自結盈餘與公告盈餘間差異之影響因素研究

A Study on the Determinants of the Difference between Unaudited Earnings and Audited Earnings

楊孟萍* 林瑞青** 盧怡倫***
Meng-Ping Yang Ruey-Ching -Lin I-Lun Lu

（Received Jul. 18, 2003；First Revised Jan. 19, 2004；Accepted Feb. 9, 2004）

摘 要：本研究以性質上等同「自結盈餘」之「盈餘概估」資料（以下均逕稱爲「自結盈餘」），探討「自結盈餘」與「公告盈餘」間之差異是否受公司規模、負債比率、董監持股比例、好消息及審計品質等因素之影響。透過不同的差異衡量（「差異達百分之十」、「差異達百分之二十」與「連續型態的差異比例」等三種研究設計），本研究並檢視現行「百分之二十」與原訂「百分之十」之控管門檻，是否能對公布「自結盈餘」公司，發生識別分群之效果，達成預期的控管作用。實證結果顯示，就整體迴歸結果觀之，以連續型態衡量應變數之 OLS 模型，主要觀察變數之係數皆未顯著異於零，解釋力遠遜於以間斷型態衡量應變數之 Logistic 結果。顯示在「自結盈餘」與「公告盈餘」之差異對公司之識別分群效果上，存在重大性水準門檻，亦即位於此門檻上下兩方之公司始有顯著因素不同；現行法令中控管門檻之設置，與此狀況相符。而在以「差異達百分之十」與「差異達百分之二十」之間斷型應變數差異衡量下，本研究實證結果一致顯示：公司之負債比例與差異成正向關係；公司之董監持股比例與差異成負向關係；且擁有好消息之公司其差異較小。但公司規模僅於以「差異達百分之十」定義差異時，與差異成顯著負向關係；審計品質則僅於以「差異達百分之二十」定義差異時，與差異成顯著負向關係。

關鍵詞：盈餘概估、自結盈餘、公告盈餘

Abstract: Based on the Taiwan's listed companies from 1992 to 2000, we analyze whether the difference between audited earnings and unaudited earnings, which will be required to be disclosed, is affected by firm size, debt ratio, management ownership, positive news, and audit quality. The difference between unaudited earnings and audited earnings are measured by two-tier （discrete） method and continuous method, and the Logistic and OLS regressions are applied, respectively. The empirical results are summarized as follows:the larger the firm size is, the smaller the difference between unaudited earnings and audited earnings is. The lower the debt ratio is, the smaller the difference between unaudited earnings and audited earnings is. The higher the management ownership is, the smaller the difference between unaudited earnings and audited earnings is. The company with positive news exist the smaller difference between unaudited earnings and audited earnings. The better the quality of the CPA auditing the audited earnings is, the smaller the difference between unaudited earnings and audited earnings is. In

* 東吳大學會計學系助理教授
Assistant Professor, Department of Accounting, Soochow University
** 台灣大學會計學研究所博士班研究生
Doctoral Student, Department of Accounting, National Taiwan University
*** 東吳大學會計學系碩士
Master Department of Accounting, Soochow University

臺灣大學學術期刊資料庫

addition, we find that the results of OLS models are not significant statistically. However, those of Logistic models are. It may mean that there exists a material threshold, such as 10% or 20%, on the difference between unaudited earnings and audited earnings.

Keywords:preliminary earnings, unaudited earnings, audited earnings.

臺灣大學學術期刊資料庫

壹、研究動機與研究目的

市場的存在，使參與者得透過交易以增進個人之福利；資訊，則是市場機能得以充分發揮之必要條件。財務報告爲公司營運狀況之彙整，素爲資本市場中最重要的資訊之一。我國證券交易法第三十六條即規定：「凡已依本法發行有價證券之公司，應於每營業年度終了後四個月內公告並向主管機關申報，經會計師查核簽證、董事會通過及監察人承認之年度財務報告；於每半營業年度終了後二個月內，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財務報告；並於每營業年度第一季及第三季終了後一個月內，公告並申報經會計師核閱之財務報告」，其目的在要求上市公司定時揭露財務報告資訊，使公司營運狀況透明化，以供相關人士決策所需。

然而，根據前述此一自民國五十七年即施行迄今之資訊揭露規範，台灣上市公司於每年十月底提出當年度第三季季報後，即直至翌年四月底，方需同時公開前一年度之年度財務報告與當年度第一季季報，其間形成近六個月的「空窗期」。面對激烈之國際資本市場競爭，主管機關乃亟思彌補此一資訊缺口：民國八十九年五月，證期會發布新聞指出，擬修改台灣證券交易所之上市契約，要求上市公司必須於每年一月底前（即上一營業年度終了後一個月內），公布上一年度自行結算年度財務報告（註[1]）。台灣證券交易所亦起始草擬「上市公司於每年一月底前（即每營業年度終了後一個月內），公布上一年度自行結算年度財務報告」方案（以下簡稱「自行結算年度財務報告草案」）後，並多次邀集學者、專家及上市公司共同參與會商。嗣後，因慮及「自行結算年度財務報告」之管制若施行於全體上市公司，恐影響過鉅，乃將適用範圍縮小至公開財務預測公司，止於「台灣證券交易所股份有限公司對有價證券上市公司資訊申報作業辦法」第三條第二項第四款規定，自民國九十一年一月一日起，凡應公開財務預測之公司，應於年度終了後一個月內輸入上年度財務預測達成情形相關資訊，即公司自行結算之年度財務報告。

由上可知，公司自行結算之年度財務報告，行將成爲一較公告申報年度財務報告更具時效性之重要資訊來源。惟因其爲公司自行結算，未經會計師查核，資訊之可靠性（reliability）不能無疑。台灣證券交易所乃同時於九十一年三月十九日修正「上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序」第二條，增定「公告申報年度財務報告之稅前純益，與年度終了後一個月內公開之上年度自行結算稅前純益差異達百分之二十以上且金額達新台幣三千萬元及實收資本額千分之五者」爲重大訊息，需將內容及原因說明輸入股市觀測站資訊系統，並應指派發言人或代理人依該公司所規定期限內參加記者會提出說明。

以「公告申報年度財務報告之稅前純益（以下簡稱公告盈餘）與自行結算稅前純

臺灣大學學術期刊資料庫

益（以下簡稱自結盈餘）差異百分比」爲控管標的，「百分之二十」爲控管門檻，主管機關此規範之訂立，即預設「百分之二十」爲自結盈餘差異將影響資訊使用人決策之重大性水準（materiality）。此一自結盈餘差異之控管門檻，「自行結算年度財務報告草案」中原擬訂爲「百分之十」，後因研擬期間參與人士提出，需考慮會計師對存貨、應收帳款等之評價調整以及採權益法認列投資損益等因素，遂放寬爲現行之「百分之二十」。

差異控管門檻的訂立，攸關管制之效果與效率，原不宜逕以武斷方式決定之。但因法規之施行對象爲眞實社會，無法實驗事前取得實證資料，故每僅能經規範性（normative）討論而決定，而無實證性（empirical）統計證據支持。然而，若細察我國資本市場之發展，則可發現近年來，部分上市公司每於會計年度結束後但未公布年度財務報告前，由管理當局主動發布或被動經媒體採訪，揭露當年度「盈餘概估」，且日漸蔚爲風氣（註[2]）。此「盈餘概估」資訊同樣未經會計師查核，除斯時猶屬自願性揭露，而民國 91 年起「自結盈餘」將強制揭露外，性質上實等同公司之「自結盈餘」。

故「盈餘概估」實證資料之存在，即爲「自結盈餘」相關法規之經濟後果，提供絕佳之模擬測試機會。張金鈴（民 90）亦曾以民國八十一年至八十八年間「盈餘概估」資料，進行「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異之調查：結果發現差異達百分之十以上且影響金額達新台幣三千萬元及實收資本額千分之五者達 2,806 家。然張文屬普查式（survey）研究，僅呈現差異之現況，並未就有無差異公司進行比較，結論於法規訂立之參考意涵相對薄弱。故本研究即以性質上等同之「盈餘概估」作爲「自結盈餘」資料（以下均逕稱爲「自結盈餘」），藉由有無差異公司之比較，進一步探討「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異之影響因素。另本研究於研究設計中，亦將透過不同的「差異」衡量，檢視現行「百分之二十」與原訂「百分之十」之控管門檻，是否能對公布「自結盈餘」公司，發生識別分群之效果，達成預期的控管作用。

本研究對現行法令之施行效果，提出實證的檢視依據，結論可供主管機關參考利弊，俾使管制效益得以極大化，實務面之意涵十分明確。在學術意涵方面，盈餘資訊雖久爲研究者所關注，然並無文獻曾就同期盈餘資訊，各次揭露間差異之因素進行觀察，本研究成果可使資本市場研究更爲完整。

