

行政院國家科學委員會專題研究計畫 成果報告

自結損益之規範：資訊揭露行為、市場效應與自結盈餘資訊 品質

計畫類別：個別型計畫

計畫編號：NSC91-2416-H-002-025-

執行期間：91 年 08 月 01 日至 92 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：黃惠君、王勇勝、馬鳳禧、陳慧玲

報告類型：精簡報告

處理方式：本計畫可公開查詢

中 華 民 國 92 年 12 月 7 日

計畫名稱：

自結損益之規範：資訊揭露行為、市場效應
與自結盈餘資訊品質

計畫類別：✓ 個別型計畫 整合型計畫

計畫編號：NSC 91 - 2416 - H - 002 - 025 -

執行期間： 91 年 8 月 1 日至 92 年 7 月 31 日

計畫主持人：林嬋娟

計畫參與人員：王勇勝 馬鳳禧
 陳慧玲 黃惠君

成果報告類型(依經費核定清單規定繳交)：✓ 精簡報告 完整報告

本成果報告包括以下應繳交之附件：

赴國外出差或研習心得報告一份

赴大陸地區出差或研習心得報告一份

出席國際學術會議心得報告及發表之論文各一份

國際合作研究計畫國外研究報告書一份

處理方式：除產學合作研究計畫、提升產業技術及人才培育研究計畫、
列管計畫及下列情形者外，得立即公開查詢

涉及專利或其他智慧財產權， 一年 二年後可公開查詢

執行單位：國立台灣大學會計學系

中 華 民 國 92 年 12 月 6 日

中文摘要

本研究旨在探討強制自結盈餘的資訊品質。探討的問題主要有三個：首先，瞭解強制自結盈餘是否存在樂觀高估的情況；其次，探究強制自結盈餘準確度的影響因素；最後，分析自結損益制度的實施效果。

本研究以公開民國 90、91 年度財務預測，且依規定強制公告自結盈餘的公司為研究對象。此外，分析自結損益制度的實施效果時，乃根據選樣標準，並要求同一公司在自結損益制度實施前（民國 86-89 年）後都至少要有有一次自結盈餘揭露。本研究採單變量 t 檢定以及多變量迴歸分析進行實證測試。

單變量 t 檢定結果顯示，強制自結盈餘誤差（查核損益-自結損益）顯著小於零，表示存在系統性高估的現象。多變量迴歸分析結果顯示，顯著影響強制自結盈餘準確度的因素有好壞消息（負相關）股權結構（負相關）產業因素（若為營建業，正相關），此外，公司高估強制自結盈餘，也會使得強制自結盈餘絕對誤差較大。而自結損益制度實施後，公司的強制自結盈餘準確度，並未比制度實施前的自願自結盈餘準確度提高。

關鍵詞：自結盈餘準確度、自結損益制度、盈餘資訊品質

Abstract

The main purpose of this research is to investigate the information quality of preliminary (un-audited) earnings. The research questions are as follows: (1) Is the mandatory preliminary earnings announcement (hereafter MPEA) optimistically reported? (2) What are the determinants of the accuracy of MPEA? (3) What is the effect of MPEA disclosure regulation on the accuracy of preliminary earnings estimates.

Research sample for question (1) and (2) contains the companies required to disclosure MPEA for any year of 2001 or 2002. Research sample for question (3) contains the above companies and the voluntary un-audited earnings disclosure for any year from 1997 to 2000.

Both univariate tests and multiple OLS regression analyses are used to examine the relationship between accuracy of MPEA and

its determinants. The univariate results indicate that the companies, on average, tend to release optimistic MPEA. After controlling for other factors, we find that the MPEA is more accurate for firms with good news or more insider shareholdings. The accuracy of preliminary earnings estimate is not affected by MPEA disclosure regulation significantly.

Keywords: Mandatory preliminary earnings announcement, earnings quality, accuracy of preliminary earnings

壹、緒論

觀諸國內近年對資訊揭露之要求，民國 90 年 9 月，財政部證期會依據經濟發展諮詢委員會財金組共識，成立了「健全企業會計制度推動改革小組」，隨即開始積極推動相關改革。從證期會推行的制度，以及相關法規的增修訂可知，證券主管機關相當重視資訊揭露內容暨及時性的要求。而在證期會所推行的相關制度中，民國 91 年開始實施的「自結損益制度」尤受矚目。

依證券交易法第 36 條，採曆年制之上市（櫃）公司，在每年 11 月到次年 4 月長達半年的時間，不必對外揭露任何強制性財務報告，形成「財報空窗期」。因此，「自結損益制度」乃要求已公開財務預測的上市（櫃）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，以期藉由強制揭露改善「資訊空窗期」現象，並讓投資人提早得知公司上年度的營運成果。

自結損益制度的規範主要訂定於「公開財測處理準則」中：首先是第 19 條有關公告申報期限的規定 - 「已公開財務預測之公司應於年度終了後一個月內，公告申報預計損益表（含原預測數及歷次修正數）之達成情形及差異原因。」；其次是第 20 條有關自行結算盈餘及末次預測與公告盈餘差異的規定 - 「已公開財務預測之公司於公告申報年度財務報告時，稅前損益之實際數與預測數或與依第十九條公告申報之預計損益表達成情形差異變動達百分之二十以上且影響金額達新臺幣三千萬元及實收資本額之千分之五者，¹應公告申報差異金額及原因，並洽請會計師就公司說明內容之合理性表示意見後，併同年度財務報告公告並申報本會。」

