臺大管理論叢 2011/12
第 22 卷第 1 期　1-30

盈餘管理動機與資產減損會計：中國證據

The Motive for Earnings Management and Accounting for Asset Impairment: Evidence from China

曾小青／中南財經政法大學會計學院副教授
Xiao-Qing Zeng, Associate Professor, School of Accounting, Zhongnan University of Economics and Law

李貴富／銘傳大學會計學系助理教授
Kuei-Fu Li, Assistant Professor, Department of Accounting, Ming Chuan University

王全三／國立臺灣大學會計學系暨研究所助理教授
Chuan-San Wang, Assistant Professor, Department of Accounting, National Taiwan University

黃秋冬／中國人民銀行孝感市中心支行會計助理
Qiu-Dong Huang, Accountant Assistant, Xiaogan City Branch, The People's Bank of China

Received 2009/2, Final revision received 2010/6

摘 要

2003 至 2005 年間，中國資產減損會計與國際會計準則相近，允許經理人提列資產減損損失及迴轉利益；同期間，證券管理當局以淨利或股東權益報酬率為指標，決定是否終止上市或得否發行新股，此特殊環境形成盈餘管理的動機。研究結果顯示中國上市公司於可能取得配股或增發資格時，會減少資產減損和增加迴轉利益；中國經理人於連續虧損年度，為增加未來轉虧為盈之機率，亦有提列較高資產減損和較低迴轉利益的現象。由於本研究區分正常及異常資產減損（迴轉），並先估算盈餘管理動機的機率，再用以解釋異常資產減損（迴轉），且研究之資產減損項目包括壞帳準備等八項，因而能以創新的方法，完整呈現中國資產減損會計的全貌，作為已採用或將採用國際會計準則國家的參考。

【關鍵字】資產減損、盈餘管理、國際會計準則

Abstract

Accounting practice for asset impairment in China was similar with International Financial Reporting Standard (IFRS) over the 2003-2005 period. Managers of listed firms in China were allowed to write off and reverse asset impairment loss. In this same period, Chinese authorities used net income or return on equity as a standard to decide whether a firm was to be de-listed or allowed to make seasoned-equity offerings (SEOs). This special setting created an incentive to manage accounting earnings. Our empirical results show that Chinese firms will decrease the write-offs or increase the reversals of asset impairment losses to qualify for issuing new shares. They will also increase the write-offs or decrease the reversals of asset impairment losses to increase the probability of not reporting a loss in consecutive years with net losses. Our research design separates abnormal from normal write-offs and reversals. Moreover, we estimate the likelihood of earnings management before explaining its impact on the abnormal write-offs and reversals. We use write-offs and reversals of eight asset accounts and are able to show a complete picture of the impairment accounting in China. The results also provide a reference for countries that have applied for or will apply for the IFRS.

【Keywords】asset impairment, earnings management, IFRS

作者感謝匿名評審委員的寶貴意見。曾小青對中南財經政法大學引進人才項目 (項目編號：94359006) 及王全三對行政院國家科學委員會 (計畫編號：97-2410-H-002-025) 之資助，一併致謝。

臺灣大學學術期刊資料庫

壹、前言

國際會計準則為反映資產的真實經濟價值，要求企業在發現資產的經濟價值減少時，除正常的折舊與折耗外，應提列資產減損損失，嗣後該資產的經濟價值如有回升，則可於已提列損失的額度內，認列迴轉利益。但「使用價值」及「淨公平價值」的衡量不易，因此資產減損可能成為盈餘管理的工具。過去文獻探討提列資產減損的動機研究相當多，但未有一致性的結論。部份文獻認為資產減損可反映企業所處經濟環境的變化 (Rees, Gill, & Gore, 1996; Chamber, 2007)，並可作為經理人傳遞私有訊息的工具之一；不過部分學者認為資產減損會計所賦予的裁量權，亦是經理人盈餘管理工具之一。經理人可利用此裁量權，產生洗大澡 (Taking a Big Bath) 或損益平穩化等行為，而此種盈餘管理行為，既無法忠實表達企業經濟實質，亦導致財務報表品質下降 (Francis, Hanna, & Vincent, 1996; Massoud & Raiborn, 2003; Riedl, 2004; Hayn & Hughes, 2006; Duh, Lee, & Lin, 2009)。

為探討經理人是否從事盈餘管理，Healy 與 Wahlen (1999) 建議應瞭解經理人盈餘管理的誘因來源。其中，Healy 與 Wahlen (1999) 認為資本市場是強化經理人從事盈餘管理的重要誘因之一，而特殊監管環境的壓力，也易形成經理人管理盈餘的動機。由於中國證券管理當局使用淨利或股東權益報酬率等財務指標作為企業可否繼續掛牌交易或發行新股之依據，故可推論處於指標臨界值的中國企業，應有強烈的盈餘管理動機。本研究選擇在中國上海及深圳證券交易所買賣之製造業 (註 [1]) (包含 A 股與 B 股) 為樣本，分析在此資本市場之特定制度下，資產減損 (迴轉) 與盈餘管理間的關連。

對於中國現今影響經理人盈餘管理動機的外在制度，本研究認為下市風險及取得發行新股之資格兩類規定最為重要，因為依據中國證券交易之相關規定，已上市交易之公司不能連續兩年發生虧損，否則該公司股票將被列示為「特別處理股票」，並限制單日漲跌幅度為 5%，進而影響公司股票的正常交易。連續三年發生虧損之公司股票，如在一定期限未改善財務績效，則不得再於集中市場交易。此外，近三年平均股東權益報酬率達 6% 以上的中國公司，始取得增資發行新股並由原股東出資認購 (即俗稱之「配股」) 的資格；近三年平均股東權益報酬率更須達 10% 以上，始得向原有股東以外之投資人發行新股 (即俗稱之「增發」)。

本文之研究目的為探討下市風險或配股、增發門檻及資產減損間的關連。具體而言，本文不僅探討當經理人面臨下市風險時，如何透過資產減損決策，以維持繼續上市的資格，也探討當經理人處於配股、增發門檻邊緣時，如何操弄資產減損決策，以期增加盈餘，進而跨越配股、增發之財務門檻。

註 [1] 依據中國證監會的分類方式，製造業包含食品飲料業、紡織服裝皮毛業、木材與傢俱業、造紙印刷業、石油化學塑膠業、電子業、金屬與非金屬業、機械設備儀錶業、醫藥生物製品業及其他製造業，共十大行業。

臺灣人口學術期刊資料庫

本文將資產減損 (迴轉) 區分為正常及異常資產減損 (迴轉) 金額：當資產價值受經濟因素的影響而變動時，即為正常資產減損 (迴轉)；當資產價值因盈餘管理動機而發生的變動，則為異常資產減損 (迴轉)。為區分正常及異常資產減損 (迴轉) 金額，本研究先以普通最小平方法 (Ordinary Least Square；OLS) 迴歸估算受經濟因素造成的資產價值減損 (迴轉) 金額，再將全部資產減損 (迴轉) 的實際金額減除估計的正常資產減損 (迴轉) 金額，進而求算出異常資產減損 (迴轉) 金額。

再者，本研究認為經理人盈餘管理的動機，會影響異常資產減損 (迴轉) 的金額。因為經理人如有增加盈餘的管理動機時，則會提列較低的異常資產減損金額，或迴轉較多的異常減損金額；反之亦然。但經理人之盈餘管理動機難以客觀衡量，故本研究首先以羅吉斯迴歸 (Logistics Regression)，估算經理人將會進行盈餘管理的機率，再將此估計的機率值作為第二階段解釋異常資產減損 (迴轉) 金額之自變數。

實證結果顯示，當公司僅在前一年發生虧損時，會增加資產減損和減少迴轉利益，顯示經理人有將虧損集中以重新出發 (即洗大澡) 的現象。而中國上市公司於面臨下市風險時，亦會增加資產減損金額，以換取於緩衝期間內財務報表由虧轉盈的機率。亦即當公司已連續三年發生虧損後，如半年報仍發生虧損，企業則定會遭受下市處分，故企業會在第三年提列較高減損金額，以提升半年報轉虧為盈的機率；此外，當公司前兩年的平均股東權益報酬率，可導致三年平均股東權益報酬率達 6% 或 10%，而取得發行新股募集資金之資格時，公司均會減少異常資產減損及增加異常資產迴轉。將前兩年平均股東權益報酬率放寬至距離 6% 或 10% 較低的區間，仍得到相似的結果，顯示研究結果具有相當的穩定性。

本研究預期將有下列三項貢獻。第一、不同於美國會計準則的規定，樣本期間的中國會計準則較類似國際會計準則，准許企業迴轉過去年度認列的減損損失，故本研究綜合考量減損損失與迴轉利益，可補充現有美國文獻的不足，作為已採用或將採用國際會計準則國家的參考。第二、以往研究資產減損的文獻，未考慮中國特殊法規下的盈餘管理誘因，故對於資產減損會計準則，是否成為中國公司盈餘管理的工具，尚有爭議。本文以面臨下市風險及可能取得融資資格的中國上市公司為研究對象，提供資產減損會計準則執行成果的直接證據。第三、本文資產減損項目包括壞帳準備及存貨跌價等八項 (註 [2])，因為中國經理人於研究的樣本期間內，可對多達八項之資產科目進行評價調整，以往研究僅關注長期資產價值減損等單一項目，無法呈現中國企業資產減損決策的全貌。

本文於說明研究動機與目的後，先簡介與本研究相關之中國制度，其次論述文獻

註 [2] 即壞帳準備、存貨跌價、固定資產減值準備、短期投資跌價準備、長期投資跌價準備、在建工程準備、委託貸款準備及無形資產準備等八項。且根據 2001 年起實施的「企業會計制度」，以上八項減損皆准許認列迴轉利益。

