

行政院國家科學委員會專題研究計畫 成果報告

財務報導舞弊之研究 研究成果報告(精簡版)

計畫類別：個別型
計畫編號：NSC 95-2416-H-002-026-
執行期間：95年08月01日至96年07月31日
執行單位：國立臺灣大學會計學系暨研究所

計畫主持人：林嬋娟

計畫參與人員：碩士級-專任助理：張婷茹

處理方式：本計畫可公開查詢

中華民國 96 年 10 月 25 日

中文摘要

本文以舞弊事件爆發時點為準，選取 1998 至 2006 年間有涉及舞弊事件公司作為研究樣本，以配對非舞弊公司樣本的方式，收集舞弊公司與非舞弊公司共 136 筆樣本，探討公司治理變數與舞弊爆發機率間的關係。在控制樣本公司財務狀況與年度差異下，由 Probit 迴歸模型結果顯示，在公司爆發舞弊的前一年度，外部董監事比率與舞弊發生並沒有顯著關聯性，然而相較於非舞弊公司，舞弊公司董監事席次異常變動的比率卻顯著較高，此結果隱含，除要求董監事具獨立性外，其組成人員是否適任或負責，才是彰顯公司治理機制的主要因素。本文亦發現，當公司為家族企業時，其爆發舞弊的機率較低，然而當公司為家族企業時，上述之異常變動與舞弊爆發之關聯性卻更為明顯，故董監事之異常異動可視為一種舞弊情事之訊息。本文實證結果也顯示，董事長兼任總經理以及席次控制權與投票權偏離，此兩項象徵公司治理機制微弱的因素也與舞弊之爆發有正相關。另外，實證結果也指出，財務狀況較差的公司，爆發舞弊的機率也較高。

關鍵詞：企業舞弊、公司治理、董監事異常變動、家族企業。

Abstract

The purpose of this paper is to empirically investigate the relation between corporate governance and fraud occurrence. This paper collects fraud firms which are discovered fraudulent actions from 1998 to 2006. By matching no-fraud firms, the final sample consists of 136 fraud firms and no-fraud firms. By controlling firms' financial conditions and years, results from Probit regression analysis indicate no significant relation between percentage of outside board members and likelihood of fraud occurrence. However, it is found that fraud firms experienced significantly higher percentages of abnormal change of directors or

supervisors than their counterparts. This result suggests that beside independence, competence and responsibility of directors and supervisors are important factors to strengthen corporate governance. Additionally, although family firms have significantly lower likelihood of fraud occurrence, they tend to show significantly higher positive correlation between abnormal change of board members and fraud occurrence. Therefore, abnormal change of board members can be regarded as an important index of fraud occurrence. Fraud firms are also found to have a higher percentage of duality (CEO and chairmen) and a higher deviation between seat control right and voting right. Moreover, the results also show that there is a positive relation between bad financial conditions and fraud occurrence.

Keywords: Fraud, Corporate Governance, Board Change, Family Firm

一、緒論

自 Jensen and Meckling (1976) 探討經營權與所有權分離 (the separation of ownership and decision control) 下產生的代理問題後，股權結構、監督機制以及代理成本間的諸多問題成為研究之重要議題。而諸多代理成本中，企業舞弊所帶來的後果可以說是最為嚴重，其廣泛程度涉及投資人與債權人的損失、企業的重整、會計師的法律責任、法律條文的修改等諸多層面。以我國著名的博達科技舞弊案為例，博達科技在爆發舞弊案後，便以流動資金不足，無法給付即將到期的 29.8 億公司債為由提出重整。而投資人保護中心在案發後也代受害投資人提出求償訴訟，金額高達 58 億 2 仟萬元。而金管會也對前後任四位簽證會計師做出停業兩年之懲戒，使當時 25 家上市公司及 11 家上櫃公司不得不更換會計師。另證券交易法也修正增列多項博達條款，如：加重內線交易罰則、引進獨立董事與審計委員會、強化相關人員財報責任…等。自早期的匯豐證券，到博達科技、太平洋電線電纜，