¹ 後續稱符合此條件的差異為「重大差異」。

就資訊使用者而言，儘早得知公司的營運結果，有助於降低資訊不對稱俾及早修正決策，但是，會計資訊之有用性亦兼具攸關性及可靠性兩種特質，若公司所揭露的資訊不可靠或不正確，可能誤導使用者。林嬋娟與黃惠君（民 92）曾就「自結損益制度」於民國 91 年的實施情況進行探討，在公告時限上，絕大多數公司皆能如期完成公告申報，只有約 3% 的公司於期限後才公告，此外，約有超過半數的公司於截止日當天（1 月 31 日）才公告。可知，相較於查核盈餘公告的時間，「自結損益制度」的實施，提高了盈餘資訊的時效性，但是，自結盈餘未經會計師查核，其可靠性（或準確度）如何，應是投資人及證券主管機關共同關心的問題。

由於自結損益制度甫實施不久，尚乏相關實證研究，而一般媒體報導亦未對強制自結盈餘準確度給予應有的重視。加以，我國過去有關強制財務預測的文獻顯示，公司所發佈的財測資訊，普遍存在樂觀高估的現象，使投資人可能因此遭受損失。因此，引發本研究欲分析、探討強制自結盈餘是否同樣普遍存在樂觀高估的情況。

根據 Watts and Zimmerman(1990)，公司經理人利用歷史性財務報表來遂行機會主義是不爭的事實，所以，公司經理人也可能利用自結盈餘來滿足其自利的動機。儘管，本研究探討的自結盈餘為強制揭露的資訊，但公司經理人在決定資訊揭露的時點與內容時，仍擁有相當的裁量權，因此，本研究所要探討的第二個問題為，是否存在特定的系統性因素會影響公司強制自結盈餘的準確度。

在「自結損益制度」實施前，部分上市（櫃）公司已自願揭露自結盈餘資訊（詳張金鈴，民 90；盧怡倫，民 91）。但「自結損益制度」實施後，受規範應揭露強制自結盈餘的公司，可能面臨受罰及被審閱或被調查的風險。²因此，本研究所欲探討的第三個問題即基於法律、訴訟成本及聲譽的考量，探討「自結損益制度」實施後，公司是否為避免違反相關規定的可能處罰，而提高強制自結盈餘的準確度，以瞭解「自結損益制度」實施的效果。

本研究第二部分則就重要文獻進行探

討，第三部分說明假說的建立與變數衡量，第四部分則為研究設計，第五及第六部分分別為實證結果分析、結論與建議。

貳、文獻探討

本研究文獻探討有兩部分，首先探討自結盈餘的相關研究，以瞭解自結盈餘資訊的特性；其次財務預測準確度的相關研究，以確認自結盈餘準確度影響因素。

一、自結盈餘相關研究

自結盈餘是指，在會計年度結束後至公司經會計師查核簽證的財務報告公告前，由公司經理人所發佈上年度的盈餘數字。在美國，自結盈餘資訊的發佈為公司經理人自願性的揭露，即相關研究文獻上所指的 forecasts of the year's income(Ball and Brown, 1968) 或 preliminary earnings estimates (Foster, 1973)，國內研究一般稱之為盈餘概估（謝銘偉，民 89）或自行結算盈餘（張金鈴，民 90；盧怡倫，民 91）。國外有關盈餘概估的研究，主要著眼於股價關係的分析，如 Foster (1973) 以交易量測試盈餘概估資訊宣告的市場反應，Wilson(1986) 則探討盈餘概估資訊中應計項目及營運現金流量組成因素的增額資訊內涵，Baginski, Hassell and Waymire (1994) 則探討由公司經理人自願發佈的自結盈餘資訊，屬於好消息的機率是否較大，以及屬於好消息資訊的發佈時間是否較早。

我國的相關研究中，謝銘偉（民 89）探討概估盈餘與公告盈餘不一致時的市場反應；張金鈴（民 90）則主要針對自結損益制度實施前，「自行結算年度財務報告草案」中所提出的數種方案（主要為申報時限及重大差異的不同）進行研議，盧怡倫（民 91）則進一步探討概估盈餘準確性的影響因素。

張金鈴（民 90）的研究結果發現：平均有 50% 的上市公司可達 30 日內的申報時限，平均有 13% 的上市公司自結盈餘與公告盈餘差異達 10% 以上，且影響金額達新台幣 3,000 萬元及實收資本額之 0.5% 的差異控管標準。此外，自結盈餘與公告盈餘有差異的公司中具有產業特性。而盧怡倫（民 91）分析上市公司自結盈餘準確度的影響因素，實證結果顯示：公司規模愈大，準確度愈高；負債比例愈大，準確度愈低；管理當局持股比例愈低，準確度愈低；當公司擁有好消息時，準確度愈高；查核公告盈餘之會