臺灣博碩士學術期刊資料庫

並建立假說，接著說明樣本及研究方法，再詳細報告實證分析的結果，最後為結論與建議。

貳、中國資產減損會計及證券市場管理制度

回顧中國資產減損會計的發展，中國於 1992 年 1 月 1 日起執行的「股份制試點企業會計制度」開始允許計提壞帳準備，但規定企業僅可提列 3% 至 5% 的備抵壞帳，直至 1998 年止。自 1999 年「股份有限公司會計制度」實施起，中國公司可自行決定提列壞帳準備、存貨跌價損失及長、短期投資跌價損失的方法及比例，逐漸擴大經理人對於提列資產減損的裁量權。自 2001 年起實施的「企業會計制度」，更進一步將資產評價的範圍，擴大至固定資產、無形資產、在建工程和委託貸款等，連同 2001 年以前的備抵壞帳等四項資產評價科目，經理人可對多達八項之資產科目進行評價調整。但 2007 年以後，中國證券監督管理委員會 (以下簡稱證監會) 為減少企業操縱盈餘，改善財務資訊品質，已規定中國公司不得迴轉資產減損損失，使原與國際會計準則相同之規定，轉變為與美國財務會計準則相同，而經理人提列資產減損及迴轉的裁量權，經歷最初嚴格，後轉為寬鬆，最終趨向嚴格的過程。

當中國經理人對資產評價擁有較大的裁量空間時，中國多項證券交易制度均強調單一財務指標的重要性，因而可能強化經理人從事盈餘管理的動機。這些特殊的證券交易規定包括：警示交易、下市及二種增資發行新股等。

首先，自 1998 年 4 月 22 日起，上海證券交易所在異常公司之股票代號前加註「ST」字樣，直至該公司之異常狀況消失，其中的財務異常狀況係指前一年發生虧損，此即「特別處理 (Special Treatment；ST)」制度。再者，當公司連續兩年發生虧損時，上海證券交易所則依據「退市風險警示制度」之規定，於該公司股票代號前加註「*ST」標記，單日漲跌幅度並由 10% 縮小為 5%，以提醒投資人注意可能的風險。如該公司營運持續惡化，而連續三年發生虧損，且未能於期限內改善時，上海證券交易所則會終止該公司股票的交易，故上市公司有強烈的動機避免連續虧損。

除交易上的警示與下市外，會計盈餘亦決定中國公司可否取得發行新股以籌集資金的資格。中國公司增資發行新股之對象區分為：限由原有股東認購的「配股」及可由其他投資人認購之「增發」。相較於其他潛在的投資人而言，現有股東應較關注、較瞭解公司之狀態，故有關「增發」資格之限制應較「配股」嚴格。自 2002 年 7 月 26 日中國修改有關「增發」的規定條件後，近三年之平均股東權益報酬率不得低於 10%，始能取得對所有潛在投資人「增發」新股的資格；另一方面，擬對現有股東「配股」以募集資金的公司而言，依據證監會之相關規定，其近三年平均股東權益報酬率不得低於 6%。

臺灣大學學術期刊資料庫

參、文獻回顧與假說建立

資產減損或迴轉的金額，應反映資產經濟價值的減少或回升。Strong 與 Meyer (1987)、Elliott 與 Shaw (1988) 及 Francis et al. (1996) 均發現，資產減損確實與資產經濟價值的減少相關，因為提列資產減損前之經營績效，低於同行業其他公司之經營績效。以 Strong 與 Meyer (1987) 為例，其研究發現認列資產減損的公司，擁有較低的每股現金流量及股東權益報酬率，負債比率也較高。而王躍堂、周雪與張莉 (2005) 分析 2000 年至 2002 年間，中國上市公司長期資產的減損，亦發現長期資產減損準備，可預測該資產未來收益能力的下降。

許多研究均發現經理人為獲得額外的利益，有管理盈餘的動機。例如 Burgstahler 與 Dichev (1997) 發現甚少 (多) 公司報導盈餘非預期的小幅度降低 (上升)，因為經理人擁有可微幅調整盈餘數字的工具，使報導之盈餘得以略高於市場預期，進而獲得超額的市場報酬。資產減損 (迴轉) 除與資產的經濟價值相關外，亦可能成為經理人管理盈餘的工具。例如，在 Zucca 與 Campbell (1992) 的研究中，58% 的樣本公司，若發現其扣除資產減損前之收益低於預期水準時，則會增加提列資產減損損失的金額；另 12% 的樣本公司，若發現其扣除資產減損後之收益高於預期水準時，則會減少提列資產減損損失的金額。顯示公司利用資產減損會計調節各期損益。趙春光 (2006) 亦發現中國上市公司以資產減損與迴轉進行盈餘管理。

Chao (2007) 亦發現臺灣經理人利用資產減損決策以管理盈餘，在第 35 號「資產減損之會計處理準則」實施後，對於無論是否提早適用該公報的企業而言，其所認列資產減損之金額，均受到經濟因素與投機性報導因素的影響，此外，Chao (2007) 亦發現洗大澡是這些公司的共通盈餘管理行為。楊朝旭與吳幸蓁 (2009) 進一步指出，雖然臺灣企業之資產減損決策，均受到經濟因素與投機性報導因素的影響，但投機性報導因素提供對於資產減損決策提供較高的解釋力。

就資產減損及後續的迴轉行為方面，Duh et al. (2009) 發現，先前提列較多資產減損的臺灣公司，為避免後續年度盈餘的下降，亦會迴轉較多以前年度的認列數。中國文獻中，李增泉 (2001) 亦發現中國公司利用資產減損及迴轉利益的會計制度，從事盈餘管理，與指出當公司面臨巨額虧損時，會提列異常大量的減損損失，並於未來逐漸回轉該損失為利益。

Healy 與 Wahlen (1999) 認為特殊環境的壓力，易形成經理人管理盈餘的動機。例如當會計盈餘是契約條件實現與否的重要依據、或會計盈餘影響公司受法規管制的強弱時，經理人常會從事盈餘管理。中國證券市場有關警示交易、下市及二種增資發行新股等重大決策，皆以淨利或股東權益報酬率等單一財務指標，作為決策的重要依據，因而本研究預期，中國經理人在面臨警示交易、下市的威脅時，或為取得對原股東或新投資人增資發行新股的資格時，將利用資產減損 (迴轉) 從事盈餘管理。

臺灣博碩士論文知識加值系統

首先，中國上市公司如果發生連續兩年虧損時，上海證券交易所將於該公司之股票代號加註「*ST」，以區別其他僅有單一年度虧損公司標註的「ST」。這是因為當該公司連續三年虧損，且未在限期內改善時，交易所將終止該公司股票的買賣 (註 [3])。寧向東與張海文 (2001) 認為，避免遭到下市處分，是受「退市風險警示制度」處分之上市公司，最關切的問題之一，且由於短期內不易建立競爭優勢，故大多數已發生虧損的公司，將會選擇短期措施以提高盈餘，避免股票遭到「特別處理」或下市停止交易。而本文係探討企業資產減損的淨額，亦即異常減損為資產減損與迴轉利益的淨額。提列較多的異常資產迴轉利益或較少的異常資產減損，可達成增加盈餘的目的；反之，則可達成減少盈餘的目的。綜言之，發生會計虧損，是中國上市公司最不樂見的結果之一，因而擁有提列異常資產減損空間的經理人，將有較強烈的盈餘管理動機，進而提列異常資產減損：

假說一：面臨公司股票受「特別處理」警示或終止上市時，經理人提列較少的異常資產減損或較多的異常資產迴轉。

除避免虧損外，取得募集資金的資格，亦是經理人追求的目標之一。陸建橋 (1999) 及陳小悅、肖星與過曉艷 (2000) 均發現有增資發行新股動機的中國上市公司，會利用裁決性應計項目以取得配股權。于海燕與李增泉 (2001) 更發現處於得增資發行新股資格邊緣的企業，會利用備抵壞帳、存貨跌價準備及長、短期投資跌價準備等四項資產評價科目，進行盈餘管理。本研究則認為前述四項資產評價科目及固定資產、無形資產、在建工程和委託貸款等八項資產的評價科目，及其嗣後的迴轉利益，均可能成為經理人調整會計盈餘的工具。

此外，陸宇建 (2003) 採用管理後盈餘分佈法研究中國 A 股上市公司基於配股權的盈餘管理行為，發現上市公司為獲得配股權而透過盈餘管理，將平均股東權益報酬率維持在高於 6% 與 10% 的區間。楊旭東與莫小鵬 (2006) 亦以相同的分析方法，進一步探討 2001 年新的配股政策，對於公司盈餘管理行為的影響，並發現上市公司之間有所謂的「18% 現象」，也就是上市公司會以連續三年平均股東權益報酬率作為盈餘管理的目標。

當具有調整會計盈餘工具的經理人，面對以平均股東權益報酬率等單一財務指標，作為決定其所屬公司可否增資配股之重要因素時，如同前述經理人避免發生虧損的推論，本研究亦預期該經理人將有較強烈的動機，以資產減損 (迴轉) 進行盈餘管理。此一預期與邵志高與邱玉蓮 (2005) 之發現相符，亦即中國公司大多由非流通股股東控制，因而造成上市公司頻繁增發或配發新股。但若公司為保障原股東的權益，應避免發行新股，以減少對原股東股權的稀釋，以及減緩股本擴大的速度，在此一情形

註 [3] 截至 2006 年 12 月 31 日，中國已經有 50 檔股票下市。

臺灣大學學術期刊資訊網

下，實證結果將顯示，接近增發或配股門檻之公司，不會以資產減損 (迴轉) 進行盈餘管理，以取得發行新股之資格 (註 4)。換言之，接近增發或配股門檻之公司與資產減損決策並無關聯性。

故配合中國具體的相關規定而言，當公司前兩年的平均股東權益報酬率處於 6% 邊緣時，且該公司具有異常資產減損 (迴轉) 的空間時，則該公司將在第三年進行盈餘管理，務使近三年平均股東權益報酬率維持在 6% 以上，以取得對原有股東「配股」之資格；同理，當公司前兩年平均股東權益報酬率處於 10% 邊緣時，則第三年將利用資產減損會計所賦予的空間，以減少資產減損和增加迴轉利益調整第三年之股東權益報酬率，以取得對所有潛在投資人「增發」新股的資格。因而本文提出下列假說：

假說二：當前二年平均股東權益報酬率近於配股、增發門檻時，經理人提列較少的異常資產減損或較多的異常資產迴轉，即增加淨利以跨越門檻。

肆、研究方法與樣本

一、研究方法

為檢定經理人在特殊環境的壓力下，是否利用資產減損 (迴轉) 進行盈餘管理，本研究認為應先區分為因經濟因素造成的正常資產減損 (迴轉)，及因盈餘管理動機而發生的異常資產減損 (迴轉)。在研究設計上，正常資產減損 (迴轉) 占期初總資產的百分比，係下列 OLS 迴歸估算的預測值；異常資產減損 (迴轉) 占總資產的百分比，則為全部資產減損 (迴轉) 的百分比扣除 OLS 迴歸估計的正常資產減損 (迴轉) 百分比。

