

國立政治大學會計學系碩士班
碩士論文

指導教授：郭弘卿博士

34 號公報對於管理當局盈餘預測以及
分析師盈餘預測修正影響之研究

研究生：簡佳賢 撰

學 號： 97353022

中 華 民 國 九 十 九 年 六 月

謝辭

經歷一年的努力，終於完成本篇論文，從一開始的不知所措，到後來的熟稔，感謝論文指導教授 郭弘卿博士這一年來對學生耐心的指導，讓學生逐漸瞭解論文的寫作方式，以及如何進行假說推導和變數定義，也謝謝口試委員 林江亮教授和 廖芝嫻教授對學生論文所提供的意見，提供學生另外的思考觀點。

這一年來的努力，要謝謝許多同學朋友的協助，武延時常關切我論文的進度，協助我撰寫論文，家駿很有耐心地聽我訴苦，齡尹、韋妘、秀錦、新婷一直以來給我的支持，柏興、家明陪我玩遊戲排遣壓力，凱瑋一直以來給我的鼓舞，還有堂弟維志、大妹、小妹給我的支持。很高興有你們的陪伴，讓我在面對困難時能抱著更大的勇氣去挑戰。

在碩士班兩年的修業期間，也很感謝許多老師的教導，使我在知識上獲益良多，同時也讓我學到了許多做人處事的道理。最後要謝謝我的父母對我的栽培，不管是在物質上、精神上，都給我全力的支持，讓我一路的求學過程順利，未來將不負父母的期望，對社會有所貢獻以報答父母之恩。

謹將本論文獻給所有關心我的家人、朋友和同學。

簡佳賢 謹識

民國九十九年六月

摘要

本研究之目的在探討，上期對本期所做之盈餘預測與本期實際盈餘間誤差所產生之未預期盈餘，對於管理階層在本期預測下期盈餘以及財務分析師針對該預測所作之預測修正，即對於該兩者的攸關性是否會隨著34號公報之實施而提高，也就是說，在34號公報實施之後，未預期盈餘對於管理當局盈餘預測以及分析師預測修正之影響，是否會更加顯著相關。

實證結果顯示，不論 34 號公報適用前後，管理當局盈餘預測與未預期盈餘之間皆具有攸關性，但在 34 號公報適用之後，兩者之間的顯著性並未增強；而另一方面，在 34 號公報適用前後，財務分析師盈餘預測修正與未預期盈餘之間皆具有攸關性，且在 34 號公報適用之後，兩者之間的顯著性有增強。

關鍵字：34 號公報、管理當局盈餘預測、財務分析師盈餘預測修正

Abstract

This thesis examines whether the issuance of SFAS No.34 can heighten the association between the unexpected earnings for current period and the management earnings forecast for the next period. This research also examines if the issuance of SFAS No.34 will heighten the relationship between the unexpected earnings for current period and the analysts' revision of the management earnings forecast for the next period. The unexpected earnings mean the difference between the earnings forecast for current period and the actual earnings in current period

This thesis finds that there is a negative association between management earnings forecast and the error of the expected earnings whether SFAS No.34 has been issued or not, but the issuance of SFAS No.34 doesn't heighten the association between the management earnings forecast and the error of the expected earnings.

Besides, the result of the research shows that there is a positive relationship between the analyst's revision of the management earnings forecast and the error of the expected earnings. Furthermore, the relationship is heightened by the issuance of SFAS No.34.

Key words : SFAS No.34, management earnings forecast, analyst's revision of management earnings forecast

章節目錄

壹、	緒論.....	1
一、	研究動機與目的	1
二、	研究問題.....	3
三、	研究流程與論文架構	4
貳、	理論及文獻探討	6
一、	我國金融商品表達與揭露之法令規範	6
二、	財務會計準則第 34 號公報	9
三、	34 號公報對財務報表之影響	12
四、	管理當局盈餘預測	13
五、	財務分析師盈餘預測之修正	15
參、	研究方法.....	19
一、	研究架構.....	19
二、	研究假說.....	21
三、	變數定義及衡量	22
四、	實證模型.....	29
五、	樣本期間之選定、樣本選取與資料來源	34
六、	統計分析方法	38
肆、	實證結果.....	39
一、	敘述性統計量分析	39
二、	相關係數分析	42
三、	多元迴歸分析	45
伍、	研究結論、限制與建議	49
一、	研究結論.....	49
二、	研究限制.....	51
三、	後續研究建議	52
參考文獻.....		53
一、	中文文獻.....	53
二、	英文文獻.....	54

圖目錄

圖 1-1	研究流程.....	4
圖 3-1	研究架構圖一.....	20
圖 3-2	研究架構圖二.....	20

表目錄

表 3-1	假說一之變數定義表.....	27
表 3-2	假說二之變數定義表.....	28
表 3-3	樣本公司組成表(94年).....	35
表 3-4	樣本公司組成表(95年).....	36
表 4-1	各變數之敘述性統計.....	41
表 4-2	全部樣本下變數間之皮爾森積差相關係數.....	43
表 4-3	全部樣本下自變數與各控制變數之 VIF 檢定.....	44
表 4-4	假說一之多元迴歸實證結果.....	47
表 4-5	假說二之多元迴歸實證結果.....	48

壹、 緒論

一、 研究動機與目的

根據我國財務會計準則公報第1號「財務會計觀念架構及財務報表之編製」，財務報表的主要目的在於提供投資人、債權人及其他報表使用者與公司相關之資訊，以協助其做出正確之判斷，該號公報第一段指出，財務報表應真實報導企業之財務狀況、經營績效及財務狀況之變動，俾能達成下列基本目的：(1) 幫助財務報表使用者之投資、授信及其他經濟決策；(2) 幫助財務報表使用者評估其投資與授信資金收回之金額、時間與風險；(3) 報導企業之經濟資源、對經濟資源之請求權及資源與請求權變動之情形；(4) 報導企業之經營績效；(5) 報導企業之流動性、償債能力及現金流量；(6) 幫助財務報表使用者評估企業管理當局運用資源之責任及績效。

而就會計資訊內涵來看，經理人與財務分析師之盈餘預測對於投資人具有資訊價值(Givoly et al., 1979)，換句話說，經理人之自願性盈餘預測與財務分析師之盈餘預測是投資人預測公司未來績效之主要依據。由於財務分析師擁有專業、資訊和時間優勢，可彌補投資人因缺乏時間、技巧、資料來源及解釋財報能力不足，財務分析師亦可提供有價值的盈餘預測資訊，由此可以看出財務分析師在資本市場的重要性。

過去有研究係由損益表的盈餘組成項目的角度切入，郭經緯(2007)探討未預期盈餘組成項目對財務分析師而言是否具有價值攸關性，進而對財務分析師於修正預測(forecast revision)時之決策模式，取得進一步之瞭解。但過去相關研究並未將財務會計準則公報第34號之「金融商品評價損益」科目考慮進去，在評估時漏掉這塊範圍，似乎稍嫌不足，故本論文欲探討之重點在於，民國95年起財務會計準則第34號公報實施之後，對於管理當局盈餘預測以及分析師之預測修

正是否具有明顯影響，也就是說，未預期盈餘對於管理當局盈餘預測以及分析師之預測修正是否會更具有參考價值。

我國財務會計準則公報第 34 號「金融商品之會計處理準則」於民國 95 年開始實施後，將部分金融商品之續後評價，從成本與市價孰低法改為公平價值法，可增加其在財務報表之資訊透明度¹，由於金融資產負債之重新分類、公平價值評價之觀念，以及衍生性商品之入帳，並規定須於資產負債表日及時做評價，會使該等商品價值變動情形反映於損益表中，也會對企業會計及財報造成衝擊。

在財務會計準則公報第 34 號實施前，就金融商品之認列及衡量，我國會計準則係採用歷史成本原則，而在 34 號公報實施之後，金融商品之評價改用「公平價值」來表達，亦即金融商品隨著「公平價值」進行調整。在導入公平價值會計後，公平價值較能反映經濟實質，然而，企業之損益也會隨著公平價值波動而變動²。

第34號公報的使命是使金融商品於財務報表上能夠更加透明，而使得財務報表更能真實反映企業的營運概況。有些投資可能為黑洞窗飾的彙總科目，但因此號公報的發布而大幅減少其操縱的空間。亦使得公司於資源配置時較不易受其盈餘窗飾因素而未做出最佳決策，進一步使得投資大眾對於財務報表傳遞的訊息的正確性更有信心。因此，第34號公報對於財務報表的透明度及公平價值會計往前推進了一大步。

故本研究之目的在探討，上期對本期所做之盈餘預測與本期實際盈餘間誤差所產生之未預期盈餘，對於管理階層在本期預測下期盈餘以及財務分析師針對該預測所作之預測修正，兩者之間的攸關性是否會隨著34號公報之實施而提高，也就是說，在34號公報實施之後，未預期盈餘對於管理當局盈餘預測以及分析師預

¹黃金澤，2004，談財會公報 34 號下之公平價值衡量(下)，會計研究月刊，第 221 期(4 月):78-82。

²方燕玲，2005，財務會計準則公報 34 號實施對企業之衝擊，實用稅務，第 361 期(1 月):77-79。

測修正之影響，是否會更加顯著相關。

二、 研究問題

除了管理當局之盈餘預測以外，Miller and Sedor(2006)指出，財務分析師之盈餘預測修正跟股價變動具有顯著正向關係。郭經緯(2007)於研究中指出，公司發布上期盈餘資訊後，上一期末預期的盈餘組成項目與財務分析師對公司未來盈餘的累積預測修正具有顯著相關，換句話說，財務分析師在做盈餘預測時，會將公司的相關盈餘組成項目反映在未來的盈餘預測上。

但若將財務會計準則公報第 34 號導入之後，對於管理當局盈餘預測以及財務分析師盈餘預測修正是否會造成影響？其關聯程度又為何？因此，本研究擬針對 34 號公報實施前後之財務報表作比較，探討 34 號公報實施之後，其未預期盈餘是否會對於管理當局盈餘預測以及財務分析師盈餘預測修正更具有顯著相關性。

三、 研究流程與論文架構

1. 研究流程

本研究首先說明管理階層之盈餘預測以及財務分析師盈餘預測修正之重要性，並針對財務會計準則公報第 34 號之發布，探討其對於盈餘預測之影響程度，藉以形成研究動機；接著探討國內外相關文獻，包括：財務會計準則公報第 34 號對財務報表之影響、與管理當局盈餘預測攸關之文獻、影響財務分析師盈餘預測修正之因素，進而建立研究假說；再蒐集樣本資料，作實證結果分析，最後做出研究結論，說明可能的研究限制，並對後續研究提出建議，見圖 1-1。