² 詳台灣證券交易所及櫃檯買賣中心的「資訊申報作業辦法」、「重大訊息之查證暨公開處理程序」及「審閱財務報告作業程序」。

計師審計品質愈好，準確度愈高。由此可知，我國概估盈餘的準確度，確實受特定的系統性因素影響。

二、財務預測準確度相關研究

觀諸全球主要國家的盈餘預測制度，有強制規範者、亦有採自願揭露者，或者採雙軌制。有關自願性盈餘預測準確度的相關文獻，較早期研究所選定的影響因素主要為預測期間長短(Basi et al., 1976; Hagerman and Ruland, 1979)或公司規模(Hagerman and Ruland, 1979)，此外，亦有認為行業別為因素影響者(McDonald, 1973; Basi et al., 1976)。實證結果顯示，預測時間越接近年底者，預測準確度愈高；公司規模越大，預測準確度愈高；另特定產業公司的預測準確度較高(如公用事業)。Porter(1982)另考量公司的會計風險(以盈餘變異程度為代理變數)會影響預測準確度，實證結果顯示，預測準確度顯著受公司會計風險影響。

對於財務預測制度採雙軌制國家，多數皆強制規定IPOs公司應於公開說明書內，揭露未來一年的盈餘預測。Ferris and Hayes(1977)以英國IPOs的盈餘預測探討預測期間長短及公司規模，是否為預測準確度的決定要素，但實證結果皆不顯著。Mak(1989)則探討紐西蘭地區盈餘預測準確度之決定要素，實證結果只顯示預測期間顯著與預測準確度成反比，其餘無顯著相關。

Firth and Smith(1992)探討紐西蘭證交所新上市公司盈餘預測準確度，認為影響準確度的因素有預測期間長短、公司規模、設立期間長短、負債比率及簽證會計師事務所的品質。實證結果只顯示公司規模顯著與預測準確度成反比，但與預期不符，而其他變數則與預測準確度皆無顯著相關。Baginski and Hassell(1997)的實證結果顯示，較多分析師追隨的公司、規模較小的公司，盈餘預測準確度較高。Jelic, Saadouni and Briston(1998)探討吉隆坡證券交易所新上市(櫃)公司財務預測準確度，實證結果顯示，設立期間長短及產業別顯著影響財務預測準確度，而公司盈餘屬衰退者預測準確度愈差。

而我國有關強制性財務預測準確度的影響因素研究，主要有余朝權與楊碧雲(民85)，其實證結果顯示，未預期經濟變動、營業額成長率、上市期間及盈餘變異性是影響稅前盈餘預測準確度的重要變數。最近期的研究則強調，公司治理與強制性財務預測準確度的關係。林佳鴻(民89)探討強制

性財務預測準確度與董事會組成結構之關聯性，結果顯示，次大控制群體與董監事變動比率顯著影響準確度。王美娟(民91)的研究則顯示，管理者持股機制可以適度降低公司財務預測誤差，監察人專業能力持股比率愈高愈能防範公司發佈不實財務報表，使財務預測誤差愈小(所指的財務預測誤差為首次操控前財務預測誤差)。

參、研究假說與變數衡量

以下即針對本研究所欲探討的三個問題，建立研究假說。

(一) 強制自結盈餘誤差假說：

若已公開財測公司依據規定，在一月底前公告未經會計師查核的自結盈餘，但該盈餘資訊卻是偏差、有誤的，不僅自結盈餘資訊的價值無法彰顯，更可能誤導投資人，使得主管機關訂定該制度的美意盡失。根據訊息傳遞理論，Lev and Penman(1990)實證結果指出，擁有好消息的公司會傾向自願揭露，反之，壞消息公司則傾向隱藏。據此推論，在強制揭露的情境下，壞消息公司可能為延緩壞消息的揭露而高估強制自結盈餘，致使整體強制自結盈餘誤差³有小於零的趨勢，故建立本研究的假說1如下：(本文的研究假說皆以對立假說形式敘述)

假說1：強制自結盈餘誤差平均而言為負。

(二) 強制自結盈餘準確度影響因素假說⁴

本研究在建立強制自結盈餘準確度影響因素的假說時，主要援引國外文獻有關盈餘預測準確度的影響因素為假說建立依據。此外，尚須考慮自結盈餘與盈餘預測資訊的差異：盈餘預測資訊為預測資訊，具較高的不確定性；而自結盈餘則是會計期間結束後才發佈的歷史資訊，因此，應不再受不確定因素影響。且公司依規定，必須趕在年度結束後一個月內公告自結盈餘資訊。

因此，自結盈餘準確度較可能受公司電腦化程度、會計資訊系統、各部門協調溝通能力及會計人員素質等因素影響，據此，本研究考慮可能影響強制自結盈餘準確度的因素有：好壞消息、營運複雜性、股權結構及審計品質等四項，以建立本研究的影響因素假說。

1. 好壞消息假說：

³ 強制自結盈餘誤差定義為： $(\text{查核盈餘} - \text{自結盈餘}) \div \text{自結盈餘} \times 100$ 。

⁴ 強制自結盈餘準確度乃將強制自結盈餘誤差取絕對值，為強制自結盈餘絕對誤差。

根據訊息傳遞理論，Lev and Penman (1990)實證結果指出，擁有好消息的公司會傾向自願揭露，反之，壞消息公司則傾向隱藏。所以，好消息公司在強制揭露自結盈餘時，應該也會希望將好消息忠實呈現，故自結盈餘的準確度較高。相反地，公司若有壞消息時本較缺乏主動揭露的誘因，若在強制揭露的要求下而必須揭露盈餘資訊時，可能會將壞消息加以適當修飾而高估自結盈餘，且高估的幅度亦較大，故自結盈餘的準確度會較低。根據上述推論，提出假說 2-1 如下：

