準則執行後果的影響。其二，本文彰顯治理機制可有效監督管理者使用會計準則所賦予的裁量權，故管制當局可藉由公司治理機制的強化，制約管理者投機性地認列資產減損，使會計盈餘更貼近公司的經濟實質。除了上述管制含意之外，本文之研究結果在實務上亦有重大意義（本文對實務界的具體建議參見後文第陸節）。

³ 過去有學者(Jensen 1993; John and Senbet 1998; Shleifer and Vishny 1997)指出，各項治理機制間的交互作用會決定公司的治理環境，意謂著公司治理結構的個別要素並非單獨決定，而是考量所獲致的控制利益，以及加諸於管理者與股東的成本後所共同決定的(Gillan, Hartzell and Starks 2003)。此外，Core, Holthausen and Larcker (1999)亦認為傳統的公司治理研究僅著眼於某特定治理機制，卻忽略了治理機制相互間的替代或互補特質。

舉要言之，會計師及分析師在對資產減損金額進行查核及評價時，亦應考量公司治理因素之影響效果。

本研究後續章節安排如下：第二節探討相關文獻，回顧並彙整過去關於資產減損決定因素以及公司治理與財務報導品質關聯性之研究，並據此發展待檢定之假說；第三節為研究方法，分別說明樣本來源、變數衡量及實證模式等；第四節為實證結果之分析；第五節進行增額測試與敏感性分析；最後為結論與建議。

貳、文獻探討與假說發展

一、資產減損相關文獻（報導動機與經濟決定因素）

過去文獻發現認列資產減損之成因大致可分為兩類，其一為管理當局投機性的報導目的，其二則為展現公司的經濟實質(Alciatore, Dee, Easton and Spear 1998; Zucca and Campbell 1992)。從機會主義的觀點，有學者指出資產減損公報賦予管理當局過多的主觀判斷與會計選擇彈性，已使其淪為管理當局盈餘操縱的工具之一。例如，Zucca and Campbell (1992)認為公司認列資產減損主要係管理當局為達成其洗大澡(take a big bath)或平穩化盈餘(income smoothing)之目的。Chen (1991)則以石油與天然氣產業為研究對象，實證發現長期性資產價值減損的認列與管理當局洗大澡之盈餘管理有關。另外，Francis et al. (1996)發現認列資產減損的公司當年度大多有更換高階主管，顯示繼任經理人利用資產減損的認列將過去不佳的績效表現歸咎於前任經理人，造就自身未來更高的獲利機會(Strong and Meyer 1987; Elliott and Hanna 1996)。Hanna (1999)針對一般性非經常性費用之提列，指出由於經理人的紅利以及分析師預測通常係由核心盈餘所決定，故當經理人基於某種誘因（如洗大澡）而提列超額非經常性費用時，並不會對其當期的紅利及分析師盈餘預測造成負面影響；同時，此一提列因會降低未來的攤銷費用並吸收未來可能被費用化的成本而增加未來的核心盈餘，故又有利於未來紅利、工作保障及分析師預測。此論點正可呼應前述資產減損文獻之投機誘因觀點，亦即當管理者認列此一非經常性資產減損損失來滿足洗大澡目的之餘，其本身的當期利益並不會受損，甚至可能有利於未來獲益。

另一方面，公司資產減損亦與企業之經濟因素存在密切關連。Strong and Meyer (1987)之研究發現認列資產減損的公司，其每股現金流量及股東權益報酬率均較低，而負債比率則較高。Elliott and Shaw (1988)則發現資產減損公司的資產報酬率及股東權益報酬率均較同業平均值為低，且在沖銷年度前三年，除資產成長率及本益比呈衰退現象外，其股票報酬亦顯著低於同業平均水準。此外，Zucca and Campbell (1992)亦發現資產減損公司之股利成長率、本益比、負債權益比及季資產報酬率都呈較差的表現。最後，Riedl (2004)

發現 SFAS 121 實施前，經濟因素與減損金額之間存在較強烈的關係，而在 SFAS 121 實施後，減損金額則主要係反映管理者之投機決策行為。上述研究結果顯示，資產減損的認列與營運績效有關。

國內已有許多文獻探討資產減損的決定因素，但實證結果並不一致。在提前適用 35 號公報之研究方面，林有志與廖宜鋒 (2006) 發現盈餘管理動機為提前採用 35 號公報的主要決定性因素(支持負債假說及洗大澡動機)。Hsieh and Wu (2005) 亦指出，提前適用 35 號公報的公司，其所認列的資產減損金額主要受到管理當局報導動機(包含洗大澡、盈餘平穩化及高階主管異動)所影響。然而，蕭慧玲、賴淑妙與賴淑伶 (2006) 並未發現這些公司有盈餘操弄的動機存在。Chao (2007) 則發現，提前適用的公司大多為體質良好且規模較大的公司，僅在公司預期盈餘表現極差時，才會提前適用此公報來進行「洗大澡」。關於準時適用 35 號公報之研究，Hsieh and Wu (2005) 及 Chao (2007) 皆發現準時適用 35 號公報之上市櫃公司，所認列的資產減損金額同時與管理當局之報導動機(盈餘平穩化及高階主管異動)及企業營運因素(股票報酬率及銷貨成長率)有關。另外，蕭慧玲等 (2006) 發現，當公司的股票報酬率較高、發生管理者異動及管理者有洗大澡動機時，其認列之資產減損金額較高。曹美娟 (2006) 的研究結果亦顯示管理者認列資產減損的主因是為了「洗大澡」。

最近有一些研究將公司治理視為資產減損的決定因素。例如，陳錦村、郭碧雲、許正昇與陸韻茹 (2006) 發現董監事持股比例越高的公司，越不願意提列資產減損。然而，林文祥 (2007) 卻發現董監事持股比例越高，愈有可能提前適用 35 號公報。另外，Lin and Hsu (2008) 之研究結果顯示，提前適用者的盈餘管理誘因較低，且有較佳的治理機制(獨立董事人數越多及董事持股比率越高)，因而推論提前適用 35 號公報的公司會利用裁量彈性來傳遞關於公司真實價值的私有資訊。本研究認為，機械化地假設「愈佳的治理機制會促使公司提前採用減損公報或抑制資產減損的認列金額」未臻周延，因其忽略了公司的經營特徵。不同於過去研究將單一公司治理變數視為減損的直接決定因素，本研究將公司治理視為調節變數，且廣泛考量各項公司治理機制⁴。

總結上述文獻，有些研究認為減損通常發生在公司績效表現較差時，或為經濟持續衰退時期的適當反應，而非管理當局投機性的盈餘管理行為(Strong and Meyer 1987; Elliott and Shaw 1988; Rees et al. 1996)；然而，另一脈文獻則主張資產減損的認列係導因於管理者操縱盈餘的動機而非公司因應經濟環境的改變(Zucca and Campbell 1992; Francis et al. 1996)。因此，在未考量公司治理機制的影響效果前，本研究亦預期公司資產減損金額同時與管理當局之報導動機(機會主義觀點)及企業經濟因素(效率訂約觀點)有關。

⁴ 鄭桂蕙與林宛瑩 (2007) 之研究亦將公司治理機制視為調節變項，探討其對資產減損決策之影響。然而，本文與該篇研究之不同處有二。其一，該研究僅探討「經濟」層面之資產減損決定因素，而本研究則同時納入並比較「投機報導」及「經濟」兩大層面的決定因素。其二，該研究僅探討「董監事持股比率」單一治理機制，而本研究則同時考量多項治理機制。

二、公司治理與財務報導品質

管理當局透過操弄資產減損金額來達成特定目的，係屬盈餘管理行為。過去已有文獻指出公司治理機制能有效抑制管理者的盈餘管理行為，並增進財務報導品質。本小節將回顧此脈文獻，並以此為基礎，在後續二個節次中分別推論公司治理與「資產減損決定因素」暨「資產減損的資訊後果」間的關係，據以提出假說一(H₁)及假說二(H₂)。

1. 董事會特徵與財務報導品質

公司董事會負有監督會計資訊品質及促進盈餘資訊性之責(Tirole 2001)。近年來，董事會的組成與規模已成為公司治理中最受爭議的部分，許多研究者及管制機關紛紛建議公司精簡董事會規模、總經理不宜同時兼任董事長或董事及加強董事之獨立性。Abbott, Parker and Peters (2004)認為董事會規模愈大會造成溝通無效率，失去監督效果(Jensen 1993)。Dechow, Sloan and Sweeney (1996)亦發現董事會規模愈大的公司，從事盈餘管理的情況較為嚴重。其次，Ahmed et al. (2006)與Vafeas (2000)均發現公司盈餘資訊性與董事會規模呈反向關係。此外，當總經理同時兼任董事長或董事時，董事會對總經理的監督能力降低，造成內部治理機制變差(Boyd 1994; Dechow et al. 1996; Core et al. 1999)，因而較易引發不當的盈餘管理行為(Vafeas 2000)及盈餘資訊性的降低(Firth et al. 2006)。

董事會功能是否能有效發揮，主要取決於其成員的相對獨立性。過去文獻(Core et al. 1999; Xie, Davidson and DaDalt 2003)指出，外部董事相較內部董事而言，較具獨立性，亦較能有效監督經理人行為。例如，Beasley (1996)及Dechow et al. (1996)發現外部董事所佔比率較高的公司，其發生財務報導錯誤或舞弊的可能性較低。Xie et al. (2003)發現外部董事比例與盈餘管理的各項代理變數之間呈負相關。國內學者Chen, Elder and Hsieh (2005)亦發現台灣上市櫃公司設有較多獨立監察人，或聘請較多具有財務專家之獨立董事時，較不可能從事盈餘管理行為。在財報數字的資訊性方面，Bushman et al. (2004)指出董事會中外部董事的存在能增進盈餘的及時性（決策有用性）。Vafeas (2000, 2005)則發現公司董事會中之外部董事成員愈多，財務資訊之品質愈高，愈能反映出更佳的盈餘資訊性。最後，Ahmed and Duellman (2007)發現外部董事比例或外部董事的持股比率越高時，公司的會計保守性亦越高，顯示董事會使用會計保守性來降低公司的代理成本。同樣地，Beekes, Pope and Young (2004)亦發現董事會獨立性越高的英國企業，會計保守性也越高。

2. 股權結構與財務報導品質

在股權結構方面，Dechow et al. (1996)指出公司擁有外部大股東時，違反GAAP及發生盈餘操縱的可能性較低。Yeo et al. (2002)之研究指出，外部大股東持股與盈餘資訊性之間具有很強的正向關連性，顯示外部大股東扮演監督角

色，有效降低投機性的盈餘管理。此外，Shleifer and Vishny (1997)主張機構投資者在成功的公司治理系統中扮演了關鍵性的角色，其能降低公司盈餘管理的程度。Chung, Firth and Kim (2002)亦發現機構投資人持股越高，越會抑制管理者藉由平穩化盈餘來保障其工作。

近期，學者指出當控制權(control rights)與現金流量權(cash-flow rights)之偏離程度愈大，控制股東愈可能剝削其他股東的權益，並進行盈餘管理行為(e.g., La Porta, Lopez-de-Silanes and Shleifer 1999; Haw, Hu, Hwang and Wu 2004)。例如，Leuz, Nanda and Wysocki (2003)認為，控制股東會操弄財報數字，讓盈餘平穩化或避免讓盈餘出現虧損，俾隱匿其剝削外部股東之情事。與此論點一致，實證研究發現盈餘資訊性分別與控制股東之控制權與現金流量權的偏離程度(Fan and Wong 2002)及公司股權集中程度(Firth et al. 2006)呈反向關係。

三、公司治理與資產減損決定因素

綜合前述文獻可知，有效的公司治理可抑制管理者的盈餘管理行為，並增進財報品質。據此，以下將進一步推論，有效的公司治理可以驅使管理者以效率的觀點（極大化長期股東價值），根據經濟實質來決定資產減損金額。

過去大部分會計選擇(accounting choice)的文獻僅著重於投機性的解釋，在該觀點下，經理人巧妙地藉由會計方法的選擇，將財富移轉給自己。換言之，經理人較外部人士擁有較佳的資訊優勢，因而有機會扭曲其提供給外部人士的資訊來掩蔽其圖利自己的行動，造成公司無謂的損失(deadweight losses)及公司價值的降低(Jensen and Meckling 1976; Watts and Zimmerman 1986)。不同於此一事後的投機性觀點，許多研究改以事前的效率觀點（假設公司是對環境的效率反應）來檢視會計的角色(Emanuel, Wong and Wong 2003)。例如，Watts (2003, 2006)認為會計保守性(accounting conservatism)是效率訂約技術的一部份，可協助降低源自於代理問題所造成的無謂損失⁵。而本文所探討的資產價值減損正是會計保守性的展現(Prakash 2007)。以下，我們將申論在效率觀點下，公司治理者為何具有事前監督管理者之資產減損決策的誘因。

會計資訊是訂約的基礎，尤其可作為擬定負債契約及薪酬契約的核心要素。然而，由於管理者與其他訂約各方之間存在資訊不對稱，導致管理者可以操弄會計資訊來滿足其私利。就資產減損對薪酬契約之影響而言，管理者可以藉由操縱資產減損的數字來「洗大澡」，以獲取超額的未來薪酬(Hanna 1999)。然而，該超額薪酬將排擠公司投資於「淨現值為正數的投資計畫」之資源。若然，由於放棄了正淨現值的投資計畫，管理者的洗大澡行為將導致難以事後復原的無謂損失。為了避免發生無謂損失，公司治理者及相關利害關係人（如外

⁵ Watts (2003)認為藉由要求較高驗證性的利得認列準則，並減少經理人隱瞞預期損失資訊的能力，保守性可降低管理者高估盈餘及淨資產的能力及誘因。

部大股東及法人投資者)自然有誘因要求管理者根據經濟實質來提列減損數字，以避免管理者取得未來的超額薪酬。同樣地，債權人亦會使用會計數字來監督並確保其債權⁶。管理者有動機為了取悅股東而藉由操縱價值減損的數字來「平穩化盈餘」，以放寬或避免未來的股利發放限制，進而將財富從債權人手中移轉給股東。然而，此一「股東與債權人之間的代理問題」將會增加負債成本，導致企業營運效率的下降(John and Senbet 1998)。從過去文獻可知，「及時認列損失」能有效降低事前的負債成本(Zhang 2004)，這是因為債權人會重視企業對盈餘報導的保守性(Prakash 2007)—亦即及時認列壞消息(Basu 1997; Watts 2003)—以避免對其產生不利的風險移轉。因此，當債權人知道公司選擇保守地報導盈餘，有誠意地保障債權人的利益時，則會降低其所要求的負債資金成本⁷。爰此，治理機制較佳的公司，其治理者為了維持負債契約的效率，較會要求管理者根據經濟實質來提列減損數字，避免管理者超額發放股利，俾減少無謂損失的發生，進而增加公司的價值(Ahmed et al. 2002)。實證上，Beekes et al. (2004)即發現外部董事比例越高的公司，越可能及時地認列壞消息於盈餘中。綜合本段之各項論述，我們預期當公司治理機制越有效，公司治理者越會慮及「扭曲的資產減損數字」對諸如經理人薪酬及債務契約的負面影響，因而會加強要求並監督管理者根據「經濟實質」來認列減損數字，以避免損害股東財富。

Ball (2001)亦提出會計保守性可協助公司治理的論點；該論點支持公司治理者有誘因要求管理者據實認列資產減損。Ball (2001)認為保守性扮演監督公司投資政策的角色。以本研究之情境而論，要求管理者更及時且更符合經濟實質地認列資產減損，可協治理者確認是否有負的淨現值或執行成果不良的投資計畫。及時及精確的確認這些具有負的淨現值之投資計畫，可指引公司治理者檢視計畫及管理者之行動，以限制不良投資決策所導致的無謂損失。再者，公司治理者（尤其是外部董事）為維護其聲譽並降低公司被訴訟的風險⁸，會要求管理者據實認列資產減損，讓投資人對未來盈餘的減少有心理準備，俟盈餘正式宣告時即可避免股票價格的過度下跌(Francis, Philbrick and Schipper 1994)。這是因為：提早並精確的揭露資產減損消息可避免股東臆測管理當局

⁶ 債權人會與公司訂定債務契約來確保本身的債權。債務契約中會有一些用來保護債權人利益的「限制性條款」(restrictive covenants)，例如負債/權益比、股利發放率、利息保障倍數(interest coverage ratio)等；而這些限制條款往往與會計數字密切相關。