圖 1-1 研究流程

2. 論文架構

本論文共分為五章：

壹、緒論

敘述研究的動機與目的，提出研究將討論的問題。

貳、理論及文獻探討

本研究欲探討相關文獻包括：34 號公報對財務報表之影響、與管理當局盈餘預測相關之文獻、影響財務分析師盈餘預測修正之因素。

參、研究方法

第一節為研究架構，第二節提出研究假說，接著於第三節介紹變數定義及相關衡量，再於第四節設計實證模型，並於第五節說明樣本期間之選定、樣本選取與資料來源，最後於第六節說明該研究所使用之統計分析方法。

肆、實證結果

根據前章各項研究設計方法所獲得之研究結果，予以歸納整理並解釋。

伍、研究結論、限制與建議

對本研究作總結說明，回應第一章所提出的研究目的，說明可能的研究限制，並對後續研究提出建議。

貳、 理論及文獻探討

現今 34 號公報適用之後，對於投資者決策會有相當影響，李郁儒(2006)發現首次適用第 34 號公報之影響數是具有資訊內涵的，對於股價變動也會造成影響。而針對財務分析師盈餘預測修正，郭經緯(2007)於實證結果中顯示，損益表之盈餘組成項目對財務分析師而言，的確具價值攸關性。

本章會先瀏覽 34 號公報內容以及與金融商品有關之法令規範，其次再探討相關文獻，本章將欲探討文獻概括分成三類：(1) 34 號公報對財務報表之影響，(2) 與管理當局盈餘預測相關文獻，(3) 與財務分析師盈餘預測修正相關文獻。

一、 我國金融商品表達與揭露之法令規範

民國57年6月11日，經濟部證券管理委員會訂定發布「證券發行人財務報表編製準則」，第十五次修改於民國93年3月19日。第十四次條文修正時(民國94年9月27日)將投資項目大幅刪改，幾乎成為第34號的翻版，但是定義較公報更為嚴格、更加細膩，例如：第七條第三項第一款第二目中，將「公平價值變動列入損益之金融資產—流動」科目之定義為：

1. 交易目的金融資產。
2. 除依避險會計指定為被避險項目外，原始認列時被指定以公平價值衡量且公平價值變動認列為損益之金融資產。

下列金融商品應分類為交易目的金融資產：

1. 其取得主要目的為短期內出售。
2. 其屬合併管理之一組可辨認金融商品投資組合之部分，且有證據顯示近期該組實際上為短期獲利之操作模式。

3. 除被指定且為有效避險工具外之衍生性金融資產。

公平價值變動列入損益之金融資產應按公平價值衡量。股票及存託憑證於證券交易所上市或於財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下簡稱櫃買中心）櫃檯買賣之公平價值係指資產負債表日之收盤價。開放型基金之公平價值係指資產負債表日該基金淨資產價值。

本準則所稱櫃買中心櫃檯買賣之股票不含依櫃買中心證券商營業處所買賣興櫃股票審查準則第五條規定核准在證券商營業處所買賣之公開發行公司股票（以下簡稱興櫃股票）。

公平價值變動列入損益之金融資產應依流動性區分為流動與非流動，非流動者應改列基金及投資項下之公平價值變動列入損益之金融資產—非流動。而同款第五目之定義為：

以成本衡量之金融資產—流動：係持有下列股票且未具重大影響力或與該等股票連動且以該等股票交割之衍生性商品：

1. 未於證券交易所上市或未於櫃買中心櫃檯買賣之股票。
2. 興櫃股票。

以成本衡量之金融資產應依流動性區分為流動與非流動，非流動者應改列基金及投資項下之以成本衡量之金融資產—非流動。

法令較公報原始之定義多出了許多細項，例如：明確說明指定為公平價值變動列入損益之金融資產的原因有三（交易目的、避險資產、原始認列便指定為公平價值變動列入損益的資產），且明確指出未於證券交易所上市及興櫃股票不可列入此目的規範。同款第五目也指出可以成本衡量之金融資產只限未於櫃買中心櫃檯買賣之股票及興櫃股票。此乃針對管理方便而設，但明顯的減少公司操縱財報的能力。

本準則與金融商品直接相關之規定尚有：第7條第三項第二款第二、三、四、五、六、十日；第八條第三項第一款第三、四、五、九目及第二款第三目；第九條第一項第四款。但本準則與財會公報之差異非屬本研究之範疇，故不做深入探討。

民國84年3月中央銀行金融檢查處公佈－「衍生性金融商品交易風險管理實務與原則」，對金融機構管理衍生性商品風險提出五項建議。（已廢止）

民國84年4月25日財政部金融局發佈－「銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項」，並於民國94年11月21日第四次修正。其修正後主要是針對銀行業辦理衍生性金融商品做規範，其衍生性金融商品定義為為凡價值由利率、匯率、股價、指數、商品或其他利益及其組合等所衍生之交易契約，減少銀行在證交法上對有價證券定義的模糊空間。本事項並對商品種類及性質、經營策略、作業準則、風險管理、及資本結構做規範。

民國85年1月29日證管會發佈－「公開發行公司從事衍生性商品交易財務報告應行揭露事項注意要點」。內容要求公開發行公司針對衍生性商品交易作揭露，其範疇包含：一般性揭露事項、當期因交易目的持有的衍生性商品交易所產生的損益事項、當期從事非交易目衍生性商品交易的背景及目的（如公平價值避險或現金流量避險相關損益）。（94年廢止）

民國八十五年四月二十日證管會曾發布－「公開發行公司從事衍生性商品交易處理要點」，自九十一年十二月十二日起停止適用，停止適用後改依「公開發行公司取得或處分資產處理準則」，並於九十六年四月二十日修正。

其主要是於公開發行公司取得或處分資產時，無其他法律規定時的遵行要點。此準則所稱資產之適用範圍如下：

1. 股票、公債、公司債、金融債券、表彰基金之有價證券、存託憑證、認購(售)

權證、受益證券及資產基礎證券等投資。

2. 不動產（含營建業之存貨）及其他固定資產。
3. 會員證。
4. 專利權、著作權、商標權、特許權等無形資產。
5. 金融機構之債權（含應收款項、買匯貼現及放款、催收款項）。
6. 衍生性商品。
7. 依法律合併、分割、收購或股份受讓而取得或處分之資產。
8. 其他重要資產。

此準則對公司處份及取得資產（含衍生性金融商品）時有重大影響。

二、 財務會計準則第 34 號公報

金融商品係指一方產生金融資產，另一方同時產生金融負債或權益商品之任何合約。而購買或出售非金融項目之合約，若得以現金或其他金融商品淨額交割，或以交換金融商品方式結清者，適用第34號公報。

金融商品的表達包括：(1) 以發行人之觀點將金融商品區分為金融資產、金融負債及權益商品；(2) 相關利息、股利、利益、及損失之分類；(3) 金融資產及金融負債之互抵。

金融資訊的揭露包括：(1) 影響企業金融商品未來現金流量之金額、時點及不確定性之因素；(2) 企業金融商品之會計政策；(3) 企業所運用金融商品之性質、範圍、目的與所涉之風險，以及管理當局控制上述風險之政策。

但下列金融商品不適用第34號之規定：

1. 若於合約訂定時與後續期間內，合約之持有係因應企業預期購買、出售或使

用之需求，其目的在於收取或交付非金融項目者，則不適用34、36二號公報。

2. 採權益法評價之長期股權投資（依第5號、第7號、第31號公報處理）。
3. 企業在退休辦法下之權利及義務（依第18號公報處理）。
4. 企業併購時收購方所產生之或有價金（依第25號公報處理）。
5. 保險合約產生之權利及義務。但嵌入於保險合約之衍生性商品若依第34號規定分別認列，則此分別認列之衍生性商品應適用第36號之規定。
6. 以股份作為支付對價之合約及義務，包括企業收取商品或勞務，並以企業本身權益商品(含股票及股票選擇權)作為對價之交易，或企業所收取之商品或勞務係以企業本身權益商品之價格為計算基礎之交易。但購買或出售金融項目採淨額交割者，及發行或購買得以淨額交割或交換金融商品方式結清者例外。
7. 庫藏股（依第30號公報處理）。
8. 租賃產生的權利與義務，但嵌入租賃契約之衍生性商品應適用第34號公報。
9. 放款承諾。
10. 原始產生的放款及應收款。

第34號公報實施之後，財務報表新增科目及其定義整理如下：

1. 指定公平價值變動列入損益之金融資產或金融負債：係指具下列條件之一者：
 - a. 企業分類為交易目的之金融資產或交易目的之金融負債。下列金融商品應分類為交易目的之金融資產或交易目的之金融負債：

甲、其取得或發生之主要目的為短期內出售或再買回。

乙、其屬合併管理之一組可辨認金融商品投資之部份，且有證據顯示近期該組實際上為短期獲利之操作模式。

丙、其實衍生性商品（屬財務保證合約及被指定且為有效避險工具之衍生性商品除外）。

b. 企業依第12段之規定，於原始認列時指定為公平價值變動列入損益之金融資產或金融負債。

2. 持有至到期日之投資：係指具有固定或可決定之收取金額及固定到期日，且企業有積極意圖及能力持有至到期日之非衍生性金融資產。但屬放款及應收款、指定為備供出售及企業原始認列時指定為公平價值變動列入損益者，不得歸類為持有至到期日之投資。
3. 備供出售之金融資產：係指指定為備供出售，或非屬a. 持有至到期日之投資以公平價值衡量且公平價值變動認列為損益之金融資產或c. 放款及應收款等別之非衍生性金融資產。
4. 金融資產或金融負債之攤銷後成本：係指金融資產或金融負債之衡量金額，其計算係以原始認列金額減除償付之本金，調整原本認列金額與到期金額間差異數之累積攤銷數，再減除價值減損或可能無法收回之金額。
5. 以成本衡量之金融資產或負債：與無活絡市場公開報價且公平價值無法可靠衡量的權益商品連動，並以該等權益商品交割的衍生性商品負債，應以成本衡量。
6. 無活絡市場：不符以下任一規定者：a. 在市場之商品具有同質性；b. 隨時可於市場中尋得具意願之買賣雙方 c. 價格資訊可為大眾所取得。

三、 34 號公報對財務報表之影響

1. 蔡宏祥(2009)

本文旨在探討金融資產重分類之後，對我國上市產業股價之影響及其意涵。實證結果顯示，金融資產重分類後，對於上市產業的股價會產生正面的效果。

2. 李郁儒(2006)

為了使金融商品的真實價值能充分反映於財務報表，34 號公報便於 95 年開始實施。企業於首次適用時應依證交所的規定對金融商品重分類及評價。並於 95 年 1 月底前公告此影響數。而此公告之影響數乃因股權投資及金融商品之金額由 LCM 法改為公平價值法評值入帳。本研究以上市公司之電子業為對象，研究此公告影響數是否具資訊內涵。其研究結果顯示，該公告影響數與累積異常報酬率有顯著的正相關，整體而言，企業公告首次適用第 34 號公報之影響數是具有資訊內涵的，其能改變市場對未來現金流量之預期，而造成股價之變動。

3. 陳怡庭(2006)

