

國立政治大學會計學系碩士論文

指導教授：郭弘卿 博士



金融商品採用公平價值會計準則
對財務報表可靠性之影響

研究生：唐心怡 撰

中華民國一〇〇年七月

謝辭

短短兩年研究所的日子，從完全不知道進來是要做什麼，到半年後找題目、找指導教授，一年後開始寫計畫，一年半到兩年這段期間，完成了「我的論文」。電腦上的論文資料夾名稱為「信心之路」，的確，這是條信心之路，若沒有上帝（老爹）一步步帶領，我根本不可能有這種腦袋產出這樣子的一切。回首過往，甜蜜苦澀交錯，有一天內非常順利完成許多資料的處理，也有十分低落、自覺完全無法再走下去的時候；不管處於哪一種情況，因著對老爹保證的信心，所以我雖會短暫逃避，但沒有半途而廢，持續踏實的往前進。

感謝口試時鄭丁旺教授與林江亮教授給予許多寶貴的意見，使本論文之邏輯更加縝密。尤其鄭老師的指點，引領我思考自己論文的其它發展，還能做不同方面的延伸；其實當初知道您為我的校內口委時，內心真是五味雜陳，一則以喜，一則以憂。因為您是我很尊敬的一位學者，所以覺得站在您面前講解自己的文章簡直像魯班門前弄大斧，不勝慚愧。感謝指導教授郭弘卿老師，在認識您之前我一直認為自己在處理事情上已是個相當嚴謹的人，然而不管身為您的課堂助教或者指導學生，每每觀看您做事時的確實與仔細，都令我深深自嘆弗如。您付出這麼多時間心力仔細指教我從論文發想到完成的種種過程，才使本論文可以更臻嚴謹與完善。

感謝開始動筆的半年間，不斷以禱告託住我的以萱、婉渝和懷恩堂兒童主日學的老師們，沒有你們的守望，我知道懶散如我是不可能如此順利的畢業。也再次謝謝老爹保守我這段期間電腦沒有壞掉、身體還算健康，雖在最後衝刺的六月初作息有點失序，然而還是熬過來了。

碩士班兩年中，每當在報告或論文壓力下，忍受我壞脾氣的家人，謝謝你們一直以來的陪伴。對於自己脾氣暴躁感到十分抱歉，那並非我的本意，只是情緒當下常無法控制，謝謝你們總是原諒我。

最後，僅以本論文作為個人不間斷求學過程中的一個里程碑，紀念自己又完成了件在開始前覺得怎麼可能做到的事，也紀念神在成長路上的又一筆恩典。

唐心怡 謹識
於政治大學會計研究所
2011年7月20日

摘要

財務報表公平價值之表達，因為能即時反應企業最新的財務績效，以致擁有較佳決策攸關性，近年來為世界各國會計準則制定之趨勢。然而，2008 年全球經歷金融海嘯後，公平價值會計合適與否的議題浮上檯面：增加財報攸關性的同時，公平價值會計是否卻降低了財務資訊之可靠性？

本研究採用 Khan and Watts(2009)發展出之 C_Score 作為衡量財報可靠程度的值，以此檢視台灣上市櫃公司實施金融商品公平價值會計準則後，對財報可靠性之影響。實證結果發現，準則的採用有助提升整體產業財報可靠性；然而於景氣繁榮時，反倒使財報可靠性較為減低。另外，準則實施後，金融相關產業每年財報可靠值之變化方向與其他產業一致，然而幅度顯著較大；以此也了解到，金融海嘯期間，美國金融業之所以積極提出應廢止或暫停公平價值會計準則，有其原因。

最後，以市價淨值比再度驗證 C_Score 之有效性，得出相同結果；亦觀察到我國近年來整體公司的財報，有愈加可靠之趨勢。

關鍵詞：金融商品、公平價值、可靠性、穩健原則

Abstract

Recently, since fair value accounting used in financial statements provides better representation over the operating result of enterprises, as well as leads to better decision making, it has become the trend for accounting principle setting internationally. However, after encountering the global economic tsunami in 2008, whether using fair value accounting is suitable has become a discussion floating over the counter as: when increasing the relevance in financial statements, will the reliability of financial information decrease at the same time?

This study uses C_Score developed by Khan and Watts(2009) to evaluate the effect on the reliability of financial statements over Taiwan companies traded in the exchange and over-the-counter market, after adopting fair value accounting standards of financial instruments. The empirical test shows that after adopting the standards, it helps to increase the reliability of financial statements of overall industries; however, when the market environment is good, it decreases the reliability of financial statements. Then, after adopting the standards, the reliability of financial statements in financial related industries changes in the same direction as other industries, but its value is significantly larger. Considering this fact, it is understandable that during the period of economic tsunami, why financial industry in the United States claims to abolish or pause using fair value accounting aggressively.

Finally, by using market-to-book ratio to test the effectiveness of C_Score, the result is same as previous. It is also observed that financial statements of the whole industry have become increasingly reliable in recent years.

Key words: Financial instruments, fair value, reliability, conservatism

目錄

壹、緒論.....	1
一、研究動機與目的.....	1
二、研究問題.....	2
三、論文貢獻.....	3
四、研究架構與流程.....	4
貳、文獻探討.....	6
一、會計穩健原則之基本概念.....	6
二、會計穩健原則之衡量方式.....	8
三、公平價值會計相關研究.....	18
參、研究設計與方法.....	22
一、研究假說.....	22
二、研究設計與變數定義.....	24
三、資料來源與樣本選取.....	31
肆、實證結果與分析.....	33
一、敘述性統計量分析.....	33
二、實施公平價值會計準則對財報可靠性之影響.....	35
三、公平價值會計準則在不同景氣下對財報可靠性之影響.....	39
四、公平價值會計準則對金融相關產業財報可靠性之影響.....	48
五、附加分析——非條件式穩健.....	50
伍、結論與建議.....	53
一、研究結論.....	53
二、研究限制與研究建議.....	55
參考文獻.....	57

圖目錄

圖 1-1	本研究之研究流程.....	5
圖 4-1	各年度與各期間之 C_Score 分配.....	47
圖 4-2	2002-2009 年 C_Score 與 MTB 平均數及中位數之趨勢圖.....	52

表目錄

表 3-1	迴歸式之變數定義與衡量.....	27
表 3-2	迴歸式主要自變數之係數正負號預期.....	29
表 3-3	準則實施前後配合著景氣之時期劃分與 C_Score 預期增減.....	30
表 3-4	實證樣本數按假說分類.....	32
表 4-1	迴歸式各變數之敘述性統計量.....	33
表 4-2	迴歸式變數間之相關係數矩陣 (Pearson 右上, Spearman 左下).....	35
表 4-3	各年迴歸式之平均係數.....	37
表 4-4	整體樣本 C_Score 與 G_Score 之敘述性統計量與相關係數.....	38
表 4-5	金融商品公平價值會計準則實施前後之 C_Score 差異分析.....	39
表 4-6	分年迴歸分析結果與 C_Score.....	42
表 4-7	金融商品公平價值會計準則在景氣影響下之 C_Score 差異分析.....	45
表 4-8	公平價值會計準則實施前後金融相關產業之 C_Score 差異分析.....	49
表 4-9	金融相關產業與其他一般產業之 C_Score 各年度差異分析.....	50
表 4-10	分年市價淨值比之敘述性統計量.....	50
表 4-11	市價淨值比各年與各期間之差異分析.....	52

壹、緒論

一、研究動機與目的

自 2007 年 7 月以來，當美國次級房貸所引發的全球金融風暴橫掃全球，公平價值(fair value)會計即不斷被指責為惡化金融危機的罪魁禍首。在歐洲，金融機構甚至透過國會議員施加壓力，促成國際會計準則委員會 (International Accounting Standards Board，以下簡稱 IASB) 於無預警的情況下，發布修改國際會計準則，使公平價值變動列入損益之金融商品在符合某些條件下，可重分類至公平價值變動不列入損益表的類型，而部分備供出售金融商品甚至得重分類至持有至到期日債券，使用攤銷後成本衡量其價值。

美國的銀行家們認為，在經濟衰退、市場交易量逐漸稀少時，不活躍市場的交易價格無法反應資產的真實經濟價值；使用公平價值迫使金融機構以過度跌落的價格評價證券，導致市場失去信心，進而崩潰。然持反對廢止或暫停公平價值會計的團體卻指出，預期掩蓋採用公平價值產生的損失就能逐漸恢復投資者的信心，是一種自欺欺人的想法，反將造成報表使用者對金融機構之財務報表失去信心。因為實際上，引發金融危機的主因為錯誤的貸款作業、失當的風險管理以及不良的公司治理等，而正是公平價值會計才能協助反應出目前金融問題的嚴重性。

「公平價值會計」這幾年在會計界及金融界引起相當大的爭論，究竟採用公平價值會計是否可靠？能否真實表達企業在市場上的價值？還是誠如美國的金融業者所言，於市場低迷時，將會過度低估而不能可靠衡量資產價值因此不再適用？

國內學者研究顯示，實施多項公平價值會計準則後確實會提升會計資訊對企業價值的解釋能力，而有助增強整體財報之攸關性 (葉金成、林凱薰與黃婷偉 2009)；本研究基於此乃進一步對採用公平價值會計準則後，

財務報表之可靠性(reliability)是否亦會受影響感到興趣，然相關文獻就此方面尚未有深入的討論。本研究認為，公平價值會計準則之實施，乃使資產不論在增值或減值的認列下，都能平等對待，有可能造成於景氣繁榮時高估資產價值，使財報穩健(conservatism)性¹減低，於景氣低迷時財報穩健性則不變或稍微更穩健，因為即使不採用公平價值會計準則，在過去的歷史成本會計下，若資產有永久性損失，還是需認列減損，只是過程較為緩慢(Pozen 2009)。故此本研究對美國的金融業者主張於市場低迷時，公平價值會計因會過度低估資產價值而不能可靠衡量財報之論點有所質疑，擬對此議題進行討論。

希望藉台灣資料的實證結果，觀察在公平價值會計趨勢下，是否使財報相較過去，有變得比較可靠、或不可靠之情形；更以此證據檢視在金融海嘯期間要求廢止或暫停實施公平價值會計的理由與論述是否合理。

二、研究問題

本研究在於以實證方式了解自金融商品公平價值會計準則實施後，造成財務報表較過去可靠或不可靠之情形。簡單而言分為以下課題：

- 1.我國自金融商品公平價值會計準則實施後，是否造成財務報表較未實施前不可靠？
- 2.在景氣過度繁榮或過度低迷時期，實施金融商品公平價值會計準則，是否造成財務報表於前者較不可靠，於後者更加可靠？
- 3.金融相關產業由於對金融商品交易涉足尤深，是否造成適用金融商品公平價值會計準則後，其財務報表在可靠性變動上比一般產業劇烈？

¹ IASB 將財報資訊的可靠性，再細分為五個因素加以衡量，其中「審慎性(prudence)」此要素大致與過去會計穩健原則的定義相仿；因此本研究使用組成可靠性的其中一項要素——審慎性，作為表彰財報可靠性的代理變數，並以過去衡量財報穩健性的方式衡量之。

三、論文貢獻

目前國內外文獻中，探討公平價值會計準則對財務報表資訊品質的實證研究，僅止於攸關性；雖說攸關性近乎決策有用性，是投資人最看重的一項會計品質特性，然而公司的財報不光為提供投資人使用。與公司相關的外部人，如債權人，相較會計資訊的有用性，更在意資訊的可靠與否；從會計師的角度來說，因所面臨的查核風險與壓力，財報的穩健與否，更為其關切；最後，即使一項資訊十分攸關，但卻完全不可靠，對投資人來說依舊沒有用處，甚至造成莫大誤導，產生嚴重損失。

IASB 認為財務報表的主要品質特性包括可了解性、攸關性、可靠性與比較性四項，而各種品質特性間應權衡或取捨，以求得適當均衡，俾達成財務報表之目的。不過，誠如前文所言，現今有關公平價值會計與財務報表品質特性間關聯之研究，傾全力於關注攸關性，似輕忽了其他品質特性的重要性。故本研究乃以「可靠性」為課題進行討論，採實證方式探討在實施公平價值會計準則下，對財報可靠性的影響，彌補此一領域之研究缺口。

四、研究架構與流程

本研究主要探討金融商品公平價值會計準則之實施，是否會對財報可靠性帶來影響，以及影響的情況。共分為五章，各章內容依序簡要說明如下：

壹、緒論

說明本研究之研究動機與目的、研究問題和研究架構與流程。

貳、文獻探討

主要回顧定義財報穩健的理論文獻，以及衡量財報穩健的實證文獻，最後佐以近年來研究公平價值會計準則之實施對財報影響之文獻。

參、研究設計與方法

建立研究假說，說明研究設計、變數定義、研究期間、樣本選取以及資料來源。

肆、實證結果與分析

採用 Khan and Watts(2009)發展之 C_Score 進行實證測試，分析實施金融商品公平價值會計準則後，公司財報可靠性的變化。最後，另以市價淨值比再度驗證 C_Score 的有效性。

伍、結論與建議

總結實證分析的結果，說明研究限制，以及提出可供未來研究者繼續深入的方向與建議。

本研究之研究流程，如圖 1-1 所示。



圖 1-1 本研究之研究流程

貳、文獻探討

一、會計穩健原則之基本概念

財務會計理論體系中，有一部分是由經驗累積所歸納，並為會計人員和財務報表使用人接受，因而被廣泛使用的慣例；「穩健原則」，又有人稱之保守主義，即為其中之一（吳大成 2002）。Sterling(1970)主張，穩健特性是對會計評價工作影響最深遠的會計原則。過去，支持財務報表應具備穩健特性的原因有三：第一，在不確定情況下，會計人員承擔兩種風險，一是提供樂觀的資訊，事實並不樂觀的風險；反之，則是提供不樂觀的資訊，事實是樂觀的風險，而會計人員預期前者會使財報使用人受到較大之損失。第二，會計人員往往認為損失和破產的嚴重性比利益或收入重要，因此會計對利得和損失的處理也應不同。第三，企業經營常存在一些無法以數字表達在財報上的風險，穩健原則之使用，擁有可將此類風險部分納入財報的考量。然而，穩健原則因缺乏客觀使用的標準，誤用情形常常發生且不易預防。在傳統穩健原則下，會計人員變得只考量未來損失而忽略認列可能產生的利益，造成財報被扭曲，缺乏中立性，無法忠實表達；並且，穩健原則之使用程度若隨時間增加或減少，則使歷年財報變得較不具比較性；最後，用穩健原則來部分納入不能以數字衡量之企業經營風險的說法不僅不合邏輯，過度使用將導致財報因無法正確表達經濟事件之發生而失去攸關性。

關於會計穩健原則的定義，Bliss(1924)定義極端穩健為「預期所有損失而不預期任何利潤」。Stickney and Weil(1994)則指出穩健原則是「會計原則的選擇標準：藉著較低的收入認列、較快的費用認列、較低的資產評價及較高的負債評價，使得累積盈餘最小化」。Basu(1997)從損益表觀點切入，認為穩健乃「相對於壞消息之認列，會計人員對好消息之認列要求較高层次的驗證」。美國財務會計觀念公報第二號對穩健性之陳述：「一種對企

業潛在不確定性和風險充分考量後的謹慎反應²。」我國財務會計準則公報（以下簡稱財會公報）第一號於最近一次修訂前³，定義穩健原則為：「在不確定之情況下，企業會計應在合理範圍內對當期淨資產及純益採用較為穩健的估計數字。」修訂後公報則以「審慎性⁴」字眼替代穩健原則的說法：「係指於不確定情況下之估計判斷必須注意之程度，以免資產、收益高估或負債、費損低估。惟審慎性之運用，並非允許蓄意低估資產、收益或高估負債、費損，使得財務報表不具中立性，而喪失其可靠性。」

許多反對穩健會計者曾指出，「今日的穩健，將造成他日之不穩健」，因現今被低估的資產與收入或者高估的負債與費用，在未來可能反轉，使得往後將高估資產與收入及低估負債與費用，致完全和穩健會計的精神背道而馳。不過，對穩健會計的理解若如其所言，則穩健原則與財務報表之忠實表達、中立性及比較性等會計品質特性即相互違背；因此，可見穩健會計的定義並不如字面上之容易了解（潘虹華 2009）。

從上述我國財會公報對穩健原則的敘述可知，首先，會計的穩健性並不該被認定為是恣意地、持續地低估資產及利益；其次，穩健會計乃為遭逢不確定情況下之判斷準則，目的在確保不確定性及企業經營的固有風險能被適當考慮。故，若預計未來將收到或給付的各種金額機率一樣時，穩健會計會選用較不樂觀的估計，然而，如果未來收到或給付的各種金額機率不等時，穩健會計並不會選擇認列較不利之估計卻捨棄最可能的估計。因此，當有足夠證據顯示應認列某筆收入或費用時，穩健會計並不會一味地低估淨利。

² A prudent reaction to uncertainty to try to ensure that uncertainty and risks inherent in business situations are adequately considered.