註[1]：參見工商時報民國八十九年五月十二日第四版報導。
註[2]：以台灣經濟新報社之上市公司資料庫為例，民國八十一年有 181 家於公布年度財務報告前，先行揭露其當年度盈餘概估，至民國八十八年則增至 478 家上市公司。

臺灣大學學術期刊資料庫

貳、文獻探討與假說建立

盈餘資訊爲公司營運績效彙總之最終數字（bottom-line number），久已爲學者所著墨關注。然若細察實務狀況，可發現上市公司之年度盈餘資訊實有兩類：一爲載於年度財務報告之「公告盈餘」；二爲會計年度結束後，管理當局主動發布或被動由媒體採訪，未經會計師查核之「盈餘概估」。如前所述，此「盈餘概估」性質上即等同「自結盈餘」。過往研究者對此兩種盈餘雖有涉及，但大多或僅擇其中之一作爲盈餘變數衡量【Atiase（1985）、Ball and Brown（1968）等】，或將二者視爲獨立資訊【Freeman et al.（1989）、Soffer et al.（1999）等】，均未考量若公司發布之「公告盈餘」與「自結盈餘」存在差異時之情況。僅謝銘偉（民 89）與張金鈴（民 90）曾討論公司同一年度間「公告盈餘」與「自結盈餘」之差異。惟謝銘偉（民 89）觀察者則爲此差異對股價反應之影響，對差異之影響因素全未涉及；且其「公告盈餘」與「自結盈餘」之差異，係以佔市值百分比定義之，與現行法令中以差異百分比爲控管標的不同。張金鈴（民 90）則屬普查式（survey）研究，僅呈現差異之現況，並未進行統計測試。

是故，在並無探討「公告盈餘」與「自結盈餘」差異影響因素之直接文獻可供引述參酌情況下，本研究乃就較相類似的「盈餘預測準確度之影響因素」，即「「盈餘預測」與「公告盈餘」差異之影響因素」系列文獻進行探討，作爲假說建立之基礎。惟「盈餘預測」爲預測性資訊，自有不可免之不確定性存在，與「自結盈餘」之數據屬確定已實現（realized）之歷史資料不同，本研究將考慮此不同特性以建立研究假說。

Basi、Carey 及 Twark（1976）指出，越接近年底之盈餘預測準確度越高，且非公用事業公司由於盈餘變動水準較大，其預測準確度與預測期間長短成反比之狀況更加顯著。Jaggi（1980）由產業別及公司規模，探討管理當局自願性盈餘預測與分析師預測準確性之決定因素，實證發現平均而言，管理當局自願性盈餘預測之準確性優於分析師預測，且有明顯之產業差異存在；但公司規模不會影響管理當局預測的準確性。Porter（1982）則探討影響盈餘預測準確度之決定性因素，指出公司之盈餘變異性越高，管理當局盈餘預測之準確性越低；然 Waymire（1985）卻指出，雖經常揭露預測公司之盈餘變異性，較非經常揭露預測之公司爲小，但二者盈餘預測之準確性並無顯著差異。Firth and Smith（1992）則以公司規模、預測期間、公司存在年限、負債比例、審計品質等因素，來解釋新上市公司獲利預測之誤差，實證結果顯示僅公司規模具顯著正相關。McConomy（1998）實證結果顯示，經會計師查核之盈餘預測，其偏誤顯著低於經會計師核閱之盈餘預測，但查核對於準確性之改善則僅具邊際顯著效果。Clarkson（2000）則擴展 Davidson and Neu（1993）及 McConomy（1998）之研究，再探審計品質與預測準確度之關係，其主要的改進在於引進更多企業風險之相關控制變數，並將樣本期間做明確區隔，以審計品質、公司規模、產業別、公司成立

臺灣大學學術期刊資料庫

年限、盈餘變異、負債比例、公開說明書中所列風險因子及盈餘預測所用假設數目等，作爲解釋變數。Hartnett and Romcke（2000）則檢視澳洲新上市公司之盈餘及獲利預測準確度，提出預測誤差與發行動機、審計品質及產業別等因素呈具顯著相關。

在國內文獻部分，張淑娟（民 80）由預測期間長短、公司規模大小、盈餘變動水準、行業別及市場風險，來探討盈餘預測準確度與公司特質之關係，實證結果顯示，公司規模與市場風險，分與管理當局盈餘預測之準確度成正向與反向關係；且製造業之管理當局盈餘預測準確度最大，其次爲運輸業、倉儲及通信業。張希恭（民 85）則指出預測期間、公司規模、市場風險越低，行業別、自有資本比、揭露次數多寡、媒體別、上市類股及預測階段因素等，皆與盈餘預測準確度顯著相關。葉美玲（民 86）則探討影響管理當局與分析師預測相對準確性之因素，發現大公司之管理當局預測準確度較分析師預測佳；而負債比例低樣本之管理當局預測較分析師預測準確。范玥琪（民 87）觀察財務分析師、管理當局自願性及強制性財務預測誤差之決定性因素，實證結果顯示，盈餘變異性、預測期間長短、公司規模、負債比例、股市多空頭及公司特有風險等變數呈現顯著相關。許盟（民 89）則由公司監管機制、家族董監事資金壓力及董事會持股等角度探討董事會結構與自願性盈餘預測準確性之關係，實證結果顯示僅董事會持股與盈餘預測準確性呈現顯著負相關。

本研究乃參酌相關文獻，建立研究假說如次：

假說一：相較於小公司，大公司其「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異較小。

公司規模對公司資訊揭露行爲之影響，久已爲研究者所論及【如 Atiase（1985）等】，然其影響方向如何，卻有兩方相反之意見：一方學者認爲公司規模越大，帳務複雜度越高，且有較多之轉投資事業及新投資，資訊處理之困難度亦提高【如 Jaggi（1980），Mark（1989），Firth and Smith（1992）等】，故大公司之盈餘預測準確度較低。另一方則持相反意見，如 Cooke（1989）認爲大公司營運複雜，產品種類多，或在數個地區營運，因此會建立一套有效且精密的會計資訊系統，以幫助管理控制及財務需求，而有效且精密的會計資訊系統有助揭露較佳的資訊。張希恭（民 85）、葉美玲（民 86）及范玥琪（民 87）等，亦認爲公司規模越大，則公司管理當局擁有較多的資訊及經驗，加上風險較小，抵抗環境變動的能力較佳，可以投入之資源及人力較多，所以公司規模較大者，其盈餘預測準確性較公司規模小者佳。

本研究認爲，前者「公司規模與資訊品質成反比」之論述，係立論於公司規模與「固有風險」（註[3]）（inherent risk）之關聯，認爲公司規模越大，先天上資訊即較易產生誤差；而後者「公司規模與資訊品質成正比」之意見，則著眼於公司可投入資源之多寡，影響資訊系統內部控制之效果，即「控制風險」（註[4]）（control risk）之高低，

註[3]：即公司無任何內部控制制度下，報導錯誤資訊之風險【Boynton et al.（2001）】。
註[4]：即公司設立內部控制制度後，仍報導錯誤資訊之風險【Boynton et al.（2001）】。

臺灣大學學術期刊資料庫

從而推論大公司之資訊較佳。然依我國審計準則公報第三十二號「內部控制之考量」規定，公司設立內部控制制度時，原即應就其面對之固有風險進行評估，而後決定投入之資源，是爲內部控制之「風險評估」要素；其原則係在一定之資訊正確性效益下，求取內部控制之成本最低【Boynton et al.（2001）】。加以本研究所觀察之對象爲上市公司，其內部控制之設計與運作均需符合主管機關監督。故本研究認爲「公司規模與資訊品質成正比」之論述較爲切合，並以之提出假說一：即公司規模愈大，資訊品質愈佳，其「自結盈餘」與「公告盈餘」間之差異愈小。

假說二：相較於負債比例低者，負債比例高之公司其「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異較小。

據 Jensen 及 Meckling（1976）指出，公司舉債融資時，參與公司經營之內部股東與債權人間即產生代理關係，會使內部股東基於自利動機進行反功能決策，如選擇投資於風險性較高之投資方案，使潛在性財富從債權人（固定求償者）移轉至股東（剩餘求償者）。此時債權人會以各種型式的保護條款及監督措施來確保其財富不會爲股東所剝奪，或要求較高的債券收益來補償財富可能被股東剝奪的風險，將衍生之代理成本轉嫁於股東。而既然代理成本之產生，源於股東與債權人間之資訊不對稱，故公司自有動機提高資訊揭露之量與質，取信債權人以降低資金成本。過往研究即指出當代理問題愈嚴重，管理當局較會自願性揭露盈餘預測【李建然（民 86）】，且盈餘預測之誤差亦較小【范玥琪（民 87）】。Hossian et al.（1995）亦發現公司負債比例越高，其自願性揭露水準亦較大。故本研究推論，公司負債比例越高，債權人與股東間的代理問題就越嚴重，則管理當局傾向揭露較準確的「自結盈餘」，即「自結盈餘」與「公告盈餘」間之差異較小。