⁷ Anderson, Mansi and Reeb (2001)認為，獨立董事及外部大股東有潛在的誘因去保護債權人的利益，俾讓股東享受負債資金成本降低的利益。其實證結果發現董事會獨立性確實與負債融資成本呈顯著負相關，顯示外部董事為了加強股東利益，會保護債權人的財富以謀求降低未來負債融資之成本。另外，Bhojraj and Sengupta (2003)亦發現美國債券市場中，機構投資人持股及外部董事比例與公司債券評等呈正相關。該結果亦間接支持以下論點：公司治理越佳，對債權人的保護程度越高，公司也因此享有較高的債信評等及較低的負債融資成本。

⁸ Field, Lowry and Shu (2005)也指出當公司被訴訟時，除了龐大的訴訟費用外，更可能損害公司與管理者的聲譽。

有隱瞞不實之情事，而且可讓投資人認為資產減損係公司對現行問題的解決(Elliott and Shaw 1988)。

上述論點隱含，公司治理越佳的企業，公司治理者越會基於事前的效率觀點來檢視會計的角色，並能體認依據經濟實質來提列資產減損所能獲致的效益，因此治理者越會要求管理者依據經濟實質來提列資產減損。相反地，公司治理越差的企業，治理者越可能放任管理者利用會計選擇的彈性來操縱資產減損數字。因此，本研究預期，當公司治理機制越佳，管理當局越會基於效率訂約觀點來認列資產減損，而依據投機報導誘因認列資產減損的成份則越小。茲建立假說一(H₁)如下：

H₁：公司治理越佳，管理當局越會基於效率訂約觀點提列資產減損金額；亦即，經濟因素對資產減損金額之解釋能力高於報導動機所能解釋的部分。

四、公司治理對「資產減損之盈餘資訊性後果」的影響

資產減損屬於一種非經常性損失項目，如同前述，管理者基於特定誘因(如洗大澡)提列非經常性費用時，不僅無損於本身紅利及分析師預測，甚至得以因未來核心盈餘的提升而獲益(Hanna 1999)。鑑此，此減損決策即成了管理者出於投機誘因管理盈餘的有效管道。這種「壞」的盈餘管理行為因隱匿了公司的經濟實質，致使盈餘存在雜訊而使其資訊性較差。正如Elliott and Hanna (1996)之發現，經常提列大額異常及非經常性費用的公司，其每一元核心盈餘的盈餘反應係數(earnings response coefficient, ERC)顯著低於未提列這類費用的公司，意味著「提列非經常性費用的頻率」和核心盈餘之高估程度有關，因而導致盈餘資訊性降低。

儘管投機性盈餘管理會損害盈餘品質，但值得注意的是，效率訂約觀點並不主張完全封鎖盈餘管理，而是允許合理的盈餘管理。明確而言，在面臨不完整及僵固化的契約時，給予管理者一些管理盈餘的能力與空間是妥適的。因此，當管理者為了紅利、負債契約及政治因素而進行盈餘管理時，並不盡然是「壞」的行為。對現存的契約而言，只有當管理者過度及投機的使用盈餘管理，才是真正的壞事。以盈餘平穩化為例，即使盈餘平穩化會被管理者投機性地用來滿足紅利計畫之門檻(Healy 1985)或鞏固其職位(Fudenberg and Tirole 1995; Arya et al. 1998)，但其亦為管理者可用以透露未來盈餘狀況之私有資訊的一項工具(Kirschenheiter and Melumad 2002; Sankar and Subramanyam 2001)，我們稱這種盈餘管理為「負責任的」或「好的」盈餘管理。實證證據亦支持盈餘管理(尤其是盈餘平穩化)是管理者傳遞內部資訊給市場的一項工具，可增進盈餘的資訊性(Subramanyam 1996)，使股價較能反映公司的未來前景(Tucker and Zarowin 2006)。綜合而言，雖然理論上，盈餘管理的訊息傳遞觀點隱含「準則不應封鎖管理者的會計裁決權」，但各界不免擔心管理者的盈餘管理受到自利

誘因之影響而淪為「壞的」盈餘管理。此外，就實務面而言，投資人實難以明確判別公司所進行的盈餘管理行為係為了傳遞訊息，抑或僅是滿足管理者的私利。

本研究認為在資訊不對稱之下，投資人可以仰賴「可觀察」的公司治理良窳來推估公司盈餘管理行為的本質。如前述，已有不少文獻發現有效的公司治理會抑制盈餘管理，增進財報品質。這脈研究之結果隱含：公司治理機制的有效監督，極可能降低管理者「投機性地決定」資產減損的空間。然而，這部分的證據並不代表所有的盈餘管理無論好、壞皆會被公司治理所抑制。本研究認為，當管理者欲藉由盈餘管理來傳遞訊息時，公司治理者會允許「合理程度」的盈餘管理行為，讓其順利成為一項溝通的工具。治理者藉由鼓勵管理者溝通公司長期、持續的盈餘潛力給市場投資人瞭解，可降低公司無謂的損失，增進公司的價值。亦即，公司治理者掌握公司較多的資訊，可扮演守門員的角色：在協助「傳遞訊息」的盈餘管理下，防止公司的盈餘管理超出適度合理的程度，免於遭受市場的懲罰⁹。由於公司治理會抑制「壞」的盈餘管理並鼓勵「好」的盈餘管理，所以公司治理佳的企業，除了較會依據經濟實質來認列減損數字，倘有利用資產減損數字來管理盈餘時，也較可能是為了傳遞私有資訊給市場。

彙整以上論述，公司治理者會要求管理者依據經濟實質來提列資產減損；此時，對於公司治理越好的企業，投資人可以推測其管理者越會依據資產減損公報的意旨，透過認列資產減損來傳遞公司經濟實質的私有資訊（隱含壞的盈餘管理成分較低），則盈餘的資訊性自然較高。相反地，對於公司治理較差的企業，投資人會臆測其管理者越有機會投機性地認列資產減損（隱含壞的盈餘管理成分較高），此時盈餘包含的雜訊增加，因而導致其資訊性的降低，如此投資人越不會仰賴盈餘資訊來進行評價決策。爰此，本研究預期當公司治理機制越佳時，資產減損的認列以及減損認列之金額將可提高盈餘的資訊性。基於上述推論，本研究提出假說二(H₂)如下：

H₂：公司治理越佳，資產減損的報導越能提高盈餘的資訊性。

H_{2a}：當公司治理較佳，「認列」資產減損會提高盈餘的資訊性。

H_{2b}：當公司治理較佳，資產減損「認列之金額」越高，則盈餘的資訊性越高。

⁹ 例如，Barth, Elliott and Finn (1999)發現，相較於盈餘成長水準及變異程度相似但無法維持穩定遞增趨勢的公司，盈餘能維持五年以上穩定成長趨勢的公司，可享受較高的價格盈餘乘數(price/earnings multiples)。假設盈餘穩定遞增的趨勢是由盈餘管理所塑造出來的，此結果隱含市場會獎勵那些不試圖過度高估未來盈餘潛力的盈餘管理行為。

過去已有許多研究從「資訊內涵」(information content)的角度，檢視投資人對公司資產減損宣告的看法。理論上，資產減損宣告所引起的市場反應方向並不確定(Francis et al. 1996)，而無論國內或國外在這方面的實證研究結果亦未有定論，有些發現公司宣告認列資產減損時，市場會有正向的反應(Chen, Chen, Su and Wang 2004)，有些則發現有負向的反應(Strong and Meyer 1987; Elliott and Shaw 1988; Francis et al. 1996; Rees et al. 1996; Hsieh and Wu 2005; Chao 2007; 曹美娟 2006)或無市場反應(Zucca and Campbell 1992; 蕭慧玲等 2006)。不同於過去研究探討「資產減損事件」本身的市場反應，本研究之假說二係分析公司認列減損損失後，對盈餘資訊性的影響，延伸了前述公司治理可增進盈餘資訊性的相關文獻(參見文獻探討的第二節)。此外，這部分的檢測亦對準則制訂者深具回饋意涵，因為資產減損公報旨在使財報數字更能反映公司的經濟實質，準則制訂者需要研究證據來檢視公報的目標是否有效達成。若假說一及假說二獲得支持，則投資人可藉由直接觀察公司的治理良窳來判斷公司列報資產減損金額之經濟意涵，進而推論財報數字的資訊性；如此，可協助投資者權衡資產減損公司之盈餘資訊的決策權重。

參、研究方法

一、研究期間、樣本選取與資料來源

1. 研究期間

財團法人中華民國會計研究發展基金會之「財務會計準則委員會」於 2004 年 7 月發布第 35 號《資產減損之會計處理準則》公報，適用於會計年度結束日在 2005 年 12 月 31 日(含)以後之財務報表，但得提前適用。Hsieh and Wu (2005)之研究發現，提前適用 35 號公報的公司，其所認列資產減損的金額僅受到公司管理當局之報導動機所影響。由於提前適用之公司家數所佔比重甚小(低於 10%)且具有特殊的企業特徵，故本研究僅選取公報正式實施後的 2005 年為研究期間¹⁰，以獲取同質性較高的樣本。

2. 樣本選取標準

本研究以 2005 年已上市、櫃之公司為研究對象，並將樣本依下列標準進行篩選：(1) 排除行業性質特殊及財務結構異於一般產業之金融保險業及證券業；(2) 刪除非曆年制之公司及(3) 剔除財務資料及相關變數資料漏缺不全者。

本研究初步自台灣經濟新報資料庫(Taiwan Economic Journal, TEJ)取得 2005 年之樣本筆數共計 1,127 筆，根據前述之選樣標準，最終共獲得 1,099 筆公司/年度觀察值，如表一 Panel A 所示。樣本公司之產業分佈狀況列示如表一之 Panel B，表中顯示汽車業^[22]的觀察值最少，只佔總樣本量之 0.36%；而電

¹⁰ 本研究未納入 2006 年為研究期間，主要係因在探討計提減損對盈餘資訊性的影響時，需利用下一年度的財務報表資訊，而本研究尚無法取得 2007 年的財務報表資料。

子業^[23]之觀察值最多，佔總樣本量的 56.23%。若僅就有認列減損之樣本分佈來看，亦以電子產業所佔比重最大(52.20%)，而汽車業^[22]及航運業^[26]則分別僅有 1 家公司有認列資產減損。為避免實證結果受到樣本產業分佈比重之影響，本研究於實證分析時亦對產業效果加以控制¹¹。

表一 樣本篩選過程彙總暨研究期間樣本公司產業分佈狀況

Panel A：樣本篩選過程									
		2005 年		說明					
初步取得之樣本數		1,127		上市、上櫃公司（不包含金融保險及證券業）					
非曆年制公司		(2)		9104〔萬字科〕(6 月制)；3087〔翔準〕(10 月制)					
資料漏缺		(26)		相關財務變數資料					
小計		1,099		最終樣本數					
Panel B：樣本公司產業分佈狀況									
產業代號	產業名稱	全部樣本		上市公司	上櫃公司	認列減損樣本		上市公司	上櫃公司
		家數	比例			家數	比例		
11	水泥業	7	0.64	7	0	5	1.69	5	0
12	食品業	21	1.91	19	2	5	1.69	5	0
13	泛用塑膠	27	2.46	21	6	7	2.37	6	1
14	紡織纖維	54	4.91	44	10	20	6.78	17	3
15	電機機械	54	4.91	34	20	12	4.07	7	5
16	電器電纜	15	1.36	14	1	5	1.69	5	0
17	化學工業	72	6.55	34	38	15	5.08	9	6
18	玻璃陶瓷	8	0.73	6	2	4	1.36	3	1
19	造紙業	7	0.64	7	0	3	1.02	3	0
20	鋼鐵業	33	3.00	24	9	14	4.75	10	4
21	橡膠業	10	0.91	9	1	4	1.36	4	0
22	汽車業	4	0.36	4	0	1	0.34	1	0
23	電子業	618	56.23	292	326	154	52.20	81	73
25	營造建材	51	4.64	33	18	24	8.14	16	8
26	航運業	22	2.00	18	4	1	0.34	0	1
27	觀光業	11	1.00	6	5	2	0.68	1	1
29	百貨貿易	16	1.46	10	6	4	1.36	3	1
99	其他業	69	6.28	40	29	15	5.08	10	5
合計		1,099	100%	622	477	295	100%	186	109

3. 資料來源

有關資產減損及相關財務資料係取自台灣經濟新報社(TEJ)之「TEJ Finance」資料庫；股價報酬資料自「TEJ Equity」中之「上市(櫃)調整股價(年)－除權息調整」取得。另外，高階管理者異動資料取自「TEJ 公司治理」

¹¹ 為控制產業效果，本研究將產業別虛擬變數納入實證模式中，惟有些產業的樣本家數較少，若全數納入，將可能產生共線性問題；因此我們將 TEJ 分類下之產業進行整併，分為營造建材（含水泥、玻璃陶瓷買賣、鋼鐵及建材營造業）、食品、塑化（含塑膠、化學及橡膠業）、紡織、機電（含電機機械及電器電纜）、電子、航運觀光（航運業及觀光業）及其他等 8 類，並納入 7 個產業虛擬變數為控制變數。

資料庫，輔以 TEJ 所提供之近四任高階主管檔案資料，加以核對計算之。最後，關於董事會結構及股權結構之九項治理變數資料亦取自「TEJ 公司治理」資料庫。

二、變數之操作性定義

1. 應變數－資產減損金額 (WOTA)

對於有計列資產減損的公司，以當年度減損損失金額¹²平減期初總資產衡量之，而未計列資產減損者，其值為 0。

2. 報導誘因之變數

(1) 洗大澡(BATH)

按照 Riedl (2004)對洗大澡代理變數之衡量方式，本研究以經常利益加回減損損失金額作為減損損失前盈餘，計算其變動數，並以前期總資產平減之。當減損損失前盈餘之變動數(ΔE_{it})低於其負值之中位數時，則 BATH 之值為 ΔE_{it} ，否則為 0。亦即，只考量 ΔE_{it} 為負數的情況，當 ΔE_{it} 小於 $Median(\Delta E)_{it}$ ¹³時，則 $BATH = \Delta E_{it}$ ；否則， $BATH = 0$ 。

(2) 盈餘平穩化(SMOOTH)

本研究根據 Riedl (2004)之方法，定義盈餘平穩化變數。若 ΔE_{it} 大於其正值之中位數者¹⁴，則 $SMOOTH = \Delta E_{it}$ ；否則， $SMOOTH = 0$ 。

(3) 高階管理者之異動(ΔMGT)

若公司第 t 年發生高階管理者異動者（包含更換董事長、總經理及財務主管），則 ΔMGT 之值為「1」；否則為「0」。

(4) 公司資金需求程度(FIN)

依據 Hsieh and Wu (2005)之衡量方式，以公司當年度現金增資及發行公司債之合計數來計算公司的資金需求程度，而為排除規模效果，並進一步以期末資產總額平減。

¹² 此處以公司當年度所計提之資產減損金額衡量（即含蓋公報規範應計減損之所有資產範圍：長期投資、固定資產、商譽、可明確辨認之無形資產及閒置資產）。由於「商譽減損」未來不得迴轉之特性，可能會影響管理當局計提高商譽減損之意圖，因此本研究進一步將商譽減損金額予以扣除（2005 年計提高商譽減損樣本僅 4 筆），重新執行相關的實證分析。分析結果顯示，研究結論對於是否列入商譽減損之金額具堅韌性(robustness)。

¹³ 將同一年度減損損失前盈餘小於 0 的公司加以排序，取其中位數作為管理者可能進行洗大澡動機之臨界點（亦即，管理者將盈餘一次調至最低）。

¹⁴ 將同一年度減損損失前盈餘大於 0 的公司加以排序，取其中位數作為管理者可能進行盈餘平穩化動機之臨界點（亦即，當盈餘過高，管理者利用減損損失的認列，將盈餘調至平均水準）。

(5) 新上市/新上櫃公司(IPO)

過去許多研究指出新上市（櫃）公司於上市（櫃）前存在盈餘管理之現象 (Aharony, Lin and Loeb 1993; Friedlan 1994)。本研究預期新上市（櫃）公司會避免提列資產減損，因此將其納入作為公司認列減損損失之報導誘因變數，若公司屬新上市（櫃）者，其值為「1」；否則為「0」。

(6) 債務規模(DEBT)

依據債務契約假說(Watts and Zimmerman 1986)，本研究預期負債比率越高的企業為避免違反債務契約，將傾向避免提列資產減損。本研究以長期負債總額除以期末資產總額計算負債比率，作為債務契約之代理變數。

