

參、研究方法

本研究之研究對象係台灣股票上市公司(不含金融業與證券業),以 1991 年至 2004 年每四年為一樣本期間預測 1995 年至 2005 年共十一年年度盈餘之方式⁸,探討 CVCS 模型在台灣之適用性與 CVCS' 模型之優劣。為了呼應 Brown (1993) 所提出之看法:盈餘預測模型是否具有盈餘預測能力,可由兩方面來判斷,一為盈餘預測準確度,一為資訊內涵,本研究擬同時從盈餘預測準確度與資訊內涵兩方面,以探討 CVCS 模型在台灣經濟環境下之適用性與 CVCS' 模型之優劣。

以下,分別從研究假說、分析方法、統計檢定方法、盈餘預測模型、變數定義以及資料來源、樣本處理與敘述性統計,介紹本研究之研究方法。

一、研究假說

1. 盈餘預測準確度

H_{1a} : CVCS 模型與傳統盈餘預測模型之盈餘預測準確度具有顯著差異;

H_{1a'} : CVCS' 模型與傳統盈餘預測模型之盈餘預測準確度具有顯著差異;

H_{1b} : CVCS 模型與分析師盈餘預測之盈餘預測準確度具有顯著差異;

H_{1b'} : CVCS' 模型與分析師盈餘預測之盈餘預測準確度具有顯著差異。

2. 資訊內涵

H_{2a} : CVCS 模型與傳統盈餘預測模型之資訊內涵具有顯著差異;

H_{2a'} : CVCS' 模型與傳統盈餘預測模型之資訊內涵具有顯著差異;

H_{2b} : CVCS 模型與分析師盈餘預測之資訊內涵具有顯著差異;

⁸ 茲將本研究 11 組樣本期間與其相對應之預測年度表列於下:

組別	樣本期間	預測年度
1	1991-1994	1995
2	1992-1995	1996
3	1993-1996	1997
4	1994-1997	1998
5	1995-1998	1999
6	1996-1999	2000
7	1997-2000	2001
8	1998-2001	2002
9	1999-2002	2003
10	2000-2003	2004
11	2001-2004	2005

由上表可知,本研究以 1991 年至 1994 年為樣本期間以預測 1995 年之年度盈餘,以 1992 年至 1995 年為樣本期間以預測 1996 年之年度盈餘,其餘類推。是故,樣本期間為 1991 年至 2004 年,預測期間為 1995 年至 2005 年。

H_{2b} : CVCS'模型與分析師盈餘預測之資訊內涵具有顯著差異。

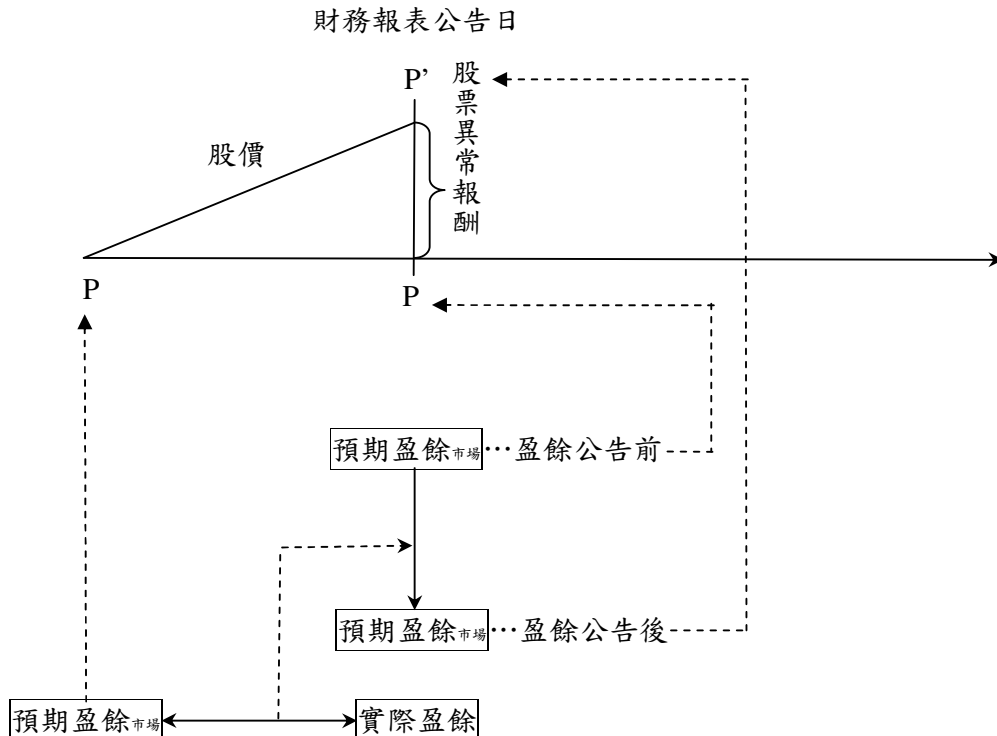
二、分析方法

1. 盈餘預測準確度

本研究擬藉由比較傳統盈餘預測模型、CVCS 模型、CVCS' 模型與分析師盈餘預測估計錯誤數絕對值之大小，以探討傳統盈餘預測模型、CVCS 模型、CVCS' 模型與分析師盈餘預測之盈餘預測準確度。估計錯誤數絕對值越小，即代表盈餘預測模型之盈餘預測準確度越高。

2. 資訊內涵

任一時點之股價，反應的係市場對企業未來盈餘之預期，當實際盈餘與市場預期盈餘不同時，市場便會調整對企業未來盈餘之預期，造成股價波動、形成股票異常報酬，如圖六所示，易言之，股票異常報酬反應的係實際盈餘與市場預期盈餘間之差異。然而，市場預期盈餘究竟為何，無人知曉，因此，本研究以模型預期盈餘作為市場預期盈餘之替代變數，若實際盈餘與模型預期盈餘間之差異與股票異常報酬關聯性越高，即代表模型預期盈餘越接近市場預期盈餘。本研究擬藉由比較傳統盈餘預測模型、CVCS 模型、CVCS' 模型、分析師盈餘預測估計錯誤數與年股票異常報酬之關聯性，以探討傳統盈餘預測模型、CVCS 模型、CVCS' 模型與分析師盈餘預測之資訊內涵。估計錯誤數與年股票異常報酬之關聯性越大，即代表盈餘預測模型之資訊內涵越高。



圖六 股價形成示意圖

三、統計檢定方法

1. Wilcoxon 符號等級檢定(Wilcoxon Signed-Rank Test)與配對 t 檢定(Paired T Test)

針對盈餘預測準確度，本研究擬以 Wilcoxon 符號等級檢定與配對 t 檢定，測試 CVCS 模型與傳統盈餘預測模型、CVCS' 模型與傳統盈餘預測模型、CVCS 模型與分析師盈餘預測以及 CVCS' 模型與分析師盈餘預測估計錯誤數絕對值是否具有顯著差異，據以決定是否應該接受 H_{1a} 、 $H_{1a'}$ 、 H_{1b} 與 $H_{1b'}$ 。

2. Spearman 相關係數與 Pearson 相關係數

針對資訊內涵，本研究擬以 Spearman 相關係數與 Pearson 相關係數，衡量傳統盈餘預測模型估計錯誤數、CVCS 模型估計錯誤數、CVCS' 模型估計錯誤數以及分析師盈餘預測估計錯誤數與年股票異常報酬之關聯性，據以決定是否應該接受 H_{2a} 、 $H_{2a'}$ 、 H_{2b} 與 $H_{2b'}$ 。

茲將各假說所採用之統計檢定彙整成表三。

表三 各假說採用之統計檢定彙總表

假說	統計檢定
盈餘預測準確度 ✓ H_{1a} ：CVCS模型 vs. 傳統盈餘預測模型 ✓ $H_{1a'}$ ：CVCS'模型 vs. 傳統盈餘預測模型 ✓ H_{1b} ：CVCS模型 vs. 分析師盈餘預測 ✓ $H_{1b'}$ ：CVCS'模型 vs. 分析師盈餘預測	Wilcoxon 符號等級檢定 配對 t 檢定
資訊內涵 ✓ H_{2a} ：CVCS模型 vs. 傳統盈餘預測模型 ✓ $H_{2a'}$ ：CVCS'模型 vs. 傳統盈餘預測模型 ✓ H_{2b} ：CVCS模型 vs. 分析師盈餘預測 ✓ $H_{2b'}$ ：CVCS'模型 vs. 分析師盈餘預測	Spearman 相關係數 Pearson 相關係數

四、盈餘預測模型

1.傳統盈餘預測模型

(1)ROE 模型(以盈餘彙總數字為基礎之盈餘預測模型)

$$ROE_t = \gamma_{a0} + \gamma_{a1}ROE_{t-1} + \varepsilon_{at} \quad (1)$$

ROE_t : t 年期初股東權益帳面價值平減後盈餘；

ROE_{t-1} : t-1 年期初股東權益帳面價值平減後盈餘。

(2)OPINC 模型(盈餘功能性解構之盈餘預測模型)

$$ROE_t = \gamma_{b0} + \gamma_{b1}OPINC_{t-1} + \gamma_{b2}NOPTAX_{t-1} + \gamma_{b3}SPECIAL_{t-1} + \varepsilon_{bt} \quad (2)$$

