

十號公報對企業獲利能力及 分析師預測之影響^{*}

程心瑤^{**}

銘傳大學會計系

李映璇

安侯建業會計師事務所

李馨蘋

銘傳大學會計系

摘要

近年來，國際財務報導準則的採用已成各國趨勢，因此，我國金融監督管理委員會為順應國際潮流以及提高財務報表的透明度，規定企業自 2009 年 1 月 1 日起適用新的十號「存貨之會計處理準則」公報。有鑑於在新十號公報實施前夕，企業反彈聲浪不斷，本研究擬探討新公報實施至今，是否確實如企業事先所預期的，對企業獲利能力產生重大的負面影響，以及新公報的實施是否會影響分析師盈餘預測的準確度以及離散度。

本研究以 2007、2008、2010 及 2011 年我國的上市上櫃公司為樣本的實證結果發現，在新十號公報實施後，企業的獲利能力會下降，而當企業的存貨週轉率愈低時，其獲利能力會愈差。另外，本研究也發現，分析師預測的準確度以及離散度在新十號公報實施前後有所不同。

關鍵詞：國際財務報導準則、新十號公報、分析師預測

^{*} 資料來源：TEJ 資料庫

^{**} 通訊作者郵址：serina@mail.mcu.edu.tw

The Impact of No. 10 Standard on the Firms' Profitability and Analysts' Forecasts^{*}

Hsin-Yao Cheng^{}**

Department of Accounting, Ming Chuan University

Ying-Hsuan Li

KPMG Taiwan

Shin-Ping Lee

Department of Accounting, Ming Chuan University

Abstract

Recently, the adoption of International Financial Reporting Standards has become a national trend. In order to follow the international trend and to improve financial statements transparency, Financial Supervisory Commission has required listed companies to apply the new Statements of Financial Accounting Standard No. 10 "Accounting for Inventories" since January 1, 2009. To clarify the anxiety of the public with respect to the implementation of the new No. 10 standard, this study was to examine whether the implementation had a significant negative impact on firms' profitability and analysts' earnings forecasts accuracy and dispersion.

Based on the empirical results on the sample of the listed companies in Taiwan for 2007, 2008, 2010 and 2011, this study found that firms' profitability declined after the implementation of the new No. 10 standard. Besides, the lower firms' inventory turnover rates, the worse their profitability. In addition, analysts' forecasts accuracy and dispersion changed after the implementation of the new No. 10 standard.

Keywords: *International Financial Reporting Standards, The new No. 10 standard, Analysts' forecast.*

^{*} All the data used in this study are available from the TEJ database.

^{**} Corresponding author, email: serina@mail.mcu.edu.tw

壹、緒論

為了實現地球村的概念，各國採用同一套會計準則來編製財務報表是必要的。Hellman (2011) 提到採用國際財務報導準則 (International Financial Reporting Standards, 以下簡稱 IFRS) 能夠讓公司有較高的機會去進行盈餘管理以及提升其股東權益。Joos and Leung (2013) 的實證研究則發現，投資者認為轉換國際會計準則會有融合利益，也指出在採用國際會計準則之下，規模較大及流動性較高的公司會更容易吸引投資人的注意。Obeua (2009) 也表示，由於國際會計準則已是多國採用的會計準則，因此，採用國際會計準則的企業可以更容易的進入國際市場，降低編製財務報表及維護財務報表紀錄的成本，也可以增加財務報導的可比較性，提升資本市場的效率以及促進全球經濟的成長。另一方面，Sepehri and Houmes (2011) 則指出，雖然採用國際會計準則有利於投資者比較不同公司的財務資訊，但國際會計準則著重的是簡潔的原則基礎，並由企業管理當局在進行專業判斷之後編製財務報表，有可能會使財務報表的可比較性以及決策有用性降低。雖然 Cordazzo (2013) 指出，IFRS 轉換與義大利上市公司的淨利和股東權益有顯著正向的關係，但是，Fox et al. (2013) 卻表示，在不同國家中，企業的利害關係人在實施 IFRS 的成本效益方面的經驗各有不同，而準則制訂機關需要從不同國家的個別角度來考量準則的成本效益問題。因此，採行 IFRS 對於不同國家造成的經濟後果為一值得探討的議題。

由於近年來採用 IFRS 已成為全球趨勢，因此，我國行政院金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）為了順應國際潮流以及提高財務報表的透明度，規定企業自 2009 年 1 月 1 日起，在存貨的會計處理方面採用新的十號「存貨之會計處理準則」公報，而新的十號公報針對存貨的評價方法有重大變革。例如，新公報將舊公報可以採用的「總額比較」、「逐項比較」及「分類比較」三種比較存貨成本及市價之方法中的「總額比較」強制刪除。2009 年以前採用「總額比較法」之企業，原本可以市價高於成本的存貨項目之持有利得抵銷成本高於市價的存貨損失。但是，在適用新準則之後，單一存貨項目的損失無法再與其他任何產生利得的存貨項目抵銷，可能導致企業認列大額的存貨跌價損失（吳碧娥 2008；王寶鏡 2010），進而影響獲利能力。另外，原列於營業外損益的存貨跌價損失在改列銷貨成本後，會造成毛利大幅衰減。因此，新公報之實施引發絕大多數企業的反彈。再者，因為新十號公報會使存貨囤積過多的企業認列較大的存貨跌價損失，而使獲利能力受到影響（陳玫言 2010），所以，新十號公報的實施對企業獲利能力的影響會因存貨週轉率的不同而有所不同。

另一方面，Tan et al. (2011) 認為，會計準則的統一可以提高資訊的可比較性，改善會計資訊的有用性。所以，Kim and Shi (2012) 認為，採用 IAS/IFRS

的企業可以因公開資訊的精確性提高而改善分析師預測品質。然而，Gebhardt et al. (2001) 指出，分析師預測的準確度會同時受到很多因素的影響，所以，高的分析師預測準確度不一定隱含高的會計品質，而 Fort (1997) 也提到會計方法的改變與分析師預測準確度無顯著關係。亦即，過去文獻有關國際會計準則對於分析師預測品質之影響並無一致的結論。此外，Zeghal et al. (2012) 也指出，雖然過去研究發現企業自願性採用 IFRS 會改善盈餘品質，但在強制企業採行 IFRS 後，會計品質是否能夠提昇，仍然需要進一步探討。

金管會認為強制企業實施新十號公報可以改善企業資產評價的透明度，避免企業隱藏損失，提升財務報表的透明度，並改善分析師預測的品質，降低投資人因受不實之財務資訊影響而失去判斷能力的可能性 (Chiang 2005；Ahmad-Zaluki and Wan-Hussin 2010)。但是，Djatej et al. (2008) 則提到 IFRS 的實施會使公司的盈餘變動性增加，導致盈餘的預測能力不穩定，增加分析師提供盈餘預測的困難，而使分析師預測的品質下降。基於過去文獻有關新準則的實施與分析師預測的關係之研究結果不一致以及 Zeghal et al. (2012) 有關強制實行 IFRS 的影響之研究建議，本研究擬探討新十號公報的實施是否會影響企業獲利情形、分析師預測的準確度以及離散度。綜上所述，本研究之研究目的為：(1)探討新十號公報的實施與企業獲利能力之關聯性；(2)探討新十號公報與企業獲利的關係是否會因企業的存貨週轉率之不同而有差異；(3)探討新十號公報的實施與分析師盈餘預測品質之關聯性。

本研究的續後結構如下：第貳節文獻探討，詳述並彙整與十號公報及會計原則變動對分析師預測的影響之文獻，再根據過去文獻的研究結果建立本研究之假說；第參節研究設計，說明本研究採用的研究方法、定義研究模型及樣本篩選的標準；第肆節說明本研究的實證分析結果；第伍節闡述本研究的研究結論及限制，並對後續研究提供建議。

貳、文獻探討

一、十號公報

1. 新舊十號公報差異

有關存貨的會計處理準則，我國曾於 1987 年 5 月 20 日發佈財務會計準則公報第十號存貨之評價與表達 (以下簡稱為舊十號公報)。由於我國的會計準則於 2013 年與國際會計準則全面接軌，因此，會計研究發展基金會參照國際會計準則第二號公報 (IAS 2 Inventories) 的內容修訂我國舊十號公報，於 2007 年 11 月 29 日發佈「財務會計準則公報第十號存貨之會計處理準則」(以下簡稱

為新十號公報)，並適用於 2009 年 1 月 1 日以後的財務報表。新十號公報規定，存貨跌價損失需轉列於銷貨成本。蔡秀雲 (2009) 認為，此項規定將會影響到公司的毛利及獲利。另一方面，在實施新十號公報之前，企業在存貨期末評價比較成本與市價時，可以採用「總額比較法」，以市價高於成本的存貨項目之持有利得與成本高於市價的存貨損失互相抵銷。但是，在新十號公報實施後，除非存貨符合特定條件，企業一般必須改採「逐項比較法」。因此，企業不能再將市價上漲的產品利得和市價下跌的產品損失互抵。此舉將使企業認列的存貨跌價損失增加，進而影響企業盈餘 (吳碧娥 2008；王寶鏡 2010)。基於上述文獻的研究結果，本研究的假說 1 如下：

H1：相較於實施前，企業在實施新十號公報後的獲利能力會下降。

2. 存貨週轉率之影響

對企業而言，存貨的週轉率是一項銷售及經營上的重要指標，其反映了存貨的週轉速度，也就是存貨這項流動資產的變現能力。Raman and Kim (2002) 指出，當公司的存貨過多時，會造成存貨的持有成本增加，進而影響公司的獲利。在國內的研究方面，陳政言 (2010) 也提到，當存貨週轉率愈低時，存貨的流動性會愈低，企業會因而囤積愈多存貨，導致存貨跌價損失愈高，使得公司的獲利能力下降。新十號公報規定企業不能再將有評價利得的存貨項目與有評價損失的存貨項目互抵，會導致擁有較多庫存的企業認列較多的存貨跌價損失，而使獲利能力愈差。基於以上說明，本研究的假說 1-1 如下：

H1-1：相較於實施前，在實施新十號公報後，企業的存貨週轉率愈低，其獲利能力愈差。

二、會計原則變動對分析師預測的影響

過去文獻以準確度 (Behn et al. 2008；Ernstberger et al. 2008；Hsu and Chiao 2011；Pandit et al. 2012；Stunda 2012；Kanagaretnam et al. 2012) 以及離散度 (Behn et al. 2008；Pandit et al. 2012；Stunda 2012) 衡量分析師盈餘預測的品質。準確度係衡量分析師所提供的盈餘預測與公司實際盈餘之間的差異程度，當兩者的差異愈小時，表示分析師預測的準確度愈高。離散度則在衡量個別分析師之間對於某一家公司未來盈餘之預測的一致性程度，當個別分析師之間對於公司未來盈餘的預測愈一致時，分析師預測離散度愈小，亦表示個別分析師之間的共識程度愈大。Djatej et al. (2008) 發現，IFRS 的實施會使公司的盈餘變動性增加，導致以過去盈餘預測未來盈餘的能力不穩定，使得分析師在提供預測時變得更加困難，分析師預測的誤差會因而愈大，亦即分析師預測的準確度會降低，而離散度則會提高。同樣地，因管理當局改採新的會計方法或是準則規