3. 資產減損之經濟決定因素

本研究引用過去相關文獻中所考量之各項企業及產業營運因素，以捕捉資產減損之經濟決定因素(Rees et al. 1996; Francis et al. 1996; Riedl 2004; Hsieh and Wu 2005)。

(1) 平均資產報酬率變動數(ΔROA)

本研究以第 t 年之前三年資產報酬率變動數的平均值衡量公司個別的經濟狀況及績效表現，其中資產報酬率(ROA)以稅前息前淨利除以平均總資產衡量。

$$\Delta ROA = \frac{\Delta ROA_t + \Delta ROA_{t-1} + \Delta ROA_{t-2}}{3}$$

(2) 市場報酬率(RET)

Francis et al. (1996)認為公司過去股價績效表現較差時，一次認列減損損失或認列較多減損損失之可能性較大。故本研究以公司 t-1 年至 t 年之股票報酬率作為公司整體營運績效之衡量指標，用以捕捉投資人對公司過去整體經營績效之認知。

(3) 銷貨成長率($\Delta SALES$)

本研究採用銷貨成長率捕捉應計基礎下之資產價值可回收性(recoverability)，其衡量方式為銷貨額的變動除以期初銷貨額：

$$\frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$$

(4) 營運現金流量成長率(ΔOCF)¹⁵

¹⁵ 經濟決定因素(3)及(4)可間接反映出資產本身的使用狀況，當資產本身運用狀況不佳、產能下滑或閒置時，將會降低資產的價值。Riedl (2004)即認為公司資產減損的認列反映的是特定資產回收性的下降（呈負向關係），其以「銷貨成長率」($\Delta SALES$)捕捉應計基礎下反映資產回收性的指標，也就是運用該資產產能後，所能創造出的銷貨（代表與應計基礎相關的績效指標）；另外，以「營運現

本研究以營運現金流量成長率捕捉現金基礎下之資產價值可回收性。計算公式為營運現金流量的變動除以期初總資產：

$$\frac{OCF_t - OCF_{t-1}}{Total\ Assets_{t-1}}$$

(5) 市值對帳面價值比(MTB)

由於 35 號公報規定淨資產之帳面價值大於其總市值時，表示資產可能已發生減損，故本研究納入權益市值對帳面價值比，作為公司認列資產減損的決定因素之一¹⁶。

(6) 公司規模(SIZE)

為控制公司規模對減損認列金額大小之影響，本研究以期末總資產取自然對數值來衡量公司規模。

(7) 公司之上市/櫃年數(IPO_year)

定義為公司之上市/櫃年度至研究當年度所經過的總年數。隨著技術的快速進步，公司的生產力可能逐年下滑，因此成立愈久的公司愈可能認列資產減損損失。相較之下，新上市/櫃公司似乎較不會面臨到資產減損的問題。此外，由於近年來在上市/櫃審查時，已要求董事長不宜身兼總經理¹⁷，納入公司上市/櫃年數此變數亦可控制「總經理兼任董事或董事長(DUALITY)」此公司治理變數受到審查要求之變化的影響。

前述(1)~(7)個變數為公司層級(firm-level)的資產減損經濟決定因素。此外，為捕捉個別公司所處產業之經濟環境狀況，我們參考 Francis et al. (1996) 之研究，再行納入三個代理公司所處產業之歷史績效變數，分別為：(8) 產業資產報酬成長率(IND_ΔROA) (以公司所處產業過去三年之資產報酬率中位數的平均變動來衡量) (9) 產業銷貨成長率(IND_GR) (以公司所處產業過去三年之銷貨成長率中位數的平均值來衡量) 及(10) 產業市值對帳面價值比(IND_ΔMTB) (以公司所處產業研究當年度市值對帳面價值比之變動數的中位數來衡量)。

金流量成長率」(ΔOCF)捕捉現金基礎下反映資產回收性的指標；亦即，該資產的投資報酬或是運用該資產所能產生的現金流入（代表與現金基礎有關的績效指標），當資產已瀕臨不敷使用狀態，其所能創造出的現金流入量將大幅下降。因此，可預期 ΔSALES 與 ΔOCF 皆與所計提的資產減損金額呈負向關係。

¹⁶ 本研究亦採用 MTB 之變動數(ΔMTB)進行實證分析，而此不同定義方式對實證結果之影響並不大。

¹⁷ 依照臺灣證券交易所九十一年十月四日台證(九一)上字第○二五二九八號函公告之上市上櫃公司治理實務守則第廿四條規定，上市公司之董事長與總經理之職權應明確劃分，並不宜由同一人擔任，如董事長及總理由同一人或互為配偶或一等親屬擔任，則宜增加獨立董事席次。準此，如就公司治理精神予以考量，董事長兼任總經理缺乏制衡機制，就保護投資大眾之權益而言有所不周，故難謂符合公司治理之基本精神。因此，臺灣證券交易所民國九十二年發文之解釋函令指出，「為期符合公司治理之基本精神，上市公司之董事長以不兼任總經理為宜」。

4. 公司治理變數(CGI)

過去實證證據指出，公司的各項治理機制間具有替代性(Bathala and Rao 1995)，故研究人員無法逕以單一治理機制的良窳來評斷公司治理是否有效。舉例而言，一家公司未聘任獨立董事，並不代表該公司的治理機制較無效，可能是該公司已存在有大股東或機構投資人的監督，因而不需多花成本來聘任獨立董事。爰此，本研究依據過去文獻，選取九項關於「董事會組成」及「股權結構」兩大構面的治理變數，並參酌Bushman et al. (2004)及Cheng, Gul, Tong and Tsui (2008)之作法，將這些變數彙整成為公司治理有效性綜合指標。採行此方法的優點為：(1) 從不同面向，能較完整地捕捉公司整體的治理狀況(Larcker, Richardson and Tuna 2007)；(2) 符合公司治理是各項公司治理機制之組合(Cheng et al. 2008)的概念；(3) 避免所分析的治理機制實質上為其他治理機制的代理變數(Chen, Kao, Tsao and Wu 2007)；(4) 可協助研究人員作出明確的研究結論，而不致因各項治理機制的結果不一致而做出偏頗的結論。

各項公司治理變數之定義及其有效性指標之衡量方式彙整列述於表二。如表二所示，本研究所選取的五項董事會組成治理變數，分別為董事會規模(BODSIZE)、總經理兼任董事或董事長(DUALITY)、外部董事席次比(OUTBOD)、獨立董事之設置(INDBD)及獨立監察人之設置(INDSR)。我們將這五項變數整合為董事會組成有效性指標(CG_BOD)。首先，將「董事會規模(BODSIZE)」由大至小排序，而「外部董事席次比(OUTBOD)」則由小至大排序，計算每一家公司在樣本中的百分位等級分數(percentile rank)，將之皆轉換為[0, 1]的尺度。之後，將這些轉換後的治理變數數值與「總經理兼任董事或董事長(DUALITY)」、「獨立董事之設置(INDBD)」及「獨立監察人之設置(INDSR)」加總，即成為董事會組成有效性綜合指標，其理論值介於0~5之間，數值愈接近5者，代表董事會之治理機制愈佳。

此外，本研究亦選取四項股權結構治理變數，包含董監持股比率(BSHOLD)、外部大股東持股比率(BLOCK)、機構投資人持股比率(ISHOLD)及控制權與現金流量權偏離程度(DEV)。同樣地，我們亦將這四項變數整合為股權結構有效性指標(CG_OWN)，計算方式為將「控制權與現金流量權偏離程度(DEV)」由大至小排序，剩餘的三項股權結構治理變數(分別為 BSHOLD、BLOCK 及 ISHOLD)則由小至大排序，以排序後所得的四項百分位等級分數之和作為衡量股權結構有效性之指標。該指標之理論值介於0~4之間，數值愈接近4者，代表其股權結構之治理機制愈佳。

最後，本研究整合上述全部(共九項)的治理變數(計算方式為將CG_BOD及CG_OWN加總)，作為整體治理機制有效性綜合指標(CGI)，俾衡量公司整體治理機制之有效性，CGI的理論值介於0~9之間，數值愈接近9者，代表整體治理機制愈佳，反之則愈差。

表二 各項公司治理指標變數之說明

變數	定義	於治理機制有效性綜合指標中之衡量方式	立論來源
A：董事會組成之公司治理變數			
(A1) 董事會規模 (BODSIZE)	董事會中董事席位總數。	將 BODSIZE 由大至小排序，計算每一家公司在樣本中的百分位等級分數，將數值轉換為 [0, 1] 的尺度，數值愈接近 1 者，表治理機制愈佳。	Beasley (1996) Yermack (1996) Abbott et al. (2004)
(A2) 總經理兼任董事或董事長 (DUALITY)	為一虛擬變數。若總經理兼任董事或董事長，則 DUALITY=0，否則為 1。	數值為 1 者，代表公司治理較佳；數值為 0 則代表公司治理機制較差。	Boyd (1994) Core et al. (1999)
(A3) 外部董事席次比 (OUTBOD)	為外部董事人數 ¹ 佔全體董事人數的比率。	將 OUTBOD 由小至大排序，計算每一家公司在樣本中的百分位等級分數，將數值轉換為 [0, 1] 的尺度，數值愈接近 1 者，表治理機制愈佳。	Dechow et al. (1996) Core et al. (1999) Xie et al. (2003)
(A4) 獨立董事之設置 (INDBD) ²	若公司董事會中設置有獨立董事者，其值為 1，否則為 0。	數值為 1 者，代表公司治理較佳；數值為 0 則代表公司治理機制較差。	Beasley (1996) Bédard et al. (2004) Chen et al. (2005)
(A5) 獨立監察人之設置 (INDSR)	若公司董事會中設置有獨立監察人者，其值為 1，否則為 0。	數值為 1 者，代表公司治理較佳；數值為 0 則代表公司治理機制較差。	
● 董事會組成有效性指標 (CG_BOD)=(A1)+(A2)+(A3)+(A4)+(A5)		[理論值介於 0~5 之間，數值愈接近 5 者，代表董事會之治理機制愈佳]	
B：股權結構之公司治理變數			
(B1) 董監持股比率 (BSHOLD)	即董監事持有股份數除以年底流通在外股數。	將 BSHOLD 由小至大排序，計算每一家公司在樣本中的百分位等級分數，將數值轉換為 [0, 1] 的尺度，數值愈接近 1 者，表治理機制愈佳。	Jensen and Meckling (1976)
(B2) 外部大股東持股比率 (BLOCK)	為公司中持股超過 5% (非擔任公司之董監事或管理職務) 之外部大股東持股比率。	將 BLOCK 由小至大排序，計算每一家公司在樣本中的百分位等級分數，將數值轉換為 [0, 1] 的尺度，數值愈接近 1 者，表治理機制愈佳。	Denis (2001)

表二 各項公司治理指標變數之說明 (續)

變數	定義	於治理機制有效性綜合指標中之衡量方式	立論來源
B: 股權結構之公司治理變數			
(B3) 機構投資人持股比例 (ISHOLD)	此處之機構投資人, 包括自營商、國內集資的我國投資信託基金 (投信 (內))、國外集資的我國投資信託基金 (投信 (外)) 及外國機構投資人 (外資) 等四大類。	將 ISHOLD 由小至大排序, 計算每一家公司在樣本中的百分位等級分數, 將數值轉換為 [0, 1] 的尺度, 數值愈接近 1 者, 表治理機制愈佳。	Shleifer and Vishny (1997) Chung et al. (2002)
(B4) 控制權與現金流量權偏離程度 (DEV)	以股份控制權與現金流量權之差額計算而得。其中股份控制權 (又稱投票權, Voting Rights) 為最終控制者之 (直接持股率 + 間接持股率) ³ , 係採 La Porta et al. (1999) 之作法, 以控制鏈最末端持股率為其間接持股。而現金流量權 (又稱盈餘分配權, Cash Flow Rights) 則為最終控制者之 (直接盈餘分配權 + Σ 各控制鏈之間接持股率乘積)。	將 DEV 由大至小排序, 計算每一家公司在樣本中的百分位等級分數, 將數值轉換為 [0, 1] 的尺度, 數值愈接近 1 者, 表治理機制愈佳。	Claessens et al. (2000) La Porta et al. (2002)
● 股權結構有效性指標 (CG_OWN) = (B1) + (B2) + (B3) + (B4) [理論值介於 0~4 之間, 數值愈接近 4 者, 代表其股權結構之治理機制愈佳]			
● 整體治理機制有效性綜合指標 (CGI) = CG_BOD + CG_OWN [理論值介於 0~9 之間, 數值愈接近 9 者, 代表整體治理機制愈佳]			

註: 1. 外部董事人數 = 全體董事席次 - 控制股東本身及透過家族或友好集團所握有的董事席次 - 獨立董事席次。

2. 證交所「上市審查準則」第九條第一項修正條文公告實施前, 凡申請上市公司有「無法獨立執行其職務者」而被歸類為「不宜上市」者, 仍曾經「上市審議委員會」同意先行上市, 惟申請上市公司需出具承諾, 於一年內或下次股東會時增補選若干席次之「外部」董事、監察人; 由於該準則相關條文在修正前並未針對董事、監察人之「獨立性」加以明確定義, 故申請公司係依承諾增補選「非屬公司內部經理人」或是「相關條文修正前所訂限制關係以外之對象」, 俾調和其家族色彩或相對改善現任董事、監察人欠缺獨立性之問題。至該準則修正後, 相關條文已針對獨立董事、監察人之席次及其積極、消極資格予以具體規範, 為免混淆, 本文中符合證交所規定要件者即稱為「獨立」董事、監察人。

3. 直接控制權係指登記在最終控制者名下之投票權; 亦即最終控制者手中直接持有公司之股權。而間接控制權則指控制股東透過公司以外之其他公司, 間接持有公司之控制權。

最後，茲將本小節所定義之各研究變數彙述如表三。

表三 變數說明

變數	說明
應變數	
$WOTA_{it}$	i 公司 t 年之資產減損損失（以前期總資產平減）。
報導動機變數	
$BATH_{it}$	i 公司 t 年之「洗大澡」報導動機變數，
$SMOOTH_{it}$	i 公司 t 年之「盈餘平穩化」報導動機變數，
ΔMGT_{it}	虛擬變數，當 i 公司 t 年發生高階主管異動者，其值為 1；否則為 0，
FIN_{it}	i 公司 t 年之資金需求程度（包含：現金增資及發行公司債），
IPO_{it}	虛擬變數，當 i 公司於 t 年新上市或上櫃者，其值為 1；否則為 0，
$DEBT_{it}$	i 公司 t 年之債務規模。
經濟決定因素	
• <i>Firm-level economic factors</i>	
ΔROA_{it}	i 公司 t 年之平均資產報酬率變動數（以前三年平均數計算），
RET_{it}	i 公司 $t-1$ 年至 t 年之股票報酬率，
$\Delta SALES_{it}$	i 公司 t 年之銷貨成長率，
ΔOCF_{it}	i 公司 t 年之營運現金流量成長率，
MTB_{it}	i 公司 t 年之市值對帳面價值比，
$SIZE_{it}$	i 公司 t 年之公司規模，
IPO_year_{it}	i 公司之上市/櫃年度至研究當年度(t)所經過的總年數；
• <i>Industry economic factors</i>	
IND_ARO_{it}	i 公司 t 年之同產業平均資產報酬率變動數（以公司所處產業第 t 年之前三年資產報酬率中位數之平均變動衡量），
IND_GR_{it}	i 公司 t 年同產業之平均銷貨成長（以公司所處產業第 t 年之前三年銷貨成長率中位數之平均值衡量），
IND_AMTB_{it}	i 公司 t 年同產業之市值對帳面價值比（以公司所處產業第 t 年市值對帳面價值比變動數之中位數衡量）。
公司治理變數	
CG_BOD_{it}	董事會組成有效性指標：包含董事會規模(BODSIZE)、外部董事席次比(OUTBOD)、總經理兼任董事或董事長(DUALITY)、獨立董事之設置(INDBD)及獨立監察人之設置(INDSR)，並以 percentile rank 方式建構出一綜合性指標變數，
CG_OWN_{it}	股權結構有效性指標：包含董監持股比率(BSHOLD)、外部大股東持股比率(BLOCK)、機構投資人持股比率(ISHOLD)及控制權與現金流量權偏離程度(DEV)，並以 percentile rank 方式建構出一綜合性指標變數，
CGI_{it}	整體治理機制有效性綜合指標：即CG BOD + CG OWN。