³ 2005年7月20日發布第五次修訂內容，並於2006年1月1日開始適用，亦得提前適用。

⁴ 過去「穩健原則」的說法，直覺上比較容易令人認為是一味低估資產、收益與高估負債、費用，使用「審慎性」字眼，則特別指一種謹慎的反應，並且更強調非蓄意的最小化淨資產與純益，可謂「適度的穩健原則」。然而嚴格來說，其與過去公報定義的穩健原則並無不同，過去公報使用「合理範圍內」的字眼指出穩健原則應用範圍之限制，並非極端最小化淨資產與純益；然而新公報的確更清楚說明「合理範圍內」的意義。

二、會計穩健原則之衡量方式

在財務報表的編製上，會計人員常會遇到各種具不確定性之交易事項，如：應收帳款回收性，廠房及設備使用年限，與依保固條款之申訴件數等。對該不確定性，應於財報揭露其性質、範圍，並審慎評估認列金額大小。Watts(2003a)提出，相較企業的經濟價值，會計準則有系統地低估企業淨資產之方式，即為穩健會計的體現。會計之穩健特性，首見於會計方法之選用。例如，加速折舊法的採用或研究與發展成本之費用化，前者從低估資產負債表的淨資產開始，同時導致損益表的淨利被低估，後者則使得資產負債表之淨資產持續被低估，然損益表的損益於未來將會反轉。會計之穩健特性，另顯現於不對稱認列利益及損失。例如，會計準則要求一旦資產之帳面值低於其可回收金額，必須立即認列損失，然當減損資產價值回升，可認列之回升價值僅止於未認列減損損失前依正常年限攤銷後的成本，超過此部分之金額則不得認列利益。故，Beaver and Ryan(2005)提出穩健原則的變化應從兩個本質去衡量：無條件式穩健(unconditional conservatism)與有條件式穩健(conditional conservatism)。無條件式穩健係指某些會計政策上的保守，造成資產或負債一開始的價值即被低估或高估，使得企業帳上有未認列的商譽；例如，自行研發之無形資產無法入帳，或機器廠房折舊的提列使得帳面值小於經濟價值。有條件式穩健則指在企業經營過程中，如發生對其不利的情況，企業會選擇較保守的方式沖減其帳面值；例如，存貨之跌價損失。由此可知，無條件式穩健與市場消息無關，它僅僅取決於會計程序的運作，而有條件式穩健之認列處理則依附於市場消息之變化。Beaver and Ryan(2005)認為企業在相異的無條件式穩健下，當遇到市場上好壞消息之衡量時（有條件式穩健），會對盈餘不對稱認列情形造成不同強度的影響。因此，穩健原則的衡量，不能單以有條件式穩健（盈餘的不對稱認列）作為判斷依據；因為有條件式穩健是架構在無條件式穩健的基礎

上，不同的無條件式穩健會影響有條件式穩健的增減程度。

然而，雖然穩健原則廣泛運用在會計實務或財會公報的規定中，為會計慣例之一，但對於應如何評估財報的穩健性，目前尚無一致的衡量標準。Watts(2003b)整理過去文獻，將穩健原則的衡量方式分為三大類：盈餘與股票報酬關聯衡量法(earnings/stock return relation measures)、盈餘及應計衡量法(earnings and accrual measures)和淨資產衡量法(net asset measures)。其中，盈餘與股票報酬關聯衡量法可用以衡量財報之條件式穩健，淨資產衡量法可衡量非條件式穩健，而盈餘及應計衡量法則為一混合條件與非條件式穩健影響的衡量法。以下將對各大類衡量模式之代表性論文略作介紹。

1. 盈餘與股票報酬關聯衡量法

(1) Basu(1997)

Basu(1997)是開創此類穩健原則衡量法的始祖。其為會計穩健重新定義：「相對於壞消息之認列，會計人員對認列好消息要求較高程度之驗證。」使用當期盈餘反應好消息及壞消息的不對稱程度及時效性，衡量公司財報之穩健性。

實證結果顯示，負報酬率的斜率係數為正報酬率之四倍，且負報酬率對盈餘的解釋能力（調整後 R^2 ）亦較正報酬為高；代表相較好消息，盈餘能更及時地反應公開取得之壞消息，說明穩健原則的存在。

之後，多數文獻以 Basu (1997)模式作為衡量會計穩健性的基礎，如 Pae, Thornton and Welker(2005)、Pae(2007)、Paek, Chen and Sami(2007)、Roychowdhury and Watts(2007)、Ahmed and Duellman(2007)以及 Krishnan and Visvanathan(2008)。

(2)Khan and Watts(2009)

Basu(1997)發展出之穩健估計方程式，通常以同產業公司同一年度做橫斷面迴歸，估計出每個產業每年之整體性穩健衡量值；或用於同一公司不同年度作時間序列分析，估計出同一公司不同年度之整體性穩健衡量值。然而這樣的模式無法應用於事件研究，造成研究上諸多不便，Khan and Watts(2009)乃延續 Basu(1997)的方法再加入理論與實證上會使穩健性變動的三項公司特性：規模(size)、市價淨值比(market-to-book ratio)與槓桿比率(leverage ratio)，發展出每家公司每年的穩健衡量值 C_Score。此亦為本研究主要用以衡量財報可靠性之方法。

C_Score 表彰每間公司每年之穩健性衡量值，Khan and Watts(2009)將其作為公司規模、市價淨值比及槓桿比率三項公司特性之線性函數。選擇以此三變數而非 Watts(2003a)所提之 4 個衡量因子——契約、訴訟、稅務與監理(contracting, litigation, taxation and regulation)，來估計財務報表的穩健性，原因為：一、由於 Watts(2003a)的分類方式牽涉到主觀因素，Khan and Watts(2009)不認為他可以很好的作分類，並且過去研究⁵顯示 Watts(2003a)所提四要素皆會受到公司投資機會集合 (investment opportunity set, 以下簡稱 IOS) 的影響，若 IOS 變動，即會影響 Watts(2003a)所提四要素的變動，進一步則影響了財報穩健性。而過去常用以衡量 IOS 的代理變數為公司規模、市價淨值比與槓桿比率(Carson 2007; Smith and Watts 1992)；因此，可以此三者代表影響穩健的要素。二、若照 Watts(2003a)的分類標準取樣，樣本量恐不夠。

以下說明此三項彙總公司特性之變數，透過與 Watts(2003a)所提四要素的關係，進而對財報穩健性(C_Score)的影響：

⁵ 例如 Smith and Watts(1992)。

①規模

直覺而言，較大規模公司其資訊公開之品質較好（例如，有愈多的分析師對其作財務預測），因此好壞消息認列不對稱的問題較不嚴重，與 C_Score（壞消息對盈餘的增額影響）的關係為負向。

從 Watts(2003a)所提之契約因素來說，愈大公司愈容易為成熟型企業，因而預期利益認列之不確定性與資訊不對稱的風險會降低；不過大型公司傾向有更複雜的營運流程與部門，這些卻會導致資訊不對稱的增加。實證文獻之證據顯示，上述對大公司的淨影響是，相較於小公司，平均來說有較低的資訊不對稱(Easley, Hvidkjaer and O'Hara 2002)；因此大公司有較小的代理問題，在（債權）契約因素方面，對財報穩健之需求並不大。稅務方面，大公司因有眾多分支機構，有更多機會把各分支間的利益與損失抵銷，也有更多資金可以做盈餘平穩化的行為（或是延後認列）；因此，為降低稅負而使財報穩健的需求亦不大。訴訟方面，由於預期向大公司求償之金額可以很大，訴訟成本卻固定不變，所以大公司較易有訴訟案件，使其因為或有訴訟的緣故，有財報穩健之需求。

整體而言，於契約與稅務兩因素上，顯示規模較大公司對財報穩健之需求並不高，僅在訴訟因素上有財報穩健需求，因此與 C_Score 的關係為負向。

②市價淨值比

直覺而言，較大市價淨值比之公司其資訊不對稱的情形較嚴重（因市值與帳面值存有嚴重落差），因此好壞消息認列不對稱的問題較嚴重，與 C_Score 的關係為正向。

從 Watts(2003a)所提之契約因素來說，有較高市價淨值比之公司，比擁有較多資產之公司有更強的未來成長力道，而成長機會與代理成本為正相關(Smith and Watts 1992)；過去，財報穩健被視為一種有效率回應代

理成本問題的公司治理方式，因此亦顯示市價淨值比與穩健性間為正相關。訴訟方面，高市價淨值比的公司容易在股價上有大波動，因為他們市值的一部分來自於成長機會之風險，而公司有較高股價波動率者，愈容易使投資人有大量損失，之後則可能導致訴訟案件；故可推導出高市價淨值比公司，為對付法律訴訟有財報穩健之需求。監理方面，實證研究指出，長青的高市價淨值比公司，較不易受主管機關監理；顯示為回應監理，此類公司較無財報穩健之需求。

市價淨值比因為利益與損失的不對稱驗證，使其成為應與穩健性最直接相關的因素。保守的利益流量認列，導致保守的存量，造成淨值與市價相較，有一累積的低估效果；如研究發展成本(R&D)基於保守原則，因未能驗證此種資產續後是否能為公司帶來正的價值流入，在投資時即被直接費用化。利益與損失之不對稱驗證程序以及投資支出直接費用化，皆顯示穩健性與期末的市價淨值比為一正相關。然而，由於「緩衝問題」(Roychowdhury and Watts 2007)，實證上有時市價淨值比與穩健性的正相關並不明顯。「緩衝問題」指的是短期內，由於前期未認列之資產增值減低了此期需認列之資產減值的必要，市價淨值比會與穩健流量呈負相關。因為期末的市價淨值比是期初市價淨值比的函數，造成期末市價淨值比與穩健性在一個「年」的期間長短，呈現負相關之現象。若在一較長的時間範疇內（3年以上或更久），期初市價淨值比的影響將減低，使得當期期末之市價淨值比與過去三年的穩健性呈正相關(Roychowdhury and Watts 2007)。

整體而言，於契約與訴訟兩因素上，顯示市價淨值比高的公司對財報穩健之需求較高，僅在監理因素上無財報穩健需求，因此與 C_Score 的關係為正向。

③槓桿比率

直覺而言，較大槓桿比率之公司因所從事的高風險高報酬操作，代理問題較嚴重，根據債權契約條款，通常會要求其呈現較穩健的財務報表，因此與 C_Score 的關係為正向。

從 Watts(2003a)所提之契約因素來說，高財務槓桿比率的公司，債權人與股東間有代理衝突，其中之代理問題諸如：過多的股東分紅、資產替換、投資不足與權益被稀釋。穩健的財務報表數字因為一個實體、可驗證的最低標準數據，在債權契約中常被用來限制公司的不當移轉資產，亦能從其具時效性的得知公司是否違反債權契約條款(Watts and Zimmerman 1986, 213-215; Watts 1993, 2; 2003a; Ball 2001)；顯示了基於契約需要，在槓桿比率較高的公司，財報需要較穩健。訴訟方面，財務狀況不佳的公司較易受到訴訟，而造成財務狀況不佳很大的因素即是槓桿比率不斷增高；因此，由於可能被訴訟的機會，公司財報對穩健的需求高。稅務方面，高槓桿比率之公司，多數為成熟並有高額應付稅盈餘的公司，為了稅務上的考量，也要有較穩健之財報。

整體而言，於契約、訴訟與稅務三因素上，皆顯示槓桿比率高的公司對財報穩健之需求較高，因此與 C_Score 的關係為正向。

2.盈餘及應計衡量法

Givoly and Hayn(2000)

Givoly and Hayn(2000)以 1950 至 1998 年美國之上市公司為樣本，分析盈餘與現金流量的關係，檢視財務報表結構的變化。了解盈餘、現金流量、應計項目結構性的改變是否源自於穩健原則的增加，即財報之編製是否變得愈來愈保守。在 Givoly and Hayn(2000)所使用的四種衡量穩健程度之方式(measures)中，檢視應計項目即為其中一個方法。

Givoly and Hayn(2000)從損益表觀點，計算累積的應計項目來檢視公司盈餘穩健的程度。就一個成長型公司而言，應計項目會迴轉；因此預期，累積的淨利（折舊與攤銷前）終究會與未來營運的現金流量一致。若某期間公司之淨利超過（低於）營業現金流量，代表未來期間將出現負（正）應計項目，此為應計項目的迴轉(reverse)特性。長期而言，負應計項目（未來淨利將會降低）是評估公司盈餘穩健性的良好指標，而負應計項目累積比率則可衡量穩健性隨著時間變動的程度。因此作者利用負應計項目來評估企業之盈餘穩健度，計算方式如下：

①總應計項目(total accruals)：

淨利+折舊費用-來自營運的現金流量。

②總應計項目除以期初總資產……(A)

③ $(A_t + A_{t-1})/2$ ……(B)

④(B)越小代表越穩健。

Givoly and Hayn(2000)檢視過去樣本(Income/Asset)後，發現獲利能力呈逐漸下降之情況；接著衡量實質經濟能力(CFO/Asset)，發現此比率並無重大變化。也就是獲利能力下降並非來自現金流量的下降，而由於大量應計項目之增加。

Givoly and Hayn(2000)進一步認為負的累積總應計項目並非能完全代表穩健原則，因此將營運所產生的應計項目加以剔除，計算累積非營運應計項目。計算方式如下：

①總應計項目(total accruals, TA)：

淨利+折舊費用-來自營運之現金流量。

②來自營運的應計項目(operating accruals, OA)：

Δ 應收帳款+ Δ 存貨+ Δ 預付費用- Δ 應付帳款- Δ 應付所得稅。

③非營運應計項目：

TA-OA

④非營運應計項目除以期初總資產……(A)

⑤ $(A_t + A_{t-1})/2$ ……(B)

⑥(B)越小代表越穩健。

實證結果亦發現，累積非營運負應計項目呈逐年上升的情況，以此推斷企業之穩健程度呈逐年上升趨勢。

同文中，Givoly and Hayn(2000)另以單純檢驗盈餘分配的變異數，來衡量財務報表的穩健程度。在會計穩健之報導下，負面事件立即反應而好消息卻遞延認列，可能導致盈餘變異性呈左偏分配(skewness)的現象；日益增加的保守性將壞消息更即時認列入帳，或傾向提供更多預期未來的成本或損失，此現象和盈餘變異性的上升有相當程度之關聯，因此作者選取盈餘分配的變異情況來衡量會計保守程度。對於變異的定義為 $skewness = [E(x-\mu)^3] / \sigma^3$ ；其中， μ 和 σ 是 x 分配的平均數和標準差。研究結果發現盈餘變異的確有左偏的情形。

3.淨資產衡量法

Watt(2003a)歸納穩健原則對企業造成的經濟後果有下列兩項：一、透過不斷低估淨資產，低估當期盈餘而高估未來盈餘，使得穩健原則對企業的影響具累積性；二、由於穩健原則對企業的影響具累積性，因此在資產負債表上的影響大於損益表。選用市價淨值比衡量穩健會計（從資產負債表的角度來衡量穩健原則）的好處是能運用於事件研究，但其為一含有大量雜訊的穩健會計衡量值；市價隨著市場上各種資訊反應而波動，其所代表的意涵可能不只有穩健會計，還包括企業成長機會等。相較之下，盈餘不對稱時效性衡量值雖無此缺點，卻無法運用於事件研究。

(1) Feltham and Ohlson(1995)

