

行政院國家科學委員會專題研究計畫 成果報告

財務報告重編、盈餘透明度與公司治理

計畫類別：個別型計畫

計畫編號：NSC93-2416-H-004-037-

執行期間：93年08月01日至94年07月31日

執行單位：國立政治大學會計學系

計畫主持人：許崇源

共同主持人：戚務君，林宛瑩

報告類型：精簡報告

處理方式：本計畫可公開查詢

中 華 民 國 95 年 3 月 2 日

財務報表重編的影響因素：誘因與機會觀點*

What Factors Affect Restatements of Financial Statements: The Incentive and Opportunities Perspective

林宛瑩**

wanying.lin@msa.hinet.net

許崇源

cyhsu@nccu.edu.tw

戚務君

wchi@nccu.edu.tw

2005 年 8 月 1 日

* 感謝第 12 屆會計理論與實務研討會與會者以及蔡揚宗教授(評論人)、蘇瓜藤與政治大學會計系學術討論會與會者的寶貴意見。本文作者感謝國科會的財務支持(計畫編號: NSC 93-2416-H-004-037)、臺灣經濟新報社的資料庫提供以及游智媛與李宛臻兩位研究助理的資料整理。

**通訊聯絡作者。電子郵件如示，聯絡電話：29393091(分機)81130；聯絡住址：國立政治大學會計系辦公室(台北市文山區指南路 2 段 64 號)

財務報表重編的影響因素：誘因與機會觀點

摘要

第 99 號審計公報(SAS 99; AU 316)認為以下三個條件(即舞弊三角型)為引發財務報表舞弊的重要因素：誘因、機會與態度。本研究將財務報表重編做為財務報表舞弊的代理變數，以檢視誘因與機會對財務報表舞弊的影響。我們挑選財務報表舞弊做為研究變數，其主要理由為財務報表重編一方面影響依據原報表決策者之權益，另一方面亦損害財務報表之公信力及有用性，其前因與後果值得深入探討。至於誘因與機會的代理變數則分別為「損失與否」與「席次控制權與盈餘分配權偏離程度」。更具體而言，本研究從盈餘模糊度、席次控制權與盈餘分配權偏離程度探討影響財務報表重編之因素。實證結果發現，公司控制權與盈餘分配權偏離本身不會導致財務報表重編，但若公司控制權與盈餘分配權偏離大且企業營運發生損失時，將顯著影響財務報表重編發生的機率。另一方面，若未考慮公司控制權與盈餘分配權偏離因素，則企業營運發生損失將被誤以為是影響財務報表重編發生的重要因素，但若將控制權與盈餘分配權偏離及損失交互因素納入，損失本身並非造成財務報表重編的因素。具體而言，席次控制權愈偏離盈餘分配權本身並不直接意味著財務資訊品質不佳，而可視為企業內部治理機制不佳時的溫床。公司一旦面臨營運不佳之境況，偏離即對財務資訊的允當揭露與表達產生不利的影響，進而對財務透明及股東權益保障帶來潛在的威脅。此外，過去季報報導小額正盈餘頻率愈大者，財務報表重編的機率也愈高。~~惟我們並未發現五大會計師事務所的簽證可以有效降低財務報表重編的具體證據。~~

關鍵字：盈餘模糊度、財務報表重編、控制權偏離、五大會計師事務所。

Earnings Opacity, Control Right Wedge and Restatements of Financial Statements

Abstract

Three conditions for fraud arising from fraudulent financial reporting described in SAS (AU316) are incentive/pressures, opportunists, and attitudes/rationalization. Using financial statement restatements as a proxy variable, this study examines the association between incentive, opportunities, and fraudulent financial reporting. Since financial statement restatements not only influence the interest of decision makers relied on financial statements but also shake investors' confidence in the financial reporting system, it is important to investigate the causes and effects of restatements. Regarding proxy variables for incentive and opportunities, we use loss or not and control right wedge, respectively. Specifically, this research examines the determinants of restatements, including the earnings opacity, control right wedge, and several financial characteristics. The empirical findings show that greater deviation of control rights from earnings rights (the wedge) itself does not result in higher probability of restatements, but the interaction of higher deviation and loss experiencing elevates the probability of restatements. It is worth noting that in void of incorporation of such interaction term, test results would mislead to conclusion that loss experiencing is important in explaining the likelihood of restatements. In other words, the wedge does not necessitate itself to indicate the poor quality of financial statements, but more of a warm bed to management practicing bad corporate governance when its operating performance went down the drain. In addition, higher frequencies of small earnings traced at the quarterly earnings also increase the occurrences of restatements. ~~Finally, we find no evidence that the Big 5 auditor will effectively alleviate the phenomena of restatements.~~

Key words: restatements, earnings opacity, Big 5, control rights

1. 前言

完備透明的財務會計資訊體系可以協助投資人區隔投資標的之良窳以及經理人能力之高低；反之，若財務資訊不透明，盈餘模糊度愈高，則交易雙方資訊不對稱的問題也就愈嚴重(Bushman and Smith 2001)，容易因而產生逆選擇的問題，並衍生資訊弱勢者(uninformed traders)的交易意願不足而造成股票流動性下降。許多分析性研究指出，財務資訊公開透明可以有效降低股票市場資訊不對稱問題(例如，Verrecchia 1982; Diamond 1985; Bushman 1991)，且處於資訊弱勢之投資者會將其無法分散之資訊風險反映於公司的資金成本 (Easley and O'Hara 2004)。實證結果亦顯示，會計資訊對企業評價扮演重要的角色(Ball and Brown 1968; Beaver 1989)，可減緩公司與資本市場間的訊息不對稱(Lee, Mucklow and Ready 1993)，且屬性較佳之盈餘可以降低公司的資金成本(Francis, LaFond, Olsson, and Schipper 2004)。這些研究均強調且顯示財務報表之重要性。

財務報表重編係將已公布之財務報表予以變動，一方面影響依據原報表決策者之權益，另一方面亦損害財務報表之公信力及有用性。由於財務報表重編事件高度影響投資人的權益，美國證券交易委員會(Securities and Exchange Commission)及許多媒體均對財務報表重編表示高度的關切。¹ 例如，美國政府責信局

¹ 例如，美國前SEC主委Levitt於美國國會的證詞指出：「由於已經經過會計師查核後之財務報表發生了許多重編的案例，並造成公司股價顯著地下跌，這使得無以數計的投資人遭受到嚴重損失」(Levitt 2000)。商業周刊 (*Business Week*) 也報導：「所有的財務報告重編均造成投資人極度的傷害，如立即出脫持股與股價狂跌」(McNamee et al. 2000)。華爾街日報 (*Wall Street Journal*) 則指出該段期間美國股市的鉅量下跌即肇因於財務報表重編的企業醜聞 (Browning and Weil 2002)。

(Government Accountability Office, GAO)²應美國參議院要求所提出的調查報告中指出，許多知名企業的財務報表重編，引發公眾對於會計實務、企業財務資訊揭露的品質以及公司治理可信度的嚴重質疑(GAO 2002，以下簡稱為GAO調查報告)。³

事實上，財務報表重編可能造成投資人對該公司未來現金流量預期的向下修正，對管理當局誠信的高度質疑(Bigelow 2001)，進而降低該公司的盈餘反應係數(earnings response coefficient) (Wu 2002; Andersen and Yohn 2002)。實證結果發現財務報表重編對重編之企業，是一個會造成股價下跌的「壞消息」(Andersen and Yohn 2002; Griffin, Grundfest, and Perino 2004; Palmrose, Richardson, and Scholz 2004)，因為股票市場將同時反應對該企業未來盈餘預期的降低以及必要報酬率的提高(Hribar and Jenkins 2003)。Richardson, Tuna, and Wu (2002)甚至將財務報表重編當作篩選公司盈餘品質的最佳指標。財務報表重編不僅「改寫公司歷史」，而且傷害公眾對於資本市場的信任與企業價值的評估。本研究的主要目的在於檢視這些財務報表重編公司是否具有系統性的公司特徵，⁴ 以了解公司管理當局之

² 自 2004 年 7 月 7 日起，美國 General Accounting Office 更名為 Government Accountability Office。

³ 該份報告 (*Report to the Chairman, Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate*) 的主要內容包含五個部份：(1) 調查自 1997 年起，財務報表重編的次數、理由與趨勢；(2) 分析財務報表重編對企業股價的影響；(3) 研究財務報表重編對於投資人於美國財務報告體系與資本市場信心的影響；(4) 分析美國證管會對於相關之會計違規與審計行為的管理落實行動以及(5) 現行監管架構的主要疏漏與限制。

