

關係人銷貨交易在編製報導個體財務報表規範下對會計資訊相對價值攸關性之影響

翁佩瑜* 陳慶隆** 陳欣怡*** 王翰屏****

摘要：在我國合併報表編製會計準則（TSFAS 7 或 IFRS 10）與母公司報導個體財務報表編製規範下，可將報導個體財務報表之關係人銷貨交易區分為：(1)因合併報表編製被銷除的關係人銷貨交易（報導個體對有控制力子公司之關係人銷貨交易）；(2)編製合併報表未被銷除之關係人銷貨交易（報導個體對有重大影響力關聯企業之關係人銷貨交易）兩種類型。在 Ohlson (1995)模型架構下，本研究探討此兩種類型關係人銷貨交易對會計資訊相對價值攸關性之影響。實證結果顯示：編製合併報表被銷除的關係人銷貨交易，顯著提高盈餘變數之相對價值攸關性；而編製合併報表未被銷除之關係人銷貨交易，對盈餘變數之相對價值攸關性無顯著影響。然而，除在混合資料型態設定外，編製合併報表未被銷除之關係人銷貨交易顯著提高權益帳面價值相對價值攸關性。顯示投資者將編製合併報表被銷除的關係人銷貨交易視為效率契約安排的觀點；然因無法釐清未被銷除之關係人銷貨交易對盈餘報導之影響，故投資者提高權益帳面價值對股票評價權重。

關鍵詞：關係人銷貨交易、價值攸關性、報導個體財務報表、合併財務報表、效率契約

* 國立雲林科技大學會計系助理教授

** 國立雲林科技大學會計系教授

*** 雲林縣林內鄉公所民政課課員

**** 國立雲林科技大學會計系副教授

110 年 07 月收稿

111 年 10 月接受

五審接受

DOI: 10.6675/JCA.202311_24(2).03

Impacts of Disclosure of Related-Party Sales in Parent Company Only Financial Statements on the Relative Value-Relevance of Accounting Numbers

Pei-Yu Weng* Ching-Lung Chen**
Hsin-Yi Chen*** Hann-Pyng Wang****

Abstract: This study, based on both the consolidated financial statements (in accordance with TSFAS 7 or IFRS 10) and the parent company only financial statements of Taiwanese listed firms, categorizes disclosed related-party sales into two groups: those that should be eliminated (i.e., ERPT, related-party sales between the reporting entities and the subsidiaries) and those that should be retained (i.e., NERPT, related-party sales between the reporting entities and the associates). We adopt Ohlson's (1995) framework to examine the impacts of ERPT and NERPT on the relative value-relevance of accounting numbers. Our empirical results indicate that ERPT significantly enhances the relative value-relevance of earnings, supporting the efficient contracting hypothesis in Taiwanese listed firms. NERPT, on the other hand, does not influence the relative value-relevance of earnings, except when using pooled data for analysis, where we observe that NERPT enhances the relative value-relevance of equity book value. It is worth noting that investors may find it challenging to assess the relative value-relevance of earnings in NERPT cases, as it can be attributed to both efficient contracting and opportunistic (or propping up) reasons. Consequently, Investors may assign a higher weight to equity book value when valuing stocks of firms engaged in NERPT.

Keywords: related-party sales, value-relevance, parent company only financial statements, consolidated financial statements, efficient contracting

* Assistant Professor, Department of Accounting, National Yunlin University of Science & Technology

** Professor, Department of Accounting, National Yunlin University of Science & Technology

*** Officer, Department of Civil Affairs, Linnei Township, Yunlin County

**** Associate Professor, Department of Accounting, National Yunlin University of Science & Technology

Submitted July 2021

Accepted October 2022

After 5 rounds of review

DOI: 10.6675/JCA.202311_24(2).03

壹、緒論

公司從事關係人交易 (related party transactions, RPT) 的動機存在兩種競爭性觀點。效率契約假說 (efficient contracting hypothesis) 認為關係人交易可以有效分配資源、並消除交易成本 (Coase, 1937; Williamson, 1975; Gordon, Henry, Louwers, and Reed, 2007; Ryngaert and Thomas, 2012), 且有資訊傳遞功能 (Chang and Hong, 2000; Khanna and Palepu, 2000; Hwang, Chiou, and Wang, 2013; Balsam, Gifford, and Puthenpurackal, 2017)。然而, 投機性假說 (opportunism hypothesis) 則認為公司可經由關係人交易安排, 剝削外部股東利益, 成為管理者不當利益輸送或移轉公司資源之導管工具, 操縱損益進而侵蝕公司價值 (Johnson, La Porta, Lopez-de-Silanes, and Shleifer, 2000; Chang and Hong, 2000; Cheung, Rau, and Stouraitis, 2006; Lo, Wong, and Firth, 2010; Kohlbeck and Mayhew, 2010; Jian and Wong, 2010; Kohlbeck and Mayhew, 2017)。特別是當資本市場的投資者保護及公司治理機制相對不健全時, 關係人交易通常會被用為盈餘管理之工具 (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, and Vishny, 1998; Claessens, Djankov, and Lang, 2000; Lo and Wong, 2016)。雖然關係人交易係聯屬公司之間可提高經營績效的合法商業行為 (Khanna and Palepu, 2000; Gordon et al., 2007; Djankov, La Porta, Lopez-de-Silanes, and Shleifer, 2008), 然資本市場參與者或管制機關對公司可能濫用關係人交易的關注程度卻日益增加 (Gordon et al., 2007)。故透過財務報表編製與揭露的角度, 釐清公司管理者從事關係人交易如何影響投資者評價, 是一個值得探討的議題。

