

## 台灣會計師更換之市場反應

林孝倫\* 郭俐君\*\*

**摘要：**本文探討台灣會計師更換之市場反應，包含企業更換會計師之方向、原因與時點之影響。本文以人工方式收集自1993年到2012年間，497筆在公開資訊觀測站上揭露之會計師更換宣告。實證結果顯示，規模較大的公司若由大型事務所更換到非大型事務所，市場給予顯著負面評價，若由非大型事務所更換至大型事務所，則市場給予顯著正面評價。此外，若會計師更換的原因為會計師辭職時，市場將給予顯著負面評價。當規模較大企業跟隨原簽證會計師由非大型事務所更換到大型事務所時，股價報酬顯著為負。更換會計師時點對於企業股價報酬有顯著影響，若企業在當年第一季之前（含）更換當年會計師，市場將給予正面評價。另一方面，與美國研究不同，台灣資本市場對於會計師更換前期之審計意見，或者更換宣告中是否載明會計師對於企業內部控制有重大建議事項並未有顯著反應。本文實證結果可供企業、會計師、投資人與監管機構參考。

**關鍵詞：**會計師更換、市場反應

---

\* 國立臺北大學會計學系副教授

\*\* 國立臺北大學會計學系助理教授

作者願意將資料提供他人使用，請洽第一位作者。

作者感謝總編輯、領域主編、兩位匿名審查人，以及2015當代會計研討會評論人范宏書教授。

104年08月收稿

105年10月接受

四審接受

DOI: 10.6675/JCA.17.2.04

## The Market Reactions Subsequent to Auditor Switches in Taiwan

Hsiao-Lun Lin\* Li-Chun Kuo\*\*

**Abstract:** This study investigates the market reactions subsequent to auditor switches in Taiwan. We focus on the directions, reasons for, and timings of auditor switches. Using 497 observations of auditor switch, which were hand-collected at the Market Observation Post System the of Taiwan Stock Exchange for the period between 1993 and 2012, we reveal that the market reacts negatively (positively) when a large company switched from a Big N (non-Big N) audit firm to its non-Big N (Big N) counterpart. Furthermore, the market reacts negatively when an auditor resigned or when a large company followed the auditor from a non-Big N to a Big N auditor. The timing of auditor switches is also shown to affect market reactions; i.e., the market tends to react positively to auditor switches in the first quarter. Unlike previous studies conducted in the U.S., the capital market in Taiwan appears not to react to preceding auditors' modified audit opinions prior to auditor switch or to audit reports indicating internal control weaknesses. This study has implications for companies, auditors, investors, and regulators.

**Keywords:** auditor switch, market reaction

---

\* Associate Professor, Department of Accountancy, National Taipei University

\*\* Assistant Professor, Department of Accountancy, National Taipei University

The data used in this study are available upon request from the first author.

We thank the Editor in Chief, Field Editor, and two anonymous referees for their helpful comments. We also thank Professor Hung-Shu Fan, the discussant of this paper at 2015 Journal of Contemporary Accounting Conference.

## 壹、前言

會計師更換是長久以來實務上與學術上關注的議題（葉銀華，2005；Chow and Rice, 1982; Johnson and Lys, 1990; Chen and Zhou, 2007; Stefaniak, Robertson, and Houston, 2009）。會計師更換是否隱含簽證客戶攸關的資訊，導致企業股價波動，增加企業會計師更換的成本，是會計師更換相關研究中重要的議題之一（Knechel, Naiker, and Pacheco, 2007; Griffin and Lont, 2010）。部分台灣上市公司在更換會計師之後，爆發財務報表舞弊案件，引起台灣資本市場與主管機關之關注<sup>1</sup>。然而過去少有文獻以台灣審計市場為研究對象，討論台灣會計師更換之影響（林孝倫與林嬋娟，2013）。

本文以手工方式收集台灣1993年到2012年間<sup>2</sup>，共計497筆在台灣證券交易所公告更換會計師事務所之觀察值為樣本，探討前任與繼任會計師事務所特徵、會計師更換因素、與更換會計師時點對於會計師更換時企業股價的影響。實證結果顯示，規模較大的公司若由大型事務所更換到非大型事務所<sup>3</sup>，市場給予顯著負面評價。另一方面，規模較大企業原聘任非大型事務所者，宣告更換會計師，市場將視為負面資訊，唯若更換至大型事務所時，市場給予正面評價。在會計師更換因素的股價效果部分，實證結果顯示，相較於企業主動更換會計師，當公司宣告會計師更換的原因為會計師辭職時，股價報酬顯著為負。若企業跟隨原簽證會計師加盟其他事務所而更換事務所時，僅有在原聘任非大型事務所之企業，跟隨原會計師轉聘大型事務所時，股價報酬顯著為負。尤其是規模較小公司跟隨原會計師轉聘大型事務所時，市場將給予較負面之評價。唯市場並未對於企業更換會計師前期是否取得不利審計意見，或更換會計師宣告中是否提及會計師給予重大內部控制建議等資訊有顯著反應。更換會計師的時點具有資訊內涵，若企業在第一季之前更換當年度會計師，市場給予正面評價。實證結果也微弱的支持若企業在年報（半年報）資產負債表日後更換年報（半年報）之簽證會計師，市場將因會計師可進行查核之時間過短，而給予負面評價。

<sup>1</sup> 例如：豐達科（3004）在2004年由安侯會計師事務所更換至聯捷會計師事務所後，該公司財報不實的傳言於媒體爆發，同年度該公司又轉聘資信聯合會計師事務所，2005年再次轉聘資誠會計師事務所為簽證會計師。又如：博達（2398）於2004年由聘任安侯建業會計師事務所轉聘任勤業眾信會計師事務所，隨後財務報表舞弊案件爆發。

<sup>2</sup> 公開資料觀測站資料起自1992年，唯當年度並未有公司揭露更換會計師事務所之資訊，因此本文樣本期間起自1993年。

<sup>3</sup> 本文所謂大型會計師事務所，1999年之前為勤業、安侯協和、資誠、眾信、致遠、建業等六家會計師事務所，1999年到2002年間為勤業、安侯建業、資誠、眾信、致遠等五家會計師事務所，2003年起為勤業眾信、安侯建業、資誠、致遠等四家會計師事務所。2007年起由於致遠會計師事務所更名為安永會計師事務所，因此大型會計師事務所包含勤業眾信、安侯建業、資誠與安永等四家會計師事務所。其餘會計師事務所則為非大型會計師事務所。

本文貢獻如下：首先，過去許多文獻討論會計師更換對於企業股價的影響，但少有以台灣會計師更換宣告所做的研究，本文以手工方式自公開資訊觀測站收集1993年到2012年間497筆會計師事務所更換宣告之事件，完整分析台灣企業宣告更換會計師時，影響該企業股價的因素。其次，實證結果顯示，資本市場會視企業與事務所相對規模而對會計師更換給予不同的評價，過去文獻多數僅討論前後任會計師事務所規模之影響，較少文獻同時將企業規模一併納入討論，延續過去建議企業選擇最適任會計師之文獻（Johnson and Lys, 1990; Shu, 2000; Chang, Cheng, and Reichelt, 2010），本文實證結果可延伸並補充過去之文獻。同時，若會計師更換的原因是會計師辭職或企業較晚更換會計師，市場將給予負面評價；另一方面，若企業較早更換會計師，市場將給予正面評價。綜上所述可知，我國會計師更換確實具有部分資訊內涵，企業未來在會計師選任決策時，無論在更換時點、更換因素與前後任事務所相對規模等方面，都應更為謹慎。例如：妥善與會計師溝通，避免會計師辭職對公司股價產生之不利影響；或者妥善規劃會計師更換時點，讓繼任會計師有充分時間完成審計工作等。第三，由於美國並未揭露簽證會計師個人名稱，因此無法區分會計師更換的原因是否為跟隨簽證會計師更換事務所，本文將跟隨會計師更換事務所之樣本觀察值納入，實證結果顯示，市場並未給予原聘任非大型事務所、並跟隨會計師轉聘大型事務所之企業正面的評價，反而視為負面資訊，代表市場並不支持企業非基於自身需求，單純跟隨會計師個人更換事務所之決策，尤其當該更換可能增加企業成本（更換到大型事務所）時，前述結果呼應企業應選任最適任事務所之文獻，結果亦可供企業參考。

以下第貳章首先介紹台灣會計師更換公告的相關規定，並回顧過去會計師更換之相關文獻，以提出本文假說。第參章介紹研究方法，第肆章呈現實證結果，第伍章為結論與建議。

## 貳、研究背景、文獻與假說

### 一、會計師更換揭露之規定

台灣證券交易所1992年2月訂定「台灣證券交易所股份有限公司對有價證券上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序」；櫃檯買賣中心則於1996年5月訂定「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心對有價證券上櫃公司重大訊息之查證暨公開處理程序」，根據前述程序，企業應該在重大訊息發生日起次一營業日交易時間開始前，將該訊息內容輸入台灣證券交易所（櫃買中心指定）網際網路資訊申報系統。根據同法第二條第七款規定，非屬簽證會計師事務所內部調整之會計師更換為重大訊息。綜上所述可知，若會計師事務所內部進行職務調整與輪調，企業可以不公佈該項資訊，但若企業更換會計師事務所，則必須即時在台灣證券交易所設立之公開資訊觀測站上公佈。

2003年之前，企業更換會計師僅需於公開資訊觀測站上傳前後任會計師事務所與會計師名稱。2003年以後，除了要求揭露會計師更換該項資訊外，企業亦應一併揭露的項目包含：(1)事實發生日。(2)舊會計師事務所名稱與舊簽證會計師姓名。(3)新會計師事務所名稱與新簽證會計師姓名。(4)變更會計師之原因。(5)說明係由公司主動終止委任或前任會計師主動終止委任。(6)公司通知或接獲通知終止之日期。(7)最近兩年度已申報或即將編制之財務報告是否曾經會計師調整或提出內部控制重大改進事項之建議。(8)公司對前述調整或建議事項有無不同意見。(9)公司正式委任繼任會計師前，是否就前述前任會計師所做調整及建議之處理及其對財務報表可能簽發之意見，諮詢該會計師。(10)是否授權前任會計師對繼任會計師所提合理之詢問充分回答。(11)其他應敘明事項。

Griffin and Lont (2010)指出美國證監會 33-8400 規定企業必須於 8-K 中揭露會計師更換資訊。若會計師與企業在更換前 18 個月中，對於部分事件的報導有不一致的意見、對企業內部控制有疑慮或者其他影響財務報表可信度之事宜，亦需一併揭露。他們統計自 2001 年到 2005 年間，共計 2,524 筆會計師更換宣告中，有 364 筆(14.4%)更換的原因為會計師辭職。實證結果顯示，更換宣告中若提到可能影響財報可信度者，更換宣告日股價有顯著負向反應，但揭露內控建議或企業與會計師意見有不一致時，雖然對客戶股價有負向影響，但未達顯著水準。同上所述，台灣在 2003 年起也有類似規定，本文統計自 2003 年要求揭露相關資訊起，自 2012 年為止，僅有 9 筆觀察值揭露為會計師主動辭職。此外僅有 8 筆在公告中揭露會計師曾調整近兩期之財務報告或對於內部控制重大改進之建議，且並無任何公司揭露對於會計師調整建議事項存在不同意見，台灣會計師更換宣告所呈現之相關資訊，在更換原因為會計師辭職、企業與會計師存有不同意見及前任會計師對於內部控制有重大建議之比率，皆與過去美國相關研究呈現之資訊有所差異。