由於第 34 號公報的實施，將使金融商品之評價由成本或 LCM 法改為公平價值法。衍生性商品交易亦由財務報表附註揭露之方式改以公平價值評價入帳。而傳統產業可能基於閒置基金或者避險之需求，亦會運用金融商品，因此本研究便針對傳統產業因第 34 號的實施，首次依據第 34 號公報之內容，對其金融及負債予以適當分類，並分別以公平價值攤銷後成本重新衡量後，列為會計原則變動累積影響數及股東權益調整項目時，該項重大訊息是否具有資訊內涵、是否會對我國的股票市場造成影響，做一一探討。該研究所採之事件日為各傳統產業公司因應金管會之要求於公開資訊觀測站所宣告之日，實證結果顯示，在事件日當天確實對於股票市場帶來正面效應，表示市場對傳統產業公司適用 34 號公報是有利的訊息。

四、 管理當局盈餘預測

1. 宋義德(1996)

該研究就管理當局盈餘預測之準確度及其相關資訊內涵加以探討，實證結果發現，自願性管理當局的揭露確實具有資訊內涵。

2. 陳暄妮(1999)

本研究探討在強制性財務預測20%門檻限制下，公司管理當局在面臨財務預測不準確的情形時，選擇財務預測更新或盈餘管理兩項途徑之影響因素。樣本期間為民國83年至86年需發佈強制性財務預測之上市公司，區分出盈餘管理和財務預測修正兩組，利用迴歸針對各項影響因素與管理當局之選擇策略方向來進行分析。實證結果顯示：

- (1)有部分結果顯示發佈預測為好消息之公司會比發佈預測為壞消息之公司傾向於選擇預測更新；部分結果未支持假說。
- (2)財測發佈目的係為新上市申請或現金增資申報核准當年度會較其他發佈目的之公司傾向於選擇盈餘管理。
- (3)盈餘變異程度對於管理當局在盈餘管理和財測更新兩種策略間之選擇並無顯著影響。
- (4)營業收入淨額較高之公司會較營業收入淨額較低之公司傾向於選擇盈餘管理而固定資產總額及投資總額雖也達到顯著水準，但其方向卻與預期不一致，實證結果未支持假說。
- (5)董監持股率對於管理當局在盈餘管理和財測更新兩種策略間之選擇並無顯著

影響。

3. Baginski & Hassel (1990)

兩位學者在1990年探討是否能以管理當局的盈餘預測及其所導致的股價變動來預測日後的分析師預測修正。以1979-1982年之公司為樣本，研究結果顯示：管理當局的盈餘預測及其所造成的股價變動同時對日後之分析師預測修正有影響，此外，在第四季中，盈餘可能受到暫時性項目較多或管理當局延遲發佈壞消息之影響，使得股價對管理當局的盈餘預測反應不足，同時影響股價對日後分析師預測修正的解釋能力。

4. Jennings (1987)

該研究探討非系統性股票報酬、公司管理當局盈餘預測與財務分析師盈餘預測修正之間的關聯性，以及分析師盈餘預測修正是否是在確認公司管理當局盈餘預測之資訊內涵。以1979-1983年公司管理當局預測資料、1978-1983年分析師盈餘預測資料及股票報酬資料為樣本，研究結果顯示：公司管理當局盈餘預測、分析師盈餘預測修正與非系統性股票異常報酬有顯著關係，此外，若僅以分析師盈餘預測修正來解釋非系統性股票報酬也是可行的，證實分析師盈餘預測修正對公司管理當局盈餘預測具有確認效果，但是只有在公司管理當局發佈有利的盈餘預測時，確認效果才會出現。

5. Kasznik (1999)

本研究探討經理人盈餘預測揭露和盈餘管理之間的關聯性。曾發佈年度盈餘預測之經理人為了避免財務預測誤差所帶來的聲譽受損和投資人之法律訴訟，會利用盈餘管理以使其實際盈餘能達到財務預測並減少財務預測誤差。其研究結果顯示，當公司之盈餘低於財務預測時，經理人會利用裁決性應計項目增加列報盈餘，且亦可能面臨之訴訟成本愈高時，裁決性應計項金額明顯增加。然而當公司之盈餘高於財務預測時，結果顯示經理人並不會將實際盈餘調低以降低財測誤差，

此外，訴訟成本和裁決性應計項目之間也沒有顯著的相關性。

6. Patell (1976)

本研究旨在探討管理當局自願性盈餘預測資訊內涵的研究，作者主要在檢測管理當局主動發布盈餘預測時，對股票價格的影響。實證結果顯示，在管理當局發布盈餘預測的那週，大致上，股票有正的異常報酬率，代表自願性盈餘預測的行為，傳遞好的訊息。而且，股票異常報酬率與未預期盈餘有正相關。這些現象證實了管理當局自願性盈餘預測確實具有資訊內涵。

7. Penman (1980)

該研究主要探討二大主題：一為管理當局自願性盈餘預測是否具有資訊內涵；另一為完全揭露問題 (full disclosure)，即探討是否所有公司都會主動發佈盈餘預測，亦或僅有部分公司才會主動發佈盈餘預測。作者搜集1968至1973年間，在華爾街日報曾主動發佈盈餘預測之上市公司，計737個觀察值；符合分析完全揭露問題之部分，計1188個觀察值。實證結果顯示：管理當局自願性盈餘預測具有資訊內涵。且有主動發佈盈餘預測的公司相較於市場整體而言，有較好的績效，亦管理當局預測有資訊不對稱，當「好消息」的預測發佈時，股價有顯著上揚；當「壞消息」的預測發佈時，股價確有不顯著的下跌。換言之，自願性盈餘預測的公司傾向於向投資者傳遞「好消息」，似乎支持訊息傳遞理論 (Signaling theory)。

五、 財務分析師盈餘預測之修正

1. 周佩冠(1995)

該研究欲探討財務分析師於預測修正的過程中，所考慮的因素有哪些，以對分析師修正預測之決策過程有更深入的了解，經由實證結果得知，在影響分析師修正預測的重要因素方面，最重要的層面為公司本業面，其次為總體經濟政治政策面，接著才是公司業外面及來自公司內部的消息面。

2. 郭經緯(2007)

該研究欲探討何種資訊反映於財務分析師的盈餘預測，分析師所發布的盈餘預測是否與公司實際盈餘切合，分析師盈餘預測之修正與未預期盈餘組成項目變動之關聯程度為何，研究結果顯示，損益表之盈餘組成項目對財務分析師而言，的確具價值攸關性，換句話說，分析師針對公司未來的營運所做的盈餘預測，盈餘組成項目確實為分析師的考量因素之一。實證發現，公司正式揭露其當期盈餘前，當期之未預期的盈餘組成項目與分析師當期及次期的盈餘預測具價值攸關性。

3. 黃瓊瑤(2000)

該研究比較台灣資本市場內、外部盈餘預測資訊的特質差異，並探討分析師盈餘預測分歧程度，是否影響管理當局盈餘目標的訂定，及其與盈餘管理間的關係。此外，亦試圖將未預期盈餘分成永久性未預期盈餘與暫時性未預期盈餘，實證盈餘管理程度與兩者間之關係。實證結果發現，管理當局與外界分析師對盈餘預測的準確性，無顯著差異；而兩者的預測誤差變異程度亦無明顯不同。然而，當市場預期一致性較高時，管理當局越會趨近於市場平均預測，使二者的預測差異縮小。另外，分析師預期一致性程度越高時，會誘使管理當局進行盈餘管理的行為，以趨近於市場的預期。且當需要較大規模的盈餘管理效果時，管理當局傾向採用操弄永久性項目的策略；反之，若只需要小規模的盈餘管理效果，則會採取暫時性項目的調整，以達到理想的盈餘目標。

4. Abarbanell (1991)

該研究探討分析師在做盈餘預測時，是否將前期股價變動的資訊納入考量。研究假設為分析師在有私有訊息的前提下，若股價變動本身具資訊內涵，則盈餘預測修正與股價變動呈現正相關。若財務預測未結合以前之股價變動，預測錯誤將與股價變動呈現負相關。以1981-1984年中100家公司的季盈餘預測作分析，研

究結果顯示：除1983年外，分析師預測與前期股價變動呈現正相關，不會受到分析師預測過程是否包含股價變動資訊的影響，然而，無法證實分析師預測修正是否參考反映先前股價之資訊。

5. Cornell & Landsman (1989)

兩位學者以1984 - 1986年330家公司2,777次盈餘宣告配合盈餘預測資料及股價資料為樣本，分別檢測分析師季盈餘預測修正、預測誤差與年盈餘預測修正、預測誤差對股價的影響。作者以季盈餘宣告後股票之異常報酬為股價的替代變數，研究結果顯示，對股票異常報酬具解釋力的變數僅有分析師年盈餘預測修正與季盈餘預測誤差，此外，第四季盈餘宣告對分析師及投資人所提供的資訊較期中宣告為多。

6. Givoly & Lakonishok (1979)

這兩位學者在1979年探討在半強式效率市場下，藉分析師預測修正和股價變動之關聯性以衡量分析師的盈餘預測修正是否具有資訊內涵。該研究認為在分析師修正其預測之前後幾個月，股價會變動而產生異常報酬的原因是預測修正本身具有資訊內涵，而市場也非效率市場。以1967-1974年間紐約證券交易所上市之49家公司之每股盈餘資料為樣本，由於季報的發佈也會促使分析師修正其預測進而影響股價，因此該研究將季報發佈日前後的樣本排除在外，研究結果顯示：分析師預測修正會將資訊傳達給股票市場以決定股價，因此異常報酬在預測修正前兩個月就會產生並且持續到修正後兩個月，因為市場對分析師預測修正不會立即完全反應。

7. Imhoff & Lobo (1984)

這兩位學者在1984年以1977 - 1978年資料庫中70家公司1,002次分析師盈餘預測修正樣本，探討分析師盈餘預測修正方向與非系統性報酬的關係及盈餘預測修正是否具資訊內涵。研究結果顯示，平均盈餘預測向上修正時伴隨著正的非系

統性報酬，反之，平均盈餘預測向下修正時伴隨著負的非系統性報酬，此外，正（負）向修正和公司釋放與盈餘前景有關的好（壞）消息是有關連性的，顯示分析師的盈餘預測修正具有資訊內涵。

8. Miller & Sedor (2006)

該研究發現，當公司未來盈餘不確定性愈高時，分析師有關盈餘預測之修正，會受股價變動所影響，反之，公司未來盈餘不確定性愈低時，分析師盈餘預測之修正，較不受股價變動影響。



參、 研究方法

本章主要在闡述本研究所採用之研究方法，針對 34 號公報實施前後之財務報表作比較，探討 34 號公報實施之後，其未預期盈餘是否會對於管理當局盈餘預測以及財務分析師盈餘預測修正更具有顯著相關性。本章之架構如下：

