

## 會計弊案與財務報導保守性—安隆/博達觀察

官月緞\* 簡松源\*\* 徐永檳\*\*\*

**摘要：**安隆與博達弊案，引發投資大眾高度關注公司治理與財報品質，有鑑於此，台灣主管機關加速修正證交法與會計師法，同時嚴懲博達案失職之會計師，展現落實監管機制之決心。弊案發生後，上市公司所面臨之管制成本與法律責任將加重，因此本文預期其財務報導會轉趨保守。本文首先以安隆弊案前後一年（2001~2002）、博達弊案前後一年（2003~2004）財務與股價資料完整的上市公司為研究對象，並分別以淨值/市價比、盈餘/股票報酬關係衡量樣本公司財務報導的保守程度，實證結果發現台灣上市公司在安隆/博達弊案後財務報導轉趨保守。另外，本文延長研究期間以涵蓋安隆/博達弊案發生前、後二至三年，且採市場變數調整淨值/市價比及盈餘/股票報酬關係，結論仍然不變。

**關鍵詞：**安隆/博達弊案、保守主義、盈餘—報酬關係、淨值/市價比

---

\* 銘傳大學會計學系副教授

\*\* 銘傳大學會計學系研究所碩士

\*\*\* 銘傳大學會計學系研究所碩士

作者衷心感謝二位匿名審稿者寶貴之意見

收稿日：2007 年 1 月

接受日：2007 年 10 月

## Accounting Frauds and Financial Reporting Conservatism-Observations from Enron/Procomp

Yue-Duan Guan\* Song-Yuan Chien\*\* Yung-Pin Hsu\*\*\*

**Abstract:** Enron and Procomp frauds induce investors to be very concerned about corporate governance and financial reporting quality. In response to these frauds, Taiwan's regulators speed up the Securities Law and CPA Law amendments and sanction undutiful auditors involved in Procomp fraud. Due to the increasing regulatory costs and legal liability, we hypothesize that financial reporting would become more conservative after accounting frauds. This study uses a sample of listed firms with complete financial data and stock prices during Enron fraud (2001-2002) and Procomp fraud (2003-2004) periods. Financial reporting conservatism is measured by the book-to-market ratio and earnings-returns relation respectively. Overall the empirical results show that financial reporting becomes more conservative after Enron/Procomp frauds. Furthermore, we extend research periods to cover pre/post-frauds to two or three years and also adopt market variables to adjust book-to-market ratio and earnings-returns relation, conclusions remain the same.

**Keywords:** Enron/Procomp frauds, accounting conservatism, earnings-returns relation, book-to-market ratio

---

\* Associate Professor, Department of Accounting, Ming Chuan University

\*\* Master of Management, Department of Accounting, Ming Chuan University

\*\*\* Master of Management, Department of Accounting, Ming Chuan University

## 壹、緒論

安隆 (Enron) 事件<sup>1</sup>與一連串的會計醜聞<sup>2</sup>對美國資本與金融市場造成重大的衝擊，美國參眾兩院為了恢復投資大眾的信心，於2002年7月通過沙賓氏法案 (Sarbanes-Oxley Act, 以下簡稱沙氏法案)<sup>3</sup>，沙氏法案制訂後，部分規範的影響與成效引發美國學界熱烈的討論，包括會計師強制輪調是否提升審計品質 (Geiger and Raghunandan, 2002; Johnson, Khurana, and Reynolds, 2002; Myers, Myers, and Omer, 2003; Carcello and Nagy, 2004)、提供非審計服務是否傷害獨立性 (Frankel, Johnson, and Nelson, 2002; Ashbaugh, LaFond, and Mayhew, 2003; Chung and Kallapur, 2003; Larcker and Richardson, 2004)、公開發行公司財務報導是否轉趨保守 (Cohen, Dey, and Lys, 2003; Jain and Rezaee, 2004) 等，台灣相關論文大多檢視強制輪調、非審計服務與受查客戶盈餘管理行為，沙氏法案對財務報導保守性的影響仍不多見，引發本文研究的動機。

由於美國執世界經濟牛耳的地位，沙氏法案中有關公司治理、會審監理與財報品質的規範自然成為各國證券主管機關參酌並引以為鑑。安隆案後，我國證期會參酌沙氏法案內涵修正多項規範，但是仍然在2004年爆發博達事件<sup>4</sup>，主管機關金管會展現鐵腕，對博達前、後任簽證會計師祭出停業二年的嚴厲懲處<sup>5</sup>，終止博達上市且對其董事長具體求刑20年以及5億罰金。受此事件衝擊，積極且全面對上市櫃公司

---

<sup>1</sup> 美國第七大企業安隆公司，高階主管不當財務操作與盲目擴張，為了掩飾經營失敗透過「特殊目的個體」進行資產負債表外融資，規避巨額負債認列達270億美元；另外安隆公司每年支付安達信會計師事務所 (Arthur Anderson) 5千200萬美元費用，其中管顧費用高達2千700萬美元，超過審計公費2千500萬美元，部分高階主管來自安達信，證管會調查時簽證會計師竟然銷毀安隆文件，導致安達信解體走入歷史。安隆大事紀請詳見附表1。

<sup>2</sup> 包括世界通訊 (World Com.)、全錄 (Xerox)、默客藥廠 (Merck)、必治妥施貴寶 (BMS)、美國線上時代華納 (AOL Time Warner) 等弊案。

<sup>3</sup> 內容包括加重公司負責人及其財務主管對於財務報表的責任、強化資訊透明度、強化會計師獨立性與功能、加重違法行為的懲處等，因此又稱「企業改革法案」，可說是1930年代證交法制定後，監管美國證券市場最重要的法案。

<sup>4</sup> 博達上市後，透過塞貨給香港虛設的子公司，虛增業績，拉抬股價增資圈錢，30億可轉債到期時帳上雖高掛60億銀行存款卻無力償還，爆發掏空弊案。博達大事紀請詳見附表2。

<sup>5</sup> 安侯建業蔡添源、游萬富以及勤業眾信李振銘、王金山。

財務報表進行實質審閱<sup>6</sup>，以及研擬證交法與會計師法修正草案，希望藉此強化公司治理與提昇財務報表品質，成效為何各界甚為關注，本文擬從財務報導保守程度的構面加以檢視。

保守主義 (conservatism) 對財務報導與會計實務的影響相當深遠，會計上所謂保守主義又稱穩健原則，係指損益認列不確定時，必須對會計選擇採取審慎的態度，亦即選擇最不易高估淨利與資產的會計方法，譬如存貨評價採取成本與市價孰低法、固定資產價值減損時立即沖銷、研究發展與廣告支出不能資本化<sup>7</sup>。近年來FASB對穩健原則造成淨值低估的偏誤有所修正，認為財務報導應公正客觀，推動公平價值法，但Givoly and Hayn (2000) 實證結果顯示美國過去40年來財務報導更加保守，理由為何？依據Watts (2003a, 2003b) 的看法，造成財務報導保守主義瀰漫的原因包括契約因素、節稅考量、降低訴訟成本以及規避管制，國外相關之實證研究包括Ball, Kothari, and Robin (2000)<sup>8</sup>、Shackelford and Shevlin (2001)<sup>9</sup>、Basu (1997)<sup>10</sup>與 Bannister and Wiest (2001)<sup>11</sup> 等，台灣則鮮見相關研究。由於沙氏法案制定後，台灣主管機關援引相關法案的精神，加重公司發行人、董事長、財務主管與會計師對於財務報表的責任，因此本文預期在管制與訴訟成本增加的情況下，安隆/博達事件後公司財務報導會更加保守。

保守主義依據 Basu (1997) 的定義為會計人員對於好消息的認列要求較高程度的驗證，但對於壞消息的認列要求較低程度的驗證，此為利得損失認列的驗證程度不具對稱性 (asymmetry)，不對稱差異越大，代表公司財務報導越保守，在此過程中，Basu (1997) 分別採用股

<sup>6</sup> 鑑於國內財報弊案頻傳，包括博達、訊碟與皇統等，證期局行文證交所與櫃買中心於 2005 年起隨機抽查所有上市櫃公司財務報表，希望五年內至少實質審閱一次，有別於過去僅查大幅調整財務預測或經營績效有疑慮的公司。

<sup>7</sup> Beaver and Ryan (2005) 將研發支出未資本化視為無條件 (unconditional) 的保守主義，又稱事前 (ex ante) 保守主義；反之資產價值減損沖銷則為條件 (conditional) 的保守主義或事後 (ex post) 保守主義，並探討二者關係。

<sup>8</sup> Ball et al. (2000) 發現英美法系國家之盈餘保守性顯著高於大陸法系國家，主因乃英美法系國家較為仰賴會計資訊訂立各式契約以解決資訊不對稱問題。

<sup>9</sup> Shackelford and Shevlin (2001) 發現節稅考量為會計選擇誘因之一。

<sup>10</sup> Basu (1997) 實證結果顯示美國財務報導保守程度在高訴訟成長期 (1967-1975 與 1983-1990) 相當顯著，但低訴訟成長期 (1963-1966 與 1976-1982) 則不明顯。

<sup>11</sup> Bannister and Wiest (2001) 檢視 1980-1996 年代因審計失敗受證管會 (SEC) 調查之公司，發現其異常應計數顯著降低，財務報導轉趨保守。

票正、負報酬作為好、壞消息的替代變數，盈餘與負報酬的同期關聯性大於盈餘與正報酬的同期關聯性，因此又稱盈餘/股票報酬 (earnings/returns) 關係。保守主義對於財務報表累積的影響則會造成淨資產低估的偏誤，Beaver and Ryan (2000) 認為淨值/市價比 (book-to-market ratio) 包含二部分，一為保守會計的偏誤認列使得淨值持續性低於市價，另一為遞延認列所造成的暫時性差異，此種衡量方法由於以市價為標竿，因此又稱為市場基礎的衡量方式，可以避免本期盈餘低估導致未來盈餘高估的衡量偏誤。本文分別採用上述二種方法衡量保守主義，研究樣本為安隆弊案前後一年 (2001~2002) 與博達弊案前後一年 (2003~2004) 財務資料與股價資料完整的上市公司，實證結果發現以盈餘/股票報酬模型衡量保守性，樣本公司財務報導在安隆與博達弊案後明顯轉趨保守；至於以淨值/市價比衡量保守性，則樣本公司僅在安隆弊案後財務報導明顯提升，博達弊案後保守程度上升，但強度未達 5% 顯著水準。

本文其餘內容安排如下：第二節回顧文獻並建構假說；第三節說明研究設計與變數衡量；第四節分析實證結果；第五節則彙整本文研究結論。

## 貳、文獻回顧與假說建構

保守主義對會計理論和實務的影響由來已久，Bliss (1924) 定義極端保守為「不預期任何利益，但預期所有損失」。FASB (1980) 主張「不確定經濟事件處理，應審慎評估與認列攸關風險與損失」。Basu (1997) 則認為保守文化使會計人員對於好消息認列為利得傾向較高程度的驗證，但對於壞消息認列為損失則傾向較低程度的驗證，因此好消息傾向分期認列，持續性較高，反之壞消息傾向及時認列，持續性較低，該文以當期盈餘認列好、壞消息不對稱的驗證程度 (verifiability) 與及時性 (timeliness) 來衡量公司財務報導的保守性。Feltham and Ohlson (1995) 從資產負債表觀點切入，並以市價為評比標竿，認為保守性為「權益證券之淨值 (book value) 相對市價 (market value) 向下偏誤的程度」。Beaver and Ryan (2000) 進一步分析其成因，一為保守會計的不對稱認列使得淨值持續低於市價，另一為遞延認列使得淨值暫時低於市價。Givoly and Hayn (2000) 則認為保守主義使各期累積報導盈