乃至於近期的力霸集團案等一連串的舞弊案件層出不窮，企業舞弊儼然已是不可輕忽的問題。

本文擬探討我國公司治理問題與舞弊爆發機率間之關聯性。除上述舞弊所帶來之廣泛且深遠的影響之外，本文尚有幾點研究動機。第一，我國尚未有較全面之舞弊相關實證研究，而其中主要的原因在於我國舞弊相關資料庫之缺乏。過去文獻在研究美國資本市場的舞弊案件時，多以美國證期會 (Securities and Exchange Commission, SEC) 所發布的 Accounting and Auditing Enforcement Release (AAER) 作為收及舞弊資訊的來源(如: Beasley, 1996; Dechow et al., 1996)。然而我國並沒有如同 AAER 方面的完整資料庫，故本文認為將我國舞弊資料做一有系統的收集與分析，將會為我國舞弊相關之研究提供較全面之實證結果。第二，如上所述，我國在一連串舞弊案爆發後，主管機關開始注重我國公司治理機制之設置，如證券暨期貨市場發展基金會要求自 2002 年起，我國申請上市(櫃)之公司，董事會席次中至少應包含獨立董事兩名及獨立監察人一名，希望藉此能提升我國公司治理機制。然而觀察我國之舞弊案件，外部董監事所扮演的角色卻似乎無法彰顯，如突破電子之外部董監事占董監事整體比率高達 80% 以上，其爆發舞弊案件的原因雖是因為董監事向主管機關檢舉，然而其在舞弊爆發年度前一年卻有董監事未到任期屆滿即辭職的現象，且異動席次占總席次比率超過 50%，在舞弊情事爆發後也有董監事辭職的現象。是故我國外部董監事在減緩舞弊情事上所扮演的角色，是值得深入探討與分析的。第三、家族企業在我國公司治理機制中扮演著特殊的角色，有別於國外，我國大部分公司股權乃由家族企業掌握。以台灣經濟新報資料庫的資料加以分析，若以家族直接持有或透過其他機構持有之董事會席次占整體董事會席次過半作為家族企業之判斷門檻，可以發現自 1996 至 2006 年，我國家族企業約占我國上市(櫃)公司整體約 59%。其中家族成員擔任董監事或管理階層的情況相當普遍，所有權與經營權高度重疊所衍生的代理問題，將使董事會職能產生疑

慮 (Fama and Jensen, 1983)。故我國家族企業之獨特現象對公司治理機制，乃至於企業舞弊的爆發有怎樣的影響，是值得深入探討的。

本文以新聞檢索合併台灣經濟新報資料庫之選樣方法，以舞弊事件爆發時點為準，選取 1998 至 2006 年間有爆發舞弊事件的 49 家上市與上櫃公司作為研究樣本，另就各爆發舞弊公司之樣本配對至多兩家非舞弊公司樣本，總計樣本為 136 筆。Probit 迴歸模型結果顯示，在公司爆發舞弊的前一年度，外部董監事比率與舞弊爆發機率間並沒有顯著關聯性，然而相較於非舞弊公司，舞弊公司董監事席次異常變動的比率卻顯著較高，此結果隱含，除董監事獨立性要求外，其組成人員是否適任或負責，才是主要之彰顯公司治理機制的要素。本文亦發現，當公司為家族企業時，其爆發舞弊的機率較低，然而當公司為家族企業時，上述之異常變動與舞弊爆發之關聯性卻更為明顯，故董監事之異常異動可視為一種舞弊情事之訊息。另外，本文之實證結果也顯示董事長兼任總經理 (chief executive officer, CEO) 以及席次控制權 (seat control right) 與投票權 (voting rights) 偏離兩項象徵公司治理機制微弱的因素也與舞弊之爆發有顯著關聯性。

