

2010 TOPCO 崇越論文大賞

論文題目：

董事會資源對資訊揭露之影響  
—以臺灣上市公司電子業為例

報名編號： B0047

# 董事會資源對資訊揭露之影響

## —以臺灣上市公司電子業為例

### 摘要

本文探討董事會資源與公司資訊揭露程度之關聯性。過去之研究多以董事會的獨立性作為研究主題；本文則以董事會另一特性—董事會資源為研究之主軸。文中以董事之教育程度、兼任情形、董事參與程度和董事會規模代表董事會資源之特性。研究發現董事之教育程度越高、董事會規模越大，公司資訊揭露程度越高；董事的參與程度則與公司資訊揭露程度有非線性之關係。本文研究之結果可作為公司選任董事之參考依據，以期提升公司在資訊揭露程度方面治理之效率性。

關鍵詞：董事會資源、資訊揭露

## 壹、緒論

金融海嘯爆發以來，許多公司紛紛傳出財務危機，令投資人擔心不已。檢視其原因，乃由於公司治理制度尚未完善；公司內部營運和財務狀況並未適時提供予外部股東，使股東因而無故蒙受損失。而董事會身為公司內部監督機制，其責任是代替股東，協助經理人制定公司之決策；同時避免經理人出現自利之行為，危害股東之權利。站在股東的立場，董事會應督導公司揭露內部營運之相關資訊給予處在公司外部、無直接參與公司營運之股東，使其對於公司現況與未來之發展能有所了解(Chiang and He, 2010)。對於外部股東而言，公司對外揭露資訊之程度和品質，是其衡量董事會公司治理有效程度之指標(Healy and Palepu, 2001)。

董事會位於公司治理之中樞，其組成和特性對於公司治理機制皆會有所影響。Hillman and Dalziel(2003)提出董事會有兩項功能：站在監督者之角色，它需代替股東監視經理人，避免其做出有損股東利益之情事；站在資源供給者之角色，它則提供自身之資源，協助和建議經理人，制定出最佳之經營決策，極大化股東財富。證券暨期貨市場發展基金會中，臺灣公司治理制度也指出：「董事會的主要職責包括監督經營績效、防制利益衝突及確保公司遵循各種法令」，突顯董事對於股東和公司的重要性。

關於董事會特性和公司資訊揭露的關聯性，過去已有研究探討兩者之間的關係(陳瑞斌、許崇源，2007；Ho and Wong, 2001; Eng and Mak, 2003)。這些研究多為聚焦在董事會的持股比率、董事會結構和獨立性，用義在於董事會在行使公司治理機制時能否保持其獨立的地位、不受管理階層控制，以股東的利益為出發點。

然則影響公司治理機制的董事會特性並不只有其組成結構。根據資源依賴理論(Resource dependence theory)，董事能提供其本身的知識、技能和資源能夠提供給公司，協助經理人處理公司之營運。另外，董事的知識、經驗也可協助董事瞭解公司內部資訊與運作，加強其監督機制。

由於過去文獻多在探討董事會組成結構之影響，對於以董事會資源為主要議題的相關研究則較為稀少。因此，本研究以董事會資源為研究之主旨，並聯結公司治理的效率性指標：公司資訊揭露程度，探討董事本身之資源和知識對於是否有對於其在「監督」與「提供資源」方面有所助益，進而影響其公司治理機制與資訊揭露程度。

## 貳、文獻探討

國際經濟合作暨發展組織(OECD) 在 2002 年的會議所提出之公司治理原則便講述董事會對公司和其管理階層要做到監督和指導之職責；更在 2004 年提出的新公司治理原則中加入董事會的作為需對公司股東負責，顯示董事會在公司治理制度的重要性。

身為公司治理內部監督機制，董事會的地位和功能自然有其獨特和不可替代之處。Hillman and Dalziel(2003)提出董事會有兩項功能：根據代理理論(Agency theory)，它代替股東，執行其監督經理人之職責；另一方面，根據資源依賴理論(Resource dependence theory)，董事會成為資源提供者，以自身擁有之能力與掌握之資源，協助公司與經理人，進而提升公司之績效。