餘低估，因此建議採用當期應計數字與累積應計數字之方向與幅度來衡量跨期保守性的變化。Penman and Zhang (2002) 亦定義保守的財務報導行為係「選擇能夠維持相對較低淨資產帳面價值的會計方法」。

Levitt (1998) 認為財務報導應持公正客觀的立場 (neutralism)，對於保守主義造成淨值低估的偏誤有所評論，但 Givoly and Hayn (2000) 之實證結果顯示美國過去 40 年來財務報導更加保守，理由為何？依據 Watts (2003a, 2003b) 的看法，造成財務報導保守主義瀰漫的解釋因素包括契約因素、租稅因素、訴訟因素以及管制因素。

首先，就契約解釋而言，公司管理階層與股東（債權人）簽訂薪酬誘因契約（債務限制條款）時，由於管理階層為資訊優越者，加上承擔業績壓力，資訊弱勢者會理性預期管理階層有美化盈餘遂行機會主義的行為 (opportunistic behaviors)，因此傾向要求保守的會計實務以降低資訊不對稱的問題 (Ball et al., 2000; Ahmed, Billings, Morton, and Stanford-Harris, 2002)。第二，企業為了節稅理由採取保守的會計方法 (Guenther, Maydew, and Nutter, 1997; Shackelford and Shevlin, 2001)。第三，會審人員採取保守的財務報導較不易引發訴訟，但高估盈餘或淨資產則容易引發訴訟，尤其團體訴訟興起、投資人意識抬頭後，企業或查核會計師對於財務報表重大不實或誤述之法律責任加重，會計政策會轉趨保守 (Kothari, Lys, Smith, and Watts, 1988; Basu, 1997)。第四，就管制因素而言，證券主管機關面臨公開發行公司掏空資產或美化盈餘，投資大眾權益受損時容易引起各界指責未善盡督導，反之，資產或盈餘低估則易被忽視，政治成本相對較小 (Watts, 1977; Walker, 1992)。

安隆事件後投資人質疑財務報表的可信度 (credibility) 與審計服務的確信價值 (assurance value)。依據 Chaney and Philipich (2002) 之研究顯示安隆審計失敗使得安達信事務所聲譽毀於一旦，安隆以外之其他安達信受查客戶的股價顯著重挫<sup>12</sup>；Doogar, Sougiannis, and Xie (2003) 與 Asthana, Balsam, and Krishnan (2003) 進一步發現安達信審

---

<sup>12</sup> 該文檢視四個攸關事件日：2001/11/8、2001/12/12、2002/01/10、2002/02/03，分別代表安隆承認會計錯誤、安達信承認審計判斷錯誤、安達信毀損安隆文件、Powers 報告出爐，四個事件日安達信客戶累積異常報酬均為負，尤其在安達信毀損安隆文件與 Powers 報告公開時，股價顯著重挫，安達信休士頓客戶更為嚴重。

計失敗有外溢效果 (spillover effects)，其他五大會計師事務所的受查客戶股價同步下滑。為了恢復投資人對於財務報表的信心，美國於2002年7月30日通過沙氏法案<sup>13</sup>，加重公司主管對財務報表的法律責任與強化會計師獨立性，希望藉此提昇財務報導的品質。Cahan and Zhang (2006) 發現安隆事件改變會審人員行為，因為安達信解體後，前安達信客戶2002年異常應計數 (abnormal accruals) 顯著降低，財務報導轉趨保守<sup>14</sup>以降低日益增加的訴訟風險。

早在東南亞金融危機，台灣證券市場爆發多起掏空弊案時，主管機關即著手研議公司治理相關法規與配套措施。安隆事件發生後，檢討改革聲浪不絕，主管機關更是引為鑑戒，加速推展中之獨立董監制度、正式實施資訊揭露評鑑制度、啟動團體訴訟機制、與修正會計監理規範。具體而言，2002年2月起，強制要求初次上市、櫃公司設置獨立董事 2 名與獨立監察人 1 名，且對其任用資格有不能違反獨立性的消極限制與財經專業的積極訴求。2003年實施「資訊揭露評鑑制度」，針對評鑑結果不佳者進行例外管理或加強抽查。同年援引「證券投資人及期貨交易人保護法」提供投資人申訴與團體訴訟的服務。上述制度的建立與實施，應能強化監督管理階層與企業資訊揭露，對財報不實亦能產生一定的遏阻與懲處效果。至於會計監理之強化，證期會參考沙氏法案，2002年10月起，要求公開發行公司若給付簽證會計師、簽證會計師所屬事務所及其關係企業之非審計公費占審計公費1/4以上或非審計公費達新台幣50萬元以上者，應揭露審計與非審計公費金額及非審計服務內容。2003年起，公開發行公司連續五年財務報告皆由相同會計師查核簽證，其財務報表列為實質審閱的對象。會計師公費揭露與輪調可望降低會計師與受查客戶因利益依存過高或往來甚密而喪失獨立性的爭議。此外，主管機關草擬會計師法草案時，研議

<sup>13</sup> 重要內容包括(1)成立「公開公司會計監督委員會 (PCAOB)」，監督會計師執業品質。(2)公司執行長與財務長應對財務報表正確性背書，並負民、刑事責任，財務報表不實者最高刑責20年，蓄意詐欺者最高刑責可達25年。(3)會計師不得同時對同一客戶提供審計及非審計業務，受託簽證同一客戶不得逾5年，且事務所離職後1年內不得於前受查客戶擔任要職 (one-year cooling-off period)，公布審計與非審計費用。(4)訂立吹哨者保護條款 (whistleblower protection)。(5)內線交易不當得利需強制歸還等規範。

<sup>14</sup> 但Jain and Rezaee (2004) 之研究並未發現沙氏法案對於財務報導保守性有顯著的影響，二篇文章未有一致定論，可能係選樣差異與保守性衡量方式不同所致。

對於明知財報不實仍出具無保留意見的會計師加重刑責，並考慮將最近5年受懲處的會計師名單公告上網以落實懲處效果。

在此背景下，公司管理階層與會計師對財務報表的責任加重，面臨的管制成本與訴訟賠償增加<sup>15</sup>。依據Basu (1997) 之研究發現，財務報導的保守程度與訴訟風險呈現顯著正向關係；傅鍾仁、張福星與陳慶隆 (2005) 亦證實安隆案具產業蔓延效果，該案發生後台灣會計師簽發無保留意見的次數降低。據此，可以預期安隆事件後上市公司的財務報導將轉趨保守，由於財務報導係公司管理當局與查核會計師協商結果，因此本文與傅鍾仁等 (2005) 僅檢視會計師簽證行為之改變有所不同，應更能完整了解安隆案對資本市場的影響。對於保守性的衡量，本文採淨值/市價比模型與盈餘/報酬模型，為了解上述二種衡量方式的結果是否有所差異，因此細分為假說1.1與假說1.2：

假說 1.1：在淨值/市價比之保守性衡量下，安隆弊案後財務報導的保守程度顯著大於安隆弊案前財務報導的保守程度。

假說 1.2：在盈餘/報酬關係之保守性衡量下，安隆弊案後財務報導的保守程度顯著大於安隆弊案前財務報導的保守程度。

Pierre and Anderson (1984) 與Heninger (2001) 發現查核會計師皆因盈餘美化而非盈餘低估而涉及訴訟，另外Banniser (2001) 顯示遭證管會調查或制裁的上市公司，其異常應計數顯著降低。2004年台灣爆發博達弊案，主管機關金管會展現鐵腕，對博達前、後任簽證會計師祭出停業二年的嚴厲懲處，有鑑於國內財報弊案頻傳，包括博達、訊碟與皇統等，證期局行文證交所與櫃買中心於2005年起隨機抽查所有上市櫃公司財務報表，希望五年內至少實質審閱一次，有別於過去僅查大幅調整財務預測或經營績效有疑慮的公司。另外積極加速修正證交法與會計師法<sup>16</sup>，希望藉此強化公司治理與提昇財務報表品質。據

<sup>15</sup> 在證券投資人及期貨交易人保護法下，團體訴訟理賠案例包括順大裕公司因公開說明書與財務報表不實經台中法院判決賠償 NT\$202,015,084；大穎公司及其監察人涉及內線交易經台北法院判決賠償 NT\$15,328,000；訊碟公司及其負責人涉及內線交易經板橋法院判決賠償 NT\$373,416,000 等。

<sup>16</sup> 包括推動成立審計委員會；公開發行公司董事會至少 5 席董事，獨立董事至少 2 人，獨董席次至少 1/5，關係人董事不能過半數；列舉重大企業決策須經董事會決議通過；內部人士不得在重大訊息公開前或公開後 12 小時買賣股票；發行人、

此，本文預期博達事件後，由於主管機關嚴懲會計師，加強報表的實質審閱，加上各項法規陸續頒布與實施，財務報導將轉趨保守，由於異常應計數涉及盈餘管理且有衡量誤差之干擾（Dechow, Sloan, and Sweeney, 1995），因此本文對於保守性的衡量，改採淨值/市價比模型與盈餘/報酬模型二種方式，為了解其中差異，因此拆分假說為2.1與2.2：

假說2.1：在淨值/市價比之保守性衡量下，博達弊案後財務報導的保守程度顯著大於博達弊案前財務報導的保守程度。

假說2.2：在盈餘/報酬關係之保守性衡量下，博達弊案後財務報導的保守程度顯著大於博達弊案前財務報導的保守程度。

## 參、研究方法

### 一、實證模型與變數衡量

本文以 Beaver and Ryan (2000) 淨值/市價比模型與 Basu (1997) 盈餘/報酬模型衡量保守性<sup>17</sup>，分別說明如下：

#### (一)淨值/市價比模型

Beaver and Ryan (2000) 認為淨值小於市價導因於會計保守主義，進而定義淨值/市價比為會計認列偏誤與會計認列延遲之函數。會計認列偏誤使得淨值持續低於市值；至於會計認列延遲使得淨值暫時低於市值。前者係以公司固定效果加以衡量，後者則以當期與遞延各期股票報酬捕捉帳面未能及時認列的市場衝擊。由於本研究主要探討整體上市公司財務報導是否受安隆/博達弊案影響而變得更加保守，研

---

董事長、總經理、財會主管對財務報告出具聲明書，並對財報不實負起民事賠償責任；會計師辦理財務報告之簽證，有不當行為或未盡專業注意，致損害發生需負賠償責任，投資人得申請法院調閱會計師工作底稿並請求閱覽或抄錄；法人會計師事務所最低資本額要求與強制投保業務責任險等規範，目前立法院已三讀通過，2007年開始施行。

<sup>17</sup> 此二種模型之保守性衡量廣為學者採用，包括 Pope and Walker (1999) 與 Ball et al. (2000)，其他衡量保守性的替代變數如累積或異常應計數亦為 Givoly and Hayn (2000) 與 Jain and Rezaee (2004) 等學者採用，但 Watts (2003a, 2003b) 指出累積或異常應計數可能有盈餘管理的混淆效果，因此本文未加採用。