1. 研究架構
2. 研究假說
3. 變數定義及衡量
4. 實證模型
5. 樣本期間之選定、樣本選取與資料來源
6. 統計分析方法

一、 研究架構

本研究主要在探討，34 號公報適用後，未預期盈餘對於管理當局盈餘預測是否具備價值攸關性，也就是 34 號公報實施之後，未預期盈餘對於管理當局盈餘預測之解釋能力是否會增強。其次，探討 34 號公報適用後，未預期盈餘對於財務分析師之盈餘預測修正是否亦具有價值攸關性，也就是 34 號公報實施之後，未預期盈餘對於分析師盈餘預測修正之解釋能力是否會增強。

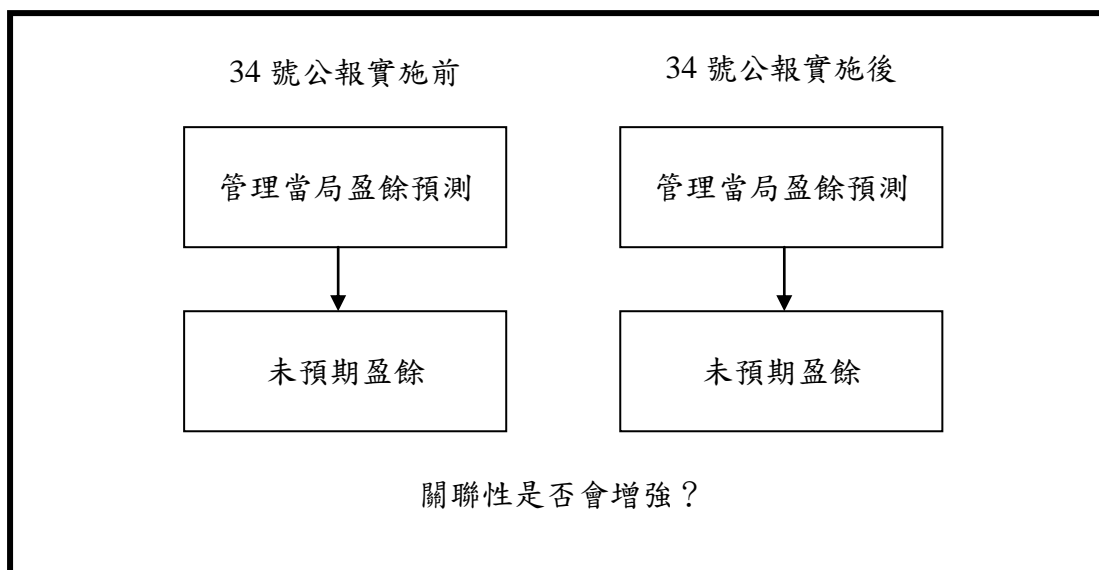


圖 3-1 研究架構圖一

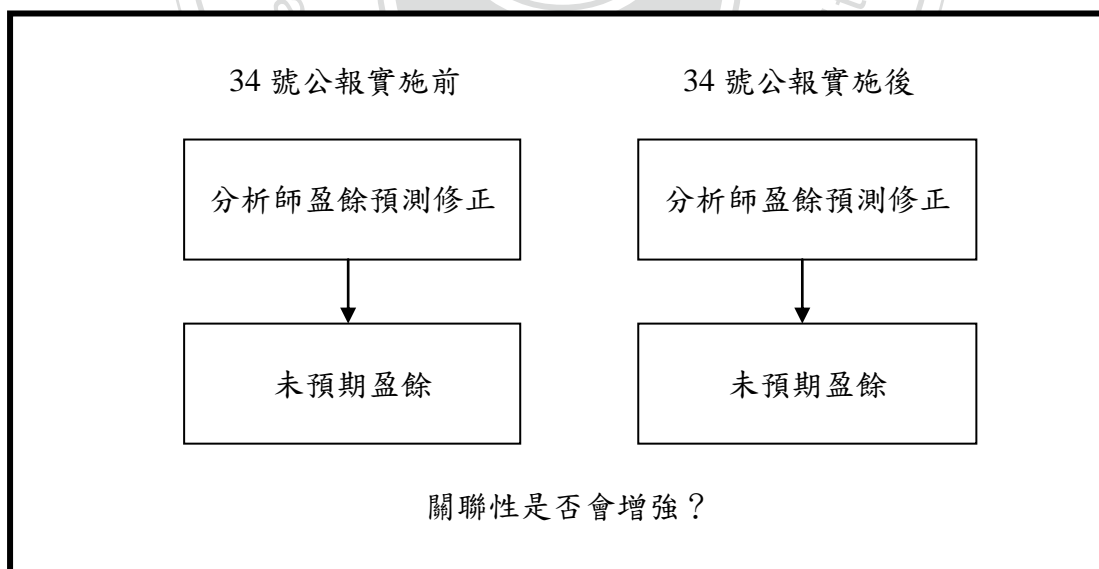


圖 3-2 研究架構圖二

二、 研究假說

就會計資訊內涵來看，經理人與財務分析師之盈餘預測對於投資人具有資訊價值(Givoly et al., 1979)，換句話說，經理人之自願性盈餘預測與財務分析師之盈餘預測是投資人預測公司未來績效之主要依據。由於財務分析師擁有專業、資訊和時間優勢，可彌補投資人因缺乏時間、技巧、資料來源及解釋財報能力不足，財務分析師亦可提供有價值的盈餘預測資訊，由此可以看出財務分析師在資本市場的重要性。

過去有研究係由損益表的盈餘組成項目的角度切入，郭經緯(2007)探討未預期盈餘組成項目對財務分析師而言是否具有價值攸關性，進而對財務分析師於修正預測(forecast revision)時之決策模式，取得進一步之瞭解。公司發布上期盈餘資訊後，上一期末預期的盈餘組成項目與財務分析師對公司未來盈餘的累積預測修正具有顯著相關，換句話說，財務分析師在做盈餘預測時，會將公司的相關盈餘組成項目反映在未來的盈餘預測上。

但過去相關研究並未將財務會計準則公報第34號之「金融商品評價損益」科目考慮進去，在評估時漏掉這塊範圍，似乎稍嫌不足，故本論文欲探討之重點在於，民國95年起財務會計準則第34號公報實施之後，對於管理當局盈餘預測以及分析師之預測修正是否具有明顯影響，也就是說，未預期盈餘對於管理當局盈餘預測以及分析師之預測修正是否會更具有參考價值。

故本研究之目的在探討，上期對本期所做之盈餘預測與本期實際盈餘間誤差所產生之未預期盈餘，對於管理階層在本期預測下期盈餘以及財務分析師針對該預測所作之預測修正，兩者之間的攸關性是否會隨著34號公報之實施而提高，也就是說，在34號公報實施之後，未預期盈餘對於管理當局盈餘預測以及分析師預測修正之影響，是否會更加顯著相關。

綜上所述，本研究提出下列假說：

假說一：

34 號公報實施之後，未預期盈餘對於管理當局盈餘預測之解釋能力會增強。

上期對本期盈餘預測與本期實際盈餘誤差之未預期盈餘，對於管理當局下一期之盈餘預測具有相關性，假說一中預期，34 號公報適用之後，管理當局之盈餘預測與未預期盈餘之相關性，其顯著性會更大，也就是說，34 號公報實施之後，未預期盈餘對於管理當局盈餘預測之解釋能力會增強。

假說二：

34 號公報實施之後，未預期盈餘對於分析師盈餘預測修正之解釋能力會增強。

財務分析師會根據上期之盈餘預測誤差，來修正本期之盈餘預測，假說二中預期，34 號公報適用之後，財務分析師往後數年之盈餘預測修正數與未預期盈餘之相關性，會更加顯著相關。

三、 變數定義及衡量

於假說一中，將管理當局針對下一期之盈餘預測作為應變數，以民國 95 年為分隔基準，比較 34 號公報適用之前後，管理當局盈餘預測與未預期盈餘之攸關性會更大。再以未預期盈餘為自變數，並以是否採用第 34 號公報作為虛擬變數，來研究採用第 34 號公報後，未預期盈餘與管理當局盈餘預測間關係強度之變化情形。此外，另加入一些控制變數，包括負債比率、公司規模與股東權益報酬率等 3 個變數，以降低各樣本公司間的差異性。由於規模愈大的公司釋放的資

訊愈多，故本文預期管理當局盈餘預測與公司規模會呈正向關係。

其相關變數定義及衡量如下：

1. 應變數定義：

(1) 管理當局盈餘預測(EF)

公司管理當局於當年針對下一年盈餘所作之盈餘預測。

2. 自變數定義：

(1) 公司實際盈餘(AE)

公司當年之實際盈餘。

(2) 未預期盈餘(EEF)

公司上期盈餘預測與本期實際盈餘誤差之未預期盈餘。本文預期在 34 號公報實施之後，未預期盈餘對於管理當局盈餘預測之解釋能力會增強。未預期盈餘衡量公式為 $EF-AE$ ，採絕對值作為替代變數。

3. 虛擬變數

(1) 虛擬變數(D)

此變數為是否採用第 34 號公報之虛擬變數，若適用中華民國財務會計準則公報第 34 號公報為「1」，否則為「0」。此主要解釋變數假設 95 年開始所有上市上櫃公司皆適用第 34 號公報，因此 94 年資料假設為 0、95 年資料假設為 1。

4. 交乘項

(1) 未預期盈餘乘以虛擬變數($EEF \times D$)

將未預期盈餘與是否適用第 34 號公報之虛擬變數相乘，也就是將上期對本期盈餘預測與本期實際盈餘誤差所計算出之未預期盈餘，與是否適用第 34 號公

報之虛擬變數相乘。本文預期在 34 號公報實施之後，未預期盈餘對於管理當局盈餘預測之解釋能力會增強。故該變數會具有顯著性。

5. 控制變數

(1) 負債比率(DEBT)

公司於本期之負債比率，負債比率為公司資產與負債間之關係。如果公司財務槓桿愈大、負債愈多，所面臨的信用風險愈大、流動性也較不足，可能造成資金短缺，一旦公司發生財務危機，破產的機率也相對提高。因此本文預期公司負債比率愈大時，管理當局盈餘預測會愈低。

(2) 公司規模(SIZE)

公司於本期之公司規模，由於規模愈大的公司釋放的資訊愈多，且財務、營運或相關制度方面皆較健全，創造獲利性較為穩定，故本文預期管理當局盈餘預測與公司規模會呈正向關係。以平均總資產的 log 對數作為替代變數。

(3) 股東權益報酬率(ROE)

公司於本期之股東權益報酬率，股東權益報酬率為公司以股東投入之權益為基礎，創造出的當期獲利率。此報酬率為投資者最能衡量公司以多少權益資金能創出的多少獲利率，因此本文預期上市公司之股東權益報酬率愈高時，管理當局盈餘預測會愈高。