假說 2-1：相對於壞消息公司，好消息公司的強制自結盈餘絕對誤差較小。

本研究採用 Naïve model，以 i 公司 $t-1$ 年的稅前盈餘為預期盈餘，若未預期盈餘大於或等於零表示有好消息 ($NEWS = 1$)；若未預期盈餘小於零表示有壞消息 ($NEWS = 0$) (Kasznik and Lev, 1995 亦以非預期盈餘變動定義好壞消息)。

2. 營運複雜性假說：

Simunic(1980)探討審計公費之決定因素時，針對發生訴訟的可能性 (loss exposure)、客戶的損失分攤能力 (loss-sharing rate) 等界定許多控制變數。其中，決定 loss exposure 的因素有公司規模、營運複雜度、特定查核問題 (特定會計科目)、產業及是否為公開發行等，後續許多審計公費研究也都將這些因素列入考慮 (如 O'keefe et al., 1994；Bell et al., 2001；Menon and Williams, 2001 等)。

就強制自結盈餘及其與查核盈餘差異的特點觀之，公司的營運複雜度愈高，自結損益的準確度可能較低；公司暴露於訴訟風險的可能性愈大，會計師必將投入更多心力進行查核，可能使得查核盈餘與自結盈餘產生較大的差異，致使強制自結盈餘的準確度較低。此外，Firth and Smith (1992) 的實證結果亦認為，公司規模愈大，營運模式及會計處理將更為複雜，致使預測更為不易。據此，本研究提出假說 2-2 如下：

假說 2-2：公司營運複雜程度愈高，強制自結盈餘絕對誤差愈大。

有關公司營運複雜程度，本研究採用下列變數衡量：以公司期末總資產取自然對數衡量公司規模 (以 $\ln TA$ 表示) 大小，並參考 Simunic(1980)，分別以年底應收帳款佔總資產比率 (以 $RECV$ 表示)，以及年底存貨佔總資產比率 (以 INV 表示) 做為代理

變數。此外，根據「會計師查核簽證財務報表規則」第 20 條規定：「長期股權投資依權益法認列投資損益時，查明是否已依規定取具經會計師查核之財務報表。」所以，公司於宣告自結盈餘時，若被投資公司的年報尚未經會計師查核完成，則查核盈餘將可能與自結盈餘產生差異；加以長期股權投資損益的計算較為複雜，公司可能因計算錯誤而需由會計師調整。因此，另以公司年底長期股權投資佔總資產比率 (以 LI 表示)，做為會計師對公司自結盈餘調整程度多寡的代理變數。

3. 股權結構假說：

國外探討盈餘預測精確度與經理人自願性盈餘預測揭露行為關係的實證研究，多從法律成本與聲譽成本觀點出發 (如 Jaggi and Grier, 1980、Waymire, 1985)，認為管理者盈餘預測精確度愈低，將導致揭露成本提高 (如承擔法律責任等)。若公司管理當局的持股愈高，其與外部股東的利益愈趨一致，在維持公司聲譽、增加資訊使用者對公司財務資訊的信任及降低訴訟成本的考量下，公司可能會提出較準確的會計資訊。據此推論，公司股權結構會影響強制自結盈餘準確度，提出假說 2-3 如下：

假說 2-3：公司管理當局持股比率愈大，強制自結盈餘絕對誤差愈小。

因此，本研究以年底董監、經理人持股數佔全部流通在外股數的比率 (以 $INSIDERS$ 表示)，衡量公司經理人持股。

4. 審計品質假說：

DeAngelo(1981)認為審計品質包含兩個要素，一是審計人員能發現客戶會計制度的重大缺失，二是審計人員會真實報導所發現財務報告的錯誤或舞弊。Becker et al. (1998)認為，高品質審計人員比低品質審計人員更具備發現有問題會計實務的能力，且一旦偵測到重大缺失，高品質審計人員較可能據實以報，而低品質審計人員則較易屈服於客戶之壓力而不加以報導。Beatty(1989)的研究亦發現，在其他條件不變的情況下，大規模會計師事務所 (高審計品質的代理變數) 可比小規模事務所提供更準確的資訊。

在財務預測準確度的研究中，一般預期預測準確度與審計品質成正相關，即審計品質愈高，財測核閱品質應較佳，故預測誤差愈小，但實證結果皆不顯著 (Firth and Smith, 1992；Jelic, Saadouni and Briston, 1998；余朝權與楊碧雲，民 85)。本研究認

為在強制揭露自結盈餘的狀況下，會計師同樣應扮演一定的角色並具備訊息傳遞的功能，只是，其與強制自結盈餘準確度的關係應異於預測準確度。根據前段文獻推論，審計品質較好的會計師，在查核公司年度財務報告時，會傾向監督公司不讓公司經理人操縱公告盈餘以接近自結盈餘（比如對存貨、應收帳款評價的調整），故自結盈餘與公告盈餘的差異會較大。提出假說 2-4 如下：

假說 2-4：查核公司年度財報的會計師審計品質愈高，強制自結盈餘絕對誤差愈大。

本研究採用會計師事務所聲譽當作審計品質（以 AQ 表示）的代理變數（如 Healy and Lys, 1986；余朝權與楊碧雲，民 85 等），若查核公司自結盈餘年度財報的會計師事務所為五大（安侯建業、勤業、眾信、資誠、致遠），則 AQ = 1，否則 AQ = 0。