定改變所導致的會計原則的變動，也會使會計原則變動後的財務報表與原則變動之前的歷史財務報表有所不同。本研究因而推論，當分析師進行盈餘預測時所參考的財務報表資訊若非依據一致的會計原則編製時，可能會使分析師在提供預測時較為困難，導致其分析師盈餘預測的品質較差。

由於分析師預測的品質與公司財務報表的品質息息相關，所以，若公司財務報表的透明度愈高，則分析師預測的品質亦會愈高 (Chiang 2005；Ahmad-Zaluki and Wan-Hussin 2010)。Daske and Gebhardt (2006) 發現，公司在採用 IAS/IFRS 之後，其資訊揭露的品質會增加。而 Leuz and Verrecchia (2000) 指出，公司在採用 IAS/IFRS 之後，資訊不對稱的程度會降低。所以，Kim and Shi (2012) 認為，由於公司在採用 IAS/IFRS 之後，可以提供較精確的公開可用資訊以利分析師進行盈餘預測，因而可以提升分析師預測的準確度，並降低分析師預測離散度。此外，Cotter et al. (2012) 發現在採用 IAS/IFRS 的當年，分析師預測準確度有改善，作者因而認為這是因為分析師能夠有效地去應對 IAS/IFRS 轉換的緣故。另一方面，Barth et al. (2008) 發現，相較於採用當地的 GAAP，公司在採用 IAS/IFRS 之後，會有較高的會計品質。所以，Ernstberger et al. (2008) 認為，公司在採用 IAS/IFRS 之後，分析師對該公司所提供的預測之準確度會較採用當地 GAAP 的公司高，而離散度則會較採用當地 GAAP 的公司低。因此，Tan et al. (2011) 認為會計準則的統一可以提高資訊的可比較性，改善會計資訊的有用性，而且，作者的實證結果亦顯示，在強制企業採用 IFRS 之後，會吸引國外的分析師，也會改善採用後的國外分析師預測準確度。同時，我國金管會亦認為，採用 IAS/IFRS 能夠提升財務報表的透明度。本研究因而推論，在財務報表透明度因為新十號公報的實施而提升之後，分析師盈餘預測的品質會較佳。

然而，Gebhardt et al. (2001) 卻質疑分析師預測的較高準確度是否一定與高的會計品質有關連。因為作者認為，分析師的盈餘預測是一連串複雜過程最後的產出，分析師預測的準確度會同時受到很多因素的影響，所以，高的分析師預測準確度不一定隱含高的會計品質。而 Fort (1997) 也提到會計方法的改變對分析師預測的準確度並沒有顯著的影響。

由於上述過去文獻的研究結果不一致，本研究不預期新十號公報的實施與分析師預測準確度的關係之方向，但將假說以對立假說的方式呈現。因此，本研究的假說 2 如下：

H2：企業在實施新十號公報前後的分析師預測準確度會有所不同。

Lang and Lundholm (1996) 認為，分析師在進行預測時所能取得的資訊以

及其所運用的模型都會造成不同預測值之間的差異。也就是說，如果不同的分析師採用相同的預測模型，則分析師預測離散度的大小就決定於不同分析師所能取得的資訊之數量及品質。由上述的國際會計準則與分析師預測之關係的文獻可知，相關的研究結果對於採用國際會計準則是否能藉由提高財務報表的資訊有用性，進而改善分析師預測的品質，並無一致的結論。因此，本研究再依據過去文獻 (Behn et al. 2008；Pandit et al. 2012；Stunda 2012)，以分析師預測離散度衡量分析師預測的品質，建立本研究的假說 3 如下：

H3：企業在實施新十號公報前後的分析師預測離散度會有所不同。

參、研究設計

基於實務界考量實施新十號公報對企業營運的可能影響所引起的反對聲浪，本研究探討新十號公報的實施與企業的獲利能力以及分析師盈餘預測品質之關係。

一、企業獲利能力

1. 企業獲利能力指標

本研究參考呂淨君 (2010) 以及 Hellman (2011) 的研究設計，以純益率、股東權益報酬率以及總資產報酬率作為企業獲利能力指標，並分別說明如下：

(1)純益率(PR)

純益率可以用來分析一家公司自營業收入產生淨利的能力，亦即公司獲得利潤的能力，也就是說，從每一元的營業收入中可以淨賺多少。本研究參考呂淨君 (2010) 以及 Hellman (2011) 的研究設計，將 PR 定義為各樣本公司的各樣本年度稅後淨利除以當期的營業收入，當 PR 越高時表示公司的獲利能力越強。

(2)股東權益報酬率(ROE)

股東權益報酬率又稱為淨值報酬率，是指公司在一段期間內（通常為一年）運用股東權益為股東創造利潤的能力。本研究參考呂淨君 (2010) 的研究設計，將 ROE 定義為各樣本公司的各樣本年度稅後損益除以當期的平均股東權益總額。當 ROE 越高，表示股東從對公司的投資所獲得的利潤越高。

(3)總資產報酬率(ROA)

總資產報酬率又稱為總資產利潤率，是用來衡量公司運用總資產而獲得利潤的能力以及企業能否充分利用其所有的資產，不論該資產是由自有

資金或是舉債而來。本研究參考呂淨君 (2010) 的研究設計，將 ROA 定義為各樣本公司的各樣本年度稅後損益除以當期的總資產。當 ROA 越高，代表公司運用資產並使其產生獲利的能力越強。

本研究參考呂淨君 (2010) 以及 Hellman (2011) 的研究設計，以下列的第 (1) 式來檢驗本研究的假說 1 以及假說 1-1：

$$PR_{it}(ROE_{it}, ROA_{it}) = \alpha_0 + \alpha_1 IFRS_{it} + \alpha_2 INTVR_{it} + \alpha_3 IFRS_{it} \times INVTR_{it} + \alpha_4 COGS_{it} + \alpha_5 SIZE_{it} + \alpha_6 LIQUIDITY_{it} + \alpha_7 SALESGROW_{it} + \alpha_8 DEBT_{it} + \alpha_9 FA/TA_{it} + \alpha_{10} YEAR2008_{it} + \alpha_{11} \sum YEAR_{it} + \alpha_{12} \sum IND_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中，

$PR_{it} =$	各樣本公司第 t 期之純益率；
$ROE_{it} =$	各樣本公司第 t 期之股東權益報酬率；
$ROA_{it} =$	各樣本公司第 t 期之總資產報酬率；
$IFRS_{it} =$	各樣本公司是否實施新十號公報的代理變數，若各樣本公司在第 t 期實施新十號公報時為 1，否則為 0；
$INVTR_{it} =$	各樣本公司第 t 期的存貨週轉率，即各樣本公司第 t 期的銷貨成本除以當期的平均存貨；
$IFRS_{it} \times INVTR_{it} =$	各樣本公司第 t 期是否實施新十號公報的代理變數和當期的存貨週轉率之交乘項；
$COGS_{it} =$	各樣本公司第 t 期的銷貨成本除以營業收入，即銷貨成本率；
$SIZE_{it} =$	各樣本公司第 t 期的公司規模，即期末總資產取自然對數；
$LIQUIDITY_{it} =$	各樣本公司第 t 期的期末流動資產除以期末總資產，即流動性；
$SALESGROW_{it} =$	各樣本公司第 t 期的銷貨成長率，即 (第 t 期銷貨淨額－第 t-1 期銷貨淨額) ÷ 第 t-1 期的銷貨淨額；
$DEBT_{it} =$	各樣本公司第 t 期的負債比率，即期末總負債除以期末總資產；
$FA/TA_{it} =$	各樣本公司第 t 期的期末固定資產淨額除以期末總資產，即固定資產比率；
$YEAR2008_{it} =$	各樣本公司金融海嘯發生年度的代理變數，當樣本公司的年度為 2008 年時為 1，否則為 0；
$\sum YEAR_{it} =$	各樣本公司年度別的代理變數，當樣本公司的年度為第 t 期時， $YEAR_{it}$ 的值為 1，否則為 0，而 t 分別為 2010 及 2011 年；
$\sum IND_{it} =$	各樣本公司第 t 期的產業別代理變數；
$\varepsilon_{it} =$	殘差項。

根據本研究的假說 1，本研究預期 IFRS 的估計係數 (即 α_1) 符號為負，亦即：相較於實施前，企業在實施新十號公報後的獲利能力會下降。而根據本研究的假說 1-1，本研究預期 IFRS 與存貨週轉率 (INTVR) 的交乘項 (IFRS $\times$ INTVR) 之估計係數 (即 α_3) 符號為正，表示：相較於實施前，在實施新十號公報後，當企業的存貨週轉率愈低時，其獲利能力愈差。

2. 影響企業獲利能力的因素

(1) 存貨週轉率 (INTVR)

左榕婷 (2005) 發現，當企業的存貨週轉天數愈高時，其獲利能力愈低。換句話說，若 INTVR 愈低，則其獲利能力也會愈低。因此，本研究將 INTVR 納為控制變數，定義 INTVR 為銷貨成本除以當期的平均存貨，並預期 INTVR 估計係數的符號為正。

(2) 銷貨成本率 (COGS)

國際會計準則第二號公報 (IAS 2 Inventories) 將原本認列於營業外損益的存貨跌價損失改列入銷貨成本中，此項改變將會影響企業的毛利率。新十號公報規定，企業由於閒置產能過多而產生之未分攤固定製造費用要列入銷貨成本中，賴建承 (2008) 因而認為此規定將會造成銷貨成本的增加，使毛利率下降。由於公司的各期績效是公司當期的所有營業活動之累積結果，若當期的銷貨成本增加時，則 bottom line 的本期淨利會減少，PR (純益率) 會因而受到影響，ROE 以及 ROA 也會跟著降低。因此，本研究以銷貨成本除以營業收入來衡量 COGS，並預期 COGS 估計係數的符號為負。

(3) 公司規模 (SIZE)

Shehzad et al. (2013) 發現，在經濟合作暨發展組織 (OECD) 中收入較高的國家裡，規模較大的銀行雖然成長速度較為緩慢，但其獲利能力比規模較小的銀行佳。然而，呂淨君 (2010) 的研究結果卻顯示，小公司的獲利能力勝過大公司。本研究參考呂淨君 (2010) 的研究設計，將 SIZE 納為控制變數，定義 SIZE 為公司期末總資產取自然對數。但是，由於過去文獻對 SIZE 與獲利能力的研究結果不一致，因此本研究不預期 SIZE 估計係數符號的方向。

(4) 流動性 (LIQUIDITY)

Alper and Anbar (2011) 發現流動資產對總資產的比率會影響企業的獲利能力，當此比率愈高時，表示企業的流動性愈高，運用資金的能力愈佳，企業的獲利能力亦會愈高。因此，本研究參考 Alper and Anbar (2011) 的研究設計，在研究模型中納入 LIQUIDITY，將其定義為期末流動資產除以期末總資產衡

量，並預期 LIQUIDITY 估計係數的符號為正。

(5)銷貨成長率 (SALESGROW)

Abor (2005) 指出當公司的 SALESGROW 愈高時，其獲利能力亦會愈高。由於銷貨是大多數企業的主要營業收入來源，因此，在營業成本與營業收入的比例維持穩定的情況下，企業的營業收入以及獲利能力會隨著其銷貨成長率的提高而增加。本研究因而將 SALESGROW 納為控制變數，以第 t 期銷貨淨額與第 $t-1$ 期銷貨淨額的差異除以第 $t-1$ 期的銷貨淨額來衡量 SALESGROW，並預期 SALESGROW 估計係數的符號為正。

