臺大管理論叢 2010/12
第21卷第1期　205-238

企業以首次適用第34號金融商品公報之會計變動影響數進行盈餘管理之決定因素與資訊內涵

Determinants and Information Content of Using the Effect of Accounting Change from the Adoption of SFAS No. 34 (Financial Instruments) for Earnings Management

謝宛庭／國立高雄應用科技大學會計系助理教授
Wan-Ting Hsieh, Assistant Professor, Department of Accounting, National Kaohsiung University of Applied Science

吳清在*／國立成功大學會計學系教授
Tsing-Zai Wu, Professor, Department of Accounting, National Cheng Kung University

Received 2007/9, Final revision received 2010/2

摘 要

2006 年 1 月 1 日開始適用之中華民國財務會計準則第 34 號公報《金融商品之會計處理準則》規定，企業擁有的金融商品須依公報的規定予以重新分類及衡量，並依「公平價值」評價。由於預期採行 34 號公報對企業的巨大影響，金管會證期局特別規定，上市櫃公司必須於 2006 年 1 月底在「公開資訊觀測站」公佈採行第 34 號公報公司的自結會計變動影響數。本研究實證結果發現：公司以首次適用第 34 號公報之會計變動影響數進行盈餘管理者，取決於公司管理當局之「報導動機」、「公司治理結構」、「資訊揭露透明度」與「產業」等因素，然而此種盈餘管理不具資訊價值。另一方面，2006 年第一季季報資產負債表上經重分類、重衡量後之金融資產之帳面價值因係以公平價值衡量而有顯著之股價攸關性。

【關鍵字】金融商品、會計變動影響數、盈餘管理

Abstract

Expecting possible immense impact of Taiwan's SFAS No. 34 Accounting for Financial Instruments, effective January 1, 2006, Taiwan's Securities and Futures Bureau requires that listed firms in stock exchanges disclose the cumulative effects of adopting this new statement in the Market Observation Posting System before January 31, 2006. Our empirical results show that determinants of the income effect from adopting adopting SFAS No. 34 are the firm's reporting motivation, the corporate governance, the information disclosure and the industry membership. We find that stock market does not react significantly to the income effect of this accounting change. However, we do find the re-classified financial assets in fair values in the balance sheet for the first quarter of 2006 are relevant to stock price.

【Keywords】financial instruments, effect of accounting change, earnings management

*通訊作者。本文作者感謝兩位匿名評審委員在論文評審過程中提供許多寶貴的改進意見，使本研究能夠更加完善地呈現在讀者面前。文中若仍有錯誤，概屬兩位作者之文責。

壹、前言

隨著貨幣市場與資本市場的發達，公司除了投資其他企業所發行之短期票券、公司債或股票外，許多銀行或證券商也陸續開發各種金融商品，尤其是衍生性商品，成為公司新的投資對象。各種金融商品多元化的推陳出新，使得公司所面臨的財務風險種類也隨之增加，例如台灣的華僑銀行 (1995 年)、美國的寶鹼公司 (Procter & Gamble, 1994 年)、美國加州橘縣 (Orange County；CA, 1994 年)、英國霸菱銀行 (Barings, 1995 年)、美國的長期資本管理避險基金 (Long-term Capital Management；LTCM, 1998) 等皆因操作金融商品不當而遭致鉅額損失。為提昇我國企業之財務資訊透明度，並與國際財務會計準則接軌，我國財務會計準則委員會除借鏡美國的經驗 (例如：Financial Accounting Standards Board (FASB) 於 1993 年發布Financial Accounting Series No. 115, *Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities*, 1998 年發布 Financial Accounting Series No. 133, *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*)，另以International Accounting Standards Board (IASB)於 2003 年發布 International Accounting Standards Series No. 39, *Financial Instruments: Recognition and Measurement* 為藍本，於 2005 年 9 月修訂發布中華民國財務會計準則第 34 號公報《金融商品之會計處理準則》(以下簡稱第 34 號公報)，為期平穩適用此一重要而複雜之公報，第 34 號公報延長適用時間至會計年度結束日在2006年 12 月 31 日以後之財務報表，並規定不得提前採用。第 34 號公報旨在規範「一般金融商品」及「衍生性金融商品」之分類及衡量，與「公平價值」衡量之會計處理，而適用所有持有、或發行金融商品之公開發行公司。

為便利投資大眾及早知悉第 34 號公報對上市櫃公司之影響，行政院金融監督管理委員會 (註[1]) 在 2005 年 11 月規定上市櫃公司於 2006 年度開始適用第 34 號公報時，應對其金融資產及金融負債予以適當分類，並分別依其分類，以公平價值或攤銷後成本評價，並在 2006 年 1 月底前 (註[2]) 於「公開資訊觀測站」公告首次採行第 34 號公報之自結會計變動影響數資訊，以利投資人及早獲取相關資訊。如同市場預期，首次適用第 34 號公報對盈餘或淨值之正面影響應多於負面影響，不過，仍有少數公

註[1] 上市公司依據台灣證券交易所股份有限公司 94.11.14 台證上字第 0940103236 號函辦理；上櫃公司則依櫃檯中心證櫃監字第 0940202338 號函辦理。

註[2] 由於申報截止日 2006 年 1 月 31 日遇上春節假期，主管機關允許公司可延後到春節假期後 第一個上班日 2 月 3 日再行公告。
行政院金融監督管理委員會於 2006 年 2 月 5 日表示，依截至 2006 年 1 月底為止之申報資料顯示，除 4 家未完成申報外 (上市的亞瑟科技、昱成，及上櫃的鴻源及飛雅，其中鴻源將下櫃，飛雅則已停止交易)，共計有 1,191 家 (99.67％＝1,191/1,195) 上市櫃公司完成申報 2006 年首次適用第 34 號公報之會計變動影響數。

司出現非預期損失或淨值減少。

就採行第 34 號公報對「損益表」的影響而言，約有一半 (41.7%，共 497 家) 的上市櫃公司產生正面效益 (平均每家增加 2006 年第一季盈餘 3,768 萬元)；只有12.1% (144 家) 的上市櫃公司產生負面影響 (平均每家減少 2006 年第一季盈餘 3,768 萬元)；大部分 (46.2%，共 550 家) 的上市櫃公司之損益估計並無影響。就「資產負債表」上的股東權益調整數而言，有四分之一 (24.9% 共 297 家) 的上市櫃公司產生正面效益 (平均每家增加 2006 年第一季股東權益 7 億 5,840 萬元)，只有 8.3% (99 家) 的上市櫃公司產生負面影響 (平均每家增加 2006 年第一季股東權益 5,261 萬元)；絕大部分 (66.8% 共 795 家) 的上市櫃公司的淨值估計並無影響。

就個別公司而言，封測龍頭股矽品，因持有全懋、泰林、京元電三檔個股，先前矽品均以成本法列帳，且這三檔個股成本相當低，依第 34 號公報重分類，估計盈餘減少 2.46 億元 (占第一季原盈餘之 8.01%)，股東權益將增加 89.13 億元 (占原淨值之 19.96%)，每股淨值約增加 3.85 元而提高至 20 元以上。晶圓電子龍頭股中，聯電轉投資事業較多，首次適用第 34 號公報，其盈餘減少 5.45 億元 (占第一季原盈餘之 4.25%)，股東權益增加 228.75 億元 (占原淨值之 8.49%)，亦即每股淨值增加 1.16 元，為晶圓電子股中增加最多者。至於採行 34 號公報影響最大的當屬台塑集團，總共台塑、南亞、台化、福懋四家公司淨值增加達 817 億元。國內許多上市櫃公司首次適用第 34 號公報進行金融商品重新分類及衡量，顯對公司盈餘與股東權益造成重大衝擊。

過去台灣企業對金融資產之評價基礎為「成本法」或「成本與市價孰低法」，並非以「市價」來評價；金融負債則因考慮利率影響，而依照「成本市價孰低法」評價。由於金融資產及負債並非以真實價值入帳，而依成本與市價孰低法，只保守地報導跌價損失而不會報導上漲利益，因此資產負債表的業主權益無法反映公司的市場價值。然而，隨著第 34 號公報之正式實施，金融商品的處理原則與評價方法皆有大幅的調整，除了金融商品的評價方法從保守的「成本與市價孰低法」改為「公平價值法」外，該公報也規定各公司所持有的權益證券與債券證券 (註[3])，須分類為「公平價值變動列入損益之金融資產」、「備供出售之金融資產」、「持有至到期日之投資」、

註[3] 除了採權益法計價之長期股權投資不適用第 34 號公報而依照原來之報導方法，2006 年度以後的資產負債表及損益表，將因正式實施第 34 號公報而出現重大變化，其中「短期投資」、「長期投資」科目將消失，取而代之以「公平價值變動列入損益」、「備供出售」、「持有至到期日」、「沒有活絡市場之債券投資」或「以成本衡量之金融資產」，並將分為流動或非流動資產。此外，「公平價值變動列入損益」之金融資產之未實現損益列入當期損益，「備供出售」之金融資產之未實現損益則列入股東權益。

「沒有活絡市場之債券投資」及「以成本衡量之金融資產」等五類 (註[4])，其中又以「公平價值變動列入損益之金融資產」適用最完全之公平價值會計，不但金融資產、金融負債必須以公平價值評價，其帳面值與公平價值之差異也需完全反應在損益表中。因此，公司若欲避免損益表受到這類金融資產市價波動所影響，則須依 34 號公報條件基於公司管理當局的判斷分類至其他類型的金融資產。

企業在 2006 年第一季季初 (1 月 1 日) 首次適用 34 號公報時，期初金融資產與金融負債須依公報規定重新分類，並按公平價值或攤銷後成本衡量，調整原始帳列金額至公平價值；其屬以公平價值價值衡量且公平價值變動認列為損益之金融商品，其差額列入損益表之會計原則變動累積影響數；屬備供出售金融資產而以公平價值衡量者，其差額列為股東權益之調整項目。因此，企業 2006 年第一季季報所列示之金融商品係依公平價值衡量，其價值攸關性應會提高。由於金融商品之分類及衡量會影響公司財務報表之數字及財務比率，進而影響投資人與債權人對於公司價值之評價，因此，公司首次適用第 34 號公報時，其管理當局可能行使其對金融商品分類及衡量之裁量權以操作會計變動影響數之「態樣」(例如：損益影響數、股東權益影響數) 與「金額」。但有效之「公司治理結構」與「資訊揭露透明度」能夠限制管理當局之盈餘管理彈性。

由於預期採行 34 號公報對企業之巨大影響，金管會證期局特別規定，上市櫃公司在 2006 年 1 月底須公告因採行第 34 號公報所造成之自結會計變動影響數。由於一般會計原則變動影響數之揭露，皆在採行新會計原則之當季季報表，探討其影響數之市場反應常因季報表所含之其他新資訊而難以釐清。證期局對採行第 34 號公報之特殊規定，給予研究者對事件研究一個減少其他雜訊混淆效果 (Confounding Effects) 之最佳機會。

國外研究文獻指出投資人認為公司認列證券投資未實現損益為管理當局之盈餘管理行為，而沒有市場反應或者為負面市場反應 (Moyer, 1990; Barth, Beaver, &