本文參考 Francis et al. (1996)、Riedl (2004)、Chao (2007) 及楊朝旭與吳幸蓁 (2009) 的研究，以營業收入與收益變動率、公司規模及股權市價對帳面價值比變動率等因子，估計本期正常資產減損 (迴轉) 占前期總資產的百分比。為控制行業的經濟因素，本文以行業代碼之首兩位數，區分為十大行業 (註 5)，再依行業分別於估算下列 OLS 迴歸 (註 6)：

$$WO_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \cdot \Delta Earnings_{it} + \gamma_2 \cdot \Delta Sales_{it} + \gamma_3 \cdot Size_{it} + \gamma_4 \cdot \Delta MTB_{it} + \eta_{it} \quad (1)$$

其中

註 4　作者感謝評審委員的寶貴建議，使研究假設更加充實與完整。

註 5　行業分類方式，請參閱附註 1。

註 6　本文為提高模式的估計能力 (Power)，要求每年度各行業至少要 10 個觀測值，因而有部分行業未達此要求，故樣本期間僅有 26 條迴歸式進行估計。

臺灣大學學術期刊資料庫

WO_{it} ： i 公司 t 年度提列的資產減損淨額 / 該公司 t–1 年之資產總額；

$\Delta Earnings_{it}$：(i 公司 t 年度營業利益 – 該公司 t–1 年度營業利益) / 該公司 t–1 年之資產總額；

$\Delta Sales_{it}$：(i 公司 t 年度營業收入 – 該公司 t–1 年度營業收入) / 該公司 t–1 年度營業收入；

$Size_{it}$ ： i 公司 t 年度的總資產取自然對數；

ΔMTB_{it}：(i 公司 t 年度股權市價對帳面價值比 – 該公司 t–1 年度股權市價對帳面價值比) / 該公司 t–1 年度股權市價對帳面價值比。

採用行業別估計之主要理由有二：第一、係數估計上較有彈性，以往文獻僅使用單一方程式進行估計，係假設各變數所代表之經濟因素於不同行業間的影響程度均相同，但此類假設並無理論基礎，故本文允許不同行業間存在差異。第二、減少行業層級之遺漏變數問題，以往研究文獻雖使用行業資產報酬率變動數、行業銷貨成長率、行業市價對帳面價值比等變數來控制行業別之特性，但如有遺漏控制行業別的變數時，將造成係數估計上的偏誤，故本文改以行業別估計，使行業間之差異反映於截距項上。

除區分正常及異常資產減損 (迴轉) 外，本研究認為經理人的管理動機，會影響異常資產減損 (迴轉) 的金額。因為當經理人有增加 (減少) 盈餘的管理動機時，則會提列較低 (高) 的異常資產減損金額，或迴轉較多 (低) 的異常減損金額。但盈餘管理的動機難以客觀衡量。而當自變數的衡量有誤差 (Independent Variable Measured with Errors) 時，OLS 的估計係數將會產生偏誤。為減輕衡量盈餘管理動機誤差對研究結果的影響，本研究採用工具變數估計法 (Instrumental Variable Estimation) (Wooldridge, 2002)。在第一階段先以下列羅吉斯迴歸估算經理人盈餘管理動機的預測值，$\hat{\Pr}(D_{incentive,\,it} = 1)$。

$$\ln\left(\frac{\Pr(D_{incentive,\,it}=1)}{1-\Pr(D_{incentive,\,it}=1)}\right) = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot WO_{it-1} + \alpha_2 \cdot WO_{it-2} + \alpha_3 \cdot \Delta Sales_{it} + \alpha_4 \cdot \Delta Earnings_{it} + \alpha_5 \cdot D_{Mgmt,it} + \alpha_6 \cdot Bath_{it} + \alpha_7 \cdot Smooth_{it} + \alpha_8 \cdot Debt_{it} + \upsilon_{it} \quad (2)$$

Wooldridge (2002) 亦指出進行二階段迴歸 (Two-stage Regression) 時，第一階段的自變數應包含模型中的全部外生變數，以提高第一階段應變數的估計精準度。詳言之，本文在進行二階段迴歸時，第一階段的自變數除應包含第二階段自變數外，並應加入前一期及前二期異常資產減損金額占總資產的比率 (WO_{it-1} 及 WO_{it-2})、營業收益變動

臺灣博碩士論文知識加值系統資料庫

率 ($\Delta Earnings_{it}$) 及營業收入變動率 ($\Delta Sales_{it}$) (註 [7])，其主要理由有二：第一、前期提列較多的異常資產減損，一方面會增加審計人員偵知的風險，而降低本期盈餘管理的動機；另一方面則給予經理較大的損失迴轉空間，而增加本期盈餘管理的動機。第二，Lee、Li 與 Yue (2006) 發現較大的營業收益或收入的成長率，會增加經理人於本期管理盈餘的動機。

第二階段則為 OLS 迴歸，應變數為異常資產減損淨額 (即異常資產減損的金額減去異常資產迴轉的金額)，占期初總資產的百分比，$WO_{Ab,it}$，自變數則包括第一階段估算之盈餘管理動機，$\hat{\Pr}(D_{incentive,\ it} = 1)$，及其他文獻上提及的控制變數：

$$\begin{aligned} WO_{Ab,\ it} = {} & \beta_0 + \beta_1 \cdot D_{\text{Mgmt},\ it} + \beta_2 \cdot Bath_{it} + \beta_3 \cdot Smooth_{it} + \beta_4 \cdot Debt_{it} \\ & + \beta_5 \cdot \hat{\Pr}(D_{incentive,\ it} = 1) + \varepsilon_{\ it} \end{aligned} \tag{3}$$

其中

$WO_{Ab,it}$：以迴歸式 (1) 所計算之 i 公司 t 年度的異常資產減損淨額 (已經期初總資產平減)；

$D_{Mgmt,\ it}$：當 i 公司 t 年度經理人發生替換時為 1；其他為 0；

$Bath_{it}$：未預期盈餘 (UE_{it})，當 i 公司 t 年度提列減損前淨利變動數低於負值之中位數者為 1；其他為 0；

$Smooth_{it}$：未預期盈餘 (UE_{it})，當 i 公司 t 年度提列減損前淨利變動數高於正值之中位數者為 1；其他為 0；

$Debt_{it}$：i 公司 t 年之負債比率；

$\hat{\Pr}(D_{incentive,\ it} = 1)$：依第 (2) 式所計算之管理盈餘的動機。

$D_{incentive}$ 用以確認本研究關注的制度因子。當檢驗假說一時，首先定義 $D_{incentive}$ 為虛擬變數 D_{ST}，且當前一期淨利為負數時，$D_{ST} = 1$，否則 $D_{ST} = 0$。此一變數設計的目標為檢驗中國公司於前一期已有虧損的條件下，為避免本期再度發生虧損，是否會降低異常資產減損的提列或增加迴轉利益。當主要模型第二階段 $\hat{\Pr}(D_{ST,\ it} = 1)$ 的係數 β_5 為負值時，即代表中國公司於面臨股票被列為「特別處理」警示時，經理人會提列較少的異常資產減損或較多的迴轉利益。

在檢驗假說一時，除首先將 $D_{incentive}$ 依前一期淨利是否為負數定義為 D_{ST} 外，本

註 [7] 作者將本期營業收益變動率 ($\Delta Earnings_{it}$) 及營業收入變動率 ($\Delta Sales_{it}$) 替換成前期營業收益變動率 ($\Delta Earnings_{it-1}$) 及前期營業收入變動率 ($\Delta Sales_{it-1}$)，再重新估計之結果與表 6 結果相當。作者感謝評審委員的寶貴建議。

臺灣人文學術期刊資料庫

研究另將 $D_{incentive}$ 定義為虛擬變數 D_{Delist}：當連續兩年淨利皆為負數時，$D_{Delist} = 1$；否則 $D_{Delist} = 0$。此一變數設計的目標為檢驗中國公司於前二期均為虧損的條件下，為避免本期再度發生虧損，是否會降低異常資產減損的提列或增加迴轉利益。當 $\hat{\Pr}(D_{Delist} = 1)$ 的係數 β_5 為負值，即代表中國公司於面臨股票被終止上市的風險時，經理人會提列較少的異常資產減損或較多的迴轉利益。

假說二則檢驗發行新股條件對異常資產減損 (迴轉) 的影響。由於近三年平均股東權益報酬率達 6%，係中國公司得對原股東發行新股的必要條件之一，本研究在檢驗假說二時，首先將 $D_{incentive}$ 定義為虛擬變數 D_{Seo1}。當公司前二年度的期末淨利皆為正數，且平均股東權益報酬率介於 5% 至 6% 時，本研究即設定 D_{Seo1} 值為 1；其他情形則將 D_{Seo1} 設定為 0。如經理人為確保對現有股東發行新股的權利，進而於本期提列較少的異常資產減損或較多的異常資產迴轉，則 $\hat{\Pr}(D_{Seo1,\,it} = 1)$ 的係數 β_5 應為負值。

假說二之另一情境是對新股東而非原股東發行新股。由於近三年平均股東權益報酬率達 10%，係對新股東發行新股的必要條件之一，本研究於檢驗假說二的第二種情境時，另將 $D_{incentive}$ 定義為虛擬變數 D_{Seo2}。當公司前二年度的期末淨利皆為正數，且平均股東權益報酬率介於 8% 至 10% 時，本研究即設定 D_{Seo2} 的值為 1；其他情形則將 D_{Seo2} 設定為 0。如經理人為確保對新股東發行新股的權利，進而提列較少的異常資產減損或較多的異常資產迴轉，則 $\hat{\Pr}(D_{Seo2,\,it} = 1)$ 的係數 β_5 應為負值。