假說三：相較於董監持股比例高者，董監持股比例低之公司其「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異較小。

Jensen 及 Meckling（1976）提出的另一項外部代理問題，係存在於參與公司經營之內部股東與外部股東間。資訊不對稱下的道德危機，會促使內部股東不以極大化公司價值爲目標，因之造成公司價值減損的代理成本產生。而受價格保護的外部股東，將透過股價將代理成本轉嫁予內部股東承受。在此情況下，內部股東自有動機降低資訊不對稱的程度，期能減緩代理問題。我國公司之內部監督機制承襲日本制度，公司採股東會、董事會及監察人三權分立：股東會是公司最高意思機關，董事會爲業務執行機關，監察人爲公司內部的監督機關。公司內部治理之核心，係指董事會及監察人，董監事之角色，即恰如 Jensen 及 Meckling（1976）所謂之參與公司經營之內部股東。故可推論，當企業之董監持股比例愈低，其與外部股東間之代理問題愈嚴重，則傾向提高資訊揭露之量與質。如 Ruland、Tung 及 George（1990）實證顯示，股權結構與

臺灣大學學術期刊資料庫

管理當局是否主動揭露未來盈餘預測呈顯著相關；Warfield et al.（1995）亦指出管理當局持股比率與盈餘之資訊性成正相關。故本研究推論，公司董監持股比例愈低，代理問題愈嚴重，則管理當局傾向提高「自結盈餘」之資訊品質，即「自結盈餘」與「公告盈餘」間之差異愈小。

假說四：相較於擁有壞消息者，擁有好消息之公司其「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異較小。

Lev 及 Penman（1990）曾提出「訊號假說」（signal hypothesis），認爲擁有好消息的公司，管理當局會利用自願性盈餘預測，來顯示該公司與其他公司之不同。Bhattacharya（1979）和 Brennan 及 Copeland（1988）等亦主張公司管理當局會利用財務資訊的揭露，調整外界對該公司的預期。故本研究推論，當管理當局擁有好消息時，會於較早發布之「自結盈餘」即予揭露；而有壞消息時，則會延後至「公告盈餘」時方始公開。故當公司擁有好消息時，「自結盈餘」與「公告盈餘」之差異較小。

假說五：公告盈餘之查核會計師審計品質愈高，則公司其「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異愈小。

會計師之審計工作，對公司財務報告之編製居把關角色，是故審計品質良窳，自與財務報告之揭露行爲息息相關：Becker et al.（1998）即發現，六大會計師事務所之客戶，其盈餘管理幅度小於非六大會計師事務所之客戶。Singhvi and Desa（1971）指出，會計師事務所之審計品質，與揭露水準呈顯著正相關。審計品質與盈餘預測之準確度呈正向關係，更多獲學者實證支持【Davidson and Neu（1993）、McConomy（1998）及 Clarkson（2000）等】。按目前法令規定，公司在先發布之「自結盈餘」，雖不需經會計師查核，然待公司稍後需公開「公告盈餘」時，爲免公司處理資訊之能力與誠信遭受質疑，管理當局自有動機經由盈餘管理等方式，使「公告盈餘」之數字盡量貼近「自結盈餘」。此時若「公告盈餘」之查核會計師審計品質愈高，則管理當局將可預期其愈難經由對「公告盈餘」之操縱，如願縮小「自結盈餘」與「公告盈餘」間差距；因此，管理當局於先前編製「自結盈餘」時，便傾向勿過度偏離最後呈現之「公告盈餘」。故本研究推論：公告盈餘之查核會計師審計品質愈高，則公司之「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異愈小。

參、研究設計

本研究之目的，在探討公司「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異之影響因素。基於前節建立之研究假說，本研究觀察之自變數共有五項：公司規模（SIZE）、負債比例（LEV）、董監持股比例（OS）、好消息（NEWS）、審計品質（AQ），其衡量與迴歸係數之預期方向以下分述之：

公司規模（SIZE）部分，本研究沿襲前人方式，分以總資產（以下標識爲 $SIZE_1$）

臺灣大學學術期刊資料庫

與普通股市值（以下標識爲 $SIZE_2$）衡量之，並均將原始數據取自然對數後形成最後變數，以降低資料的不對稱性。根據假說一「公司規模與「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異成反比」，公司規模（SIZE）之迴歸係數預期符號爲負向。負債比例（LEV）與董監持股比例（OS）之建立，目的則在測試假說二與假說三，負債比例（LEV）之衡量採公司期末負債比率，董監持股比例（OS）之衡量採期末董監事全體持有股數佔公司流通在外股數之比例。而根據假說二「公司負債比例與「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異成反比」，負債比例（LEV）之迴歸係數預期符號爲負向；根據假說三「公司董監持股比例與「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異成正比」，董監持股比例（OS）之迴歸係數預期符號爲正向。

好消息（NEWS）與審計品質（AQ）均爲虛擬變數，分別用於測試假說四與假說五。好消息（NEWS）之定義仿廖克皇（民 86）爲「當年度公告盈餘≥前年度公告盈餘」，有好消息者此變數衡量設爲 1，反之爲 0。根據假說四「有好消息之公司其「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異較小」，好消息（NEWS）之迴歸係數預期符號爲負向。審計品質（AQ）之衡量則以會計師規模爲代理變數【DeAngelo（1981）】，將樣本區分爲爲「六（五）大/非六（五）大」（註[5]）兩群：年度財務報告係經六（五）大會計師事務所之會計師查核，即「公告盈餘」係由審計品質較高之之會計師查核者，此變數衡量設爲 1，反之爲 0。而根據假說五「「公告盈餘」由審計品質較高之會計師查核之公司，其「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異較小」，審計品質（AQ）之迴歸係數預期符號爲負向。

而除上述相應五個研究假說所設立之自變數外，爲瞭解「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異之方向不同，即先前公布之「自結盈餘」，係高於或低於隨後揭露之「公告盈餘」，是否存在影響，本研究增設差異方向（D）此一虛擬變數：即「自結盈餘」高於「公告盈餘」者爲 1，反之者爲 0。而因無法確知若差異方向確爲相關因素時，其影響方式係固定定額，或係透過前述五個因素（即公司規模、負債比例、董監持股比例、好消息、審計品質）作用之，故於進行實證估計時，將於迴歸式中同時加入 D 及 D 與此五變數之交乘項。自變數之定義與衡量，及其迴歸係數預期方向彙總如表 1。

註[5]：由於安侯協和與建業兩大會計師事務所於民國八十八年合併，故本研究對民國八十一年至八十七年之觀察值以「六大/非六大」標準區分，所謂六大事務所係指勤業、安侯協和、資誠、眾信、致遠、及建業；民國八十八年及八十九年之觀察值則以「五大/非五大」標準區分，所謂五大事務所係指安侯建業、勤業、資誠、眾信、致遠。

臺灣學術期刊資料庫

表 1　自變數之定義、衡量及係數預期方向

變　數	預期方向	定　義　與　衡　量
SIZE	–	公司規模：總資產取自然對數；普通股市值取自然對數
LEV	–	負債比率: 公司之期末總負債佔期末總資產之比例
OS	+	董監持股比例：公司之期末董監事全體持有股數佔公司流通在外股數之比例
NEWS	–	好消息：當年度「公告盈餘」≧前年度「公告盈餘」者爲 1，反之者爲 0。
AQ	–	審計品質：年度財務報告係經六（五）大會計師事務所之會計師查核者爲 1，反之者爲 0。
D	NA	差異方向：「自結盈餘」>「公告盈餘」者爲 1，反之者爲 0。

在應變數--「自結盈餘」與「公告盈餘」差異（DIF）部分，本研究將同時採連續形態與二分法間斷形態兩種方式衡量處理之。連續形態之差異（以下標識爲 DIF_0）衡量，爲差異絕對值佔自結盈餘絕對值之比例（註[6]），算式表達如下：

DIF_0 =｜自結盈餘－公告盈餘｜/｜自結盈餘｜

而二分法之差異定義，即將樣本分成「有差異」及「無差異」二種狀況，目的在檢視控管門檻之設定，是否對公布「自結盈餘」公司產生識別分群之效果。故本研究將分以草案原訂之「差異達百分之十」（以下標識爲 DIF_1），與現行之「差異達百分之二十」（以下標識爲 DIF_2）兩個標準，定義差異之有無，如此即得於實證結果分析時進行兩標準效果之比較。亦即，DIF_1 之衡量爲 DIF_0 大於百分之十之公司爲有差異組，設爲 1，其餘係無差異組爲 0；DIF_2 之衡量爲 DIF_0 大於百分之二十之公司爲有差異組，設爲 1，其餘係無差異組爲 0。應變數之三種標識及其衡量彙總如表 2。

表 2　應變數之標識及其衡量

標　識	衡　　量
DIF_0	｜自結盈餘－公告盈餘｜/｜自結盈餘｜
DIF_1	DIF_0≧10%則爲 1，反之者爲 0。
DIF_2	DIF_0≧20%則爲 1，反之者爲 0。

