

一、中文摘要

本文之主要目的，在藉由測試審計意見與股票市場異常報酬之關聯，以檢視會計師審計意見對投資人的決策價值。審計意見係會計師對公司財務報表品質衡量之判斷，亦為投資人可易於獲得之公開資訊。我國主管機關規定上市上櫃公司之年報與半年報皆需經會計師之審查，較其他一些國家嚴格，然由於公司在半年報編製時，存在較多估計及操縱之空間；且依證交法36條規定，半年報之查核時限為兩個月，遠較年報之四個月時限為迫切。故於觀察審計意見型態引致之相應股價變動時，實應予考量半年報與年報間之差異。基此，本文乃以無保留意見、保留意見暨年報、半年報兩個層面進行審計意見資訊內涵之探討。

本文以民國八十一年至民國八十五年計五年間國內300家公開上市公司資料，進行迴歸分析。經實證結果顯示若未考量半年報與年報之差異時，審計意見型態與股價變動之方向與預期相反，審計意見資訊內涵假說未獲支持。惟將樣本區分為年報無保留意見、年報保留意見、半年報無保留意見、與半年報保留意見四組後，則實證結果顯示獲保留意見之年報較獲保留意見之半年報之異常報酬為大，代表投資人能考量半年報較易受公司管理當局操縱及查核時限緊迫等特性影響，故認為同獲保留意見之年報，其資訊品質評價高於同獲保留意見之半年報。

Abstract:

To evaluate the usefulness of

auditor's opinion in investment decision-making, this paper examines the association between auditor's opinion and stock market abnormal return. Considering the differences of audit time pressure and room for earnings management between annual and semi-annual audit, we divide our samples into "annual audit" and "semi-annual audit" two subgroups to test the market reaction to auditor's opinion.

The empirical results indicate that the sign of association between auditor's opinion and price changes is contrast to the prior expectation while not considering the differences between annual audit and semi-annual audit. Under the design by separating the two subgroups, we find that the market reaction to the qualified annual reports is higher than that to the qualified semi-annual report. This finding support that, after considering the institutional differences, the market tend to value the information quality of the qualified annual report better than that of the qualified semi-annual report.

關鍵詞:

審計意見，年報，半年報，市場

反應

Keywords:

auditor's opinion, annual report,
semi-annual report, market reaction

二、緣由與目的

會計師之查核簽證工作，因具有保障資訊品質，賦予財務報表公信力，從而緩和財務報表提供者（管理當局）和使用者（投資人）間代理問題之功能【Simunic and Stein(1987)】，而為投資人重視之資訊來源，有助於其形成投資決策。因此許多國家均規定，凡公開發行有價證券之公司，其財務報告須經會計師查核簽證。期由具專門學識經驗，且超然獨立的會計師對財務報表是否允當表達表示意見，以確保財務報表資訊的可靠性。故會計師簽發之審計意見，即成為財務報表品質的衡量指標，並亦為從事財務報表資訊研究者所探討的重要議題。

就以往相關之審計意見實證研究觀之，除以公司財務比率，預測其獲簽發之審計意見型態外【Dopuch, Holthausen and Leftwich (1987)，周雪琴（民國85年）等】，主要為審計意見之資訊內涵研究：研究者或討論初次保留及續獲保留之資訊內涵差異【Dopuch, Holthausen and Leftwich (1986)，林蕙真（民國82年）等】；或探討各類型保留意見對股價變動之影響【Dodd, Holthausen and Leftwich (1984)，李煥堂（民國83年）等】。然在國內從事此類研究時，則需將台灣特有之法令環境納入考量：根據我國證券交易法36條規定，凡依該法公開發行有價證券之公司，其年報暨半年報均須經會計師查核簽證後申報公告，但年報之申報公告時限為營業年度終了後四個月內，半年報之申報公告時限為半營業