在國際會計準則的合併報告架構下, 並未強制規定報導個體須編製其母公司單獨財務報表, 故合併財務報表通常為公司提供之唯一財務報表。我國法規¹係以報導個體 (母公司) 財務報表為主體, 財務報表編製準則規範我國上市櫃公司除應按國際會計準則編製合併財務報表外, 並應編製依權益法評價之報導個體 (母公司) 單獨財務報表 (parent company only)。在此規範下, 我國上市櫃公司應同時提供合併財務報表與報導個體 (母公司) 單獨財務報表兩種財務報告, 此特殊規範讓本研究可以將合併財務報表與報導個體 (母公司) 單獨財務報表兩種財務報告加以比較, 進而將報導個體 (母公司) 單獨財務報表揭露之關係人銷貨交易²區分為兩種類型:

¹ 公司法第 20 條: 公司每屆會計年度終了, 應將營業報表書、財務報表及盈餘分派或虧損撥補之議案, 提請股東同意或股東常會承認。證券交易法第 36 條: 已依本法發行有價證券之公司, 除情形特殊, 經主管機關另予規定者外, 應依規定公告並向主管機關申報由董事長、經理人及會計主管簽名或蓋章, 並經會計師查核簽證、董事會通過及監察人承認之年度財務報表。證券發行人財務報告編製準則在民國 100 年前並未強制要求編製合併報表, 在 100 年 7 月 7 日增訂第七條為: 發行人應依第二章及國際會計準則第二十七號規定編製合併財務報告, 並應依第四章規定編製年度個體財務報告。後續於 103 年 8 月 13 日修正第七條為: 發行人應依 (本準則) 第二章及國際財務報導準則第十號規定編製合併財務報表, 並應依 (本準則) 第四章規定編製年度個體財務報表。

² 關係人銷貨交易及關係人進貨交易是普遍的關係人交易安排, 然因公司進貨交易 (包括原料、在製品及製成品等) 係透過後續加工製造或等將該存貨出售, 才會影響公司報導淨利, 對當期報導盈餘

(1)報導個體(母公司)與其有控制力須編製合併報表之子公司間的關係人銷貨交易；及(2)報導個體(母公司)與其無控制力之關聯企業間所產生的關係人銷貨交易(請參考附錄範例)。因報導個體(母公司)與有控制力之子公司兩者之間所產生的關係人銷貨交易，將因為合併報表的編製而被銷除(簡稱編製合併報表被銷除之關係人銷貨交易(RPT should be eliminated, ERPT))，對公司報導之合併損益原則上不會產生影響。至於後者，報導個體(母公司)與其無控制力之關聯企業之間所產生的關係人銷貨交易，則因合併報表編製未被全部銷除(簡稱編製合併報表未被銷除之關係人銷貨交易(RPT should be retained, NERPT))，對報導合併損益會產生影響，此時，使得公司報導之財務報表資訊受到此類型關係人銷貨交易安排的影響。

