

媒體報導與盈餘品質

許書偉*

摘要：本文探討媒體報導對盈餘品質的影響。媒體報導可以扮演監督的力量進而限制管理當局投機性財務報導的行為；但媒體報導也可能使管理當局面對來自市場追求短期績效的壓力，進而產生投機性報導的誘因。研究結果發現媒體報導會使管理當局增加正向的應計數盈餘管理，而媒體報導也會降低盈餘持續性，而這樣的關係在管理當局面對較明確資本市場壓力時更為明顯。研究結果顯示媒體報導可能會增加管理當局追求短期績效的壓力，且因其無法掌控媒體報導的時程，會傾向透過應計數操縱的方式達成盈餘目標並導致盈餘品質的降低。

關鍵詞：盈餘品質、媒體報導、公司治理

* 東海大學會計學系副教授（通訊作者，E-mail：davidhsu@thu.edu.tw）

作者感謝領域主編許文馨教授、兩位匿名審查委員及杜榮瑞教授之寶貴意見。作著亦感謝國家科學及技術委員會之計畫補助（108-2410-H-029-015）。

112 年 07 月收稿

113 年 06 月接受

DOI: 10.6675/JCA.202511_26(2).0004

Media Coverage and Earnings Quality

Shu-Wei Hsu*

Abstract: This study investigates the effect of media coverage on earnings quality. Media coverage can serve as an external monitoring mechanism that constrains managers' opportunistic financial reporting behaviors. However, media coverage can also expose managers to short-term performance pressures from capital markets, thereby increasing their incentives to engage in opportunistic reporting. The study finds that greater media coverage is associated with higher levels of income-increasing accrual-based earnings management and lower earnings persistence. Moreover, this association is more pronounced when managers face stronger pressure from capital markets. Overall, the results suggest that media coverage can intensify management's pressure to pursue short-term performance. Because managers cannot control the timing or tone of media reports, they may resort to accrual manipulation to meet earnings targets, thus impairing earnings quality.

Keywords: earnings quality, media coverage, corporate governance

* Associate Professor, Department of Accounting, Tunghai University (Corresponding author, E-mail: davidhsu@thu.edu.tw).

I am grateful to Audrey Wenhsin Hsu (the Area Editor), two anonymous referees, and Rong-Rueg Duh for the insightful suggestions. I acknowledge financial support from the National Science and Technology Council of Taiwan(108-2410-H-029-015).

Submitted July 2023

Accepted June 2024

DOI: 10.6675/JCA.202511_26(2).0004

壹、緒論

財務報表是公司利害關係人瞭解公司財務狀況及經營結果的主要資訊來源，而這些利害關係人對於公司的盈餘數字又給予極大的關注。公司盈餘品質愈高，將有助利害關係人瞭解公司財務績效的各種徵象，並提供利害關係人更攸關的資訊 (Dechow, Ge, and Schrand, 2010)。媒體報導一方面可扮演外部監督者的角色，另一方面媒體報導則會增加管理當局所面對市場追求短期績效的壓力，因此媒體報導對盈餘品質的影響並無定論。有鑑於此，本研究探討媒體報導與盈餘品質間的關係，進而瞭解國內媒體報導對管理當局財務報導行為可能的影響。

媒體可以扮演外部監督的角色，這是因為媒體報導會增加人們瞭解管理當局所作所為，進而對管理當局產生聲譽 (reputation) 效果，而這對規範管理當局的行為扮演著重要的角色 (Fama, 1980; Dyck, Volchkova, and Zingales, 2008)。媒體可透過傳播其他來源的資訊及進行自主調查及分析的方式，在舞弊爆發前提供相關資訊給社會大眾 (Miller, 2006)，媒體的報導有助於抑制違反公司治理的決策 (Dyck et al., 2008)。媒體報導透過對管理當局聲譽效果的影響，會降低管理當局進行投機性財務報導的誘因，進而提升公司的盈餘品質。Chen, Cheng, Li, and Zhao (2021) 針對美國掛牌公司的研究，發現媒體報導與應計數及實質盈餘管理呈負相關，顯示媒體報導可以扮演外部監督的角色，限制管理當局投機性財務報導行為。

另一方面，媒體報導會強化市場的短期績效壓力，使管理當局藉由投機性財務報導，犧牲長期目標來達成短期績效表現。市場的壓力讓管理當局追求公司的短期利潤而非長期目標 (Stein, 1988)，而媒體對短期盈餘數字的報導，也使管理當局認為達成盈餘目標有助於維持或提升公司股價及建立資本市場的信心，並願意犧牲公司長期價值以達成目前的盈餘目標 (Graham, Harvey, and Rajgopal, 2005)。由於媒體經營必須滿足讀者的偏好，為了增加閱覽量會傾向提供譁眾取寵、臆測性及可吸引注意力之新聞，甚至以較不正確的新聞來吸引讀者的興趣 (Core, Guay, and Larcker, 2008; Gentzkow and Shapiro, 2010; Ahern and Sosyura, 2015)，因而降低了媒體的監督力量。EY 的調查報導也指出，媒體報導是造成管理當局短視行為的主要因素，而管理當局的短視行為也會造成公司盈餘管理的增加而不是長期價值的建立 (Olesiński, Opala, Rozkrut, and Torój, 2014)。換言之，媒體報導也會強化資本市場追求短期績效的壓力，增加管理當局進行短視行為的誘因，透過投機性財務報導操縱盈餘數字，進而降低公司之盈餘品質。

而媒體對管理當局財務報導誘因的影響為何，則與媒體面對的報導環境有關。台灣在 2023 年世界新聞自由指數 (World Press Freedom Index) 中排名第三十五 (亞洲排名第一)，整體評論為：尊重媒體報導自由，但受害於譁眾取寵與利益至上的社會文化所衍生出的兩極化媒體環境 (Reporters Without Borders, 2023)。國內媒體環

境雖然自由，但社會及文化層面的結構性因素，將影響媒體充分發揮其功能，因此國內媒體能究竟是扮演外部監督的角色，抑或是強化管理當局追求短期績效的誘因則需透過實證研究予以回答。本研究透過檢視媒體報導與盈餘品質的關係，探討媒體對管理當局財務報導行為的影響。

媒體可能基於對特定因素對公司進行報導，因此存在選樣偏差的問題，本研究參考 (Michaely, Rubin, and Vetrashko, 2016) 兩階段的程序之作法，先測試選樣偏差是否存在，再以同質性的樣本控制選樣偏差的影響。研究結果顯示媒體報導與實質盈餘管理及盈餘持續性間存在選樣偏差的情況，以同質性樣本避免選樣偏差的影響後，研究發現而媒體報導會降低盈餘品質。更明確地說，針對媒體經常報導之公司，媒體報導與異常應計數絕對值呈顯著正相關，且此一正相關性僅存在於異常應計數為正之觀察值；而媒體報導對下一期及下二期之盈餘持續性、應計數持續性及營業活動現金流量持續性呈顯著負相關。研究結果發現媒體報導會使管理當局透過應計數向上進行盈餘管理，但對實質盈餘管理則沒有影響，這可能是因為實質盈餘管理對公司價值影響較大且需於年度中進行操縱，而管理當局較無法預測及操縱媒體報導之時間點，因此導致管理當局傾向以應計數盈餘管理來進行盈餘操縱 (Zang, 2012)。此外研究結果僅發現管理當局利用應計數向上操縱盈餘數字，則可能是因為媒體報導強化了管理當局達成短期盈餘目標的誘因，促使管理當局透過應計數虛增盈餘以達成目標，而這將有助於資本市場聲望的建立 (Graham et al., 2005)。

本文除了以二階段程序處理選樣偏差的影響，在額外分析中亦以一階差分 (First Difference) 法及傾向分數配 (Propensity Score Matching) 控制逆向因果關係及模型設定錯誤及選樣偏差的問題，而研究結果與二階段程序的結果一致。其次，本文另以募集資金及股價表現較差來衡量市場的壓力，研究結果顯示當公司有募集資金或股價表現較差的情況時，媒體報導與盈餘管理及盈餘持續性之關係會更加強烈。最後，本文將媒體報導統計的期間，由一月開始至十二月底止，改為五月開始至次年四月底止、將報導內容侷限於與財務指標相關之媒體報導及以六十分位數取代以中位數或以五年滾動的方式判斷某一年度公司是否為大量報導之樣本，相關結果亦與主研究之結果一致。因此本研究之結果顯示，媒體報導會增加管理當局面對的市場壓力，助長管理當局投機性財務報導行為，而這樣的關係在管理當局面對較明確資本市場壓力時更為明顯。

本文的結果補充媒體報導對管理當局財務報導行為的文獻。媒體報導在公司治理扮演的角色，並無明確定論；一方面媒體可以透過聲譽效果的形塑扮演外部監督的力量 (Fama, 1980; Dyck et al., 2008)，進而減少管理當局投機性財務報導行為 (Chen et al., 2021)；但另一方面媒體的競爭環境，也迫使媒體必須滿足讀者的偏好，提供譁眾取寵、臆測性，甚至較不正確的新聞來吸引讀者的興趣 (Core et al., 2008; Gentzkow and Shapiro, 2010; Ahern and Sosyura, 2015)，因此強化了管理當局短視行為 (Dai, Shen, and Zhang, 2021)。由於媒體扮演的角色受到各國媒體報導環境的影

響，本文之結果可幫助我們瞭解國內媒體報導對管理當局財務報導行為的影響及在公司治理中可能扮演的角色。本研究之結果亦顯示媒體報導扮演的角色可能會因為國情及情境不同而有所差異，而這樣的結果不管是對主管機關，還是對會計資訊的使用者來說都是重要的參考。

本研究其餘內容安排方式如下：第貳節為文獻探討與假說；第參節為研究方法；第肆節為研究結果；最後則為本研究之結論。

貳、文獻探討與假說

近來的研究探討媒體在公司治理所扮演外部監督的角色，Zingales (2000)提出媒體產業的結構及媒體產業的控制會影響社會意見的形成，進而影響媒體對管理當局所產生的聲譽效果，而這屬於廣義的公司治理範疇。Dyck and Zingales (2003)指出媒體報導會影響公司治理相關人士的聲譽，進而影響管理當局的行為。媒體對相關人士聲譽的影響力主要來自三個層面。首先，媒體的報導會驅使政治人物修正或落實公司法，因為政治人物的不作為將損及自己的政治生命或為大眾所鄙視。其次，管理當局未來的薪酬水準，主要視未來公司對管理當局會不會以公司利益為主要考量的相信程度。媒體報導會影響管理當局的聲譽，進而影響未來公司的信賴程度及管理當局未來薪酬水準，也使管理當局不會利用機會進行自利行為。最後，媒體不僅影響管理當局及董事在股東及未來雇主眼中的聲譽，媒體也影響社會大眾對管理當局及董事的聲譽。

相關的研究亦支持媒體可扮演外部公司治理角色。Miller (2006)發現媒體可透過傳播其他來源的資訊及進行自主調查及分析的方式，在舞弊爆發前提供相關資訊給社會大眾。Dyck et al. (2008)發現媒體對違反公司治理事件的報導增加後，原本違反公司治理的決策後續被推翻的可能性顯著增加。Dyck, Morse, and Zingales (2010)則發現最有效偵測企業舞弊的機制並非來自投資者、主管機關及會計師等傳統的公司治理單位，而是來自像員工、媒體及產業主管機關等非傳統之公司治理單位。Dai, Parwada, and Zhang (2015)探討媒體對內部人交易的影響，並發現媒體對內部人向主管機關申報內部人交易的報導會降低內部人未來交易的利潤，而這可能是因為媒體可以降低資訊不對稱、增加內部人的訴訟風險及影響內部人的財富及聲譽所致。Chen et al. (2021)探討媒體報導對盈餘管理的影響，並發現媒體報導與應計數及實質盈餘管理呈負相關，顯示媒體報導可以扮演外部監督的角色，限制管理當局在財務報導上的投機行為。

另一派的論點認為媒體的報導會使管理當局承受資本市場更多壓力，讓管理當局為追求公司短期經營績效而犧牲公司長期目標。當公司股價下跌，管理當局將面對被購併的風險。如果投資者依賴管理當局報導的損益數字來瞭解公司績效，則管理當局會有誘因透過投機行為，虛增報導的盈餘數字並將股價維持在高檔，以避免

失去耐心的投資者拋售持股造成股價大跌，讓公司成為購併的標的（Stein, 1988）。Graham et al. (2005)從問卷調查及訪談發現，媒體對盈餘資訊的報導與重視，使管理當局產生達成盈餘目標的誘因，此外管理當局也認為達成盈餘目標有助於建立資本市場的信心及維持或提升股價，因此管理當局也願意犧牲長期最佳決策來達成短期的盈餘目標。換言之，媒體報導會強化資本市場對管理當局的壓力，增加管理當局透過投機性財務報導來達成盈餘目標的誘因。

由於媒體經營必須滿足讀者的偏好，而大多數讀者對媒體的需求來自娛樂性而非知識性的需求（Jensen, 1979），也因此媒體為了增加閱覽量會傾向提供讀者感興趣的內容，而這些內容大多是譁眾取寵、臆測性及可吸引注意力之新聞。Core et al. (2008)發現媒體對執行長薪酬的報導，較強調執行長從執行股票選擇權中所獲取的金額，而不是公司在給予日所認列的薪酬費用，這樣的結果代表媒體某些程度是基於娛樂性的角度報導執行長的薪酬而非知識性的專業報導。Gentzkow and Shapiro (2010)的研究發現讀者偏好閱讀與自己想法相近的新聞，而媒體也善用這樣的特性提供讀者青睞的內容，而不是提供媒體擁有者偏好的內容。Dai et al. (2021)也發現媒體傾向報導容易成為新聞標題之公司短期績效，而較不報導難以理解的長期計畫之預計目標與成果。換言之，媒體在滿足讀者偏好的同時，也降低了媒體扮演監督力量的效果。

由於個人投資者的注意力有限，因此個人投資者會傾向購買吸引其注意的股票；而媒體對股票的報導，是吸引投資者注意的主要來源（Barber and Odean, 2008）。文獻也發現媒體報導會影響資訊的傳遞並造成價格的波動（Fang and Peress, 2009; Tetlock, 2007），也會影響投資者對盈餘宣告的反應（許書偉與江承霖，2017；王肇蘭、廖思雯與池祥萱，2009；Peress, 2008）。基於投資者有限的注意力，Ahern and Sosyura (2015)發現媒體會利用譁眾取寵的新聞，競逐投資者有限的注意力，且會犧牲報導的正確性並使用模糊性的用語以吸引投資者的青睞。而 Dai et al. (2021)發現媒體報導與公司創新呈負相關，進一步的測試則顯示媒體報導帶來的市場壓力使管理當局更重視短期績效而犧牲對公司價值有長遠影響的創新活動。EY 的研究報告也指出媒體報導是造成管理當局短視行為的主要因素之一，而短視行為也會造成公司盈餘管理的增加而不是長期價值的建立（Olesiński et al., 2014）。換言之，媒體報導會傾向報導譁眾取寵之新聞以符合讀者的偏好，而公司短期績效表現較易受到受眾偏好，且投資者也會購買媒體報導之股票，也因此媒體報導會強化來自資本市場追求短期績效的壓力，促使管理當局進行投機行為。

盈餘數字為會計彙整某一期間公司經營績效所呈現的結果，也是財務報表使用者進行決策時重要的參考。盈餘品質愈好，可提供特定決策者制定決策時，更多關於公司財務績效特徵的攸關資訊（Dechow et al., 2010）。公司治理是盈餘品質的重要決定因素，過去研究大多探討公司治理對盈餘品質的影響，包括：董事會特徵、股東持股、機構法人持股、董事性別、獨立董事及董事長兼總經理等因素（Farber, 2005; Larcker, Richardson, and Tuna, 2007; Srinidhi, Gul, and Tsui, 2011），本研究則探討媒體

報導在盈餘品質中所扮演的角色。若媒體報導具監督效果，則媒體報導將可限制管理當局投機性財務報導的誘因，進而改善盈餘品質；另一方面，媒體報導也會強化來自資本市場強調短期績效的壓力，提高管理當局投機性財務報導的誘因，進而導致盈餘品質惡化。因此本研究不對媒體報導對盈餘品質的影響方向作出預測，並建立以下假說：

