

股東常會時間、財務績效和 裁決性應計數關係之探討

侯啟婷*

中國科技大學會計系

林翠蓉

中國文化大學財務金融學系

張力

世新大學企業管理學系

羅巧倩

臺北市建築師公會財務組

摘要

年度股東會為股東評估企業財務績效以及行使股東權利的重要場所，股東常會時間是影響股東出席的重要因素。為了解公司是否會因財務績效差而刻意影響股東出席股東會，本文探討公司股東會常會時間與公司財務績效、裁決性應計數間之關係。此外，本文亦分析家族控制型態、控制權與現金流量權偏離程度對股東常會時間的影響。實證結果顯示，公司財務績效越好時，越早召開股東常會；其次，不論股權是否有偏離，家族公司及家族經理人公司績效好時，亦傾向較早召開股東常會。最後，公司財務績效越好的公司，股東會召開日期集中度越小；然而受到盈餘品質調節效果影響，公司財務績效好但盈餘品質差的公司，股東會召開日期集中度高。

關鍵詞：裁決性應計數、股東常會、財務績效

* 通訊作者電子信箱：chipingh@cute.edu.tw。地址：臺北市文山區興隆路三段 56 號。

收稿日：2012 年 12 月

接受日：2015 年 3 月

二審後接受

主審領域主編：陳育成教授

DOI:10.6552/JOAR.2016.62.3

The Relationship Among Performance, Discretionary Accruals and Annual General Meetings

Chi-Ping Hou*

Department of Accounting
China University of Technology

Tsui-Jung Lin

Department of Banking and Finance
Chinese Culture University

Li Chang

Department of Business Administration
Shih Hsin University

Chiao-Chien Lo

Finance Affair
Taipei Architects Association

Abstract

The annual shareholder meeting (AGM) provides an important forum where shareholders can evaluate the firm's financial performance, and also exercise their rights as shareholders. The timing of the AGM is an important factor that determines their attendance. To investigate our thesis that firms with poorer performance have incentives to deter shareholders from attending AGMs, we examine whether the timing of the AGM is associated with the firm's financial performance and earnings quality. We also assess whether the type of family control and the deviation between control rights and cash flow rights affect AGM timing. Our results show that companies with good performance conduct AGMs earlier. Furthermore, firms that are family-owned or have family business managers with good performance hold AGMs earlier, regardless of whether these firms have a higher or lower degree of deviation between control rights and cash flow rights. Finally, we find that firms with good performance tend to hold their meetings on days when there is a low concentration of other AGMs. However, this effect is moderated by earnings quality-firms with good performance but lower earnings quality hold their AGMs on days when there is a high concentration of other AGMs.

Keywords: *Discretionary accruals, Annual general meeting, Financial performance.*

* Corresponding author, email: chipingh@cute.edu.tw. Address: No. 56, Sec. 3, Xinglong Rd., Wunshan District, Taipei City 116, Taiwan (R.O.C.)

Submitted December 2012

Accepted March 2015

After 2 rounds of review

Field Editor: Professor Yu-Cheng Chen

DOI:10.6552/JOAR.2016.62.3

壹、緒論

英、美企業股權結構較分散，易產生管理者與所有者的型一代理問題；德、日企業的股權結構較為集中(Joh 2003)，則易產生控制股東與少數股東間的型二代理問題，兩者皆會導致外部股東權益受損，必須建立適當監督之治理機制以保障股東權益(Davis, Schoorman, and Donaldson 1997; Kiel and Nicholson 2003)，故「確立有效公司治理架構之基礎」為國際經濟合作暨發展組織(Organization for Economic Co-operation and Development, 簡稱 OECD)之六大治理架構首項¹。過去研究指出，東亞地區國家常藉由交叉持股和金字塔股權結構以鞏固控制權，且在東亞九國中，有半數公司的所有權結構為家族控制型態，此一現象以臺灣和韓國最為常見(Franks and Mayer 2001; Claessens, Djankov, Fan, and Lang 1999; Fan and Wong 2002)。不像大股東或機構投資者通常有較多的管道直接與管理者溝通(Strätling 2003; Carrington and Johed 2007)，外部小股東通常僅能藉由股東常會的召開，才能當面究責經營階層。由此可見，股東常會不僅是公司組織內管理當局與股東的重要溝通橋樑，更是重要治理機制(Strätling 2003)。

公司的訊息雖可藉由許多公開資訊管道獲得，但攸關公司經營結果的會計數字或年報資料，對許多股東而言，內容複雜且難以理解(Carrington and Johed 2007)²，而現場聆聽管理者對未來前景及營運方向之說明，更是股東出席股東常會的重要原因³。無論如何，小股東出席股東常會無疑是股東行動主義的實踐。2012年亞洲公司治理報告(CG 2 2012)指出我國排名下降2名⁴，除執法成效不佳外，多數上市(櫃)公司被動且僅處於法令遵循階段也是重要原因(陳慧琳 2012)。而我國資訊揭露評鑑制度的內容，在股東平等對待構面的評鑑指標中，將股東常會召開時間愈早列為加分項目⁵，足見公司愈早召開股東常會，

¹ OECD 2004年修訂先前提出五項公司治理原則為六大架構，包含確立有效公司治理架構之基礎、股東權益與重要所有權功能、公平對待股東、利害關係人的角色、資訊揭露與透明度以及董事會的責任。

² 許多會計社會學的研究發現，年報對於一般人而言不是易讀的，至少要有中等以上的教育水準(Courtis 1986; Courtis and Hassan 2002)。

³ 美國金融作家 Cepuch (2007)認為，出席股神巴菲特股東會的股東真正想知道的，是這位魔法師對重要議題的見解(倫迪·卡普契 2008)。在我國代表性的例子是鴻海，該公司較不辦說法說會，因此股東會是郭台銘董事長與股東最重要的年度會議。2009年，郭董事長於股東會上保證，未來前景看好；今年(2014)股東會上，郭董事長回應小股東提問，表示每股20元買亞太電很便宜，當場即激勵股價拉升，亞太電當天收紅(楊伶雯 2009, 2014)。

⁴ 亞洲公司治理協會(ACGA)每二年出版CG Watch報告說明亞洲區域公司治理實施情況，2010年臺灣的治理排名在第四位，2012年的治理排名則在新加坡、香港、泰國、日本、馬來西亞之後的第六位。

⁵ 為因應國際間對公司治理的重視及對企業資訊透明度的要求，我國於2002年建置「資訊揭露評鑑制度」(簡稱 Idtrs)，以提升我國資本市場透明度。2014年的評鑑指標，除將股東常會召開時間愈早(評鑑指標 20)列為加分項目外，資訊透明度構面的評鑑指標，包含年度財務報告公布愈早(評鑑指標 61)，公司召開法人說明會次數愈多(評鑑指標 75)也是鼓勵項目。

愈有助於提升管理者正面形象及增加公司透明度，代表該治理機制落實程度佳。

股東常會為股東檢視企業績效好壞的關鍵時刻，其中盈餘、投資報酬率等數字是重要指標(Carrington and Johed 2007; Dimitrov and Jain 2011)。Kothari, Leone, and Wasley (2005)發現董事會與管理者對外進行財務報導時，會依據當時企業的經濟狀況，對財報數據作出不同幅度的調整，甚至為了掩飾不良的經營績效，酌量調整增加盈餘(Kim, Chung, and Firth 2003)。此外，國外研究發現，在股東行動主義下，管理者承受股東會上股東質詢與投票的壓力，迫使其需展現良好經營績效，因此會調節盈餘表現(DeAngelo 1988)。而人們通常對近時間印象較為深刻(Tversky and Kahneman 1974)，故管理者在股東常會召開前傾向公告好消息 (Dimitrov and Jain 2011)。我國研究也發現，當經營成果不盡理想時，管理者會選擇較遠之股東會開會地點或集中度較高之時間召開會議，以延緩面對的時間(張力、侯啟嫻、林翠蓉與許蕙欣 2014)。因此當公司績效差時，管理者可能已利用裁決性應計數調節財務績效以表現或維護其經營能力，且傾向延後面對小股東，故股東常會時間、財務績效及裁決性應計數間有重要關連性。

前已述及，我國大型企業普遍存在家族控制型態，且多具有經營權與所有權合一的特性(Yeh 2005)。通常家族公司在經營上傾向保守作風且行事低調(Yeh, Lee, and Woidtke 2001)，但傳承的使命又讓他們希望彰顯經營能力及家族榮譽(王振寰與溫肇東 2011)；究竟家族公司的特質與股東會召開時間的關係為何，實有探究之必要。再者，臺灣企業的控制股東，常利用交叉持股掌控公司，容易衍生嚴重的型二代理問題，因此控制權與現金流量權偏離程度與股東會時間的關係亦需進一步了解。另外，媒體報導早指出我國股東常會召開時間撞期亂象(楊伶雯 2007)，對於投資數家企業的小股東來說，此種現象已經嚴重影響其參與權利。雖然主管機關近年已有所控管，但公司搶登記股東會日期以及集中的情形仍時有所聞，是否因企業經營狀況不佳刻意規避小股東出席所造成，亦相當值得探討。

以往股東常會的研究多從公司法及會議程序之角度探討流程瑕疵問題，有關股東層級之公司治理相關文獻，亦大多著重於法人對管理階層的監督，例如金成隆、林美鳳與梁嘉紋(2008)針對臺灣上市(櫃)公司股權結構如何影響法人說明會進行研究；鍾宇軒、黃劭彥與戚務君(2013)針對法人說明會與資訊不對稱進行研究，從股東會來分析公司治理機制的研究鮮少，本研究可以填補文獻上之不足。

本文實證結果發現：公司財務績效越好的公司傾向越早召開股東常會，而不論股權是否有偏離，家族公司及家族經理人在績效好時亦傾向較早召開股東常會。此外，公司財務績效越好時，股東會召開日期集中度越小，但財務績效好盈餘品質差之公司則集中度高。近年國際對公司治理的重視及企業資訊透明

度的要求愈來愈高，本文研究發現除可提供主管機關研擬政策之參考外，亦呼籲股東及潛在投資人重視公司治理文化。

全文結構簡述如下：第壹節為緒論，第貳節為文獻探討與假說建立，第參節為研究設計，第肆節為實證結果與分析，最後一節為結論與建議。

貳、文獻探討與假說建立

一、公司財務績效與股東開會日期之早晚

在董事會中心主義下，股東對公司經營的影響明顯弱化，外部股東出席股東會行使質詢、表決權仍是對經營者怠忽職守或權限濫用的制約力量。雖然股東會的議決機制常未能確實發揮(Jong, Mertens, and Roosenboom 2006)，股東會的效能亦飽受批評，但國外的研究調查顯示，廢止上市公司年度股東會召開的反對意見很強烈，顯示此機制有其必要性(Strätling 2003)⁶。國外學者田野觀察發現，透過當面質疑管理者營運決策的成效以及投票議決等，這些為保障權益所行使的股東權利，確實可和緩代理問題(Carrington and Johed 2007; Apostolides 2007)。

先前研究發現，在股東行動主義下，股東可藉行使質詢、投票、選舉董事等權利影響管理者(Smith 1996; Carleton, Nelson, and Weisbach 1998; Del Guercio, Seery, and Woidtke 2008)，因此管理者有展現良好經營績效的壓力(DeAngelo 1988)⁷。而管理者也習於股東會上描繪公司未來願景(倫迪·卡普契 2008)，更會避免股東在此公開場合嚴厲批評而有損己身名譽與財富(Ertimur, Ferri, and Muslu 2011; Dimitrov and Jain 2011)。此外，學者也發現管理者總會選擇最有利於己身權益或財富的時間點發佈訊息(Aboody and Kasznik 2000; Brown, Christensen, and Elliott 2012)，或傾向早些宣告好消息，壞消息則晚點公佈(Givoly and Palmon 1982; Chambers and Penman 1984)，故時間選擇是公司揭露實務的重要因素(Gennotte and Trueman 1996; Graham, Harvey, and Rajgopal 2005)。由於人們受近時間事項影響較大，並會淡化遠時間事項的影響(Tversky and Kahneman 1974)，因此面對股東常會召開前的壓力，管理者會在股東常會時間前儘量釋出好消息，尤其是財務績效差的公司表現更為明顯(Dimitrov and Jain 2011)。我國研究也發現，公司經營績效差時，管理者會操弄股東常會時間，刻意影響小股東出席股東會究責其經營能力(張力等 2014)。