依據文獻及中國特有的制度環境，本研究對於其餘控制變數的預期如下：

1. 虛擬變數 D_{Mgmt} 係用以衡量經理人變動時，繼任人是否刻意增加資產減損，以壓低當期盈餘，進而降低未來績效的參考點，因為未來的股東權益報酬率將因較低的股東權益而增加 (Elliott & Shaw, 1988; Francis et al., 1996; Loh & Tan, 2002)。然而，由國有企業改制的中國上市公司，其經理人係由政府或母公司指派，故本文不預期該變數之方向。
2. *Bath* 與 *Smooth* 係相對應之變數。當本期經營績效低於預期時，經理人將提前認列額外的異常資產減損，即 *Bath* 的係數為負值，因為本期增加應於未來認列的費用或損失，對本期經理人的績效衡量，不會造成更不利的影響，卻可能增加未來可實現盈餘的數額 (Francis et al., 1996)。此外，本研究預期 *Smooth* 與異常資產減損淨額呈正向關係 (註 [8])，亦即當公司績效超過市場預期時，經理人會降低本期盈餘，以平穩未來各期之淨利，因為本期盈餘大幅高於市場預期，不會等幅度增加經理人的本期薪酬 (Healy, 1985; Moses, 1987; Dechow, Huson, & Sloan, 1994; Francis et al., 1996)。

註 [8] 本文中盈餘平穩化變數 (*Smooth*) 僅能捕捉到向下修正淨利之盈餘平穩化效果，此乃變數先天上的限制。楊朝旭與吳幸蓁 (2009) 提及將同一年度減損損失前盈餘大於 0 的公司加以排序，取其中位數作為管理者可能進行盈餘平穩化動機之臨界點 (亦即當盈餘過高，管理者利用減損損失的認列將盈餘調至平均水準)，值得後續研究採用。

臺灣期刊資料庫

3. 本研究以負債比率 *Debt* 作為債務契約改變公司行為的代理變數，並預期該變數與異常資產減損淨額 (WO_{Ab}) 負向關係，因為經理人為降低契約成本，將有動機減少盈餘異常的波動，以避免或減少債權人要求重新談判所產生的成本 (DeFond & Jiambalvo, 1994; Dechow, Sloan, & Sweeney, 1996)。

二、研究樣本

本研究之資料來自國泰安公司製作的 CSMAR 資料庫及上海萬得公司開發的 WIND 資料庫。研究樣本為上海證券交易所及深圳證券交易所之 A 股及 B 股 (註 [9]) 公司，並以製造業為限，因為服務業通常無重大的固定資產，而金融保險及民生必需用品業則有較特殊之行業別規定。再者，製造業公司係上海及深圳證券交易所之多數 (註 [10])，具有足夠的代表性，且有利於行業因素的控制。

研究的樣本期間則設定為 2003 至 2005 年，因為中國於 2001 年起實施之資產減損會計與國際會計準則相似，允許迴轉已認列的資產減損損失。但在實施初期之 2001 及 2002 年，應有較多之減損損失與較少之迴轉利益 (註 [11])。此外，2007 年起之中國資產減損會計，則與美國制度相當，不再准許迴轉已認列的資產減損損失。因而以 2003 年至 2005 年為樣本之研究，較符合檢驗中國公司是否利用資產減損及迴轉利益，達到證券市場管理要求之目的，且其資產減損會計原則與國際會計準則日漸趨同，因而中國經理人是否善用會計制度賦予的裁量權，可作為其他追求企業自治及採用國際會計準則國家的借鏡。

表 1 列示樣本篩選過程 (註 [12])，CSMAR 資料庫內的全部樣本共有 4,162 筆，資產減損金額均不為零，顯示中國公司資產減損活動的盛行 (註 [13])，與 WIND 資料庫合併後，遺漏者共有 118 筆，扣除不屬於製造業者 1,682 筆、行業每年不足十家者

註 [9] 由於大陸資產減損會計準則與國際會計準則一致，故同時發行 A 股及 B 股的公司，其資產減損科目及金額皆相同，故本研究額外納入僅發行 B 股的公司，以避免樣本的重複計算。

註 [10] 根據「上海統計月報」(2006 年 1 月號)，全體 A 股上市公司共有 823 家，而製造業 498 家，60.5%，顯示製造業比重甚大。

註 [11] 樣本期間如包括制度變更及實施初期，可能無法有效觀察企業如何利用會計制度以調整盈餘。例如王躍堂等人 (2005) 以 2000 年至 2002 年為樣本期間，僅發現中國上市公司提列之減損金額與資產之經濟價值下降具有相關，並未成為盈餘管理的工具。

註 [12] 過去文獻指出，初次上市櫃公司通常都有盈餘管理之動機 (Aharony, Lin, & Loeb, 1993; Teoh, Welch, & Wong, 1998)。由於本文的研究對象為連續虧損公司及至少已上市兩年度且獲利達一定水準之上市公司 (接近配股、增發門檻)，故已使初次上市櫃公司排除樣本外。

註 [13] 於楊朝旭與吳幸蓁 (2009) 的研究中，有超過半數的上市櫃公司，於其樣本期間未認列任何資產減損。

臺灣大學學術期刊資料庫

126 筆、資產減損科目有遺漏者 138 筆，以及其他財務資料不全者 315 筆後，本研究之最終有效樣本共 1,783 筆，於 2003 年至 2005 年間之樣本數，分別為 554、593 及 636 筆。

表 1　樣本篩選過程

CSMAR 資料庫內全部樣本 (2003 年至 2005 年)		4,162
減：與 WIND 資料庫合併後經理人員遺漏值	118	
不屬於製造業者	1,682	
行業每年不足十家者	126	
資產減損科目遺漏	138	
其他財務資料不全	315	2,379
最終樣本		1,783

伍、研究結果

一、敘述性統計分析

表 2 列示研究樣本的敘述性統計。資產減損占期初總資產百分比 (*WO*) 的平均數為 1.2%、中位數為 0.3%、最大值為 68.3%、最小值為 13.3%，顯示中國公司除提列資產減損損失外，亦會迴轉前期減損損失的金額，以增加本期的淨利。而異常資產減損占期初總資產的比率 (WO_{Ab}) 最大值 (最小值) 為 42.9% (-11.8%)，均在全部資產減損的全距內，符合本研究區分正常及異常資產減損 (迴轉) 金額之假設。

於表 2 中，1,783 件樣本的 8.7% (156 個觀測值)，其前一年度 (*t*–1) 的淨利為負數，如於現在年度再發生虧損，依中國證券法規即將成為受「特別處理」警示的公司 (即 $D_{ST} = 1$)；樣本中的 3.3% (59 個觀測值) 則是前二年度連續發生虧損，如於現在年度再發生虧損，即將下市 (即 $D_{Delist} = 1$)。另有 6.1% (109 個觀測值) 的樣本，其前兩年的平均股東權益報酬率介於 5% 與 6% 之間，本年度如能使近三年平均股東權益報酬率達 6% 以上時，即取得對原股東增資發行新股的「配股」資格 (即 $D_{Seo1} = 1$)；樣本的 9.1% (163 個觀測值)，其前兩年的平均股東權益報酬率介於 8% 與 10% 之間，本年度如能使近三年平均股東權益報酬率達 10% 以上時，即取得對全體投資人增資發行新股的「增發」資格 (即 $D_{Seo2} = 1$)。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 2 樣本之敘述性統計

變數	N	最小值	中位數	最大值	平均數	標準差
WO_{it}	1,783	-0.133	0.003	0.683	0.012	0.043
$WO_{Ab,\ it}$	1,783	-0.118	-0.003	0.429	0.001	0.030
WO_{it-1}	1,783	-0.101	0.003	0.450	0.010	0.036
WO_{it-2}	1,783	-0.095	0.003	0.450	0.008	0.030
$D_{ST,\ it}$	1,783	0	0	1.000	0.087	0.283
$D_{Delist,\ it}$	1,783	0	0	1.000	0.033	0.179
$D_{Seo1,\ it}$	1,783	0	0	1.000	0.061	0.240
$D_{Seo2,\ it}$	1,783	0	0	1.000	0.091	0.288
$\Delta Sales_{it}$	1,783	-0.999	0.173	190.2	0.346	4.581
$\Delta Earnings_{it}$	1,783	-0.818	0.002	1.562	0.004	0.091
$Size_{it}$	1,783	17.93	21.22	25.68	21.27	0.932
ΔMTB_{it}	1,783	-52.11	-0.222	6.126	-0.246	1.729
$D_{Mgmt,\ it}$	1,783	0	0	1.000	0.296	0.457
$Bath_{it}$	1,783	-1.535	-0.001	0.000	-0.014	0.075
$Smooth_{it}$	1,783	0.000	0	0.683	0.006	0.037
$Debt_{it}$	1,783	0.023	0.511	7.422	0.530	0.336

註：WO_{it}：公司 t 年度提列的資產減損淨額 / 該公司 t–1 年之資產總額；

$WO_{Ab,\ it}$：依第 (1) 式所計算之 i 公司 t 年度的異常資產減損淨額占 t–1 年資產總額的百分比；

$D_{ST,\ it}$：當 i 公司 t–1 年度淨利為負數為 1；其他為 0；

$D_{Delist,\ it}$：當 i 公司 t–1 年度與 t–2 年度淨利均為負數為 1；其他為 0；

$D_{Seo1,\ it}$：當 i 公司 t–1 年度與 t–2 年度淨利均為正數且 t–1 年度與 t–2 年度之平均股東權益報酬率介於 5% 至 6% 間為 1；其他為 0；

$D_{Seo2,\ it}$：當 i 公司 t–1 年度與 t–2 年度淨利均為正數且 t–1 年度與 t–2 年度之平均股東權益報酬率介於 8% 至 10% 間為 1；其他為 0；

$\Delta Sales_{it}$：(i 公司 t 年度營業收入 – 該公司 t–1 年度營業收入) / 該公司 t–1 年度營業收入；

$\Delta Earnings_{it}$ ：(i 公司 t 年度營業利益 – 該公司 t–1 年度營業利益) / 該公司 t–1 年底資產總額；

$Size_{it}$：ln (i 公司 t 年度的總資產)；

ΔMTB_{it} ：(i 公司 t 年度市場帳面價值比 – 該公司 t–1 年度市場帳面價值比) / 該公司 t–1 年度市場帳面價值比；

$D_{Mgmt,\ it}$ ：當 i 公司 t 年度經理人發生替換時為 1；其他為 0；

$Bath_{it}$ ：未預期盈餘 (UE_{it})，當 i 公司 t 年度提列減損前淨利變動數低於負值之中位數者為 1；其他為 0；

$Smooth_{it}$：未預期盈餘 (UE_{it})，當 i 公司 t 年度提列減損前淨利變動數高於正值之中位數者為 1；其他為 0；

$Debt_{it}$：i 公司 t 年之負債比率。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 3 彙總各變數間之 Pearson 相關係數。資產減損占總資產的百分比 (WO) 與營業利益變化率 ($\Delta Earnings$)，有顯著的負相關 ($p < 0.01$)，即營業利益成長愈快者，資產減損的比率愈低，與資產減損會計的原則相符，亦顯示樣本的有效性。