Feltham and Ohlson(1995)定義會計的保守性：在時間 t ，預期未來時間 $t+$ 之公司市值超過權益帳面值（趨近無限大），則稱之為保守會計 (conservative accounting)。若公司市值對帳面值的比率大於 1，暗示會計的保守表達，該比率之增加則隱含財務報表保守程度的提高。

實證結果發現，會計盈餘和公司經營績效間之關係並不穩定，隱含財報的編製近年來變得更加保守。

(2) Beaver and Ryan(2000)

Bernard(1994)指出淨值市價比(book to market ratio, BTM)對於未來股東權益報酬率不具增額解釋能力，但 Beaver and Ryan(2000)認為 Bernard(1994)產生的結論是由於採用投資組合分類所導致。因此，Beaver and Ryan(2000)以複迴歸分析方式進一步將淨值市價比區分成兩個構面：「偏差因素」(bias component, BC)與「落後因素」(lag component, LC)，探討分解後的淨值市價比，對未來股東權益報酬率之解釋能力是否有所增加。

Beaver and Ryan(2000)認為公司淨值不等於市價的原因有二，一為會計認列偏差因素(β_i)，即穩健原則，另一則為落後因素；因此利用下列公式將此二因素從淨值市價比中加以解構：

$$BTM_{t,i} = \alpha_{t,i} + \sum_{j=0}^6 \beta_{t-j,i} R_{t-j,i} \quad (2.1)$$

式中， $BTM_{t,i}$ 為第 i 家公司第 t 年的淨值市價比； $\alpha_{t,i}$ 為固定時間效果； $\beta_{t-j,i}$ 為固定企業效果； $R_{t-j,i}$ 為第 i 家公司第 $t-j$ 年的會計期間股票報酬率，係指利用財報期間計算個股報酬率，以曆年制公司為例，即計算 1 月 1 日至

12月31日買進並持有股票的報酬率，預計報酬率影響淨值市價比的效果為七年，因此 $j=0-6$ 。

$BTM_{t,i}$ 代表企業帳面值與市價間的差距，中間的差異即為商譽。而等式右邊將帳面值與市價之間的差異解構成兩部分，分別為偏差因素及落後因素。

① 偏差因素

α_t 代表不同年度間所有公司的平均穩健程度； β_i 代表公司個別效果，即公司 i 在所有樣本期間之穩健特性。由於 β_i 為衡量個別公司保守原則對於權益帳面值之長期累積影響，因此個別公司長期平均的穩健度為 β_i ($BC_i = \beta_i$)。

② 落後因素

$\sum_{j=0}^6 \beta_j R_{t-j,i}$ 為企業淨值的落後因素。 $R_{t-j,i}$ 為第 i 家公司第 $t-j$ 年的股票報酬率。 β_j 為 j 年前的股票報酬率在第 t 年仍尚未在帳上加以認列的部分。

實證結果發現：一、相較 Bernard(1994)的實證結果，淨值市價比不論解構前後，對未來股東權益報酬率的解釋能力均較當期股東權益報酬率顯著為高。二、解構後的判定係數 (R^2) 較解構前高出 10%，F 檢定也驗證此增加在 95% 的信賴水準下，呈現顯著 (Vuong Test)，代表解構後之淨值市價比與未來股東權益報酬率間具有統計顯著性。

三、公平價值會計相關研究

自1980年代起，金融業務之限制放寬，新金融商品不斷推陳出新，加以資訊科技之發達促進交易的便利性，造就了金融市場自由化與全球化之趨勢。按金融商品價值於存續期間易受利率、匯率、市場供需之波動而改變，衍生性金融商品更僅要求小額原始淨投資，甚至為零成本(zero cost)交易，即簽約日不需支付任何費用，俟契約到期日再一併結算；若此等商品僅以歷史成本入帳，其高槓桿、高度變化之特性將無法完整呈現於財務報表上，且此資產負債表外交易，易由公司管理當局蓄意安排，造成短期虛盈之現象，而財報使用者往往無法洞察其風險。基於前述，歷史成本會計處理方式可能無法滿足新金融商品之需，公平價值會計乃躍居主流。

美國財務會計準則委員會（Financial Accounting Standards Board，以下簡稱FASB）於1981年發布FAS 52「外幣換算」，首開金融商品以公平價值評價之先河。接著，1984年發布FAS 80，規範期貨交易的會計處理，1990年代初期則發布一系列與金融商品揭露有關之準則公報，包括1990年之FAS 105、1991年之FAS 107，以及1994年的FAS 119。之後，FASB於1998年發布FAS 133，財務報表外的資產負債及公平價值變動，自此於表內列示。2006年則發布FAS 157，目的在於為公平價值的定義與內涵訂出統一規範，以增加公平價值衡量的一致性與比較性。

IASB跟進美國，於1983年發布IAS 21「外幣匯率變動影響數」，接著遲至1995年始發布IAS 32「金融商品之揭露與表達」。1998年12月IAS 39「金融商品之認列與衡量」之發布，則使金融商品公平價值自揭露表達層面推展至認列衡量層面。

我國財務會計準則委員會在1988年發布財會公報第十四號「外幣換算之會計處理準則」，1997年發布財會公報第二十七號「金融商品之揭露」。參酌IAS 39及IAS 32規定後，我國於2003年發布財會公報第三十四號「金融

商品之會計處理準則」，2005年發布財會公報第三十六號「金融商品之表達與揭露」，兩公報同時於2006年1月1日開始適用，而財會公報第二十七號自此不再適用。

IAS 39 原本規定企業所持有之金融商品應以公平價值評價，且對於公平價值變動列入損益之金融商品重分類有嚴格限制。然而在受到全球性金融海嘯的衝擊，金融商品市價大幅滑落的連鎖效應及輿論與政治的壓力下，IASB 於 2008 年 10 月 13 日緊急發布 IAS 39 及 IFRS 7 之修正，放寬金融商品重分類之規定，同意在符合下列兩種之一的情況下，允許企業將原分類為交易目的之非衍生性金融商品，重分類至其他類別：一、符合放款及應收帳款定義，且企業有意圖及能力持有該金融資產至可預見的未來或到期日；二、極少情況下方可重分類為其他類別的金融資產。而根據 IASB 發布有關修訂案的新聞稿，2008 年第三季全球金融市場遭遇金融風暴所造成的衰退現象即屬所謂「極少之情況」。我國財務會計準則委員會亦於 2008 年 10 月 17 日宣布與 IASB 同步修訂會計準則⁶，允許公平價值變動列入損益之金融商品得重分類至其他類別之金融商品，備供出售金融商品亦得重分類至持有至到期日債券及無活絡債。

張嘉文（2009）提及，財會公報第三十四號之第二次修訂，創下我國會計準則修訂的一些特殊意義。首先，該項修訂的期間自提出到通過僅 4 天；其次，放寬金融商品重分類之會計準則限制並得以追溯適用，與因應全球性金融風暴對我國企業及金融體系衝擊之政策目的有緊密關聯性。

下面介紹近年來就金融商品公平價值會計準則之實施、修訂，對財報攸關性之影響關聯的國內研究。

⁶ 我國亦持與 IASB 相同之理由，金管會於 2008 年 10 月 16 日發出新聞稿表示，2008 年第三季國際金融交易狀況符合所謂極少情況，故公開發行公司編製本年度第三季財務報告時，可適用財會公報修正後之規定。

1.林岱融（2007）

此研究以電子業為樣本，探討我國財會公報第三十四號適用前後，金融商品公平價值資訊之不同報導方式對企業價值攸關性之影響。實證結果發現：一、金融商品公平價值資訊認列於財務報表者，並無比附註揭露者更具價值攸關性；二、在原始同為認列於財報內之衡量基礎上，由歷史帳面成本認列改以公平價值認列，較具價值攸關性；三、認列在損益表上的未實現評價損益，相較資產負債表下之金融商品未實現評價損益，較具價值攸關性；四、進一步將損益表中之未實現評價損益分類，發現不管是金融商品還是資產減損的公平價值資訊，對投資人來說都具價值攸關性。

2.鄭哲仁（2008）

此研究探討財會公報第三十四號的適用，是否會顯著改善過去缺乏資訊內涵的帳面價值資訊，投資人是否會因而顯著改變對財務報表的閱讀重點，由盈餘資訊（損益表）轉移至帳面資訊（資產負債表）。以我國上市櫃公司2005年與2006年的資料為樣本，使用Ohlson(1995)之股權評價模型為基礎進行測試。實證結果發現：一、財會公報第三十四號不論適用前後，盈餘及權益帳面值皆具價值攸關性，投資者皆會以此兩項資訊作為投資決策之參考；二、財會公報第三十四號適用後，權益帳面值的價值攸關性顯著提升，盈餘之價值攸關性卻顯著下降。

3.葉金成、林凱薰與黃婷偉（2009）

此研究採用會計基礎評價模式，檢驗我國上市櫃公司實施多項公平價值會計準則後，對財務報表攸關性之影響。實證結果顯示，多項準則實施後，投資人在進行投資決策時對盈餘資訊有更高的關注和信賴，而資產負債表部分僅金融商品係數有顯著差異。當模式加入未入帳無形資產價值後，其對企業股價之增額解釋能力逐漸下降，隱含實施多項公平價值會計準則後，部分無形資產之衡量已納入財務報表本身。

4. 蔡雅琪 (2009)

此研究以我國銀行業為對象，探討金融商品公平價值資訊報導方式之改變，對企業價值攸關性的影響。其參考Ahmed, Kilic and Lobo(2006)之研究，建立複迴歸模型，檢視我國財會公報第三十四號實施前後，金融商品(含衍生性金融商品)之公平價值表達方式對銀行業權益市值之解釋能力。實證結果顯示，財會公報第三十四號強制金融商品以公平價值認列入帳，並未較以附註揭露方式表達者更具價值攸關性。然而，無論公報實施前後，銀行業之衍生性金融商品及部分非衍生性金融商品之公平價值資訊，對權益市值皆有顯著解釋能力；表示就投資人而言，金融商品公平價值具價值攸關性，因此不管以何種方式表達，公平價值法都係金融商品較適當之會計處理。

5. 張嘉文 (2009)

此研究探討我國上市櫃公司採行財會公報第三十四號第二次修訂，進行金融資產重分類之誘因。實證結果顯示，擁有公平價值會計金融資產部位愈大之上市櫃公司，基於避免未來盈餘波動過大，愈傾向選擇將交易目的金融資產重分類為備供出售金融資產；其次，未重分類前盈餘為負值之企業，較傾向採行重分類之規定以增加當年度盈餘。另外，此研究結果亦發現，高階管理階層持股比率較高之公司，較不傾向採行財會公報第三十四號第二次修訂之重分類規定，顯示高階管理階層持股比率愈高時，愈能夠抗拒資本市場之壓力。

參、研究設計與方法

一、研究假說

隨著金融市場日趨自由化與全球化，新金融商品不斷推陳出新，傳統的歷史成本原則已不敷反應此種商品之風險特性，公平價值會計乃漸漸躍居主流。我國財務會計準則委員會於2003年與2005年發布之財會公報第三十四號「金融商品之會計處理準則」與第三十六號「金融商品之表達與揭露」，可說為此種趨勢下之產物，宣布了我國公司財務報表正式進入了「公平價值會計」的時代。兩號公報之內容大量導入公平價值會計的概念，多種金融商品價值的決定，都以公平價值為衡量基礎。此兩號公報同時於2006年1月1日開始適用。

然而，自2007年下旬次級房貸風暴由美國蔓延至全球後，讓業界與學界人士皆開始質疑使用公平價值會計資訊是否真能增進財務報表之可靠與攸關性。Landsman(2007)由資本市場研究所得之證據，討論公平價值資訊是否攸關與可靠，經廣泛文獻整理得到結論為，從資本市場研究的證據顯示，公平價值之認列與揭露，對投資者具資訊有用的效果。國內，林岱融(2007)以電子業為樣本，實證發現在原始同為認列於財報內之衡量基礎上，由歷史帳面成本改以公平價值認列金融商品，使財報較具價值攸關性；並且，認列於損益表上的未實現評價損益，相較認列於資產負債表下者，更具價值攸關性。鄭哲仁(2008)以我國上市櫃公司全產業2005年與2006年的資料為樣本，發現財會公報第三十四號不論適用前後，盈餘及權益帳面值皆具價值攸關性，投資者皆會以此兩項資訊作為投資決策之參考；然而準則實施後，權益帳面值的價值攸關性顯著提升，盈餘之價值攸關性卻顯著下降，顯示投資人有改變對財報的閱讀重點，漸由盈餘資訊(損益表)轉移至帳面資訊(資產負債表)。葉金成、林凱薰與黃婷偉(2009)則以實證數據顯示從2002至2007年逐漸實施多項公平價值會計準則後，財務

報表資訊對股價的解釋程度逐年提高，支持公平價值資訊的攸關性。不過現有文獻皆未討論到是否對財報的可靠性有所影響？基於此，本研究想藉實證方式了解公平價值會計準則實施後，對財報可靠性之衝擊，發展出假說一：

H1：實施金融商品公平價值會計準則後，財務報表的可靠性並未較實施前減弱。

另外謝國松（2009）指出，為何在金融風暴前，各界對公平價值會計並無太多反對意見，之後卻產生大量批評？美國 FAS 157 制定期間超過三年，並對各界廣泛徵詢意見後才予以定案，其適用期間並予以延後，然而目前成為眾矢之的，其批評是否合理？本研究因此就公平價值會計是否於市場景氣不同的情況下，對財報可靠性之影響產生相反方向的變動感到興趣，發展出假說二：

H2：在景氣過度繁榮與過度低迷的時期裡，金融商品公平價值會計準則造成財務報表於前者較不可靠，於後者更加可靠。

最後，預期在財會公報第三十四號「金融商品之會計處理準則」與第三十六號「金融商品之表達與揭露」實施後，公平價值會計對持有金融商品尤多的金融產業，會有更加明顯之衝擊，於是發展出假說三：

H3：金融相關產業適用金融商品公平價值會計準則後，其財務報表在可靠性變動上比一般產業劇烈。

二、研究設計與變數定義

穩健原則乃會計上一重要之慣例，過去許多文獻探討了造成財報穩健的原因，歸結其最主要癥結不外乎由於資訊不對稱，債權人與公司間、股東與經理人間，需要有這樣「無形的束縛」以使代理問題不那麼嚴重。雖然也許亦有不少人批評穩健原則使財報從另一個面向引致資訊不對稱，不過一般而言，穩健性具有警示作用，限制公司管理階層採用過分積極 (aggressive) 的會計政策而損害股東、債權人的利益，因此被認為仍有存在之必要 (潘虹華 2009)。

雖然目前 IASB 與 FASB 已將「穩健性」摒除於會計品質特性中，不再認為穩健性是個重要的會計品質特性，但現存財會公報中卻納入「審慎性」之說法，特別指一種謹慎的反應，並且更強調非蓄意的最小化淨資產與純益，可謂「適度的穩健原則」。不過嚴格說來，其與過去公報定義的穩健原則並無不同，過去公報使用「合理範圍內」的字眼指出穩健原則應用範圍之限制，亦並非極端最小化淨資產與純益；新公報只是更能清楚說明「合理範圍內」的意義。故此，即使新舊公報所用字眼不同，會計穩健的本質仍存在於公報規定中，因此本研究使用組成可靠性的其中一項要素——審慎性 (基於過去多數學者習慣稱其為穩健性，本研究後續仍以「穩健性」代替審慎性的稱呼)，作為表彰財報可靠性的代理變數，並以過去衡量財報穩健性的方式衡量之。

本研究所採衡量財報穩健程度的方法，採 Khan and Watts(2009)改良 Basu(1997)之盈餘與報酬的反迴歸模型⁷所形成之 C_Score，來表彰每年每家公司財報的可靠值(以穩健性做為可靠性的代理變數)。Khan and Watts(2009)發展出之 C_Score，估計程序如下：

首先，將 Basu(1997)迴歸式改寫為(3.1)式：

$$X_{i,t} = \mu_1 + \mu_2 D_{i,t} + \mu_3 R_{i,t} + \mu_4 D_{i,t} R_{i,t} + \mu_5 \epsilon_{i,t} \quad (3.1)$$