⁴ 依我國的一般公認會計原則第 8 號，財務報告重編的條件為重大的會計原則變動與前期損益調整。其中「重要性」的認定，在民國 91 年 3 月 25 日以前，係依證券交易法施行細則第 6 條，若滿足下列條件之一者需重編其財務報表：(1) 更正損益金額達新臺幣一千萬以上者；(2) 更正損益金額在原決算營業收入淨額百分之一以上者；(3) 更正損益金額在實收資本額百分之五以上者。而自民國 91 年 3 月 25 日修改為原第(1)款成立，且同時滿足原第(2)款及第(3)款之要件時，必須重編其財務報表。

財務行為，並作為投資人從事投資決策及主管機關制定政策之參考。

如同GAO調查報告(2002)所指出，財務報表重編事件確實昭顯對公司治理及財務資訊揭露監理架構之重大質疑，本研究將由企業的公司治理架構(主要為控制權與盈餘分配權之偏離)及盈餘模糊度兩個角度，構建一個解釋或預測企業財務報表重編的模型。預期主要貢獻有三：首先，整合盈餘管理與公司股權結構之相關研究，以瞭解這些因素與財務報表重編的關聯性；⁵ 其次，構建一個解釋或預測我國財務報表重編的模型，以提供主管單位事前選擇實質審閱財務報表的參考依據；最後，對於依賴財務報告進行投資決策的市場參與者，可用以評估相關財務報表的可信度。

我們將研究重心放在公司治理架構與盈餘模糊度對於財務報表重編影響的主要理由如下。就公司治理架構而言，國內文獻發現「控制權與所有權」的偏離程度可以解釋企業的財務危機發生(劉容慈 2002；林宓穎 2002；林佳穎 2002；彭筱倩 2004)、介入股市(林明謙 2001)，⁶ 以及進行關係人交易(葉銀華等 2004)等行為。如果企業在財務危機爆發前、積極進行關係人交易與介入股市時，會藉由美化其財務報表以蓄意隱瞞實際之財務或經營狀況，導致操縱期間盈餘的報導不實，將提高日後重編財務報表之機率，則控制權與盈餘分配權的偏離程度將可以有效地解釋企業的財務報表重編行為。就盈餘模糊度而言，企業提供管理當局

⁵ 目前我國主管單位(即臺灣證券交易所與櫃檯買賣中心)審閱我國上市、櫃公司財務報告分為形式審閱與實質審閱。其選案標準參見「臺灣證券交易所股份有限公司審閱上市公司財務報告作業程序(民國93年1月8日修正)」與「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心審閱上櫃公司財務報告作業程序(民國93年5月19日修正)」。

⁶ 國內公司治理相關期刊文章並不多見，故我們引用國內不同學校之碩士論文以資佐證並供讀者參考。

紅利(Watts and Zimmerman 1986, 1990)，以及企業面臨增資(Rangan 1998; Teoh et al. 1998b)、財務困難(Watts and Zimmerman 1986; Healy and Palepu 1990)與將發生損失之情況時(Burgstahler and Dichev 1997; Matsumoto 2002)，均會為經理人帶來操縱盈餘的高度誘因。此外，高成長率的公司因為具有較強的資本市場誘因，也有動機管理盈餘以達成其盈餘目標(Barth et al. 1999; Dechow and Skinner 2000)。積極性的盈餘管理行為不但會降低當期盈餘資訊透明度(亦即，提高盈餘模糊度)，同時也會因而提高了爾後財務報表重編的需求。Healy and Wahlen (1999)認為，盈餘管理之實證研究重心應在於瞭解盈餘管理的動機、頻率、工具與經濟後果。本研究探討盈餘管理和其環境因素與財務報表重編行為間之關聯性，以檢驗內部治理機制與盈餘模糊度是否影響企業財務報表重編。

實證結果顯示，公司控制權與盈餘分配權偏離本身不會導致財務報表重編，但若公司控制權與盈餘分配權偏離大且企業營運發生損失時，將顯著影響財務報表重編發生的機率。另一方面，若未考慮公司控制權與盈餘分配權偏離因素，則企業營運發生損失將被誤以為是影響財務報表重編發生的重要因素，但若將控制權與盈餘分配權偏離及損失交互因素納入，損失本身並非造成財務報表重編的因素。此外，過去季報報導小額正盈餘頻率愈大者，財務報表重編的機率也愈高，支持盈餘模糊度與財務報表重編成正相關之預期。但我們並未發現五大會計師事務所的簽證可以有效降低財務報表重編的具體證據。

除本節說明研究動機與目的外，本文後續架構如下:第二節為文獻回顧，共

包含財務報表重編、控制權與盈餘分配權指標的建立以及企業盈餘模糊度三個部份，並發展研究假說，第三節為研究方法，第四節為樣本選擇與實證結果，第五節為結論。

2. 文獻回顧與假說發展

企業透過財務報表彙整並量化表達各類經濟活動，以對外溝通其財務狀況及經營成果，而為了讓企業能真實而完整的詮釋其經濟活動的實質，一般公認會計原則允許管理當局對其企業活動的表達進行裁量與判斷，以期提升財務報表資訊之溝通價值。然而，一般公認會計原則在賦予管理當局裁量權的同時，也為管理當局開啟得以藉由估計與判斷的操弄，掩飾公司經營原貌以遂行其私人或特殊目的之機會，形成灰色地帶的盈餘管理行為。若企業管理當局鋌而走險惡意操縱盈餘，形成企業舞弊，則屬惡性的盈餘管理行為。但無論盈餘操縱行為是否屬於惡性，必然導致盈餘報導的不實，不但損害盈餘的透明度，亦將提高日後需行重編財務報表的可能性。

國外有關財務報表重編之較近期文獻顯示，多數相關研究係將財務報表重編公司作為研究樣本，以進一步建立盈餘操縱的預測模型(Beneish 1999; Richardson, et al. 2003)，分析重編之性質分類(錯誤類型)與動機、公司特性，以及探討盈餘操縱的誘因(Dechow, Sloan, and Sweeney 1996; Richardson et al. 2003; Palmrose, Richardson, and Scholz 2004)與經濟後果(Dechow, Sloan, and Sweeney 1996; Anderson and Yohn 2002; Palmrose et al. 2004; Hribar and Jenkins 2004)。

針對財務報表重編之研究顯示，公司之財務特性、控股型態和內部治理機制因素與公司發生高估盈餘並導致重編財務報表之可能性具有關聯性(DeFond and Jiambalvo 1991；Dechow et al. 1996)。相關實證結果支持股權分散、低盈餘成長、運用符合一般公認會計原則以提昇淨利之方法有限(DeFond and Jiambalvo 1991)及未設置審計委員會之公司(DeFond and Jiambalvo 1991；Dechow et al. 1996)，較容易催發盈餘高估之財務報表不實事件。

盈餘管理之相關實證研究發現，管理當局確會藉由管理裁量，將企業之財務狀況及經營成果依其需要作不同程度的調整；⁷且不實的盈餘報導將導致日後有較高的可能性需要重編財務報表(Dechow et al. 1996)。因此，企業進行盈餘操縱掩飾經營實貌的期間愈長，其盈餘模糊度愈高，則日後發生財務報表重編之可能性將愈高，故本研究測試研究假說H1：⁸

H1：盈餘模糊度愈高之公司，其財務報表日後發生重編之可能性愈高。

國外之實證結果顯示，控制權與所有權偏離程度愈高之公司，其能有效防止控制股東損害小股東財富之機制愈弱，控制股東之財富侵佔誘因愈強(La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, and Vishny 1999)。國內公司股權結構集中，控制股東普遍存在，透過金字塔結構與交叉持股方式，將允許控制股東付出較少之權益投

⁷ 一般而言，管理當局從事盈餘管理的動機可能係基於紅利計畫的考量 (Healy 1985)、工作保障 (Defond and Park 1997)、外部融資需求 (Teoh, Welch and Wong 1998a, b)、避免違反債務契約條款 (Dhaliwal 1980; Watts 1977)、提高股票的承銷價格 (Aharony, Lin and Loel 1993)、節稅與放寬費率管制 (Watts and Zimmerman 1986)、降低收購價格(DeAngelo 1988)與門檻心理 (Hayn 1995; Burgstahler and Dichev 1997; Degeorge, Patel, and Zeckhauser 1999)。而管理當局常用以作為盈餘管理的工具則有：(1)會計方法的選用 (Zmijewski and Hagerman 1981)，(2)裁決性應計項目的調整 (Healy 1985)，(3)實質交易的控制 (Bartov 1992)，以及(4)新會計原則採行時機的選擇 (Gujarathi and Hoskin 1992)等。

