

The Financial Statement Comparability of Listed Foreign Firms in Taiwan: The Effect of Board Interlocks and Financial Statement Fraud

海外來臺上市櫃企業財務報表可比較性之探討：考量董事連結與舞弊案件之影響

Yuan-Tang Tsai, Department of Accountancy, National Taipei University
蔡元棠 / 國立臺北大學會計學系

Xing-Rong Li, Department of Accounting, National Taiwan University
李幸容 / 國立臺灣大學會計學系

Received 2022/8, Final revision received 2024/10

Abstract

The paper examines the changes in the financial statements comparability (Comparability) of listed foreign firms in Taiwan (i.e. KY companies; KY) and non-KY companies (NKY) surrounded by the case of Pharmally scandal in 2020. We find that, as a whole, the comparability of KY is worse than NKY, and the comparability of NKY with board interlocks to KY is also worse than NKY without board interlocks. More elaborately, after the case of Pharmally scandal, the comparability of NKY has improved, regardless of whether they are with board interlocks or not; however, the comparability of KY has not improved and has even deteriorated compared to that of NKY. The possible reason is that due to COVID-19, the auditors cannot conduct on-site audits of KY whose operating locations are overseas, which has resulted in the inability to improve their comparability in the short term and may even worsen it by not being able to conduct on-site audits. This finding shows that under COVID-19, the company's operating location helps explain the comparability of the financial statements.

【 Keywords 】 financial statement comparability, listed foreign firms in Taiwan (KY), board interlocks, COVID-19, the case of Pharmally

摘要

本研究探討海外來臺上市櫃企業（KY 公司）與非 KY 公司在康友案前後財務報表可比較性之變化。本研究發現，整體而言，KY 公司之財務報表可比較性較非 KY 公司差，而與 KY 公司有董事連結之非 KY 公司財務報表可比較性又較無連結者差。申言之，在康友案後，無論是否與 KY 公司具有董事連結，非 KY 公司之財務報表可比較性皆獲得改善，惟 KY 公司之財務報表可比較性，相較非 KY 公司並無改善，甚至有惡化之跡象。可能原因為查核人員受限於疫情，無法對營運地點於海外之 KY 公司進行實地查核，導致其財務報表可比較性無法於短期內獲得改善，甚至因無法查核而惡化。此結果顯示在疫情影響下，公司營運地點成為影響財務報表可比較性之重要因素。

【關鍵字】財務報表可比較性、KY 公司、董事連結、新冠肺炎、康友案

壹、緒論

為因應國際化趨勢吸引更多資金投資，臺灣金融監督管理委員會（金管會）於 2008 年推出外國企業來臺上市政策¹，吸引外國公司來臺上市。來臺發行有價證券之外國企業若係利用第一上市或第一上櫃發行者，則稱為 KY 公司（莊蕎安，2014a）²。由於 KY 公司之註冊地與營運地均在境外，故常被詬病其資訊不透明，若發生損及投資人權益之情形，投資人尋求補償過程可能充滿挑戰。此類型公司主要有兩個特性：（一）公司於申請上市櫃過程中，通常會經過組織重組程序，其結構複雜度較高；（二）註冊地多位於第三國如英屬開曼群島，但主要營運地多位於中國及東南亞國家，而上市櫃地點則在臺灣。此種註冊地、上市地與營運地分處三地之形式使大眾對海外來臺上市櫃企業較為陌生，其會計資訊品質之良窳自然受外部投資者所關切。因此本研究欲從財務報表可比較性（財報可比性）角度探討 KY 公司之會計資訊品質是否因其先天之特殊性而與本國公司有差異。

先前文獻指出，財務報表若具可比性不但可提高資訊透明度、降低資訊處理成本，亦可有效限制公司發生盈餘管理之行為（De Franco, Kothari, and Verdi, 2011; Martens, Yapa, and Safari, 2020; 李貴富、陳韻珊、韓沂璉與杜均容，2017）。李貴富（2018）發現查核品質愈高之企業其財報可比性亦較高，代表會計師查核品質高低亦為影響財報可比性重要因素之一（Francis, Pinnuck, and Watanabe, 2014; 薛敏正、郭俐君、秦嘉偉與邱律嘉，2020；Shi, Wen, Zhou, and Zhu, 2021）。由於 KY 公司具組織結構複雜度高及營運據點在海外之特徵，進而提升會計師進行查核工作之困難度，因此本研究預期，相較於本國公司，KY 公司會計資訊品質會較差。

本研究進一步檢驗與 KY 公司具董事連結之效應，利用與 KY 公司具董事連結之非 KY 公司作為研究對象。董事連結係指一位董事身兼兩家公司以上之董事職務，鎖定董事連結原因為董事會對公司決策制定及資源分配影響極為重要。先前研究發現當公司間具董事連結時，兩家公司之財務報表可比性會較高，間接指出董事連結與財報可比性間具正向之關聯（Chiu, Teoh, and Tian, 2013; 張家安，2016；Endrawes, Feng, Lu, and Shan, 2020）。由於董事連結具資訊傳遞效果，本研究預期與 KY 公司具有董事連結之非 KY 公司，會受 KY 公司影響，財報可比性亦有較差之傾向。

1 資料來源：證交所「推動外國企業來臺上市之計畫」。

2 以下將海外來臺第一上市櫃公司簡稱為 KY 公司。KY 股更名歷史：一般係指註冊於開曼群島（The Cayman Islands）之控股公司，並以境外公司名義回臺灣掛牌上市。2011 年以 KY-OO 命名、2012 年以 F-OO 命名、2016 年起以 OO-KY 命名。

近年來 KY 公司弊案頻傳，尤其於 2020 年發生的康友 -KY 案震盪股市。康友公司於 2015 年回臺掛牌發行，其股價半年間自 150 元漲至 400 元左右，並於 2018 年時達到歷史最高股價 537 元，康友公司獲生技股王之稱³。不過好景不常，2020 年 8 月該公司董事及高階管理階層全數辭任，隨後被證交所打入全額交割股並遭到停止交易處分，最終於 2021 年 4 月下市。金管會於康友案發生後做出兩大制裁手段：（一）處分負責簽證康友 -KY 之兩位會計師停止辦理簽證業務 2 年⁴；（二）修訂「公開發行公司財務報告及營運情形公告申報特殊適用範圍辦法」第 3 條，修正內容重點為，將原先第二季 KY 公司財務報告只須由會計師核閱，改為應經由會計師查核簽證。

關於制裁手段（一），康友案係金管會繼 2007 年力霸掏空案後，對會計師懲處最為嚴重的一次。本研究預期，康友案為審計市場上所有會計師們敲響警鐘，會計師應會自願補強查核程序以提高查核品質，避免成為下個遭受裁罰之對象。故本研究預期在康友案過後，所有公司之財報可比性都會改善。至於制裁手段（二），因仍係針對 KY 公司之監理，故合理預期 KY 公司在康友案過後，財報可比性改善幅度應該會比非 KY 公司大。惟礙於 2020 年後新冠肺炎影響，位處臺灣之事務所無法直接派人出差查核，僅能間接委託當地同行幫忙查核，無法親自執行，因此 KY 公司不像非 KY 公司於弊案發生後可直接改善查核品質。故本文認為因查核人員無法立即提高對 KY 公司之查核品質，藉以改善 KY 公司之財報可比性，制裁手段（二）短期內對 KY 公司可能無法立即發揮效果。本研究亦進一步探討康友案影響範圍是否會擴及至非 KY 公司，本文認為與 KY 公司具有董事連結之非 KY 公司亦會受到制裁手段（二）針對 KY 公司之影響，使其財報可比性之改善幅度亦會較與 KY 公司無董事連結者大。

本研究先以全樣本，檢驗 KY 公司是否因為其資訊較不透明、較易產生盈餘管理之行為進而影響財報可比性，造成財報可比性較非 KY 公司低，藉以測試假說一。假說二利用相同期間樣本，檢驗與 KY 公司具有董事連結之非 KY 公司財報可比性，是否不如與 KY 公司無董事連結者。再來，分別以康友案發生之前（自 2019 年至 2020 年第一季，共五季）與之後（自 2021 年至 2022 年第一季，共五季），討論康友案造成之影響，是否能提高全體公司之財報可比性，藉以測試假說三。假說四及假說五，分別檢驗康友案之影響是否會改善 KY 公司財報可比性，以及康友案影響範圍是否會擴及至與 KY 公司具董事連結之非 KY 公司進而增加其財報可比性。由於康友案發生之時間點適逢新冠疫情期間，因此於分析康友案之影響時，亦將此因

3 資料來源：王聖藜 (2024) 經濟日報 2024/6/17 臺北即時報導。

4 資料來源：金管會 2020 年 9 月 29 日公告資訊裁罰案件。

素納入考量解讀。

實證結果發現，相較非 KY 公司，KY 公司之財報可比性確實較差，支持假說一；假說二結果發現，相較與 KY 公司無董事連結之非 KY 公司，具董事連結之非 KY 公司財報可比性亦較差。針對假說三，發現在康友案後，整體公司之財報可比性都獲得改善。假說四檢驗康友案後 KY 公司財報可比性改善之幅度，發現在康友案後，KY 公司財報可比性改善幅度較非 KY 公司差。如單純考量康友案影響，此結果似乎未符常理，但若將疫情因素納入，則係不同於本國公司，由於 KY 公司主要營運據點在海外，查核人員受限於新冠肺炎影響，無法親自執行查核工作導致 KY 公司財報可比性未獲得改善，亦即比起非 KY 公司，KY 公司之財報可比性會更差。假說五檢驗在康友案後，與 KY 公司具有董事連結之非 KY 公司財務報表可比較性改善之幅度，發現不論有無董事連結之非 KY 公司，在康友案過後，財報可比性都獲得改善，兩者間改善幅度並無顯著之差異。表示在康友案過後，財報可比性是否改善最重要之影響因素，仍為公司是否為 KY 公司。將康友案及新冠疫情因素綜合考量，本研究之實證結果發現，對查核人員而言，若受查公司主要營運地位於臺灣，渠等較能及時對受查者做出反應，較易於短期內進行查核流程之改善；惟受查者若係屬 KY 公司此種先天本質較特殊之企業，則較難以於短期內對其改善查核流程以提高查核品質。

本研究全面檢驗 KY 公司與財報可比性間之關聯，且進一步分析非 KY 公司是否會透過與 KY 公司具有董事連結之效應，造成其財報可比性與其他和 KY 公司無董事連結之非 KY 公司形成差異。本研究同時考量康友案及新冠疫情對 KY 公司及非 KY 公司財報可比性之影響，藉由此雙重因素影響之特殊情況，本研究發現，由於疫情因素造成事務所無法出境查核，主要營運據點在海外之 KY 公司，其財報可比性無法像營運據點在臺灣之本國公司因康友案而有改善。本研究主要貢獻為：(1) 補足先前文獻之不足，先前鮮少有使用臺灣資料研究 KY 公司之財報可比性文獻；(2) 考量與 KY 公司間董事連結對非 KY 公司財報可比性之影響；(3) 藉由康友案及新冠疫情因素之影響，發現公司特性（能否實地查核）係影響查核品質之關鍵因素。此發現與 Choi, Kim, Qiu, and Zhang (2012) 研究結果類似，即當受查者與負責查核之事務所距離愈遠查核品質則愈差。

貳、文獻探討及假說發展

一、跨國上市企業

目前海外公司來臺上市分為二種方式，分別為第一上市櫃與第二上市櫃。根據《外國發行人募集與發行有價證券處理準則》規定，第一上市櫃公司係指海外公

司所發行之股票首次經臺灣證券交易所或臺灣證券櫃檯買賣中心同意上市或上櫃買賣⁵，且其股票未在海外證券市場掛牌交易者；第二上市櫃公司係指海外公司所發行之股票或表彰之有價證券已在經核定之海外證券市場掛牌交易，且其有價證券經臺灣證券交易所或臺灣證券櫃檯買賣中心同意上市或上櫃買賣者⁶。兩種發行方式之差異為海外公司來臺上市櫃前是否在外國先行掛牌發行，本研究著重於研究海外來臺第一上市櫃之企業。

起初，外國來臺上市櫃企業之股票，因其註冊地多位於開曼群島，故此等海外來臺發行有價證券之公司若係利用第一上市或第一上櫃方式發行者，則稱為 KY 公司（莊蕎安，2014a）。由於 KY 公司註冊地與營運地均在境外，常常被大眾詬病其資訊不透明，若發生損及投資人權益情形時，投資人尋求補償過程可能會充滿挑戰。此類型公司主要有兩個特性：（一）公司於申請上市櫃過程中，通常會經過組織重組，其結構較普通公司複雜；（二）註冊地多位於第三國，目前 KY 公司註冊地多位於英屬開曼群島，但主要營運地多位於中國及東南亞國家，上市櫃地點則在臺灣。此種註冊地、上市地與營運地分處三地之形式使得大眾對海外來臺上市櫃企業較為生疏（莊蕎安，2014b）。

先前討論外國企業與盈餘管理關係文獻指出，相比起本國企業，外國公司或海外投資部位較多之企業較可能進行盈餘管理，如 Krull (2004) 發現公司進行海外投資後會因海外盈餘較為複雜進行盈餘管理；Dyreg, Hanlon, and Maydew (2012) 發現於法治較差之國家、擁有廣泛海外業務及在避稅天堂設有子公司之企業有更多機會進行盈餘管理；陳俞如、金成隆與謝存瑞 (2009) 利用臺灣資料進行研究亦發現公司海外投資程度愈大愈會從事投機性之盈餘管理；王登仕、黃邵彥、林鳳儀與張森河 (2018) 檢驗 KY 公司財報品質與本國公司間是否有差異，發現相較於本國企業，KY 公司財務報表品質確實較差。Stulz (1999) 指出當公司營運總部若位處投資者保護機制較差之國家，其代理成本通常會較高，所以此等公司會更有動機前往投資者保護機制較佳之國家上市，以改善財務報表透明度吸引更多資金投資。Duru and Reeb (2002) 表示公司會因所涉及地域之多樣性，使分析師更難精確地評估公司之價值，隱含涉及多地域性之公司其資訊成本較高。葛俊佑與蔡岳霖 (2019) 則係利用 KY 公司資訊度不對稱之特性，研究 KY 公司之公司治理與股利政策之關聯，發現 KY 公司之公司治理與股利發放具替代效果。綜合上述文獻（莊蕎安，2014a；莊蕎安，2014b；Krull, 2004; Dyreg et al., 2012; 陳俞如等，2009；王登仕等，2018；Duru

5 資料來源：外國發行人募集與發行有價證券處理準則第 3 條第 2 項。

6 資料來源：外國發行人募集與發行有價證券處理準則第 3 條第 3 項。

and Reeb, 2002; 葛俊佑與蔡岳霖, 2019), 可發現 KY 公司因其營運結構較為複雜, 故更有機會進行盈餘管理及其資訊透明度有較低之傾向。

二、財務報表可比較性

財務報表之品質特性最早定義於美國財務會計準則理事會觀念公報第 8 號第 3 章 (Financial Accounting Standards Board, 2018), 其將可比性定義為: 一種能使財務報表使用者辨識兩組經濟事件間相似及相異之處之資訊品質。關於財務報表可比性相關文獻, 目前主要可分成會計師對財報可比性之影響及資本市場反應與財報可比性間關聯。

關於會計師對財報可比性之影響, 大多數文獻係探討會計師之查核風格是否會影響財報可比性⁷。Francis et al. (2014) 研究不同事務所查核風格對財報可比性之影響, 並利用應計數接近程度及盈餘共變性衡量財報可比性。結果發現由相同事務所查核之企業, 其應計數 / 盈餘結構會更為相似, 隱含查核風格會提高財報可比性, 表示會計師於促進財報可比性中扮演重要角色。薛敏正等 (2020) 利用臺灣樣本探討查核工作與財報可比性間之關聯, 實證結果與 Francis 相同, 發現事務所整體查核風格會影響財報可比性。