式中，i 表示公司，t 表示年度；X 為非常項目前淨利除以期初權益市值；R 為股票報酬率，採月累積的報酬率估算年報酬率，以會計年度結束後第五個月的報酬率起算至隔年四月止（對應財報發布日之報酬率）⁸；D 為股票報酬率之虛擬變數，當 R 為負時，D=1，反之，D=0。

盈餘反應好消息時效性衡量值 G_Score 之線性函數如(3.2)式：

$$G_Score = \mu_1 + \mu_2 SIZE_{i,t} + \mu_3 MTB_{i,t} + \mu_4 LEV_{i,t} + \mu_5 \epsilon_{i,t} \quad (3.2)$$

盈餘反應壞消息相對於好消息之增額時效性衡量值 C_score 之線性函數如(3.3)式：

⁷ 根據 Beaver, Lambert, and Morse(1980)的實證結果指出，股價變動常領先於盈餘變動：影響盈餘變化的因素雖在本期發生，但僅約一半的盈餘在當期認列，另一半盈餘在下一期才認列；然而，股價卻在當期一次足額反應（奠基於市場有效率此一假說之上）。換言之，可由前期與當期股價的變動來解釋本期盈餘的變動。而股價領先盈餘的原因，其一為年度盈餘是由月盈餘、季盈餘所構成，因此資訊會不斷事先（在年度盈餘公布前）走漏；再者，盈餘認列時機常晚於影響盈餘之事件（如資本支出）發生的時機。故，使用反迴歸的意義並非表示股價會影響盈餘，僅是表彰股價的變化其實是先行反映未來盈餘的變化（非因果關係，而是關聯性關係）。繼 Beaver et al.(1980)之後有許多學者亦使用反迴歸模型來衡量股價與盈餘間之相關性；Basu(1997)測試好壞消息（以股票報酬率是否大於0區分）反映於盈餘上的迴歸模型也使用此種方式。

⁸ Basu(1997)提供三種股票報酬率的計算方式：(1)對應會計盈餘宣告期間內之報酬率(inter-announcement period returns)、(2)市場調整後的對應會計盈餘宣告期間內之報酬率(market-adjusted inter-announcement period returns)以及(3)與會計期間對應之報酬率(fiscal returns)。本研究採取作法(1)，可去除前一年度盈餘公告對今年度股票報酬率的影響，並加上以月報酬率換算為年報酬率的作法，增強年報酬率估計的精確性。

$$C_Score_{i,t} = \mu_1 + \mu_2 SIZE_{i,t} + \mu_3 MTB_{i,t} + \mu_4 LEV_{i,t} \quad (3.3)$$

將(3.2)與(3.3)式代入(3.1)式後，形成迴歸式(3.4)：

$$X_{i,t} = \mu_1 + \mu_2 D_{i,t} + R_{i,t} (\mu_1 + \mu_2 SIZE_{i,t} + \mu_3 MTB_{i,t} + \mu_4 LEV_{i,t}) + D_{i,t} R_{i,t} (\mu_1 + \mu_2 SIZE_{i,t} + \mu_3 MTB_{i,t} + \mu_4 LEV_{i,t}) + \epsilon_{i,t} \quad (3.4)$$

式中，SIZE 為公司規模；MTB 為市價淨值比；LEV 為財務槓桿比率。

由於式中有公司主要特性與股票報酬率的交互效果，所以也必須控制公司特性之主要效果，以降低迴歸式任何潛在之擔憂，故將公司特性的主要效果包含至迴歸式中，將(3.4)式改為(3.5)式：

$$X_{i,t} = \mu_1 + \mu_2 D_{i,t} + R_{i,t} (\mu_1 + \mu_2 SIZE_{i,t} + \mu_3 MTB_{i,t} + \mu_4 LEV_{i,t}) + D_{i,t} R_{i,t} (\mu_1 + \mu_2 SIZE_{i,t} + \mu_3 MTB_{i,t} + \mu_4 LEV_{i,t}) + (\mu_1 SIZE_{i,t} + \mu_2 MTB_{i,t} + \mu_3 LEV_{i,t}) + D_{i,t} (\mu_4 SIZE_{i,t} + \mu_5 MTB_{i,t} + \mu_6 LEV_{i,t}) + \epsilon_{i,t} \quad (3.5)$$

每年估計一次(3.5)式，故每年全體公司會產生一組 μ 、迴歸係數，再將每年之迴歸係數代入(3.2)與(3.3)式，即可求得每年每家公司之 G_Score 與 C_Sscore。

在此，特要說明的是，本研究立基於一個重要假設上：每年影響整體公司財報數據變動之最主要原因，為財會公報的發布與施行。因此，各年度隨著各號財會公報的發布、修正與開始適用，迴歸式係數捕捉到分年影響整體公司的特徵值。接著，以各年係數與各公司彼此不同的特性值（公司規模、市價淨值比與財務槓桿比率）組合成 C_Score，各年間整體 C_Score 之增減變動即反映了當年度新加入公報對公司財報的影響。

上述評估財報可靠性之迴歸式，其相關變數的定義及衡量方式彙總如表 3-1。

表 3-1 迴歸式之變數定義與衡量

變數	定義	衡量方式
應變數		
X	盈餘	非常項目前損益/期初權益市值
自變數		
R_t	股票報酬率	$[(1+r_{t,5}) \times (1+r_{t,6}) \times (1+r_{t,7}) \times (1+r_{t,8}) \times (1+r_{t,9}) \times (1+r_{t,10}) \times (1+r_{t,11}) \times (1+r_{t,12}) \times (1+r_{t+1,1}) \times (1+r_{t+1,2}) \times (1+r_{t+1,3}) \times (1+r_{t+1,4})] - 1$ $r_{t,5}$ 表示 t 年 5 月之股票報酬率， $r_{t+1,1}$ 表示 t+1 年 1 月之股票報酬率。以月報酬率 r，換算為年報酬率 R
D	股票報酬率之虛擬變數	當 $R < 0$ 時， $D=1$ ；反之， $D=0$
SIZE	公司規模	權益市值取自然對數
MTB	市價淨值比	權益市值/權益帳面值
LEV	財務槓桿比率	(長期負債+流動負債)/權益市值

為驗證假說一：「實施金融商品公平價值會計準則後，財務報表的可靠性並未較實施前減弱。」切割 2002 年至 2005 年為實施金融商品公平價值會計準則前的時期⁹，2006 年至 2009 年為實施後的階段，分年跑(3.5)式。藉由迴歸式得出之係數，依(3.3)式計算 C_Score。從 C_Score 的變化程度，了解採用金融商品公平價值會計準則，對財報可靠性之影響。

需要說明的是，本文定義「公平價值之會計準則」，乃指會計科目不管是增或減的公平價值變動，皆列入損益表的情況才算數；若只於減損情況下允許認列¹⁰，則不視為公平價值，只是穩健會計的體現。故，細究我國財會公報，真實採行公平價值會計者，僅有第三十四與第三十六兩號公報，

⁹ 財會公報第三十四號「金融商品之會計處理準則」與第三十六號「金融商品之表達與揭露」同時於 2006 年 1 月 1 日起實施，且不得提前。

¹⁰ 如財會公報第十號「存貨之會計處理準則」、第三十五號「資產減損之會計處理準則」、第三十七號「無形資產之會計處理準則」等。

而規範標的限於金融資產。因此，本研究切割我國實施公平價值會計準則期間之基準，與葉金成、林凱薰與黃婷偉（2009）不同。

(3.5)式中之 $(\mu_{1,t} + \mu_2 \text{SIZE}_{i,t} + \mu_3 \text{MTB}_{i,t} + \mu_4 \text{LEV}_{i,t})$ 為(3.2)式中之 β_3 ，代表公司盈餘反應出股價變化的程度(G_Score)，當股票報酬率為正（負）時，該期盈餘增加（降低）的機率較高，故推論 β_3 符號應顯著為正。(3.5)式中之 $(\mu_{1,t} + \mu_2 \text{SIZE}_{i,t} + \mu_3 \text{MTB}_{i,t} + \mu_4 \text{LEV}_{i,t})$ 則為(3.2)式中之 β_4 ，也正是本研究用以衡量財報可靠程度的值(C_Score)，表示負的股票報酬率（壞消息）比正的股票報酬率（好消息）增額反應於盈餘上的程度；根據過去多數研究的實證結果（如 Basu 1997 與 Khan and Watts 2009），壞消息會比好消息對盈餘的關聯程度更高（顯示財報存有穩健的情形），故推論 β_4 符號應顯著為正。

拆解 β_3 及 β_4 後的交乘項分析中，公司盈餘反應出股價變化的程度而不受公司規模、市價淨值比與財務槓桿比率所影響，以 $R_{i,t}$ 之係數表徵，故預期 μ_1 符號顯著為正。負的股票報酬率（壞消息）比正的股票報酬率（好消息）增額反應於盈餘上的程度，而排除公司規模、市價淨值比與財務槓桿比率的影響，以 $D_{i,t}R_{i,t}$ 係數顯示，故預期 μ_1 符號顯著為正。公司規模在股價報酬率上的增額影響 $(R_{i,t} \times \text{SIZE}_{i,t})$ ，由於大公司對外揭露資訊較多，相對小公司而言資訊不對稱程度較低，因此，一樣是正的股票報酬率時，大公司（小公司）反應於盈餘上的影響會更多（少），故推論 μ_2 預期符號顯著為正。公司規模在負的股票報酬率之增額影響上 $(D_{i,t}R_{i,t} \times \text{SIZE}_{i,t})$ ，由於整體而言，大公司財報的資訊不對稱程度較低，因此好消息認列時點的延遲現象將較為改善，故壞消息相較好消息對盈餘的增額解釋能力將不會顯著增加，預期 μ_2 符號正負皆有可能，但將不顯著。市價淨值比對股價報酬率之增額影響 $(R_{i,t} \times \text{MTB}_{i,t})$ 方面，市價淨值比高的公司，暗示其部分價值來自市場對公司未來報酬的預期，故與（當期）盈餘的關係為負向，預期 μ_3 符號顯著為負。市價淨值比在壞消息對盈餘的增額影響 $(D_{i,t}R_{i,t} \times \text{MTB}_{i,t})$ 上，不論就市價淨值比高之公司，通常代理成本較高，因而需要較高的財報可靠性此一

觀點，抑或市價淨值比純粹表彰了公司於財報存量上（資產負債表）的穩健，兩因素都顯示市價淨值比高的公司，盈餘反應壞消息的程度比好消息來得更高，故預期₃符號顯著為正。最後，公司財務槓桿比率對股價報酬率的增額影響($R_{i,t} \times LEV_{i,t}$)，高財務槓桿比率公司，股東與債權人間之利益因有嚴重衝突，基於債權契約的緣故，在財務槓桿高的公司，財報資訊需要較穩健，故與盈餘關係為負向，預期 μ_4 符號顯著為負。槓桿比率在壞消息對盈餘的增額影響($D_{i,t} R_{i,t} \times LEV_{i,t}$)上，由於高財務槓桿公司有較高的代理成本問題，因此對財報穩健之需求也較高，故預期₄符號為顯著正相關。茲將上述分析迴歸式中主要自變數對依變數之正負號反應，彙總如表 3-2。

表 3-2 迴歸式主要自變數之係數正負號預期

自變數	預期正負號
R	+
R×SIZE	+
R×MTB	-
R×LEV	-
D×R	+
D×R×SIZE	?
D×R×MTB	+
D×R×LEV	+

自上述迴歸式所得係數算出之 C_Score，數值愈大表示公司的財報愈可靠。預期金融商品公平價值會計準則實施後的 C_Score，將顯著大於實施前者。

為驗證假說二：「在景氣過度繁榮與過度低迷的時期裡，金融商品公平價值會計準則造成財務報表於前者較不可靠，於後者更加可靠。」參酌過去二十年的股票市場動態，把 2002 年至 2009 年按景氣好壞配合著金融商品公平價值會計準則實施前與後，約略分成五時期，再利用假說一得出之 C_Score，比較各時期的財報可靠性。

預期準則實施前，大環境景氣低迷時，整體公司財報會有較高的可靠性，景氣活絡時，可靠性則減低；準則實施後，整體公司財報在景氣低迷時將比準則實施前有更高的可靠性，景氣活絡時，可靠性則減低，且比準則實施前大環境同情況時更低。金融商品公平價值會計準則實施前與後，配合景氣好壞所劃分的各時期，以及各時期 C_Score 預期的變化方向，彙總於表 3-3；其中，C_Score 預期增減的欄位，乃和前一段時期 C_Score 比較後，預期增減之情況。

表 3-3 準則實施前後配合著景氣之時期劃分與 C_Score 預期增減

時期 (年)	金融商品公平價值會計準則 實施前或後	景氣	C_Score 預期增減
2002	前	低迷	-
2003-2005	前	回升	減
2006-2007	後	熱絡	減
2008	後	低迷	增
2009	後	回升	減

金融相關產業¹¹由於業務特性，其在金融商品交易中之角色不僅為最終使用者，亦為交易商或稱之為市場創造者，所從事之金融商品交易遠較一般企業大量與複雜；因此預期金融商品公平價值會計準則的實施，對其將有更重大影響。本研究乃分離出金融相關產業之 C_Score，與其他產業比較，以驗證假說三：「金融相關產業適用金融商品公平價值會計準則後，其財務報表在可靠性變動上比一般產業劇烈。」

預期金融相關產業 C_Score 的變化方向和其他產業相同，然而幅度較大，與一般產業有顯著差異。

¹¹ 包括金融業、壽險業、產險業、證券業以及金控公司。

三、資料來源與樣本選取

本研究參考國內過去會計穩健相關文獻的期間取法，大多以十年左右為一觀察期（吳大成 2002；林佳穎 2006），並考量金融商品公平價值會計準則實施前與後的期間，取 2002 年至 2009 年為整個觀察期。

為衡量我國整體公司在金融商品公平價值會計準則實施前後的財報可靠性差異，所選擇的公司各年必須連貫，俾有比較性；因此，本研究之研究對象為 2002 年至 2009 年皆存續之台灣上市櫃公司。公司財報數據，取自台灣經濟新報資料庫(TEJ)項下之 TEJ Finance 資料庫，股價相關資料則取自 TEJ Equity 資料庫之調正股價（月）-除權息調整。

樣本選取程序如下：首先，去除在任一年度有缺漏資料的公司，以及公司的總資產或者股東權益帳面值為負數者；接著，按年縮減(winsorize)資料在盈餘、股價報酬率、公司規模、市價淨值比與財務槓桿比率中達最高 1% 與最低 1% 的樣本群(Ball, Kothari and Robin 2000)，以去除極端值對實證結果的影響。最終，從 2002 年至 2009 年，每年得到 687 家公司，8 年共 5,496 個公司年樣本。

表 3-4 彙總本研究各假說使用之樣本量情形。假說一的樣本為 2002 年、2005 年與 2006 年台灣之上市櫃公司，共計 3 年，2,061 筆觀察值；準則實施前期間僅採 2002 年之財務資料為觀察值，係因財會公報第三十四號於 2003 年 12 月 25 日公布，第三十六號於 2005 年 6 月 23 日公布，衝擊傳統歷史成本會計，即便影響尚未實際反應於財務報表數據上，此一新資訊的提供，已對市場（股價）發生效應。由於本研究所採衡量財報可靠性之模型定基在股票報酬率對盈餘的解釋程度上，然而股價之變化不僅單受財務因素影響，還有其他非理性因素亦會使其發生變動，干擾股票報酬率對會計資訊之解釋力。因此，選擇完全排除被這些資訊面因素影響的 2002 年，代表金融商品公平價值會計準則實施前的期間。另外，雖然在 2003 年到

2006 年期間，有財會公報第三十五號的加入，可能使得財報更趨可靠，也造成 2006 年開始實施金融商品公平價值會計準則的財報可靠值與實施前（2002 年）相較，並不能完全排除第三十五號公報影響的效果。然而，2006 年大致來說，還是金融商品公平價值會計準則實施後，最能排除其他公報影響的一年；因此，選擇 2006 年代表準則實施後的期間。末了，本研究放入 2005 年數據，與 2006 年進行比較，驗證同樣受財會公報第三十五號影響的兩年，金融商品公平價值會計準則對財報可靠值，是否仍具增額解釋能力。