註[4] 「公平價值變動列入損益」之金融資產 (包含「交易目的金融資產」與指定「公平價值變動列入損益」之金融資產) 以公平價值入帳，持有期間市價變動所造成之利得或損失列入損益表；「持有至到期日」之金融資產僅適用於管理當局有意圖及有能力持有至到期日之債務證券，此類投資以攤銷成本入帳，不考慮市價變動；至於無法分類至上述兩種之投資則分類為「備供出售」之金融資產，備供出售之金融資產以公平價值評價，公平價值變動淨影響則放在資產負債表之股東權益項下。由於「備供出售」之金融資產與「公平價值變動列入損益」之金融資產，都有活絡市場公開報價或可取得的公平價格，以作為續後衡量之依據，因此，公司如果投資標的是一些未上市、未上櫃公司所發行之普通股 (「沒有活絡市場」公開報價且公平價值無法可靠衡量之金融資產) 應以成本衡量，即屬於以成本衡量之金融資產；另外，「沒有活絡市場」之債券投資，其報導與衡量與持有至到期日之投資相同。因此，第 34 號公報正式實施後，台灣企業所持有權益與債務證券中，以「公平價值法」評價的有「備供出售」之金融資產與「公平價值變動列入損益」之金融資產，其餘三項金融資產仍採用「成本法」(例如：「以成本衡量」之金融資產) 或「攤銷成本法」(例如：「持有至到期日」之投資、「沒有活絡市場」之債券投資)。

Wolfson, 1990; Warfield & Linsmeier, 1992; Barth, 1994; Ahmed & Takeda, 1995)，因此，本文認為上市櫃公司於 2006 年 1 月底報導未經會計師複核或簽證之自結會計變動影響數，其本質為未實現損益，由於其「態樣」(損益表科目或資產負債表科目) 與「金額」涉及管理當局之裁量權，應不具資訊內涵。然而，企業於 2006 年第一季首次適用第 34 號公報，則經會計師複核之第一季資產負債表上之金融資產與金融負債金額，應較能反映其真實價值。

本研究探討台灣企業以首次適用第 34 號公報之會計變動影響數進行盈餘管理，其所公告之損益影響數之決定因素，以及投資人對公司公告會計變動影響數之反應，並檢視公司首次適用第 34 號公報之 2006 年第一季季報經重新分類及衡量之金融資產及金融負債之價值攸關性。以下第二節為探討公司認列證券投資損益之誘因及對股東財富影響之相關文獻回顧，第三節為研究假說及研究設計，以探討公司首次適用第 34 號公報報導會計變動影響數之決定因素、股市對公司報導會計變動影響數之反應，以及公司首次適用第 34 號公報重新分類及衡量之金融資產及金融負債之市場評價，第四節為實證結果及分析、敏感性測試，第五節為本文之結論。

貳、文獻回顧

在 1994 年以前，美國企業之證券投資之會計處理係依據 FASB 所發布之 SFAS No. 12《特定證券投資之會計處理》。SFAS No. 12 規定證券投資除因對被投資公司具有影響力而依權益法處理者外，其餘之證券投資須分類為流動資產或非流動資產並以「成本與市價孰低法」評價。由於金融業的資產絕大部分為債務證券及權益證券，SFAS No. 12 對金融業衝擊極大，因此，許多美國文獻以金融業為樣本探討企業以證券投資損益來操縱盈餘之問題。Moyer (1990) 發現當銀行資本適足率低於主管機關之最低要求時，銀行經理人為降低管制成本，會藉由實現證券投資利益以改善資本適足率；Scholes、Wilson 與 Wolfson (1990) 發現當銀行法定資本較低時，銀行會實現證券投資利益以改善其法定資本，因此，當銀行法定資本下降，則銀行經理人可能犧牲租稅利益而儘早處分增值證券或延後處分貶值證券，以避免其投資或融資策略受到管制干涉；Warfield 與 Linsmeier (1992) 發現銀行經理人會藉由實現證券投資損失，以降低稅負；Bartov (1993) 發現公司管理當局會選擇固定資產與投資之處分時點，若公司負債權益比高或面臨盈餘下滑，則其處分資產利得顯著較高，以避免違反債務契約或達到盈餘目標；Collins、Shackelford 與 Wahlen (1995) 發現銀行會實現證券投資利得以避免偏離法定資本目標，並發現銀行所認列之證券投資損益與銀行資本、盈餘、租稅有關。公司管理當局為達到盈餘目標、降低稅負、避免政府管制或避免違反債務契約，可能會考慮實現證券投資損益來管理盈餘；此外，Barth et al. (1990) 發現未考慮證券投資損益前之盈餘較考慮證券投資損益後之盈餘，具有價值攸關性，因此，證券

投資損益不具有資訊價值，Barth (1994) 發現證券投資之公平市價，相較於其歷史成本，對於權益市值提供增額之解釋能力，並發現證券投資損益，相對於盈餘，對於股票報酬沒有增額解釋能力，作者推論相對於證券投資公平市價本身之估計誤差，證券損益(基於公平價值變動)擴大公平價值之估計誤差，亦即證券損益之估計誤差，足以減弱其價值攸關性。Ahmed 與 Takeda (1995) 發現銀行認列證券投資已實現損益有顯著之負面股價反應，而認列證券投資未實現損益之股票報酬則不顯著，推論投資人可能將公司認列證券投資損益解讀為管理當局之盈餘管理行為，因此對於公司之已實現證券投資損益為負面反應 (Warfield & Linsmeier, 1992)，對於公司之未實現證券投資損益則沒有反應 (Moyer, 1990; Barth et al., 1990; Barth, 1994; Ahmed & Takeda, 1995)。

1993 年美國 FASB 又發布 SFAS No. 115《特定權益及債務證券投資會計》以取代 SFAS No. 12《特定證券投資之會計處理》。SFAS No. 115 要求公司之債務證券及權益證券須分類為經常交易、備供出售及持有至到期日。經常交易之投資以公平價值評價，並須於損益表中報導證券投資之已實現、未實現損益；而持有至到期日之債券投資仍採用「攤銷成本法」評價，但僅限於管理當局有意願及有能力持有至到期日之債券投資；不符合上述兩種分類之證券投資，則分類為備供出售投資並以公平價值評價，其未實現損益則列入資產負債表之股東權益項下。之後不少研究文獻即在探討企業利用證券投資分類此一新規定以操縱盈餘之問題，例如 Clark 與 Li (1994)、Ivancevich、Cocco 與 Ivancevich (1996)、Jordan、 Clark 與 Smith (1998) 證實由於備供出售投資之未實現損益列入股東權益項下，而此未實現損益可藉由處分予以實現，因此，公司會透過先行處分增值之投資或延後處分貶值之投資以增加當期盈餘；Beatty (1995) 研究發現銀行業依 SFAS No. 115 做證券投資分類有考量盈餘因素；Godwin、Petroni 與 Wahlen (1998) 研究發現保險業依 SFAS No. 115 決定債務證券分類時，會權衡會計數字波動性(因備供出售投資會增加會計數字波動性，如增加股東權益、資產之時間序列變異性)與流動性風險 (因 SFAS No.115 規定管理當局不能提早處分持有至到期日之投資)。由此等文獻觀之，公司管理當局利用證券投資分類之裁量權，以達到盈餘管理或風險管理等目的，似為通論。

在財務會計準則第 34 號公報發布以前，證券投資分類為長、短期投資，並以「成本法」或「成本與市價孰低法」進行評價，金融商品無法反映其真實價值。但隨著第 34 號公報的正式實施，該公報除了規定金融商品以公平價值評價外，也規定證券投資需重新分類及衡量。因此，公司管理當局首次適用第 34 號公報，可能會使用其對於會計變動影響數之「態樣」(損益表項目或資產負債表項目) 與「金額」之裁量權以操縱公司盈餘，進而影響公司財務報表及股價，本文就公司管理當局為達到盈餘目標、降低稅負、避免政府管制或避免違反債務契約等之報導動機、亦考慮有效之「公司治理結構」與較高之「資訊揭露透明度」能夠限制管理當局之盈餘管理彈性，

更加周詳地探討企業以證券投資分類之裁量權來進行盈餘管理。本文為目前首篇探討企業首次適用金融商品公報之盈餘管理、資訊內涵，及其金融資產及金融負債價值攸關性之研究。

參、假說發展與研究設計

一、假說發展

本文首先探討上市櫃公司依證期局規定於 2006 年 1 月底在「公開資訊觀測站」公告因首次採行第 34 號公報所造成之會計變動影響自結數之決定因素及其市場反應。雖然第 34 號公報規定企業對其金融商品分類及衡量之程序，然而程序中公司管理當局對金融商品分類及衡量有相當之裁量權。因此，第 34 號公報認可管理當局對於金融商品分類及衡量之裁量權，會影響公司報導此一會計變動影響數之「態樣」(損益表科目獲資產負債表科目) 與「金額」。

許多研究探討公司管理當局行使證券投資分類及衡量之裁量權以進行盈餘管理 (Clark & Li, 1994; Beatty, 1995; Ivancevich et al., 1996; Godwin et al.,1998; Jordan et al., 1998; Hodder, Kohlbeck, & McAnally, 2002)，其考量可能是為了達到盈餘目標、降低稅負、避免政府管制或避免違反債務契約等目的 (Scholes et al., 1990; Warfield & Linsmeier, 1992; Bartov, 1993; Collins et al., 1995; Ahmed & Takeda, 1995)。因此，本文認為公司管理當局為達到盈餘目標、降低稅負、避免政府管制或避免違反債務契約等「報導動機」，會運用採行第 34 號公報之公司管理當局裁量權以進行管理盈餘。另外，有效之「公司治理結構」(Klein, 2002) 與較高之「資訊揭露透明度」(Lobo & Zhou, 2001; Dutta & Gigler, 2002; Bloomfield, 2002; Hirshleifer & Teoh, 2003; Hirst, Hopkins, & Wahlen, 2004; Lee, Shen, & Petroni, 2006)也能降低管理當局之盈餘管理彈性。以此，本文預期公司首次適用第 34 號公報藉由管理當局裁量權以會計變動影響數進行盈餘管理，其所公告之損益影響數金額，除受到管理當局之「報導動機」影響之外，亦受到「公司治理結構」、「資訊揭露透明度」所影響，故本文分別提出第一個假說：

假說一：企業於 2006 年 1 月底以首次適用第 34 號公報之會計變動影響自結數進行盈餘管理，其所公告之損益影響數金額，與管理當局之「報導動機」、「公司治理結構」、「資訊揭露透明度」有關。

由於第 34 號公報要求企業對金融商品分類及衡量之決策須使用公司管理當局之裁量權，投資人有可能認為公司認列證券投資損益 (特別是證券投資未實現損益) 為管理當局之盈餘管理行為，而對於公司認列證券投資之已實現或未實現損益沒有反應 (Moyer, 1990; Barth et al., 1990; Barth, 1994; Ahmed & Takeda, 1995) 甚至為負面反應 (Warfield & Linsmeier, 1992)。因此，本文認為企業於 2006 年 1 月底公告自結因首次

適用第 34 號公報之會計變動影響數之「態樣」與「金額」，因涉及管理當局之裁量權，自結數又未經會計師複核或簽證，所以公司公告採行 34 號公報之會計變動影響自結數可能不具有資訊內涵，故本文提出第二個假說：