在實證模型方面，由於本研究之應變數有間斷與連續兩種形態，故需分別以 Logistic 與最小平方法（Ordinary Least Square；OLS）進行統計估計；加以本研究於公司規模變數亦有二種衡量，故本研究之實證結果將有 Logistic 迴歸四組，與 OLS

註[6]：此衡量方式當自結盈餘偏小時，易出現極端值，此亦謝銘偉（民 89）採普通股市值為平減因子的原因。惟本研究之研究目的之一，在對現行之自結盈餘法令提出實證觀察，故採行與現行法令一致之差異計算方式。

臺灣大學學術期刊資料庫

迴歸二組。各組模型如下：

Logistic 模型：

$$DIF_1 = a + b_1 \times SIZE_1 + b_2 \times LEV + b_3 \times OS + b_4 \times NEWS + b_5 \times AQ + b_6 \times D + b_7 \times D \times SIZE_1 + b_8 \times D \times LEV + b_9 \times D \times OS + b_{10} \times D \times NEWS + b_{11} \times D \times AQ + \varepsilon \quad \text{(1-1A)}$$

$$DIF_1 = a + b_1 \times SIZE_2 + b_2 \times LEV + b_3 \times OS + b_4 \times NEWS + b_5 \times AQ + b_6 \times D + b_7 \times D \times SIZE_2 + b_8 \times D \times LEV + b_9 \times D \times OS + b_{10} \times D \times NEWS + b_{11} \times D \times AQ + \varepsilon \quad \text{(1-1B)}$$

$$DIF_2 = a + b_1 \times SIZE_1 + b_2 \times LEV + b_3 \times OS + b_4 \times NEWS + b_5 \times AQ + b_6 \times D + b_7 \times D \times SIZE_1 + b_8 \times D \times LEV + b_9 \times D \times OS + b_{10} \times D \times NEWS + b_{11} \times D \times AQ + \varepsilon \quad \text{(1-2A)}$$

$$DIF_2 = a + b_1 \times SIZE_2 + b_2 \times LEV + b_3 \times OS + b_4 \times NEWS + b_5 \times AQ + b_6 \times D + b_7 \times D \times SIZE_2 + b_8 \times D \times LEV + b_9 \times D \times OS + b_{10} \times D \times NEWS + b_{11} \times D \times AQ + \varepsilon \quad \text{(1-2B)}$$

OLS 模型：

$$DIF_0 = a + b_1 \times SIZE_1 + b_2 \times LEV + b_3 \times OS + b_4 \times NEWS + b_5 \times AQ + b_6 \times D + b_7 \times D \times SIZE_1 + b_8 \times D \times LEV + b_9 \times D \times OS + b_{10} \times D \times NEWS + b_{11} \times D \times AQ + \varepsilon \quad \text{(2A)}$$

$$DIF_0 = a + b_1 \times SIZE_2 + b_2 \times LEV + b_3 \times OS + b_4 \times NEWS + b_5 \times AQ + b_6 \times D + b_7 \times D \times SIZE_2 + b_8 \times D \times LEV + b_9 \times D \times OS + b_{10} \times D \times NEWS + b_{11} \times D \times AQ + \varepsilon \quad \text{(2B)}$$

各組模型之編號方式爲：（1-1）組爲以「差異達百分之十」定義差異之有無（DIF_1），（1-2）組爲以「差異達百分之二十」定義差異之有無（DIF_2），（2）組則爲連續形態的差異衡量（DIF_0）；A、B 則表係以總資產（$SIZE_1$）或普通股市值（$SIZE_2$）作爲公司規模之衡量。

肆、樣本資料

本研究以台灣經濟新報社資料庫爲資料來源。此外，因慮及自民國九十一年一月一日起，凡應公開財務預測之公司，即強制規定應於年度終了後一個月內自行結算上年度之年度財務報告，爲免產生自願揭露與強制揭露影響因素可能不同之混淆效果，故本研究選取自民國八十一年至民國八十九年共九年間之台灣上市公司爲研究對象。而民國九十年資料之所以未納入研究，乃因自結盈餘強制揭露規範之正式施行雖始於民國九十一年，但之前便已有證期會發布相關新聞，證交所邀集專家學者研擬相關草案等消息陸續出現，故予以略去以避免此先前訊息釋放造成影響。本研究之樣本篩選標準如下：

（一）刪除金融保險業公司：因其受政府管制較多，法令環境與一般產業不同。

（二）刪除會計年度非屬曆年制之公司：以確保分析時資料的可比較性。

（三）刪除被台灣證券交易所列爲全額交割股之公司：因其公司特性及交易方式與一般上市公司不同。

（四）刪除實證資料無法取得之公司：包括未曾發布「自結盈餘」資料，及其他相關

臺灣大學學術期刊資料庫

資料無法於台灣經濟新報社資料庫取得者。當公司同一年度發布多次「自結盈餘」時，以第一次發布之數字爲準。

經上述標準篩選後，最後以之進行實證測試之觀察值總數爲 2,460 個。篩選過程中各標準對觀察值數之影響詳列於表 3。

表 3　樣本選取過程

選　　樣　　標　　準	觀察值
民國八十一年至民國八十九年十年間上市公司/年度	5,534
刪除之標準一：屬金融保險業者	(477)
刪除之標準二：會計年度非屬曆年制者	(24)
刪除之標準三：股票被台灣證券交易所列爲全額交割股者	(459)
刪除之標準四：「自結盈餘」資料有缺失者	(1,712)
其他資料於台灣經濟新報社資料庫無法取得者	(402)
合　　計	2,460

表 4 則爲樣本之產業別與年度別分佈。在年度分佈方面，觀察值於民國八十一年至民國八十九年十年間，呈上升趨勢；此係因上市公司總家數與有揭露「自結盈餘」之公司，亦均爲與日俱增之情形。在產業分佈方面，觀察值分佈於十個產業，其中屬電子業之公司佔全部樣本四分之一，與我國近年來電子業大量上市，成爲股市主流，且皆多受媒體注目，資訊之揭露相對較頻繁之情形相符。紡織業爲另一觀察值明顯集中之產業，達 13％，其他產業之分佈則相對較爲平均。

表 4　樣本之年度別與產業別分佈

年 度 別	觀察值	百分比	產 業 別	觀察值	百分比
民國 81 年	158	6.4%	水泥	61	2.5%
			食品	124	5.0%
民國 82 年	154	6.3%	塑膠	125	5.1%
			紡織	325	13.2%
民國 83 年	173	7.0%	電機	123	5.0%
			電器電纜	93	3.8%
民國 84 年	255	10.4%	化工	148	6.0%
			玻璃	38	1.5%
民國 85 年	288	11.7%	造紙	51	2.1%
			鋼鐵	121	4.9%
民國 86 年	325	13.2%	橡膠	63	2.6%
			汽車	26	1.1%
民國 87 年	327	13.3%	電子	617	25.1%
			營建	182	7.4%
民國 88 年	380	15.4%	運輸	108	4.4%
			觀光	31	1.3%
民國 89 年	400	16.3%	貿易百貨	65	2.6%
			綜合企業	4	0.1%
合　　計	2,460	100.0%	其他	155	6.3%
			合計	2,460	100.0%

臺灣大學學術期刊資料庫

伍、實證結果分析

表 5 爲各變數全體樣本敘述統計量之彙總。在應變數「自結盈餘」差異之三種衡量方面，由 DIF_1 與 DIF_2 之平均數可知，當以原訂「差異達百分之十」定義差異之有無時，有差異組佔全部樣本之 23%；而以現行「差異達百分之二十」定義差異之有無時，有差異組佔全部樣本之 12.4%。即當差異之控管門檻放寬兩倍時，觸及門檻之公司數恰亦減少約近半數。此外，DIF_0 之資料顯示，全體樣本公司之「自結盈餘」與「公告盈餘」差異，平均即達 20.4 %，已觸及現行控管門檻。另如前所述，DIF_0 之衡量在「自結盈餘」偏小時易出現超大之極端值，現行資料中最大值爲民國八十九年遠森科之觀察值 94.17，遠高於第二大值民國八十一年永豐餘之觀察值 56.46。爲考量極端值影響，本研究以次第刪除第一、二大值方式觀察其變化，惟對實證結果並未明顯造成影響。

在自變數方面，因好消息（NEWS）、審計品質（AQ）、與差異方向（D）均屬虛擬變數，故觀察其平均數即可瞭解全體樣本之分群狀況。好消息（NEWS）之平均數爲 0.572，表示近六成樣本觀察值之當年「公告盈餘」，大於前一年度「公告盈餘」，即公司績效呈提升狀態；審計品質（AQ）之平均數爲 0.759，表示 75.9%的樣本觀察值之年度財務報告，係由五（六）大會計師事務所查核；而在差異方向（D）之平均數爲 0.476，顯示有 47.6%的樣本觀察值，其先前揭露之「自結盈餘」，高於隨後發布之「公告盈餘」。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 5　全體樣本之各變數敘述統計量