當未預期盈餘低於為負值之中位數時 (即 $Bath \neq 0$)，資產減損金額愈多，二者之相關係數為 0.623，並達 1% 的顯著水準，符合 Francis et al. (1996) 之發現：虧損公司有增加資產沖銷的現象；當前一年度已發生虧損時 (即 $D_{ST} = 1$)，本研究推論該公司應避免於本年度再次虧損，因為連續兩年淨利為負數，將使該公司成為受「特別處理」企業。但此類公司的資產減損比率卻愈高 (相關係數為 0.153)，顯示資產減損與營運結果相關。此外，瞭解迴歸估計係數的可靠程度，本研究於進行迴歸分析時，均檢視變異數膨脹值 (Variance Inflation Factor；VIF)。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 3　迴歸變數之皮爾森 (Pearson) 相關係數 (N=1,783)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1. WO_{it}	1															
2. $WO_{Ab,\ it}$	0.717***	1														
3. WO_{it-1}	0.170***	0.396***	1													
4. WO_{it-2}	-0.009	0.019	0.112***	1												
5. $D_{ST,\ it}$	0.153***	0.260***	0.324***	-0.075***	1											
6. $D_{Delist,\ it}$	-0.044***	0.150***	0.363***	0.220***	-0.057**	1										
7. $D_{Seo1,\ it}$	-0.025	-0.061***	-0.057**	-0.058**	-0.079***	-0.047**	1									
8. $D_{Seo2,\ it}$	-0.001*	-0.037***	-0.055**	-0.063***	-0.098***	-0.059**	-0.081***	1								
9. $\Delta Sales_{it}$	-0.025**	-0.001	0.098***	0.113***	-0.015	-0.006	-0.008	-0.008	1							
10. $\Delta Earnings_{it}$	-0.357***	-0.016	0.537***	0.132***	0.060**	0.258***	-0.015	-0.018	0.127***	1						
11. $Size_{it}$	-0.094***	-0.031	-0.159***	-0.161***	-0.182***	-0.162***	-0.036	0.030	-0.039*	0.036	1					
12. ΔMTB_{it}	-0.016	-0.001	-0.015	-0.021	-0.036	-0.018	0.011	0.008	0.007	0.055**	0.069***	1				
13. $D_{Mgmt,\ it}$	0.070***	0.096***	0.091***	0.037	0.143***	0.079***	-0.037	-0.048**	0.039	0.041*	-0.126***	-0.067***	1			
14. $Bath_{it}$	-0.623***	-0.323***	-0.045*	-0.027	-0.160***	-0.025	0.031	0.027	0.019***	0.384***	0.106***	0.016	-0.008	1		
15. $Smooth_{it}$	-0.048**	0.094***	0.339***	0.068***	0.166***	0.246***	-0.030	-0.039*	-0.001*	0.280***	-0.072***	-0.005	0.088***	0.033	1	
16. $Debt_{it}$	0.450***	0.255***	0.221***	0.134***	0.155***	0.214***	-0.023	-0.047**	-0.005*	-0.143***	-0.086***	-0.066***	0.050**	-0.264***	0.122***	1

註：a. ***、** 及 * 分別為 1%、5% 及 10% 的顯著水準 (雙尾檢定)。

b. 變數定義列於表 2。

臺灣大管理論叢 期刊繁榮發展

二、盈餘管理動機與資產減損決策

表 4 列示迴歸式 (1) 的估計結果 (註 [14])，顯示三項值得注意的現象：第一、經濟因素解釋企業資產減損的能力因行業而有不同，分年度及分行業之平均迴歸解釋力 (Adjusted R^2) 為 44.90%，但迴歸解釋力 (Adjusted R^2) 介於 7.90% 至 96.3% 之間，分布差異甚大，故分行業及年度進行迴歸估計，可降低迴歸估計的偏誤。第二、迴歸式 (1) 的解釋能力較高於以往的研究，顯示本模式配適度甚佳 (註 [15])。第三、平均而言，營業利益變動率及公司規模二因子，對於企業的正常減損影響程度較大，顯示當營業利益變動率愈高或公司規模較大時，公司提列正常減損的金額愈小，與王躍堂等人 (2005) 及楊朝旭與吳幸蓁 (2009) 的研究相符。

表 4　異常資產減損之迴歸估計結果

研究變數	預期方向	迴歸係數
常數項	?	0.123
		(-5.04) ***
$\Delta Earnings_{it}$	–	-0.250
		(-4.98) ***
$\Delta Sales_{it}$	–	0.004
		(0.73)
$Size_{it}$	?	-0.005
		(-4.78) ***
ΔMTB_i	–	0.002
		(0.29)
N		1,783
Average Adjusted R^2		44.90%

註：a. ***、** 及 * 分別為 1%、5% 及 10% 的顯著水準 (雙尾檢定)。
b. 變數定義列於表 2。
c. 迴歸係數為 26 組不同年度及不同行業迴歸之平均數，括號中之數值為 Fama 與 MacBeth (1973) *t*-statistic。

註 [14] 因篇幅緣故，本文僅提供是根據 26 組不同年度及不同行業之平均迴歸結果。而異常資產減損淨額之估計，仍是根據 26 組不同年度及不同行業之迴歸結果，而非平均迴歸結果。

註 [15] 例如王躍堂等人 (2005) 之模式配適度約 7%，戴德明、毛新述與鄧璠 (2005) 之模式配適度約 24.53%。

臺灣大學學術期刊資料庫

再者，OLS 迴歸自變數的衡量誤差 (Measurement Error)，將使迴歸殘值與該自變數不再相互獨立，而影響所有迴歸係數的估計值，其影響與模型具有內生變數 (Endogenous Variable) 相似。故本研究首先依 Durbin-Wu-Hausman 測試 (Durbin, 1954; Wu, 1973; Hausman, 1978)，檢驗迴歸式 (2) 之自變數 $\Pr(D_{incentive,\ it} = 1)$ 有無因衡量誤差，而對迴歸式 (3) 之係數造成偏誤，列示結果於表 5。依據 Durbin-Wu-Hausman 測試的設計，表 5 係迴歸式 (3) 附加兩項修正的結果。第一、表 5 中之經理人盈餘管理動機 $\Pr(D_{incentive,\ it} = 1)$ 為樣本原數值，而非迴歸式 (2) 所產生的預測值 $\hat{\Pr}(D_{incentive,\ it} = 1)$。第二、表 5 的迴歸自變數包括由迴歸式 (2) 產生的殘差值變數。而根據 Durbin-Wu-Hausman 測試，當該殘差值變數之係數異於零，即表示如未考慮盈餘管理動機的估計誤差時，直接採用 OLS 將會產生嚴重的偏誤，且該偏誤無一定預期的方向。表 5 結果顯示四種不同盈餘管理情境下，殘差值變數之係數在迴歸式 (2) 中均異於零，且顯著水準均達 10%，顯示有使用工具變數估計法進行二階段迴歸估計之必要。

表 5 迴歸自變數有無衡量誤差之檢定結果 (Durbin-Wu-Hausman 檢定)

研究變數	預期方向	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
常數項	?	-0.016	-0.011	0.010	0.015
		(-4.68)***	(-4.00)***	(1.85)*	(2.18)**
$D_{Mgmt,\ it}$	+	-0.001	0.003	0.002	0.001
		(-0.50)	(2.03)**	(1.33)	(0.76)
$Bath_{it}$	-	-0.078	-0.116	-0.091	-0.100
		(-1.83)*	(-2.56)**	(-2.00)**	(-2.24)**
$Smooth_{it}$	+	-0.009	-0.004	0.019	0.013
		(-0.26)	(-0.14)	(0.56)	(0.41)
$Debt_{it}$	-	0.001	0.008	0.013	0.009
		(1.97)**	(1.72)*	(2.45)**	(1.89) *
$\Pr(D_{ST,\ it} = 1)$	-	0.074			
		(5.01)***			
$\Pr(D_{Delist,\ it} = 1)$	-		0.068		
			(2.69)***		
$\Pr(D_{Seo1,\ it} = 1)$	-			-0.141	
				(-4.33)***	
$\Pr(D_{Seo2,\ it} = 1)$	-				-0.131
					(-3.82)***

臺灣大學學術期刊資料庫

$u_{it}^{D_{st}}$	?	-0.024			
		(-3.92)***			
$u_{it}^{D_{list}}$	?		-0.022		
			(-1.94)*		
$u_{it}^{D_{Seo1}}$	?			0.051	
				(4.20)***	
$u_{it}^{D_{Seo2}}$	?				0.050
					(3.82)***
N			1,783		
F-Stat. for OLS		82.55***	61.28***	62.86***	59.34***
Adjusted R^2		21.54%	16.87%	17.24%	16.42%

註：a. ***、** 及 * 分別為 1%、5% 及 10% 的顯著水準 (雙尾檢定)。

b. 除下列變數外，其餘變數定義列於表 2。

$u_{it}^{D_{st}}$：迴歸式 (2) 之殘差項，且應變數為 $D_{ST,\,it}$；

$u_{it}^{D_{list}}$：迴歸式 (2) 之殘差項，且應變數為 $D_{Delist,\,it}$；

$u_{it}^{D_{Seo1}}$：迴歸式 (2) 之殘差項，且應變數為 $D_{Seo1,\,it}$；

$u_{it}^{D_{Seo2}}$：迴歸式 (2) 之殘差項，且應變數為 $D_{Seo2,\,it}$。

c. 為減低自我相關 (Autocorrelation) 問題所產生的檢定偏誤，標準誤均經 one-way cluster method (Wooldridge, 2003) 調整。