綜上可知，為降低財報表現不佳的影響，財務績效差的公司可能傾向延後面對股東，刻意淡化其經營能力差的負面印象，而當管理者善盡職責獲得好的

⁶ 年度股東常會在歐洲的英國、德國、法國、比利時及荷蘭等國仍是股東行使權利的重要處所(Jong et al. 2006)。

⁷ 作者問卷調查國內 15 位有參與上市(櫃)股東會經驗之高階職務者，13 位回覆表示財務績效表現在黃道吉日之後位居第二順位，顯示管理者的壓力仍與股東究責的基礎—年度財務績效有關連。

經營績效，使股東權益提升時，在年度股東會的召開期限內，會比其他公司傾向較早面對全體股東⁸，藉由高財務績效證明其良好的管理能力，強化其正面印象。據此，本文發展第一項假說為：

假說 1：公司財務績效越好，其股東常會越早召開。

另外，臺灣大型公司有不少是家族企業（葉銀華、蘇裕惠、柯承恩與李德冠 2003；Yeh et al. 2001），且多具有經營權與所有權合一的特性（Yeh 2005）。有研究發現，因家族公司高階經理人多由家族成員擔任，未能客觀選才任用，使得公司營運效率低落（Faccio, Lang, and Young 2001）。但另一方面，學者也發現，家族公司與家族經理人，基於維繫家族聲譽及財富的認同，有著更強烈的事業動機，會較重視經營績效的提升（Anderson and Reeb 2003；Villalonga and Amit 2006）。不過，家族公司在經營上傾向保守作風（Yeh et al. 2001），缺乏主動揭露企業資訊的動機（吳安妮與謝素芳 2011），財務報表公布的時間落差也較長（范宏書與陳慶隆 2007），股東常會時間可能傾向較晚召開。然而，家族公司關心家族的永續經營，以繼續傳承給家族成員或是下一代為使命，會秉持和衷共濟、重視忠誠與利他行為努力經營公司（Harvey 1999），進而增加公司績效並創造出家族企業的價值（Chami 2001）。由於家族控制股東比其他大股東更致力想要維持控制權（Anderson and Reeb 2003；馬黛與李永全 2008），因此當家族公司或家族經理人公司經營績效好時，傾向提升公司或其經營能力正面印象，會想較早面對全體股東，展現優秀領導能力，以積極維護及強化其控制權；依此，本文延伸假說 1 之立論基礎，加以考量家族與家族經理人之特性，據以建立假說 1-1 與假說 1-2：

假說 1-1：家族公司財務績效好時，股東常會傾向較早召開。

假說 1-2：家族經理人公司的財務績效好時，股東常會傾向較早召開。

二、股東常會日期、公司財務績效及裁決性應計數之關係

DeAngelo (1988) 的研究顯示，在委託書爭奪戰時，股東多以盈餘而非股價表現不佳為由撤換管理者，故管理者會利用會計準則裁量範圍，進行盈餘管理或調整，以展現良好績效與經營能力。許多學者也指出裁決性應計數已被廣泛地使用來衡量盈餘管理的行為（Frankel, Johnson, and Nelson 2002；Krishnan 2003；Park and Park 2004），並發現公司財務績效好壞常與裁決性應計數調節有關（DeFond and Park 1997），而臺灣財務困難企業多數會透過應計項目來美化績效（林嬋娟、洪櫻芬與薛敏正 1997）。循此，在股東行動主義下，董事會及高階管理者為能於股東常會上展現良好的管理經營能力，因此已公告的財報數字可能經過修飾或調節以呈現較佳的經營成果。

⁸ 例如 2013 年 4 月上市（櫃）及興櫃公司股東會起跑時，王品及樂陞兩家獲利佳之公司聯袂在 4 月 9 日打頭陣（林燦澤 2013）。

此外，學者進一步研究發現，裁決性應計項目對股票報酬之解釋力，優於非裁決性應計項目及營業活動現金流量，即裁決性應計項目傳遞了攸關性資訊價值(Subramanyam 1996)；而現金基礎之盈餘持續性高於應計基礎之盈餘，因此低(高)應計項目者會產生高(低)股票報酬，顯示盈餘品質有不同資訊內涵(Sloan 1996)。後續 Chan, Chan, Jegadeesh, and Lakonishok (2006)深入探討應計數品質及其組成與股票報酬之關係，發現應計項目與未來股票報酬呈負相關，顯示過去盈餘所產生之高應計項目在來年迴轉時，將不利於未來盈餘表現。由於管理者在有良好財務績效時，為強化其優秀經營能力印象，會有動機儘早召開股東常會，但若財務績效具有較大的裁決性應計數調節效果時，顯示盈餘品質較差不利於未來，管理者則可能低調而不傾向較早召開，據此發展本文第二項假說：

假說 2：公司財務績效好，但具有較大裁決性應計數調節效果，股東常會則不傾向較早召開。

三、公司財務績效、裁決性應計數與開會日期集中度

近年來臺灣許多上市(櫃)公司選擇同一天召開股東常會，致使股東常會開會日期有趨於集中之現象。為了顧及小股東權益，金管會 2010 年 1 月開始規定同一天，最多只能有兩百家公司開股東會，不過效果有限。這麼多家公司要在法定期限內舉行股東常會，撞期在所難免，只是一開始撞期問題沒有太嚴重，後來卻越演越烈⁹。過去可能有職業股東惡意鬧場因素影響股東會議事進行，但現今已有防制機制，基本上只要公司賺錢，小股東就不會有太多意見，管理者應可以坦然面對股東的檢驗。然而近年治理實務發現，公司股東會常會時間有愈來愈數接近法定期限，產生嚴重撞期現象，不僅易影響小股東權益，也影響我國在亞洲國家的治理評等。

實務上發現，管理者通常不喜歡於股東常會上面對股東的質詢¹⁰，尤其財務績效表現差時(Dimitrov and Jain 2011)。國內研究發現，公司財務績效的表現與股東常會的可接近性有關，當財務績效表現好時，管理者的面對究責壓力較低，股東常會可接近性高，然過於集中的股東常會時間，則不利於小股東出席(張力等 2014)。由此可知，當公司財務績效好時，管理者可展現其良好經營

⁹ 2002 年同一天舉行股東會的上市(櫃)公司最多有 45 家，之後數字逐年增加。2007 年已出現 300 家在同一天召開，而 2008 年 6 月 13 日更是出現了單日有 600 多家同時開股東會的「超級股東會日」(江妍慧 2007)，此現象引起金管會注意並開始介入協商及管理股東常會開會時間。

¹⁰ Dupont 2004 的股東會上，管理者與不滿意公司表現的憤怒股東爭執不斷，股東會氣氛火爆(倫迪·卡普契 2008)。另 Home Depot 2006 年之股東會則因管理者未做公司概況報告且擬跳過質詢時間，當場引起股東不滿，而執行長拒絕回答有關他的薪酬問題更讓會議中斷 30 分鐘之久(Dimitrov and Jain 2011)。然而有時則為小股東鬧場因素，例如台積電董事長張忠謀也曾於 2004 年 5 月 11 日股東常會少見大動肝火，鴻海董事長郭台銘則於 2011 年 6 月 8 日的股東常會怒斥小股東。

能力，不會刻意操弄股東常會時間過於集中而影響小股東出席究責，家族公司及家族經理人公司亦有相同傾向，據此發展本文假說 3、假說 3-1 及假說 3-2：

假說 3：公司財務績效越好，股東常會開會日期集中度越低。

假說 3-1：家族公司財務績效越好時，股東常會開會日期集中度越低。

假說 3-2：家族經理人公司財務績效越好時，股東常會開會日期集中度越低。

此外，從上文分析亦可知，公司財務績效可能有較大裁決性應計數調節效果時，盈餘品質可能較差，董事會及管理階層可能傾向選擇低調與多家公司同天召開股東會，因此發展假說 4：

假說 4：公司財務績效好，但具有較大裁決性應計數調節效果，股東常會開會日期集中度較高。

參、研究方法

一、樣本選取與資料來源

本研究以 2001 年至 2011 年臺灣上市(櫃)公司共 12,114 筆觀察值為樣本。研究資料取自臺灣經濟新報社資料庫與公開資訊觀測站，金融保險業其行業性質較為特殊，故在本研究中予以排除。觀察值篩選過程如表 1 Panel A 所示。在觀察值產業分析與年度觀察值資料上，本文參考證交所與臺灣經濟新報產業分類標準，將產業類別分類，各產業觀察值分佈如表 2 Panel B 所示。由 Panel B 可知，本研究觀察值中電子相關產業占較大比例(56.868%)，其次為化學生技、電機、紡織等產業。

表 1 觀察值篩選過程與產業分佈狀況

Panel A：觀察值篩選過程		觀察值
初步取得觀察值數		12,658
非曆年制		20
資料漏缺		524
最終觀察值數		12,114
Panel B：觀察值產業分佈狀況		
產業名稱	全部觀察值數	
	個數	比例(%)
水泥	77	0.635
食品	247	2.039
塑膠	283	2.336
紡織	524	4.325
電機	638	5.266
電器電纜	164	1.353
化學、生技	800	6.604
造紙	77	0.635
鋼鐵	381	3.145
橡膠	118	0.974
半導體與電子相關	6,889	56.868
營建	616	5.085
航運	239	1.973
觀光	108	0.891
貿易百貨	171	1.411
油電燃氣	120	0.990
其他	662	5.470
合計	12,114	100.000

(本研究整理)

表 2 為各年度觀察值分佈狀況與家族公司、家族經理人分佈比例。由表 2 可知，本研究各年觀察值均逐年成長，且上市公司共 7,187 筆(59.32%)，上櫃公司為 4,927 筆(40.67%)，其中家族企業共有 8,281 筆，占總觀察值 68.35%¹¹，家族經理人占家族企業 12.81%。顯示，臺灣家族企業占總上市櫃公司比例約六成以上，且具有家族身份的總經理亦在家族企業中占有重要的比例。

¹¹ 此比例與葉銀華 (1999)針對臺灣家族企業所做研究之比例相若。

表 2 年度觀察值比例分配表

年度	觀察 值數	上市觀 察值數	上櫃觀 察值數	家族 企業	家族企業		觀察值 比例(%)
					家族 CEO	非家族 CEO	
2001	772	542	230	634	81	553	6.372
2002	941	607	334	746	85	661	7.767
2003	1,019	622	397	781	94	687	8.411
2004	1,076	638	438	806	88	718	8.882
2005	1,092	645	447	784	94	690	9.014
2006	1,131	660	471	793	111	682	9.336
2007	1,172	683	489	789	117	672	9.674
2008	1,183	683	500	748	110	638	9.765
2009	1,211	693	518	739	98	641	9.997
2010	1,248	704	544	747	95	652	10.302
2011	1,269	710	559	714	88	626	10.480
總觀察 值數	12,114	7,187	4,927	8,281	1,061	7,220	100.000

(本研究整理)

二、變數定義

(一) 依變數

本研究所指股東常會時間有二種意義，一為在當期股東會召開時限內，公司相對是較早或較晚召開；另一是公司召開當天有多少家同一天開會，分別說明如下：

1. 股東常會開會日期之早晚(*TIME*)