假說二與三之實證樣本皆為 2002 年至 2009 年台灣的上市櫃公司，共計 8 個會計年度，5,496 筆觀察值。而假說三部分，為了比較金融相關產業與其他一般產業在財報可靠值上程度的差異，再把樣本分成兩群：金融相關產業公司為 26 家，208 筆觀察值；其他一般產業公司為 661 家，5,288 筆觀察值。

表 3-4 實證樣本數按假說分類

	會計年度	公司家數	觀察值
假說一	3	687	2,061
假說二	8	687	5,496
假說三	8	金融相關產業：26	208
		其他一般產業：661	5,288

本表乃本研究為驗證各假說所採用之實證樣本數量。

肆、實證結果與分析

一、敘述性統計量分析

表 4-1 彙總本研究用以導出財報可靠值(C_Score)的迴歸式中，各變數之敘述性統計量：平均數、標準差、中位數、第一四分位數(Q1)及第三四分位數(Q3)。各變數的分配情形，與之前研究相似(Khan and Watts 2009)。盈餘(X)的平均數 0.079 略大於中位數 0.075，整體樣本呈些微右偏的分配，然而標準差僅 0.171，樣本值十分集中；其餘各變數之平均數皆大於中位數許多，標準差亦大，其樣本呈十分右偏的分配。

表 4-1 迴歸式各變數之敘述性統計量

變數	平均數	標準差	Q1	中位數	Q3
X	0.079	0.171	0.007	0.075	0.156
R	0.189	0.618	-0.227	0.079	0.456
SIZE	4.690	1.514	3.580	4.535	5.543
MTB	1.301	1.481	0.660	0.938	1.421
LEV	0.864	0.958	0.266	0.581	1.103

本表為 2002 年至 2009 年 8 個會計年度，每年 687 家公司，共 5,496 個公司年樣本，其各變數之平均數、標準差、中位數、第一四分位數(Q1)及第三四分位數(Q3)之敘述統計量。X 乃非常項目前損益，以前一年的股東權益市值平減。R 以自報表發布日起至次年報表發布日止的股票月報酬換算成年報酬率計算之，即每年 5 月至次年 4 月的報酬率。SIZE 以股東權益市值百萬為單位，並考量與美國之匯差後（因 SIZE 此值若以新台幣千元為單位衡量權益市值再取自然對數，仍達 20 多，與迴歸式中其他變數數值差距過大，不具一致性；故採與 Khan and Watts(2009)同等的衡量尺度，把股東權益市值從新台幣改以美金衡量，取近期匯率 30 換算），取自然對數。MTB 即股東權益市值除以淨值。LEV 表示公司財務槓桿的程度，以長短期負債總合加上股東權益市值平減來衡量。

表 4-2 顯示本研究迴歸式中各變數間的相關係數，右上方三角形區塊為 Pearson 相關係數，左下方的則為 Spearman 相關係數。由於每年樣本資料皆有一組相關係數，把各年相關係數作平均，便能得知在 8 年樣本期中，這些變數彼此間的關聯程度。由表 4-2 發現，股票報酬率(R)與盈餘(X)之關係十分強烈，Pearson(Spearman)相關係數為 0.323(0.379)，每年皆達 1%顯

著水準；公司規模(SIZE)與盈餘(X)方面，公司市值愈大，愈容易產生正盈餘，故為正相關；市價淨值比(MTB)和盈餘(X)間則存有矛盾的情形，各年相關性有正有負，由於市價淨值比(MTB)愈大，表示帳面值與市值偏差愈遠，故與盈餘之關係為負相關，然而，市價淨值比(MTB)也可以表徵一間公司未來的成長性，預期未來成長性愈高，盈餘將愈大，故與盈餘之關係亦可能為正相關，在 Pearson 與 Spearman 之平均相關係數上，呈一正一負的情形；財務槓桿比率(LEV)與盈餘(X)的關聯則為，高財務槓桿比率、舉債愈多的公司，債權人與股東間因有較大之代理成本問題，基於債權契約之要求，會有較穩健的盈餘報導，故關係為負向。

股票報酬率(R)與公司規模(SIZE)以及市價淨值比(MTB)間，也有關聯性模糊的情形，規模愈大或者市價淨值比愈高的企業，股票報酬率應該愈高或者愈低，各年間有相反的結果產生，雖然正相關些微勝出，然關聯性十分微小。股票報酬率(R)與財務槓桿比率(LEV)間，負相關年度較多，但多數不顯著。公司規模(SIZE)與市價淨值比(MTB)間，則是十分明確的正相關，Pearson(Spearman)相關係數為 0.277(0.427)，每年皆達 1% 顯著水準。公司規模(SIZE)與市價淨值比(MTB)由於高度相關，其個別與財務槓桿比率(LEV)之關聯性皆為同向(負相關)：公司若規模小，由於資訊不對稱造成的障礙，在市場上發行股票募資的成本較舉債為高，故傾向以舉債籌資，公司規模(SIZE)與財務槓桿比率(LEV)之 Pearson(Spearman)相關係數為 -0.196(-0.230)，每年皆達 1% 顯著水準；而市價淨值比(MTB)與財務槓桿比率(LEV)之 Pearson(Spearman)相關係數為 -0.245(-0.447)，每年亦達 1% 顯著水準，顯示市價淨值比高的公司，因其股價高，於股票市場可募得較多資金，故不會選擇舉債籌資，此結果亦與過去文獻一致(Myers 1977; Smith and Watts 1992)。

表 4-2 迴歸式變數間之相關係數矩陣 (Pearson 右上, Spearman 左下)

	X	R	SIZE	MTB	LEV
X		0.323	0.126	-0.083	-0.128
R	0.379		0.008	0.014	-0.047
SIZE	0.130	0.029		0.277	-0.196
MTB	0.026	0.021	0.427		-0.245
LEV	-0.069	-0.054	-0.230	-0.447	

本表為 2002 年至 2009 年 8 個會計年度，每年 687 家公司，共 5,496 個公司年樣本，其每年迴歸式中，變數間相關係數之平均值。右上方三角形區塊為 Pearson 相關係數，左下方的則為 Spearman 相關係數。X 乃非常項目前損益，以前一年的股東權益市值平減。R 以自報表發布日起至次年報表發布日止的股票月報酬換算成年報酬率計算之，即每年 5 月至次年 4 月的報酬率。SIZE 以股東權益市值百萬為單位，並考量與美國之匯差後（因 SIZE 此值若以新台幣千元為單位衡量權益市值再取自然對數，仍達 20 多，與迴歸式中其他變數數值差距過大，不具一致性；故採與 Khan and Watts(2009) 同等的衡量尺度，把股東權益市值從新台幣改以美金衡量，取近期匯率 30 換算），取自然對數。MTB 即股東權益市值除以淨值。LEV 表示公司財務槓桿的程度，以長短期負債總合加上股東權益市值平減來衡量。

二、實施公平價值會計準則對財報可靠性之影響

表 4-3 顯示(3.5)式的係數。藉由各年分別估計一條迴歸式的作法，得以捕捉每年股價資訊反應於財務報表盈餘裡的程度。表 4-3 為樣本觀察期 8 年間，迴歸式的平均係數，其中 t 值採用 Fama-Macbeth 迴歸式的作法(Fama and Macbeth 1973)，根據 8 條迴歸式的標準誤計算得出。由(3.5)式產生之係數，結合(3.3)式帶入公司規模、市價淨值比與財務槓桿比例此三項象徵公司個別特性之參數，即可估計出 C_Score；同理，帶此三數入(3.2)式，則可算出 G_Score（見表 4-4）。

表 4-3 顯示盈餘與股票報酬率間（以 R 及 D×R 的係數來衡量）如預期般為正向關係，然而 R 係數的部分，程度並不明顯；D×R 係數與盈餘顯著的正相關，表示公司平均而言，有財報可靠的情形（壞消息比好消息即時反應於盈餘上的增額值）。R×SIZE 與盈餘關係達 1% 顯著水準的正相關，和「較大規模公司，好消息認列時點較為即時」的論述相符。D×R×SIZE 之係數，是顯著的負相關，則和過去「較大規模公司，好壞消息認列時點不

對稱的問題較低」的實證結果相符。不過 LaFond and Watts (2008)指出，較不穩健之公司對好消息認列會有較快的速度，並有較低的資訊認列時點差異。R×MTB的係數，呈顯著負相關，和「成長公司好消息認列時點較晚」（或者說較穩健）之論述不謀而合。D×R×MTB之係數則十分不顯著，大概導因於先前 Khan and Watts(2009)談及之短期（一年）期末 MTB 會受期初 MTB 影響，進而抵銷了期末 MTB 對盈餘之正項解釋能力的關係。R×LEV的係數為顯著正相關，D×R×LEV之係數則為不顯著的正相關，前者之正負方向與預期相反；顯示財務槓桿愈高的公司，好壞消息不對稱認列之情況較為和緩，此與過去的研究結果不一致(Khan and Watts 2009)。迴歸式平均的調整後 R²，與 Khan and Watts(2009)之結果相當。

表 4-4A 部分，為整體 C_Score 與 G_Score 的敘述統計量。C_Score(G_Score) 的平均數為 0.221(0.125)，中位數為 0.166(0.09)，兩變數之峰度皆十分高，G_Score 尤甚¹²，表示多數公司在財務報表的可靠性上，表現程度相當；偏度方面，C_Score 偏度不大，G_Score 則為極端左偏¹³，顯示少數公司在好消息的認列上，十分延遲。C_Score 在第一四分位數(Q1)上為正值，表示在樣本觀察期的公司中，普遍存有財報可靠的情形。表 4-4B 部分，為 C_Score 與 G_Score 之相關係數，右上方為 Pearson 相關係數，左下方為 Spearman 相關係數；兩者皆顯示 C_Score 與 G_Score 間為顯著負相關。此結果和過去「有較大的好壞消息不對稱認列情形，部分源自於對好消息的延遲認列」之論述一致(Roychowdhury and Watts 2007; LaFond and Watts 2008)。

¹² 常態分配之峰度為 3，而全體 C_score 之峰度為 8.758，G_score 之峰度為 73.318。

¹³ 常態分配之偏度為 0，愈近此值愈相似於常態分配。全體 C_score 之偏度為 1.745，G_score 之偏度為 -5.19。

表 4-3 各年迴歸式之平均係數

自變數	預期正負號	係數	t 值
截距項		0.107	3.113
D		-0.025	-0.725
R	+	0.029	0.459
R×SIZE	+	0.037	3.504
R×MTB	-	-0.085	-2.262
R×LEV	-	0.024	2.556
D×R	+	0.460	3.829
D×R×SIZE	?	-0.068	-5.118
D×R×MTB	+	0.046	0.998
D×R×LEV	+	0.054	1.319
SIZE		0.000	-0.027
MTB		0.000	-0.013
LEV		-0.021	-1.822
D×SIZE		0.008	1.458
D×MTB		-0.009	-0.744
D×LEV		0.007	0.502
Adj. R-squared		0.226	

本表為 2002 年至 2009 年 8 個會計年度，每年 687 家公司，共 5,496 個公司年樣本，其每年迴歸式中 (Fama-Macbeth 迴歸式)，各自變數係數的平均值。以「×」連結的變數為變數間的交乘項。D 是虛擬變數，若 R 為負，D 等於 1；反之，若 R 為正，D 等於 0。R 以自報表發布日起至次年報表發布日止的股票月報酬換算成年報酬率計算之，即每年 5 月至次年 4 月的報酬率。SIZE 以股東權益市值百萬為單位，並考量與美國之匯差後 (因 SIZE 此值若以新台幣千元為單位衡量權益市值再取自然對數，仍達 20 多，與迴歸式中其他變數數值差距過大，不具一致性；故採與 Khan and Watts(2009) 同等的衡量尺度，把股東權益市值從新台幣改以美金衡量，取近期匯率 30 換算)，取自然對數。MTB 即股東權益市值除以淨值。LEV 表示公司財務槓桿的程度，以長短期負債總合加上股東權益市值平減來衡量。Adj. R-squared 是 8 條年迴歸式，平均的調整後 R²。

表 4-4 整體樣本 C_Score 與 G_Score 之敘述性統計量與相關係數

	平均數	標準差	Q1	中位數	Q3
A. C_Score 與 G_Score 之敘述性統計量					
C_Score	0.221	0.288	0.063	0.166	0.286
G_Score	0.125	0.183	0.045	0.090	0.212
B. C_Score 與 G_Score 之相關係數 (Pearson 右上, Spearman 左下)					
	C_Score		G_Score		
C_Score					-0.553***
G_Score				-0.600***	

本表為 2002 年至 2009 年 8 個會計年度，每年 687 家公司，共 5,496 個公司年樣本所得出之 C_Score 與 G_Score 的敘述統計量以及兩者之相關係數，包含兩變數之平均數、標準差、中位數、第一四分位數(Q1)、第三四分位數(Q3)、Pearson 相關係數和 Spearman 相關係數。C_Score 與 G_Score 乃利用 (3.5)式算出之係數分別配合(3.3)式以及(3.2)式得出。***表示達雙尾 1%的統計顯著性。

本研究以財務報表的穩健程度作為衡量其可靠性之代理變數，並採 Khan and Watts(2009)改良 Basu(1997)盈餘不對稱時效性模型所形成之 C_Score 作為衡量方式。分年按(3.5)式跑迴歸並算出各公司各年之 C_Score 後，以 C_Score 檢測採用金融商品公平價值會計準則前後，整體財報的可靠性是否受到影響。

表 4-5 為 2002 年與 2006 年以及 2005 年與 2006 年，整體公司 C_Score 的檢定結果。2002 年與 2006 年兩段期間平均數差異 t 檢定，p 值為 0.000 (t 值為-13.934)，表示兩段期間存在顯著差異；2005 年與 2006 年兩段期間平均數差異 t 檢定，p 值為 0.000 (t 值為-6.655)，同樣顯示兩段期間存在顯著差異。尤其從後者的結果可以驗證，即便於財會公報第三十五號影響下，金融商品公平價值會計準則對財務報表仍具增額影響力。實證結果支持本研究假說一，我國上市櫃公司在實施金融商品公平價值會計準則後，財務報表之可靠性並未較實施前減弱，反而更加穩健。

表 4-5 金融商品公平價值會計準則實施前後之 C_Score 差異分析

期間 (年)	平均數	標準差	t 值	p 值
2002	0.082	0.220	-	-
2005	0.189	0.038	-	-
2006	0.226	0.169	-	-
2002 vs. 2006	-	-	-13.934***	0.000
2005 vs. 2006	-	-	-6.655***	0.000

本表為 2002 年與 2006 年以及 2005 年與 2006 年，每年各 687 家公司樣本 C_Score 平均數的差異比較。t 值由較早年度減去較晚年度之 C_Score 平均數後，除以兩者之標準誤差距得出。***表示達雙尾 1% 的統計顯著性。

三、公平價值會計準則在不同景氣下對財報可靠性之影響

本節列出樣本期間各年之迴歸式，再按表 3-3 所述的景氣好壞分類，藉由不同期間 C_Score 平均數差異 t 檢定，驗證實施金融商品公平價值會計準則對財報可靠性之影響，是否會因大環境景氣變化而方向有所不同。

表 4-6 顯示各年迴歸分析的結果。2002 年至 2009 年各年之迴歸式 F 值皆達 1% 顯著水準，依序分別為 18.09、3.72、23.59、14.13、10.53、12.25、15.17 以及 11.24，顯示此迴歸模式具有解釋能力。雖然各年係數由於共線性問題¹⁴造成多數不顯著，然而本研究使用此迴歸式的意義乃在推得每年公司各別的財報可靠值，故迴歸式中衡量值之效力不需被評估，但結果之效力需被評估。

表 4-7 比較各段期間之 C_Score 平均數。2002 年與 2003-2005 年兩段期間的平均數差異 t 檢定，p 值為 0.000 (t 值為 -11.465)，兩段期間存在差異達統計上 1% 之顯著水準；2003-2005 年與 2006-2007 年兩段期間的平均數差異 t 檢定，p 值為 0.021 (t 值為 2.311)，兩段期間存在差異達統計上 5% 之顯著水準；2006-2007 年與 2008 年兩段期間的平均數差異 t 檢定，p 值為 0.000 (t 值為 21.464)，兩段期間存在差異達統計上 1% 之顯著水準；2008 年與 2009 年兩段期間的平均數差異 t 檢定，p 值為 0.000 (t 值為 -60.570)，