對外部股東而言，資訊揭露之品質是衡量公司治理有效程度的方式(Healy and Palepu, 2001)。國際經濟合作暨發展組織(OECD)所提出之公司治理原則也提到：「公司治理架構應確保即時且正確地揭露任何攸關公司的重大資訊，包括財務狀況、經營績效、股權概況及公司治理等。」上市上櫃公司治理實務守則也以第六章為提升資訊透明度，顯示解決公司內外部資訊不對稱之問題是公司治理制度努力的重點方向之一。

由於臺灣資本市場多為散戶為主，無法像法人股東般可以去干預公司的營運和決策，致使公司內部管理階層更有可能做出自利之行為，而犧牲這些外部小股東的利益。這些外部投資人和股東並無參與公司之營運和管理，其能夠了解公司狀況的方式就只有公司自行公開之相關資訊；而董事會既然是由股東所遴選出來，並代替股東協助公司之營運，便有責任減少公司內外部資訊不對稱的問題。經由對外資訊的公開，公司可以藉此減少外部股東對公司之不信任感，同時也能降低公司的權益資金成本(Botosan, 1997)。

董事會特性對公司治理的運作和效率性有所影響，代表不同之董事會特性對公司資訊露之程度應該也會有所不同。過去已有研究在探討董事會特性對資訊揭露程度影響：陳瑞斌、許崇源(2007)曾探討董事會與資訊揭露程度之關聯，其研究發現獨立董監事的比率增加時，將有助於公司資訊揭露的提升。Ho and Wong (2001)之研究結果並無支持獨立董事對資訊揭露程度有所影響；但是審計委員會的設置對於資訊揭露程度則有所幫助。Eng and Mak(2003)之研究則發現董事會中外部董事之比率和資訊揭露有正向的關係。

然而，過去之研究多在探討董事之獨立性能否使公司治理制度獲得完善之發揮，並提高公司資訊揭露之程度；較少探討董事會的另一功能：董事會資源對於資訊揭露是否有所影響。

根據資源依賴理論，董事會中不同董事所擁有之能力、經驗和資源可以幫助經理人制定公司之決策(Baysinger and Butler, 1985)。同樣的，在公開公司資訊方面，董事也可以本身之經驗和所學來幫助自己去監督公司與經理人，揭露具必要性之資訊(除政府和主管機關規定需要符合法律規範的資訊之揭露，還要揭露其它有助於外部股東了解公司營運狀況之資訊，即自願性揭露)。Reeb and Zhao(2010)提出知識和資源較為豐富的董事會為了維護自身之聲譽而去改善公司和外部股東間資訊不對稱的問題。

Carpenter and Westphal(2001)提出有同樣董事會結構的公司，其公司治理的效率性可能會因其所組成之董事的經驗和技能而有所不同。由擁有較多資源和經驗的人來擔任董事，應會以其所擁有的經驗和外部關係(例如在其他公司有職務或曾擔任其他公司要職)，來提升資訊揭露之程度；另外，董事若擁有相關經驗和知識來幫助他了解公司的內部營運，也較能提升董事的監督機制。因此，董事會資源對董事在執行監督之職責和提供資源之能力等方面會有所助益。

董事會資源可略分為人力資源(human capital)和社會資源(social capital)(Hillman and Dalziel, 2003)。其中，人力資源包含董事本身所擁有之經驗和技能，例如：董事的教育程度、工作經歷，代表董事個人所具備之能力和知識。社會資源則代表董事與外部公司之連結性，例如在擔任公司之董事同時，也在不同公司、學校或政府機構擔任要職，可以藉著在其他公司所遇到之不同公司治理的狀況，給予公司建議，以提升公司治理的效率；或者，在公司有融資需求時，可以幫助公司取得融通資金的管道。Corbetta and Salvato(2004)將董事會資源分成三個特性：董事會規模、董事之背景和董事的參與度。

根據以上的敘述，本研究認為在董事會特性中，董事會資源對於公司治理之有效性：資訊揭露有所影響，並依據 Hillman and Dalziel (2003)與 Corbetta and Salvato (2004)對董事會資源之定義與特性，以四個變數(教育程度、董事兼任情形、董事參與程度和董事會規模)代表董事會資源，並進行研究。