TIME 為第 *i* 個公司在會計年度 *t* 的股東常會日期，其衡量股東常會開會日期早晚方式係以當年度 1 月 1 日至股東常會開會日期之實際間隔天數為計算。

2. 股東常會日期之集中度(*TIME_D*)

TIME_D 為第 *i* 個公司在會計年度 *t* 的股東常會日期集中度，以同一天開會公司家數除以當年度全部公司開會家數。數值越大表示該公司股東常會召開日期越集中，數值越小代表股東常會召開日期越不集中（張力等 2014）。

(二) 自變數

1. 公司財務績效(*FP*)

FP 為第 *i* 個公司在會計年度 *t* 的公司財務績效，由於非財務績效資料不易取得且較難估計，因此本研究參考過去文獻（葉銀華 2002）以資產報酬率作為公司財務績效的衡量指標（稅後淨利除以平均總資產），並進一步考量財務績效受產業因素影響，故以各產業年度資產報酬率的中位數平減調整後得之。

2. 裁決性應計數(DCA)

Dechow and Dichev (2002)與 Ashbaugh, Lafond, and Mayhew (2003)認為，管理階層對於流動應計項目往往較具有裁量空間，故本研究採用裁量性流動應計項目衡量盈餘品質。首先運用修正後 Jones 模式估計裁量性流動應計數，如式(1)：

$$CA_{i,t} / A_{i,t-1} = \beta_1 (1 / A_{i,t-1}) + \beta_2 \Delta REV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}. \quad (1)$$

其中， $CA_{i,t}$ 為第 i 家公司第 t 年之總流動應計數，等於經常利益加上折舊與攤銷，扣除來自營業之現金流量而得。 $\Delta REV_{i,t}$ 為第 i 家公司第 t 年之營業收入變動數， $A_{i,t-1}$ 為第 i 家公司第 $t-1$ 年之期末總資產。根據產業別估計出式(1)之迴歸係數 $\hat{\beta}_1$ ， $\hat{\beta}_2$ ，再依據式(2)求出第 i 家公司第 t 年之裁量性流動應計數($DCA_{i,t}$)如下：

$$DCA_{i,t} = CA_{i,t} / A_{i,t-1} - \hat{\beta}_1 (1 / A_{i,t-1}) - \hat{\beta}_2 ((\Delta REV_{i,t} - \Delta AR_{i,t}) / A_{i,t-1}). \quad (2)$$

式(2)較式(1)增加變項 $\Delta AR_{i,t}$ ， $\Delta AR_{i,t}$ 是第 i 家公司第 t 年之應收帳款變動數，雖然 $\Delta REV_{i,t}$ 可作為客觀衡量公司營運結果指標，但實務上賒銷部分管理當局仍有操縱空間，故在公式中將應收帳款變動數由銷貨變動數中扣除(Dechow et al. 1995)，使 $DCA_{i,t}$ 包含 $\Delta REV_{i,t}$ 而更為完整¹²。

此外，以往文獻常採用裁量性應計數的絕對值測度公司各項盈餘操縱工具的綜合效果（如 Warfield, Wild, and Wild 1995; Francis and Krishnan 1999; Frankel et al. 2002; Ashbaugh et al. 2003）。然而管理階層調節盈餘的動機不同，可能會向上提高報導之會計盈餘，或向下降低報導之會計盈餘，因此會傳遞公司價值之私有訊息（陳慶隆、張寶光與陳昱安 2010；Subramanyam 1996; Louis and Robinson 2005; Gong, Li, and Xie 2009）。研究也發現管理階層高估盈餘的誘因要比低估盈餘的誘因強烈(DeFond and Jiambalvo 1991, 1993; Kinney Jr. and Martin 1994)，因此有學者主張以帶有方向的裁決性應計數較能代表裁量決策訊息（楊炎杰與官月緞 2006；陳慶隆等 2010；Becker, DeFond, Jiambalvo, and Subramanyam 1998），此較符合本文意旨，故採之。

¹² 另外，根據 Ashbaugh et al. (2003) 及 Kothari et al. (2005) 提出的觀念，公司績效對總流動應計數可能有所影響，必須加以控制。據此，本文亦使用績效調整後之裁量性流動應計數 (Performance-Adjusted Discretionary Current Accruals, 簡稱 PADCA) 進行穩健性測試。本文調整方式是以資產報酬率 (Return on Assets, 簡稱 ROA) 衡量公司績效，將產業內所有公司依照前期 ROA 分成高中低三組，再將個別公司當期之裁量性流動應計數扣除所屬組別裁量性流動應計數之中位數，即為 PADCA。

(三) 控制變數

1. 董事會規模(*NOBD*)

Vafeas (2000) 提出最適的董事會成員人數為五名成員時，此時企業的財務報表的盈餘數字較具資訊內涵。Xie, Davidson III, and DaDalt (2003) 的研究也指出當董事會規模越大時，董事會成員的經驗越豐富，背景知識也越多元，較能達到監督之功效以減低管理者盈餘管理之行為產生，Chtourou, Bedard, and Courteau (2001) 也認為董事會規模大小和盈餘管理幅度成反比。

2. 獨立董事的席次比例(*IBDR*)

過去有許多實證文獻顯示，獨立董事會成員人數與企業資訊揭露程度和績效具有因果關係，獨立董事占董事會的比率與公司財報品質也呈現正相關，也就是當企業獨立董事席次越高時，企業資訊透明度也越高(Sharma 2004)。湯明哲(2004)發現獲利排名前 10% 之公司，經營績效和獨立董事的背景呈現正相關，Chen and Jaggi (2000) 亦認為較高席次的獨立董事除了能將企業資源達到最適分配以外，還會提升企業透明度，獲得較多的潛在投資資金，進而提升公司財務績效。

3. 獨立董事高學歷比例(*EDU*)

Bhagat and Black (1999) 主張獨立董事具備專業知識與經驗會對公司財務績效造成影響，也就是當獨立董事成員擁有高學歷或專業的知識背景時，會提升企業經營決策品質，進一步創造良好的財務績效，而公司資訊揭露也較透明，故本文亦控制之，係以具商管背景或大專以上學歷獨立董事除以獨立董事總人數得之。

4. 控制權與現金流量權偏離程度(*CGCON*)

Claessens, Djankov, and Lang (2000) 調查東亞國家公開發行公司之控制股東所持有的控制權與現金流量請求權，研究發現這些企業控制權與現金流量有很大的偏離程度，控制權與現金流量權偏離程度會提高控制股東衍生剝奪小股東利益之動機，且使會計盈餘產生較不透明的資訊內涵(Fan and Wong 2002)。本文以前期股份控制權除以盈餘分配權比例，作為控制權與現金流量權偏離程度之衡量(*CGCON*)，該值越大代表公司控制權與現金流量請求權偏離程度越大。

5. 董事持股比例(*BDHR*)

依據 Jensen and Meckling(1976) 的利益收斂假說，認為董事持股比例越高，表示管理者與股東的利益趨於一致，在代理成本越小的情況下，管理者善盡職守的意願也越高，公司財務績效也越高，所以公司財務績效和董事會持股比例呈現正相關。

6. 公司規模(SIZE)

Poitras, Wilkins, and Kwan (2002)、Herrmann, Inoue, and Thomas (2003)主張公司規模與公司損益呈顯著正相關，因為當企業規模愈大，在行銷、財務、營運三方面較易達到規模經濟，提升公司財務績效，因此公司規模與公司財務績效呈正相關(Demsetz and Lehn 1985)。本研究係以總資產取自然對數作為衡量公司規模之指標。

7. 公司負債比例(LEV)

過去研究顯示負債程度較大的企業為了減輕資金成本和避免違反債務契約，管理者較容易產生盈餘管理之動機(Bartov 1993)，且公司負債比率與裁決性應計數呈正相關(Barton 2001)表示當公司負債比率越大時，管理者越有動機進行盈餘管理，而公司財務績效也越容易為盈餘管理後的成果。因此本研究參考 Barton (2001)之衡量方式，將期末長期負債除以期末總資產得之。

8. 家族企業(FB)

本文參考葉銀華(1999)、La Porta, Lopez-de-Silanes, and Shleifer (1999)的研究，以「最終控制者」和家族成員在企業中所占有之董事席次作為判斷是否為家族企業之標準，並將配偶納入家族成員，若家族成員或其控制的公司所有的持股比率總和超過 10%，且在董事會擁有席位或家族成員占公司董事會席位超過一半者為家族企業¹³，並設虛擬變數 $FB=1$ ，否則為 0。

9. 家族經理人(FBCEO)

過去研究顯示家族經理人對於家族企業之決策方針影響甚鉅(Mishral, Randøy, and Jenssen 2001)。因此本文以虛擬變數 $FBCEO$ 來表示經理人的屬性，當家族企業中之經理人為家族成員時， $FBCEO$ 為 1，否則為 0。

三、實證模型

(一) Panel Data 迴歸分析法

公司召開股東常會可能會受到某些企業無法觀察特性影響例如與其傳習的作法有關，因此本文在同時考慮時間序列和橫斷面資料下，採用追蹤資料法(Panel Data Methods)的迴歸分析方法，進行研究假說之驗證。再以 Hausman 檢定資料屬固定效果模型或隨機效果模型，其 χ^2 為 260.448, $p=0.01$ ，顯示本文應使用固定效果模型進行假說檢定。

¹³ 馬黛與李永全 (2008)研究發現，國內許多公司配偶也會參與公司管理或入主董事會，故此定義較符合國內的實情。

(二) 研究模型

本研究參考張力等(2014)之模型並加入其他變數發展本研究之假說驗證模型，模型(3)為股東會開會日期相關假說之主要驗證模型：

$$\begin{aligned} Time_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 FP_{i,t} + \alpha_2 DCA_{i,t} + \alpha_3 FB_{i,t} (FBCEO_{i,t}) + \alpha_4 FP_{i,t} \times FB_{i,t} \\ & (FP_{i,t} \times FBCEO_{i,t}) + \alpha_5 FP_{i,t} \times DCA_{i,t} + \alpha_6 NOBD_{i,t} + \alpha_7 IBDR_{i,t} + \alpha_8 EDU_{i,t} \\ & + \alpha_9 CGCON_{i,t} + \alpha_{10} BDHR_{i,t} + \alpha_{11} SIZE_{i,t} + \alpha_{12} LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}. \end{aligned} \quad (3)$$

此外，在股東會開會日期集中度上，主要以模型(4)為驗證相關假說之模型：

$$\begin{aligned} Time_D_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 FP_{i,t} + \alpha_2 DCA_{i,t} + \alpha_3 FB_{i,t} + \alpha_4 FP_{i,t} \times FB_{i,t} (FP_{i,t} \times FBCEO_{i,t}) \\ & + \alpha_5 FP_{i,t} \times DCA_{i,t} + \alpha_6 NOBD_{i,t} + \alpha_7 IBDR_{i,t} + \alpha_8 EDU_{i,t} + \alpha_9 CGCON_{i,t} \\ & + \alpha_{10} BDHR_{i,t} + \alpha_{11} SIZE_{i,t} + \alpha_{12} LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}. \end{aligned} \quad (4)$$