變數	最小值	最大值	平均數	標準差
DIF_0	0.000	94.170	0.204	2.344
DIF_1	0.000	1.000	0.230	0.421
DIF_2	0.000	1.000	0.124	0.330
$SIZE_1$	5.430	14.000	8.820	1.235
$SIZE_2$	13.020	19.650	15.631	1.095
LEV	0.050	0.880	0.382	0.148
OS	0.010	0.910	0.270	0.150
NEWS	0.000	1.000	0.572	0.494
AQ	0.000	1.000	0.759	0.427
D	0.000	1.000	0.476	0.499

DIF_0 ：「自結盈餘與公告盈餘之差異」：｜自結盈餘－公告盈餘｜/｜自結盈餘｜。
DIF_1 ：「自結盈餘與公告盈餘之差異」：DIF_0≧10%則爲 1，反之者爲 0。
DIF_2 ：「自結盈餘與公告盈餘之差異」：DIF_0≧20%則爲 1，反之者爲 0。
$SIZE_1$ ：公司規模：期末總資產取自然對數。
$SIZE_2$ ：公司規模：期末普通股市值取自然對數。
LEV ：負債比例：公司之期末總負債佔期末總資產之比例。
OS ：董監持股比例：公司之期末董監事全體持有股數佔公司流通在外股數之比例。
NEWS ：好消息：當年度「公告盈餘」≧前年度「公告盈餘」者爲 1，反之者爲 0。
AQ ：審計品質：年報係經六（五）大會計師事務所之會計師查核者爲 1，反之者爲 0。
D ：差異方向：「自結盈餘」>「公告盈餘」者爲 1，反之者爲 0。

各變數間之相關係數彙總於表 6。應變數之三種衡量（DIF_0、DIF_1 及 DIF_2）與各自變數之相關情形大體一致：即在不一之顯著水準上，與公司規模（$SIZE_1$） 及負債比例（LEV）呈正相關；與董監持股比例（OS）及好消息（NEWS）呈負相關。公司規模（$SIZE_2$）及審計品質（AQ）與應變數之相關情形則正負有所參差。此外，從表中亦發現公司規模（$SIZE_1$ 及 $SIZE_2$）、負債比例（LEV）、董監持股比例（OS）、好消息（NEWS）及審計品質（AQ）等五個自變數間之相關性尚屬中低程度，其中以負債比例（LEV）與公司規模（$SIZE_1$）之間相關係數最大，達 0.29；公司規模（$SIZE_1$）與董監持股比例（OS）間相關係數爲 0.12；公司規模（$SIZE_2$）與好消息（NEWS）間相關係數爲 0.11；顯示公司規模愈大，負債比例與董監持股比例愈大，且公告盈餘亦愈傾向逐年增加。另如好消息（NEWS）與差異方向（D）間之相關係數居次爲-0.15；顯示當公司有好消息時，其「自結盈餘」較傾向小於隨後發布之「公告盈餘」。至於其餘變數間之相關性，則相關係數均未超過 0.1。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 6　各變數之相關係數

變數	DIF_0	DIF_1	DIF_2	$SIZE_1$	$SIZE_2$	LEV	OS	NEWS	AQ	D
DIF_0	1.00									
DIF_1	0.15 (0.00)***	1.00								
DIF_2	0.19 (0.00)***	0.69 (0.00)***	1.00							
$SIZE_1$	0.03 (0.09)*	0.02 (0.23)	0.03 (0.09)*	1.00						
$SIZE_2$	0.00 (0.91)	-0.06 (0.00)***	-0.05 (0.06)*	0.80 (0.00)***	1.00					
LEV	0.05 (0.00)***	0.14 (0.00)***	0.12 (0.00)***	0.29 (0.00)***	-0.02 (0.49)	1.00				
OS	-0.02 (0.43)	-0.08 (0.00)***	-0.09 (0.00)***	-0.12 (0.00)***	-0.03 (0.12)	0.04 (0.07)**	1.00			
NEWS	-0.03 (0.13)	-0.14 (0.00)***	-0.13 (0.00)***	-0.03 (0.13)	0.11 (0.00)***	-0.06 (0.00)***	0.05 (0.02)	1.00		
AQ	0.01 (0.56)	-0.04 (0.04)**	-0.01 (0.47)	0.09 (0.00)***	0.09 (0.00)***	0.01 (0.79)	0.04 (0.07)**	0.04 (0.05)*	1.00	
D	0.00 (0.97)	0.19 (0.00)***	0.14 (0.00)***	0.01 (0.47)	-0.07 (0.00)***	0.10 (0.00)***	-0.06 (0.00)***	-0.15 (0.00)***	0.01 (0.52)	1.00

括弧內爲 t 統計量之 p 值:***表顯著水準爲 0.01;**表顯著水準爲 0.05;*表顯著水準爲 0.1。

DIF_0 ：「自結盈餘與公告盈餘之差異」：｜自結盈餘－公告盈餘｜/｜自結盈餘｜。

DIF_1 ：「自結盈餘與公告盈餘之差異」：DIF_0≧10％則爲 1，反之者爲 0。

DIF_2 ：「自結盈餘與公告盈餘之差異」：DIF_0≧20％則爲 1，反之者爲 0。

$SIZE_1$ ：公司規模：期末總資產取自然對數。

$SIZE_2$ ：公司規模：期末普通股市值取自然對數。

LEV ：負債比例：公司之期末總負債佔期末總資產之比例。

OS ：董監持股比例：公司之期末董監事全體持有股數佔公司流通在外股數之比例。

NEWS ：好消息：當年度「公告盈餘」≧前年度「公告盈餘」者爲 1，反之者爲 0。

AQ ：審計品質：年報係經六（五）大會計師事務所之會計師查核者爲 1，反之者爲 0。

D ：差異方向：「自結盈餘」>「公告盈餘」者爲 1，反之者爲 0。

在迴歸結果方面，本研究計有 Logistic 迴歸四組與 OLS 迴歸二組共六組數據。爲行文條理清晰起見，以下將先就各組狀況分段簡述，最後再行彙總，並對假說之測試結果提出結論與意涵解讀。

應變數以「差異達百分之十」控管門檻衡量差異（DIF_1），即模型（1-1A）與（1-1B）之 Logistic 結果彙總於表 7。其中，公司規模（$SIZE_1$ 及 $SIZE_2$）及好消息（NEWS）之係數方向與預期一致，且達傳統顯著水準；負債比例（LEV）及董監持股比例（OS）之係數顯著與預期方向相反；審計品質（AQ）之係數爲負，但未顯著異於零。在差異方向（D）部分，其與負債比例（LEV）交乘項（D×LEV）之係數呈顯著正向，顯示當差異方向爲正，即公司之「自結盈餘」高於「公告盈餘」時，每單位負債比例

臺灣博碩士論文知識加值系統 國家圖書館 學術期刊資料庫

對差異之影響，大於差異方向爲負之公司。差異方向（D）與其他變數交乘項之影響情形則正負參雜，未有一致的趨向；顯示公司規模、負債比例、董監持股比例、好消息與審計品質等因素對「自結盈餘」與「公告盈餘」差異之影響，在「自結盈餘」高於「公告盈餘」者與「自結盈餘」低於「公告盈餘」者間，是否有所不同並無一致的結論。

表 7　應變數以「百分之十」控管門檻衡量差異之 Logistic 迴歸結果

(1-1A)：$DIF_1 = a+b_1\times SIZE_1+b_2\times LEV+b_3\times OS+b_4\times NEWS+b_5\times AQ+b_6\times D+b_7\times D\times SIZE_1+b_8\times D\times LEV+b_9\times D\times OS+b_{10}\times D\times NEWS+b_{11}\times D\times Q+\varepsilon$ …..Logistic；10%；總資產

(1-1B)：$DIF_1 = a+b_1\times SIZE_2+b_2\times LEV+b_3\times OS+b_4\times NEWS+b_5\times AQ+b_6\times D+b_7\times D\times SIZE_2+b_8\times D\times LEV+b_9\times D\times OS+b_{10}\times D\times NEWS+b_{11}\times D\times Q+\varepsilon$ …..Logistic；10%；市值