以投資者角度討論財報可比性對資本市場之影響, Stallings (2017) 發現財報可比性較高之企業其盈餘資訊含量較高, 代表財報可比性能提高投資者於評估股票價值時之決策有用性。Anderson (2023) 發現財報可比性能顯著提高投資決策之品質, 能更有效地幫助投資者進行資本配置決策。Martens et al. (2020) 發現財報可比性越強, 越可限制盈餘管理之行為。在租稅規避相關研究方面, 陳家慧、劉佩怡與許莘珮 (2023) 發現企業避稅程度越高, 財務報表的可讀性越差; 而廖益興、單騰笙與張瑤珊 (2024) 則發現若公司會計可比性愈高, 愈能縮小與同儕間租稅規避的差異程度。此外, 亦有學者探討可比性對於會計品質監督 (Nam and Thompson, 2023)、創新知識的傳播 (Tseng and Zhong, 2024)、資本市場的監控角色和風險分配作用 (Wu and Xue, 2023)、信用風險 (Kim, Kraft, and Ryan, 2013) 以及實際盈餘管理 (Sohn, 2016) 的影響。

De Franco et al. (2011) 探討財報可比性對財報使用者之益處, 並將可比性定義為: 對於一組給定之經濟事件, 若兩家公司產生相似之財務報表, 則此兩者間具有可比之會計系統。故渠等發展出一套衡量財報可比性之模型, 以股票報酬率及盈餘

7 查核風格係指事務所在其客戶中實施查核標準及執行 GAAP 一套獨特的內部工作規則, 主張由同一事務所查核的兩家公司會受該事務所相同查核風格約束, 相比起受不同事務所查核的兩家公司, 其應計數及盈餘結構會更為相近。

作為經濟事件及財務報表之代理變數，以此計算財報可比性。實證結果發現分析師於分析一家特定公司時，會因兩家公司間財報可比性增加，而更有可能使用同產業中另一家公司作為基準去分析該特定公司，該結果亦證實財報可比性會降低獲取資訊成本並提高資訊品質。Ahn, Choi, and Yun (2020) 發現財報可比性越高之企業其資訊環境較佳，較能改善公司資訊環境並有助於緩解與現金相關之代理問題。李貴富等 (2017) 發現當公司具有較高之財報可比性時，事前權益資金成本較低；且當資訊不對稱程度愈高時，可比性對降低資金成本之效益則越大。彙整上述文獻發現，財報可比性較佳之企業，具有資訊透明度較高、資訊成本較低之性質，且相較於財報可比性較低之企業，更可限制公司進行盈餘管理。而過往探討 KY 公司之文獻（莊蕎安，2014a；莊蕎安，2014b；Krull, 2004; Dyreng et al., 2012; 陳俞如等，2009；王登仕等，2018；Duru and Reeb, 2002; 葛俊佑與蔡岳霖，2019）則發現 KY 公司具有資訊透明度較低、盈餘管理較高之特性。綜合以上兩類文獻可知，較佳之財報可比性有助於提升公司資訊透明度、抑制盈餘管理行為，而 KY 公司相較於一般公司，資訊相對較不透明、進行盈餘管理的動機較高，因此 KY 公司的財報可比性應較一般公司為差，本文由此提出假說一：

H1：相較於非 KY 公司，KY 公司的財報可比性較差。

三、董事連結

資源依賴理論強調企業能透過網絡之關係，獲取所需之資源與知識 (Thamhain, 2003; Zhou, Wu, and Luo, 2007)。但關於社會網路是否能為企業帶來好處仍存有爭議，有些研究發現其有助於企業績效提升 (Rodan and Galunic, 2004; Lawson, Tyler, and Cousins, 2008)，有些結果則相反 (Rowley, Behrens, and Krackhardt, 2000; Goerzen and Beamish, 2005)。

本文欲進一步檢驗與 KY 公司具有董事連結的非 KY 公司，是否其財報可比性亦會與 KY 公司相同，具有較差之傾向。本文使用董事連結之網路效應進行研究，董事連結係指一位董事身兼兩家公司以上之董事職務，鎖定董事連結原因為董事會係屬公司內之高階參與者，對公司決策制定及資源分配之影響極為重要。前述資源依賴理論則認為董事連結可提供公司額外知識及資源，大多數既有研究亦認為董事連結係公司間交換知識及策略之重要管道 (Haunschild and Beckman, 1998; Carpenter and Westphal, 2001)。

Bazerman and Schoorman (1983) 認為董事連結可使董事擁有更多具影響力之職位，更能有效增加自身及組織整體之利益。Wincent, Anokhin, and Örtqvist (2010) 研究董事連結對公司績效之影響，發現董事連結確實會影響公司績效。Schabus (2022) 發現，董事會中心性與預測準確性呈正相關，實證結果表明，董事連結能有效傳遞

經濟資訊給管理階層，進而提升管理階層之預測準確性。Chiu et al. (2013) 檢驗盈餘管理與董事連結間之關聯，發現董事連結會影響公司發生盈餘管理行為之可能性。當一家公司與另一家發生盈餘管理行為之公司間擁有同一位董事時，此公司則更有可能發生盈餘管理之行為。反之，若該公司與一間不曾進行盈餘管理行為之公司間共享一位董事時，該公司發生盈餘管理之機率更低。張家安 (2016) 研究董事連結與公司間財報可比性之關聯，發現當公司具有董事連結現象時財報可比性較高，此亦間接指出董事連結與財務報表可比較性間具正向之關聯性。Endrawes et al. (2020) 發現公司治理之良窳與財報可比性息息相關。由此可知，公司會藉由錯綜複雜之董事連結產生社會網路之關係，此時公司間資訊、知識及政策能互相學習交流且相互影響，藉此本文提出假說二：

H2：相較於與 KY 公司無董事連結的非 KY 公司，與 KY 公司具有董事連結的非 KY 公司的財報可比性較差。

四、康友案介紹

康友 -KY 公司於 2015 年回臺掛牌發行，該公司卻在 2020 年 7 月底，發布重大訊息公告董事長捲入其他中國公司借貸之訟案，並表示董事長係以個人名義簽署契約，對公司財務並無影響⁸。發布該則重訊後幾天，2020 年 8 月 6 日康友公司又連續發布數則重大訊息，公告該公司及子公司之高階主管及負責簽證會計師全數辭任⁹。隨後於 8 月 10 日遭證交所處分變更股票交易模式為全額交割，並在同日又發布重大訊息，公告其發現子公司六安華源工廠未運作，並對子公司負責人、相關管理階層進行司法追訴¹⁰。同年 8 月 18 日康友公司因無法如期出具一百零九年第二季財務報告，證交所依據營業細則第 50 條之 3 第 1 項第 1 款規定做出停止交易處分¹¹。最終，於隔年 4 月 1 日康友公司仍因遲遲無法出具一百零九年度第二季財務報告逾 6 個月以上，證交所依規定對康友公司做出終止下市之處分¹²。康友公司下市後，超過上萬名小股東套牢，金管會經過康友案後亦做出兩大制裁手段：（一）2020 年 9 月公布調閱原委任簽證會計師工作底稿結果，處分負責簽證康友 -KY 的兩位會計師停止辦理簽證業務 2 年；（二）修訂「公開發行公司財務報告及營運情

8 資料來源：公開資訊觀測站，2020 年 7 月 29 日康友 -KY (6452) 之重大訊息。

9 資料來源：公開資訊觀測站，2020 年 8 月 6 日康友 -KY (6452) 之重大訊息。

10 資料來源：公開資訊觀測站，2020 年 8 月 10 日康友 -KY (6452) 之重大訊息。

11 資料來源：公開資訊觀測站，2020 年 8 月 18 日康友 -KY (6452) 之重大訊息。

12 資料來源：公開資訊觀測站，2021 年 4 月 1 日康友 -KY (6452) 之重大訊息。

形公告申報特殊適用範圍辦法」第 3 條內容，明定自一百十會計年度起，KY 公司應於會計年度第二季終了後二個月內，公告並申報經會計師查核簽證、董事會通過及監察人承認之第二季財務報告。金管會冀望能透過上述兩大制裁手段加強外部監理，藉此防範類似康友案情形再度發生。

針對制裁手段一，金管會指出以下三大理由裁罰會計師：（一）未有效執行銀行函證、（二）未就所發現重要子公司多項機器設備經抵押登記執行必要查核程序及（三）未就期後事項採行適當行動。由於康友案係金管會繼力霸案後¹³，對會計師懲處最為嚴重之裁罰，故可合理預期，在金管會公告裁罰簽證康友公司的兩位會計師時，審計市場上其他會計師應會有警惕，自願補強查核程序以提高查核品質，避免成為下個遭受裁罰之對象。若查核品質提高，則可提高資訊透明度 (Botosan and Plumlee, 2002) 並降低更多盈餘管理行為之發生 (Bhattacharya, Black, Christensen, and Larson, 2003; Ecker, Francis, Kim, Olsson, and Schipper, 2006)，進而提高財報可比性，所以本文提出假說三：

H3：在康友案過後，所有公司的財報可比性都會改善。

針對制裁手段二，金管會為強化 KY 公司監理，修訂「公開發行公司財務報告及營運情形公告申報特殊適用範圍辦法」第 3 條內容，該修正內容重點，將原先第二季 KY 公司財務報告只需由會計師核閱，改為應經由會計師查核簽證。無論查核或核閱皆係屬會計師所提供之確信服務，依據我國《審計準則公報》規定，查核之目的係指查核人員依據結果能合理確信財務報表在所有重大方面是否依照一般公認會計原則編製，且出具查核意見並以積極確信之文字表述，提供高度但非絕對確信之表達；核閱之目的係指查核人員依據核閱結果對財務報表在所有重大方面是否有未依照一般公認會計原則編製之情事，出具核閱意見並以消極確信之文字表述，提供中度確信之表達。核閱之監督效力相較於查核之監督效力低，因核閱無法對財務報表未存有重大不實表達提供合理確信。

若金管會對康友案後做出之兩大制裁有效，則能加強對 KY 公司之監理，進而改善財報可比性。雖然制裁二仍係專門針對 KY 公司之監理，惟考量 2020 年後因新冠肺炎影響，位處臺灣的事務所無法直接派人出差查核 KY 公司，僅能間接委託當地同行幫忙，造成許多查核工作無法由查核人員親自執行，故不像非 KY 公司能於弊案發生後可直接改善查核品質。本文認為在康友案後，查核人員受限於疫情影

13 力霸集團重整風暴，扯出掏空、RTC 資金短缺、洩密、擠兌等風波，金管會表示受託查核力霸及嘉食化財務報表之會計師，於 94 年度及 95 年度各期財務報告，有重大未盡專業注意之情事，依證交法規定撤銷辦理公開發行公司簽證之核准。

響，無法立即提高 KY 公司查核品質藉以改善 KY 公司之財報可比性，其可比性改善幅度應該會比非 KY 公司更差。結合本文假說二推論，與 KY 公司具有董事連結的非 KY 公司應該會受到 KY 公司影響，並且此等非 KY 公司之主要營運地都位處臺灣，查核人員得以實地查核。故本文預期與 KY 公司具有董事連結的非 KY 公司，其財報可比性改善之幅度應該會比起與 KY 公司無董事連結的非 KY 公司更大。本文提出假說四及假說五：

H4：在康友案過後，相較於非 KY 公司，KY 公司的財報可比性改善幅度會較小。

H5：在康友案過後，相較於與 KY 公司無董事連結的非 KY 公司，與 KY 公司具有董事連結的非 KY 公司的財報可比性改善幅度會較大。

參、研究方法

一、資料來源與樣本篩選過程

本研究資料來源為台灣經濟新報 (Taiwan Economic Journal; TEJ)，並採用 De Franco et al. (2011) 衡量財報可比性模型，該模型需 16 個連續季度資料計算財報可比性。由於第一家 KY 公司來臺上市年度為 2010 年，考量初期 KY 公司較少，故本研究之樣本自 2017 年開始，皆採用季度資料（每一季初）且排除金融業。針對假說一及假說二，樣本年度設定於 2017 年至 2022 年第一季，假說一實驗組及控制組分別為 KY 公司與非 KY 公司；假說二則分別為與 KY 公司具有董事連結的非 KY 公司及無董事連結者，並於樣本中排除所有 KY 公司。針對假說三至假說五，由於康友案主要發生於 2020 年 8 月，為檢驗康友案對財報可比性之影響，並完全排除其他事件造成之影響，故假說三至假說五之樣本年度分為 2019 年至 2020 年第一季（前期）及 2021 年至 2022 年第一季（後期）。假說四控制組及實驗組樣本分別為 KY 公司與非 KY 公司；假說五則分別為與 KY 公司有董事連結的非 KY 公司以及與 KY 公司無董事連結者，同樣排除所有 KY 公司。其中 KY 公司占公開發行公司比例不及十分之一，為避免 KY 公司樣本太少造成偏誤之結果發生，本研究參考王登仕等 (2018) 利用傾向分數配對 (Propensity Score Matching; PSM) 法配對 KY 公司及非 KY 公司，主要將樣本按下列影響公司特質之因素：公司規模、速動比率、負債比率、公司成立年數及獲利能力作為傾向分數因子。

假說一原始樣本觀察值為 35,312 筆，排除缺失值、缺少財報可比性 6,992 筆觀察值後，最終使用 28,320 筆觀察值。假說二係基於假說一之樣本，進一步排除所有 KY 公司 1,228 筆，最終使用 27,092 筆觀察值。假說三及假說四原始樣本為 16,931 筆觀察值，排除缺失值、缺少財報可比性 2,138 筆觀察值後，最終使用 14,793 筆觀

察值。假說五係基於假說三及假說四之樣本，進一步排除所有 KY 公司 894 筆，最終使用 13,899 筆觀察值，詳細樣本篩選過程請見表 1 所示。

表 1 樣本篩選過程

	假說一 / 假說二	假說三、四 / 假說五
TEJ 原始樣本觀察值	35,312	16,931
財報可比性缺失值	(5,771)	(1,058)
自變數缺失值	(1,221)	(1,080)
假說一觀察值合計	<u>28,320</u>	
假說三、四觀察值合計		<u>14,793</u>
KY 公司觀察值	(1,228)	(894)
假說二觀察值合計	<u>27,092</u>	
假說五觀察值合計		<u>13,899</u>

其中，本研究利用傾向分數配對法配對 KY 公司及非 KY 公司，將樣本依各傾向分數因子（公司規模、速動比率、負債比率、公司成立年數及獲利能力）相互配對。與 KY 公司具有董事連結之非 KY 公司亦參照此配對方式與無董事連結者相互配對。本研究皆係採 1：1 之方式配對，並非抽後放回之方法，故當同一筆非 KY 公司（無董事連結之非 KY 公司）被連續選擇 2 次以上，分析時僅會呈現一筆資料，詳細樣本配對過程如表 2。

表 2 樣本 PSM 配對過程

	假說一	假說四
需配對 KY 公司觀察值	1,228	894
配對到之非 KY 公司觀察值	1,228	894
PSM 迴歸分析總觀察值	2,456	1,788
	假說二	假說五
需配對與 KY 公司有董事連結的非 KY 公司觀察值	4,048	2,227
配對到的與 KY 公司無董事連結的非 KY 公司觀察值	4,048	2,227
PSM 迴歸分析總觀察值	8,096	4,454

二、實證模型與變數定義

（一）衡量財務報表可比性

本研究參考 De Franco et al. (2011) 研究建議，以經濟現象反映至財務報表作為衡量財務報表可比性之方法。渠等認為基於效率市場假說，股票報酬足以反映該報酬期間所有已公開資訊，故使用股票報酬作為經濟事件影響財務報表淨效果之代理

變數，並使用盈餘作為財務報表之代理變數，形成下列模型如下：

$$Earnings_{it} = \alpha_i + \beta_i Return_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$Earnings_{jt} = \alpha_j + \beta_j Return_{jt} + \varepsilon_{jt} \quad (2)$$

模型 (1) 表示第 i 家公司第 t 期盈餘與報酬之關係，透模型 (1) 可估計出 $\hat{\alpha}_i$ 及 $\hat{\beta}_i$ ，此組迴歸係數代表第 i 家第 t 期之會計資訊系統；同理，第 j 家之會計資訊系統則係從模型 (2) 估計而得，可求出係數 $\hat{\alpha}_j$ 及 $\hat{\beta}_j$ 。De Franco et al. (2011) 認為若兩家公司在相同產業及其他類似條件下，財務報表對類似之經濟現象反映會較相似，彼此間財報可比性亦會越高。兩家公司之股票報酬率與預期盈餘關係可表示為模型 (3) 與模型 (4)：

$$E(Earnings)_{iit} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i Return_{it} \quad (3)$$

$$E(Earnings)_{ijt} = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_j Return_{it} \quad (4)$$