以下為模型之變數說明彙整：

$TIME_{i,t}$	=為第 i 個公司在會計年度 t 的股東常會開會日期早晚。
$TIME_D_{i,t}$	=為第 i 個公司在會計年度 t 的股東常會開會日期集中度。
$FP_{i,t}$	=為第 i 個公司在會計年度 t 的公司績效。
$DCA_{i,t}$	=為第 i 個公司在會計年度 t 的裁決性流動性應計數。
$FB_{i,t}$	=為第 i 個公司在會計年度 t 是否屬於家族企業之虛擬變數，若為家族企業則為 1，非家族企業標示為 0。
$FBCEO_{i,t}$	=為第 i 個家族公司在會計年度 t 具有家族經理人，則 $FBCEO$ 為 1，否則為 0。
$FP_{i,t} \times FB_{i,t}$	=財務績效好壞表現與家族公司（家族經理人）之交乘項；
$(FP_{i,t} \times FBCEO_{i,t})$	FP 為 1（大或等於其產業中位數）代表財務績效好公司，反之則為 0。
$FP_{i,t} \times DCA_{i,t}$	=財務績效好壞表現與裁決性應計數之交乘項， FP 為 1（大或等於其產業中位數）代表財務績效好公司，反之則為 0。
$NOBD_{i,t}$	=為第 i 個公司在會計年度 t 的董事會規模。
$IBDR_{i,t}$	=為第 i 個公司在會計年度 t 的獨立董事的席次比例。
$EDU_{i,t}$	=為第 i 個公司在會計年度 t 的獨立董事中，具有商管背景或大專以上學歷的比例。
$CGCON_{i,t}$	=為第 i 個公司在會計年度 t 的控制權與現金流量權偏離程度。
$BDHR_{i,t}$	=為第 i 個公司在會計年度 t 的董事持股比例。
$SIZE_{i,t}$	=為第 i 個公司在會計年度 t 的當期期末資產取自然對數。
$LEV_{i,t}$	=為第 i 個公司在會計年度 t 的公司負債比例。

肆、實證結果與分析

一、敘述性統計與 Pearson 相關性分析

為避免極端值影響本文研究結果之合理性，本文將變數數值最大、最小值分別限制於第 1 及第 99 百分位(1-percentile、99-percentile)的數值，最後本研究共有 12,114 個觀察值進行分析。表 3 為計算各變數之敘述性統計，股東常會開會日期(*TIME*)平均數為 163.096 天，代表平均股東常會召開日期為 6 月 12 日至 13 日，最大值達為 181，最小值為 110，顯示出股東常會開會日期差異性相當大。而股東常會召開日期集中度(*TIME_D*)最大值達為 0.436，最小值為 0.001，顯示出股東常會開會日期集中度差異性亦相當大。裁決性應計數(*DCA*)平均數為-0.002，最大值為 0.252，最小值為-0.222，顯示臺灣上市（櫃）公司均進行裁決性應計數的調整，且調整值差異性頗大。在財務績效方面，總資產報酬率平均為-0.401，最大值為 24.807，最小值為-36.332，上市櫃公司績效差異大。控制變數之公司控制權與現金流量權偏離程度(*CGCON*)平均數 6.093，家族企業(*FB*)平均數 0.683，代表臺灣約六成的上市（櫃）公司為家族企業。

表 3 整體觀察值基本敘述統計量

變數	平均數	中位數	標準差	最小值	最大值	四分位數		VIF
						第一	第三	
<i>TIME</i>	163.096	166.000	13.629	110.000	181.000	160.000	172.000	-
<i>TIME_D</i>	0.102	0.073	0.102	0.001	0.436	0.025	0.134	-
<i>FP</i>	-0.401	0.000	9.640	-36.332	24.807	-4.230	4.678	1.229
<i>DCA</i>	-0.002	-0.004	0.106	-0.222	0.252	-0.056	0.047	1.086
<i>NOBD</i>	6.765	7.000	2.078	3.000	15.000	5.000	7.000	1.204
<i>IBDR</i>	0.139	0.000	0.163	0.000	0.500	0.000	0.285	1.699
<i>EDU</i>	0.126	0.000	0.165	0.000	0.600	0.000	0.250	1.514
<i>CGCON</i>	6.093	2.070	9.805	0.000	48.34	0.360	6.730	1.328
<i>BDHR</i>	0.218	0.183	0.131	0.047	0.667	0.121	0.281	1.364
<i>SIZE</i>	15.151	14.957	1.372	12.637	19.465	14.171	15.910	1.319
<i>LEV</i>	0.380	0.3722	0.166	0.060	0.817	0.254	0.491	1.131
<i>FB</i>	0.683	1.000	0.465	0.000	1.000	0.000	1.000	1.208
<i>N</i>	12,114	12,114	12,114	12,114	12,114	12,114	12,114	-

註：以上變數分別代表股東常會開會日期早晚(*TIME*)、股東常會開會日期集中度(*TIME_D*)、公司財務績效(*FP*)、裁決性應計數(*DCA*)、董事會規模(*NOBD*)、獨立董事席次比例(*IBDR*)、獨立董事高學歷比例(*EDU*)、控制權與現金流權偏離程度(*CGCON*)、董事持股比例(*BDHR*)、公司規模(*SIZE*)、公司負債比率(*LEV*)、家族企業(*FB*)。

Pearson 相關性分析彙整於表 4，由表中可發現，除公司規模(*SIZE*)與董事會規模(*NOBD*)間的相關係數為 0.311 之外，其餘變數相關係數均小於 0.3，且本文各自變數之 VIF 值均小於 10，因此可忽略各變數之間共線性的問題。

表 4 Pearson 相關係數表

	TIME	TIME_D	FP	DCA	NOBD	IBDR	EDU	CGCON	BDHR	SIZE	FB
TIME	1										
TIME_D	0.235 ^{***}	1									
FP	-0.138 ^{***}	-0.036 ^{***}	1								
DCA	-0.015	0.064 ^{***}	0.275 ^{***}	1							
NOBD	0.017 [*]	-0.017 [*]	0.039 ^{***}	-0.005	1						
IBDR	0.006	0.046 ^{***}	0.110 ^{***}	0.030 ^{***}	-0.063 ^{***}	1					
EDU	0.014	0.077 ^{***}	0.035 ^{***}	0.012	-0.009	0.570 ^{***}	1				
CGCON	-0.029 ^{***}	-0.024 ^{***}	0.040 ^{***}	-0.020 ^{**}	0.169 ^{***}	0.037 ^{***}	0.001	1			
BDHR	-0.018 ^{**}	-0.109 ^{***}	0.091 ^{***}	-0.012	0.089 ^{***}	0.032 ^{***}	-0.006	0.430 ^{***}	1		
SIZE	0.009	0.089 ^{***}	0.107 ^{***}	0.067 ^{***}	0.311 ^{***}	-0.219 ^{***}	-0.120 ^{***}	0.104 ^{***}	-0.151 ^{***}	1	
FB	0.006	-0.023 ^{**}	-0.007	0.001	-0.078 ^{***}	-0.310 ^{***}	-0.264 ^{***}	0.141 ^{***}	0.167 ^{***}	0.095 ^{***}	1
LEV	0.013	-0.030 ^{***}	-0.259 ^{***}	-0.049 ^{***}	-0.043 ^{***}	-0.089 ^{***}	-0.089 ^{***}	-0.015	0.009	0.132 ^{***}	0.063 ^{***}

註:

1. 達 10% 顯著水準, ** 達 5% 顯著水準, *** 達 1% 顯著水準。

2. 以上變數分別代表股東常會開會日期早晚(TIME)、股東常會開會日期集中度(TIME_D)、公司財務績效(FP)、裁決性應計數(DCA)、董事會規模(NOBD)、獨立董事席次比例(IBDR)、獨立董事高學歷比例(EDU)、控制權與現金流量權偏離程度(CGCON)、董事持股比例(BDHR)、公司規模(SIZE)、公司負債比率(LEV)、家族企業(FB)。

二、單變量分析

本文考量財務績效受產業因素影響甚鉅，因此將公司ROA依產業年之ROA中位數調整後，再以全部觀察值中位數區分財務績效的好壞，並針對財務績效好壞子樣本在各變數表現之差異進行平均數差異t檢定，以及中位數無母數Mann-Whitney U差異檢定。表5顯示績效好的公司股東常會日期平均數（中位數）161.243(165.000)，績效差的公司164.982 (166.000)，兩檢定存在顯著差異結果，初步顯示績效好的公司會比績效差的公司較早召開股東常會。績效好的公司股東常會開會日期集中度平均數（中位數）為0.099(0.072)，績效差的公司0.105(0.075)，t檢定達1%顯著水準，初步顯示績效好的公司會比績效差的公司有較低的股東常會開會日期集中度。績效好的公司裁決性應計數平均數（中位數）為0.016 (0.009)，績效差的公司-0.021 (-0.016)，兩檢定均達到1%顯著水準，顯示績效好的公司會比績效差的公司有較大的裁決性應計數。控制變數部分，績效好的公司與績效差的公司均存在平均數與中位數上檢定的顯著差異。

表5 產業調整之公司財務績效好與公司財務績效差樣本之差異性檢定

變數	平均數			中位數		
	財務績效 (FP)好	財務績效 (FP)差	差異檢定 (t 值)	財務績效 (FP)好	財務績效 (FP)差	Mann-Whitney U 差異檢定 (z 值)
<i>TIME</i>	161.243	164.982	-15.239***	165.000	166.000	-16.160***
<i>TIME_D</i>	0.099	0.105	-3.326***	0.072	0.075	-7.070***
<i>DCA</i>	0.016	-0.021	19.743***	0.009	-0.016	-20.455***
<i>NOBD</i>	6.838	6.690	3.927***	7.000	7.000	-4.131***
<i>IBDR</i>	0.157	0.121	12.265***	0.125	0.000	-12.133***
<i>EDU</i>	0.134	0.117	5.635***	0.000	0.000	-5.956***
<i>CGCON</i>	6.347	5.834	2.878***	2.320	1.730	-8.132***
<i>BDHR</i>	0.226	0.210	6.860***	0.191	0.176	-7.160***
<i>SIZE</i>	15.253	15.046	8.337***	15.033	14.887	-7.287***
<i>FB</i>	0.671	0.696	-2.999***	1.000	1.000	-2.998***
<i>LEV</i>	0.347	0.413	-22.463***	0.338	0.413	-21.261***
<i>N</i>	6,110	6,004		6,110	6,004	

註：

1.*達 10% 顯著水準，**達 5% 顯著水準，***達 1% 顯著水準。

2.以上變數分別代表股東常會開會日期早晚(*TIME*)、股東常會開會日期集中度(*TIME_D*)、公司財務績效(*FP*)、裁決性應計數(*DCA*)、董事會規模(*NOBD*)、獨立董事席次比例(*IBDR*)、獨立董事高學歷比例(*EDU*)、控制權與現金流量權偏離程度(*CGCON*)、董事持股比例(*BDHR*)、公司規模(*SIZE*)、公司負債比率(*LEV*)、家族企業(*FB*)。

本研究將裁決性應計數依管理當局向上或向下調整盈餘區分為兩群組，以進一步分析。從表 6 可發現，裁決性應計數正值的公司股東常會平均數（中位數）162.815(166.000)，裁決性應計數負值的公司為 163.351 (166.000)，兩檢定均達到 1% 顯著水準，初步顯示裁決性應計數為正值的公司傾向較早召開股東常會。裁決性應計數為正值的公司股東常會開會日期集中度平均數（中位數）為 0.105 (0.073)，裁決性應計數為負值的公司 0.100(0.073)，在 t 檢定達到 5% 顯著水準，顯示裁決性應計數為正值的公司傾向與其他公司同時間召開股東常會。而在財務績效方面，裁決性應計數正值的公司財務績效平均數（中位數）為 1.742 (1.150)，裁決性應計數為負值的公司-2.344 (-1.210)，兩檢定均達 1% 的顯著水準，初步顯示裁決性應計數為正值的公司財務績效高於裁決性應計數為負值的公司。控制變數部分，獨立董事比例(*IBDR*)、股權偏離(*CGCON*)、公司規模(*SIZE*)與負債比率(*LEV*)均呈現顯著差異。