究目的與 Beaver and Ryan (2000) 探討個別公司隨著時間流逝財務報導保守程度差異有所不同，因此本研究參考 Jain and Rezaee (2004) 之作法修正 Beaver and Ryan (2000) 模型<sup>18</sup>，未估計公司與時間的固定效果，且改採混合時間序列與橫斷面的資料，迴歸模型除了當期與遞延各期股票報酬自變數外，尚納入安隆/博達弊案前後之虛擬變數以測試假說之預期。實證模型說明如下：

$$BTM_{it} = \alpha + \alpha_s Enron(Procomp) + \alpha_i Industry + \sum_{k=0}^5 \beta_k RET_{it-k} + e_{it} \quad (1)$$

式中，

$BTM_{it}$  =  $i$  公司第  $t$  年之淨值/市價比，以期末普通股權益之帳面價值除以其市價。

$Enron(Procomp)$  = 虛擬變數，1 代表安隆（博達）弊案後，0 代表安隆（博達）弊案前。

$Industry$  = 虛擬變數，1 代表電子業，0 代表非電子業。

$RET_{it-k}$  =  $i$  公司第  $t-k$  年之股票報酬。

$e_{it}$  = 誤差項。

迴歸式(1)使用安隆（博達）事件前後的虛擬變數來捕捉會計弊案對公司財務報導保守性的影響，依據假說 1.1 與 2.1 之預期，安隆（博達）事件後財報不實之法律責任加重，財務報導會轉趨保守，因此  $\alpha_s$  應顯著為負。至於當期與遞延各期之股票報酬係代表會計延遲認列未實現損益所造成之淨值/市價比的暫時性差異，換言之，代表帳面價值尚未認列之市場衝擊<sup>19</sup>。

<sup>18</sup> 依據 Jain and Rezaee (2004) 第 12 頁陳述其迴歸模型未估計公司與時間特定效果，而是考慮沙氏法案對於所有公開發行公司會計保守性的影響。原文引述如下：「We do not estimate firm specific fixed effects; our objectives is not so much to link conservatism to firm-specific factors but rather we want to examine the impact of the Act on accounting conservatism for all publicly traded companies in our sample that were affected by the passage of the Act.」。

<sup>19</sup> 依據 Beaver and Ryan (2000) 之解釋，遞延各期之股票報酬代表會計延遲認列未實現損益所造成之淨值/市價比的暫時性差異，換言之，代表帳面價值尚未認列之市場衝擊。原文引述如下：「Beaver and Ryan (2000) also suggest that the lag component reflects temporary differences in book and market values due to the lag with which accounting recognizes unexpected gains and losses. The lag component reflects market shocks not yet recognized in book values.」。

## (二) 盈餘/報酬模型

基於保守思維，對於壞消息的認列要求較寬鬆的驗證，但對於好消息的認列，持審慎的態度，要求較嚴格的驗證，換言之，壞消息相對於好消息比較能及時且充分反應於當期盈餘。Basu (1997) 分別以股票正、負報酬作為好、壞消息的替代變數，依據保守會計之主張，盈餘與負報酬之關聯性應大於盈餘與正報酬之關聯性，此同期盈餘/報酬關聯性越不對稱，財務報導越保守。Basu (1997) 模型廣為學者沿用，本文亦參考其衡量方式檢視財務報導保守程度在安隆/博達事件前後的變化。

$$X_{it} / P_{it-1} = \alpha_2 \text{Enron}(\text{Procomp}) + \beta_0 R_{it} + \beta_1 R_{it} \times DR_{it} + \beta_2 R_{it} \times DR_{it} \times \text{Enron}(\text{Procomp}) + e_{it} \quad \dots \dots \dots (2)$$

式中，

$X_{it} / P_{it-1}$  =  $i$ 公司第 $t$ 年經期初股價平減之每股盈餘。

$DR_{it}$  = 虛擬變數， $R_{it} < 0$ 時為1，其他為0。

$\text{Enron}(\text{Procomp})$  = 虛擬變數，1代表安隆（博達）弊案後，0代表安隆（博達）弊案前。

$R_{it}$  =  $i$ 公司第 $t$ 年之每股報酬。

$\text{Industry}$  = 虛擬變數，1代表電子業，0代表非電子業。

$e_{it}$  = 誤差項。

迴歸式(2)之 $\beta_1$ 係代表盈餘對於壞消息（相對於好消息）之增額反應，依據保守論述， $\beta_1$ 應顯著為正，另外本文以 $\beta_2$ 捕捉安隆（博達）事件後財務報導保守程度之變化，依據假說1.2與假說2.2之預期， $\beta_2$ 應顯著為正，亦即安隆（博達）弊案發生後，盈餘對於壞消息（相對於好消息）之增額反應大於安隆（博達）弊案發生前。

## 二、樣本選取與資料來源

因本研究主要測試安隆/博達弊案後，樣本公司財務報導是否漸趨保守，因此取樣為安隆弊案前後一年（2001~2002）與博達弊案前後一年（2003~2004）財務資料與股價資料完整的上市公司。另外，本文為了避免選樣的偏差影響研究結果，排除金融業、非歷年制公司。

各樣本公司之相關財務資料與股價資料，取自台灣經濟新報社之「財務資料庫」和「股價資料庫」。

## 肆、實證結果與分析

### 一、敘述性統計

表1之Panel A顯示，安隆弊案前後一年（2001~2002），樣本公司淨值/市價比（ $BTM$ ）中位數與平均數分別為1.385與1.583，由於此比率乃會計系統與經濟環境共同決定，大於1可能係研究期間台灣股市步入空頭，市場投資人過度悲觀，低估上市公司價值<sup>20</sup>；抑或部分樣本公司高估淨值，未能及時認列淨資產價值減損所致。進一步觀察2001與2002年電子業，佔樣本數20.7%，其淨值/市價比平均數分別為0.596與0.783，相對於非電子業其股價較為抗跌或會計處理較為保守<sup>21</sup>。另外，樣本公司前三期股票年報酬表現不佳，其他遞延各期表現較佳。Panel B顯示，安隆弊案前後一年（2001~2002），樣本公司會計績效與股價表現均不佳，以期初股價平減之每股盈餘（ $X_{it}/P_{it-1}$ ）的平均數為-0.007，中位數為0.056；年度報酬（ $R_{it}$ ）的平均數為-0.026，中位數-0.180；年度報酬正負虛擬變數 $DR_{it}$ 的平均數為0.650，換言之，年度報酬為負的樣本超過一半。

Panel C博達弊案前後一年（2003~2004），樣本公司淨值/市價比中位數與平均數分別為0.984與1.017，顯示此期間相較於安隆期間（2001~2002），股市有回溫現象或會計處理較為保守，與Panel A相似，樣本公司過去股票年報酬仍然表現不佳。Panel D顯示，博達弊案前後一年（2003~2004），樣本公司會計績效與股價表現較安隆弊案研究期間好轉，以期初股價平減之每股盈餘（ $X_{it}/P_{it-1}$ ）的平均數為0.034，中位數為0.080；年度報酬（ $R_{it}$ ）的平均數為0.278，中位數0.141；

<sup>20</sup> 2000年之加權指數最高曾將近一萬點，但從2000年5月底開始，加權指數持續下滑，直到2001年9月份到達最低點，爾後才逐漸回升，但也只是在六千點左右徘徊，研究期間整體市場股價表現差異不大。

<sup>21</sup> Feltham and Ohlson (1995) 指出在不偏會計下，會計淨值平均而言等於市場價值；然而在保守會計下，淨值低於市價。依據該研究所謂的保守與否係指淨值相對於市價的偏差，當淨值/市價比小於1時代表公司財務資訊報導保守，該比率越小表示公司財務資訊報導越保守；反之當淨值/市價比大於1時代表公司淨值高估，會計處理並不保守。

年度報酬正負虛擬變數  $DR_{it}$  的平均數為0.343，換言之，年度報酬為負的樣本少於半數。

表 1 敘述統計量

變數名稱	中位數	平均數	標準差	四分之一位數	四分之三位數
Panel A：淨值/市價比模型（安隆弊案，2001~2002， $N^a = 540$ ）					
<i>BTM</i>	1.385	1.583	0.999	0.823	2.059
<i>Enron</i>	0.538	0.538	0.498	0.000	1.000
<i>Industry</i>	0.000	0.207	0.405	0.000	0.000
$RET_{it}$	-0.212	-0.131	0.479	-0.431	0.051
$RET_{it-1}$	-0.341	-0.261	0.426	-0.517	-0.116
$RET_{it-2}$	-0.223	-0.105	0.472	-0.387	0.033
$RET_{it-3}$	-0.084	0.019	0.477	-0.263	0.174
$RET_{it-4}$	0.164	0.284	0.483	-0.009	0.441
$RET_{it-5}$	0.013	0.095	0.539	-0.247	0.297
Panel B：盈餘/報酬模型（安隆弊案，2001~2002， $N^a = 1043$ ）					
$X_{it}/P_{it-1}$	0.056	-0.007	-0.007	-0.032	0.125
$DR_{it}$	1.000	0.650	0.477	0.000	1.000
<i>Enron</i>	1.000	0.519	0.499	0.000	1.000
$R_{it}$	-0.180	-0.026	0.681	-0.428	0.171
<i>Industry</i>	0.000	0.393	0.488	0.000	1.000
Panel C：淨值/市價比模型（博達弊案，2003~2004， $N^a = 689$ ）					
<i>BTM</i>	0.984	1.017	0.440	0.676	1.306
<i>Procomp</i>	1.000	0.537	0.498	0.000	1.000
<i>Industry</i>	0.000	0.268	0.443	0.000	1.000
$RET_{it}$	0.201	0.346	0.731	-0.030	0.527
$RET_{it-1}$	0.065	0.245	0.779	-0.193	0.449
$RET_{it-2}$	-0.198	-0.076	0.659	-0.444	0.107
$RET_{it-3}$	-0.327	-0.223	0.487	-0.512	-0.071
$RET_{it-4}$	-0.199	-0.063	0.560	-0.372	0.079
$RET_{it-5}$	-0.042	0.053	0.486	-0.242	0.214
Panel D：盈餘/報酬模型（博達弊案，2003~2004， $N^a = 1219$ ）					
$X_{it}/P_{it-1}$	0.080	0.034	0.295	0.018	0.128
$DR_{it}$	0.000	0.343	0.475	0.000	1.000
<i>Procomp</i>	1.000	0.509	0.500	0.000	1.000
$R_{it}$	0.141	0.278	0.684	-0.106	0.482
<i>Industry</i>	0.000	0.457	0.498	0.000	1.000

表 1 敘述統計量 (續)

<sup>a</sup> 二模型樣本數不同，因淨值/市價比模型之樣本須追溯過去 5 年報酬資料，因此樣本數明顯較盈餘/報酬模型減少。至於安隆與博達事件前後由於研究期間不同，因此樣本數亦有所不同。