註：i=1,...,n，代表個別公司。

三、實證模型

1. 企業認列資產減損之決定因素—基本模式

下列(1)式為資產減損金額決定因素之基本模式（尚未考慮公司治理變數）。由於應變數(WOTA)為一個以零為起始值的受限資料(censored data)，因此以 Tobit Regression 方法進行實證分析¹⁸。在執行實證分析時，分別進行「報導

¹⁸ Riedl (2004)認為以 Tobit 迴歸進行實證分析，其前提假設為計列減損之決策與金額之決定是同時發

動機」與「經濟決定因素」對提列資產減損金額的迴歸分析；而後，再行利用 Vuong (1989) Test¹⁹對此兩個別模式之解釋能力進行檢測，以了解資產減損之提列主要是由公司之經濟因素所決定，抑或為管理當局之投機性報導誘因所驅使。

$$\begin{aligned}
 WOTA_{it} = & \delta_0 + \delta_1 BATH_{it} + \delta_2 SMOOTH_{it} + \delta_3 \Delta MGT_{it} + \delta_4 FIN_{it} + \delta_5 IPO_{it} \\
 & + \delta_6 DEBT_{it} + \delta_7 \Delta ROA_{it} + \delta_8 RET_{it} + \delta_9 \Delta SALES_{it} + \delta_{10} \Delta OCF_{it} \\
 & + \delta_{11} MTB_{it} + \delta_{12} SIZE_{it} + \delta_{13} IPO_year_{it} + \delta_{14} IND_ \Delta ROA_{it} \\
 & + \delta_{15} IND_ GR_{it} + \delta_{16} IND_ \Delta MTB_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{1}$$

在「報導動機」對減損金額之影響方面，我們預期洗大澡變數(BATH)之係數的符號為負($\delta_1 < 0$)，表示公司在其盈餘績效表現特別差的期間會認列較多的減損損失。本研究預期盈餘平穩化變數(SMOOTH)之係數(δ_2)為正，因為公司在有超額利潤時會認列較多的減損損失，以平穩化該年度的盈餘。鑑於高階主管異動會伴隨盈餘管理行為(Strong and Meyer 1987; Elliot and Shaw 1988; Chia 1994; Francis et al. 1996)，本研究預期管理當局異動與資產價值減損金額間存在顯著的正向關係²⁰，即 $\delta_3 > 0$ 。此外，由於公司籌措資金的能力及資金成本的大小係取決於公司之盈餘能力，所以當公司存在長期性的資金需求時，較不可能認列減損損失，故預期 $\delta_4 < 0$ 。再者，為能使公司順利上市(櫃)，新上市(櫃)公司較不可能認列減損損失，故本研究預期 $\delta_5 < 0$ 。最後，依據債務契約假說，當公司負債比率較高時，較不可能認列減損損失，以避免盈餘減少而面臨違約風險，故預期 $\delta_6 < 0$ 。

在「經濟決定因素」部分，由於資產減損決策與公司本身之績效表現有關，本研究分別以平均資產報酬率之變動(ΔROA)及股票報酬(RET)作為公司之會計及市場績效指標，並預期其係數值顯著為負，即 $\delta_7 < 0$ 及 $\delta_8 < 0$ ，表示當公司績效表現愈差時，愈傾向提列較多的減損損失金額(Francis et al. 1996)。Riedl (2004)指出公司計提資產減損以顯示特定資產回收性的降低，本研究以銷貨成長率($\Delta SALES$)及營業活動現金流量成長率(ΔOCF)分別捕捉應計基礎及現金基

生的(simultaneous)而非循序的過程(sequential)，因此透過 Tobit 設計即可獲得此同步的結果。且 Riedl (2002)之未公開論文亦指出 Tobit 係數可被拆解成兩要素：(1) 有提列減損樣本之減損金額的變動數及(2) 未提列減損樣本之計提減損的機率變動，並論證了此兩要素的推論與 Tobit 迴歸分析結果之推論一致。然而基於 35 號公報規定，企業應於資產負債表日先評估「是否有跡象顯示資產可能發生減損」，若有減損跡象存在，始進行減損測試並決定減損金額，因此實務上認列減損之決策可能是循序的過程，導致研究樣本可能有自我選擇偏誤的問題。為加強研究結果之堅韌性與周延性，我們進一步執行 Heckman (1979)之兩階段迴歸分析。未列表之測試結果顯示，本研究之結論並不受樣本自我選擇偏誤的影響。

¹⁹ 參酌 Tomlin (2000)，本研究採 Vuong test 來比較 Tobit model 模式非巢狀模型(nonnested model)解釋力的強弱。為使實證結果更具堅韌性，本研究同時輔以變數之增額解釋力檢測來進行統計推論。

²⁰ 繼任管理者會於新上任年度一次認列鉅額減損損失，一方面可將上任後較差的績效表現歸咎於前任經理人不良決策所帶來的後果，以利其於在未來主張或聲稱其上任後之經營表現較過去為佳；另一方面，亦可使其以較低標準之紅利基礎來計算所獲之獎酬，於未來若採提高盈餘之損益操縱手法，亦可進一步獲取高額的紅利報酬。

礎下之資產回收性，並預期其係數值均顯著為負(即， $\delta_9 < 0$ 、 $\delta_{10} < 0$)。此外，本研究預期股價淨值比(MTB)之係數值 $\delta_{11} < 0$ ，表示當資產之帳面價值相對於市值愈高的公司，愈有跡象顯示資產可能發生減損，因而會認列愈多的減損損失。本研究預期 $\delta_{12} > 0$ 及 $\delta_{13} > 0$ ，表示規模愈大及上市/櫃年數愈久的公司，會認列愈多的資產減損金額。最後，由於資產減損亦與公司所處之產業環境與技術有關，亦即產業績效會影響公司認列減損損失之金額大小(Riedl 2004; Francis et al. 1996)，本研究分別以產業資產報酬率變動數(IND_ΔROA)、產業銷貨成長率(IND_GR)及產業股價淨值比變動數(IND_ΔMTB)捕捉此一產業效果，並預期其係數值 δ_{14} 、 δ_{15} 、 $\delta_{16} < 0$ ，表示衰退的產業會認列較多的減損損失。

2. 公司治理機制對認列資產減損動機因素之影響（假說一之檢測）

本研究之假說一為檢測良好的公司治理機制(CGI)是否能使管理當局更趨向於以效率訂約的觀點來計列資產減損金額；若然，則經濟因素對資產減損金額之解釋能力應高於報導動機所能解釋的部分。爰此，關於假說一之檢定，首先按公司治理機制(CGI)之高低進行分組（以中位數劃分），區分為公司治理機制較好(Good_CGI)及公司治理機制較差(Bad_CGI)兩組，分別執行實證模型(1)之分析²¹。我們預期公司治理好的一組，其資產減損之認列主要係由經濟因素所決定，故經濟因素解釋資產減損金額變異之能力(McFadden R^2)會高於報導動機所能解釋的部分。相反地，公司治理差的一組，則主要由報導動機驅動其資產減損之認列，而此部分會大於其欲反映經濟實質的成份。假說一的檢測係採用 Vuong Test 來檢定分組樣本中各模式解釋能力之差異是否達顯著水準。

3. 公司治理與資產減損之盈餘資訊性後果（假說二之檢測）

(1) 認列資產減損損失對盈餘資訊性(earnings informativeness)之影響

Dechow, Kothari and Watts (1998)及 Barth, Cram and Nelsen (2001)皆指出報導盈餘與未來現金流量間的關聯性是一個良好的盈餘資訊性衡量指標。本研究參考 Altamuro, Beatty and Weber (2005)的實證模式，發展(2.1)式來檢測認列資產減損與否對盈餘資訊性的影響。式中 IM 變數為公司在 2005 年是否認列減損損失之虛擬變數，我們預期 β_1 該係數符號為負，因為公司認列減損反映其資產創造未來現金流量的能力降低。本研究所關心的主要變數為 IM×Earn，若其係數值 β_3 顯著為正，則表示資產減損的認列可提高盈餘的資訊性。反之，則表示平均而言，減損的認列導致盈餘資訊性變差。

²¹ 雖然將連續性變數（公司治理變數）轉換為二分法的虛擬變數，可能會造成資訊的流失，卻易於說明相關的實證結果(Chung, Wright and Kedia 2003)。為能更強化本研究之結果，我們亦進一步修正模型(1)，於迴歸模式中加入公司治理變數（連續性變數）與各報導動機變數的交乘項，進一步檢驗公司治理機制是否會抑制管理當局利用資產減損之認列進行盈餘管理。根據本研究初步之檢測結果，主要驅動管理當局認列資產減損之報導動機變數為洗大澡(BATH)、盈餘平穩化(SMOOTH)及高階主管異動(ΔMGT)，故模式中僅置入這三項報導動機變數與公司治理(CGI)之交乘項。另外，此實證模型中未納入公司治理主效果，以避免共線性(multicollinearity)的問題。

$$LeadCFO_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 IM_{it} + \beta_2 Earn_{it} + \beta_3 IM_{it} \times Earn_{it} + \zeta_{1,it} \quad (2.1)$$

其中，

- $LeadCFO_{it+1}$: i 公司 $t+1$ 年之營業活動現金流量 (以期初資產總額平減)。
 IM_{it} : 虛擬變數。若 i 公司 t 年有計列資產減損者，其值為 1；否則為 0。
 $Earn_{it}$: i 公司 t 年扣除減損損失後之盈餘 (以期初資產總額平減)。

此外，本研究亦將樣本侷限於有計列資產減損的公司，進一步檢測資產減損提列「金額之大小」對盈餘資訊性的影響。實證模式如(2.2)式；式中所納入的 WOTA 為資產減損金額，預期 β'_1 該係數符號為負，因為資產減損提列金額愈大，資產所能創造的未來現金流量將愈少。此外，WOTA×Earn 之係數值 β'_3 若顯著為正，表示資產減損金額越大，盈餘的資訊性越高。反之，則表示減損金額對公司盈餘資訊性有負面的影響。

$$LeadCFO_{it+1} = \beta'_0 + \beta'_1 WOTA_{it} + \beta'_2 Earn_{it} + \beta'_3 WOTA_{it} \times Earn_{it} + \zeta_{2,it} \quad (2.2)$$

(2) 公司治理機制是否影響資產減損之盈餘資訊性

此處仿照假說一之檢測方式，將所有樣本按公司治理機制有效性(CGI)之高低劃分為兩組，分析認列資產減損之盈餘資訊性後果。本研究預期有效的公司治理機制可促使企業基於經濟因素認列資產減損金額，考慮資產減損損失後的盈餘數字較能反映出企業資產之獲利能力；因此，盈餘數字有較佳的資訊性。相對地，若公司治理機制較差，則管理當局資產減損之認列主要係基於投機目的，如此將對盈餘數字的資訊性造成負面影響。此外，在敏感性分析中，我們亦提供資產減損金額分別對盈餘反應係數(ERC)及未來盈餘反應係數(future earnings response coefficient, FERC)之影響的分析結果。

肆、實證結果與分析

一、敘述性統計分析²²

從表四之 Panel A 可得知，平均而言，全體樣本之資產減損金額佔總資產之比率為 0.43%，最小值為 0，最大值為 21.4%，呈右偏之分佈情況，主要係受到約 73%的樣本公司未認列減損所致。樣本公司過去三年之平均資產報酬率變動數(ΔROA)為負值(-0.0062)，且公司所處產業亦呈現獲利性負成長的情況($IND_ \Delta ROA$ 之平均數為-0.0123)，顯示研究期間的經濟景氣有衰退的現象。整體治理機制有效性綜合指標(CGI)之中位數為 4.3429，本研究將以此數值來界定樣本公司治理機制之良窳²³。

²² 基於篇幅之考量，此處未列示「相關分析」。整體而言，除資金需求程度(FIN)外，各報導動機變數與資產減損(WOTA)間之關係均至少達 5%以上的統計顯著水準。另自變數間相關性最高者存在於 RET 與 MTB 之間，但於後續的迴歸分析中，並未發現有嚴重的共線性問題。

²³ 有關公司治理個別細項的敘述統計量呈現於附表中。

表四 各變數之敘述性統計量

Panel A: 全部樣本 (n=1,099)								
變數 ^a	平均數	標準差	最小值	Q1	中位數	Q3	最大值	
應變數 WOTA	0.0043	0.0153	0	0	0	0.0005	0.2140	
BATH	-0.0244	0.0539	-0.3727	0	0	0	0	
報導 動機	SMOOTH	0.0313	0.1096	0	0	0.0308	1.3679	
	ΔMGT	0.3185	0.4661	0	0	1	1	
	FIN	0.0190	0.0553	0	0	0	0.5603	
	IPO	0.0573	0.2326	0	0	0	1	
	DEBT	0.0771	0.0973	0	0	0.0420	0.6520	
經濟 決定 因素	ΔROA	-0.0062	0.0490	-0.4779	-0.0218	-0.0009	0.0143	0.2075
	RET	0.1838	0.6232	-0.8311	-0.2029	0.0295	0.3793	3.1
	ΔSALES	0.0469	0.2154	-0.6425	-0.0639	0.0248	0.1297	0.6212
	ΔOCF	0.0164	0.1215	-0.3930	-0.0417	0.0097	0.0799	0.5419
	MTB	1.6289	1.3202	0.23	0.79	1.22	1.98	8
	TA ^c	11,862	39,234	160.41	1,332.3	2,996.3	7,040.7	507,540
	SIZE ^c	21.914	1.2888	18.461	20.959	21.738	22.640	26.913
	IPO_year	8.0910	8.0439	0 ^d	3	5	10	44
	IND_ΔROA	-0.0123	0.0092	-0.0293	-0.0231	-0.0085	-0.0073	0.0057
	IND_GR	0.2452	0.0942	0.0142	0.1721	0.2949	0.3276	0.3289
	IND_ΔMTB	-0.0142	0.1606	-0.31	-0.18	0.05	0.1850	0.1850
治理 變數	CG_BOD	2.4500	1.1675	0.1902	1.5159	2.3649	3.6379	4.6597
	CG_OWN	1.9698	0.5333	0.6604	1.5873	1.9489	2.3322	3.4830
	CGI	4.4697	1.3336	1.0790	3.4045	4.3429	5.5916	7.7363

Panel B: 認列減損損失樣本及未認列減損損失樣本之各變數的差異分析							
變數 ^a	認列資產減損損失 (n=295)		未認列資產減損損失 (n=804)		差異檢定 ^b		
	平均數	中位數	平均數	中位數	t-value	z-value	
	BATH	-0.0346	0	-0.0206	0	-3.84***	-2.59***
報導 動機	SMOOTH	0.0410	0	0.0277	0	2.25**	0.91
	ΔMGT	0.3864	0	0.2935	0	2.94***	2.93***
	FIN	0.0188	0	0.0190	0	-0.07	-0.24
	IPO	0.0237	0	0.0697	0	-2.91***	-2.90***
	DEBT	0.0923	0.0576	0.0716	0.0362	3.15***	2.40***
經濟 決定 因素	ΔROA	-0.0093	-0.0013	-0.0051	-0.0009	-1.27	-0.05
	RET	0.0366	-0.0860	0.2377	0.0695	-4.79***	-4.54***
	ΔSALES	0.0102	0.0100	0.0603	0.0305	-3.43***	-3.45***
	ΔOCF	0.0057	-0.0014	0.0203	0.0143	-1.77**	-2.36***
	MTB	1.2681	0.9900	1.7613	1.3300	-5.56***	-4.67***
	SIZE	22.117	21.945	21.840	21.689	3.17***	2.67***
	IPO_year	9.8610	7	7.4415	5	4.46***	4.63***
	IND_ΔROA	-0.0014	-0.0045	-0.0031	-0.0045	3.48***	2.72***
	IND_GR	0.2323	0.2949	0.2499	0.2949	-2.68***	-2.08**
	IND_ΔMTB	-0.0303	0.0500	-0.0083	1.3300	-2.01**	-1.34*
治理 變數	CG_BOD	2.1229	1.8189	2.6384	2.7452	-6.60***	-6.02***
	CG_OWN	1.8385	1.8018	2.0179	2.0031	-4.93***	-4.07***
	CGI	3.9613	3.7512	4.6563	4.6794	-7.94***	-6.66***