H1：媒體報導會影響公司盈餘品質。

盈餘管理係指管理當局透過其對財務報導及交易結構的影響力改變財務報表進而誤導利害關係者(Healy and Wahlen, 1999)。盈餘管理代表管理當局對盈餘數字的扭曲與操縱，管理當局對盈餘數字的扭曲愈嚴重，盈餘品質將愈差(Dechow et al., 2010)。若媒體報導具監督效果，則管理當局較不會透過其決策及判斷操縱盈餘數字，公司盈餘管理的程度將較低；反之若媒體報導強化資本市場的短期績效壓力，則會增加管理當局進行盈餘管理的誘因，也因此公司盈餘管理的程度將較高。本文建立以下子假說：

H1a：媒體報導會影響公司盈餘管理的程度。

盈餘數字是權益評價模型的重要輸入值，當盈餘數字的持續性愈高，模型輸入值的品質也愈好；也因此持續性愈高的盈餘，在權益評價決策時愈有用，盈餘品質也愈好(Dechow et al., 2010)。應計數是決定盈餘持續性的重要因素，增加應計數與經濟實質的相應程度，公司盈餘持續性將較高(Demerjian, Lev, Lewis, and McVay, 2013)。若媒體報導具監督效果，則可限制管理當局投機性財務報導行為，提升應計數與經濟實質的相應程度，進而強化盈餘持續性；反之若媒體報導強化來自資本市場的短期績效壓力，則會增加管理當局投機性財務報導的誘因，也因此公司盈餘的持續性將下降。本文建立以下子假說：

H1b：媒體報導會影響公司盈餘的持續性。

參、研究方法

本文研究以 2001 年至 2020 年之上市櫃公司但排除台灣存託憑證(TDR)及來台第一上市的 F 股為研究樣本，相關資料包括媒體報導、財務資料、市值、報酬及公司治理資料，均來自台灣經濟新報資料庫(TEJ)。原始樣本共有 37,870 個觀察值，首先排除金融保險、其他產業及無產業分類之觀察值(3,785 個)，另外再排除沒有公司治理資料(3,677 個)及媒體報導資料(4,031 個)之觀察值後，最終共有 26,377 個觀察值。不同研究模型之最終觀察值數，會因研究模型之變數需求不同而有所不同。本文異常應計數模型之最終觀察值有 25,056 個；盈餘持續性模型則因控制變數需計算標準差導致觀察值數略少，有 23,152 個。模型中之各連續變數若超出第 1 或第 99 百分位數之範圍，均分別以第 1 或第 99 百分位數取代。樣選取過程如表 1 所示。

一、媒體報導之衡量

本文主要探討媒體報導對公司治理之影響，媒體報導資料取自台灣新報資料庫之金融大事記。金融大事記之資料來源包括：工商時報、經濟日報、電子時報、財訊快報及精業嘉實新聞，此外該資料庫之新聞刻意排除行情走勢及價格變動等新聞，因此較能反應媒體對公司報導之涵蓋程度。該資料庫為每日更新故可提供及時的新聞訊息，但有些項目並非與公司相關之報導，因此必須針對資料內容進行篩選。

資料庫中包括上市櫃公司依法應公告之項目，故本文先將公告項目排除，只針對新聞報導項目進行彙整，本文針對每一公司計算每一年度（1月1日至12月31日）新聞報導的次數。表2為依產業及年度別報導次數之敘述性統計量，由表2之Panel A可以發現各產業媒體報導次數並不相同，塑膠工業、造紙工業、半導體、電腦及週邊及光電業，各公司平均報導次數均高於20次；全部樣本媒體報導之平均數為13.27次，中位數僅為4次，顯示各公司媒體報導次數之差異頗大。表2之Panel B則顯示媒體報導次數隨時間的經過下降，由2001年之平均23.68次下降至2020年4.39次，這也反應近年來電視及網路媒體等新興媒體的興起。本文參考相關文獻以1加上新聞報導的次數取自然對數作為媒體報導的衡量（Chen et al., 2021），以減輕觀察值報導次數差異過大的影響。

表1 樣本選取過程

樣本選擇標準	觀察值
2001至2020上市櫃公司（不含TDR及F股）	37,870
排除金融保險、其他及無產業分類之觀察值	(3,785)
排除沒有公司治理之觀察值	(3,677)
排除沒有媒體報導之觀察值	<u>(4,031)</u>
總計	26,377

不同研究模型因變數要求不同，各模型最終觀察值會有所差異。

二、盈餘品質與研究模型

本文以盈餘管理及盈餘持續性作為盈餘品質之代理變數。盈餘管理又分成應計數及實質盈餘管理，針對應計數盈餘管理，本文以績效調整之異常應計數模型（performance-adjusted discretionary accruals model）衡量管理當局透過應計數操縱盈餘數字的程度（Kothari, Leone, and Wasley, 2005; Kim, Kim, and Zhou, 2017）。異常應計數先針對每一產業每一年度以OLS估計下式¹：

$$\frac{TAC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{TA_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{NI_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

¹ 估計異常應計數、異常生產成本、異常裁決性支出及異常營業活動現金流量之迴歸模型，每年度每產業最少應有15個觀察值，模型中之各連續變數若超出第1或第99百分位數之範圍，均分別以第1或第99百分位數取代。

其中，

- TAC = 總應計數，為本期淨利減營業活動現金流量；
 TA = 資產總額；
 ΔREV = 本期銷貨收入與上期銷貨收入之變動數；
 ΔREC = 本期應收帳款與上期應收帳款之變動數；
 PPE = 不動產、廠房及設備之淨額；
 NI = 本期淨利；

迴歸分析後之殘差即為異常應計數 ($AbAcc$)。本文主要探討媒體報導對盈餘品質之影響，不管公司是透過裁決性應計數虛增盈餘或虛減盈餘，均為損害盈餘品質之狀況，故將裁決性應計數取絕對值 ($AbsAcc$)。另外，為了衡量實質盈餘管理，本文依相關文獻針對每一產業每一年度以下列迴歸式估計異常生產成本 ($AbProd$)²、異常裁決性支出 ($AbDisx$) 及異常營業活動現金流量 ($AbCFO$) (Cohen and Zarowin, 2010; Chen et al., 2021)：

$$\frac{PROD_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{TA_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{SALE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta SALE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta SALE_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$\frac{DISX_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{TA_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{SALE_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$\frac{OCF_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{TA_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{SALE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta SALE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

其中，

- $PROD$ = 本期銷貨成本與存貨變動數之合計數；
 $DISX$ = 本期營業費用；
 OCF = 本期營業活動現金流量；
 TA = 資產總額；
 $SALE$ = 本期銷貨收入；
 $\Delta SALE$ = 本期銷貨收入與上期銷貨收入之變動數；

以上各式之殘差即為異常生產成本 ($AbPROD$)、異常裁決性支出 ($AbDISX$) 及異常營業活動現金流量 ($AbCFO$)。本文參考相關文獻 (Cohen and Zarowin, 2010; Chen et al., 2021)，依下列式子，將上述三項實質盈餘管理變數合併成二項，以捕捉整體實質盈餘管理的程度：

$$REM1 = AbPROD + (-1)AbDISX \quad (5)$$

$$REM2 = (-1)AbDISX + (-1)AbCFO \quad (6)$$

² 觀光餐旅及貿易百貨業因非製造業，生產成本較低，若將這些產業排除， $REM1$ 模型之迴歸結果與不排除這些產業的結果一致。

表 2 產業及年度新聞報導敘述性統計量

Panel A：產業分佈						
產業名稱	N	佔比	Mean	Q1	Median	Q3
水泥工業	146	0.55	19.77	4.00	11.00	24.75
食品工業	511	1.94	10.47	2.00	5.00	12.00
塑膠工業	453	1.72	22.56	2.00	8.00	27.00
紡織纖維	1,023	3.88	6.31	1.00	3.00	8.00
電機機械	1,385	5.25	7.21	1.00	3.00	9.00
電器電纜	309	1.17	8.02	1.00	4.00	9.00
化學工業	780	2.96	6.87	1.00	3.00	8.00
生技醫療	1,700	6.45	4.48	1.00	3.00	6.00
玻璃陶瓷	91	0.34	6.09	2.00	4.00	8.00
造紙工業	139	0.53	20.56	5.00	13.00	30.00
鋼鐵工業	825	3.13	16.77	2.00	6.00	18.00
橡膠工業	221	0.84	13.07	4.00	10.00	19.00
汽車工業	403	1.53	17.60	3.00	11.00	25.00
半導體	2,661	10.09	22.54	2.00	8.00	23.00
電腦及週邊	1,952	7.4	22.52	1.00	6.00	21.00
光電業	2,240	8.49	21.17	1.00	7.00	23.00
通信網路業	1,452	5.5	18.00	1.00	4.00	18.00
電子零組件	3,564	13.51	9.36	1.00	4.00	12.00
電子通路業	740	2.81	11.38	0.75	5.00	17.00
資訊服務業	569	2.16	4.21	0.00	1.00	5.00
其他電子業	1,358	5.15	11.01	0.00	3.00	10.00
建材營造	1,521	5.77	7.38	1.00	4.00	9.00
航運業	472	1.79	18.99	2.00	8.00	28.00
觀光事業	524	1.99	6.91	1.00	4.00	9.00
貿易百貨	479	1.82	9.82	1.00	5.00	11.50
文化創意業	450	1.71	10.49	1.00	4.00	11.75
農業科技	59	0.22	3.17	1.00	3.00	5.00
電子商務	107	0.41	7.12	2.00	4.00	10.50
油電燃氣業	243	0.92	6.75	0.00	1.00	4.00
All	26,377	100.00	13.27	1.00	4.00	13.00

表 2 產業及年度新聞報導敘述性統計量 (續)

Panel B：年度分佈						
年度	N	佔比	Mean	Q1	Median	Q3
2001	608	2.31	23.68	7.00	14.00	24.25
2002	807	3.06	22.14	5.00	12.00	22.00
2003	976	3.7	31.24	8.00	17.00	35.00
2004	1,089	4.13	24.33	4.00	12.00	29.00
2005	1,141	4.33	17.16	2.00	7.00	19.00
2006	1,164	4.41	16.30	2.00	7.00	20.00
2007	1,247	4.73	22.31	3.00	11.00	27.00
2008	1,272	4.82	21.49	2.00	8.00	23.00
2009	1,307	4.96	22.50	2.00	8.00	24.00
2010	1,380	5.23	16.90	2.00	6.00	18.00
2011	1,410	5.35	15.07	1.00	5.00	17.00
2012	1,455	5.52	11.82	1.00	4.00	13.00
2013	1,471	5.58	9.63	1.00	4.00	11.00
2014	1,516	5.75	8.00	0.00	3.00	9.00
2015	1,543	5.85	7.43	0.00	2.00	7.00
2016	1,565	5.93	6.37	1.00	3.00	7.00
2017	1,592	6.04	4.93	0.00	2.00	5.00
2018	1,606	6.08	4.26	0.00	1.00	4.00
2019	1,600	6.06	3.95	0.00	2.00	5.00
2020	1,628	6.16	4.39	0.00	2.00	4.00
All	26,377	100.00	13.27	1.00	4.00	13.00

媒體報導為每一年度媒體對某一公司新聞報導之次數。

為了測試媒體關注對盈餘管理的影響，本文進行下列迴歸分析³：

$$\begin{aligned}
 EM_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 NEWS_{i,t} + \alpha_2 FirmSize_{i,t} + \alpha_3 MTB_{i,t} + \alpha_4 Lev_{i,t} + \alpha_5 ROA_{i,t} + \alpha_6 Loss_{i,t} \\
 & + \alpha_7 Age_{i,t} + \alpha_8 CFO_{i,t} + \alpha_9 AccLag_{i,t} + \alpha_{10} Duality_{i,t} + \alpha_{11} BigN_{i,t} + \alpha_{12} InstHld_{i,t} \\
 & + \alpha_{13} FinstHld_{i,t} + \alpha_{14} BODSize_{i,t} + \alpha_{15} IndtPct_{i,t} + \sum Firm\ Fixed\ Effects \\
 & + \sum Year\ Fixed\ Effects + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{7}$$

³ 由於 *REM2* 係由異常營業活動現金流量 (*AbCFO*) 所組成，而迴歸模型中又有營業活動現金流量 (*CFO*) 作為控制變數，可能會對迴歸模型的估計產生不良影響。因此後續針對 *REM2* 之模型分析均將營業活動現金流量 (*CFO*) 自控制變數排除。

其中，

<i>EM</i>	=	盈餘管理變數，分別為 <i>AbsAcc</i> 、 <i>REM 1</i> 及 <i>REM 2</i> ；
<i>News</i>	=	<i>News</i> 為每一年新聞報導次數加 1 再取自然對數；
<i>FirmSize</i>	=	年底總資產取自然對數；
<i>MTB</i>	=	年底市值除以年底股東權益；
<i>Lev</i>	=	年底負債總額除以資產總額；
<i>ROA</i>	=	本期淨利除以總資產；
<i>Loss</i>	=	虧損之虛擬變數，本期淨損為 1，否則為 0；
<i>Age</i>	=	上市櫃年數加 1 取自然對數；
<i>CFO</i>	=	營業活動現金流量除以期初總資產；
<i>AccLag</i>	=	前期總應計數。本期總應計數為本期淨利減營業活動現金流量後除以前期總資產；
<i>Duality</i>	=	總經理雙元性之虛擬變數，董事長兼總經理為 1，否則為 0；
<i>BigN</i>	=	四大或五大查核之虛擬變數，四大或五大為 1，否則為 0；
<i>InstHld</i>	=	國內法人持股比率；
<i>FinstHld</i>	=	國外法人持股比率；
<i>BODSize</i>	=	董事席次；
<i>IndtPct</i>	=	獨立董事比率；

若 α_1 顯著為正，表示媒體報導將使管理當局增加應計數或實質盈餘管理，即媒體的報導會降低公司之盈餘品質。相反地，若 α_1 顯著為負，則表示媒體報導將使管理當局減少應計數或實質盈餘管理的程度，即媒體報導會提升公司之盈餘品質。本文參考相關文獻（陳振遠、王健聰與洪世偉，2017；Dechow and Dichev, 2002；Dechow et al., 2010；Srinidhi et al., 2011；Demerjian et al., 2013）控制以下變數：公司規模（*FirmSize*）、市帳比（*MTB*）、負債比率（*Lev*）、獲利能力（*ROA*）、當年度虧損（*Loss*）、公司上市櫃年數（*Age*）、營業活動現金流量（*CFO*）及前期總應計數（*AccLag*）。因公司治理對盈餘品質及媒體報導扮演的角色有重大影響，本文亦加入董事長兼總經理（*Duality*）、四大或五大事務所（*BigN*）、國內法人持股（*InstHld*）、國外法人持股（*FinstHld*）、董事席次（*BODSize*）及獨立董事比率（*IndtPct*）等公司治理控制變數。

除了應計數盈餘管理外，本文亦探討媒體報導對盈餘持續性之影響。由於負盈餘的持續性不是公司想要達成的目標，因此本文僅針對正盈餘進行分析（Li, 2008；Demerjian et al., 2013）；此外應計數與現金流量之持續性並不相同，也因此本文在後續分析時亦將盈餘拆解成應計數及營業活動現金流量（Sloan, 1996；Demerjian et al., 2013）。媒體報導對盈餘持續性之迴歸模型如下：

$$\begin{aligned}
Earn_{i,t+1} = & \beta_0 + \beta_1 News_{i,t} + \beta_2 Earn_{i,t} + \beta_3 News_{i,t} \cdot Earn_{i,t} + \beta_4 FirmSize_{i,t} \\
& + \beta_5 MTB_{i,t} + \beta_6 CFOSD_{i,t} + \beta_7 EarnSD_{i,t} + \beta_1 LossPct_{i,t} + \beta_9 OperCycle_{i,t} \\
& + \beta_{10} SalesGrChg_{i,t} + \beta_{11} ReturnSD_{i,t} + \beta_{12} Duality_{i,t} + \beta_{13} BigN_{i,t} \\
& + \beta_{14} InstHld_{i,t} + \beta_{15} FinstHld_{i,t} + \beta_{16} BODSize_{i,t} + \beta_{17} IndtPct_{i,t} \\
& + \sum Firm\ Fixed\ Effects + \sum Year\ Fixed\ Effects + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned} \tag{8}$$