(6)負債比率 (DEBT)

DEBT 是衡量公司長期償債能力的指標，Abdussalam (2006) 指出當企業的 DEBT 愈高時，其 ROE 會愈高。也就是說，當企業能夠運用債權人提供的資金產生高於資金成本的報酬時，股東可以分享剩餘的利潤，ROE 就會因而提高。然而，許淑美 (2010) 的研究結果則顯示，當 DEBT 愈高時，企業的 ROA 會愈低。因為當企業的負債比例愈高時，利息的負擔會愈大，企業的利潤就會因而減少，使得 ROA 也同時下降。因此本研究將 DEBT 納為控制變數，並定義 DEBT 為期末總負債除以期末總資產。但是，由於過去文獻對於 DEBT 與獲利能力的關係之研究結果不一致，因此本研究不預期 DEBT 估計係數符號的方向。

(7)固定資產比率 (FA/TA)

陳建宏 (2009) 的研究結果顯示，當企業的 FA/TA 愈高時，其獲利能力亦會愈高。但陳昱達 (2004) 則提到，當企業的 FA/TA 愈高時，代表企業有較多的固定資產，會提列較多的折舊費用，使得淨利下降，進而影響企業的獲利能力。本研究因此納入 FA/TA 為控制變數，並將 FA/TA 定義為期末固定資產除以期末總資產。但是，由於過去文獻對於 FA/TA 與獲利能力的關係之研究結果不一致，因此本研究不預期 FA/TA 估計係數符號的方向。

(8)金融海嘯代理變數 (YEAR2008)

由於 2008 年發生的金融海嘯影響了很多企業的獲利，因此，本研究將代表樣本年度為 2008 年的年度變數 YEAR2008 納為金融海嘯的控制變數，以控制金融海嘯對企業獲利能力的影響，將 YEAR2008 定義為當樣本公司的年度為 2008 年時為 1，否則為 0，並預期 YEAR2008 估計係數的符號為負。

二、分析師預測的品質

1. 分析師預測準確度的衡量方法

根據 Behn et al. (2008) 的研究設計，本研究先將分析師預測誤差的絕對值取負值，再以前期股價平減，以此來衡量分析師預測之準確度 (ACCURACY)，即下列的第 (2) 式：

$$ACCURACY_{it} = \frac{-|AF_{it} - E_{it}|}{P_{it-1}}, \quad (2)$$

其中，

AF_{it} = 個別分析師對於各樣本公司第 t 期的每股盈餘預測之平均數；

E_{it} = 各樣本公司第 t 期的實際每股盈餘；

P_{it-1} = 各樣本公司第 $t-1$ 期的期末股價。

根據第 (2) 式，當分析師對於各樣本公司的盈餘預測與實際盈餘之間的誤差絕對值愈小時，表示分析師預測的準確度愈高。

2. 分析師預測離散度的衡量方法

根據 Behn et al. (2008) 的研究設計，本研究以下列的第 (3) 式衡量分析師預測之離散度：

$$DISPERSION_{it} = \frac{STD(AF_{it})}{P_{it-1}}, \quad (3)$$

其中， $STD(AF_{it})$ = 不同分析師對於各樣本公司第 t 期的每股盈餘預測值之標準差；其他變數之定義如前述。

根據第 (3) 式，當不同分析師對於各樣本公司的盈餘之預測愈一致時，盈餘預測之標準差愈小，分析師預測的離散度愈低。

本研究採用的分析師預測資料為各樣本公司的個別券商分析師在各樣本年度的前一年度中 (即前一年的 1/1 至 12/31)，針對各樣本年度所作的每股盈餘預測。本研究有關分析師預測準確度的研究樣本包含在各樣本年度中有任何一家券商為其提供每股盈餘預測的樣本公司，並在僅有一家券商為其提供預測的情況下，以該券商的每股盈餘預測作為該樣本公司的盈餘預測平均數，依據上述的第 (2) 式計算分析師預測準確度¹。但是，由於當樣本公司的某一樣本年度只有一家券商為其提供盈餘預測時，本研究無法依據上述的第 (3) 式計算分析師預測離散度，因此，有關分析師預測離散度的研究樣本僅包含在各樣本

¹感謝匿名評審委員提供與分析師預測準確度之研究設計有關的建議。

年度中有二家或二家以上的券商為其提供預測的樣本公司。另外，根據 Behn et al. (2008) 的研究設計，當個別的分析師對同一樣本公司及樣本年度有一個以上的預測值時，本研究取各樣本年度的最後一個預測值（即最新的預測值）作為該分析師針對各樣本年度的預測值。

3. 影響分析師預測品質的因素

在以第 (1) 式檢測新十號公報的實施與企業獲利之間的關係後，本研究參考 Ernstberger et al. (2008) 的研究設計，再以下列第 (4) 式以及第 (5) 式檢驗新十號公報的實施與分析師盈餘預測準確度以及離散度之關係：

$$\begin{aligned} ACCURACY_{it} = & \gamma_0 + \gamma_1 IFRS_{it} + \gamma_2 ZSCORE_{it} + \gamma_3 EARNINGS_{it-1} + \gamma_4 INS_{it} \\ & + \gamma_5 COLLATERAL_{it} + \gamma_6 DEBT_{it} + \gamma_7 CASH_{it} + \gamma_8 DEV_{it} + \gamma_9 SIZE_{it}, (4) \\ & + \gamma_{10} \sum YEAR_{it} + \gamma_{11} \sum IND_{it} + \delta_{it} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} DISPERSION_{it} = & \kappa_0 + \kappa_1 IFRS_{it} + \kappa_2 ZSCORE_{it} + \kappa_3 EARNINGS_{it-1} + \kappa_4 INS_{it} \\ & + \kappa_5 COLLATERAL_{it} + \kappa_6 DEBT_{it} + \kappa_7 CASH_{it} + \kappa_8 DEV_{it} + \kappa_9 SIZE_{it}, (5) \\ & + \kappa_{10} \sum YEAR_{it} + \kappa_{11} \sum IND_{it} + \rho_{it} \end{aligned}$$

其中，

$ZSCORE_{it} =$	各樣本公司第 t 期的財務危機分數；
$EARNINGS_{it-1} =$	各樣本公司第 t-1 期的盈餘變動率，亦即： (CONTINUE _{it-1} - CONTINUE _{it-2}) / CONTINUE _{it-1} ，其中， CONTINUE _{it-1} 及 CONTINUE _{it-2} 分別為各樣本公司第 t-1 及 t-2 期 繼續營業部門稅後淨利；
$INS_{it} =$	各樣本公司第 t 期的機構投資人持股比率；
$COLLATERAL_{it} =$	各樣本公司第 t 期的董監事持股質押比率，為各樣本公司第 t 期 全體董監事持股之質押股數除以全體董監事持股數；
$CASH_{it} =$	各樣本公司第 t 期的控制股東現金流量權之比率。依台灣經濟新 報社 (TEJ) 之定義，為(直接盈餘分配權+Σ 各控制鏈之間持股率 乘積)；
$DEV_{it} =$	各樣本公司第 t 期控制股東投票權與現金流量權之比率的偏離程 度，依 TEJ 之定義，為控制股東的控制權比例-現金流量權比例；
$\delta_{it} =$	殘差項；
其他變數之定義如前述。	

根據本研究假說 2，本研究預期在第 (4) 式中 IFRS 的估計係數 (即 γ_1) 顯著異於 0，亦即：企業在實施新十號公報前後的分析師預測準確度會有所不同。此外，依據本研究假說 3，本研究預期在第 (5) 式中的 IFRS 的估計係數 (即 κ_1) 顯著異於 0，也就是說：企業在實施新十號公報前後的分析師預測離散度會有所不同。

以下討論第 (4) 以及第 (5) 式中，除了是否實施新十號公報的代理變數 (IFRS) 之外，影響分析師盈餘預測準確度以及離散度的其他變數：

(1)財務危機分數 (ZSCORE)

康嫻莉 (2007) 提及，財務報表使用者通常可以由報表的一些不尋常數字或比率來發現公司是否隱含財務危機。當公司可能發生財務危機時，分析師可從財務報表的相關比率中看出公司財務上的問題，進而提升 ACCURACY。但李雅琳 (2006) 則認為，有財務危機的公司之資訊揭露透明度會比正常公司低，當企業的資訊揭露透明度愈低時，ACCURACY 會愈低，DISPERSION 則會愈高。因此，本研究將 ZSCORE 納入模型中，並依據 Altman (1968) 的研究設計，將 ZSCORE 定義如下：

$$\begin{aligned} Z\text{-score} = & 0.0012\left(\frac{\text{流動資產}-\text{流動負債}}{\text{資產總額}}\right) + 0.014\left(\frac{\text{保留盈餘}}{\text{資產總額}}\right) \\ & + 0.033\left(\frac{\text{稅前息前盈餘}}{\text{資產總額}}\right) + 0.0064\left(\frac{\text{股東權益總額}}{\text{負債總額}}\right) \\ & + 0.999\left(\frac{\text{銷貨收入}}{\text{資產總額}}\right) \end{aligned}$$

本研究使用的 Altman (1968) ZSCORE 值是由五種最具共同預測能力的財務比率結合而成的，分別代表了公司的流動性、獲利能力、財務槓桿、償債能力以及週轉能力。Z = 2.675 為危機公司及非危機公司的分界點 (cut-off point)，當 Z > 2.675 為正常公司；Z < 2.675 為危機公司。公司的分數愈低，其破產的可能性愈高。由於過去文獻對於 ZSCORE 與 ACCURACY 以及 DISPERSION 的關係之研究結果不一致，因此本研究不預期 ZSCORE 估計係數符號的方向。

(2)盈餘變動率 (EARNINGS)

Hussain (1997) 發現，由於分析師是使用公司歷史財務報表資訊來做預測，所以，當公司盈餘的變動率愈大時，表示過去盈餘預測未來盈餘的能力不穩定，使得 ACCURACY 會愈低，而 DISPERSION 會愈高。因此，本研究以前一期繼續營業部門稅後淨利的變動百分比衡量 EARNINGS，並預期

EARNINGS 估計係數的符號在第 (4) 式中為負，在第 (5) 式中為正。

(3)機構投資人持股比率 (INS)

吳怡瑱 (2006) 及李約翰 (2012) 的研究結果皆發現，INS 與公司績效呈現顯著正向關係，表示機構投資人確實發揮了監督機制的效果。而 Azlina and Rashidah (2010) 則提及機構投資人持股能夠有效地減少管理當局進行盈餘管理的機會而使盈餘品質愈好，如此一來，就達到了監督的效果。因此，本研究將 INS 納入模型中，並根據 TEJ，將 INS 定義為政府機構、本國金融機構、本國信託基金、本國公司法人、本國其他法人、僑外金融機構、僑外法人以及僑外信託基金等機構的持股比例總和。基於機構投資人的監督效果會提高盈餘品質，進而改善分析師預測品質的推論，本研究預期 INS 估計係數的符號在第 (4) 式中為正，在第 (5) 式中為負。

(4)董監事持股質押比率 (COLLATERAL)