表 6 列示迴歸方程式 (3) 以二階段、工具變數法估計的結果，亦即盈餘管理動機為迴歸式 (2) 的預測值 $\hat{\Pr}(D_{incentive,\,it} = 1)$，而非樣本原數值。表 6 中各模型的調整後 R^2 介於 16%~21%，所有自變數的變異數膨脹值均小於 5，顯示模式 (3) 尚能配合樣本的特性，且各變數之間無直線相關的問題 (Kennedy, 1992)。表 6 模型 1 及 2 分別為迴歸式 (3) 檢驗假說一的二種情形。即當前一期淨利為負數及當前二期的淨利連續為負數時，中國上市公司是否有異常的資產減損 (迴轉)。模型 1 之 $\hat{\Pr}(D_{ST,\,it} = 1)$ 係數為正值，且達 1% 的顯著水準，顯示當公司上期發生虧損時，異常資產減損占期初總資產的百分比反而增加。模型 2 中 $\hat{\Pr}(D_{Delist,\,it} = 1)$ 的係數亦為正值，並達 10% 的顯著水準，顯示連續二期發生虧損的公司則亦會增加異常資產減損或減少異常迴轉利益的提列。綜言之，實證結果並不支持假說一。

為進一步瞭解造成此現象的可能原因，本文追蹤前一期淨利為負數的 156 個觀測值，其中有 82 個觀測值，本期淨利為正數；另 74 個觀測值，本期淨利卻為負數。再進一步分析本期淨利為負數的 74 個觀測值，僅有 18 個觀測值之下期淨利仍為負數，其餘之下期淨利均為正數。

本文亦追蹤前二期淨利均為負數的 59 個觀測值，其中有 39 個觀測值即使在提列

臺灣大學學術期刊資料庫

較多的異常資產減損後，淨利仍為正數；剩下 20 個觀測值中，有 18 個最近一期的淨利已為正數，故僅有 2 個遭到下市處分。推論此現象的產生原因有二：第一、連續二年虧損的公司，在第三年時已轉虧為盈。換言之，第三年即使提列較多異常資產減損，淨利仍為正數，故為減少以後虧損的機率，傾向於有盈餘的年度提列較多的異常資產減損。第二、即使部分公司第三年仍發生虧損，但根據證監會的規定，只要第四年半年報的淨利為正數，仍可繼續上市，故企業可能於第三年提列較多的異常資產減損，以降低半年報發生虧損之機率。

與以往的研究相較，本研究迴歸式 (3) 之模型 1 及 2 結果有兩項新的涵意：第一、以往的研究僅指出，因單一期虧損而受警示之公司，其次期的營運常更加惡化 (寧向東、張海文，2001)，或發現此類公司提列資產減損的金額顯著地大於連續發生虧損公司之資產減損 (戴德明等人，2005)。本研究則證實此類公司係由於盈餘管理因素，而於首期發生虧損的次年度，提列較多的異常資產減損。第二、之前文獻認為連續兩期虧損及連續三期公司提列資產減損金額並無差異決策 (殷慧敏，2008)，本研究透過分析提出產生此現象的原因。

表 6 中模型 3 及 4 則檢驗假說二。即前二期平均股東權益報酬率已近 6% 或 10% 時，中國上市公司是否會減少本期異常資產減損或增加本期異常迴轉利益的提列，以順利取得「配股」或「增發」之資格。實證結果顯示 $\hat{\Pr}(D_{Seo1,\,it} = 1)$ 及 $\hat{\Pr}(D_{Seo2,\,it} = 1)$ 的係數均為負值，且顯著水準均達 1%，支持本研究的假說二，即中國公司於即將取得「配股」或「增發」資格之年度，會減少異常資產減損及增加異常資產迴轉的提列。

模型 3 及 4 的實證結果有如下的意義：第一、雖然 2002 年中國限制「配股」資金的用途，並加重財務報導不實的法律責任，但異常資產減損仍受增資決策的影響；第二、2002 年之新規定，同時對於「增發」有更嚴格的限制，但亦未能減緩公司為「增發」而提列的異常資產減損；第三、中國於 2001 年起實施的「企業會計制度」，擴大資產評價的範圍，並准予迴轉已提列的資產減損，而與國際會計準則相當，但卻成為經理人管理盈餘的工具之一。

在其他控制變數方面，洗大澡動機 (*Bath*) 變數之係數在各個模型中均達顯著水準且與預期方向相符，說明當本期盈餘變動數小於該變數之中位數時，中國上市公司會提列更多的減損損失，為未來轉虧為盈創造有利的條件。D_{Mgmt} 僅在模型 2 與模型 3 中達到統計上的顯著水準，顯示在連續二年虧損及具有配股動機的公司，其經理人之替換對資產減損的提列有顯著的影響，與 Francis et al. (1996) 等以往的研究相符。再者，債務契約也會影響公司資產減損政策，*Debt* 之係數於各模型中皆為正值，且均達到統計上 10% 的顯著水準，顯示當負債比率愈高時，中國上市公司反而會提列較多的資產減損，這與 Harris 與 Raviv (1990) 的主張一致，亦債權人為了保護自身的利益，會要求高槓桿公司對於資產價值高估的部分提列減損。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 6 盈餘管理動機與異常減損之第二階段 OLS 結果

研究變數	預期方向	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
常數項	?	-0.111	-0.055	-0.000	0.006
		(-4.13)***	(-2.71)***	(-0.10)	(1.18)
$D_{Mgmt,\ it}$	?	-0.001	0.004	0.003	0.001
		(-0.34)	(3.25)***	(1.78)*	(0.80)
$Bath_{it}$	-	-0.074	-0.117	-0.100	-0.103
		(-1.74)*	(-2.56)**	(-2.19)**	(-2.30)**
$Smooth_{it}$	+	-0.023	0.015	0.037	0.028
		(-0.60)	(0.46)	(1.07)	(0.81)
$Debt_{it}$	-	0.009	0.010	0.014	0.011
		(1.86)*	(2.01)**	(2.49)**	(2.02)**
$\hat{Pr}(D_{ST,\ it} = 1)$	-	0.075			
		(4.93)***			
$\hat{Pr}(D_{Delist,\ it} = 1)$	-		0.047		
			(1.70)*		
$\hat{Pr}(D_{Seo1,\ it} = 1)$	-			-0.138	
				(-3.78)***	
$\hat{Pr}(D_{Seo2,\ it} = 1)$	-				-0.139
					(-4.04)***
N			1,783		
F-Stat. for OLS		99.62***	71.07***	69.64***	69.45***
Adjusted R^2		21.67%	16.43%	16.15%	16.11%

註：a. ***、** 及 * 分別為 1%、5% 及 10% 的顯著水準 (雙尾檢定)。

b. 變數定義列於表 2。

c. 為減低自我相關 (Autocorrelation) 問題所產生的檢定偏誤，標準誤均經 one-way cluster method (Wooldridge, 2003) 調整。

臺灣大學學術期刊資料庫

三、敏感性分析

(一)放寬盈餘管理動機的判定標準

表 6 之結果係以前二期平均股東權益報酬率是否接近 6% 或 10% 作為區分中國公司於特定會計期間是否有盈餘管理動機的依據。但前兩年度獲利尚佳之公司，其股東權益報酬率雖未接近 6% 或 10%，但仍有誘因利用第三年之獲利水準使近三年之平均股東權益報酬率達到 6% 或 10%，以順利取得「配股」或「增發」之資格。

為檢視盈餘管理動機判定標準對研究結果的影響，本研究特別將前二期平均股東權益報酬率由 5% 至 6%(或 8% 至 10%) 始視為有取得「配股」(或「增發」) 動機之公司，放寬到前二期平均股東權益報酬率達 3% 至 6% (或 7% 至 10%) 即為有「配股」(或「增發」) 動機之公司。以此標準重新設定盈餘管理動機，即將 $D_{incentive}$ 定義為虛擬變數 $D_{Seo1,\ it}^{3\%\sim6\%}$ 及 $D_{Seo1,\ it}^{7\%\sim10\%}$，再以迴歸式 (2) 估計工具變數，$\hat{\Pr}(D_{Seo1,\ it}=1)$ 及 $\hat{\Pr}(D_{Seo2,\ it}=1)$，最後將估計值代入迴歸式 (3)，得出檢驗假設二之迴歸係數，並將結果列示於表 7 之模型 1 及 3。

表 7 中模型 2 及 4 則再放寬認定盈餘管理動機之標準，即前二期平均股東權益報酬率達 0% 至 6% (或 6% 至 10%) 者，其盈餘管理動機衡量變數 $D_{incentive}$ 定義為虛擬變數 $D_{Seo1,\ it}^{0\%\sim6\%}$ 及 $D_{Seo1,\ it}^{6\%\sim10\%}$ 後再重新估計迴歸式 (2) 及 (3)。表 7 敏感性分析的結果顯示研究結果的穩定性，亦即放寬盈餘管理動機之認定標準後，中國公司於即將取得增資條件時，仍會減少異常資產減損或增加迴轉利益占期初總資產的比率。

在控制變數方面，表 6 與表 7 的結果亦相互一致：洗大澡動機 (*Bath*) 變數仍為負值且達顯著水準，說明經理人利用會計期間的劃分，為未來轉虧為盈創造有利的條件；經理人於替換時亦會增加異常資產減損的提列，為自己的未來創造有利的條件；而負債比率變動方向亦與表 6 相同，顯示債權人監督對於會計資產減損的提列亦為重要因素之一。

(二)前後期比較

為瞭解「企業會計制度」實行初期及 2007 年新公報對於經理人盈餘管理的影響，本文另行增加 2002 年及 2007 年的樣本，觀察值個數由 1,783 增加為 3,013，再重新估計迴歸式 (2) 及 (3)。當樣本所屬年度為 2002 年或 2007 年時，盈餘管理動機衡量變數即設定為 $\hat{\Pr}(D_{incentive,\ i2002}=1)$ 或 $\hat{\Pr}(D_{incentive,\ i2007}=1)$；當樣本所屬年度屬於 2003 年至 2005 年間時，則其盈餘管理動機衡量變數即為 $\hat{\Pr}(D_{incentive,\ i2003_2005}=1)$。

證監會於 2006 年頒布「上市公司證券發行管理辦法」，廢除依配股資格之財務規定，即其近三年平均股東權益報酬率不得低於 6%。而針對增發資格之財務規定亦有修改，將原近三年平均股東權益報酬率不得低於 10% 降為不得低於 6%。由於相關規定已修改，故本文僅分析具下市風險的公司。