## 二、會計師更換市場反應相關文獻與研究假說

### (一)會計師更換市場反應相關文獻

過去有許多國外文獻討論會計師更換之市場反應，其中有針對前後任會計師事務所規模對更換宣告的影響，部分文獻支持前後任事務所相對規模對於更換公告時市場反應有顯著影響，部分文獻則未發現有前述影響。例如：Nichols and Smith (1983) 分析 1973 年到 1979 年間，美國企業宣告會計師更換時之市場反應，他們並未發現市場視企業由非八大會計師事務所更換到八大會計師事務所為好消息。Johnson and Lys (1990) 分析 1973 年到 1982 年間會計師更換公告，實證結果顯示，更換到規模較大(小)事務所的企業，更換前 1 日到更換後 10 日間之累積異常報酬並未有顯著變化，但更換宣告後 11 日到 60 日累積異常報酬則顯著為正(負)。另一方面，Eichenseher, Hagigi, and Shields (1989) 以 1980 年到 1982 年間 OTC 公司更換會計師宣告為樣本，實證結果則顯示，若企業在八大(或非八大)事務所間更換，或者由八大事務所更換

至非八大事務所，市場報酬顯著為負。此外，經理人持股比率高於50%之企業宣告會計師更換時，股價報酬顯著低於經理人持股比率低於50%之企業。Chang et al. (2010)分析在沙賓法案404條款 (SOX 404) 施行前後，企業由大型事務所更換至中型或小型事務所時的市場反應。實證結果顯示，相對於SOX 404前期，在SOX 404後期資本市場對於更換到中小型事務所的評價較為正面，透過更換前後審計公費與會計師產業專精之分析，他們指出，當企業更換會計師是為了尋求更好的審計服務而非僅為降低審計公費時，市場對企業由大型事務所更換至中小型事務所之企業抱持肯定態度。Knechel et al. (2007)進一步將前後任會計師事務所規模延伸到前後任事務所產業專精程度。他們以2000年到2003年間318筆會計師更換宣告為樣本，以股價報酬扣除產業股價報酬為異常報酬，實證結果顯示，當企業在大型事務所間更換會計師時，若繼任會計師為產業專家，股價報酬顯著為正。反之，股價報酬顯著為負。

其他文獻討論更換宣告中揭露的資訊對於股價報酬的影響，包含會計師更換因素與更換宣告之內容之影響。就會計師更換因素而言，多數文獻支持資本市場對於會計師辭職所導致之會計師更換給予負面評價。Wells and Loudder (1997)以1988年到1991年間86筆會計師更換宣告之樣本進行分析，實證結果顯示，因會計師辭職而更換會計師之企業，宣告時股價報酬顯著為負。Griffin and Lont (2010)分析2001年到2005年間會計師更換宣告之市場反應，實證結果亦顯示，若更換原因為會計師辭職，市場會給予顯著負向評價，尤其若該企業前期存有證券訴訟或有較高破產風險時，更換宣告時股價報酬顯著更低。Hackenbrack and Hogan (2002)分析不同會計師更換理由是否對於更換後企業盈餘宣告時盈餘反應係數有不同之影響。他們的實證結果顯示，若企業揭露會計師更換因素為企業與會計師存有不同意見時，更換會計師後企業盈餘反應係數顯著較低。相反的，若基於追求較高品質的服務而更換會計師，則更換次期企業盈餘反應係數顯著較高。他們的研究顯示會計師更換的原因將影響投資人對於盈餘品質良莠的判斷。

就更換宣告內容是否導致不同市場反應部分，Fried and Schiff (1981)以配對樣本分析1972年到1975年間，資本市場對會計師更換之反應，實證結果顯示，市場傾向視會計師更換為壞消息，但公司與會計師間是否存在不同意見，兩組之市場反應並無顯著差異。Smith (1988)以1973年到1982年間會計師更換宣告企業為樣本，實證結果顯示，若會計師更換宣告時，未揭露繼任會計師者，市場報酬顯著較低。同時，此類公司中，會計師與企業存在不同意見的比率也較高。Whisenant, Sankaraguruswamy, and Raghunandan (2003)以1993年到1996年間更換會計師之公司為樣本，分析會計師更換宣告中若提及特殊事項 (reportable events)、會計師與客戶有不同意見及會計師辭職時，會計師更換宣告時之市場反應。實證結果顯示，更換宣告中若包含前述資訊，股價報酬顯著低於未存有前述情形者。Beneish, Hopkins, Jansen, and Martin (2005)以1994年到1998年間，109筆會計師辭職的案件為樣本進行分析，他們發現若在會計師更換宣告中提及會計師與公司間對於企業會計處理有不

同意見，或者企業有內控缺失等影響企業財務報表可信度的事由時，會計師辭職宣告對企業之股價有顯著負向之影響。Griffin and Lont (2010)的研究結果顯示，企業與前任會計師對會計處理有不一致的看法以及前期會計師出具繼續經營有疑慮之審計意見時，市場對於會計更換宣告有顯著負向反應。Lu (2006)以分析性模型推導指出，獲利高的公司可能因為不同意原簽證會計師事務所過於保守會計原則的採用，因而更換會計師，而獲利低的公司則可能因為原簽證事務所可能出具不利審計意見的報告而更換會計師，儘管更換會計師的原因不同，但其推論更換會計師後，企業將採用較不穩健的會計原則 (aggressive accounting)。

儘管國外有許多文獻針對會計師更換之市場反應進行討論，國內卻較少有文獻討論台灣會計師更換宣告之影響 (林孝倫與林嬋娟，2013)。已發表之文獻僅有廖秀梅與廖益興 (2002) 一文，他們以 1995 年到 1999 年間，共 47 筆會計師更換宣告進行研究，實證結果顯示較早宣告之企業，更換宣告時的股價存在正向報酬。在未出版之碩士論文中，以會計師更換市場反應為研究主題者則有下列論文，首先，陳鴻文 (1995) 之實證結果顯示，市場並未將會計師更換視為負面消息，同時會計師更換前後事務所之相對規模與更換時點之股價報酬亦無顯著關連性。其次，廖中志 (2003) 以 1994 年到 2002 年間 76 筆上市公司觀察值進行分析，實證結果顯示，投資人將會計師更換視為負面消息，但更換前後事務所相對規模與更換會計師前期審計意見皆對會計師更換時之市場反應無顯著影響。再者，周家祥 (2010) 以 2004 年到 2008 年間 181 筆更換會計師事務所之企業為樣本，實證結果並未發現市場對於由四大會計事務所更換至非四大會計事務所之企業，有顯著負向反應。最後，王彬彬 (2010) 分析 2003 年至 2010 年間更換會計師事務所之上市上櫃公司，實證結果顯示，當新任會計師為女性會計師時，市場存在顯著負向報酬，但若新任會計師為男性會計師時，則無前述反應。綜上所述可知，過去台灣市場之相關研究，並未全面探討會計師更換因素與更換宣告中相關資訊對宣告時股價報酬之影響，也未將更換會計師之企業規模作為測試變數納入考量。

## (二) 本文假說

會計師執行審計工作可以降低財務報表因代理問題產生的資訊不對稱 (Wallace, 1987)，而企業規模與選任的會計師規模相互對稱是較有效率之安排 (Johnson and Lys, 1990; Shu, 2000)。Johnson and Lys (1990) 指出，小型企業可能無法負擔大型會計師事務所之審計公費，因此當企業規模與事務所規模不一致時，可能促使企業更換會計師。過去文獻也顯示大型事務所之公費溢酬主要來自於規模較小的客戶 (Francis and Simon, 1987; Peel and Robers, 2003)，亦即小規模企業聘任大型事務所可能因為支付較高的公費而產生不效率。Shu (2000) 指出，當大型公司聘任規模較小之事務所時，該事務所可能在人力或資源上無法勝任查核工作，此時會計師更換的機率上升。Chen, Su, and Wu (2010) 分析中國本土大華會計師事務所與安永會計師事

事務所合併後，原大華會計師事務所客戶流失的狀況。他們認為，會計師與客戶之間是否配適 (fitness)，以及企業跟隨會計師個人更換事務所是造成大華會計師事務所客戶更換事務所的原因。根據他們的統計，合併前後另擇其他會計師事務所之企業，平均支付的公費較低。過去文獻普遍指出，企業規模與公費存在顯著正相關 (Hay, Knechel, and Wong, 2006)，他們的資料隱含規模較小的公司可能在原事務所加入四大後，改選擇其他規模較小的事務所為簽證會計師。

美國沙賓法案實施之後，大型事務所供給下降，使得當時許多企業更換會計師。Landsman, Nelson, and Rountree (2009)指出，在沙賓法案施行後，相對於施行前，企業因為規模與事務所不相稱 (misalignment) 而更換事務所的機率顯著增加。Weiss and Kalbers (2013)以 2001 年至 2007 年美國的資料進行分析，也發現當會計師事務所與客戶間不配適 (Mismatch) 的情形越嚴重<sup>4</sup>，客戶更換會計師的機率越高。Brown and Knechel (2016)則以財務報表相似性衡量會計師與客戶間的協調性 (compatibility)，並討論協調性對於會計師選擇的影響。實證結果顯示，當會計師與客戶間協調性越低時，客戶更換會計師的機率上升，同時新任會計師與客戶間的協調性較高。綜上所述可知，越來越多研究開始探討會計師與客戶間是否相互適合之議題，而事務所與客戶之相對規模，是影響會計師與客戶是否適合的重要因素。

多數文獻分析事務所與客戶間配適程度對於會計師選任之影響，較少有文獻探討資本市場對於兩者配適程度的反應。Johnson and Lys (1990)的研究顯示，當大型企業更換到較大事務所時，累積異常報酬顯著為正，反映投資人視大企業更換至大型事務所為正向訊息。Chang et al. (2010)的結果顯示，在美國沙賓法案施行後，事務所規模對審計品質的影響差異縮小，同時資本市場較能認同企業選任規模較小事務所審計效率可能提升，因此資本市場對於企業從大型事務所更換到小型事務所 (third-tier small accounting firms) 時，相對沙賓法案施行前，給予較正面之評價。