表 6 公司裁決性應計數正值與公司裁決性應計數負值樣本之差異性檢定

變數	平均數			中位數		
	裁決性應計數正值	裁決性應計數負值	差異檢定 (<i>t</i> 值)	裁決性應計數正值	裁決性應計數負值	Mann-Whitney U 差異檢定 (<i>z</i> 值)
<i>TIME</i>	162.815	163.351	-2.161**	166.000	166.000	-3.563***
<i>TIME_D</i>	0.105	0.100	2.309**	0.073	0.073	-0.240
<i>FP</i>	1.742	-2.344	23.843***	1.150	-1.210	-22.540***
<i>NOBD</i>	6.793	6.740	1.416	7.000	7.000	-0.167
<i>IBDR</i>	0.143	0.136	2.105**	0.000	0.000	-2.095**
<i>EDU</i>	0.125	0.126	-0.313	0.000	0.000	-0.439
<i>CGCON</i>	6.092	6.093	0.005	2.200	1.950	-2.271**
<i>BDHR</i>	0.218	0.219	-0.247	0.184	0.183	-0.798
<i>SIZE</i>	15.239	15.070	6.776***	15.039	14.884	-6.838***
<i>FB</i>	0.689	0.677	1.390	0.000	1.000	-1.390
<i>LEV</i>	0.372	0.387	-4.910***	0.364	0.379	-4.617**
<i>N</i>	5,760	6,354		5,760	6,354	

註：

1.* 達 10% 顯著水準，** 達 5% 顯著水準，*** 達 1% 顯著水準。

2. 以上變數分別代表股東常會開會日期早晚(*TIME*)、股東常會開會日期集中度(*TIME_D*)、公司財務績效(*FP*)、裁決性應計數(*DCA*)、董事會規模(*NOBD*)、獨立董事席次比例(*IBDR*)、獨立董事高學歷比例(*EDU*)、控制權與現金流量權偏離程度(*CGCON*)、董事持股比例(*BDHR*)、公司規模(*SIZE*)、公司負債比率(*LEV*)、家族企業(*FB*)。

三、多變量迴歸分析結果

(一) 財務績效、家族特性與股東常會開會日期早晚之分析

表 7 欄 I 為公司財務績效與股東常會開會日期早晚實證結果。財務績效(FP)係數為負且達 1%之顯著水準(係數為-0.176, $p=0.01$)，顯示財務績效越好的公司，傾向越早召開股東常會，符合假說 1「當公司財務績效越好，其股東常會越早召開」之推論。受股東行動主義影響，管理者在股東常會有展現良好經營績效的壓力(DeAngelo 1988; Dimitrov and Jain 2011)，而人們對於近時間事項印象較深，且會淡化遠時間事項影響(Tversky and Kahneman 1974)，因此管理者有良好經營成果時，會傾向提早面對股東，加深股東對其卓越管理能力印象，進而取得更多股東的支持與信賴，以便順利通過股東常會之提案。

表 7 欄 I 在驗證家族特性對股東會召開日期的影響上，分析結果顯示，當同時考慮財務績效與家族特性(FP×FB)時，係數為負且顯著(係數為-1.091, $p=0.01$)，顯示財務績效好的家族公司，為提升家族正面形象，會選擇儘早召開股東常會，支持本文研究假說 1-1「家族公司財務績效好時，股東常會傾向較早召開」之推論。亦即家族公司，基於維繫家族聲譽及財富的認同，會有更強烈的事業動機，且更重視經營績效的提升(Anderson and Reeb 2003; Villalonga and Amit 2006)，為強化投資人良好印象，因此會選擇較早面對股東。

此外，家族企業中之經理人屬性也是影響公司決策的重要關鍵，尤其是具有家族身份的經理人，因此本文進一步驗證，當家族企業經理人具有家族身份時(FBCEO)對股東會召開日期的影響。從表 7 欄 II 可知，一旦考慮財務績效與家族經理人特性後，發現財務績效好的家族經理人(FP×FBCEO)係數為負且達到 1%之顯著水準(係數為-2.748, $p=0.01$)，支持本文研究假說 1-2「家族經理人公司的財務績效好時，股東常會亦傾向較早召開」之推論。顯示家族經理人在背負傳承家族延續與創造家族企業價值的使命(Chami 2001)，與維持控制權(Anderson and Reeb 2003; 馬黛與李永全 2008)的考量下，當公司績效好時，家族經理人會比非家族經理人願意提早召開股東會，積極面對全體股東，以強化其控制權。足見在我國公司治理實務上，家族特性與股東會召開時間早晚具有相當關連性。

另外，本文以產業別進一步分析財務績效、裁決性應計數與股東會時間之關係，發現不同產業財務績效係數的變化¹⁴，從電子產業的-0.184 ($p=0.01$)到橡膠產業的-0.737($p=0.05$)，顯示財務績效對股東會時間的影響在不同產業有不同反應程度。而造紙產業的家族企業(FP×FB 係數為-9.920, $p=0.05$)績效好時反應於股東會時間的程度遠大於電子產業(FP×FB 係數為-2.036, $p=0.01$)，顯示不同產業的家族企業績效好時對股東會時間早晚選擇亦有差異。

¹⁴ 囿於篇幅限制，相關表格並未列出，若有需要作者可提供。

表 7 財務績效、家族特性與股東常會開會日期早晚之迴歸分析結果

變數	預期符號	欄 I	欄 II
<i>C</i>	?	134.471 ^{***} (27.639)	134.365 ^{***} (27.779)
<i>FP</i>	-	-0.176 ^{***} (-9.327)	-0.192 ^{***} (-10.996)
<i>DCA</i>	+	3.858 ^{**} (2.303)	4.039 ^{**} (2.414)
<i>FB</i>	+	0.911 ^{**} (2.213)	-
<i>FBCEO</i>	+	-	1.318 ^{**} (2.115)
<i>FP×FB</i>	-	-1.091 ^{***} (-2.948)	-
<i>FP×FBCEO</i>	-	-	-2.748 ^{***} (-3.262)
<i>FP×DCA</i>	+	-2.212 (-0.989)	-2.467 (-1.105)
<i>NOBD</i>	+	0.304 ^{**} (2.214)	0.288 ^{**} (2.118)
<i>IBDR</i>	+	1.124 (0.779)	0.998 (0.696)
<i>EDU</i>	+	-1.419 (-1.441)	-1.404 (-1.426)
<i>CGCON</i>	-	-0.042 (-1.378)	-0.037 (-1.229)
<i>BDHR</i>	+	-0.007 (-0.365)	-0.005 (-0.237)
<i>SIZE</i>	+	1.835 ^{***} (5.730)	1.861 ^{***} (5.818)
<i>LEV</i>	-	-2.887 ^{**} (-2.261)	-2.903 ^{**} (-2.274)
<i>Firm</i>		Yes	Yes
<i>Year</i>		Yes	Yes
<i>R</i> ²		0.332	0.332
Adj. <i>R</i> ²		0.253	0.253
<i>F</i>		4.173 ^{***}	4.174 ^{***}
<i>N</i>		12,114	12,114

註：

1. * 達 10% 顯著水準, ** 達 5% 顯著水準, *** 達 1% 顯著水準。

2. 以上依變數為股東常會開會日期早晚(*TIME*), 自變數分別為公司財務績效(*FP*)、裁決性應計數(*DCA*)、家族企業(*FB*)、家族經理人(*FBCEO*)、董事會規模(*NOBD*)、獨立董事席次比例(*IBDR*)、獨立董事高學歷比例(*EDU*)、控制權與現金流量權偏離程度(*CGCON*)、董事持股比例(*BDHR*)、公司規模(*SIZE*)、公司負債比率(*LEV*)。

在公司財務績效、裁決性應計數與股東常會開會日期早晚實證結果方面，裁決性應計數呈顯著正向關係（係數為 3.858， $p=0.01$ ），顯示裁決性應計數愈大的公司，股東會時間傾向愈晚召開。但財務績效與裁決性應計數之交互作用係數不顯著，本文研究假說 2「公司財務績效好，但具有較大裁決性應計數調節效果，股東常會則不傾向較早召開」之推論未獲支持。

(二) 控制權與現金流量權偏離程度影響分析

股權集中的企業易發生控制權與現金流量權偏離的情況，使得大股東有機會透過其實際掌握的控制權，侵害小股東的權益，因此本文以控制權偏離現金流量權(*CGCOM*)之整體樣本觀察值之中位數為分群標準，將家族樣本劃分為低偏離與高偏離樣本進行分析。分析結果如表 8 所示。表 8 欄 I 與欄 II 顯示，在家族特性股權偏離狀況屬於低偏離的子樣本中，績效好的家族公司仍會傾向提早召開股東常會（係數為-1.227， $p=0.01$ ），而在高偏離樣本中亦呈現負向顯著（係數為-0.988， $p=0.1$ ）；而在家族經理人特性影響上，從表 8 欄 III 與欄 IV 可發現，不論股權是否有偏離，績效與家族經理人交互項均為負向且顯著（係數為-2.364， $p=0.05$ ；-3.159， $p=0.01$ ），顯示股權偏離所產生的核心代理問題未對股東常會召開的早晚產生影響。

表 8 財務績效、家族特性（經理人屬性）與股東常會開會日期早晚迴歸分析結果—控制權與現金流量權偏離型態分類

變數	預期符號	家族特性		家族經理人屬性	
		欄 I	欄 II	欄 III	欄 IV
		低偏離樣本	高偏離樣本	低偏離樣本	高偏離樣本
<i>C</i>	?	128.491*** (17.826)	142.899*** (19.015)	128.216*** (17.884)	142.791*** (19.146)
<i>FP</i>	-	-0.167*** (-6.121)	-0.174*** (-6.174)	-0.184*** (-7.186)	-0.189*** (-7.390)
<i>DCA</i>	+	5.270** (2.163)	3.199 (1.367)	5.424** (2.227)	3.348 (1.434)
<i>FB</i>	+	0.713 (1.195)	0.794 (1.291)	-	-
<i>FBCEO</i>	+	-	-	1.101 (1.205)	1.440* (1.680)
<i>FP×FB</i>	-	-1.227** (-2.255)	-0.988* (-1.909)	-	-
<i>FP×FBCEO</i>	-	-	-	-2.364** (-1.971)	-3.159*** (-2.643)
<i>FP×DCA</i>	+	-4.426 (-1.341)	-1.279 (-0.414)	-4.747 (-1.441)	-1.417 (-0.459)
<i>NOBD</i>	+	0.525** (2.586)	-0.020 (-0.097)	0.519*** (2.566)	-0.036 (-0.181)
<i>IBDR</i>	+	0.875 (0.415)	1.669 (0.789)	0.900 (0.430)	1.599 (0.762)
<i>EDU</i>	+	-3.064** (-2.115)	0.759 (0.533)	-3.041** (-2.099)	0.730 (0.513)
<i>BDHR</i>	+	-0.024 (-0.853)	0.002 (0.058)	-0.024 (-0.849)	0.007 (0.241)

表 8 財務績效、家族特性（經理人屬性）與股東常會開會日期早晚迴歸分析
結果—控制權與現金流量權偏離型態分類（續）

變數	預期符號	家族特性		家族經理人屬性	
		欄 I	欄 II	欄 III	欄 IV
		低偏離樣本	高偏離樣本	低偏離樣本	高偏離樣本
<i>SIZE</i>	+	2.215*** (4.655)	1.328*** (2.695)	2.239*** (4.709)	1.353** (2.749)
<i>LEV</i>	-	-3.215* (-1.761)	-2.320 (-1.198)	-3.172 (-1.737)	-2.442 (-1.262)
<i>Firm</i>		Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>		Yes	Yes	Yes	Yes
R^2		0.379	0.405	0.379	0.405
Adj. R^2		0.274	0.296	0.274	0.296
<i>F</i>		3.613***	3.714***	3.611***	3.719***
<i>N</i>		6,050	6,064	6,050	6,064

註：

1.*達 10%顯著水準，**達 5%顯著水準，***達 1%顯著水準。

2.以上依變數為股東常會開會日期早晚(*TIME*)，自變數分別為公司財務績效(*FP*)、裁決性應計數(*DCA*)、家族企業(*FB*)、家族經理人(*FBCEO*)、董事會規模(*NOBD*)、獨立董事席次比例(*IBDR*)、獨立董事高學歷比例(*EDU*)、董事持股比例(*BDHR*)、公司規模(*SIZE*)、公司負債比率(*LEV*)。