其後，於假說二中，將財務分析師對於下一期之盈餘預測修正作為應變數，以民國 95 年為分隔基準，比較 34 號公報適用之前後，預期分析師之盈餘預測修正與未預期盈餘之關聯性會更加緊密。再以未預期盈餘為自變數，並以是否採用第 34 號公報作為虛擬變數，來研究採用第 34 號公報後，未預期盈餘與財務分析師盈餘預測修正間關係強度之變化情形。此外，另加入一些控制變數，包括負債比率、公司規模與股東權益報酬率等 3 個變數，以降低各樣本公司間的差異性。

由於規模愈大的公司釋放的資訊愈多，財務分析師所能獲得的資訊愈多，財務分析師在做盈餘預測修正的依據資料也會愈多，所能修正的空間就會愈大，故本文預期財務分析師盈餘預測修正與公司規模會呈正向關係。

其相關變數定義及衡量如下：

1. 應變數定義：

(1) 財務分析師盈餘預測修正(EFR)

不同財務分析師於當年對公司作下一年所作之盈餘預測修正，採中位數計算。

2. 自變數定義：

(1) 公司實際盈餘(AE)

公司當年之實際盈餘。

(2) 未預期盈餘(EEF)

公司上期盈餘預測與本期實際盈餘誤差之未預期盈餘。本文預期在 34 號公報實施之後，未預期盈餘對於財務分析師盈餘預測修正之解釋能力會增強。未預期盈餘衡量公式為 $EF-AE$ ，採絕對值作為替代變數。

3. 虛擬變數

(1) 虛擬變數(D)

此變數為是否採用第 34 號公報之虛擬變數，若適用中華民國財務會計準則公報第 34 號公報為「1」，否則為「0」。此主要解釋變數假設 95 年開始所有上市櫃公司皆適用第 34 號公報，因此 94 年資料假設為 0、95 年資料假設為 1。

4. 交乘項

(1) 未預期盈餘乘以虛擬變數(EEF×D)

將未預期盈餘與是否適用第 34 號公報之虛擬變數相乘，也就是將上期對本期盈餘預測與本期實際盈餘誤差所計算出之未預期盈餘，與是否適用第 34 號公報之虛擬變數相乘。本文預期在 34 號公報實施之後，未預期盈餘對於財務分析師盈餘預測修正之解釋能力會增強。故該變數會具有顯著性。

5. 控制變數

(1) 負債比率(DEBT)

公司於本期之負債比率，負債比率為公司資產與負債間之關係。如果公司財務槓桿愈大、負債愈多，所面臨的信用風險愈大、流動性也較不足，可能造成資金短缺，一旦公司發生財務危機，破產的機率也相對提高。但公司往往為了掩飾該現象，可能就不會做出確實的盈餘估計，相對而言，財務分析師就會做較多的盈餘預測修正，因此本文預期公司負債比率愈大時，財務分析師盈餘預測修正會愈高。

(2) 公司規模(SIZE)

公司於本期之公司規模，由於規模愈大的公司釋放的資訊愈多，財務分析師所能獲得的資訊也會愈多，財務分析師在做盈餘預測修正的依據資料也會愈多，所能修正的空間就會愈大，故本文預期財務分析師盈餘預測修正與公司規模會呈正向關係。以平均總資產的 log 對數作為替代變數。

(3) 股東權益報酬率(ROE)

公司於本期之股東權益報酬率，股東權益報酬率為公司以股東投入之權益為基礎，創造出的當期獲利率。此報酬率為投資者最能衡量公司以多少權益資金能創出的多少獲利率。公司股東權益報酬率愈高，代表投資者對於該公司會愈有信心，財務分析師也會比較相信該公司管理當局之盈餘預測，因此本文預期上市公

司之股東權益報酬率愈高，財務分析師之盈餘預測修正會愈低。

綜上所述，將各假說中之變數定義與本研究預測方向整理如下表：

表 3-1 假說一之變數定義表

變數名稱	定義	預測方向
應變數		
EF	公司管理當局於當年針對下一年盈餘所作之盈餘預測。	
自變數		
AE	公司當年之實際盈餘。	
EEF	公司上期盈餘預測與本期實際盈餘誤差之未預期盈餘，衡量公式為 $EF-AE$ ，採絕對值作為替代變數。	—
虛擬變數		
D	是否採用第 34 號公報之虛擬變數，若適用中華民國財務會計準則公報第 34 號公報為「1」，否則為「0」。	
交乘項		
EEF×D	未預期盈餘與是否適用第 34 號公報之虛擬變數相乘	+
控制變數		
DEBT	公司本期之負債比率。	—
SIZE	公司本期之公司規模。	+
ROE	公司本期之股東權益報酬率。	+

表 3-2 假說二之變數定義表

變數名稱	定義	預測方向
應變數		
EFR	不同財務分析師於當年對公司作下一年所作之盈餘預測修正，採中位數計算。	
自變數		
AE	公司當年之實際盈餘。	
EEF	公司上期盈餘預測與本期實際盈餘誤差之未預期盈餘，衡量公式為 $EF-AE$ ，採絕對值作為替代變數。	+
虛擬變數		
D	是否採用第 34 號公報之虛擬變數，若適用中華民國財務會計準則公報第 34 號公報為「1」，否則為「0」。	
交乘項		
EEFxD	未預期盈餘與是否適用第 34 號公報之虛擬變數相乘	+
控制變數		
DEBT	公司本期之負債比率。	+
SIZE	公司本期之公司規模。	+
ROE	公司本期之股東權益報酬率。	-

四、 實證模型

本研究主要在探討，34 號公報適用之後，其未預期盈餘是否會對於管理當局盈餘預測以及財務分析師盈餘預測修正更具有顯著相關性。本節依據本文之研究假說，分別建立其相關實證模型，茲述如下：

假說一：

34 號公報實施之後，未預期盈餘對於管理當局盈餘預測之解釋能力會增強。

(探討未預期盈餘對於管理當局盈餘預測之解釋能力是否會受到 34 號公報影響)

上期對本期盈餘預測與本期實際盈餘誤差之未預期盈餘，對於管理當局下一期之盈餘預測具有相關性，假說一中預期，34 號公報適用之後，管理當局之盈餘預測與未預期盈餘之相關性，其顯著性會更大，也就是說，34 號公報實施之後，未預期盈餘對於管理當局盈餘預測之解釋能力會增強。

於假說一中，將管理當局針對下一期之盈餘預測作為應變數，以民國 95 年為分隔基準，比較 34 號公報適用之前後，管理當局盈餘預測與未預期盈餘之攸關性會更大。再以未預期盈餘為自變數，並以是否採用第 34 號公報作為虛擬變數，來研究採用第 34 號公報後，未預期盈餘與管理當局盈餘預測間關係強度之變化情形。此外，另加入一些控制變數，包括負債比率、公司規模與股東權益報酬率等 3 個變數，以降低各樣本公司間的差異性。由於規模愈大的公司釋放的資訊愈多，故本文預期管理當局盈餘預測與公司規模會呈正向關係。

據此，本文針對假說一提出以下實證模型：

$$EF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EEF_{i,t} + \beta_2 D_1 + \beta_3 EEF_{i,t} \times D_1 + \beta_4 DEBT_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 ROE_{i,t} + \varepsilon_i$$

其相關變數定義及衡量如下：

1. 應變數(EF：公司管理當局於當年針對下一年盈餘所作之盈餘預測。)

$EF_{i,t}$ ：i 公司管理當局於 t 年對 t+1 年所作之盈餘預測。

2. 自變數(EF：公司管理當局於當年針對下一年盈餘所作之盈餘預測；AE：公司當年之實際盈餘；EEF：公司上期盈餘預測與本期實際盈餘誤差之未預期盈餘。)

$EF_{i,t-1}$ ：i 公司管理當局於 t-1 年對 t 年所作之盈餘預測；

$AE_{i,t}$ ：i 公司 t 年之實際盈餘；

$EEF_{i,t}$ ：t-1 年對 t 年盈餘預測與 t 年實際盈餘誤差之未預期盈餘，衡量公式為 $EF_{i,t-1} - AE_{i,t}$ ；

3. 虛擬變數(D_1 ：是否適用第 34 號公報之虛擬變數。)

D_1 ：若適用中華民國財務會計準則公報第 34 號公報為「1」，否則為「0」。此主要解釋變數假設 95 年開始所有上市上櫃公司皆適用第 34 號公報，因此 94 年資料假設為 0、95 年資料假設為 1。

4. 交乘項($EEF \times D_1$ ：未預期盈餘與是否適用第 34 號公報之虛擬變數相乘。)

$EEF_{i,t} \times D_1$ ：t-1 年對 t 年盈餘預測與 t 年實際盈餘誤差所計算出之未預期盈餘，其與是否適用第 34 號公報之虛擬變數相乘。

5. 控制變數($DEBT$ ：負債比率； $SIZE$ ：公司規模； ROE ：股東權益報酬率。)

$DEBT_{i,t}$ ：i 公司於 t 年之負債比率，負債比率為公司資產與負債間之關係。

如果公司財務槓桿愈大、負債愈多，所面臨的信用風險愈大、流動性也較不足，可能造成資金短缺，一旦公司發生財務危機，破產的機率也相對提高。因此本文預期公司負債比率愈大時，管理當局盈餘預測會愈低。

$SIZE_{i,t}$: i 公司於 t 年之公司規模，由於規模愈大的公司釋放的資訊愈多，且財務、營運或相關制度方面皆較健全，創造獲利性較為穩定，故本文預期管理當局盈餘預測與公司規模會呈正向關係。以平均總資產的 log 對數作為替代變數。

$ROE_{i,t}$: i 公司於 t 年之股東權益報酬率，股東權益報酬率為公司以股東投入之權益為基礎，創造出的當期獲利率。此報酬率為投資者最能衡量公司以多少權益資金能創出的多少獲利率，因此本文預期上市公司之股東權益報酬率愈高時，管理當局盈餘預測會愈高。

假說二：

34 號公報實施之後，未預期盈餘對於分析師盈餘預測修正之解釋能力會增強。
(探討未預期盈餘對於分析師盈餘預測修正之解釋能力是否會受到 34 號公報影響)

財務分析師會根據上期之盈餘預測誤差，來修正本期之盈餘預測，假說二中預期，34 號公報適用之後，財務分析師往後數年之盈餘預測修正數與未預期盈餘之相關性，會更加顯著相關。

於本假說中，將財務分析師對於下一期之盈餘預測修正作為應變數，以民國

95 年為分隔基準，比較 34 號公報適用之前後，預期分析師之盈餘預測修正與未預期盈餘之關聯性會更加緊密。再以未預期盈餘為自變數，並以是否採用第 34 號公報作為虛擬變數，來研究採用第 34 號公報後，未預期盈餘與管理當局盈餘預測間關係強度之變化情形。此外，另加入一些控制變數，包括負債比率、公司規模與股東權益報酬率等 3 個變數，以降低各樣本公司間的差異性。由於規模愈大的公司釋放的資訊愈多，財務分析師所能獲得的資訊愈多，財務分析師在做盈餘預測修正的依據資料也會愈多，所能修正的空間就會愈大，故本文預期財務分析師盈餘預測修正與公司規模會呈正向關係。