過去文獻討論前後任會計師事務所規模對更換宣告的影響，部分文獻支持前後任事務所相對規模對於更換公告時市場反應有顯著影響 (譬如：Eichenseher et al., 1989; Johnson and Lys, 1990)，部分文獻則未發現有前述影響 (譬如：Fried and Schiff, 1981; Nichols and Smith, 1983)。本文認為先前文獻無法取得一致的結果可能的原因之一是未考量企業之規模，當原本由非大型事務所簽證之大型企業更換到規模較大事務所時，由於大事務所可能更有能力提供大型企業所需之服務，同時，一旦簽證客戶財務困難，投資人提出訴訟，規模較大的事務所賠償能力也較強。因此投資人可能視大企業聘請規模較大的事務所為簽證會計師為正向訊息，而給予該企業股票正向之評價。相反的，規模較小的企業更換會計師到大型事務所，如前所述，大型事務所之公費溢酬主要來自規模較小的企業 (Francis and Simon, 1987; Peel and

<sup>4</sup> Weiss and Kalbers (2013)以迴歸模型衡量會計師事務所與客戶間的配適程度，模型納入客戶規模、併購、股份與債務發行狀況、淨利以及股票市場價值等六個變數。



Roberts, 2003)，市場可能預期審計公費上升帶來企業成本的增加，因此不一定給予該企業顯著正向的評價。

另一方面，若規模較大的企業由大型事務所轉聘任非大型事務所，事務所與客戶間規模不配適的程度擴大，市場可能擔心規模較小事務所在人力或資源上無法勝任查核工作（Shu, 2000），因此給予較為負面的評價。而規模較小的企業更換至規模較小的事務所，更換前後會計師與客戶間規模配適程度變動較小，因此相對與大型企業更換至規模較小事務所，市場可能不會給予較負向之評價。本文推論假說一如下：

H1(a)：相較於規模較小的企業，當規模較大之企業由大型事務所更換到非大型事務所時，股價報酬顯著為負。

H1(b)：相較於規模較小的企業，當規模較大之企業由非大型事務所更換到大型事務所時，股價報酬顯著為正。

會計師更換包含企業主動更換會計師與會計師辭職兩種情形。Griffin and Lont (2010)指出，導致會計師辭職的理由可能包含會計師取得之公費不足以支付必要的查核費用以及會計師所承擔的風險，或者客戶風險已超過審計規範的最低要求。無論在何種情形下，投資人都面對較高的風險並且可能對於企業財務報表可信度存疑，因此對該公司股價產生負向影響，過去研究也普遍支持當企業宣告更換會計師的原因是因為會計師主動辭職時，該企業股價有顯著負向異常報酬。Wells and Loudder (1997)實證結果顯示事件日與事件日隔日宣告會計師辭職的企業股價報酬顯著為負。Shu (2000)以629筆1987年到1996年間會計師更換宣告事件為樣本，分析訴訟風險與會計師辭職之關連性，亦發現會計師辭職宣告日前後客戶股價有顯著負向異常報酬。

無論企業更換會計師之原因為企業主動更換會計師或會計師辭職，過去文獻多以更換會計師事務所與簽證會計師個人之企業為觀察值，然而企業可能是跟隨原簽證會計師更換事務所，此時企業僅更換事務所而未更換簽證會計師。由於美國並未要求會計師個人於審計報告上簽章，因此無法判斷企業是否跟隨會計師更換事務所，Blouin, Grein, and Rountree (2007)利用前Arthur Andersen (AA)之分所辦公室是否由其他事務所承租，藉以判斷前AA之客戶是否跟隨原簽證會計師更換事務所。實證結果顯示，代理成本較高之企業，傾向不跟隨原簽證會計師，但是否跟隨原會計師更換事務所，對於更換會計師後企業之盈餘品質並無顯著影響。Chen et al. (2010)探討中國本土事務所「大華會計師事務所」加入Ernst and Young後，部分客戶跟隨原大華會計師事務所會計師轉聘上海立信長江事務所之個案。他們分析的結果顯示，管理當局盈餘管理之需求是企業跟隨會計師轉聘本土事務所之重要原因。

但另一方面，若企業跟隨簽證會計師更換事務所，則會計師個人任期並未中斷，過去研究普遍顯示，個人會計師任期與盈餘品質有顯著正向關連（李建然與林秀鳳，

2005；Chen, Lin, and Lin, 2008）。Li, Pincus, and Rego (2008)探討進行盈餘管理的公司在美國沙賓法案（Sarbanes-Oxley Act）相關事件日的市場反應，他們的研究結果發現盈餘管理程度越高的公司，在沙賓法案事件日之正的異常報酬越高，顯示投資人冀望沙賓法案能夠減緩企業進行盈餘管理之行為。企業跟隨會計師更換事務所與盈餘管理之關連有兩種解釋，若市場將企業跟隨會計師更換事務所視為經理人企圖進行盈餘管理（Chen et al., 2010），將給予負面評價；然而若市場肯定會計師任期的延續對盈餘品質有正向影響（李建然與林秀鳳，2005；Chen et al. 2008），將給予跟隨會計師更換事務所之企業正向報酬。由於可能有正反兩面因素影響，因此本文推論，跟隨會計師更換事務所之企業，股價報酬將與更換會計師事務所且更換簽證會計師者有所差異，但不做方向之預測。

會計師更換原因除了事務所辭職、跟隨簽證會計師個人更換事務所外，過去文獻顯示，取得不利的審計意見是公司更換會計師的重要影響因素（Fried and Schiff, 1981; Chow and Rice, 1982; Eichenseher and Shields, 1983; Lennox, 2003），若公司因為前期取得不利之審計意見因而更換會計師，投資人將懷疑企業更換會計師的目的在於購買審計意見，此時資本市場將對於更換會計師之企業給予不利的評價。此外，過去研究顯示，當企業與前任會計師對會計處理有不一致的看法、前期會計師是否出具繼續經營有疑慮之審計意見或前期企業內部控制有重大缺失時，資本市場在會計師更換宣告時有給予顯著負向報酬（Whisenant et al., 2003; Griffin and Lont, 2010; Beneish et al., 2005）。因此本文推論，若會計師更換宣告中載明企業有內控缺失或會計師與公司對會計處理有不同意見，會計師更換宣告時股價報酬顯著為負。綜上所述，本文推論不同更換會計師之原因可能影響會計師更換宣告時，資本市場之反應，個別假說詳細列示如下：

H2(a)：相較於公司主動更換會計師，因會計師辭職而更換會計師之公司，股價報酬顯著為負。

H2(b)：跟隨簽證會計師更換簽證會計師事務所之企業，其股價報酬將與更換會計師且更換事務所之企業有所差異。

H2(c)：前任會計師出具不利審計意見之企業，會計師更換宣告時股價報酬顯著為負。

H2(d)：會計師更換宣告中載明企業有內控缺失或會計師與公司對會計處理有不同意見，會計師更換宣告時股價報酬顯著為負。

最後本文探討會計師更換時點對市場反應之影響。若企業較早更換會計師，則繼任會計師有充足的時間瞭解企業特性與企業內部控制等資訊，當可有較高的查核品質。廖秀梅與廖益興（2002）實證結果顯示，較早宣告更換會計師之企業，更換宣告時的股價存在正向報酬。相反的，若企業很晚更換會計師，將使會計師缺乏充分的時間完成審計工作，使查核過程中面臨較高的時間壓力。而過去文獻普遍顯示，

查核時間壓力是影響審計品質的因素之一 (Alderman and Deitrick, 1982; Otley and Pierce, 1996; Coram, Ng, and Woodliff, 2004)。因此若企業較晚更換會計師，投資人可能會視該事件為負面資訊而給予負向評價。綜上所述可知，會計師更換時點可能影響企業更換宣告時之股價。我國在2012年以前皆要求企業揭露之半年報及年報需經會計師審計，然實務上可見部分企業於半年報或年報資產負債表日後，才更換會計師，此時會計師受限於時間壓力，可能無法有充分的人力於資源提供高品質之審計服務。因此本文推論，若企業在當年度第一季更換當年度之會計師時，資本市場將給予正面評價。但若企業於半年報及年報資產負債表日後才更換查核半年報及年報之簽證會計師，市場將給予負面評價。綜上所述，本文假說三如下：

H3(a)：在當期第一季之前（含）更換當年度簽證會計師之企業，會計師更換宣告時股價報酬顯著為正。

H3(b)：在當期半年報（年報）資產負債表日後更換當期半年報（年報）簽證會計師之企業，會計師更換宣告時股價報酬顯著為負。

### 參、研究方法

本文採用台灣新報資料庫 (Taiwan Economic Journal, TEJ) 事件研究系統中之OLS風險調整模式估計企業在會計師更換宣告時之股價異常報酬，本文以事件日前10天起算至前200日共190天為估計期，並要求估計期最小樣本觀察值數為90個交易日 (Well and Louder, 1997)。OLS風險模型係先以估計期個別公司股價與加權股價指數關連性建立正常報酬之模型，再將事件期實際加權股價報酬代入，計算事件期間個別公司之正常報酬，再以事件期個別公司實際股價報酬扣除正常報酬後，得到事件期每日個別企業之股價異常報酬。最後，分別加總計算事件日及事件日後一日與後兩日之異常報酬，得到更換會計師企業之累積異常報酬<sup>5</sup>。

除了估計個別企業在事件日前後之累積異常報酬外，本文進一步以累積異常報酬為應變數進行迴歸分析。為了探討市場是否反應前後任會計師規模差異的影響，本文將樣本區分為更換前由大型事務所簽證者以及由非大型會計師事務所簽證者兩個樣本。在更換前由規模較大事務所簽證之樣本中，本文設立SWDOWN虛擬變數，代表企業由大型事務所更換至非大型事務所。在更換前由非大型事務所簽證之樣本中，本文設立SWUP虛擬變數，表示企業由規模較小之事務所更換至大型事務所。

<sup>5</sup> 事件研究法中，事件期的選擇並無客觀標準，以日報酬進行研究時，多採2至121日 (沈中華與李建然, 2000)。本文先統計會計師更換宣告日前後各日個股之異常報酬，實證結果顯示，事件日前一天之異常報酬平均值為0.02 (p值為0.876)、事件日當天之異常報酬為-0.40 (p值0.004)，事件日後一日之異常報酬為-0.35 (p值0.006)，事件日後兩日之異常報酬仍為負 (-0.11)，但不顯著 (p值0.377)。基於上述結果，本文主要以事件日及事件後一日之累積異常報酬 (CAR(0 to +1)) 進行分析。由於事件日後兩天異常報酬亦為負，因此也一併以事件日至後兩日之累積異常報酬 (CAR(0 to +2)) 作為應變數進行分析。

本文假說一推論，規模較大的公司若由大事務所更換至非大型事務所，市場可能擔憂非大型事務所承接該審計業務的能力，也憂心非大型事務所可能容易受到大客戶的壓力而影響審計品質，因此給予較負面的評價。本文以觀察值公司之資產規模，在同年度同產業間資產排序是否位於中位數之上區分企業規模，並設立  $LSIZE$  之虛擬變數，資產規模大於同年度同產業中位數者， $LSIZE$  為 1，其餘為 0，本文設立公司規模與更換至非大型事務所之交乘項 ( $LSIZE \times SWDOWN$ )，本文預期  $LSIZE \times SWDOWN$  之係數顯著為負。另一方面，在更換前委託非大型事務所簽證之樣本中，本文設立  $LSIZE$ 、 $SWUP$  與  $LSIZE \times SWUP$  三個變數，並預期  $LSIZE \times SWUP$  之係數顯著為正。