⁸ 本文研究假說均以對立假說方式呈現。

資卻能有效控制公司(Yeh, Lee, and Woitke 2001)。若盈餘分配權(出資)衡量控制股東的正誘因(利益分享) (La Porta et al. 1999; Claessens, Djankov, Fan, and Lang. 2002)，席次控制權(實質經營控制力)衡量控制股東的負誘因(道德危險與侵佔)效果(陳錦村、黃佩玲 2001)，在出資低於控制力的不對稱情形下，可能導致控制股東侵佔小股東財富之負面動機強於努力經營之正面誘因，則兩者間的偏離程度可以衡量董事會治理機制之良窳。故出資小於經營控制力的偏離情形愈嚴重之公司，由於內部治理先天機制較差，較可能提供管理階層一個易於操縱盈餘的環境與機會(Dechow et al. 1996)，而不實的盈餘報導又將提高日後需行重編財務報表之可能性，故本研究測試研究假說 H2：

H2：出資低於經營控制力之偏離程度愈高之公司，財務報表發生重編之可能性愈高。

國外文獻顯示，企業面臨財務困難(Watts and Zimmerman 1986; Healy and Palepu 1990; Sweeney 1994; Rosner 2003)與即將發生損失之情況時(Burgstahler and Dichev 1997; Matsumoto 2002)，經理人會具有較高操縱盈餘的誘因。國內文獻亦指出，經營績效不佳之公司發生財報重編的可能性較大(詹玉霞 2003)。因此，企業在經營狀況不佳的期間，會積極透過提升收益之盈餘操縱手法，掩飾並拖延暴露企業經營失敗之窘境(Rosner 2003)，而不當虛增盈餘之作法將導致日後需更正財務報表之可能性(Dechow et al 1996；詹玉霞 2003)，故本研究測試研究假說 H3：

H3：當期財務績效不佳之公司，其當期財務報表日後需行重編之可能性愈高。

國外文獻顯示，內部未設置審計委員會(DeFond and Jiambalvo 1991；Dechow et al. 1996)、董事長兼任執行長或為創辦人、缺乏外部大股東(Dechow et al.1996)之公司，為管理階層提供一個易於操縱財務之環境與機會，故較可能催發財務報表發生不實之事件。國內文獻指出，財務績效不佳、進行應計項目與營業外損益之操縱幅度愈大、最大家族董事席次及董監持股比例愈低之公司，發生財報重編的可能性愈大(詹玉霞 2003)。綜合前述文獻可知，當存在盈餘操縱動機時，內部治理機制好壞將是影響管理階層是否易於進行操弄的重要環境因素，而不實的盈餘操縱又可能進一步提增財務報表重編的機率。

以國內實務而言，董事會席次控制較股份控制更能描繪經營者對公司之實質掌控力(沈中華、陳錦村、吳孟紋 2001；陳錦村、黃佩玲 2001)。其中董事會席次控制權代表企業最終控制者對重大決策之實質影響力，而盈餘分配權衡量最終控制者之出資比例，兩者間之關係則代表最終控制者對企業經營損益承擔之程度與其經營主導權力間之落差程度。若出資低於控制力之落差愈大，表示企業內部治理先天機制愈弱，企業之治理環境愈差，發生財務報導不實之可能性則愈高(Dechow et al. 1996)。由於企業的營運不佳可能造成經理人相當程度的壓力，導致其逾越內部控制機制的誘因愈強(Rosner 2003)。⁹ 因此本研究預期當企業面臨

⁹ 美國審計準則第 99 號公報指出舞弊發生的三要件為：第一是管理當局或者其他員工有誘因或者有壓力使他們有理由犯下舞弊事件，第二是控制，沒有效的控制或者管理當局逾越控制，也提供了舞弊發生的機會，第三，將舞弊行為合理化的能力，某些人的道德價值允許他們故意去做不誠實的行為。在忽略與個人行為有關的因素，由於企業的營運不佳代表經理人面臨相當程

財務績效壓力且其治理環境不佳時，有較高誘因進行盈餘操縱，故而其財務報表日後需行重編的機率將提高，故本研究測試研究假說H4：

H4：出資低於經營控制力之偏離程度愈高且當期財務績效不佳之公司，其當期財務報表日後需行重編之可能性愈高。

3. 研究方法

本研究以企業有無發生財務報表重編做為實證分析的因變數，並進行Probit分析。¹⁰ 至於主要的自變數包含「控制權偏離」、「盈餘模糊度」與「控制變數」等三大類，依序說明如下。

3.1 席次控制權與盈餘分配權之偏離程度 (Deviation)

本研究主要參考 La Porta et al. (1999; 2002) 「最終控制者」之觀念與持股控制鏈之衡量方法，以及考量國內企業控股實務，採用許崇源等(2003a；2003b)建議，將「最終控制者」定義為對公司決策具有最後或最大影響力者，通常是指公司之最大股東、董事長或總經理等及其家族或經營團隊，並依其研究方法計算席次控制權與盈餘分配權之偏離程度。

就席次控制權而言，許崇源等(2004)指出，最終控制者可透過下列 4 種途徑取得董監事席次，掌控公司經營權：(1)以個人名義(含所有家族成員)；(2)透過集團中未上市櫃企業互相投資，並以法人代表身分出任董監事；(3)透過集團中其

度的壓力，且企業之公司治理良窳與控制有高度的關係，因此本研究預期當企業面臨財務壓力且其公司治理較不佳時，其財務報表重編的機率較大。

¹⁰本研究另行採用logistic分析方法，其實證結果與probit分析結果完全相同。惟為提供讀者比較 Beneish (1999)針對公司是否高估盈餘之研究結果，故與Beneish相同，列報probit之分析結果。

他上市櫃公司投資，並以法人代表身分出任董監事；以及(4)非屬最終控制者成員，或為個人或任職於集團中相關企業之經理人，因獲最終控制者之支持，以個人名義出任董監事。本研究依此方法計入第*i*家公司於第*t*期最終控制者之董監席次控制權 BDR_{it} 為：

$$BDR_{it} = \frac{A_{it} + B_{it} + C_{it} + D_{it}}{TDS_{it}} \quad (1)$$

其中，

A_{it} = 最終控制者於第 *t* 期在 *i* 公司以個人名義(含所有家族成員)，擔任董監事席次數；

B_{it} = 最終控制者在 *i* 公司第 *t* 期透過非上市櫃關係企業擔任董監事席次數；

C_{it} = 最終控制者在 *i* 公司第 *t* 期透過上市櫃公司擔任董監事席次數；

D_{it} = *i* 公司第 *t* 期透過任職其他關係企業之經理人或本公司高階主管者，擔任該公司董監事席次數；

TDS_{it} = *i* 公司第 *t* 期之總董監事席次數。

盈餘分配權則為直接盈餘分配率($DCFR_{it}$)和間接盈餘分配率($ICFR_{it}$)之合計數。就直接盈餘分配率 $DCFR_{it}$ 而言，應將「直接盈餘分配率」與「直接持股率」予以配合。以下分別說明直接持股率、直接盈餘分配率、間接持股率與間接盈餘分配率之衡量方法。

最終控制者若想提高對公司之股份控制權，可以透過下列五種途徑來達成：

(1)以最終控制者個人名義持有，(2)以集團中未上市櫃法人(含非營利事業組織)之名義持有，(3)以集團中上市櫃公司之名義持有，(4)透過集團上市櫃公司轉投

資之未上市櫃子公司投資集團內其他上市櫃公司，以及(5)透過集團上市櫃公司轉投資之未上市櫃子公司再回頭對上市櫃母公司持股(許崇源等 2004)。

由於前述第(2)項途徑之非上市櫃法人股東資訊較不透明，許多法人實質上是由最終控制者所設立的投資公司或是在最終控制者的影響範圍內，因此本研究在無相反證據支持之情況下，均假設最終控制者可持有 100%之股權，對其有完全之掌控力，並將其與第(1)種途徑合計，歸為「直接持股率」。第(5)種途徑則屬庫藏股概念，應計入直接持股率，但不計入盈餘分配率之計算。因此，本研究定義「直接持股率」=途徑(1)+(2)+(5)。但公司若是透過非營利組織持股者，依法盈餘為該非營利組織所有，最終控制者無權享受，故於計算「直接盈餘分配率」時，予以扣除。