變數說明： $BTM_{it}$ ：i 公司第 t 年之淨值/市價比。 $RET_{it-k}$ ：i 公司第 t-k 年之股票報酬。 $Enron$ ：虛擬變數，安隆弊案後為 1，安隆弊案前為 0。 $Industry$ ：產業虛擬變數，電子業為 1，非電子業為 0。 $X_{it}/P_{it-1}$ ：i 公司第 t 年經期初股價平減之每股盈餘。 $R_{it}$ ：i 公司第 t 年之股票報酬。 $DR_{it}$ ：虛擬變數，年度報酬率小於 0 時為 1，其他為 0。 $Procomp$ ：虛擬變數，博達弊案後為 1，博達弊案前為 0。N 代表樣本大小。

表 2 為淨值/市價比模型 Pearson 積差相關係數分析表，右上半部為安隆弊案期間樣本各變數相關係數，左下半部為博達弊案期間樣本各變數相關係數，加上括號以利區分。首先淨值/市價比與安隆弊案虛擬變數顯著負相關，顯示安隆弊案後淨值/市價比顯著變小；左下半部亦顯示淨值/市價比與博達弊案虛擬變數呈負相關但不具顯著性。另外不管安隆弊案或博達弊案前後，淨值/市價比皆與遞延各期股票報酬顯著負相關，至於各期股票報酬之間未見系統性趨勢。

表 3 為盈餘/報酬模型 Pearson 積差相關係數分析表，右上半部為安隆弊案期間樣本各變數相關係數，左下半部為博達弊案期間樣本各變數相關係數，加上括號以利區分。安隆弊案前後期間經期初股價平減之每股盈餘與負股票報酬（代表壞消息）相關係數為 0.228，高於每股盈餘與股票報酬（不分正負）相關係數 0.149，顯示每股盈餘較能及時反應負面經濟事件。另外安隆弊案後經期初股價平減之每股盈餘與負股票報酬較安隆弊案前顯著正相關，相關係數 0.280，顯著水準低於 1%。博達弊案前後期間經期初股價平減之每股盈餘與負股票報酬（代表壞消息）相關係數為 0.176，高於每股盈餘與股票報酬（不分正負）相關係數 0.131，顯示每股盈餘較能及時反應負面經濟事件。另外博達弊案後經期初股價平減之每股盈餘與負股票報酬較博達弊案前顯著正相關，相關係數 0.303，顯著水準低於 1%。

表2 淨值/市價比模型Pearson相關係數

(右上半部為安隆樣本各變數相關係數，2001~2002，N=540；左下半部為博達樣本各變數相關係數，2003~2004，N=689，以括號區隔)

	<i>BTM</i> ( <i>BTM</i> )	<i>Enron</i> ( <i>Procomp</i> )	<i>RET<sub>it</sub></i> ( <i>RET<sub>it</sub></i> )	<i>RET<sub>it-1</sub></i> ( <i>RET<sub>it-1</sub></i> )	<i>RET<sub>it-2</sub></i> ( <i>RET<sub>it-2</sub></i> )	<i>RET<sub>it-3</sub></i> ( <i>RET<sub>it-3</sub></i> )	<i>RET<sub>it-4</sub></i> ( <i>RET<sub>it-4</sub></i> )	<i>RET<sub>it-5</sub></i> ( <i>RET<sub>it-5</sub></i> )	<i>Industry</i> ( <i>Industry</i> )
<i>BTM</i> ( <i>BTM</i> )		-0.197***	-0.352***	-0.233***	-0.343***	-0.171***	-0.221***	-0.236***	-0.369***
<i>Enron</i> ( <i>Procomp</i> )	(-0.038)		0.513***	-0.397***	0.138***	-0.434***	-0.031	0.555***	0.042
<i>RET<sub>it</sub></i> ( <i>RET<sub>it</sub></i> )	(-0.100)***	(0.007)		-0.316***	0.201***	-0.188***	0.082*	0.531***	0.218***
<i>RET<sub>it-1</sub></i> ( <i>RET<sub>it-1</sub></i> )	(-0.197)***	(0.104)***	(-0.081)*		-0.080*	0.356***	0.038	-0.213***	0.194***
<i>RET<sub>it-2</sub></i> ( <i>RET<sub>it-2</sub></i> )	(-0.100)***	(0.470)***	(-0.056)	(-0.167)***		0.044	0.230***	0.154***	0.429***
<i>RET<sub>it-3</sub></i> ( <i>RET<sub>it-3</sub></i> )	(-0.274)***	(-0.374)***	(-0.142)***	(0.022)	(-0.293)***		0.130***	-0.164***	0.307***
<i>RET<sub>it-4</sub></i> ( <i>RET<sub>it-4</sub></i> )	(-0.143)***	(0.145)***	(-0.083)*	(-0.090)**	(0.203)***	(-0.039)		0.151***	0.332***
<i>RET<sub>it-5</sub></i> ( <i>RET<sub>it-5</sub></i> )	(-0.119)***	(-0.401)***	(-0.196)***	(-0.104)***	(-0.116)***	(0.311)***	(0.059)		0.229***
<i>Industry</i> ( <i>Industry</i> )	(-0.197)***	(0.043)	(-0.220)***	(-0.090)**	(0.263)***	(0.204)***	(0.421)***	(0.317)***	

\*\*\*、\*\*、\*分別表示雙尾檢定下顯著水準低於0.01、0.05、0.10。

變數說明：*BTM<sub>it</sub>*；i公司第t年之淨值/市價比。*RET<sub>it-k</sub>*；i公司第t-k年之股票報酬。*Enron*；虛擬變數，安隆弊案後為1，安隆弊案前為0。*Industry*；產業虛擬變數，電子業為1，非電子業為0。*Procomp*；虛擬變數，博達弊案後為1，博達弊案前為0。N代表樣本大小。

表3 盈餘/報酬模型Pearson相關係數

(右上半部為安隆樣本各變數相關係數，2001~2002，N=1043；左下半部為博達樣本各變數相關係數，2003~2004，N=1219，以括號區隔)

	$X_{it}/P_{it-1}$ ( $X_{it}/P_{it-1}$ )	$DR_{it}$ ( $DR_{it}$ )	$Enron$ ( $Procomp$ )	$R_{it}$ ( $R_{it}$ )	$R_{it} \times DR_{it}$ ( $R_{it} \times DR_{it}$ )	$R_{it} \times DR_{it} \times Enorn$ ( $R_{it} \times DR_{it} \times Procomp$ )	$Industry$ ( $Industry$ )
$X_{it}/P_{it-1}$ ( $X_{it}/P_{it-1}$ )		-0.147***	-0.018	0.149***	0.228***	0.280***	0.131***
$DR_{it}$ ( $DR_{it}$ )	(-0.125)***		-0.516***	-0.697***	-0.697***	-0.291***	-0.212***
$Enron$ ( $Procomp$ )	(-0.037)	(-0.267)***		0.497***	0.606***	-0.381***	0.039
$R_{it}$ ( $R_{it}$ )	(0.131)***	(-0.562)***	(0.110)***		0.679***	0.193***	0.252***
$R_{it} \times DR_{it}$ ( $R_{it} \times DR_{it}$ )	(0.176)***	(-0.736)***	(0.339)***	(0.523)***		0.178***	0.045
$R_{it} \times DR_{it} \times Enorn$ ( $R_{it} \times DR_{it} \times Procomp$ )	(0.303)***	(-0.351)***	(-0.240)***	(0.205)***	(0.289)***		0.159***
$Industry$ ( $Industry$ )	(0.035)	(0.312)***	(0.015)	(-0.275)***	(-0.381)***	(-0.091)**	

\*\*\*、\*\*、\*分別表示雙尾檢定下顯著水準低於0.01、0.05、0.10。

變數說明： $X_{it}/P_{it-1}$ ：i公司第t年經期初股價平減之每股盈餘。 $R_{it}$ ：i公司第t年之股票報酬。 $DR_{it}$ ：虛擬變數，年度報酬率小於0時為1，其他為0。 $Enron$ ：虛擬變數，安隆弊案後為1，安隆弊案前為0。 $Industry$ ：產業虛擬變數，電子業為1，非電子業為0。 $Procomp$ ：虛擬變數，博達弊案後為1，博達弊案前為0。N代表樣本大小。

## 二、安隆弊案前後會計保守性的變化

表 4 之 Panel A 以淨值/市價比模型衡量保守性。由於本文關注重點為安隆弊案發生之後，整體上市公司財務報導是否轉趨保守，因此檢視安隆弊案虛擬變數 (*Enron*) 之估計參數值，發現其值為-0.452，統計顯著水準低於 1%，與假說 1.1 預期一致，代表安隆弊案發生之後，各界要求加重管理階層與查核會計師對於財務報表之法律責任，財務報導行為轉趨保守。另外，電子產業虛擬變數 (*Industry*) 估計係數呈現負值，顯示電子產業 *BTM* 小於其他產業，其股價較為抗跌或會計政策較為保守，會計政策保守程度可能部份源自未入帳之無形資產。至於前四期股票報酬估計係數均為負，與 Beaver and Ryan (2000) 發現相同，代表會計系統對於經濟事件有延遲認列的現象，此暫時性差異隨著時間消逝而減少，往前遞延第五期股票報酬之估計係數趨近 0。最後，變異數膨脹因子 (Variance Inflation Factor 以下簡稱 VIF) 介於 1.163~2.012，均小於 10，代表自變數間並沒有嚴重共線問題<sup>22</sup>，模型整體解釋力 37.86%。

表 4 之 Panel B 改以盈餘/報酬模型衡量保守性，迴歸結果與 Basu (1997) 之發現一致，亦即盈餘對於負報酬 (相對於正報酬) 之增額反應顯著為正 ( $\beta_1$  估計值為 0.464，p 值小於 0.0001)，顯示盈餘較能及時且充分反應負面訊息，財務報導具保守性。至於安隆弊案後財務報導是否更加保守，檢視安隆弊案與負報酬交叉項 ( $R_{it} \times DR_{it} \times Enron$ ) 之估計值，發現  $\beta_2$  為 0.671，p 值小於 0.0001，支持假說 1.2 之預期，樣本公司在安隆弊案發生後，財務報導轉趨保守。另外，VIF 值介於 1.138~3.185，顯示自變數間沒有嚴重共線問題，但模型整體解釋力 12.51%，顯示同期盈餘/報酬關聯性有限，此與國內外文獻之發現一致 (Collins and Kothari, 1989; Lev, 1989)<sup>23</sup>。

## 三、博達弊案前後保守性的變化

表 5 之 Panel A 先以淨值/市價比模型觀察博達事件前後保守性的變化，結果發現博達事件虛擬變數 (*Procomp*) 之估計參數值為負， $\alpha_s$

<sup>22</sup> 依據 Bowerman and O'Connell (1990) 提及 VIF 大於 10 表示有嚴重共線問題。

<sup>23</sup> Collins and Kothari (1989) 發現一年期盈餘與報酬關聯性之 Adj.  $R^2$  低於 10%，Lev (1989) 文獻回顧亦有相同發現。

表 4 財務報導保守性變化 (安隆弊案前後, 2001~2002)