臺灣大學圖書館期刊資料庫

表 7　重新定義增發及配股動機之代理變數後之第二階段 OLS 結果

研究變數	預期方向	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
常數項	?	-0.000	0.004	0.008	0.007
		(-0.13)	(1.19)	(1.65)*	(1.51)
$D_{Mgmt,\ it}$	?	0.006	0.006	0.002	0.002
		(4.36)***	(4.05)***	(1.13)	(1.48)
$Bath_{it}$	-	-0.102	-0.113	-0.103	-0.101
		(-2.26)**	(-2.55)**	(-2.31)**	(-2.26)**
$Smooth_{it}$	+	0.030	0.019	0.016	0.014
		(0.86)	(0.55)	(0.47)	(0.41)
$Debt_{it}$	-	0.014	0.010	0.010	0.011
		(2.43)**	(1.98)**	(1.92)*	(2.00)**
$\hat{Pr}(D_{Seo1,\ it}^{3\%\sim6\%}=1)$	-	-0.056			
		(-4.28)***			
$\hat{Pr}(D_{Seo1,\ it}^{0\%\sim6\%}=1)$	-		-0.040		
			(-5.70)***		
$\hat{Pr}(D_{Seo2,\ it}^{7\%\sim10\%}=1)$	-			-0.089	
				(-4.97)***	
$\hat{Pr}(D_{Seo2,\ it}^{6\%\sim10\%}=1)$	-				-0.064
					(-4.92)***
N			1,783		
F-Stat. for OLS		69.53***	74.71***	71.83 ***	71.76***
Adjusted R^2		16.13%	17.14%	16.58%	16.57%

註：a. ***、** 及 * 分別為 1%、5% 及 10% 的顯著水準 (雙尾檢定)。

b. 除下列變數外，其餘變數定義列於表 2。

$D_{Seo1,\ it}^{3\%\sim6\%}$：當 *i* 公司 *t*-1 年度與 *t*-2 年度淨利均為正數且 *t*-1 年度與 *t*-2 年度之平均股東權益報酬率介於 3% 至 6% 間為 1；其他為 0；

$D_{Seo1,\ it}^{0\%\sim6\%}$：當 *i* 公司 *t*-1 年度與 *t*-2 年度淨利均為正數且 *t*-1 年度與 *t*-2 年度之平均股東權益報酬率介於 0% 至 6% 間為 1；其他為 0；

$D_{Seo2,\ it}^{7\%\sim10\%}$：當 *i* 公司 *t*-1 年度與 *t*-2 年度淨利均為正數且 *t*-1 年度與 *t*-2 年度之平均股東權益報酬率介於率介於 7% 至 10% 間為 1；其他為 0；

$D_{Seo2,\ it}^{6\%\sim10\%}$：當 *i* 公司 *t*-1 年度與 *t*-2 年度淨利均為正數且 *t*-1 年度與 *t*-2 年度之平均股東權益報酬率介於 6% 至 10% 間為 1；其他為 0。

c. 為減低自我相關 (Autocorrelation) 問題所產生的檢定偏誤，標準誤均經 one-way cluster method (Wooldridge, 2003) 調整。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 8 中模型 1 的實證結果顯示：盈餘管理動機之係數均為正值且甚為顯著，但當前一期淨利為負數時，隨著年度的增加，異常資產減損占期初總資產的百分比卻逐年減少，相似的結果亦出現於模型 2。由表 8 的實證結果，可進一步得出下列結論：由於 2007 年起新資產減損會計準則不允許企業迴轉以往提列的減損損失，因而限制經理人以洗大澡調整各期盈餘的幅度，亦即減少經理人藉由當年度的減損幅度以換取未來轉虧為盈的空間。

表 8 2007 年新資產減損公報實施前後期比較結果

研究變數	預期方向	模型 1	模型 2
常數項	?	-0.007	-0.006
		(-8.31)***	(-7.30)***
$D_{Mgmt,\ it}$	?	-0.002	-0.000
		(-1.16)	(-0.01)
$Bath_{it}$	-	-0.110	-0.145
		(-3.25)***	(-4.21)***
$Smooth_{it}$	+	-0.000	-0.000
		(-1.46)	(-1.85)*
$Debt_{it}$	-	0.000	0.000
		(2.08)**	(2.38)**
$\hat{Pr}(D_{Delist,\ i2002} = 1)$	-	0.100	0.179
		(3.79)***	(2.65)***
$\hat{Pr}(D_{ST,\ i2003_2005} = 1)$	-	0.082	0.146
		(4.97)***	(3.85)***
$\hat{Pr}(D_{ST,\ i2007} = 1)$	-	0.059	0.049
		(2.70)***	(1.98)**
N		3,013	
F-Stat. for OLS		117.94	118.67
Adjusted R^2		21.37%	21.47%

註：a. ***、** 及 * 分別為 1%、5% 及 10% 的顯著水準 (雙尾檢定)。

b. 除下列變數之外，其他變數定義列於表 2。

$\hat{Pr}(D_{Delist,\ i2002} = 1)$：2002 年度的估計盈餘管理機率；

$\hat{Pr}(D_{ST,\ i2003_2005} = 1)$：2003 年度至 2005 年度的估計盈餘管理機率；

$\hat{Pr}(D_{ST,\ i2007} = 1)$：2007 年度的估計盈餘管理機率。

c. 為減低自我相關 (Autocorrelation) 問題所產生的檢定偏誤，標準誤均經 one-way cluster method (Wooldridge, 2003) 調整。

臺灣大學學位論文博碩士資料庫

（三）接近配股、增發門檻的公司於第四年時的增資決策

前兩年平均股東權益報酬率接近 6% 的 109 個觀測值中，僅有 33 個觀測值跨越配股的門檻，其中有 6 個觀測值於第四年度進行配股；而兩年平均股東權益報酬率接近 10% 的 163 個觀測值中，僅有 35 個觀測值跨越增發的門檻，其中有 3 個觀測值於第三年度進行增發。此外，前述 163 個觀測值中，有 128 個未於第三年跨越增發門檻，但其中有 25 個觀測值於第四年進行配股。上述分析顯示：雖然公司積極利用資產減損工具，以符合配股或增發的規定，但僅有部份公司可跨越門檻。此外，當公司跨越門檻後，僅有部份公司實施配股或增發。

本文認為造成此上述結果的原因有三，第一、符合平均股東權益報酬率之規定，僅是增發或配股的必要條件，仍有其他因素會影響「增發」或「配股」之資格，例如：資訊披露不得違反有關規定。第二、依據證監會「股票發行審核委員會暫行辦法」，證監會擁有最後的裁量權，例如：最近一期會計報表是否存在會計政策不穩健等。第三、總體環境亦會影響公司配股或增發的計畫，例如：股價不如預期。

綜上所述，本文僅探討當公司可以取得配股及增發之必要條件時，公司是否會操弄資產減損以保有「配股」或「增發新股」之資格，但公司於事後是否實際配股或增發應仍受到許多因素的影響。全面分析所有影響實際配股或增發之因素，已超出本研究的範圍 (註 [16])。

陸、結論與建議

中國資產減損會計於 2001 至 2006 年間，與國際會計準則相似，可對多達八項之資產科目進行評價調整，並允許迴轉已認列的資產減損損失。同期間，中國法規以會計淨利之盈虧及股東權益報酬率之高低，作為證券管理的主要依據。本研究因而預期並發現中國公司在面對特殊的法規要求時，將利用資產減損及其後的迴轉利益，調整會計盈餘，作為符合證券管理法規的手段。本研究的樣本期間為 2003 年至 2005 年，因資產減損會計實施的初期，較無可供後期迴轉的減損損失。本研究的樣本為上海及深圳證券交易所之製造業公司，因為此類公司占中國上市公司的大多數，且有較多的帳列資產。

本研究的特徵在於區別受經濟因素影響的正常資產減損與因盈餘管理動機而發生之異常資產減損。此外，本研究認為經理人管理盈餘的動機，是影響異常資產減損或

註 [16] 至於發行新股是否不利於原股東應仍是一個值得討論的課題，因為部分文獻認為增發不一定損害現有股東的權利，例如 Fama、Fisher、Jensen 與 Roll (1969) 及 Ikenberry 與 Ramnath (2002) 認為增發暗示公司總獲利增加，而使增發後每股盈餘不減少的正面效果；Baker 與 Gallagher (1980) 及 Lin、Singh 與 Yu (2009) 指出增發可調整股票的交易價位於最適區間，降低投資人交易成本並提高流動性而有利於股東。

臺灣博碩士論文知識加值系統資料庫

迴轉的主因之一。然而該動機卻難以精確衡量，因而本研究以二階段及工具變數的方法進行迴歸分析。首先估計經理人的盈餘管理動機，再以估計的盈餘管理動機作為工具變數進行第二階段的迴歸分析。如果省略第一階段對管理動機變數的估計則無法發現經理人盈餘管理動機對異常資產減損的影響。

本研究發現中國特有的證券管理制度確實會誘發經理人管理盈餘的動機，並透過資產減損會計所賦予的空間增減異常資產減損及迴轉的金額，以符合法規的要求。亦即前一期發生虧損之公司會於第二期增加異常資產減損的金額，以減少第三期再度發生虧損的機率；而前二期連續發生虧損之公司則亦會增加異常資產減損的金額，以爭取在緩衝期間轉虧為盈的空間。因為依據中國法規，連續二年發生虧損之公司，其股票交易將受警示而有額外的限制，但連續三年發生虧損的公司如未來最近一期財務報表仍為虧損，其股票將不得再於集中交易市場內買賣。

本研究並發現中國取得發行新股之資格規定亦會誘發經理人管理盈餘的動機，並透過資產減損會計之特徵以達到法規要求的條件。亦即當前二期的平均股東權益報酬率可使近三年平均股東權益報酬率達到 6% 或 10% 時，中國公司即會於第三期減少異常資產減損的金額以確保「配股」或「增發」資格的順利取得。此一研究發現並不受前二期平均股東權益報酬率設定水準的影響，放寬前二期平均股東權益報酬率的預期水準亦導致相同的結論。

本研究的結果對證券市場的管理具有重要意義，就許多即將採用國際會計準則的市場而言，已提列資產減損損失的公司將可於未來期間迴轉該減損損失，成為盈餘管理的利器。而以財務報表單一指標作為管理決策的依據更增加公司以資產減損會計進行盈餘管理的動機。

臺灣大學學術期刊資料庫

參考文獻

于海燕、李增泉，2001，「會計選擇與盈餘管理—自上海股市四項準備的實證研究」，上市公司，1 期：頁 37-42。(Yu, Hai-Yan, & Lee, Zeng-Quan. 2001. Accounting choices and earnings management: Empirical research of four preparations since Shanghai stock market. ***Journal of Public Company***, (1): 37-42.)