## 一、教育程度

Raghunandan, Read and Rama (2001)提出有會計、財務相關技能之董事有助於公司治理品質之提升。Nicholson and Kiel (2004)則認為董事可利用本身所具備之專業知識、經驗來協助其監督體系較為龐大、複雜之公司。以上所描述之董事技能都可將其歸納為「董事之背景」特性；董事本身提供給公司和經理人相關資源的能力和協助，他可以依照過去所見到的情事，以及就自己的專業領域給予公司和經理人不同層面的看法，彌補經理人之不足。

教育為人們獲取上述之知識和技能所熟知的管道，也是董事累積自身經驗的方式之一；接受教育，人們可以從中學習到不同事情的處理機制、習得不同的專業技能。董事也應是如此，並且隨著教育程度的提升，獲取到的知識和專業技能應該也會相對較多(Chiang and He, 2010)；對於公司治理相關情事的應對能力應該也能有所提升。Reeb and Zhao(2010)認為教育能幫助人獲取知識，並學習去處理有用之資訊的能力。

因此，本研究推論董事的教育程度對於公司的資訊揭露程度應該有所幫助，並建立以下假說：

H1：董事之教育程度對公司資訊揭露程度為正相關。

## 二、董事兼任情形

公司對於外部環境會有其不確定性和風險性(Jermias, 2008)，這些威脅可藉由與公司外部有所連結而減輕(Pfeffer, 1972)。聘請在公司外部有兼任其他職業之董事對於公司而言，就如同公司與外部環境有所交流和連結，而董事則是公司與外部環境接觸、溝通之橋樑。Zahra and Pearce(1989)與 Carpenter and Westphal (2001)皆提出董事可經由連結外部資源來協助公司的經理人，並給予經理人更好的建議和諮詢。如先前所提到的社會資源，董事在公司任職的同時，兼任其他公司要職(如：董事、高階經理人等)可在不同公司、不同產業，獲取不同之資訊，以及不同之公司治理的運作情形提供給經理人和公司(Burt, 1983)，幫助其提升公司治理的效率性，意即提升資訊透明度、減少公司內外部資訊不對稱之問題。

然而，董事的兼任反而可能導致董事因忙碌而降低其監督機制(Fich and Shivdasani, 2006)。董事之責任在於監督公司和經理人，並提供其所擁有之資源來幫助經理人處理公司之營運，但是董事的兼職可能會分散其對同一家公司監督和協助的能力；董事的時間和能力有限，在每多兼任一家公司的同時，代表他在其它公司的專注力將會減弱，降低他對經理人的監督，也無法完全提供自身擁有之資源，造成公司治理的不效率。

董事的兼任程度或許可幫助公司行使公司治理，但也可能造成公司治理上的不效率。本研究認為，董事的兼任對資訊揭露應該有所的影響；但是其方向並不明確。因此，建立以下假說：

H2a：董事在公司外部任職之情形和公司資訊揭露之程度有正向的關係。

H2b：董事在公司外部任職之情形和公司資訊揭露之程度有負向的關係。

### 三、董事的參與程度

董事的參與程度可以當作董事對公司決策和會議的投入程度，代表董事將自身資源和知識提供給公司和用以協助公司的效度(Forbes and Milliken, 1999；Sonnenfeld, 2002)；同時，它也代表董事監督機制的效率性。在資源依賴理論和代理理論的觀點上，董事的參與程度的高低同時影響了董事「提供資源」和「監督」這兩項功能的效率性；在公司的資訊揭露程度上可能會因此兩項功能是否有健全的發揮而有所影響。

過去有研究以董事的開會次數作為董事的參與程度，並與公司績效做連結(Fich and Shivdasani, 2006; Larcker, Richardson and Tuna, 2007)，但結果沒有發現其關聯。本研究認為，以董事的出席頻率衡量較為恰當。董事的出席率代表董事對董事會議的參與程度，同時也較能代表董事對公司資源提供之效率和程度。因此，建立以下假說：

H3：董事的參與程度與公司資訊揭露程度有正向的關係。

## 四、董事會規模

董事會規模（人數）越大（越多）越可能有來自各個專業領域的董事加入公司(Pfeffer, 1972)，使不同董事的能力、資源有所交流，提供公司和經理人更豐富的諮詢和建議，並做出有利於公司之決策。