年度終了後二個月內。在半年報查核時限遠較年報迫促，且半年報編製本身即存在較多估計及操縱之空間等情形，從事本土審計意見型態研究時，實應考量半年報與年報間之差異。

本研究即以「無保留意見、保留意見」暨「年報、半年報」兩個層面進行探討，觀察審計意見與股市報酬之關聯性，以檢視會計師審計意見對股市投資人的決策價值。

三、結果與討論

Holthausen and Verrecchia (1988) 提出：股價變動幅度與資訊精確度成正相關。會計師簽證在財務報表的編製上，扮演「把關人」的角色，所簽發之審計意見，可視為財務報表資訊精確度之替代變數(surrogate)，其與股價變動之關聯性當可建立。易言之，亦即當財務報表獲簽發象徵資訊精確度高之無保留意見，較獲簽發象徵資訊精確度低之保留意見，存在較大之異常報酬。惟於確立研究假說之際，猶須將就本土之特殊考量加以修正。據我國證交法規定，凡公開發行公司之年報暨半年報均須經會計師查核簽證，而依我國財務會計準則公報第23號「期中財務報表之表達與揭露」規範，半年報於編製時本身即須存在較多估計、分攤與遞延，是以公司管理當局對半年報數字，擁有較大之權衡空間；加以法令給予半年報之查核時限為兩個月，遠較年報之四個月時限迫促，也可能使會計師得進行之查核較為簡略。在此情況下，相較於年報，先天上半年報即較易獲會計師簽發無保留意見，而效率市場對此傾向應亦存在理性預期。故就獲簽

發保留意見在「壞」消息而言，半年報的保留較年報的保留程度上容有過之。故本文推論研究假說一、二如下：

財務報表資訊公布時，獲簽發無保留意見之半年報，較獲簽發保留意見之半年報，股市有相應較大之正向異常報酬。

財務報表資訊公布時，獲簽發保留意見之年報，較獲簽發保留意見之半年報，股市有相應較大之正向異常報酬。

同理推論可知，就年報無保留意見、年報保留意見、半年報無保留意見、與半年報保留意見四組比較而言，年報的無保留為「最好」的消息，而半年報保留為「最壞」的消息。故本文之假說三為：

財務報表資訊公布時，獲簽發無保留意見之年報，較獲簽發保留意見之半年報，股市有相應較大之正向異常報酬。

本文以財務報告之申報公告最後期限為事件日（即半年報為當年八月三十一日，年報為次年四月三十日），而以事件日（含）前十五天為測試期間（windows）進行迴歸分析如下：

插入方程式一

上述迴歸式之因變數均為累積異常報酬（cumulative abnormal return，簡稱CAR），其衡量係先將實際報酬減去以市場模型求算之均衡報酬，求得每日異常報酬，再將測試期間內之異常報酬累加而得。自變數則為會計師審計意見型態，且以三個虛擬變數（ D_1, D_2, D_3 ），將樣本分成年報且獲簽發無保留意見（ $D_1=1, D_2=0, D_3=0$ ）、

年報且獲簽發保留意見（ $D_1=0, D_2=1, D_3=0$ ）、半年報且獲簽發無保留意見（ $D_1=0, D_2=0, D_3=1$ ）、與半年報且獲簽發保留意見（ $D_1=0, D_2=0, D_3=0$ ）四組。而分別根據假說三、二、一， D_1, D_2, D_3 之預期方向均為正。其它四項變數均為控制變數。未預期盈餘（UNEXEPS）與未預期營業現金流量（UNEXCFO）預期符號為正，公司規模（LNSIZE）乃之方向則迄今尚無定論，會計師變數（CPA）則在控制差異審計品質之效果，預期符號為正。

插入表一

實證結果彙總如表一。 D_2 為顯著正向，即獲簽發保留意見之年報，較獲簽發保留意見之半年報，股市有相應較大之正向異常報酬。顯示就獲簽發保留意見其於「壞消息」言，因半年報在公司管理當局權衡空間上，存有較多估計、分攤與遞延等因素，加之查核時限又較迫切，先天上即較易獲簽發無保留意見，是以半年報的保留較年報的保留在程度上顯得更「壞」，研究假說二獲支持。 D_1 與 D_3 之符號方向則與預期相反， D_1 甚而為顯著負向，假說一、三未獲支持。此或因自民國八十四年起，退休金、所得稅、暨期中報表表達三號公報次第適用，致公司多因一致性而獲保留有關。至於控制變數方面二組迴歸式之結果並無差異：未預期營業現金流量（UNEXCFO）與會計師變數（CPA）與預期符號方向相反，惟並不顯著。未預期盈餘（UNEXEPS）則符合預期，為顯著正向，支持盈餘資訊內涵假說；公司規模（LNSIZE）則為顯著負向，符合大公司事前不確定性較低，暨公司規模與事前資訊之平