假說 2(a) 測試會計師更換原因是否具有資訊內涵，因此本文設立會計師辭職之虛擬變數 ( $RESIGN$ )，若前任會計師辭職，則  $RESIGN$  為 1，其餘為 0。若會計師更換之原因為追隨原會計師更換事務所，則  $FOLLOW$  設為 1，其餘設為 0，據以測試假說 2(b)<sup>6</sup>。H2(c) 與 H2(d) 為測試企業更換會計師之宣告內容對股價之影響，本文設立  $OPIN$  與  $CONTROL$  虛擬變數。由於台灣於 1999 年修正審計準則公報第 33 號-財務報表查核報告，變更查核報告的意見類型，為了使前後期間會計師出具之審計意見可以相互比較，本文參考 Lennox (2005) 一文，將審計意見區分為乾淨與無害的審計意見 (clean and harmless opinion) 以及不利審計意見 (unfavorable opinion) 兩類<sup>7</sup>。若企業更換會計師前期取得 (1) 繼續經營假設有重大疑慮審計意見、(2) 取得與財務報表允當攸關之保留意見 (例如：資產高估負債低估)、或者 (3) 說明段中提及公司有嚴重虧損之修正式無保留意見者，則  $OPIN$  為 1，其餘為 0<sup>8</sup>。會計師更換公告中，揭露最近兩年度已申報或即將編製之財務報告曾經會計師調整或提出內部控制重大改進事項之建議者， $CONTROL$  設為 1，其餘為 0。

此外，H3(a) 與 H3(b) 欲探討企業更換會計師之時點對於會計師更換時股價報酬的影響。若企業在一年度開始時便更換會計師，則繼任會計師有較為充裕的時間瞭解企業並進行審計，若企業在當年第一季之前 (含) 更換當年度會計師，則  $EARLY$  設為 1，其餘設為 0。另一方面，若企業在資產負債表日之後才更換會計師，會計師將無法進行部分證實測試時，也缺乏充裕的時間對企業全盤瞭解。我國在 2012 年之前皆規定企業半年報與年報需經由會計師查核審計，因此若企業在半年報或年報資產負債表日後更換該期簽證會計師，則  $LATE$  設為 1，其餘為 0。

<sup>6</sup> 本文樣本中，並未有跟隨簽證會計師由大型事務所更換到非大型事務所之觀察值。在原簽證會計師為非大型事務所之樣本中，本文並加入追隨會計師更換事務所與更換至大型會計師事務所之交乘項 ( $FOLLOW \times SWUP$ ) 進行分析。

<sup>7</sup> Lennox (2005) 將下列查核報告之說明段載明下列事項列為無害的查核意見 (harmless opinion)。(1) 財報符合 Security and Exchange Commission 之規定 (2) 與其他會計師分攤責任。(3) 會計原則變動。(4) 併購與轉投資重大事項。Lennox (2005) 將說明段提及財務危機、未遵循法規、受到刑事犯罪調查、存有重大會計錯誤或有重大關係人交易等列為不利審計意見。

<sup>8</sup> 本文樣本中並無企業取得反對意見或無法表示意見。此外，本文亦另就審計報告說明段中提及重大訴訟或說明財務報表重編之觀察值納入不利審計意見之分類，此分類方式並不影響實證結果。

控制變數部分，本文首先納入依據Altman (1968)公式計算出之個別公司Z-score (Knechel et al., 2007; Groffin and Lont, 2010)，以控制企業破產風險對於會計師更換宣告之影響。其次，本文參考Groffin and Lont (2010)與Chang et al. (2010)之研究，納入市價淨值比 (*MB*) 與負債比率 (*LEV*)。*MB*為前期期末市值除以期末帳面價值、負債比率 (*LEV*) 為前期期末總負債除以總資產。此外，迴歸模型也納入企業更換會計師前一年內是否更換會計師 (*MUTI*)、個別產業與個別年度別之虛擬變數，以控制前期更換會計師、不同產業與不同期間對於更換會計師市場反應之影響。本文迴歸模型(1)如下：

$$\begin{aligned} CAR = & \beta_0 + \beta_1 SWDOWN + \beta_2 LSIZE + \beta_3 SWDOWN \times LSIZE + \beta_4 RESIGN \\ & + \beta_5 FOLLOW + \beta_6 OPIN + \beta_7 CONTROL + \beta_8 EARLY + \beta_9 LATE \\ & + \beta_{10} ZSCORE + \beta_{11} LEV + \beta_{12} MB + \beta_{13} MUTI + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon \end{aligned} \quad (1)$$

$$\begin{aligned} CAR = & \beta_0 + \beta_1 SWUP + \beta_2 LSIZE + \beta_3 SWUP \times LSIZE + \beta_4 RESIGN \\ & + \beta_5 FOLLOW + \beta_6 SWUP \times FOLLOW + \beta_7 OPIN + \beta_8 CONTROL \\ & + \beta_9 EARLY + \beta_{10} LATE + \beta_{11} ZSCORE + \beta_{12} LEV + \beta_{13} MB \\ & + \beta_{14} MUTI + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon \end{aligned} \quad (2)$$

其中，

- CAR* = 會計師更換宣告日後累積異常報酬。  
*CAR*(0,1)為宣告日當天與宣告日後一日之累積異常報酬，  
*CAR*(0,2)為宣告日當日與宣告日後兩日之累積異常報酬。
- SWDOWN* = 前後任會計師事務所規模之虛擬變數，前任會計師事務所為大型會計師事務所，繼任會計師事務所為非大型會計師事務所者為1，其餘為0。
- SWUP* = 前後任會計師事務所規模之虛擬變數，前任會計師事務所為非大型會計師事務所，繼任會計師事務所為大型會計師事務所者為1，其餘為0。
- LSIZE* = 更換會計師企業規模之虛擬變數，資產規模位於同年度同產業資產規模中位數以上者為1，其餘為0。
- RESIGN* = 會計師更換因素之虛擬變數，更換因素為前任會計師辭職者為1，其餘為0。
- FOLLOW* = 會計師更換因素之虛擬變數，更換原因為原任會計師加盟其他事務所者為1，其餘為0。
- OPIN* = 更換會計師前一年度取得(1)繼續經營假設有重大疑慮審計意見、(2)與財務報表允當攸關之保留意見（例如：資產高估負債低估）、或者(3)說明段中提及公司有嚴重虧損之修正式無保留意見者設為1，其餘為0。

<i>CONTROL</i>	=	會計師更換公告中，揭露最近兩年度已申報或即將編制之財務報告曾經會計師調整或提出內部控制重大改進事項之建議者為1，其餘為0。
<i>EARLY</i>	=	在當期第一季之前（含）宣告更換當期度會計師者為1，其餘為0。
<i>LATE</i>	=	在半年報或年報資產負債表日之後更換半年報或年報簽證會計師者為1，其餘為0。
<i>LEV</i>	=	更換會計師前期期末總負債除以期末總資產。
<i>MB</i>	=	更換會計師前期期末企業總市值除以期末帳面價值。
<i>MUTI</i>	=	本次更換會計師前一年內，亦曾更換會計師者為1，其餘為0。
<i>YEAR</i>	=	各年度之虛擬變數。
<i>IND</i>	=	依據TEJ產業分類設立之各產業虛擬變數。

## 肆、實證結果

### 一、資料來源與樣本篩選經過

本文會計師更換宣告資料取自台灣證券交易所公開資訊觀測站，採人工逐年逐月份逐筆檢索建檔方式取得相關資料。企業股價報酬與財務資料取自TEJ資料庫。本文以1993年到2012年間，宣告更換會計師事務所的上市上櫃公司為樣本，原取得樣本觀察值共589筆，本文先刪除因事務所合併而更換會計師之樣本觀察值49筆<sup>9</sup>。其次，刪除因異常報酬計算時，估計期不滿90天而刪除之觀察值共11筆，再刪除會計師更換宣告前、後五日內，企業同時有更換董事長、董事、總經理、會計財務與內部稽核主管、增資或減資、發放股利等重大訊息者之企業共32筆（Knechel et al., 2007; Griffen and Lont, 2010）<sup>10</sup>。本文最終樣本包含497筆樣本觀察值，本文樣本篩選經過詳見表1。

表2 Panel A統計不同年度會計師更換宣告之個數，早期由於上市上櫃公司較少，進行會計師更換的企業數也相對較低。2003年有60家公司更換會計師，勤業會計師事務所與眾信會計師事務所於該年度合併，儘管本文樣本不包含因事務所合併而變更事務所者，但該次合併中，部分公司跟隨簽證會計師轉聘任致遠會計師事務

<sup>9</sup> 許多公司並未視簽證會計師事務所合併為會計師事務所變更，並於公開資訊觀測站進行會計師更換宣告。以勤業與眾信會計師事務所合併為例，僅10家公司宣告因簽證會計師事務所合併而更換會計師事務所。

<sup>10</sup> 這32筆包含（前方代號為公司碼，括弧內為會計師更換宣告發佈年度）：1107(2004)、2410(2007)、2476(2009)、2538(2003)、2613(1999)、3049(2008)、3099(2009)、3126(2012)、3142(2006)、3339(2011)、4304(2006)、4712(2009)、4727(2008)、4801(2011)、4907(2010)、5213(2005,2006)、5395(2009)、6149(2008)、6174(2007)、6219(2011)、6238(2007)、6241(2007)、6262(2006,2006)、6294(2009)、8082(2011,2011,2012)、8097(2011)、8130(2008)與9935(2007)。樣本期間並無公司同時宣告更換會計師與發布年報、半年報與季報等資訊。

所為簽證會計師，另一方面，也不排除因事務所合併組織調整而提高其他客戶更換會計師事務所的機率<sup>11</sup>。2007年致遠會計師事務所改組，更名為安永會計師事務所，除部分客戶跟隨會計師轉聘任資誠會計師事務所外，也陸續有客戶更換至其他事務所<sup>12</sup>。2012年有41家公司更換會計師，除一般基於公司業務考量外，部分公司指稱由於國際會計準則之採用或由於集團整體考量而更換簽證會計師事務所。表2 Panel B統計歷年來會計師更換的月份，多數公司在半年報查核與年報查核前更換會計師，因此累積共有99家公司在6月份宣告更換會計師，另有64家公司在12月份公告更換會計師。表2 Panel C則統計各產業會計師更換情形，由於台灣上市上櫃公司以電子業為最多，因此電子業會計師更換宣告的次數也將近總樣本觀察值數之半數。

表 1 樣本篩選經過

1993年到2012年間會計師更換宣告觀察值數	589
減除：	
(1)因事務所合併而宣告更換會計師	(49)
(2)因估計期不滿90天之觀察值	(11)
(3)會計師更換宣告前、後五日內，企業同時有更換董事長、董事、總經理、會計財務與內部稽核主管、增資或減資、發放股利等重大訊息者	(32)
市場反應測試樣本觀察值數	497