至於第(3)及第(4)種途徑則將其定義為「間接持股率」。間接盈餘分配率($ICFR_{it}$)即為透過上市櫃公司之間接持股率所增加之盈餘分配率，係依持股比率相乘計算而得。基於前述，盈餘分配權(CFR_{it})之衡量方式如下：

$$CFR_{it} = DCFR_{it} + ICFR_{it} \quad (2)$$

最後，本研究將董監席次控制權 BDR_{it} 除以盈餘分配權 CFR_{it} 代表控制權與盈餘分配權之偏離程度(Deviation)。這個指標說明最終控制者對董事會決策的影響力與實際享有盈餘分配權利間的落差。該指標愈大，表示最終控制者與企業損益同擔的程度和握有的經營控制力愈不對等，愈有可能侵害小股東之權益。

國外文獻雖有採用「董事長是否與執行長為同一人」作為內部治理機制之代理變數者(DeFond and Jiambalvo 1991; Dechow et al. 1996)，但台灣上市櫃企業屬於家族控股者達 75%，董事長與執行長為同一人或同一家族成員乃屬普遍現象(葉銀華 2002；翁淑育 2000)，導致「董事長與執行長是否為同一人」此變數在國內有關企業財務危機(彭筱倩 2004)與財報重編(詹玉霞 2003)之研究上，均不具有顯著區別效果，故本研究未採用該變數來衡量企業治理機制之偏離情形。

3.2 盈餘模糊度變數

本節說明本研究計算各公司盈餘模糊度變數的主要方法。由於盈餘品質難以直接觀測與驗證，財務會計與審計之實證研究常利用裁量性應計視為盈餘品質(例如 Dechow and Dichev 2002)、財務報告品質(例如 Johnson et al. 2002)或者審計品質(例如 Becker et al. 1998)的替代變數。基於前述文獻通常亦採用取絕對值後的裁量性應計(以下簡稱為|DAC|)做為財務報告品質的替代變數，因此本研究進一步亦將|DAC|解讀為盈餘模糊度的指標之一，並作為衡量盈餘模糊度變數之一。該變數之計算係以橫斷面修正式 Jones 模型(cross-sectional modified Jones model)做為估計的方法，以下簡要說明其衡量方法。首先，以最小平方法進行下列迴歸式估計：

$$\frac{TAC_{jk,t}}{TA_{jk,t-1}} = \alpha_j \left(\frac{1}{TA_{jk,t-1}} \right) + \beta_j \left(\frac{\Delta REV_{jk,t} - \Delta AR_{jk,t}}{TA_{jk,t-1}} \right) + \gamma_j \left(\frac{PPE_{jk,t}}{TA_{jk,t-1}} \right) + \varepsilon_{jk,t} \quad (3)$$

其中 TAC_{jk} 係產業j之k公司於第t年之應計金額 (accruals)， $TA_{jk,t-1}$ 則為該公司之期初總資產， $\Delta REV_{jk,t}$ 則代表該公司於第t年的銷貨收入淨額減第t-1年的銷貨收入淨額 (即銷貨收入淨額變動數)， $\Delta AR_{jk,t}$ 則代表該公司於第t年的應收帳款減第t-1年的應收帳款， $PPE_{jk,t}$ 為其折舊性資產總額 (含折舊性資產之重估增值)， $\varepsilon_{jk,t}$ 代表殘差項。其次，以殘差項 $\varepsilon_{jk,t}$ 代表位於k產業的j公司於第t期的裁量性應計。

11

此外，Hayn (1995)發現當公司可能發生小額負盈餘 (small loss) 時，管理當局會以盈餘管理的行為加以避免。Burgstahler and Dichev (1997)進一步發現公司會利用盈餘管理的行為規避負盈餘以及盈餘的減少。而 Degeorge et al. (1999)則以避免負盈餘、維持前期盈餘績效與達成分析師預測為三個門檻，測試管理當局是否會為了符合門檻而從事盈餘管理。實證結果顯示，在三個門檻中，避免負盈餘最重要，維持前期盈餘績效次之，而符合分析師預測則只有在前兩個門檻皆達成時才有其重要性。

利用前述的門檻現象，我們參考Bhattacharya et al. (2003)的研究，首先計算各公司過去十年經權益平減後的年度盈餘介於0%與+1%間的次數，¹² 並將其稱為第一個門檻指標Threshold1。除了考慮年度盈餘之外，利用相同的分析步驟，

¹¹ 採用此研究方法計算非裁量性應計金額的研究有DeFond and Jiambalvo (1994)、Subramanyam (1996)、DeFond and Subramanyam (1998)、Becker et al. (1998)、Teoh et al. (1998a, b)、Klein (2002)、Matsumoto (2002)與Nelson et al. (2002)等。此外，我國相關研究之金成隆、林修葳、張永芳 (1999)、張文滄、周玲臺、林修葳 (2001)、陳育成、黃瓊瑤 (2001)、林嬋娟、薛敏正、蘇逸穎 (2002)、李建然、許書偉、陳政芳 (2003) 等均採取相類似的作法。

¹² 由於本研究以稅後淨利為分析基礎，所以門檻分析係以權益而非資產加以平減。

我們再計算當年盈餘減去上年度盈餘為小額正數的門檻指標(唯門檻百分比由前述的 $\pm 1\%$ 改為 $\pm 0.5\%$)，並將其簡稱為Threshold2 以及季報(含半年報、不含年報)發生小額正盈餘的門檻指標(唯門檻百分比定義為 $\pm 0.25\%$ ，且該季報盈餘為當季而非累加當年前季之盈餘)，並將其簡稱為Threshold3。¹³ 本研究預期|DAC|以及Threshold1~Threshold3 愈大，財務報表重編的機率會愈高。¹⁴

3.3 控制變數

為了避免遺漏重要變數而造成估計結果的偏誤，我們引入以下的控制變數。首先，Kinney and McDaniel (1989)與 Defond and Jiambalvo (1991)指出，獲利不佳的公司與高財務槓桿的公司，有較高傾向重編其財務報表；因此，我們將原財務報表的負債比率(DR)以及是否有損失(LOSS)作為與獲利能力與財務槓桿相關的控制變數。此外，基於許多審計研究主張五大會計師事務所(Big 5)有較佳的審計品質(如 Becker et al.1998)，因此該指標變數也列為本研究的控制變數之一。最後，基於不同公司規模的政治成本考量(Watts and Zimmerman 1986)，我們納入公司總資產(Size)作為控制變數。本研究的迴歸模型如下：

¹³ 年報取 1%係比照Bhattacharya et al.(2003)的計算基礎。因此，季報的門檻基礎為 0.25%而年報的變化則設定為 0.5%。

¹⁴ 我們並未將Bhattacharya et al.(2003)所研究的損益平穩化指標納入本研究主要報告結果，是因為Ronen and Sadan (1981)、Chaney and Lewis (1995)與 Demski (1998)均指出，對企業未來的淨利掌握私有訊息之負責營運的經理人，他可以將企業的損益予以平穩化來減緩當期盈餘的波動，因此對企業的損益平穩化持正面的觀點。在Francis et al. (2004)所研究之盈餘屬性與資金成本的關連性研究當中，不僅將其視為正面的盈餘屬性，同時也發現損益平穩化程度與資金成本具負相關的實證結果。事實上，我們曾將損益平穩化的指標納入本文研究模型當中，發現該變數的確不具解釋能力且本研究的實證結論也未改變。

$$\begin{aligned} \text{Pr}(\text{RS}) = & \Phi(\beta_0 + \beta_1 |\text{DAC}| + \beta_2 \text{Threshold1} + \beta_3 \text{Threshold2} + \beta_4 \text{Threshold3} \\ & + \beta_5 \text{Deviation} + \beta_6 \text{DR} + \beta_7 \text{Loss} + \beta_8 \text{Big5} + \beta_9 \text{Size} \\ & + \beta_{10} \text{Deviation} \times \text{Loss} + e) \end{aligned} \quad (4)$$