（三）自結損益制度實施效果假說

依 Coffee(1984)的論點，強制性揭露制度應有其存在的必要，可藉以提高資訊的可靠性。此外，國內過去有關強制財測與自願財測準確度比較的文獻顯示，強制性財測的準確度比自願性財測的準確度高，可知政府的法令規範應具有一定效力。因此，本研究預期強制自結盈餘應具較高資訊品質，其準確度應比制度實施前的自願自結盈餘準確度高。提出假說 3 如下：

假說 3：在其他情況不變下，自結損益制度的實施，將提高自結盈餘的準確度。

本研究採用虛擬變數（以 POST 表示）來劃分自結損益制度實施前後，若為制度實施後的年度（自結年度為民國 90、91 年度）則 POST = 1，否則 POST = 0。

肆、研究設計

一、樣本選取與資料來源

本研究的樣本為已公開民國 90、91 年度財務預測，且依規定強制公告自結盈餘的公司，共計 1,346 個（公司／年）觀測值。然而，考慮交易方式變更（全額交割股）的公司，保險、銀行、證券等特殊產業的公司，以及新上市（櫃）公司的性質異於一般公司，故予刪除以避免特殊因素干擾。並再刪除資料遺漏有缺失者，以及重編財報的公司，最後的強制自結盈餘樣本共計 881 個（公司／年）觀測值，有 577 家公司。

強制自結盈餘樣本觀測值分別為上市、櫃公司的百分比為 65% 及 35%，與母體分佈的比例相當。此外，強制自結盈餘樣

本的產業分佈以資訊電子業的觀測值個數最多，高達 476 個，佔全體觀測值的半數強。

此外，本研究為探討自結損益制度的實施效果，乃進一步選取強制自結盈餘樣本公司民國 86 至 89 年度的自願自結盈餘為對照。⁵若強制自結盈餘樣本公司，於自結損益制度實施前未自願揭露自結盈餘則予刪除。制度實施效果樣本總計 2,301 個（公司／年）觀測值，有 556 家公司。

本研究的財務、自結盈餘等資料取自「台灣經濟新報社」資料庫。

二、實證模型與變數定義

（一）實證模型

本研究對於假說 2-1 至假說 2-4 有關強制自結盈餘準確度影響因素的探討，並納入控制變數，採用下列複迴歸模型進行檢測：

$$AUEE = a + b_1NEWS + b_2lnTA + b_3RECV + b_4INV + b_5LI + b_6INSIDERS + b_7AQ + b_8DAYS + b_9DIR + b_{10}IND1 + b_{11}IND2 + \quad (1)$$

探討自結損益制度實施效果假說時，則以下列複迴歸模型進行檢測：

$$AUEE = a + b_1NEWS + b_2lnTA + b_3RECV + b_4INV + b_5LI + b_6INSIDERS + b_7AQ + b_8DAYS + b_9DIR + b_{10}IND1 + b_{11}IND2 + b_{12}POST + \quad (2)$$

其中，AUEE 為強制自結盈餘絕對誤差，NEWS 為好壞消息（1 為好消息），AQ 為審計品質（1 為五大），INSIDERS 為年底董監經理人持股比率，lnTA 為年底資產取自然對數，RECV 為年底應收帳款佔總資產比率，INV 為年底存貨佔總資產比率，LI 為年底長期股權投資佔總資產比率，DAYS 為公告日距，DIR 為強制自結盈餘高低估（1 為高估），IND1 為電子業，IND2 為營建業。

（一）變數定義

1. 應變數

McDonald(1973)探討盈餘預測可靠性時，對可靠性的定義為預測盈餘與實際盈餘一致的程度，若愈一致，則盈餘預測愈可靠。所以，本研究亦運用此概念衡量強制自結盈餘資訊是否可靠。本研究的應變數為自結盈餘準確度，以自結盈餘與查核盈餘的差異百分比定義之，包含自結盈餘誤差與自結盈餘絕對誤差，茲參考 Firth and Smith

⁵以自願自結盈餘發佈日介於自結年度結束後至次年 4 月底間者為限，若公司對同一年度發佈多次自結盈餘，則取首次自結盈餘的發佈日期與自結盈餘資訊。

(1992) 及 Jelic, Saadouni and Briston (1998) 的衡量方式, 以及「公開財測處理準則」對差異的定義, 定義兩種自結盈餘準確度如下: 強制自結盈餘誤差 ($UEE_{i,t}$) = $(AE_{i,t} - UE_{i,t}) / UE_{i,t} \times 100$, 強制自結盈餘絕對誤差 ($AUEE_{i,t}$) 為強制自結盈餘誤差取絕對值, 其中, $AE_{i,t}$ 為 i 公司第 t 年的查核稅前盈餘, $UE_{i,t}$ 為 i 公司第 t 年的自結稅前盈餘。

本研究在單變量分析時, 主要以 UEE 測試強制自結盈餘是否存在系統性高估或低估的現象。而在多變量分析時, 探討的是強制自結盈餘準確度的影響因素, 因此以 $AUEE$ 為測試變數。