吳冠勳 (2006) 表示，COLLATERAL 愈高時，由於控制股東與小股東之間存在嚴重的代理問題，當控制股東進行盈餘管理時，會使財務報表的透明度下降，影響企業的資訊揭露品質，所以，分析師預測準確度會愈低，而離散度會愈高。高蘭芬 (2002) 則提到，當 COLLATERAL 愈高時，會使控制股東與外部股東之間的代理問題變得更加嚴重，提高盈餘管理的誘因，使財務報表的可信度下降，進而導致分析師預測的誤差變大。因此，本研究將 COLLATERAL 納入模型中，定義 COLLATERAL 為全體董監事持股之質押股數除以全體董監事持股數總和，並預期 COLLATERAL 估計係數的符號在第 (4) 式中為負，在第 (5) 式中為正。

(5)負債比率 (DEBT)

Cheong and Masum (2010) 表示，負債比率反映公司的財務風險。劉蕙瑩 (2012) 認為，當公司的 DEBT 增加時，依據實是性會計理論債務契約假說的預期，為避免違反債務契約，管理當局出現機會主義行為的可能性會提高，使得要準確評估公司償債能力的任務變得更加複雜及困難。而當公司負債增加時，面臨財務危機的風險亦會增加，可能會引發管理當局的道德危險行為，使得財務報表的透明度下降，導致分析師預測準確度因此降低，而離散度則會提高。因此，本研究將 DEBT 納入模型中，定義 DEBT 為期末總負債除以期末總資產，並預期 DEBT 估計係數的符號在第 (4) 式中為負，在第 (5) 式中為正。

(6)控制股東掌握之現金流量權比率 (CASH)²

²根據 TEJ 的定義，控制股東掌握之現金流量權比率不含最終控制者之財團法人(基金會)持股，且不含友好集團持股之直接盈餘分配權。若公司沒有控制股東，則 CASH 變數之值為 0。

Jensen and Meckling (1976) 根據代理理論提出利益收斂假說 (Convergence-of-Interest Hypothesis)，認為當管理階層持股超過最適比例時，將有助於使管理階層的利益與外部股東一致，而 Morck et al. (1988) 則提出利益鞏固假說 (Managerial Entrenchment Hypothesis)，表示若董監事持有大量股權將會有過大的投票權以及影響力來使自己免於被監督。過去公司治理的相關研究 (如 La Porta et al. 1999；Claessens et al. 2000) 認為，若控制股東擁有較大的現金流量請求權，控制股東在進行財侵佔行為時，亦會遭受很大的損失。因此，控制股東將會減少任何損害公司價值的行為，符合利益收斂假說的預期。在此情況下，控制股東與小股東之間的利益衝突變小，企業財務報表的資訊品質就會因而改善，進而提高分析師的預測品質。另一方面，張玉蓮 (2011) 則主張，當控制股東所掌握的現金流量權愈大時，控制股東與非控制股東之間的衝突會較嚴重，導致控制股東有誘因為了私利而侵占及剝奪其他小股東之財富，與利益鞏固假說的預期一致。其研究結果也發現，當 CASH 愈高時，其對於審計品質的要求會較低、審計公費會較低，使得公司的財務報表資訊品質降低，進而影響了分析師預測準確度以及離散度。因此，本研究將 CASH 納入模型中，以控制股東的直接盈餘分配權與各控制鏈之間持股率乘積的總和來衡量 CASH，但由於過去文獻的研究結果不一致，本研究因而不預期 CASH 估計係數的符號。

(7)控制股東之投票權與現金流量權偏離程度 (DEV)

翁淑育 (2000) 發現當控制股東之現金流量權與控制權偏離愈多時，公司經營比較可能以控制股東的私利為出發點，而這類公司的公司治理機制較差，資本市場會認為其財務報表較不可信，亦即，公司的資訊環境較差。同樣的，Faccio and Lang (2002) 則以控制股東之投票權與現金流量權的偏離程度衡量控制股東對於公司資源的侵佔效果，指出當控制股東擁有的投票權愈多，愈有能力侵佔公資源，使股權結構所導致的大小股東之間的代理問題更加嚴重，即 Morck et al. (1988) 主張的利益鞏固假說。本研究推論，當控制股東之投票權與現金流量權偏離程度愈大時，控制股東會基於自身的利益來報導會計資訊，使得財務報表的品質降低，導致分析師的預測品質降低。因此，本研究將 DEV 納為控制變數，以控制股東的投票權比例減現金流量權比例來衡量 DEV³，並預期 DEV 的估計係數符號在第 (4) 式中為負，在第 (5) 式中為正。

(8)公司規模 (SIZE)

³ 本研究另外根據金成隆與陳俞如 (2006) 的研究設計，以控制股東之現金流量權除以投票權的比例來衡量控制股東之投票權與現金流量權偏離程度，實證結果不變。

Francis et al. (2004) 認為，當 SIZE 愈大，管理階層愈會有動機去降低公司的盈餘，使得公司採用的會計政策之穩健保守程度愈低。也就是說，公司會有較差的盈餘品質，也使財務報表的可信度降低，資訊不對稱的情形更嚴重。因此，分析師預測準確度可能會因為財務報表的資訊品質較差而降低。而 Jaggi and Jain (1998) 認為，SIZE 可以做為公司資訊環境的代理變數，因為比起規模較小的公司，規模越大的公司會公開更多額外資訊或提供私有資訊給分析師，進而使分析師預測準確度提高，離散度則會降低。因此，本研究在模型中納入 SIZE，將其定義為公司的期末總資產取自然對數。由於過去文獻對於 SIZE 與分析師預測品質的關係之研究結果不一致，因此本研究不預期 SIZE 估計係數符號的方向。

三、資料來源與樣本選擇

本研究探討新十號公報的實施是否會影響企業的獲利能力以及分析師預測。由於新公報於 2009 年開始適用，本研究排除 2009 年的資料，以控制 2009 年開始適用新十號公報的效果對本研究結果之影響。因此，本研究的研究期間為 2007、2008、2010 及 2011 年，資料來源為 TEJ，而分析師預測資料則取自 TEJ 中上市（櫃）公司券商財務預測，以國內全體上市上櫃公司為研究對象，排除銀行及證券業等性質特殊的行業，並以 winsorize 的方法處理極端值，樣本篩選過程列於表一。

表一 樣本篩選過程*

原始樣本	5420
刪除：獲利能力假說財務變數資料不全者	426
獲利能力假說有效觀察值	4994
刪除：無法計算分析師預測準確度者	1224
刪除：分析師預測假說財務變數資料不全者	609
分析師預測準確度假說有效觀察值	3161
刪除：無法計算分析師預測離散度者	1966
分析師預測離散度假說有效觀察值	1195

*本研究資料來源：台灣經濟新報資料庫(TEJ)。

肆、實證結果與分析

一、敘述性統計

表二、表三及表四分別列示本研究與企業獲利能力、分析師預測準確度以及分析師離散度假說相關之各變數的敘述性統計。從表二可以發現，樣本公司

的 PR 平均數為 5.3%，標準差為 15.9%。ROE 平均數為 7%，標準差為 15%，而 ROA 平均數為 4.3%，標準差為 8.7%，代表樣本公司的獲利能力平均為 4% 到 7%，樣本公司的獲利能力存在著差異。其中，ROA 的差異最小，ROE 次之，而各樣本公司的 PR 差異程度最大，表示與股東權益和總資產相較，各樣本公司的營業收入存在較大之差異。由於樣本期間的四年中有兩年為實施新十號公報的年度，故 IFRS 變數的平均數為 50.5%。平均 INVTR 為 17.6%，中位數為 6.9%，表示樣本公司的平均存貨週轉天數為 64.24 天。IFRS×INVTR 平均數為 7.9%，中位數為 0.1%。平均 COGS 為 80.4%，中位數為 83.7%，代表樣本公司的銷貨成本平均佔銷貨收入的 80.4%。SIZE 之平均數為 15.049，中位數為 14.887。LIQUIDITY 平均為 49.1%，中位數為 47.9%，表示樣本公司的流動資產平均佔總資產 49.1%。SALESGROW 平均為 10.8%，中位數為 6.2%，代表樣本公司平均的銷貨成長率為 10.8%。DEBT 平均數為 36.2%，中位數為 34.9%，表示樣本公司的總負債平均佔總資產的 36.2%。FA/TA 平均為 20.8%，中位數為 16.2%，代表樣本公司的固定資產淨額平均佔總資產的 20.8%。

表二 企業獲利能力之敘述性統計[#]

(n=4994)							
	平均數	標準差	最小值	最大值	Q1	中位數	Q3
PR	0.053	0.159	-0.471	0.368	0.009	0.057	0.130
ROE	0.070	0.150	-0.384	0.337	0.012	0.084	0.161
ROA	0.043	0.087	-0.206	0.206	0.007	0.050	0.095
IFRS	0.505	0.500	0.000	1.000	0.000	1.000	1.000
INVTR	0.176	0.312	0.004	1.551	0.040	0.069	0.143
IFRS×INVTR	0.079	0.172	0.000	0.831	0.000	0.001	0.072
COGS	0.804	0.145	0.431	1.031	0.723	0.837	0.910
SIZE	15.049	1.359	10.387	21.147	14.106	14.887	15.803
LIQUIDITY	0.491	0.213	0.117	0.915	0.326	0.479	0.643
SALESGROW	0.108	0.318	-0.435	1.081	-0.085	0.062	0.239
DEBT	0.362	0.162	0.099	0.720	0.231	0.349	0.474
FA/TA	0.208	0.170	0.007	0.621	0.065	0.162	0.311

[#]PR 代表各樣本公司第 t 期之純益率；ROE 代表各樣本公司第 t 期之股東權益報酬率；ROA 代表各樣本公司第 t 期之總資產報酬率；IFRS 代表各樣本公司是否實施新十號公報的代理變數，若各樣本公司在第 t 期實施新十號公報時為 1，否則為 0；INVTR 代表各樣本公司第 t 期的存貨週轉率，即各樣本公司第 t 期的銷貨成本除以當期的平均存貨；IFRS×INVTR 代表各樣本公司第 t 期是否實施新十號公報和當期的存貨週轉率的交乘項；COGS 代表各樣本公司第 t 期的銷貨成本除以營業收入，即銷貨成本率；SIZE 代表各樣本公司第 t 期的公司規模，即期末總資產取自然對數；LIQUIDITY 代表各樣本公司第 t 期的期末流動資產除以期末總資產，即流動性；SALESGROW 代表各樣本公司第 t 期的銷貨成長率，即 (第 t 期銷貨淨額－第 t-1 期銷貨淨額)÷第 t-1 期的銷貨淨額；DEBT 代表各樣本公司第 t 期的負債比率，即期末總負債除以期末總資產；FA/TA 代表各樣本公司第 t 期的期末固定資產除以期末總資產，即固定資產比率。