ROE_t : t 年期初股東權益帳面價值平減後盈餘；

$OPINC_{t-1}$: t-1 年期初股東權益帳面價值平減後營業損益；

$NOPTAX_{t-1}$: t-1 年期初股東權益帳面價值平減後營業外純益；

$SPECIAL_{t-1}$: t-1 年期初股東權益帳面價值平減後特殊項目。

(3)CASHFLOW 模型(資金基礎解構之盈餘預測模型)

$$ROE_t = \gamma_{c0} + \gamma_{c1}CFO_{t-1} + \gamma_{c2}ACCRUAL_{t-1} + \varepsilon_{ct} \quad (3)$$

ROE_t : t 年期初股東權益帳面價值平減後盈餘；

CFO_{t-1} : t-1 年期初股東權益帳面價值平減後來自營業活動之現金流量；

$ACCRUAL_{t-1}$: t-1 年期初股東權益帳面價值平減後應計數。

2.CVCS 模型

(1)CVCS 模型

$$ROE_t = \gamma_{d0} + \gamma_{d1} \cdot D_t + \gamma_{d2} \cdot ROE_{t-1} + \gamma_{d3} \cdot S_{t-1} + \gamma_{d4} \cdot S_{t-1} \cdot D_t + \varepsilon_{dt} \quad (4)$$

ROE_t : t 年期初股東權益帳面價值平減後盈餘；

D_t : t 年銷貨收入減少與否之虛擬變數，減少時為 1，否則為 0；

ROE_{t-1} : t-1 年期初股東權益帳面價值平減後盈餘；

S_{t-1} : t-1 年期初股東權益帳面價值平減後銷貨收入淨額。

(2)CVCS' 模型

$$ROE_t = \gamma_{d'0} + \gamma_{d'1} \cdot S_{t-1} + \gamma_{d'2} \cdot ROE_{t-1} + \gamma_{d'3} \cdot D_t + \gamma_{d'4} \cdot S_{t-1} \cdot D_t + \sum_{i=5}^9 \gamma_{d'i} \cdot D_t \cdot Controls_{t-1} + \sum_{i=10}^{14} \gamma_{d'i} \cdot S_{t-1} \cdot D_t \cdot Controls_{t-1} + \varepsilon_{d't} \quad (5)$$

ROE_t : t 年期初股東權益帳面價值平減後盈餘；

S_{t-1} : t-1 年期初股東權益帳面價值平減後銷貨收入淨額；

ROE_{t-1} : t-1 年期初股東權益帳面價值平減後盈餘；

D_t : t 年銷貨收入減少與否之虛擬變數，減少時為 1，否則為 0；

$Controls_{t-1}$: 包括 t-1 年固定資產密集度、t-1 年員工密集度、t-1 年銷貨收入減少與否之虛擬變數、t-1 年存貨密集度與 t-1 年利息費用密集度。

3.迴歸係數之建立

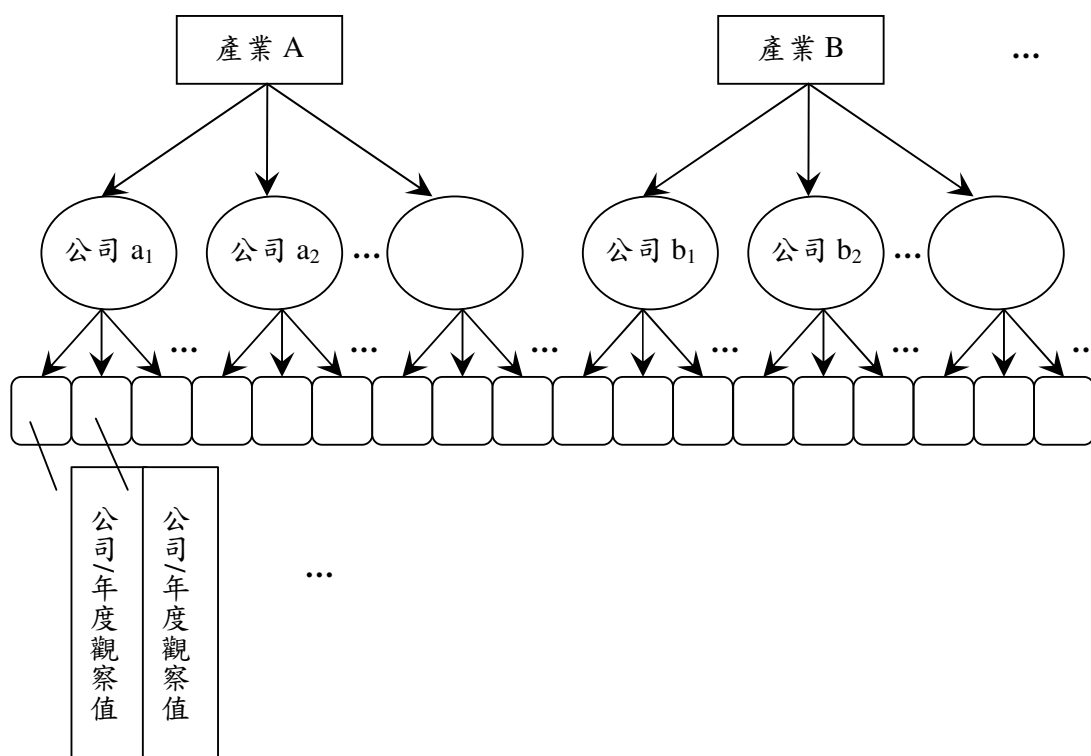
(1)隨機截距迴歸

本研究原擬仿倣 Banker and Chen (2006)，以產業層級之隨機係數迴歸(random coefficient regression)建立 ROE 模型、OPINC 模型、CASHFLOW 模型、CVCS 模型與 CVCS' 模型，然而，在以 HLM 軟體估計迴歸係數時，出現了無法求得最後迴歸係數收斂值之狀況，經其他統計軟體，如 SAS，再次驗證，仍無法求得最後迴歸係數之收斂值⁹。因此，本研究勢必得另尋他法以建立 ROE 模型、OPINC 模型、CASHFLOW 模型、CVCS 模型與 CVCS' 模型。此為本研究之一大限制。

圖七係本研究用以建立 ROE 模型、OPINC 模型、CASHFLOW 模型、CVCS 模型與 CVCS' 模型之公司/年度觀察值之資料階層架構，如圖所示，公司/年度觀察值首先內嵌於觀察值所屬之公司，其次再內嵌於公司所屬之產業，若本研究以一般線性模式(general linear model)建立 ROE 模型、OPINC 模型、CASHFLOW 模型、CVCS 模型與 CVCS' 模型，則會違反殘差項彼此獨立之假設，因為，同一公司之公司/年度觀察值與不同公司同一產業之公司/年度觀察值不再具有獨立性。為了不違反殘差項彼此獨立之假設並保留隨機係數迴歸將產業平均與公司特性納入考量之特色，本研究最終決定以產業層級之隨機截距迴歸(random intercept regression)建立 ROE 模型、OPINC 模型、CASHFLOW 模型、CVCS 模型與 CVCS' 模型。隨機截距迴歸與隨機係數迴歸同屬階層線性模式(hierarchical linear modeling)之一種，由於階層線性模式

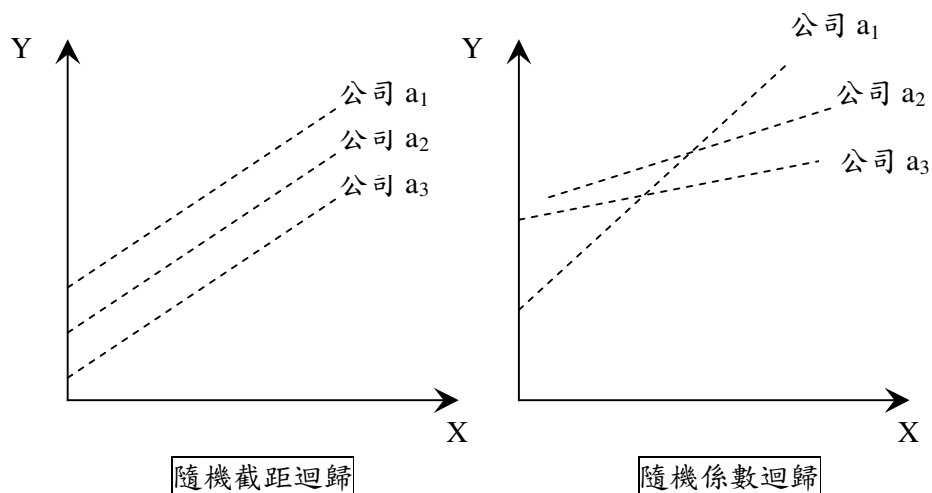
⁹ 推測無法以隨機係數迴歸建立 ROE 模型、OPINC 模型、CASHFLOW 模型、CVCS 模型與 CVCS' 模型迴歸係數之原因，係由於本研究之樣本期間最早起於 1991 年，而早期在台灣證券交易所上市之股票數量少之又少，可能造成樣本數量過少無法計算最後迴歸係數收斂值之情況，此外，ROE 模型、OPINC 模型、CASHFLOW 模型、CVCS 模型與 CVCS' 模型之所有自變數皆來自損益表，可能造成樣本資料具有共線性無法計算最後迴歸係數收斂值之情況。

對於殘差項之獨立性並無相關要求，因此，隨機截距迴歸並無違反殘差項獨立假設之問題，此外，本研究所採用之隨機截距迴歸與 Banker and Chen (2006) 所採用之隨機係數迴歸一樣，具有將產業平均與公司特性納入迴歸式中之特性，惟產業平均與公司特性在本研究中係僅反應於截距，在 Banker and Chen (2006) 之研究中，除了反應於截距，亦反應於其他所有迴歸係數，圖八簡單圖示隨機截距迴歸與隨機係數迴歸間之差異。綜上所述，在無法以隨機係數迴歸建立 ROE 模型、OPINC 模型、CASHFLOW 模型、CVCS 模型與 CVCS' 模型之情況下，採用隨機截距迴歸仍不失為一可行之替代方案。