2. 控制變數

依據訊息傳遞理論, 通常公司會提早公佈好消息, 而會延遲宣告壞消息 (Givoly and Palmon, 1982) 且 Williams (1996) 認為, 公司所揭露的財務預測如果與公告盈餘相差過大, 可能會造成公司信譽上的損失、降低資訊使用者對公司財務資訊的信任, 甚且還有可能遭受主管機關的處分。所以, 在資訊不對稱的情況下, 自結盈餘誤差愈大的公司, 經理人可能傾向於較遲揭露查核盈餘, 以延緩可能產生的衝擊。因此, 以查核盈餘公告距自結盈餘公告的天數 (簡稱「公告日距」, 以 $DAYS$ 代表) 為控制變數。

國內過去有關財測準確度的研究顯示, 財務預測的高低估確實會影響預測準確度 (余朝權與楊碧雲, 民 85; 陳子琦, 民 85); 此外, 盧怡倫 (民 91) 亦發現自願自結盈餘的高、低估, 會影響自結盈餘的準確度。因此, 本研究設虛擬變數 DIR 來衡量, 強制自結盈餘高估者 ($UEE < 0$), $DIR = 1$; 強制自結盈餘低估者 ($UEE \geq 0$), $DIR = 0$ 。

由於樣本中電子資訊業的公司所佔比例最高且幾近半數, 且預期高科技產業的公司, 因較受矚目, 為降低企業風險, 自結盈餘誤差應愈小。另張金鈴 (民 90) 的研究指出, 自結盈餘差異具有產業趨勢, 且營建業屬慣性累犯 (在研究期間中有 7 年有重大差異), 另林嬋娟與黃惠君 (民 92) 也發現, 營建業的自結盈餘可能較不可靠。所以, 設產業控制變數如下: 若為資訊電子業, $IND1 = 1$; 若為營建業, $IND2 = 1$ 。

伍、實證結果與分析

本研究為了避免受應變數極端值的影

響, 故對自結盈餘誤差的極端值採直接刪去法, 而對於影響因素變數則採用 1% Winsorize 的方法而不直接刪除。進行多變量分析時, 採用 VIF (膨脹係數) 判斷自變數間是否有嚴重的共線性問題。

一、敘述統計與單變量分析

(一) 強制自結盈餘誤差分析

觀察自結盈餘誤差分配 ($N = 881$), 自結盈餘誤差與一般預測誤差相似, 同樣存在誤差很大的極端值, 且負誤差極端值多於正誤差極端值。刪除該極端值後 ($N = 875$), 自結盈餘誤差呈現左偏分配 (平均數 -6.45 仍小於中位數 -0.43, 且也小於第一四分位數 -4.64), 平均數 t 檢定的結果則顯著異於零 (無母數檢定結果亦顯著異於零), 表示自結盈餘誤差應存在系統性高估的現象。由此可知, 自結盈餘並非查核盈餘的不偏估計, 而存在系統性高估的情況, 支持假說 1。

(二) 強制自結盈餘準確度影響因素敘述統計分析

強制自結盈餘樣本中, 約有 49% 的觀測值發佈好消息, 82% 的觀測值係由五大會計師事務所查核, 約 59% 的觀測值高估強制自結盈餘。內部人持股比例, 除了少數公司高達 70% 以上外 (約 8 家, 其中中華電信為比例最高的公司), 其餘皆在 70% 以下; 而持股比例偏低的公司 (小於 5%) 有 3 家; 內部人持股比例平均為 27.22%。

就營運複雜性變數而言, 由於規模變數以總資產取自然對數, 使得整體變異縮小。而樣本觀測值的應收帳款平均而言佔總資產的 17.18%, 存貨平均而言佔總資產的 13.70%, 長期股權投資平均而言佔總資產的 18.88%。而公告天距最短為 12 天, 最長為 106 天, 平均而言概約 80 天。從公告天距的平均天數亦可看出, 多數公司仍傾向於公告期限截止前才宣告資訊 (強制自結盈餘為 1 月 31 日, 查核盈餘為 4 月 30 日)。屬電子業者佔 54%, 屬營建業者佔 7.6%。

(三) 強制自結盈餘準確度影響因素分析

$AUEE$ 與各自變數的 Pearson 積差相關, 除了公司規模 ($\ln TA$) 及兩個特定科目 ($RECV$ 、 INV) 的關聯方向與假說推導的不符外 (但都不顯著), 其餘變數都與所建立的假說相符。

二、多變量分析

(一) 強制自結盈餘準確度影響因素分析 (模式 (1) 的結果)

模式 (1) 的 F 值為 4.65, 具統計顯著

性 ($p\text{-value} < 0.0001$), 表示自變數整體與應變數間具顯著相關, 但自變數的變異所能解釋應變數的變異程度僅達 4.39%。參數估計結果顯示, NEWS (-6.065 , $p\text{-value} = 0.012$) INSIDERS (-0.243 , $p\text{-value} = 0.0057$) 與 AUEE 成顯著負相關, 而 DIR (7.347 , $p\text{-value} = 0.00031$) 及 IND2 (16.313 , $p\text{-value} = 0.0163$) 與 AUEE 成顯著正相關。AQ、lnTA 及 RECV 估計係數的方向雖與預期不符, 但不具統計顯著性; 此外, INV、LI、DAYS、IND1 估計係數的方向與預期相符, 但同樣不具統計顯著性。