註：a.表中各變數之定義參見表三之說明。

b.兩群組之平均數差異檢定採t檢定；中位數差異檢定採Wilcoxon等級符號檢定。

c. TA為期末總資產（以佰萬元表達）；SIZE則為以TA取自然對數後之值。

d. IPO_year之值為0代表本研究年度(2005年)即為其上市/櫃年度（上市/櫃尚未滿一年）。

Panel B 為認列資產減損損失與否之兩個子樣本的單變量差異檢定結果，我們發現認列資產減損之公司，其洗大澡報導誘因(BATH)較未認列資產減損公司來的強烈，不論是平均數或中位數，均達1%之顯著水準。在盈餘平穩化報導誘因(SMOOTH)部分，僅在平均數部分存在顯著差異(達5%之顯著水準)，中位數部分則不具顯著差異。至於其他報導誘因變數，認列資產減損的公司確實存在較高比例的高階主管異動(Δ MGT)，而資金需求程度(FIN)雖符合預期差異符號，但不顯著。經濟決定因素部分，大致符合公報意旨，亦即有認列資產減損的公司，其本身及所屬產業之平均營運績效均較未提列的公司來的差。與預期相符，認列資產減損之公司其上市/櫃年數較長(達1%之顯著水準)。此外，關於公司治理變數部分，我們發現認列資產減損的公司，其治理機制較差，均顯著低於未認列資產減損之公司(達1%之顯著水準)，與陳錦村等(2006)之研究發現一致。

二、公司治理與資產減損之決定因素

(一) 企業認列資產減損之決定因素

首先，在未考量公司治理的情境下，如同過去研究(Francis et al. 1996; Chen et al. 2004; Riedl 2004; Hsieh and Wu 2005)，我們於模式中同時放入報導動機變數與經濟決定因素(實證結果列示如表五Panel A)，整體模式(Full Model)之解釋能力(McFadden R^2)為11.28%，與國內Hsieh and Wu (2005)所報導11.04%的解釋能力相近，並高於Francis et al. (1996)之4.9%，也高於Anantharaman (2007)分析SFAS 142商譽減損之決定因素所獲得4.3%的解釋能力。

就「報導誘因變數」解釋資產減損金額的部分，洗大澡(BATH)及盈餘平穩化(SMOOTH)之係數均與預期相符且皆達1%之統計顯著水準，此結果與Zucca and Campbell (1992)之結果一致。其次， Δ MGT之係數顯著為正(Z值=3.30， $p < 0.01$)，顯示當年度發生高階管理者異動的公司，其繼任管理者會透過資產減損的認列將盈餘調低，以達成其洗大澡之盈餘管理目的(Strong and Meyer 1987; Elliot and Shaw 1988; Francis et al. 1996)。至於公司資金需求程度(FIN)之係數為負，符合預期方向，但不顯著。另外，新上市(櫃)公司(IPO)會減少資產減損之提列，該係數值為-0.0123，僅達10%之邊際顯著水準。最後，債務規模(DEBT)之係數值為0.0398，與預期相反，且達1%之顯著水準。國外Zucca and Campbell (1992)亦發現認列減損公司之負債對權益比顯著高於未認列減損之公司。本研究推測負債比率較高的公司，其財務結構已不甚健全，發生財務危機之可能性相對較高，因此較易受到相關管制當局、投資人及債權人²⁴的注意，使其較難以進行投機性之盈餘管理行為²⁵。

²⁴ El-Gazzar and Pastena (1991)與Harris and Raviv (1990)等人指出高槓桿公司之資產價值較易受到債權人的監督，債權人會特別注意公司資產的體質，必要時會要求公司管理當局沖銷資產價值高估的部分，以保障其自身利益。

²⁵ 顏信輝與丁緯(2006)之研究則引入會計保守之觀念(Bushman and Piotroski 2006)來解釋此債務規模與認列減損損失間的正向關係，其認為當企業提列損失時，公司報表使用者，較不會仔細查證；而

表五 公司認列資產減損金額之決定因素

Panel A：應變數為 WOTA：資產減損金額 (n=1,099)							
自變數	預期符號	Full Model		模式(1.1)		模式(1.2)	
		係數	Z 值	係數	Z 值	係數	Z 值
報導動機	<i>BATH</i>	(-)	-0.0706 (-2.61) ^{***}	-0.1056 (-4.14) ^{***}			
	<i>SMOOTH</i>	(+)	0.0314 (2.89) ^{***}	0.0752 (3.36) ^{***}			
	Δ <i>MGT</i>	(+)	0.0093 (3.30) ^{***}	0.0092 (3.27) ^{***}			
	<i>FIN</i>	(-)	0.0181 (0.72)	-0.0054 (-0.23)			
	<i>IPO</i>	(-)	-0.0123 (-1.57) [*]	-0.0178 (-2.57) ^{***}			
	<i>DEBT</i>	(-)	0.0398 (2.92) ^{***}	0.0431 (2.94) ^{***}			
		Δ <i>ROA</i>	(-)	0.0456 (1.29) [*]			0.0208 (0.63)
經濟決定因素	<i>RET</i>	(-)	-0.0060 (-1.72) ^{**}			-0.0076 (-2.10) ^{**}	
	Δ <i>SALES</i>	(-)	-0.0031 (-0.41)			-0.0104 (-1.34) [*]	
	Δ <i>OCF</i>	(-)	-0.0140 (-1.22)			-0.0131 (-1.11)	
	<i>MTB</i>	(-)	-0.0035 (-2.01) ^{**}			-0.0037 (-2.14) ^{**}	
	<i>SIZE</i>	(+)	-0.0017 (-1.27)			-0.0014 (-1.05)	
	<i>IPO_year</i>	(+)	0.0004 (1.80) ^{**}			0.0005 (2.12) ^{**}	
	<i>IND_ΔROA</i>	(-)	-0.6068 (-0.79)			-0.8050 (-1.01)	
	<i>IND_GR</i>	(-)	-0.0816 (-1.18)			-0.0785 (-1.10)	
	<i>IND_ΔMTB</i>	(-)	0.0446 (1.72) ^{**}			0.0579 (2.16) ^{**}	
	McFadden R ²		11.28%	9.28%		5.49%	
	Vuong Z				(2.09) ^{**}		
	Log likelihood		-279.06	-264.19		-256.75	

Panel B：增額解釋力之檢測

(a) 相對於經濟決定因素，報導動機變數之增額解釋力：F-value (p)=7.419 (<.001)^{***}(b) 相對於報導動機變數，經濟決定因素之增額解釋力：F-value (p)=2.716 (0.003)^{***}

註：1. 實證模型中各變數所代表之意義參見表三之說明。

2. ()中的數值為Z值，為經過 White (1980)調整程序修正共變異矩陣後所得到的結果。

3. ***, **, * 分別代表達1%, 5%及10%之顯著水準(若有預期符號者為單尾檢定，否則為雙尾檢定)。

經濟決定因素方面，平均資產報酬率變動數(Δ ROA)之係數值顯著為正，達10%之邊際顯著水準，表示當公司本身之會計績效表現較好時，較傾向多提列資產減損損失(陳錦村等 2006)，以降低稅賦(Garrod, Kosi and Valentincic 2006)。再者，代表市場績效之RET的係數值為-0.0060，達5%之顯著水準，此結果與預期相符，表示當公司的市場績效表現不佳時，會提列較多的資產減損損失(Francis et al. 1996; Hsieh and Wu 2005)。此外，反映現金基礎之資產可回收性的營業活動現金流量成長率(Δ OCF)與減損金額呈負相關，雖與預期相符，但未達統計顯著。另外，與Easton, Edey and Harris (1993)、Anantharaman (2007)及蕭慧玲等 (2006)之研究一致，我們發現市值對帳面價值比(MTB)之係數為負，且達5%的顯著水準。此結果反映出管理當局於進行減損決策時，會參考MTB指標，符合公報「當淨資產之帳面值高於總市值時，即有跡象顯示資產可

當公司認列利得時，報表使用者及債權人將會格外關切公司利得的認列，故當公司長期負債比率較高時，會更保守的認列損失(即認列愈多的減損金額)。

能已發生減損」之判別門檻。最後，當上市/櫃年數(IPO_year)愈長，公司會認列較多的減損金額，顯示隨著時間的經過，現存資產發生減損的程度也越高。在產業別的經濟因素方面，本研究發現產業資產報酬成長率(IND_ΔROA)及產業銷貨成長率(IND_GR)之係數值雖如預期為負，但均未達顯著水準。此外，與預期相反，產業股價淨值比變動數(IND_ΔMTB)之係數值顯著為正(達5%之顯著水準)。綜合前述結果可知，管理當局在評估資產減損跡象時，主要係以公司本身的經營績效為判斷基礎，殊少慮及所處產業之經濟狀況。

本研究亦針對資產減損之報導誘因變數及經濟決定因素分別進行 Tobit 迴歸分析，如表五 Panel A 所列之模式(1.1)及模式(1.2)。結果顯示，各變數對減損金額之影響大致與 Full Model 之結果相同。Vuong Test (Dechow 1994)顯示模式(1.1)之報導動機變數解釋了資產減損金額 9.28%的變異，顯著高於模式(1.2)中由經濟決定因素所能解釋的 5.49% (Z 值為 2.09，達 5%之統計顯著水準)。在增額解釋力檢測部分(如 Panel B 所列)，結果顯示「報導誘因變數」及「經濟決定因素」相互間均對資產減損金額具有顯著的增額解釋力。綜合而言，表五顯示在不考慮公司治理的情況下，雖然報導動機與經濟因素均對資產減損的認列提供了一定程度的解釋力，但管理當局投機性的盈餘管理意圖仍占主導性的地位。此結果類似於 Chen, Wang and Zhao (2007)，他們亦發現中國大陸認列減損迴轉之決定因素主要係基於盈餘管理動機。

(二) 公司治理機制對認列資產減損之決定因素的影響

表六之 Panel A 為將研究樣本按公司治理機制的好與壞劃分為兩組樣本，分別重新執行如表五之實證分析。以 Full Model 來看，可發現公司治理機制好的一組， Δ ROA、RET、 Δ OCF 及 MTB 等經濟因素之係數值與預期一致，顯著影響所認列之資產減損金額(皆達 5% 以上的統計顯著水準)。相反地，公司治理機制差的一組，就經濟決定因素的部分，僅 RET 符合預期，且只達 10% 的邊際顯著水準。其次，在控制所有經濟決定因素的前提下(Full Model)，公司治理好的一組，BATH 之係數符號變為正號，且達 5% 的顯著水準。此結果表示，當盈餘越低於負值中位數以下時，治理機制越好的公司為避免遭受外界質疑有「洗大澡」之嫌，因而較不會認列資產減損。此外，SMOOTH 之係數仍顯著為正，表示治理機制並不會抑制管理者透過認列資產減損來平穩化盈餘，可能由於盈餘平穩化為管理者傳遞內部資訊給市場的管道，故未受抑制。另一方面，公司治理機制較差的一組，管理當局仍會基於洗大澡(BATH)、盈餘平穩化(SMOOTH)及高階主管異動(Δ MGT)等報導誘因認列其資產減損金額。使用公司治理虛擬變數與報導誘因交乘項所得之 Wald 檢定結果顯示，公司治理好與壞兩組樣本之 BATH 與 Δ MGT 的係數值具顯著差異 (F 值分別為 11.433 及 3.724， $p < 0.05$)。

表六 公司治理機制對資產減損之決定因素的影響效果

自變數		應變數為 WOTA：資產減損金額		Difference in Coef. (Wald test F 值)	
		公司治理機制好 (Good_CGI) (n=549)	公司治理機制差 (Bad_CGI) (n=550)	Full Model 模式(1.1)	Full Model 模式(1.2)
	預期符號	Full Model 模式(1.1)	Full Model 模式(1.2)	Full Model 模式(1.1)	Full Model 模式(1.2)
<i>BATH</i>	(-)	0.0425** (2.162)	-0.1143*** (-2.748)	0.1568*** (11.433)	0.1531*** (5.505)
<i>SMOOTH</i>	(+)	0.0884*** (2.341)	0.0532*** (2.720)	0.0352 (0.006)	-0.0342 (1.356)
報專	(+)	0.0009 (0.320)	0.0152*** (3.670)	-0.0143** (3.724)	-0.0126** (3.548)
動機	(-)	-0.0025 (-0.127)	0.0181 (0.397)	-0.0206 (0.663)	-0.0097 (1.497)
<i>IPO</i>	(-)	-0.0005 (-0.092)	0.0080 (0.262)	-0.0085 (2.660)	-0.0203*** (7.181)
<i>DEBT</i>	(-)	0.0218* (1.523)	0.0416** (2.040)	-0.0198 (0.794)	-0.0133 (1.095)
<i>ΔROA</i>	(-)	-0.0634** (-1.988)	0.0213 (0.351)	-0.0847* (2.846)	-0.0353 (0.589)
<i>RET</i>	(-)	-0.0061** (-1.654)	-0.0081* (-1.575)	0.0020* (3.007)	0.0086** (4.735)
經濟	(-)	-0.0018 (-0.336)	-0.0015 (-0.126)	-0.0003 (0.166)	0.0118 (0.911)
決定	(-)	-0.0166** (-1.712)	-0.0071 (-0.381)	-0.0095** (4.964)	-0.0050** (4.101)
因素	(-)	-0.0030** (-1.851)	-0.0020 (-0.768)	-0.0010*** (19.866)	-0.0032*** (26.675)
<i>SIZE</i>	(+)	0.0001 (0.110)	-0.0020 (-1.039)	0.0021*** (22.033)	0.0028*** (28.266)
<i>IPO_year</i>	(+)	<0.000 (-0.022)	0.0002 (0.785)	-0.0002*** (8.412)	-0.0003*** (10.444)

表六 公司治理機制對資產減損之決定因素的影響效果 (續)

Panel A: 按公司治理機制之分組檢測		應變數為 WOTA: 資產減損金額		Difference in Coef. (Wald test F 值)		
自變數	預期符號	公司治理機制好 (Good_CGI) (n=549)		公司治理機制差 (Bad_CGI) (n=550)		
		Full Model 模式(1.1)	模式(1.2)	Full Model 模式(1.1)	模式(1.2)	
經濟決定因素	(-)	-0.3662 (-0.556)	-0.3575 (-0.506)	-0.9199 (-0.790)	-0.0576 (-0.863)	0.5537*** (17.610)
	(-)	-0.0549 (-0.925)	-0.0522 (-0.783)	-0.0174 (-0.163)	0.0060 (0.054)	-0.0375*** (25.521)
	(-)	0.0252 (0.920)	0.0363* (1.382)	0.0271 (0.705)	0.0427 (1.057)	-0.0019 (0.568)
McFadden R ²		9.05%	1.82%	9.16%	8.03%	2.61%
Vuong Z		(2.92)***		(3.25)***		
Log-likelihood		-111.93	-104.70	-200.13	-194.99	-180.40
Panel B: 增額解釋力之檢測						
(a)相對於經濟決定因素，報導動機變數之增額解釋力		公司治理機制好(Good_CGI)		公司治理機制差(Bad_CGI)		
(b)相對於報導動機變數，經濟決定因素之增額解釋力		F-value (p)=1.958 (0.083)*		F-value (p)=6.555 (<.001)***		
		F-value (p)=2.528 (0.006)***		F-value (p)=1.015 (0.430)		
Panel C: 公司治理抑制效果之檢測						
		應變數為 WOTA: 資產減損金額				
係數值	BATH×CGI	SMOOTH×CGI	ΔMGT×CGI	n	McFadden R ²	
Z 值	0.0278*** (2.37)	-0.0324 (-1.63)	-0.0045** (-2.27)	1,099	12.14%	
					Log-likelihood -296.55	

註：1. 實證模型中各變數所代表之意義參見表三之說明。

Panel B 中，BATH×CGI、SMOOTH×CGI 及 ΔMGT×CGI 分別為 BATH (洗大澡)、SMOOTH (盈餘平穩化) 及 ΔMGT (高階管理者異動) 與 CGI (整體治理機制有效性綜合指標) 之交乘項。

2. () 中的數值為 Z 值，為經過 White (1980) 調整程序修正共變異矩陣後所得到的結果。

3. ***, **, * 分別代表達 1%, 5% 及 10% 之顯著水準 (若有預期符號者為單尾檢定，否則為雙尾檢定)。

其次，我們分別執行報導誘因變數及經濟決定因素在不同公司治理機制下之增額解釋力檢測，實證結果（如 Panel B 所示）可發現，公司治理好的一組，報導誘因變數及經濟因素均相互具有增額解釋力，但經濟決定因素之增額解釋力似乎較強，後續我們將利用 Vuong test 探究兩者對資產減損解釋能力之差異是否顯著。相對而言，在公司治理較差時，報導誘因變數相對於經濟因素對減損金額具有增額解釋效果（F 值=6.555，達 1%之統計顯著水準），反之則否。