圖七 資料階層架構

假設於產業 A 下



圖八 隨機截距迴歸與隨機係數迴歸間之差異

在產業層級之隨機截距迴歸下，相同產業公司之截距具有隨機異質性，各公司在各盈餘預測模型下之截距即為各公司所屬產業在各模型下分布之隨機值。茲以數學符號表示如下：

$$\begin{aligned}
 \gamma_{a0} &= \gamma_{a0}^{IND} + \delta_{a0}^{FIRM} \\
 \gamma_{b0} &= \gamma_{b0}^{IND} + \delta_{b0}^{FIRM} \\
 \gamma_{c0} &= \gamma_{c0}^{IND} + \delta_{c0}^{FIRM} \\
 \gamma_{d0} &= \gamma_{d0}^{IND} + \delta_{d0}^{FIRM} \\
 \gamma_{d'0} &= \gamma_{d'0}^{IND} + \delta_{d'0}^{FIRM}
 \end{aligned} \tag{6}$$

γ_{a0}^{IND} 、 γ_{b0}^{IND} 、 γ_{c0}^{IND} 、 γ_{d0}^{IND} 與 $\gamma_{d'0}^{IND}$ 係各公司所屬產業之平均值，反應的係產業平均； γ_{a0}^{FIRM} 、 γ_{b0}^{FIRM} 、 γ_{c0}^{FIRM} 、 γ_{d0}^{FIRM} 與 $\gamma_{d'0}^{FIRM} \sim N(0, \sigma_{IND}^2)$ 係各公司與產業平均值之差距，反應的係公司特性。

(2) 滾動式基礎(Rolling Basis)

本研究以滾動式基礎建立盈餘預測模型之迴歸係數，所謂滾動式基礎，係指以 1991 年至 2004 年每四年為一樣本期間，利用樣本期間內之公司/年度觀察值，建立盈餘預測模型之迴歸係數，以預測 1995 年至 2005 年共十一年之年度盈餘。舉例而言，本研究利用 1991 年至 1994 年公司/年度觀察值，建立盈餘預測模型之迴歸係數，以預測 1995 年之年度盈餘，利用 1992 年至 1995 年公司/年度觀察值，建立盈餘預測模型之迴歸係數，以預測 1996 年之年度

盈餘，其餘類推。

五、變數定義

1. 平減後盈餘(*ROE*)【T3920/T2000】

本研究參考 Banker and Chen (2006)，將平減後盈餘定義為繼續營業部門淨利(T3920)，並以期初股東權益帳面價值(T2000)作為其平減因子。

2. 平減後營業損益(*OPINC*)【(T3295-T3300-T3510)/T2000】

本研究參考 Fairfield et al. (1996)，將平減後營業損益定義為銷貨毛利(T3295)減除推銷、管理、研究等營業費用(T3300)與利息費用(T3510)，並以期初股東權益帳面價值(T2000)作為其平減因子。

3. 平減後營業外純益(*NOPTAX*)

【(T3400-T3500+T3510-T3447-T3489+T3547+T3590-T3910)/T2000】

本研究參考 Fairfield et al. (1996)，將平減後營業外純益定義為營業外損益(T3400-T3500)剔除利息費用(T3510)與特殊項目(T3447+T3489-T3547-T3590)、減除所得稅費用(T3910)，並以期初股東權益帳面價值(T2000)作為其平減因子。

4. 平減後特殊項目(*SPECIAL*)【(T3447+T3489-T3547-T3590)/T2000】

按一般公認會計原則對特殊項目(special items)之定義，特殊項目須符合性質特殊或不常發生其中任何一項且為唯一一項之定義。本研究之平減後特殊項目包括減損迴轉利益(T3447)、其他收入(T3489)、減損損失(T3547)以及其他損失(T3590)等，並以期初股東權益帳面價值(T2000)作為其平減因子。

5. 平減後來自營業活動之現金流量(*CFO*)【T7210/T2000】

本研究定義為以期初股東權益帳面價值(T2000)平減後之來自營業活動之現金流量(T7210)。

6. 平減後應計數(*ACCRUAL*)【(T3920-T7210)/T2000】

本研究參考 Collins and Hribar (2000)，將平減後應計數定義為繼續營業部門淨利(T3920)減除來自營業活動之現金流量(T7210)，並以期初股東權益帳面價值(T2000)作為其平減因子。

7. t 年銷貨收入減少與否之虛擬變數(D_t)

本研究參考 Banker and Chen (2006)，藉由下列 logit 迴歸式，預測 t 年銷貨收入之變動方向，俾建立 t 年銷貨收入減少與否之虛擬變數($D_t=1$ 代表銷貨收入減少； $D_t=0$ 代表銷貨收入不變或增加)：

$$\text{Prob}(D_t = 1) = \frac{e^y}{1 + e^y} \quad (7)$$

$$y = \beta_0 + \beta_1 \Delta REV_{t-1} + \varepsilon ;$$

ΔREV_{t-1} ：銷貨收入淨額(T3100)t-2年至t-1年之變動百分比。

以下簡述 t 年銷貨收入減少與否之虛擬變數 D_t 之建立過程：首先，以 1991 年至 2004 年每四年為一樣本期間，利用樣本期間內之公司/年度觀察值，估計各預測年度在 logit 迴歸式 $y = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 \Delta REV_{t-1}$ 下之 $\hat{\beta}_0$ 與 $\hat{\beta}_1$ ¹⁰；其次，將各預測年度前一年度之 ΔREV 代入，求得各預測年度之 y ；最後，將 y 值代入(7)式，以求得各預測年度之 $\text{Prob}(D_t = 1)$ 。當 $\text{Prob}(D_t = 1) > 50\%$ ，銷貨收入減少之機率大於 50%， $D_t = 1$ ；當 $\text{Prob}(D_t = 1) \leq 50\%$ ，銷貨收入減少之機率小於或等於 50%， $D_t = 0$ 。

8. 平減後銷貨收入淨額(S)【T3100/T2000】

本研究定義為以期初股東權益帳面價值(T2000)平減後之銷貨收入淨額(T3100)。

9. 控制變數(*Controls*)

本研究之控制變數包括 t-1 年固定資產密集度、t-1 年員工密集度、t-1 年銷貨收入減少與否之虛擬變數、t-1 年存貨密集度與 t-1 年利息費用密集度。各控制變數定義如下：

(1) 固定資產密集度(FAI)【T0400/T3100】

本研究參考 Subramaniam and Weidenmier (2003)，將固定資產密集度定義為固定資產淨帳面價值(T0400)除以銷貨收入淨額(T3100)。

(2) 員工密集度(EI)【T330A/T3100】

礙於員工人數資料取得之困難，本研究將員工密集度定義為薪資費用合計數(T330A)除以銷貨收入淨額(T3100)¹¹。

(3) t-1 年銷貨收入減少與否之虛擬變數(SD)

當 t-1 年之銷貨收入淨額較 t-2 年之銷貨收入淨額減少時， $SD = 1$ ；反之， $SD = 0$ 。

(4) 存貨密集度(II)【T0170/T3100】

本研究參考 Subramaniam and Weidenmier (2003)，將存貨密集度定義為存貨帳面價值(T0170)除以銷貨收入淨額(T3100)。

(5) 利息費用密集度(IR)【T3510/T3100】

本研究參考 Subramaniam and Weidenmier (2003)，將利息費用密集度定義為利息費用(T3510)除以銷貨收入淨額(T3100)。

¹⁰ 為了避免 $\hat{\beta}_0$ 與 $\hat{\beta}_1$ 的估計受到極端值的影響，事先已剔除 ΔREV_{t-1} 絕對值大於一之公司/年度觀察值。

¹¹ 此與 Anderson et al. (2001)將員工密集度定義為員工人數除以銷貨收入淨額稍有不同。

10. 分析師盈餘預測【#40/TR308】

本研究參考 Frankel and Lee (1998)與 Banker and Chen (2006)，將分析師盈餘預測定義為分析師針對預測年度 EPS 所作之估計數除以期初每股淨值。由於傳統盈餘預測模型與 CVCS 模型自變數之資料來源係年度損益表，又，根據證券交易法第三十六條第一項之規定，公開發行公司應於每年營業年度終了後四個月內，公告經會計師查核簽證之財務報告，故傳統盈餘預測模型與 CVCS 模型盈餘預測之作成時點至遲為四月三十日。為求方便，本研究將傳統盈餘預測模型與 CVCS 模型盈餘預測之作成時點視為四月三十日。為使傳統盈餘預測模型、CVCS 模型與分析師盈餘預測之盈餘預測作成時點趨於一致，以利益盈餘預測準確度與資訊內涵之比較，本研究將分析師盈餘預測此一變數之分子，即分析師針對預測年度 EPS 所作之估計數，定義為分析師於四月三十日針對預測年度 EPS 所作之估計數。綜上所述，本研究將分析師盈餘預測定義為分析師於四月三十日針對預測年度 EPS 所作之估計數(#40)除以期初每股淨值(TR308)。

11. 估計錯誤數(*FE*)

本研究將各盈餘預測模型之估計錯誤數定義為 *ROE* 實際數減除各盈餘預測模型之 *ROE* 估計數。

12. 年股票異常報酬(*RET*)