假說二：對企業於 2006 年 1 月底在「公開資訊觀測站」公告首次採行第 34 號公報之自結會計變動影響數資訊，事件前後股市沒有異常股價報酬。

第 34 號公報正式實施以前，企業之金融商品係依「成本法」或「成本與市價孰低法」衡量，並非以公平價值評價，因而金融商品之帳面值無法表達金融商品之真實價值。隨著第 34 號公報之正式實施，公司財務報表上部分金融商品相關科目之全部或部份金額均須依據第 34 號規定重新分類並依公平價值衡量，因而提高金融商品帳面值之股價攸關性。因此，本文認為企業 2006 年第一季首次適用第 34 號公報重分類之金融資產與金融負債因須依公平價值衡量，又經會計師複核，應較能反映其真實價值，故本文假說三之設定如下：

假說三：企業在 2006 年第一季季報經會計師複核首次依第34號公報重分類金融資產及金融負債之帳面值與股價具有攸關性。

二、研究設計

(一) 企業於 2006 年 1 月底以首次適用第 34 號公報之會計變動影響自結數進行盈餘管理，其所公告之損益影響數金額之決定因素

公開發行公司自 2006 年第一季起正式實施第 34 號公報，因預期其影響之巨大，為利投資大眾及早獲得第 34 號公報對上市櫃公司影響之資訊，金管會證期局規定上市櫃公司必須在 2006 年 1 月底前於「公開資訊觀測站」公告適用第 34 號公報之會計變動影響數。本文首先探討上市櫃公司以首次適用第 34 號公報之會計變動影響自結數進行盈餘管理，其所公告之損益影響數金額之決定因素，研究樣本為 2006 年 1 月底公告首次適用第34 號公報之上市櫃公司。

公司管理當局為達到盈餘目標、或避免違反債務契約等，可能會利用第 34 號公報所賦予公司管理當局對金融資產與金融負債之分類與衡量之裁量權，以會計變動影響數之「態樣」(損益影響數、股東權益影響數)來操縱公司損益。為提高企業盈餘，公司管理當局會報導正面損益影響數。因為公司僅有報導損益影響數才會影響盈餘，股東權益影響數為股東權益之調整項目而不會影響公司盈餘。

文獻指出投資人認為企業經理人會使用證券投資利得及損失來管理盈餘及資本 (Scholes et al., 1990; Moyer, 1990; Collins et al., 1995; Ahmed & Takeda, 1995)。就 34 號公報之採行而言，公司操縱損益最可能之情況為：2006 年 1 月底，基於 2006 年第一季季初企業即採行 34 號公報所估算 (未經會計師覆核) 之「會計變動影響數」(＝損益影響數＋股東權益影響數) 整體為負數，而其「損益影響數」為正數者，此一定義係

參考 Ahmed 與 Takeda (1995)，他們認為企業經理人最可能以證券投資損益來操縱盈餘之情況在於，企業整體證券投資組合屬未實現投資損失但損益表卻報導投資利得(註5)。上市櫃公司 2006 年 1 月底於“公開資訊觀測站”所公告之「損益影響數」，係基於公司於 2006 年第一季季初首次適用 34 號公報，而將金融資產及金融負債予以重分類與重衡量，對原始帳列之金額進行調整，其中屬以公平價值衡量且公平價值變動應認列為損益之金融商品部分，列為會計原則變動之「損益影響數」，其所涵蓋期間為 2005 年 12 月 31 日以前之累積影響數。

就 2006 年 1 月底沒有報導因首次適用第 34 號公報之正面損益影響數之公司而言，應變數 $AMOUNT_i$ 應為零。由於公司有報導正面損益影響數之 $AMOUNT_i$ 為比率尺度，應變數為截斷式資料 (Truncated Data)，故本文以下式之 Tobit 模型來測試假說一：

$$AMOUNT_i = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta ROA_i + \alpha_2 TAX_i + \alpha_3 LEV_i + \alpha_4 SIZE_i + \alpha_5 INDEP_i + \alpha_6 OWNER_i + \alpha_7 DISCL_i + \alpha_8 INVE1_i + \alpha_9 INVE2_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

其中，

盈餘操縱數額應變數 $AMOUNT_i$ 之定義為：若 i 公司 2006 年 1 月底基於 2006 年第一季季初企業即採行 34 號公報所估算 (未經會計師覆核) 之「會計變動影響數」(＝損益影響數＋股東權益影響數) 為負數，而其「損益影響數」卻為正數，則 $AMOUNT_i$ ＝平減後正面損益影響數 (註6)；否則，$AMOUNT_i$ =0。

自變數定義如下：

註5 企業經理人較可能使用證券投資利得及損失來管理盈餘之三種可能情況為：1. 企業之整體投資組合為未實現損失但損益表卻報導投資利得 (Ahmed & Takeda, 1995); 2. 企業資產報酬率低，其經理人會傾向報導證券投資利得，以進行盈餘管理 (Ahmed & Takeda, 1995); 3. 企業為避免虧損或違反債務契約，其經理人也會傾向報導證券投資利得，以操縱盈餘 (Bartov, 1993)。
因此，本文亦進行第二種公司操縱損益為：上市櫃公司 2006 年第一季資產報酬率為負數，而其於 2006 年 1 月底於“公開資訊觀測站”所公告之「損益影響數」為正數者。此項盈餘操縱界定亦參考 Ahmed & Takeda (1995)，彼等認為企業資產報酬率較低時，企業經理人較可能以證券投資損益來操縱盈餘。是以，若 i 公司 2006 年第一季「資產報酬率」為負數，而於 2006 年 1 月底公告之「損益影響數」為正數，則 $AMOUNT_i$＝平減後正面損益影響數；否則，$AMOUNT_i$＝0。
本文亦進行第三種公司操縱損益為：上市櫃公司 2006 年第一季產生淨損或負債權益比較高，而其於 2006 年 1 月底於“公開資訊觀測站”所公告之「損益影響數」為正數者，此項盈餘操縱界定係參考 Bartov (1993) 所提出企業為避免虧損或違反債務契約，其經理人傾向報導證券投資利得，以管理盈餘。因此，若 i 公司 2006 年第一季為淨損 (淨利<0) 或高槓桿 (負債比率＞0.5)，而於 2006 年 1 月底公告之「損益影響數」為正數，則 $AMOUNT_i$＝平減後正面損益影響數；否則，$AMOUNT_i$＝0。

註6 為考慮企業規模之影響 (大公司之金融資產與金融負債一般比小公司為多，因此採行 34 號公報之累積影響數會較大)，本研究之 AMOUNT 以其初資產總額平減之，亦即：
平減後正面損益影響數＝正面損益影響數÷ 期初資產總額

ΔROA_i：資產報酬率之成長＝(i 公司 2005 年資產報酬率－i 公司 2004 年資產報酬率)

TAX_i：有效稅率＝(i 公司 2005 年所得稅費用 ÷ i 公司 2005 年稅前淨利)

LEV_i：負債比率＝(i 公司 2005 年總負債 ÷ i 公司 2005 年總資產)

$SIZE_i$：公司規模＝ ln (i 公司 2005 年資產)，政治成本之代理變數

$INDEP_i$：獨立董監事席次比＝ (i 公司 2005 年獨立董監事席次÷i 公司 2005 年董監事席次)

$OWNER_i$：內部經理人持股比率＝ (i 公司 2005 年董監經理人持股數 ÷ i 公司 2005 年流通在外股數)

$DISCL_i$：虛擬變數，若 i 公司 2005 年經「資訊揭露評鑑系統」(註[7]) 評定為資訊揭露較透明者 (註[8])，則 $DISCL_i$＝1；否則，$DISCL_i$＝0

$INVE1_i$：轉投資比重 ＝(i 公司 2006 年第一季之轉投資金額 / i 公司 2006 年第一季之總資產)

$INVE2_i$：衍生性金融資產比重＝(i 公司 2006 年第一季之衍生性金融資產 / i 公司 2006 年第一季之總資產)

報導動機

為達到盈餘目標 (例如：避免盈餘下滑)，若公司排除證券投資損益前之資產報酬率之成長為正，則表示公司越不需要運用證券投資利得以提高盈餘，此時管理當局提高盈餘之需求也相對較低 (Bartov, 1993; Jordan et al., 1998)。因此，本研究以公司資產報酬率之成長來衡量公司管理當局對於盈餘管理之需求，當公司管理當局之盈餘管理需求低時，則比較不會報導正面損益影響數來提高公司盈餘，故本文預期資產報酬率之成長 (ΔROA) 與公司是否報導正面損益影響數 (或其金額) 呈負相關。

為降低公司稅負，則高稅率公司會透過認列證券投資損失以降低公司盈餘 (Scholes et al., 1990; Warfield & Linsmeier, 1992; Collins et al., 1995)。因此，基於降低

註[7] 台灣證券交易所及櫃買中心委請證券暨期貨市場發展基金會在考量我國國情及與國際接軌的原則下，規劃並執行公司「資訊揭露評鑑系統」，該系統採用非官方自發性規劃設計，一年辦理一次評鑑，以全體上市櫃公司為評鑑對象，評鑑範圍則以各上市櫃公司輸入「公開資訊觀測站」之完整年度定期公佈之財報、不定期的重大資訊等的資訊，如資訊揭露相關法規遵循情形、資訊揭露時效性、預測性財務資訊之揭露、年報之資訊揭露 (包括：財務及營運資訊透明度、董事會及股權結構)、公司網站之資訊揭露等資訊。因此，掛牌未滿一年、或已停止買賣、或已列為全額交割股、管理股票的上市櫃公司並不列入評鑑。

註[8] 本文將 2005 年 (第三屆) 之資訊揭露評鑑結果之前兩級 (A+, A) 分類為資訊揭露較透明公司，而資訊揭露評鑑結果之後三級 (B, C, C-) 則分類為資訊揭露較不透明公司。

稅負之考量，本文認為邊際稅率高之公司 (註[9]) 應該不會報導正的損益影響數以提高公司盈餘，故本文預期公司稅率 (TAX) 與公司是否報導正的損益影響數 (或其金額) 呈負相關。

為避免違反債務契約，則負債比率高之公司會認列較高證券投資利得，以操縱提高公司盈餘 (Bartov, 1993)。但企業經理人也會考量證券投資分類為備供出售或短期投資之金融資產對會計數字產生波動之影響 (Godwin et al., 1998)。因此，本文認為負債比率高之公司，較會以採行34號公報之影響數操縱損益，會報導正的損益影響數或股東權益影響數，以避免公司重要財務比率惡化或股東權益大幅波動，故本文預期負債比率 (LEV) 與公司是否報導正面損益影響數 (或其金額) 呈正相關。

此外，大公司的管理當局可以純熟地運用各種盈餘管理方法以提高盈餘 (Rajgopal & Venkatachalam, 1998)，但為了降低政治成本，大公司的管理當局可能利用會計裁量權降低盈餘 (Watts & Zimmerman, 1978; Wong, 1988; Cahan, 1992; Sutton, 1988)。因此，本文並不預期政治成本 (代理變數為公司規模 SIZE) 與公司是否報導正面損益影響數 (或其金額) 關聯性之符號。