## 二、樣本敘述性統計

表3呈現會計師更換宣告之樣本敘述性統計，樣本中事件日當天與事件日後一日CAR(0,1)之累積異常報酬平均值為-0.756，中位數為-0.463，CAR(0,2)之累積異常報酬平均值為-0.871，中位數為-0.411，平均數遠低於中位數，代表樣本中有部分公司在更換會計師宣告時，股價有巨幅下降的情形。換言之，更換會計師之公告不一定對企業的股價有顯著負向的影響，但確實部分公司更換會計師確實對股價產生不利影響，形成更換會計師之成本。SWDOWN平均值為19.1%，代表樣本期間有95筆觀察值由大型會計師事務所更換到非大型會計師事務所，SWUP平均值為20.1%，代表樣本期間有100筆觀察值由非大型會計師事務所更換到大型事務所，約有六成企業前後任會計師之規模一致。

<sup>11</sup> 樣本中 2003 年有 14 家公司跟隨簽證會計師由眾信會計師事務所轉聘任致遠會計師事務所，另有 15 家公司由勤業或眾信會計師事務所更換至其他會計師事務所。而 2002 年僅有 8 家公司由勤業或眾信會計師事務所更換至其他會計師事務所，2003 年業或眾信會計師事務所轉聘任其他會計師事務所的比率顯著較 2002 年高，推測可能是因為勤業與眾信事務所合併所致。

<sup>12</sup> 2007 年除跟隨原致遠會計師事務所會計師轉聘任資誠會計師事務所之公司外，另有 10 家原聘任致遠會計師事務所之企業轉聘任他所。2008 年也有 10 家原聘任安永會計師事務所之企業轉聘他所。

表 2 各年度、各月份與各產業會計師更換宣告統計

Panel A: 各年度會計師更換宣告統計													
年度	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	合計		
觀察值數	3	2	1	5	7	24	29	13	24	28			
年度	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012			
觀察值數	60	30	17	20	49	48	37	31	28	41	497		
Panel B: 各月份會計師更換宣告統計													
月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合計
觀察值數	25	9	48	31	25	99	45	37	39	47	28	64	497
Panel C: 各產業會計師更換宣告統計													
產業	水泥	食品	塑膠	紡織	電機	電纜	生醫	玻璃	造紙	鋼鐵	合計		
觀察值數	4	20	12	32	16	10	28	3	4	14			
產業	橡膠	電子	營造	航運	觀光	金融	百貨	證券	油氣	其他			
觀察值數	3	218	49	9	6	22	7	3	5	32	497		



*LSIZE*平均值為0.517，代表樣本公司在同年度同產業中，資產規模在中位數以上者較多。進一步統計*LSIZE*為1之觀察值可知，平均資產規模約776億而*LSIZE*為0之觀察值平均資產規模僅為63億，代表規模較大與規模較小公司在資產規模上確實有很大差異。*RESIGN*平均值為1.8%，代表樣本中僅有9筆在更換公告中揭露更換原因為會計師主動終止委任，多數企業都是主動更換會計師。更換會計師前一年度取得不利審計意見之比率為13.9%，Chow and Rice (1982)指出，企業取得不利審計意見後，更換會計師的比率偏高，本文敘述性統計結果與過去文獻相符。*CONTROL*平均值為1.6%，代表樣本中僅有8筆揭露最近兩年度會計師曾提出內部控制重大改進事項之建議。*EARLY*平均值為8.3%，代表有41筆樣本觀察值在第一季之前宣告更換當年會計師。*LATE*平均值為21.3%，代表有106筆觀察值在資產負債表日後更換查核會計師。樣本公司平均之Z-score為2.020、平均負債比率為48.8%、市價淨值比為1.640倍，在本次會計師更換前一年度內曾經更換會計師的比率為5.2%，顯示少數公司更換會計師的頻率較高。*ZSCORE*、*LNTA*、*LEV*、*MB*等連續變數都winsorized到99%與1%之值。

表3 樣本敘述性統計

變數	平均值	標準差	中位數	Q1	Q3
<i>CAR</i> (0,1)	-0.756	4.106	-0.463	-2.599	1.218
<i>CAR</i> (0,2)	-0.871	5.379	-0.411	-3.509	1.861
<i>SWUP</i>	0.201	0.401	0	0	0
<i>SWDOWN</i>	0.191	0.394	0	0	0
<i>LSIZE</i>	0.517	0.500	1	0	1
<i>RESIGN</i>	0.018	0.133	0	0	0
<i>FOLLOW</i>	0.149	0.356	0	0	0
<i>OPIN</i>	0.139	0.345	0	0	0
<i>CONTROL</i>	0.016	0.126	0	0	0
<i>LATE</i>	0.213	0.410	0	0	0
<i>EARLY</i>	0.082	0.275	0	0	0
<i>ZSCORE</i>	2.020	1.937	1.674	0.639	3.229
<i>LEV</i>	0.488	0.221	0.485	0.328	0.635
<i>MB</i>	1.640	1.506	1.236	0.769	1.999
<i>MUTI</i>	0.052	0.223	0	0	0

變數說明：*CAR*(0,1)：宣告日當天與宣告日後一日之累積異常報酬；*CAR*(0,2)：宣告日當日與宣告日後兩日之累積異常報酬；*SWDOWN*：前任會計師事務所為四大會計師事務所，繼任會計師事務所為非四大會計師事務所者為1，其餘為0；*SWUP*：前任會計師事務所為非四大會計師事務所，繼任會計師事務所為四大會計師事務所者為1，其餘為0；*LSIZE*：資產規模在樣本中位數以上者為1，其餘為0；*RESIGN*：會計師更換因素之虛擬變數，更換因素為前任會計師辭職者為1，其餘為0；*FOLLOW*：會計師更換因素之虛擬變數，更換原因為原任會計師加盟其他事務所者為1，其餘為0；*OPIN*：更換會計師前一年度取得(1)繼續經營假設有重大疑慮審計意見、(2)與財務報表允當攸關之保留意見(例如：資產高估負債低估)、或者(3)說明段中提及公司有嚴重虧損之修正正式無保留意見者設為1，其餘為0；*CONTROL*：會計師更換公告中，揭露最近兩年度已申報或即將編制之財務報告曾經會計師調整或提出內部控制重大改進事項之建議者為1，其餘為0；*EARLY*：在當期第一季之前(含)宣告更換當期會計師者為1，其餘為0；*LATE*：在半年報或年報資產負債表日之後更換半年報或年報簽證會計師者為1，其餘為0；*LEV*：負債比率，為更換會計師企業前一年度總負債除以總資產；*MB*：更換會計師前期末企業總市值除以期末帳面價值；*MUTI*：本次更換會計師前一年內，亦曾更換會計師者為1，其餘為0。

### 三、實證結果

表4為單變量分析之結果，Panel A依據會計師更換前後事務所規模進行區分，實證結果顯示，由大型事務所更換至非大型事務所之企業，更換宣告時累積異常報酬最低。本文並檢定市場對於各種會計師更換類型之反應是否達顯著水準，t檢定結果顯示，在不考慮其他因素下，當企業由大型更換到非大型事務所，以及由非大型更換至非大型事務所時，資本市場給予顯著負面評價（p值皆小於1%），而當企業更換會計師至規模較大事務所時，市場反應並未達顯著水準（p值皆大於10%）。另一方面，各組間會計師更換宣告時之累積異常報酬存在顯著差異。結合各組間F檢定與每組市場報酬是否顯著異於零之檢定可知，我國資本市場資本會反應部分會計師更換資訊，同時市場對於不同更換方式確實有不同的反應，單變量統計結果支持會計師更換前後事務所規模對於會計師更換之市場反應有所影響，本文將進行後續之迴歸分析。表4 Panel B分析會計師更換因素之影響，實證結果顯示，因會計師辭職而更換會計師者，更換宣告時累積異常報酬較其他觀察值為低；但因跟隨前任會計師更換事務所之企業，更換宣告時累積異常報酬與其他觀察值並無顯著差異。更換宣告中提及內控建議之企業，雖累積異常報酬較低，但差異未達顯著水準。而前期取得不利審計意見之企業，會計師更換宣告時，累積異常報酬顯著低於前期未取得不利審計意見者。表4 Panel C為更換時點之單變量統計，實證結果顯示年報與半年報資產負債表日後才更換當期會計師之企業，更換宣告時累積異常報酬較低。而不同時點更換會計師之企業，會計師更換宣告時之累積異常報酬，存在顯著差異。

表5呈現迴歸分析結果，Panel A為原簽證會計師事務所為大型會計師事務所者，模型(1)  $CAR(0 \text{ to } +1)$ 與模型(2)  $CAR(0 \text{ to } +2)$ 分別為事件日及事件日後一日之累積異常報酬與事件日及事件日後兩日之累積異常報酬。假說H1(a)欲檢視規模較大之企業由大型事務所更換到非大型事務所時之股價反應，Panel A中SWDOWN在兩個模型中都不顯著，代表規模較小的公司若由大型會計師事務所更換到非大型會計師事務所，資本市場並未給予負面評價。 $SWDOWN \times LSIZE$ 該變數顯著為負（係數分別為-2.431與-2.518，p值皆小於10%），檢定SWDOWN、LSIZE與 $SWDOWN \times LSIZE$ 三變數估計係數之合計數是否顯著小於零，F值於模型(1)與(2)中分別為8.06與5.83，實證結果顯著支持H1(a)，代表規模較大的公司若由大型事務所更換至非大型事務所，則市場將該事務所更換宣告視為壞消息而給予負面評價。表5 Panel B用來檢測假說H1(b)，規模較大之企業由非大型會計師事務所更換到大型事務所對於股價報酬之影響，在Panel B的模型(3)、(4)中，SWUP係數皆不顯著，代表規模較小的企業若由非大型會計師事務所更換至大型事務所，資本市場並未給予顯著的反應，LSIZE在模型(3)、(4)中顯著為負（p值皆小於5%）， $SWUP \times LSIZE$ 顯著為正（係數分別為3.518與5.729，p值皆小於5%），唯檢定SWUP、LSIZE與 $SWUP \times LSIZE$ 三變數係數合計數之結果，並未顯著異於零。綜上所述可知，原聘任非大型事務所之規模較大企業，更換會計師時市場報酬顯著為負。但相對於更換至另一家非大型事務所，若更換到大型事務所者，市場給予較為正面之評價。