模型 (3) 表示使用 i 公司會計資訊系統下，給定公司 i 之股票報酬 ($Return_{it}$) 後，公司 i 之盈餘估計值 ($E(Earnings)_{iit}$)。模型 (4) 表示，面臨相同 i 公司股票報酬後 ($Return_{it}$)，使用公司 j 之會計資訊系統，估計得出之盈餘估計值 ($E(Earnings)_{ijt}$)。透過將相同股票報酬 (公司 i 股票報酬 $Return_{it}$) 代入兩家公司會計資訊系統，計算出兩家公司預期會計盈餘數字，藉由比較兩家企業數字之差異，可衡量出企業 i 及 j 會計系統之可比性。

利用此模式計算不同公司間財務報表可比性過程如下：把 i 公司第 t 期 $Return_{it}$ 帶入模型 (3) 得出 $E(Earnings)_{iit}$ ，再以相同 $Return_{it}$ 帶入模型 (4) 求出 $E(Earnings)_{ijt}$ ，故 i 公司在假說一及假說二研究期間內會得出 16 組 $E(Earnings)_{iit}$ 及 $E(Earnings)_{ijt}$ 。假說三至假說五受限於後期樣本觀察期間不足，改編 De Franco et al. (2011) 計算可比性公式，將需利用前 16 季計算之可比性更改為利用前 2 季計算求之，故假說三至假說五之研究期間則會得出 2 組 $E(Earnings)_{iit}$ 和 $E(Earnings)_{ijt}$ 。隨後，對每組預期盈餘分別計算每組差異絕對值，最後為方便解釋，將每一差異絕對值取平均值並乘以 -1 ，即為財務報表可比性 ($COMP_{ijt}$)，當 $COMP_{ijt}$ 數值越大則表示財報可比性越強。

$$COMP_{ijt}^{16Q} = -\frac{1}{16} \times \sum_{t-15}^t |E(Earnings_{iit}) - E(Earnings_{ijt})| \quad (5)$$

$$COMP_{ijt}^{2Q} = -\frac{1}{2} \times \sum_{t-1}^t |E(Earnings_{iit}) - E(Earnings_{ijt})| \quad (6)$$

模型 (5) 財報可比性公式適用於假說一以及假說二；模型 (6) 財報可比性公式適用於假說三至假說五。本研究參考先前研究 (De Franco et al., 2011; 葛俊佑與蔡岳霖, 2019) 作法，利用兩種衡量方法計算各公司財報可比性強度，將每年度第 i 家公司與同產業中所有公司的可比性排序後取前四大可比性之平均值 ($CompAcct4_{it}$) 及取三大可比性之平均值 ($CompAcct3_{it}$)，作為衡量財務報表可比較性之依據，此為各假說之應變數，有關財報可比性所有相關之變數說明請見表 3。

表 3 財報可比性相關之變數

$Earnings_{it}$: i 公司第 t 期繼續營業部門稅前淨利除以季初股東權益
$Return_{it}$: i 公司第 t 期股票報酬率
$Return_{jt}$: j 公司第 t 期股票報酬率
$\varepsilon_{i \text{ or } j t}$: i 或 j 公司第 t 期殘差項
$E(Earnings)_{it}$: i 公司第 t 期使用 i 公司股票報酬所預估之會計盈餘
$E(Earnings)_{jt}$: j 公司第 t 期使用 i 公司股票報酬所預估之會計盈餘
$COMP_{ijt}^{16 \text{ or } 2Q}$: i 公司採用前 16 或 2 個季計算之財報可比性
$CompAcct4_{it}^{16 \text{ or } 2Q}$: $COMP_{ijt}^{16 \text{ or } 2Q}$ 取前四大之平均值，為假說一及假說二或假說三至假說五之應變數
$CompAcct3_{it}^{16 \text{ or } 2Q}$: $COMP_{ijt}^{16 \text{ or } 2Q}$ 取前三大之平均值，為假說一及假說二或假說三至假說五之應變數

(二) 實證模型

(1) 測試假說一：

針對假說一，檢驗 KY 公司與非 KY 公司間財報可比性之差異。應變數參照 De Franco et al. (2011) 衡量財報可比性之模型計算財報可比性，並參考 Francis et al. (2014)、Lang, Maffett, and Owens (2010)、Bhojraj and Lee (2002) 與李貴富 (2018) 指出可能影響財報可比性之因素設計控制變數，自變數則設計虛擬變數 KY，本研究建立迴歸模型 (7) 如下：

$$CompAcct_{it}^{16Q} = \gamma_0 + \gamma_1 KY_{it} + \gamma_k Controls + Industry Fixed Effects + Quarter Fixed Effects + \varepsilon_{it}^{H1} \quad (7)$$

$CompAcct_{it}^{16Q}$: 2017 年至 2022 年 i 公司利用前 16 個季資料計算之財報可比性，包含二種衡量方式： $CompAcct4_{it}^{16Q}$ 、 $CompAcct3_{it}^{16Q}$ 。

KY_{it} : 樣本資料若為 KY 公司則為 1，否則為 0。

若 KY 係數為負，表示 KY 公司的財報可比性比非 KY 公司更差，假說一預期 KY 係數 (γ_1) 應為負顯著。

(2) 測試假說二：

針對假說二，檢驗與 KY 公司具有董事連結之非 KY 公司和與 KY 公司無董事連結之非 KY 公司間財報可比性之差異。應變數及控制變數與假說一相同，自變數則設計虛擬變數 $BoardLink$ ，本研究建立迴歸模型 (8) 如下：

$$CompAcct_{it}^{16Q} = \delta_0 + \delta_1 BoardLink_{it} + \delta_k Controls + Company\ Fixed\ Effects + Quarter\ Fixed\ Effects + \varepsilon_{it}^{H2} \quad (8)$$

$BoardLink_{it}$ ：樣本資料為與 KY 公司具有董事連結的非 KY 公司為 1，否則為 0。

若 $BoardLink$ 係數為負，代表與 KY 公司具有董事連結的非 KY 的財報可比性會比與 KY 公司無董事連結的非 KY 公司更差，假說二預期 $BoardLink$ 係數 (δ_1) 應為負顯著。

(3) 測試假說三：

針對假說三，檢驗在康友案發生後，是否所有公司的財報可比性都獲得改善。應變數之計算方式及控制變數與假說一相同，自變數則設計虛擬變數 $Post$ ，本研究建立迴歸模型 (9) 如下：

$$CompAcct_{it}^{2Q} = \theta_0 + \theta_1 Post_t + \theta_k Controls + Company\ Fixed\ Effects + \varepsilon_{it}^{H3} \quad (9)$$

$CompAcct_{it}^{2Q}$ ：2019 年至 2020 年第一季度及 2021 年至 2022 年第一季度 i 公司利用前 2 個季資料計算之財報可比性，包含二種衡量方式：
 $CompAcct4_{it}^{2Q}$ 、 $CompAcct3_{it}^{2Q}$ 。

$Post_t$ ：樣本期間在 2021 年至 2022 年第一季度（後期）則為 1，在 2019 年至 2020 年第一季度（前期）則為 0。

若 $Post$ 係數為正，代表在康友案發生後，所有公司的財報可比性都有改善，假

說三預期 $Post$ 係數 (θ_1) 應為正顯著。

(4) 測試假說四：

針對假說四，檢驗康友案發生前後 KY 公司與非 KY 公司的財報可比性改善幅度之差異。應變數及控制變數與假說三相同，自變數有虛擬變數 KY 、 $Post$ 並新增交乘項 ($KY \times Post$)，本研究建立迴歸模型 (10) 如下：

$$CompAcct_{it}^{2Q} = \vartheta_0 + \vartheta_1 KY_{it} + \vartheta_2 Post_t + \vartheta_3 KY_{it} \times Post_t + \vartheta_k Controls + Industry\ Fixed\ Effects + \varepsilon^{H4}_{it} \quad (10)$$

$KY_{it} \times Post_t$ ：樣本資料若為康友案發生之後的 KY 公司則為 1，否則為 0。

假說四實證模型中，採用差異中之差異分析法，先就「是否為 KY 公司」比較求得 KY 公司之財報可比性之係數，再來就「康友案發生前後」檢驗財報可比性之係數於康友案發生前後期之差額。假說四檢驗在康友案發生後，相比起非 KY 公司，KY 公司財報可比性改善幅度是否較小，故康友案發生前後組之增額效果差額 (θ_3) 若為負顯著，則支持假說四，即康友案發生後 KY 公司財報可比性改善幅度較小。

(5) 測試假說五：

針對假說五，檢驗康友案發生前後，與 KY 公司具有董事連結之非 KY 公司和與 KY 公司無董事連結的非 KY 公司之財報可比性改善幅度之差異。應變數及控制變數與假說三相同，自變數有虛擬變數 $BoardLink$ 、 $Post$ 並新增交乘項 ($BoardLink \times Post$)，本研究建立迴歸模型 (11) 如下：

$$CompAcct_{it}^{2Q} = \mu_0 + \mu_1 BoardLink_{it} + \mu_2 Post_t + \mu_3 BoardLink_{it} \times Post_t + \mu_k Controls + Company\ Fixed\ Effects + \varepsilon^{H5}_{it} \quad (11)$$

$BoardLink_{it} \times Post_t$ ：樣本資料若為康友案發生之後與 KY 公司具有董事連結的非 KY 公司則為 1，否則為 0。

假說五實證模型，採用差異中之差異分析法，先就「是否為與 KY 公司具有董事連結者」比較，求得與 KY 公司具有董事連結之非 KY 公司財報可比性係數，再來就「康友案發生前後」檢驗財報可比性係數於康友案發生前後之差額。假說五檢驗在康友案發生後，比起與 KY 公司無董事連結之非 KY 公司，與 KY 公司具有董事連結的非 KY 公司財報可比性改善幅度是否較大，故康友案發生前後組之增額效

果差額 (μ_3) 若為正顯著，則支持假說五，即康友案影響範圍擴及至與 KY 公司具董事連結之非 KY 公司。

(三) 控制變數

Lang et al. (2010) 指出並無理論或實證證據可表明有合適之變數會影響財報可比性，但渠等仍將最常用以控制公司特質之變數，即公司規模 (*Size*) 及市值淨值比 (*MB*) 作為控制變數；本研究沿用之，並預期當公司規模越大，財報可比性會越高，呈正向關聯；市價淨值比越高則代表帳面金額與市價差異越大，因此預期財報可比性則會越低，呈反向關聯。其次，Francis et al. (2014) 則綜合先前研究，另將營業活動現金流 (*CFO*) 及銷售成長率 (*Grth*) 納入控制變數；本研究沿用之，並預期營業活動現金流及銷售成長率越高，財報可比性亦越高。第三，Endrawes et al. (2020) 發現公司治理為財報可比性之重要影響因素，且臺灣監管單位亦特別著重針對 KY 公司之公司治理，故本研究將董監事持股比例 (*BHold*)、法人持股比例 (*InstHold*) 及十大股東持股比例 (*THold*) 三者納入控制變數；惟先前並無相關文獻特別利用此三種變數衡量，故本研究不對此三種變數預期方向。另外，本研究亦參考李貴富等 (2017) 將研發費用密集度 (*RD*) 視為可捕捉公司未來成長潛力與不確定性之代理變數，並參考先前研究將公司成立年數 (*Age*)、負債比率 (*Lev*) 等公司特徵納入模型 (薛敏正等，2020；李貴富，2018；Bhojraj and Lee, 2002)。而 De Franco et al. (2011) 指出公司成長潛力與不確定性與財報可比性呈反向關係，故本研究預期研發費用密集度 (*RD*)、負債比率 (*Lev*) 與財報可比性呈反向關係，且不對公司成立年數 (*Age*) 預期方向。以上控制變數皆採用季度資料，計算方式請詳附錄一。

肆、實證結果

一、敘述性統計

本研究之敘述性統計如表 4 所示，Panel A、B、C、D 分別為假說一至假說五之樣本。自 Panel A 可發現 KY 公司佔全體樣本 4.3%，顯示 KY 公司佔我國初次上市櫃市場比例偏低；財報可比性之最大值都接近為 0，表示樣本中某些產業之財報可比性程度非常高，兩家公司會計資訊系統幾乎一致。Panel B 可發現樣本中有 14.9% 非 KY 公司與 KY 公司具董事連結 (*BoardLink*)，比例仍不高，故檢驗假說二時使用 PSM 較為妥適。比較 Panel A 及 Panel B 財報可比性資料，可發現大多數衡量財報可比性之觀察值，於 Panel B 中最小值都較 Panel A 大，此顯示樣本中若存有 KY 公司，則有可能財報可比性會較差。Panel C 發現 KY 公司佔全體樣本比例為 6%，雖佔全體樣本比例仍偏低，但比起 Panel A 而言其比例有微幅上漲趨勢，此亦指出 2019 年後有更多 KY 公司回臺上市櫃發行。相比 Panel C 與 Panel A 之財報可比性，

於最大值，Panel C 大多數之觀察值都較 Panel A 低；於最小值，Panel C 皆較 Panel A 低，間接指出可能於 2019 年後財報可比性有較低之趨勢。Panel D 中與 KY 公司具董事連結之非 KY 公司 (*BoardLink*) 比例為 16.1%，較 Panel B 有稍微上漲之趨勢，但可能為 2019 年後 KY 公司比例原本就較多，故與 KY 公司具有董事連結的非 KY 公司比例亦隨之上漲。相關性分析之部分，除本研究採用之兩種衡量財報可比性 *CompAcct4* 及 *CompAcct3* 之變數具有高度相關外，其餘變數間關聯性皆不高，初步排除共線性之可能。

二、主要測試

(一) 假說一實證結果

假說一探討 KY 公司與財報可比性間之關聯，迴歸模型實證結果如表 6，Panel A 至 Panel D 分別係利用不同衡量財報可比性作為應變數之結果。Panel A 及 Panel B 中利用全樣本檢驗之結果，主要測試變數 (*KY*) 係數都為負顯著。實證結果支持假說一，表示相比起非 KY 公司，KY 公司的財報可比性確實較差。Panel A 及 Panel B 中利用 PSM 樣本檢驗之結果，主要測試變數 (*KY*) 係數仍為負顯著，實證結果亦支持假說一。相比全樣本及 PSM 樣本檢驗之結果，發現 Panel A 及 Panel B 中，利用 PSM 樣本檢驗結果其顯著性都更高，且利用 PSM 樣本檢驗之調整後 R^2 值亦較高，表示經過 PSM 配對後，迴歸模型對財報可比性（應變數）解釋力更高，可降低更多偏差。

(二) 假說二實證結果

假說二探討與 KY 公司具有董事連結之非 KY 公司及財報可比性間之關聯，迴歸模型實證結果如表 7，Panel A 及 Panel B 分別係利用不同衡量財報可比性作為應變數之結果。Panel A 及 Panel B 中利用全樣本檢驗之結果，主要測試變數 (*BoardLink*) 係數都為負顯著，實證結果支持假說二，表示相比起與 KY 公司無董事連結的非 KY 公司，與 KY 公司具有董事連結的非 KY 公司之財報可比性確實較差。Panel A 及 Panel B 中利用 PSM 樣本檢驗之結果，主要測試變數 (*BoardLink*) 係數為負顯著，實證結果亦支持假說二。各迴歸模型調整後 R^2 值都大於 0.5，代表各迴歸模型對應變數都有很好之解釋能力。

(三) 假說三實證結果

假說三檢驗在康友案後，金管會針對會計師所做出之制裁手段一，是否會讓所有的會計師有警惕，加強查核流程以提高審計品質，進而影響全體公司之財報可比性，使全體公司之財報可比性都有改善，迴歸模型實證結果如表 8。主要測試變數 (*Post*) 係數都為正顯著，實證結果支持假說三，表示在康友案過後所有公司的財報可比性都獲得改善。