二、文獻探討與假說

本節將針對董事會結構、家族企業，以及所有權與控制權偏離程度三個方面來發展研究假說。

1. 董事會結構

首先探討外部董監事與舞弊發生機率間的關係。由 Loebbecke et al. (1989) 提出的三個舞弊發生要素可以發現，董事會的職能與該要素的諸多風險因子息息相關。實證研究也指出，外部董事比率較高的公司發生舞弊的機率較小 (Beasley, 1996; Chen et al, 2006)。而 Farber (2005) 則發現相對於非舞弊公司，舞弊公司除外部董事比率較低之外，外部董事人數也明顯較少。綜上所述，本文發展出下列研究假說：

假說一：外部董監事占董事會席次比率越低，公司爆發舞弊的機率越大。

接著討論董事長兼任總經理與舞弊發生機率之間的關係。相關實證研究指出董事長兼任 CEO 將增加公司發生舞弊的機率 (Dechow et al., 1996; Abbott et al., 2000; Farber, 2005)。而我國著名的突破通訊舞弊案，即是其董事長兼總經理於其任職內涉嫌以假交易方式掏空公司 2 億餘元資產。綜上所述，本文預期董事會組成結構越具獨立性，越能減少舞弊發生的機率，故本文發展出下列研究假說：

假說二：董事長兼任總經理，公司爆發舞弊的機率越大。

公司治理除注重董監事的獨立性外，其成員的適任性以及投入程度也是重要的因素。在舞弊相關研究方面，依照 Abbott et al. (2000) 的研究指出，單就審計委員會的獨立性而言，與舞弊發生的機率並不存在關聯性，然而若具備獨立性的審計委員會其每年開會的次數多於兩次以上，便能顯著降低舞弊發生的機率。Farber (2005) 也發現類似結果，即相對於非舞弊公司，舞弊公司審計委員會的財務背景專家顯著較少、年度開會的次數也較少。而 Chen et al. (2006) 則發現董事長任職年數與舞弊發生機率間存在負相關，即董事長更換頻率越高，其董事會職能越不穩定，較易發生舞弊；另外其研究也發現董事會開會次數與舞弊機率呈正相關，其研究解釋該結果隱含有舞弊情事公司的董事會會花費較多的時間討論公司舞弊所帶來的問題。

由此可見，外部董監事若僅徒具獨立性，也不足以架構出健全的公司治理機制。然而綜觀我國舞弊案件，不少舞弊公司雖然設有外部董監事¹，但在其舞弊爆發的前一年度或當年度，多有未到任期屆滿即辭職的

¹ 許多舞弊公司的外部董事占董監事整體比率高達 70% 以上(如：美亞、中友百貨、榮睿生物、普誠)，而突破與信南建設外部董事占董監事整體比率更高達 80% 以上。

現象²，此不正常的董監事異動，對董監事的獨立性、適任性以及投入程度都會造成傷害。雖然過去沒有針對董監事異常異動與舞弊發生機率間的相關研究，然綜上所述，本文預期董監事異常異動會削弱董事會與監察人的職能，進而增加舞弊的發生機率，故本文發展出下列研究假說：

假說三：董監事異常異動的比率越高，公司爆發舞弊的機率越大。

2. 家族企業

Anderson and Reeb (2003) 指出家族企業主要面臨兩個代理問題。第一種代理問題來自於經所分離，公司的經營者與股東的分離，可能使得管理階層做出背離股東最大利益的行為決策。第二種代理問題來自於具控制權與非具控制權的股東的衝突，前者可能會藉由犧牲後者的利益，以圖利自身。

在第一種代理問題之下，家族企業有許多特徵會減少該代理問題的產生：(1) 家族企業利益與公司整體利益一致，故其會嚴格監控管理階層之行為 (Demsetz and Lehn, 1985)。(2) 因為家族企業對其公司活動較為熟悉，故能有效監督管理階層 (Anderson and Reeb, 2003)。(3) 因為家族企業對其公司的投資較一般投資人更為長期，故其會監督減少管理階層較短視近利的投資決策 (Stein, 1989)。然而在第二種代理問題之下，家族企業因為其投票權超過其現金流量請求權 (cash flow right)，且在董事會運作中握有優勢，故其可能犧牲少數股東的權益以謀求自身利益 (Shleifer and Vishny, 1997)。