模型（1-1A）					模型（1-1B）				
變數	預期方向	係數	標準誤	顯著性	變數	預期方向	係數	標準誤	顯著性
$SIZE_1$	－	-0.178	0.083	0.02**	$SIZE_2$	－	-0.096	0.066	0.07*
LEV	－	1.479	0.580	0.00***	LEV	－	1.075	0.550	0.03**
OS	＋	-0.294	0.166	0.04**	OS	＋	-1.808	0.588	0.00***
NEWS	－	-1.976	0.604	0.00***	NEWS	－	-0.259	0.167	0.06*
AQ	－	-0.032	0.190	0.43	AQ	－	-0.055	0.189	0.39
D	／	-2.390	1.607	0.07*	D	／	-0.609	1.966	0.39
$D\times SIZE_1$	／	0.199	0.104	0.03**	$D\times SIZE_2$	／	0.052	0.086	0.28
D ×LEV	／	1.081	0.741	0.07*	D×LEV	／	1.514	0.706	0.02**
D ×OS	／	-0.361	0.210	0.04**	D×OS	／	1.086	0.733	0.07*
D ×NEWS	／	1.275	0.748	0.04**	D×NEWS	／	-0.384	0.211	0.03**
D ×AQ	／	-0.266	0.240	0.13	D×AQ	／	-0.233	0.240	0.17

***表顯著水準爲 0.01；**表顯著水準爲 0.05；*表顯著水準爲 0.1。

DIF_1　：「自結盈餘與公告盈餘之差異」：$DIF_0 \geqq 10\%$則爲 1，反之者爲 0。

$SIZE_1$　：公司規模：期末總資產取自然對數。

$SIZE_2$　：公司規模：期末普通股市值取自然對數。

LEV　：負債比例：公司之期末總負債佔期末總資產之比例。

OS　：董監持股比例：公司之期末董監事全體持有股數佔公司流通在外股數之比例。

NEWS　：好消息：當年度「公告盈餘」≧前年度「公告盈餘」者爲 1，反之者爲 0。

AQ　：審計品質：年報係經六（五）大會計師事務所之會計師查核者爲 1，反之者爲 0。

D　：差異方向：「自結盈餘」>「公告盈餘」者爲 1，反之者爲 0。

應變數以「差異達百分之二十」控管門檻衡量差異（DIF_2），即模型（1-2A）與（1-2B）之 Logistic 結果彙總於表 8。本組結果與上段表 7「差異達百分之十」組相

臺灣大學學術期刊資料庫

較，在主要觀察變數部分極爲類似，呈現估計係數之符號皆相同，僅公司規模（$SIZE_1$及$SIZE_2$）及審計品質（AQ）兩變數之顯著性有所差異之情況：亦即，公司規模（$SIZE_1$及$SIZE_2$）之係數爲負，但未顯著異於零；好消息（NEWS）及審計品質（AQ）之係數方向與預期一致，且達傳統顯著水準；負債比例（LEV）及董監持股比例（OS）之係數則顯著與預期方向相反。差異方向（D）部分結果則較表 7 另有顯著影響出現。除其與負債比例（LEV）交乘項（D×LEV）之係數仍同樣呈顯著正向外，其與好消息（NEWS）交乘項（D×NEWS）之係數呈顯著負向，其與審計品質（AQ）交乘項（D×AQ）之係數呈顯著正向。

表 8　應變數以「百分之二十」控管門檻衡量差異之 Logistic 迴歸結果

(1-2A)：$DIF_2 = a+b_1\times SIZE_1+b_2\times LEV+b_3\times OS+b_4\times NEWS+b_5\times AQ+b_6\times D+b_7\times D\times SIZE_1+b_8\times D\times LEV+b_9\times D\times OS+b_{10}\times D\times NEWS+b_{11}\times D\times Q+\varepsilon$ …..Logistic；20%；總資產

(1-2B)：$DIF_2 = a+b_1\times SIZE_2+b_2\times LEV+b_3\times OS+b_4\times NEWS+b_5\times AQ+b_6\times D+b_7\times D\times SIZE_2+b_8\times D\times LEV+b_9\times D\times OS+b_{10}\times D\times NEWS+b_{11}\times D\times Q+\varepsilon$ …..Logistic；20%；市值

模型（1-2A）					模型（1-2B）				
變數	預期方向	係數	標準誤	顯著性	變數	預期方向	係數	標準誤	顯著性
$SIZE_1$	－	-0.019	0.104	0.43	$SIZE_2$	－	-0.006	0.083	0.47
LEV	－	1.532	0.738	0.02**	LEV	－	1.489	0.703	0.02**
OS	＋	-2.620	0.804	0.00***	OS	＋	-2.595	0.791	0.00***
NEWS	－	-0.283	0.211	0.09*	NEWS	－	-0.280	0.212	0.09*
AQ	－	-0.442	0.227	0.03**	AQ	－	-0.446	0.227	0.02**
D		0.098	2.031	0.48	D		2.045	2.490	0.21
D × $SIZE_1$		-0.021	0.131	0.44	D×$SIZE_2$		-0.102	0.108	0.171
D ×LEV		1.343	0.932	0.07*	D×LEV		1.284	0.890	0.07*
D ×OS		1.148	0.985	0.12	D×OS		1.165	0.971	0.12
D ×NEWS		-0.590	0.268	0.01**	D×NEWS		-0.572	0.268	0.02**
D ×AQ		0.634	0.296	0.02**	D×AQ		0.655	0.296	0.01**

***表顯著水準爲 0.01；**表顯著水準爲 0.05；*表顯著水準爲 0.1。

DIF_2　：「自結盈餘與公告盈餘之差異」：$DIF_0 \geqq 20\%$則爲 1，反之者爲 0。

$SIZE_1$　：公司規模：期末總資產取自然對數。

$SIZE_2$　：公司規模：期末普通股市值取自然對數。

LEV　：負債比例：公司之期末總負債佔期末總資產之比例。

OS　：董監持股比例：公司之期末董監事全體持有股數佔公司流通在外股數之比例。

NEWS　：好消息：當年度「公告盈餘」≧前年度「公告盈餘」者爲 1，反之者爲 0。

AQ　：審計品質：年報係經六（五）大會計師事務所之會計師查核者爲 1，反之者爲 0。

D　：差異方向：「自結盈餘」>「公告盈餘」者爲 1，反之者爲 0。

應變數以「連續形態衡量差異（DIF_0），即模型（2A）與（2B）之 OLS 結果彙總於表 9。相較於表 7 與表 8 之 Logistic 組結果，本組 OLS 結果之自變數解釋力明顯較差：主要觀察變數之係數皆未顯著異於零；僅差異方向（D）與負債比例（LEV）

臺灣大學學術期刊資料庫

交乘項（D×LEV）之係數仍呈顯著正向，差異方向（D）與好消息（NEWS）交乘項（D×NEWS）之係數仍呈顯著負向。

表 9　應變數以連續形態衡量差異之 OLS 迴歸結果

(2A)：$DIF_0 = a+b_1\times SIZE_1+b_2\times LEV+b_3\times OS+b_4\times NEWS+b_5\times AQ+b_6\times D+b_7\times D\times SIZE_1+b_8\times D\times LEV+b_9\times D\times OS+b_{10}\times D\times NEWS+b_{11}\times D\times Q+\varepsilon$ …...……..OLS；總資產

(2B)：$DIF_0 = a+b_1\times SIZE_2+b_2\times LEV+b_3\times OS+b_4\times NEWS+b_5\times AQ+b_6\times D+b_7\times D\times SIZE_2+b_8\times D\times LEV+b_9\times D\times OS+b_{10}\times D\times NEWS+b_{11}\times D\times Q+\varepsilon$ ……..…..OLS；市值

模型（2A）					模型（2B）				
變數	預期方向	係數	標準誤	顯著性	變數	預期方向	係數	標準誤	顯著性
$SIZE_1$	－	0.044	0.063	0.24	$SIZE_2$	－	0.029	0.052	0.29
LEV	－	0.254	0.460	0.29	LEV	－	0.353	0.438	0.21
OS	＋	-0.108	0.433	0.40	OS	＋	-0.135	0.429	0.38
NEWS	－	0.092	0.135	0.25	NEWS	－	0.082	0.135	0.27
AQ	－	-0.003	0.153	0.49	AQ	－	0.001	0.153	0.50
D	／	0.004	1.413	0.50	D	／	0.640	1.785	0.36
D×$SIZE_1$	／	-0.005	0.091	0.48	D×$SIZE_2$	／	-0.032	0.078	0.34
D×LEV	／	0.999	0.670	0.07*	D×LEV	／	0.981	0.641	0.06*
D×OS	／	-0.152	0.641	0.41	D×OS	／	-0.156	0.636	0.40
D×NEWS	／	-0.419	0.193	0.02**	D×NEWS	／	-0.408	0.194	0.02**
D×AQ	／	-0.143	0.223	0.26	D×AQ	／	0.145	0.222	0.26