據此，本文針對假說二提出以下實證模型：

$$EFR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EEF_{i,t} + \beta_2 D_1 + \beta_3 EEF_{i,t} \times D_1 + \beta_4 DEBT_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 ROE_{i,t} + \varepsilon_i$$

其相關變數定義及衡量如下：

1. 應變數(EFR：不同財務分析師於當年對公司作下一年所作之盈餘預測修正，採中位數計算。)

$EFR_{i,t}$: 不同分析師於 i 年對 i 公司作第 t+1 年盈餘預測修正之中位數。

2. 自變數(EF：公司管理當局於當年針對下一年盈餘所作之盈餘預測；AE：公司當年之實際盈餘；N：公司管理當局於當年針對下一年盈餘所作之盈餘預測次數；EEF：公司上期盈餘預測與本期實際盈餘誤差之未預期盈餘。)

$EF_{i,t-1}$: i 公司管理當局於 t-1 年對 t 年所作之盈餘預測；

$AE_{i,t}$: i 公司 t 年之實際盈餘；

$EEF_{i,t}$: t-1 年對 t 年盈餘預測與 t 年實際盈餘誤差之未預期盈餘，衡量公式為 $EF_{i,t-1} - AE_{i,t}$ ；

3. 虛擬變數(D_1 ：是否適用第 34 號公報之虛擬變數。)

D_1 ：若適用中華民國財務會計準則公報第 34 號公報為「1」，否則為「0」。此主要解釋變數假設 95 年開始所有上市上櫃公司皆適用第 34 號公報，因此 94 年資料假設為 0、95 年資料假設為 1。

4. 交乘項($EEF \times D_1$ ：未預期盈餘與是否適用第 34 號公報之虛擬變數相乘。)

$EEF_{i,t} \times D_1$ ：t-1 年對 t 年盈餘預測與 t 年實際盈餘誤差所計算出之未預期盈餘，其與是否適用第 34 號公報之虛擬變數相乘。

5. 控制變數($DEBT$ ：負債比率； $SIZE$ ：公司規模； ROE ：股東權益報酬率。)

$DEBT_{i,t}$ ：i 公司於 t 年之負債比率，負債比率為公司資產與負債間之關係。如果公司財務槓桿愈大、負債愈多，所面臨的信用風險愈大、流動性也較不足，可能造成資金短缺，一旦公司發生財務危機，破產的機率也相對提高。但公司往往為了掩飾該現象，可能就不會做出確實的盈餘估計，相對而言，財務分析師就會做較多的盈餘預測修正，因此本文預期公司負債比率愈大時，財務分析師盈餘預測修正會愈高。

$SIZE_{i,t}$ ：i 公司於 t 年之公司規模，由於規模愈大的公司釋放的資訊愈多，財務分析師所能獲得的資訊也會愈多，財務分析師在做盈餘預測修正的依據資料也會愈多，所能修正的空間就會愈大，故本文預期財務分析師盈餘預測修正與公司規模會呈正向關係。以平均總資產的 log 對數作為替代變數。

$ROE_{i,t}$ ：i 公司於 t 年之股東權益報酬率，股東權益報酬率為公司以股東投入之權益為基礎，創造出的當期獲利率。此報酬率為投資者最能衡量公司以多少權益資金能創出的多少獲利率。公司股東權益報酬

率愈高，代表投資者對於該公司會愈有信心，財務分析師也會比較相信該公司管理當局之盈餘預測，因此本文預期上市公司之股東權益報酬率愈高時，財務分析師盈餘預測修正會愈低。

五、 樣本期間之選定、樣本選取與資料來源

1. 樣本期間之選定

財團法人中華民國會計研究發展基金會第 34 號公報適用起始時間為 95 年 1 月 1 日，為了研究此公報適用前與適用後對管理當局盈餘預測以及分析師預測修正之影響，因此本研究樣本期間為 94 年 1 月 1 日至 95 年 12 月 31 日。

2. 樣本選取

本研究之研究對象為 94 和 95 年台灣上市公司，限制條件如下：

(1) 樣本以上市公司為限

由於我國證券交易法規定上市公司每年之財務報表必須經由會計師查核簽證，並且定期公布財務報表予投資大眾，故其資料取得較為容易，可信度也較高。

(2) 樣本公司採曆年制

為了使樣本公司在比較時有一致之基礎，本研究對象僅限於採曆年制之公司，即會計年度為一月一日至十二月三十一日者。

(3) 剔除性質特殊產業

不將金融類股考慮在研究樣本內，因為其行業性質特殊，恐會造成研究結果偏差。

表 3-3 樣本公司組成表(94 年)

產業別	樣本數	百分比
水泥	1	0.98%
塑膠	1	0.98%
紡織	3	2.94%
電機	9	8.82%
化學	2	1.96%
生技醫療	1	0.98%
鋼鐵	4	3.92%
橡膠	1	0.98%
汽車	5	4.90%
半導體	3	2.94%
電腦周邊	11	10.78%
光電	12	11.76%
通信網路	8	7.84%
電子零組件	8	7.84%
電子通路	3	2.94%
資訊服務	1	0.98%
其他電子	3	2.94%
營建	9	8.82%
航運	2	1.96%
觀光	2	1.96%
貿易百貨	6	5.88%
其他	7	6.86%
合計	102	100%

表 3-4 樣本公司組成表(95 年)

產業別	樣本數	百分比
食品	1	1.85%
紡織	1	1.85%
電機	2	3.70%
化學	3	5.56%
生技醫療	1	1.85%
玻璃	1	1.85%
鋼鐵	3	5.56%
橡膠	2	3.70%
汽車	6	11.11%
半導體	1	1.85%
電腦周邊	10	18.52%
光電	3	5.56%
通信網路	3	5.56%
電子零組件	3	5.56%
電子通路	2	3.70%
資訊服務	2	3.70%
營建	1	1.85%
其他	9	16.67%
合計	54	100%

3. 資料來源

本研究所採用之公司相關財務資料，其資料來源是取自於台灣經濟新報社資料庫(TEJ)，從該資料庫中之「TEJ Finance」資料庫取得。另外，本研究樣本之產業分類是根據台灣證券交易所及公開資訊觀測站之分類而得。



六、 統計分析方法

本研究欲先做敘述統計量分析，針對本研究之各項變數，計算其平均數、最大值、最小值及標準差等，以瞭解這些變數的分佈情形，並使用標準差為變異性測度來進行測試。接著再根據應變數與各自變數間之趨勢變動加以分析。

接著，本研究採實證方式對資料進行分析，並以民國 95 年 34 號公報適用之時間點為基準，將樣本分成 34 號公報適用前與適用後之兩個不同階段，以多元迴歸分析驗證假說是否成立。

針對 34 號公報適用前後之迴歸式，首先要探討未預期盈餘對於管理當局盈餘預測之攸關性是否會增加，亦即在探討，34 號公報適用之後，未預期盈餘對於管理當局盈餘預測之解釋能力是否會增強。驗證方式為根據虛擬變數與未預期盈餘交乘項之 t 值來判斷該交乘項與管理當局盈餘預測間的關聯性，其關聯性是否於 34 號公報適用之後達到顯著差異。其式子如下：

$$EF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EEF_{i,t} + \beta_2 D_1 + \beta_3 EEF_{i,t} \times D_1 + \beta_4 DEBT_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 ROE_{i,t} + \varepsilon_i$$

接著再探討 34 號公報適用前後，其未預期盈餘對於分析師預測修正之攸關性是否增加，亦即在探討，34 號公報適用之後，未預期盈餘對於財務分析師盈餘預測修正之解釋能力是否會增強。驗證方式為根據虛擬變數與未預期盈餘交乘項之 t 值來判斷該交乘項與財務分析師盈餘預測修正間的關聯性，其關聯性是否於 34 號公報適用之後達到顯著差異。其式子為：

$$EFR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EEF_{i,t} + \beta_2 D_1 + \beta_3 EEF_{i,t} \times D_1 + \beta_4 DEBT_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 ROE_{i,t} + \varepsilon_i$$

肆、實證結果

本章共分為三節；第一節為敘述性統計量分析，第二節為相關係數分析，第三節為多元迴歸分析。

一、敘述性統計量分析

敘述性統計主要目的在彙總與描述一群統計資料的基本特性，對各變數間的重要特徵初步評估，以利於稍後各變數或模式間之實證研究。以下利用最小值、最大值、平均數 3 種位置測度，並使用標準差為變異性測度來進行測試，接著再就應變數與各自變數間之趨勢變動加以分析。測試結果彙總於表 4-1。

1. 應變數之敘述性統計量分析

(1) 管理當局盈餘預測($EF_{i,t}$)

在假說一中，管理當局盈餘預測的兩年度資料平均為\$27.79 億，94 年資料平均為\$28.21 億，95 年資料平均為\$26.99 億，適用 34 號公報後，管理當局盈餘預測平均下降約\$1.23 億，變動幅度約為 4.36%，此變動幅度雖然不大，但本文推論此變動應為 34 號公報適用後，由於公平價值會計之使用，多了金融商品未實現損益，造成適用前與適用後之變動。

(2) 財務分析師盈餘預測修正($EFR_{i,t}$)

在假說二中，財務分析師盈餘預測修正兩年度資料平均為-\$2.92 億，94 年平均資料為-\$2.77 億，95 年平均資料為-\$3.33 億，適用 34 號公報後，財務分析師盈餘預測修正平均下降約\$0.56 億，變動幅度高達 20.22%。由該資訊可先得知，大部分財務分析師之盈餘預測修正皆為往下修正，也就是管理當局本身自我盈餘預測大部分皆為高估。而修正幅度會改變如此大的原因，本文推論，最大改變因素應為公平價值會計之使用，多了金融商品未實現損益，使財務分析師在做盈餘

預測修正時之考量變多，造成 34 號公報適用前與適用後之盈餘預測修正劇烈變動。

2. 自變數之敘述性統計量分析

(1) 未預期盈餘($EEF_{i,t}$)

兩年之平均未預期盈餘約為\$4.89 億（已採絕對值），94 年未預期盈餘平均約為\$4.49 億，95 年未預期盈餘平均約為\$5.63 億，適用 34 號公報之後，未預期盈餘平均上升\$1.14 億，變動幅度高達 25.39%，由此可以推知，最大改變因素應仍為公平價值會計之使用，多了金融商品未實現損益的考量，讓管理當局本身在做盈餘預測時，準確性受到影響，造成未預期盈餘變大，也就是在 34 號公報適用之後，未預期盈餘會受到影響而造成劇烈變動。