以台灣經濟新報資料庫的資料加以分析，可以發現自 1996 至 2006 年，我國非家族企業投票權與現金流量請求權的偏離程度平均約為 8.89%，若為家族企業，該偏離

² 如皇統、訊碟、勁永...等舞弊公司在舞弊爆發年度前一年皆有外部董監事未到任期屆滿即辭職的現象。而立大與突破爆發舞弊案件的原因是因為董監事向主管機關檢舉，然而其在舞弊爆發年度前一年依然皆有董監事未到任期屆滿即辭職的現象(其異動席次占總席次比率均超過 50%)，且在爆發舞弊後也有董監事辭職的現象。

程度則為 14.85%。而著名的立大掏空舞弊案，其舞弊原因便是家族企業經營人為護盤股票而挪用公司資產，最後因為護盤不成反遭股票套牢，遂直接掏空公司資產。相關研究中，Chi et al. (2007) 以我國的資料進行實證分析，發現若該公司為家族企業，董事會成員與股東間報酬的不對稱程度 (payment asymmetry between board members and shareholders) 較小。雖然過去的研究鮮少探討家族企業與舞弊發生機率間的關係，但基於我國家族企業在證券市場的獨特性，其是否如同相關研究所示，提供較好的盈餘品質與資訊揭露水準，且是否會進一步影響舞弊發生的機率，是值得觀察的。綜上所述，本文發展出下列研究假說：

假說四：家族企業與公司爆發舞弊的機率間存在關聯性。

3. 所有權與控制權偏離程度

如同家族企業所提到的第二種代理問題，大股東所有權與控制權的不一致，使其在董事會運作中握有優勢，會造成其可能犧牲少數股東的權益以謀求自身利益的情況。La Porta et al. (1999) 指出成文法國家，如我國，股權相對集中，而外部投資者受到的保障較小。而 Claessens et al. (2000) 也指出，東亞國家(包含我國)的家族企業存在顯著的所有權與控制權偏離情形，而交叉持股的情形也普遍存在。有鑒於我國所有權與控制權偏離的特殊情形，在參考 Chi et al. (2007) 之研究方法後，本文分別以席次控制權與投票權的偏離程度，以及投票權與現金流量請求權的偏離程度，衡量所有權與控制權的偏離程度。其中席次控制權係指最終控制者控制之董監事席次除以全部董監事席次；投票權即最終控制者之直接持股率加計間接持股率；而現金流量請求權為最終控制者之直接盈餘分配權加計累計各控制鏈之間持股率乘積。一般而言，所有權與控制權偏離程度越高，公司治理機制越薄弱。而 Chi et al. (2007) 以我國的資料進行實證分析，也發現席次控制權與投票權之間偏離程度越大，董事會成員與股東間報酬的不對稱程度也越大。綜上所述，本文發展出下列研究假

說：

假說五：所有權與控制權偏離程度越高，公司爆發舞弊的機率越大。

三、樣本選取

本節首先定義本文舞弊案件的研究範圍，接著說明舞弊公司之樣本篩選方法、非舞弊公司樣本之配對方式，並說明舞弊公司與非舞弊公司的配對結果與敘述性統計量。

1. 舞弊公司之定義

本文在參考過去文獻以及考量本國的舞弊案件之後 (如：Feroz et al., 1991；Dechow et al., 1996；Bonner et al., 1998；Summers and Sweeney, 1998)，將舞弊收集的對象區分為：(1) 財務報導不實(2) 濫用或侵占公司資產(掏空)(3) 高價取得資產，以圖利他人(4) 虛偽不實之交易、虛設行號(5) 內線交易(6) 背信、跳票(7) 其他。