由上述結果可知, 依規定應公告揭露強制自結盈餘資訊的公司, 因資訊不對稱的存在, 早已掌握公司查核盈餘的多寡, 若擁有好消息, 會傾向在宣告強制自結盈餘時及早揭露, 所以強制自結盈餘的準確度較高 (強制自結盈餘絕對誤差較小); 而擁有壞消息的公司, 則較可能在宣告強制自結盈餘時有所隱瞞, 所以強制自結盈餘的準確度較低 (強制自結盈餘絕對誤差較大)。

公司的股權結構, 也是影響公司強制自結盈餘準確度的重要因素。表示, 公司內部人的持股愈高, 在維持公司與自己的聲譽及降低訴訟成本的考量下, 公司所公告的強制自結盈餘較為可靠, 因此準確度較高 (強制自結盈餘絕對誤差較小)。

而本研究用以衡量公司營運複雜性的變數中, 沒有任一變數具統計顯著性, 有可能是這些衡量並未真正顯示公司的營運複雜程度, 或者, 強制自結盈餘的準確度不受公司營運複雜度的影響。

最後值得注意的是, 審計品質 (AQ) 並未顯著影響強制自結盈餘的準確度。可能是因審計市場過渡集中 (本研究樣本高達 82% 的觀測值係由五大查核), 致使 AQ 變數的變異程度不大, 而無法看出顯著的影響。此外, 即使是相同品質的會計師事務所, 但因有相當多的查核會計師, 彼此間可能存在判斷及風險態度上的差異, 若單純以五大、非五大來衡量審計品質, 無法凸顯個別會計師的差異, 也無法看出審計判斷 (調整) 對強制自結盈餘準確度的真正影響。

此外, 控制變數中 DAYS 不具統計顯著性, 而 DIR 則與強制自結盈餘準確度成顯著正相關。可知, 高估強制自結盈餘的公司, 其強制自結盈餘的準確度較低 (強制自結盈餘絕對誤差較大) IND2 與強制自結盈餘準確度成顯著正相關, 表示營建業公司的

強制自結盈餘準確度較低 (強制自結盈餘絕對誤差較大)。

(二) 自結損益制度實施效果分析 (模式 (2) 的結果)

模式 (1) 的 F 值為 7.91, 具統計顯著性 ($p\text{-value} < 0.0001$), 表示自變數整體與應變數間具顯著相關, 但自變數的變異所能解釋應變數的變異程度僅達 3.48%。參數估計結果顯示, POST (-2.0328 , $p\text{-value} = 0.1442$) 與 AUEE 的相關方向雖與預期相符, 但不具統計顯著性, 表示自結損益制度的實施, 並未顯著提高自結盈餘的準確度。

三、敏感性測試

由於樣本中有 $UEE = 0$ 的觀測值, 擬將這些觀測值刪除進行多變量分析。

(一) 強制自結盈餘準確度影響因素

模式 (1) 的 F 值為 3.9, 具統計顯著性 ($p\text{-value} < 0.0001$), 表示自變數整體與應變數間具顯著相關, 但自變數的變異所能解釋應變數的變異程度僅達 3.95%。參數估計結果與包含 $UEE = 0$ 觀測值的結果相同。

(二) 自結損益制度實施效果分析

模式 (2) 的 F 值為 6.5, 具統計顯著性 ($p\text{-value} < 0.0001$), 表示自變數整體與應變數間具顯著相關, 但自變數的變異所能解釋應變數的變異程度僅達 3.02%。參數估計結果與包含 $UEE = 0$ 觀測值的結果相同。

陸、結論與建議

「自結損益制度」的旨在改善「資訊空窗期」, 希望投資人能在查核盈餘公告前能早一步得知公司上年度的盈餘。本研究認為, 自結損益制度實施後, 強制自結盈餘的及時性提高了, 然強制自結盈餘是否為一具有有用性的資訊, 全繫於其可靠性的高低。因此證券主管機關及投資人應對強制自結盈餘的特質有所瞭解, 掌握該項盈餘資訊的特質, 才能適當地運用該資訊制訂決策。

本研究對強制自結盈餘的分析顯示, 我國公司所揭露的強制自結盈餘, 仍與強制財務預測資訊相同, 普遍存在高估的現象。就法令規定而言, 著眼於資訊宣告後的「事後」(ex post) 檢查, 因此, 當發現強制自結盈餘與查核盈餘的差異屬重大時, 會給予公司處罰, 但是, 不正確的資訊已發佈、公司經理人所欲遂行的目的已達成、投資人的損失已造成。因此, 是否有更好的方法, 可在「事前」(ex ante) 防止公司提供高估的強制自結盈餘資訊, 是證券主管機關應思考的議

題。

此外，本研究結果顯示，確實存在系統性的因素會影響公司強制自結盈餘的準確度，就本研究所提出的假說，顯著影響強制自結盈餘準確度的因素有好壞消息（NEWS = 1 為好消息，負相關）、股權結構（負相關）、產業因素（若為營建業，正相關），此外，公司高估強制自結盈餘，也會使得強制自結盈餘較不準確（強制自結盈餘絕對誤差較大）。而自結損益制度實施後，公司的強制自結盈餘準確度，並未比制度實施前的自願自結盈餘準確度提高。