Bacon(1973)則認為董事會規模越大，越能選進不同背景之董事，憑藉其多樣化之能力和技術，提升決策之品質與公司績效。另外，由於董事背景多樣化，提高董事會之複雜性，使管理階層較無法掌握董事會之動向，也無法藉此來影響董事會，其地位較能處於中立，也較容易行使其監督機制(Zahra and Pearce, 1989)。

但是有研究指出，董事會規模越大，會議人數越多，反而可能造成公司議程的複雜化(Vafeas, 2000)；同時，使管理階層可能藉此脫離董事會的監督和掌控(Jensen, 1993)，對公司治理造成反向的效果。

站在董事為提供資源的觀點上，本文認為董事會規模越大，對公司與經理人資源和建議的提供應更加豐富和完善。因此，建立以下假說：

H4：董事會規模和公司資訊揭露程度有正向關係。

## 參、模型建立

### 一、研究期間與資料來源

#### （一）研究期間與選取之研究對象

電子產業為臺灣目前發展之重點產業之一，其產值與產量在臺灣及全球都有相當之地位；產業的相關資訊和動向也較受注目和重視，其投資人對於其公司治理程度也較為關切。因此，本研究以臺灣上市之電子業為主要研究對象。

#### （二）研究期間

本研究以 2006 到 2008 年為樣本研究期間。

#### （三）資料來源

本研究採用公開資訊觀測站所發布公司之年報來做為公司資訊揭露評分之依據和臺灣經濟新報來蒐集所需要之資料。本文在刪除有缺漏之資料後，共有 186 間公司之 3 年資料；並採用縱橫資料(Panel data)之分析，經由 Hausman test 之驗證後，採用固定效果調整。

## 二、變數定義及衡量方式

### (一)被解釋變數

#### 1.資訊揭露程度

本文所研究的資訊揭露程度指標之資料取得其研究對象以公司所發布之年報為主。公司年報為公開訊息之揭露，而且年報之格式和所應公開之內容皆有一定的準則；對於資訊揭露能有較為標準化之衡量。本研究引用之資訊揭露表為 Botosan (1997)其研究中所使用之資訊揭露索引表，並且經過陳瑞斌、許崇源(2007) 以此索引表修改並加入新的索引項目後而成的資訊揭露程度評分表；同時參考「證券暨期貨市場發展基金會」所公布之「資訊揭露系統」之評鑑指標，加入新的評分項目，制定本文之資訊揭露計分表。

資訊揭露評分表內細項之計分方式採用 Botosan (1997)之計分方式：當公司揭露與計分表項目相關之質化或量化資訊各給予 1 分；每個細項之分數最高給予 2 分。在評斷出每個細項之分數後，將每個細項之分數加總起來，即為此公司資訊揭露之分數。

### (二)解釋變數

#### 1.教育程度

本研究以年報中各公司提供的董事之教育程度為衡量指標。其教育程度之衡量方式為：國小為 1，國中為 2，高中為 3，專科學校為 4，大學為 5，碩士為 6，博士為 7。在衡量董事之教育程度後，將各董事之教育程度加總起來，並除以董事人數，計算出董事平均教育程度，以此作為公司董事會教育程度之指標 (Chen, Hsu and Huang, in press)。

#### 2.董事會兼任情形

本文採用董事會中董事之兼任比率為此變數之衡量依據。計算公司董事會中，董事在其他公司、機構擔任職務(如：其他公司之董事、經理人、學校教授、政府人員)之人數，並除以董事會總人數，以此比率為董事會兼任情形之指標(Jermias, 2008)。

### 3.董事參與程度

本文採用公司年報中，董事會開會情形為衡量董事參與程度之指標。其衡量方式為：董事會開會中，董事平均出席次數除以董事會總開會次數所求出之董事平均出席率為此變數之指標(陳宜伶，2009)。