2. 舞弊公司樣本篩選

本文以中國時報系之「知識贏家新聞檢索資料庫」為主，輔以公開資訊觀測站之重大訊息公佈，以舞弊事件爆發時點為準，選取 1998 至 2006 年間有爆發舞弊事件的上市與上櫃公司作為研究樣本，樣本收集及篩選結果共計 39 筆舞弊案件。另外合併台灣經濟新報，基本資料資料庫中的危機事件定義為掏空之公司，共計 10 家舞弊公司。總舞弊公司樣本數為 49 筆，其中上市公司 37 家，上櫃公司 12 家。

在舞弊類型方面，舞弊案件大多會涉及一種以上的舞弊種類，其中光就財務報導不實與濫用或侵占公司資產兩種過去文獻常用類型就涵蓋 46 家舞弊公司，而不在上述舞弊類型中的翔昇電子、台灣櫻花與嘉益工業則是涉及內線交易。其中，同時具有財務報導不實與濫用或侵占公司資產之公司共計 26 家。

我國自 2004 年博達科技爆發舞弊案後，許多著名的舞弊案也接連爆發，總計 2003 至 2005 分別占總樣本的 15.69%、

25.49%、15.69%。一般而言公司在進行舞弊之後需要經過幾年才會爆發 (Dechow et al., 1996)。本研究發現，76.32%的舞弊公司在開始舞弊後的 3 個會計年度內就會被外界察覺其有舞弊情事，然而卻也有 28.95%的舞弊公司是在其停止舞弊之後才被外界發覺其有舞弊情事。而 81.58%的舞弊公司其舞弊期間不超過 3 個會計年度，但也有舞弊期間長達 7 年以上的案件(占 7.86%)。

至於舞弊爆發之原因，主管機關之監控是查出舞弊情事的主因之一，占 20.51%，另外因為警方辦案而意外查獲舞弊情事之情況也占 20.51%。³主要之爆發原因尚有遭人檢舉，占 17.95%，然而其中由董監事檢舉的只占 2 起(占總樣本之 5.13%)。

3. 非舞弊公司樣本配對

在舞弊公司與非舞弊公司樣本配對方面，每家舞弊公司樣本將配對至多 2 家非舞弊公司樣本，而非舞弊公司樣本之篩選須符合以下要素：(1) 選樣年度為對應舞弊公司之舞弊爆發年度前一年；(2) 上市(櫃)交易市場與舞弊公司相同；(3) 與對應舞弊公司總資產差額之絕對值不超過舞弊公司總資產 40%；(4) 與對應舞弊公司具相同 TEJ 產業名 3，若無可供配對公司，改採相同 TEJ 產業名 2，若依然可供無配對公司，則採相同 TEJ 產業名 1；(5) 各項資料須完備。另外，為避免非舞弊公司樣本選取到潛在舞弊公司，故本文除刪除有舞弊、財務危機跡象的配對公司以外，⁴另刪除應計項目落於一個產業標準差外的配對公司。配對結果為 49 筆舞弊公司樣本配到 87 筆非舞弊公司樣本。

四、研究模型

本文採用 Probit 迴歸模型探討舞弊發生機率與各公司治理變數間的關係。因為本

³ 如茂矽，係因太平洋電線電纜掏空案的偵辦，而揭發相關人士在茂矽舞弊的行為。

⁴ 如台鹽，其雖曾傳出舞弊情事，然而後來法院判決結果指出其舞弊情事不成立，故不被收入在舞弊樣本之中，但也不會被納入配對之非舞弊樣本之中。

文主要在研究各公司治理變數與舞弊爆發機率間的關係，故各自變數的衡量以舞弊公司爆發年度前一年作為研究年度。研究模型如下：

$$\begin{aligned} FRAUD_i = & \beta_0 + \beta_1 OUT_i + \beta_2 CEO_i + \beta_3 UNCH_i \\ & + \beta_4 FAMILY_i + \beta_5 (UNCH_i * FAMILY_i) \\ & + \beta_6 SEATCON_i + \beta_7 CONCASH_i \\ & + \sum_{j=8}^{13} \beta_j CONTROL_{ji} + \sum_{k=14}^{21} \beta_k YEAR_{ki} + \varepsilon_i \end{aligned}$$