表 4 敘述性統計

Panel A 假說一之敘述性統計								
變數名稱	樣本數	平均數	標準差	最大值	最小值	百分位數		
						25	50	75
<i>CompAcct4</i>	28,320	-0.008	0.013	-0.001	-0.090	-0.007	-0.004	-0.002
<i>CompAcct3</i>	28,320	-0.007	0.012	-0.001	-0.086	-0.006	-0.003	-0.002
<i>KY</i>	28,320	0.043	0.204	1	0	0	0	0
<i>InstHold</i>	28,320	40.983	22.381	91.420	1.800	23.220	39.365	57.840
<i>BHold</i>	28,320	5.896	10.911	51.080	0	0.150	1.040	5.160
<i>THold</i>	28,320	23.225	12.189	62.790	4.450	14.280	21.030	30.015
<i>CFO</i>	28,320	0.014	0.040	0.137	-0.119	-0.007	0.013	0.035
<i>Grth</i>	28,320	10.533	49.622	318.280	-79.010	-10.820	3.415	19.880
<i>RD</i>	28,320	0.057	0.133	1.088	0	0.003	0.021	0.054
<i>MB</i>	28,320	1.982	1.617	10.500	0.490	1.020	1.500	2.310
<i>Lev</i>	28,320	42.023	18.065	84.760	5.110	28.415	42.420	55.090
<i>Size</i>	28,320	15.404	1.451	19.923	12.478	14.411	15.227	16.192
<i>Age</i>	28,320	16.469	9.272	53	1	10	16	21

Panel B 假說二之敘述性統計								
變數名稱	樣本數	平均數	標準差	最大值	最小值	百分位數		
						25	50	75
<i>CompAcct4</i>	27,092	-0.008	0.013	-0.001	-0.089	-0.007	-0.004	-0.002
<i>CompAcct3</i>	27,092	-0.007	0.012	-0.001	-0.085	-0.006	-0.003	-0.002
<i>BoardLink</i>	27,092	0.149	0.357	1	0	0	0	0
<i>InstHold</i>	27,092	40.427	22.203	90.630	1.640	22.820	38.870	56.920
<i>BHold</i>	27,092	5.983	10.986	51.480	0	0.160	1.060	5.380
<i>THold</i>	27,092	22.945	11.909	61.520	4.440	14.190	20.835	29.590
<i>CFO</i>	27,092	0.014	0.040	0.137	-0.118	-0.007	0.013	0.035
<i>Grth</i>	27,092	10.663	50.025	321.790	-78.830	-10.700	3.400	19.790
<i>RD</i>	27,092	0.057	0.129	1.038	0	0.003	0.021	0.054
<i>MB</i>	27,092	1.968	1.585	10.190	0.500	1.020	1.495	2.290
<i>Lev</i>	27,092	41.991	18.027	84.880	5.260	28.340	42.400	55.055
<i>Size</i>	27,092	15.402	1.451	19.931	12.469	14.410	15.219	16.192
<i>Age</i>	27,092	16.914	9.227	53	1	11	17	21

表 4 敘述性統計 (續)

變數名稱	樣本數	平均數	標準差	最大值	最小值	百分位數		
						25	50	75
<i>CompAcct4</i>	14,793	-0.013	0.023	-0.001	-0.159	-0.012	-0.006	-0.004
<i>CompAcct3</i>	14,793	-0.012	0.021	-0.001	-0.151	-0.011	-0.006	-0.003
<i>KY</i>	14,793	0.060	0.238	1	0	0	0	0
<i>Post</i>	14,793	0.459	0.498	1	0	0	0	1
<i>KY×Post</i>	14,793	0.028	0.165	1	0	0	0	0
<i>InstHold</i>	14,793	42.510	22.442	91.850	2.020	24.670	41.520	59.510
<i>BHold</i>	14,793	6.320	11.794	54.320	0	0.150	1.080	5.400
<i>THold</i>	14,793	23.969	12.911	65.740	4.420	14.470	21.510	30.970
<i>CFO</i>	14,793	0.014	0.042	0.149	-0.128	-0.007	0.013	0.035
<i>Grth</i>	14,793	14.494	62.558	436.460	-85.560	-11.810	4.350	24.870
<i>RD</i>	14,793	0.060	0.158	1.366	0	0.002	0.021	0.054
<i>MB</i>	14,793	2.103	1.755	11.650	0.470	1.070	1.580	2.450
<i>Lev</i>	14,793	43.094	18.327	87.260	5.700	29.470	43.470	56.080
<i>Size</i>	14,793	15.397	1.452	19.944	12.506	14.387	15.228	16.196
<i>Age</i>	14,793	16.054	9.993	54	0	8	17	21

變數名稱	樣本數	平均數	標準差	最大值	最小值	百分位數		
						25	50	75
<i>CompAcct4</i>	13,899	-0.013	0.022	-0.001	-0.161	-0.012	-0.006	-0.003
<i>CompAcct3</i>	13,899	-0.012	0.021	-0.001	-0.154	-0.011	-0.005	-0.003
<i>BoardLink</i>	13,899	0.161	0.367	1	0	0	0	0
<i>Post</i>	13,899	0.459	0.498	1	0	0	0	1
<i>BoardLink</i> <i>×Post</i>	13,899	0.079	0.270	1	0	0	0	0
<i>InstHold</i>	13,899	41.605	22.118	91.850	2.120	24.080	40.380	58.210
<i>BHold</i>	13,899	6.474	11.886	54.280	0	0.160	1.140	5.630
<i>THold</i>	13,899	23.531	12.524	65.740	4.420	14.310	21.170	30.480
<i>CFO</i>	13,899	0.013	0.042	0.144	-0.130	-0.007	0.013	0.035
<i>Grth</i>	13,899	14.300	61.040	410.080	-85.380	-11.690	4.310	24.830
<i>RD</i>	13,899	0.060	0.153	1.296	0	0.002	0.021	0.055
<i>MB</i>	13,899	2.086	1.709	11.070	0.470	1.070	1.580	2.420
<i>Lev</i>	13,899	43.052	18.319	87.060	5.490	29.310	43.480	56.070
<i>Size</i>	13,899	15.403	1.458	19.946	12.515	14.385	15.232	16.214
<i>Age</i>	13,899	16.701	9.943	54	0	9	17	21

註：變數說明請見附錄 1。

表 5 平均數差異檢定

Panel A 假說一						
變數名稱	KY=0		KY=1		差異	
	樣本數	平均數	樣本數	平均數	平均數差異	t 值
<i>CompAcct4</i>	27,092	-0.008	1,228	-0.009	0.001	2.347**
<i>CompAcct3</i>	27,092	-0.007	1,228	-0.008	0.001	2.485**
<i>InstHold</i>	27,092	40.436	1,228	53.043	-12.607	-19.434***
<i>BHold</i>	27,092	5.979	1,228	4.054	1.925	6.052***
<i>THold</i>	27,092	22.957	1,228	29.145	-6.189	-17.495***
<i>CFO</i>	27,092	0.014	1,228	0.017	-0.003	-2.591***
<i>Grth</i>	27,092	10.625	1,228	8.512	2.113	1.459
<i>RD</i>	27,092	0.057	1,228	0.054	0.003	0.852
<i>MB</i>	27,092	1.971	1,228	2.219	-0.247	-5.246***
<i>Lev</i>	27,092	41.989	1,228	42.772	-0.783	-1.486
<i>Size</i>	27,092	15.402	1,228	15.453	-0.051	-1.210
<i>Age</i>	27,092	16.914	1,228	6.653	10.261	38.931***

Panel B 假說二						
變數名稱	BoardLink=0		BoardLink=1		差異	
	樣本數	平均數	樣本數	平均數	平均數差異	t 值
<i>CompAcct4</i>	23,044	-0.008	4,048	-0.007	-0.001	-5.232***
<i>CompAcct3</i>	23,044	-0.007	4,048	-0.006	-0.001	-5.231***
<i>InstHold</i>	23,044	40.077	4,048	42.419	-2.343	-6.196***
<i>Bhold</i>	23,044	5.828	4,048	6.867	-1.038	-5.549***
<i>Thold</i>	23,044	23.027	4,048	22.482	0.545	2.685***
<i>CFO</i>	23,044	0.013	4,048	0.015	-0.001	-1.995***
<i>Grth</i>	23,044	10.802	4,048	9.868	0.943	1.096
<i>RD</i>	23,044	0.056	4,048	0.061	-0.005	-2.248**
<i>MB</i>	23,044	1.976	4,048	1.926	-0.050	1.838*
<i>Lev</i>	23,044	41.809	4,048	43.032	-1.224	-3.985***
<i>Size</i>	23,044	15.358	4,048	15.654	-0.296	-12.002***
<i>Age</i>	23,044	16.958	4,048	16.665	0.293	1.861***

表 5 平均數差異檢定 (續)

Panel C 假說三、四						
變數名稱	KY=0		KY=1		差異	
	樣本數	平均數	樣本數	平均數	平均數差異	t 值
<i>CompAcct4</i>	13,899	-0.013	894	-0.016	0.003	4.276***
<i>CompAcct3</i>	13,899	-0.012	894	-0.015	0.003	4.408***
<i>InstHold</i>	13,899	41.604	894	56.604	-15.000	-19.621***
<i>Bhold</i>	13,899	6.475	894	3.919	2.555	6.288***
<i>Thold</i>	13,899	23.531	894	30.782	-7.251	-16.424***
<i>CFO</i>	13,899	0.013	894	0.019	-0.005	-3.633***
<i>Grth</i>	13,899	14.564	894	13.395	1.170	0.542
<i>RD</i>	13,899	0.061	894	0.053	0.008	1.429
<i>MB</i>	13,899	2.091	894	2.282	-0.191	-3.157***
<i>Lev</i>	13,899	43.056	894	43.680	-0.623	-0.986
<i>Size</i>	13,899	15.403	894	15.300	0.103	2.057**
<i>Age</i>	13,899	16.701	894	5.992	10.709	32.123***

Panel D 假說五						
變數名稱	BoardLink=0		BoardLink=1		差異	
	樣本數	平均數	樣本數	平均數	平均數差異	t 值
<i>CompAcct4</i>	11,665	-0.013	2,234	-0.013	0.000	-0.764
<i>CompAcct3</i>	11,665	-0.012	2,234	-0.012	0.000	-0.766
<i>InstHold</i>	11,665	41.297	2,234	43.212	-1.915	-3.751***
<i>Bhold</i>	11,665	6.365	2,234	7.047	-0.683	-2.487**
<i>Thold</i>	11,665	23.640	2,234	22.965	0.674	2.332**
<i>CFO</i>	11,665	0.013	2,234	0.015	-0.002	-2.075**
<i>Grth</i>	11,665	14.419	2,234	13.679	0.740	0.525
<i>RD</i>	11,665	0.060	2,234	0.062	-0.002	-0.621
<i>MB</i>	11,665	2.094	2,234	2.045	0.049	1.237
<i>Lev</i>	11,665	42.994	2,234	43.359	-0.366	-0.864
<i>Size</i>	11,665	15.352	2,234	15.672	-0.320	-9.536***
<i>Age</i>	11,665	16.711	2,234	16.648	0.063	0.276

註：* 表示顯著水準達 10%，** 表示顯著水準達 5%，*** 表示顯著水準達 1%。

變數說明請見附錄 1。

表 6 KY 公司及財報可比性間之關聯

$$\begin{aligned}
 CompAcct_{it}^{16Q} = & \gamma_0 + \gamma_1 KY_{it} + \gamma_2 InstHold_{it} + \gamma_3 BHold_{it} + \gamma_4 THold_{it} \\
 & + \gamma_5 CFO_{it} + \gamma_6 Grth_{it} + \gamma_7 RD_{it} + \gamma_8 MB_{it} + \gamma_9 Lev_{it} \\
 & + \gamma_{10} Size_{it} + \gamma_{11} Age_{it} + Industry\ Fixed\ Effects \\
 & + Quarter\ Fixed\ Effects + \varepsilon^{H1}_{it}
 \end{aligned}$$

Panel A：應變數 *CompAcct4*

變數	預期 方向	全樣本		PSM 樣本	
		係數	p 值	係數	p 值
<i>KY</i>	-	-0.173*	0.069	-0.177**	0.048
<i>InstHold</i>	?	-0.000*	0.080	0.000	0.223
<i>BHold</i>	?	0.000	0.521	0.000	0.131
<i>THold</i>	?	-0.000	0.122	-0.000	0.327
<i>CFO</i>	+	0.030***	0.000	0.003***	0.005
<i>Grth</i>	+	0.000	0.980	0.000	0.541
<i>RD</i>	-	-0.005***	0.009	-0.001	0.743
<i>MB</i>	-	-0.002***	0.000	-0.000	0.667
<i>Lev</i>	-	-0.000***	0.000	0.000	0.901
<i>Size</i>	+	0.003***	0.000	0.000	0.908
<i>Age</i>	?	-0.000***	0.000	-0.000	0.407
截距項		-0.040***	0.000	-0.010	0.607
觀察值		28,320		2,456	
Industry Fixed Effects		Yes		Yes	
Quarter Fixed Effects		Yes		Yes	
adj. R^2		0.319		0.431	

註：* 表示顯著水準達 10%，** 表示顯著水準達 5%，*** 表示顯著水準達 1%。

變數說明請見附錄 1。PSM 樣本中包含 KY 公司 1,228 筆，非 KY 公司 1,228 筆，共 2,456 筆觀察值。因實證結果係數皆太小，故應變數係以乘以 100 之值表示。迴歸結果係群聚穩健標準誤 (Cluster-adjusted Standard Error) 矯正公司別異質性後之結果。

表 6 KY 公司及財報可比性間之關聯 (續)

$$\begin{aligned} CompAcct_{it}^{16Q} = & \gamma_0 + \gamma_1 KY_{it} + \gamma_2 InstHold_{it} + \gamma_3 BHold_{it} + \gamma_4 THold_{it} \\ & + \gamma_5 CFO_{it} + \gamma_6 Grth_{it} + \gamma_7 RD_{it} + \gamma_8 MB_{it} + \gamma_9 Lev_{it} \\ & + \gamma_{10} Size_{it} + \gamma_{11} Age_{it} + Industry\ Fixed\ Effects \\ & + Quarter\ Fixed\ Effects + \varepsilon^{H1}_{it} \end{aligned}$$

Panel B：應變數 *CompAcct3*

變數	預期 方向	全樣本		PSM 樣本	
		係數	p 值	係數	p 值
<i>KY</i>	-	-0.168*	0.067	-0.176**	0.038
<i>InstHold</i>	?	-0.000*	0.091	0.000	0.222
<i>BHold</i>	?	0.000	0.532	0.000	0.273
<i>THold</i>	?	-0.000	0.108	-0.000	0.500
<i>CFO</i>	+	0.028***	0.000	0.003*	0.092
<i>Grth</i>	+	0.000	0.997	0.000	0.516
<i>RD</i>	-	-0.004**	0.020	-0.001	0.777
<i>MB</i>	-	-0.002***	0.000	-0.000	0.943
<i>Lev</i>	-	-0.000***	0.000	0.000	0.629
<i>Size</i>	+	0.002***	0.000	0.000	0.894
<i>Age</i>	?	-0.000***	0.000	-0.000	0.253
截距項		-0.036***	0.000	-0.010	0.642
觀察值		28,320		2,456	
Industry Fixed Effects		Yes		Yes	
Quarter Fixed Effects		Yes		Yes	
adj. R^2		0.299		0.425	

註：* 表示顯著水準達 10%，** 表示顯著水準達 5%，*** 表示顯著水準達 1%。

變數說明請見附錄 1。PSM 樣本中包含 KY 公司 1,228 筆，非 KY 公司 1,228 筆，共 2,456 筆觀察值。因實證結果係數皆太小，故應變數係以乘以 100 之值表示。迴歸結果係群聚穩健標準誤 (Cluster-adjusted Standard Error) 矯正公司別異質性後之結果。

表 7 與 KY 公司具有董事連結之非 KY 公司及財報可比性間之關聯

$$\begin{aligned}
 CompAcct_{it}^{16Q} = & \delta_0 + \delta_1 BoardLink_{it} + \delta_2 InstHold_{it} + \delta_3 BHold_{it} + \delta_4 THold_{it} \\
 & + \delta_5 CFO_{it} + \delta_6 Grth_{it} + \delta_7 RD_{it} + \delta_8 MB_{it} + \delta_9 Lev_{it} \\
 & + \delta_{10} Size_{it} + \delta_{11} Age_{it} + Company\ Fixed\ Effects \\
 & + Quarter\ Fixed\ Effects + \varepsilon_{it}^{H2}
 \end{aligned}$$