¹⁴ 加入變數的交乘項後，則有資料共線性問題，每年迴歸式之 VIF 值皆為 16.47。

兩段期間存在差異達統計上 1% 之顯著水準。雖各段時期之間皆存在顯著差異，然而於 C_Score 增減變動的方向上，除 2003-2005 年與 2006-2007 年兩段期間外，其餘皆與預期相反。

2002 年與 2003-2005 年兩段期間，隨著景氣好轉，C_Score 卻產生明顯增長的現象，細觀表 4-6 分年 C_Score 之變化情形，發現主要在 2003 年有大幅度上升。原因可能來自市場剛從低迷中復甦，雖然同時期投資人對未來一片看好，然而公司盈餘上卻未能等速提升，造成股價上升幅度較盈餘為強；此時，反應在本研究迴歸模型上的情形則為，較多好消息(R)卻解釋了較少的盈餘(X)，使得整體公司財務報表之可靠值上升。2004 年 C_Score 大幅度下降，則導因於市場反應與財報盈餘認列基礎不相同的問題。由於財會公報第三十四號「金融商品之會計處理準則」在 2003 年 12 月 25 日發布，衝擊傳統歷史成本會計，雖尚未實際反應於財報數據上，此一資訊對市場（股價）已發生負面效應。投資人擔憂此號公報施行後，公司資產將大量縮水¹⁵，於是在股價已先行反應負面消息的情況下，財報盈餘卻未認列（因為實際上根本尚未有損失發生），依本研究之迴歸模型，將判斷此種情況為公司認列好消息的速度較快，表示財報可靠性正在減低；然而，事實並非如此。最後，2005 年財會公報第三十五號「資產減損之會計處理準則」¹⁶開始適用；由於此號公報為穩健會計的體現¹⁷，對財報之可靠值產生明顯增長，也使得原先預期的結果受干擾。

¹⁵ 雖續後數據證實，財會公報第三十四號的首度適用，對企業影響利大於弊，然而這是後話；未開始施行前，市場一片負面反應。依行政院金融監督管理委員會(2006)之研究，第三十四號公報實施後，有 497 家上市櫃公司產生正面效益，可增加 2006 年第一季淨利金額達 187.26 億元；有 144 家上市櫃公司產生負面影響，2006 年第一季淨利減少 50.44 億元；對其餘 550 家上市櫃公司之損益則無影響，且金融商品公平價值會計處理準則實施後，影響之產業以金融壽險業為主。

¹⁶ 企業亦得提前於 2004 年 12 月 31 日開始適用，也就是在 2004 年年報上即反應。

¹⁷ 依顏信輝與丁緯(2006)之研究，發現 2004 年首次提前適用財會公報第三十五號，整體產業的資產減損損失總金額約為 500 億，且所有產業皆受影響。

2003-2005 年與 2006-2007 年兩段期間，金融商品公平價值會計處理納入財務報表中，如預期所述，此時期為景氣成長階段，於是財報的可靠性不增反減。另交叉參閱表 4-6 的分年 C_Score，發現市場異常熱絡的 2007 年，C_Score 下降幅度也快，而且還是在表徵穩健會計的財會公報第三十七號與第三十八號同時開始適用¹⁸，以及第十號之修訂發布資訊影響下¹⁹，仍達 1% 統計水準的顯著下降。

2006-2007 年與 2008 年兩段期間，本應為預期般，隨著市場遭受重大負面衝擊，反應於財報的可靠值會增加；然而，為緩和產業受到之影響，我國隨著 IASB 緊急修改對金融商品公平價值會計處理的規定，亦於 2008 年 10 月 17 日修改金融商品重分類規定（造成部分金融商品減損不需列入損益表中），並准許企業可提前至 2008 年第三季適用。結果，原始金融商品公平價值會計準則對財報可靠性之影響，變得在本段期間內無法照先前同等的程度發揮。甚至，投資人由於會計準則順應情勢的更動，對財報產生不信任，導致股價日益下跌；這時，盈餘因沒有同等反應，使得財報可靠值大幅下降。最後，雖然與預期不符，不過接續前段期間的數據觀之（2002 年到 2003 年期間），景氣低迷後開始復甦的下一年，由於公司復甦速度不若股價回升的幅度，因此易產生較高之財報可靠值；C_Score 在 2009 年有非常戲劇化的提升，達到 0.716。

另值得一提的是，每年 C_Score 平均數與次一年度的差異 t 檢定，皆達統計上 1% 顯著水準的差異，顯示各年財會公報資訊之加入（新發布、修訂或開始實施），確實對整體產業財報產生相當程度之影響。

由於整體 C_Score 有略為右偏的現象，恐平均數 t 檢定無法代表樣本的分佈狀況，因此，繪製各年度與各期間 C_Score 分配如圖 4-1。

¹⁸ 於 2007 年 1 月 1 日同時開始施行。

¹⁹ 於 2007 年 11 月 29 日第一次修訂發布。

表 4-6 分年迴歸分析結果與 C_Score

年度	變數	預期符號	係數	標準誤	t 值	p 值	Adj. R ²	F 值 (p 值)	C_Score
2002	截距項		0.304***	0.083	3.65	0.000	0.272	18.09 (0.000)	0.082
	D		-0.082	0.102	-0.81	0.419			
	R	+	0.129	0.204	0.63	0.527			
	R×SIZE	+	0.050	0.038	1.32	0.187			
	R×MTB	-	-0.170	0.107	-1.59	0.111			
	R×LEV	-	0.042	0.064	0.66	0.512			
	D×R	+	0.193	0.247	0.78	0.435			
	D×R×SIZE	?	-0.066	0.047	-1.38	0.167			
	D×R×MTB	+	0.166	0.111	1.50	0.135			
	D×R×LEV	+	-0.008	0.070	-0.11	0.912			
	SIZE		-0.031*	0.018	-1.73	0.084			
	MTB		0.024	0.029	0.83	0.407			
	LEV		-0.021	0.021	-1.00	0.320			
	D×SIZE		0.026	0.021	1.23	0.219			
	D×MTB		-0.032	0.032	-0.98	0.328			
	D×LEV		-0.008	0.025	-0.31	0.757			
2003	截距項		0.003	0.039	0.08	0.934	0.056	3.72 (0.000)	0.315
	D		0.093	0.189	0.49	0.623			
	R	+	0.178***	0.049	3.62	0.000			
	R×SIZE	+	-0.022**	0.009	-2.50	0.012			
	R×MTB	-	-0.013	0.009	-1.45	0.148			
	R×LEV	-	-0.017	0.013	-1.32	0.188			
	D×R	+	0.383	1.284	0.30	0.766			
	D×R×SIZE	?	-0.069	0.311	-0.22	0.825			
	D×R×MTB	+	0.031	0.146	0.21	0.831			
	D×R×LEV	+	0.225	0.424	0.53	0.595			
	SIZE		0.023***	0.008	3.01	0.003			
	MTB		-0.017*	0.009	-1.87	0.062			
	LEV		0.003	0.013	0.25	0.801			
	D×SIZE		-0.022	0.045	-0.49	0.627			
	D×MTB		0.008	0.026	0.33	0.743			
	D×LEV		0.025	0.074	0.34	0.735			
2004	截距項		0.145***	0.054	2.69	0.007	0.331	23.59 (0.000)	0.083
	D		0.116	0.070	1.64	0.102			
	R	+	0.355*	0.210	1.69	0.092			
	R×SIZE	+	0.046	0.036	1.28	0.200			
	R×MTB	-	-0.270***	0.086	-3.15	0.002			
	R×LEV	-	0.022	0.058	0.37	0.709			
	D×R	+	0.266	0.252	1.05	0.293			
	D×R×SIZE	?	-0.093**	0.046	-2.04	0.042			
	D×R×MTB	+	0.208**	0.089	2.34	0.019			
	D×R×LEV	+	-0.005	0.067	-0.08	0.939			
	SIZE		-0.008	0.010	-0.80	0.426			
	MTB		0.016	0.025	0.65	0.518			
	LEV		0.021	0.017	1.22	0.224			
	D×SIZE		0.002	0.014	0.12	0.904			
	D×MTB		-0.058**	0.026	-2.20	0.028			
	D×LEV		-0.043**	0.022	-1.97	0.049			

表 4-6 分年迴歸分析結果與 C_Score (續)

年度	變數	預期符號	係數	標準誤	t 值	p 值	Adj. R ²	F 值 (p 值)	C_Score
2005	截距項		0.120***	0.030	3.96	0.000	0.223	14.13 (0.000)	0.189
	D		-0.137**	0.065	-2.12	0.034			
	R	+	-0.054	0.044	-1.23	0.221			
	R×SIZE	+	0.023**	0.009	2.50	0.013			
	R×MTB	-	-0.002	0.005	-0.39	0.695			
	R×LEV	-	0.034***	0.009	3.94	0.000			
	D×R	+	0.212	0.264	0.80	0.423			
	D×R×SIZE	?	-0.010	0.058	-0.17	0.862			
	D×R×MTB	+	-0.004	0.050	-0.07	0.944			
	D×R×LEV	+	0.029	0.089	0.33	0.741			
	SIZE		0.002	0.006	0.38	0.704			
	MTB		-0.026***	0.009	-3.00	0.003			
	LEV		-0.032***	0.009	-3.72	0.000			
	D×SIZE		0.018	0.013	1.44	0.151			
	D×MTB		0.014	0.012	1.19	0.236			
	D×LEV		0.010	0.022	0.47	0.636			
2006	截距項		0.125***	0.031	3.99	0.000	0.173	10.53 (0.000)	0.226
	D		-0.060	0.073	-0.82	0.411			
	R	+	-0.127***	0.043	-2.98	0.003			
	R×SIZE	+	0.040***	0.008	4.91	0.000			
	R×MTB	-	-0.023***	0.008	-2.83	0.005			
	R×LEV	-	0.054**	0.022	2.44	0.015			
	D×R	+	0.761*	0.393	1.94	0.053			
	D×R×SIZE	?	-0.103	0.070	-1.46	0.145			
	D×R×MTB	+	-0.022	0.037	-0.59	0.553			
	D×R×LEV	+	0.020	0.159	0.12	0.901			
	SIZE		-0.002	0.006	-0.31	0.754			
	MTB		-0.006	0.006	-0.98	0.326			
	LEV		-0.035**	0.015	-2.38	0.017			
	D×SIZE		0.012	0.012	0.98	0.328			
	D×MTB		-0.017	0.015	-1.13	0.260			
	D×LEV		0.011	0.029	0.40	0.690			
2007	截距項		0.119***	0.025	4.80	0.000	0.198	12.25 (0.000)	0.133
	D		-0.058	0.044	-1.32	0.189			
	R	+	-0.111**	0.052	-2.15	0.032			
	R×SIZE	+	0.026***	0.009	2.88	0.004			
	R×MTB	-	0.000	0.006	0.02	0.984			
	R×LEV	-	0.037*	0.020	1.81	0.071			
	D×R	+	0.336**	0.148	2.27	0.024			
	D×R×SIZE	?	-0.025	0.027	-0.92	0.356			
	D×R×MTB	+	-0.011	0.013	-0.85	0.397			
	D×R×LEV	+	-0.102	0.087	-1.17	0.243			
	SIZE		-0.002	0.005	-0.35	0.723			
	MTB		-0.007	0.008	-0.95	0.343			
	LEV		-0.024**	0.010	-2.42	0.016			
	D×SIZE		0.015*	0.008	1.89	0.059			
	D×MTB		-0.002	0.009	-0.27	0.787			
	D×LEV		-0.029	0.021	-1.37	0.170			

表 4-6 分年迴歸分析結果與 C_Score (續)

年度	變數	預期符號	係數	標準誤	t 值	p 值	Adj. R ²	F 值 (p 值)	C_Score
2008	截距項		0.032	0.060	0.53	0.594	0.237	15.17 (0.000)	0.024
	D		0.054	0.068	0.78	0.434			
	R	+	0.014	0.202	0.07	0.945			
	R×SIZE	+	0.081*	0.045	1.81	0.071			
	R×MTB	-	-0.184***	0.065	-2.83	0.005			
	R×LEV	-	-0.016	0.105	-0.16	0.877			
	D×R	+	0.354	0.218	1.62	0.105			
	D×R×SIZE	?	-0.119**	0.048	-2.50	0.013			
	D×R×MTB	+	0.173**	0.074	2.33	0.020			
	D×R×LEV	+	0.042	0.107	0.39	0.697			
	SIZE		0.001	0.013	0.09	0.931			
	MTB		0.032	0.035	0.92	0.356			
	LEV		0.005	0.017	0.30	0.763			
	D×SIZE		-0.001	0.014	-0.09	0.929			
	D×MTB		-0.032	0.038	-0.84	0.404			
	D×LEV		-0.003	0.019	-0.15	0.884			
2009	截距項		0.011	0.050	0.22	0.828	0.183	11.24 (0.000)	0.716
	D		-0.127	0.217	-0.59	0.558			
	R	+	-0.152***	0.057	-2.65	0.008			
	R×SIZE	+	0.049***	0.011	4.48	0.000			
	R×MTB	-	-0.018*	0.010	-1.78	0.076			
	R×LEV	-	0.040	0.025	1.62	0.107			
	D×R	+	1.178	0.876	1.35	0.179			
	D×R×SIZE	?	-0.058	0.133	-0.44	0.664			
	D×R×MTB	+	-0.177	0.254	-0.70	0.486			
	D×R×LEV	+	0.232	0.352	0.66	0.511			
	SIZE		0.015*	0.008	1.77	0.076			
	MTB		-0.017	0.011	-1.54	0.125			
	LEV		-0.084***	0.020	-4.33	0.000			
	D×SIZE		0.011	0.031	0.35	0.725			
	D×MTB		0.048	0.078	0.62	0.537			
	D×LEV		0.093	0.101	0.93	0.354			

本表為 2002 年至 2009 年 8 個會計年度，每年 687 家公司，共 5,496 個公司年樣本，分年迴歸分析之結果與 C_Score。以「×」連結的變數為變數間之交乘項。D 是虛擬變數，若 R 為負，D 等於 1；反之，若 R 為正，D 等於 0。R 以自報表發布日起至次年報表發布日止的股票月報酬換算成年報酬率計算之，即每年 5 月至次年 4 月的報酬率。SIZE 以股東權益市值百萬為單位，並考量與美國之匯差後（因 SIZE 此值若以新台幣千元為單位衡量權益市值再取自然對數，仍達 20 多，與迴歸式中其他變數數值差距過大，不具一致性；故採與 Khan and Watts(2009)同等的衡量尺度，把股東權益市值從新台幣改以美金衡量，取近期匯率 30 換算），取自然對數。MTB 即股東權益市值除以淨值。LEV 表示公司財務槓桿的程度，以長短期負債總合加上股東權益市值平減來衡量。***表示達雙尾 1% 的統計顯著性，**表示達雙尾 5% 的統計顯著性，*表示達雙尾 10% 的統計顯著性。C_Score 乃利用各年迴歸式之係數與(3.3)式得出。

表 4-7 金融商品公平價值會計準則在景氣影響下之 C_Score 差異分析

時期 (年)	金融商品		預期 C_Score 增減	C_Score 平均數	t 值	p 值
	公平價值會計準則 實施前或後	景氣				
2002	前	低迷	-	0.082	-	-
2003-2005	前	回升	減	0.195	-11.465***	0.000
2006-2007	後	熱絡	減	0.180	2.311**	0.021
2008	後	低迷	增	0.024	21.464***	0.000
2009	後	回升	減	0.716	-60.570***	0.000

本表為金融商品公平價值會計準則實施前與後，和市場景氣好壞搭配所產生之五段時期，每年各 687 家公司樣本 C_Score 平均數的差異比較。***表示達雙尾 1% 的統計顯著性，**表示達雙尾 5% 的統計顯著性。