Panel A 淨值/市價比模型 (安隆弊案前後, 2001~2002)						
$BTM_{it} = \alpha + \alpha_s Enron + \alpha_i Industry + \sum_{K=0}^5 \beta_k RET_{it-k} + e_{it}$						
自變數 <sup>a</sup>	預期方向 <sup>b</sup>	參數估計值	標準誤 <sup>c</sup>	t 值	p 值 <sup>d</sup>	VIF
<i>Enron</i>	—	-0.452	0.096	-4.69	0.000	2.012
<i>Industry</i>	NA	-0.085	0.107	-0.80	0.426	1.650
<i>RET<sub>it</sub></i>	—	-0.691	0.090	-7.60	0.000	1.652
<i>RET<sub>it-1</sub></i>	—	-0.877	0.092	-9.44	0.000	1.363
<i>RET<sub>it-2</sub></i>	—	-0.491	0.081	-6.02	0.000	1.293
<i>RET<sub>it-3</sub></i>	—	-0.337	0.085	-3.94	0.000	1.455
<i>RET<sub>it-4</sub></i>	—	-0.213	0.075	-2.82	0.005	1.163
<i>RET<sub>it-5</sub></i>	—	0.033	0.082	0.40	0.689	1.730
N = 540		Adj. R <sup>2</sup> = 37.86%		F 值 = 42.04*** <sup>c</sup>		
Panel B 盈餘/報酬模型 (安隆弊案前後, 2001~2002)						
$X_{it} / P_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{it} + \alpha_2 Enron + \beta_0 R_{it} + \beta_1 R_{it} \times DR_{it} + \beta_2 R_{it} \times DR_{it} \times Enron + \beta_3 Industry + e_{it}$						
自變數 <sup>a</sup>	預期方向 <sup>b</sup>	參數估計值	標準誤 <sup>c</sup>	t 值	p 值 <sup>d</sup>	VIF
<i>DR<sub>it</sub></i>	NA	0.085	0.038	2.25	0.024	2.849
<i>Enron</i>	NA	-0.043	0.038	-1.12	0.263	3.185
<i>R<sub>it</sub></i>	+	-0.018	0.024	-0.77	0.443	2.416
<i>R<sub>it</sub> × DR<sub>it</sub></i>	+	0.464	0.072	6.42	0.000	2.949
<i>R<sub>it</sub> × DR<sub>it</sub> × Enron</i>	+	0.671	0.128	5.23	0.000	2.145
<i>Industry</i>	NA	0.088	0.023	3.73	0.000	1.138
N = 1043		Adj. R <sup>2</sup> = 12.51%		F 值 = 25.83*** <sup>c</sup>		

<sup>a</sup>截距項非本文關心重點, 因此省略未加報導。<sup>b</sup>未有預期方向以 NA 表達。<sup>c</sup>標準誤係依 White (1980) 共變異數矩陣加以調整。<sup>d</sup>p 值為雙尾檢定。<sup>e</sup>\*\*\*、\*\*、\* 分別代表顯著水準低於 1%、5%、10%。

變數說明: *BTM<sub>it</sub>*: i 公司第 t 年之淨值/市價比。*RET<sub>it-k</sub>*: i 公司第 t-k 年之股票報酬。*Enron*: 虛擬變數, 安隆弊案後為 1, 安隆弊案前為 0。*Industry*: 產業虛擬變數, 電子業為 1, 非電子業為 0。*X<sub>it</sub> / P<sub>it-1</sub>*: i 公司第 t 年經期初股價平減之每股盈餘。*R<sub>it</sub>*: i 公司第 t 年之股票報酬。*DR<sub>it</sub>*: 虛擬變數, 年度報酬率小於 0 時為 1, 其他為 0。*BTM<sub>it</sub>* 與 *X<sub>it</sub> / P<sub>it-1</sub>* 第 99 百分位數以上與第 1 百分位數以下的極端值採 winsorize 方式處理。N 代表樣本大小。

為-0.054，雙尾檢定未達 10%顯著水準，單尾檢定之 p 值 (0.155/2) 低於 10%顯著水準，方向雖與假說 2.1 預期一致，但支持強度略顯不足。探究成因可能係研究期間過短，市場僅局部反應博達事件影響，因此本研究在下節額外分析中延長研究期間至 2005、2006 年，實證結果顯示支持上述想法，*Procomp* 估計係數顯著為負，達 5%統計顯著水準 (見下節表 7 Panel A (II))。另外，電子產業虛擬變數(*Industry*)呈現負值，顯示電子產業會計政策較其他產業保守，過去各期股票報酬估計係數同樣呈現負值遞減現象，顯示會計系統未能及時認列經濟事件。模式自變數彼此之間沒有嚴重共線問題 (VIF 介於 1.097~1.663，均小於 10)，整體解釋力約 22.31%。

其次，藉由 Basu (1997) 盈餘/報酬模型衡量保守程度，檢視博達事件後，負報酬與當期盈餘的關聯性是否顯著大於正報酬。該模型係分別以  $\beta_1$ 、 $\beta_1 + \beta_2$  捕捉博達事件前、後，當期盈餘對於負報酬 (相對於正報酬) 之增額敏感度，依據假說 2.2 之預期，估計參數  $\beta_1$  在保守的財務報導下應顯著為正， $\beta_2$  在博達事件發生之後保守性若有提升亦應顯著為正。表 5 之 Panel B 顯示，估計參數  $\beta_1$  與  $\beta_2$  分別為 0.343 以及 1.277，且達 1%顯著水準，支持假說 2.2，亦即樣本公司採用保守的會計處理方式，而且在博達事件後，保守性有顯著上升。另外，VIF 值介於 1.228~2.638，顯示自變數間沒有嚴重共線問題，模型解釋力約 11.44%。

表 5 財務報導保守性變化 (博達弊案前後，2003~2004)

Panel A 淨值/市價比模型 (博達弊案前後，2003~2004)						
$BTM_{it} = \alpha + \alpha_s Procomp + \alpha_i Industry + \sum_{k=0}^5 \beta_k RET_{it-k} + e_{it}$						
自變數 <sup>a</sup>	預期方向 <sup>b</sup>	參數估計值	標準誤 <sup>c</sup>	t 值	P 值 <sup>d</sup>	VIF
<i>Procomp</i>	—	-0.054	0.038	-1.42	0.155	1.663
<i>Industry</i>	NA	-0.061	0.041	-1.47	0.141	1.575
<i>RET<sub>it</sub></i>	—	-0.135	0.021	-6.41	0.000	1.097
<i>RET<sub>it-1</sub></i>	—	-0.148	0.019	-7.45	0.000	1.100
<i>RET<sub>it-2</sub></i>	—	-0.134	0.027	-4.81	0.000	1.538
<i>RET<sub>it-3</sub></i>	—	-0.308	0.035	-8.78	0.000	1.337
<i>RET<sub>it-4</sub></i>	—	-0.091	0.029	-3.10	0.002	1.257
<i>RET<sub>it-5</sub></i>	—	-0.096	0.036	-2.66	0.008	1.426
N = 689		Adj. R <sup>2</sup> = 22.31%		F 值 = 25.69*** <sup>e</sup>		

表 5 財務報導保守性變化 (博達弊案前後, 2003~2004) (續)

Panel B 盈餘/報酬模型 (博達弊案前後, 2003~2004)

$$X_{it} / P_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{it} + \alpha_2 Procomp + \beta_0 R_{it} + B_1 R_{it} \times DR_{it} + \beta_2 R_{it} \times DR_{it} \times Procomp + \beta_3 Industry + e_{it}$$

自變數 <sup>a</sup>	預期方向 <sup>b</sup>	參數估計值	標準誤 <sup>c</sup>	t 值	P 值 <sup>d</sup>	VIF
$DR_{it}$	NA	0.071	0.026	2.65	0.008	2.579
$Procomp$	NA	-0.006	0.018	-0.32	0.748	1.416
$R_{it}$	+	0.031	0.014	2.16	0.030	1.543
$R_{it} \times DR_{it}$	+	0.343	0.079	4.34	0.000	2.638
$R_{it} \times DR_{it} \times Procomp$	+	1.277	0.143	8.89	0.000	1.383
$Industry$	NA	0.070	0.017	3.96	0.000	1.228
N = 1219		Adj. R <sup>2</sup> = 11.44%		F 值 = 27.23*** <sup>e</sup>		

<sup>a</sup>截距項非本文關心重點, 因此省略未加報導。<sup>b</sup>未有預期方向以 NA 表達。<sup>c</sup>標準誤係依 White(1980)共變異數矩陣加以調整。<sup>d</sup>p 值為雙尾檢定。<sup>e</sup>\*\*\*、\*\*、\*分別代表顯著水準低於 1%, 5%, 10%。

變數說明:  $BTM_{it}$ : i 公司第 t 年之淨值/市價比。 $RET_{it-k}$ : i 公司第 t-k 年之股票報酬。 $Procomp$ : 虛擬變數, 博達弊案後為 1, 博達弊案前為 0。 $Industry$ : 產業虛擬變數, 電子業為 1, 非電子業為 0。 $X_{it} / P_{it-1}$ : i 公司第 t 年經期初股價平減之每股盈餘。 $R_{it}$ : i 公司第 t 年之股票報酬。 $DR_{it}$ : 虛擬變數, 年度報酬率小於 0 時為 1, 其他為 0。 $BTM_{it}$  與  $X_{it} / P_{it-1}$  第 99 百分位數以上與第 1 百分位數以下的極端值採 winsorize 方式處理。N 代表樣本大小。

#### 四、額外分析

##### (一)以不同期間劃分安隆/博達弊案前後

表 4 與表 5 之財務報導保守性分析, 研究期間僅涵蓋安隆/博達弊案前後一年, 由於期間過短, 實證結果雖然支持假說, 研究結論仍不夠穩健, 因此本研究延伸觀察弊案前後二至三年之變化, 或將弊案發生前後年度剔除重新檢視。表 6 之(I)、(II)、(III)分別以 2000/2003、1999~2000/2003~2004、1998~2000/2002~2004 劃分安隆弊案前/後, 其中(II)與(III)含 2004 年, 因此可能有博達事件的混淆效應, 至於(I)實證結果應較能純粹捕捉安隆弊案之影響。表 6 Panel A 顯示以淨值/市價比模型衡量保守性, 假說變數 *Enron* 在三種期間均顯著為負 (除 1998~2000/2002~2004 期間顯著水準略低外), 支持假說 1.1。Panel B 改以盈餘/報酬模型衡量保守性, 三段期間之實證發現亦與表 4 結果相

似，假說變數 ( $R_{it} \times DR_{it} \times Enorn$ ) 均顯著為正 (除 2000/2003 期間顯著水準略低外)，支持假說 1.2。

表 6 財務報導保守性變化 (以不同期間劃分安隆弊案前後)