本研究參考 Wild and Kwon (1994)與藍順得 (1997)，將各預測年度之年股票異常報酬定義為市場模式(market model)下月股票異常報酬之總和，此外，考量在證券交易法第三十六條第一項之規定下，股價反應盈餘估計錯誤數之時間應包含至各預測年度次一年度之四月，因而將各預測年度之年股票異常報酬定義為市場模式(market model)下各預測年度五月至十二月以及各預測年度次一年度一月至四月月股票異常報酬之總和。

以下簡述年股票異常報酬之估計方式：首先，以 1991 年至 2004 年每四年為一樣本期間，利用樣本期間內各公司與市場大盤 Y9999 之股票月報酬率(#9)，估計各公司在各預測年度下 OLS 迴歸 $R_{i,t} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i \cdot R_{m,t}$ 之 $\hat{\alpha}_i$ 與 $\hat{\beta}_i$ ；其次，將各公司各預測年度五月至十二月以及各預測年度次一年度一月至四月之 $R_{m,t}$ 代入，求得各預測年度五月至十二月以及各預測年度次一年度一月至四月之 $R_{i,t}$ 估計值；最後，將各預測年度五月至十二月以及各預測年度次一年度一月至四月之 $R_{i,t}$ 實際值減除各預測年度五月至十二月以及各預測年度次一年度一月至四月之 $R_{i,t}$ 估計值，並作一加總，即為本研究所定義之年股票異常報酬。

六、資料來源、樣本處理與敘述性統計

1. 資料來源

本研究之資料來源係台灣經濟新報資料庫(TEJ)。

茲將各研究變數與其相對應之資料來源，彙整成表四。

表四 資料來源

資料來源			變數
台灣經濟新報資料庫	台灣財經資料庫	TEJ Finance DB	上市(櫃)合併財務 (累計)-一般產業 ¹²
			薪資費用合計數(T330A)
			存貨帳面價值(T0170)
			固定資產帳面價值(T0400)
			股東權益帳面價值(T2000)
			銷貨收入淨額(T3100)
			銷貨毛利(T3295)
			營業費用(T3300)
			營業外損益(T3400-T3500)
			減損迴轉利益(T3447)
			其他收入(T3489)
			利息費用(T3510)
			減損損失(T3547)
			其他損失(T3590)
			所得稅費用(T3910)
繼續營業部門淨利(T3920)			
來自營業活動之現金流量(T7210)			
每股淨值(TR308)			

¹² 為了配合 Fairfield et al. (1996)對平減後營業損益、平減後營業外純益、平減後特殊項目等變數之定義，本研究採用上市(櫃)合併財務(累計)-一般產業，而非上市(櫃)財務(累計)-一般產業。

			上市(櫃)券商預測總表	EPS 估計數(#40)
		TEJ Equity	上市(櫃)未調整股價(月)	股票月報酬率(#9)

2. 樣本處理

本研究以 1991 年至 2005 年在台灣證券交易所上市之公司(不含金融業與證券業)為研究對象,並參考 Banker and Chen (2006)建立公司/年度觀察值之篩選條件。以下簡述本研究用以測試研究假說之樣本處理過程:

(1) 盈餘預測準確度

① 樣本一—用以測試 H_{1a}

- a. 剔除 ROE_t 、 ROE_{t-1} 、 $OPINC_{t-1}$ 、 $NOPTAX_{t-1}$ 、 $SPECIAL_{t-1}$ 、 CFO_{t-1} 、 $ACCRUAL_{t-1}$ 或 S_{t-1} 資料闕漏之公司/年度觀察值;
- b. 剔除股東權益帳面價值小於或等於零之公司/年度觀察值;
- c. 剔除 ROE_t 絕對值大於或等於一或 ROE_{t-1} 絕對值大於或等於一之公司/年度觀察值;
- d. 剔除淨毛利率¹³絕對值大於或等於一之公司/年度觀察值;
- e. 若特定產業之公司/年度觀察值未達二十筆,剔除該產業所有之公司/年度觀察值。

經上述樣本處理過程,樣本一共有 2,405 筆公司/年度觀察值,係由 18 個產業¹⁴、435 家公司所構成。

② 樣本二—用以測試 H_{1a} 與 H_{1b}

- a. 剔除 ROE_t 、 ROE_{t-1} 、 $OPINC_{t-1}$ 、 $NOPTAX_{t-1}$ 、 $SPECIAL_{t-1}$ 、 CFO_{t-1} 、 $ACCRUAL_{t-1}$ 或 S_{t-1} 資料闕漏之公司/年度觀察值;
- b. 剔除股東權益帳面價值小於或等於零之公司/年度觀察值;
- c. 剔除 ROE_t 絕對值大於或等於一或 ROE_{t-1} 絕對值大於或等於一之公司/年度觀察值;
- d. 剔除淨毛利率絕對值大於或等於一之公司/年度觀察值;
- e. 若特定產業之公司/年度觀察值未達二十筆,剔除該產業所有之公司/年度觀察值;
- f. 剔除分析師盈餘預測資料闕漏之公司/年度觀察值。

經上述樣本處理過程,樣本二共有 1,184 筆公司/年度觀察值,係由 18 個產業¹⁵、378 家公司所構成。

¹³ 淨毛利率係指繼續營業部門淨利(T3920)除以銷貨收入淨額(T3100)。

¹⁴ TSE 產業代碼 1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12、13、14、15、16、18 與 20,即水泥工業、食品工業、塑膠工業、紡織纖維、電機機械、電器電纜、化學生技醫療、玻璃陶瓷、造紙工業、鋼鐵工業、橡膠工業、汽車工業、電子工業、建材營建、航運業、觀光事業、貿易百貨與其他。

¹⁵ TSE 產業代碼 1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12、13、14、15、16、18 與 20,即水泥工業、食品工業、塑膠工業、紡織纖維、電機機械、電器電纜、化學生技醫療、玻璃陶瓷、造紙工業、鋼鐵工業、橡膠工業、汽車工業、電子工業、建材營建、航運業、觀光事業、貿易百貨與其他。

③樣本三一用以測試H_{1a}與H_{1a'}

- a. 剔除 ROE_t 、 ROE_{t-1} 、 $OPINC_{t-1}$ 、 $NOPTAX_{t-1}$ 、 $SPECIAL_{t-1}$ 、 CFO_{t-1} 、 $ACCRUAL_{t-1}$ 或 S_{t-1} 資料闕漏之公司/年度觀察值；
 - b. 剔除股東權益帳面價值小於或等於零之公司/年度觀察值；
 - c. 剔除 ROE_t 絕對值大於或等於一或 ROE_{t-1} 絕對值大於或等於一之公司/年度觀察值；
 - d. 剔除淨毛利率絕對值大於或等於一之公司/年度觀察值；
 - e. 若特定產業之公司/年度觀察值未達二十筆，剔除該產業所有之公司/年度觀察值；
 - f. 剔除 FAL_{t-1} 、 EL_{t-1} 、 SD_{t-1} 、 II_{t-1} 或 IR_{t-1} 資料闕漏之公司/年度觀察值。
- 經上述樣本處理過程，樣本三共有 219 筆公司/年度觀察值，係由 2 個產業¹⁶、219 家公司所構成。

④樣本四一用以測試H_{1a}、H_{1a'}、H_{1b}與H_{1b'}

- a. 剔除 ROE_t 、 ROE_{t-1} 、 $OPINC_{t-1}$ 、 $NOPTAX_{t-1}$ 、 $SPECIAL_{t-1}$ 、 CFO_{t-1} 、 $ACCRUAL_{t-1}$ 或 S_{t-1} 資料闕漏之公司/年度觀察值；
 - b. 剔除股東權益帳面價值小於或等於零之公司/年度觀察值；
 - c. 剔除 ROE_t 絕對值大於或等於一或 ROE_{t-1} 絕對值大於或等於一之公司/年度觀察值；
 - d. 剔除淨毛利率絕對值大於或等於一之公司/年度觀察值；
 - e. 若特定產業之公司/年度觀察值未達二十筆，剔除該產業所有之公司/年度觀察值；
 - f. 剔除 FAL_{t-1} 、 EL_{t-1} 、 SD_{t-1} 、 II_{t-1} 或 IR_{t-1} 資料闕漏之公司/年度觀察值；
 - g. 剔除分析師盈餘預測資料闕漏之公司/年度觀察值。
- 經上述樣本處理過程，樣本四共有 121 筆公司/年度觀察值，係由 2 個產業¹⁷、121 家公司所構成。

(2)資訊內涵

①樣本五一用以測試H_{2a}

- a. 剔除 ROE_t 、 ROE_{t-1} 、 $OPINC_{t-1}$ 、 $NOPTAX_{t-1}$ 、 $SPECIAL_{t-1}$ 、 CFO_{t-1} 、 $ACCRUAL_{t-1}$ 或 S_{t-1} 資料闕漏之公司/年度觀察值；
- b. 剔除股東權益帳面價值小於或等於零之公司/年度觀察值；
- c. 剔除 ROE_t 絕對值大於或等於一或 ROE_{t-1} 絕對值大於或等於一之公司/年度觀察值；
- d. 剔除淨毛利率絕對值大於或等於一之公司/年度觀察值；
- e. 若特定產業之公司/年度觀察值未達二十筆，剔除該產業所有之公司/年度觀察值；