因在編製合併報表時，被銷除關係人銷貨交易(ERPT)對報導合併損益不會產生影響，本研究臆測此類型關係人銷貨交易應該為公司考量效率契約之決策，亦即為發揮綜效之聯屬企業間的交易安排，有助於提高盈餘持續性，對盈餘資訊的相對價值攸關性將有正向影響。至於未被銷除關係人銷貨交易(NERPT)，在編製合併報表時，仍將透過公司報導盈餘影響資本市場投資者對公司之評價。目前文獻針對在編製合併報表時未被銷除關係人銷貨交易(NERPT)的動機，存在兩種競爭性觀點，效率契約假說(譬如：Coase, 1937; Williamson, 1975; Gordon et al., 2007; Ryngaert and Thomas, 2012)主張NERPT為公司效率契約安排，對報導之盈餘資訊相對價值攸關性將有正向影響；然而，投機性假說(Johnson et al., 2000; Chang and Hong, 2000; Cheung et al., 2006; Lo et al., 2010; Kohlbeck and Mayhew, 2010; Jian and Wong, 2010; Kohlbeck and Mayhew, 2017)則認為NERPT為公司管理者操縱損益，侵蝕公司價值的不當利益輸送或移轉公司資源之導管工具，對盈餘資訊相對價值攸關性將有負向影響。此時，NERPT對盈餘資訊相對價值攸關性的影響，應是一個實證議題，將視效率契約安排或投機性交易安排動機及其相對影響而定。另外，會計文獻顯示盈餘變數與權益帳面價值變數的相對價值攸關性存在互相消長的現象(范宏書、陳慶隆與廖英任, 2008; Burgstahler and Dichev, 1997; Collins, Maydew, and Weiss, 1997; Barth, Beaver, and Landsman, 1998; Ou and Sepe, 2002; Marquardt and Wiedman, 2004)，本研究將進一步檢測盈餘變數與權益帳面價值變數的相對價值攸關性互相抵換的現象，在我國上市櫃公司從事關係人銷貨交易安排情境下，是否依然存在。

本研究以非平衡式追蹤資料型態(unbalanced-panel data)建構實證模式，實證結果顯示：編製合併報表被銷除之關係人銷貨交易(ERPT)，顯著提高盈餘變數的

不一定有影響，以關係人進貨交易影響盈餘報導的實證證據相對稀少(Fang, Lobo, Zhang, and Zhao, 2018)。國內外文獻(譬如：Jian and Wong, 2010; Yeh, Shu, and Su, 2012; Wong, Kim, and Lo, 2015等)顯示關係人銷貨交易直接影響報導盈餘，係公司普遍且可持續從事的經營活動。此外，中國的實證亦顯示公司會使用異常關係人銷貨以膨脹報導盈餘(Jian and Wong, 2010)、公司在IPO期間會從事投機性關係人銷貨交易以提高報導盈餘(Aharony, Wang, and Yuan, 2010)，故關係人銷貨交易通常為資本市場參與者或管制機關關切的重點。Dechow, Ge, Larson, and Sloan (2011)亦指出，無論公司治理環境的良窳，收入的認列一直是影響會計報導的重要因素。故本研究以關係人銷貨交易為探討對象。

相對價值攸關性，此實證結果支持編製合併報表被銷除之關係人銷貨交易係效率契約安排的觀點。本研究臆測我國上市櫃公司從事垂直整合，建構集團中關聯企業之間的長期原料來源掌握及銷貨關係；此時，集團內關聯企業的銷貨交易有助於資源整合及中長期效率契約安排，進而提高盈餘的持續性，故能提高盈餘資訊的相對價值攸關性。實證結果亦顯示：編製合併報表未被銷除之關係人銷貨交易（NERPT），則對盈餘變數的相對價值攸關性之影響不明顯，然而，除混合資料型態設定外，編製合併報表未被銷除之關係人銷貨交易顯著提高權益帳面價值相對價值攸關性。本研究推測此結果係因投資者在無法釐清公司從事 NERPT 的動機下，限制其有效解讀 NERPT 對公司盈餘品質之影響，導致其提高權益帳面價值變數的評價相對權重。故會計文獻顯示盈餘與權益帳面價值的相對價值攸關性存在互相消長的現象，在我國上市櫃公司從事 NERPT 的情境下，在某種程度獲得實證支持。

本研究有兩項特色，第一，因公司從事關係人銷貨交易的動機無法直接觀察，我國財務報告編製準則的規範提供本研究有機會將關係人銷貨交易區分為因編製合併報表被銷除之關係人銷貨交易（ERPT）及編製合併報表未被銷除之關係人銷貨交易（NERPT）兩種類型，檢測其是否透過會計資訊影響投資者評價。倘若報導個體（母公司）單獨報表上所揭露之關係人銷貨交易，可協助報表使用者獲得增額資訊，此實證發現有助於主管機關研擬公司編製財務報表之規範方向。其次，雖然投機性交易安排觀點認為公司管理者可能經由關係人銷貨交易安排，剝削外部股東利益，成為不當利益輸送或移轉公司資源導管工具（Johnson et al., 2000; Chang and Hong, 2000; Cheung et al., 2006; Jian and Wong, 2010; Kohlbeck and Mayhew, 2017）。本研究發現部分關係人銷貨交易顯著提高盈餘變數的相對價值攸關性，此實證結果在某種程度支持關係人交易效率契約假說，特別是對於因合併報表編製而被銷除的關係人銷貨交易，投資者會透過盈餘資訊給予正向反應。國內研究中，Wang, Cho, and Lin (2019)曾發現若集團企業間之產業屬性或垂直整合相關性越高時，關係人交易傾向是降低交易成本的效率契約安排。本研究則顯示資本市場對於不影響合併損益的關係人銷貨交易安排，對盈餘資訊的相對價值攸關性有提升作用，此結果在某種程度支持 Wang et al. (2019)的研究發現。