再者，我們亦將兩組樣本分別執行「報導誘因模式」(1.1)及「經濟決定因素模式」(1.2)之迴歸分析。實證結果發現，公司治理好的一組，經濟決定因素（模式(1.2)）解釋資產減損金額變異之能力(McFadden R^2)為6.32%，顯著高於由報導動機變數（模式(1.1)）所能解釋的1.82% (Vuong Z達1%之統計顯著水準)，顯示在公司治理機制較佳的情況下，資產減損的認列主要係由經濟因素所驅動。最後，在公司治理機制較差的組別中，我們可發現，報導動機變數（模式(1.1)）中的BATH、SMOOTH及 Δ MGT均符合預期，且達1%之統計顯著水準（模式之解釋能力為8.03%）。然而，經濟因素的部分（模式(1.2)）僅發現RET符合預期（模式解釋能力為2.61%），Vuong Test結果顯示模式(1.1)優於模式(1.2)（達1%之統計顯著水準），因此可推知公司治理機制較差時，管理當局的報導誘因支配了公司資產減損之認列。綜合上述Vuong test及增額解釋力檢測之實證結果可知，當公司治理機制越佳時，公司提列資產減損較符合效率訂約觀點（依經濟實質認列其減損金額），較少受到報導誘因所支配，符合本研究假說 H_1 的預期。

前述分析係依據公司治理將樣本區分為兩組。雖然依二分法將連續變數轉換為虛擬變數容易造成資訊的流失，但為了清楚表達且便於說明相關的實證結果，表六Panel A先列報兩組的比較結果。而為了檢測本文結果對於不同模式設定的敏感性，我們仍以公司治理的「連續變數」重新進行迴歸分析。更明確而言，本研究於模式中納入公司治理有效性綜合指標(CGI)與BATH、SMOOTH及 Δ MGT三者之交乘項（根據前述實證結果，此處僅考量符合預期方向且達顯著水準的報導誘因變數）。實證之結果簡要列示如表六Panel C。BATH \times CGI之係數值顯著為正，且達1%之顯著水準（係數值=0.0278，p值<.001），表示當公司治理機制越佳時，越會抑制管理當局基於「洗大澡」而計提減損之盈餘管理行為；而關於高階主管異動(Δ MGT)的報導誘因部分亦有類似的發現（係數值=-0.0045，p值<.05）。值得注意的是，我們發現SMOOTH \times CGI之係數值雖為負，但未達顯著水準（係數值=-0.0324，p值=0.1035），顯示良好的治理機制，並不會去抑制管理當局利用認列資產減損來進行盈餘平穩化之行為，這樣的結果正可呼應前述Panel A之實證發現。整體而言，前述之結果支持「有效的公司治理機制鼓勵（抑制）管理者根據經濟實質（投機報導誘因）來認列資產減損」的論點。然而，由於盈餘平穩化可能是管理者為了傳遞私有資訊給市場投資者的工具，故本研究並未發現治理者會抑制該行為。

三、公司治理與資產減損的盈餘資訊性後果

表七 Panel A 列示「提列減損與否」對盈餘資訊性的影響。表中顯示， $IM \times Earn$ 之係數值為-0.2223，達 1%之統計顯著水準，顯示在不考慮公司治理的情形下，有計提資產減損的公司，其盈餘資訊性平均而言會變差。若僅就有計提減損的公司來看，表七 Panel B 呈現資產減損之「金額大小」對盈餘資訊性的影響。 $WOTA \times Earn$ 之係數值為-0.1808，達 10%之統計顯著水準，僅微弱支持盈餘資訊性會隨著資產減損金額增加而呈線性下降。前述結果顯示，平均而言，資產減損之認列會造成盈餘資訊性的下降。

表七 公司治理與計列資產減損之盈餘資訊性

Panel A: 全部樣本					
應變數為下年度 <i>LeadCFO</i> ：下年度營業活動現金流量（以期初資產總額平減）					
自變數	預期符號	模式(2.1)	分組檢測		Diff. in Coef. (Wald test F值)
			公司治理好	公司治理差	
<i>IM</i>	—	0.0457* (1.59)	0.0012 (0.03)	0.0199 (0.48)	-0.0187 (0.016)
<i>Earn</i>	+/-	0.5507*** (13.20)	0.6122*** (7.22)	0.3348*** (8.05)	0.2774*** (70.802)
$IM \times Earn$	+/-	-0.2223*** (-5.52)	0.0548 (1.21)	-0.2992*** (-4.06)	0.3540** (5.184)
n		1,099	549	550	
Adj. R ²		28.19%	13.32%	18.73%	
Model F (p)		20.11 (p<.001)	9.36 (p<.001)	13.44 (p<.001)	
Panel B: 減損樣本					
應變數為下年度 <i>LeadCFO</i> ：下年度營業活動現金流量（以期初資產總額平減）					
自變數	預期符號	模式(2.2)	分組檢測		Diff. in Coef. (Wald test F值)
			公司治理好	公司治理差	
<i>WOTA</i>	—	-0.0035 (-0.04)	0.1597** (1.66)	-0.1263 (-1.23)	0.2860 (0.039)
<i>Earn</i>	+/-	0.4662*** (5.72)	0.4120*** (3.75)	0.2920** (2.41)	0.1200*** (20.230)
$WOTA \times Earn$	+/-	-0.1808* (-1.71)	0.2989** (2.42)	-0.3164** (-2.16)	0.6153*** (10.674)
n		295	103	192	
Adj. R ²		15.63%	26.99%	8.49%	
Model F (p)		6.32 (p<.001)	9.87 (p<.001)	5.45 (p<.001)	

註：1. 表中各變數之定義為： IM =虛擬變數。若公司有計列資產減損者，其值為 1；否則為 0； $WOTA$ =資產減損損失； $Earn$ =扣除減損損失後盈餘（以期初資產總額平減）； $IM \times Earn$ = IM 與 $Earn$ 之交乘項； $WOTA \times Earn$ = $WOTA$ 與 $Earn$ 之交乘項。

2. VIF 值 (Variance Inflation Factor)均小於 3，顯示無共線性問題。

3. ()中的數值為 t 值，為經過 White (1980)調整程序修正共變異矩陣後所得到的結果。

4. ***, **, * 分別代表達 1%, 5%及 10%之顯著水準（若有預期符號者為單尾檢定，否則為雙尾檢定）。

本研究進一步將公司治理因素納入，以了解在不同的治理環境下，公司認列資產減損所產生的盈餘資訊性後果是否存在差異。由表七 Panel A 所列示之分組檢測結果可得知，治理機制好的公司， $IM \times Earn$ 之係數值為正，但並未達統計顯著水準；相對而言，在公司治理差的情況下， $IM \times Earn$ 之係數值為負（係數值=-0.2992），且達 1% 之統計顯著水準。使用公司治理虛擬變數與 $IM \times Earn$ 交乘項所得之 Wald 檢定結果顯示，兩組樣本 $IM \times Earn$ 之係數差異達 5% 之顯著水準。此結果支持 H_{2a} 的預期，亦即，公司治理較佳，資產減損的認列會提高盈餘的資訊性；相較之下，公司治理較差而計提減損的公司，其盈餘資訊性顯著較低。此結果亦指出，前述未分組時所顯示之「資產減損使盈餘資訊性下降」的平均結果，主要是由公司治理較差的公司所導致。

而後，我們亦針對有計提減損的樣本公司，將之區分為公司治理好、壞兩組，個別分析計提減損之「金額大小」對盈餘資訊性的影響²⁶。如表七 Panel B 所示，公司治理好的公司，減損金額越大則公司的盈餘資訊性越高（ $WOTA \times Earn$ 之係數值為 0.2989，達 5% 之統計顯著水準）；然而，公司治理差的公司，其盈餘資訊性則隨著減損金額而降低（ $WOTA \times Earn$ 之係數值為 -0.3164，達 5% 之統計顯著水準）。使用公司治理虛擬變數與 $WOTA \times Earn$ 交乘項所得之 Wald 檢定結果指出，治理機制好的公司認列資產減損對盈餘資訊性的提升顯著大於治理機制不佳的公司（達 1% 之顯著水準）。上述結果符合假說 H_{2b} 之預期，並與假說一相呼應，亦即好的公司治理機制能激勵管理當局基於效率訂約觀點來計提減損，如此，所獲得之盈餘數字也因而有較佳的資訊性。

伍、增額測試與敏感性分析²⁷

一、不同因素對資產減損之盈餘資訊後果的影響：報導動機因素 vs. 經濟因素

此處我們將減損金額(WOTA)區分為：(1)由報導動機所決定的資產減損金額($WOTA^{RI}$)及(2)由經濟因素所決定者($WOTA^{EF}$)²⁸，分別探討此兩類因素所決定之減損金額對盈餘資訊性的影響，實證模式如(S1)式所示。本研究預期 β_3^a 之符號為負，而 β_3^b 之符號為正。

²⁶ 從表七可發現公司治理好的樣本公司有 18.76% (103/549) 的公司提列減損，相對少於公司治理差的樣本公司之 34.91% (192/550)。此結果與過去國內研究發現較佳的公司治理可抑減公司提列資產減損的結果相符。然而，此處我們仍然要強調，研究者不應武斷地認定在好的公司治理下就應有較多（或較少）的減損計提，而應進一步考量公司本身的經營特質是否有需要計提減損，才能真正獲知公司治理於其間所扮演的角色。

²⁷ 基於篇幅之考量，本研究未列出增額測試與敏感性分析之所有實證結果，如欲取得分析結果者，可聯絡作者索取。

²⁸ $WOTA^{RI}$ 及 $WOTA^{EF}$ 數值之衡量係針對有計提資產減損的 295 筆觀察值，採 OLS 迴歸分析所獲得之係數值進行估算。舉例而言， $WOTA^{RI} = (-0.0953) \times BATH + (0.1171) \times SMOOTH + (0.0900) \times \Delta MGT + (0.0104) \times FIN + (-0.0292) \times IPO + (0.1233) \times DEBT$ 。

$$\begin{aligned} LeadCFO_{it+1} = & \beta_0 + \beta_1^a WOTA_{it}^{RI} + \beta_1^b WOTA_{it}^{EF} + \beta_2 Earn_{it} \\ & + \beta_3^a WOTA_{it}^{RI} \times Earn_{it} + \beta_3^b WOTA_{it}^{EF} \times Earn_{it} + \zeta_{it} \end{aligned} \quad (S1)$$

其中，

$WOTA_{it}^{RI}$ ：i 公司 t 年基於報導誘因所決定之資產減損金額。

$WOTA_{it}^{EF}$ ：i 公司 t 年基於經濟因素所決定之資產減損金額。

其餘變數定義與模式(2.1)相同。

實證結果與預期一致，即基於「報導誘因」所提列之減損損失($WOTA^{RI}$)會導致盈餘資訊性變差 ($\beta_3^a = -0.3320$ ，達 1% 之統計顯著水準)，而基於經濟決定因素所提列之減損損失($WOTA^{EF}$)則有助於提升盈餘的資訊性 ($\beta_3^b = 0.1079$ ，達 1% 之統計顯著水準)。為了解造成此不利經濟後果之主要「報導誘因」為何，本研究進一步細分各項報導誘因所決定的減損金額對盈餘資訊性的影響。實證方法如(S2)式所示：

$$\begin{aligned} LeadCFO_{it+1} = & \beta_0 + \beta_1^{a,1} WOTA_{it}^{Bath} + \beta_1^{a,2} WOTA_{it}^{Smooth} + \beta_1^{a,3} WOTA_{it}^{MGT} \\ & + \beta_2 Earn_{it} + \beta_3^{a,1} WOTA_{it}^{Bath} \times Earn_{it} + \beta_3^{a,2} WOTA_{it}^{Smooth} \times Earn_{it} \\ & + \beta_3^{a,3} WOTA_{it}^{MGT} \times Earn_{it} + \zeta_{it} \end{aligned} \quad (S2)$$

其中， $WOTA^{Bath} = Dum_Bath \times WOTA$ ，(Dum_Bath 為一虛擬變數：若 BATH 之值小於 0，其值為 1，否則為 0，代表公司是否存在洗大澡的動機)。而 $WOTA^{Smooth} = Dum_SM \times WOTA$ ，(Dum_SM 為一虛擬變數：若 SMOOTH 之值大於 0，其值為 1，否則為 0，代表公司是否存在盈餘平穩化的動機)。最後， $WOTA^{MGT} = \Delta MGT \times WOTA$ ，即存在高階主管更換情況時，公司所提列之資產減損金額。

實證結果顯示，企業基於「洗大澡」而提列資產減損，將導致盈餘資訊性變差 ($\beta_3^{a,1} = -0.2193$ ，達 1% 之統計顯著水準)，反映出負面的盈餘資訊效果。然而，基於「盈餘平穩化」認列之減損對盈餘資訊性反而有正向的影響效果 ($\beta_3^{a,2} = 0.0674$ ，達 5% 之統計顯著水準)；且此正向效果在公司治理機制好的情況下，會更為顯著 ($\beta_3^{a,2}$ 增加為 0.1836，達 1% 之統計顯著水準)。這部分的證據與 Subramanyam (1996) 及 Tucker and Zarowin (2006) 等學者發現「盈餘平穩化能增進盈餘之資訊性」的結果相一致。最後，關於「高階主管異動」下之資產減損金額，本文並未發現其對盈餘資訊性有顯著的影響。綜合前述結果，報導誘因對於盈餘資訊性的負面影響主要係來自於「洗大澡」的因素。

二、公司治理變數之進一步分析

(一) 關於「董監持股比率」在公司治理中所扮演的角色

基於「利益收斂假說」(convergence of interest hypothesis)，本研究認為「董監持股比率」(BSHOLD)越高，公司治理越有效，因為當董監事與公司經營損

益共擔的程度愈高，其與股東的利益將越趨一致（鄭桂蕙與林宛瑩 2007；林文祥 2007；Lin and Hsu 2008）。然而，「利益鞏固假說」(Jensen and Ruback 1983)卻認為董監持股比率越高，公司治理越無效，因為董監事越可能利用其權力來保障本身職位之利益，或採行反功能性的自利活動而損害企業價值。實證上，關於股份所有權(share ownership)是否能調和管理者與股東間的利益，使管理者較不會從事損及股東利益之行動，文獻亦尚未有一致性的結論(Aggarwal and Samwick 1999; Morck, Shleifer and Vishny 1988)。再就台灣本土情境而言，國內企業之「外部董事持股比例」偏低，大部分皆屬於內部董事之持股，如此可能會模糊「董監持股比率」在公司治理中所扮演的正面積極角色。為檢測本研究之結論是否對於「董監持股比率的模糊角色」具有堅韌性，我們進行以下兩項敏感性分析。

1. 針對「董監持股比率」單一治理機制重新檢測假說

我們以董監持股比率(BSHOLD)之中位數將樣本區分為「董監持股比率高者」及「董監持股比率低者」兩群，並重新執行假說一與假說二之檢測。分析結果顯示，董監持股比率較高的樣本公司，其管理者越會依據效率訂約觀點來提列資產減損金額，所獲致的盈餘數字亦較具資訊性。此結果支持我們依據「利益收斂假說」的觀點，在計算整體治理機制有效性綜合指標時，將較高的「董監持股比率」視為較有效的治理機制。

2. 排除「董監持股比率」，重新計算整體治理機制有效性綜合指標

為消除樣本錯誤分類之疑慮，本研究亦排除董監持股比率，以剩餘的八項治理變數重新計算整體治理機制有效性綜合指標(CGI')，並將樣本公司依此CGI'之中位數(=3.9094)區分公司治理機制好與壞兩組樣本，重新執行假說一與假說二之檢測。實證結果顯示，在排除「董監持股比率」並重新分組後所得之研究結果，無論在係數的方向或是顯著性上，皆與前文的實證結果相當類似，顯示本研究之結論對於「治理機制有效性的計算是否納入董監持股比率」具有堅韌性。

(二) 「董事會組成」及「股權結構」兩大治理構面之個別分析

本研究分別以董事會組成指標(CG_BOD)及股權結構指標(CG_OWN)作為劃分公司治理良窳之基準，重新檢測假說一及假說二。實證結果顯示，較有效的董事會組成及股權結構皆較會敦促管理者依據經濟實質來提列資產減損，且其盈餘的資訊性亦較高。此外，本研究亦將董事會結構有效性指標中的「獨立董事」(INDBD)及「獨立監察人」(INDSR)之設置（原先以虛擬變數衡量），替換成聘任獨立董事及獨立監察人之比例(%INDBD, %INDSR)，實證結果仍與前文列報之結果相似。綜合而言，本研究之結論對於不同公司治理有效性之衡量指標具有堅韌性。