***表顯著水準爲 0.01；**表顯著水準爲 0.05；*表顯著水準爲 0.1。

DIF_0 ：「自結盈餘與公告盈餘之差異」：｜自結盈餘－公告盈餘｜/｜自結盈餘｜。

$SIZE_1$ ：公司規模：期末總資產取自然對數。

$SIZE_2$ ：公司規模：期末普通股市值取自然對數。

LEV ：負債比例：公司之期末總負債佔期末總資產之比例。

OS ：董監持股比例：公司之期末董監事全體持有股數佔公司流通在外股數之比例。

NEWS ：好消息：當年度「公告盈餘」≧前年度「公告盈餘」者爲 1，反之者爲 0。

AQ ：審計品質：年報係經六（五）大會計師事務所之會計師查核者爲 1，反之者爲 0。

D ：差異方向：「自結盈餘」>「公告盈餘」者爲 1，反之者爲 0。

表 10 爲各組模型迴歸結果之彙總。在爲測試研究假說而設立之五個主要觀察變數中，負債比例（LEV）、董監持股比例（OS）及好消息（NEWS）於 Logistic 模型中皆達顯著水準，且係數符號方向亦同；惟前二者之符號方向係與預期相反，僅好消息（NEWS）之符號方向係與預期一致。另公司規模（$SIZE_1$ 及 $SIZE_2$）及審計品質（AQ）則呈 Logistic 中係數符號方向雖皆與預期一致，但顯著水準則高低不一之情況。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 10　各組模型迴歸結果彙總

變數	預期方向	模型 (1-1A)	(1-1B)	(1-2A)	(1-2B)	(2A)	(2B)
$SIZE_1$、$SIZE_2$	－	－**	－*	－	－	＋	＋
LEV	－	＋***	＋**	＋**	＋**	＋	＋
OS	＋	－**	－***	－***	－***	－	－
NEWS	－	－***	－*	－*	－*	＋	＋
AQ	－	－	－	－**	－**	－	＋
D		－*	－	＋	＋	＋	＋
D ×$SIZE_1$、$SIZE_2$		＋**	＋	－	－	－	－
D ×LEV		＋*	＋**	＋*	＋*	＋*	＋*
D ×OS		－**	＋*	＋	＋	－	－
D ×NEWS		＋**	－**	－**	－**	－***	－***
D ×AQ		－	－	＋**	＋**	－	＋

***表顯著水準爲 0.01；**表顯著水準爲 0.05；*表顯著水準爲 0.1。

$SIZE_1$　：　公司規模：期末總資產取自然對數。

$SIZE_2$　：　公司規模：期末普通股市值取自然對數。

LEV　：　負債比例：公司之期末總負債佔期末總資產之比例。

OS　：　董監持股比例：公司之期末董監事全體持有股數佔公司流通在外股數之比例。

NEWS　：　好消息：當年度「公告盈餘」≧前年度「公告盈餘」者爲 1，反之者爲 0。

AQ　：　審計品質：年報係經六（五）大會計師事務所之會計師查核者爲 1，反之者爲 0。

D　：　差異方向：「自結盈餘」>「公告盈餘」者爲 1，反之者爲 0。

公司規模（$SIZE_1$ 及 $SIZE_2$）在 Logistic 結果中係數符號方向皆與預期相同，但顯著性有所差異，僅於（1-1）組，即以「差異達百分之十」定義差異者，達到傳統顯著水準。故此，歸結假說一「相較於小公司，大公司其「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異較小」，獲部分支持。審計品質（AQ）之情況相仿：即 Logistic 結果中係數符號方向皆與預期相同，但僅於（1-2）組，即以「差異達百分之二十」定義差異者，達到傳統顯著水準。故亦歸結本研究之假說五「公告盈餘之查核會計師審計品質愈高，則公司其「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異愈小」，獲部分支持。

好消息（NEWS）之係數符號方向與預期一致，且達顯著水準，即表本研究之假說四獲實證支持：即相較於擁有壞消息者，擁有好消息之公司其「自結盈餘」與「公告盈餘」差異較小。負債比例（LEV）與董監持股比例（OS）之設立，分別在測試假說二與假說三，故其係數之符號與預期方向顯著相反，即表假說二與假說三未獲支持，實證資料顯示：公司之負債比例對「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異成正向關

臺灣大學學術期刊資料庫

係；公司之董監持股比例對「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異成負向關係；兩者均與原假說推論相反。

探究假說二與假說三未獲支持之原因，此兩項假說皆立論於代理理論，而推導過程中，存在一重要之前提：即債權人與外部股東（主理人）處於理性預期之市場，能完全正確設算管理當局（代理人）自利行爲對公司價值之影響，而將其反映於要求之債券收益率及股價中，故得以將代理成本轉嫁給管理當局承受，此即所謂之「價格保護」【Jensen 及 Meckling （1976)】。如此管理當局自有動機提高資訊揭露之量與質，藉由資訊不對稱之緩和以減少代理成本。故若當市場之資訊效率性，不足以提供債權人及外部股東價格保護，即代理成本非全由管理當局承擔時，則其對資訊揭露質量之重視程度自然偏低。更有甚者，自利動機將驅使管理當局以隱匿重要資訊或釋放不實資訊等方式，達成其追求個人財富極大化之目的。而當公司負債比例愈高或管理當局持股愈低時，因管理當局所需承擔成本之比例愈低，此情況可能益發嚴重。

而觀諸本研究樣本公司所處之台灣市場：在債務市場方面，公司債交易難稱活絡，投資人參與度不高；銀行融資復多以擔保品爲主要保障考量，對財務資訊依賴度偏低。在股票市場方面，雖市場人氣較盛，然百分之九十皆爲散户，蒐集與解讀資訊之能力均極有限。凡此，皆可能造成台灣市場資訊效率性不足，無法提供價格保護機能的狀況。而如前段所推論，當公司負債比例愈高，或管理當局持股愈低時，因管理當局所需承擔成本之比例愈低，則愈可能傾向以隱匿重要資訊或釋放不實資訊等方式，遂其個人自利動機，公司資訊揭露之質量自相對不佳。此或之所以本研究之假說二與假說三未獲支持，而於實證上呈現「公司負債比例愈高，「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異愈大」；與「公司董監持股比例愈低，「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異愈大」的觀察現象。

而就表 10 各組迴歸結果整體觀之，可發現以連續形態衡量應變數的（2）組 OLS 結果，模型之解釋力遠遜於（1-1）與（1-2）兩組 Logistic 結果，主要觀察變數之係數皆未顯著異於零。顯示在考量以「自結盈餘」差異對公司進行識別分群時，存在有重大性水準門檻，即位於此門檻上下兩方之公司始有顯著因素不同；現行法令中控管門檻之設置，與此狀況相符。然若比較原訂「百分之十」與現行「百分之二十」控管門檻之效果：（1-1）組顯示「百分之十」門檻可就公司規模、負債比例、股權結構、及好消息等因素達成識別；（1-2）組則顯示「百分之二十」門檻相較則少去公司規模因素，但多增審計品質一項。

另於「自結盈餘」差異方向，即「自結盈餘」係大於或小低於「公告盈餘」之影響部分，其與負債比例（LEV）之交乘項（D×LEV）之係數於六組結果中均呈顯著正向，顯示當公司之「自結盈餘」高於「公告盈餘」時，其負債比例與差異之正比關係，更強於「自結盈餘」低於「公告盈餘」組。其他變數於各組結果間則正負參雜，

臺灣大學學術期刊資料庫

顯著水準高低不一，未有一致的趨向。表 11 爲各研究假說之實證結果彙總。

表 11　研究假說之實證結果彙總

研　　究　　假　　說		實證結果
假說一	相較於小公司，大公司其「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異較小。	部分支持*
假說二	相較於負債比例低者，負債比例高之公司其「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異較小。。	不支持
假說三	相較於董監持股比例高者，董監持股比例低之公司其「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異較小。	不支持
假說四	相較於擁有壞消息者，擁有好消息之公司其「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異較小。	支持
假說五	公告盈餘之查核會計師審計品質愈高，則公司其「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異愈小。	部分支持**
*表本假說僅於以「差異達百分之十」定義應變數之迴歸組結果，達到傳統顯著水準支持。 **表本假說僅於以「差異達百分之二十」定義應變數之迴歸組結果，達到傳統顯著水準支持。		

陸、結論與建議

自民國九十一年一月一日起，台灣證券交易所要求凡應公開財務預測之公司，應於年度終了後一個月內輸入自結之年度財務報告。且增定「公告年報之稅前純益，與自結稅前純益差異達百分之二十以上且金額達新台幣三千萬元及實收資本額千分之五者」爲重大訊息。由此可知，公司自結之財務報表，行將成爲一較公告財務報表更具時效性之重要資訊來源，而自結財務資訊，是否與隨後之公告財務資訊存在差異，亦備受關切。故本研究乃以性質上等同之「盈餘概估」作爲「自結盈餘」資料，探討「自結盈餘」與「公告盈餘」間差異之影響因素。另透過以「差異達百分之十」,「差異達百分之二十」,與「連續形態的差異比例」三種不同的差異衡量設計，本研究亦檢視「自結盈餘」差異是否存在間斷之重大性水準門檻，及現行「百分之二十」與原訂「百分之十」控管門檻，對公司之識別分群效果。