自變數	預期方向	(I) 2000(前)/2003(後)		(II) 1999~2000(前)/ 2003~2004(後)		(III) 1998~2000(前)/ 2002~2004(後)	
		參數 估計值	t 值	參數 估計值	t 值	參數 估計值	t 值
Panel A 淨值/市價比模型 (以不同期間劃分安隆弊案前後)							
<i>Enron</i>	—	-0.678	-9.09***	-0.222	-5.61***	-0.072	-1.85*
<i>Industry</i>	NA	-0.146	-1.94*	-0.117	-2.86***	-0.118	-2.17**
$RET_{it}$	—	-0.245	-7.29***	-0.257	-11.34***	-0.284	-9.36***
$RET_{it-1}$	—	-0.402	-6.86***	-0.240	-10.24***	-0.407	-13.50***
$RET_{it-2}$	—	-0.431	-6.67***	-0.186	-7.25***	-0.250	-7.02***
$RET_{it-3}$	—	-0.275	-4.95***	-0.377	-10.76***	-0.253	-5.43***
$RET_{it-4}$	—	-0.275	-2.83***	-0.111	-3.25***	-0.199	-4.95***
$RET_{it-5}$	—	-0.045	-0.89	-0.107	-3.31***	-0.113	-2.99***
N		527		1103		1633	
F 值		46.06***		0.27***		51.63***	
Adj. R <sup>2</sup>		40.66%		30.08%		19.88%	
Panel B 盈餘/報酬模型 (以不同期間劃分安隆弊案前後)							
$DR_{it}$	NA	0.043	2.04**	0.027	1.61	0.036	2.22**
<i>Enron</i>	NA	0.008	0.44	-0.024	-1.75*	-0.027	-1.99**
$R_{it}$	+	0.012	1.12	0.021	2.22**	0.013	1.48
$R_{it} \times DR_{it}$	+	0.201	3.35***	0.194	4.01***	0.231	5.03***
$R_{it} \times DR_{it} \times Enorn$	+	0.135	1.86*	0.207	3.35***	0.366	6.32***
<i>Industry</i>	NA	0.078	4.96***	0.050	4.31***	0.054	4.95***
N		1039		2030		2895	
F 值		11.63***		21.43***		41.53***	
Adj. R <sup>2</sup>		5.79%		5.70%		7.75%	

模型變數同表 4 說明，惟 (I)2000(2003) 分別代表 Enron 前(後)；(II)1999~2000(2003~2004)分別代表 Enron 前(後)；(III)1998~2000(2002~2004)分別代表 Enron 前(後)。\*\*\*、\*\*、\*分別代表顯著水準低於 1%，5%，10%。

表 7 之 (I)、(II)、(III) 分別以 2002~2003/2004~2005、2002~2003/2005~2006、2002/2005 劃分博達弊案前/後，三種劃分方式之博達弊案前亦為安隆弊案發生後，因此除了驗證博達弊案前後財務報導保守性變化外，亦可對照觀察安隆與博達弊案對台灣上市公司財務報導保守性之影響差異。表 7 Panel A 顯示以淨值/市價比模型衡量保守性，假說變數 *Procomp* 在三種期間均顯著為負（2002~2003/2004~2005 期間顯著水準略低），支持假說 2.1，因此納入 2005 年較能完全捕捉博達的後續效應。Panel B 改以盈餘/報酬模型衡量保守性，三段期間之實證發現亦與表 5 結果相似，假說變數 ( $R_{it} \times DR_{it} \times Procomp$ ) 均顯著為正，支持假說 2.2，且顯示國內博達弊案對上市公司財務報導保守性之直接衝擊大於國外安隆弊案之蔓延效應。

表 7 財務報導保守性變化（以不同期間劃分博達弊案前後）

自變數	預期 方向	(I)		(II)		(III)	
		2002~2003(前)/ 2004~2005(後)		2002~2003(前)/ 2005~2006(後)		2002(前)/2005(後)	
		參數 估計值	t 值	參數 估計值	t 值	參數 估計值	t 值
Panel A 淨值/市價比模型（以不同期間劃分博達弊案前後）							
<i>Procomp</i>	—	-0.052	-1.67*	-0.074	-2.34**	-0.172	-2.92***
<i>Industry</i>	NA	-0.26	-9.02***	-0.284	-9.64***	-0.282	-5.89***
<i>RET<sub>it</sub></i>	—	-0.275	-14.02***	-0.324	-17.42***	-0.481	-11.42***
<i>RET<sub>it-1</sub></i>	—	-0.283	-12.43***	-0.404	-14.17***	-0.488	-8.34***
<i>RET<sub>it-2</sub></i>	—	-0.109	-5.50***	-0.185	-6.86***	-0.135	-4.38***
<i>RET<sub>it-3</sub></i>	—	-0.113	-5.91***	-0.072	-3.41**	-0.054	-1.93*
<i>RET<sub>it-4</sub></i>	—	-0.098	-4.94***	-0.118	-6.01***	-0.128	-4.55***
<i>RET<sub>it-5</sub></i>	—	-0.178	-6.31***	-0.14	-6.35***	-0.311	-6.40***
N		1420		1636		752	
F 值		71.74***		104.01***		64.37***	
Adj. R <sup>2</sup>		28.51%		33.51%		40.30%	

表 7 財務報導保守性變化 (以不同期間劃分博達弊案前後) (續)

自變數	預期 方向	(I)		(II)		(III)	
		2002~2003(前)/ 2004~2005(後)	2002~2003(前)/ 2005~2006(後)	2002~2003(前)/ 2005~2006(後)	2002(前)/ 2005(後)	2002(前)/ 2005(後)	2002(前)/ 2005(後)
		參數 估計值	t 值	參數 估計值	t 值	參數 估計值	t 值
Panel B 盈餘/報酬模型 (以不同期間劃分博達弊案前後)							
$DR_{it}$	NA	0.036	1.88*	0.03	1.8	0.021	0.75
$Procomp$	NA	0.009	0.63	0.031	2.10**	0.04	1.78*
$R_{it}$	+	0.02	1.73*	0.049	4.01***	0.036	1.87*
$R_{it} \times DR_{it}$	+	0.481	7.67***	0.132	3.23***	0.832	7.83***
$R_{it} \times DR_{it} \times Procomp$	+	0.168	2.14***	0.162	3.58***	0.295	2.56**
$Industry$	NA	0.04	3.20***	0.027	2.42**	-0.038	1.87*
N		2384		2376		1169	
F 值		34.25***		26.87***		26.11***	
Adj. R <sup>2</sup>		7.72%		6.13%		11.43%	

模型變數同表 5 說明，惟(I)2002~2003 (2004~2005) 分別代表  $Procomp$  前(後)；(II)2002~2003 (2005~2006) 分別代表  $Procomp$  前(後)；(III)2002 (2005)分別代表  $Procomp$  前(後)。\*\*\*、\*\*、\*分別代表顯著水準低於 1%，5%，10%。

## (二) 調整過之淨值/市價比模型與盈餘/報酬模型

表 4 與表 5 之財務報導保守性分析，二種衡量保守性的模型，均未調整研究期間各年市場景氣差異，研究結果無法釐清股市景氣變化與財務報導保守程度之混淆效應，因此本研究參考 Basu (1997) 作法<sup>24</sup>，對於各年股市差異進行控制，盈餘/報酬模型之因變數「期初股價平減之每股盈餘」以該變數之樣本平均數加以調整，自變數「股票報酬」則以市場報酬加以調整。同理，淨值/市價比模型之因變數「淨值/市價比」以該變數之樣本平均數加以調整，自變數「各期報酬」則以各期市場報酬加以調整。表 8 Panel A 改以調整過之淨值/市價比模型衡量保守性，實證結果仍顯示安隆弊案後較安隆弊案前，上市公司財

<sup>24</sup> Basu (1997) 原文引述如下：「Panel B of Table 1 presents results using market-adjusted variables to control for time-series non-stationarity in the earnings and return processes that could affect the pooled cross-sectional standards errors. Returns are adjusted by the CRSP equal-weighted index, and earnings-price ratios are adjusted by an equal-weighted index of the sample EP ratios for the calendar year.」。

務報導轉趨保守 (*Enron* 估計係數為-0.160, t 值為-1.87), 但強度與顯著水準略低於表 4 Panel A 未調整之結果 (*Enron* 估計係數為-0.452, t 值為-4.69)。至於博達弊案影響 (*Procomp* 估計係數為-0.056, t 值為-1.39), 與表 5 Panel A 結果類似, 上市公司之財務報導在博達弊案後雖較保守, 但顯著水準的強度不足, 可能原因係研究期間過短, 市場未有足夠的時間充分反應, 為了證實上述想法, 本研究進一步採表 7 Panel A (II)之作法, 分別以 2002~2003 (2005~2006) 劃分博達弊案前(後), 並以調整過之淨值/市價比模型重新檢視, 結果顯示 *Procomp* 之估計係數為-0.068, t 值為-1.98, 達 5%顯著水準。

表 8 Panel B 改以調整過之盈餘/報酬模型衡量保守性, 實證結果顯示上市公司財務報導在安隆或博達弊案後, 均顯著較為保守, 具體而言, 假說變數  $R_{it} \times DR_{it} \times Enron$  估計係數為 1.121, 對應 t 值為 5.04, 支持假說 1.2;  $R_{it} \times DR_{it} \times Procomp$  估計係數為 0.170, 對應 t 值為 2.42, 支持假說 2.2。

表 8 調整過之淨值/市價比模型與盈餘/報酬模型

自變數	預期方向	(I) 安隆弊案 2001(前)/2002(後)		(II) 博達弊案 2003(前)/2004(後)	
		參數估計值	t 值	參數估計值	t 值
Panel A 調整過之淨值/市價比模型 <sup>a</sup>					
<i>Enron</i>	—	-0.160	-1.87*		
<i>Procomp</i>	—			-0.056	-1.39
<i>Industry</i>	NA	-0.113	-1.56	-0.051	-1.02
$RET_{it}$	—	-3.870	-9.80***	-0.144	-5.73***
$RET_{it-1}$	—	-0.765	-10.31***	-0.174	-7.39***
$RET_{it-2}$	—	-0.736	-10.16***	-0.153	-4.65***
$RET_{it-3}$	—	-0.464	-6.47***	-0.345	-8.29***
$RET_{it-4}$	—	-0.311	-4.49***	-0.118	-3.36***
$RET_{it-5}$	—	-0.163	-3.01***	-0.102	-2.36**
N		540		689	
F 值		65.77***		23.18***	
Adj. R <sup>2</sup>		46.76%		20.37%	

<sup>a</sup>淨值/市價比模型中, 因變數「淨值/市價比」以該變數之樣本平均數加以調整, 自變數「各期報酬  $RET_{it} \sim RET_{it-5}$ 」則以各期市場報酬加以調整。\*\*\*、\*\*、\*分別代表顯著水準低於 1%, 5%, 10%。

表 8 調整過之淨值/市價比模型與盈餘/報酬模型 (續)

自變數	預期方向	(I) 安隆弊案 2001(前)/2002(後)		(II) 博達弊案 2003(前)/2004(後)	
		參數估計值	t 值	參數估計值	t 值
Panel B 調整過之盈餘/報酬模型 <sup>b</sup>					
$DR_{it}$	NA	0.021	0.44	0.043	2.04**
<i>Enron</i>	NA	-0.125	-2.38**		
<i>Procomp</i>	NA			0.023	1.28
$R_{it}$	+	-0.008	-0.32	0.144	6.51***
$R_{it} \times DR_{it}$	+	0.355	5.19***	0.129	2.12**
$R_{it} \times DR_{it} \times Enom$	+	1.121	5.04***		
$R_{it} \times DR_{it} \times Procomp$	+			0.170	2.42**
<i>Industry</i>	NA	0.087	3.59***	0.066	4.64***
N		1043		1219	
F 值		19.52***		26.12***	
Adj. R <sup>2</sup>		9.61%		11.16%	

<sup>b</sup> 盈餘/報酬模型中，因變數「期初股價平減之每股盈餘」以該變數之樣本平均數加以調整，自變數「股票報酬」則以同期市場報酬加以調整。\*\*\*、\*\*、\*分別代表顯著水準低於 1%，5%，10%。