公司治理結構

董事會引入外部董事，可以提高董事會之獨立性，因外部董事會基於股東利益來監督管理當局，以抑制管理當局之盈餘管理行為 (Klein, 2002)。因此，本文認為超然獨立之董事會方能維護股東利益及監督管理當局，所以公司可藉由提高董事會成員之獨立性以提高董事會之有效性 (Hermalin & Weisbach, 1998)，故本文預期獨立董監事席次比 (INDEP) 與公司是否報導正面損益影響數 (或其金額) 呈負相關。

「代理理論」指出公司在經營權與所有權分離以後，代理人為追求自我利益極大化，可能會利用個人職位進行特權消費或者採用次佳決策而造成公司價值降低 (Jensen & Meckling, 1976)。本文認為公司董監事為公司政策決定者，而台灣上市櫃公司之專業經理人又常是董監事及其關係人，因此，本文以董監經理人代理內部經理人，當內部經理人之持股比率低，則內部經理人可能採行次佳之投資決策而損及公司價值，故本文預期內部經理人之持股比率 (OWNER) 與公司是否報導正面損益影響數

註[9] 台灣財政部針對 34 號公報，有關營利事業之金融商品按公平價值評價產生之「未實現評價損益」之課稅規定，限制除屬短期投資之有價證券估價規定產生之跌價損失得列為當期損失外，不予認定為損失：

一、營利事業之金融商品，依第 34 號財務會計準則公報《金融商品之會計處理準則》規定，按公平價值評價產生之未實現評價損益，除屬《所得稅法》第 48 條所定「短期投資之有價證券」，準用同法第 44 條估價規定產生之跌價損失，得列為當期損失外，不予認定。

二、上開所稱「短期投資之有價證券」，指營利事業之有價證券，依第 34 號財務會計準則公報及證券發行人財務報告編製準則第 7 條等規定作會計科目重分類後，經歸類為流動資產項下「公平價值變動列入損益之金融資產—流動」科目之有價證券。(財政部 950110 台財稅第 9504500480 號解釋函令)

(或其金額) 呈負相關。

資訊揭露透明度

分析師評估公司信用與公司採行較保守之會計估計與方法、資訊揭露程度為正相關，此意味著公司採行較保守之會計估計與方法則會揭露較多資訊，而公司採行較保守財務報導也比較不會運用盈餘管理，因此，公司資訊揭露程度高，會降低管理當局之盈餘管理彈性 (Lobo & Zhou, 2001; Dutta & Gigler, 2002; Bloomfield, 2002; Hirshleifer & Teoh, 2003; Hirst et al., 2004; Lee et al., 2006)，故本文預期公司資訊揭露透明度 (DISCL) 與公司是否報導正面損益影響數 (或其金額) 呈負相關。

控制變數

由於擁有眾多長期投資與海外轉投資之企業，可能傾向透過第 34 號公報所賦予公司管理當局對於會計變動影響數「類型」之裁量權以進行盈餘管理，另外，衍生性金融資產比重高之企業，也較可能受到第 34 號公報之影響。因此，本文為考量轉投資與衍生性金融資產對上市櫃公司採行第 34 號公報以操縱公司盈餘之影響，而加入轉投資比重 (INVE1) 與衍生性金融資產比重 (INVE2) 兩個控制變數，已探討其對公司是否報導正面損益影響數 (或其金額) 之影響。

(二) 企業於 2006 年 1 月底在「公開資訊觀測站」公告首次採行第 34 號公報之會計變動影響自結數，與事件前後股價異常報酬之關連性

本文以事件研究法測試假說二，探討上市櫃公司於 2006 年 1 月底公告自結採行 34 號公報會計變動影響數之市場反應。文獻顯示，投資人可能將公司認列證券投資損益解讀為管理當局之盈餘管理行為而對公司所報導之證券投資損益沒有反應 (Moyer, 1990; Barth et al., 1990; Barth, 1994; Ahmed & Takeda, 1995) 甚至為負面反應 (Warfield & Linsmeier, 1992)。本文以上市櫃公司在 2006 年 1 月底在公開資訊觀測站公告首次適用第 34 號公報當日，以事件研究法估計調整市場因素後之累積異常報酬為應變數，以探討上市櫃公司首次採行第 34 號公報所報導之自結損益影響數或股東權益影響數對投資人所傳達之資訊內涵，其中異常股價報酬之累積窗期為公司公告適用第 34 號公報之會計變動影響數之前 1 日至後 1 日 [-1, 1]，估計期則為公司公告適用第 34 號公報之會計變動影響數之前 301 日至前 2 日 [-301, -2]。由於公司於 2006 年 1 月底公告會計變動影響數時，尚未發佈第一季季報 (因為第一季季報在 2006 年 4 月底公告)，所以公司公告自結會計變動影響數之市場反應並未受到季報其他資訊之影響，大大減少雜訊之混淆效果 (Confounding Effects)，故本文測試假說二之方程式簡化為：

$$CAR_i[-1, 1] = \beta_0 + \beta_1 ISGL_i + \beta_2 BSGL_i + \varepsilon_i \tag{2}$$

應變數 [-1, 1]：i 公司公告首次適用第 34 號公報之前 1 日至後 1 日 (共三個交易日) 之標準化累積異常報酬

而自變數為：

$ISGL_i$：i 公司報導損益影響數÷ i 公司期末總資產

$BSGL_i$：i 公司報導股東權益影響數÷ i 公司期末總資產

(三) 企業在 2006 年第一季季報依第 34 號公報經會計師複核之重分類金融資產及金融負債帳面值之股價攸關性。

企業自 2006 年第一季首次適用第 34 號公報，金融商品的處理原則與評價方法皆有大幅的調整，公司財務報表金融商品相關科目之金額須依據第 34 號公報之規定予以重新分類及衡量。本文認為企業在2006年第一季季報首次適用第 34 號公，報財務報表上經重新分類及衡量之金融資產及金融負債之帳面值，應較能反映其真實經濟價值，依 Ohlson Model (Feltham & Ohlson, 1995)，本文以公司股價 (P) 對金融資產與負債以外之其他淨資產 (NBV)、會計盈餘 (E)、重分類之金融資產 (FA)、重分類之金融負債 (FL) 進行迴歸，以探討企業首次適用第 34 號公報重新分類及衡量之金融資產與金融負債之帳面值與股價之攸關性，而以方程式 (3) 測試假說三：

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NBV_{i,t} + \beta_2 E_{i,t} + \beta_3 FA_{i,t} + \beta_4 FL_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \tag{3}$$

式 (3) 之應變數為股價，係屬每股淨值之函數。Easton (1998) 認為管理當局毋須改變公司之經濟實質，僅需透過改變流通在外股數 (如股票分割、股票股利或股票反分割) 即能改變公司之每股價格，因此股價以每股淨值平減比較不會受到管理當局對流通在外股數操縱之影響，而較具有經濟上之意義，所以本研究將方程式 (3) 以期初每股淨值 ($BV_{i,t-1}$) 予以平減：

$$\frac{P_{i,t}}{BV_{i,t-1}} = \beta_0 \frac{1}{BV_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{NBV_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{E_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{FA_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{FL_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \tag{4}$$

假說三預期企業 2006 年第一季季報須依據第 34 號之規定予以重新分類及衡量之金融資產及金融負債之帳面值應較能反映其經濟價值，故 $\beta_3 = 1$ 而 $\beta_4 = -1$。

第 34 號公報規定各公司所持有權益證券、債券證券，須分類為「公平價值變動列入損益之金融資產」、「備供出售之金融資產」、「持有至到期日之投資」、「沒有活絡市場之債券投資」或「以成本衡量之金融資產」五類，另外，第 34 號公報也規

範避險之衍生性商品 (註[10]) 分類及衡量之會計處理。因此，本文將公司所持有之證券投資與衍生性商品 (FA) 進一步分成「公平價值變動列入損益之金融資產」(FA1)、「備供出售之金融資產」(FA2)、「持有至到期日之金融資產」(FA3)、「無活絡市場之債券投資」(FA4)、「以成本衡量之金融資產」(FA5) 與「避險之衍生性金融資產」(FA6)：

$$FA_{i,t} = FA1_{i,t} + FA2_{i,t} + FA3_{i,t} + FA4_{i,t} + FA5_{i,t} + FA6_{i,t} \tag{3}$$

將方程式 (4) 帶入方程式 (5)：

$$\frac{P_{i,t}}{BV_{i,t-1}} = \beta_0 \frac{1}{BV_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{NBV_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{E_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{FA1_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{FA2_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \beta_5 \frac{FA3_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \beta_6 \frac{FA4_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \beta_7 \frac{FA5_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \beta_8 \frac{FA6_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \beta_9 \frac{FL_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \tag{4}$$

由於第 34 號公報正式實施後，企業所持有權益與債務證券中，僅有「備供出售之金融資產」、「公平價值變動列入損益之金融資產」以公平價值評價，其餘三項金融資產仍採用「成本法」(例如：以成本衡量之金融資產) 或「攤銷成本法」(例如：持有至到期日之投資、沒有活絡市場之債券投資)，而衍生性商品則不管是否符合避險會計，其帳面值皆以公平價值評價。因此，本文預期「公平價值變動列入損益之金融資產」(FA1)、「備供出售之金融資產」(FA2) 與「避險之衍生性金融資產」(FA6) 因皆依公平價值評價，其帳面值應較能趨近其真實經濟價值，因此 β_3，β_4、與 β_8 不會小於 1。而「預期持有至到期日之投資」(FA3)、「沒有活絡市場之債券投資」(FA4)、「以成本衡量之金融資產」(FA5) 非依公平價值評價，因此此三類金融資產之帳面值未能反映其真實經濟價值，因此，β_5、β_6 與 β_7 會顯著小於 1。

肆、實證結果

一、樣本選取

企業須從 2006 年 1 月 1 日開始適用第 34 號公報《金融商品之會計處理準則》，並不得提前採行。預期該公報影響之巨大，為使投資人及早取得相關資訊，金管會證期局特別規定：上市櫃公司必須在 2006 年 1 月底前於「公開資訊觀測站」公

註[10] 衍生性商品若未能符合避險會計者，則分類為交易目的之金融資產（公平價值為正值時）或交易目的之金融負債（公平價值為負值時）；若衍生性商品符合避險會計且為有效避險工具，則分類為避險之衍生性金融資產（公平價值為正值時）或避險之衍生性金融負債（公平價值若為負值時）。因此，衍生性商品不管是否符合避險會計，其帳面值皆按公平價值衡量。

告首次適用第 34 號公報之會計變動影響之自結數。一般會計原則變動累積影響數皆於採行當季之季報表揭露，對於第 34 號公報證期局此一特別規定，給予會計研究者一個特殊機會可以排除季報表所含之其他雜訊之「混淆效果」，純淨探討企業公告首次適用第 34 號公報之會計變動影響自結數之決定因素與市場反應。另外，本研究亦進一步探討以 2006 年第一季季報中，依第 34 號公報重新分類及衡量之金融資產及金融負債之帳面值與當時股價之攸關性。

表 1 之 Panel A 列示本文樣本公司之選取過程。本研究首先從《台灣經濟新報》資料庫所列之上市櫃公司於 2006 年 1 月底公告首次適用第 34 號公報影響自結數者計 1,297 家公司，排除營業及會計性質不同之銀行證券業 137 家，資料不齊全之公司數 54 家，本文之最終樣本共 1,106 家公司。其中，722 家公司有認列正面或負面之損益影響數或股東權益影響數，其餘 384 家公司則未認列損益影響數及股東權益影響數。