均精確度成正相關假說，與Freeman
(1987) 結論一致。

方程式一

$$CAR_{i,t} = a_0 + b_1 \cdot D_1 + b_2 \cdot D_2 + b_3 \cdot D_3 + b_4 \cdot UNEXEPS + b_5 \cdot UNEXCFO + b_6 \cdot LNSIZE + b_7 \cdot CPA \dots$$

(+) (+) (+) (+) (+) (?) (+)

表一 迴歸方程式分析

$CAR_{i,t} = a_0 + b_1 \cdot OPN + b_2 \cdot UNEXEPS + b_3 \cdot UNEXCFO + b_4 \cdot LNSIZE + b_5 \cdot CPA \dots (1)$							
$CAR_{i,t} = a_0 + b_1 \cdot D_1 + b_2 \cdot D_2 + b_3 \cdot D_3 + b_4 \cdot UNEXEPS + b_5 \cdot UNEXCFO + b_6 \cdot LNSIZE + b_7 \cdot CPA \dots (2)$							
迴 歸 式 (1)				迴 歸 式 (2)			
自 變 數	係 數	t 值	p 值	自 變 數	係 數	t 值	p 值
OPN	-2.445	-6.590	0.000*	D ₁	-1.895	-4.010	0.000*
--	--	--	--	D ₂	2.919	4.902	0.000*
--	--	--	--	D ₃	-0.516	-1.007	0.157
UNEXEPS	0.019	2.794	0.003*	UNEXEPS	0.019	2.860	0.002*
UNEXCFO	-0.003	-0.794	0.214	UNEXCFO	-0.003	-0.837	0.201
LNSIZE	-1.519	-7.332	0.000*	LNSIZE	-1.377	-6.651	0.000*
CPA	-0.170	-0.466	0.320	CPA	-0.002	-0.007	0.497
*表統計量在0.01的水準下顯著							

四、計劃成果自評

綜上可知，由於國內法令規定所及，在從事本土研究時，宜考量因其為半年報或年報，導致市場對審計意見內涵之解讀差異。而於後續研究中，或可進一步觀察不同原因保留意見對研究所致結論之影響。

五、參考文獻

李煥堂，民國八十三年，”由累積異常報酬探討保留意見之資訊內涵”，東吳大學會計學研究所未出版之碩士論文。

林蕙真，民國八十二年，”保留意見審計報告對股價影響之內涵”，會計研究月刊93期，頁137-143。

周雪琴，民國八十五年，”財務比率與會計師簽發查核報告意見型態關係之研究”，國立台灣大學會計學研究所未出版之碩士論文。

Dodd, P., N. Dopuch, R. W. Holthausen, and R. W., 1984, "Qualified Audit Opinions and Stock Prices: Information Content, Announcement Date, and Concurrent Disclosures," *Journal of Accounting and Economics* (April), pp. 3-38.

- Dopuch, N., W. Holthausen, and R. W.,
1986, "Abnormal Stock Return
Associated with Media
Disclosures of 'Subject to '
Qualified Audit Opinions,"
Journal of Accounting and
Economics (June), pp. 99-117.
- , 1987, "Predicting Auditing
Qualification with Financial and
Market Variables," The
Accounting Review (July), pp.
431-454.
- Freeman, R., 1987, "The Association
Between Accounting Earnings
and Security Return for Large
and Small Firms," Journal of
Accounting and Economics
(July), pp. 195-228.
- Holthausen, R. W., and R. E. Verrecchia,
1988, "The Effect of Sequential
Information Releases on the
Variance of Price Changes in an
Intertemporal Multi-Asset
Market", Journal of Accounting
Research (Spring), pp. 82-106.