本研究節次安排如下：第一部分為緒論，其次為文獻探討與研究假說建立，第參節為研究設計，包括：變數衡量、實證模式、研究樣本，第肆節為實證結果分析與解釋，第伍節為敏感性測試，最後為研究結論。

貳、文獻探討與研究假說

一、關係人交易揭露之管制規範與相關文獻

財務會計準則第 7 號「合併報表」於 1985 年 12 月 31 日公布適用後，為銜接國際會計準則，我國於 2004 年 12 月 9 日修訂財務會計準則第 7 號（以下稱 TSFAS 7），

從 ARB 51 及 FAS 94 轉換為 IAS 27，將公司控制能力之定義由股權控制（50%）變更為可主導及監管其它個體之「實質控制能力」判斷（李淑華與蔡彥卿，2011）。主管機關更於 2011 年 7 月 7 日增訂證券發行人財務報告編製準則第 7 條，規範我國上市櫃公司，應按國際會計準則編製合併財務報表，以符合國際會計準則以合併報表為主要報表之要求，然應同時編製報導個體（母公司）財務報表，以符合相關法規之規範。故我國相關法規對於財務報導的規定，在 2011 年之前係以個體財務報表為主體，而我國公開發行公司須提供合併財務報表與母公司單獨財務報表，此為我國相異於其他國家之特殊規範（李淑華，2010）。後續為配合上市櫃公司自 2013 年起強制採用國際財務報導準則（IFRS），主管機關於 2014 年 8 月 13 日修訂證券發行人財務報告編製準則第 7 條，規範我國上市櫃公司應按 IFRS 10 編製合併財務報表，以符合國際財務報導準則以合併報表為主要報表之要求，且應同時編製依權益法評價之報導個體（母公司）財務報表，以符合相關法規之規範。在公報編製規範與相關法規要求下，我國上市櫃公司應同時提供合併財務報表與報導個體（母公司）單獨財務報表兩種財務報告，此財務報表編製特殊規範讓本研究有機會以財務報表揭露角度，檢測公司在編製合併財務報表過程中，被銷除與未被銷除的關係人銷貨交易，對會計資訊相對價值攸關性之影響是否有顯著差異。

在會計價值攸關性研究方面，Ohlson (1995) 認為會計報導中的當期盈餘可提供有關未來超常盈餘（abnormal earnings）資訊，而權益帳面價值可提供關於正常盈餘（normal earnings）資訊，進而以盈餘及權益帳面價值之折現值計算公司價值。此股票評價模式為後續會計資訊價值攸關性之相關研究主要採用的實證模型（譬如：范宏書，2009；范宏書與陳慶隆，2013；陳慶隆、林秀謙與盧鎮璋，2014；范宏書、林彥廷與陳慶隆，2015；陳慶隆、翁佩瑜與范宏書，2016；Collins et al., 1997; Barth et al., 1998; Nwaeze, 1998; Ou and Sepe, 2002; Black and White, 2003; Marquardt and Wiedman, 2004 等）。而且，Barth et al. (1998) 指出盈餘與權益帳面價值的相對價值攸關性呈現相互消長關係，在不同財務狀況下會提供不同攸關性資訊；當公司財務健全度低時，權益帳面價值之清算價值資訊可以發揮監督功能，權益帳面價值之增額解釋能力較高。反之，盈餘之增額解釋能力在公司財務健全度較高時，所提供之超額盈餘資訊則有助於投資者衡量公司價值。後續國內外文獻亦支持當盈餘價值攸關性下降時，投資者將以權益帳面價值作為替代資訊，使權益帳面價值之相對價值攸關性提高，是故盈餘與權益帳面價值存在抵換關係（譬如：范宏書等人，2008；范宏書，2009；范宏書與陳慶隆，2013；Ou and Sepe, 2002; Marquardt and Wiedman, 2004 等）³。

國外文獻檢測財務報表揭露資訊之價值攸關性及增額價值攸關性的文獻相對多元，譬如：外幣轉換調整、折舊、公允價值會計及其他綜合損益等之價值攸關性等（Brown and Sivakumar, 2003; Louis, 2003; Kang and Zhao, 2010; Song, Thomas, and

³ 國內研究中，陳慶隆、林秀謙與盧鎮璋（2014）及陳慶隆、翁佩瑜與范宏書（2016）則發現在探討部分議題時，盈餘與權益帳面價值的相對價值攸關性存在同方向變動現象（同向連結效果）。