王躍堂、周雪、張莉，2005，「長期資產減值: 公允價值的體現，還是盈餘管理行為?」，會計研究，8 期：頁 30-36。(Wang, Yue-Tang, Zhou, Xue, & Zhang, Li. 2005. Writedown of long-term assets: The reflection of fair value or the action of earnings management? ***Accounting Research***, (8): 30-36.)

李增泉，2001，「我國上市公司資產減值政策的實證研究」，中國會計與財務研究，3 卷 4 期：頁 114-157。(Lee, Zeng-Quan. 2001. Empirical research on the asset write-downs in Chinese listed companies. ***China Accounting and Finance Review***, 3 (4): 114-157.)

邵志高、邱玉蓮，2005，「公司目標二元化—我國上市公司頻繁增發新股的根本原因」，商業研究，15 期：頁 52-53。(Shao, Zhi-Gao, & Qiu, Yu-Lian. 2005. On firm dual objective in the context: New issuance's share-price-effect of Chinese listed companies. ***Commercial Research***, (15): 52-53.)

殷慧敏，2008，「基於連續虧損的扭虧上市公司資產減值準備影響分析」，財會通訊，6 期：頁 96-98。(Yin, Hui-Min. 2008. Impact analysis prepared of loss-based asset impairment losses of listed companies. ***Communication of Finance and Accounting***, (6): 96-98.)

陳小悅、肖星、過曉豔，2000，「配股權與上市公司利潤操縱」，經濟研究，1 期：頁 30-36。(Chen, Xiao-Yue, Xiao, Xing, & Guo, Xiao-Yan. 2000. Rights offerings and profit manipulation of listed companies. ***Economic Research Journal***, (1): 30-36.)

陸宇建，2003，「我國 A 股上市公司基於配股權的盈餘管理研究」，河北大學學報，28 卷 4 期：頁 89-94。(Lu, Yu-Jian. 2003. On rights issue policies and earnings management behaviors of China's A share listed companies. ***Journal of Hebei University (Philosophy and Social Science)***, 28 (4): 89-94.)

陸建橋，1999，「中國虧損上市公司盈餘管理實證研究」，會計研究，9 期：頁 25-35。(Lu, Jian-Qiao. 1999. Empirical research on earnings management in the fourth season of China's listed companies with loss. ***Accounting Research***, (9): 25-35.)

楊朝旭、吳幸蓁，2009，「資產減損之決定因素與盈餘資訊性後果—論公司治理之角

臺灣大學學術期刊資料庫

色」，會計評論，48 期：頁 67-144。(Young, Chaur-Shiuh, & Wu, Shing-Jen. 2009. The determinants and effects on earnings informativeness of asset impairments: The role of corporate governance. ***International Journal of Accounting Studies***, (48): 67-144.)

楊旭東、莫小鵬，2006，「新配股政策出台後上市公司盈餘管理現象的實證研究」，會計研究，8 期：頁 44-51。(Yang, Xu-Dong, & Mo, Xiao-Peng. 2006. Empirical research on earnings management phenomenon after the publication of the new share-rationing policy. ***Accounting Research***, (8): 44-51.)

趙春光，2006，「資產減值與盈餘管理—論資產減值準則的政策涵義」，會計研究，3 期：頁 11-17。(Zhao, Chun-Guang. 2006. Asset impairments and earnings management. ***Accounting Research***, (3): 11-17.)

寧向東、張海文，2001，「關於上市公司『特別處理』作用的研究」，會計研究，8 期：頁 15-21。(Ning, Xiang-Dong, & Zhang, Hai-Wen. 2001. Researches on the function of special treatment in corporate governance of the listed companies. ***Accounting Research***, (8): 15-21.)

戴德明、毛新述、鄧璠，2005，「中國虧損上市公司資產減值準備計提行為研究」，財經研究，31 卷 7 期：頁 71-82。(Dai, De-Ming, Mao, Xin-Shu, & Deng, Fan. 2005. Research on the asset loss provision withdrawing behavior of inferior listed firms in China. ***Journal of Finance and Economics***, 31 (7): 71-82.)

Aharony, J., Lin, C. J., & Loeb, M. P. 1993. Initial public offerings, accounting choices, and earnings management. ***Contemporary Accounting Research***, 10 (1): 61-81.

Baker, H. K., & Gallagher, P. L. 1980. Management's view of stock splits. ***Financial Management***, 9 (2): 73-77.

Burgstahler, D. C., & Dichev, I. D. 1997. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. ***Journal of Accounting and Economics***, 24 (1): 99-126.

Chamber, D. J. 2007. ***Has goodwill accounting under SFAS 142 improved financial reporting?*** Working paper, Kentucky State University.

Chao, C. L. 2007. An examination of SFAS No. 35: Adoption timing motives, write-off characteristics, and market reaction. ***The International Journal of Accounting Studies***, 2006 (Special Issue): 77-120.

Dechow, P. M., Huson, M. R., & Sloan, R. G. 1994. The effect of restructuring charges on executives' cash compensation. ***The Accounting Review***, 69 (1): 138-156.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. 1996. Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC.

臺灣大學學術期刊資料庫

Contemporary Accounting Research, 13 (1): 1-36.

DeFond, M. L., & Jiambalvo, J. 1994. Debt covenant violation and manipulation of accruals. ***Journal of Accounting and Economics***, 17 (1/2): 145-176.

Duh, R. R., Lee, W. C., & Lin, C. C. 2009. Reversing an impairment loss and earnings management: The role of corporate governance. ***The International Journal of Accounting***, 44 (2):113-137.

Durbin, J. 1954. Error in variables. ***Review of the International Statistical Institute***, 22 (1): 23-32.

Elliott, J. A., & Shaw, W. H. 1988. Write-offs as accounting procedures to manage perceptions. ***Journal of Accounting Research***, 26 (3): 91-119.

Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. 1969. The adjustment of stock prices to new information. ***International Economic Review***, 10 (1): 1-21.

Fama, E. F., & MacBeth, J. D. 1973. Risk, return, and equilibrium: Empirical tests. ***Journal of Political Economy***, 81 (3): 607-636.

Francis, J., Hanna, J. D., & Vincent, L. 1996. Causes and effects of discretionary asset write-offs. ***Journal of Accounting Research***, 34 (3): 117-134.

Harris, M., & Raviv, A. 1990. Capital structure and the informational role of debt. ***Journal of Finance***, 45 (2): 321-349.

Hausman, J. A. 1978. Specification tests in econometrics. ***Econometrica***, 46 (6): 1251-1271.

Hayn, C., & Hughes, P. J. 2006. Leading indicators of goodwill impairment. ***Journal of Accounting, Auditing and Finance***, 21 (3): 223-265.

Healy, P. M. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. ***Journal of Accounting and Economics***, 7 (1/3): 85-107.

Healy, P. M., & Wahlen, J. M. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. ***Accounting Horizons***, 13 (4): 365-383.

Ikenberry, D. L., & Ramnath, S. 2002. Underreaction to self-selected news events: The case of stock splits. ***Review of Financial Studies***, 15 (2): 489-526.

Kennedy, P. 1992. ***A guide to econometrics*** (3rd ed.). Cambridge, MA: MIT Press.

Lee, C. W. J., Li, L. Y., & Yue, H. 2006. Performance, growth and earnings management. ***Review of Accounting Studies***, 11 (2/3): 305-334.

Lin, J. C., Singh, A. K., & Yu, W. 2009. Stock splits, trading continuity, and the cost of equity capital. ***Journal of Financial Economics***, 93 (3): 474-489.

Loh, A. L. C., & Tan, T. H. 2002. Assets write-offs managerial incentives and macroeconomics factors. ***Abacus***, 38 (1): 134-151.

臺灣大學學術期刊資料庫

Massoud, M. F., & Raiborn, C. A. 2003. Accounting for goodwill: Are we better off? ***Review of Business***, 24 (2): 26-33.

Moses, O. D. 1987. Income smoothing and incentives: Empirical tests using accounting changes. ***The Accounting Review***, 62 (2): 358-377.

Rees, L., Gill, S., & Gore, R. 1996. An investigation of asset writedowns and concurrent abnormal accruals. ***Journal of Accounting Research***, 34 (supplement): 157-169.

Riedl, E. J. 2004. An examination of long-lived asset impairments. ***The Accounting Review***, 79 (3): 823-852.

Strong, J. S., & Meyer, J. R. 1987. Asset writedowns: Managerial incentives and security returns. ***Journal of Finance***, 42 (3): 643-661.

Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. J. 1998. Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. ***Journal of Finance***, 53 (6):1935-1974.

Wooldridge, J. M. 2002. ***Econometric analysis of cross section and panel data***. Cambridge, MA: MIT Press.

_____. 2003. Cluster-sample methods in applied econometrics. ***American Economic Review***, 93 (2): 133-138.

Wu, D. M. 1973. Alternative tests of independence between stochastic regressors and disturbances. ***Econometrica***, 41 (4): 733-750.

Zucca, L. J., & Campbell, D. R. 1992. A closer look at discretionary writedowns of impaired assets. ***Accounting Horizons***, 6 (3): 30-41.

臺灣大學學術期刊資料庫

作者簡介

曾小青

廈門大學會計學博士，北京清華大學會計學博士後，現職為中南財經政法大學會計學院副教授，美國伊利諾大學香檳分校會計學系訪問學者。主要的專長領域為財務會計及公司財務等。

李貴富

國立臺灣大學會計學系暨研究所博士，現職為銘傳大學會計學系助理教授。主要的專長領域為財務會計、審計及生產力與效率分析等。

王全三

英國曼徹斯特大學財務暨會計學博士，現職為國立臺灣大學會計學系暨研究所助理教授。主要的專長領域為財務會計及公司財務等。

黃秋冬

中南財經政法大學會計學碩士，現職為中國人民銀行孝感市中心支行會計助理。主要的專長領域為財務會計。

臺灣大學學術期刊資料庫