表 1 之 Panel B 列示上市櫃公司報導正面、負面損益影響數或股東權益影響數之公司之產業分布。由樣本分布狀況可以發現，上市櫃公司受到第 34 號公報影響者，以電子業為最大宗。而電子業報導正面「損益影響數」者占受正面影響的上市櫃公司之 60.04% (＝(142＋127)／(276＋172))，高於報導正面「股東權益影響數」之 50% (＝(86＋47)／(199＋67))，而電子業報導負面「損益影響數」者占受負面影響的上市櫃公司之 49.62% (＝ (42＋24)／(96＋37)) 卻低於報導負面股東權益影響數之 53.49% (＝(33＋13)／(66＋20))，顯示電子業多透過報導正面「損益影響數」以提高當期盈餘，但在報導負面影響數時則傾向報導負面「股東權益影響數」，以避免降低當期盈餘。顯示擁有眾多長期投資與海外轉投資之電子業，傾向透過第 34 號公報所賦予公司管理當局對於會計變動影響數「類型」(損益表項目或資產負債表項目) 之裁量權以進行盈餘管理。

表 1 樣本選取過程及產業組成

Panel A. 樣本選取過程

《台灣經濟新報》列示 2006 年一月首次適用第34號公報報導會計變動影響數之公司數		1,297
減：銀行證券業 (註[11])		(137)
資料不齊全之公司數		(54)
最終樣本		1,106
是否有認列正、負面損益影響數或權益影響數分類：		
有認列正、負面損益影響數或股東權益影響數之公司數	722	
未認列損益影響數與股東權益影響數之公司數	384	

註[11] 銀行證券業因營業性質及會計處理與一般產業不同，故本文研究樣本不包含銀行證券業。

表 1 樣本選取過程及產業組成

Panel B. 列示首次適用第 34 號公報報導之正面或負面會計變動影響數之公司與產業

	報導正面損益影響數				報導負面損益影響數				報導正面股東權益影響數				報導負面股東權益影響數			
	上市公司		上櫃公司		上市公司		上櫃公司		上市公司		上櫃公司		上市公司		上櫃公司	
產業別	家數	百分比	家數	百分比	家數	百分比	家數	百分比	家數	百分比	家數	百分比	家數	百分比	家數	百分比
水泥業	4	1.45	0	0.00	2	2.08	0	0.00	6	3.02	0	0.00	0	0.00	0	0.00
食品業	8	2.90	2	1.16	4	4.17	0	0.00	6	3.02	0	0.00	3	4.55	0	0.00
塑膠業	9	3.26	1	0.58	5	5.21	2	5.41	13	6.53	0	0.00	1	1.52	0	0.00
紡織業	18	6.52	1	0.58	9	9.38	0	0.00	13	6.53	4	5.97	5	7.58	1	5.00
機電業	14	5.07	5	2.91	8	8.33	2	5.41	12	6.03	1	1.49	4	6.06	1	5.00
電線電纜業	8	2.90	1	0.58	2	2.08	0	0.00	3	1.51	1	1.49	2	3.03	0	0.00
化學業	10	3.62	17	9.88	8	8.33	2	5.41	8	4.02	7	10.45	2	3.03	3	15.00
玻璃業	0	0.00	0	0.00	2	2.08	0	0.00	1	0.50	0	0.00	1	1.52	0	0.00
造紙業	3	1.09	0	0.00	1	1.04	0	0.00	4	2.01	0	0.00	1	1.52	0	0.00
鋼鐵業	12	4.35	1	0.58	2	2.08	2	5.41	9	4.52	0	0.00	2	3.03	1	5.00
橡膠業	3	1.09	0	0.00	1	1.04	0	0.00	4	2.01	0	0.00	0	0.00	0	0.00
汽車業	3	1.09	0	0.00	1	1.04	0	0.00	3	1.51	0	0.00	0	0.00	0	0.00
電子業	142	51.45	127	73.84	42	43.75	24	64.86	86	43.22	47	70.15	33	50.00	13	65.00
營建業	9	3.26	2	1.16	1	1.04	2	5.41	9	4.52	2	2.99	1	1.52	0	0.00
運輸業	10	3.62	2	1.16	1	1.04	0	0.00	5	2.51	0	0.00	5	7.58	0	0.00
觀光業	1	0.36	3	1.74	0	0.00	0	0.00	3	1.51	1	1.49	0	0.00	1	5.00
百貨業	7	2.54	3	1.74	2	2.08	0	0.00	3	1.51	0	0.00	1	1.52	0	0.00
其他	15	5.43	7	4.07	5	5.21	3	8.11	11	5.53	4	5.97	5	7.58	0	0.00
合計	276	100.00	172	100.00	96	100.00	37	100.00	199	100.00	67	100.00	66	100.00	20	100.00

二、樣本之敘述性資料

表 2 列示上市櫃公司首次適用第 34 號公報重分類金融資產及金融負債之「類型」，與會計變動影響數之「態樣」敘述性統計資料。

表 2 之 Panel A 列示上市櫃公司依第 34 號公報重分類之金融資產、金融負債敘述性統計，重分類金融資產之類型，包括「公平價值變動列入損益之金融資產」、「備供出售之金融資產」、「持有至到期日之金融資產」、「無活絡市場之債券投資」、「以成本衡量之金融資產」與「避險之衍生性金融資產」六類，而重分類金融負債之類型，則包括「公平價值變動列入損益之金融負債」、「避險之衍生性金融負債」、「以成本衡量之金融負債」三類。由表 2 之 Panel A 可以發現公司經重分類之金融資產中，以「公平價值變動列入損益之金融資產」(平均每股金額 0.6756，平均資產平減後金額 0.0279)、「備供出售之金融資產」(平均每股金額 0.5053，平均資產平減後金額 0.0207)、「以成本衡量之金融資產」(平均每股金額 0.4929，平均資產平減後金額 0.0207) 之金額，顯著高於其他類型之金融資產與金融負債，表示上市櫃公司傾向將證券投資或衍生性商品重分類至此三類金融資產。此外，重分類之金融資產金額 (平均每股金額 1.9008，平均資產平減後金額 0.0779) 也高於重分類之金融負債金額 (平均每股金額 0.0506，平均資產平減後金額 0.0016)，顯示上市櫃公司之金融資產金額平均高於金融負債金額。

表 2 之 Panel B 為上市櫃公司於 2006 年 1 月底公告採行第 34 號公報正面或負面會計變動影響自結數之統計資料。上市櫃公司公告首次適用第 34 號公報之正面損益影響數有 448 家公司 (佔公告損益影響數家數之 77.1% ＝448 ／ [448 ＋133])，高於報導負面損益影響數之 133 家公司 (佔公告損益影響數家數之 22.9%)；而報導正面股東權益影響數有 266 家公司 (佔公告股東權益影響數家數之 75.6% ＝266 ／ [266 ＋86]) 也高於報導負面股東權益影響數之 86 家公司 (佔公告股東權益影響數家數之 24.4%)。總計上市櫃公司公告採行第 34 號公報產生正面之會計變動影響數者約佔四分之三以上 (76.53% ＝48.02% ＋28.51%)。由表 2 之 Panel B 也能發現，雖然上市櫃公司公告首次適用第 34 號公報產生正面損益影響數之家數達 448 家，遠高於產生正面股東權益影響數之 266 家公司，但公告產生正面損益影響數之金額 (平均每股金額 0.0505，平均資產平減後金額 0.0023) 卻遠低低於產生正面股東權益影響數之金額 (平均每股金額 0.4655，平均資產平減後金額 0.0189)，顯示大多數上市櫃公司即使因採行第 34 號公報而公告正的損益影響數以提高當期盈餘，但其正的損益影響數金額卻較正的股東權益影響數金額為低，顯示上市櫃公司對遽然提高當期盈餘有所保留。再者，公司所公告之平均正面損益影響數之絕對值 (平均每股金額＝|0.0505|，平均平減後金額＝|0.0023|) 也大於報導之平均負面損益影響數之絕對值 (平均每股金額＝|-0.0492|，平均平減後金額＝|-0.0021|)，此意味著公司管理當局並不採洗大澡方式一次認列鉅額損

失。此處，公司報導不同類型影響數之百分比加總大於 1 (=933 ／722)，係因部分公司同時報導損益與股東權益兩種類型之影響數。

表 2 企業適用第 34 號公報重新分類及衡量之金融商品及會計變動影響數之敘述性統計

Panel A. 公司依第 34 號公報重分類之金融商品之敘述性統計資料

	每股金額[2]				平減後金額[3]					
金融商品類型[1]	最大值	最小值	平均數	中位數	最大值	最小值	平均數	第一四分位數	中位數	第二四分位數
重分類之金融資產[4]	20.2782	0.0000	1.9008	0.9407	0.7869	0.0000	0.0779	0.0045	0.0420	0.1003
公平價值變動列入損益之金融資產	17.2612	0.0000	0.6756	0.0021	0.5012	0.0000	0.0279	0.0000	0.0001	0.0213
備供出售金融資產	13.6049	0.0000	0.5053	0.0000	0.6170	0.0000	0.0207	0.0000	0.0000	0.0098
持有至到期日之金融資產	3.331	0.0000	0.0134	0.0000	0.1337	0.0000	0.0005	0.0000	0.0000	0.0000
以成本衡量之金融資產	13.0800	0.0000	0.4929	0.1140	0.3619	0.0000	0.0207	0.0000	0.0048	0.0231
無活絡市場之債券投資	3.8802	0.0000	0.0189	0.0000	0.1187	0.0000	0.0007	0.0000	0.0000	0.0000
避險之衍生性金融資產	0.1261	0.0000	0.0005	0.0000	0.0040	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
重分類之金融負債[5]	7.4545	0.0000	0.0506	0.0000	0.3087	0.0000	0.0016	0.0000	0.0000	0.0000
公平價值變動列入損益之金融負債	5.4158	0.0000	0.0208	0.0000	0.1229	0.0000	0.0006	0.0000	0.0000	0.0000
以成本衡量之金融負債	4.5213	0.0000	0.0065	0.0000	0.1528	0.0000	0.0002	0.0000	0.0000	0.0000
避險之衍生性金融負債	3.7287	0.0000	0.0060	0.0000	0.0540	0.0000	0.0001	0.0000	0.0000	0.0000

Panel B. 列示公司首次適用第 34 號公報報導會計變動影響數之頻率與金額之敘述性統計資料

			每股金額[2]				平減後金額[3]			
會計變動影響數類型	個數	百分比	最大值	最小值	平均數	中位數	最大值	最小值	平均數	中位數
正面損益影響數	448	48.02	2.0465	0.0000	0.0505	0.0090	0.0919	0.0000	0.0023	0.0003
負面損益影響數	133	14.25	0.0000	-2.0640	-0.0492	-0.0106	0.0000	-0.1307	-0.0021	-0.0004
正面股東權益影響數	266	28.51	10.3892	0.0000	0.4655	0.0517	0.6069	0.0000	0.0189	0.0019
負面股東權益影響數	86	9.22	0.0000	-1.0469	-0.0788	-0.0289	0.0000	-0.0303	-0.0026	-0.0012
合計	933[6]	100.00								