其中，Pr 代表財務報表重編的機率， Φ 為標準常態分配的累加機率密度函數。此外，模型中各變數定義如下：

RS = 發生財務報表重編為 1；反之為 0；

|DAC| = 裁量性應計，取絕對值後之第(3)式之殘差項(原財務報表)；

Threshold1 = 以年報所計算之小額正盈餘次數 (原財務報表)；

Threshold2 = 以年報所計算之小額正盈餘變動次數 (原財務報表)；

Threshold3 = 以季報所計算之小額正盈餘次數 (原財務報表)；

Deviation = 席次控制權與盈餘分配權偏離程度；

DR = 原財務報表之期末總負債除以期末總資產；

Loss = 當年度原財務報表列示損失者為 1，反之為 0；

Big 5 = 原財務報表為五大查核者為 1，反之為 0；

Size = 取自然對數後之原財務報表的期末總資產金額。

本研究放入Deviation與Loss交乘項之目的，除測試假說H4 外，亦希望進一步測試Deviation與Loss是否為單獨影響變數。如果席次控制權偏離本身並不會造成財務報表重編，而係於同時發生虧損之情況下才會造成企業的盈餘操弄時，則此交乘項Deviation×Loss的估計係數 β_{10} ，係衡量在企業發生損失的前提下，席次控制權愈偏離的公司，對於財務報表重編的影響。而Deviation的估計係數 β_5 則衡量在其他條件不變的情況下，席次控制權偏離對於財務報表重編的影響。如果 β_5 顯著異於 0，則代表席次控制權本身即為造成財務報表重編的重要決定因素。然而，若 β_5 未能顯著地異於 0，但是 β_{10} 卻得到顯著正值的估計結果，則代表席次控

制權與盈餘分配權偏離的本身並不會直接導致財務報表需行重編的後果，但該偏離提供了一個「公司治理不佳」的溫床，一旦遭遇到公司營運不佳時(本研究以有無損失加以衡量)，就會對財務資訊允當的揭露與表達產生不利的影響。

4. 樣本選擇與實證結果

4.1 樣本選擇與資料來源

本研究以 1999 年至 2002 年曾發生財務報表重編之公司為研究樣本，四年中計有 158 家公司重編 269 期財務報表，約佔四年度平均上市櫃公司家數的 19.63%。¹⁵ 由於公司每一次重編宣告，可能基於相同理由而需重編過去數期的財務報表，為避免高估每年之重編機率，我們以特定事件為認定基準，如屬相同事件但須重編數期報表時，僅以重編影響所及之最早報表日為事件發生期間，其他期間則不計入。舉例而言，若某公司於第t年，基於某特定理由而發布重編其t-1 年的財務報表，則本研究認定該公司於第t-1 年發生財務報表重編的事件，至於該公司於第t年的資料則排除於研究樣本之外。若某公司於第t年，基於某特定理由而發布重編其t-1 年至t-2 年期間的財務報表，則本研究認定該公司於第t-2 年發生財務報表重編的事件，至於該公司於第t-1 年及第t年的資料則排除於研究樣本之外。

依此原則初步共得 159 筆財務報表重編的樣本，扣除 25 個會計報告個體改

¹⁵ 1999、2000、2001、2002 年之上市櫃家數依序為：653、755、845、967 家。如以 4 年平均家數作為分母，則財務報表重編家數比率為 19.63%。如以 1999 至 2004 年底仍維持上市櫃公司的 571 家為分母，則財務報表重編家數比率升高為 26.67%。

變及採用發佈新會計原則之樣本數，並扣除無法取得重編前財務資料，因而無法計算盈餘模糊度及控制權變數者後，共得到 81 個財務報表重編的觀察值，並以上市櫃公司中自 1991 年後即無任何重編記錄之公司為未重編樣本，三年共篩選得 1,396 個觀察值。標 1 列示本研究之樣本篩選過程與結果。

(約於此處插入表 1)

在我們所蒐集的資料中顯示，重編次數以太電宣布 10 次重編，影響 16 期報表為最多，但以三陽公司 1 次宣告卻重編 10 期季報表影響最甚。三陽公司曾於 2002 年 6 月 17 日宣布重編 2002 年第一季季報，隨後並於 2003 年 1 月 24 日宣布重編 2000 年第三季、2001 年全四季及 2002 前三季季報(第一季第二次重編)。

重編相關資料主要取自台灣經濟新報社(簡稱 TEJ)財務報表重編資料庫並逐筆認定，控制權偏離程度及盈餘模糊度變數則由 TEJ 董監持股資料與投資明細表資料計算而得，其他相關財務變數則直接取自 TEJ 財務資料庫。

4.2 實證分析

表 2 報導所有變數的平均數、中位數與標準差。在 1,477 個觀察值中，有 81 筆重編的資料與 1,396 筆未發生重編的資料。¹⁶ 除了年盈餘變動門檻(Threshold2)及五大事務所查核與財務報表重編之關係不顯著外，所有單變量的分析均與研究假說一致。

(約於此處插入表 2)

¹⁶ 本文的「未重編公司樣本」剔除研究期間曾經發生財務報表重編之所有公司。

就盈餘模糊度而言，本研究預期重編組有較高的|DAC|以及 Threshold1~3。

事實上，重編組|DAC|的平均數(0.074)與中位數(0.052)均高於未重編組|DAC|的平均數(0.068)與中位數(0.048)，唯二組間平均數與中位數之差異(分別為 0.005 與 0.004)均未能達到傳統的顯著水準。此外，重編組 Threshold1 的平均數(0.370)也高於未重編組的平均數(0.246)，其平均數檢定之 p -值小於 5%。最後，表 2 也顯示重編組 Threshold3 的平均數與中位數均顯著地高於未重編組的平均數與中位數(p -值均小於 1%)。換言之，單變量檢定結果顯示，盈餘資訊的模糊度的確會影響爾後財務報表重編的可能性。值得注意的是，傳統會計與審計文獻所廣泛使用的|DAC|在解釋財務報表重編與否時並不具有顯著的鑑別能力。這可能是因為單純的一期|DAC|異常並不足以造成當期財務重編的明顯後果；但是，追溯累積十年年度盈餘門檻的 Threshold1 與累積十年季盈餘門檻的 Threshold3 就得到顯著的差別。其中尤以追蹤筆數最高的季盈餘門檻指標 Threshold3 效果最為顯著。

此外，表 2 的單變量分析也同時顯示，重編公司有較高席次控制權偏離、負債比率、發生損失與較大的公司規模(平均數與中位數檢定與達 1%顯著水準)。初步的解釋為席次控制權偏離愈高，歷史資料顯示其財務報表重編的情況愈嚴重。而高負債比以及發生損失的公司有較頻繁的財務報表重編情況，代表這些公司原財務報表所列示的負債比率以及損失情況，已經是被「美化」以後的結果了。至於重編公司有較高的公司規模，則推測可能是來自股票市場的壓力使這些公司事前有較高的操弄誘因，或者是事後較容易成為公眾或主管機關注意的焦點而較

容易發生重編的情況。最後，雖然重編公司屬於 Big 5 簽證客戶的比重(76.5%) 係低於未重編公司屬於 Big 5 簽證客戶的比重(80.8%)，但兩組樣本間的差異並未能達到傳統的顯著水準。

表 3 彙整所有變數的相關係數。與表 2 的結果相一致，無論就 Pearson 相關係數(見第一行數字)或 Spearman 相關係數(見第一列數字)，均可以發現發生財務報表重編公司($RS = 1$)有較高的|DAC|、Threshold 1、Threshold 3、Deviation、Loss、DR 與 Size。此外，由於 RS、Deviation 與 Loss 彼此間均為顯著的正相關，我們可能會對席次控制權偏離 Deviation 做成過當的結論。因此，我們針對表 2 的初步解釋以 Probit 複迴歸模型作更進一步的分析，以確定發現是否有不同。

(約於此處插入表 3)

表 4 彙整報導 Probit 分析結果。參照表 4，在完整模型中(第一大欄，Model 1)，常數項為顯著的負值，這代表一般而言，企業是沒有主動進行財務報表重編的企圖。此外，就自變數而言，以季盈餘所計算門檻指標 Threshold3 的估計係數 β_4 為顯著正值(p -值 <0.01)，而以年盈餘所計算門檻指標 Threshold1 估計係數 β_2 則為正向但未達顯著水準(p -值 $=0.364$)，其可能原因有二：(1)季報可追溯次數高於年報的可追溯次數，(2)年報的查核品質高於半年報與核閱的季報。有趣的發現是，Deviation 的估計係數 β_5 並不顯著，但 Deviation 與 Loss 的交乘項估計係數 β_{10} 卻達到傳統的顯著水準。

(約於此處插入表 4)

前項結果表示席次控制權愈偏離本身是一個操弄財務報表的「環境」，當公司營運不佳時，這個環境對財務資訊揭露與表達產生了不利的影響。同樣的現象也發生在Loss的估計結果，我們發現估計係數 β_7 並不顯著。換言之，在其他條件不變的情況下，損失本身並不直接意味著低品質的財務報表；低品質財務報表的背後是一個「便於操弄」財務報表的企業環境。本研究發現，以財務報表重編為分析對象，當企業發生損失時，席次控制與盈餘分配權間偏離程度的高低代表影響當期財務報表在日後是否需要被重編的一個重要環境變數。