¹⁶ TSE 產業代碼 4 與 13，即紡織纖維與電子工業。

¹⁷ TSE 產業代碼 4 與 13，即紡織纖維與電子工業。

- f. 剔除股票月報酬率資料闕漏之公司/年度觀察值；
- g. 剔除年股票異常報酬絕對值超過百分之一百之公司/年度觀察值；
- h. 剔除估計錯誤數小於等於各盈餘預測模型估計錯誤數第一百百分位數或估計錯誤數大於等於各盈餘預測模型估計錯誤數第九十九百分位數之公司/年度觀察值。

經上述樣本處理過程，樣本五共有 1,966 筆公司/年度觀察值，係由 18 個產業¹⁸、416 家公司所構成。

② 樣本六一用以測試 H_{2a} 與 H_{2b}

- a. 剔除 ROE_t 、 ROE_{t-1} 、 $OPINC_{t-1}$ 、 $NOPTAX_{t-1}$ 、 $SPECIAL_{t-1}$ 、 CFO_{t-1} 、 $ACCRUAL_{t-1}$ 或 S_{t-1} 資料闕漏之公司/年度觀察值；
- b. 剔除股東權益帳面價值小於或等於零之公司/年度觀察值；
- c. 剔除 ROE_t 絕對值大於或等於一或 ROE_{t-1} 絕對值大於或等於一之公司/年度觀察值；
- d. 剔除淨毛利率絕對值大於或等於一之公司/年度觀察值；
- e. 若特定產業之公司/年度觀察值未達二十筆，剔除該產業所有之公司/年度觀察值；
- f. 剔除分析師盈餘預測資料闕漏之公司/年度觀察值；
- g. 剔除股票月報酬率資料闕漏之公司/年度觀察值；
- h. 剔除年股票異常報酬絕對值超過百分之一百之公司/年度觀察值；
- i. 剔除估計錯誤數小於等於各盈餘預測模型估計錯誤數第一百百分位數或估計錯誤數大於等於各盈餘預測模型估計錯誤數第九十九百分位數之公司/年度觀察值。

經上述樣本處理過程，樣本六共有 1,010 筆公司/年度觀察值，係由 18 個產業¹⁹、357 家公司所構成。

③ 樣本七一用以測試 H_{2a} 與 H_{2a'}

- a. 剔除 ROE_t 、 ROE_{t-1} 、 $OPINC_{t-1}$ 、 $NOPTAX_{t-1}$ 、 $SPECIAL_{t-1}$ 、 CFO_{t-1} 、 $ACCRUAL_{t-1}$ 或 S_{t-1} 資料闕漏之公司/年度觀察值；
- b. 剔除股東權益帳面價值小於或等於零之公司/年度觀察值；
- c. 剔除 ROE_t 絕對值大於或等於一或 ROE_{t-1} 絕對值大於或等於一之公司/年度觀察值；
- d. 剔除淨毛利率絕對值大於或等於一之公司/年度觀察值；

¹⁸ TSE 產業代碼 1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12、13、14、15、16、18 與 20，即水泥工業、食品工業、塑膠工業、紡織纖維、電機機械、電器電纜、化學生技醫療、玻璃陶瓷、造紙工業、鋼鐵工業、橡膠工業、汽車工業、電子工業、建材營建、航運業、觀光事業、貿易百貨與其他。

¹⁹ TSE 產業代碼 1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12、13、14、15、16、18 與 20，即水泥工業、食品工業、塑膠工業、紡織纖維、電機機械、電器電纜、化學生技醫療、玻璃陶瓷、造紙工業、鋼鐵工業、橡膠工業、汽車工業、電子工業、建材營建、航運業、觀光事業、貿易百貨與其他。

- e.若特定產業之公司/年度觀察值未達二十筆，剔除該產業所有之公司/年度觀察值；
- f.剔除 FAI_{t-1} 、 EI_{t-1} 、 SD_{t-1} 、 II_{t-1} 或 IR_{t-1} 資料闕漏之公司/年度觀察值；
- g.剔除股票月報酬率資料闕漏之公司/年度觀察值；
- h.剔除年股票異常報酬絕對值超過百分之一百之公司/年度觀察值；
- i.剔除估計錯誤數小於等於各盈餘預測模型估計錯誤數第一百百分位數或估計錯誤數大於等於各盈餘預測模型估計錯誤數第九十九百分位數之公司/年度觀察值。

經上述樣本處理過程，樣本七共有 196 筆公司/年度觀察值，係由 2 個產業²⁰、196 家公司所構成。

④樣本八一用以測試 H_{2a} 、 $H_{2a'}$ 、 H_{2b} 與 $H_{2b'}$

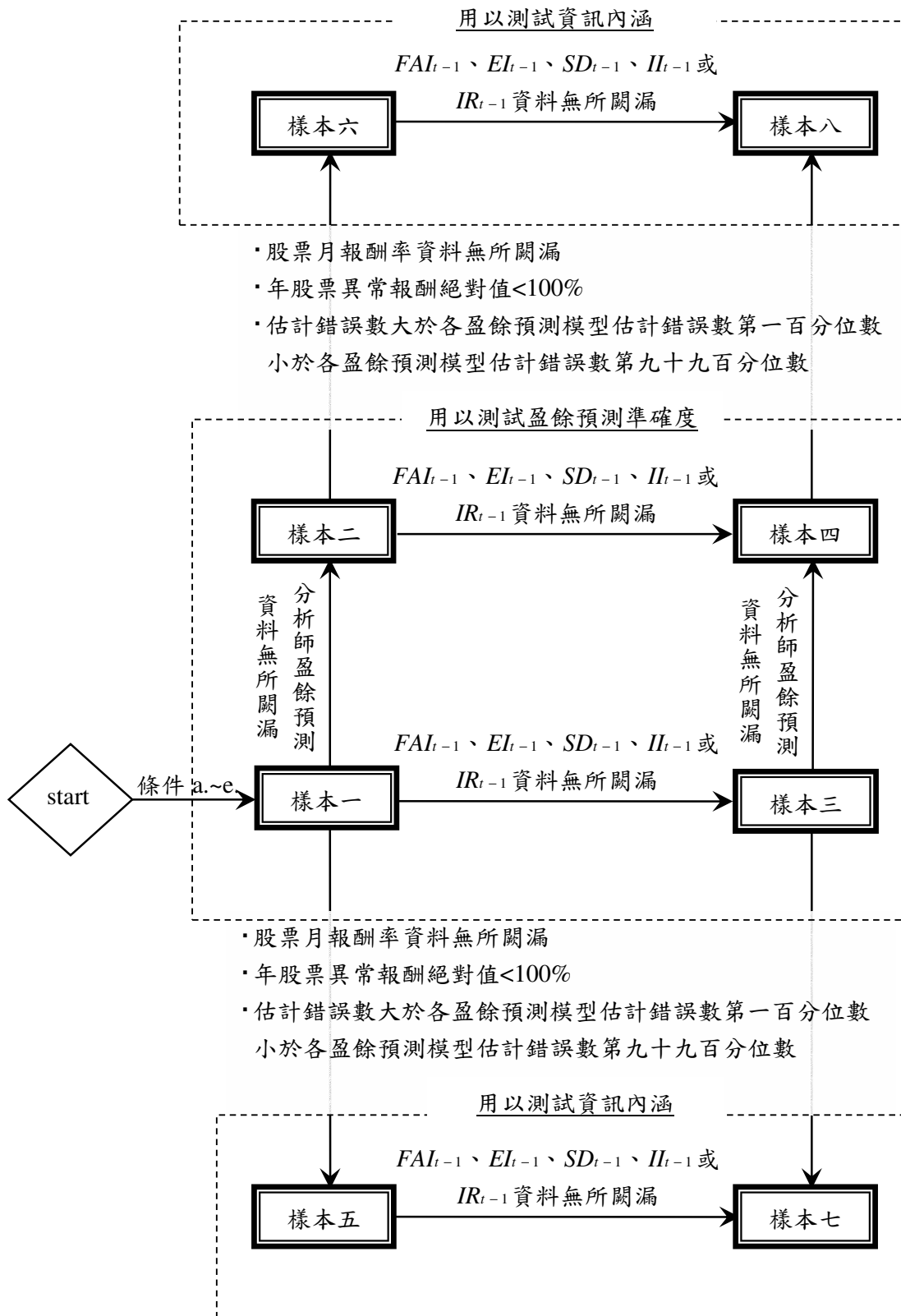
- a.剔除 ROE_t 、 ROE_{t-1} 、 $OPINC_{t-1}$ 、 $NOPTAX_{t-1}$ 、 $SPECIAL_{t-1}$ 、 CFO_{t-1} 、 $ACCRUAL_{t-1}$ 或 S_{t-1} 資料闕漏之公司/年度觀察值；
- b.剔除股東權益帳面價值小於或等於零之公司/年度觀察值；
- c.剔除 ROE_t 絕對值大於或等於一或 ROE_{t-1} 絕對值大於或等於一之公司/年度觀察值；
- d.剔除淨毛利率絕對值大於或等於一之公司/年度觀察值；
- e.若特定產業之公司/年度觀察值未達二十筆，剔除該產業所有之公司/年度觀察值；
- f.剔除 FAI_{t-1} 、 EI_{t-1} 、 SD_{t-1} 、 II_{t-1} 或 IR_{t-1} 資料闕漏之公司/年度觀察值；
- g.剔除分析師盈餘預測資料闕漏之公司/年度觀察值；
- h.剔除股票月報酬率資料闕漏之公司/年度觀察值；
- i.剔除年股票異常報酬絕對值超過百分之一百之公司/年度觀察值；
- j.剔除估計錯誤數小於等於各盈餘預測模型估計錯誤數第一百百分位數或估計錯誤數大於等於各盈餘預測模型估計錯誤數第九十九百分位數之公司/年度觀察值。