其中，

- Earn* = 常續性稅後淨利除以平均總資產；
News = *News* 為每一年新聞報導次數加 1 再取自然對數；
FirmSize = 年底總資產取自然對數；
MTB = 年底市值除以年底股東權益；
CFOSD = 過去五年（最少需有三年）現金流量之標準差，現金流量係以營業活動現金流量除以平均總資產；
EarnSD = 過去五年（最少需有三年）盈餘數字之標準差，盈餘數字係以常續性稅後淨利除以平均總資產；
LossPct = 過去五年（最少需有三年）虧損之比率；
OperCycle = 過去五年（最少需有三年）營業週期之平均數取自然對數。營業週期係以銷售天數加上收帳天數。銷售天數係以 360 除平均存貨再除銷售成本，收帳天數係以 360 除平均應收帳款再除銷售收入；
SalesGrChg = 銷售收入成長率的變動。銷貨收入成長率係以本期銷貨收入減上期銷貨收入再除以上期銷貨收入；
ReturnSD = 每年月報酬之標準差；
Duality = 總經理雙元性之虛擬變數，董事長兼總經理為 1，否則為 0；
InstHld = 法人持股比率；
BODSize = 董事席次；
IndtPct = 獨立董事比率；

若 β_3 顯著為正，表示媒體報導與盈餘持續性呈正相關，即媒體的報導可增加公司正盈餘之持續性；相反地，若 β_3 顯著為負，則表示媒體報導與盈餘持續呈負相關，即媒體報導降低了公司正盈餘之持續性。本文參考相關文獻控制以下變數（陳振遠等人，2017；Dechow and Dichev, 2002; Dechow et al., 2010; Srinidhi et al., 2011; Demerjian et al., 2013）公司規模（*FirmSize*）、市帳比（*MTB*）、現金流量標準差（*CFOSD*）、盈餘標準差（*EarnSD*）、虧損比率（*LossPct*）、營業週期天數（*OperCycle*）、銷貨成長率之變動（*SalesGrChg*）及報酬之標準差（*ReturnSD*）。因公司治理對盈餘品質及媒體理報導扮演的角色有重大影響，本文亦加入董事長兼

總經理 (*Duality*)、四大或五大事務所 (*BigN*)、法人持股 (*InstHld*)、國外法人持股 (*FinstHld*)、董事席次 (*BODSize*) 及獨立董事比率 (*IndtPct*) 等公司治理控制變數。

三、選樣偏差的考量

選樣偏差係指樣本指派至不同的組別的過程並非隨機，導致估計出之係數存有潛在的偏誤 (Maddala, 1991)。媒體在選擇報導標的時，可能會基於某些特性以決定是否報導公司之訊息，也因此媒體報導很可能為非隨機事件，造成研究結果產生偏誤。Michaely et al. (2016) 以兩階段的程序處理公司在星期五進行盈餘宣告，選樣偏差的問題。由於公司特性會影響某一公司是否在星期五進行盈餘宣告，而這些特性無法全然被瞭解，也因此以配對、工具變數及 Heckman 二階段選樣模型，均無法完全排除這些未知特性對研究結果可能的影響。Michaely et al. (2016) 先在第一階段評估公司星期五宣告選樣偏差的嚴重性，再於第二階段以同質樣本取得不偏的研究結果。

由於媒體對公司報導的決策除了可觀察的因素尚有其他不可觀察的因素，本文採用二階段的程序處理潛在偏誤的問題⁴。在第一階段先測試媒體經常大量報導公司與非經常大量報導公司間之選樣偏差是否影響盈餘品質；若選樣偏差嚴重影響盈餘品質，再於第二階段中，以同質性的媒體經常大量報導公司，控制影響媒體報導之可觀察及不可觀察因素，探討媒體報導對盈餘品質的影響。換言之，本文採用之方法可在不設定影響媒體報導之決策模型及不使用工具變數的情況下，以同質性樣本來避免選樣偏差並測試研究假說。

本文先依媒體報導篇數，將每一觀察值區分為媒體是否大量報導，接著再判定某一公司是否為媒體經常大量報導之公司⁵。當某一公司某一年度媒體報導之次數，超過該年度媒體對各公司報導次數之中位數時，則該觀察值為即媒體大量報導之觀察值；接下來，若這家公司媒體大量報導之次數超過該公司全部觀察值之半數，則這家公司為媒體經常大量報導之公司 (*HotFirm*)。依這樣的方法，本研究將樣本公司區分成媒體經常大量報導之公司及媒體未經常性大量報導之公司，而不管是媒體經常大量報導或未經常大量報導之公司，其某一年度之觀察值可能是媒體大量報導 (當年度媒體大量報導) 或未大量報導 (當年度媒體未大量報導)。本研究觀察值之分組狀況如圖 1 所示。

⁴ 本研究亦嘗試參考相關文獻，以樣本公司與財金文化公司 (財訊快報) 之距離 (*distance*) 作為工具變數，以二階段最小平方法處理樣本選擇的問題。但第一階段之預測模型中工具變數 (*distance*) 之係數顯著為正，代表距離愈遠，媒體報導數量愈多，與文獻距離愈遠報導愈少之發現不一致。這可能是因為台灣面積不大，對於任一公司總部均可輕易地於當天到達，且公司總部之設立有嚴重的集中性，在台北、新北及桃園三都設立總部之公司即佔全部公司之 62% 所致。

⁵ 由於在樣本期間內，約 77% 之樣本至少有一次媒體報導，故本文不以媒體報導之有無區分樣本，而是依媒體報導篇數進行判斷。

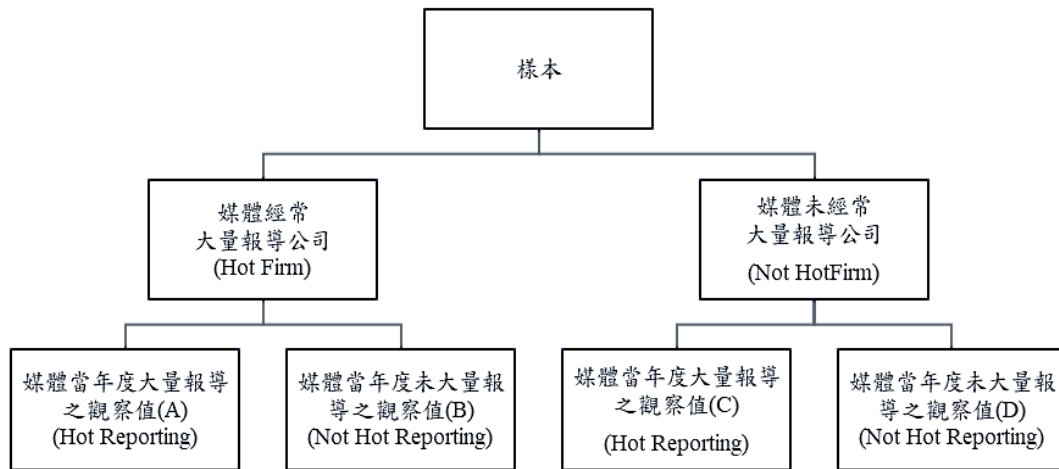


圖 1 樣本分組狀況

針對媒體經常大量報導及非經常大量報導公司中，媒體當年度未大量報導之兩組樣本（圖一之子樣本 B 及 D），由於這兩組樣本在當年度媒體均未大量報導，也因此不存在媒體大量報導與盈餘品質間之關連，若發現經常大量報導公司之盈餘品質與未經常大量報導公司之盈餘品質間有顯著差異，則其原因應是來自兩組樣本因選樣偏差造成的差異，而這差異主要是因為媒體依據公司某些可觀察或不可觀察的特性決定報導與否時所造成。本研究第一階段針對當年度媒體未大量報導之模型如下：

$$EQ = \beta_0 + \beta_1 HotFirm + Control\ variables + \varepsilon \quad (9)$$

其中，

EQ = 盈餘管理變數或未來盈餘（ $Earn_{t+1}$ ），盈餘管理變數則包括： $AbsAcc$ 、 $REM\ 1$ 及 $REM\ 2$ ；

$HotFirm$ = 媒體經常大量報導公司之虛擬變數，某一公司媒體大量報導之觀察值超過全部觀察值之一半為 1，否則為 0。當某一公司媒體報導之次數超過同年度之中位數時，該觀察值為即媒體大量報導之觀察值。

EQ 如為盈餘管理變數則迴歸模型及控制變數如式(7)所示，如為未來盈餘則迴歸模型及控制變數如式(8)所示，式(9)僅以是否為媒體經常大量報導公司（ $HotFirm$ ）之虛擬變數模型取代各式之媒體報導變數（ $News$ ）。若 β_1 顯著異於 0，則代表媒體經常大量報導與未經常大量報導之公司有選樣偏差，導致兩組樣本間之盈餘品質存在顯著差異。若未處理這樣的差異，將導致研究結果可能會有所偏差，因此接下來的分析主要在避免選樣偏差的干擾。透過將觀察值集中在媒體經常大量報導的公司（圖一之子樣本 A 及 B），則可在相對同質的情況下避免原本選樣偏差所造成的干擾。針對媒體經常大量報導公司的觀察值，本文第二階段之模型如下：

$$EQ = \gamma_0 + \gamma_1 News + Control\ variables + \varepsilon \quad (10)$$

式(10)與式(7)及式(8)之設定完全相同，只有樣本不同。式(10)僅針對媒體經常大量報導公司之觀察值進行分析（圖一之子樣本 A 及 B），而式(7)及式(8)則針對全部之觀察值進行分析。若 γ_1 顯著異於零，則代表媒體報導對盈餘品質有顯著的影響，且此一結果已避免選樣偏差的干擾。更明確的說，式(9)針對當期媒體沒有大量報導之樣本（圖一之子樣本 B 及 D）進行分析，旨在測試樣本是否存在選樣偏差；若存在選樣偏差的情況，則採用同質性的樣本（圖一之子樣本 A 及 B），以式(10)進行分析。

肆、研究結果

一、敘述性統計量

本文針對 2001 年至 2020 年之上市櫃公司探討媒體報導對公司盈餘品質的影響，針對盈餘管理模型最終有 25,056 個觀察值，盈餘持續性模型最終則有 23,152 個觀察值。為避免極端值產生的影響，本文將連續變數前後 1% 之值以第 1 及第 99 分位數取代。樣本之敘述性統計量如表 3 所示，Panel A 為盈餘管理模型之敘述性統計量，Panel B 為盈餘持續性模型之敘述性統計量。由 Panel A 可以發現媒體報導 (*News*) 之平均數為 1.7427，中位數為 1.6094。此外，異常應計數之絕對值 (*AbsAcc*) 之平均數為 0.0584，中位數則為 0.0415；第一類實質盈餘管理 (*REM1*) 之平均數為 -0.0018，中位數則為 0.0159；第二類實質盈餘管理 (*REM2*) 之平均數為 -0.0003，中位數則為 0.0059。約有 25% 的樣本盈餘數字為虧損 (*Loss*)，34% 的樣本為董事長兼總經理 (*Duality*)，四大或五大查核 (*BigN*) 之比率約為 86%；國內法人持股 (*InstHld*) 平均約為 31%，國外法人持股 (*FinstHld*) 平均約為 7%；董事會席次 (*BODSize*) 平均約有 7 席，獨立董事 (*IndtPct*) 約佔董事席次 23%。Panel B 為盈餘持續性模型之敘述性統計量，其中顯示次期盈餘 (*FutEarn*) 平均數約為 0.0275，中位數為 0.0317；當期盈餘 (*Earn*) 平均數約為 0.0288，中位數為 0.0319。

表 4 為各變數之 Pearson 相關係數，Panel A 為盈餘管理模型之相關係數，Panel B 則為盈餘持續性模型之相關係數。由 Panel A 可以發現，異常應計數之絕對值 (*AbsAcc*) 與媒體報導 (*News*) 呈正相關但並不顯著，第一類實質盈餘管理 (*REM1*) 及第二類實質盈餘管理 (*REM2*) 則與媒體報導 (*News*) 呈顯著負相關；由 Panel B 則可以發現次期盈餘 (*FutEarn*) 與媒體報導 (*News*) 呈顯著正相關。

二、媒體報導對盈餘管理的影響

表 5 為媒體報導對盈餘管理影響的迴歸結果，異常應計數絕對值 (*AbsAcc*)、第一類實質盈餘管理 (*REM1*) 及第二類實質盈餘管理 (*REM2*) 分別列於第二、三及四欄。各盈餘管理變數欄位中，模型一以全樣本 (*All*) 考量媒體報導與盈餘管理之關係；模型二則以當年度未大量報導之觀察值進行分析 (*Not Hot Report*)，測試媒體經常大量報導與未經常大量報導公司，其盈餘管理變數是否存在顯著的差異；模型三則針對媒體經常大量報導之樣本 (*Hot Firm*)，分析媒體報導對盈餘管理變數之影響。

表 3 敘述性統計量

	N	Mean	STD	Q1	Median	Q3
Panel A: Earnings Management Models						
<i>AbsAcc</i>	25,056	0.0584	0.0568	0.0188	0.0415	0.0785
<i>REM1</i>	25,056	-0.0018	0.1759	-0.0829	0.0159	0.1019
<i>REM2</i>	25,056	-0.0003	0.1238	-0.0661	0.0059	0.0729
<i>News</i>	25,056	1.7427	1.2953	0.6931	1.6094	2.6391
<i>FirmSize</i>	25,056	15.1432	1.4345	14.1584	14.9523	15.9203
<i>MTB</i>	25,056	1.7259	1.4584	0.8644	1.2959	2.0352
<i>Leverage</i>	25,056	0.4182	0.1808	0.2808	0.4204	0.5473
<i>ROA</i>	25,056	0.0269	0.0986	0.0009	0.0363	0.0779
<i>Loss</i>	25,056	0.2440	0.4295	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Age</i>	25,056	3.1419	0.5413	2.8332	3.2189	3.5553
<i>CFO</i>	25,056	0.0624	0.1198	0.0046	0.0633	0.1276
<i>AccLag</i>	25,056	-0.0220	0.1093	-0.0782	-0.0300	0.0191
<i>Duality</i>	25,056	0.3354	0.4721	0.0000	0.0000	1.0000
<i>BigN</i>	25,056	0.8640	0.3428	1.0000	1.0000	1.0000
<i>InstHld</i>	25,056	0.3111	0.2062	0.1468	0.2731	0.4500
<i>FinstHld</i>	25,056	0.0701	0.1183	0.0002	0.0159	0.0827
<i>BODSize</i>	25,056	7.0494	1.9325	5.0000	7.0000	8.0000
<i>IndtPct</i>	25,056	0.2315	0.1702	0.0000	0.2857	0.4000
Panel B: Persistence Models						
<i>FutEarn</i>	23,152	0.0275	0.0863	-0.0046	0.0317	0.0717
<i>News</i>	23,152	1.7873	1.3141	0.6931	1.7918	2.7081
<i>Earn</i>	23,152	0.0288	0.0863	-0.0042	0.0319	0.0730
<i>FirmSize</i>	23,152	15.2482	1.4255	14.2619	15.0554	16.0406
<i>MTB</i>	23,152	1.6805	1.3433	0.8777	1.2932	1.9811
<i>CFOSD</i>	23,152	0.0737	0.0573	0.0369	0.0584	0.0912
<i>EarnSD</i>	23,152	0.0438	0.0404	0.0183	0.0318	0.0549
<i>LossPct</i>	23,152	0.2480	0.3264	0.0000	0.0000	0.4000
<i>OperCycle</i>	23,152	4.9860	0.7646	4.6740	4.9891	5.2726
<i>SalesGrChg</i>	23,152	-0.0396	0.7342	-0.1844	-0.0160	0.1442
<i>RetrunSD</i>	23,152	0.1159	0.0672	0.0682	0.1016	0.1463
<i>Duality</i>	23,152	0.3344	0.4718	0.0000	0.0000	1.0000
<i>BigN</i>	23,152	0.8547	0.3524	1.0000	1.0000	1.0000
<i>InstHld</i>	23,152	0.3027	0.2024	0.1412	0.2629	0.4382
<i>FinstHld</i>	23,152	0.0745	0.1195	0.0009	0.0212	0.0901
<i>BODSize</i>	23,152	7.1340	2.0788	5.0000	7.0000	8.0000
<i>IndtPct</i>	23,152	0.2213	0.1726	0.0000	0.2857	0.3750