具體而言，交乘項Deviation×Loss的估計係數 β_{10} ，係衡量在其他條件不變的情況下，席次控制權愈偏離的公司於發生損失時，對於財務報表重編的影響。而Deviation的估計係數 β_5 則衡量在其他條件不變的情況下，席次控制權愈偏離對於財務報表重編的影響。本研究發現 β_5 未顯著異於0而 β_{10} 則顯著異於0，代表席次控制權愈偏離本身是一個「公司治理不佳」的溫床，偏離本身並不直接意味著財務資訊品質不佳，然而，一旦遭遇到公司營運不佳時(本研究以有無損失加以衡量)，則對於財務資訊允當的揭露與表達就產生了不利的影響。換言之，本研究發現「席次控制權與盈餘分配權之偏離程度」可以被視為企業公司治理不當的潛在威脅。

為了驗證前項主張，我們另於表 4 第二大欄中(Model 2)報導刪除交乘項Deviation×Loss的分析結果。我們發現，Deviation本身仍不顯著(p-value=0.482)。換言之，如果研究者未能考慮Deviation與Loss交乘項的潛在後果，很可能會錯誤

地做成席次控制權不影響財務報表重編的結論。此外，在刪除此交乘項後，我們也發現Loss的估計係數由不顯著轉變為顯著(p-value=0.083)。¹⁷ 亦即如果研究者未能考慮Deviation與Loss交乘項的潛在後果，也很可能會錯誤地做成損失對財務報表重編有直接影響的結論，而忽略「環境」變數的重要性。

最後，為了能與國外的文獻相比，我們將所有與Deviation有關的變數予以刪除並報導於表 4 的最後一大欄(Model 3)。分析顯示，其基本結果與前述實證結果一致。整體而言，五大會計師在降低財務報表重編的機率上，僅具有方向上的減緩效果(係數為-0.108)，但不具統計上之證據解釋力(p-value=0.482)。最後，表 4 顯示三個模型的解釋能力(以Pseudo-R²衡量)分別為 13.6%、12.7%與 12.6%，且均已達傳統的顯著水準。

5. 結論

由於財務報表重編事件高度影響投資人的權益，無論投資人、管制機構、媒體與研究者均對財務報表重編表示高度的關切。基於財務報表重編引發公眾對於會計實務、企業財務資訊揭露的品質以及公司監理可信度的嚴重質疑，財務報表重編不僅表示過去發布之財務資訊不足採信，而且嚴重傷害公眾對於資本市場的信任與企業的價值。本研究的主要目的在於檢視這些財務報表重編公司是否具有系統性的公司特徵，並從企業的公司治理架構(主要為「控制權與盈餘分配權之偏離」)及「盈餘模糊度」兩個角度，構建一個解釋或預測企業財務報表重編的

¹⁷ 此處所列為雙尾檢定結果。

模型。

在分析 1999 年至 2002 年財務報表重編的公司後，我們發現財務報表重編與盈餘模糊度與股權結構有以下的關係。首先，以季報為基準的門檻指標因為其可追溯期數較年報為多，且季報財務報告被審核程度低於年報，所以就財務報告日追溯十年有較多頻率係屬於小額正盈餘者，該財務報表有較高重編的機率。席次控制權偏離之股權結構，提供企業一個便於操弄財務報表的環境，當企業營運不佳時，席次控制權偏離愈高的公司愈容易發生財務報表重編的可能性；但是，在企業營運正常時，席次控制權偏離則與財務報表重編無關。最後，我們並無法發現五大會計師事務所的簽證可以有效降低財務報表重編機率的具體證據。

參考文獻

- 沈中華、陳錦村、吳孟紋，2001，「更早期預警模型：台灣銀行道德指標的建立及影響」，政治大學討論稿。
- 李建然、羅元銘，2002，新上市公司上市後營運績效衰退原因之探討，財務金融學刊 10 (1)：24-52。
- 李建然、許書偉、陳政芳，2003，非審計服務與異常應計數之關聯性，會計評論 37：1-30。
- 李德冠，2001，「公司監理機制對於關係人交易影響之研究」，輔仁大學金融研究所未出版碩士論文。
- 金成隆、林修葳、張永芳，1999，強制性財務預測與盈餘管理關係：20%門檻限制影響之研究，中國財務學刊 7 (1)：59-96。
- 林嬋娟、洪櫻芬、薛敏正，1997，財務困難公司之盈餘管理實證研究，管理學報 14 (1)：15-38。
- 林嬋娟、薛敏正、蘇逸穎，2002，預期盈餘與盈餘平穩化實證研究，證券市場發展季刊 14 (1)：139-148。
- 林宓穎，2002，「上市公司財務危機預警模式之研究」，政治大學財政學系未出版碩士論文。
- 林佳穎，2002，「財務危機公司特性與公司治理之探討」，台灣大學會計學研究所未出版碩士論文。
- 林明謙，2001，「股權結構、董事組成對大股東介入股市行為影響之研究」，輔仁大學金融研究所未出版碩士論文。
- 翁淑育，2000，「台灣上市公司股權結構、核心代理問題及公司價值之研究」，輔仁大學金融研究所未出版碩士論文。
- 許崇源、李怡宗、林宛瑩、鄭桂蕙，2003a，「控制權與盈餘分配權偏離之衡量（上）」，貨幣觀測與信用評等雙月刊，臺灣經濟新報社 42：15-31。
- 、—、—、—，2003b，「控制權與盈餘分配權偏離之衡量（下）」，貨幣觀測與信用評等雙月刊，臺灣經濟新報社 43：11-26。
- 許崇源、林宛瑩、李宛臻、鄭雯馨，2004，「複雜交叉控股型態(II)-遠東集團」，貨幣觀測與信用評等雙月刊，臺灣經濟新報社 47：42-66。
- 陳育成、黃瓊瑤，2001，臺灣資本市場盈餘預測與盈餘管理關聯性之研究，證券市場發展季刊 13 (2)：97-122。
- 陳錦村、黃佩玲，2001，「從股權結構與核心代理觀點評析公營銀行民營化的實際成效」，公營事業評論 2 (3)：69-89。
- 張文靜、周玲臺、林修葳，2001，審計品質對維持前期盈餘績效公司盈餘管理行為影響之研究，證券市場發展季刊 13 (2)：31-70。

- 彭筱倩，2004，「盈餘管理與公司治理關聯性之研究-以我國財務危機公司為例」，國立政治大學會計研究所未出版碩士論文。
- 詹玉霞，2003，盈餘管理與公司治理對財務報告重編影響之研究，私立東吳大學會計學系碩士論文。
- 葉銀華，2002，台灣公司治理的問題與改革之道，證券暨期貨管理 20：1-16。
- 葉銀華、蘇裕惠、柯承恩、李德冠，2004，公司治理機制對於關係人交易的影響，證券市場發展季刊 15 (4)：69-106。
- 劉容慈，2002，「整合公司治理、會計資訊與總體經濟敏感度之財務危機模型」，輔仁大學金融研究所未出版碩士論文。
- American Institute Certified Public Accountants (AICPA). *Statement on Auditing Standards No.1 (Section 561): Subsequent discovery of facts existing at the date of the auditor's report*. New York: AICPA.
- American Institute Certified Public Accountants (AICPA). 2002. *Statement on Auditing Standards No.99: Consideration of fraud in a financial statement audit*. New York: AICPA.
- Anderson, K. and T. L. Yohn. 2002. The effect of 10-K Restatements on firm value, information asymmetries, and investors' reliance earnings. *Working paper*, Georgetown University.
- Agrawal, A. and S. Chadha. 2003. Corporate governance and accounting scandals. *Working paper*, Culverhouse College of Business.
- Aharony, J., C. Lin and M. Loel. 1993. Initial public offerings, accounting choice and earnings management. *Contemporary Accounting Research* 10: 61-81.
- Ball, R. and P. Brown. 1968. An empirical evaluation of accounting numbers. *Journal of Accounting Research* 6: 159-178.
- Barth, M., J. Elliott, and M. Finn. 1999. Market rewards associated with patterns of increasing earnings. *Journal of Accounting Research* 37: 387-413.
- Bartov, E. 1992. Timing of asset sales and earnings manipulations. *The Accounting Review* 68: 840-855.
- Beaver, W. H. 1989. *Financial reporting: An accounting revolution*. Prentice-Hall.
- 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): 1-24.
- Beneish, M. D. 1999. Incentives and penalties related to earnings overstatements that violate GAAP. *The Accounting Review* 74 (Oct): 425-457.
- Bhattacharya U., H. Daouk, and M. Welker. 2003. The world price of earnings opacity. *The Accounting Review* 78: 641-678.