Yi, 2010; Jones and Smith, 2011)。國內文獻中，Fan and Chen (2009)檢測我國第 35 號財務準則公報（資產減損會計處理）之提前適用，是否導致盈餘資訊的相對價值攸關性下降，而權益帳面價值資訊的相對價值攸關性提高；范宏書與陳慶隆（2013）及陳慶隆等人（2014）檢測我國第 34 號財務準則公報（金融商品之會計處理準則）的實施，對盈餘及權益帳面價值相對價值攸關性的影響。以公司關係人銷貨交易揭露角度，檢測會計資訊價值攸關性議題的國內外文獻相對稀少。已發表的論文中，僅 Lo and Wong (2016)發現中國公司的關係人銷貨交易，在移轉價格方法及資訊的強制性揭露要求下，顯著提高會計資訊的價值攸關性。本研究透過合併財務報表與報導個體（母公司）單獨財務報表兩種財務報表加以比較，將關係人銷貨交易區分為編製合併報表被銷除與未被銷除之關係人銷貨交易，檢測關係人銷貨交易可能存在的不同屬性與內涵，實證結果將有助於釐清公司管理者從事關係人交易的動機，瞭解投資者是否能解讀我國法規要求編製報導個體（母公司）單獨財務報表之規範，亦可豐富會計資訊價值攸關性領域的系列研究。

公司從事關係人交易的動機，國內外文獻存在兩種競爭性觀點：效率契約假說與投機性假說。效率契約假說的國外文獻（譬如：Coase, 1937; Williamson, 1975; Chang and Hong, 2000; Khanna and Palepu, 2000; Gordon et al., 2007; Ryngaert and Thomas, 2012; Hwang et al., 2013; Balsam et al., 2017 等）顯示公司管理當局會透過內部化方式，消除公司間的直接成本、協議及簽訂契約成本等交易成本，促進資源調節且有效分配，以滿足不同交易個體需求。故集團公司內的關係人交易，在某種程度可促進聯屬個體間的資源流通，且存在資訊傳遞與分享功能。相關實證研究中，Chang and Hong (2000)以韓國資本市場為對象，發現多數集團企業會經由內部資本市場共享資源，以獲取經營利益。Hwang et al. (2013)亦發現我國實施對大陸投資資訊揭露規範後，可有效抑制我國企業與大陸地區之被投資公司間關係人交易之盈餘管理行為。部分文獻則發現關係人交易對投資者有評價意涵，譬如：Wong, Kim, and Lo (2015)發現投資者對公司的關係人銷貨交易安排給於股價正面反應。Kohlbeck and Mayhew (2010)發現在沙賓法案 (SOX) 實施前，投資者對揭露有關係人交易的公司給予較低的股票評價，且該公司之後續股票報酬亦較低。Ryngaert and Thomas (2012)則發現在成為關係人之前的交易 (*ex ante*) 與公司價值正相關，然而，在成為集團關係人之後，事後 (*ex post*) 的關係人交易與公司獲利呈現負向關係，進而導致股價下跌。以台灣資本市場為對象的研究，Doong, Fung, and Wu (2011)發現關係人銷貨交易可以反映公司的社會資本及資源優勢，對公司價值與經營績效與有正向影響。晚近，Wang, Lu, Kweh, and Siao (2020)實證結果顯示關係人交易與公司績效呈正向關係，然而在 IFRS 實施後，此正向關係較不明顯。Wang et al. (2019)更發現若集團企業間之產業屬性或垂直整合相關性越高時，關係人交易傾向是降低交易成本的效率契約安排，此時對公司績效產生正面影響。故公司間關係人交易係效率契約安排觀點，在國內外資本市場投資者評價或公司經營績效等構面，某種程度可獲得實證支持。

另一方面，有相當實證文獻支持公司間關係人交易安排係投機性交易安排觀點（譬如：Johnson et al., 2000; Chang and Hong, 2000; Cheung et al., 2006; Jian and Wong, 2010; Lo et al., 2010; Kohlbeck and Mayhew, 2010; Kohlbeck and Mayhew, 2017）。Kim and Yi (2006)發現韓國企業集團的關係人交易，係公司控制股東透過投機性盈餘管理圖利自己的工具。Cheung et al. (2006)與 Kohlbeck and Mayhew (2010)分別以香港及美國市場進行測試，發現投資者對公司從事關係人交易安排有負面反應。此外，亞洲資本市場因投資者保護及公司治理機制較不健全，關係人交易常被用為盈餘管理之工具（La Porta et al., 1998; Claessens et al., 2000）。Yeh, Shu, and Su (2012)以我國公司為研究對象，發現公司治理環境不佳時，會提高公司從事投機性關係人交易之動機。綜合前述討論，公司從事關係人交易對投資者評價、公司經營績效及財務報導品質的影響，效率契約假說與投機性假說在不同資本市場或不同議題設定下，可分別獲得文獻支持，應為一個實證議題。