變數定義請見附錄。

由 *AbsAcc* 之模型一中，媒體報導 (*News*) 之係數可以發現，媒體報導與異常應計數絕對值存在顯著正相關 (係數 0.0019, p 值 <0.01)。為確認媒體報導與異常應計數關係之結果沒有受到選樣偏差之影響，本研究針對當年度媒體沒有大量報導之樣本，探討媒體經常大量報導 (*HotFirm*) 與未經常大量報導對公司異常性應計數絕對值之影響。模型二顯示，媒體經常大量報導公司 (*HotFirm*) 之係數為負但不顯著 (係數 -0.0004, p 值=0.84)，由此可知樣本期間內媒體經常大量報導之公司其異常應計數絕對值與未經常大量報導公司並無顯著差異。這代表經常大量報導與未經常大量報導的公司間未存在選樣偏差的問題，也因此模型三的結果與模型一大致相同。由模型三中媒體報導 (*News*) 之係數可以發現，媒體報導與異常應計數絕對值存在顯著正相關 (係數 0.0017, p 值=0.02)。

為進一步瞭解媒體報導對公司盈餘管理行為的影響，本文另以未取絕對值之異常應計數進行分析，並將結果列於表 6。表 6 第一欄為未取絕對值之異常應計數，第二欄為異常應計數大於或等於 0，第三欄則為異常應計數小於 0 之樣本。針對媒體經常報導之樣本，媒體報導在異常應計數未取絕對值 (係數 0.0011, p 值=0.09) 及異常應計數大或等於 0 (係數 0.0016, p 值=0.02) 之樣本均呈顯著正相關，在異常應計數小於 0 之樣本則無顯著關係。這樣的結果代表管理當局在媒體報導帶來的壓力下，可能會透過異常應計數虛增盈餘。

針對實質盈餘管理，由表 5 *REM1* 之模型一中，媒體報導 (*News*) 之係數可以發現，媒體報導與第一類實質盈餘管理存在顯著負相關 (係數 -0.0050, p 值 <0.01)。為確認媒體報導與第一類實質盈餘管理關係之結果沒有受到選樣偏差之影響，本研究針對當年度媒體沒有大量報導之樣本，探討媒體經常大量報導 (*HotFirm*) 與未經常大量報導對公司第一類實質盈餘管理之影響。模型二顯示，媒體經常大量報導公司 (*HotFirm*) 之係數顯著為負 (係數 -0.0307, p 值 <0.01)，由此可知樣本期間內媒體經常大量報導之公司其第一類實質盈餘管理與未經常大量報導公司存在顯著差異。這代表經常大量報導與未經常大量報導的公司間存在選樣偏差的問題，若不控制這個影響，則研究結果將會有所偏誤。也因此模型三只針對媒體經常大量報導之公司進行分析，以避免選樣偏差可能產生的影響。由模型三中媒體報導 (*News*) 之係數可以發現，媒體報導與第一類實質盈餘管理呈負相關，但不顯著 (係數 -0.0025, p 值=0.20)。

由 *REM2* 之模型一中，媒體報導 (*News*) 之係數可以發現，媒體報導與第二類實質盈餘管理存在顯著負相關 (係數 -0.0018, p 值=0.09)。為確認媒體報導與第二類實質盈餘管理關係之結果沒有受到選樣偏差之影響，本研究針對當年度媒體沒有大量報導之樣本，探討媒體經常大量報導 (*HotFirm*) 與未經常大量報導對公司第二類實質盈餘管理之影響。模型二顯示，媒體經常大量報導公司 (*HotFirm*) 之係數顯著為負 (係數 -0.0179, p 值 <0.01)，由此可知樣本期間內媒體經常大量報導之公司其第二類實質盈餘管理與未經常大量報導公司存在顯著差異。這代表經常大量報導與未經常大量報導的公司間存在選樣偏差的問題，若不控制這個影響，則研究結果將會有所偏誤。也因此模型三只針對媒體經常大量報導之公司進行分析，以避免選樣偏差可能產生的影響。由模型三中媒體報導 (*News*) 之係數可以發現，媒體報導與第二類實質盈餘管理呈正相關，但不顯著 (係數 0.0006, p 值=0.67)。

表 4 各變數相關係數表

Panel A: Earnings Management Models																		
Variables	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1. <i>AbsAcc</i>	1																	
2. <i>REM</i> 1	0.02	1																
3. <i>REM</i> 2	0.06	0.79	1															
4. <i>News</i>	0.01	-0.07	-0.09	1														
5. <i>FirmSize</i>	-0.13	0.07	0.02	0.58	1													
6. <i>MTB</i>	0.13	-0.24	-0.22	0.12	-0.14	1												
7. <i>Leverage</i>	0.06	0.18	0.20	0.10	0.30	-0.09	1											
8. <i>ROA</i>	0.03	-0.22	-0.32	0.20	0.19	0.12	-0.19	1										
9. <i>Loss</i>	-0.01	0.15	0.22	-0.15	-0.19	-0.05	0.11	-0.71	1									
10. <i>Age</i>	-0.16	0.07	0.07	-0.11	0.28	-0.24	0.15	0.03	-0.07	1								
11. <i>CFO</i>	-0.13	-0.29	-0.67	0.19	0.13	0.11	-0.19	0.55	-0.37	-0.05	1							
12. <i>AccLag</i>	0.14	0.00	0.01	0.02	0.00	0.01	0.04	0.14	-0.12	-0.02	-0.05	1						
13. <i>Duality</i>	0.04	0.01	0.03	-0.12	-0.13	-0.01	-0.02	-0.05	0.05	-0.01	-0.06	0.02	1					
14. <i>BigN</i>	-0.06	-0.07	-0.08	0.08	0.10	0.04	-0.06	0.08	-0.06	-0.15	0.10	-0.03	-0.04	1				
15. <i>InstHld</i>	0.06	0.05	0.01	0.02	0.12	0.09	0.04	0.07	-0.07	-0.13	0.04	0.03	-0.12	0.07	1			
16. <i>FirstHld</i>	-0.06	-0.06	-0.09	0.30	0.44	0.15	0.01	0.12	-0.11	0.08	0.14	-0.06	-0.04	0.10	-0.13	1		
17. <i>BODSize</i>	-0.10	0.01	-0.02	0.14	0.33	0.01	-0.01	0.02	-0.04	0.11	0.06	-0.05	-0.14	0.05	0.12	0.19	1	
18. <i>IndpPct</i>	0.01	-0.06	-0.06	-0.21	-0.14	0.16	-0.08	0.03	-0.01	-0.17	0.03	0.01	0.05	0.13	0.03	0.05	0.02	1

表 4 各變數相關係數表 (續)

Panel B: Earnings Persistence Model																	
Variables	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
1. <i>FutEarn</i>	1																
2. <i>News</i>	0.19	1															
3. <i>Earn</i>	0.76	0.23	1														
4. <i>FirmSize</i>	0.15	0.57	0.15	1													
5. <i>MTB</i>	0.21	0.14	0.21	-0.12	1												
6. <i>CFOSD</i>	-0.08	-0.03	-0.05	-0.24	0.14	1											
7. <i>EarnSD</i>	-0.22	0.03	-0.24	-0.28	0.23	0.49	1										
8. <i>LossPct</i>	-0.55	-0.21	-0.64	-0.22	-0.03	0.09	0.31	1									
9. <i>PoerCycle</i>	-0.08	-0.14	-0.10	-0.10	-0.08	0.16	0.02	0.11	1								
10. <i>SalesGrCh</i>	0.05	-0.01	0.07	-0.01	0.02	-0.09	-0.06	-0.02	-0.04	1							
11. <i>ReturnSD</i>	-0.16	0.12	-0.18	-0.18	0.18	0.17	0.33	0.30	0.07	0.02	1						
12. <i>Duality</i>	-0.04	-0.11	-0.05	-0.14	0.01	0.07	0.05	0.07	0.10	-0.01	0.05	1					
13. <i>BigN</i>	0.07	0.09	0.08	0.10	0.04	-0.07	-0.03	-0.10	-0.11	0.01	-0.04	-0.03	1				
14. <i>InstHld</i>	0.07	0.04	0.08	0.16	0.08	0.05	0.01	-0.08	-0.08	-0.01	-0.08	-0.13	0.04	1			
15. <i>FinstHld</i>	0.16	0.31	0.18	0.44	0.19	-0.09	-0.06	-0.17	-0.15	-0.01	-0.11	-0.04	0.11	-0.11	1		
16. <i>BODSize</i>	0.03	0.14	0.03	0.36	0.02	-0.17	-0.12	-0.08	-0.11	0.01	-0.14	-0.15	0.05	0.15	0.19	1	
17. <i>IndpPct</i>	0.01	-0.22	0.09	-0.15	0.16	0.06	0.07	-0.03	0.02	0.01	-0.09	0.06	0.13	0.01	0.07	-0.01	1

變數定義請見附錄。相關係數之顯著水準小於1%者以粗體標示。

表 5 媒體報導對盈餘管理之影響

Variables	AbsAcc			REM 1			REM 2		
	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)
<i>News</i>	0.0019*** (4.06)		0.0017** (2.45)	-0.0050*** (-3.65)		-0.0025 (-1.33)	-0.0018* (-1.80)		0.0006 (0.43)
<i>HotFirm</i>		-0.0004 (-0.20)			-0.0307*** (-3.45)			-0.0179*** (-3.15)	
<i>FirmSzie</i>	-0.0038** (-2.80)	-0.0061*** (-5.75)	-0.0043** (-2.46)	0.0139*** (3.08)	0.0127*** (2.60)	0.0140** (2.53)	0.0069* (1.85)	0.0092*** (2.93)	0.0024 (0.58)
<i>MTB</i>	0.0051*** (8.96)	0.0049*** (6.57)	0.0048*** (6.74)	-0.0120*** (-7.07)	-0.0189*** (-5.89)	-0.0134*** (-6.50)	-0.0098*** (-9.45)	-0.0117*** (-7.96)	-0.0101*** (-8.39)
<i>Leverage</i>	0.0104* (2.03)	0.0198*** (4.06)	0.0120* (2.08)	0.0739*** (4.62)	0.1050*** (4.87)	0.0736*** (4.08)	0.0707*** (4.85)	0.0799*** (6.35)	0.0661*** (4.01)
<i>ROA</i>	0.0866*** (7.88)	0.0589*** (4.62)	0.1020*** (5.60)	-0.0223 (-0.97)	-0.0412 (-0.86)	-0.0555 (-1.38)	-0.2320*** (-8.92)	-0.2890*** (-8.29)	-0.2900*** (-8.50)
<i>Loss</i>	-0.0016 (-1.27)	-0.0011 (-0.60)	0.0001 (0.04)	-0.0001 (-0.04)	0.0106 (1.59)	-0.0038 (-0.85)	-0.0007 (-0.21)	0.0110* (1.85)	-0.0055 (-1.22)
<i>Age</i>	-0.0215*** (-4.39)	-0.0070*** (-3.56)	-0.0218*** (-4.31)	0.0002 (0.01)	0.0188 (1.67)	-0.0016 (-0.09)	-0.0086 (-0.78)	0.0170** (2.34)	-0.0020 (-0.14)
<i>CFO</i>	-0.0700*** (-8.66)	-0.0610*** (-4.83)	-0.0716*** (-5.65)	-0.3800*** (-19.92)	-0.3760*** (-12.46)	-0.3760*** (-14.84)			
<i>AccLag</i>	0.0328*** (5.09)	0.0454*** (5.35)	0.0300*** (5.17)	0.0544*** (4.56)	0.0288 (1.40)	0.0589*** (4.34)	-0.0172 (-1.54)	0.0412** (2.60)	-0.0167 (-0.98)
<i>Duality</i>	0.0026* (1.92)	0.0021* (1.82)	0.0024 (1.39)	-0.0023 (-0.76)	0.0040 (0.60)	-0.0077* (-2.04)	0.0039* (1.93)	0.0068* (1.88)	-0.0005 (-0.19)

表 5 媒體報導對盈餘管理之影響 (續)

Variables	AbsAcc			REM 1			REM 2		
	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)
<i>BigN</i>	-0.0062 ^{***} (-2.57)	-0.0036 (-1.62)	-0.0075 ^{**} (-2.19)	-0.0184 [*] (-2.01)	-0.0403 ^{***} (-3.82)	-0.0070 (-0.61)	-0.0119 [*] (-1.97)	-0.0218 ^{***} (-3.86)	-0.0116 (-1.43)
<i>InstHld</i>	0.0040 (0.91)	0.0119 ^{***} (3.40)	0.0071 (1.11)	0.0323 ^{**} (2.49)	0.0876 ^{***} (4.97)	0.0360 ^{**} (2.11)	0.0182 [*] (1.77)	0.0382 ^{***} (3.76)	0.0115 (0.82)
<i>FinstHld</i>	-0.0090 (-1.38)	0.0091 (1.18)	-0.0063 (-0.84)	0.0030 (0.13)	-0.1160 ^{**} (-2.41)	-0.0043 (-0.16)	0.0042 (0.27)	-0.0626 ^{**} (-2.32)	0.0028 (0.18)
<i>BODSize</i>	-0.0005 (-1.31)	-0.0003 (-0.72)	-0.0007 (-1.61)	-0.0024 [*] (-1.95)	-0.0006 (-0.28)	-0.0018 (-1.44)	-0.0028 ^{***} (-3.04)	-0.0022 [*] (-1.81)	-0.0023 ^{**} (-2.11)
<i>IndtPct</i>	-0.0024 (-0.49)	-0.0025 (-0.42)	-0.0017 (-0.29)	-0.0015 (-0.13)	-0.0588 ^{**} (-2.49)	0.0007 (0.05)	0.0062 (0.71)	-0.0363 ^{**} (-2.80)	0.0070 (0.65)
<i>Const</i>	0.1780 ^{***} (7.89)	0.1600 ^{***} (10.14)	0.1860 ^{***} (6.34)	-0.1650 [*] (-1.94)	-0.1930 ^{**} (-2.55)	-0.1890 [*] (-1.86)	-0.0591 (-0.91)	-0.1540 ^{***} (-3.21)	-0.0188 (-0.25)
Firm FE	Yes	No	Yes	Yes	No	Yes	Yes	No	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	No	Yes	No	No	Yes	No	No	Yes	No
N	25,056	10,317	15,002	25,056	10,317	15,002	25,056	10,317	15,002
Adj R ²	0.229	0.157	0.233	0.694	0.159	0.725	0.486	0.136	0.523
F	19.50	14.54	23.54	47.97	29.69	27.16	31.62	39.39	24.3

1. AbsAcc 為異常應計數取絕對值；REM 1 衡量異常生產成本及異常裁減性支出之實質盈餘管理；REM 2 衡量異常裁減性支出及異常營業活動現金流量之實質盈餘管理；模型 I 為全樣本，模型 II 為當年年度末大量報導之樣本（圖一子樣本 B 及 D），模型 III 為媒體經常大量報導之樣本（圖一子樣本 A 及 B）；News 為每一年新聞報導次數加 1 再取自然對數；HotFirm 為媒體經常大量報導公司之虛擬變數，某一公司在某一年度媒體報導次數超過中位數則該公司為媒體大量報導之觀察值，若該公司媒體大量報導之次數超過該公司全部觀察值之半，則媒體經常大量報導為 1，否則為 0。控制變數定義請見附錄。迴歸係數之標準差業經公司及年度修正（two-way cluster-robust standard errors）。