表三顯示與分析師預測準確度假說相關的各變數之敘述性統計。樣本公司之 ACCURACY 平均為-4.1%，標準差為 3.8%，表示平均而言，樣本公司的分析師預測誤差為期初股價的 4.1%，而且各樣本公司的預測誤差之差異幅度不小。因為樣本期間中，實施 IFRS 前後的年度各有二年，所以 IFRS 變數的平均數為 48.3%。ZSCORE 平均為 0.898，最小值為 0.214，最大值為 2.252，代表樣本公司的破產機率相對較高。EARNINGS 平均為 29.9%，標準差為 78.1%，表示平均而言，樣本公司前一期的繼續營業部門稅後營業淨利變動率為 29.9%，而且稅後營業淨利的變動率之差異程度頗大。INS 平均為 38.5%，標準差為 21.8%，代表樣本公司的機構投資人持股比例平均為 38.5%，且各樣本公司的機構投資人持股比例有相當大的差異。COLLATERAL 平均為 8.3%，表示樣本公司的董監事持股質押股數的合計數平均佔全體董監事總持股數的 8.3%。DEBT 平均數為 34.5%，代表平均而言，樣本公司的總資產有超過三分之一的比例是向債權人融資而來。CASH 平均數 22.5%，標準差 15.9%，表示樣本公司的控制股東平均掌握了 22.5%的現金流量權，但不同公司間的控制股東現金流量權有相當程度的差異。DEV 平均數為 5.8%，標準差為 8.3%，代表樣本公司控制股東的投票權與現金流量權的偏離程度平均為 5.8%，而不同公司間的偏離程度存在著差異。SIZE 平均數為 15.516，標準差為 1.212，表示樣本公司的公司規模大小有差異。

表三 分析師預測準確度之敘述性統計[#]

	平均數	標準差	最小值	最大值	Q1	中位數	Q3
ACCURACY	-0.041	0.038	-0.153	-0.003	-0.054	-0.029	-0.014
IFRS	0.483	0.500	0.000	1.000	0.000	0.000	1.000
ZSCORE	0.898	0.522	0.214	2.252	0.509	0.786	1.129
EARNINGS	0.299	0.781	-1.360	2.365	-0.044	0.242	0.580
INS	0.385	0.218	0.067	0.807	0.197	0.353	0.550
COLLATERAL	0.083	0.144	0.000	0.489	0.000	0.000	0.107
DEBT	0.345	0.145	0.117	0.632	0.223	0.337	0.450
CASH	0.225	0.159	0.020	0.577	0.095	0.184	0.329
DEV	0.058	0.083	0.000	0.309	0.005	0.022	0.069
SIZE	15.516	1.212	13.659	18.215	14.575	15.384	16.289

[#]ACCURACY 代表分析師預測之準確度；IFRS 代表各樣本公司是否實施新十號公報的代理變數，若各樣本公司在第 t 期實施新十號公報時為 1，否則為 0；ZSCORE 代表各樣本公司第 t 期的財務危機分數；EARNINGS 代表各樣本公司第 t-1 期的盈餘變動率，亦即： $(\text{CONTINUE}_{it-1} - \text{CONTINUE}_{it-2}) / \text{CONTINUE}_{it-1}$ ，其中， CONTINUE_{it-1} 為各樣本公司第 t-1 期繼續營業部門稅後淨利；INS 代表各樣本公司第 t 期的機構投資人持股比例；COLLATERAL 代表各樣本公司第 t 期的董監事持股質押比率，為各樣本公司第 t 期全體董監事持股之質押股數除以全體董監事持股數；IND 代表各樣本公司第 t 期的產業別虛擬變數，當各樣本公司第 t 期為電子業時為 1，否則為 0；DEBT 代表各樣本公司第 t 期的負債比率，即期末總負債除以期末總資產；CASH 代表各樣本公司第 t 期的控制股東現金流量權之比率，依 TEJ 之定義，為(直接盈餘分配權+Σ 各控制鏈之間持股率乘積)；DEV 代表各樣本公司第 t 期的控制股東投票權與現金流量請求權的偏離程度，依 TEJ 之定義，為控制股東的控制權比例減現金流量權比例；SIZE 代表各樣本公司第 t 期的公司規模，即期末總資產取自然對數。

表四顯示與分析師預測離散度假說相關的各變數之敘述性統計。樣本公司之 DISPERION 的平均數為 2.7%，標準差為 2%，也就是說，由不同分析師所提供的樣本公司盈餘預測之平均標準差為期初股價的 2.7%，且各樣本公司的分析師預測共識程度存在著差異。因為樣本期間中，實施 IFRS 前後的年度各有二年，所以 IFRS 變數的平均數為 41.4%，其餘變數的分配情形與表三大致相同。

表四 分析師預測離散度之敘述性統計[#]

(n=1195)							
	平均數	標準差	最小值	最大值	Q1	中位數	Q3
DISPERION	0.027	0.020	0.003	0.077	0.012	0.022	0.037
IFRS	0.414	0.493	0.000	1.000	0.000	0.000	1.000
ZSCORE	0.882	0.511	0.204	2.174	0.500	0.775	1.123
EARNINGS	0.265	0.481	-0.766	1.437	0.029	0.246	0.500
INS	0.476	0.214	0.117	0.853	0.307	0.473	0.644
COLLATERAL	0.078	0.132	0.000	0.448	0.000	0.000	0.112
DEBT	0.341	0.141	0.128	0.628	0.223	0.329	0.440
CASH	0.176	0.134	0.011	0.504	0.070	0.144	0.258
DEV	0.069	0.098	0.000	0.355	0.006	0.026	0.082
SIZE	16.273	1.330	14.252	19.129	15.220	16.155	17.109

[#] DISPERION 代表分析師預測之離散度；IFRS 代表各樣本公司是否實施新十號公報的代理變數，若各樣本公司在第 t 期實施新十號公報時為 1，否則為 0；ZSCORE 代表各樣本公司第 t 期的財務危機分數；EARNINGS 代表各樣本公司第 t-1 期的盈餘變動率，亦即： $(\text{CONTINUE}_{it-1} - \text{CONTINUE}_{it-2}) / \text{CONTINUE}_{it-1}$ ，其中， CONTINUE_{it-1} 為各樣本公司第 t-1 期繼續營業部門稅後淨利；INS 代表各樣本公司第 t 期的機構投資人持股比例；COLLATERAL 代表各樣本公司第 t 期的董監事持股質押比率，為各樣本公司第 t 期全體董監事持股之質押股數除以全體董監事持股數；IND 代表各樣本公司第 t 期的產業別虛擬變數，當各樣本公司第 t 期為電子業時為 1，否則為 0；DEBT 代表各樣本公司第 t 期的負債比率，即期末總負債除以期末總資產；CASH 代表各樣本公司第 t 期的控制股東現金流量權之比率，依 TEJ 之定義，為(直接盈餘分配權+Σ 各控制鏈之間持股率乘積)；DEV 代表各樣本公司第 t 期的控制股東投票權與現金流量請求權的偏離程度，依 TEJ 之定義，為控制股東的控制權比例減現金流量權比例；SIZE 代表各樣本公司第 t 期的公司規模，即期末總資產取自然對數。

二、相關性分析

表五、表六與表七列示本研究各變數之間的 Pearson 和 Spearman 相關性分析結果。由表五的新十號公報與企業獲利能力之相關係數矩陣可看出，IFRS 與 PR 呈顯著正相關，與 ROE 及 ROA 呈正相關，不支持本研究的 H1。而 IFRS×INVTR 與 PR 正相關，與 ROA 及 ROE 皆為顯著正相關，支持本研究的 H1-1。在其他變數方面，企業獲利能力與 COGS、DEBT 以及 FA/TA 呈顯著負相關，與 SIZE 及 SALESGROW 呈顯著正相關。

表六的新十號公報與分析師預測準確度之相關係數矩陣顯示，IFRS 與 ACCURACY 呈顯著正相關，符合本研究的預期。亦即，表六的相關性分析結果支持本研究的 H2。在其他變數方面，分析師預測準確度與 ZSCORE、

EARNINGS、COLLATERAL 以及 DEBT 呈顯著負相關，與 INS 呈顯著正相關。

表七的新十號公報與分析師預測離散度之相關係數矩陣顯示，IFRS 與 DISPERSION 顯著負相關，符合本研究的預期，表示表七的相關性分析結果支持本研究的 H3。在其他變數方面，分析師預測離散度與 EARNINGS、DEBT 以及 CASH 顯著正相關，但與 INS 以及 DEV 則為顯著負相關。

以上的單變量分析結果與本研究的假說預期不完全一致，因此以下進行本研究的多變量分析。

三、多元迴歸分析

表八列示本研究測試企業獲利能力 (PR、ROE、ROA) 與實施新十號公報關係的實證結果。從表六的迴歸結果可發現，IFRS 與 PR、ROE、ROA 皆呈顯著負相關 (IFRS 係數為 -0.022, $p < 0.000$; -0.034, $p < 0.000$; -0.021, $p < 0.000$)，支持本研究的假說 1，與王寶鏡 (2010) 的研究結果一致。亦即，企業的獲利能力在實施新十號公報後會下降。而 IFRS $\times$ INVTR 變數的係數除了與 PR 為不顯著之外，與 ROE 以及 ROA 皆顯著為正 (0.033, $p = 0.045$; 0.023, $p = 0.019$)，支持本研究的假說 1-1，與 Raman and Kim (2002) 及陳玫言 (2010) 的研究結果一致。也就是說，由於存貨週轉率較低的企業，會囤積較多的存貨，因此，在新十號公報實施之後，存貨週轉率較低的企業會認列較多的存貨跌價損失，進而造成企業的獲利能力下降。在其他變數方面，YEAR2008 與獲利能力呈顯著負相關 (係數為 -0.031, $p < 0.000$; -0.039, $p < 0.000$; -0.023, $p < 0.000$)，代表金融海嘯對企業的獲利能力有顯著的負向影響。

表九顯示本研究測試分析師預測準確度 (ACCURACY) 與實施新十號公報的關係之實證結果。從表九的迴歸結果可以發現，IFRS 與 ACCURACY 呈顯著正相關 (IFRS 係數為 0.021, $p < 0.000$)，符合本研究 IFRS 係數顯著異於 0 的預期，支持本研究的假說 2。亦即，企業在實施新十號公報前後，其分析師預測準確度會有所不同。

表十彙總 DISPERSION 的測試結果。由於 ACCURACY 愈高，預測品質愈佳，但 DISPERSION 愈大時，預測品質卻愈差，因此，表十中的所有控制變數之預期符號皆與表九相反。表十顯示，IFRS 與 DISPERSION 顯著負相關 (IFRS 係數為 -0.009, $p < 0.000$)，符合本研究 IFRS 係數顯著異於 0 的預期，支持本研究的假說 3。也就是說，在實施新十號公報前後，企業的分析師預測離散度會有所不同。