(三) 公司治理機制有效性指標組成細項之個別分析

以「合成變數」衡量公司整體治理機制之有效性固有其優點存在，但卻無法了解在本研究議題中，最為關鍵的治理機制為何。為了呈現給讀者各細項治理機制所得之實證結果，本研究針對所選用的九項治理指標進行「單一治理變數」之測試，逐一重新檢測假說一及假說二，試圖了解各項治理機制對公司認列資產減損之決定因素及盈餘資訊性的個別影響效果。

整體而言，以各項公司治理機制逐一進行分組檢測之結果同樣支持本研究之預期：好的公司治理會促使管理者依據經濟實質來提列資產減損，且其盈餘的資訊性亦較高。明確來說，在九個治理變數中，尤以獨立董事之設置(INDBD)及董監持股比率(BSHOLD)最為關鍵（均達 1%之統計顯著水準）。而其他諸如外部董事比例(OUTBOD)、外部大股東持股比率(BLOCK)及機構投資人持股比率(ISHOLD)等亦為公司重要的治理指標，其統計顯著性至少達 5%以上。

(四) 不同公司治理分組基準點之堅韌性測試

本文原先按公司整體治理機制有效性綜合指標(CGI)之「中位數」作為劃分公司治理好與壞之基準點。為觀察研究結果的堅韌性，此處本研究分別改採 CGI 之前後三分位組（即將樣本按 CGI 劃分為三組，取其前、後兩組）及 CGI 之前後四分位組，重新執行各項分析。整體而言，當組別切分的愈細（即所探討的樣本越是極端的前後兩組），所獲得之統計顯著性也愈高，同時亦大幅提升了模式的解釋能力。因此，不同的分組方式並不影響本研究原先之實證結論。

三、納入額外的「經濟決定因素」

風險越高的企業，越有可能發生資產減損，因此，企業風險亦為資產減損的經濟決定因素之一。本研究採用企業過去五年「營業活動現金流量÷期初總資產」之標準差(StdCFO)來衡量企業的風險。我們於原模式中額外納入 StdCFO，重新執行實證分析，結果指出，StdCFO 之係數一致為正，顯示風險越高的企業，其所提列資產減損的金額也越大；惟其最高僅達 10%的統計顯著水準。因此，在提升經濟決定因素之整體解釋能力方面，StdCFO 所能提供的貢獻相當有限。此外，即使將 StdCFO 納入考量，亦未改變本研究原先的推論。

四、盈餘資訊性之再探討

本研究參考 Tucker and Zarowin (2006)之研究，以未來盈餘反應係數(future earnings response coefficient, FERC)來檢視盈餘資訊性²⁹。當本期盈餘（對於未來盈餘之實際水準）的資訊性越高時，當期股票報酬中將反映越多未來盈餘的資訊，因而「當期股票報酬」對於「未來盈餘」進行迴歸所得之係數（即 FERC）

²⁹ 由於部分樣本公司未有足夠長的時間序列資料來進行盈餘反應係數(ERC)之估計，為了讓樣本較具有代表性，本研究未以 ERC 來衡量個別公司的盈餘資訊性，而改採 Tucker and Zarowin (2006)的縱橫資料(panel data)分析法。

會較高。由於當期股價的變動可以捕捉投資者對未來盈餘預期的改變，我們推論 FERC 越高時，代表本期盈餘的資訊性越高。本研究建立下列模型(S3)及(S4)進行實證分析。

$$R_{it} = b_0 + b_1 X_{it-1} + b_2 X_{it} + b_3 X_{it+1} + b_4 R_{it+1} + b_5 IM_{it} + b_6 IM_{it} \times X_{it-1} + b_7 IM_{it} \times X_{it} + b_8 IM_{it} \times X_{it+1} + b_9 IM_{it} \times R_{it+1} + \varepsilon_{it}^1 \quad (S3)$$

$$R_{it} = b_0 + b_1 X_{it-1} + b_2 X_{it} + b_3 X_{it+1} + b_4 R_{it+1} + b_5 WOTA_{it} + b_6 WOTA_{it} \times X_{it-1} + b_7 WOTA_{it} \times X_{it} + b_8 WOTA_{it} \times X_{it+1} + b_9 WOTA_{it} \times R_{it+1} + \varepsilon_{it}^2 \quad (S4)$$

其中，

- R_{it} : i 公司 t 年除權息後之股票報酬。
- X_{it-1} : i 公司 $t-1$ 年之每股盈餘 (平減 t 年初之股票價格)。
- X_{it} : i 公司 t 年之每股盈餘 (平減 t 年初之股票價格)。
- X_{it+1} : i 公司 $t+1$ 年之每股盈餘 (平減 t 年初之股票價格)。
- R_{it+1} : i 公司 $t+1$ 年之除權息後之股票報酬。
- IM_{it} : 虛擬變數。若 i 公司 t 年有計列資產減損者，其值為 1；否則為 0。
- $WOTA_{it}$: i 公司 t 年之資產減損損失 (以前期總資產平減)。

當公司越是依據經濟實質來提列資產減損金額，則本期盈餘越能透露管理者對未來盈餘的預期；該內部資訊會透過本期盈餘的發佈而反映在當期股價的變動中。因此，若提列資產減損確實會提高盈餘的資訊性，則我們應可觀察到模型(S3)及(S4)中， $IM_{it} \times X_{it+1}$ 及 $WOTA_{it} \times X_{it+1}$ 之係數應顯著為正。實證結果 (未列表) 顯示，在不考慮公司治理的情況下， $IM_{it} \times X_{it}$ 之係數值為 -0.0678 (達 10% 之顯著水準)，顯示有計提資產減損的公司，其 ERC 平均而言反而較低；而 $IM_{it} \times X_{it+1}$ 之係數值亦呈顯著為負的結果 (達 5% 之顯著水準)，表示有計提資產減損的公司，其 FERC 平均而言仍較低。亦即，有提列資產減損之公司，其當期股價中所能反映未來盈餘的資訊量較低。當我們進一步將樣本切分成公司治理好與差兩組後，可發現上述的結果主要係來自治理機制不佳的樣本：公司治理差的樣本，其 $IM_{it} \times X_{it+1}$ 之係數值為負，達 1% 之顯著水準，而公司治理好的樣本，其 $IM_{it} \times X_{it+1}$ 之係數值則為正 (達 10% 的邊際顯著水準)。此結果顯示，在有好的治理機制之下，公司提列資產減損才會提升盈餘的資訊性。

而就「資產減損金額之大小」對盈餘資訊性的影響方面，模式(S4)之結果顯示，在未考量公司治理的情況下， $WOTA_{it} \times X_{it}$ 及 $WOTA_{it} \times X_{it+1}$ 兩變數之係數值皆未達顯著水準。然而，在按公司治理做進一步的分組後，則發現在公司有好的治理機制時，資產減損提列之金額越高，ERC 顯著越高 ($WOTA_{it} \times X_{it}$ 之係數值 = 0.3112, p 值 < 0.1)，而 FERC 亦顯著越高 ($WOTA_{it} \times X_{it+1}$ 之係數值 = 0.2943, p 值 < 0.1)。此結果表示，當公司治理較佳時，提列的資產減損金額越大，則其盈餘所能反映未來盈餘的資訊量也越多，故當期股價包含越多有關未來盈餘水準的資訊。整體而言，分析結果同樣支持假說二之預期：當公司治理較佳時，

由於管理當局較會基於經濟實質提列資產減損，故所產生的盈餘數字較能反映出公司資產未來的獲利情況，因而盈餘的資訊性較高。

五、控制「內生性問題」—工具變數法之分析

本文探討公司治理對提列資產減損之決定因素的影響。公司的成長機會（以市值對帳面價值比(MTB)衡量）為資產減損金額的決定因素之一，同時，公司的成長機會又可能影響公司治理的選擇(Hutchinson and Gul 2004)³⁰，如此可能導致公司治理機制的內生性問題。亦即，某種特質的公司（成長機會高/低）可能較容易被歸入公司治理好/壞的組別。計量上，此一內生性問題會導致「公司治理與各減損決定因素之交乘項」³¹與殘差項有關，因而違反了OLS的基本假設。本研究利用工具變數法試圖減輕此內生性問題對研究結果的影響。執行方式為：(1) 每一產業（為避免產業內樣本數不足，已先按前述方式進行產業整併）先依據成長機會(MTB)的四分位數將樣本公司區分為四組（分佈在同一組的公司即被視為具有相同成長機會的公司）；(2) 以同產業且具相同成長機會之公司的「平均 CGI」作為工具變數，該工具變數預期與具相同成長機會之公司的 CGI 有關，而與迴歸分析時之殘差項無關（亦即該工具變數較符合外生性之要求）。而後，以 CGI 為因變數，對「在同產業且具相同成長機會」組別中之「其他公司的平均 CGI」進行迴歸（模式如(S5)式所示）；(3) (S5)式之迴歸估計係以每年、每一產業（以 TEJ 產業代碼前兩碼來區分產業）個別執行之，並以分析所得之 CGI 預期值(fitted values)的中位數(=4.4182)來將樣本公司區分為好或壞的公司治理機制(即 Good_CGI 及 Bad_CGI 兩組)。

$$CGI_{it} = \delta_0 + \delta_1 \overline{CGI}_{(k,g),t} + \eta_{it} \quad (S5)$$

其中，

CGI_{it} : 為 i 公司 t 年之整體治理機制有效性綜合指標。

$\overline{CGI}_{(k,g),t}$: 為同產業(k)且具有相同成長機會(g)之組別中，其他公司 t 年之平均 CGI。

實證結果顯示，在控制此內生性問題後，仍支持我們原先的推論。整體而言，本研究之實證推論並未受內生性問題所影響。

陸、結論與建議

本研究以實是性會計理論中之「效率訂約觀點」及「管理當局之機會主義行為」為基礎，探討公司治理機制對公司認列資產減損之決定因素及其盈餘資訊性的影響。研究中，我們將公司治理視為促進管理者與其它利害關係人利益

³⁰ 如 Bathala and Rao (1995)發現外部董事比例與公司成長率間存在負向關係；而 Hossain, Cahan and Adams (2000)則發現外部董事比例與公司的投資機會呈正相關。

³¹ 本研究區分公司治理好、壞兩組進行實證分析，而於分析兩組之係數差異時，係觀察公司治理虛擬變數與各減損決定因素之交乘項係數的顯著性。

相融合的重要機制，並預期越佳的公司治理機制，越能驅使管理當局基於效率訂約觀點進行資產減損之認列，進而所產生的盈餘數字能更具資訊性。

實證研究結果符合預期，公司治理機制在資產減損的認列上確實扮演了一個相當重要的角色：在良好的公司治理機制下，管理當局主要係基於經濟實質進行資產減損金額之認列，且資產減損的認列能提高盈餘的資訊性，此結果呼應了實是性會計理論之效率訂約觀點。增額分析之結果亦發現，基於經濟決定因素所提列的減損損失會增加盈餘的資訊性，而投機動機行為下所認列的減損損失則會降低盈餘資訊性。綜合而言，本研究之實證結果隱含：過去有關資產減損決定因素及減損宣告反應之相關文獻的結果分歧，可能是其忽略了公司治理因素所致。

本研究發現另一項有趣的實證結果是：公司治理機制不會抑制管理者基於「盈餘平穩化」而提列減損之行為。此外，基於「盈餘平穩化」所提列的資產減損反而可以提高盈餘的資訊性，且此正向效果在公司治理機制好的情況下，會更加明顯。此結果之可能原因為：盈餘平穩化是管理者傳遞私有資訊的工具之一(Subramanyam 1996; Tucker and Zarowin 2006)，在合理限度內，公司治理者不會禁止這樣的行為，且投資人會因為公司治理好而更相信管理者所欲傳遞的資訊。

本研究對學術界的重要貢獻係將公司治理納入資產減損的研究範疇中，讓我們對公司治理在其中所扮演的調節角色有更進一步的瞭解。此外，本研究之結果亦對實務界深具意涵。首先，本研究之實證結果可提供準則制定者了解資產減損公報之實施所帶來的資訊後果。過去一些學者只因管理者有機會利用資產減損公報所賦予的裁量空間去進行盈餘管理，就全盤否定該公報的價值，甚至倡議回歸舊有的會計處理方法。本研究認為這樣的想法有失周全，因其完全忽略了資產減損公報朝價值報導改進，並加強公司保守性的資訊效益。依據本研究之結果，管制當局可藉由公司治理機制的強化，限制管理當局投機性認列資產減損之行為，使減損數字更能反映經濟實質。其次，會計師於執行資產減損之查核程序時，對於治理機制較差的企業，應加強注意其認列資產減損金額之必要性及合理性，俾傳遞投資人更及時與正確的資訊。最後，相關的報表使用者，於從事投資決策時，若提列資產減損的公司，其治理機制較差時，則應降低使用其盈餘資訊進行決策的權重。

茲將未來研究建議及研究限制說明如後。首先，由於公報允許除商譽以外之長期性資產的減損迴轉，我們建議後續之研究若能蒐集足夠的減損迴轉資料，則可進一步探討公司是否會利用減損損失的提列，搭配迴轉利益之認列來平穩化或極大化其盈餘水準，如此應能使資產減損之研究更臻完善。另外，本研究僅考量內部治理機制的有效性，建議後續研究可分析外部治理機制之有效性（如：審計品質及會計師獨立性等），俾能更完整地捕捉公司的治理構面。最後，由於 35 號公報始於 2005 年正式實施，故本研究僅以單一年度橫斷面資

料進行實證分析；這是本研究的主要研究限制。雖然單一年度之橫斷面分析可減輕不同總體經濟因素對提列價值減損之影響(Chia 1994)，但缺點是研究結果的外部效度較弱，此有待後續研究者的進一步補足。

附表 個別公司治理變數之敘述性統計量

Panel A：實際值

變數	平均數	標準差	最小值	Q1	中位數	Q3	最大值
董事會組成							
BODSIZE	6.7662	2.3745	1	5	7	7	27
DUALITY	0.6997	0.4586	0	0	1	1	1
OUTBOD	0.3649	0.2102	0	0.2	0.4	0.5	0.889
INDBD	0.4804	0.4998	0	0	0	1	1
INDSR	0.4713	0.4994	0	0	0	1	1
股權結構							
BSHOLD[%]	23.814	3.0769	0.25	14.240	21.030	30.56	78.86
BLOCK[%]	18.050	11.520	0	10.270	16.460	23.43	83.04
ISHOLD[%]	9.6859	0.1300	0	0.4953	4.8274	13.00	77.44
DEV[%]	5.4046	9.6412	0	0.0200	1.1700	5.760	74.11

Panel B：依 Percentile Rank 轉換後之值

變數	平均數	標準差	最小值	Q1	中位數	Q3	最大值
董事會組成							
BODSIZE	0.3843	0.2661	0.0009	0.2166	0.2166	0.6278	1
DUALITY	0.6997	0.4586	0	0	1	1	1
OUTBOD	0.4650	0.2954	0.0009	0.1911	0.4559	0.7161	1
INDBD	0.4804	0.4998	0	0	0	1	1
INDSR	0.4713	0.4994	0	0	0	1	1
股權結構							
BSHOLD	0.5003	0.2889	0.0009	0.2502	0.5005	0.7507	1
BLOCK	0.4999	0.2895	0.0009	0.2502	0.5005	0.7497	1
ISHOLD	0.4980	0.2929	0.0009	0.2502	0.5005	0.7507	1
DEV	0.4719	0.2515	0.0009	0.2502	0.4996	0.7507	0.7634 ²

註：1. BODSIZE=董事會規模；OUTBOD=外部董事席次比；DUALITY=總經理兼任董事或董事長；INDBD=獨立董事之設置；INDSR=獨立監察人之設置；BSHOLD=董監持股比率；BLOCK=外部大股東持股比率；ISHOLD=機構投資人持股比率；DEV=控制權與現金流量權偏離程度。

2. 變數 DEV 百分位等級分數(percentile rank)之最大值不為 1，主要是因為有 261 筆樣本之 DEV 均為 0，故其排序順位皆相同 (839/1099=0.7634)。

參考文獻

- 林文祥，2007，公司治理特質對自願性資產價值減損認列機率之影響，文大商管學報，第 12 卷第 1 期（6 月）：165-186。
- 林有志與廖宜鋒，2006，提前採用資產減損公報之公司特性及盈餘管理動機，文大商管學報，第 11 卷第 1 期（6 月）：11-28。
- 財團法人中華民國會計研究發展基金會，2004，財務會計準則公報第 35 號公報：資產減損之會計處理準則，2006 年 11 月 30 日修訂。
- 張仲岳，2005，企業如何應用財會準則三十五號資產減損公報，會計研究月刊，第 230 期（1 月）：119-123。
- 曹美娟，2006，我國企業資產減損之資訊內涵與決定因素研究，國立台北大學會計研究所未出版博士論文。

陳錦村、郭碧雲、許正昇與陸韻茹，2006，台灣上市櫃公司認列資產減損之決定因素—以所有權結構、成長機會、營運績效、債務規模與盈餘管理動機五大構面作探討，2006年會計理論與實務研討會，東吳大學會計系與中華會計教育學會。

鄭桂蕙與林宛瑩，2007，公司治理結構對資產減損決策行為之影響，2007年會計理論與實務研討會，台北大學會計系與中華會計教育學會。

蕭慧玲、賴淑妙與賴淑伶，2006，資產減損認列之決定因素、融券放空行為與市場反應之探討，2006年會計理論與實務研討會，東吳大學會計系與中華會計教育學會。

顏信輝與丁緯，2006，企業認列資產減損之考量：控制經濟因素的不對稱效果及查核事務所規模之影響，2006年會計理論與實務研討會，東吳大學會計系與中華會計教育學會。

Abbott, L. J., S. Parker, and G. F. Peters. 2004. Audit committee characteristics and restatements. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 23 (March): 69-87.