### 4.董事會規模

以董事會席次作為董事會規模之衡量方式。

## (三)控制變數

本文除了解釋變數之外，採納以下之控制變數：

#### 1.公司規模

以公司總資產取對數(log)計算 (Raffournier, 1995)。

#### 2.公司負債比率

以公司負債總額除以資產總額計算(Reeb and Zhao, 2010)。

#### 3. 公司績效

採用遞延一期之總資產報酬率作為控制變數(Reeb and Zhao, 2010)。

#### 4.公司研發比率

以公司研發費用除以公司銷售淨額計算(Reeb and Zhao, 2010)。

## 三、實證模型

本文主要探討董事會資源與資訊揭露之關連性，以下為本文研究之模型：

$$\begin{aligned} \text{資訊揭露程度}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \left( \text{董事教育程度}_{i,t} \right) + \beta_2 \left( \text{董事兼任情形}_{i,t} \right) \\ & + \beta_3 \left( \text{董事參與程度}_{i,t} \right) + \beta_4 \left( \text{董事會規模}_{i,t} \right) \\ & + \beta_5 \left( \text{公司規模}_{i,t} \right) + \beta_6 \left( \text{公司負債比率}_{i,t} \right) \\ & + \beta_7 \left( \text{公司績效}_{i,t-1} \right) + \beta_8 \left( \text{公司研發比率}_{i,t} \right) + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

## 肆、研究結果分析

### 一、敘述性統計分析

表 1 為模型中各變數的敘述性統計分析表。從表 1 中，可以發現公司資訊揭露程度(DISC)平均值為 69.35，中位數為 69，最大值為 90，最小值為 53，顯示各公司間資訊揭露程度有些差距，有些公司的資訊揭露只專注於政府法定的必要性揭露的部分；有些公司除了必要性資訊外，仍會自願去提供其他必要性資訊，以提供投資人了解公司狀況。董事教育程度(EDU)之平均值為 5.35，中位數為 5.4，最大值為 7，最小值為 3.17，顯示全體公司平均董事教育程度為大學學歷；董事之平均教育程度最高則有為博士學位；最低則大約有高中以上。

董事會的兼任情形(SOCIAL)平均值為 0.83，中位數為 0.86，最大值為 1，最小值則有 0.14，表示董事之兼任普遍較高；有些公司則全體董事都有兼任其他公司職務的現象。董事參與程度(ACT)平均值則為 0.79，中位數為 0.81，最大值和最小值分別為 1 和 0.4。表示全體公司董事會出席率平均有 79%以上，而從最大值和最小值之差距可以看出：不同公司董事對出席會議的熱衷程度有些差異，即公司間董事的參與程度仍有不同。董事會規模(BOARD)之平均為 6.72，中位數為 7，最大值和最小值則為 15 和 3。表示平均董事會席次（人數）約為 6 至 7 人，和其中位數相近，但是公司董事席次最少只有 3 人，最多則有 15 人。

### 二、相關係數分析

表 2 為被解釋變數（資訊揭露程度）、解釋變數（董事會資源特性）和控制變數的相關係數表。由表 2 可知，各變數間的相關數，以總體來看，介於 0.38 和 -0.43 之間，並無超過 0.5，顯示各變數應不需要處理共線性的問題。

從表 2 的相關係數來看主要解釋變數（董事會資源特性變數）中董事的兼任情形和董事會資源皆與公司資訊揭露程度呈現顯著正相關，初步支持假說 2a 和假說 4，表示董事會對公司資訊揭露程度有所影響。

表 1 敘述性統計分析表

|              | 平均數   | 最小值   | 中位數   | 最大值   | 標準差  |
|--------------|-------|-------|-------|-------|------|
| 資訊揭露程度       | 69.35 | 53.00 | 69.00 | 90.00 | 6.05 |
| 董事教育程度       | 5.35  | 3.17  | 5.400 | 7.00  | 0.62 |
| 董事兼任情形       | 0.83  | 0.14  | 0.86  | 1.00  | 0.19 |
| 董事參與程度       | 0.79  | 0.40  | 0.81  | 1.00  | 0.13 |
| 董事會規模        | 6.72  | 3.00  | 7.00  | 15.00 | 1.79 |
| 公司規模(in log) | 22.71 | 19.89 | 22.39 | 27.20 | 1.35 |
| 公司負債比率       | 0.34  | 0.03  | 0.33  | 0.92  | 0.16 |
| 公司績效         | 0.08  | -0.34 | 0.08  | 0.49  | 0.19 |
| 公司研發比率       | 0.04  | 0.00  | 0.03  | 0.58  | 0.05 |