其中 $FRAUD_i$ 為虛擬變數，若 i 公司為舞弊公司則為 1，否則為 0。 OUT_i 為 i 公司年底外部董監席次佔全體董監席次百分比。 CEO_i 為虛擬變數，若 i 公司董事長兼任總經理則為 1，否則為 0。 $UNCH_i$ 為 i 公司董監事異常異動席次百分比。⁵ $FAMILY_i$ 為虛擬變數，若 i 公司為家族企業則為 1，否則為 0。⁶ $SEATCON_i$ 為 i 公司席次控制權與投票權偏離程度。 $CONCASH_i$ 為 i 公司投票權與現金流量權偏離程度。 $CONTROL_{ji}$ 為各項控制變數。 $YEAR_{ki}$ 為各年度之虛擬變數。

五、研究結果

Probit 迴歸分析結果與單變量分析結果一致，即外部董監事占整體董監事比率與舞弊爆發機率間沒有顯著關聯性，故實證結果並不支持本文的研究假說一。推究其可能原因，應是我國外外部董監事之設置多徒具形式，主管機關最初希望設置獨立監察人的原

⁵ 即 i 公司於研究年度中未到任期屆滿即辭職或補選之董監席次占年初全體董監席次百分比。

⁶ 包含 i 公司年底最終控制者以個人名義，或透過其所控制之(未)上市(櫃)公司、財團法人等出任之董事席次，若該席次大於或等於年底董事會總席次的 50%，即定義此公司為家族企業。

因乃是希望藉由聘請公正客觀之專業人士擔任企業董事，使董事會成員間形成良性制衡，以提高董事會的決策品質及效率，然而如前所述，就本文所收集之樣本，我國許多舞弊公司的外部董事占董監事整體比率竟也高達70%以上，且在舞弊爆發前後多有異常辭職之現象。另外，如前所述，就本文收集統計之資料，由董監事檢舉而爆發的舞弊案件只有兩起，占39筆樣本5.13%，是故我國董事會之職能尚有加強空間。

在研究假說二方面，本文實證結果顯示董事長兼任總經理與舞弊爆發機率呈正相關，但只達10%的邊際顯著水準，故此結果部分支持本文的研究假說二。

另外，在爆發舞弊的前一年，董監事異常異動的席次比率與舞弊爆發的機率呈現正相關，此結果支持本文的研究假說三。而家族企業則與舞弊爆發的機率呈現負相關，此結果支持本文的研究假說四。較特別的是雖然整體而言董監事異常異動的席次比率與舞弊爆發的機率呈現正相關，但在非家族企業中，兩者的關聯不顯著；而雖然家族企業較不會爆發舞弊案件，但是若家族企業有異常董監事席次異動，則會與舞弊的爆發呈現顯著正相關。

而有關所有權與控制權偏離程度的方面，席次控制權與投票權的偏離程度與舞弊爆發機率呈正相關，但只達10%的邊際顯著水準，而投票權與現金流量請求權的偏離程度則與舞弊爆發機率間沒有顯著關聯性。故此結果些微支持本文的研究假說五。

另外在控制變數方面，可以看出財務槓桿度與是否連續兩年淨利呈現虧損皆與舞弊爆發機率間呈現顯著正相關，各達10%與5%的顯著水準，此實證結果也與過去的研究一致（如：Beasley, 1996；Chen et al., 2006）。

六、結論

本文將焦點放在財務報導不實、掏空、內線交易等企業舞弊情事上，概念上探討了公司治理機制與代理問題之間的關係。以舞弊事件爆發時點為準，本文探討各公司治理變數與舞弊爆發機率間的關係。