表 9 為公司財務績效與股東常會開會日期集中度之迴歸分析實證結果。表 9 欄 I 之財務績效(*FP*)係數顯著為負（係數為-0.001， $p=0.01$ ），顯示財務績效越好的公司，較不會與其他公司同天召開股東常會，符合假說 3「公司財務績效越好，股東常會開會日期集中度越低」之推論。可見當公司財務績效好時，管理者較無究責壓力，且可展現其良好經營能力，故不會刻意操弄股東常會時間過於集中。

在家族與家族經理人特性對股東會召開之集中度影響方面，表 9 欄 I 顯示，績效好的家族企業($FP \times FB$)對股東會日期集中度之影響係數雖未達統計上顯著水準，但方向符合本文預期。顯示好績效的家族企業，傾向不與其他公司同時召開股東會，再將家族經理人考慮後($FP \times FBCEO$)，欄 II 顯示係數仍未達統計顯著水準，但方向符合本文預期。顯示績效好的家族企業在家族經理人管理下，也傾向不與其他公司一起召開股東會，有利投資人出席股東會，使投資人對家族經營更有信心，以上實證結果部分支持假說 3-1「家族公司財務績效越好時，股東常會開會日期集中度越低」與假說 3-2「家族經理人公司財務績效越好時，股東常會開會日期集中度越低」之推論。

表 9 財務績效、家族特性與股東常會開會日期集中度之迴歸分析結果

變數	預期符號	欄I	欄II
<i>C</i>	?	-0.050 (-1.590)	-0.053* (-1.681)
<i>FP</i>	-	-0.001*** (-2.887)	0.000*** (-3.246)
<i>DCA</i>	+	-0.006 (-0.596)	-0.006 (-0.585)
<i>FB</i>	+	-0.002 (-0.586)	-
<i>FBCEO</i>	+	-	-0.001 (-0.365)
<i>FP×FB</i>	-	-0.001 (-0.295)	-
<i>FP×FBCEO</i>	-	-	-0.004 (-0.664)
<i>FP×DCA</i>	+	0.024* (1.672)	0.024* (1.671)
<i>NOBD</i>	+	-0.001 (-0.570)	-0.001 (-0.538)
<i>IBDR</i>	-	0.013 (1.391)	0.014 (1.475)
<i>EDU</i>	-	0.031*** (4.803)	0.031*** (4.842)
<i>CGCON</i>	+	0.000** (-2.091)	-0.001** (-2.157)
<i>BDHR</i>	+	-0.001 (-1.460)	-0.001 (-1.516)
<i>SIZE</i>	+	0.011*** (5.318)	0.011*** (5.370)
<i>LEV</i>	-	-0.025*** (-2.968)	-0.025*** (-2.973)
<i>Firm</i>		Yes	Yes
<i>Year</i>		Yes	Yes
<i>R</i> ²		0.501	0.501
Adj. <i>R</i> ²		0.442	0.442
<i>F</i>		8.429***	8.430***
<i>N</i>		12,114	12,114

註：

1.()內表 *t* 值，* 達 10% 顯著水準，** 達 5% 顯著水準，*** 達 1% 顯著水準。2.以上依變數為股東常會開會日期集中度(*TIME_D*)，自變數分別為公司財務績效(*FP*)、裁決性應計數(*DCA*)、家族企業(*FB*)、家族經理人(*FBCEO*)、董事會規模(*NOBD*)、獨立董事席次比例(*IBDR*)、獨立董事高學歷比例(*EDU*)、控制權與現金流量權偏離程度(*CGCON*)、董事持股比例(*BDHR*)、公司規模(*SIZE*)、公司負債比率(*LEV*)。

而在財務績效、裁決性應計數調整對股東會日期集中度影響上，係數顯著為正（係數為 0.024， $p=0.1$ ），顯示財務績效好且裁決性應計數為正值的公司，股東會召開日期集中度越高。可見盈餘品質具有調節效果，好績效但有進行裁

決性應計數調整的公司，有透過股東會日期的安排，迴避小股東監督的現象。以上實證結果支持假說 4「財務績效、裁決性應計數與股東常會開會日期集中度有關係」之推論。

在控制權與現金流量權偏離對股東會開會日期集中度影響方面，如表 10 所示。表中顯示在家族特性上，高偏離樣本的係數顯著為負（係數為-0.010， $p=0.05$ ），但家族經理人屬性則不顯著。此外，在高低偏離樣本群中，財務績效與家族企業（家族經理人）交互作用係數均未達顯著水準。顯示家族特性仍支配了股權偏離的特性，成為影響股東會開會日期集中度的因子。

表 10 財務績效、家族特性(經理人屬性)與股東常會開會日期集中度迴歸分析結果—控制權與現金流量權偏離型態分類

變數	預期符號	家族特性		家族經理人屬性	
		欄 I	欄 II	欄 III	欄 IV
		低偏離樣本	高偏離樣本	低偏離樣本	高偏離樣本
<i>C</i>	?	-0.044 (-0.953)	-0.052 (-1.006)	-0.041 (-0.884)	-0.069 (-1.351)
<i>FP</i>	-	0.000 (-1.424)	-0.001*** (-2.873)	0.000 (-1.373)	-0.001*** (-3.368)
<i>DCA</i>	+	-0.001 (-0.066)	-0.021 (-1.310)	-0.001 (-0.067)	-0.022 (-1.370)
<i>FB</i>	+	0.002 (0.639)	-0.010** (-2.298)	-	-
<i>FBCEO</i>	+	-	-	-0.001 (-0.044)	-0.004 (-0.631)
<i>FP×FB</i>	-	0.000 (-0.122)	-0.002 (-0.479)	-	-
<i>FP×FBCEO</i>	-	-	-	-0.012 (-1.596)	0.001 (0.079)
<i>FP×DCA</i>	+	0.049** (2.283)	0.025 (1.193)	0.049** (2.319)	0.026 (1.236)
<i>NOBD</i>	+	0.001 (0.730)	-0.002 (-1.093)	0.001 (0.554)	-0.001 (-0.637)
<i>IBDR</i>	+	-0.010 (-0.730)	0.033** (2.248)	-0.011 (-0.828)	0.037*** (2.600)
<i>EDU</i>	+	0.040*** (4.255)	0.027*** (2.726)	0.040*** (4.245)	0.028*** (2.909)
<i>BDHR</i>	+	-0.001** (-2.166)	0.001 (-1.461)	-0.001** (-2.161)	0.000* (-1.715)
<i>SIZE</i>	+	0.010** (3.304)	0.012*** (3.581)	0.010*** (3.306)	0.012*** (3.689)
<i>LEV</i>	-	-0.030*** (-2.582)	-0.029** (-2.199)	-0.030** (-2.516)	-0.029** (-2.199)

表 10 財務績效、家族特性(經理人屬性)與股東常會開會日期集中度迴歸分析
結果—控制權與現金流量權偏離型態分類 (續)

變數	預期符號	家族特性		家族經理人屬性	
		欄 I	欄 II	欄 III	欄 IV
		低偏離樣本	高偏離樣本	低偏離樣本	高偏離樣本
<i>Firm</i>		Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>		Yes	Yes	Yes	Yes
R^2		0.524	0.531	0.524	0.530
Adj. R^2		0.444	0.445	0.444	0.444
<i>F</i>		6.524***	6.170***	6.533***	6.153***
<i>N</i>		6,050	6,064	6,050	5,651

註：

1. *達 10% 顯著水準，** 達 5% 顯著水準，*** 達 1% 顯著水準。
2. 以上依變數為股東常會開會日期集中度(*TIME_D*)，自變數分別為公司財務績效(*FP*)、裁決性應計數(*DCA*)、家族企業(*FB*)、家族經理人(*FBCEO*)、董事會規模(*NOBD*)、獨立董事席次比例(*IBDR*)、獨立董事高學歷比例(*EDU*)、董事持股比例(*BDHR*)、公司規模(*SIZE*)、公司負債比率(*LEV*)。

四、穩健性測試

為加強研究結果之穩健性，本文分別使用不同變數定義與研究設計進行研究結果之再驗證¹⁵。在財務績效方面，採用產業調整後之稅前 ROA 及產業調整後股東權益報酬率 (Return on Equity, 簡稱 ROE) 作為財務績效之指標進行測試，研究結果均與本文使用產業調整後之稅後 ROA 所做之分析結果相若。在裁決性應計數調整計算方式方面，本研究使用績效調整後之裁量性流動應計數 (*PADCA*) 進行測試，主要結果符合本文預期，亦與本文主要實證結果近似。在其他變數影響上，以往公司治理文獻認為財務績效與數個控制變數 (例如：獨立董事的席次比率、董事持股比率) 之間具有顯著的關聯性，雖從各自變數相關係數可知，財務績效 (*FP*) 與獨立董事席次比率、董事持股比例之相關係數為 0.110 與 0.091，均低於 0.3，且各自變數 VIF 值均小於 10 (本文表 3 表 4)，顯示共線性問題可忽略。且過去學者也認為，當模型不顯著時，可能是各自變數間共線性高所導致，然而當模型已具統計上顯著性，且所要檢測的變數均達到統計上的顯著水準，顯示各變數間的共線性問題將不影響研究結果 (Ho, Tjahjapranata, and Yap 2006)。然而為避免產生排擠效果，本文進一步將財務績效與董事會運作相關變數擇一放入模型中進行檢測，當不放入董事持股比例或不放入獨立董事比例後，兩者檢測結果均顯示與本文主實證結果相若。

由於本文研究期間歷經 SARS 與金融風暴，恐影響本文實證結果，因此本文刪除 SARS 影響的 2003 年資料及金融風暴影響最劇的 2008 年資料，分別進

¹⁵ 囿於篇幅限制，穩健性測試數據之相關表格並未列出，若有需要作者可提供。

行期間再檢測。檢測結果顯示 SARS 及金融風暴不影響本文的研究結論，顯示本文結果具穩健性。最後，2010 年起金管會採行登記制，並限制單日股東會召開家數上限，對於實務上可能有結構性改變之影響，故將研究樣本分為 2001-2009 年與 2010-2011 年兩個子樣本群進行結構改變的跨式檢定分析。檢定結果發現此規定並不影響財務績效對開會日期早晚的推論，以及財務績效對股東會日期集中度的效果。

伍、結論與建議

我國上市（櫃）公司的股權結構較海洋法系國家公司集中，家族企業也較多，而文獻調查顯示臺灣股權結構多集中於少數控制股東身上，因此較容易產生控制股東剝削小股東之型二代理問題。有鑑於此，我國公司法規定上市（櫃）公司必須於會計年度終了後 6 個月內召開股東常會，其目的為確保小股東能獲悉投資企業營運狀況，可於股東常會上當面究責管理者經營績效，以行使股東權利，故股東常會召開對管理者和股東深具治理意義。在股東行動主義下，管理者在股東會上有展現良好經營績效的壓力，故可能已事先調節盈餘表現 (DeAngelo 1988)，且於股東會召開前儘量釋出好消息 (Dimitrov and Jain 2011)。而我國實務也發現，公司股東常會時間有愈來愈晚召開現象，且常發生過度集中問題。藉由本文可探究股東常會時間、公司財務績效及盈餘品質間之關係，並可了解我國股東會治理機制實施情形。