1 本文透過「公開資訊觀測站」中之「財務報告書」資料庫，對每一公告首次適用第 34 號公報報導會計變動影響數公司之資產負債表 (2006 年第一季季報)，逐筆查對適用第 34 號公報重新分類之各類型金融資產（例如：公平價值變動列入損益之金融資產、備供出售金融資產、持有至到期日之金融資產、以成本衡量之金融資產、無活絡市場之債券投資、避險之衍生性金融資產）與各類型金融負債（例如：公平價值變動列入損益之金融負債、以成本衡量之金融負債、避險之衍生性金融負債）之個別金額。

2 每股金額＝金融資產或金融負債÷流通在外股數（或會計變動影響數÷流通在外股數)

3 平減後金額=金融資產或金融負債÷期初資產（或會計變動影響數÷期初資產)

4 重分類之金融資產＝公平價值變動列入損益之金融資產+備供出售金融資產＋持有至到期日之金融資產＋以成本衡量之金融資產＋無活絡市場之債券投資＋避險之衍生性金融資產

5 重分類之金融負債＝公平價值變動列入損益之金融負債＋以成本衡量之金融負債＋避險之衍生性金融負債

6 首次適用第 34 號公報報導正面或負面之會計變動影響數計 722 家公司，因有部分公司同時認列損益或股東權益影響數，故總共有 933 個觀察值。

表 3 列示上市櫃公司首次適用第 34 號公報報導會計變動影響數與盈餘績效之關連性。表 3 之 Panel A 列示首次適用第 34 號公報報導正面會計變動影響數與盈餘績效之列聯表，稅前淨損公司報導因首次適用第 34 號公報而產生正面損益影響數者之比重 (69.1%) 高於稅前淨利公司 (61.3%)；而稅前淨損公司報導因首次適用第 34 號公報而產生正面股東權益影響數者之比重 (30.8%) 卻低於稅前淨利公司 (38.7%)；經由卡方檢定發現 χ^2=2.8685 (p 值=0.0903)，行變量 (會計變動影響數) 與列變量 (稅前損益) 達統計上之顯著水準，顯示公司盈餘績效顯然會影響公司是否認列正面會計變動影響數。盈餘績效較好之公司傾向報導正面股東權益影響數，而盈餘績效較差之公司則傾向報導正面損益影響數以增加公司盈餘。

表 3 之 Panel B 列示首次適用第 34 號公報報導負面會計變動影響數與盈餘績效之列聯表。稅前淨損公司報導因首次適用第 34 號公報而產生負面損益影響數者之比重 (48.0%) 低於稅前淨利公司 (64.5%)；而稅前淨損公司報導因首次適用第 34 號公報而產生負面股東權益影響數者之比重 (52.0%) 卻高於稅前淨利公司 (35.5%)；經由卡方檢定發現 χ^2=4.4031 (p 值=0.0359)，行變量 (會計變動影響數) 與列變量 (稅前損益) 亦達統計上之顯著水準，顯示公司盈餘績效顯然會影響公司是否認列負面會計變動影響數。盈餘績效較好之公司傾向報導負面損益影響數，而盈餘績效較差之公司則傾向報導負面股東權益影響數以減少採行第 34 號公報對當期損益之影響。

由表 3 上市櫃公司首次適用第 34 號公報所報導之會計變動影響數與盈餘績效之關連性，可以發現盈餘績效較好之公司傾向報導負面損益影響數或正面股東權益影響數，以避免增加公司盈餘；而盈餘績效較差之公司則傾向報導正面損益影響數或負面股東權益影響數，以降低公司帳面盈餘之惡化。顯然，上市櫃公司有利用首次適用第 34 號公報之會計變動影響數操縱盈餘之跡象。

表 3 首次適用第 34 號公報之會計變動影響數與盈餘績效之列聯表

Panel A. 首次適用第 34 號公報報導正面影響數與盈餘績效之列聯表

影響數	稅前淨損公司數	稅前淨利公司數	合計公司數
正面損益影響數	94 (69.1%)	342 (61.3%)	436
正面股東權益影響數	42 (30.8%)	216 (38.7%)	258
合計公司數	136 (100%)	558 (100%)	694

Panel A. 首次適用第 34 號公報報導正面影響數與盈餘績效之列聯表

影響數	稅前淨損公司數	稅前淨利公司數	合計公司數
負面損益影響數	24 (48.0%)	109 (64.5%)	133
負面股東權益影響數	26 (52.0%)	60 (35.5%)	86
合計公司數	50 (100%)	169 (100%)	219

表 4 列示上市櫃公司首次適用第 34 號公報以會計變動影響數進行盈餘管理之公司與其他公司之敘述統計量，本研究定義以會計變動影響數進行盈餘管理為：公司整體會計變動影響數為負數而公告正的損益影響數 (註[12])。

表 4 之 Panel A 列示會計變動影響數為負數卻報導正面損益影響數以進行盈餘管理之公司與其他公司之敘述統計量。由單變量分析可以初步發現，在不考慮其他自變數之情況下，會計變動影響數為負數卻報導正面損益影響數之公司，其公司規模 (SIZE) 顯著較大、獨立董監事席次比 (INDEP) 與內部經理人之持股比率 (OWNER) 則顯著較低，轉投資比重 (INVE1) 卻顯著較高。因此，會計變動影響數為負數卻報導正面損益影響數之公司與其他公司間，管理當局之「報導動機」(例如：SIZE)、「公司治理結構」(例如：INDEP、OWNER) 與轉投資比重 (INVE1) 有顯著差異。

由於單變量分析沒有考慮其他自變數對所分析之單變量之影響，表 4 單變量分析之初步結論尚待以下多變量分析結果之驗證。

註[12] 本研究另定義第二種公司操縱損益：上市櫃公司 2006 年第一季資產報酬率為負數，而其於 2006 年 1 月底於“公開資訊觀測站”所公告之「損益影響數」為正數者。此類公司 (60 家) 與其他公司 (893 家) 之單變量分析結果顯示，資產報酬率為負數卻報導正面損益影響數之公司與其他公司間，管理當局之「報導動機」(例如：ΔROA、TAX、LEV、SIZE) 與「公司治理結構」(例如：OWNER) 皆有顯著差異，然而，資產報酬率為負數之台灣上市櫃公司進行盈餘管理主要是受到管理當局之「報導動機」所影響，如達到盈餘目標、降低稅負、避免違反債務契約等。

本文亦定義第三種公司操縱損益：上市櫃公司 2006 年第一季為「淨損」(淨利＜0) 或「高槓桿」(負債比率＞0.5)，而其於 2006 年 1 月底於“公開資訊觀測站”所公告之「損益影響數」為正數者。此類公司 (56 家) 與其他公司 (897 家) 之單變量分析結果顯示，管理當局之「報導動機」(例如：ΔROA、TAX、LEV)、「公司治理結構」(例如：INDEP、OWNER) 與「資訊揭露透明度」(例如：DISCL) 皆有顯著差異，此與本文預期相符，顯示公司進行盈餘管理除了受到管理當局之「報導動機」與「公司治理結構」所影響，也受到「資訊揭露透明度」所影響。

表 4 變數之敘述性統計量

	會計變動影響數為負卻報導正面損益影響數之公司 (n = 39)		其他公司 (n = 914)		單變量檢定	
	平均數	中位數	平均數	中位數	t 值	z 值
管理當局之報導動機：						
△ROA	-0.0109	-0.0080	-0.0203	-0.0116	0.89	0.66
TAX	0.1062	0.0107	0.1142	0.0699	-0.35	-0.79
LEV	0.4028	0.4094	0.4199	0.4080	-0.64	0.53
SIZE	22.7547	22.5867	21.9464	21.8102	3.81***	3.79***
公司治理結構：						
INDEP	0.1456	0.0000	0.3182	0.2222	-3.18***	-3.21***
OWNER	0.2185	0.1831	0.2572	0.2315	-1.82*	-2.22**
控制變數：						
INVE1	0.2321	0.2069	0.1834	0.1459	1.71*	1.67*
INVE2	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.56	0.45

[a] *：顯著水準 0.1　　**：顯著水準0.05　　***：顯著水準0.01

[b] 變數定義:

△ROA：資產報酬率成長率

TAX：所得稅費用÷稅前淨利

LEV：負債÷資產

SIZE：ln (資產)

INDEP：獨立董監事席次÷董監事席次

OWNER：董監經理人持股數÷流通在外股數

DISCL：經「資訊揭露評鑑系統」評定為資訊揭露較透明，則 DISCL＝1；否則，DISCL＝0

INVE1：轉投資佔資產之比重

INVE2：衍生性金融資產佔資產之比重

三、實證結果

(一) 公司以首次採行 34 號公報進行盈餘管理公告損益影響數金額之決定因素

本研究以 Tobit 模型 (1) 檢視上市櫃公司利用會計變動影響數進行盈餘管理，其公告損益影響數金額之決定因素 (假說一)，樣本為 2006 年 1 月底前於「公開資訊觀測站」公告首次適用第 34 號公報影響數之公司，並定義以自結會計變動影響數以進

行盈餘管理者為：整體會計變動影響數為負數卻公告正的損益影響數之公司 (註[13])。自變數為公告損益影響數金額 (以期末總資產平減)，應變數為報導動機、公司治理、資訊透明度及其他控制變數。

表 5 為 Tobit 模型 (1) 之實證研究結果。由表 5 可以發現，上市櫃公司以採行 34 號公報以進行盈餘管理者，其公告之損益影響金額，受到公司規模 (SIZE) (估計係數 0.0386, $p<0.01$)、獨立董監事席次比 (INDEP) (估計係數 -0.1397, $p<0.10$) 與資訊揭露透明度 (DISCL) (估計係數 -0.0858, $p<0.10$) 所影響，此與本文預期相符，表示公司規模越大、獨立董監事席次比越低或資訊揭露透明度越低，則公司越會利用採行 34 號公報之機會，公告正的損益影響數以進行盈餘管理。易言之，會計變動影響數為負數之上市櫃公司所報導正面損益影響之金額，受到管理當局之「報導動機」(例如：SIZE)、「公司治理結構」(例如：INDEP) 與「資訊揭露透明度」(例如：DISCL) 所影響，本研究之假說一基本獲得證實。

註[13] 本研究另定義第二種公司操縱損益：上市櫃公司 2006 年第一季資產報酬率為負數，而其於 2006 年 1 月底於 “公開資訊觀測站” 所公告之「損益影響數」為正數者。依此定義盈餘操縱之實證研究結果顯示，採行 34 號公報操縱盈餘者，其公告之損益影響數之金額，主要受到管理當局之「報導動機」所影響，如資產報酬率之成長率 (ΔROA) (估計係數 -0.3208, $p<0.01$)、公司稅率 (TAX) (估計係數 -0.2961, $p<0.01$)、槓桿 (LEV) (估計係數 0.1533, $p<0.01$) 為顯著且與預期相符。