實證結果發現，在公司爆發舞弊的前一年度，外部董監事比率與舞弊爆發機率方面並未存在顯著關聯性，然而舞弊公司董監事席次異常變動比率卻顯著高於非舞弊公司。董事會的重要功能在監督並評估內部控制適當性、風險管理、財務報導及遵循相關規定之流程，然本文實證結果隱含，我國外部董監事雖有外部之實，卻無法彰顯上述公司治理機制。本文亦發現，當公司為家族企業時，其爆發舞弊的機率較低，此結果隱含我國家族企業所產生的利益結合效果（alignment effect）是較為普遍之現象。然而實證結果亦指出當公司為家族企業時，上述之異常變動與舞弊爆發之正相關卻更為明顯，此結果再次指出，董監事除要求獨立性外，其組成人員是否適任或負責，才是主要之彰顯公司治理機制的要素。另外，本文之實證結果也些微支持董事長兼任總經理以及席次控制權與投票權偏離兩項象徵公司治理機制微弱的因素也與舞弊之爆發有關聯性。

本文研究貢獻在於首次對我國企業舞弊案件提供較全面而非個案分析的實證研究，並針對我國資本市場以及公司治理機制之特殊狀況，探討了我國各公司治理變數與舞弊爆發機率間的關係，實證結果亦指出董監事之職能除強調外部性外，其適任性與責任感也應是重要的因素，該方面之結果可供主管機關在未來修法與強化我國公司治理機制上做為參考。

Referecne

1. Abbott, L. J., Park, Y., and Parker, S., 2000. The effects of audit committee activity and independence on corporate fraud. *Managerial Finance*, Vol. 26, No. 11, pp.55-67.
2. Anderson, R. and Reeb, D., 2003. Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, Vol. 58, No. 3, pp. 1301 - 1328.
3. Beasley, M. S., 1996. An empirical

- analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review*, Vol. 71, No. 4, pp. 443-465.
4. Bonner, S. E., Palmrose, Z-V., and Young, S. M., 1998. Fraud type and auditor litigation an analysis of SEC accounting and auditing enforcement releases. *The Accounting Review*, Vol. 73, No. 4, pp. 503-532.
 5. Chen, G., Firth, M., Gao, D. N., and Rui, O. M., 2006. Ownership structure, corporate governance, and fraud: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 12, No. 3, pp. 424-448.
 6. Chi, W. C., Hsu, C. Y., and Lin, W. Y., 2007. Board effectiveness: investigating payment asymmetry between board members and shareholders. Working Paper. Department of Accounting, National Cheng-Chi University. Taipei, Taiwan, R.O.C.
 7. Claessens, S., Djankov, S., and Lang., L. H. P., 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, No. 1-2, pp. 81-112.
 8. Dechow, P. M., Sloan, R. G., and Sweeney, A. P., 1996. Causes and consequences of earnings manipulations: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 13, No. 1, pp. 1-36.
 9. Demsetz, H. and Lehn, K., 1985. The structure of corporate ownership: causes and consequences. *Journal of Political Economy*, Vol. 93, pp. 1155 – 1177.
 10. Fama, E. F. and Jensen, M. C., 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, pp. 301-325.
 11. Farber, D. B., 2005. Restoring trust after fraud: does corporate governance matter? *The Accounting Review*, Vol. 80, No. 2, pp. 539-561.
 12. Feroz, E. H., Park, K., and Pastena, V. S., 1991. The financial and market effects of the SEC's accounting and auditing enforcement releases. *Journal of Accounting research*, Vol. 29, Supplement, pp. 107-148.
 13. Jensen, M. and Meckling, W., 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-60.
 14. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., and Shleifer., A., 1999. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*. Vol. 54, pp. 471-517.
 15. Loebbecke, J. K., Eining, M. M., Willingham, J. J., 1989. Auditors' experience with material irregularities: frequency, nature, and detectability. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, Vol. 9, No. 1, pp. 1-28.
 16. Shleifer, A. and Vishny, R., 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, Vol. 52, pp. 737 – 783.
 17. Stein, J., 1989. Efficient capital markets, inefficient firms: a model of myopic corporate behavior. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 106, pp. 655 – 669.
 18. Summers, S. L. and Sweeney, J. T., 1998. Fraudulently misstated financial statements and insider trading: an empirical analysis. *The Accounting Review*, Vol. 73, No. 1, pp. 131-146.