就財務報表涵蓋內容的角度，合併財務報表與報導個體（母公司）單獨報表上所提供之攸關資訊有差異。Francis (1986)認為合併報表及報導個體（母公司）單獨報表的相關債務比率之資訊內涵不同，若僅提供合併報表資訊將造成資訊損失。國內研究中，葉疏與方偉廉（2009）藉由分析合併報表中總額列式之負債價值攸關性，為我國發布修正 TSFAS 7 提供支持證據。李淑華與蔡彥卿（2011）則發現在 TSFAS 7 修訂後，合併損益表之損益分類更正確，合併財務報表資訊揭露更透明。李淑華（2010）更發現公司治理越佳，將提高權益法下投資淨收益之持續性。前述實證發現支持我國企業同時發布報導個體（母公司）單一財務報表與合併財務報表資訊存在增額資訊價值之證據。晚近，Hsu and Pourjalali (2015)發現我國 TSFAS 7（雷同於 IAS 27）的實施，顯著提高股票市場預測公司盈餘的能力，亦即 IAS 27 可增進合併報表的盈餘資訊性。Hsu, Jung, and Pourjalali (2015)進一步發現我國在實施 IAS 27 後，依據權益法銷除報導個體（母公司）及關聯企業間逆流及順流交易產生之損益份額，利於提高盈餘資訊準確性，且能抑制管理者透過關係人交易進行盈餘管理。綜合前述國內外文獻，在某種程度支持合併財務報表與報導個體（母公司）單獨報表可提供不同關係人交易資訊的觀點。因關係人銷貨交易係我國財務報表的強制性揭露項目，此強制資訊的揭露可能導致投資者與資本市場參與者對公司財務報導有不同解讀。透過合併財務報表與報導個體（母公司）單獨報表的比較，將關係人銷貨交易區分為因編製合併報表被銷除與未被銷除之關係人銷貨交易，檢測其對會計資訊相對價值攸關性的影響，預期將有助於資本市場參與者對關係人銷貨交易資訊揭露的攸關性與可靠性之瞭解（Barth, Beaver, and Landsman, 2001）。

二、研究假說

Coase (1937)及 Williamson (1975)認為公司管理當局透過合併或關聯企業交易，可以將外部成本內部化以降低交易成本，讓資源分配效率最大化；且可藉由關係人

交易有效減少談判、訂約等直（間）接成本，整合資源促進關聯個體間資源流通。此觀點在不同資本市場研究中獲得實證支持（譬如：Chang and Hong, 2000; Khanna and Palepu, 2000; Gordon et al., 2007; Ryngaert and Thomas, 2012; Hwang et al., 2013; Balsam et al., 2017 等）。因此，公司進行關係人交易的動機，某種程度係反映公司在資本與資源整合，促使經營績效提升或管控經營風險。在效率契約安排觀點下，預期關係人銷貨交易對於公司價值有正向影響。然而，投機性交易安排觀點則認為公司可能經由關係人交易安排，剝削外部股東利益，成為不當利益輸送或移轉公司資源之導管工具，甚至影響盈餘報導（Johnson et al., 2000; Chang and Hong, 2000; Cheung et al., 2006; Jian and Wong, 2010; Kohlbeck and Mayhew, 2010; Lo et al., 2010; Lo and Wong, 2016; Kohlbeck and Mayhew, 2017 等）。倘若關係人銷貨交易係用於投機性交易安排，對公司價值將有負面影響。因為關係人銷貨交易同時存在效率契約與投機性交易安排的可能性，其對公司價值的影響，平均而言，將視效率契約關係人銷貨交易的正向影響與投機性關係人銷貨交易之負向影響而定。甚至當兩者之效果相互抵銷時，可能出現關係人銷貨交易資訊無增額資訊價值之現象。然公司從事關係人銷貨交易的動機無法直接觀察，故關係人銷貨交易對會計資訊相對價值攸關性的影響，應該為一個實證議題。本研究以虛無假說型態（null hypothesis）呈現關係人銷貨交易（RPT）對會計資訊相對價值攸關性之影響。