經上述樣本處理過程，樣本八共有 107 筆公司/年度觀察值，係由 2 個產業²¹、107 家公司所構成。

茲以圖九列示樣本一至樣本八之關聯性。

²⁰ TSE 產業代碼 4 與 13，即紡織纖維與電子工業。

²¹ TSE 產業代碼 4 與 13，即紡織纖維與電子工業。



圖九 研究樣本之關聯性

3.敘述性統計

(1)盈餘預測準確度

①樣本一

表五為樣本一之敘述性統計： ROE_t 之中位數(平均數)為 0.0854(0.0865)、 ROE_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.0901(0.0957)、 $OPINC_{t-1}$ 之中位數(平均數)為 0.0729(0.0939)、 $NOPTAX_{t-1}$ 之中位數(平均數)為-0.0046(-0.0034)、 $SPECIAL_{t-1}$ 之中位數(平均數)為 0.0048(0.0053)、 CFO_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.1183(0.1136)、 $ACCRUAL_{t-1}$ 之中位數(平均數)為-0.0349(-0.0179)、而 S_{t-1} 之中位數(平均數)為 1.5031(1.9933)。

表五 敘述性統計—樣本一 (n = 2,405)

變數	中位數	平均數	標準差	第一四分位數	第三四分位數
ROE_t	0.0854	0.0865	0.1625	0.0150	0.1722
ROE_{t-1}	0.0901	0.0957	0.1625	0.0191	0.1785
$OPINC_{t-1}$	0.0729	0.0939	0.1591	-0.0009	0.1727
$NOPTAX_{t-1}$	-0.0046	-0.0034	0.0731	-0.0357	0.0251
$SPECIAL_{t-1}$	0.0048	0.0053	0.0317	-0.0007	0.0123
CFO_{t-1}	0.1183	0.1136	0.2166	0.0251	0.2174
$ACCRUAL_{t-1}$	-0.0349	-0.0179	0.2253	-0.1156	0.0530
S_{t-1}	1.5031	1.9933	1.7362	0.9161	2.3960

ROE_t ：t 年平減後盈餘，平減後盈餘係以繼續營業部門淨利(T3920)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； ROE_{t-1} ：t-1 年平減後盈餘，平減後盈餘係以繼續營業部門淨利(T3920)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $OPINC_{t-1}$ ：t-1 年平減後營業損益，平減後營業損益係以銷貨毛利(T3295)減除推銷、管理、研究等營業費用(T3300)與利息費用(T3510)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $NOPTAX_{t-1}$ ：t-1 年平減後營業外純益，平減後營業外純益係以營業外損益(T3400-T3500)剔除利息費用(T3510)與特殊項目(T3447+T3489-T3547-T3590)、減除所得稅費用(T3910)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $SPECIAL_{t-1}$ ：t-1 年平減後特殊項目，平減後特殊項目係以減損迴轉利益(T3447)加上其他收入(T3489)、減除減損損失(T3547)與其他損失(T3590)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； CFO_{t-1} ：t-1 年平減後來自營業活動之現金流量，平減後來自營業活動之現金流量係以來自營業活動之現金流量(T7210)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $ACCRUAL_{t-1}$ ：t-1 年平減後應計數，平減後應計數係以繼續營業部門淨利(T3920)減除來自營業活動之現金流量(T7210)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； S_{t-1} ：t-1 年平減後銷貨收入淨額，平減後銷貨收入淨額係以銷貨收入淨額(T3100)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量。

②樣本二

表六為樣本二之敘述性統計： ROE_t 之中位數(平均數)為 0.1024(0.1028)、 ROE_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.1093(0.1166)、 $OPINC_{t-1}$ 之中位數(平均數)為 0.0961(0.1193)、 $NOPTAX_{t-1}$ 之中位數(平均數)為-0.0057(-0.0072)、

$SPECIAL_{t-1}$ 之中位數(平均數)為 0.0048(0.0047)、 CFO_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.1414(0.1440)、 $ACCRUAL_{t-1}$ 之中位數(平均數)為-0.0389(-0.0274)、而 S_{t-1} 之中位數(平均數)為 1.4963(1.9487)。

表六 敘述性統計—樣本二 (n = 1,184)

變數	中位數	平均數	標準差	第一四分位數	第三四分位數
ROE_t	0.1024	0.1028	0.1601	0.0277	0.1912
ROE_{t-1}	0.1093	0.1166	0.1571	0.0334	0.1973
$OPINC_{t-1}$	0.0961	0.1193	0.1599	0.0204	0.2056
$NOPTAX_{t-1}$	-0.0057	-0.0072	0.0642	-0.0380	0.0218
$SPECIAL_{t-1}$	0.0048	0.0047	0.0238	-0.0004	0.0112
CFO_{t-1}	0.1414	0.1440	0.1987	0.0500	0.2382
$ACCRUAL_{t-1}$	-0.0389	-0.0274	0.2060	-0.1250	0.0439
S_{t-1}	1.4963	1.9487	1.5944	0.9298	2.3657

ROE_t ：t 年平減後盈餘，平減後盈餘係以繼續營業部門淨利(T3920)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； ROE_{t-1} ：t-1 年平減後盈餘，平減後盈餘係以繼續營業部門淨利(T3920)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $OPINC_{t-1}$ ：t-1 年平減後營業損益，平減後營業損益係以銷貨毛利(T3295)減除推銷、管理、研究等營業費用(T3300)與利息費用(T3510)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $NOPTAX_{t-1}$ ：t-1 年平減後營業外純益，平減後營業外純益係以營業外損益(T3400-T3500)剔除利息費用(T3510)與特殊項目(T3447+T3489-T3547-T3590)、減除所得稅費用(T3910)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $SPECIAL_{t-1}$ ：t-1 年平減後特殊項目，平減後特殊項目係以減損迴轉利益(T3447)加上其他收入(T3489)、減除減損損失(T3547)與其他損失(T3590)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； CFO_{t-1} ：t-1 年平減後來自營業活動之現金流量，平減後來自營業活動之現金流量係以來自營業活動之現金流量(T7210)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $ACCRUAL_{t-1}$ ：t-1 年平減後應計數，平減後應計數係以繼續營業部門淨利(T3920)減除來自營業活動之現金流量(T7210)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； S_{t-1} ：t-1 年平減後銷貨收入淨額，平減後銷貨收入淨額係以銷貨收入淨額(T3100)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量。

③ 樣本三

表七為樣本三之敘述性統計： ROE_t 之中位數(平均數)為 0.0946(0.0792)、 ROE_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.1055(0.0961)、 $OPINC_{t-1}$ 之中位數(平均數)為 0.1276(0.1304)、 $NOPTAX_{t-1}$ 之中位數(平均數)為-0.0300(-0.0347)、 $SPECIAL_{t-1}$ 之中位數(平均數)為 0.0050(0.0004)、 CFO_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.1317(0.1374)、 $ACCRUAL_{t-1}$ 之中位數(平均數)為-0.0404(-0.0414)、 S_{t-1} 之中位數(平均數)為 1.6687(2.2247)、 FAI_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.2660(0.3995)、 EI_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.0823(0.0902)、 II_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.1489(0.1738)、而 IR_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.0044(0.0076)。

表七 敘述性統計—樣本三 (n = 219)

變數	中位數	平均數	標準差	第一四分位數	第三四分位數
ROE_t	0.0946	0.0792	0.1868	0.1938	0.0049
ROE_{t-1}	0.1055	0.0961	0.1829	0.2034	0.0167
$OPINC_{t-1}$	0.1276	0.1304	0.1711	0.2367	0.0200
$NOPTAX_{t-1}$	-0.0300	-0.0347	0.0582	-0.0017	-0.0601
$SPECIAL_{t-1}$	0.0050	0.0004	0.0388	0.0114	-0.0023
CFO_{t-1}	0.1317	0.1374	0.1930	0.2344	0.0244
$ACCRUAL_{t-1}$	-0.0404	-0.0414	0.1863	0.0487	-0.1247
S_{t-1}	1.6687	2.2247	1.6124	2.8528	1.1970
FAI_{t-1}	0.2660	0.3995	0.3738	0.1185	0.6010
El_{t-1}	0.0823	0.0902	0.0533	0.0453	0.1274
Il_{t-1}	0.1489	0.1738	0.1271	0.0948	0.2176
IR_{t-1}	0.0044	0.0076	0.0091	0.0018	0.0100

ROE_t : t 年平減後盈餘，平減後盈餘係以繼續營業部門淨利(T3920)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； ROE_{t-1} : t-1 年平減後盈餘，平減後盈餘係以繼續營業部門淨利(T3920)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $OPINC_{t-1}$: t-1 年平減後營業損益，平減後營業損益係以銷貨毛利(T3295)減除推銷、管理、研究等營業費用(T3300)與利息費用(T3510)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $NOPTAX_{t-1}$: t-1 年平減後營業外純益，平減後營業外純益係以營業外損益(T3400-T3500)剔除利息費用(T3510)與特殊項目(T3447+T3489-T3547-T3590)、減除所得稅費用(T3910)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $SPECIAL_{t-1}$: t-1 年平減後特殊項目，平減後特殊項目係以減損迴轉利益(T3447)加上其他收入(T3489)、減除減損損失(T3547)與其他損失(T3590)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； CFO_{t-1} : t-1 年平減後來自營業活動之現金流量，平減後來自營業活動之現金流量係以來自營業活動之現金流量(T7210)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $ACCRUAL_{t-1}$: t-1 年平減後應計數，平減後應計數係以繼續營業部門淨利(T3920)減除來自營業活動之現金流量(T7210)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； S_{t-1} : t-1 年平減後銷貨收入淨額，平減後銷貨收入淨額係以銷貨收入淨額(T3100)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； FAI_{t-1} : t-1 年固定資產集中度，固定資產集中度係以固定資產淨帳面價值(T0400)除以銷貨收入淨額(T3100)來衡量； El_{t-1} : t-1 年員工集中度，員工集中度係以薪資費用合計數(T330A)除以銷貨收入淨額(T3100)來衡量； Il_{t-1} : t-1 年存貨集中度，存貨集中度係以存貨帳面價值(T0170)除以銷貨收入淨額(T3100)來衡量； IR_{t-1} : t-1 利息費用集中度，利息費用集中度係以利息費用(T3510)除以銷貨收入淨額(T3100)來衡量。