表4 單變量檢定

Panel A: 會計師更換前後事務所規模之影響					
	規模大換至規模小 (SWDOWN)	規模大換至規模大	規模小換至規模大 (SWUP)	規模小換至規模小	F檢定 (p值)
CAR(0,1)	-1.94(4.84)	-0.35(3.87)	-0.05(3.20)	-1.71(4.68)	5.08(0.02)
t檢定 (p值)	-3.91 (0.01)	-1.44 (0.15)	-0.12 (0.85)	-2.75 (0.01)	
CAR(0,2)	-2.21(6.78)	-0.40(4.78)	-0.05(4.27)	-2.24(6.38)	5.81(0.02)
t檢定 (p值)	-3.19 (0.01)	-1.32 (0.19)	-0.04 (0.96)	-2.61 (0.01)	
N	95	247	100	55	
Panel B: 會計師更換因素之影響					
	會計師辭職 (RESIGN)		其他	t檢定 (p值)	
CAR(0,1)	-6.71(4.50)		-0.64(4.02)	20.14(0.01)	
CAR(0,2)	-11.49(7.54)		-0.69(5.14)	38.34(0.01)	
N	9		488		
	跟隨前任會計師 (FOLLOW)		其他	t檢定 (p值)	
CAR(0,1)	-0.26(3.55)		-0.83(4.19)	-1.24(0.27)	
CAR(0,2)	-0.53(4.63)		-0.94(5.50)	-0.37(0.54)	
N	74		423		
	內控 (CONTROL) (=)		其他 (N=)	t檢定 (p值)	
CAR(0,1)	-2.93(4.87)		-0.71(4.08)	2.32(0.13)	
CAR(0,2)	-1.48(7.33)		-0.87(5.35)	0.10(0.75)	
N	8		489		
	前期取得不利審計意見 (OPIN)		其他	t檢定 (p值)	
CAR(0,1)	-1.58(4.81)		-0.61(3.97)	3.31(0.07)	
CAR(0,2)	-1.88(6.11)		-0.72(5.24)	2.76(0.10)	
N	69		428		
Panel C: 會計師更換宣告內容與時點之影響					
	當期第一季之前更換會計師 (EARLY) (N=41)	資產負債表日後更換會計師 (LATE) (N=106)	其他 (N=350)	F檢定 (p值)	
CAR(0,1)	1.21(4.12)	-1.73(4.05)	-0.69(4.04)	7.96(0.01)	
CAR(0,2)	1.66(5.24)	-2.40(5.95)	-0.71(5.07)	9.28(0.01)	

1. 括號外數值為平均值，括號內數值為標準差，僅Panel A第二、四列括號外數值為t檢定值，括號內數值為p值。

2. t檢定時，若兩組變異數存有顯著差異時，採用satterehwaite檢定，若兩組變異數無顯著差異時，採用pooled檢定。

表5 會計師更換宣告市場反應

Panel A：原簽證會計師事務所為大型會計師事務所者				
	模型(1)：CAR(0 to +1)		模型(2)：CAR(0 to +2)	
	係數	p值	係數	p值
Intercept	-0.166	0.919	-0.684	0.745
SWDOWN	-0.464	0.515	-0.348	0.703
LSIZE	0.341	0.552	0.112	0.878
SWDOWN×LSIZE	-2.423	0.028**	-2.532	0.072*
RESIGN	-5.029	0.061*	-11.42	0.001***
FOLLOW	0.244	0.784	-0.023	0.984
OPIN	-0.077	0.924	-0.198	0.847
CONTORL	-2.458	0.232	-0.599	0.774
EARLY	2.586	0.003***	2.662	0.016**
LATE	-0.905	0.162	-1.183	0.153
ZSCORE	0.006	0.977	0.070	0.801
LEV	-1.373	0.436	-0.362	0.872
MB	0.093	0.647	0.365	0.162
MUTI	-0.767	0.556	-1.716	0.303
N	342		342	
Adj R <sup>2</sup>	9.6%		12.1%	
Panel B：原簽證會計師事務所為非大型會計師事務所者				
	模型(3)：CAR(0 to +1)		模型(4)：CAR(0 to +2)	
	係數	p值	係數	p值
Intercept	2.296	0.296**	4.810	0.091*
SWUP	-0.472	0.651	-1.184	0.380
LSIZE	-2.753	0.026**	-3.927	0.014**
SWUP×LSIZE	3.490	0.018**	5.837	0.002***
RESIGN	-6.817	0.001***	-9.451	0.001***
FOLLOW	1.383	0.402	1.500	0.481
SWUP×FOLLOW	-3.116	0.115	-4.569	0.073*
OPIN	-0.863	0.494	-2.677	0.102
CONTORL	6.089	0.170	4.136	0.468
EARLY	1.953	0.108	4.241	0.007***
LATE	0.285	0.729	1.209	0.254
ZSCORE	-0.371	0.212	-0.857	0.027**
LEV	-2.975	0.236	-6.496	0.046**
MB	0.290	0.272	0.481	0.159
MUTI	-1.016	0.422	-0.663	0.684
N	155		155	
Adj R <sup>2</sup>	19.6%		26.4%	

1. \*, \*\*, \*\*\* 分別代表10%、5%、1%雙尾顯著水準。

2. 變數定義詳見表3。

3. 產業別與年度別控制變數包含於迴歸模型內，本表未呈現相關數值。

假說2(a)將企業更換會計師之原因區分為企業主動更換者與會計師辭職，並預期企業因會計師辭職而更換會計師者股價報酬顯著為負。無論在Panel A或Panel B中，若會計師更換的原因是因為會計師辭職 (*RESIGN*)，市場有顯著負面反應 (p值在所有模型中皆小於5%)，實證結果支持H2(a)。即使控制了審計意見 (*OPIN*)、更換會計師的時點 (*EARLY*、*LATE*)，以及更換宣告中提及的內容 (*CONTROL*)，市場仍最關注會計師更換的原因是否為會計師主動辭職。假說2(b)測試企業跟隨會計師更換事務所是否影響股價反應，*FOLLOW*變數在所有模型中都不顯著，代表市場並未視跟隨會計師更換事務所者與同時更換會計師與事務所之企業有顯著差異。然而*SWUP*×*FOLLOW*在模型(3)與(4)中係數分別為-3.116與-4.569，p值分別為0.115與0.073。檢定*FOLLOW*與*SWUP*×*FOLLOW*變數係數合計數是否顯著小於0，實證結果顯示，在模型(3)與(4)之下，F值分別為2.68與5.05，代表市場視跟隨會計師更換至大型事務所為負面訊息。若將跟隨會計師更換至大型事務所之25筆觀察值作進一步分析，規模較大企業*CAR*(0 to+1)與*CAR*(0 to+2)之平均值分別為-0.19與-0.41，而規模較小企業累積異常報酬之平均值分別為-2.76與-3.53，兩者間存有顯著差異 (t檢定下t值分為1.68與1.77)。綜上所述可知，跟隨會計師由非大型事務所更換至大型事務所之企業，股價報酬為負主要是來自於規模較小企業所致，可能係由於這些企業，並非因為本身需求而主動更換至大型事務所，乃是跟隨會計師更換事務所，市場反應這些企業並不一定需要大型事務所之審計服務，並可能因為轉換至大型事務所後公費較高而存在不效率，因而給予負面評價。

假說2(c)與H2(d)檢測會計師更換宣告內容對於企業股價報酬之影響，*OPIN*反映前任會計師出具不利審計意見，而*CONTROL*反映宣告內容載明企業有內控缺失或會計師與企業對於會計處理有不同意見。*OPIN*在所有模型中係數都為負，但皆未達顯著水準 (p值皆大於10%)，實證結果並未支持H2(c)。*CONTROL*之係數亦不顯著 (p值皆大於10%)，實證結果不支持H2(d)，可能是因為我國企業更換會計師之宣告中，鮮少有公司揭露前任會計師曾給予重大內部控制建議有關。

假說H3(a)與H3(b)檢視更換時點對於企業股價報酬之影響，*EARLY*代表企業在第一季之前宣告更換當年度會計師，*LATE*反映企業在半年報或資產負債表日之後才更換半年報或年報之簽證會計師。*EARLY*在模型(1)、(2)與(4)中皆顯著為正 (p值皆小於10%)，在模型(3)中p值為0.108，顯示在當年度第一季之前 (含) 更換當期簽證會計師之企業，市場給予正面評價。實證結果支持H3(a)。*LATE*該變數在模型(1)、(2)中微弱的負向顯著 (p值小於20%)，顯示資本市場可能傾向將年報與半年報資產負債表日後才更換會計師視為負面資訊，但並未十分顯著<sup>13</sup>。而在模型(3)與(4)中

<sup>13</sup> 本文亦嘗試*LATE*該變數區分為在年報以及半年報資產負債表日後更換會計師兩組進行分析 (設立*LATE1*與*LATE2*兩個變數)，但區分兩組後，兩個虛擬變數之係數皆未達顯著水準。在前期簽證會計師為大型事務所時，*LATE1*與*LATE2*都不顯著為負，模型(1)中，兩變數之係數分別為-0.891、-0.642，p值皆大於20%。模型(2)中，兩變數之係數分別為-1.409與-1.255，p值也都大於20%。而

*LATE*皆不顯著，可能是因為該模型中，*LATE*為1的觀察值內有39%為跟隨會計師更換事務所者，此時資本市場可能不會認為會計師沒有足夠時間瞭解客戶之會計系統與財務狀況而將低審計品質<sup>14</sup>。廖秀梅與廖益興（2002）探討企業是否在第一季之前更換會計師之市場反應，本文則是將企業更換會計師時點區分為較早更換會計師或在資產負債表日後更換會計師兩類型，並以變數*EARLY*與*LATE*進行探討。透過此區別，本文可探討企業於不同時間點更換會計師，市場是否給予不同反應，實證結果顯示企業若於當年第一季之前更換當年度之簽證會計師，市場給予正面評價。實證結果也微弱支持當企業在資產負債表日後才更換會計師，市場會給予較差的評價（達單尾10%顯著水準）。

#### 四、額外分析

##### （一）區分樣本期間之結果

由於我國政府自2003年起，才要求企業在會計師更換宣告時揭露較完整之資訊，因此在本文樣本中，2003年之前並無企業揭露更換原因為會計師辭職或在更換揭露宣告中，揭露前任會計師曾對於公司內控給予重大建議。因此本文以2003年為時點將樣本期間區分為前後兩期，進一步分析。依據期間區分後，2003年（含）之後，前期由大型事務所簽證之樣本觀察值有252筆，前期由非大型事務所簽證之樣本觀察值有113筆。實證結果與原結果類似，部分變數顯著程度降低（例如：*SWDOWN*×*LSIZE*係數為-1.832，*p*值為0.124），而*LSIZE*顯著為負、*SWUP*×*LSIZE*顯著為正、*RESIGN*顯著為負、*EARLY*顯著為正則與全期間樣本結果相同。在2002年之前樣本觀察值依前期簽證會計師事務所規模區分，分別有91筆與42筆。在前期由大型事務所簽證的樣本中，*SWDOEN*×*LSIZE*顯著為負與全期間結果相同，*EARLY*係數為3.797，*p*值為0.123，顯著程度略低於全期間之結果。在前期由非大型事務所查核的樣本中，由於觀察值數較少，模型調整後之 $R^2$ 為負（-7.6%），模型無解釋能力。

##### （二）以市場風險調整模型計算之結果

除以OLS風險調整模式計算累積異常報酬外，本文另以市場指數調整模型估計樣本公司之累積異常報酬。實證結果與OLS風險調整模型計算累積異常報酬下相似，在前期會計師為大型會計師事務所的樣本中，*SWDOWN*×*LSIZE*、*RESIGN*顯著