本文亦定義第三種公司操縱損益：上市櫃公司 2006 年第一季為「淨損」(淨利<0) 或「高槓桿」(負債比率>0.5)，而其於 2006 年 1 月底於 “公開資訊觀測站” 所公告之「損益影響數」為正數者。依此定義盈餘操縱之實證研究結果顯示，採行 34 號公報操縱盈餘者，其公告損益影響數之金額，主要受到管理當局之「報導動機」[如資產報酬率之成長率 (ΔROA) (估計係數 -0.3961, $p<0.01$)、公司稅率 (TAX) (估計係數 -0.5577, $p<0.01$)、槓桿 (LEV) (估計係數 0.1230, $p<0.10$)] 與「公司治理結構」[如獨立董監事席次比 (INDEP) (估計係數 -0.0682, $p<0.10$)、內部經理人之持股比率 (OWNER) (估計係數 -0.1357, $p<0.01$)] 所影響。此外，此類公司操縱盈餘所報導正的損益影響數之金額，也受到「轉投資比重」 (INVE1) (估計係數 0.0871, $p<0.10$) 與「產業因素」(ELEC) (估計係數 0.0482, $p<0.10$) 所影響。

表 5 Tobit model 測試以會計變動影響數進行盈餘管理金額之決定因素

$$AMOUNT_i = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta ROA_i + \alpha_2 TAX_i + \alpha_3 LEV_i + \alpha_4 SIZE_i + \alpha_5 INDEP_i + \alpha_6 OWNER_i + \alpha_7 DISCL_i + \alpha_8 INVE1_i + \alpha_9 INVE2_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

變數[c]	預期符號	公司會計變動影響數為負數卻報導正面損益影響數 實驗組 (n=39) vs. 控制組 (n=914)
截距項		-1.2550 (-3.79[b])[a] ***
管理當局之報導動機：		
ΔROA	－	0.0968 (0.48)
TAX	－	0.0096 (0.09)
LEV	＋	0.0154 (0.16)
SIZE	?	0.0386 (3.02)***
公司治理結構：		
INDEP	－	-0.1397 (-2.42)**
OWNER	－	-0.0521 (-0.45)
資訊揭露透明度：		
DISCL	－	-0.0858 (-1.83)*
控制變數：		
INVE1		0.0308 (0.05)
INVE2		0.4641 (0.07)
ELEC	＋	0.0369 (1.14)

[a] *：顯著水準0.1　　**：顯著水準 0.05　　***：顯著水準 0.01

[b] 括號內為 t 值

[c] 變數定義:

應變數：公司會計變動影響數為負數卻報導正面損益影響數，則 AMOUNT＝期末總資產平減後正面損益影響數；否則，AMOUNT＝0。

自變數：

ΔROA：資產報酬率成長率

TAX：所得稅費用÷稅前淨利

LEV：負債÷資產

SIZE： ln (資產)

INDEP：獨立董監事席次÷董監事席次

OWNER：董監經理人持股數÷流通在外股數

DISCL：公司經「資訊揭露評鑑系統」評定為資訊揭露較透明則 DISCL＝1；否則，DISCL＝0

INVE1：轉投資佔資產比重

INVE2：衍生性金融資產佔資產比重

(二) 公司於 2006 年 1 月底公告首次採行 34 號公報之自結影響數之市場反應

本文以複迴歸模型 (2) 來探討上市櫃公司一金管會證期局規定，於 2006 年 1 月底在「公開資訊觀測站」公告首次適用第 34 號公報會計變動影響數之市場反應 (假說二)。應變數為公告事件日前後兩天 (共三個交易日) 之標準化股價累積異常報酬，由於此一事件沒有與 2006 年第一季季報之各種資訊混淆，因此自變數簡化為：公司所公告之自結損益影響數 (以期末總資產平減) 與自結股東權益影響數 (以期末總資產平減) 兩項。

表 6 為本文複迴歸模型 (2) 之實證結果。由表 6 可以發現：就 2006 年 1 月底於「公開資訊觀測站」公告首次適用第 34 號公報會計變動影響數之公司而言，股票累積異常報酬與平減後之損益影響數 ISGL (估計係數 -0.0493)、平減後之股東權益影響數 BSGL (估計係數 0.0251) 均未達統計顯著水準，此與本文預期相符。會計變動影響數之「態樣」(損益影響數、股東權益影響數) 與「金額」，除牽涉甚多管理當局之判斷，亦未經會計師複核或簽證，因此，台灣股市對公司公告首次適用第 34 號公報之會計變動影響自結數沒有反應，此與 Moyer (1990)、Barth et al. (1990)、Barth (1994)、Ahmed 與 Takeda (1995) 之結論一致，本研究之假說二獲得證實。

表 6 公司報導會計變動影響數之股票市場反應 (n=1,049)

$$CAR_i(-1,1) = \beta_0 + \beta_1 ISGL_i + \beta_2 BSGL_i + \varepsilon_i \qquad (2)$$

變數	預期符號	參數估計 (t 值)[a]	VIF[b]
截距項		-0.0041 (-7.66)***	
ISGL	?	-0.0493 (-0.60)	1.00074
BSGL	?	0.0251 (1.31)	1.00074
Adj R^2		0.20% (註[14])	

[a] *：顯著水準 0.1　　**：顯著水準 0.05　　***：顯著水準 0.01

[b] ：VIF < 10，自變數間無顯著共顯現性。

[c] 變數定義：

CAR (-1,1)：公告首次適用第 34 號公報之前 1 日至後 1 日之標準化累積異常報酬

ISGL：損益影響數÷期末總資產

BSGL：股東權益影響數÷期末總資產

註[14] 由於以「虛無假說」型態呈現之假說檢定力不強，統計上「無法拒絕虛無假說」的結果可能是反映研究設計上之缺陷，一般係屬於較弱之證據。

(三) 公司 2006 年第一季季報經會計師複核依 34 號公報重新分類及衡量之金融資產及金融負債帳面值之股價攸關性

最後，本研究以 Ohlson Model (Feltham & Ohlson, 1995) 改良之複迴歸模型 (4) 與 (6) 來探討上市櫃公司於 2006 年第一季季報中，依第 34 號公報重新分類及衡量之金融資產及金融負債帳面值之股價攸關性，以檢測投資人是否認為上市櫃公司之重分類金融資產及金融負債帳面值可以反映其經濟價值 (假說三)。

表 7 之 Panel A 實證結果顯示模型 (4) 有相當高之解釋能力。Panel A 之模型解釋能力為 76.68%，由表 7 可以發現，如同 Ohlson Model (Feltham & Ohlson, 1995) 文獻所預期，排除金融資產與負債後之淨資產之帳面值，以及盈餘之帳面值皆與股價有顯著之正相關性，其估計係數分別為 1.0644 與 5.7004 (p 值皆＜0.001)，且 2006 年第一季季報經重分類之金融資產帳面值 (估計係數為 1.0414，p 值＜0.001) 與股價之正相關性亦顯著異於 0，顯示投資人認為上市櫃公司適用第 34 號公報重新分類及衡量之金融資產帳面值可以反映其經濟價值，然而經重新分類及衡量之金融負債帳面值雖然方向與預期一致 (估計係數為 -0.1258，p 值＝0.8572)，卻無顯著之股價攸關性。

排除金融資產與負債後之其他淨資產帳面價值多接近其公平價值，如現金及約當現金、應收款項、短期借款、應付短期票券及應付費用等短期金融商品以資產負債表日之帳面值接近其公平價值，因為此類商品到期日甚近；固定資產、無形資產、閒置資產等長期資產係以資產成本減去累計折舊或累計攤銷入帳，且已考慮可能的資產價值減損 (第 35 號公報《資產減損之會計處理準則》，生效日期為 2005 年 1 月 1 日)，其帳面價值應屬公平價值之合理基礎。因此，表 7 實證結果僅部分支持假說三，亦即投資人確實認為上市櫃公司首次適用第 34 號公報重新分類及衡量之金融資產之帳面值能夠反映其經濟價值。

本文進一步將重新分類及衡量之金融資產，分成「公平價值變動列入損益之金融資產」、「備供出售之金融資產」、「持有至到期日之金融資產」、「無活絡市場之債券投資」、「以成本衡量之金融資產」與「避險之衍生性金融資產」六類，以探討不同類型金融資產之股價攸關性。經由表 7 之 Panel B 之實證結果，發現投資人認為「公平價值變動列入損益」之金融資產 (估計係數為 1.5487，p 值＜0.01)、「備供出售之金融資產」(估計係數為 1.0674，p 值＜0.01) 與「以成本衡量之金融資產」(估計係數為 0.5473，p 值＜0.01) 與股價皆有顯著正相關而與預期方向相符，表示投資人對於企業金融資產之評價主要受到此三類金融資產所影響，本文推論可能係因此三項金融資產所佔比重較高 (如表 2 之 Panel A 所示)，前兩類金融資產 (「公平價值變動列入損益」與「備供出售之金融資產」) 之迴歸係數皆大於 1，實證結果與本研究帳面值依公平價值評價較能反映其經濟價值之觀點一致；但是「以成本衡量之金融資產」帳面值 (FA5) 之估計係數小於 1，本文推論「以成本衡量之金融資產」因無活絡市場公

開報價且公平價值無法可靠衡量，故其市場攸關程度較低。然而經重新分類及衡量之金融負債帳面值雖然方向與預期一致 (估計係數為 -0.0692 ，p 值＝0.8572)，卻無顯著之股價攸關性。因此，第 34 號公報之施行，促使重新分類及衡量之金融資產帳面值能趨近於其經濟價值，除金融負債外，本研究之假說三獲得證實。

表 7 公司以第 34 號公報重新分類及衡量之金融資產及金融負債股價攸關性

Panel A. 重分類之金融資產及金融負債評價

$$\frac{P_{i,t}}{BV_{i,t-1}} = \beta_0 \frac{1}{BV_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{NBV_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{E_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{FA_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{FL_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \qquad (4)$$

變數	預期符號	所有樣本 (n=1,061)
截距項		1.3029 (6.03)***
$NBV_{i,t}$ / $BV_{i,t-1}$	+	1.0644 (32.01)***
$E_{i,t}$ / $BV_{i,t-1}$	+	5.7004 (10.79)***
$FA_{i,t}$ / $BV_{i,t-1}$	+	1.0414 (30.10)***
$FL_{i,t}$ / $BV_{i,t-1}$	−	-0.1258 (-0.18)
Adj R^2		76.68%

Panel B. 重分類之金融資產 (分成六類) 與金融負債評價

$$\frac{P_{i,t}}{BV_{i,t-1}} = \beta_0 \frac{1}{BV_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{NBV_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{E_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{FA1_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{FA2_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \beta_5 \frac{FA3_{i,t}}{BV_{i,t-1}}$$
$$+ \beta_6 \frac{FA4_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \beta_7 \frac{FA5_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \beta_8 \frac{FA6_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \beta_9 \frac{FL_{i,t}}{BV_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \qquad (6)$$

變數	預期符號	所有樣本 (n=1,061)
截距項		0.7405 (3.62)***
$NBV_{i,t}$ / $BV_{i,t-1}$	+	1.0844 (30.82)***
$E_{i,t}$ / $BV_{i,t-1}$	+	4.0956 (9.79)***
$FA1_{i,t}$ / $BV_{i,t-1}$	+	1.5487 (8.00)***
$FA2_{i,t}$ / $BV_{i,t-1}$	+	1.0674 (32.38)***
$FA3_{i,t}$ / $BV_{i,t-1}$	+	1.3602 (0.54)
$FA4_{i,t}$ / $BV_{i,t-1}$	+	17.8261 (0.27)
$FA5_{i,t}$ / $BV_{i,t-1}$	+	0.5473 (2.93)***
$FA6_{i,t}$ / $BV_{i,t-1}$	+	0.5286 (0.50)
$FL_{i,t}$ / $BV_{i,t-1}$	−	-0.0692 (-0.11)
Adj R^2		79.80%