2. *, **, *** 分別代表 10%，5% 及 1% 之顯著水準。

表 6 媒體報導對盈餘管理影響：異常應計數不取絕對值

Variables	AbAcc			AbAcc>=0			AbAcc<0		
	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)
<i>News</i>	0.0006 (1.05)		0.0011* (1.78)	0.0011** (2.36)		0.0016** (2.52)	-0.0005 (-0.68)		-0.0001 (-0.08)
<i>HotFirm</i>		0.0009 (0.61)			0.0014 (0.95)			-0.0002 (-0.13)	
<i>FirmSzie</i>	0.0052*** (3.54)	0.0058*** (5.14)	0.0022 (1.47)	0.0020 (1.36)	0.0015* (1.94)	-0.0007 (-0.42)	0.0068*** (4.64)	0.0074*** (6.78)	0.0050*** (3.17)
<i>MTB</i>	0.0018*** (3.60)	0.0001 (0.27)	0.0016** (2.36)	0.0031*** (5.07)	0.0010 (1.53)	0.0032*** (4.57)	0.0000 (-0.10)	-0.0011** (-2.10)	-0.0001 (-0.16)
<i>Leverage</i>	0.0015 (0.41)	0.0127*** (4.45)	0.0012 (0.21)	-0.0006 (-0.13)	0.0124*** (3.60)	0.0022 (0.35)	-0.0014 (-0.30)	0.0069 (1.72)	-0.0020 (-0.36)
<i>ROA</i>	0.4360*** (26.27)	0.4430*** (22.57)	0.4930*** (25.73)	0.3740*** (26.04)	0.3780*** (20.65)	0.4150*** (20.56)	0.2690*** (16.77)	0.2830*** (12.06)	0.3260*** (22.83)
<i>Loss</i>	0.0001 (0.08)	0.0005 (0.29)	0.0026 (1.58)	0.0025* (1.76)	0.0028 (1.66)	0.0048*** (3.12)	0.0004 (0.21)	-0.0002 (-0.09)	0.0009 (0.48)
<i>Age</i>	-0.0105** (-2.51)	0.0003 (0.26)	-0.0078 (-1.54)	-0.0122*** (-3.35)	-0.0031*** (-3.53)	-0.0090* (-1.97)	-0.0003 (-0.07)	0.0018 (1.04)	0.0022 (0.49)
<i>CFO</i>	-0.7310*** (-66.47)	-0.7170*** (-55.60)	-0.7470*** (-72.99)	-0.5640*** (-42.07)	-0.5610*** (-34.44)	-0.5660*** (-32.74)	-0.4890*** (-35.58)	-0.4760*** (-25.62)	-0.5340*** (-41.02)
<i>AccLag</i>	-0.0193*** (-3.77)	-0.0173*** (-2.63)	-0.0154** (-2.57)	-0.0004 (-0.07)	0.0020 (0.26)	0.0014 (0.23)	-0.0213*** (-4.83)	-0.0346*** (-5.48)	-0.0183*** (-3.34)
<i>Duality</i>	0.0015 (1.45)	0.0011 (0.89)	0.0013 (0.89)	0.0021 (1.41)	0.0013 (1.06)	0.0022 (1.35)	-0.0012 (-1.24)	-0.0001 (-0.05)	-0.0013 (-0.79)
<i>BigN</i>	0.0000 (-0.01)	0.0019 (1.07)	0.0009 (0.25)	0.0023 (0.85)	0.0023* (1.85)	0.0040 (0.99)	0.0002 (0.06)	0.0027 (1.17)	0.0008 (0.21)

表 6 媒體報導對盈餘管理影響：異常應計數不取絕對值（續）

Variables	AbAcc			AbAcc>=0			AbAcc<0		
	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)
<i>InstHld</i>	0.0034 (0.96)	-0.0018 (-0.63)	0.0030 (0.81)	0.0020 (0.46)	0.0020 (0.82)	0.0061 (1.28)	-0.0009 (-0.23)	-0.0094 ^{***} (-3.24)	-0.0035 (-0.63)
<i>FinstHld</i>	-0.0042 (-0.93)	-0.0012 (-0.16)	-0.0054 (-1.12)	-0.0060 (-1.08)	0.0024 (0.31)	-0.0089 (-1.19)	-0.0014 (-0.22)	0.0038 (0.51)	-0.0052 (-0.86)
<i>BODSize</i>	0.0006 [*] (1.89)	0.0000 (-0.11)	0.0002 (0.56)	0.0006 [*] (1.73)	0.0003 (0.72)	-0.0002 (-0.34)	-0.0001 (-0.38)	-0.0007 (-1.52)	0.0000 (-0.04)
<i>IndtPct</i>	-0.0028 (-1.04)	0.0002 (0.06)	0.0017 (0.58)	-0.0026 (-0.57)	-0.0001 (-0.03)	-0.0008 (-0.16)	-0.0037 (-1.11)	0.0010 (0.24)	0.0039 (1.05)
<i>Const</i>	-0.0216 (-1.02)	-0.0626 ^{***} (-3.54)	0.0152 (0.63)	0.0452 ^{***} (2.12)	0.0245 [*] (2.04)	0.0756 ^{***} (2.85)	-0.1040 ^{***} (-4.77)	-0.1220 ^{***} (-6.72)	-0.0816 ^{***} (-3.25)
Firm FE	Yes	No	Yes	Yes	No	Yes	Yes	No	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	No	Yes	No	No	Yes	No	No	Yes	No
N	25,056	10,317	15,002	12,057	5,098	7,079	12,809	5,219	7,817
Adj R ²	0.762	0.751	0.772	0.702	0.692	0.709	0.593	0.560	0.612
F	533.80	472.9	653.60	162.50	527.3	245.70	162.60	148.00	246.70

1. AbAcc 為異常應計數；模型 I 為全樣本，模型 II 為當年度未大量報導之樣本（圖一子樣本 B 及 D），模型 III 為媒體經常大量報導之樣本（圖一子樣本 A 及 B）；News 為每一年新聞報導次數加 1 再取自然對數；HotFirm 為媒體經常大量報導公司之虛擬變數，某一公司在某一年度媒體報導次數超過中位數則該公司為媒體大量報導之觀察值，若該公司媒體大量報導之次數超過該公司全部觀察值之一半，則媒體經常大量報導為 1，否則為 0。控制變數定義請見附錄。迴歸係數之標準差業經公司及年度修正（two-way cluster-robust standard errors）。

2. *, **, *** 分別代表 10%，5% 及 1% 之顯著水準。

綜合表 5 及表 6 之結果，考量選樣偏差可能的影響後發現，媒體報導與異常應計數絕對值及正的異常應計數呈顯著正相關，但與第一類及第二類之盈餘管理則無顯著相關性。即媒體報導會使管理當局增加應計數盈餘管理，但不會影響管理當局使用實質盈餘管理。這樣的結果代表媒體報導對應計數盈餘管理與實質盈餘管理的影響可能不同。文獻顯示管理當局會考量應計數及實質盈餘管理之成本與時機點以決定盈餘管理之決策，且兩者會互相抵換 (Zang, 2012)。由於實質盈餘管理對公司價值影響較大且需於年度中進行操縱，此外管理當局較無法預測並操縱媒體報導之時間點，因此導致管理當局傾向以應計數盈餘管理來進行盈餘操縱。不僅如此，研究結果僅發現管理局向上操縱盈餘，這代表媒體報導強化了市場強調短期盈餘績效的壓力，使管理當局透過向上操縱應計數來虛增盈餘，以確保盈餘目標的達成。

三、媒體報導對盈餘持續性的影響

表 7 為媒體報導對盈餘持續性影響的迴歸結果，第二欄為對下一期 ($t+1$) 盈餘持續性之影響，第三欄為對下二期 ($t+2$) 盈餘持續性之影響。各盈餘持續性欄位中，模型一以全樣本 (All) 考量媒體報導與盈餘持續性之關係；模型二則以當年度未大量報導之觀察值 (Not Hot Report)，測試媒體經常大量報導與未經常大量報導公司，其盈餘持續性是否存在顯著的差異；模型三則針對媒體經常大量報導之樣本 (Hot Firm)，分析媒體報導對盈餘持續性之影響；模型四則針對媒體經常大量報導之樣本 (Hot Firm)，將盈餘拆解成應計數及營業活動現金流量，分析媒體報導對應計數及營業活動現金流量持續性之影響。

由下一期盈餘 ($t+1$) 之模型一，媒體報導與盈餘交乘項之係數 ($News \times Earn$) 可以發現，媒體報導與盈餘持續性呈正相關，但並不顯著 (係數 0.0012, p 值=0.92)，亦即媒體報導的多寡並不會影響盈餘之持續性。為確認媒體報導與盈餘持續性之關係是否受到選樣偏差之影響，本研究針對當年度沒有大量媒體報導之觀察值，探討媒體經常大量報導與未經常大量報導對盈餘持續性之影響。模型二之結果顯示，媒體經常大量報導與盈餘交乘項之係數 ($HotFirm \times Earn$) 之係數顯著為正 (係數 0.1150, p 值<0.01)，由此可知經常大量報導之樣本相對於非經常大量報導之公司有較高的盈餘持續性，也因此模型一之結果受到選樣偏差的干擾。模型三則針對媒體經常大量報導之公司進行分析，以避免樣本中存在的選樣偏差，由其中可以發現媒體報導與盈餘交乘項之係數 ($News \times Earn$) 之係數顯著為負 (係數 -0.0266, 單尾 p 值=0.06)，換言之，在控制選樣偏差的影響後，媒體報導會降低公司盈餘的持續性。模型四則是在模型三的基礎上，進一步將盈餘拆解成應計數 ($Accruals$) 及營業活動現金流量 (CFO)，由媒體報導與應計數交乘項之係數 ($News \times Accruals$) 之係數顯著為負 (係數 -0.0451, p 值=0.02) 及媒體報導與營業現金流量交乘項之係數 ($News \times CFO$) 之係數亦顯著為負 (係數 -0.0320, p 值=0.06)，可知媒體報導會降低公司應計數及營業活動現金流量對下一期盈餘的持續性。

表 7 媒體報導對盈餘持續性的影響

Variables	下一期盈餘 (t+1)				下二期盈餘 (t+2)			
	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	Hot Firm (IV)	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	Hot Firm (IV)
<i>News</i>	-0.0028 ^{***} (-3.35)		-0.0014 (-1.47)	-0.0010 (-0.91)	-0.0043 ^{***} (-4.17)		-0.0044 ^{***} (-3.03)	-0.0041 ^{**} (-2.81)
<i>Earn</i>	0.4780 ^{***} (12.68)	0.7050 ^{***} (23.77)	0.5820 ^{***} (10.16)		0.2490 ^{***} (4.43)	0.5840 ^{***} (14.90)	0.3610 ^{***} (5.43)	
<i>News×Earn</i>	0.0012 (0.10)		-0.0266 (-1.61)		0.0011 (0.06)		-0.0282 (-1.38)	
<i>HotFirm</i>		0.0038 (1.55)				0.0090 ^{**} (2.44)		
<i>HotFirm×Earn</i>		0.1150 ^{***} (3.82)				0.1444 ^{***} (3.59)		
<i>Accruals</i>				0.5780 ^{***} (9.90)				0.3440 ^{***} (5.07)
<i>News×Accruals</i>				-0.0451 ^{**} (-2.68)				-0.0328 (-1.65)
<i>CFO</i>				0.5830 ^{***} (10.57)				0.3720 ^{***} (5.62)
<i>News×CFO</i>				-0.0320 [*] (-2.04)				-0.0288 (-1.47)

表 7 媒體報導對盈餘持續性的影響 (續)

Variables	下一期盈餘 (t+1)				下二期盈餘 (t+2)			
	All (I)	Not Hot	Hot Firm (III)	Hot Firm (IV)	All (I)	Not Hot	Hot Firm (III)	Hot Firm (IV)
		Report (II)			Report (II)			
<i>FirmSize</i>	-0.0168 ^{***} (-8.37)	-0.0010 (-0.82)	-0.0179 ^{***} (-9.17)	-0.0204 ^{***} (-9.56)	-0.0244 ^{***} (-10.10)	-0.0009 (-0.64)	-0.0244 ^{***} (-9.12)	-0.0260 ^{***} (-9.81)
<i>MTB</i>	0.0069 ^{***} (7.48)	0.0052 ^{***} (3.69)	0.0067 ^{***} (6.59)	0.0071 ^{***} (6.91)	0.0031 ^{***} (3.14)	0.0051 ^{***} (2.46)	0.0032 ^{***} (2.98)	0.0032 ^{***} (2.94)
<i>CFOSD</i>	-0.0064 (-0.42)	-0.0117 (-0.56)	-0.0171 (-0.88)	0.0054 (0.29)	-0.0011 (-0.06)	-0.0109 (-0.47)	0.0114 (0.49)	0.0234 (0.97)
<i>EarnSD</i>	-0.0244 (-0.66)	-0.1800 ^{***} (-3.35)	0.0170 (0.44)	0.0095 (0.25)	0.0569 (1.44)	-0.2020 ^{***} (-2.94)	0.0608 (1.19)	0.0529 (1.05)
<i>LossPct</i>	0.0068 (1.37)	-0.0205 ^{***} (-5.46)	0.0058 (1.01)	0.0062 (1.06)	0.0117 ^{***} (2.18)	-0.0196 ^{***} (-3.83)	0.0115 (1.73)	0.0121 [*] (1.83)
<i>OperCycle</i>	0.0030 (1.10)	-0.0006 (-0.38)	0.0012 (0.34)	-0.0017 (-0.47)	0.0032 (0.90)	-0.0027 (-1.41)	0.0038 (0.77)	0.0018 (0.36)
<i>SalesGrChg</i>	-0.0001 (-0.17)	-0.0003 (-0.19)	-0.0007 (-0.78)	-0.0003 (-0.31)	-0.0023 ^{***} (-2.22)	-0.0018 (-0.72)	-0.0029 ^{***} (-3.02)	-0.0027 ^{***} (-2.71)
<i>ReturnSD</i>	-0.0086 (-0.65)	-0.0552 ^{***} (-3.46)	0.0003 (0.02)	0.0006 (0.04)	0.0076 (0.52)	-0.0772 ^{***} (-4.56)	-0.0016 (-0.07)	-0.0013 (-0.06)
<i>Duality</i>	0.0018 (1.15)	-0.0015 (-1.07)	0.0026 (1.48)	0.0030 (1.69)	0.0017 (1.03)	-0.0020 (-1.15)	0.0020 (0.88)	0.0023 (1.01)
<i>BigN</i>	0.0018 (0.47)	-0.0006 (-0.25)	0.0026 (0.64)	0.0038 (0.88)	0.0040 (1.04)	0.0013 (0.50)	0.0050 (0.96)	0.0056 (1.07)

表 7 媒體報導對盈餘持續性的影響 (續)

Variables	下一期盈餘 (t+1)				下二期盈餘 (t+2)			
	All (I)	Not Hot	Hot Firm (III)	Hot Firm (IV)	All (I)	Not Hot	Hot Firm (III)	Hot Firm (IV)
	Report (II)							
<i>InstHld</i>	0.0117* (1.91)	-0.0026 (-0.70)	0.0087 (1.47)	0.0074 (1.22)	0.0169* (1.96)	-0.0021 (-0.44)	0.0115 (1.20)	0.0101 (1.06)
<i>FinstHld</i>	0.0050 (0.49)	0.0168** (2.35)	0.0055 (0.53)	0.0088 (0.85)	0.0181 (1.72)	0.0066 (0.80)	0.0209* (1.82)	0.0225* (2.01)
<i>BODSize</i>	-0.0004 (-0.94)	-0.0006*** (-2.39)	-0.0001 (-0.30)	-0.0001 (-0.30)	-0.0005 (-0.90)	-0.0009** (-2.47)	-0.0003 (-0.42)	-0.0003 (-0.44)
<i>IndtPct</i>	0.0030 (0.59)	-0.0073 (-1.11)	0.0063 (1.07)	0.0057 (0.97)	0.0084 (1.12)	-0.0062 (-0.77)	0.0141 (1.54)	0.0134 (1.48)
<i>Const</i>	0.2590*** (7.86)	0.0382* (2.06)	0.2900*** (9.49)	0.3390*** (10.30)	0.3850*** (10.17)	0.0518** (2.21)	0.3950*** (9.14)	0.4280*** (10.07)
Firm FE	Yes	No	Yes	Yes	Yes	No	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	No	Yes	No	No	No	Yes	No	No
N	16,672	5,726	11,017	11,017	15,472	5,361	10,244	10,244
Adj R ²	0.588	0.418	0.622	0.622	0.537	0.286	0.553	0.557
F	143.1	65.5	150.2	128.7	36.07	156.3	39.69	39.53

1. 自變數為下一期或下二期之 Eam, Eam 為常續性稅後淨利除以平均總資產；模型 I 為全樣本，模型 II 為當年度未大量報導之樣本 (圖一子樣本 B 及 D)，模型 III 及 IV 為媒體經常大量報導之樣本 (圖一子樣本 A 及 B)；News 為每一年新聞報導次數加 1 再取自然對數；HotFirm 為媒體經常大量報導公司之虛擬變數，若一公司在某一年度媒體報導次數超過中位數則該公司為媒體大量報導之觀察值，若該公司媒體大量報導之次數超過該公司全部觀察值之一半，則媒體經常大量報導為 1，否則為 0。控制變數定義請見附錄。迴歸係數之標準差異經公司及年度修正 (two-way cluster-robust standard errors)。