在前期簽證會計師為非大型事務所時，模型(3)中，*LATE1*與*LATE2*兩變數之係數分別為-0.805、1.348，*p*值皆大於20%。模型(4)中，兩變數之係數分別為0.118與2.261，*p*值也都大於20%。

<sup>14</sup> 本文觀察值顯示所有會計師辭職的企業中，皆未有在第一季更換當期會計師者，而其中有8筆觀察值在年報/半年報資產負債表日後才更換會計師，顯示會計師辭職的企業確實與其他更換情形有所差異。而*RESIGN*與*EARLY*間相關係數為-0.04，並未達顯著水準；*RESIGN*與*LATE*間相關係數為0.226（達1%顯著水準）。變數間相關係數較低，應不至於產生共線性問題而影響迴歸分析的結果（吳萬益，2015）。本文亦將會計師主動請辭之觀察值刪除後進行分析，實證結果顯示*SWDOWN*×*LSIZE*之係數顯著為負，而*SWUP*×*LSIZE*係數顯著為正，其結果仍與假說一相符。

為負、*EARLY*顯著為正。與本文主要分析結果較為不同的是，在OLS風險調整模型下，企業若在年報或半年報資產負債表日後才更換查核會計師，*LATE*該變數並未達顯著水準（ $p$ 值小於20%），而在市場風險調整模型下，*LATE*該變數在顯著水準提升（ $p$ 值小於10%）。在前任會計師為非大型事務所之樣本中，*LSIZE*、*RESIGN*顯著為負，*SWUP*×*LSIZE*顯著為正，*SWUP*×*FOLLOW*在模型(3)中顯著為負，在模型(4)中係數為負， $p$ 值為0.157，*EARLY*在模型(4)中顯著為正，在模型(3)中係數為正， $p$ 值為0.123。前述結果皆與本文主要結果相似，為顯著程度略有差異。

### (三)配對樣本

本文也以與更換會計師之企業，同產業內前一年度資產規模差異不超過20%之最相近公司為配對樣本。並以會計師更換企業在宣告日後之累積異常報酬，扣除配對公司在同期間之累積異常報酬後，作為應變數進行分析。配對過程中共有37筆觀察值無法找到適當的配對樣本，配對樣本分析之樣本數為459筆。由於已控制產業與年度之差異，因此在迴歸模型中不再納入產業別與年度別之虛擬變數。實證結果如表7。表7之結果與本文主要實證結果相似，唯變數係數的顯著程度略有差異。在模型(1)、(2)中，*SWDOWN*×*LSIZE*顯著為負、*RESIGN*在模型(1)中 $p$ 值為0.160、在模型(2)中顯著為負，*EARLY*在模型(1)中顯著為正，而在模型(2)中 $p$ 值為0.128。在前期聘任非大型事務所之樣本中，*LSIZE*、*RESIGN*顯著為負，*SWUP*×*LSIZE*顯著為正，皆與主要結果相符。*SWUP*×*FOLLOW*為負但不顯著，進一步分析跟隨會計師更換到大型事務所的企業，事件日累積異常報酬與配對樣本之差異可知，規模較大企業前述差異數之平均值分別為-0.374與-0.553，但規模較小企業之平均值分別為-2.43與-2.57，兩組 $t$ 檢定之 $t$ 值為1.49與1.27。由此可知，雖顯著程度降低，但仍可觀察到市場視規模較小企業跟隨簽證會計師從非大型事務所更換至大型事務所為負面資訊的現象。

### (四)全樣本測試

為了判斷更換方向並且減少交乘項的數量，因此正文中採用分組方式進行分析。為提供更完整之資訊，本文亦將「企業由大型更換到大型事務所」與「企業由非大型更換到非大型事務所」視為同一類別，僅測試 *SWDOWN* 與 *SWUP* 與事務所規模的交乘項，全樣本的測試結果如表 8 所示，*SWDOWN*×*LSIZE* 在應變數為 *CAR*(0,1)時顯著為負，在應變數為 *CAR*(0,2)時些微顯著為負( $p=0.122$ )。 *SWUP*×*LSIZE* 在應變數為 *CAR*(0,2)時顯著為正，整體而言，結果與假說一相符。假說二部分，*RESIGN* 係數仍顯著為負，支持 H2(a);H2(b)部分，實證結果顯示 *FOLLOW*×*SWUP* 係數雖然為負，但並不顯著，H2(c)(d)與區分樣本下相同，都不顯著。假說三部分，*EARLY* 係數仍然顯著為正，*LATE* 係數雖為負唯未達顯著水準。

表 6 會計師更換宣告市場反應—市場指數調整模型

Panel A：原簽證會計師事務所為大型會計師事務所者				
	模型(1)：CAR(0 to +1)		模型(2)：CAR(0 to +2)	
	係數	p值	係數	p值
Intercept	1.876	0.286	1.388	0.528
SWDOWN	-0.282	0.736	-0.505	0.629
LSIZE	0.506	0.449	0.055	0.948
SWDOWN×LSIZE	-2.998	0.019**	-2.726	0.088*
RESIGN	-6.649	0.035**	-13.03	0.001***
FOLLOW	0.572	0.582	0.368	0.778
OPIN	-0.628	0.492	-0.926	0.418
CONTORL	-3.002	0.116	-2.045	0.392
EARLY	2.337	0.024**	2.350	0.062*
LATE	-1.421	0.065*	-1.933	0.045**
ZSCORE	-0.142	0.206	-0.095	0.500
LEV	-4.407	0.024**	-2.943	0.228
MB	0.371	0.151	0.594	0.066*
MUTI	-0.577	0.720	-1.631	0.418
N	342		342	
Adj R <sup>2</sup>	9.5%		10.7%	
Panel B：原簽證會計師事務所為非大型會計師事務所者				
	模型(3)：CAR(0 to +1)		模型(4)：CAR(0 to +2)	
	係數	p值	係數	p值
Intercept	2.330	0.251	2.288	0.339
SWUP	-0.034	0.976	-0.344	0.795
LSIZE	-2.664	0.043**	-3.338	0.031**
SWUP×LSIZE	3.211	0.039**	4.592	0.013**
RESIGN	-7.372	0.001***	-10.05	0.001***
FOLLOW	1.428	0.419	0.293	0.888
SWUP×FOLLOW	-3.458	0.100*	-3.513	0.157
OPIN	-0.401	0.755	-1.768	0.244
CONTORL	5.404	0.253	2.704	0.627
EARLY	1.999	0.123	4.245	0.006***
LATE	0.133	0.878	0.634	0.536
ZSCORE	-0.090	0.345	-0.067	0.551
LEV	-3.423	0.110	-3.772	0.135
MB	0.158	0.533	0.124	0.678
MUTI	0.015	0.991	0.554	0.726
N	155		115	
Adj R <sup>2</sup>	23.7%		30.7%	

1. \*, \*\*, \*\*\* 分別代表10%、5%、1%雙尾顯著水準。

2. 變數定義詳見表3。

3. 產業別與年度別控制變數包含於迴歸模型內，本表未呈現相關數值。



表7 會計師更換宣告市場反應—配對樣本

Panel A：原簽證會計師事務所為大型會計師事務所者				
	模型(1)：CAR(0 to +1)		模型(2)：CAR(0 to +2)	
	係數	p值	係數	p值
Intercept	0.687	0.575	0.367	0.801
SWDOWN	-0.495	0.616	0.359	0.760
LSIZE	0.241	0.754	0.036	0.968
SWDOWN×LSIZE	-3.345	0.021**	-4.515	0.009***
RESIGN	-4.710	0.160	-11.366	0.005***
FOLLOW	-0.053	0.958	-0.782	0.513
OPIN	-0.328	0.773	-0.116	0.932
CONTORL	-2.205	0.391	-2.111	0.490
EARLY	2.297	0.055*	2.168	0.128
LATE	-1.314	0.131	-1.494	0.149
ZSCORE	-0.116	0.382	-0.056	0.721
LEV	-2.173	0.306	-1.729	0.493
MB	0.262	0.352	0.323	0.335
MUTI	-0.406	0.824	-0.575	0.791
N	314		314	
Adj R <sup>2</sup>	5.8%		6.3%	
Panel B：原簽證會計師事務所為非大型會計師事務所者				
	模型(3)：CAR(0 to +1)		模型(4)：CAR(0 to +2)	
	係數	p值	係數	p值
Intercept	0.645	0.710	-0.280	0.906
SWUP	-1.085	0.406	-0.989	0.579
LSIZE	-2.812	0.049**	-3.892	0.047**
SWUP×LSIZE	3.771	0.032**	4.869	0.042**
RESIGN	-6.395	0.006***	-9.225	0.003***
FOLLOW	1.556	0.436	1.881	0.490
SWUP×FOLLOW	-2.263	0.316	-3.343	0.278
OPIN	-1.078	0.454	-1.253	0.524
CONTORL	0.033	0.993	-1.451	0.764
EARLY	0.613	0.462	2.127	0.168
LATE	-0.140	0.889	0.277	0.841
ZSCORE	0.036	0.812	-0.090	0.664
LEV	-0.067	0.980	-0.907	0.800
MB	0.056	0.854	0.522	0.208
MUTI	-1.260	0.422	-3.518	0.102
N	145		145	
Adj R <sup>2</sup>	7.1%		9.9%	

1. \*, \*\*, \*\*\* 分別代表10%、5%、1%雙尾顯著水準。

2. 變數定義詳見表3。

3. 產業別與年度別控制變數包含於迴歸模型內，本表未呈現相關數值。

表8 會計師更換宣告市場反應-全樣本測試

	模型(1)：CAR(0 to +1)		模型(2)：CAR(0 to +2)	
	係數	p值	係數	p值
Intercept	-0.093	0.938	0.233	0.878
SWDOWN	-0.584	0.355	-0.566	0.485
SWUP	-0.011	0.988	-0.682	0.488
LSIZE	-0.118	0.806	-0.346	0.573
SWDOWN×LSIZE	-2.038	0.041*	-0.212	0.097*
SWUP×LSIZE	0.944	0.223	2.326	0.058*
RESIGN	-6.088	0.001***	-10.792	0.001***
FOLLOW	0.567	0.427	0.262	0.775
SWUP×FOLLOW	-1.623	0.139	-1.729	0.253
OPIN	-0.211	0.738	-0.330	0.682
CONTORL	-1.615	0.267	0.263	0.888
EARLY	2.085	0.002***	2.613	0.003***
LATE	-0.427	0.376	-0.656	0.289
ZSCORE	0.003	0.985	-0.066	0.755
LEV	-1.033	0.435	-1.336	0.432
MB	0.139	0.252	0.359	0.061*
MUTI	-1.105	0.195	-1.638	0.134
N	497		497	
Adj R <sup>2</sup>	11.7%		9.02%	