由圖 4-1 可得一有趣現象，從 2002 年到 2005 年，C_Score 皆為右偏，然而 2006 年與 2007 年變為左偏，至 2008 年遭逢金融海嘯後，變為不偏之分配，2009 年則達統計水準 5% 的不偏情形。顯示金融商品公平價值會計準則實施前，同一年度多數公司的財務報表較不可靠，僅少數企業擁有較高的財報可靠值；準則實施後，轉變為多數公司之財報較可靠，少數較不可靠；2008 年隨著準則放寬的認定，整體公司之財報可靠性呈現常態分配。

不過，配合 C_Score 值的分析，發現雖然 2003-2005 年多數公司財報可靠值較低（最後一系列的左圖），不過與同樣好景氣的 2006-2007 年多數公司財報可靠值較高的情況（最後一系列的右圖）相較，前者財報可靠值最高者達 2.451，最低者僅至-0.348；後者財報可靠值最高者只到 0.550，最低者則至-0.595。顯示公平價值會計準則的實施，雖使當年度多數公司財報可靠值乍看之下分布於高可靠群，然而實質上為準則未實施前之高可靠群財報，其可靠值一致減低為較低水平的結果。在高（低）可靠群財報，比起準則未實施前的高（低）可靠群財報，更為不可靠之情形下，即便中間份子並沒有顯著差異的變化，整體而言，使得財報可靠性較準則實施前減低。

因此，若重新解讀 C_Score 的偏態情形，應更正為下述：金融商品公平價值會計準則實施前，於景氣好時（2003-2005 年以及 2006-2007 年），多數公司的財報較可靠，極少數則十分可靠；準則實施後，多數公司的財報較不可靠，極少數則更加不可靠。也再度印證，金融商品公平價值會計準則的實施，在景氣繁榮下，會降低財報可靠性。

綜上所述，假說二部分得到驗證。得到驗證之處為，在景氣繁榮的時期裡，金融商品公平價值會計準則的實施造成財務報表較不可靠。未得驗證部分首先為，準則實施前時期，景氣由壞轉好，整體財務報表可靠程度卻不減反增；然而由於景氣復甦第一年的高財報可靠值成因，財會公報第三十四號發布的資訊層面影響，以及第三十五號實施的干擾，此階段雜訊較多，可能不具代表性。接著在準則實施後的時期，景氣由好轉壞，財報可靠程度卻不增反減；然而亦可能源自我國於 2008 年下旬修正金融商品公平價值重分類的規定，造成原始公平價值之規定並無法如預期般發揮於財報可靠值上。最後，準則實施後的時期，景氣由壞轉好，財報可靠程度不減反增；不過，若與準則實施前景氣亦由壞轉好的時期一併觀之，會發現此情況並不特殊，反倒可能是一正常現象。

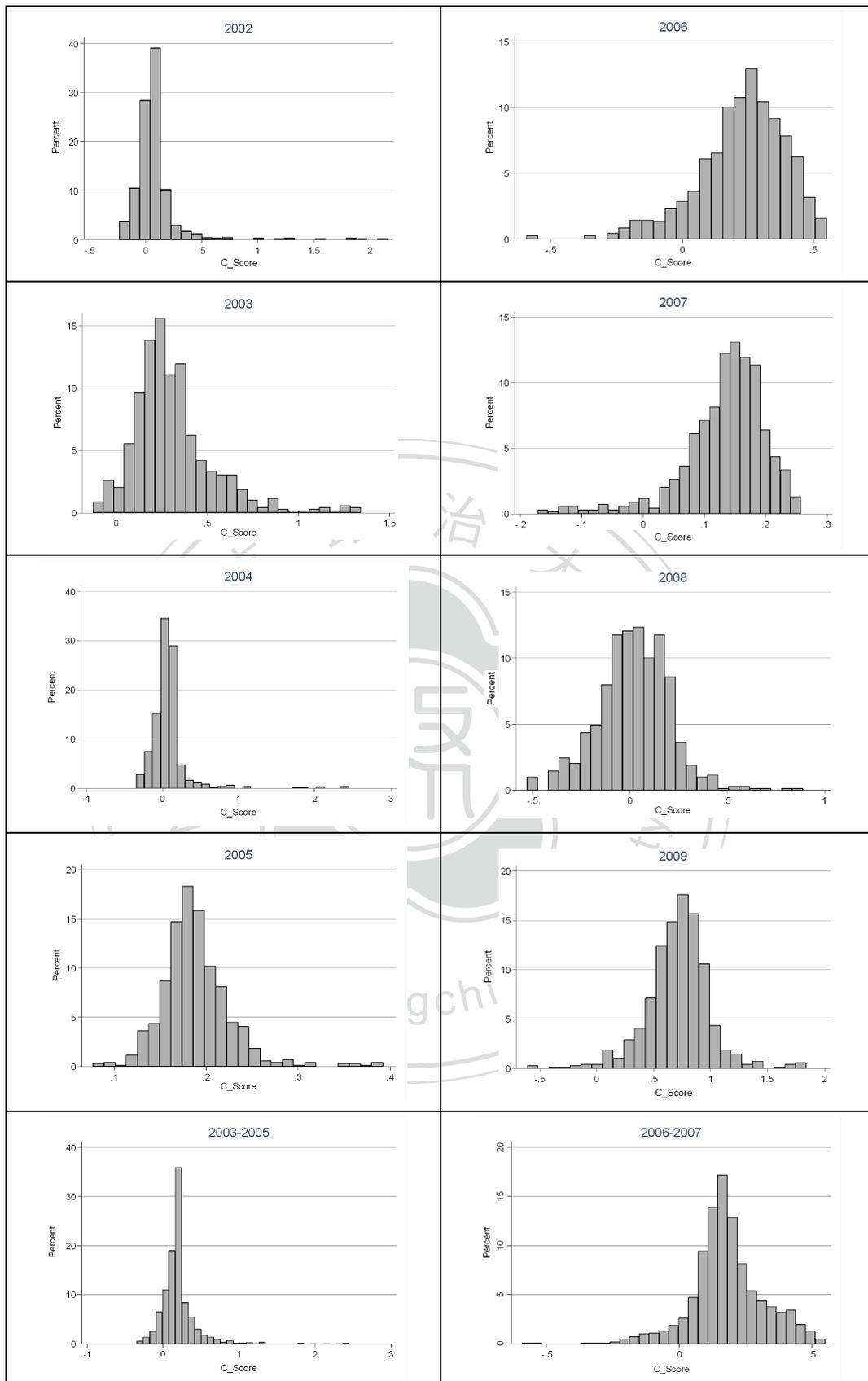


圖 4-1 各年度與各期間之 C_Score 分配

四、公平價值會計準則對金融相關產業財報可靠性之影響

本研究認為金融相關產業由於業務特性，在金融商品公平價值會計準則實施後，其財務報表之可靠性變動會和其他一般產業同向，然而幅度更加劇烈；因此以平均數差異 t 檢定來驗證金融相關產業與其他一般產業在各年度的 C_Score 上是否有顯著差異。

首先，由表 4-8 可得知金融相關產業各年與各時期間之 C_Score 變化方向，發現除了 2005-2006 年外，其他年度間變化與本研究前述整體產業的 C_Score 變化方向一致，只是幅度更大。表 4-8A 部分，2005-2006 年時期，為金融商品公平價值會計準則實施的第一年，在整體公司財報可靠性有顯著提升的同時（見表 4-6），金融相關產業的財報可靠值卻顯著下降；2006-2007 年市場景氣最活絡的時候，整體產業財報可靠值於此兩年間有顯著下降（見前文敘述），這時，金融相關產業之財報可靠值卻沒有顯著的變動。表 4-8B 部分，則顯示在 2002 年到 2003-2005 年期間（金融商品公平價值會計準則實施前），金融相關產業之 C_Score 並沒有顯著差異（整體產業此段期間則有顯著差異，見表 4-7）。

接著，表 4-9 顯示從 2002 年到 2009 年，金融相關產業與其他一般產業的 C_Score 平均數差異分析。發現自 2006 年金融商品公平價值會計準則實施後，每年金融相關產業之 C_Score 平均數與其他產業相較，皆達統計水準 1% 之顯著差異；2006 年至 2009 年各年平均數 t 檢定之 p 值（t 值）依序分別為 0.000(5.828)、0.000(9.968)、0.000(3.861) 以及 0.005(-2.838)。各年度 C_Score 的變化方向，金融相關產業與其他產業一致，只是幅度更加劇烈。2006-2007 年當一般產業 C_Score 由 0.234 下降到 0.138，金融相關產業則由 0.041 下降到 0.009；2007-2008 年一般產業 C_Score 由 0.138 繼續下滑至 0.029，金融相關產業則從 0.009 下降到 -0.114，表示此時財務報表不但可靠性降低，進而已不具可靠性（C_Score 為負數時，表示好消息比壞消

息更快反應在盈餘上)；2008-2009年一般產業 C_Score 從 0.029 迅速提升到 0.710，金融相關產業則更加迅速的由-0.114 增長到 0.870。

假說三於是得到驗證，金融相關產業適用金融商品公平價值會計準則後，其財報可靠性各年間變化方向和一般產業相同，只是幅度更加劇烈。另外，亦可做出以下兩點結論：一、準則實施前，金融相關產業之財報可靠性與其他一般產業並無差別；二、準則的首度實施年，在金融相關產業與其他一般產業的財報可靠性上，有相反方向的影響，其使得前者之財報變得較不可靠，後者財報之可靠性則有所提升。

表 4-8 公平價值會計準則實施前後金融相關產業之 C_Score 差異分析

期間(年)	平均數	標準差	t 值	p 值
A.各年間差異				
2002	0.067	0.517	-	-
2003	0.373	0.259	-2.544**	0.018
2004	0.070	0.598	2.245**	0.034
2005	0.192	0.053	-0.981	0.336
2006	0.041	0.220	4.026***	0.001
2007	0.009	0.109	0.663	0.513
2008	-0.114	0.198	3.552***	0.002
2009	0.870	0.336	-11.929***	0.000
B.各時期間差異				
2002	0.067	0.517	-	-
2003-2005	0.212	0.393	-1.493	0.139
2006-2007	0.025	0.173	3.210***	0.002
2008	-0.114	0.198	3.189***	0.002
2009	0.870	0.336	-11.929***	0.000

本表為 2002 年至 2009 年各年與各時期間，每年 26 家金融相關產業公司之 C_Score 平均數的差異比較。t 值由較早年度減去較晚年度之 C_Score 平均數後，除以兩者之標準誤差距得出。***表示達雙尾 1% 的統計顯著性，**表示達雙尾 5% 的統計顯著性。

表 4-9 金融相關產業與其他一般產業之 C_Score 各年度差異分析

年度	金融相關產業	其他一般產業	t 值	p 值
2002	0.067	0.082	0.338	0.736
2003	0.373	0.312	-1.333	0.183
2004	0.070	0.083	0.249	0.804
2005	0.192	0.189	-0.425	0.671
2006	0.041	0.234	5.828***	0.000
2007	0.009	0.138	9.968***	0.000
2008	-0.114	0.029	3.861***	0.000
2009	0.870	0.710	-2.838***	0.005

本表為 2002 年至 2009 年 8 個會計年度，各年 687 家公司分成兩群（金融相關產業與其他一般產業）的 C_Score 平均數差異分析。t 值由其他一般產業減去金融相關產業之 C_Score 平均數，再除以兩者之標準誤差距得出。***表示達雙尾 1% 的統計顯著性。

五、附加分析——非條件式穩健

本研究另外使用簡單的非條件式穩健衡量法——市價淨價比，再度檢驗 C_Score（代表條件式穩健）的有效性。以市價淨值比（MTB，與前文迴歸式內之此變數定義相同）作為衡量財報於資產負債表上可靠程度的代理變數，表 4-10 乃分年市價淨值比的敘述性統計量。其每年之平均數均大於中位數許多，顯示整體公司的市價淨值比為一嚴重右偏的分配。

表 4-10 分年市價淨值比之敘述性統計量

年度	平均數	標準差	Q1	中位數	Q3
2002	1.066	1.381	0.499	0.716	1.069
2003	1.242	1.403	0.643	0.876	1.264
2004	1.188	1.339	0.647	0.849	1.206
2005	1.246	1.557	0.615	0.851	1.292
2006	1.651	2.176	0.844	1.141	1.669
2007	1.529	1.664	0.809	1.127	1.664
2008	0.855	0.660	0.485	0.664	0.986
2009	1.628	0.992	1.003	1.362	1.986

本表為 2002 年至 2009 年 8 個會計年度，每年 687 家公司，共 5,496 個公司年樣本得出之市價淨值比的敘述統計量，包含平均數、標準差、中位數、第一四分位數(Q1)以及第三四分位數(Q3)。

以平均數差異 t 檢定檢驗整體產業各年與各期間之市價淨值比變化方向，發現其與本研究 C_Score 的變化方向一致，然而在各個景氣轉換的交接年度，更清楚界定出各時期財報可靠值之波動。表 4-11A 部分，顯示各年間市價淨值比的差異分析，在 2002-2003 年、2005-2006 年、2007-2008 年以及 2008-2009 年四個景氣由好轉壞或由壞轉好的交接年，財報可靠性皆有顯著差異。其值增減之方向與 C_Score 相同：在景氣復甦後的第一年，財報可靠值皆有大幅上升（2003 年與 2009 年）；在實施金融商品公平價值會計準則的第一年（2006 年），財報可靠值較前一年度提升；於金融海嘯期間（2008 年），財報可靠值較前段期間大幅減低。表 4-11B 部分，顯示各時期間市價淨值比的差異分析，再度印證了 A 部分的數據。整體而言，以市價淨值比衡量財報可靠性，得到與 C_Score 相同的結論，只是因其較不易受市場資訊所影響，能從顯著性方面，得到各期間變化更清楚的樣貌。

圖 4-2 顯示 2002-2009 年期間，C_Score 與市價淨值比(MTB)的變化趨勢；因為此兩值皆有偏態現象，另以中位數（右圖）觀之以期更貼近實況。由圖 4-2 可看出各年間變化，兩值呈一致走向，和過去文獻(Gassen, Fulbier and Sellhorn 2006; Roychowdhury and Watts 2007)指出條件與非條件式穩健的關係為正向之說法相符。市價淨值比因絕對數值較大，當和 C_Score 以相同單位尺度衡量時，乍看之下變動較大；然而若綜合前文的顯著性檢定，發現以整體產業而言，C_Score 的波動幅度較大（年與年間皆達統計水準 1%之顯著差異）。也再度印證條件式穩健比非條件式穩健，更亦受市場資訊的影響。

表 4-11 市價淨值比各年與各期間之差異分析

期間 (年)	平均數	標準差	t 值	p 值
A. 各年間差異				
2002	1.066	1.381	-	-
2003	1.242	1.403	-2.344**	0.019
2004	1.188	1.339	0.721	0.471
2005	1.246	1.557	-0.733	0.464
2006	1.651	2.176	-3.973***	0.000
2007	1.529	1.664	1.173	0.241
2008	0.855	0.660	9.862***	0.000
2009	1.628	0.992	-16.992***	0.000
B. 各時期間差異				
2002	1.066	1.381	-	-
2003-2005	1.225	1.436	-2.547**	0.011
2006-2007	1.590	1.937	-6.331***	0.000
2008	0.855	0.660	9.664***	0.000
2009	1.628	0.992	-16.992***	0.000

本表為 2002 年至 2009 年各年與各時期間，整體產業之市價淨值比平均數的差異比較。t 值由較早年度減去較晚年度之 C_Score 平均數後，除以兩者之標準誤差距得出。***表示達雙尾 1% 的統計顯著性，**表示達雙尾 5% 的統計顯著性。