### (三)以盈餘/報酬模型檢視好、壞消息持續性在弊案前、後變化

Basu (1997) 除主張壞消息相對於好消息比較能及時且充分反應於當期盈餘外，尚認為好消息傾向分期認列，持續性較高，反之壞消息傾向及時認列，持續性較低，本研究好、壞消息持續性在弊案前、後之變化亦進行觀察。表 9 Panel A 之  $DR_{it} \times \Delta X_{it-1} / P_{it-2} \times Enron$  估計係數為-0.301，對應之 t 值為-6.45；Panel B 之  $DR_{it} \times \Delta X_{it-1} / P_{it-2} \times Procomp$  估計係數為-0.112，對應之 t 值為-4.53，上述實證結果顯示弊案發生後壞消息在下期迴轉的速度遠快於弊案發生前，亦即代表上市公司財務報導在安隆與博達事件後轉趨保守。

### (四)加入受弊案影響之會計師事務所虛擬變數

假說 1.1 以淨值/市價比衡量保守性，安隆弊案後財務報導的保守程度顯著大於安隆弊案前財務報導的保守程度。由於安隆弊案使得安

表 9 好、壞消息持續性在弊案前、後變化

$$\Delta X_{it}/P_{it-1} = \gamma_0 + \gamma_1 DR_{it} + \gamma_2 \text{Enron (Procomp)} + \gamma_3 \Delta X_{it-1}/P_{it-2} + \gamma_4 DR_{it} \times \Delta X_{it-1}/P_{it-2} + \gamma_5 DR_{it} \times \Delta X_{it-1}/P_{it-2} \times \text{Enron} (DR_{it} \times \Delta X_{it-1}/P_{it-2} \times \text{Procomp}) + \gamma_6 \text{Industry} + \mu_{it}$$

自變數	預期方向	Panel A: 安隆弊案 2001 (前) / 2002(後)		Panel B: 博達弊案 2003 (前) / 2004 (後)	
		參數 估計值	t 值	參數 估計值	t 值
$DR_{it}$	NA	-0.013	-1.43	0.036	3.44***
$Enron$	NA	-0.014	-1.46		
$Procomp$	NA			-0.016	-1.57
$\Delta X_{it-1}/P_{it-2}$	NA	0.768	50.13***	0.610	60.27***
$DR_{it} \times \Delta X_{it-1}/P_{it-2}$	—	-0.012	-1.30	-0.148	-6.23***
$DR_{it} \times \Delta X_{it-1}/P_{it-2} \times Enron$	—	-0.301	-6.45***		
$DR_{it} \times \Delta X_{it-1}/P_{it-2} \times Procomp$	—			-0.112	-4.53***
$Industry$	NA	0.014	1.31	-0.019	-1.93*
N		802		1023	
F 值		571.38***		896.63***	
Adj. R <sup>2</sup>		81.03%		84.02%	

變數說明： $\Delta X_{it-1}/P_{it-1}$  代表 i 公司第 t 年經期初股價平減之每股盈餘變動數。 $DR_{it}$ ：虛擬變數，年度報酬率小於 0 時為 1，其他為 0。 $Enron$ ；虛擬變數，安隆弊案後為 1，安隆弊案前為 0。 $Procomp$ ；虛擬變數，博達弊案後為 1，博達弊案前為 0。 $\Delta X_{it-1}/P_{it-2}$  代表 i 公司第 t-1 年經期初股價平減之每股盈餘變動數。 $Industry$ ；產業虛擬變數，電子業為 1，非電子業為 0。N 代表樣本大小。\*\*\*、\*\*、\* 分別代表顯著水準低於 1%，5%，10%。

達信會計師事務所解體，國內與其結盟之勤業<sup>25</sup>會計師事務所是否衝擊大於其他事務所？本研究依假說 1.1 研究期間（2001~2002）是否為勤業會計師事務所查核分為二群子樣本，重跑表 4 Panel A 迴歸式，結果顯示不管是否為勤業會計師事務所查核， $Enron$  估計參數顯著為負，勤業會計師事務所查核樣本之  $Enron$  係數為 -0.796，對應 t 值為 -2.59；非勤業會計師事務所查核樣本之  $Enron$  係數為 -0.703，對應 t 值為 -2.64，代表安隆案後，樣本公司不管是否為勤業會計師事務所查核，財務報導均顯著較安隆案前保守。另外，本研究在表 4 Panel A 迴歸式加入  $Enron \times CPAfirm$  交叉項，其中  $CPAfirm$  為會計師事務所虛擬

<sup>25</sup> 勤業與眾信於 2003 年 6 月 1 日合併，成為「勤業眾信」會計師事務所。

變數，勤業會計師事務所為 1，其餘為 0，結果顯示 *Enron* 係數仍顯著為負，但  $Enron \times CPAfirm$  係數僅為 -0.038，對應 t 值為 -0.21，代表安隆案後，勤業會計師事務所查核樣本之保守程度未顯著高於其他會計師事務所查核樣本之保守程度。

假說 1.2 以盈餘/報酬關係衡量保守性，安隆弊案後財務報導的保守程度顯著大於安隆弊案前財務報導的保守程度。如前所述，安隆弊案使得安達信會計師事務所解體，國內與其結盟之勤業會計師事務所查核客戶盈餘/負報酬關聯性是否顯著高於其他事務所查核客戶盈餘/負報酬關聯性？本研究依假說 1.2 研究期間（2001~2002）是否為勤業會計師事務所查核分為二群子樣本，重跑表 4 Panel B 迴歸式，二群子樣本  $R_{it} \times DR_{it} \times Enron$  係數均顯著為正，其中，勤業會計師事務所查核樣本之  $R_{it} \times DR_{it} \times Enron$  係數為 0.643，對應 t 值為 3.74；非勤業會計師事務所查核樣本之  $R_{it} \times DR_{it} \times Enron$  係數為 0.720，對應 t 值為 3.66，顯示樣本公司不管是否為勤業會計師事務所查核，其盈餘/負報酬關聯性在安隆案後均更為顯著。另外，本研究在表 4 Panel A 迴歸式加入  $R_{it} \times DR_{it} \times Enron \times CPAfirm$  交叉項，同上 *CPAfirm* 若為勤業會計師事務所其值為 1，否則為 0，結果顯示  $R_{it} \times DR_{it} \times Enron$  係數仍顯著為正，但  $R_{it} \times DR_{it} \times Enron \times CPAfirm$  係數並不顯著，代表安隆案後勤業會計師事務所查核樣本之盈餘/負報酬關聯性未顯著高於其他會計師事務所查核樣本之盈餘/負報酬關聯性。

由表 5 Panel A 與 B 可知博達弊案後財務報導的保守程度顯著大於博達弊案前財務報導的保守程度，博達案爆發後，前後任查核會計師被懲處停業二年，由於四位會計師查核之上市公司樣本數過少，進行淨值/市價與盈餘/報酬迴歸模式時自由度過小，因此本文無法進一步了解被懲處會計師之受查客戶與其他會計師受查客戶財務報導保守程度之差異。

## 伍、結論與建議

鑑於安隆案後，各國相繼立法強化公司管理階層與查核會計師編製財務報表的責任，以及台灣在博達事件發生後，主管機關懲處查核會計師的動作，引發本文從管制構面探討安隆/博達弊案後會計處理是否變得更加保守。

保守主義一直是會計處理與財務報導的重要指導準則，原由包括管制機構為了強化資本市場融資功能與保護投資大眾權益，制定並執行保守的會計處理，而公司管理階層與查核會計師為了規避報表誤述與舞弊所引發的訴訟風險，亦會傾向保守的會計處理。

保守主義在會計學界雖無一致定義與衡量方式，但通常對於好消息要求嚴謹的驗證且直至實現方可認列，壞消息則傾向及時充分認列，或要求選擇最不可能高估資產與淨利的會計方法，因此本文分別以淨值/市價比、盈餘/股票報酬關係衡量樣本公司財務報導的保守程度，並以安隆弊案發生前後一年（2001~2002）、博達弊案發生前後一年（2003~2004）為研究期間，實證結果發現若以盈餘/股票報酬模型衡量保守性，樣本公司財務報導的保守程度在安隆與博達弊案後皆顯著提升；但若以淨值/市價比衡量保守性，樣本公司僅在安隆弊案後財務報導明顯提升，博達弊案後保守程度雖有上升，但強度未達 5%顯著水準。

本文由於強調安隆/博達弊案對財務報導的短期效應，因此涵蓋期間僅為弊案前後一至二年變化，研究結果僅能了解法令規範或懲處的短期效應，至於安隆弊案/博達事件是否有更持久的影響則未可得知。另外，本研究亦發現上市公司財務報導保守程度在博達弊案後，相較於安隆弊案後，明顯提升，顯示主管機對於企業負責人與會計師懲處發揮相當的成效。最後，本研究僅以二種方式衡量保守性且選樣僅涵蓋上市公司，因此研究結論之一般性有所限制。加上本文研究期間，資產價值減損規範與金融商品會計處理規範陸續頒布，本研究未能一釐清或控制，因此淨值/市價比、盈餘/股票報酬關係在研究期間之變化可能無法完全歸因於安隆弊案/博達弊案之影響。

## 參考文獻

- 陳依蘋，2002，美國史上最大破產案-安隆(Enron)深度報導，會計研究月刊，第 195 期：1-6。
- 傅鍾仁、張福星、陳慶隆，2005，審計失敗對會計師保守主義的影響？Enron 案是否存在產業蔓延效果？會計評論，第 40 期：32-67。
- Ahmed, A. S., B. K. Billings, R. M. Morton, and M. Stanford-Harris. 2002. The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. *The Accounting Review* 77 (4): 867-890.
- Ashbaugh, H., R. LaFond, and B. W. Mayhew. 2003. Do nonaudit services compromise auditor independence? Further evidence. *The Accounting Review* 78 (3): 611-639.
- Asthana, S. C., S. Balsam, and J. Krishnan. 2003. Audit firm reputation and client stock price reactions: Evidence from the Enron experience. Working paper, SSRN.
- Ball, R., S. P. Kothari, and A. Robin. 2000. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics* 29 (1): 1-51.
- Bannister, J. W., and D. N. Wiest. 2001. Earnings management and auditor conservatism: Effects of SEC enforcement actions. *Managerial Finance* 27 (12): 57-71.
- Basu, S. 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24 (1): 3-37.
- Beaver, W. H., and S. G. Ryan. 2000. Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity. *Journal of Accounting Research* 38 (1): 127-148.
- Beaver, W. H., and S. G. Ryan. 2005. Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling. *Review of Accounting Studies* 10 (2-3): 269-309.
- Bliss, J. H. 1924. *Management through Accounts*. New York, NY: The Ronald Press Co.
- Bowerman, B. L., and R. T. O'Connell. 1990. *Linear Statistical Model*.