2. *, **, *** 分別代表 10%，5% 及 1% 之顯著水準。

媒體報導對下二期 ($t+2$) 盈餘持續性的結果與前述下一期 ($t+1$) 盈餘持續性之結果一致，在不考慮選樣偏差的情況下，模型一顯示媒體報導與盈餘持續性呈正相關，但並不顯著 (係數 0.0011, p 值=0.95)，亦即媒體報導的多寡並不會影響盈餘之持續性。模型二則顯示，媒體經常大量報導與盈餘交乘項之係數 ($HotFirm \times Earn$) 之係數顯著為正 (係數 0.1444, p 值<0.01)，由此可知經常大量報導之樣本相對於非經常大量報導之公司有較高的盈餘持續性。模型三則可以發現在控制選樣偏差後，媒體報導與盈餘交乘項之係數 ($News \times Earn$) 顯著為負 (係數-0.0282, 單尾 p 值=0.09)。模型四則顯示媒體報導與應計數交乘項之係數 ($News \times Accruals$) 顯著為負 (係數-0.0328, 單尾 p 值=0.06) 及媒體報導與營業活動現金流量交乘項之係數 ($News \times CFO$) 之係數顯著為負 (係數-0.0288, 單尾 p 值=0.08)，可知媒體報導會降低公司應計數及營業活動現金流量對下二期盈餘的持續性。

綜合表 7 之結果，針對媒體經常大量報導公司之分析發現，媒體報導與下一期及下二期之盈餘持續性呈顯著負相關；此外媒體報導亦與下一期及下二期之應計數及營業活動現金流量持續性亦呈顯著負相關，這樣的結果代表媒體報導降低了盈餘的持續性。

四、額外測試

本文針對大量媒體報導公司之認定、媒體報導衡量方式、市場為管理當局帶來的短期壓力及媒體報導與盈餘管理的內生關係進行額外測試。

(一)大量媒體報導之認定方式

本文以超過 60 百分位數取代主研究以中位數作為大量報導之判斷標準，並以新認定之媒體經常大量報導公司 ($HotFirm$) 重新進行盈餘管理及盈餘持續性分析結果如表 8 及表 9 之 Panel A，其中各項結果與主研究之發現大致相同。表 8 Panel A 之結果顯示，並未發現 $AbsAcc$ 模型存在選樣偏差的情況，但 $REM1$ 及 $REM2$ 存在選樣偏差的情況。以媒體經常大量報導的樣本來看，媒體報導與異常性應計數絕對值存在顯著正相關 (係數 0.0016, p 值=0.04)；媒體報導與第一類 (係數-0.0020, p 值=0.31) 及第二類 (係數 0.0112, p 值=0.56) 實質盈餘管理呈正相關但不顯著。表 9 Panel A 之結果顯示⁶，經常大量報導與非經常大量報導存在顯著選樣偏差，針對經常大量報導之樣本則發現媒體報導會降低盈餘對下一期盈餘之持續性 (係數=-0.0325, p 值=0.03)，也會降低應計數 (係數=-0.0513, p 值<0.01) 及營業活動現金流量 (係數=-0.0396, p 值<0.01) 對下一期盈餘之持續性；對下二期盈餘持續性之影響則不顯著。

⁶ 表 9 Panel A 之模型 II、III、及 IV，若以公司及年度修正標準差 (two-way cluster-robust standard errors)，因某些 cluster 樣本過少，導致無法計算 F 值，故僅以公司修正標準差 (clustered by firm)。

表 8 媒體報導對盈餘管理影響：媒體報導認定與衡量之額外測試

Panel A：以超過 60 分位數判斷大量報導									
AbsAcc									
Variables	All (I)	Not Hot	Hot Firm (III)	All (I)	Not Hot	Hot Firm	All (I)	Not Hot	Hot Firm
		Report (II)			Report (II)	(III)		Report (II)	(III)
News	0.0019 ^{***} (4.06)		0.0016 ^{**} (2.17)	-0.0050 ^{***} (-3.65)		-0.0020 (-1.05)	-0.0018 ^{**} (-1.80)		0.0012 (0.59)
HotFirm		-0.0014 (-0.93)			-0.0293 ^{***} (-3.10)			-0.0155 ^{**} (-2.61)	
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	No	Yes	Yes	No	Yes	Yes	No	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	No	Yes	No	No	Yes	Yes	No	Yes	No
N	25,056	13,232	11,327	25,056	13,232	11,327	25,056	13,232	11,327
Adj R ²	0.229	0.159	0.217	0.694	0.16	0.748	0.487	0.135	0.541
F	19.50	16.14	23.82	47.97	37.06	30.88	31.65	40.30	26.04
Panel B：以五年滾動方式判斷經常大量報導									
AbsAcc									
Variables	All (I)	Not Hot	Hot Firm (III)	All (I)	Not Hot	Hot Firm	All (I)	Not Hot	Hot Firm
		Report (II)			Report (II)	(III)		Report (II)	(III)
News	0.0023 ^{***} (4.88)			0.0021 ^{***} (3.37)	-0.0051 ^{***} (-3.51)		-0.0028 (-1.52)	-0.0024 ^{**} (-2.30)	
HotFirm		-0.0005 (-0.26)				-0.0138 ^{***} (-2.37)			-0.0078 [*] (-2.09)

表 8 媒體報導對盈餘管理影響：媒體報導認定與衡量之額外測試（續）

Variables	AbsAcc			REM 1			REM 2		
	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)
Controls	Yes	Yes		Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	No		Yes	Yes	No	Yes	Yes	No
Year FE	Yes	Yes		Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	No	Yes		No	No	Yes	No	No	Yes
N	23,767	9,642		13,799	23,767	9,642	13,799	23,767	9,642
Adj R ²	0.23	0.158		0.216	0.702	0.154	0.751	0.493	0.131
F	19.08	17.7		15.55	52.90	29.50	42.69	29.53	32.66
Panel C：以 5/1 至次年 4/30 統計媒體報導									
Variables	AbsAcc			REM 1			REM 2		
	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)
News	0.0022*** (4.38)		0.0016** (2.20)	-0.0056*** (-4.66)		-0.0044** (-2.52)	-0.0034*** (-3.24)		-0.0013 (-0.79)
HotFirm		-0.0012 (-0.73)			-0.0302*** (-3.35)			-0.0204*** (-3.61)	
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	No	Yes	Yes	No	Yes	Yes	No	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	No	Yes	No	No	Yes	No	No	Yes	No
N	25,056	10,626	14,574	25,056	10,626	14,574	25,056	10,626	14,574
Adj R ²	0.230	0.156	0.228	0.695	0.149	0.732	0.487	0.131	0.525
F	19.63	14.22	30.70	48.75	28.87	32.40	35.54	35.04	31.96

表 8 媒體報導對盈餘管理影響：媒體報導認定與衡量之額外測試（續）

Panel D：以績效關鍵字統計媒體報導									
Variables	AbsAcc			REM 1			REM 2		
	All (I)	Not Hot	Hot Firm (III)	All (I)	Not Hot	Hot Firm (III)	All (I)	Not Hot	Hot Firm (III)
		Report (II)			Report (II)			Report (II)	
News	0.0021*** (3.55)		0.0019** (2.65)	-0.0048*** (-3.69)		-0.0039** (-2.39)	-0.0023*** (-2.08)		-0.0013 (-0.97)
HotFirm		-0.0009 (-0.46)			-0.0264*** (-3.04)			-0.0166** (-3.05)	
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	No	Yes	Yes	No	Yes	Yes	No	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	No	Yes	No	No	Yes	No	No	Yes	No
N	25,056	7,913	18,486	25,056	7,913	18,486	25,056	7,913	18,486
Adj R2	0.230	0.154	0.233	0.694	0.157	0.72	0.487	0.128	0.518
F	19.84	17.27	29.02	46.24	27.07	31.92	30.63	30.99	30.12

1. AbsAcc 為異常應計數取絕對值；REM 1 衡量異常生產成本及異常裁決性支出之實質盈餘管理；REM 2 衡量異常裁決性支出及異常營業活動現金流量之實質盈餘管理；模型 I 為全樣本，模型 II 為當年未大量報導之樣本（圖一子樣本 B 及 D），模型 III 為媒體經常大量報導之樣本（圖一子樣本 A 及 B）；News 為每年新聞報導次數加 1 再取自然對數；HotFirm 為媒體經常大量報導公司之虛擬變數，某一公司在某一年度媒體報導次數超過 60 百分位數（Panel B、C 及 D）則該公司為媒體大量報導之觀察值，若該公司媒體大量報導之次數超過該公司全部（Panel A、C 及 D）或五年內（Panel B）觀察值之一半，則媒體經常大量報導為 1，否則為 0。控制變數定義請見附錄。迴歸係數之標準差業經公司及年度修正（two-way cluster-robust standard errors）。

2. *, **, *** 分別代表 10%，5% 及 1% 之顯著水準。

表 9 媒體報導對盈餘持續性的影響：媒體報導認定與衡量之額外測試

Panel A：以超過 60 百分位數判斷大量報導								
Variables	下一期盈餘 (t+1)				下二期盈餘 (t+2)			
	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	Hot Firm (IV)	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	Hot Firm (IV)
News	-0.0028*** (-3.35)		-0.0011 (-0.88)	-0.0004 (-0.35)	-0.0043*** (-4.17)		-0.0055*** (-3.01)	-0.0050*** (-2.71)
Earn	0.4780*** (12.68)	0.7240*** (24.48)	0.6030*** (11.97)		0.2490*** (4.43)	0.6100*** (17.96)	0.3870*** (4.92)	
News×Earn	0.0012 (0.10)		-0.0325** (-2.25)		0.0011 (0.06)		-0.0341 (-1.42)	
HotFirm		0.0021 (0.71)				0.0075 (1.59)		
HotFirm×Earn		0.1380*** (3.23)				0.1780*** (3.42)		
Accruals				0.6060*** (11.42)				0.3630*** (4.50)
News×Accruals				-0.0513*** (-3.32)				-0.0369 (-1.56)
CFO				0.6130*** (12.20)				0.4080*** (5.08)
News×CFO				-0.0396*** (-2.78)				-0.0368 (-1.56)
Controls					Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	No	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	No	Yes	No	No	No	Yes	No	No
N	16,672	5,726	8,534	8,534	15,472	5,361	7,954	7,954
Adj R ²	0.588	0.415	0.633	0.634	0.537	0.282	0.560	0.564
F	143.1	130.4	97.53	94.68	36.07	132.6	36.94	35.58

表 9 媒體報導對盈餘持續性的影響：媒體報導認定與衡量之額外測試（續）

Panel B：以五年滾動方式判斷經常大量報導								
Variables	下一期盈餘(t+1)				下二期盈餘(t+2)			
	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	Hot Firm (IV)	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	Hot Firm (IV)
News	-0.0028** (-2.30)		-0.0021* (-1.84)	-0.0016 (-1.44)	-0.0037*** (-3.01)		-0.0043** (-2.19)	-0.0042** (-2.32)
Earn	0.4780*** (14.42)	0.7120*** (22.98)	0.5080*** (14.19)		0.2400*** (5.46)	0.6060*** (16.24)	0.2540*** (4.64)	
News×Earn	0.0026 (0.19)		-0.0156 (-1.16)		0.0063 (0.36)		-0.0030 (-0.12)	
HotFirm		-0.0053** (-2.21)				-0.0007 (-0.23)		
HotFirm×Earn		0.1260*** (3.37)				0.0757 (1.76)		
Accruals				0.4980*** (13.59)				0.2380*** (4.20)
News×Accruals				-0.0335*** (-2.36)				-0.0083 (-0.34)
CFO				0.5110*** (14.84)				0.2630*** (4.84)
News×CFO				-0.0212* (-1.66)				-0.0027 (-0.12)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	No	Yes	Yes	Yes	No	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	No	Yes	No	No	No	Yes	No	No
N	16364	5611	10586	10586	15176	5246	9776	9776
Adj R ²	0.59	0.415	0.627	0.628	0.539	0.276	0.57	0.573
F	137.2	133.8	96.55	94.09	35.38	123.1	34.21	37.98

表 9 媒體報導對盈餘持續性的影響：媒體報導認定與衡量之額外測試（續）

Panel C：以 5 月 1 日至次年 4 月 30 日統計媒體報導								
Variables	下一期盈餘(t+1)				下二期盈餘(t+2)			
	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	Hot Firm (IV)	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	Hot Firm (IV)
News	-0.0011 (-1.38)		0.0010 (0.98)	0.0017* (1.69)	-0.0033*** (-3.35)		-0.0027* (-1.92)	-0.0025* (-1.80)
Earn	0.4560*** (13.23)	0.6800*** (20.34)	0.5390*** (13.51)		0.2490*** (4.53)	0.5700*** (15.59)	0.3480*** (5.38)	
News×Earm	0.0085 (0.76)		-0.0158 (-1.32)		0.0006 (0.04)		-0.0257 (-1.31)	
HotFirm		-0.0014 (-0.54)				0.0048 (1.14)		
HotFirm×Earm		0.1480*** (3.51)				0.1790*** (3.27)		
Accruals				0.5210*** (12.41)				0.3230*** (5.07)
News×Accruals				-0.0294** (-2.32)				-0.0270 (-1.44)
CFO				0.5440*** (13.83)				0.3580*** (5.51)
News×CFO				-0.0225* (-1.92)				-0.0257 (-1.35)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	No	Yes	Yes	Yes	No	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	No	Yes	No	No	No	Yes	No	No
N	16,672	6,027	10,733	10,733	15,472	5,609	9,974	9,974
Adj R ²	0.587	0.399	0.618	0.619	0.536	0.278	0.553	0.556
F	145.6	127.8	114.5	111.3	35.55	195.10	42.36	43.49

表 9 媒體報導對盈餘持續性的影響：媒體報導認定與衡量之額外測試（續）

Panel D：以績效關鍵字統計媒體報導						
Variables	下一期盈餘(t+1)			下二期盈餘(t+2)		
	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	Hot Firm (IV)	All (I)	Not Hot Report (II)
<i>News</i>	-0.0028* (-2.34)		-0.0018* (-1.86)	-0.0011 (-1.18)	-0.0036*** (-3.03)	-0.0023 (-1.55)
<i>Earn</i>	0.4760*** (14.54)	0.6850*** (14.99)	0.5270*** (18.36)		0.2420*** (5.45)	0.5720*** (9.53)
<i>News×Earn</i>	0.0035 (0.26)		-0.0140 (-1.23)		0.0054 (0.31)	-0.0153 (-0.76)
<i>HotFirm</i>		0.0056* (1.95)				0.0103** (2.63)
<i>HotFirm×Earn</i>		0.0765 (1.35)				0.0791 (1.42)
<i>Accruals</i>				0.5180*** (17.17)		0.2750*** (6.02)
<i>News×Accruals</i>				-0.0330*** (-2.78)		-0.0173 (-0.91)
<i>CFO</i>				0.5270*** (19.00)		0.3130*** (6.55)
<i>News×CFO</i>				-0.0213* (-1.95)		-0.0186 (-0.92)

表 9 媒體報導對盈餘持續性的影響：媒體報導認定與衡量之額外測試（續）

Variables	下一期盈餘(t+1)				下二期盈餘(t+2)			
	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	Hot Firm (IV)	All (I)	Not Hot Report (II)	Hot Firm (III)	Hot Firm (IV)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	No	Yes	Yes	Yes	No	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	No	Yes	No	No	No	Yes	No	No
N	16,672	4,071	13,310	13,310	15,472	4,048	12,347	12,347
Adj R ²	0.588	0.367	0.607	0.607	0.536	0.257	0.546	0.549
F	129.50	78.52	127.10	123.00	35.51	103.80	39.61	39.43

1. 自變數為下一期或下二期之 Earn, Earn 為常續性稅後淨利除以平均總資產；模型 I 為全樣本，模型 II 為當年度未大量報導之樣本（圖一子樣本 B 及 D），模型 III 及 IV 為媒體經常大量報導之樣本（圖一子樣本 A 及 B）；News 為每一年新聞報導次數加 1 再取自然對數；HotFirm 為媒體經常大量報導公司之虛擬變數，某一公司在某一年度媒體報導次數超過 60 百分位數（Panel A）或中位數（Panel B、C 及 D）則該公司為媒體大量報導之觀察值，若該公司媒體大量報導之次數超過該公司全部（Panel A、C 及 D）或五年內（Panel B）觀察值之一半，則媒體經常大量報導為 1，否則為 0。控制變數定義請見附錄。迴歸係數之標準差除了 Panel A 的模型 II、III 及 VI 以公司修正外，其餘模型均經公司及年度修正（two-way cluster-robust standard errors）。