表 2 各變數相關係數表

|                | 1       | 2       | 3       | 4        | 5       | 6        | 7        | 8    | 9 |
|----------------|---------|---------|---------|----------|---------|----------|----------|------|---|
| 1.資訊揭露程度       | —       |         |         |          |         |          |          |      |   |
| 2.董事教育程度       | 0.06    | —       |         |          |         |          |          |      |   |
| 3.董事兼任情形       | 0.10*   | 0.11*   | —       |          |         |          |          |      |   |
| 4.董事參與程度       | -0.02   | -0.02   | 0.05    | —        |         |          |          |      |   |
| 5.董事會規模        | 0.20*** | 0.0400  | -0.0100 | -0.14*** | —       |          |          |      |   |
| 6.公司規模(in log) | 0.38*** | 0.14**  | 0.06    | 0.04     | 0.35*** | —        |          |      |   |
| 7.公司負債比率       | 0.02    | -0.03   | 0.09*   | -0.04    | -0.04   | 0.23***  | —        |      |   |
| 8.公司績效         | 0.23*** | 0.06    | 0.01    | 0.15***  | -0.01   | 0.15***  | -0.32*** | —    |   |
| 9.公司研發比率       | -0.13** | 0.31*** | -0.02   | 0.00     | -0.09*  | -0.18*** | -0.43*** | 0.04 | — |

附註：† 表示達 10%顯著水準；\*表示達 5%顯著水準；\*\*表示達 1%顯著水準；\*\*\*表示達 0.1%顯著水準

### 三、迴歸模型實證分析

由於本研究所選取之資料為 2006 年 1 月 1 日到 2008 年 12 月 31 日的臺灣上市電子業的資料，包含橫斷面的資料和時間序列的資料，故以 Panel Data 為處理資料的方式。由於 Panel Data 的使用需要同一間公司三年資料皆不可有遺漏的關係，在刪除缺漏的資料後，共有 186 間上市電子公司的三年資料。

在經過 Hausman test 分析後，本研究以固定效果作為迴歸分析的處理方式。表 3 為迴歸模型的實證結果。

從表3，教育程度(EDU)的估計係數為1.51(p-值小於10%)，顯示董事的教育程度對公司資訊揭露程度有正向的關係，所以假說1成立。董事兼任情形(SOCIAL)的估計係數為-0.70(p-值大於10%)，所以假設2a：董事之兼任對公司資訊揭露有正向影響不成立；雖然董事兼任情形的估計係數為負值，但因其p-值大於10%不具顯著性，無法證明董事的兼任情形對公司資訊揭露有負向的關係，所以假設2b並不成立。董事參與程度的估計係數為0.76(p-值大於10%)，不具顯著性，無法證明董事的參與程度對公司資訊揭露的程度有所影響，因此假說3不成立。董事會規模的估計係數為0.59(p-值小於5%)，具顯著性，表示董事會規模對公司資訊揭露程度有正向的關係，所以假說4成立。

由於表 4 中無法證明董事參與程度對公司資訊揭露程度之間有所關聯，故本研究進一步觀察兩者之間是否有非線性的關係，所以在表 4 中加入董事參與程度的平方。從表 4-5，董事參與程度的平方( $ACT^2$ )的估計係數為 20.45 (p-值小於 5%)，具顯著性，表示董事的參與程度和公司資訊揭露程度具有非線性的關係。在其他董事會資源變數方面，在表 3 的估計結果和表 4 的結果一致。

表 3 董事會資源與資訊揭露關聯性之實證結果

| 變數                 | 預期符號 | 模型               |
|--------------------|------|------------------|
| C                  | ?    | 40.17†<br>(1.89) |
| 董事教育程度             | +    | 1.51†<br>(1.82)  |
| 董事兼任情形             | +    | -0.70<br>(-0.44) |
| 董事參與程度             | +    | 0.76<br>(0.41)   |
| 董事會規模              | +    | 0.59*<br>(2.45)  |
| 公司規模               |      | 0.76<br>(0.84)   |
| 公司負債比率             |      | 0.08<br>(0.03)   |
| 公司績效               |      | -0.99<br>(-0.35) |
| 公司研發比率             |      | -5.54<br>(-0.88) |
| Adjusted R-squared |      | 0.79             |
| F-statistic        |      | 11.74***         |
| 樣本數                |      | 558              |