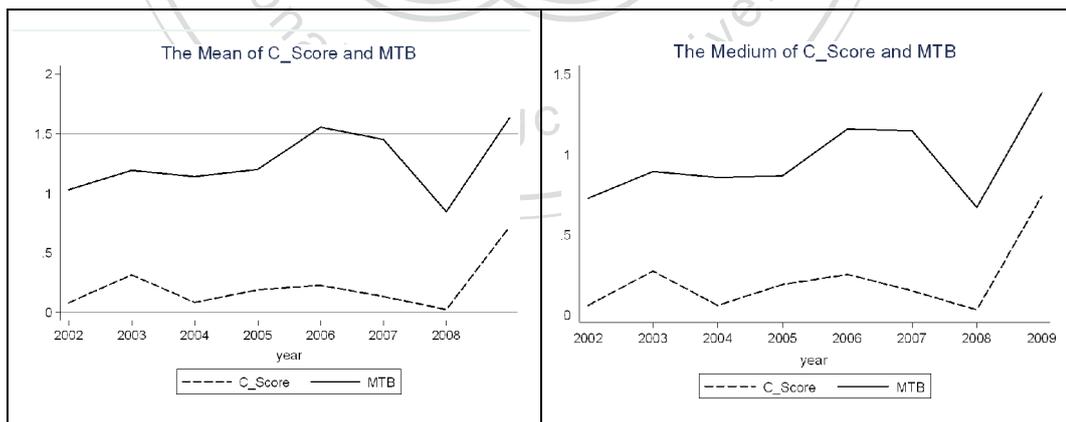


圖 4-2 2002-2009 年 C_Score 與 MTB 平均數及中位數之趨勢圖

伍、結論與建議

一、研究結論

過去我國財務會計準則之制定，建基於穩健原則上；然而，在新經濟時代，財務報表能否即時反應企業最新的財務績效，以致擁有較佳決策攸關性，更為投資人所關切。因此，世界各國近年趨勢為推行公平價值會計準則，企圖縮短企業權益帳面值與市價間之落差。

2008年，全球歷經金融風暴衝擊，「公平價值會計」合適與否的議題再度浮上檯面，在實務界與學術界皆引起相當大之討論。究竟採用公平價值會計是否真如美國金融業者所言，於市場低迷時，將會因過度低估而不能可靠衡量資產價值因此不再適用？或者，是否增加財報攸關性的同時，從歷史成本評價基礎轉向公平價值評價基礎將降低財務會計資訊之可靠性？

過去研究僅檢視公平價值會計準則實施後，對財報攸關性的影響；本研究則採用 Khan and Watts(2009)發展出之 C_Score，作為衡量財報可靠程度的值，以此檢驗台灣上市櫃公司實施金融商品公平價值會計準則後，對財報可靠性之影響。根據實證結果，本研究有三項重要結論。

第一，金融商品公平價值會計準則之實施，有助提升財務報表可靠性。實證結果顯示，整體公司財報在準則開始適用後，負報酬率對盈餘的增額解釋能力確實顯著提高。第二，金融商品公平價值會計準則之實施，使財務報表可靠性於景氣繁榮時較為減低。實證結果顯示，考量大環境景氣差異，且納入多項體現穩健會計之公報的實施與消息發布影響下，此等表現依然明顯。第三，金融相關產業在公平價值會計準則實施後的財報可靠性上，相較其他產業，有更激烈的反應。實證結果顯示，準則實施後，金融相關產業每年財報可靠值之變化方向與其他產業一致，然而幅度顯著較大；從財報可靠值也能了解到，不論於初次適用，或是續後的金融海嘯，金融相關產業受公平價值會計準則的衝擊都更為嚴重。

綜上所述，以此證據檢視美國銀行家們在金融海嘯期間提出，於市場低迷時，因金融商品公平價值會計準則會過度低估而不能可靠衡量資產價值，所以應廢止或暫停其之適用，此種理由與論述，不盡合理。首先，雖然本研究未能證實金融商品公平價值會計準則在景氣低迷時，會使財報可靠性明顯增長；然而，卻能證實於景氣繁榮時，將令財報可靠性有所減損；因此，即使主張公平價值會計準則造成財務報表較不可靠，也該是繁榮景氣下的產物而非景氣低迷時。次者，2008 年下旬在我國緊急修改對金融商品重分類之會計處理後，整體公司財報可靠值跌落到谷底，金融相關產業甚至轉為負數，顯示財報不再具可靠特值；雖未能更清楚界定，卻可大致推估，此等現象發生，並非源自原始公平價值會計的處理，而是續後修訂更改之準則，使得財報可靠性大為滑落。

另外，其實金融海嘯前，各界對公平價值會計的施行並無太多反對意見，然而當景氣不好時，卻產生大量批評，並以金融相關產業尤甚（如銀行業）；從本研究實證結果可知，由於金融商品公平價值會計準則對金融相關產業影響最大（高於整體產業），當時之言論，或可視作為使自身企業價值不再持續滑落，所提看似合理的藉口。

最後，以代表財報非條件式穩健的市價淨值比，再度驗證 C_Score 之變化情形。主要使用假說二期間的分類，來觀察整體產業市價淨值比的變動狀況；實證結果顯示，市價淨值比與 C_Score 有一致的走向。

附帶一提，雖非屬本研究原先預定探討之議題，不過由實證結果卻發現另一有趣現象：市場景氣從極度低迷復甦後的第一年，整體公司財報可靠值與前一年相較，有大幅上升之情形（2002-2003 年以及 2008-2009 年）。原因可能為，投資人在股價上反應對景氣的預期，遠超過公司財報盈餘的回升速度，造成短期內好消息(R)與盈餘(X)增長配合度不一致的暫時性狀況產生。然而，2002-2003 年與 2008-2009 年兩段期間相較，後者的提升幅度又比前者劇烈許多，可知我國近年來整體公司的財報，有愈加可靠之趨勢。

二、研究限制與研究建議

1. 主題方面

在第三個假說的實證上，發現金融相關產業適用金融商品公平價值會計準則後，其財報可靠性各年間增減方向和一般產業相同，只是幅度更加劇烈，似符合財務理論上之順週期效應(procyclical effect)²⁰。未來研究者若能在金融商品公平價值會計準則之實施與順週期效應的關係上進行深入探討²¹，相信可以用更確切之證據，對公平價值會計的相關規定進行較完善之建議。

2. 模型設計方面

本研究實證所採衡量財報可靠性的模型主要著重於損益表面，易受市場資訊之干擾，因此在本研究核心——假說二部分，並無法得到強而有力的結論。首先，金融商品公平價值會計準則實施後階段，2006-2007 年與 2008 年兩段期間財報可靠值跌落之成因，並無法區分出究竟源自原始公平價值會計準則的影響（這樣一來，美國金融業者在金融海嘯期間提出「公平價值會計造成財報於景氣低迷時較不可靠」的說法，此言非虛），還是修改後準則所導致的結果²²。接著，景氣從低迷復甦後的第一年，2008-2009 年間的財報可靠值成長幅度明顯高於 2002-2003 年，可是由於多項體現穩健會計的公報接連於公平價值會計公報後適用，並無法分離出此等增長究竟來自多項穩健公報的實施，還是因為金融商品公平價值會計準則的影響，只能作出我國財報近年來愈趨可靠的結論。

²⁰ 市場情況愈好時，證券價值就愈被高估，市場情況愈差時，證券價值則愈被低估。

²¹ 國外有 Wallison(2008)、Matherat(2008)等人，中國大陸也有許多學者在公平價值與順週期效應關聯上有過不少研究（李利明 2008；黃世忠 2009），然而多數研究僅止於理論闡述辯證，鮮少具實證數據佐證者。我國此方面研究目前則付之闕如。

²² 雖然我國財會公報於 2008 年放寬對金融資產重分類之規定，然而實際上進行重分類之公司與金額占整體產業卻不大；因為重分類之後不易回復為原分類，故此多數公司寧可先認賠，待景氣好轉時再認列收入。根據張嘉文（2009）研究中之公司重分類家數與重分類金額可略窺一二。

另外，由於 Khan and Watts(2009)發展出之 C_Score，只能一年估計一次迴歸式，造成像金融海嘯、公報資訊發布，此類並非由一年起頭即開始發展之事件，對公司財報可靠值的影響因不能做更細緻分析（如每季估計一次迴歸式），恐導致某種程度上之偏差。

雖然，最後在附加分析的部分，加入資產負債表面的市價淨值比來衡量財報之可靠值，不過「市值」，亦受到市場資訊之影響，故上述所言偏誤仍可能存在。

未來研究者若能採用其他較不易受市場資訊因素干擾的財報可靠性衡量法，再細分迴歸式期間，以及發展出可區分各號公報間影響的方式，相信將產生更有力之證據。

3.數據方面

由於我國自 2006 年開始實施金融商品公平價值會計準則後，僅兩年即遭遇極為特殊的市場環境，導致準則有所更動，故本研究觀察景氣差異對公平價值會計準則反應於財報可靠值上的影響，樣本年數稍嫌不足。

未來準則在施行多年後，會累積更多數據，相信可以更具代表性地捕捉到其對財報可靠性之影響。特別是本文未得驗證的景氣低迷時期，金融商品公平價值會計準則是否減低財報之可靠程度，留待未來再有景氣衰退時的數據證明之。

4.資料來源方面

本研究各變數之數據皆取自台灣經濟新報資料庫中，資料的品質與正確性非本研究所能掌握。由於在取樣過程中發現資料庫有部分數據與公司原始財報不符，雖估計資料庫輸入錯誤的比重應不大，然基於實證結果之正確有賴原始資料之正確，若因此影響本研究之結果，亦無可避免。

參考文獻

一、中文部分

- 中華民國會計研究發展基金會，「財務會計準則公報」第一號、第十號、第十四號、第三十四號、第三十五號、第三十六號、第三十七號以及第三十八號。
- 行政院金融監督管理委員會，2006，上市櫃公司公告申報首次適用財務會計準則公報第 34 號之影響情形，新聞稿。
- 吳大成，2002，會計穩健原則對會計盈餘影響：台灣上市公司財務報表表達是否愈來愈保守，國立成功大學會計學系碩士論文。
- 經濟觀察報，2008.9.22，從一個新視角審視次貸危機（41 版）。
- 林佳穎，2006，我國財務報表穩健特性及穩健原則攸關價值之研究，國立成功大學會計學系碩士論文。
- 林岱融，2007，我國電子業上市公司金融商品公平價值資訊之報導方式對於價值攸關性之影響，天主教輔仁大學會計學系碩士論文。
- 張嘉文，2009，我國上市櫃公司採行財務會計準則 34 號公報第二次修訂規定之誘因，國立政治大學會計未出版博士論文。
- 黃世忠，2009，公允價值會計的順周期效應及其應對策略，會計研究，第 11 期（11 月）：23-29。
- 葉金成、林凱薰與黃婷偉，2009，公平價值會計準則對會計資訊攸關性之影響，二〇〇九會計理論與實務研討會論文集，淡江大學會計學系。
- 鄭哲仁，2008，第 34 號公報對財務報表價值攸關性之影響，天主教輔仁大學會計學系碩士論文。
- 蔡雅琪，2009，金融商品公平價值資訊報導方式改變對企業價值攸關性之影響—以銀行業為例，國立臺北大學會計學系碩士論文。
- 潘虹華，2009，穩健會計對債權人之效益，國立政治大學會計學系碩士論文。
- 謝國松，2009，又是會計惹的禍？公平價值會計全球論戰下的省思（三），會計研究月刊，第 279 期（2 月）：125-137。
- 顏信輝與丁緯，2006，三十五號公報對企業年度報表之影響—由九十三年年報分析（下），會計研究月刊，第 243 期（2 月）：86-91。

二、英文部分

- Ahmed, A. S., and S. Duellman. 2007. Accounting conservatism and board of director characteristics: an empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics* 43(July): 411-437.
- Ahmed, A. S., E. Kilic, and G. J. Lobo. 2006. Does recognition versus disclosure matter? evidence from value-relevance of banks' recognized and disclosed derivative financial instruments. *The Accounting Review* 81(May): 567-588.
- Ball, R. 2001. Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure. *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*: 127-169.
- Ball, R., S.P. Kothari, and A. Robin. 2000. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics* 29(February): 1-51.
- Basu, S. 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24(December): 3-37.
- Beaver, W., R. Lambert, and D. Morse. 1980. The information content of security prices. *Journal of Accounting and Economics* 2(March): 3-28.
- Beaver, W. H., and S. Ryan. 2000. Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market to predict book return on equity. *Journal of Accounting Research* 38(Spring): 127-148.
- Beaver, W. H., and S. Ryan. 2005. Conditional and unconditional conservatism: concepts and modeling. *Review of Accounting Studies* 10(2-3): 269-309.
- Bernard, V., and K. Schipper. 1994. Recognition and disclosure in financial reporting. Working Paper, University of Chicago.
- Bliss, J. H. 1924. *Management through accounts*. New York, NY: The Ronald Press Co.
- Carson, G. 2007. The investment opportunity set and its proxies. M. D. dissertation, University of Otago.
- Easley, D., S. Hvidkjaer, and M. O'Hara. 2002. Is information risk a determinant of asset returns? *The Journal of Finance* 57(October): 2185-2221.
- Fama, E. F., and J. MacBeth. 1973. Risk return and equilibrium: empirical tests. *Journal of Political Economy* 81(May-June): 607-636.
- Feltham, G. A., and J. A. Ohlson. 1995. Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research* 11(Spring): 689-731.

- Financial Accounting Standards Board. SFAC 2, FAS 52, 80, 105, 107, 119, 133, and 157.
- Gassen, J., R. U. Flibier, and T. Sellhorn. 2006. International differences in conditional conservatism - the role of unconditional conservatism and income smoothing. *European Accounting Review* 15(December): 527-564.
- Givoly, D., and C. Hayn. 2000. The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: has financial reporting become more conservative? *Journal of Accounting and Economics* 29(June): 287-320.
- International Accounting Standards Board. IAS 21, 32, 39 and IFRS 7.
- Khan, M., and R. L. Watts. 2009. Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. *Journal of Accounting and Economics* 48(December): 132-150.
- Krishnan, G. V., and G. Visvanathan. 2008. Does the SOX definition of an accounting expert matter? the association between audit committee directors accounting expertise and accounting conservatism. *Contemporary Accounting Research* 25(3): 827-857.
- LaFond, R., and R. L. Watts. 2008. The information role of conservatism. *The Accounting Review* 83(March): 447-478.
- Lai, C., and S. L. Taylor. 2008. Estimating and validating a firm-year-specific measure of conservatism: Australian evidence. *Accounting and Finance* 48(4): 673-695.
- Landsman, W. R. 2007. Is fair value accounting information relevant and reliable? evidence from capital market research. *Accounting and Business Research* Special Issue: 19-30.
- Matherat, S. 2008. Fair value accounting and financial stability: challenges and dynamics. *Financial Stability Review* 12(October): 53-63.
- Myers, S. 1977. Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics* 5(November): 147-175.
- Ohlson, J. A. 1995. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research* 11(Spring): 661-687.
- Pae, J. 2007. Unexpected accruals and conditional accounting conservatism. *Journal of Business Finance & Accounting* 34(5-6): 681-704.
- Pae, J., D. B. Thornton, and M. Welker. 2005. The link between earnings conservatism and the price-to-book ratio. *Contemporary Accounting Research* 22(Fall): 693-717.
- Paek, W. D., L. H. Chen, and H. Sami. 2007. Accounting conservatism, earnings persistence and pricing multiples on earnings. Working paper, Sungkyunkwan University Business School.

- Pozen, R. C. 2009 Is it fair to blame fair value accounting for the financial crisis? *Harvard Business Review* 87(November): 84-92.
- Roychowdhury, S., and R. L. Watts. 2007. Asymmetric timeliness of earnings, market-to-book and conservatism in financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 44(September): 2-31.
- Smith, C. W., and R. L. Watts. 1992. The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics* 32(December): 263-292.
- Sterling, R. R. 1970. *The theory of the measurement of enterprise income*. Lawrence, KS: University Press of Kansas: 256.
- Stickney, C. P., and R. L. Weil. 1994. *Financial accounting: an introduction to concepts, methods, and uses*. 7th ed. Forth Worth, TX: The Dryden Press.
- Wallison, P. J. 2008. Fair value accounting: a critique. *Financial Services Outlook* (July).
- Watts, R. L. 1993. A proposal for research on conservatism. Working paper, University of Rochester.
- Watts, R. L. 2003a. Conservatism in accounting part I: explanations and implications. *Accounting Horizons* 17(September): 207-221.
- Watts, R. L. 2003b. Conservatism in accounting part II: evidence and research opportunities. *Accounting Horizons* 17(December): 287-301.
- Watts, R. L., and J. L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.