④ 樣本四

表八為樣本四之敘述性統計： ROE_t 之中位數(平均數)為 0.1609(0.1377)、 ROE_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.1616(0.1642)、 $OPINC_{t-1}$ 之中位數(平均數)為 0.1812(0.1916)、 $NOPTAX_{t-1}$ 之中位數(平均數)為 -0.0235(-0.0268)、 $SPECIAL_{t-1}$ 之中位數(平均數)為 0.0050(-0.0007)、 CFO_{t-1} 之中位數(平均

數)為 0.1981(0.1903)、 $ACCRUAL_{t-1}$ 之中位數(平均數)為-0.0288(-0.0261)、 S_{t-1} 之中位數(平均數)為 1.7258(2.3134)、 FAI_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.2454(0.4007)、 EL_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.0764(0.0842)、 II_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.1333(0.1460)、而 IR_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.0036(0.0061)。

表八 敘述性統計—樣本四 (n = 121)

變數	中位數	平均數	標準差	第一四分位數	第三四分位數
ROE_t	0.1609	0.1377	0.1672	0.0686	0.2220
ROE_{t-1}	0.1616	0.1642	0.1522	0.0839	0.2655
$OPINC_{t-1}$	0.1812	0.1916	0.1545	0.0910	0.2708
$NOPTAX_{t-1}$	-0.0235	-0.0268	0.0475	-0.0541	0.0049
$SPECIAL_{t-1}$	0.0050	-0.0007	0.0370	-0.0005	0.0103
CFO_{t-1}	0.1981	0.1903	0.1929	0.0763	0.2976
$ACCRUAL_{t-1}$	-0.0288	-0.0261	0.1735	-0.1245	0.0520
S_{t-1}	1.7258	2.3134	1.5413	1.2776	3.1010
FAI_{t-1}	0.2454	0.4007	0.3809	0.1093	0.6102
EL_{t-1}	0.0764	0.0842	0.0502	0.0433	0.1170
II_{t-1}	0.1333	0.1460	0.0803	0.0871	0.1867
IR_{t-1}	0.0036	0.0061	0.0066	0.0014	0.0091

ROE_t ：t 年平減後盈餘，平減後盈餘係以繼續營業部門淨利(T3920)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； ROE_{t-1} ：t-1 年平減後盈餘，平減後盈餘係以繼續營業部門淨利(T3920)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $OPINC_{t-1}$ ：t-1 年平減後營業損益，平減後營業損益係以銷貨毛利(T3295)減除推銷、管理、研究等營業費用(T3300)與利息費用(T3510)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $NOPTAX_{t-1}$ ：t-1 年平減後營業外純益，平減後營業外純益係以營業外損益(T3400-T3500)剔除利息費用(T3510)與特殊項目(T3447+T3489-T3547-T3590)、減除所得稅費用(T3910)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $SPECIAL_{t-1}$ ：t-1 年平減後特殊項目，平減後特殊項目係以減損迴轉利益(T3447)加上其他收入(T3489)、減除減損損失(T3547)與其他損失(T3590)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； CFO_{t-1} ：t-1 年平減後來自營業活動之現金流量，平減後來自營業活動之現金流量係以來自營業活動之現金流量(T7210)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $ACCRUAL_{t-1}$ ：t-1 年平減後應計數，平減後應計數係以繼續營業部門淨利(T3920)減除來自營業活動之現金流量(T7210)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； S_{t-1} ：t-1 年平減後銷貨收入淨額，平減後銷貨收入淨額係以銷貨收入淨額(T3100)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； FAI_{t-1} ：t-1 年固定資產密集度，固定資產密集度係以固定資產淨帳面價值(T0400)除以銷貨收入淨額(T3100)來衡量； EL_{t-1} ：t-1 年員工密集度，員工密集度係以薪資費用合計數(T330A)除以銷貨收入淨額(T3100)來衡量； II_{t-1} ：t-1 年存貨密集度，存貨密集度係以存貨帳面價值(T0170)除以銷貨收入淨額(T3100)來衡量； IR_{t-1} ：t-1 利息費用密集度，利息費用密集度係以利息費用(T3510)除以銷貨收入淨額(T3100)來衡量。

(2)資訊內涵

①樣本五

表九為樣本五之敘述性統計： ROE_t 之中位數(平均數)為 0.0783(0.0784)、 ROE_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.0841(0.0870)、 $OPINC_{t-1}$ 之中位數(平均數)為 0.0650(0.0819)、 $NOPTAX_{t-1}$ 之中位數(平均數)為-0.0024(0.0008)、 $SPECIAL_{t-1}$ 之中位數(平均數)為 0.0045(0.0044)、 CFO_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.1166(0.1108)、 $ACCRUAL_{t-1}$ 之中位數(平均數)為-0.0373(-0.0238)、而 S_{t-1} 之中位數(平均數)為 1.3860(1.7929)。

表九 敘述性統計—樣本五 (n = 1,966)

變數	中位數	平均數	標準差	第一四分位數	第三四分位數
ROE_t	0.0783	0.0784	0.1404	0.0141	0.1561
ROE_{t-1}	0.0841	0.0870	0.1402	0.0191	0.1590
$OPINC_{t-1}$	0.0650	0.0819	0.1366	-0.0007	0.1517
$NOPTAX_{t-1}$	-0.0024	0.0008	0.0659	-0.0319	0.0278
$SPECIAL_{t-1}$	0.0045	0.0044	0.0241	-0.0006	0.0112
CFO_{t-1}	0.1166	0.1108	0.1997	0.0309	0.2103
$ACCRUAL_{t-1}$	-0.0373	-0.0238	0.2009	-0.1112	0.0403
S_{t-1}	1.3860	1.7929	1.4602	0.8545	2.1666

ROE_t ：t年平減後盈餘，平減後盈餘係以繼續營業部門淨利(T3920)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； ROE_{t-1} ：t-1年平減後盈餘，平減後盈餘係以繼續營業部門淨利(T3920)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $OPINC_{t-1}$ ：t-1年平減後營業損益，平減後營業損益係以銷貨毛利(T3295)減除推銷、管理、研究等營業費用(T3300)與利息費用(T3510)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $NOPTAX_{t-1}$ ：t-1年平減後營業外純益，平減後營業外純益係以營業外損益(T3400-T3500)剔除利息費用(T3510)與特殊項目(T3447+T3489-T3547-T3590)、減除所得稅費用(T3910)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $SPECIAL_{t-1}$ ：t-1年平減後特殊項目，平減後特殊項目係以減損迴轉利益(T3447)加上其他收入(T3489)、減除減損損失(T3547)與其他損失(T3590)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； CFO_{t-1} ：t-1年平減後來自營業活動之現金流量，平減後來自營業活動之現金流量係以來自營業活動之現金流量(T7210)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $ACCRUAL_{t-1}$ ：t-1年平減後應計數，平減後應計數係以繼續營業部門淨利(T3920)減除來自營業活動之現金流量(T7210)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； S_{t-1} ：t-1年平減後銷貨收入淨額，平減後銷貨收入淨額係以銷貨收入淨額(T3100)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量。

②樣本六

表十為樣本六之敘述性統計： ROE_t 之中位數(平均數)為 0.0989(0.1027)、 ROE_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.1064(0.1127)、 $OPINC_{t-1}$ 之中位數(平均數)為 0.0921(0.1121)、 $NOPTAX_{t-1}$ 之中位數(平均數)為-0.0046(-0.0041)、 $SPECIAL_{t-1}$ 之中位數(平均數)為 0.0048(0.0049)、 CFO_{t-1} 之中位數(平均數)

為 0.1411(0.1420)、 $ACCRUAL_{t-1}$ 之中位數(平均數)為-0.0393(-0.0292)、而 S_{t-1} 之中位數(平均數)為 1.4322(1.8345)。

表十 敘述性統計—樣本六 (n = 1,010)

變數	中位數	平均數	標準差	第一四分位數	第三四分位數
ROE_t	0.0989	0.1027	0.1346	0.0312	0.1827
ROE_{t-1}	0.1064	0.1127	0.1305	0.0347	0.1837
$OPINC_{t-1}$	0.0921	0.1121	0.1374	0.0214	0.1912
$NOPTAX_{t-1}$	-0.0046	-0.0041	0.0555	-0.0351	0.0222
$SPECIAL_{t-1}$	0.0048	0.0049	0.0206	-0.0003	0.0110
CFO_{t-1}	0.1411	0.1420	0.1773	0.0540	0.2353
$ACCRUAL_{t-1}$	-0.0393	-0.0292	0.1760	-0.1199	0.0333
S_{t-1}	1.4322	1.8345	1.4354	0.8871	2.1886