2. *, **, *** 分別代表 10%，5%及 1%之顯著水準。

表 10 媒體報導對盈餘管理影響：管理當局誘因之額外測試

Panel A：籌資額外測試						
Variables	AbsAcc		REM 1		REM 2	
	All	Hot Firm	All	Hot Firm	All	Hot Firm
Raise	0.0012 (0.73)	0.0012 (0.57)	-0.0098*** (-2.95)	-0.0088 (-1.71)	0.0022 (0.80)	-0.0014 (-0.30)
News	0.0013** (2.67)	0.0012 (1.60)	-0.0053*** (-3.42)	-0.0026 (-1.27)	-0.0024* (-1.85)	-0.0003 (-0.18)
News×Raise	0.0024*** (4.09)	0.0021** (2.58)	-0.0041** (-2.80)	-0.0022 (-1.03)	-0.0014 (-1.36)	0.0016 (1.00)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	25056	15002	25056	15002	25056	15002
Adj R ²	0.230	0.234	0.695	0.726	0.487	0.523
F	18.53	23.41	43.68	25.66	28.69	21.38
Panel B：股價下跌外測試						
Variables	AbsAcc		REM 1		REM 2	
	All	Hot Firm	All	Hot Firm	All	Hot Firm
Loser	-0.0007 (-0.63)	-0.0017 (-0.95)	0.0018 (0.58)	0.0053 (1.32)	-0.0009 (-0.51)	0.0001 (0.04)
News	0.0021*** (4.01)	0.0021*** (3.41)	-0.0060*** (-3.59)	-0.0031 (-1.37)	-0.0037*** (-2.99)	-0.0011 (-0.63)
News×Loser	0.0025*** (3.57)	0.0026*** (3.39)	-0.0054*** (-3.28)	-0.0038* (-1.86)	-0.0017 (-1.45)	0.0005 (0.30)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	23285	14183	23285	14183	23285	14183
Adj R ²	0.235	0.236	0.698	0.731	0.490	0.528
F	15.33	20.96	38.93	26.05	26.96	21.13

1. AbsAcc 為異常應計數取絕對值；REM1 衡量異常生產成本及異常裁決性支出之實質盈餘管理；REM 2 衡量異常裁決性支出及異常營業活動現金流量之實質盈餘管理；All 為全樣本，Hot Firm 為媒體經常大量報導之樣本（圖一子樣本 A 及 B）；News 為每一年新聞報導次數加 1 再取自然對數；Raise 為當年度透過長期負債及權益募集資金之虛擬變數，若有為 1，否則為 0；Loser 為財務報表發佈前六個月之累積報酬，若低於當年度產業之中位數為 1，否則為 0。控制變數定義請見附錄。迴歸係數之標準差業經公司及年度修正（two-way cluster-robust standard errors）。

2. *, **, *** 分別代表 10%，5% 及 1% 之顯著水準。

此外，為排除用全部樣本產生的變數 (*HotFrim*) 解釋先前年度盈餘品質可能的因果倒置問題，本文另以五年滾動方式判斷經常大量報導之公司 (*HotFrim*)⁷，並重新進行迴歸分析。迴歸分析之結果列於表 8 及表 9 之 Panel B，各項結果與主研究之發現大致相同。由表 8 Panel B 中，媒體經常大量報導的樣本來看，媒體報導與異常性應計數絕對值存在顯著正相關 (係數 0.0021, p 值 <0.01)；媒體報導與第一 (係數 -0.0028, p 值=0.15) 及第二類 (係數 -0.0008, p 值=0.53) 實質盈餘管理呈負相關但不顯著。由表 9 Panel B 之結果可以發現媒體報導會降低應計數 (係數=-0.0355, p 值=0.02) 及營業活動現金流量 (係數=-0.0212, p 值=0.09) 對下一期盈餘之持續性；媒體報導對下二期盈餘持續性之影響則不顯著。

(二) 媒導報導衡量方式

為考量年度結束後至財務報告公告前媒體報導可能之影響，本文另外以當年度 5 月 1 日至次年度 4 月 30 日為週期統計媒體報導之次數。表 8 及表 9 Panel C 彙整改變媒體報導統計期間對盈餘管理及盈餘持續性的影響，各項結果與主研究之發現大致相同。表 8 Panel C 之結果顯示，未發現 *AbsAcc* 模型存在選樣偏差的情況，但 *REM1* 及 *REM2* 存在選樣偏差的情況。以媒體經常大量報導的樣本來看，媒體報導與異常性應計數絕對值存在顯著正相關 (係數 0.0016, p 值=0.04)；媒體報導與第一類實質盈餘管理呈顯著負相關 (係數 -0.0044, p 值=0.02)；媒體報導與第二類實質盈餘管理呈負相關但不顯著 (係數 -0.0013, p 值=0.44)。表 9 Panel C 之結果顯示，經常大量報導與非經常大量報導存在顯著選樣偏差，由結果可發現媒體報導會降低應計數 (係數=-0.0294, p 值=0.02) 及營業活動現金流量 (係數=-0.0225, p 值=0.06) 對下一期盈餘之持續性；媒體報導對下二期盈餘持續性之影響則不顯著。

此外本文限縮報導範圍，僅針對盈餘、獲利、淨利、虧損、淨損及 EPS 等財務績效指標進行統計，以瞭解不同內容之報導對研究結果可能之影響。表 8 及表 9 Panel D 彙整以財務績效相關指標衡量之媒體報導對盈餘管理及盈餘持續性的影響，各項結果與主研究之發現大致相同。表 8 Panel D 結果顯示，未發現 *AbsAcc* 模型存在選樣偏差的情況，但 *REM1* 及 *REM2* 存在選樣偏差的情況。以媒體經常大量報導的樣本來看，媒體報導與異常性應計數絕對值存在顯著正相關 (係數 0.0019, p 值=0.02)；媒體報導與第一類實質盈餘管理呈顯著負相關 (係數 -0.0039, p 值=0.03)；媒體報導與第二類實質盈餘管理呈負相關但不顯著 (係數 -0.0013, p 值=0.34)。表 9 Panel D 結果顯示，經常大量報導與非經常大量報導存在顯著選樣偏差，由結果可發現媒體報導會降低應計數 (係數=-0.0330, p 值 <0.01) 及營業活動現金流量 (係數=-0.0213, p 值=0.05) 對下一期盈餘之持續性；媒體報導對下二期盈餘持續性之影響則不顯著。

⁷ 為避免觀察值大量減少，本文採五年 (最少應有兩年) 滾動判斷媒體經常大量報導之公司。

(三)市場為管理當局帶來的短期壓力

至於資本市場是否帶來管理當局投機性財務報導誘因，本文以公司募集資金與否及股價表現是否較差做為兩種可能的誘因進行分析。過去文獻顯示當公司募集資金或股價表現較差時，管理當局較有誘因進行盈餘管理 (Teoh, Welch, and Wong, 1998a; Teoh, Welch, and Wong, 1998b; Cohen and Zarowin, 2010; Healy and Wahlen, 1999; Graham et al., 2005)。本文以現金增資及發行公司債之有無，作為公司募集資金之代理變數 (*Raise*)；以財務報告發佈前六個月累積報酬是否低於該年度該產業中位數，作為股價表現較差 (*Loser*) 之代理變數。此外因媒體經常大量報導公司與非經常大量報導公司間之差異，與主研究相同，因此在接下來的額外測試時，本文僅報導全樣本及媒體大量報導之樣本，以顯示有無控制選樣偏差之差異。

表 10 彙整募集資金 (*Raise*) 及股價表現較差 (*Loser*) 對盈餘管理的影響。以媒體經常大量報導的樣本來，由表 10 Panel A 可以發現，募集資金 (*Raise*) 加強了媒體報導與異常應計數之正相關性 (係數 0.0021, p 值=0.02)，但對媒體報導與第一類及第二類實質盈餘管理之關係沒有顯著影響；由表 10 Panel B 可以發現，股價表現較差 (*Loser*) 加強了媒體報導與異常應計數之正相關性 (係數 0.0026, p 值<0.01)，也加強了媒體報導與第一類盈餘管理之負相關性 (係數-0.0038, p 值=0.08)，但對媒體報導與第二類實質盈餘管理之關係沒有顯著影響。

表 11 彙整募集資金 (*Raise*) 及股價表現較差 (*Loser*) 對盈餘持續性的影響。以媒體經常大量報導的樣本來，由表 11 Panel A 可以發現，募集資金 (*Raise*) 加強了媒體報導與盈餘之負相關性 (係數-0.0221, p 值<0.01)，也加強了媒體報導與應計數 (係數-0.0306, p 值<0.01) 及營業活動現金流量之負相關性 (係數-0.0218, p 值<0.01)；而且募集資金的效果持續影響下二期之盈餘持續性。由表 11 Panel B 可以發現，股價表現較差 (*Loser*) 加強了媒體報導與盈餘之負相關性 (係數-0.0256, p 值<0.01)，也加強了媒體報導與應計數 (係數-0.0252, p 值<0.01) 及營業活動現金流量之負相關性 (係數-0.0216, p 值<0.01)；但股價表現較差的效果對下二期之盈餘持續性之影響則不顯著。

(四)媒體報導與盈餘管理的內生性

文獻顯示固定效果、一階差分法及傾向分數配對法也可緩解特定型態內生性問題造成的影響 (Shipman, Swanquist, and Whited, 2017; Armstrong, Kepler, Samuels, and Taylor, 2022; Zhang, 2018; Engel and Keilbach, 2007; Chen, Leung, and Evans, 2018)。本文在相關迴歸分析中已加入公司固定效果以控制與公司相關但不隨時間改變的遺漏變數，在此則進一步使用一階差分法及傾向分數配對法進行額外測試。由於盈餘與媒體報導之交乘項較不適合進行配對及一階差分，故本文僅針對盈餘管理變數進行測試。

表 11 媒體報導對盈餘持續性的影響：管理當局誘因之額外測試

Panel A：籌資活動之額外測試						
Variables	下一期盈餘 (t+1)			下二期盈餘 (t+2)		
	All	Hot Firm	Hot Firm	All	Hot Firm	Hot Firm
<i>News</i>	-0.0028*** (-3.38)	-0.0014 (-1.44)	-0.0009 (-0.87)	-0.0043*** (-4.21)	-0.0044*** (-3.09)	-0.0041** (-2.82)
<i>Earn</i>	0.4760*** (12.69)	0.5810*** (10.22)		0.2480*** (4.41)	0.3600*** (5.44)	
<i>Raise</i>	0.0006 (0.62)	0.0020 (1.46)	0.0017 (1.28)	0.0018 (1.27)	0.0045** (2.33)	0.0040** (2.26)
<i>News</i> × <i>Earn</i>	0.0079 (0.68)	-0.0180 (-1.10)		0.0096 (0.56)	-0.0174 (-0.88)	
<i>News</i> × <i>Earn</i> × <i>Raise</i>	-0.0174*** (-3.40)	-0.0221*** (-3.83)		-0.0218*** (-3.25)	-0.0271*** (-3.39)	
<i>Accruals</i>			0.5750*** (9.37)			0.3400*** (5.00)
<i>News</i> × <i>Accruals</i>			-0.0307* (-1.75)			-0.0160 (-0.80)
<i>News</i> × <i>Accruals</i> × <i>Raise</i>			-0.0306*** (-4.37)			-0.0352*** (-3.91)
<i>CFO</i>			0.5820*** (10.63)			0.3720*** (5.61)
<i>News</i> × <i>CFO</i>			-0.0232 (-1.46)			-0.0185 (-0.94)
<i>News</i> × <i>CFO</i> × <i>Raise</i>			-0.0218*** (-4.05)			-0.0255*** (-3.36)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	16,672	11,017	11,017	15,472	10,244	10,244
Adj R ²	0.589	0.623	0.624	0.537	0.555	0.558
F	206.80	183.7	182.20	35.40	37.74	37.14

11 媒體報導對盈餘持續性的影響：管理當局誘因之額外測試（續）

Panel B：股價下跌之額外測試

Variables	下一期盈餘 (t+1)			下二期盈餘 (t+2)		
	All	Hot Firm	Hot Firm	All	Hot Firm	Hot Firm
<i>News</i>	-0.0023** (-2.62)	-0.0011 (-1.11)	-0.0006 (-0.54)	-0.0041*** (-3.95)	-0.0042*** (-2.94)	-0.0040** (-2.10)
<i>Earn</i>	0.4530*** (11.61)	0.5550*** (9.77)		0.2390*** (4.34)	0.3430*** (5.32)	
<i>Loser</i>	-0.0150*** (-15.64)	-0.0156*** (-11.40)	-0.0162*** (-11.81)	-0.0062*** (-6.33)	-0.0074*** (-4.61)	-0.0075*** (-4.83)
<i>News</i> × <i>Earn</i>	0.0188 (1.49)	-0.0085 (-0.51)		0.0107 (0.58)	-0.0180 (-0.83)	
<i>News</i> × <i>Earn</i> × <i>Loser</i>	-0.0270*** (-4.59)	-0.0256*** (-3.79)		-0.0147** (-2.58)	-0.0130* (-1.99)	
<i>Accruals</i>			0.5480*** (8.70)			0.3280 (4.98)
<i>News</i> × <i>Accruals</i>			-0.0261 (-1.41)			-0.0259*** (-1.22)
<i>News</i> × <i>Accruals</i> × <i>Loser</i>			-0.0252*** (-3.58)			-0.0068 (-0.67)
<i>CFO</i>			0.5530*** (9.97)			0.3550 (5.50)
<i>News</i> × <i>CFO</i>			-0.0161 (-1.01)			-0.0201*** (-0.97)
<i>News</i> × <i>CFO</i> × <i>Loser</i>			-0.0216*** (-3.19)			-0.0103 (-1.69)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	16,648	11,017	11,017	15,451	10,244	10,244
Adj R ²	0.612	0.647	0.647	0.541	0.559	0.562
F	152.30	189.10	228.00	35.74	38.33	35.73

1. 自變數為下一期或下二期之 *Earn*，*Earn* 為常續性稅後淨利除以平均總資產；All 為全樣本，Hot Firm 為媒體經常大量報導之樣本（圖一子樣本 A 及 B）；*News* 為每一年新聞報導次數加 1 再取自然對數；*Raise* 為當年度透過長期負債及權益募集資金之虛擬變數，若有為 1，否則為 0；*Loser* 為財務報表發佈前六個月之累積報酬，若低於當年度產業之中位數為 1，否則為 0。控制變數定義請見附錄。迴歸係數之標準差除了 Panel A 的模型 II、III 及 VI 以公司修正外，其餘模型均經公司及年度修正（two-way cluster-robust standard errors）。

2. *，**，*** 分別代表 10%，5% 及 1% 之顯著水準。

文獻顯示一階差分法可以控制逆向因果關係的問題 (Zhang, 2018)，本文將盈餘管理模型中之連續變數及虧損 (Loss) 變數，以本期減去上期進行一階差分後重新進行迴歸分析並將結果彙整於表 12。由於一階差分法與公司固定效果類似，無法控制會隨時間變動不可觀察之遺漏變數，而本文於主研究中已發現媒體經常大量報導與未經常大量報導在實質盈餘管理變數有顯著之差異，故分析時將全樣本 (All) 及經常大量報導 (Hot Firm) 之樣本並列。針對經常大量報導之樣本，結果與主研究大致相同，表 12 顯示，媒體報導與異常應計數之絕對值呈顯著正相關 (係數 0.0022， p 值=0.01)，與第一類實質盈餘管理及第二類實質盈餘管理無顯著相關。

表 12 媒體報導對盈餘管理影響：一階差分法

Variables	AbsAcc		REM 1		REM 2	
	All	Hot Firm	All	Hot Firm	All	Hot Firm
News	0.0017** (2.34)	0.0022** (2.47)	-0.0026** (-2.05)	-0.0026 (-1.54)	0.0001 (0.10)	0.0004 (0.25)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	23,293	13,971	23,293	13,971	23,293	13,971
Adj R ²	0.022	0.022	0.160	0.166	0.176	0.182
F	7.60	4.78	15.29	12.99	46.21	29.71

1. 各變數均以本期減去上期衡量之。AbsAcc 為異常應計數取絕對值；REM1 衡量異常生產成本及異常裁決性支出之實質盈餘管理；REM2 衡量異常裁決性支出及異常營業活動現金流量之實質盈餘管理；All 為全樣本，Hot Firm 為媒體經常大量報導之樣本 (圖一子樣本 A 及 B)；News 為每一年新聞報導次數加 1 再取自然對數。控制變數之定義請見附錄。迴歸係數之標準差業經公司及年度修正 (two-way cluster-robust standard errors)。