Panel A：應變數 *CompAcct4*

變數	預期 方向	全樣本		PSM 樣本	
		係數	p 值	係數	p 值
<i>BoardLink</i>	-	-0.058*	0.063	-0.054*	0.077
<i>InstHold</i>	?	-0.000	0.453	-0.000	0.488
<i>BHold</i>	?	0.000**	0.018	0.000	0.108
<i>THold</i>	?	0.000	0.265	0.000	0.453
<i>CFO</i>	+	0.003**	0.048	0.003	0.314
<i>Grth</i>	+	-0.000	0.548	-0.000	0.949
<i>RD</i>	-	-0.000	0.802	-0.001	0.734
<i>MB</i>	-	-0.001***	0.001	-0.000	0.195
<i>Lev</i>	-	-0.000**	0.038	-0.000*	0.058
<i>Size</i>	+	0.004***	0.001	0.003*	0.051
<i>Age</i>	?	-0.000	0.698	0.000	0.116
截距項		-0.064***	0.000	-0.050**	0.022
觀察值			27,092		8,096
Company Fixed Effects			Yes		Yes
Quarter Fixed Effects			Yes		Yes
adj. R^2			0.782		0.760

註：* 表示顯著水準達 10%，** 表示顯著水準達 5%，*** 表示顯著水準達 1%。

變數說明請見附錄 1。PSM 樣本中包含與 KY 公司具有董事連結者 4,048 筆，與 KY 公司無董事連結者 4,048 筆，共 8,096 筆觀察值。因實證結果係數皆太小，故應變數係以乘以 100 之值表示。迴歸結果係群聚穩健標準誤 (Cluster-adjusted Standard Error) 矯正公司別異質性後之結果。

表 7 與 KY 公司具有董事連結之非 KY 公司及財報可比性間之關聯 (續)

$$\begin{aligned}
 CompAcct_{it}^{16Q} = & \delta_0 + \delta_1 BoardLink_{it} + \delta_2 InstHold_{it} + \delta_3 BHold_{it} + \delta_4 THold_{it} \\
 & + \delta_5 CFO_{it} + \delta_6 Grth_{it} + \delta_7 RD_{it} + \delta_8 MB_{it} + \delta_9 Lev_{it} \\
 & + \delta_{10} Size_{it} + \delta_{11} Age_{it} + Company\ Fixed\ Effects \\
 & + Quarter\ Fixed\ Effects + \varepsilon_{it}^{H2}
 \end{aligned}$$

Panel B : 應變數 *CompAcct3*

變數	預期 方向	全樣本		PSM 樣本	
		係數	p 值	係數	p 值
<i>BoardLink</i>	-	-0.055*	0.066	-0.046*	0.420
<i>InstHold</i>	?	-0.000	0.351	-0.000	0.404
<i>BHold</i>	?	0.000**	0.023	0.000	0.102
<i>THold</i>	?	0.000	0.280	0.000	0.613
<i>CFO</i>	+	0.003**	0.042	0.003	0.217
<i>Grth</i>	+	-0.000	0.522	-0.000	0.994
<i>RD</i>	-	-0.001	0.783	-0.000	0.861
<i>MB</i>	-	-0.001***	0.003	-0.000	0.409
<i>Lev</i>	-	-0.000*	0.062	-0.000*	0.052
<i>Size</i>	+	0.004***	0.002	0.003**	0.049
<i>Age</i>	?	-0.000	0.765	0.000*	0.071
截距項		-0.060***	0.000	-0.047**	0.021
觀察值		27,092		8,096	
Company Fixed Effects		Yes		Yes	
Quarter Fixed Effects		Yes		Yes	
adj. R^2		0.767		0.741	

註：* 表示顯著水準達 10%，** 表示顯著水準達 5%，*** 表示顯著水準達 1%。

變數說明請見附錄 1。PSM 樣本中包含與 KY 公司具有董事連結者 4,048 筆，與 KY 公司無董事連結者 4,048 筆，共 8,096 筆觀察值。因實證結果係數皆太小，故應變數係以乘以 100 之值表示。迴歸結果係群聚穩健標準誤 (Cluster-adjusted Standard Error) 矯正公司別異質性後之結果。

表 8 在康友案發生之後，全體公司財報可比性是否有改善

$$CompAcct_{it}^{2Q} = \theta_0 + \theta_1 Post_t + \theta_2 InstHold_{it} + \theta_3 BHold_{it} + \theta_4 THold_{it} + \theta_5 CFO_{it} + \theta_6 Grth_{it} + \theta_7 RD_{it} + \theta_8 MB_{it} + \theta_9 Lev_{it} + \theta_{10} Size_{it} + \theta_{11} Age_{it} + Company\ Fixed\ Effects + \varepsilon_{it}^{H3}$$

	預期 方向	應變數	
		CompAcct4	CompAcct3
<i>Post</i>	+	0.425*** (0.000)	0.393*** (0.000)
<i>InstHold</i>	?	0.000 (0.405)	0.000 (0.406)
<i>BHold</i>	?	0.000 (0.786)	0.000 (0.742)
<i>THold</i>	?	-0.000 (0.842)	-0.000 (0.793)
<i>CFO</i>	+	-0.001 (0.895)	-0.000 (0.994)
<i>Grth</i>	+	-0.000 (0.320)	-0.000 (0.352)
<i>RD</i>	-	-0.017*** (0.001)	-0.016*** (0.002)
<i>MB</i>	-	-0.002*** (0.000)	-0.002*** (0.000)
<i>Lev</i>	-	-0.000 (0.572)	-0.000 (0.562)
<i>Size</i>	+	0.000 (0.893)	0.000 (0.869)
<i>Age</i>	?	-0.002*** (0.000)	-0.002*** (0.000)
截距項		0.024 (0.553)	0.021 (0.579)
觀察值		14,793	14,793
Company Fixed Effects		Yes	Yes
adj. R^2		0.509	0.496

註：* 表示顯著水準達 10%，** 表示顯著水準達 5%，*** 表示顯著水準達 1%。

變數說明請見附錄 1。因實證結果係數皆太小，故應變數係以乘以 100 之值表示。迴歸結果係群聚穩健標準誤 (Cluster-adjusted Standard Error) 矯正公司別異質性後之結果。

(四) 假說四實證結果

假說四檢驗在康友案後，KY 公司是否因其特性（主要據點及營業活動均在海外），使查核人員無法親自執行查核工作，造成 KY 公司財報可比性改善幅度小於非 KY 公司，迴歸模型實證結果如表 9，Panel A 及 Panel B 分別係利用不同衡量財報可比性作為應變數之結果。Panel A 及 Panel B 中利用全樣本檢驗之結果，主要測試變數 ($KY \times Post$) 係數皆為負顯著，實證結果與假說四預期方向一致。表示在康友案後，相比起非 KY 公司，KY 公司的財報可比性改善之幅度較小。Panel A 及 Panel B 中利用 PSM 樣本檢驗之結果，主要測試變數 ($KY \times Post$) 係數皆為負顯著，實證結果亦支持假說四。相比全樣本及 PSM 樣本檢驗之結果，發現從 Panel A 及 Panel B 中，利用 PSM 樣本檢驗之結果其顯著性都更高，且利用 PSM 樣本檢驗之調整後 R^2 值亦較高，表示經過 PSM 配對後，迴歸模型對財報可比性（應變數）有更高之解釋能力，可降低更多偏差。

本研究進一步分析造成 KY 公司於康友案後，財報可比性改善幅度並未較非 KY 公司更高之原因，表 10 係從 2017 年至 2021 年分析 KY 公司與財報可比性間之關聯。實證結果發現比起 2017 年（第一年）KY 之係數，2018 年至 2021 年間 KY 之係數都自不顯著提升至顯著，表示 KY 公司之財報可比性有越來越差之趨勢。本研究推論此原因為，前期 KY 公司大多屬於主要營運地於中國之臺商，其受限於「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」相關規範，故採用在第三地註冊後回臺第一上市櫃方式募集資金。後期因臺灣資本市場制度比起鄰近資本市場而言較為透明且上市櫃成本低廉，而吸引許多資訊品質參差不齊之中小型外國企業來臺上市櫃，造成整體 KY 公司財報可比性在後期有較差之趨勢。故金管會雖做出制裁手段二，對後期加入之 KY 公司而言，短期內無法立即扭轉其資訊品質較差之特性。

(五) 假說五實證結果

假說五檢驗在康友案後，金管會做出之制裁手段二是否會擴及至與 KY 公司具董事連結之非 KY 公司，進而使其財報可比性改善幅度大於與 KY 公司無董事連結之非 KY 公司，迴歸模型實證結果如表 11，Panel A 及 Panel B 分別係利用不同衡量財報可比性作為應變數之結果。Panel A 及 Panel B 中利用全樣本檢驗之結果，主要測試變數 ($BoardLink \times Post$) 係數都不具顯著性，實證結果不支持假說五，表示在康友案後，不論是與 KY 公司有或無董事連結之非 KY 公司，財報可比性改善幅度皆無顯著之差異。Panel A 及 Panel B 中利用 PSM 樣本檢驗之結果，主要測試變數 ($BoardLink \times Post$) 係數仍不具顯著性，與利用全樣本之結論相同。

本文進一步將全部樣本區分為三大群，分別為 KY 公司、與 KY 公司具董事連結的非 KY 公司以及與 KY 公司無董事連結的非 KY 公司，分別檢驗三者康友案發生後，財報可比性是否得到改善，迴歸模型實證結果如表 12。主要測試變數 ($Post$)

表 9 在康友案發生之後，相比起非 KY 公司，KY 公司財報可比性改善的幅度

$$\begin{aligned}
 CompAcct_{it}^{2Q} = & \theta_0 + \theta_1 KY_{it} + \theta_2 Post_t + \theta_3 KY_{it} \times Post_t + \theta_4 InstHold_{it} \\
 & + \theta_5 BHold_{it} + \theta_6 THold_{it} + \theta_7 CFO_{it} + \theta_8 Grth_{it} + \theta_9 RD_{it} \\
 & + \theta_{10} MB_{it} + \theta_{11} Lev_{it} + \theta_{12} Size_{it} + \theta_{13} Age_{it} \\
 & + Industry\ Fixed\ Effects + \varepsilon_{it}^{H4}
 \end{aligned}$$

Panel A：應變數 *CompAcct4*

變數	預期 方向	全樣本		PSM 樣本	
		係數	p 值	係數	p 值
<i>KY</i>	-	-0.491***	0.003	-0.565***	0.000
<i>Post</i>	+	0.118***	0.008	0.206*	0.064
<i>KY</i> × <i>Post</i>	-	-0.270***	0.003	-0.293*	0.098
<i>InstHold</i>	?	0.001***	0.009	0.006*	0.078
<i>BHold</i>	?	-0.003*	0.070	-0.003	0.483
<i>THold</i>	?	0.000	0.113	0.002	0.738
<i>CFO</i>	+	-0.000	0.460	-0.000	0.205
<i>Grth</i>	+	-0.000	0.371	0.000	0.682
<i>RD</i>	-	0.039***	0.000	0.056***	0.006
<i>MB</i>	-	-0.000	0.233	0.000	0.435
<i>Lev</i>	-	-0.011***	0.000	-0.034***	0.000
<i>Size</i>	+	-0.004***	0.000	-0.004***	0.000
<i>Age</i>	?	-0.000***	0.000	-0.073***	0.000
截距項		0.004***	0.000	0.005***	0.000
觀察值		14,793		1,788	
Industry Fixed Effects		Yes		Yes	
adj. R^2		0.265		0.404	

註：* 表示顯著水準達 10%，** 表示顯著水準達 5%，*** 表示顯著水準達 1%。

變數說明請見附錄一。PSM 樣本中包含 KY 公司 894 筆，非 KY 公司 894 筆，共 1,788 筆觀察值。因實證結果係數皆太小，故應變數係以乘以 100 之值表示。迴歸結果係群聚穩健標準誤 (Cluster-adjusted Standard Error) 矯正公司別異質性後之結果。

表 9 在康友案發生之後，相比起非 KY 公司，KY 公司財報可比性改善的幅度（續）

$$\begin{aligned}
 CompAcct_{it}^{2Q} = & \theta_0 + \theta_1 KY_{it} + \theta_2 Post_t + \theta_3 KY_{it} \times Post_t + \theta_4 InstHold_{it} \\
 & + \theta_5 BHold_{it} + \theta_6 THold_{it} + \theta_7 CFO_{it} + \theta_8 Grth_{it} + \theta_9 RD_{it} \\
 & + \theta_{10} MB_{it} + \theta_{11} Lev_{it} + \theta_{12} Size_{it} + \theta_{13} Age_{it} \\
 & + Industry\ Fixed\ Effects + \varepsilon_{it}^{H4}
 \end{aligned}$$

Panel B：應變數 *CompAcct3*

變數	預期 方向	全樣本		PSM 樣本	
		係數	p 值	係數	p 值
<i>KY</i>	-	-0.455***	0.003	-0.569***	0.000
<i>Post</i>	+	0.112***	0.008	0.193*	0.061
<i>KY</i> × <i>Post</i>	-	-0.263*	0.066	-0.283*	0.092
<i>InstHold</i>	?	0.000*	0.094	0.003	0.487
<i>BHold</i>	?	-0.000	0.458	-0.000	0.698
<i>THold</i>	?	-0.000	0.309	0.000	0.711
<i>CFO</i>	+	0.037***	0.000	0.052***	0.029
<i>Grth</i>	+	-0.000	0.270	0.000	0.356
<i>RD</i>	-	-0.010***	0.000	-0.011***	0.005
<i>MB</i>	-	-0.003***	0.000	-0.038***	0.000
<i>Lev</i>	-	-0.000***	0.000	-0.032***	0.000
<i>Size</i>	+	0.003***	0.000	0.389***	0.000
<i>Age</i>	?	-0.000***	0.000	-0.068***	0.000
截距項		-0.042***	0.000	-0.005***	0.000
觀察值		14,793		1,788	
Industry Fixed Effects		Yes		Yes	
adj. <i>R</i> ²		0.250		0.392	

註：* 表示顯著水準達 10%，** 表示顯著水準達 5%，*** 表示顯著水準達 1%。

變數說明請見附錄一。PSM 樣本中包含 KY 公司 894 筆，非 KY 公司 894 筆，共 1,788 筆觀察值。因實證結果係數皆太小，故應變數係以乘以 100 之值表示。迴歸結果係群聚穩健標準誤 (Cluster-adjusted Standard Error) 矯正公司別異質性後之結果。

表 10 KY 公司與財報可比性間關聯之趨勢

$$\begin{aligned} CompAcct_{it}^{2Q} = & \pi_0 + \pi_1 KY_{it} + \pi_2 InstHold_{it} + \pi_3 BHold_{it} + \pi_4 THold_{it} \\ & + \pi_5 CFO_{it} + \pi_6 Grth_{it} + \pi_7 RD_{it} + \pi_8 MB_{it} + \pi_9 Lev_{it} \\ & + \pi_{10} Size_{it} + \pi_{11} Age_{it} + Industry\ Fixed\ Effects \\ & + Quarter\ Fixed\ Effects + \varepsilon^{year}_{it} \end{aligned}$$

Panel A：應變數 *CompAcct4*

變數	年份				
	2017	2018	2019	2020	2021
<i>KY</i>	-0.002* (0.095)	-0.002* (0.088)	-0.005*** (0.003)	-0.004*** (0.001)	-0.008*** (0.000)
<i>InstHold</i>	0.000 (0.915)	0.000 (0.990)	0.000 (0.259)	0.000 (0.126)	0.000 (0.181)
<i>BHold</i>	0.000 (0.808)	0.000 (0.761)	-0.000 (0.249)	-0.000 (0.374)	-0.000 (0.826)
<i>THold</i>	-0.000 (0.818)	0.000 (0.683)	-0.000 (0.582)	-0.000 (0.345)	-0.000 (0.466)
<i>CFO</i>	0.026*** (0.004)	0.033*** (0.001)	0.048*** (0.000)	0.044*** (0.000)	0.024** (0.020)
<i>Grth</i>	-0.000 (0.569)	0.000 (0.923)	0.000 (0.246)	-0.000 (0.112)	-0.000** (0.021)
<i>RD</i>	-0.006* (0.062)	-0.007** (0.026)	-0.008** (0.011)	-0.011** (0.014)	-0.013*** (0.002)
<i>MB</i>	-0.003*** (0.000)	-0.003*** (0.000)	-0.003*** (0.000)	-0.003*** (0.000)	-0.004*** (0.000)
<i>Lev</i>	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)
<i>Size</i>	0.004*** (0.000)	0.003*** (0.000)	0.003*** (0.000)	0.004*** (0.000)	0.003*** (0.000)
<i>Age</i>	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.001)	-0.000*** (0.001)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)
截距項	-0.058*** (0.000)	-0.055*** (0.000)	-0.067*** (0.000)	-0.065*** (0.000)	-0.058*** (0.000)
觀察值	5,976	6,222	6,382	6,538	6,658
Industry Fixed Effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Quarter Fixed Effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
adj. R^2	0.229	0.249	0.272	0.264	0.283