在不同之應變數差異衡量下，本研究結果均一致顯示：公司之負債比例與「自結盈餘」差異成正向關係；公司之董監持股比例與「自結盈餘」差異成負向關係；且擁有好消息之公司其「自結盈餘」差異較小。但公司規模僅於以「差異達百分之十」定義差異時，實證與「自結盈餘」差異成顯著負向關係。另以「差異達百分之二十」定義差異時，公告盈餘之查核會計師審計品質愈高之公司，其「自結盈餘」差異亦顯著較小。而就整體迴歸結果觀之，可發現以連續形態衡量應變數之 OLS 模型，其主要

臺灣大學學術期刊資料庫

觀察變數之係數皆未顯著異於零，解釋力遠遜於間斷形態衡量應變數之 Logistic 結果。顯示在「自結盈餘」差異對公司之識別分群效果上，存在重大性水準門檻，即位於此門檻上下兩方之公司始有顯著因素不同；現行法令中控管門檻之設置，與此狀況相符。原訂「百分之十」與現行「百分之二十」控管門檻，則均能就四項因素達成識別，其中三項相同，一項因素各異。以此推論其政策面之意涵，顯示主管機關可就其欲傳達於市場之公司特性資訊，選擇差異控管門檻標準之訂立。

本研究之限制，在實證測試時用以作爲「自結盈餘」之「盈餘概估」資料，爲在民國九十一年要求公司申報自結財報前，即已存在之資料，亦即其爲自願性之「自結盈餘」。以之推論公司需強制性申報自結財報後之情況，需慮及其間是否存在自願性揭露與強制性揭露造成之差異。然此乃因欲及於法令施行之初，即對其提出實證性之統計證據，無法待強制性「自結盈餘」累積足夠實證資料後方始進行測試，實爲必要之惡。故建議於累積足夠強制性樣本後，進行自願性揭露與強制性揭露影響比較之後續研究。

臺灣大學學術期刊資料庫

參考文獻

吳安妮，經理人員自願揭露盈餘預測資訊給外界之決定因素，會計評論，25，民 80，1-24。

李建然，影響台灣上市公司自願性盈餘預測行爲因素之研究，國立政治大學會計學研究所博士論文，民 86。

施奕如，影響公司管理當局自願揭露盈餘預測因素之研究，國立台灣大學會計學研究所碩士論文，民 87。

范玥琪，財務預測誤差之決定性因素之研究，國立彰化師範大學商業教育學研究所碩士論文，民 87。

張希恭，自願性揭露下管理當局盈餘預測準確度決定因素之研究，國立政治大學會計學研究所碩士論文，民 85。

張金鈴，自行結算盈餘與公告盈餘差異之影響之研究，東吳大學會計學研究所碩士論文，民 90。

張淑娟，盈餘預測準確度與公司特質關係之研究，國立政治大學會計學研究所碩士論文，民 80。

許盟，我國董事會結構與自願性盈餘預測行爲之研究，國立政治大學會計學研究所碩士論文，民 89。

陳招美，自願性揭露盈餘預測次數多寡之研究，東吳大學會計學研究所碩士論文，民 83。

陳美娟，年報自願性揭露水準與公司特徵之關連性研究，國立政治大學會計學研究所碩士論文，民 86。

陳建樺，管理當局自願性盈餘預測揭露行爲之研究－時點分析，國立政治大學會計學研究所碩士論文，民 86。

葉美玲，影響管理當局與分析師盈餘預測相對準確性之因素，國立中正大學會計學研究所碩士論文，民 86。

廖克皇，管理當局自願性月盈餘資訊揭露影響因素之探討，國立中興大學會計學研究所碩士論文，民 86。

盧怡倫，自行結算盈餘準確性之影響因素研究，東吳大學會計學系碩士論文，民 91。

Atiase, R. K. Predisclosure information, firm capitalization and security price behavior around earning announcement. Journal of Accounting Research. 23, 1985: 21-36.

Ball, R., and P. Brown. An empirical evaluation of accounting income numbers. Journal of Accounting Research. 6, 1968:159-178.

Basi, B. A., K. J. Carey, and R. D. Twark. A comparison of the accuracy of corporate and

臺灣大學學術期刊資料庫

security analysts' forecasts of earnings. The Accounting Review. 51, 1976: 244-254.

Beck, C. L., M. L. Defond, J. Jiambalvo, and K. R. Subramanyam. The effect of audit quality on earnings management. Contemporary Accounting Research. 15, 1998: 1-24.

Bhattacharya, S. Imperfect information, dividend policy, and 'the bird in the hand' policy. Bell Journal of Economics. 10, 1979: 259-270.

Boynton, W. C., W. G. Kell, and R. N. Johnson. Modern auditing. New York: John Wiley & Sons. 2001.

Brennan, M. J., and T. E. Copeland. Stock split, stock prices, and transaction costs. Journal of Financial Economics. 22, 1988: 83-102.

Clarkson, P. M. Auditor quality and the accuracy of management earnings forecasts. Contemporary Accounting Research. 17, 2000: 595-622.

Cooke, T. E. Voluntary disclosure by Swedish companies. Journal of International Financial Management and Accounting.1, 1989: 1-25.

_____. An assessment of voluntary disclosure in the annual reports of Japanese companies. The International Journal of Accounting. 26, 1991: 174-189.

Davidson, R. A., and D. Neu. A note of the association between audit firm size and audit quality. Contemporary Accounting Research. 9, 1993:479-488.

DeAngelo, L. E. Auditor size and audit quality. Journal of Accounting and Economics. 3, 1981: 183-199.

Ferris, K. R., and D. C. Hayes. Some evidence on the determinants of profit forecast accuracy in the United Kingdom. The International Journal of Accounting Education and Research.13, 1977: 27-36.

Firth, M. The impact of size, stock market listing, and auditors on voluntary disclosure in corporate annual reports. Accounting and Business Research. 26, 1977: 174-189.

_____, and A. Smith. The accuracy if profits forecast in initial public offering prospectuses. Journal of Accounting and Business Research. 22, 1992: 239-247.

Freeman, R. N., S. Tse, and W. R. Landsman. The multiperiod information content of accounting earnings: confirmations and contradictions of previous earnings reports; discussion. Journal of Accounting Research. 27, 1989:49-84.

Hartnett, N., and J. Rőmcke. The predictability of management forecast error: a study of Australian IPO disclosures. Multinational Finance Journal. 4, 2000: 101-132.

Healy, P., and T. Lys. Auditor changes following big eight mergers with non-big eight Audit. Journal of Accounting and Pubic Policy. 5, 1992: 251-265.

臺灣大學學術期刊資料庫

Hossain, M., M. H. B. Perera, and A. R. Rahman. Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand companies. Journal of International Financial Management and Accounting. 6, 1995: 69-85.

Hossian, M., L. M. Tan, and M. Adams. Voluntary disclosure in an emerging capital market: some empirical evidence from companies listed on the Kuala Lumpur Stock Exchange.International Journal of Accounting. 29, 1995: 334-351.

Jaggi, B. Further evidence on the accuracy of management forecasts vis-à-vis analysts' forecasts. The Accounting Review. 55, 1980: 96-101.

Jensen, M. C., and W. H. Meckling. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics. 3, 1976: 305-360.

Lang, M., and R. Lundholm. Cross-sectional determinants of analysts rating of corporate disclosures. Journal of Accounting Research. 31, 1993: 246-271.

Lev, B., and S. H. Penman. Voluntary forecast disclosure, nondisclosure, and Stock Price. Journal of Accounting Research. 28, 1990: 49-76.

Mark, Y. T. The determinants of accuracy of management earnings forecasts: a New Zealand study. The International Journal of Accounting. 13, 1989: 267-280.

McConomy, B. J. Bias and accuracy of management earnings forecasts: an evaluation of the impact of auditing. Contemporary Accounting Research. 15, 1998: 167-195.

Meek, G. K., C. B. Roberts, and S. J. Gray. Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S and continental European multinational corporations. Journal of International Business Studies. 26, 1995: 555-571.

Porter, G. A. Determinants of the accuracy of management forecasts of earnings. Review of Business and Economic Research.17, 1982: 1-13.

Ruland, W. The accuracy of forecasts by management and by financial analysts. The Accounting Review. 53, 1978: 439-447.

Ruland, W., S. Tung, and B. E. George. Factors associated with the disclosure of managers' forecasts. The Accounting Review. 65, 1990: 710-721.

Singhvi, S., and H. B. Desai. An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. The Accounting Review. 46, 1971: 129-138.

Soffer, L. C., T. Lys, J. K. Thomas, and L. D. Brown. Post-earnings announcement drift and the dissemination of predictable information. Contemporary Accounting Research. 16, 1999: 305-339.

Warfield, T. D., J. J. Wild, and K. L. Wild. Managerial ownership, accounting choices and informativeness of earnings. Journal of Accounting and Economics. 20, 1995: 61-91.

臺灣大學學術期刊資料庫

Waymire, G. Earnings volatility and voluntary management forecast disclosure. Journal of Accounting Research. 23, 1985: 268-295.

臺灣大學學術期刊資料庫