研究假說 1：其他條件不變，關係人銷貨交易（RPT）對會計資訊之相對價值攸關性無影響。

然而，透過財務報導的角度，公司的關係人銷貨交易安排將透過盈餘資訊或相關揭露傳遞訊息給財務報表使用者，亦即關係人銷貨交易是否對報導盈餘產生影響，某種程度可以反映公司管理者從事關係人銷貨交易的動機或目的。經由合併財務報表與報導個體（母公司）單獨報表中之關係人銷貨交易的比較，報導個體（母公司）與有控制力之子公司兩者之間所產生的關係人銷貨交易（ERPT），將因為合併報表的編製而被銷除，原則上對報導之合併損益不會產生影響，應該可以排除公司管理者以投機性關係人銷貨交易安排影響盈餘報導的可能性。本研究臆測此類型關係人銷貨交易係屬於考量效率契約安排之決策（譬如：掌握原料來源、接近消費者或策略性垂直整合等），或為發揮綜效與提高公司價值之集團內部交易活動（Djankov et al., 2008; Kohlbeck and Mayhew, 2017; Wang et al., 2019）。倘若此類型關係人銷貨交易係傳遞集團內部整合的中長期契約關係（Kukharsky, 2016; Del Prete and Rungi, 2017），預期將可提高報導盈餘之持續性，強化報導盈餘與公司價值之間的連結（Gordon et al., 2007; Ryngaert and Thomas, 2012）。在 Ohlson (1995) 架構下，因當期盈餘變數可提供有關未來超常盈餘資訊，此中長期契約關係將有助於提高盈餘變數對公司價值的預測能力，預期對盈餘資訊之相對價值攸關性將有正向影響。職此，因編製合併報表而被銷除的關係人銷貨交易（ERPT），預期將可提高盈餘資訊的相對價值攸關性。研究假說 2 設定如下：

研究假說 2：其他條件不變，編製合併報表被銷除的關係人銷貨交易（ERPT）會提高盈餘資訊之相對價值攸關性。

至於報導個體（母公司）與其無控制力之關聯企業之間所產生的關係人銷貨交易（NERPT），則因合併報表編製時並未被全部銷除，對公司報導之合併損益會產生影響，使得財務報表之報導盈餘受到此類型關係人銷貨交易安排的影響（Cheung et al., 2006; Jian and Wong, 2010; Lo et al., 2010; Kohlbeck and Mayhew, 2017）。儘管投資者透過強制性揭露可瞭解公司有從事關係人銷貨交易安排，然可能無法區辨公司從事此類型關係人銷貨交易的動機或目的。當此類型關係人銷貨交易同時存在效率契約安排或投機性交易安排時，前者會提高盈餘資訊的相對價值攸關性，後者則會干擾報導盈餘。國內研究中，范宏書與陳慶隆（2013）、陳慶隆等人（2014）及范宏書等人（2015）皆發現受干擾的盈餘資訊，對盈餘的相對價值攸關性有負面影響。故平均而言，合併報表編製未被全部銷除的關係人銷貨交易（NERPT），對盈餘資訊相對價值攸關性的影響將視效率契約或投機性交易安排之相對效果而定，可能呈現正向、負向或相互抵消無影響等三種情形，導致投資者無法有效釐清此類型關係人銷貨交易對盈餘資訊相對價值攸關性的影響。

在 Ohlson (1995) 架構下，國內外文獻（譬如：范宏書，2009；Burgstahler and Dichev, 1997; Collins et al., 1997; Barth et al., 1998; Ou and Sepe, 2002; Marquardt and Wiedman, 2004 等）發現，投資者如對盈餘與權益帳面價值之其中一項會計資訊依賴程度下降，則將提高另一項會計資訊之相對價值攸關性，亦即盈餘與權益帳面價值的相對價值攸關性存在相互消長現象。就編製合併報表而未被銷除的關係人銷貨交易（NERPT）而言，當投資者無法釐清該類型關係人銷貨交易動機，為效率契約或掠奪外部股東利益之投機性交易安排，或有效解讀其對盈餘資訊相對價值攸關性的影響下，預期將提高其對權益帳面價值資訊的依賴程度。因此，本研究第三個研究假說設定如下：

研究假說 3：其他條件不變下，編製合併報表未被銷除的關係人銷貨交易（NERPT）會提高權益帳面價值資訊之相對價值攸關性。

參、研究設計

一、研究期間與樣本篩選

本研究使用之變數資料取自台灣經濟新報（Taiwan Economic Journal, TEJ），包括：(1) 股價變數資料取自股價資料庫；(2) 公司之關係人銷貨、財務與相關控制變數資料，取自母公司個體財務報表及合併財務報表之財務資料模組。

我國 2004 年 12 月 9 日修訂財務會計準則第 7 號，從 ARB 51 及 FAS 94 轉換為 IAS 27，該次修訂自 2005 年 1 月 1 日實施。故本研究以 2005 年為研究期間的起始

點，研究期間設定為 2005 年至 2019 年，共計 15 年。研究對象為我國上市櫃公司。排除金融、保險、證券、投資投信等性質特殊，且財務資料型態有差異的產業後，樣本數總計 22,112 筆。刪除缺乏股價、每股盈餘、每股權益帳面價值、股價淨值比及關係人銷貨交易等變數資料的樣本後，取得最終實證樣本數 20,331 筆。樣本篩選歷程如表 1 之 Panel A 所呈現。