表五 相關係數矩陣-新十號公報與企業獲利能力^{a,b}

	PR	ROE	ROA	IFRS	INVTR	IFRS×INVTR	COGS	SIZE	LIQUIDITY	SALESGROW	DEBT	FA/TA
PR		0.807 ^{***}	0.850 ^{***}	0.040 ^{***}	-0.010	0.009	-0.443 ^{***}	0.227 ^{***}	0.049 ^{***}	0.271 ^{***}	-0.203 ^{***}	-0.075 ^{***}
ROE	0.826 ^{***}		0.956 ^{***}	0.017	0.022	0.025 [*]	-0.392 ^{***}	0.176 ^{***}	0.190 ^{***}	0.375 ^{***}	-0.161 ^{***}	-0.132 ^{***}
ROA	0.868 ^{***}	0.962 [*]		0.016	0.019	0.026 [*]	-0.426 ^{***}	0.163 ^{***}	0.155 ^{***}	0.340 ^{***}	-0.252 ^{***}	-0.113 ^{***}
IFRS	0.044 ^{***}	0.010	0.013		0.040 ^{***}	0.457 ^{***}	-0.007	0.056 ^{***}	-0.032 ^{**}	0.111 ^{***}	-0.032 ^{**}	-0.031 ^{**}
INVTR	-0.058 [*]	0.056 [*]	0.074 [*]	0.038 [*]		0.654 ^{***}	0.072 ^{***}	-0.046 ^{***}	-0.121 ^{***}	0.030 ^{**}	-0.041 ^{***}	-0.112 ^{***}
IFRS×INVTR	0.016	0.016	0.025 [*]	0.924 [*]	0.309 [*]		0.068 ^{***}	-0.008	-0.111 ^{***}	0.066 ^{***}	-0.046 ^{***}	-0.111 ^{***}
COGS	-0.573 [*]	-0.427 [*]	-0.471 [*]	-0.002	0.286 [*]	0.084 [*]		0.171 ^{***}	-0.107 ^{***}	-0.126 ^{***}	0.321 ^{***}	-0.029 ^{**}
SIZE	0.192 [*]	0.155 [*]	0.131 [*]	0.057 [*]	0.047 [*]	0.059 [*]	0.166 [*]		-0.253 ^{***}	0.029 ^{**}	0.144 ^{***}	0.015
LIQUIDITY	0.006	0.229 [*]	0.178 [*]	-0.033 [*]	-0.192 [*]	-0.087 [*]	-0.097 [*]	-0.253 [*]		0.135 ^{***}	0.152 ^{***}	-0.437 ^{***}
SALESGROW	0.311 [*]	0.437 [*]	0.393 [*]	0.115 [*]	0.063 [*]	0.122 [*]	-0.144 [*]	0.060 [*]	0.107 [*]		0.077 ^{***}	0.010
DEBT	-0.280 [*]	-0.076 [*]	-0.249 [*]	-0.031 [*]	-0.042 [*]	-0.042 [*]	0.339 [*]	0.163 [*]	0.124 [*]	0.077 [*]		0.050 ^{***}
FA/TA	-0.063 [*]	-0.146 [*]	-0.124 [*]	-0.034 [*]	-0.139 [*]	-0.074 [*]	-0.054 [*]	-0.005	-0.422 [*]	0.039 [*]	0.018	

^a 在本表中，左下角為 Spearman 相關係數；右上角為 Pearson 相關係數。***、**、* 分別表示 1%、5%、10% 顯著水準。^b PR 代表各樣本公司第 t 期之純益率；ROE 代表各樣本公司第 t 期之股東權益報酬率；ROA 代表各樣本公司第 t 期之總資產報酬率；IFRS 代表各樣本公司是否實施新十號公報的代理變數，若各樣本公司在第 t 期實施新十號公報時為 1，否則為 0；INVTR 代表各樣本公司第 t 期的存貨週轉率，即各樣本公司第 t 期的銷貨成本除以當期的平均存貨；IFRS×INVTR 代表各樣本公司第 t 期是否實施新十號公報和當期的存貨週轉率的交乘項；COGS 代表各樣本公司第 t 期的銷貨成本除以營業收入，即銷貨成本率；SIZE 代表各樣本公司第 t 期的公司規模，即期末總資產取自然對數；LIQUIDITY 代表各樣本公司第 t 期的期末流動資產除以期末總資產，即流動性；SALESGROW 代表各樣本公司第 t 期的銷貨成長率，即（第 t 期銷貨淨額－第 t-1 期銷貨淨額）÷ 第 t-1 期的銷貨淨額；DEBT 代表各樣本公司第 t 期的負債比率，即期末總負債除以期末總資產；FA/TA 代表各樣本公司第 t 期的期末固定資產除以期末總資產，即固定資產比率。

表六 相關係數矩陣-新十號公報與分析師預測準確度^{a,b}

	ACCURACY	IFRS	ZSCORE	EARNINGS	INS	COLLATERAL	DEBT	CASH	DEV	SIZE
ACCURACY		0.216***	-0.080***	-0.053***	0.099***	-0.075***	-0.211***	-0.013	0.021	-0.018
IFRS	0.230***		-0.043**	0.087***	0.021	-0.032	-0.040**	-0.011	0.001	0.065***
ZSCORE	-0.103***	-0.037**		0.034*	-0.057***	-0.101***	0.242***	-0.059***	0.048***	-0.095***
EARNINGS	-0.066***	0.098***	0.002		-0.055***	0.039**	0.090***	-0.046***	-0.022	0.024
INS	0.109***	0.023	-0.112***	-0.046***		0.036**	0.023	0.118***	0.363***	0.501***
COLLATERAL	-0.026	-0.015	-0.137***	0.034*	0.067***		0.138***	-0.038**	-0.096***	0.164***
DEBT	-0.189***	-0.039**	0.189***	0.081***	0.017	0.130***		0.014	-0.027	0.227***
CASH	0.029*	-0.024	-0.045**	-0.060***	0.072***	-0.059***	0.021		-0.255***	-0.141***
DEV	0.016	-0.019	0.065***	-0.036**	0.201***	-0.052***	-0.038**	-0.303***		0.132***
SIZE	0.007	0.067***	-0.166***	0.036**	0.475***	0.233***	0.232***	-0.141***	0.035*	

^a 在本表中，左下角為 Spearman 相關係數；右上角為 Pearson 相關係數。***、**、* 分別表示 1%、5%、10%顯著水準。

^b ACCURACY 代表分析師預測之準確度；IFRS 代表各樣本公司是否實施新十號公報的代理變數，若各樣本公司在第 t 期實施新十號公報時為 1，否則為 0；ZSCORE 代表各樣本公司第 t 期的財務危機指數；EARNINGS 代表各樣本公司第 t-1 期的盈餘變動率，亦即：(CONTINUEit-1 - CONTINUEit-2) / CONTINUEit-1，其中，CONTINUEit-1 為各樣本公司第 t-1 期繼續營業部門稅後淨利；INS 代表各樣本公司第 t 期的機構投資人持股比例；COLLATERAL 代表各樣本公司第 t 期的董監事持股比率，為各樣本公司第 t 期全體董監事持股之質押股數除以全體董監事持股總數；IND 代表各樣本公司第 t 期的產業別虛假變數，當各樣本公司第 t 期為電子業時為 1，否則為 0；DEBT 代表各樣本公司第 t 期的負債比率，即期末總負債除以期末總資產；CASH 代表各樣本公司第 t 期的控制股東現金流量權之比率，依 TEJ 之定義，為(直接盈餘分配權+Σ各控制鏈之間持股份率乘積)；DEV 代表各樣本公司第 t 期的控制股東投票權與現金流量請求權的偏離程度，依 TEJ 之定義，為控制股東的控制權比例減現金流量權比例；SIZE 代表各樣本公司第 t 期的公司規模，即期末總資產取自然對數。

表七 相關係數矩陣-新十號公報與分析師預測離散度^{a,b}

	DISPERSION	IFRS	ZSCORE	EARNINGS	INS	COLLATERAL	DEBT	CASH	DEV	SIZE
DISPERSION										
IFRS	-0.252 ^{***}									
ZSCORE	0.076 ^{***}	-0.008								
EARNINGS	0.128 ^{***}	0.043								
INS	-0.093 ^{***}	0.070 ^{**}								
COLLATERAL	-0.013	-0.008	-0.127 ^{***}							
DEBT	0.209 ^{***}	-0.025	0.141 ^{***}							
CASH	0.087 ^{***}	-0.089 ^{***}	-0.112 ^{***}							
DEV	-0.055 [*]	-0.015	0.091 ^{***}							
SIZE	0.025	0.150 ^{***}	-0.136 ^{***}							

^a 在本表中，左下角為 Spearman 相關係數；右上角為 Pearson 相關係數。^{***}、^{**}、^{*}分別表示 1%、5%、10%顯著水準。

^b DISPERSION 代表分析師預測之離散度；IFRS 代表各樣本公司是否實施新十號公報的代理變數，若各樣本公司在第 t 期實施新十號公報時為 1，否則為 0；ZSCORE 代表各樣本公司第 t 期的財務危機分數；EARNINGS 代表各樣本公司第 t-1 期的盈餘變動率，亦即：(CONTINUEit-1 - CONTINUEit-2)/CONTINUEit-1，其中，CONTINUEit-1 為各樣本公司第 t-1 期繼續營業部門稅後淨利；INS 代表各樣本公司第 t 期的機構投資人持股比例；COLLATERAL 代表各樣本公司第 t 期的董監事持股票質押比率，為各樣本公司第 t 期全體董監事持股票之質押股數除以全體董監事持股票；IND 代表各樣本公司第 t 期的產業別虛擬變數，當各樣本公司第 t 期為電子業時為 1，否則為 0；DEBT 代表各樣本公司第 t 期的負債比率，即期末總負債除以期末總資產；CASH 代表各樣本公司第 t 期的控制股東現金流量權之比率，依 TEJ 之定義，為(直接盈餘分配權+Σ各控制鏈之間持股票乘積)；DEV 代表各樣本公司第 t 期的控制股東投票權與現金流量請求權的偏離程度，依 TEJ 之定義，為控制股東的控制權比例減現金流量權比例；SIZE 代表各樣本公司第 t 期的公司規模，即期末總資產取自然對數。

表八 新十號公報與企業獲利能力^{a, b}

$$PR_{it}(ROE_{it}, ROA_{it}) = \alpha_0 + \alpha_1 IFRS_{it} + \alpha_2 INTVTR_{it} + \alpha_3 IFRS_{it} \times INTVTR_{it} + \alpha_4 COGS_{it} + \alpha_5 SIZE_{it} + \alpha_6 LIQUIDITY_{it} + \alpha_7 SALES GROW_{it} + \alpha_8 DEBT_{it} + \alpha_9 FA/TA_{it} + \alpha_{10} YEAR2008_{it} + \alpha_{11} \sum YEAR_{it} + \alpha_{12} \sum IND_{it} + \varepsilon_{it}$$

變數	預期符號	PR			ROE			ROA			VIF
		係數	t 值	p 值	係數	t 值	p 值	係數	t 值	p 值	
INTERCEPT	?	-0.130 ^{***}	-3.702	<0.000	-0.178 ^{***}	-6.047	<0.000	-0.075 ^{***}	-4.537	<0.000	
IFRS	-	-0.022 ^{***}	-3.723	<0.000	-0.034 ^{***}	-6.385	<0.000	-0.021 ^{***}	-6.887	<0.000	2.51
INTVTR	+	0.011	1.211	0.226	0.020 ^{**}	2.484	0.013	0.010 ^{**}	2.015	0.044	2.12
IFRS×INTVTR	+	0.020	1.077	0.282	0.033 ^{**}	2.004	0.045	0.023 ^{**}	2.344	0.019	2.62
COGS	-	-0.489 ^{***}	-27.292	<0.000	-0.359 ^{***}	-24.035	<0.000	-0.216 ^{***}	-24.115	<0.000	1.29
SIZE	?	0.094 ^{***}	22.736	<0.000	0.081 ^{***}	21.522	<0.000	0.047 ^{***}	22.718	<0.000	1.20
LIQUIDITY	+	0.042 ^{***}	3.139	0.002	0.137 ^{***}	13.028	<0.000	0.074 ^{***}	12.433	<0.000	1.63
SALES GROW	+	0.100 ^{***}	12.366	<0.000	0.142 ^{***}	19.668	<0.000	0.074 ^{***}	18.078	<0.000	1.18
DEBT	?	-0.121 ^{***}	-7.891	<0.000	-0.131 ^{***}	-8.695	<0.000	-0.120 ^{***}	-15.715	<0.000	1.27
FA/TA	?	-0.059 ^{***}	-4.138	<0.000	-0.050 ^{***}	-4.154	<0.000	-0.019 ^{***}	-2.794	0.005	1.42
YEAR2008	-	-0.031 ^{***}	-6.195	<0.000	-0.039 ^{***}	-8.062	<0.000	-0.023 ^{***}	-8.216	<0.000	1.35
ΣYEAR		Included									
ΣIND		Included									
N			4994			4994			4994		
F 值			101.100			107.120			118.850		
Prob>F			0.000			0.000			0.000		
Adj. R ²			0.368			0.383			0.396		