註：* 表示顯著水準達 10%，** 表示顯著水準達 5%，*** 表示顯著水準達 1%。

變數說明請見附錄一。括弧內為 p 值。迴歸結果係群聚穩健標準誤 (Cluster-adjusted Standard Error) 矯正公司別異質性後之結果。

表 10 KY 公司與財報可比性間關聯之趨勢 (續)

$$\begin{aligned} CompAcct_{it}^{2Q} = & \pi_0 + \pi_1 KY_{it} + \pi_2 InstHold_{it} + \pi_3 BHold_{it} + \pi_4 THold_{it} \\ & + \pi_5 CFO_{it} + \pi_6 Grth_{it} + \pi_7 RD_{it} + \pi_8 MB_{it} + \pi_9 Lev_{it} \\ & + \pi_{10} Size_{it} + \pi_{11} Age_{it} + Industry\ Fixed\ Effects \\ & + Quarter\ Fixed\ Effects + \varepsilon^{year}_{it} \end{aligned}$$

Panel B：應變數 *CompAcct3*

變數	年份				
	2017	2018	2019	2020	2021
<i>KY</i>	-0.002 (0.109)	-0.002* (0.089)	-0.004*** (0.004)	-0.003** (0.012)	-0.007*** (0.000)
<i>InstHold</i>	0.000 (0.864)	-0.000 (0.964)	0.000 (0.241)	0.000 (0.123)	0.000 (0.143)
<i>BHold</i>	0.000 (0.786)	0.000 (0.724)	-0.000 (0.250)	-0.000 (0.372)	-0.000 (0.799)
<i>THold</i>	-0.000 (0.817)	0.000 (0.611)	-0.000 (0.491)	-0.000 (0.347)	-0.000 (0.402)
<i>CFO</i>	0.024*** (0.004)	0.031*** (0.001)	0.045*** (0.000)	0.041*** (0.000)	0.023*** (0.016)
<i>Grth</i>	-0.000 (0.518)	0.000 (0.961)	0.000 (0.223)	-0.000 (0.117)	-0.000** (0.024)
<i>RD</i>	-0.005* (0.088)	-0.007** (0.027)	-0.008** (0.013)	-0.010** (0.022)	-0.012*** (0.003)
<i>MB</i>	-0.003*** (0.000)	-0.003*** (0.000)	-0.003*** (0.000)	-0.003*** (0.000)	-0.003*** (0.000)
<i>Lev</i>	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)
<i>Size</i>	0.004*** (0.000)	0.003*** (0.000)	0.003*** (0.000)	0.004*** (0.000)	0.003*** (0.000)
<i>Age</i>	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.001)	-0.000*** (0.001)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)
截距項	-0.053*** (0.000)	-0.048*** (0.000)	-0.058*** (0.000)	-0.059*** (0.000)	-0.051*** (0.000)
觀察值	5,976	6,222	6,382	6,538	6,658
Industry Fixed Effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Quarter Fixed Effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
adj. R^2	0.208	0.238	0.253	0.250	0.270

註：* 表示顯著水準達 10%，** 表示顯著水準達 5%，*** 表示顯著水準達 1%。

變數說明請見附錄一。括弧內為 p 值。迴歸結果係群聚穩健標準誤 (Cluster-adjusted Standard Error) 矯正公司別異質性後之結果。

表 11 在康友案發生後，比起與 KY 公司無董事連結之非 KY 公司，與 KY 公司具董事連結之非 KY 公司財報可比性改善幅度

$$\begin{aligned} \text{CompAcct}_{it}^{2Q} = & \mu_0 + \mu_1 \text{BoardLink}_{it} + \mu_2 \text{Post}_t + \mu_3 \text{BoardLink}_{it} \times \text{Post}_t \\ & + \mu_4 \text{InstHold}_{it} + \mu_5 \text{BHold}_{it} + \mu_6 \text{THold}_{it} + \mu_7 \text{CFO}_{it} + \mu_8 \text{Grth}_{it} \\ & + \mu_9 \text{RD}_{it} + \mu_{10} \text{MB}_{it} + \mu_{11} \text{Lev}_{it} + \mu_{12} \text{Size}_{it} + \mu_{13} \text{Age}_{it} \\ & + \text{Company Fixed Effects} + \varepsilon_{it}^{H5} \end{aligned}$$

Panel A：應變數 *CompAcct4*

變數	預期 方向	全樣本		PSM 樣本	
		係數	p 值	係數	p 值
<i>BoardLink</i>	-	0.142	0.181	-0.280	0.258
<i>Post</i>	+	0.467***	0.000	0.657***	0.001
<i>BoardLink</i> × <i>Post</i>	+	-0.068	0.282	-0.237	0.102
<i>InstHold</i>	?	0.000	0.605	-0.001	0.145
<i>BHold</i>	?	0.000	0.859	0.003*	0.055
<i>THold</i>	?	-0.000	0.771	-0.007	0.544
<i>CFO</i>	+	0.000	0.969	0.002	0.857
<i>Grth</i>	+	-0.000	0.338	-0.001	0.112
<i>RD</i>	-	-0.019***	0.001	-0.004	0.439
<i>MB</i>	-	-0.003***	0.000	-0.006	0.113
<i>Lev</i>	-	-0.000	0.932	0.009	0.449
<i>Size</i>	+	-0.001	0.620	0.005	0.258
<i>Age</i>	?	-0.002***	0.000	-0.003**	0.006
截距項		0.053	0.195	0.024*	0.076
觀察值		13,899		4,454	
Company Fixed Effects		Yes		Yes	
adj. R^2		0.493		0.460	

註：* 表示顯著水準達 10%，** 表示顯著水準達 5%，*** 表示顯著水準達 1%。

變數說明請見附錄一。PSM 樣本中包含與 KY 公司具有董事連結者 2,227 筆，與 KY 公司無董事連結者 2,227 筆，共 4,454 筆觀察值。因實證結果係數皆太小，故應變數係以乘以 100 之值表示。迴歸結果係群聚穩健標準誤 (Cluster-adjusted Standard Error) 矯正公司別異質性後之結果。

表 11 在康友案發生後，比起與 KY 公司無董事連結之非 KY 公司，與 KY 公司具董事連結之非 KY 公司財報可比性改善幅度（續）

$$\begin{aligned}
 CompAcct_{it}^{2Q} = & \mu_0 + \mu_1 BoardLink_{it} + \mu_2 Post_t + \mu_3 BoardLink_{it} \times Post_t \\
 & + \mu_4 InstHold_{it} + \mu_5 BHold_{it} + \mu_6 THold_{it} + \mu_7 CFO_{it} + \mu_8 Grth_{it} \\
 & + \mu_9 RD_{it} + \mu_{10} MB_{it} + \mu_{11} Lev_{it} + \mu_{12} Size_{it} + \mu_{13} Age_{it} \\
 & + Company\ Fixed\ Effects + \varepsilon_{it}^{H5}
 \end{aligned}$$

Panel B：應變數 *CompAcct3*

變數	預期 方向	全樣本		PSM 樣本	
		係數	p 值	係數	p 值
<i>BoardLink</i>	-	0.116	0.214	-0.249	0.272
<i>Post</i>	+	0.433***	0.000	0.006***	0.002
<i>BoardLink</i> × <i>Post</i>	+	-0.046	0.335	-0.020	0.140
<i>InstHold</i>	?	0.000	0.619	-0.001	0.114
<i>BHold</i>	?	0.000	0.812	0.003**	0.049
<i>THold</i>	?	-0.000	0.737	-0.007	0.549
<i>CFO</i>	+	0.001	0.855	0.004	0.771
<i>Grth</i>	+	-0.000	0.381	-0.001	0.128
<i>RD</i>	-	-0.018***	0.002	-0.003	0.558
<i>MB</i>	-	-0.002***	0.000	-0.002	0.143
<i>Lev</i>	-	-0.000	0.932	0.000	0.415
<i>Size</i>	+	-0.001	0.633	0.001	0.295
<i>Age</i>	?	-0.002***	0.000	-0.002***	0.008
截距項		0.049	0.203	0.016*	0.096
觀察值		13,899		4,454	
Company Fixed Effects		Yes		Yes	
adj. <i>R</i> ²		0.480		0.437	

註：* 表示顯著水準達 10%，** 表示顯著水準達 5%，*** 表示顯著水準達 1%。

變數說明請見附錄一。PSM 樣本中包含與 KY 公司具有董事連結者 2,227 筆，與 KY 公司無董事連結者 2,227 筆，共 4,454 筆觀察值。因實證結果係數皆太小，故應變數係以乘以 100 之值表示。迴歸結果係群聚穩健標準誤 (Cluster-adjusted Standard Error) 矯正公司別異質性後之結果。

表 12 在康友案發生後，不同公司財報可比性是否有改善

$$CompAcct_{it}^{2Q} = \rho_0 + \rho_1 Post_t + \rho_2 InstHold_{it} + \rho_3 BHold_{it} + \rho_4 THold_{it} + \rho_5 CFO_{it} + \rho_6 Grth_{it} + \rho_7 RD_{it} + \rho_8 MB_{it} + \rho_9 Lev_{it} + \rho_{10} Size_{it} + \rho_{11} Age_{it} + Company\ Fixed\ Effects + \varepsilon^{company}_{it}$$

Panel A：應變數 <i>CompAcct4</i>		樣本資料		
變數	預期方向	KY 公司	與 KY 公司具有董事連結之非 KY 公司	與 KY 公司無董事連結之非 KY 公司
<i>Post</i>	+	-0.004 (0.183)	0.005** (0.024)	0.004*** (0.000)
<i>InstHold</i>	?	-0.000 (0.796)	-0.000 (0.651)	0.000 (0.325)
<i>BHold</i>	?	0.001 (0.131)	0.000 (0.105)	-0.000 (0.829)
<i>THold</i>	?	0.000 (0.756)	-0.000** (0.041)	-0.000 (0.965)
<i>CFO</i>	+	-0.011 (0.731)	0.013 (0.477)	-0.003 (0.632)
<i>Grth</i>	+	0.000 (0.563)	-0.000 (0.174)	-0.000 (0.548)
<i>RD</i>	-	0.001 (0.951)	0.001 (0.820)	-0.020*** (0.001)
<i>MB</i>	-	-0.002* (0.100)	-0.001 (0.171)	-0.003*** (0.000)
<i>Lev</i>	-	-0.001*** (0.001)	-0.000 (0.977)	0.000 (0.935)
<i>Size</i>	+	0.024** (0.020)	-0.002 (0.603)	-0.001 (0.734)
<i>Age</i>	?	-0.000 (0.751)	-0.003** (0.026)	-0.002*** (0.000)
截距項		-0.358** (0.020)	0.084 (0.205)	0.041 (0.349)
觀察值		894	2,234	11,665
Company Fixed Effects		Yes	Yes	Yes
adj. R^2		0.685	0.421	0.524

註：* 表示顯著水準達 10%，** 表示顯著水準達 5%，*** 表示顯著水準達 1%。

變數說明請見附錄一。括弧內為 p 值。迴歸結果係群聚穩健標準誤 (Cluster-adjusted Standard Error) 矯正公司別異質性後之結果。

表 12 在康友案發生後，不同公司財報可比性是否有改善（續）

$$CompAcct_{it}^{2Q} = \rho_0 + \rho_1 Post_t + \rho_2 InstHold_{it} + \rho_3 BHold_{it} + \rho_4 THold_{it} + \rho_5 CFO_{it} + \rho_6 Grth_{it} + \rho_7 RD_{it} + \rho_8 MB_{it} + \rho_9 Lev_{it} + \rho_{10} Size_{it} + \rho_{11} Age_{it} + Company\ Fixed\ Effects + \varepsilon^{company}_{it}$$

變數	預期方向	樣本資料		
		KY 公司	與 KY 公司具有董事連結之非 KY 公司	與 KY 公司無董事連結之非 KY 公司
<i>Post</i>	+	-0.004 (0.157)	0.005** (0.024)	0.004*** (0.000)
<i>InstHold</i>	?	-0.000 (0.850)	-0.000 (0.673)	0.000 (0.337)
<i>BHold</i>	?	0.001 (0.132)	0.000* (0.099)	-0.000 (0.879)
<i>THold</i>	?	0.000 (0.817)	-0.000** (0.033)	-0.000 (0.944)
<i>CFO</i>	+	-0.010 (0.737)	0.013 (0.437)	-0.002 (0.739)
<i>Grth</i>	+	0.000 (0.550)	-0.000 (0.211)	-0.000 (0.585)
<i>RD</i>	-	0.003 (0.729)	0.003 (0.622)	-0.020*** (0.001)
<i>MB</i>	-	-0.002* (0.091)	-0.001 (0.217)	-0.003*** (0.000)
<i>Lev</i>	-	-0.001*** (0.001)	-0.000 (0.953)	0.000 (0.936)
<i>Size</i>	+	0.024** (0.019)	-0.002 (0.632)	-0.001 (0.749)
<i>Age</i>	?	-0.000 (0.883)	-0.003** (0.034)	-0.002*** (0.000)
截距項		-0.346** (0.019)	0.078 (0.232)	0.037 (0.362)
觀察值		894	2,234	11,665
Company Fixed Effects		Yes	Yes	Yes
adj. R^2		0.670	0.403	0.511

註：* 表示顯著水準達 10%，** 表示顯著水準達 5%，*** 表示顯著水準達 1%。

變數說明請見附錄一。括弧內為 p 值。迴歸結果係群聚穩健標準誤 (Cluster-adjusted Standard Error) 矯正公司別異質性後之結果。

係數，於樣本為 KY 公司時不具顯著性，但樣本若為非 KY 公司，無論是否與 KY 公司有無董事連結者，*Post* 係數則皆為正顯著。實證結果可知，在康友案後，只有 KY 公司之財報可比性並未獲得改善，所有非 KY 公司（本國企業）之財報可比性都有獲得改善。換言之，在康友案後，財報可比性是否獲得改善，最重要之影響因素為公司是否為 KY 公司（即公司主要營運地並非在臺灣），並不會因為與 KY 公司有無董事連結而有差異。

結合假說三至假說五之實證結果，本研究發現在康友案後，若從整體資本市場角度來看，財報可比性確實獲得改善，代表金管會做出之制裁手段一讓所有會計師得到警惕，自願提高查核品質進而提升財報可比性。但若將樣本區分成 KY 公司與非 KY 公司兩者，則發現在康友案後，KY 公司財報可比性改善幅度較非 KY 公司少，表示因查核人員無法實地查核，故 KY 公司之財報可比性無法像非 KY 公司一樣立即改善。最後將所有非 KY 公司樣本細分為與 KY 公司具有董事連結者及無董事連結者，檢驗兩者在康友案發生後，財報可比性改善幅度是否受到專門針對 KY 公司監理之政策而有差異，結果顯示與 KY 公司有無董事連結，不會影響財報可比性改善幅度。

進一步分析，本研究發現在康友案後，財報可比性是否改善最重要之因素，仍為公司是否為 KY 公司，亦表示公司特質對會計資訊品質影響程度大於有無董事連結。本文認為造成此結果主要係因以下兩點：（一）由於 2020 年後受疫情影響，導致會計師對 KY 公司之查核工作受限。即位處臺灣之事務所無法直接派人出差查核，僅能間接委託當地同行幫忙，因此不像其他非 KY 公司於弊案發生後查核人員可直接改善查核品質。（二）大部分 KY 公司主要營運地都在境外，比起本國企業而言，其查核困難度較高，使 KY 公司財報可比性比其他非 KY 公司更差。本研究結果與 Choi et al. (2012) 之發現類似，即若會計師事務所與受查客戶公司總部距離較近時，查核品質亦會較高；反之，查核品質則較差。Choi et al. (2012) 並指出若公司總部與事務所距離愈近時，愈能限制在多國皆有營運之公司進行盈餘管理，此表示當查核人員與受查客戶距離越近時，愈能實質改善查核品質。綜上所述，在康友案後，就算金管會大刀闊斧對會計師做出裁罰，使會計師警惕，自願加強查核流程以提高查核品質，但礙於 KY 公司主要營運地並非在境內之特性，導致查核人員無法於短期內快速提高對 KY 公司之查核品質，進而無法立即使 KY 公司之財報可比性獲得改善。亦即，對查核人員而言，若受查公司主要營運地位處臺灣，渠等越能及時對受查者做出反應，較易於短期內進行查核流程改善；但受查者若係屬主要營運地並非在臺灣之 KY 公司，則較難於短期內改善其查核流程以提高查核品質。