[a] *：顯著水準 0.1　　**：顯著水準 0.05　　***：顯著水準 0.01

[b] 括號內為 t 值

[c] 變數定義:

P：每股股價

NBV：排除重分類之金融資產及金融負債之淨資產帳面值 [(資產－重分類之金融資產)－(負債－重分類之金融負債)] ÷流通在外股數

E：每股盈餘

FA：重分類之金融資產 (＝FA1＋FA2＋FA3＋FA4＋FA5＋FA6)÷流通在外股數

FL：重分類之金融負債 (＝公平價值變動列入損益之金融負債＋避險之衍生性金融負債＋以成本衡量之金融負債)÷流通在外股數

FA1：公平價值變動列入損益之金融資產÷流通在外股數

FA2：備供出售之金融資產÷流通在外股數

FA3：持有至到期日之金融資產÷流通在外股數

FA4：無活絡市場之債券投資÷流通在外股數

FA5：以成本衡量之金融資產÷流通在外股數

FA6：避險之衍生性金融資產÷流通在外股數

四、敏感性測試

為證明上述公司公告會計變動影響數之市場反應實證結果之健全性，累積異常報酬之事件窗期除 [-1,1] 外，尚加跑事件窗期 [-1,2] 及事件窗期 [-1,3] 。以事件窗期 [-1,2] 及事件窗期 [-1,3] 之標準化累積異常報酬為應變數重做複迴歸模型 (2) 之實證結果顯示：市場反應事件期 [-1,2] 之模式解釋能力 0.14%，平減後損益影響數 ISGL 估計係數 0.0899 (p 值=0.28)、平減後股東權益影響數 BSGL 估計係數 0.0089 (p 值=0.64)，兩自變數與異常報酬皆無顯著相關；而市場反應事件期 [-1,3] 之模式解釋能力 0.10%，平減後損益影響數 ISGL 估計係數 0.0261 (p 值=0.76)、平減後股東權益影響數 BSGL 估計係數 0.0037 (p 值=0.86)，，兩自變數與異常報酬皆無顯著相關。因此在此二不同的事件窗期仍能得到與原表 6 類似之結論。

伍、結論

本文探討上市櫃公司以首次適用第 34 號公報之會計變動影響數進行盈餘管理之決定因素、股市對公司報導會計變動影響數之反應，及公司依第 34 號公報重新分類及衡量之金融資產及金融負債之股價攸關性。

本文首先探討上市櫃公司以首次適用第 34 號公報之會計變動影響數進行盈餘管理之決定因素，而對會計變動影響數進行盈餘管理作不同定義 (公司會計變動影響數為負數卻報導正面損益影響數、公司資產報酬率為負數卻報導正面損益影響數、公司發生淨損或高槓桿卻報導正面損益影響數)。實證結果發現：上市櫃公司以採行 34 號公報之會計變動影響數進行盈餘管理，其公告之損益影響數金額，不僅受到公司管理

當局之「報導動機」(例如：ΔROA、TAX、SIZE、LEV)、「公司治理結構」(例如：INDEP、OWNER) 與「資訊揭露透明度」(DISCL) 影響，也受到「轉投資比重」(例如：INVE1)、「產業因素」(例如：ELEC) 所影響。其次，本文探討公司公告會計變動影響數之股票市場反應，發現投資人認為公司所報導之會計變動影響數可能因有盈餘操縱之疑慮而不具有資訊內涵。最後，本文之實證結果發現 2006 年第一季公司首次適用第 34 號公報重新分類及衡量之金融資產及金融負債具有顯著之股價攸關性。

財務會計準則公報第 34 號公報之制定，不但提升金融商品之資訊透明度，而且依第 34 號公報重新分類及衡量之金融資產及金融負債也因公平價值衡量而較具價值攸關性。然而，試圖以採行 34 號公報之會計變動累積影響數進行盈餘管理者，投資人並無顯著跡象被愚弄。

本研究有以下研究上之限制：首先，本文以「資訊揭露評鑑系統」之評等作為資訊揭露之衡量指標，可能無法等同於資訊揭露透明度，但基於資料之可取得性及具比較性，本研究以資訊揭露評鑑系統之評等結果來衡量企業之資訊揭露程度，僅為資訊揭露透明度指標之一。其次，本文僅探討首次適用第 34 號公報之會計變動影響數之短期市場反應，並未探討其對企業爾後操作金融商品之影響，後續研究者可以進一步探討企業適用第 34 號公報以後，是否會改變企業之投資、融資及避險操作決策。

參考文獻

財團法人中華民國會計研究發展基金會，2003，財務會計準則公報第 34 號公報：金融商品之會計處理準則，台北：財務會計準則委員會。(Accounting Research and Development Foundation in Taiwan. 2003. ***Statement of financial accounting standards No.34: Financial instruments: Recognition and measurement***. Taipei, TW : Financial Accounting Standards Committee.)

Ahmed, A. S., & Takeda, C. 1995. Stock market valuation of gains and losses on commercial banks' investment securities: An empirical analysis. ***Journal of Accounting & Economics***, 20 (2): 207-225.

Barth, M. E. 1994. Fair value accounting: Evidence from investment securities and the market valuation of banks. ***Accounting Review***, 69 (1): 1-25.

Barth, M. E., Beaver, W. H., & Wolfson, M. A. 1990. Components of earnings and the structure of bank share prices. ***Financial Analysts Journal***, 46 (3): 53-60.

Bartov, E. 1993. The timing of asset sales and earnings manipulation. ***Accounting Review***, 68 (4): 840-855.

Beatty, A. 1995. The effects of fair value accounting on investment portfolio management: How fair is it? ***Review-Federal Reserve Bank of St. Louis***, 77 (1): 25-39.

Bloomfield, R. J. 2002. The "incomplete revelation hypothesis" and financial reporting. ***Accounting Horizons***, 16 (3): 233-243.

Cahan, S. F. 1992. The effects of antitrust investigations on discretionary accruals: A refined test of the political-cost hypothesis. ***Accounting Review***, 67 (1): 77-95.

Clark, M. W., & Li, J. F. 1994. SFAS No. 115: New accounting rules for investments in debt and equity securities. ***The Ohio CPA Journal***, 53 (1): 29-33.

Collins, J. H., Shackelford, D. A., & Wahlen, J. M. 1995. Bank differences in the coordination of regulatory capital, earnings, and taxes. ***Journal of Accounting Research***, 33 (2): 263-291.

Dutta, S., & Gigler, F. 2002. The effect of earnings forecasts on earnings management. ***Journal of Accounting Research***, 40 (3): 631-655.

Easton, P. D. 1998. Discussion of revalued financial, tangible, and intangible assets: Association with share prices and non-market-based value estimates. ***Journal of Accounting Research***, 36 (3): 235-247.

FASB. 1993. ***Statement of financial accounting standards No. 115: Accounting for certain investments in debt and equity securities***. Norwalk, CT: Financial Accounting Standards Board.

_____. 1998. ***Statement of financial accounting standards No. 133: Accounting for derivative instruments and hedging activities***. Norwalk, CT: Financial Accounting Standards Board.

Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. 1995. Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. ***Contemporary Accounting Research***, 11 (2): 689-731.

Godwin, N. H., Petroni, K. R., & Wahlen, J. M. 1998. Fair value accounting for property-liability insurers and classification decisions under FAS 115. ***Journal of Accounting, Auditing, & Finance***, 13 (3): 207-239.

Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. 1998. Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO. ***American Economic Review***, 88 (1): 96-118.

Hirshleifer, D., & Teoh, S. H. 2003. Limited attention, information disclosure, and financial reporting. ***Journal of Accounting & Economics***, 36 (1/3): 337-386.

Hirst, D. E., Hopkins, P. E., & Wahlen, J. M. 2004. Fair values, income measurement, and bank analysts' risk valuation judgments. ***Accounting Review***, 79 (2): 453-472.

Hodder, L., Kohlbeck, M., & McAnally, M. L. 2002. Accounting choices and risk management: SFAS No. 115 and U. S. bank holding companies. ***Contemporary Accounting Research***, 19 (2): 225-270.

IAS. 2003. ***IAS No. 39: Financial instruments: Recognition and measurement***. London, UK: International Accounting Standards Board.

Ivancevich, D. M., Cocco, A. F., & Ivancevich, S. H. 1996. The effect of SFAS No. 115 on financial statement analysis. ***The Ohio CPA Journal***, 55 (4): 32-37.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. ***Journal of Financial Economics***, 3 (4): 305-360.

Jordan, C. E., Clark, S. J., & Smith, W. R. 1998. Earnings management under SFAS No.115 : Evidence from the insurance industry. ***Journal of Applied Business Research***, 14 (1): 49-56.

Klein, A. 2002. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. ***Journal of Accounting & Economics***, 33 (3): 375-400.

Lee, Y., Shen, M., & Petroni, K. 2006. Cherry picking, disclosure quality, and comprehensive income reporting choices: The case of property-liability insurers. ***Contemporary Accounting Research***, 23 (3): 655-700.

Lobo, G. J., & Zhou, J. 2001. Disclosure quality and earnings management. ***Asia Pacific Journal of Accounting & Economics***, 8 (1): 1-20.

Moyer, S. E. 1990. Capital adequacy ratio regulations and accounting choices in commercial

banks. ***Journal of Accounting & Economics***, 13 (2): 123-154.

Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. 1998. ***The role of institutional investors in corporate governance: An empirical investigation***. Working paper, University of Washington.

Scholes, M. S., Wilson, G. P., & Wolfson, M. A. 1990. Tax planning, regulatory capital planning, and financial reporting strategy for commercial banks. ***Review of Financial Studies***, 3 (4): 625-650.

Sutton, T. G. 1988. The proposed introduction of current cost accounting in the UK: Determinants of corporate preference. ***Journal of Accounting & Economics***, 10 (2): 127-149.

Warfield, T. D., & Linsmeier, T. J. 1992. Tax planning, earnings management, and the differential information content of bank earnings components. ***Accounting Review***, 67 (3): 546-562.

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. 1978. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. ***Accounting Review***, 53 (1): 112-134.

Wong, J. 1988. Political costs and an intraperiod accounting choice for expert tax credits. ***Journal of Accounting & Economics***, 10 (1): 37-51.

作者簡介

謝宛庭

國立成功大學會計博士、國立成功大學會計碩士、淡江大學會計學士，會計師。現任教於國立高雄應用科技大學會計系助理教授。主要研究領域為財務會計學、資本市場研究及審計學。

吳清在

美國紐約市大學會計博士、國立政治大學企業管理研究所碩士、國立臺灣大學化學工程學士，CPA, CMA, CIA, CBA, CFSA。曾任教美國底特律大學、紐約市大學；現任教於國立成功大學會計學系暨會計研究所、財務金融研究所教授，國際經營管理研究所合聘教授，經濟系所合聘教授，並兼任國際會計準則翻譯覆審專案委員會委員、政府會計共同規範審議委員會委員，以及會計、管理等學術期刊編輯委員；曾任中華民國財務會計準則委員會委員、中華會計教育學會理事暨學術研究委員會委員。主要研究領域為稅務會計、財務會計、審計學及政府會計。