本文實證研究結果顯示，公司財務績效與召開時間呈顯著負向關係，表示公司財務績效越好時，管理者越傾向較早召開股東常會，故假說 1 成立；其次，家族公司雖有保守特性（其與時間為正向關係），但當家族公司及家族經理人公司在績效好時亦傾向提早召開（其交叉乘項與召開時間為負向顯著關係），因此支持假說 1-1 及假說 1-2，且不論股權是否有偏離皆有相同結果，顯示家族特性支配了股權偏離特性。而財務績效與裁決性應計數對股東常會時間早晚的影響則未獲支持。再者，本文也檢驗股東常會時間集中情形，發現財務績效與股東常會開會日期集中度之關係為顯著負相關，亦即好績效的公司，較不會透過股東會日期的安排，迴避小股東的監督，支持假說 3 之推論。然而家族與家族經理人特性對股東會召開之集中度影響上則未獲支持。在財務績效、裁決性應計數與股東會召開集中度上，實證結果顯著為正，支持本文研究假說 4 之推論，顯示股東常會日期集中度會受盈餘品質調節效果影響，當盈餘品質較差不利未來時，股東常會時間之集中度高。

綜合上述分析可知，受股東行動主義影響，臺灣上市（櫃）公司的股東常會時間與財務績效表現有關，公司財務績效好時傾向較早召開股東常會，開會時間集中度也較低。此外，績效好但盈餘品質差的公司，其股東會召開時間之集中度高，易發生撞期現象，不利小股東出席究責。可見管理者可能併同考量股東會時間早晚與召開家數，股東會時間差一天可能代表與大公司或多公司同

天召開，對於想低調舉行股東會的公司或規避小股東監督的公司別具意義。由於我國法人說明會辦理情形有待加強¹⁶，股東常會為股東接觸管理者的主要管道，因此股東會愈早召開之公司，不僅可提升管理者正面形象及公司資訊透明度，且代表公司股東會治理機制的落實情形較佳。

本文可充實股東常會相關公司治理文獻，透過本研究發現，可提供主管機關有效管理上市（櫃）公司股東常會召開之參考，以強化公司內部治理制度之健全。而盈餘是財務績效的重要指標，投資人除依據盈餘評估管理當局經營能力外，應關注公司治理文化，觀察股東常會時間的早晚與集中度，了解公司治理機制實施情形，或可反映在投資標的風險評估上，協助思考未來持有或投資決策。

參考文獻

- 王振寰與溫肇東，2011，*家族企業還重要嗎？*臺北：巨流圖書。(Wang, J. H., and C. T. Wen. 2011. *Does Family Business Still Matter?* Taipei, T.W.: Chuliu Publisher.)
- 江妍慧，2007，不堪大砲鬧場 股東會撞期，新臺灣新聞周刊，第 577 期，網址：<http://www.newtaiwan.com.tw/>，搜尋日期：2013 年 5 月 1 日。(Jiang, Y. H. 2007. Can't withstand brawls, shareholder meetings held at the same date. *New Taiwan News Weekly* 557. Available at: <http://www.newtaiwan.com.tw/>. Accessed: May 1, 2013.)
- 金成隆、林美鳳與梁嘉紋，2008，公司治理結構和法人說明會之關連性研究，*管理學報*，第 25 卷第 2 期：221-243。(Chin, C. L., M. F. Lin, and J. W. Liang. 2008. Corporate governance and conference calls. *Journal of Management* 25 (2): 221-243.)(DOI: 10.6504/JOM.2008.25.02.05)
- 林嬋娟、洪櫻芬與薛敏正，1997，財務困難公司盈餘管理實證研究，*管理學報*，第 14 卷第 1 期：15-38。(Lin, C. J., Y. F. Hung, and M. J. Shiue. 1997. An empirical study of financial distressed companies' earnings management. *Journal of Management* 14 (1): 15-38.)
- 林燦澤，2013.4.8，股東會開跑 王品樂陞明打頭陣，中時電子報，網址：http://tw.money.yahoo.com/news_article/adbf/d_a_130407_24_3pqd3，搜尋日期：2013 年 10 月 1 日。(Lin, C. Z. April 8, 2013. Wowprime, XPEC Go first during shareholder meeting seasons. *Chinatimes*. Available at: <http://>

¹⁶ 以本文 2011 年 1,269 樣本公司為例，僅有 24% (=317/1,269) 公司辦理法說會，而辦理法說會的公司有 48% (=154/317) 為家族企業，家族經理人公司為 6% (=20/317)。

//tw.money.yahoo.com/news_article/adbf/d_a_130407_24_3pqd3. Accessed: October 1, 2013.)

吳安妮與謝素芳，2011，家族企業在會計研究之現況及未來發展方向：資訊價值觀點，載於家族企業還重要嗎？74-112，王振寰與溫肇東（編者），臺北：巨流圖書。(Wu, A. N., and S. F. Hsieh. 2011. The status and prospects of accounting research on family business: Information value perspective. In *Does Family Business Still Matter?* 74-112, edited by J. H. Wang and C. T. Wen. Taipei, T.W.: Chuliu Publisher.)

馬黛與李永全，2008，家族控制對負債融資決策的影響—以臺灣為例，臺大管理論叢，第 18 卷第 2 期：133-170。(Ma, T., and Y. C. Lee. 2008. The influence of family control on leverage decision: Taiwan evidence. *NTU Management Review* 18 (2): 133-170.) (DOI: 10.6226/NTURM2008.18.2.133)

倫迪·卡普契，2008，來參加巴菲特股東會，呂佩憶譯，臺北：遠流出版社。(Cepuch, R. 2008. *Going to Buffett's Shareholder Meeting*, translated by Pei-yi Lu. Taipei, T.W.: Yuan-Liou Publishing Company.)

張力、侯啟娉、林翠蓉與許蕙欣，2014，公司治理結構與股東常會可接近性之關係，臺大管理論叢，第 24 卷第 2 期：213-248。(Chang, L., C. P. Hou, T. J. Lin, and W. H. Shu. 2014. The relationship between corporate governance structure and the accessibility of annual shareholder meetings. *NTU Management Review* 24 (2):213-248.)(DOI: 10.6226/NTURM2014.JUL.R10021)

范宏書與陳慶隆，2007，會計師異動、存在最終家族控制股東與財務報表公佈時效性之探討，當代會計，第 8 卷第 1 期：1-34。(Fan, H. S., and C. L. Chen. 2007. Auditor changes, ultimately family-controlled shareholders and the timeliness of financial report. *Journal of Contemporary Accounting* 8 (1): 1-34.)

陳慧琳，2012，臺灣公司治理排名下滑 金管會：執法成效不佳 檢討改善中，網址：<http://news.cnyes.com/Content/20121116/KFNXI45BNI6II.shtml>，搜尋日期：2013 年 5 月 1 日。(Chen, H. L. 2012. Taiwan corporate governance ranked down. FSC: Regulations don't work out well, and put forward a plan for improving them. Available at: <http://news.cnyes.com/Content/20121116/KFNXI45BNI6II.shtml>. Accessed: May 1, 2013.)

陳慶隆、張寶光與陳昱安，2010，初次公開發行公司強制性盈餘預測與策略性會計報導決策價值傳遞效果，管理學報，第 27 卷第 2 期：123-147。(Chen, C. L., B. G. Chang, and Y. A. Chen. 2010. The value signaling of mandatory

earnings forecast and strategic accounting reporting by initial public offerings. *Journal of Management* 27 (2): 123-147.)(DOI: 10.6504/JOM.2010.27.02.02)

湯明哲，2004，落實公司治理經營權與所有權需徹底分離，會計研究月刊，第 219 期：91-94。(Tang, M. J. 2004. Implementing corporate governance, firms should separate their management from ownership. *Accounting Research Monthly* 219: 91-94.)

葉銀華，1999，家族控股集團、核心企業與報酬互動之研究—臺灣與香港證券市場之比較，管理評論，第 18 卷第 2 期：59-86。(Yeh, Y. H. 1999. Family groupings, core business and return interaction: Taiwan and Hong Kong stock markets. *Management Review* 18 (2): 59-86.)

葉銀華，2002，從臺灣上市公司網站資訊揭露看透明度，會計研究月刊，第 200 期：70-77。(Yeh, Y. H. 2002. The information disclosure transparency of Taiwan listed company's website. *Accounting Research Monthly* 200 (July):70-77.)

葉銀華、蘇裕惠、柯承恩與李德冠，2003，公司治理機制對於關係人交易的影響，證券市場發展季刊，第 15 卷第 4 期：69-106。(Yeh, Y. H., Y. H. Su, C. E. Ko, and T. K. Lee. 2003. The effect of corporate governance on the related-party transaction. *Review of Securities and Futures Markets* 15 (4): 69-106.)

楊炎杰與官月緞，2006，客戶重要性與非審計服務是否影響審計品質？Enron 後的觀察，會計評論，第 43 期：27-61。(Yang, Y. J., and Y. D. Guan. 2006. Do client importance and nonaudit services affect audit quality? Post-Enron observation. *Journal of Accounting Review* 43 (July): 27-61.)

楊伶雯，2007.4.10，股東會／6 月大撞期 1015 家開股東會 6/13、6/15 最ㄟ！今日新聞，網址：<http://www.nownews.com/2007/04/10/185-2079509.htm>，搜尋日期：2013 年 5 月 10 日。(Yang, L. W. April 10, 2007. Shareholder meetings concentrated in June, 1015 meetings are held, with June 13 and 15 being the most popular dates. *NOW News*. Available at: <http://www.nownews.com/2007/04/10/185-2079509.htm>. Accessed: May 10, 2013.)

楊伶雯，2009.4.16，鴻海召開股東會，董事長郭台銘強調，今年會比去年好，今日新聞，網址：<http://www.nownews.com/n/2009/04/16/946570>，搜尋日期：2013 年 8 月 15 日。(Yang, L. W. April 16, 2009. Hon Hai's shareholder meeting, President Tai-Ming Guo : Company's performance will be better than last year. *NOW News*. Available at: <http://www.nownews.com/n/2009/04/16/946570>. Accessed: August 15, 2013.)

- 楊伶雯，2014.6.25，每股 20 元買亞太電 郭台銘說便宜 激勵股價收紅，今日新聞，網址：<http://www.nownews.com/n/2014/06/25/1293871>，搜尋日期：2014 年 10 月 1 日。(Yang, L. W. June 25, 2014. President Tai-Ming Guo said that \$ 20 per share of APT stocks is cheap, and the closing price of APT stocks is rasing. *NOW News*. Available at: <http://www.nownews.com/n/2014/06/25/1293871>. Accessed: October 1, 2014.)
- 鍾宇軒、黃劭彥與戚務君，2013，法人說明會對企業資訊不對稱的影響，管理學報，第 30 卷 4 期：295-322。(Chung, Y. H., S. Y. Huang, and W. C. Chi. 2013. The effect of conference calls on information asymmetry. *Journal of Management* 30 (4): 295-322.)(DOI: 10.6504/JOM.2013.30.04.01)
- Aboody, D., and R. Kasznik. 2000. CEO stock option awards and the timing of corporate voluntary disclosures. *Journal of Accounting and Economics* 29 (February): 73-100. (DOI: 10.1016/S0165-4101(00)00014-8)
- Anderson, R. C., and D. M. Reeb. 2003. Founding family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance* 58 (June): 1301-1328. (DOI:10.1111/1540-6261.00567)
- Apostolides, N. 2007. Directors versus shareholders: Evaluating corporate governance in the U.K. using the AGM scorecard. *Corporate Governance: An International Review* 15 (November): 1277-1287. (DOI: 10.1111/j.1467-8683.2007.00646.x)
- Ashbaugh, H., R. Lafond, and B. W. Mayhew. 2003. Do nonaudit services compromise auditor independence? Further evidence. *The Accounting Review* 78 (June): 611-639. (DOI:10.2308/accr.2003.78.3.611)
- Barton, J. 2001. Does the use of financial derivatives affect earnings management decisions? *The Accounting Review* 76 (January): 1-26. (DOI: 10.2308/accr.2001.76.1.1)
- Bartov, E. 1993. The timing of asset sales and earnings manipulation. *The Accounting Review* 68 (October): 840-855.
- Becker, C. L., M. L. DeFond, J. Jiambalvo, and K. R. Subramanyam. 1998. The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research* 14 (Spring): 1-24. (DOI: 10.1111/j.1911-3846.1998.tb00547.x)
- Bhagat, S., and B. Black. 1999. The uncertain relationship between board composition and firm performance. *The Business Lawyer* 54 (May): 921-963. (DOI: 10.2139/ssrn.11417)