由以上初步敘述性統計量分析可以得知，在應變數方面，適用 34 號公報之後，對於管理當局盈餘預測並未造成明顯影響，但對於財務分析師的盈餘預測修正有造成明顯差異，故可以得知，跟管理當局盈餘預測相比，財務分析師之盈餘預測修正受到 34 號公報影響的情況比較明顯。

再從自變數來看的話，適用 34 號公報之後，未預期盈餘也是有產生明顯差異，故可以推知，未預期盈餘明顯是有受到 34 號公報影響的。

表 4-1 各變數之敘述性統計

全部公司(n=156)				
變數	最小值	最大值	平均數	標準差
$EF_{i,t}$	-1757	58873	2779.12	9008.03
$EFR_{i,t}$	-10411	1757	-292.44	1461.75
$EEF_{i,t}$	0.05	11220.12	489.12	1408.74
$DEBT_{i,t}$	6.66	82.09	45.09	18.61
$SIZE_{i,t}$	2.52	5.66	3.76	0.72
$ROE_{i,t}$	-35.21	46.35	13.82	14.31
34 號公報適用前之公司(n=102)				
變數	最小值	最大值	平均數	標準差
$EF_{i,t}$	-1757	58873	2821.15	9528.07
$EFR_{i,t}$	-10411	1757	-277	1344.69
$EEF_{i,t}$	0.79	11220.12	449.94	1406.69
$DEBT_{i,t}$	11.33	82.09	46.64	16.71
$SIZE_{i,t}$	2.59	5.66	3.74	0.72
$ROE_{i,t}$	-27.33	46.35	15.58	12.55

表 4-1 各變數之敘述性統計 (續)

34 號公報適用後之公司 (n=54)				
變數	最小值	最大值	平均數	標準差
$EF_{i,t}$	-452	55020	2699.74	8018.50
$EFR_{i,t}$	-10033	1478	-333.46	1756.72
$EEF_{i,t}$	0.05	10128.66	563.13	1422.82
$DEBT_{i,t}$	6.66	79.98	42.15	21.60
$SIZE_{i,t}$	2.52	5.66	3.81	0.70
$ROE_{i,t}$	-35.21	39.08	10.48	16.78

各變數之定義如下：

- $EF_{i,t}$: i 公司管理當局於 t 年對 t+1 年所作之盈餘預測。
- $EFR_{i,t}$: 財務分析師於 i 年對 i 公司作第 t+1 年之盈餘預測修正。
- $EEF_{i,t}$: t-1 年對 t 年盈餘預測與 t 年實際盈餘誤差之未預期盈餘。
- $DEBT_{i,t}$: i 公司於 t 年之負債比率。
- $SIZE_{i,t}$: i 公司於 t 年之公司規模。
- $ROE_{i,t}$: i 公司於 t 年之股東權益報酬率。

二、 相關係數分析

為衡量未預期盈餘與各控制變數相互間一對一之直線變動關係與強弱程度，藉以評估是否有共線性之問題，因此以皮爾森積差相關係數 (Pearson Product Moment correlation coefficient) 及 VIF 檢定進行測試，其結果彙總列示於表 4-2 及表 4-3。

假說一在探討 34 號公報實施之後，未預期盈餘對於管理當局盈餘預測之解釋能力是否會增強，也就是探討未預期盈餘對於管理當局盈餘預測之解釋能力是否會受到 34 號公報影響。而假說二則是在探討 34 號公報實施之後，未預期盈餘

對於分析師盈餘預測修正之解釋能力是否會受到 34 號公報影響。

在探討這兩個假說之前，必須先注意到有關於共線性的問題，也就是自變數（未預期盈餘）跟其他控制變數間（負債比率、公司規模、股東權益報酬率）是否存在著共線性的關係，若有存在共線性問題的話，模型就會不穩定，估計值的誤差也會變大，將會影響到實證結果的準確性。

因此，如同本節一開始所述，先以皮爾森積差相關係數進行自變數與各控制變數間的檢定，若任兩變數之間的相關係數大於 0.7，即代表該兩變數間具有高度相關，表示可能有存在共線性的問題。接著再輔以 VIF 檢定，分別一一測試自變數與其他控制變數之 VIF 值，若有任一變數的 VIF 值大於 10，即表示該變數在迴歸式中會產生共線性問題。

從表 4-2 中可以發現，並未有任兩變數間的相關係數大於 0.7，故可以初步推測，該迴歸式中的自變數與其他所有控制變數間均未存在共線性的問題。為了進一步證實這個推論，接著再從 VIF 檢定來判斷，從表 4-3 中可以看出，自變數（未預期盈餘）與其他所有控制變數（負債比率、公司規模、股東權益報酬率）的 VIF 值皆未大於 10，故可以推論，該模型裡的自變數與控制變數並沒有存在共線性的問題。

表 4-2 全部樣本下自變數與各控制變數間之皮爾森積差相關係數

n=156	$EEF_{i,t}$	$EEF_{i,t} \times D_1$	$DEBT_{i,t}$	$SIZE_{i,t}$	$ROE_{i,t}$
$EEF_{i,t}$	1				
$EEF_{i,t} \times D_1$	0.57*	1			
$DEBT_{i,t}$	0.22*	0.15	1		
$SIZE_{i,t}$	-0.58*	-0.32*	0.07	1	
$ROE_{i,t}$	0.07	0.15	-0.11	-0.02	1

1. 各變數之定義如下：

- $EF_{i,t}$: i 公司管理當局於 t 年對 t+1 年所作之盈餘預測。
 $EFR_{i,t}$: 財務分析師於 i 年對 i 公司作第 t+1 年之盈餘預測修正。
 $EEF_{i,t}$: t-1 年對 t 年盈餘預測與 t 年實際盈餘誤差之未預期盈餘。
 $EEF_{i,t} \times D_1$: 未預期盈餘與是否適用第 34 號公報之虛擬變數的交乘項。
 $DEBT_{i,t}$: i 公司於 t 年之負債比率。
 $SIZE_{i,t}$: i 公司於 t 年之公司規模。
 $ROE_{i,t}$: i 公司於 t 年之股東權益報酬率。

2. 「*」表示達 10% 雙尾顯著水準；「**」表示達 5% 雙尾顯著水準；
 「***」表示達 1% 雙尾顯著水準。

表 4-3 全部樣本下自變數與各控制變數之 VIF 檢定

變數	VIF	1/VIF
$EEF_{i,t}$	2.29	0.44
$EEF_{i,t} \times D_1$	1.67	0.60
$DEBT_{i,t}$	1.19	0.84
$SIZE_{i,t}$	1.63	0.61
$ROE_{i,t}$	1.29	0.78
平均 VIF	1.58	

各變數之定義如下：

- $EEF_{i,t}$: t-1 年對 t 年盈餘預測與 t 年實際盈餘誤差之未預期盈餘。
 $EEF_{i,t} \times D_1$: 未預期盈餘與是否適用第 34 號公報之虛擬變數的交乘項。
 $DEBT_{i,t}$: i 公司於 t 年之負債比率。
 $SIZE_{i,t}$: i 公司於 t 年之公司規模。
 $ROE_{i,t}$: i 公司於 t 年之股東權益報酬率。

三、 多元迴歸分析

為了研究上市公司在 95 年適用中華民國財務會計準則第 34 號公報「金融商品之會計處理準則」，是否會影響管理當局盈餘預測以及財務分析師盈餘預測修正，因此利用多元迴歸分析，以分析該兩個應變數與自變數（未預期盈餘）間之關係強度與解釋能力，是否因 34 號公報適用之後產生顯著性差異，來驗證本研究之假說。

1. 假說一之實證結果分析

假說一欲研究財務會計準則第 34 號公報「金融商品會計之處理準則」是否會增強未預期盈餘對於管理當局盈餘預測之解釋能力。實證結果表 4-4 中發現，Adjusted R-square 為 0.86，可知此迴歸式有高度適合度，且能與管理當局盈餘預測有高度相關。未預期盈餘與管理當局盈餘預測間的攸關性為 -5.27 ，達到 1% 之顯著水準；而在採用 34 號公報之後，增加其同向變動關係 0.65，但並未達到顯著水準。

而負債比率之攸關性為 -74.13 ，達到 1% 顯著水準，跟假說一中的預期一樣，如果公司財務槓桿愈大、負債愈多，所面臨的信用風險愈大、流動性也較不足，可能造成資金短缺，一旦公司發生財務危機，破產的機率也相對提高。因此公司負債比率愈大時，管理當局盈餘預測會愈低。

再來，公司規模之攸關性為 2011.71，達到 1% 顯著水準，也如同假說一中的預期，規模愈大的公司釋放的資訊愈多，且財務、營運或相關制度方面皆較健全，創造獲利性較為穩定，故可以推知，公司規模愈大時，管理當局的盈餘預測會愈高；反過來說，公司規模較小的公司，管理當局本身的盈餘預測就會較低。

由此可見，管理當局盈餘預測與未預期盈餘雖然如同假說一中所預期，呈反向變動關係，但是並未在 34 號公報適用後達到顯著差異，故假說一不成立。

2. 假說二之實證結果分析

假說二欲研究財務會計準則第 34 號公報之實施，是否會增強未預期盈餘對於財務分析師盈餘預測修正之解釋能力。依表 4-5 之實證結果，Adjusted R-square 為 0.91，可知此迴歸式有高度適合度，且能與管理當局盈餘預測有高度相關。未預期盈餘對於財務分析師盈餘預測修正具有 1% 之顯著解釋能力，且呈正向變動，如同前述所預期，管理當局上期之未預期盈餘若較小，財務分析師則會較相信管理當局之預測能力，修正預測的幅度就會較小；反之亦同，管理當局上期未預期盈餘若較大，財務分析師在做下一期的盈餘預測修正時，就會做較多的修正。而在 34 號公報實施後，財務分析師預測修正與未預期盈餘增加之攸關性程度為 0.10，達到 10% 之顯著水準。

而公司規模之攸關性為 326.60，達到 1% 顯著水準，如同原本假說二中的預期，由於規模愈大的公司釋放的資訊愈多，財務分析師所能獲得的資訊也會愈多，財務分析師在做盈餘預測修正的依據資料也會愈多，所能修正的空間就會愈大，故本文預期財務分析師盈餘預測修正與公司規模會呈正向關係。

表 4-4 假說一之多元迴歸實證結果

假說一		
$EF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EEF_{i,t} + \beta_2 D_1 + \beta_3 EEF_{i,t} \times D_1 + \beta_4 DEBT_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 ROE_{i,t} + \varepsilon_i$		
樣本數 156		
變數	係數	t 值
截距項	-3752.63	-2.14**
$EEF_{i,t}$	-5.27	-18.71***
D_1	-702.84	-1.05*
$EEF_{i,t} \times D_1$	0.65	1.63
$DEBT_{i,t}$	-74.13	-4.68***
$SIZE_{i,t}$	2011.71	4.17***
$ROE_{i,t}$	8.71	0.48
調整後R ² =0.86		