- Bigelow, B. V. 2001. Gateway stock falls to lowest in 3 years; plunge follows PC maker's restatement of 2000 earnings. *The San Diego Union-Tribune* (March 2): Business C-1.
- Browning, S. E. and J. Weil. 2002. Burden of doubt: Stock take a beating as accounting worries spread beyond Enron, *Wall Street Journal*, January 30, A1.
- Burgstahler, D. and I. Dichev. 1997. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics* 24: 99-126.
- Bushman, R. M. 1991. Public disclosures and the structure of private information markets. *Journal of Accounting Research* 29 (Supplement): 261-276.
- Bushman, R. M. and A. J. Smith. 2001. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics* 32: 237-333.
- Chaney, P., and C. Lewis. 1995. Earnings management and firm valuation under asymmetric information. *Journal of Corporate Finance: Contracting, Governance and Organization* 1: 319-345.
- Claessens, S., S. Djankov, and L. H. P. Lang, 2000, The separation of ownership and control in East Asian corporation. *Journal of Financial Economics* 58, 81-112.
- Claessens, S., S. Djankov, J. Fan, and L. H. P. Lang. 2002. Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *Journal of Finance* 57 (6): 2741-2771.
- Dechow, P. M, and I. D. Dichev. 2002, The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77 (supplement), 35-59.
- Dechow, P. M., R. Sloan, and A. Sweeny. 1996, Causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firms Subject to enforcement actions by the SEC," *Contemporary Accounting Research* 13, 1-36.
- Dechow, P. M., and D. J. Skinner. 2000. Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons* 14(Jun): 235-250.
- DeFond, M. L. and J. Jiambalvo. 1991. Incidence and circumstances of accounting errors. *The Accounting Review* 66: 643-655.
- DeFond, M. L. and J. Jiambalvo. 1994. Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting & Economics* 17: 14-176.
- _____, and C. W. Park. 1997. Smoothing income in anticipation of future earnings. *Journal of Accounting Economics* 24: 115-139.
- _____, and K. R., Subramanyam. 1998. Auditor changes and discretionary accruals. *Journal of Accounting & Economics* 25: 36-67.
- DeGeorge, F. J. Patel, and R. Zeckhauser. 1999. Earnings management to exceed thresholds. *Journal of Business* 72: 1-33.

- Demski, J. 1998. Performance measure manipulation. *Contemporary Accounting Research* 15: 261-285.
- Diamond, D. 1985. Optimal release of information by firms. *Journal of Finance* 40: 1071-1094.
- Easley, D. S. and M. O'Hara. 2004. Information and the cost of capital. *Journal of Finance* 59 (4): 1553-1583.
- Effendi, J., A. Srivastava, and E. P. Swanson. 2004. Why do corporate managers misstate financial statements? The role of option compensation, corporate governance, and other factors. *Working paper*, Texas A&M University.
- Erickson, M. and E. Wang. 1999. Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers. *Journal of Accounting and Economics* 27 (April): 149-176.
- Francis, J., R. LaFond, P. M. Olsson and K. Schipper. 2004. Cost of equity and earnings attributes. *The Accounting Review* 79 (4): 967-1010.
- Gujarathi, M. R. and R. E. Hoskin. 1992. Evidence of earnings management by the early adopters of SFAS 96. *Accounting Horizons* 16: 18-31.
- Griffin, P. A., J. Grundfest, and M. A. Perino. 2004. Stock price response to news of securities fraud litigation: An analysis sequential and conditional information. *Abacus* 40: 21-48.
- Hayn, C. 1995. The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics* 20: 125-153.
- Healy, P. 1985. The impact of bonus schemes on the selection of accounting principles. *Journal of Accounting and Economics*. 7: 85-107.
- Healy, P. M., and K. G. Palepu. Effectiveness of Accounting-Based Dividend Covenants. *Journal of Accounting & Economics* 12, nos. 1-3 (January 1990): 97-124.
- Healy, P., and Wahlen, J. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons* (13): 365-383.
- Hribar, P. and N. T. Jenkins. 2003. The effect of accounting restatements on earnings revisions and the estimated cost of capital. *Working paper*, Cornell University.
- Johnson, V. E., I. K. Khurana, and J. K. Reynolds. 2002, "Audit-firm tenure and the quality of financial reports", *Contemporary Accounting Research* 19 (4), 637-660.
- Kinney, W. R., Jr. and L. S. McDaniel. 1989. Characteristics of firms correcting previously reported quarterly earnings. *Journal of Accounting & Economics* (12): 71-93.
- _____, Z-V. Palmrose, and S. Scholz. 2003. Auditor independence and non-audit services: What do restatements suggest? *Working paper*, University of Texas, Austin, TX.

- Klein, A. 2002. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting & Economics* 33: 375-400.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer and R. Vishny.1999. Corporate ownership around the world," *Journal of Finance* 54: 471-517.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. W. Vishny. 2002, Investor protection and corporate valuation. *Journal of Finance* 57: 1147-1170.
- Lee, C. M., C. B. Mucklow, and M. J. Ready. 1993. Spreads, depths, and the impact of earnings information: an intraday analysis. *Review of Financial Studies* 2: 345-374.
- Levitt, A. 2000. Testimony concerning commission's auditor independence proposal. before the senate subcommittee on Securities Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs. Available at: <http://www.sec.gov/news/testimony/ts152000.htm>. September 28.
- Matsumoto, D. A. 2002. Management's incentives to avoid negative earnings surprise. *The Accounting Review* 77: 483-514.
- McNamee, M., P. Dwyer, C.H. Schmitt and L. Lavelle. 2000. Accounting wars: powerful auditor-consultants are the targets of Arthur Levitt's crusade. *Business Week Online*. September 25.
- Moriarty, G., and P. Livingston. 2001. Quantitative measures of the quality of financial reporting. *Financial Executive* (July): 17
- Nelson, M. W., J. A. Elliott, and R. L. Tarpley. 2002. Evidence from auditors about managers' and auditors' earnings management decisions. *The Accounting Review* 77: 175-202.
- Palmrose Z-V., V. Richardson, and S. Scholz. 2004. Determinants of market reactions to restatement announcements. *Journal of Accounting and Economics* 37: 59-89.
- Palmrose, Z. V. and S. W. Scholz. 2004. The circumstances and legal consequences of Non-GAAP reporting: Evidence from restatements. *Contemporary Accounting Research* 21(Spring): 139-178.
- Pincus, M. and S. Rajopal. 2002. The interaction between accrual management and hedging: Evidence form oil and gas firms. *The Accounting Review* 77: 121-160.
- Raghunandan, K., W. Read, and S. Whisenant. 2003. Are non-audit fees associated with restated financial statements? Initial Empirical Evidence. Working paper. Available at <http://www.ssrn.com>.
- Rangan, S. 1998. Earnings around seasoned equity offerings: are they overstated? *Working paper*. Available at <http://www.ssrn.com>.
- Richardson, S., I. Tuna, M. Wu. 2003. Predicting earnings management: The case of earnings restatements. *Working paper*, Wharton School at University of Pennsylvania. Available at <http://www.ssrn.com>.

- Ronen, J., and S. Sadan. 1981. *Smoothing Income Number: Objectives, Means and Implications*. Addison Wesley, Massachusetts.
- Rosner, R. 2003. Earnings manipulation in failing firms. *Contemporary Accounting Research* 20 (2): 361-408.
- Shleifer, A., and R. Vishny. 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52: 737-783.
- Skinner, D. J. 1997. Earnings disclosures and stockholder lawsuits. *Journal of Accounting & Economics* (27): 249-282.
- Sloan, R. G. 1996. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review* 71: 289-315.
- Sweeney, A. 1994. Debt-covenant violations and managers; accounting responses. *Journal of Accounting and Economics* 22 (1-3): 250-281.
- Teoh, S. H., I. Welch, and T. J. Wong. 1998a. Earnings management and the long-term market performance of initial public offerings. *Journal of Finance* 53: 1935-1974.
- _____, _____, and _____. 1998b. Earnings management and the underperformance of seasoned equity offering. *Journal of Financial Economics* 50: 63-99.
- Turner, L. 1999. *Century myths*. Speech delivered at New York University. Available at <http://www.sec.gov/news/speech/speecharchive/1999/spch323.htm>. Nov. 15.
- U.S. Government Accountability Office. 2002. *Financial Statement Restatements: Trends, Market Impacts, Regulatory Responses and Remaining Challenges*. Report 03-138. Washington D.C.: Government Printing Office.
- Verrecchia, R. 1982. The use of mathematical models in financial accounting. *Journal of Accounting Research* 20: 1-42.
- Watts, R. and J. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.
- Watts, R. and J. Zimmerman. 1990. Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review* 65: 131-156.
- Wu, M. 2002. A review of earnings restatements. *RevenueRecognition.com*. 2002.
- Yeh, Y. H., T. S. Lee, and T. Woidtke. 2001, Family control and corporate governance: evidence for Taiwan, *International Review of Finance* 2: 21-48.
- Zmijewski, M., and R. Hagerman. 1981. An income strategy approach to the positive theory of accounting standard setting/choice. *Journal of Accounting and Economics* 3: 129-149.