三、敏感性測試

(一) 董事連結之程度

於假說二之基礎上，本文進一步檢驗與 KY 公司具有董事連結之程度是否亦影響財報可比性之大小。本研究保留假說二樣本中與 KY 公司具董事連結之非 KY 公司觀察值共 4,048 筆，進一步計算公司同時兼任 KY 公司董事人數除上該公司董事總人數，求出該公司與 KY 公司具董事連結人數佔董事總人數之比例 (*BoardLink%*)。比率越高代表該公司與 KY 公司之連結程度越大，若與 KY 公司連結程度越大其財報可比性應較差，故本文預期 *BoardLink%* 係數應為負顯著。實證結果如表 13，可發現 *BoardLink%* 係數為負顯著，如本文預期，發現若該公司與 KY 公司董事連程度越高，較易受 KY 公司影響，進而造成其財報可比性越差。

(二) 替換財報可比性計算方式

由於假說三至假說五受限於後期樣本不足，財報可比性計算方式皆採用前兩個季之資料計算財報可比性，故本研究亦利用前兩個季之資料計算 2017 年至 2022 年第一季之財報可比性，以檢驗假說一及假說二，是否與主要測試利用前 16 個季計算之結果相同。針對假說一，未附表結果發現測試變數 (*KY*) 係數無論利用全樣本或 PSM 樣本之結果，皆為負顯著，與主要測試結果相符，仍支持假說一。針對假說二，未附表結果發現測試變數 (*BoardLink*) 係數利用全樣本檢驗之結果與主要測試結果相符，皆為負顯著，結論仍支持假說二。

(三) 逐期配對 PSM 樣本

假說四及假說五皆採 DID 設計模型，但 PSM 加上 DID 之配對方法，常被詬病存在時間錯配問題，亦即某一期實驗組觀測對象，可能與不同期控制組觀測對象相互配對，進而使 DID 模型產生估計偏差。惟假說四及假說五樣本期間並非長期性之資料，故此種時間錯配所造成之估計偏差較小。為完全消弭該誤差，本研究採用逐期配對之方式¹⁴，重新檢驗假說四及假說五之結果。針對假說四，未附表結果主要測試變數 (*KY*×*Post*) 係數都為負但不具顯著性，但可發現測試變數之 *p* 值皆接近顯著水準，表示與主要測試結果差異不大。針對假說五，未附表結果主要測試變數 (*BoardLink*×*Post*) 係數都為負數但不具顯著性，與主要測試結果相同。但逐期配對亦有缺點，即此法可能造成對照組之不穩定性，亦即實驗組於每期配對之控制組樣本可能皆不相同，對於同一實驗組個體，其控制組個體若於事件發生前後發生較大改變，將影響 DID 模型之穩定性。

14 例如：2019Q1 之 KY 公司僅配對至 2019Q1 之非 KY 公司；2021Q1 之 KY 僅配對至 2021Q1 之非 KY 公司，以此類推假說五與 KY 公司有無董事連結者。

表 13 董事連結程度與財報可比性間之關聯

$$CompAcct_{it}^{16Q} = \sigma_0 + \sigma_1 BoardLink\%_{it} + \sigma_2 InstHold_{it} + \sigma_3 BHold_{it} + \sigma_4 THold_{it} + \sigma_5 CFO_{it} + \sigma_6 Grth_{it} + \sigma_7 RD_{it} + \sigma_8 MB_{it} + \sigma_9 Lev_{it} + \sigma_{10} Size_{it} + \sigma_{11} Age_{it} + Industry\ Fixed\ Effects + Quarter\ Fixed\ Effects + \varepsilon^{B\%}_{it}$$

	應變數		
	預期方向	CompAcct4	CompAcct3
BoardLink%	-	-0.003** (0.048)	-0.003* (0.057)
InstHold	?	-0.000* (0.066)	-0.000* (0.079)
BHold	?	0.000* (0.052)	0.000* (0.060)
THold	?	0.000 (0.150)	0.000 (0.193)
CFO	+	0.011** (0.026)	0.012** (0.016)
Grth	+	-0.000 (0.374)	-0.000 (0.383)
RD	-	-0.005** (0.012)	-0.004** (0.016)
MB	-	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.001)
Lev	-	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)
Size	+	0.002*** (0.000)	0.002*** (0.000)
Age	?	-0.000*** (0.006)	-0.000*** (0.005)
截距項		-0.024*** (0.000)	-0.022*** (0.000)
觀察值		4,048	4,048
Industry Fixed Effects		Yes	Yes
Quarter Fixed Effects		Yes	Yes
adj. R ²		0.378	0.357

註：* 表示顯著水準達 10%，** 表示顯著水準達 5%，*** 表示顯著水準達 1%。

變數說明請見附錄一。括弧內為 p 值。迴歸結果係群聚穩健標準誤 (Cluster-adjusted Standard Error) 矯正公司別異質性後之結果。

伍、結論及建議

一、研究結論

本研究利用財務報表可比性檢驗 KY 公司在康友案前後之變化。本研究假說一預期 KY 公司財報可比性較非 KY 公司差，實證結果發現 KY 公司之財報可比性確實較差，實證結果支持假說一。本研究進一步利用董事連結探討 KY 公司對非 KY 公司之影響，鎖定董事連結原因在於董事會係公司之高階參與者，對公司決策制定及資源分配極為重要。假說二預期與 KY 公司具有董事連結的非 KY 公司，會受 KY 公司影響，其財報可比性較無董事連結者差，實證結果亦支持假說二。由於在康友案後，金管會對負責簽證會計師做出嚴重之懲罰，故假說三預期，在康友案過後，所有會計師感警惕而加強查核品質，進而使所有公司財報可比性皆獲得改善，實證結果支持假說三。雖然金管會做出之制裁手段二係針對 KY 公司，惟考量新冠肺炎影響查核人員短期內無法實地查核 KY 公司，假說四預期 KY 公司財報可比性改善幅度會小於非 KY 公司，實證結果支持假說四。假說五基於假說二推論，預期與 KY 公司具董事連結之非 KY 公司，會受到制裁手段二針對 KY 公司政策修正之影響，造成在康友案後，此等與 KY 公司具董事連結的非 KY 公司財務報表可比性將獲得相當程度之改善。實證結果發現，不論有無董事連結的非 KY 公司，在康友過後財報可比性都獲得改善，惟兩者間改善幅度並無顯著差異，表示在康友案後，財報可比性是否改善最重要之因素，仍為公司是否為 KY 公司（主要營運地是否在臺灣）。本文認為造成此結果之原因有兩點：（一）2020 年後受疫情影響，導致會計師對 KY 公司查核工作受限。在臺灣之事務所無法直接派人出差查核，僅能間接委託當地同行幫忙，許多查核工作無法由查核人員親自執行，因此不像非 KY 公司於弊案發生後可直接改善查核品質。（二）大部分 KY 公司主要營運地都在境外，比起本國企業，其查核困難度較高，使 KY 公司財報可比性比其他非 KY 公司更差。本研究結果與 Choi et al. (2012) 發現類似，即事務所與受查客戶距離越遠則查核品質越差。藉由本研究實證結果可發現，對查核人員而言，若受查公司主要營運地在臺灣，渠等越能及時對受查者做出反應，易於短期內進行查核流程之改善；但受查者若為營運地不在臺灣之 KY 公司，則較難於短期內改善其查核流程以提高查核品質。

本研究檢驗 KY 公司與財報可比性間之關聯，並進一步分析非 KY 公司是否會透過與 KY 公司具有董事連結之效應，造成其財報可比性和與 KY 公司無董事連結之非 KY 公司形成差異。本研究主要貢獻為：（一）補足先前文獻不足，先前鮮少有使用臺灣資料研究 KY 公司財務報表可比性之文獻；（二）考量與 KY 公司間之董事連結對非 KY 公司財報可比性之影響；（三）發現因康友案及新冠疫情雙重影

響，康友案發生後，公司特性（查核人員能否實地查核）係影響查核品質之關鍵因素。

二、研究限制

本文研究限制有三項：（一）2022 年第一季季報資料並未齊全，由於時間限制，故 2022 年第一季資料未能等到所有公司皆提供後再進行研究。（二）假說三至假說五之財報可比性計算方式未能使用前 16 個季度資料計算，礙於後期資料期間不足，本研究選用前兩個季之資料計算財報可比性。惟 De Franco et al. (2011) 該篇研究於註腳處亦提及，渠等使用其他期間計算財報可比性之結果，與主要測試使用前 16 個季推算求出之財報可比性結果相符，故本文認為此研究限制應不至造成偏誤。（三）分析康友案前後期變化時，後期資料期間太短（僅 5 個季），故未能明顯看出康友案前後期之差別，未來若採用更多後期資料應能明顯看出康友案所造成之長期性影響。

The Financial Statement Comparability of Listed Foreign Firms in Taiwan: The Effect of Board Interlocks and Financial Statement Fraud

Yuan-Tang Tsai, Department of Accountancy, National Taipei University

Xing-Rong Li, Department of Accounting, National Taiwan University

1. Purpose/Objective

The main purpose of this research is to explore the relationship between listed foreign firms in Taiwan (hereafter KY companies) and their financial statement comparability. KY companies are foreign enterprises that issue securities in Taiwan through a Taiwan Stock Exchange or a primary Over-the-Counter (OTC) listing. KY companies tend to have complex organizational structures and their main operating bases and activities are overseas; auditors face higher difficulties when auditing these companies compared to local firms. Therefore, it is not surprising that external investors have greater concerns about the quality of KY companies' accounting information.

Taking the major financial statement fraud case of one specific KY company in 2020 (hereafter, the case of Pharmally) as a research opportunity, this study first tests whether, compared to non-KY companies, KY companies have higher audit difficulty that leads to relatively opaque information and to a higher motivation for earnings management, thus resulting in poorer financial statement comparability (Hypothesis 1). Second, prior literature suggests that board interlocks are important channels for knowledge and strategy exchange between companies (Haunschild et al., 1998; Carpenter et al., 2001). This study further examines whether non-KY companies having board interlocks with KY companies tend to exhibit poorer financial statement comparability due to the influence of KY companies (Hypothesis 2).

Third, the case of Pharmally causes deep concerns regarding the audit quality of accounting firms and the reliability of KY companies' financial information. To reduce social anxiety and to stabilize market confidence, Taiwan's financial authority penalizes the auditors involved and amends relevant regulations to strengthen audits of KY companies. Therefore, this study also examines the subsequent impact of the case of Pharmally.

Specifically, we test whether auditors in the market are alerted to the potential problems and thus strengthen audit work, improving the overall financial statement comparability of all companies in the market (Hypothesis 3). We also examine whether there is a difference in the improvement of financial statement comparability between KY and non-KY companies after the case of Pharmally (Hypothesis 4). Finally, we explore whether non-KY companies having board interlocks with KY companies show different improvement in financial statement comparability compared to those without such interlocks (Hypothesis 5).

2. Design/Methodology/Approach

The data for this study comes from the Taiwan Economic Journal (TEJ); we apply quarterly data (at the beginning of each quarter) and exclude the financial industry. We use the model of De Franco et al. (2011) to measure our main variable, financial statement comparability. Since the first KY company is not listed in Taiwan until 2010, there are few KY companies in the early stage. We then set the sample period starting from 2017.

More elaborately, for Hypotheses 1 and 2, the sample period is set from 2017 to the first quarter of 2022. The experimental and control groups for Hypothesis 1 are KY companies and non-KY companies, respectively. For Hypothesis 2, the groups are non-KY companies with and without board interlocks with KY companies and we exclude all KY companies from the sample. For Hypotheses 3 to 5, considering that the case of Pharmally occurred in August 2020, to examine its impact on financial statement comparability and to eliminate other events' influence, we divide the sample period into two: 2019 to the first quarter of 2020 (Pre-period) and 2021 to the first quarter of 2022 (Post-period).

The control and experimental groups for Hypothesis 4 are KY companies and non-KY companies, respectively. For Hypothesis 5, the groups are non-KY companies with and without board interlocks with KY companies, again excluding all KY companies. Given that KY companies account for less than one-tenth of publicly traded companies, to avoid bias due to the small sample size, this study also employs Propensity Score Matching (PSM) to match KY and non-KY companies for empirical testing.

3. Findings

This study finds that overall, the financial statement comparability of KY companies is worse than that of non-KY companies, and non-KY companies having board interlocks with KY companies display poorer comparability than those without interlocks. These findings indicate that the characteristics of KY companies (high organizational complexity and overseas operations causing audit difficulties) affect their financial statement comparability, and that non-KY companies having board interlocks with KY companies also suffer negative impacts on their financial statement comparability through the interlocks. After the case of Pharmally, the financial statement comparability has improved for all non-KY companies regardless of board interlocks with KY companies. However, the financial statement comparability for KY companies does not improve. Instead, it shows signs of deterioration compared to non-KY companies. One possible reason is that the fraud case coincided with the COVID-19 pandemic, restricting auditors from conducting on-site audits of KY companies with overseas operations. This finding suggests during the pandemic, the location of company operations is a significant factor affecting financial statement comparability.

4. Research Limitations/Implications

The primary limitation of this study lies in the timing of the Pharmally Case, which occurred in August 2020. To calculate comparability after the case of Pharmally using a complete set of 16 quarters of data, it would be necessary to collect data through September 2024 to obtain the first complete comparability measure based on 16 quarters. Unfortunately, as of the final revision, we were still unable to obtain the complete data for Q3 2024. Due to an insufficient data period, we cannot use the 16 quarters of data as used in Hypotheses 1 and 2 to calculate the financial statement comparability for Hypotheses 3 to 5. We have to calculate the comparability using data from the first two quarters instead. However, De Franco et al. (2011) notes when results using different periods align with the main results calculated using 16 quarters, this limitation should not cause bias. Still, due to the short post-incident period (only five quarters), we do not observe any significant difference before and after the fraud case. Future studies with more post-incident data may

provide clearer insights into the long-term impacts of the fraud case.

5. Originality/Contribution

This study comprehensively examines the relationship between KY companies and financial statement comparability, further analyzing whether non-KY companies having board interlocks with KY companies exhibit differences in financial statement comparability compared to those without such interlocks. This study also investigates the impacts of the case of Pharmally and the COVID-19 pandemic on financial statements comparability of KY companies and that of non-KY companies. This unique dual-factor situation reveals that due to the pandemic, auditors are unable to conduct on-site audits, essentially preventing KY companies from improving their comparability like local companies did after the fraud case.

The main contributions of this study are as follows. First, we address the gap that past research rarely uses Taiwan data to study the financial statement comparability of KY companies. Second, we consider the impact of board interlocks with KY companies on the comparability of non-KY companies' financial statements. Third, we recognize that the ability to conduct on-site audits is the key factor affecting audit quality under the influence of both the case of Pharmally and the COVID-19 pandemic. This finding aligns with the results of Choi, Kim, Qiu, and Zhang (2012), suggesting that the farther the distance is between the auditee and the auditing firm, the poorer is the audit quality.