附註：† 表示達 10%顯著水準；\*表示達 5%顯著水準；\*\*表示達 1%顯著水準；

\*\*\*表示達 0.1%顯著水準

表 4 董事會資源與資訊揭露關聯性之實證結果

| 變數                 | 預期符號 | 模型2                |
|--------------------|------|--------------------|
| C                  | ?    | 54.80*<br>(2.46)   |
| 董事教育程度             | +    | 1.61†<br>(1.94)    |
| 董事兼任情形             | +    | -0.83<br>(-0.53)   |
| 董事參與程度             | +    | -30.60*<br>(-2.04) |
| 董事參與程度平方           | ?    | 20.45*<br>(2.11)   |
| 董事會規模              | +    | 0.68**<br>(2.77)   |
| 公司規模               |      | 0.60<br>(0.66)     |
| 公司負債比率             |      | -0.35<br>(-0.15)   |
| 公司績效               |      | -0.83<br>(-0.29)   |
| 公司研發比率             |      | -0.05<br>(-0.83)   |
| Adjusted R-squared |      | 0.79               |
| F-statistic        |      | 11.81***           |
| 樣本數                |      | 558                |

附註：† 表示達 10%顯著水準；\*表示達 5%顯著水準；\*\*表示達 1%顯著水準；  
\*\*\*表示達 0.1%顯著水準

## 伍、結論

本研究以 2006 年到 2008 年上市之電子業為研究對象，探討董事會特性與資訊揭露之關聯性。以電子業為研究對象，在於電子業為臺灣近代蓬勃發展的產業之一，其產值和產量對臺灣和全球而言皆具有不容小覷的地位。而且與電子業相關的投資標的皆受到投資人的關注和重視。由於電子業在臺灣具舉足輕重的地位，其公司治理狀況和運作情形也就較其他產業受到注目。

本研究選用「董事會資源」作為董事會特性的衡量變數；並且，在過去研究中鮮少連結董事會資源與資訊揭露程度，探討兩者之間是否有所關聯。資訊揭露對公司和股東而言是不可或缺的，在公司需要資金時，提高資訊揭露可獲得資金供給者的信任，以期降低資金成本；而且外部股東視其為公司治理有效程度的指標，因為股東可以藉此了解公司內部之狀況。而董事會有職責行使公司治理，除了獨立性可加強其監督機制外，董事會成員所擁有的知識、經驗和資源皆可成為其行使公司治理的工具；憑藉著這些經驗、技能，督促公司揭露必要之資訊。

研究之結果發現，董事的教育程度越高、董事會規模越大，對公司資訊揭露程度有所幫助。董事的兼任情形在本研究中無法證實其和資訊揭露程度有所關聯，而董事的參與度和公司資訊揭露程度之間存在非線性的關係。表示董事會資源對於公司資訊揭露程度有所影響，董事憑藉自身擁有的知識和資源可提升公司資訊揭露程度，以減輕外部股東和公司內部資訊不對稱的問題。本研究發現董事會資源對於公司資訊揭露程度有所影響，建議投資人投資人可以選取具有高教育程度或規模較大的董事會之公司作為投資標的，因為高教育程度、規模較大的董事會意謂其公司資訊透明度較高、公司治理也較完善。另外，公司可以聘任高教育程度之董事，或者提高董事會規模（席次），憑藉著董事所擁有之經驗、知識和資源來提升公司治理機制，改善公司內、外部資訊不對稱的問題；使公司在向資金提供者（特別是外資等重視公司治理之機構）籌措資金時，能以較低的資金成本取得所需的資金。