表 1：樣本篩選程序與觀察值

觀察值(公司家數)	篩選過程
269 (158 家公司)	1999 年至 2002 年曾發生財務報表重編之觀察值(公司)。
(110)	公司每一次重編宣告，可能基於相同理由需重編過去數期財務報表，為避免高估每年之重編機率，我們以「特定事件」為認定基準，如屬相同事件但須重編數期報表時，僅以重編影響所及之最早報表日為事件發生期間，其他期間則不計入
(25)	扣除會計報告個體改變及採用發佈新會計原則而重編之樣本數。
(53)	排除無法取得重編前財務資料，因而無法計算盈餘模糊度及控制權變數者。
81	最終重編樣本觀察值。
另以上市櫃公司中自 1991 年後即無任何重編記錄之公司為控制組，四年共篩選得 1,396 個觀察值。	

表 2：敘述統計量^a

變數	全部 (Obs: 1477)			重編 (Obs: 81)			未重編 (Obs: 1396)			重編 - 未重編	
	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數	中位數	標準差	平均數 ^b	中位數 ^c
DAC	0.069	0.048	0.072	0.074	0.052	0.071	0.068	0.048	0.073	0.005	0.004
Threshold1	0.253	0.000	0.540	0.370	0.000	0.660	0.246	0.000	0.532	0.125 *	0.000
Threshold2	0.255	0.000	0.562	0.198	0.000	0.431	0.259	0.000	0.569	-0.061	0.000
Threshold3	1.072	0.000	2.608	2.877	0.000	5.398	0.967	0.000	2.308	1.909 **	0.000 **
Deviation	6.311	3.161	11.328	8.749	4.986	13.152	6.169	3.141	11.202	2.580 *	1.845 **
DR(%)	40.947	40.910	16.519	52.973	50.920	20.979	40.249	40.315	15.956	12.723 **	10.605 **
Loss	0.290	0.000	0.454	0.519	1.000	0.503	0.277	0.000	0.447	0.242 **	1.000 **
Big5	0.806	1.000	0.396	0.765	1.000	0.426	0.808	1.000	0.394	-0.043	0.000
Size	15.156	14.999	1.131	15.771	15.666	1.292	15.121	14.971	1.111	0.650 **	0.695 **

^a變數定義如下。|DAC|: 以第(1)式所計算之裁量性應計；Threshold 1: 以年報所計算之小額正盈餘次數；Threshold 2: 以年報所計算之小額正盈餘變動次數；Threshold 3: 以季報所計算之小額正盈餘次數；Deviation: 席次偏離程度；DR: 負債比率；Loss: 虛擬變數(發生損失為 1，反之為 0)；Big5: 變數(五大簽字者為 1；反之為 0)；Size: 經取自然對數後之公司規模。**與*分別代表雙尾已達 1%與 5%顯著水準。

^b重編公司變數之平均值減未重編公司變數之平均值，對應檢定為平均數是否相等之檢定結果。

^c重編公司變數之中位數減未重編公司變數之中位數，對應檢定為中位數是否相等之檢定結果。

表 3：相關係數矩陣^a

	RS	DAC	Threshold1	Threshold2	Threshold3	Deviation	Loss	Big5	DR(%)	Size
RS	1	0.023	0.047	-0.014	0.073 **	0.074 **	0.121 **	-0.025	0.146 **	0.125 **
DAC	0.017	1	-0.028	-0.077 **	-0.127 **	0.024	0.067 **	0.058 *	0.076 **	-0.068 **
Threshold1	0.053 *	-0.014	1	0.122 **	0.076 **	0.010	0.031	0.027	0.086 **	-0.031
Threshold2	-0.025	-0.085 **	0.156 **	1	0.108 **	-0.056 *	-0.053 *	0.014	0.001	0.071 **
Threshold3	0.167 **	-0.106 **	0.168 **	0.094 **	1	0.147 **	0.067	-0.058 *	0.053 *	0.239 **
Deviation	0.052 *	0.049	-0.044 *	-0.018	0.052 *	1	0.076 **	0.062	0.006	0.256 **
Loss	0.121 **	0.079 **	0.038	-0.056 *	0.071 **	0.146 **	1	-0.045	0.331 **	0.034
Big5	-0.025	0.046	0.002	-0.002	-0.053 *	0.013	-0.045	1	-0.050	0.083 **
DR(%)	0.175 **	0.091 **	0.084 **	-0.002	0.041	0.041	0.320 **	-0.052 *	1	0.174 **
Size	0.131 **	-0.064 *	0.009	0.055 *	0.225 **	0.131 **	0.023	0.092 **	0.142 **	1

註：表 3 左下角為 Pearson 的相關係數，右上角則為 Spearman 相關係數。

^a變數定義如下。RS: 指標變數(重編者為 1, 反之為 0); |DAC|: 以第(1)式所計算之裁量性應計; Threshold 1: 以年報所計算之小額正盈餘次數; Threshold 2: 以年報所計算之小額正盈餘變動次數; Threshold 3: 以季報所計算之小額正盈餘次數; Deviation: 席次偏離程度; DR: 負債比率; Loss: 虛擬變數(發生損失為 1, 反之為 0); Big5: 變數(五大簽字者為 1; 反之為 0); Size: 經取自然對數後之公司規模。

**與*分別代表雙尾已達 1%與 5%顯著水準。

表 4：Probit 實證分析結果

$$\text{Pr(RS)} = \Phi(\beta_0 + \beta_1 |\text{DAC}| + \beta_2 \text{Threshold1} + \beta_3 \text{Threshold2} + \beta_4 \text{Threshold3} + \beta_5 \text{Deviation} + \beta_6 \text{DR} + \beta_7 \text{Loss} + \beta_8 \text{Big5} + \beta_9 \text{Size} + \beta_{10} \text{Deviation} \times \text{Loss} + e)$$

變數	Model 1		Model 2		Model 3	
	係數	p-值	係數	p-值	係數	p-值
C	-4.871	0.000^a	-4.918	0.000^a	-4.961	0.000^a
DAC	0.136	0.872	0.290	0.721	0.357	0.655
Threshold1	0.089	0.364	0.082	0.402	0.078	0.425
Threshold2	-0.142	0.250	-0.152	0.215	-0.151	0.217
Threshold3	0.063	0.000^a	0.061	0.000^a	0.062	0.000^a
Deviation	-0.019	0.232	0.003	0.482	-	-
DR	0.015	0.000^a	0.015	0.000^a	0.015	0.000^a
Loss	0.013	0.936	0.220	0.083^c	0.230	0.069^c
Big5	-0.098	0.488	-0.114	0.419	-0.108	0.443
Size	0.166	0.001^a	0.162	0.001^a	0.166	0.001^a
Deviation × Loss	0.033	0.059^c	-	-	-	-
Pseudo-R ²	0.136		0.127		0.126	
LR statistic	85.352	0.000	79.648	0.000	79.185	0.000

1. 變數定義如下。

RS: 重編者為 1，反之為 0 Threshold1: 以年報所計算之小額正盈餘次數 Deviation: 席次控制權偏離程度
 |DAC|: 裁量性應計 Threshold2: 以年報所計算之小額正盈餘變動次數 Loss: 發生損失為 1，反之為 0
 DR: 負債比率 Threshold3: 以季報所計算之小額正盈餘次數 Big5: 五大事務所簽字為 1；反之為 0
 Size: 公司規模取自然對數

2. p-值均為雙尾檢定結果。a:達<0.01 顯著水準；b:達<0.05 顯著水準；c:達<0.10 顯著水準；Φ為標準常態分配的累加機率密度函數。