1. 各變數之定義如下：

- $EF_{i,t}$: i 公司管理當局於 t 年對 t+1 年所作之盈餘預測。
- $EEF_{i,t}$: t-1 年對 t 年盈餘預測與 t 年實際盈餘誤差之未預期盈餘。
- $EEF_{i,t} \times D_1$: 未預期盈餘與是否適用第 34 號公報之虛擬變數的交乘項。
- $DEBT_{i,t}$: i 公司於 t 年之負債比率。
- $SIZE_{i,t}$: i 公司於 t 年之公司規模。
- $ROE_{i,t}$: i 公司於 t 年之股東權益報酬率。

2. 「*」表示達 10% 雙尾顯著水準；「**」表示達 5% 雙尾顯著水準；

「***」表示達 1% 雙尾顯著水準。

表 4-5 假說二之多元迴歸實證結果

假說二		
$EFR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EEF_{i,t} + \beta_2 D_1 + \beta_3 EEF_{i,t} \times D_1 + \beta_4 DEBT_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 ROE_{i,t} + \varepsilon_i$		
樣本數 156		
變數	係數	t 值
截距項	-995.38	-3.81***
$EEF_{i,t}$	0.95	24.78***
D_1	107.54	1.07
$EEF_{i,t} \times D_1$	0.10	1.90*
$DEBT_{i,t}$	2.11	-0.88
$SIZE_{i,t}$	326.60	4.71***
$ROE_{i,t}$	-9.88	-3.82***
調整後R ² =0.91		

1. 各變數之定義如下：

- $EFR_{i,t}$: 財務分析師於 i 年對 i 公司作第 t+1 年之盈餘預測修正。
- $EEF_{i,t}$: t-1 年對 t 年盈餘預測與 t 年實際盈餘誤差之未預期盈餘。
- $EEF_{i,t} \times D_1$: 未預期盈餘與是否適用第 34 號公報之虛擬變數的交乘項。
- $DEBT_{i,t}$: i 公司於 t 年之負債比率。
- $SIZE_{i,t}$: i 公司於 t 年之公司規模。
- $ROE_{i,t}$: i 公司於 t 年之股東權益報酬率。

2. 「*」表示達 10% 雙尾顯著水準；「**」表示達 5% 雙尾顯著水準；

「***」表示達 1% 雙尾顯著水準。

伍、 研究結論、限制與建議

本章彙整之前的實證結果，共分為三節。第一節為研究結論，第二節為研究限制，第三節為後續研究建議。

一、 研究結論

我國財務會計準則公報第 34 號「金融商品之會計處理準則」於民國 95 年開始實施後，將部分金融商品之續後評價，從成本與市價孰低法改為公平價值法，可增加其在財務報表之資訊透明度，由於金融資產負債之重新分類、公平價值評價之觀念，以及衍生性商品之入帳，並規定須於資產負債表日及時做評價，會使該等商品價值變動情形反映於損益表中，也會對企業會計及財報造成衝擊。

在財務會計準則公報第 34 號實施前，就金融商品之認列及衡量，我國會計準則係採用歷史成本原則，而在 34 號公報實施之後，金融商品之評價改用「公平價值」來表達，亦即金融商品隨著「公平價值」進行調整。在導入公平價值會計後，公平價值較能反映經濟實質，然而，企業之損益也會隨著公平價值波動而變動。

第34號公報的使命是使金融商品於財務報表上能夠更加透明，而使得財務報表更能真實反映企業的營運概況。有些投資可能為黑洞窗飾的彙總科目，但因此號公報的發布而大幅減少其操縱的空間。亦使得公司於資源配置時較不易受其盈餘窗飾因素而未做出最佳決策，進一步使得投資大眾對於財務報表傳遞的訊息的正確性更有信心。因此，第34號公報對於財務報表的透明度及公平價值會計往前推進了一大步。

郭經緯(2007)於研究中指出，公司發布上期盈餘資訊後，上一期末預期的盈餘組成項目與財務分析師對公司未來盈餘的累積預測修正具有顯著相關，換句話說，財務分析師在做盈餘預測時，會將公司的相關盈餘組成項目反映在未來的盈

餘預測上。故研究主要目的在探討 34 號公報實施之後，是否會增強未預期盈餘對於管理當局盈餘預測以及財務分析師預測修正之解釋能力；意即，在 34 號公報實施之後，管理當局盈餘預測以及財務分析師盈餘預測修正跟未預期盈餘之關聯性是否有增強。在第四章的測試實證結果彙總如下：

1. 假說一在探討 34 號公報實施之後，未預期盈餘對於管理當局盈餘預測之解釋能力是否會增強，也就是探討未預期盈餘對於管理當局盈餘預測之解釋能力是否會受到 34 號公報影響。迴歸式中的應變數為管理當局盈餘預測，自變數（未預期盈餘）係數為 -5.27 ，且 t 值為 -18.71 ，達到 1% 之顯著水準，故可以得知，管理當局盈餘預測與未預期盈餘之間具有負向的攸關性。而交乘項（未預期盈餘與是否適用第 34 號公報之虛擬變數相乘）的係數為 0.65 。且 t 值為 1.63 ，但未達到顯著水準，故可得出之推論為，在 34 號公報適用之後，管理當局盈餘預測與未預期盈餘之間的攸關性雖有增加，但兩者之間的顯著性並未隨著 34 號公報適用而增強，故假說一不成立。
2. 假說二在探討 34 號公報實施之後，未預期盈餘對於分析師盈餘預測修正之解釋能力是否會受到 34 號公報影響。迴歸式中的應變數為分析師之盈餘預測修正，自變數（未預期盈餘）係數為 0.95 ，且 t 值為 24.78 ，達到 1% 之顯著水準，所以可以發現，分析師盈餘預測修正與未預期盈餘之間是具有正向攸關性的。而交乘項（未預期盈餘與是否適用第 34 號公報之虛擬變數相乘）的係數為 0.10 ， t 值為 1.90 ，達到 10% 之顯著水準，故可得出結論，在 34 號公報適用之後，分析師盈餘預測修正與未預期盈餘之間的攸關性有增加，且兩者之間的顯著性也隨著 34 號公報適用而增強，故此實證結果支持假說二。

二、 研究限制

1. 國外有關金融商品的財務會計準則公報自 1988 年即公布，惟台灣直至 2006 年初才開始適用，且該公報至今仍不斷修改及補正，所以國外相關研究之效果應比台灣適切。
2. 由於民國 94 年之後已取消強制性的自我盈餘預測，管理當局盈餘預測資料大幅度減少，故所能蒐集之樣本量有限，94 年資料計 102 筆，95 年資料計 54 筆，共計 156 筆。
3. 公平市價會計造成財務分析師預測修正與未預期盈餘之間的攸關性明顯提升，惟在民國 95 年之前台灣已公布並適用許多公平價值會計之財務會計準則公報，所以實證結果可能會參雜其他公平價值會計公報之影響。



三、 後續研究建議

首先，本研究係將所有產業之公司年度資料進行研究，建議後續研究者可以分產業進行測試，以驗證不同產業下，34 號公報對於管理當局盈餘預測以及財務分析師預測修正的影響。

其次，公平市價會計造成財務分析師預測修正與未預期盈餘之間的攸關性明顯提升，惟在民國 95 年之前台灣已公布並適用許多公平價值會計之財務會計準則公報，故後續研究者可以探討 34 號以外的公報對於財務分析師預測修正與未預期盈餘的攸關性影響。

過去的文獻裡面，探討 34 號公報對於財務報表之影響，多著重於跟股價之間的攸關性，並未探討過 34 號公報對於盈餘預測的影響，故本論文採取該研究方向。此外，過去文獻有探討過盈餘預測與盈餘管理之間的攸關性，故後續研究可以試著同時探討 34 號公報對於盈餘預測以及盈餘管理之影響。

參考文獻

一、 中文文獻

宋義德，1996，管理當局自願性財務預測準確度及資訊內涵之研究，國立政治大學會計研究所論文。

李郁儒，2006，三十四號公報與股票報酬之關聯性研究-以電子業為例，國立台灣大學會計研究所論文。

周佩冠，1995，財務分析師預測修正之行為研究，國立政治大學會計研究所論文

郭經緯，2007，分析師預測修正與盈餘組成項目變動關連性之實證研究，國立政治大學會計研究所論文。

陳怡庭，2006，適用第 34 號公報：金融商品之會計處理準則對於上市公司股價的影響-以台灣傳統產業為例，國立台灣大學會計研究所論文。

陳暄妮，1999，財務預測修正與盈餘管理選擇之研究，成功大學會計研究所論文

黃瓊瑤，2000，財務預測與盈餘管理之關聯性研究，靜宜大學企業管理研究所論文。

蔡宏祥，2009，公平價值會計之金融資產重分類對金融業股價之影響，國立台灣大學財務金融學研究所論文。

方燕玲，2005，財務會計準則公報 34 號實施對企業之衝擊，實用稅務，第 361 期(1 月)：77-79。

黃金澤，2004，談財會公報 34 號下之公平價值衡量(下)，會計研究月刊，第 221 期(4 月)：78-82。

財團法人中華民國會計研究發展基金會，2008，財務會計準則公報第 34 號「金

融商品之會計處理準則」。

二、 英文文獻

Abarbanell, J. S. 1991. Do analysts' earnings forecasts incorporate information in prior stock price change? *Journal of Accounting and Economics* 14 (March): 147-165

Baginski, S. P., Conrad, E. J., & Hassell, J. M. 1993. The effects of management forecast precision on equity pricing and on the assessment of earnings uncertainty. *The Accounting Review* 68 (February) : 913-927.

Cornell, B., and W. R. Landsman. 1989. Security price response to quarterly earnings announcements and analysts' forecast revisions. *The Accounting Review* 64 (October) : 680-692.

Givoly, D., and J. Lakonishok. 1979. The information content of financial analysts' forecasts of earnings—some evidence on semi—strong inefficiency. *Journal of Accounting and Economics* 1 (December) : 165-185.

Imhoff, E. A., and G. J. Lobo. 1984. Information content of analysts' composite forecast revisions *Journal of Accounting Research* 22 (December) : 541-554.

Jennings, R. 1987. Unsystematic security price movements, management earnings forecasts, and revisions in consensus analyst earnings forecasts. *Journal of Accounting Research* 25 (February): 90-110.

Kasznik, R. 1999. On the association between voluntary disclosure and earning management. *Journal of Accounting Research* 37 (January): 57-82.

Miller J. S., and L. M. Sedor. 2006. The influence of observed stock price changes on

analysts earnings forecast revisions: experimental evidence. Working Paper, University of Notre Dame.

Patell, M. J. 1976. Corporate forecasts of earnings per share and stock and stock price behavior: empirical tests. *Journal of Accounting Research* 14 (February) : 246-276.

Penman, S. 1980. An empirical investigation of the voluntary disclosure of corporate earnings forecasts. *Journal of Accounting Research* 18 (Spring) :132-160.