- Duxbury Press, Belmont, California.
- Cahan, S. F., and W. Zhang. 2006. After Enron: Auditor conservatism and ex-Anderson clients. *The Accounting Review* 81 (1): 49-82.
- Carcello, J. V., and A. L. Nagy. 2004. Audit firm tenure and fraudulent financial reporting. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 23 (2): 55-69.
- Chaney, P. K., and K. L. Philipich. 2002. Shredded reputation: The cost of audit failure. *Journal of Accounting Research* 40 (4): 1221-1245.
- Chung, H., and S. Kallapur. 2003. Client importance, nonaudit services, and abnormal accruals. *The Accounting Review* 78 (4): 931-955.
- Cohen, D. A., A. Dey, and T. Z. Lys. 2003. The effect of the Sarbanes-Oxley Act on earnings management: What has changed? Working paper, Northwestern University.
- Collins, D. W., and S. P. Kothari. 1989. An analysis of the intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics* 11 (2-3): 143-182.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70 (2): 193-225.
- Doogar, R., T. Sougiannis, and H. Xie. 2003. The impairment of auditor credibility: Stock market evidence from the Enron-Anderson saga. Working paper, University of Illinois at Urbana-Champaign.
- Feltham, G. A., and J. A. Ohlson. 1995. Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research* 11 (2): 689-731.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 1980. Statement on Financial Accounting Concepts No. 2. Qualitative characteristics of accounting information. Stamford, CT: FASB.
- Frankel, R. M., M. F. Johnson, and K. K. Nelson 2002. The relation between auditors' fees for nonaudit services and earnings management. *The Accounting Review* 77 (4): 71-105.
- Geiger, M. A., and K. Raghunandan. 2002. Auditor tenure and audit reporting failure. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 21 (1):

67-78.

- Givoly, D., and C. Hayn. 2000. The changing time-series properties of earnings, cash flows, and accruals: Has financial accounting become more conservative? *Journal of Accounting and Economics* 29 (3): 287-320.
- Guenther, D. A., E. L. Maydew, and S. E. Nutter. 1977. Financial reporting, tax costs, and book-tax conformity. *Journal of Accounting and Economics* 23 (3): 225-248.
- Heninger, W. G. 2001. The association between auditor litigation and abnormal accruals. *The Accounting Review* 76 (1): 111-126.
- Jain, P. K., and Z. Rezaee. 2004. The Sarbanes-Oxley Act of 2002 and accounting conservatism. Working paper, University of Memphis.
- Johnson, V. E., I. K. Khurana, and J. K. Reynolds. 2002. Audit-firm tenure and the quality of financial reports. *Contemporary Accounting Research* 19 (4): 637-660.
- Kothari, S. P., T. Lys, C. W. Smith, and R. L. Watts. 1988. Auditor liability and information disclosure. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 3 (4): 307-339.
- Larcker, D. F., and S. A. Richardson. 2004. Fees paid to audit firms, accrual choices and corporate governance. *Journal of Accounting Research* 42 (3): 625-658.
- Lev, B. 1989. On the usefulness of earnings and earnings research: Lessons and directions from two decades of empirical research. *Journal of Accounting Research* 27 (3) : 153-192.
- Levitt, A. 1998. The number game. Remarks delivered at the NYU Center for Law and Business, New York, NY.
- Myers, J. N., L. A. Myers, and T. C. Omer. 2003. Exploring the term of the auditor-client relationship and the quality of earnings: A case for mandatory auditor rotation? *The Accounting Review* 78 (3): 779-799.
- Penman, S. H., and X. Zhang. 2002. Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review* 77 (2): 237-264.

- Pope, P. F., and M. Walker. 1999. International differences in the timeliness, conservatism, and classification of earnings. *Journal of Accounting Research* 37 : 53-87.
- Shackelford, D. A., and T. Shevlin. 2001. Empirical tax research in accounting. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1-3): 321-387.
- Pierre K. S., and J. A. Anderson. 1984. An analysis of the factors associated with lawsuits against public accountants. *The Accounting Review* 59 (2): 242-263.
- Walker, R. G. 1992. The SEC's ban on upward asset revaluations and the disclosure of current values. *Abacus* 28 (1): 3-35.
- Watts, R. L. 1977. Corporate financial statements, a product of the market and political processes. *Australian Journal of Management* 2 : 53-75.
- Watts, R. L. 2003a. Conservatism in accounting part I: Explanation and implications. *Accounting Horizons* 17 (3): 207-221.
- Watts, R. L. 2003b. Conservatism in accounting part II: Evidence and research opportunities. *Accounting Horizons* 17 (4): 287-301.

## 附錄

附表1 安隆 (Enron) 破產案大事紀

日期	事件
1983	安隆前身休士頓天然瓦斯公司 (Houston Natural Gas) 成立於休士頓
1985/7	與英特北 (InterNorth) 合併成立安隆 (Enron)
1999/11	安隆線上 (Enron online) 成立，成為全球第一大能源交易商
2000	營業額突破 1000 億美元，成為美國第七大企業
1996-2001	連續 6 年獲得財富雜誌 (Fortune) 評選為美國最有創意公司
2000	獲得英國金融時報「年度能源公司獎」及「最大膽的成功投資決策獎」、美國人最愛任職的百大企業之一
2001/2	史基林取代雷伊成為安隆執行長，而雷伊仍為安隆董事長
2001/8/14	史基林因個人理由辭去執行長一職，雷伊遂又再度成為執行長，而史基林係將安隆由傳統能源供應商成功轉型成為全球最大的能源交易商的重要人士
2001/10/22	美國證管會要求安隆說明該企業所從事之多項對外投資
2001/10/23	安隆主辦會計師安達信會計師唐肯下令助理人員銷毀安隆相關文件
2001/10/24	安隆開除該公司財務長法斯多
2001/11/8	安隆宣佈將以 80 億美元讓售其對手動能能源公司之消息
2001/11/9	安隆宣佈其自 1997 年起溢列盈餘 5.91 億美元
2001/11/10	安隆接受動能之出價
2001/11/29	動能收購安隆案宣告失敗
2001/11/29	美國證管會針對安隆與安達信展開調查
2001/12/2	安隆申請破產
2001/12/4	五大會計師事務所發表共同聲明
2001/12/12	安隆簽證會計師安達信總裁貝瑞迪諾於國會聽證會作證，承認對安隆二筆合夥投資中的一筆於查核時判斷錯誤，而另一筆則因安隆刻意隱瞞以致查核人員未發現
2002/1/2	安達信發表新聞稿指出該事務所之會計及審計品質制度經另一事務所德勤評鑑，提出未修正意見，證明其品質符合專業標準
2002/1/10	美國司法部門針對安隆破產案展開調查
2002/1/15	安達信開除安隆主辦會計師唐肯
2002/1/17	美國證管會主委彼特發表談話，建議將會計師自律機構公共監督委員會 (POB) 改為直屬證管會，或脫離美國會計師協會 (AICPA) 資助，以增進其獨立性
2002/1/21	安達信總裁貝瑞迪諾表示安隆事件是經濟失敗而非會計錯誤

資料來源：陳依蘋，2002，美國史上最大破產案-安隆 (Enron) 深度報導，會計研究月刊，第 195 期，頁 1-6。

附表 2 博達 (Procomp) 大事紀

日期	事件
1991	02/25公司成立，員工4人，登記資本額五百萬。主要從事電腦週邊產品之進出口貿易。開發智慧型硬碟機SCSI介面控制卡，並以自有品牌PROCOMP行銷。
1992	跨入電腦硬體生產。
1993	七月辦理現經增資一千六百萬元，增資後實收資本額為二千一百萬元。推出LAN系列產品及先導技術高階多媒體產品
1994	03/10成立匈牙利公司。 03/25成立北京博達英業電子科技有限公司。 六月辦理現金增資一千四百萬，增資後實收資本額為三千五百萬元。推出各類音效卡、MPEG卡、TV Tuner卡。
1995	五月辦理現金增資二千五百萬，增資後實收資本額為六千萬元。 由貿易商轉型為生產製造商，成為音效卡及MPEG卡之專業製造商。 購入SMT機器及DIP組裝線。 開始著手進行評估砷化鎵磊晶片市場
1996	八月辦理現金增資一億三千萬，增資後實收資本額為一億九千萬元。 電腦事業處，開始跨入主機板製造及銷售。 籌設新竹科學園區分公司，成立光電事業處。 十二月購入第一套化合物半導體生產設備，朝微波通訊科技進軍。
1997	四月辦理現金增資一億五千萬及盈餘轉增資二千八百萬，實收資本額增為三億六千八百萬元。 獲證期會通過股票公開發行。 新竹科學園區分公司---光電事業處，完成設廠並試產成功。 開發出國內第一片砷化鎵微波元件磊晶片。 總公司及電腦事業處通過ISO9002認證。 十二月辦理本年度第二次現金增資四千九百五十萬元，實收資本額增為四億一千七百五十萬元。
1998	光電事業處購入第二、三套化合物半導體生產設備。 電腦事業處購入第二套高速SMT機器。 電腦事業處購置淡水廠土地、廠房。 六月辦理現金增資三億及盈餘轉增資四千一百七十五萬，實收資本額增為七億五千九百二十五萬元。 光電事業處通過全球UL/IECQ認證。 九月電腦事業處購入第三套高速SMT機器。 電腦事業處與TI(德州儀器)合作研發IEEE 1394系列產品。 電腦事業處進行研發掌上型電腦等產品。 光電事業處與日本住友電氣工業株式會社簽訂OEM及技術合作合約； 並與日本技術合作夥伴簽訂金屬有機化學沉積系統技術合作合約。

附表 2 博達 (Procomp) 大事紀 (續)

日期	事件
1999	<p>頒贈國家磐石獎</p> <p>電腦事業處通過ISO 9001認證。</p> <p>電腦事業處主機板、IEEE1394產品，榮獲國家精品獎的肯定。</p> <p>光電事業處購入研發型的之化合物半導體生產設備。</p> <p>電腦事業處購入第四、五套高速SMT設備。</p> <p>五月辦理現金增資兩億及盈餘轉增資一億五千六百七十五萬，實收資本額增為十一億一千六百萬元。</p> <p>公司獲得象徵中小企業最高榮譽—第八屆國家盤石獎。</p> <p>榮登股票上市</p>
2000	<p>新竹科學園區光電廠舉辦大樓動土開工典禮。</p> <p>博達轉投資尚達積體電路股份有限公司成立，從事砷化鎵晶圓代工。</p> <p>博達轉投資尚達積體電路股份有限公司與三菱電機株式會社簽立技術移轉合約。</p> <p>新竹科學園區光電新廠辦大樓落成啟用。</p>
2001	<p>博達成立10週年。</p> <p>博達公司完成整編工作，頒布新組織圖，致力核心技術化合物半導體磊晶片事業。</p>
2002	<p>成功開發出雷射二極體磊晶片，獲得日本DVD讀取頭大廠訂單。</p> <p>與大陸奧雷光電簽訂合作契約。</p> <p>與日系大廠進行策略聯盟，發展出高品質白光 LED</p>
2003	<p>成功開發「EV智慧型能源管理系統」</p> <p>大陸行銷中心「上海普力康電子科技股份有限公司」成立</p> <p>博友光電高亮度白光 LED 產品正式對外亮相</p> <p>10月22日發行海外轉換公司債5千萬美元</p>
2004	<p>6月15日下午宣佈因即將到期可轉換公司債無力償還，而無預警申請重整。</p> <p>6月17日下午董事長葉素菲出面說明帳上63億現金之去向</p> <p>7月15日博達公司89年至92年之簽證會計師被處以2年之停業處分</p> <p>7月16日對外公布案情</p> <p>9月8日終止上市</p> <p>10月24日董事長、總經理、財務長、董事等31人遭起訴，其中對董事長具體求刑20年及5億元罰金。</p>

資料來源：本研究整理。