1. \*, \*\*, \*\*\* 分別代表10%、5%、1%雙尾顯著水準。

2. 變數定義詳見表3。

3. 產業別與年度別控制變數包含於迴歸模型內，本表未呈現相關數值。

## 伍、結論與建議

會計師審計客戶財務報表，並對財務報表的允當性表達意見，會計師的審計品質對企業與資本市場產生重大影響。企業是否可能透過更換會計師，企圖購買審計意見或影響盈餘品質，而資本市場是否可洞悉企業的企圖，在企業更換會計師時，給予該公司股價不同的評價，都是學術上與實務上所重視的議題。然而過去少有文獻以台灣審計市場為研究對象，分析台灣企業會計師更換之影響，缺乏類似的研究將使我們無法瞭解台灣資本市場是否反應企業會計師更換的資訊，不但可能使企業錯誤評估會計師更換的成本，也可能讓主管機關疏於關注異常更換會計師的企業，使資本市場最後可能因為部分公司財務報表舞弊而承擔重大代價。

本文以手工方式收集台灣1993年到2012年間，共計497筆在台灣證券交易所公告更換會計師事務所之觀察值為樣本，分別就更換方向、更換原因與更換時點分析企業宣告會計師更換時市場是否有所反應。實證結果顯示，規模較大的公司若由大型事務所更換到非大型事務所，市場給予顯著負面評價。另一方面，規模較大企業原聘任非大型事務所者，若更換至大型事務所時，市場給予正面評價。換言之，除了前後任會計師事務所之規模外，企業本身規模也是影響會計師更換宣告時，資本市場股價報酬反應的重要原因。在會計師更換因素的股價效果部分，實證結果顯示，相較於企業主動更換會計師，當公司宣告會計師更換的原因為會計師辭職時，股價報酬顯著為負。至於會計師更換前期取得不利審計意見、以及會計師更換公告中載明企業存在內部控制缺失之企業，市場並未給予顯著負向評價。之所以市場並未反應前述因素，可能是由於前期不利審計意見或過去兩年曾有之內控缺失已經在過去股價報酬中反應，因此不重複給予負向報酬。亦可能是由於市場只關注會計師更換該項資訊，而未進一步反應公告內容或前期審計意見等資訊。再者，也可能是有載明內控缺失之樣本較少所致。何項因素主導使資本市場並未對於前述因素有顯著負向反應，仍有待未來研究分析之。另一方面，當企業跟隨簽證會計師個人更換會計師事務所時，整體而言，資本市場並未給予異常的評價，但原先聘任非大型會計師事務所之企業，若跟隨會計師更換到大型事務所，資本市場將給予負面評價，尤其是規模較小企業跟隨會計師更換到大型事務所時，市場可能認為事務所與企業規模並未相稱而可能產生不效率，因此給予負面評價。就會計師更換宣告時點而言，較早更換會計師的企業，股價報酬顯著為正，同時實證結果微弱的支持資本市場視企業在資產負債表日後更換簽證會計師為負面消息。

透過本文研究結果，我們發現我國會計師更換宣告確實具有資訊內涵，尤其市場會視企業規模對於其前後任會計師規模的差異給予不同評價。此外，資本市場也會反應企業更換會計師的因素與更換時點等資訊。未來企業在更換會計師決策時，應考慮前述因素對該公司股價之影響。另一方面，與近期美國研究結果不同，我國資本市場似乎並未反應更換會計師前期審計意見與更換宣告中是否提及會計師對於企業內部控制之建議，未來投資人可多關注類似資訊。綜上所述，本文期望實證結果，讓企業、會計師、投資人與主管機關可以對於會計師更換有更多的瞭解，而可以做出適當的決策。

本文研究限制如下，首先，本文以人工方式收集在公開資訊觀測站中會計師更換之宣告，無法排除部分公司更換會計師但未在公開資訊觀測站申報的可能性。其次，本文排除收集到的觀察值中，企業在更換會計師前後同時宣告增資、減資、公佈財報、發放股利、董事長或總經理更換等重大訊息者，但仍不能排除存在其他可能影響會計師更換宣告前後股價之因素。除了本文關注更換會計師事務所且更換會計師的樣本外，未來研究亦可以分析會計師事務所內簽證會計師之更換，是否也具有資訊內涵，以及影響會計師所內更換宣告資訊內涵的各項因素。

## 參考文獻

- 王彬彬，2011，市場對更換會計師之性別的反應，成功大學會計學系未出版碩士論文。
- 李建然與林秀鳳，2005，會計師任期與異常應計數之關連性研究，*管理評論*，第24卷第4期：103-126。
- 沈中華與李建然，2000，事件研究法—財務與會計實證研究必備，第一版，台北：華泰文化。
- 吳萬益，2015，企業研究方法，第五版，台北：華泰文化。
- 周家祥，2010，會計師更換、公司治理與市場反應，銘傳大學會計學系未出版碩士論文。
- 林孝倫與林嬋娟，2013，台灣審計研究之回顧與前瞻，*會計審計論叢*，第3卷第1期：1-47。
- 陳鴻文，1995，我國上市公司會計師更換之資訊內涵研究，東吳大學會計學系未出版碩士論文。
- 葉銀華，2005，蒸發的股王—領先發現地雷股，台北：商智文化。
- 廖中志，2003，更換會計師之市場反應，中國文化大學會計學系未出版碩士論文。
- 廖秀梅與廖益興，2002，會計師更換時機對年報揭露時效及資本市場之影響，*當代會計*，第3卷第2期：211-229。
- Alderman, C. W., and J. W. Deitrick. 1982. Auditors' perceptions of time budget pressures and premature sign-offs: A replication and extension. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 1 (2): 54-68.
- Altman, E. I. 1968. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance* 23 (4): 589-609.
- Beneish, M. D., P. E. Hopkins, I. P. Jansen, and R. D. Martin. 2005. Do auditor resignations reduce uncertainty about the quality of firms' financial reporting? *Journal of Accounting and Public Policy* 24 (5): 357-390.
- Blouin, J., B. M. Grein, and B. R. Rountree. 2007. An analysis of forced auditor change: The case of former Arthur Andersen clients. *The Accounting Review* 82 (3): 621-650.
- Brown, S. V., and W. R. Knechel. 2016. Auditor-client compatibility and audit firm selection. *Journal of Accounting Research* 54 (3): 725-775.
- Chang, H., C. S. A. Cheng, and K. J. Reichelt. 2010. Market reaction to auditor switching from Big4 to third-tier small accounting firms. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 29 (2): 83-114.

- Chen, C. J. P., X. Su, and X. Wu. 2010. Auditor changes following a Big 4 merger with a local Chinese firm: A case study. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 29 (1): 41-72.
- Chen, K. Y., and J. Zhou. 2007. Audit committee, board characteristics, and auditor switch decisions by Andersen's client. *Contemporary Accounting Research* 24 (4): 1085-1117.
- Chen, C. Y., C. J. Lin, and Y. C. Lin. 2008. Audit partner tenure, audit firm tenure, and discretionary accruals: Does long auditor tenure impair earnings quality? *Contemporary Accounting Research* 25 (2): 415-445.
- Chow, C. W., and S. J. Rice. 1982. Qualified audit opinions and auditor switching. *The Accounting Review* 57 (2): 326-335.
- Coram, P., J. Ng, and D. R. Woodliff. 2004. The effect of risk of misstatement on the propensity to commit reduced audit quality acts under time budget pressure. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 23 (2) 159-167.
- Eichenseher, J. W., and D. Shields. 1983. The correlates of CPA-firm change for publicly-held corporations. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 2 (2): 23-37.
- Eichenseher, J. W., M. Hagigi, and D. Shields. 1989. Market reaction to auditor changes by OTC companies. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 9 (1): 29-40.
- Francis, J. R., and D. T. Simon. 1987. A test of audit pricing in the small-client segment of the U. S. audit market. *The Accounting Review* 62 (1): 145-157
- Fried, D., and A. Schiff. 1981. CPA switches and associated market reactions. *The Accounting Review* 56 (2): 326-341.
- Griffin, P. A., and D. H. Lont. 2010. Do investors care about auditor dismissals and resignations? What drives the response? *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 29 (2): 189-214.
- Hackenbrack, K. E., and C. E. Hogan. 2002. Market response to earnings surprises conditional on reasons for an auditor change. *Contemporary Accounting Research* 19 (2): 195-223.
- Hay, D. C., W. R. Knechel, and N. Wong. 2006. Audit fees: A meta-analysis of the effect of supply and demand attributes. *Contemporary Accounting Research* 23 (1): 141-191.
- Johnson, W. B., and T. Lys. 1990. The market for audit services: Evidence from voluntary auditor changes. *Journal of Accounting & Economics* 12 (1-3): 281-308.
- Knechel, W. R., V. Naiker, and G. Pacheco. 2007. Does auditor industry specialization matter? Evidence from market reaction to auditor switches. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 26 (1):19-45.

- Landsman, W. R., K. K. Nelson, and B. R. Rountree. 2009. Auditor switches in the pre- and post-Enron eras: Risk or realignment? *The Accounting Review* 84 (2): 531-558.
- Lennox, C. 2003. *Opinion shopping and the role of audit committees when audit firm are dismissed: The US experience*. The Institute of Chartered Accountants of Scotland.
- Lennox, C. 2005. Audit quality and executive officers' affiliations with CPA firms. *Journal of Accounting and Economics* 39 (2): 201-231.
- Li, H., M. Pincus, and S. O. Rego. 2008. Market reaction to events surrounding the Sarbanes-Oxley Act of 2002 and earnings management. *The Journal of Law & Economics* 51 (1): 111-134.
- Lu, T. 2006. Does opinion shopping impair auditor independence and audit quality? *Journal of Accounting Research* 44 (3): 561-583.
- Nichols, D. R., and D. B. Smith. 1983. Auditor credibility and auditor changes. *Journal of Accounting Research* 21 (2): 534-544.
- Otley, D. T., and B. J. Pierce. 1996. Audit time budget pressure: Consequences and antecedents. *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 9 (1): 31-58.
- Peel, M. J., and R. Robers. 2003. Audit fee determinants and auditor premiums: Evidence from the micro-firm sub-market. *Accounting and Business Research* 33 (3): 207-233.
- Shu, S. Z. 2000. Auditor resignations: Clientele effects and legal liability. *Journal of Accounting and Economics* 29 (2):173-205.
- Smith, D. B. 1988. An investigation of Securities and Exchange Commission regulation of auditor change disclosures: The case of Accounting Series Release No. 165. *Journal of Accounting Research* 26 (1): 134-145.
- Stefaniak, C. M., J. C. Robertson, and R. W. Houston. 2009. The causes and consequences of auditor switching: A review of the literature. *Journal of Accounting Literature* 28: 47-121.
- Wallace, W. A. 1987. The economic role of the audit in free and regulated markets: A review. *Research in Accounting Regulation* 1: 7-34.
- Weiss, R., and L. Kalbers. 2013. Determinants of auditor changes for non-accelerated filers. *Research in Accounting Regulation* 25 (1): 13-29.
- Wells, D. W., and M. L. Loudder. 1997. The market effects of auditor resignations. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 16 (1): 138-144
- Whisenant, J. S., S. Sankaraguruswamy, and K. Raghunandan. 2003. Market reactions to disclosure of reportable events. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 22 (1): 181-194.