2. *, **, *** 分別代表 10%, 5% 及 1% 之顯著水準。

最後，本文以傾向分數配對法進行額外測試並將結果列於表 13。相關研究指出傾向分數配對法可緩解內生性 (Engel and Keilbach, 2007; Chen et al., 2018; Chen, Leung, Song, and Goergen, 2019) 及模型設定錯誤 (Shipman et al., 2017) 之問題。因本文探討媒體報導次數為連續變數，故以公司在某一年度媒體是否大量報導 (NewsDummy) 作為處置 (treatment) 與否之虛擬變數，並以 logit 模型進行第一階段預測模型之迴歸分析，預測模型之變數與模型(7)相同並加入產業及年度固定效果。本文以一對一且不重複的方式利用最鄰近方法 (nearest-neighbor method) 進行配對，並設定處置與配對觀察值之誤差不超過 0.1(caliper)，共配對出 5,447 組 (10,894 個) 觀察值。

由於主研究發現媒體報導與盈餘管理之關係，與是否經常大量報導有關，但此一因素無法在第一階段之預測模型中控制。因此本文除了全樣本外，也針對媒體經常大量報導之觀察值 (Hot Firm) 進行分析，以緩解在主研究中發現的某些可觀察及

不可觀察因素對媒體大量報導及盈餘管理的影響。表 13 之 Panel A 為當年度媒體大量報導 (*NewsDummy*) 對盈餘管理之處置效果，若針對全樣本，結果顯示只有第一類及第二類實質盈餘管理 (*REM1* 及 *REM2*) 呈顯著負相關；但如果進一步針對媒體經常報導之觀察值進行分析則無顯著相關性。由於主研究之結果主要以連續變數衡量媒體報導，因此本文另以媒體報導數量 (*News*) 取代媒體大量報導 (*NewsDummy*) 重新進行分析並將結果列於表 13 之 Panel B。針對媒導經常大量報導之樣本，媒體報導與異常應計數之絕對值呈正相關 (係數 0.0014, p 值=0.09)，但與第一類實質盈餘管理及第二類實質盈餘管理無顯著相關，這樣的結果與主研究之結果一致。

表 13 媒體報導對盈餘管理影響：傾向分數配對法

Panel A：大量報導與否						
Variables	<i>AbsAcc</i>		<i>REM 1</i>		<i>REM 2</i>	
	All	Hot Firm	All	Hot Firms	All	Hot Firm
<i>NewsDummy</i>	0.0014 (1.17)	0.0014 (0.93)	-0.0200** (-3.95)	-0.0091 (-1.39)	-0.0088** (-2.80)	-0.0038 (-0.81)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	10,894	5,697	10,894	5,697	10,894	5,697
Adj R ²	0.156	0.158	0.161	0.176	0.157	0.173
F	19.77	23.02	38.99	17.45	47.58	29.31
Panel B：報導次數						
Variables	<i>AbsAcc</i>		<i>REM 1</i>		<i>REM 2</i>	
	All	Hot Firm	All	Hot Firm	All	Hot Firm
<i>News</i>	0.0019*** (2.99)	0.0014* (1.77)	-0.0128*** (-3.97)	-0.0070 (-1.54)	-0.0061*** (-2.91)	-0.0011 (-0.33)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	10,894	5,697	10,894	5,697	10,894	5,697
Adj R ²	0.157	0.158	0.162	0.177	0.157	0.173
F	20.76	71.32	38.37	17.16	48.14	28.86

1. *AbsAcc* 為異常應計數取絕對值；*REM1* 衡量異常生產成本及異常裁決性支出之實質盈餘管理；*REM2* 衡量異常裁決性支出及異常營業活動現金流量之實質盈餘管理；All 為全樣本，Hot Firm 為媒體經常大量報導之樣本（圖一子樣本 A 及 B）；*NewsDummy* 為媒體大量報導之虛擬變數，當某一公司媒體報導之次數超過同年度之中位數時，該觀察值為即媒體大量報導之觀察值；*News* 為每一年新聞報導次數加 1 再取自然對數。控制變數定義請見附錄。迴歸係數之標準差業經公司及年度修正 (two-way cluster-robust standard errors)。

2. *, **, *** 分別代表 10%，5% 及 1% 之顯著水準。

伍、結論與建議

本研究探討媒體報導對公司盈餘品質的影響。本研究蒐集媒體報導上市櫃公司相關訊息，以瞭解媒體報導究竟是扮演外部監督者的角色或是為管理當局帶來額外的短期壓力。由於媒體報導的監督力量會受到報導環境的影響，國內媒體新聞自由度雖高，但面對利潤至上及譁眾取寵的特性，這些因素可能會損及媒體客觀報導以及產生並塑造聲譽效果的能力。另一方面，媒體報導也可能會把市場對短期績效的壓力加到管理當局，使其有進行投機性財務報導行為的誘因。研究結果發現媒體報導僅會增加往上操縱的應計數盈餘管理，但對實質盈餘管理則沒有明顯的影響，這可能是因為管理當局於年度中並無法預期媒體報導之狀況並具以安排實質盈餘管理，僅能於接近年底時，透過對應計數之裁量權來虛增盈餘數字，以達成資本市場帶來的達成短期盈餘目標的壓力。不過不管盈餘管理的方法為何，盈餘的操縱均對盈餘之持續性產生負面影響。這樣的結果顯示國內媒體報導，可能會使管理當局面對較大資本市場的壓力，進而願意犧牲長期目標，並以增加投機性財務報導的方式虛增盈餘，以換取短期績效的達成。

近來相關研究均探討媒體報導在公司治理所扮演的角色，但並未有一致之結論，本研究之結果提供國內媒體報導環境對媒體扮演功能可能影響的證據。不過本研究探討的主題為盈餘品質，而盈餘品質只是財務報導層面的一小部分。要完整瞭解媒體報導對管理當局財務報導及其他行為的影響，可能需要更多相關主題的實證結果才能完整呈現。此外因為國內地理環境的關係，本研究並非以文獻常見之工具變數處理選樣偏差的問題，而是以二階段之方法處理選樣偏差的問題。本研究係以媒體經常大量報導之樣本作出結論，因此在將研究結果一般化時仍需謹慎。

此外由於科技的進步，目前社會大眾取得資訊的方式已由平面媒體轉移至網路及社群媒體。由於資料取得的限制，本文僅以平面及數位化之平面媒體之報導分析媒體對盈餘品質之影響，建議後續研究在資訊可取得的情況下，可針對網路及社群媒體進行探討。

參考文獻

- 王肇蘭、廖思雯與池祥萱，2009，公司是否能藉由媒體曝光度減緩非預期負面盈餘宣告對股市的衝擊？以台灣金融業為例，*台灣管理學刊*，第 9 卷第 2 期：165-184。
- 許書偉與江承霖，2017，媒體報導、投資者注意力與財務報告申報資訊內涵，*會計審計論叢*，第 7 卷第 1 期：75-103。
- 陳振遠、王健聰與洪世偉，2017，公司治理對於企業社會責任：公司價值之影響，*中山管理評論*，第 25 卷第 1 期：135-176。
- Ahern, K. R., and D. Sosyura. 2015. Rumor has it: Sensationalism in financial media. *The Review of Financial Studies* 28 (7): 2050-2093.
- Armstrong, C., J. D. Kepler, D. Samuels, and D. Taylor. 2022. Causality redux: The evolution of empirical methods in accounting research and the growth of quasi-experiments. *Journal of Accounting and Economics* 74 (2-3): 101521.
- Barber, B. M., and T. Odean. 2008. All that glitters: The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors. *Review of Financial Studies* 21 (2): 785-818.
- Chen, J., W. S. Leung, and K. P. Evans. 2018. Female board representation, corporate innovation and firm performance. *Journal of Empirical Finance* 48: 236-254.
- Chen, J., W. S. Leung, W. Song, and M. Goergen. 2019. Why female board representation matters: The role of female directors in reducing male CEO overconfidence. *Journal of Empirical Finance* 53: 70-90.
- Chen, Y., C. S. A. Cheng, S. Li, and J. Zhao. 2021. The monitoring role of the media: Evidence from earnings management. *Journal of Business Finance and Accounting* 48 (3-4): 533-563.
- Cohen, D. A., and P. Zarowin. 2010. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics* 50 (1): 2-19.
- Core, J. E., W. Guay, and D. F. Larcker. 2008. The power of the pen and executive compensation. *Journal of Financial Economics* 88 (1): 1-25.
- Dai, L., J. T. Parwada, and B. Zhang. 2015. The governance effect of the media's news dissemination role: Evidence from insider trading. *Journal of Accounting Research* 53 (2): 331-366.
- Dai, L., R. Shen, and B. Zhang. 2021. Does the media spotlight burn or spur innovation? *Review of Accounting Studies* 26 (1): 343-390.
- Dechow, P., W. Ge, and C. Schrand. 2010. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and*

- Economics* 50 (2-3): 344-401.
- Dechow, P. M., and I. D. Dichev. 2002. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77 (s-1): 35-59.
- Demerjian, P. R., B. Lev, M. F. Lewis, and S. E. McVay. 2013. Managerial ability and earnings quality. *The Accounting Review* 88 (2): 463-498.
- Dyck, A., A. Morse, and L. Zingales. 2010. Who blows the whistle on corporate fraud? *Journal of Finance* 65 (6): 2213-2253.
- Dyck, A., N. Volchkova, and L. Zingales. 2008. The corporate governance role of the media: Evidence from Russia. *The Journal of Finance* 63 (3): 1093-1135.
- Dyck, A., and L. Zingales. 2003. The bubble and the media. *Corporate Governance and Capital Flows in a Global Economy* 3: 83-104.
- Engel, D., and M. Keilbach. 2007. Firm-level implications of early stage venture capital investment—An empirical investigation. *Journal of Empirical Finance* 14 (2): 150-167.
- Fama, E. F. 1980. Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy* 88 (2): 288-307.
- Fang, L., and J. Peress. 2009. Media coverage and the cross-section of stock returns. *Journal of Finance* 64 (5): 2023-2052.
- Farber, D. B. 2005. Restoring trust after fraud: Does corporate governance matter? *The Accounting Review* 80 (2): 539-561.
- Gentzkow, M., and J. M. Shapiro. 2010. What drives media slant? Evidence from US daily newspapers. *Econometrica* 78 (1): 35-71.
- Graham, J. R., C. R. Harvey, and S. Rajgopal. 2005. The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40 (1-3): 3-73.
- Healy, P. M., and J. M. Wahlen. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons* 13 (4): 365-383.
- Jensen, M. C. 1979. Toward a Theory of the Press. In *Economics & Social Institutions: Insights from the Conferences on Analysis and Ideology*, edited by K. Brunner. Dordrecht: Springer Netherlands, 267-287.
- Kim, J., Y. Kim, and J. Zhou. 2017. Languages and earnings management. *Journal of Accounting and Economics* 63 (2-3): 288-306.
- Kothari, S. P., A. J. Leone, and C. E. Wasley. 2005. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics* 39 (1): 163-197.
- Larcker, D. F., S. A. Richardson, and I. Tuna. 2007. Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance. *The Accounting Review* 82 (4): 963-1008.
- Li, F. 2008. Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal*

- of *Accounting and Economics* 45 (2-3): 221-247.
- Maddala, G. S. 1991. A perspective on the use of limited-dependent and qualitative variables models in accounting research. *The Accounting Review* 66 (4): 788-807.
- Michaely, R., A. Rubin, and A. Vadrashko. 2016. Are Friday announcements special? Overcoming selection bias. *Journal of Financial Economics* 122 (1): 65-85.
- Miller, G. S. 2006. The press as a watchdog for accounting fraud. *Journal of Accounting Research* 44 (5): 1001-1033.
- Olesiński, B., P. Opala, M. Rozkrut, and A. Torój. 2014. Short-termism in business : Causes , mechanisms and consequences (EY poland Report). Available at: https://www.ey.com/content/dam/ey-unified-site/ey-com/en-pl/services/economic-analysis-team/documents/ey-short-termism_raport.pdf.
- Peress, J. 2008. Media coverage and investors' attention to earnings announcements. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1106475.
- Reporters Without Borders. 2023. *2023 Press Freedom Index*. Available at: <https://rsf.org/en/index?year=2023> (Accessed May 21, 2023).
- Shipman, J. E., Q. T. Swanquist, and R. L. Whited. 2017. Propensity score matching in accounting research. *The Accounting Review* 92 (1): 213-244.
- Sloan, R. G. 1996. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review* 71 (3): 289-315.
- Srinidhi, B., F. A. Gul, and J. Tsui. 2011. Female Directors and Earnings Quality. *Contemporary Accounting Research* 28 (5): 1610-1644.
- Stein, J. C. 1988. Takeover threats and managerial myopia. *Journal of Political Economy* 96 (1): 61-80.
- Teoh, S. H., I. Welch, and T. J. Wong. 1998a. Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *The Journal of Finance* 53 (6): 1935-1974.
- Teoh, S. H., I. Welch, and T. J. Wong. 1998b. Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics* 50 (1): 63-99.
- Tetlock, P. C. 2007. Giving content to investor sentiment: The role of media in the stock market. *Journal of Finance* 62 (3): 1139-1168.
- Zang, A. Y. 2012. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review* 87 (2): 675-703.
- Zhang, J. H. 2018. Accounting comparability, audit effort, and audit outcomes. *Contemporary Accounting Research* 35 (1): 245-276.
- Zingales, L. 2000. In search of new foundations. *Journal of Finance* 55 (4): 1623-1653.

附錄 變數定義表

盈餘管理模型研究變數	
<i>AbsAcc</i>	= 為異常應計數取絕對值
<i>REM 1</i>	= 衡量異常生產成本及異常裁決性支出之實質盈餘管理
<i>REM 2</i>	= 衡量異常裁決性支出及異常營業活動現金流量之實質盈餘管理
<i>News</i>	= 為每一年新聞報導次數加 1 再取自然對數
<i>HotFirm</i>	= 為媒體經常大量報導公司之虛擬變數，某一公司在某一年度媒體報導次數超過中位數則該公司為媒體大量報導之觀察值，若該公司媒體大量報導之次數超過該公司全部觀察值之一半，則媒體經常大量報導為 1，否則為 0
盈餘管理模型控制變數	
<i>Leverage</i>	= 為年底負債總額除以資產總額
<i>ROA</i>	= 為本期淨利除以總資產
<i>Loss</i>	= 為虧損之虛擬變數，本期淨損為 1，否則為 0
<i>Age</i>	= 為上市櫃年數加 1 取自然對數
<i>CFO</i>	= 為營業活動現金流量除以前期總資產
<i>AccLag</i>	= 為前期總應計數，本期總應計數為本期淨利減營業活動現金流量後除以前期總資產
盈餘持續性模型研究變數	
<i>Earn</i>	= 為常續性稅後淨利除以平均總資產
盈餘持續性模型控制變數	
<i>Accruals</i>	= 為常續性稅後淨利減營業活動現金流量後除以平均總資產
<i>CFO</i>	= 為營業活動現金流量除以平均總資產
<i>FirmSize</i>	= 年底總資產取自然對數
<i>CFOSD</i>	= 為過去五年（最少需有三年）現金流量之標準差，現金流量係以營業活動現金流量除以平均總資產
<i>EarnSD</i>	= 為過去五年（最少需有三年）盈餘數字之標準差，盈餘數字係以常續性稅後淨利除以均總資產
<i>LossPct</i>	= 為過去五年（最少需有三年）虧損之比率
<i>OperCycle</i>	= 為過去五年（最少需有三年）營業週期之平均數取自然對數。營業週期係以銷售天數加上收帳天數。銷售天數係以 360 除平均存貨再除銷售成本，收帳天數係以 360 除平均應收帳款再除銷售收入

附錄 變數定義表（續）

<i>SalesGrChg</i>	=	為銷售收入成長率的變動。銷貨收入成長率係以本期銷貨收入減上期銷貨收入再除以上期銷貨收入
<i>ReturnSD</i>	=	為每年月報酬之標準差

共同控制變數

<i>FirmSize</i>	=	為年底總資產取自然對數
<i>MTB</i>	=	為年底市值除以年底股東權益
<i>Duality</i>	=	總經理雙元性之虛擬變數，董事長兼總經理為 1，否則為 0
<i>BigN</i>	=	四大或五大會計師事務所之虛擬變數，四大或五大查核者為 1，否則為 0
<i>InstHld</i>	=	國內法人持股比率
<i>FInstHld</i>	=	外國法人持股比率
<i>BODSize</i>	=	董事席次
<i>IndtPct</i>	=	獨立董事比率