^a***、**、*分別表示1%、5%、10%顯著水準。

^bPR 代表各樣本公司第 t 期之純益率；ROE 代表各樣本公司第 t 期之總資產報酬率；IFRS 代表各樣本公司是否實施新十號公報的代理變數，若各樣本公司在第 t 期實施新十號公報時為 1，否則為 0；INTVTR 代表各樣本公司第 t 期的存貨週轉率，即各樣本公司第 t 期的銷貨成本除以當期的平均存貨；IFRS×INTVTR 代表各樣本公司第 t 期是否實施新十號公報和當期的存貨週轉率的交互項；COGS 代表各樣本公司第 t 期的銷貨成本，即銷貨成本率；SIZE 代表各樣本公司第 t 期的公司規模，即期末總資產取自然對數；LIQUIDITY 代表各樣本公司第 t 期的期末流動資產除以期末總資產；SALES GROW 代表各樣本公司第 t 期的銷貨成長率，即（第 t 期銷貨淨額－第 t-1 期銷貨淨額）÷ 第 t-1 期銷貨淨額；DEBT 代表各樣本公司第 t 期的負債比率，即期末總負債除以期末總資產；FA/TA 代表各樣本公司第 t 期的期末固定資產除以期末總資產，即固定資產比率；YEAR2008 代表各樣本公司第 t 期的代理變數，當樣本公司年度為 2008 年時為 1，否則為 0；ΣYEAR 代表各樣本公司年度別的代理變數，當樣本公司第 t 期的產業別代理變數。

表九 新十號公報與分析師預測準確度^{a,b}

$ACCURACY_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 IFRS_{it} + \gamma_2 ZSCORE_{it} + \gamma_3 EARNINGS_{it-1} + \gamma_4 INS_{it} + \gamma_5 COLLATERAL_{it} + \gamma_6 DEBT_{it} + \gamma_7 CASH_{it} + \gamma_8 DEV_{it} + \gamma_9 SIZE_{it} + \gamma_{10} \sum YEAR_{it} + \gamma_{11} \sum IND_{it} + \delta_{it}$					
變數	預期符號	係數	t 值	p 值	VIF
INTERCEPT	?	-0.031 ^{**}	-2.23	0.026	
IFRS	?	0.021 ^{***}	11.20	<0.000	1.22
ZSCORE	?	-0.002	-1.53	0.126	1.27
EARNINGS	—	-0.002 ^{**}	-2.20	0.028	1.04
INS	+	0.023 ^{***}	5.97	<0.000	1.83
COLLATERAL	—	-0.012 ^{***}	-2.60	0.009	1.12
DEBT	—	-0.044 ^{***}	-8.56	<0.000	1.41
CASH	?	-0.010 ^{**}	-2.11	0.035	1.41
DEV	—	-0.020	-1.40	0.162	1.36
SIZE	?	-0.001 ^{**}	-2.31	0.021	1.81
ΣYEAR		Included			
ΣIND		Included			
N		3161			
F 值		21.230			
Prob>F		0.000			
Adj. R ²		0.157			

^a***、**、*分別表示 1%、5%、10%顯著水準。

^bACCURACY 代表分析師預測之準確度；IFRS 代表各樣本公司是否實施新十號公報的代理變數，若各樣本公司在第 t 期實施新十號公報時為 1，否則為 0；ZSCORE 代表各樣本公司第 t 期的財務危機分數；EARNINGS 代表各樣本公司第 t-1 期的盈餘變動率，亦即：(CONTINUE_{it-1} - CONTINUE_{it-2}) / CONTINUE_{it-1}，其中，CONTINUE_{it-1} 為各樣本公司第 t-1 期繼續營業部門稅後淨利；INS 代表各樣本公司第 t 期的機構投資人持股比率；COLLATERAL 代表各樣本公司第 t 期的董監事持股質押比率，為各樣本公司第 t 期全體董監事持股之質押股數除以全體董監事持股數；IND 代表各樣本公司第 t 期的產業別虛擬變數，當各樣本公司第 t 期為電子業時為 1，否則為 0；DEBT 代表各樣本公司第 t 期的負債比率，即期末總負債除以期末總資產；CASH 代表各樣本公司第 t 期的控制股東現金流量權之比率，依 TEJ 之定義，為(直接盈餘分配權+Σ 各控制鏈之間持股率乘積)；DEV 代表各樣本公司第 t 期的控制股東投票權與現金流量請求權的偏離程度，依 TEJ 之定義，為控制股東的控制權比例減現金流量權比例；SIZE 代表各樣本公司第 t 期的公司規模，即期末總資產取自然對數。

表十 新十號公報與分析師預測離散度^{a,b}

$$DISPERSION_{it} = \kappa_0 + \kappa_1 IFRS_{it} + \kappa_2 ZSCORE_{it} + \kappa_3 EARNINGS_{it-1} + \kappa_4 INS_{it} + \kappa_5 COLLATERAL_{it} + \kappa_6 DEBT_{it} + \kappa_7 CASH_{it} + \kappa_8 DEV_{it} + \kappa_9 SIZE_{it} + \kappa_{10} \sum YEAR_{it} + \kappa_{11} \sum IND_{it} + \rho_{it}$$

變數	預期符號	係數	t 值	p 值	VIF
INTERCEPT	?	0.003	0.43	0.665	
IFRS	?	-0.009***	-7.98	<0.000	1.04
ZSCORE	?	0.001	0.56	0.575	1.11
EARNINGS	+	0.005***	3.80	<0.000	1.02
INS	—	-0.013***	-4.18	<0.000	1.70
COLLATERAL	+	-0.001	-0.08	0.934	1.05
DEBT	+	0.025***	5.66	<0.000	1.23
CASH	?	0.012**	2.48	0.013	1.16
DEV	+	0.001	0.15	0.884	1.26
SIZE	?	0.001**	2.45	0.015	1.71
ΣYEAR		Included			
ΣIND		Included			
N		1195			
F 值		20.220			
Prob>F		0.000			
Adj. R ²		0.123			

^a***、**、*分別表示 1%、5%、10%顯著水準。

^bDISPERSION 代表分析師預測之離散度；IFRS 代表各樣本公司是否實施新十號公報的代理變數，若各樣本公司在第 t 期實施新十號公報時為 1，否則為 0；ZSCORE 代表各樣本公司第 t 期的財務危機分數；EARNINGS 代表各樣本公司第 t-1 期的盈餘變動率，亦即：(CONTINUE_{it-1} - CONTINUE_{it-2}) / CONTINUE_{it-1}，其中，CONTINUE_{it-1} 為各樣本公司第 t-1 期繼續營業部門稅後淨利；INS 代表各樣本公司第 t 期的機構投資人持股比率；COLLATERAL 代表各樣本公司第 t 期的董監事持股質押比率，為各樣本公司第 t 期全體董監事持股之質押股數除以全體董監事持股數；IND 代表各樣本公司第 t 期的產業別虛擬變數，當各樣本公司第 t 期為電子業時為 1，否則為 0；DEBT 代表各樣本公司第 t 期的負債比率，即期末總負債除以期末總資產；CASH 代表各樣本公司第 t 期的控制股東現金流量權之比率，依 TEJ 之定義，為(直接盈餘分配權+Σ 各控制鏈之間持股率乘積)；DEV 代表各樣本公司第 t 期的控制股東投票權與現金流量請求權的偏離程度，依 TEJ 之定義，為控制股東的控制權比例減現金流量權比例；SIZE 代表各樣本公司第 t 期的公司規模，即期末總資產取自然對數。

伍、結論與建議

由於近年來採用 IFRS 已成為全球趨勢，國際會計準則的統一已成為未來地球村的藍圖。因此，我國金管會規定企業自 2009 年 1 月 1 日起，在存貨的會計處理方面必須採用新的十號「存貨之會計處理準則」公報。但是，新的十號公報針對存貨的評價方法有重大變革，在適用新準則之後，可能會使企業認列較多的存貨跌價損失，進而影響企業的獲利能力。因此，新十號公報的實施引發絕大多數企業的反彈。為了釐清管制機關以及企業管理當局對新十號公報實施之影響的疑慮，本研究檢測在新十號公報實施後，樣本公司的獲利能力是否顯著降低。此外，由於存貨週轉率愈低時，存貨的流動性會愈低，企業會因而囤積愈多存貨，導致存貨跌價損失愈高，使得公司的獲利能力下降。因此，本研究也檢測新十號公報實施與企業獲利能力的關係是否會因為存貨週轉率高低的不同而有差異。

另一方面，金管會認為實施新十號公報可以改善企業資產評價的透明度，避免企業隱藏損失，提升財務報表的透明度。但是，持不同論點的 Djatej et al. (2008) 則認為，IFRS 的實施會使公司的盈餘變動性增加，導致盈餘的預測能力不穩定，增加分析師預測盈餘時的困難，導致分析師預測的品質下降。由於過去文獻有關新準則的實施與分析師預測的關係之研究結果不一致，因此，本研究也檢測，在新十號公報實施前後，分析師對於企業的盈餘預測之品質是否會有所不同。

本研究檢測新十號公報的實施 (IFRS) 與企業獲利能力 (PR、ROE、ROA) 及分析師預測準確度 (ACCURACY) 之關係的結果包括：(1)IFRS 與 PR、ROE、ROA 皆呈顯著負相關，支持本研究的假說 1。亦即，實施新十號公報後會使企業的獲利能力下降。(2)IFRS $\times$ INVTR 交乘項與企業獲利能力呈顯著正相關，支持本研究的假說 1-1。也就是說，存貨週轉率較低的企業在新十號公報實施後，會認列較多的存貨跌價損失，進而導致企業的獲利能力下降。(3)IFRS 與 ACCURACY 的關係之檢測結果顯示 IFRS 的係數顯著異於 0，支持本研究的假說 2。也就是說，企業的分析師預測準確度在實施新十號公報前後會有所不同。(4)IFRS 與 DISPERSION 之關係的測試指出，IFRS 的係數顯著異於 0，支持本研究的假說 3。這意味著，企業在實施新十號公報前後，其分析師預測離散度會有所不同。

由本研究的各項發現可知，企業的獲利能力以及分析師預測的品質在新十號公報的實施前後皆有不同。本研究的結果為實務界及學術界提供了存貨會計

準則變動對企業之影響的實證證據，擴充了過去與準則變動有關的文獻。另一方面，本研究發現存貨會計準則變動對分析師預測品質之影響亦為投資大眾以及實務界提供了決策參考依據，並為學術界擴充與分析師預測品質有關之文獻。面對新十號公報的實施對企業獲利能力的負面影響，管理當局可採用及時存貨管理 (Just in Time) 的制度來減緩新十號公報所造成的衝擊。此一存貨管理方法的優點就是零庫存，能夠降低公司積壓庫存的壓力，使存貨的管理更有效率 (Weng et al. 2012)。至於分析師面對新公報對預測品質的影響，則應加強對新十號公報的準則規定以及財務報表表達方式的了解，以便更明確觀察出新十號公報對企業所造成的影響，提升分析師預測的品質。因此，不論是企業或是分析師都應做好準備，以面對國際會計準則所帶來的改變。