References

- 王登仕、黃劭彥、林鳳儀與張森河，2018，財務報表品質檢驗：外國企業與本國企業之比較，*中山管理評論*，26卷2期：277-330。https://doi.org/10.6160/SYSMR.201806_26(2).0005 (Wang, Teng-Shih, Huang, Shaio-Yan, Lin, Feng-Yi, and Chang, Shen-Ho. 2018. Financial reporting quality investigation: Evidence from foreign companies vs. domestic companies. *Sun Yat-Sen Management Review*, 26 (2): 277-330. https://doi.org/10.6160/SYSMR.201806_26(2).0005)
- 王聖藜，2024，康友掏空炒股詐 201 億 黃文烈判 25 年、前立委判刑 8 年 6 月，*經濟日報*。https://money.udn.com/money/story/5648/8035637?from=edn_search_tag_result (Wang, Sheng-Li. 2024. Pharmally-KY was defrauded of 20.1 billion through stock trading. Huang Wen-Lai, Pharmally-KY's ex-chairman, was sentenced to 25 years in prison, while the former legislator received an 8-year and 6-month sentence. *Economic Daily News*. https://money.udn.com/money/story/5648/8035637?from=edn_search_tag_result)
- 李貴富，2018，查核品質屬性、財務報表可比性與投資效率，*臺大管理論叢*，28卷2期：129-164。https://doi.org/10.6226/NTUMR.201808_28(2).0005 (Li, Kuei-Fu. 2018. Auditor quality attributes, the comparability of financial statements and investment efficiency. *NTU Management Review*, 28 (2): 129-164. https://doi.org/10.6226/NTUMR.201808_28(2).0005)
- 李貴富、陳韻珊、韓沂璉與杜昀容，2017，財務報表可比性、無形資產與權益資金成本，*管理與系統*，24卷1期：103-134。https://doi.org/10.29416/JMS.201701_24(1).0005 (Li, Kuei-Fu, Chen, Yuan-Shan, Han, Yi-Lien, and Tu, Yun-Jung. 2017. Financial statement comparability, intangible assets and the cost of equity capital. *Journal of Management and Systems*, 24 (1): 103-134. https://doi.org/10.29416/JMS.201701_24(1).0005)
- 陳俞如、金成隆與謝存瑞，2009，海外投資與盈餘品質：資訊不對稱觀點，*管理學報*，26卷4期：353-376。https://doi.org/10.6504/JOM.2009.26.04.01 (Chen, Yu-Ju, Chin, Cheng-Lung, and Hsieh, Tsun-Jui. 2009. Foreign investment and earnings quality: A perspective from information asymmetry. *Journal of Management*, 26 (4): 353-376. https://doi.org/10.6504/JOM.2009.26.04.01)
- 陳家慧、劉佩怡與許莘珮，2023，避稅程度與財務報表可讀性：論產業專精會計師之角色，*臺大管理論叢*，33卷2期：37-84。https://doi.org/10.6226/

- NTUMR.202308_33(2).0002 (Chen, Chia-Hui, Liu, Pei-Yi, and Syu, Sin-Pei. 2023. Tax avoidance and financial statement readability: The role of industry specialization auditor. *NTU Management Review*, 33 (2): 37-84. [https://doi.org/10.6226/NTUMR.202308_33\(2\).0002](https://doi.org/10.6226/NTUMR.202308_33(2).0002))
- 張家安，2016，*董事連結與財務報表可比性*，國立臺灣大學會計學研究所未出版之碩士論文，臺北，臺灣。 <https://doi.org/10.6342/NTU201600595> (Chang, Chia-An. 2016. *Board interlocks and financial statement comparability*. Unpublished master's thesis of Department of Accounting, National Taiwan University, Taipei, Taiwan. <https://doi.org/10.6342/NTU201600595>)
- 莊蕎安，2014a，何謂 F 股？，*會計研究月刊*，344 期：60-65。 <https://doi.org/10.6650/ARM.2014.344.60> (Chuang, Chiao-An. 2014a. What are foreign listing firms in Taiwan?. *Accounting Research Monthly*, 344: 60-65. <https://doi.org/10.6650/ARM.2014.344.60>)
- _____，2014b，F 股上市審查與日常監理，*會計研究月刊*，344 期：66-69。 <https://doi.org/10.6650/ARM.2014.344.66> (Chuang, Chiao-An. 2014b. Foreign listing firms in Taiwan review and daily supervision. *Accounting Research Monthly*, 344: 66-69. <https://doi.org/10.6650/ARM.2014.344.66>)
- 葛俊佑與蔡岳霖，2019，海外來台第一上市櫃企業公司治理與股利政策之關聯，*當代會計*，20 卷 2 期：265-295。(Ko, Chun-Yo, and Tsai, Yueh-Lin. 2019. The relationship between corporate governance and dividend policy: Evidence from foreign listing firms in Taiwan. *Journal of Contemporary Accounting*, 20 (2): 265-295.)
- 廖益興、單騰笙與張瑀珊，2024，會計可比性與相對租稅規避：考量資訊環境及企業策略之角色，*會計評論*，78 期：123-163。 [https://doi.org/10.6552/JOAR.202401_\(78\).0004](https://doi.org/10.6552/JOAR.202401_(78).0004) (Liao, Yi-Hsing, Sang, Teng-Sheng, and Chang, Yu-Shan. 2024. Accounting comparability and relative tax avoidance: The roles of information environment and business strategy. *Journal of Accounting Review*, 78: 123-163. [https://doi.org/10.6552/JOAR.202401_\(78\).0004](https://doi.org/10.6552/JOAR.202401_(78).0004))
- 薛敏正、郭俐君、秦嘉偉與邱律嘉，2020，查核風格與財務報表可比較性：會計師事務所組別之探討，*中華會計學刊*，16 卷 1 期：1-35。 [https://doi.org/10.6538/TAR.202007_16\(1\).0001](https://doi.org/10.6538/TAR.202007_16(1).0001) (Shiue, Min-Jeng, Kuo, Li-Chun, Chin, Chia-Wei, and Chiu, Lu-Jia. 2020. Audit style and financial statement comparability: A perspective of audit groups in the big 4 accounting

- firms. *Taiwan Accounting Review*, 16 (1): 1-35. [https://doi.org/10.6538/TAR.202007_16\(1\).0001](https://doi.org/10.6538/TAR.202007_16(1).0001))
- Ahn, H., Choi, S., and Yun, S. C. 2020. Financial statement comparability and the market value of cash holdings. *Accounting Horizons*, 34 (3): 1-21. <https://doi.org/10.2308/horizons-18-008>
- Anderson, S. B. 2023. The effect of financial statement incomparability on investment decisions. *The Accounting Review*, 98 (3): 1-20. <https://doi.org/10.2308/TAR-2019-0638>
- Bazerman, M. H., and Schoorman, F. D. 1983. A limited rationality model of interlocking directorates. *The Academy of Management Review*, 8 (2): 206-217. <https://doi.org/10.2307/257747>
- Bhattacharya, N., Black, E. L., Christensen, T. E., and Larson, C. R. 2003. Assessing the relative informativeness and permanence of pro forma earnings and GAAP operating earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 36 (1-3): 285-319. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.06.001>
- Bhojraj, S., and Lee, C. M. C. 2002. Who is my peer? A valuation-based approach to the selection of comparable firms. *Journal of Accounting Research*, 40 (2): 407-439. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00054>
- Botosan, C. A., and Plumlee, M. A. 2002. A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital. *Journal of Accounting Research*, 40 (1): 21-40. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00037>
- Carpenter, M. A., and Westphal, J. D. 2001. The strategic context of external network ties: Examining the impact of director appointments on board involvement in strategic decision making. *Academy of Management Journal*, 44 (4): 639-660.
- Chiu, P. C., Teoh, S. H., and Tian, F. 2013. Board interlocks and earnings management contagion. *The Accounting Review*, 88 (3): 915-944. <https://doi.org/10.2308/accr-50369>
- Choi, J. H., Kim, J. B., Qiu, A. A., and Zang, Y. 2012. Geographic proximity between auditor and client: How does it impact audit quality?. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 31 (2): 43-72. <https://doi.org/10.2308/ajpt-10241>
- De Franco, G., Kothari, S. P., and Verdi, R. S. 2011. The benefits of financial statement comparability. *Journal of Accounting Research*, 49 (4): 895-931. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2011.00415.x>

- Duru, A., and Reeb, D. M. 2002. International diversification and analysts' forecast accuracy and bias. *The Accounting Review*, 77 (2): 415-433. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.2.415>
- Dyreng, S. D., Hanlon, M., and Maydew, E. L. 2012. Where do firms manage earnings?. *Review of Accounting Studies*, 17 (3): 649-687. <https://doi.org/10.1007/s11142-012-9194-7>
- Ecker, F., Francis, J., Kim, I., Olsson, P. M., and Schipper, K. 2006. A returns-based representation of earnings quality. *The Accounting Review*, 81 (4): 749-780. <https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.4.749>
- Endrawes, M., Feng, Z., Lu, M., and Shan, Y. 2020. Audit committee characteristic and financial statement comparability. *Accounting & Finance*, 60 (3): 2361-2395. <https://doi.org/10.1111/acfi.12354>
- Financial Accounting Standards Board. 2018. *Statement of Financial Accounting Concepts No. 8 (Amended 2018)*. Norwalk, California: Financial Accounting Standards Board.
- Francis, J. R., Pinnuck, M. L., and Watanabe, O. 2014. Auditor style and financial statement comparability. *The Accounting Review*, 89 (2): 605-633. <https://doi.org/10.2308/accr-50642>
- Goerzen, A., and Beamish, P. W. 2005. The effect of alliance network diversity on multinational enterprise performance. *Strategic Management Journal*, 26 (4): 333-354. <https://doi.org/10.1002/smj.447>
- Haunschild, P. R., and Beckman, C. M. 1998. When do interlocks matter? Alternate sources of information and interlock influence. *Administrative Science Quarterly*, 43 (4): 815-844. <https://doi.org/10.2307/2393617>
- Kim, S., Kraft, P., and Ryan, S. G. 2013. Financial statement comparability and credit risk. *Review of Accounting Studies*, 18 (3): 783-823. <https://doi.org/10.1007/s11142-013-9233-z>
- Krull, L. K. 2004. Permanently reinvested foreign earnings, taxes, and earnings management. *The Accounting Review*, 79 (3): 745-767. <https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.3.745>
- Lang, M. H., Maffett, M. G., and Owens, E. 2010. *Earnings comovement and accounting comparability: The effects of mandatory IFRS adoption (Simon School Working Paper No. FR 11-03)*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1676937>

- Lawson, B., Tyler, B. B., and Cousins, P. D. 2008. Antecedents and consequences of social capital on buyer performance improvement. *Journal of Operations Management*, 26 (3): 446-460. <https://doi.org/10.1016/j.jom.2007.10.001>
- Martens, W., Yapa, P. W. S., and Safari, M. 2020. The impact of financial statement comparability on earnings management: Evidence from frontier markets. *International Journal of Financial Studies*, 8 (4): 73-98. <https://doi.org/10.3390/ijfs8040073>
- Nam, J. S., and Thompson, R. A. 2023. Does financial statement comparability facilitate SEC oversight?. *Contemporary Accounting Research*, 40 (2): 1315-1349. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12835>
- Rodan, S., and Galunic, C. 2004. More than network structure: How knowledge heterogeneity influences managerial performance and innovativeness. *Strategic Management Journal*, 25 (6): 541-562. <https://doi.org/10.1002/smj.398>
- Rowley, T., Behrens, D., and Krackhardt, D. 2000. Redundant governance structures: An analysis of structural and relational embeddedness in the steel and semiconductor industries. *Strategic Management Journal*, 21 (3): 369-386. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(200003\)21:3<369::AID-SMJ93>3.0.CO;2-M](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(200003)21:3<369::AID-SMJ93>3.0.CO;2-M)
- Schabus, M. 2022. Do director networks help managers forecast better?. *The Accounting Review*, 97 (2): 397-426. <https://doi.org/10.2308/TAR-2018-0074>
- Shi, H., Wen, W., Zhou, G., and Zhu, X. 2021. Do individual auditors have their own styles? Evidence from clients' financial statement comparability in China. *Accounting Horizons*, 35 (3): 187-215. <https://doi.org/10.2308/HORIZONS-18-002>
- Sohn, B. C. 2016. The effect of accounting comparability on the accrual-based and real earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35 (5): 513-539. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2016.06.003>
- Stallings, M. A. 2017. Financial statement comparability and investor responsiveness to earnings news. *Journal of Accounting and Finance*, 17 (4): 73-97. <https://articlegateway.com/index.php/JAF/article/view/948>. Accessed Sep. 13, 2024.
- Stulz, R. M. 1999. Globalization, corporate finance, and the cost of capital. *Journal of Applied Corporate Finance*, 12 (3): 8-25. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.1999.tb00027.x>

- Thamhain, H. J. 2003. Managing innovative R&D teams. *R&D Management*, 33 (3): 297-311. <https://doi.org/10.1111/1467-9310.00299>
- Tseng, K., and Zhong, R. 2024. Standing on the shoulders of giants: Financial reporting comparability and knowledge accumulation. *Journal of Accounting and Economics*, 78 (1), Article 101685. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2024.101685>
- Wincent, J., Anokhin, S., and Örtqvist, D. 2010. Does network board capital matter? A study of innovative performance in strategic SME networks. *Journal of Business Research*, 63 (3): 265-275. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2009.03.012>
- Wu, S., and Xue, W. 2023. Accounting comparability and relative performance evaluation by capital markets. *Journal of Accounting and Economics*, 75 (1), Article 101535. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2022.101535>
- Zhou, L., Wu, W., and Luo, X. 2007. Internationalization and the performance of born-global SMEs: The mediating role of social networks. *Journal of International Business Studies*, 38 (4): 673-690. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400282>

附錄一

附錄一 變數計算方式

變數	計算方式
$CompAcct4_{it}^{16Q}$: 2017 年至 2022 年 i 公司利用前 16 個季資料計算之財報可比性，取前四大之平均值。
$CompAcct4_{it}^{2Q}$: 2019 年至 2020 年第一季以及 2021 年至 2022 年第一季 i 公司利用前 2 個季資料計算之財報可比性，取前四大之平均值。
$CompAcct3_{it}^{16Q}$: 2017 年至 2022 年 i 公司利用前 16 個季資料計算之財報可比性，取前三大之平均值。
$CompAcct3_{it}^{2Q}$: 2019 年至 2020 年第一季以及 2021 年至 2022 年第一季 i 公司利用前 2 個季資料計算之財報可比性，取前三大之平均值。
KY_{it}	: 樣本資料若為 KY 公司則為 1，否則為 0。
$BoardLink_{it}$: 樣本資料為與 KY 公司具有董事連結的非 KY 公司則為 1，否則為 0。
$Post_t$: 樣本期間在 2021 年至 2022 年第一季（後期）則為 1，在 2019 年至 2020 年第一季（前期）則為 0。
$KY_{it} \times Post_t$: 樣本資料若為康友案發生之後的 KY 公司則為 1，否則為 0。
$BoardLink_{it} \times Post_t$: 樣本資料若為康友案發生之後與 KY 公司具有董事連結的非 KY 公司則為 1，否則為 0。
$BoardLink\%_{it}$: 公司同時兼任 KY 公司董事人數除上該公司董事總人數。
$InstHold_{it}$: i 公司第 t 期之法人持股比率，以 1 扣除本國個人及僑外個人持股比率衡量，此係百分比變數。
$BHold_{it}$: i 公司第 t 期之董監事持股比率，此係百分比變數。
$THold_{it}$: i 公司第 t 期之時大股東持股比率（不含董監），此係百分比變數。
CFO_{it}	: i 公司第 t 期營業活動現金流量，為營業活動現金流量除以年初總資產。
$Grth_{it}$: i 公司第 t 期營收成長率，為營業收入成長率，係百分比變數。
RD_{it}	: i 公司第 t 期研發費用密集度，為研發費用除以營業收入淨額之金額。
MB_{it}	: i 公司第 t 期市價淨值比，為季底收盤價除以每股淨值。
Lev_{it}	: i 公司第 t 期負債比率，為總負債除以總資產，此係百分比變數。
$Size_{it}$: i 公司第 t 期公司規模，為總資產取自然對數。
Age_{it}	: i 公司第 t 期公司成立年數，為公司上市櫃後營運年數。

Author Biography

Yuan-Tang Tsai

Yuan-Tang Tsai received his Ph.D. in Accounting from National Taiwan University. Dr. Tsai is currently an Assistant Professor in the Department of Accountancy at National Taipei University. His major research interests include corporate governance and accounting information quality.

*Xing-Rong Li

Xing-Rong Li received her Master's degree from the Department of Accountancy at National Taipei University. She is currently a first-year Ph.D. student in the Department of Accounting at National Taiwan University.

*E-mail: d13722003@ntu.edu.tw

本文榮獲財團法人宋作楠先生紀念教育基金會 111 年度碩士論文獎，作者感謝財團法人宋作楠先生紀念教育基金會及匿名評審於本文的寶貴意見。