Aggarwal, R., and A. A. Samwick. 1999. The other side of the tradeoff: The impact of risk on executive compensation. *Journal of Political Economy* 107 (February): 65-105.

Aharony, J., C. J. Lin, and M. Loeb. 1993. Initial public offerings, accounting choices and earnings management. *Contemporary Accounting Research* 10 (Fall): 61-81.

Ahmed, A. S., and S. Duellman. 2007. Evidence on the role of accounting conservatism in corporate governance. *Journal of Accounting and Economics* 43 (July): 411-437.

Ahmed, A. S., B. K. Billings, R. M. Morton, and M. Stanford-Harris. 2002. The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. *The Accounting Review* 77 (October): 867-890.

Ahmed, K., M. Hossain, and M. B. Adams. 2006. The effects of board composition and board size on the informativeness of annual accounting earnings. *Corporate Governance: An International Review* 14 (September): 418-431.

Alciatore, M., C. C. Dee, P. Easton, and N. Spear. 1998. Asset write-downs: A decade of research. *Journal of Accounting Literature* 17: 1-39.

Altamuro, J., A. L. Beatty, and J. Weber. 2005. The effects of accelerated revenue recognition on earnings management and earnings informativeness: Evidence from SEC staff accounting bulletin No. 101. *The Accounting Review* 80 (April):

373-401.

- Anantharaman, D. 2007. Has SFAS 142 diminished the reliability of goodwill write-offs? Working paper, Columbia Business School.
- Anderson, R. C., S. A. Mansi, and D. M. Reeb. 2001. Founding family ownership and the agency cost of debt. Working paper, Virginia Polytechnic Institute and State University.
- Arya, A., J. Glover, and S. Sunder. 1998. Earnings management and the revelation principle. *Review of Accounting Studies* 3 (March): 7-34.
- Ball, R. 2001. Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure. *Brookings-Wharton Papers on Financial Services* 2001: 127-169.
- Barth, M. E., J. A. Elliott, and M. W. Finn. 1999. Market rewards associated with patterns of increasing earnings. *Journal of Accounting Research* 37 (Autumn): 387-413.
- Barth, M. E., D. Cram, and K. Nelsen. 2001. Accruals and the prediction of future cash flows. *The Accounting Review* 76 (January): 27-58.
- Basu, S. 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24 (December): 3-37.
- Bathala, C. T., and R. P. Rao. 1995. The determinants of board composition: An agency theory perspective. *Managerial and Decision Economics* 16 (January-February): 59-69.
- Beasley, M. 1996. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review* 71 (October): 443-465.
- Bédard, J., S. M. Chtourou, and L. Courteau. 2004. The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 23 (September): 13-35.
- Beekes, W., P. F. Pope, and S. Young. 2004. The link between earnings timeliness, earnings conservatism and board composition: Evidence from the UK. *Corporate Governance: An International Review* 12 (January): 47-51.
- Bhojraj, S., and P. Sengupta. 2003. Effect of corporate governance on bond ratings and yields: The role of institutional investors and the outside directors. *The Journal of Business* 76 (July): 455-475.
- Boyd, B. K. 1994. Board control and CEO compensation. *Strategic Management*

Journal 15 (June): 335-344.

- Bushman R., Q. Chen, E. Engel, and A. Smith. 2004. Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics* 37 (June): 167-201.
- Bushman R., and J. Piotroski. 2006. Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. *Journal of Accounting and Economics* 42 (October): 107-148.
- Chambers, D. J. 2007. Has goodwill accounting under SFAS 142 improved financial reporting? Working paper, University of Kentucky.
- Chao, C. L. 2007. An examination of SFAS No. 35: Adoption timing motives, write-off characteristics, and market reaction. *The International Journal of Accounting Studies* (2006 Special Issue): 77-120.
- Chen A. L., L. F. Kao, M. Tsao, and C. S. Wu. 2007. Building a corporate governance index from the perspectives of ownership and leadership for firms in Taiwan. *Corporate Governance: An International Review* 15 (March): 251-261.
- Chen, C. J. P., S. Chen, X. Su, and Y. Wang. 2004. Incentives for and consequences of initial voluntary asset write-downs in the emerging Chinese market. *Journal of International Accounting Research* 3 (1): 43-61.
- Chen, K. 1991. The timing of asset writedowns in the oil and gas industry: 1985-86. *Petroleum Accounting and Financial Management Journal* (Fall-Winter): 157-169.
- Chen, K. Y., R. J. Elder, and Y. M. Hsieh. 2005. Corporate governance and earning management: The implications of corporate governance Best-Practice Principles for Taiwanese listed companies. Working paper, National Cheng Kung University.
- Chen, S., Y. Wang, and Z. Zhao. 2007. Evidence of asset impairment reversals from China: Economics reality or earnings management. Working paper, Hong Kong Polytechnic University.
- Cheng, C. S. A., S. J. Hsieh, and Y. Yip. 2007. Impact of accounting choices on firm valuation and earnings quality: The case of transition obligation under SFAS 106. *Review of Accounting and Finance* 6 (4): 419-441.
- Cheng, P., F. A. Gul, W. H. S. Tong, and J. Tsui. 2008. Does corporate governance affect firm value? Evidence with corporate governance indices. 2008 AAA Conference Paper.

- Chia, F. L. M. 1994. An investigation of the causes and effects of assets writeoffs in Australia. Working paper, University of Western Australia.
- Chung, K. H., P. Wright, and B. Kedia. 2003. Corporate governance and market valuation of capital and R&D investments. *Review of Financial Economics* 12 (2): 161-172.
- Chung, R., M. Firth, and J. B. Kim. 2002. Institutional monitoring and opportunistic earnings management. *Journal of Corporate Finance* 8 (January): 29-48.
- Claessens, S., S. Djankov, and L. Lang. 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics* 58 (1-2): 81-112.
- Core, J. E., R. W. Holthausen, and D. F. Larcker. 1999. Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics* 51 (March): 371-406.
- Dechow, P. M. 1994. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18 (July): 3-42.
- Dechow, P. M., R. Sloan, and A. Sweeney. 1996. Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research* 13 (Spring): 1-36.
- Dechow, P. M., S. P. Kothari, and R. Watts. 1998. The relation between earnings and cash flow. *Journal of Accounting and Economics* 25 (May): 131-168.
- Denis, K. D. 2001. Twenty-five years of corporate governance research and counting. *Review of Financial Economics* 10 (3): 191-212.
- Easton, P. D., P. H. Eddey, and T. S. Harris. 1993. An investigation of revaluation of tangible long-lived assets. *Journal of Accounting Research* 31 (Supplement): 1-38.
- El-Gazzar, S., and V. Pastena. 1991. Factors affecting the scope and initial tightness of covenant restrictions in private lending agreements. *Contemporary Accounting Research* 8 (Fall): 132-151.
- Elliott, J., and J. Hanna. 1996. Repeated accounting write-offs and the information content of earnings. *Journal of Accounting Research* 34 (Supplement): 135-155.
- Elliott, J., and W. Shaw. 1988. Write-offs as accounting procedures to manage perceptions. *Journal of Accounting Research* 26 (Supplement): 91-119.

- Emanuel, D., J. Wong, and N. Wong. 2003. Efficient contracting and accounting. *Accounting and Finance* 43 (July): 149-166.
- Fan, J. P. H., and T. J. Wong. 2002. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics* 33 (August): 401-425.
- Field, L., M. Lowry, and S. Shu. 2005. Does disclosure deter or trigger litigation? *Journal of Accounting and Economics* 39 (September): 487-507.
- Fields, T., T. Lys, and L. Vincent. 2001. Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics* 31 (September): 255-307.
- Firth, M., P. M. Y. Fung, and O. M. Rui. 2006. Ownership, board structure, and the informativeness of earnings: Evidence from an emerging market. Working paper, Hong Kong Polytechnic University.
- Francis, J. D. Hanna, and L. Vicent. 1996. Causes and effects of discretionary asset write-offs. *Journal of Accounting Research* 34 (Supplement): 117-134.
- Francis, J., D. Philbrick, and K. Schipper. 1994. Shareholder litigation and corporate disclosures. *Journal of Accounting Research* 32 (Autumn): 137-164.
- Friedlan, J. M. 1994. Accounting choices of issuers of initial public offerings. *Contemporary Accounting Research* 11 (Summer): 1-31.
- Fudenberg, D., and J. Tirole. 1995. A theory of income and dividend smoothing based on incumbency rents. *Journal of Political Economy* 103 (February): 75-93.
- Garrod, N., U. Kosi, and A. Valentincic. 2006. Asset devaluation in the absence of agency incentives. Conference paper, 2006 American Accounting Association Annual Meeting.
- Gillan S. L., J. C. Hartzell, and L. T. Starks. 2003. Explaining corporate governance: Boards, bylaws, and charter provisions. Working paper, University of Delaware and University of Texas.
- Hanna, J. D. 1999. Analysts' earnings forecasts and the recognition of special items. Working paper, University of Chicago.
- Harris, M., and A. Raviv. 1990. Capital structure and the informational role of debt. *Journal of Finance* 45 (June): 321-349.
- Haw, I. M., B. B. Hu, L. S. Hwang, and W. Wu. 2004. Ultimate ownership, income management, and legal and extra-legal institutions. *Journal of Accounting Research* 42 (May): 423-426.

- Hayn, C., and P. Hughes. 2006. Leading Indicators of Goodwill Impairment. Working paper, University of California.
- Healy, P. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics* 7 (April): 85-107.
- Heckman, J. 1979. Sample selection bias as a specification error. *Econometrica* 47 (January): 153-161.
- Hossain, M., S. F. Cahan, and M. B. Adams. 2000. The investment opportunity set and the voluntary use of outside directors: New Zealand evidence. *Accounting and Business Research* 30 (Autumn): 263-273.
- Hsieh, W. T., and T. Z. Wu. 2005. Determinants and market reaction of assets impairment in Taiwan. *Taiwan Accounting Review* 6 (1): 59-95.
- Hutchinson, M., and F. A. Gul. 2004. Investment opportunity set, corporate governance practices and firm performance. *Journal of Corporate Finance* 10 (September): 595-614.
- Jensen, M C. 1993. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance* 48 (July): 831-880.
- Jensen, M C., and R. S. Ruback. 1983. The market for corporate control: The scientific evidence. *Journal of Financial Economics* 11 (April): 5-50.
- Jensen, M C., and W. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (October): 305-360.
- John, K., and L. Senbet. 1998. Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking and Finance* 22 (May): 371-403.
- Kirschenheiter, M., and N. Melumad. 2002. Can big bath and earnings smoothing co-exist as equilibrium financial reporting strategies? *Journal of Accounting Research* 40 (June): 761-796.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny. 2000. Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics* 58 (1-2): 3-27.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny. 2002. Investor protection and corporate valuation. *Journal of Finance* 57 (June): 1147-1170.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer. 1999. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance* 54 (April): 471-517.
- Larcker, D., S. Richardson, and I. Tuna. 2007. Corporate governance, accounting

- outcomes, and organizational performance. *The Accounting Review* 82 (July): 963-1008.
- Leuz, C., D. Nanda, and P. Wysocki. 2003. Earnings management and institutional factors: An international comparison. *Journal of Financial Economics* 69 (September): 505-527.
- Lin, W. H., and C. S. Hsu. 2008. Corporate governance and asset impairments: Evidence from the adoption choice of SFAS No. 35 in Taiwan. Conference Paper, 2008 Modern Issues on Accounting-Academic Symposium.
- Massoud, M. F., and C. A. Raiborn. 2003. Accounting for goodwill: Are we better off? *Review of Business* 24 (Spring): 26-32.
- Morck, R., A. Shleifer, and R. W. Vishny. 1988. Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics* 20 (March): 293-315.
- Phillips, M. E. 2005. Audit committee effectiveness with respect to income smoothing and big bath behavior: A study of early adopters of SFAS 142. Conference paper, 2005 American Accounting Association Annual Meeting.
- Prakash, R. 2007. Macroeconomic factors and financial statements: Asset writedowns during recessions. Working paper, College of William and Mary.
- Rees, L., S. Gill, and R. Gore. 1996. An investigation of asset write-downs and concurrent abnormal accruals. *Journal of Accounting Research* 34 (Supplement): 157-169.
- Riedl, J. E. 2002. An examination of long-lived asset impairment. Ph.D. dissertation, Pennsylvania State University, University Park, PA.
- Riedl, J. E. 2004. An examination of long-lived asset impairments. *The Accounting Review* 79 (July): 823-852.
- Sankar, M., and K. R. Subramanyam. 2001. Reporting discretion and private information communication through earnings. *Journal of Accounting Research* 39 (September): 365-386.
- Scott, W. R. 2006. *Financial Accounting Theory*: 4th edition. Prentice-Hall.
- Shleifer, A., and R. Vishny. 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52 (June): 737-83.
- Strong, J., and J. Meyer. 1987. Asset write-down: Managerial incentives and security returns. *Journal of Finance* 42 (July): 643-661.
- Subramanyam, K. R. 1996. The pricing of discretionary accruals. *Journal of*

- Accounting and Economics* 22 (August-December): 249-281.
- Tirole, J. 2001. Corporate Governance. *Econometrica* 69 (January): 1-35.
- Tomlin, K. M. 2000. The effects of model specification on foreign direct investment models: An application of count data models. *Southern Economic Journal* 67 (October): 460-468.
- Tucker, J. W., and P. A. Zarowin 2006. Does income smoothing improve earnings informativeness? *The Accounting Review* 81 (January): 251-270.
- Vafeas, N. 2000. Board structure and the informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Public Policy* 19 (June): 139-160.
- Vafeas, N. 2005. Audit committees, boards and the quality of reported earnings. *Contemporary Accounting Research* 22 (Winter): 1093-1122.
- Vuong, Q. H. 1989. Likelihood ratio tests for model selection and non-nested hypotheses. *Econometrica* 57 (March): 307-333.
- Watts, R. L. 2003. Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons* 17 (September): 207-221.
- Watts, R. L. 2006. What has the invisible hand achieved? Working paper, Massachusetts Institute of Technology.
- Watts, R. L, and J. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, N. J. Prentice-Hall.
- White, H. 1980. A heteroscedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroscedasticity. *Econometrica* 48 (May): 817-838.
- Xie, B., W. N. Davidson III, and P. J. DaDalt. 2003. Earnings management and corporate governance: The role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance* 9 (June): 295-316.
- Yeo, G. H. H., P. M. S. Tan, K. W. Ho, and S. S. Chen. 2002. Corporate ownership structure and the informativeness of earnings. *Journal of Business Finance and Accounting* 29 (September): 1023-1046.
- Yermack, D. 1996. Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics* 40 (February): 185-211.
- Zhang, J. 2004. Efficiency gains from accounting conservatism: Benefits to lenders and borrowers. Working Paper, University of Southern California.
- Zucca, L., and D. Campbell. 1992. A closer look at discretionary write-downs of impaired assets. *Accounting Horizons* 6 (September): 30-41.