ROE_t : t 年平減後盈餘，平減後盈餘係以繼續營業部門淨利(T3920)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； ROE_{t-1} : t-1 年平減後盈餘，平減後盈餘係以繼續營業部門淨利(T3920)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $OPINC_{t-1}$: t-1 年平減後營業損益，平減後營業損益係以銷貨毛利(T3295)減除推銷、管理、研究等營業費用(T3300)與利息費用(T3510)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $NOPTAX_{t-1}$: t-1 年平減後營業外純益，平減後營業外純益係以營業外損益(T3400-T3500)剔除利息費用(T3510)與特殊項目(T3447+T3489-T3547-T3590)、減除所得稅費用(T3910)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $SPECIAL_{t-1}$: t-1 年平減後特殊項目，平減後特殊項目係以減損迴轉利益(T3447)加上其他收入(T3489)、減除減損損失(T3547)與其他損失(T3590)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； CFO_{t-1} : t-1 年平減後來自營業活動之現金流量，平減後來自營業活動之現金流量係以來自營業活動之現金流量(T7210)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $ACCRUAL_{t-1}$: t-1 年平減後應計數，平減後應計數係以繼續營業部門淨利(T3920)減除來自營業活動之現金流量(T7210)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； S_{t-1} : t-1 年平減後銷貨收入淨額，平減後銷貨收入淨額係以銷貨收入淨額(T3100)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量。

③樣本七

表十一為樣本七之敘述性統計： ROE_t 之中位數(平均數)為 0.0984(0.0860)、 ROE_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.1204(0.1069)、 $OPINC_{t-1}$ 之中位數(平均數)為 0.1306(0.1360)、 $NOPTAX_{t-1}$ 之中位數(平均數)為 -0.0272(-0.0310)、 $SPECIAL_{t-1}$ 之中位數(平均數)為 0.0054(0.0021)、 CFO_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.1506(0.1441)、 $ACCRUAL_{t-1}$ 之中位數(平均數)為 -0.0389(-0.0372)、而 S_{t-1} 之中位數(平均數)為 1.6544(2.1955)、 FAI_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.2735(0.4070)、 EI_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.0818(0.0903)、 II_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.1479(0.1663)、而 IR_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.0043(0.0074)。

表十一 敘述性統計—樣本七 (n = 196)

變數	中位數	平均數	標準差	第一四分位數	第三四分位數
ROE_t	0.0984	0.0860	0.1653	0.0082	0.1921
ROE_{t-1}	0.1204	0.1069	0.1680	0.0356	0.2124
$OPINC_{t-1}$	0.1306	0.1360	0.1607	0.0376	0.2393
$NOPTAX_{t-1}$	-0.0272	-0.0310	0.0555	-0.0581	-0.0003
$SPECIAL_{t-1}$	0.0054	0.0021	0.0379	-0.0012	0.0115
CFO_{t-1}	0.1506	0.1441	0.1921	0.0319	0.2426
$ACCRUAL_{t-1}$	-0.0389	-0.0372	0.1893	-0.1134	0.0506
S_{t-1}	1.6544	2.1955	1.6183	1.1846	2.8290
FAI_{t-1}	0.2735	0.4070	0.3736	0.1221	0.6047
El_{t-1}	0.0818	0.0903	0.0537	0.0455	0.1273
Il_{t-1}	0.1479	0.1663	0.1048	0.0941	0.2156
IR_{t-1}	0.0043	0.0074	0.0086	0.0018	0.0100

ROE_t : t 年平減後盈餘，平減後盈餘係以繼續營業部門淨利(T3920)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； ROE_{t-1} : t-1 年平減後盈餘，平減後盈餘係以繼續營業部門淨利(T3920)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $OPINC_{t-1}$: t-1 年平減後營業損益，平減後營業損益係以銷貨毛利(T3295)減除推銷、管理、研究等營業費用(T3300)與利息費用(T3510)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $NOPTAX_{t-1}$: t-1 年平減後營業外純益，平減後營業外純益係以營業外損益(T3400-T3500)剔除利息費用(T3510)與特殊項目(T3447+T3489-T3547-T3590)、減除所得稅費用(T3910)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $SPECIAL_{t-1}$: t-1 年平減後特殊項目，平減後特殊項目係以減損迴轉利益(T3447)加上其他收入(T3489)、減除減損損失(T3547)與其他損失(T3590)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； CFO_{t-1} : t-1 年平減後來自營業活動之現金流量，平減後來自營業活動之現金流量係以來自營業活動之現金流量(T7210)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $ACCRUAL_{t-1}$: t-1 年平減後應計數，平減後應計數係以繼續營業部門淨利(T3920)減除來自營業活動之現金流量(T7210)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； S_{t-1} : t-1 年平減後銷貨收入淨額，平減後銷貨收入淨額係以銷貨收入淨額(T3100)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； FAI_{t-1} : t-1 年固定資產集中度，固定資產集中度係以固定資產淨帳面價值(T0400)除以銷貨收入淨額(T3100)來衡量； El_{t-1} : t-1 年員工集中度，員工集中度係以薪資費用合計數(T330A)除以銷貨收入淨額(T3100)來衡量； Il_{t-1} : t-1 年存貨集中度，存貨集中度係以存貨帳面價值(T0170)除以銷貨收入淨額(T3100)來衡量； IR_{t-1} : t-1 利息費用集中度，利息費用集中度係以利息費用(T3510)除以銷貨收入淨額(T3100)來衡量。

④ 樣本八

表十二為樣本八之敘述性統計： ROE_t 之中位數(平均數)為 0.1609(0.1439)、 ROE_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.1828(0.1779)、 $OPINC_{t-1}$ 之中位數(平均數)為 0.1885(0.2005)、 $NOPTAX_{t-1}$ 之中位數(平均數)為 -0.0235(-0.0269)、 $SPECIAL_{t-1}$ 之中位數(平均數)為 0.0051(0.0044)、 CFO_{t-1}

之中位數(平均數)為 0.2032(0.2029)、 $ACCRUAL_{t-1}$ 之中位數(平均數)為 -0.0265(-0.0249)、而 S_{t-1} 之中位數(平均數)為 1.6537(2.2711)、 FAI_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.2675(0.4145)、 El_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.0766(0.0838)、 Il_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.1263(0.1430)、而 IR_{t-1} 之中位數(平均數)為 0.0035(0.0061)。

表十二 敘述性統計—樣本八 (n = 107)

變數	中位數	平均數	標準差	第一四分位數	第三四分位數
ROE_t	0.1609	0.1439	0.1390	0.0708	0.2210
ROE_{t-1}	0.1828	0.1779	0.1368	0.0933	0.2663
$OPINC_{t-1}$	0.1885	0.2005	0.1494	0.1130	0.2889
$NOPTAX_{t-1}$	-0.0235	-0.0269	0.0468	-0.0557	0.0033
$SPECIAL_{t-1}$	0.0051	0.0044	0.0157	0.0000	0.0103
CFO_{t-1}	0.2032	0.2029	0.1929	0.1085	0.2983
$ACCRUAL_{t-1}$	-0.0265	-0.0249	0.1723	-0.1188	0.0507
S_{t-1}	1.6537	2.2711	1.5261	1.3070	2.9762
FAI_{t-1}	0.2675	0.4145	0.3856	0.1163	0.6127
El_{t-1}	0.0766	0.0838	0.0476	0.0440	0.1168
Il_{t-1}	0.1263	0.1430	0.0806	0.0868	0.1793
IR_{t-1}	0.0035	0.0061	0.0066	0.0014	0.0094

ROE_t ：t 年平減後盈餘，平減後盈餘係以繼續營業部門淨利(T3920)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； ROE_{t-1} ：t-1 年平減後盈餘，平減後盈餘係以繼續營業部門淨利(T3920)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $OPINC_{t-1}$ ：t-1 年平減後營業損益，平減後營業損益係以銷貨毛利(T3295)減除推銷、管理、研究等營業費用(T3300)與利息費用(T3510)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $NOPTAX_{t-1}$ ：t-1 年平減後營業外純益，平減後營業外純益係以營業外損益(T3400-T3500)剔除利息費用(T3510)與特殊項目(T3447+T3489-T3547-T3590)、減除所得稅費用(T3910)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $SPECIAL_{t-1}$ ：t-1 年平減後特殊項目，平減後特殊項目係以減損迴轉利益(T3447)加上其他收入(T3489)、減除減損損失(T3547)與其他損失(T3590)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； CFO_{t-1} ：t-1 年平減後來自營業活動之現金流量，平減後來自營業活動之現金流量係以來自營業活動之現金流量(T7210)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； $ACCRUAL_{t-1}$ ：t-1 年平減後應計數，平減後應計數係以繼續營業部門淨利(T3920)減除來自營業活動之現金流量(T7210)，再除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； S_{t-1} ：t-1 年平減後銷貨收入淨額，平減後銷貨收入淨額係以銷貨收入淨額(T3100)除以期初股東權益帳面價值(T2000)來衡量； FAI_{t-1} ：t-1 年固定資產密集度，固定資產密集度係以固定資產淨帳面價值(T0400)除以銷貨收入淨額(T3100)來衡量； El_{t-1} ：t-1 年員工密集度，員工密集度係以薪資費用合計數(T330A)除以銷貨收入淨額(T3100)來衡量； Il_{t-1} ：t-1 年存貨密集度，存貨密集度係以存貨帳面價值(T0170)除以銷貨收入淨額(T3100)來衡量； IR_{t-1} ：t-1 利息費用密集度，利息費用密集度係以利息費用(T3510)除以銷貨收入淨額(T3100)來衡量。