本研究的限制如下：首先，由於 TEJ 提供的分析師盈餘預測資料並不完備，影響分析師預測準確度及離散度變數之計算，導致在測試分析師預測準確度以及離散度時的有效觀察值數量大幅減少。第二，由於新十號公報自 2009 年開始實施，本研究為了比較實施前後的不同狀況，所以選取實施年度 2009 年的前後各兩年(即 2007、2008、2010 及 2011 年)做為樣本期間，導致樣本期間不長，觀察值因而較少，也可能會影響本研究的實證結果。

基於本研究的限制，本研究建議後續研究者擴充樣本期間，並可蒐集較為完備的分析師盈餘預測資料以及選用更多代表企業獲利能力的指標，例如，每股盈餘、成本費用利潤率以及盈餘現金保障倍數等。亦可在測試準則的實施與企業的獲利能力以及分析師預測的關係時再加入其它會影響應變數的控制變數，例如，會影響分析師預測準確度以及離散度之管理當局的盈餘預測準確度變數⁴，再對本研究的議題加以測試，可能會有不同的研究結果。

⁴由於現今管制機關已未強制管理當局提供盈餘預測資料，故 TEJ 無法獲取足夠的樣本資料。

參考文獻

- 王寶鏡，2010，新十號財務會計準則公報與實質盈餘管理，輔仁大學會計學系研究所碩士論文。
- 左榕婷，2005，營運資金管理與獲利能力之研究-以製造業為例，國立彰化師範大學商業教育學系研究所碩士論文。
- 呂淨君，2010，修正後 10 號公報的實施對台灣電子產業獲利影響之研究，國立交通大學管理學院碩士在職專班管理科學組碩士論文。
- 李雅琳，2006，財務危機公司之資訊透明度研究，國立臺北大學會計學系研究所碩士論文。
- 李約翰，2012，台灣觀光產業公司治理與企業績效關聯性之實證研究，大葉大學管理學院碩士在職專班碩士論文。
- 吳怡瑱，2006，公司治理對企業合併績效的影響，中國文化大學會計學系研究所碩士論文。
- 吳冠勳，2006，股權結構與董事會特性對分析師預測誤差的影響：從最終控制股東概念作分析，中興大學會計學系研究所碩士論文。
- 吳碧娥，會計 10 號公報認列存貨跌價改逐項比較，經濟日報，民國 97 年 10 月 19 日，第 2 版。
- 金成隆與陳俞如，2006，公司治理與專利權：台灣新興市場，管理學報第 23 卷第 1 期: 99-124
- 高蘭芬，2002，董監事股權質押之代理問題對會計資訊與公司績效之影響，國立成功大學會計研究所博士論文。
- 翁淑育，2000，台灣上市公司股權結構、核心代理問題及公司價值之研究，輔仁大學金融研究所碩士論文。
- 張玉蓮，2011，股權結構、審計品質與審計公費，中原大學會計學系碩士論文。
- 許淑美，2010，遊艇產業財務績效分析之研究—以 H 公司為例，國立高雄應用科技大學商務經營研究所碩士論文。
- 康嫻莉，2007，公司治理與財務危機：以舞弊事件之上市櫃公司為例，國立政治大學會計學系碩士論文。
- 陳昱達，2004，應用財務比率評估航運業之獲利能力，國立臺灣海洋大學航運管理學系碩士論文。

- 陳建宏，2009，產業營運特性與獲利能力之探討-以航運業為例，國立中正大學財務金融研究所碩士論文。
- 陳玫言，2010，配合十號公報-LED 晶粒產品存貨出清策略之研究，雲林科技大學全球運籌管理研究所碩士論文。
- 劉蕙瑩，2012，舉債程度與社區公益支出對財務操縱行為影響之研究：以我國非營利醫院為例，中原大學會計研究所碩士論文。
- 蔡秀雲，2009，存貨跌價損失改列銷貨成本項下對盈餘持續性之影響，國立成功大學財務金融研究所碩士論文。
- 賴建承，2008，解讀十號會計公報與存貨，萬寶週刊，第 791 期：14。
- Abdussalam, M. A. T. 2006. An empirical study of firm structure and profitability relationship: The case of Jordan. *Journal of Economic and Administrative Sciences* 22(1): 41-59.
- Abor, J. 2005. The effect of capital structure on profitability: An empirical analysis of listed firms in Ghana. *The Journal of Risk Finance* 6(5): 438-445.
- Ahmad-Zaluki, N. A., and W. N. Wan-Hussin. 2010. Corporate governance and earnings forecasts accuracy. *Asian Review of Accounting* 18(1): 50-67.
- Alper, D. and A. Anbar. 2011. Bank specific and macroeconomic determinants of commercial bank profitability: Empirical evidence from Turkey. *Business and Economics Research Journal* 2(2): 139-152.
- Altman, E. I. 1968. Financial ratios: Discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance* 23(4): 589-609.
- Azlina, A. J. and A. R. Rashidah. 2010. Institutional investors and earnings management: Malaysian evidence. *Journal of Financial Reporting and Accounting* 8(2): 110-127.
- Barth, M. E., W. R. Landsman, and M. H. Lang. 2008. International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research* 46(3): 467-498.
- Behn, B. K., J. H. Choi, and T. Kang. 2008. Audit quality and properties of analyst earnings forecasts. *The Accounting Review* 83(2): 327-349.
- Cheong, C. S. and M. Al. Masum. 2010. Financial analysts' forecast accuracy:

- Before and after the introduction of AIFRS. *Australasian Accounting Business & Finance Journal* 4(3): 65-81.
- Chiang, H. T. 2005. Analyst's financial forecast accuracy and corporate transparency. Allied Academies International Conference. Proceedings of Academy of Accounting and Financial Studies 10(1): 9-14.
- Claessens, S., Jankov, S. D., and Lang, L. H. P. 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporation. *Journal of Financial Economics* 58(1): 81-112.
- Cotter, J., A. Tarca, and M. Wee. 2012. IFRS adoption and analysts' earnings forecasts: Australian evidence. *Accounting & Finance* 52(2): 395-419.
- Cordazzo, M. 2013. The impact of IFRS on net income and equity: Evidence from Italian listed companies. *Journal of Applied Accounting Research* 14(1): 54-73.
- Daske, H., and G. Gebhardt. 2006. International financial reporting standards and experts' perceptions of disclosure quality. *Abacus* 42(3-4): 461-498.
- Djatej, A., G. Gao, R. H. S. Sarikas, and D. L. Senteney. 2008. An investigation of the impact of degree of IFRS implementation on the comparative accuracy and bias of equity securities analysts east and west European firms earnings forecasts. *Journal of Applied Business Research* 24(4): 65-81.
- Ernstberger, J., S. Krotter, and C. Stadler. 2008. Analysts' forecast accuracy in Germany: The effect of different accounting principles and changes of accounting principles. *Business Research* 1(1): 26-53.
- Faccio, M. and Lang, L. H. P. 2002. The ultimate ownership of Western European corporations. *Journal of Financial Economics* 65(3): 365-395.
- Fort, C. P. 1997. Analysts' forecast accuracy and the presentation of a mandated accounting change. *Journal of Applied Business Research* 13(4): 93-105.
- Fox, A., G. Hannah, C. Helliar and M. Veneziani. 2013. The costs and benefits of IFRS implementation in the UK and Italy. *Journal of Applied Accounting Research* 14(1): 86-101.
- Francis, J., R. LaFond, P. M. Olsson, and K. Schipper. 2004. Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review* 79(4): 967-1010.
- Gebhardt, W. R., C. M. C. Lee, and B. Swaminathan. 2001. Toward an implied cost

- of capital. *Journal of Accounting Research* 39(1): 135-176.
- Hellman, N. 2011. Soft adoption and reporting incentives: A study of the impact of IFRS on financial statements in Sweden. *Journal of International Accounting Research* 10(1): 61-83.
- Hsu, D., and C. H. Chiao. 2011. Relative accuracy of analysts' earnings forecasts over time: A Markov chain analysis. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 37(4): 477-507.
- Hussain, S. 1997. The impact of segment definition on the accuracy of analysts' earnings forecasts. *Accounting and Business Research* 27(2): 145-156.
- Jaggi, B. and R. Jain. 1998. An evaluation of financial analysts' earnings forecasts for Hong Kong firms. *Journal of International Financial Management and Accounting* 9(3): 177-200.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Joos, P. P. M. and E. Leung. 2013. Investor perceptions of potential IFRS adoption in the United States. *The Accounting Review* 88(2): 577-609.
- Kanagaretnam, K., G. J. Lobo, and R. Mathieu. 2012. CEO stock options and analysts' forecast accuracy and bias. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 38(3): 299-322.
- Kim, J. B., and H. Shi. 2012. Voluntary IFRS adoption, analyst coverage, and information quality: International evidence. *Journal of International Accounting Research* 11(1): 45-76.
- La Porta, R. Lopez-de-Silanes, F., and Shleifer, A., 1999. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance* 54(2): 471-517.
- Lang, M.H. and R.J. Lundholm. 1996. Corporate disclosure policy and analysts behavior. *The Accounting Review* 71(4): 467-492.
- Leuz, C., and R. E. Verrecchia. 2000. The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research* 38(3): 91-124.
- Morck, R., A. Shleifer and R. W. Vishny. 1988. Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics* 20(1/2):

293-316.

- Obeua, S. P. 2009. IFRS For U.S. Companies. *The Journal of Applied Business Research* 25(4): 23-30.
- Pandit, S., R. H. Willis, and L. Zhou. 2012. Security analysts, cash flow forecasts, and turnover. *International Journal of Forecasting* 28(4): 874-890.
- Raman, A., and B. Kim. 2002. Quantifying the impact of inventory holding cost and reactive capacity on an apparel manufacturer's profitability. *Production and Operations Management* 11(3): 358-373.
- Sepehri, M., and R. Houmes. 2011. A Comparative Review and Analysis of the Movement Toward a Global Accounting Standard. *Journal of Accounting and Finance* 11(3): 53-61.
- Shehzad, C. T., J. De Haan, and B. Scholtens. 2013. The relationship between size, growth and profitability of commercial banks. *Applied Economics* 45(13): 1751-1765.
- Stunda, R. A. 2012. Regulation fair disclosure (REG FD) and its impact on earnings forecasts. *International Journal of Business and Social Science* 3(17): 18-23.
- Tan, H., S. Wang, and M. Welker. 2011. Analyst following and forecast accuracy after mandated IFRS adoptions. *Journal of Accounting Research* 49(5): 1307-1357.
- Weng, W., X. Wei, and S. Fujimura. 2012. Dynamic routing strategies for JIT production in hybrid flow shops. *Computers & Operations Research* 39(12): 3316-3324.
- Zeghal, D., S. M. Chtourou and Y. M. Fourati. 2012. The effect of mandatory adoption of IFRS on earnings quality: Evidence from the European Union. *Journal of International Accounting Research* 11(2): 1-25.