- Brown, N. C., T. E. Christensen, and W. B. Elliott. 2012. The timing of quarterly “Pro Forma” earnings announcements. *Journal of Business Finance and Accounting* 39 (April-May): 315-359. (DOI: 10.1111/j.1468-5957.2012.02281.x)
- Carleton, W. T., J. M. Nelson, and M. S. Weisbach. 1998. The influence of institutions on corporate governance through private negotiations: Evidence from TIAA-CREF. *The Journal of Finance* 53 (August): 1335-1362. (DOI: 10.1111/0022-1082.00055)
- Carrington, T., and G. Johed. 2007. The construction of top management as a good steward: A study of Swedish annual general meetings. *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 20 (5): 702-728. (DOI: 10.1108/09513570710779018)
- Chambers, A. E., and S. H. Penman. 1984. Timeliness of reporting and the stock price reaction to earnings announcements. *Journal of Accounting Research* 22 (Spring): 21-47. (DOI: 10.2307/2490700)
- Chami, R. 2001. What is different about family businesses? Working papers, International Monetary Fund Institute. (DOI: 10.5089/9781451849158.001)
- Chan, K., L. K. C. Chan, N. Jegadeesh, and J. Lakonishok. 2006. Earnings quality and stock returns. *Journal of Business* 79 (3): 1041-1082. (DOI: 10.1086/500669)
- Chen, C. J. P., and B. Jaggi. 2000. Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy* 19 (Winter): 285-310. (DOI: 10.1016/S0278-4254(00)00015-6)
- Chtourou, S., J. Bedard, and L. Courteau. 2001. Corporate governance and earnings management. Working paper, Universite Laval.
- Claessens, S., S. Djankov, J. P. H. Fan, and L. H. P. Lang. 1999. On expropriation of minority shareholders. Evidence from East Asia. *SSRN Electronic Journal* 58: 1-35. (DOI: 10.2139/ssrn.202390)
- Claessens, S., S. Djankov, and L. H. P. Lang. 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporation. *Journal of Financial Economics* 58 (1-2): 81-112. (DOI: 10.1016/S0304-405X(00)00067-2)
- Courtis, J. K. 1986. An investigation into annual report readability and corporate risk-return relationships. *Accounting and Business Research* 16 (64): 285-294. (DOI: 10.1080/00014788.1986.9729329)

- Courtis, J. K., and S. Hassan. 2002. Reading ease of bilingual annual reports. *International Journal of Business Communication* 39 (October): 394-413. (DOI: 10.1177/002194360203900401)
- Davis, J. H., F. D. Schoorman, and L. Donaldson. 1997. Toward a stewardship theory of management. *The Academy of Management Review* 22 (January): 20-47. (DOI: 10.5465/AMR.1997.9707180258)
- DeAngelo, L. 1988. Managerial competition, information costs, and corporate governance: The use of accounting performance measures in proxy contests. *Journal of Accounting and Economics* 10 (January): 3-36. (DOI: 10.1016/0165-4101(88)90021-3)
- Dechow, P. M., and I. D. Dichev. 2002. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77 (s1): 35-59. (DOI: 10.2139/ssrn.277231)
- DeFond, M. L., and J. Jiambalvo. 1991. Incidence and circumstances of accounting errors. *The Accounting Review* 66 (July): 643-655. (DOI: 10.2308/accr-50859)
- DeFond, M. L., and J. Jiambalvo. 1993. Factors related to auditor-client disagreements over income-increasing accounting methods. *Contemporary Accounting Research* 9 (Spring): 415-431. (DOI: 10.1111/j.1911-3846.1993.tb00889.x)
- DeFond, M. L., and C. W. Park. 1997. Smoothing income in anticipation of future earnings. *Journal of Accounting and Economics* 23 (July): 115-139. (DOI: 10.1016/S0165-4101(97)00004-9)
- Del Guercio, D., L. Seery, and T. Woidtke. 2008. Do boards pay attention when institutional investor activists “just vote no”? *Journal of Financial Economics* 90 (October): 84-103. (DOI: 10.2139/ssrn.575242)
- Demsetz, H., and K. Lehn. 1985. The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of Political Economy* 93 (December): 1155-1177. (DOI: 10.1086/261354)
- Dimitrov, V., and P. C. Jain. 2011. It's showtime: Do managers' report better news before annual shareholder meetings? *Journal of Accounting Research* 49 (December): 1193-1221. (DOI: 10.1111/j.1475-679X.2011.00419.x)
- Ertimur, Y., F. Ferri, and V. Muslu. 2011. Shareholder activism and CEO pay. *Review of Financial Studies* 24 (2): 535-592. (DOI: 10.1093/rfs/hhq113)

- Faccio, M., L. H. P. Lang, and L. Young. 2001. Dividends and expropriation. *The American Economic Review* 91 (March): 54-78. (DOI: 10.1257/aer.91.1.54)
- 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. (DOI: 10.1016/S0165-4101(02)00047-2)
- Francis, J., and J. Krishnan. 1999. Accounting accruals and auditor reporting conservatism. *Contemporary Accounting Research* 16 (Spring): 135-165. (DOI: 10.1111/j.1911-3846.1999.tb00577.x)
- Franks, J., and C. Mayer. 2001. Ownership and control of German corporations. *Review of Financial Studies* 14 (4): 943-977. (DOI: 10.1093/rfs/14.4.943)
- Frankel, R. M., M. F. Johnson, and K. K. Nelson. 2002. The relation between auditors' fees for non-audit services and earnings management. *The Accounting Review* 77 (s1):71-105. (DOI: <http://dx.doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.71>)
- Genotte, G., and B. Trueman. 1996. The strategic timing of corporate disclosures. *The Review of Financial Studies* 9 (2) : 665-690. (DOI: 10.1093/rfs/9.2.665)
- Givoly, D., and D. Palmon. 1982. Timeliness of annual earnings announcements: Some empirical evidence. *The Accounting Review* 57 (July): 486-508. (DOI: 10.1007/s11156-012-0333-9)
- Gong, G., L. Y. Li, and H. Xie. 2009. The association between management earnings forecast errors and accruals. *The Accounting Review* 84 (March): 497-530. (DOI: 10.2308/accr.2009.84.2.497)
- Graham, J., C. Harvey, and S. Rajgopal. 2005. The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40 (1-3): 3-73. (DOI: 10.1016/j.jacceco.2005.01.002)
- James, H. J. 1999. Owner as manager, extended horizons and the family firm. *International Journal of the Economics of Business* 6 (1): 41-55. (DOI: 10.1080/13571519984304)
- Herrmann, D., T. Inoue, and W. B. Thomas. 2003. The sale of assets to manage earnings in Japan. *Journal of Accounting Research* 41 (March): 89-108. (DOI: 10.1111/1475-679X.00097)

- Ho, Y. K., M. Tjahjapranata, and C. M. Yap. 2006. Size, leverage, concentration, and R&D investment in generating growth opportunities. *Journal of Business* 79 (March): 851-876. (DOI: 10.1086/499140)
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (October): 305-360. (DOI: 10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Joh, S. W. 2003. Corporate governance and firm profitability: Evidence from Korea before the economic crisis. *Journal of Financial Economics* 68 (May): 287-322. (DOI: 10.1016/S0304-405X(03)00068-0)
- Jong, A. D., G. Mertens, and P. Roosenboom. 2006. Shareholders' voting at general meetings: Evidence from the Netherlands. *Journal of Management & Governance* 10 (November): 353-380. (DOI: 10.1007/s10997-006-9006-1)
- Kiel, G. C., and G. J. Nicholson. 2003. Board composition and corporate performance: How the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review* 11 (July): 189-205. (DOI: 10.1111/1467-8683.00318)
- Kim, J. B., R. Chung, and M. Firth. 2003. Auditor conservatism, asymmetric monitoring, and earnings management. *Contemporary Accounting Research* 20 (Summer): 323-359. (DOI: 10.1506/J29K-MRUA-0APP-YJ6V)
- Kinney Jr., W. R., and R. D. Martin. 1994. Does auditing reduce bias in financial reporting? A review of audit-related adjustment studies. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 13 (Spring): 149-156. (DOI: 10.2308/aud.2000.19.s-1.83)
- Kothari, S. P., A. J. Leone, and C. E. Wasley. 2005. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics* 39 (February): 163-197. (DOI: 10.1016/j.jacceco.2004.11.002)
- Krishnan, G. V. 2003. Does Big 6 auditor industry expertise constrain earnings management? *Accounting Horizons* 17 (Supplement): 1-16. (DOI: 10.2308/acch.2003.17.s-1.1)
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer. 1999. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance* 54 (April): 471-517. (DOI: 10.1111/0022-1082.00115)
- Louis, H., and D. Robinson. 2005. Do managers credibly use accruals to signal private information? Evidence from the pricing of discretionary accruals around stock splits. *Journal of Accounting and Economics* 39 (June): 361-380. (DOI: 10.1016/j.jacceco.2004.07.004)

- Mishra, C. S., T. Randøy, and J. I. Jenssen. 2001. The effect of founding family influence on firm value and corporate governance. *Journal of International Financial Management and Accounting* 12 (3): 235-259. (DOI: 10.1111/1467-646X.00073)
- Park, M. S., and T. Park. 2004. Insider sales and earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy* 23 (September-October): 381-411. (DOI: 10.1016/j.jaccpubpol.2004.07.003)
- Poitras, G., T. Wilkins, and Y. S. Kwan. 2002. The timing of asset sales: Evidence of earnings management? *Journal of Business Finance and Accounting* 29 (September-October): 903-934. (DOI: 10.1111/1468-5957.00455)
- Sharma, V. D. 2004. Board of director characteristics, institutional ownership, and fraud: Evidence from Australia. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 23 (September): 105-117. (DOI: 10.2308/aud.2004.23.2.105)
- Sloan, R. G. 1996. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review* (July): 289-315. (DOI: 10.2139/ssrn.180622)
- Smith, M. P. 1996. Shareholder activism by institutional investors: Evidence from CalPERS. *Journal of Finance* 71 (March): 227-252. (DOI: 10.2307/2329308)
- Strätling, R. 2003. General meetings: A dispensable tool for corporate governance of listed companies? *Corporate Governance: An International Review* 51 (January): 74-82. (DOI: 10.1111/1467-8683.00303)
- Subramanyam, K. R. 1996. The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics* 11 (August-December): 249-281. (DOI: 10.1016/S0165-4101(96)00434-X)
- Tversky, A., and D. Kahneman. 1974. Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science* 22 (September): 1124-1131. (DOI: 10.1126/science.185.4157.1124)
- Vafeas, N. 2000. Board structure and the informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Public Policy* 19 (June): 139-160. (DOI: 10.1016/S0278-4254(00)00006-5)
- Villalonga, B., and R. Amit. 2006. How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics* 80 (May): 385-417. (DOI: 10.1016/j.jfineco.2004.12.005)

- Warfield, T., J. Wild, and K. Wild. 1995. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 20 (July): 61-91. (DOI: 10.1016/0165-4101(94)00393-J)
- 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. (DOI: 10.1016/S0929-1199(02)00006-8)
- Yeh, Y. H., T. S. Lee, and T. Woidtke. 2001. Family control and corporate governance: Evidence from Taiwan. *International Review of Finance* 2 (March-June): 21-48. (DOI: 10.1111/1468-2443.00014)
- Yeh, Y. H. 2005. Do controlling shareholders enhance corporate value? *Corporate Governance: An International Review* 13 (March): 313-325. (DOI: 10.1111/j.1467-8683.2005.00425.x)