參考文獻

一、中文部分

1. 王美娟，民國 91 年，公司監理、所有權結構與強制性財務預測誤差關係之研究，彰化師範大學商業教育研究所未出版碩士論文。
2. 余朝權與楊碧雲，民國 85 年，強制性財務預測準確度之影響因素分析，輔仁管理評論，第三卷第一期：1-28。
3. 李建然，民國 89，影響台灣上市公司自願性盈餘預測頻率之研究，會計評論，第 32 期：49-79。
4. 尚光琪，民國 88 年，我國財務預測制度實行成效之實證探討，會計研究月刊，第 160 期：74-78。
5. 林佳鴻，民國 89 年，強制性財務預測準確度分析及其與董事會組成結構之關聯性研究，東吳大學會計學研究所未出版碩士論文。
6. 林嬋娟與溫芳郁，民國 85 年，財務預測規範需要更多的成本效益研究，會計研究月刊，第 125 期：13-19。
7. 林嬋娟與黃惠君，民國 92 年，從公司自結損益實施狀況一探公司良窳，會計研究月刊，第 212 期：118-126。
8. 施昶盈，民國 85 年，傾聽各方聲音--「公開發行公司財務預測資訊公開體系實施要點」修正研討，會計研究月刊，第 125 期：35-49。
9. 范明玲，民國 86 年，立法院想廢，證管會強留，投資人難懂－新修訂財務預測資訊公開體系總檢討，會計研究月刊，第 140 期：29-41。
10. 張金鈴，民國 90 年，自行結算盈餘與公告盈餘差異影響之研究，東吳大學會計學研究所未出版碩士論文。

11. 盧怡倫，民國 91 年，自行結算盈餘準確性之影響因素研究，東吳大學會計學研究所未出版碩士論文。
12. 謝銘偉，民國 89 年，概估盈餘與公告盈餘不一致對股價影響之研究，臺灣大學會計學研究所未出版碩士論文。

二、英文部分

1. Baginski, S., J. Hassell, and G. Waymire. 1994. Some evidence on the news content of preliminary earnings estimates. *The Accounting Review* 69, 265-271.
2. Baginski, S.P., and J. M. Hassell. 1997. Determinants of management forecast precision. *The Accounting Review* 72, 303-312.
3. Ball, R. J., and P. Brown, 1968, An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting Research*, Autumn, 159-178.
4. Beatty, R.P. 1989. Auditor reputation and the pricing of initial public offerings. *The Accounting Review* 64, 693-709.
5. Becker, C. L., M. L. Defond, J. Jiambalvo, and K. R. Subramanyam. 1998. The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research* 15, 1-24.
6. DeAngelo, L.E. 1981. Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics* 3, 183-199.
7. Ferris, K. R., and D. C. Hayes. 1977. Some evidence on the determinants of profit forecast accuracy in the United Kingdom. *The International Journal of Accounting Education and Research* 13, 27-36.
8. Firth, M., and A. Smith. 1992. The accuracy of profits forecast in 60 initial public offering prospectuses. *Accounting and Business Research* 22, 239-247.
9. Foster, G. 1973. Stock market reaction to estimates of earnings per share by company officials. *Journal of Accounting Research* 11, 25-37.
10. Givoly, D., and D. Palmon. 1982. Timeliness of annual earning announcements : some empirical evidence. *The Accounting Review* 57, 486-508
11. Hagerman, Robert L., and W. Ruland.

1979. The accuracy of management forecasts and forecasts of simple alternative models. *Journal of Economics and Business* (Spring), 172-179.
12. Jaggi B., and P. Grier. 1980. A comparative analysis of forecast disclosing and non-disclosing firms. *Financial Management* 9, 38-43.
13. Jelic, R., B. Saadouni, and R. Briston. 1998. The accuracy of earnings forecasts in IPO prospectuses on the Kuala Lumpur Stock Exchange. *Accounting and Business Research* 29, 57-72.
14. Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure, *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
15. Kasznik, R., and B. Lev. 1995. To warn or not to warn: Management disclosure in the face of an earnings surprise. *The Accounting Review* 70, 113-134.
16. Lev, B., and S. Penman. 1990. Voluntary forecast disclosure, nondisclosure and stock price. *Journal of Accounting Research* 28, 49-76.
17. Mak, Y. T. 1989. The determinants of accuracy of management earnings forecasts: A New Zealand study. *The International Journal of Accounting* 24, 267-280.
18. McDonald, C. L. 1973. An empirical examination of the reliability of published predictions of future earnings. *The Accounting Review* 48, 502-510.
19. O'Keefe, T., D. Simunic and M. Stein, 1994, The production of audit services: evidence from a major public accounting firm. *Journal of Accounting Research* 32, 241-261.
20. Porter, G. A. 1982. Determinants of the accuracy of management forecasts of earnings. *Review of Business and Economic Research* 17, 1-13.
21. Simunic, D., 1980, The pricing of audit service: theory and evidence. *Journal of Accounting Research* 18, 61-90.
22. Watts, R. L., and J. L. Zimmerman. 1990. Positive accounting theory: A ten year perspective. *The Accounting Review* 65, 131-156.
23. Waymire, G. 1985. Earnings volatility and voluntary management forecast disclosure. *Journal of Accounting Research* 23, 268-295.
24. Williams, P. A. 1996, The relation between a prior earnings forecast by management and analyst response to a current management forecast. *The Accounting Review* 71, 103-116.
25. Wilson, G. P., 1986, The incremental information content of the accrual and finds components of earnings after controlling for earnings. *The Accounting Review* 62, 293-322.