## 參考文獻

1. 陳宜伶，2009，董事會之獨立、專業、參與對企業績效之影響，*國立高雄第一科技大學研討會論文*。
2. 陳美娟，1997，年報自願性揭露水準與公司特徵之間關聯性研究，政治大學會計學系未出版碩士論文。
3. 陳瑞斌、許崇源，2007，公司治理結構與資訊揭露之關聯性研究，*Chiao Da Management Review*, Vol. 27 No. 2, pp.55-109.
4. Bacon, J., 1973. Corporate Directorship Practices: Membership and Committees of the Board, *New York: The Conference Board*.
5. Baysinger, B. and Butler, H., 1985. Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition, *Journal of Law, Economics and Organization*, 1, 101-134.
6. Botosan, C. A., 1997. Disclosure Level and the Cost of Equity Capital, *Accounting Review*, 72, 323-349.
7. Burt, R., 1983. Corporate profits and cooptation, *New York: Academic Press*.
8. Carpenter, A. M. 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, 639-660.
9. Chen H.-L., Hsu, W.-T. and Huang, Y.-S., in press. Top management team Characteristics, R&D investment and capital structure in the IT industry, *Small Business Economics*.
10. Chiang, H.-T. and He., L.-J., 2010. Board Supervision Capability and Information Transparency, *Corporate Governance: An International Review*, 18(1): 18-31.
11. Ciccone, S. J., 2000. Two essays on financial transparency: (1) Information quality and stock returns and (2) International differences in financial transparency, *Doctoral Dissertation of the Florida State University*.
12. Corbetta, G. and Salvato, C. A., 2004. The Board of Directors in Family Firms: One Size Fits All? *Family Business Review*, 17, 2, 119-134.

13. Eng, L.L. and Mak, Y. T., 2003. Corporate Governance and Voluntary Disclosure, *Journal of Accounting and Public Policy*, 22, 325–345.
14. Fich, E. M., and Shivdasani, A., 2006. Are busy boards effective monitors? *The Journal of Finance*, Vol. 61 (2), 689-724.
15. Forbes, D. P. and Milliken, F. J., 1999. Cognition and Corporate Governance: Understanding Boards of Directors as Strategic Decision-Making Groups, *The Academy of Management Review*, Vol. 24, No. 3, 489-505.
16. Hackston, D. and Milne, M. J., 1996. Some Determinants of Social and Environmental Disclosures in New Zealand Companies, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 9, 77-108.
17. Healy, P. M. and Palepu, K. G., 2001. Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature, *Journal of Accounting & Economics*, 31, 405-440.
18. Hillman A.J. and Dalziel, T., 2003. Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives, *Academy of Management Review*, 28(3), 383-397.
19. Ho, S. S.M. and Wong, K. S., 2001. A Study of the Relationship Between Corporate Governance Structures and the Extent of Voluntary Disclosure, *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 10, 139–156.
20. Jensen, M.C., 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers, *American Economic Review*, 76, 323–329.
21. Jensen, M. C., 1993. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems, *Journal of Finance*, Vol. 48 (3), 831-880.
22. Jermias, J. , 2008. Board Capital, Board Characteristics, and Managerial Share Ownership: Impact on Firm Performance, Working Paper, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1316561](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1316561)
23. Larcker, D. F., Richardson S. A. and Tuna I., 2007. Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance, *The Accounting Review*, Vol. 82 (4), 963-1008.
24. Nicholson, G. J. and Kiel, G. C., 2004. Breakthrough Board Performance: How to Harness Your Board's Intellectual Capital, *Corporate Governance*, 4: 5–23.

25. Pfeffer, J., 1972. Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and Its Environment, *Administrative Science Quarterly*, 17, 218-228.
26. Raffournier, B., 1995. The Determinants of Voluntary Financial Disclosure by Swiss Listed Companies, *The European Accounting Review*, 4, 261-280.
27. Raghunandan, K., Read, W. J. and Rama, D. V., 2001. Audit Committee Composition, "Gray Directors," and Interaction With Internal Auditing, *Accounting Horizon*, 15(2): 105–118.
28. Reeb, D. M. and Zhao, W., 2010. Director Capital and Corporate Disclosure Quality, Working Paper, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1535577](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1535577)
29. Sonnenfeld, J. A., 2002. What Makes Great Board Great, *Harvard Business Review*, September, 106-113.
30. Vafeas, N., 2000. Board Structure and the Informativeness of Earnings, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 19 (2), 139-160.
31. Zahra, S.A. and Pearce, J. A., 1989. Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model, *Journal of Management*, 15, 291-301.