TEJ 產業代碼分析樣本之產業分布情形詳如表 1 之 Panel B。各產業樣本數最多為電子工業 (code 23) 10,650 筆，占總樣本數 52.38%；次為化學生技醫療 (code 17) 1,704 筆，占總樣本數 8.38%；第三為電機機械 (code 15) 1,326 筆，占總樣本數 6.52%。樣本數最少之產業為玻璃陶瓷 (code 18)，僅 84 筆，占總樣本數 0.41%。

表 1 樣本篩選歷程與分布

Panel A 樣本篩選歷程			
			樣本個數
TEJ 資料庫原始樣本數 (2005 年至 2019 年) (不含金融、保險、證券及投資投信業)			22,112
減：			
缺乏應變數股價資料之樣本			1,677
缺乏關係人銷貨交易之樣本			102
缺乏財務或控制變數之樣本			2
最後實證樣本數			20,331
Panel B 研究樣本產業分布			
TEJ 產業代碼	產業名稱	樣本個數	樣本%
11	水泥工業	181	0.89%
12	食品工業	388	1.91%
13	塑膠工業	503	2.48%
14	紡織纖維	897	4.41%
15	電機機械	1,326	6.52%
16	電器電纜	135	0.67%
17	化學生技醫療	1,704	8.38%
18	玻璃陶瓷	84	0.41%
19	造紙工業	90	0.44%
20	鋼鐵工業	765	3.76%
21	橡膠工業	169	0.83%
22	汽車工業	169	0.83%
23	電子工業	10,650	52.38%
25	建材營造	1,264	6.22%
26	航運業	383	1.89%
27	觀光事業	401	1.97%
29	貿易百貨	299	1.47%
99	其他	923	4.54%
合計		20,331	100.00%

二、變數定義

本研究以 Ohlson (1995) 股票評價模型為基礎，並延續國內現有文獻（譬如：范宏書等人，2015；陳慶隆等人，2016）的作法，以資產負債表日（即 12 月 31 日）之股票收盤價為應變數。檢測關係人銷貨交易對會計資訊相對價值攸關性是否有增額解釋能力。解釋變數除 Ohlson (1995) 股票評價模型中之每股盈餘（*EPS*）及每股權益帳面價值（*BV*）外。主要解釋變數為關係人銷貨交易（*RPT*），係以報導個體（母公司）關係人銷貨收入除以期末資產總額加以衡量。以關係人銷貨交易（*RPT*）為探討對象係因 Jian and Wong (2010) 認為關係人銷貨交易是最普遍且可持續從事的活動，且因關係人銷貨交易安排通常可以直接影響報導盈餘，為資本市場參與者或管制機關關切的重點。其次，本研究將合併報表中之關係人銷貨收入，以報導個體（母公司）單獨財務報表之期末資產總額平減，取得合併報表關係人銷貨交易變數（*NERPT*）。此指標係在編製合併報表時，已銷除報導個體（母公司）與被控制公司間的關係人銷貨交易後之數額，用以捕捉編製合併報表未被銷除的關係人銷貨交易。編製合併報表被銷除的關係人銷貨交易（*ERPT*）係以關係人銷貨交易（*RPT*）減編製合併報表未被銷除的關係人銷貨交易（*NERPT*），取兩者之差異數加以衡量（ $ERPT=RPT-NERPT$ ），預期可捕捉公司因編製合併報表被銷除的關係人銷貨交易。

控制變數部份則參考國內外價值攸關性相關文獻，包括：公司規模（*SIZE*）、負債比率（*LEV*）、股價淨值比（*MB*）、股東權益報酬率（*ROE*）及公司是否發生虧損（*LOSS*）等變數。本研究以公司之期末資產總額取自然對數衡量公司規模（*SIZE*），以控制遺漏變數對實證模型之潛在影響（Becker, DeFond, Jiambalvo, and Subramanyam, 1998）。負債比率（*LEV*）係公司期末總負債占總資產比率；預期財務狀況較不穩健，債權人對於該訊息可能解讀為代理成本增加，公司難以取得相對有利融資條件，將影響投資者對公司股票的評價（Barth et al., 1998; Zhang, 2008）。股價淨值比（*MB*）係以公司期末股票價格除以每股淨值加以衡量。因 Doukas, Kim, and Pantzalis (2002) 發現分析師及投資者在評價價值股（低 *MB* 股票）時，相較於對成長股（高 *MB* 股票）的評價，會存在系統性樂觀偏誤。故預期股價淨值比高低會對投資者評估公司價值時產生影響。股東權益報酬率（*ROE*）係公司稅後淨利占股東權益比率。當公司股東權益報酬率越高，其權益價格乘數亦較大（Barth et al., 1998; Adwan, Alhaj-Ismail, and Girardone, 2020），預期對投資者評估公司價值時產生影響。發生虧損公司囿於融資困難，預期會影響投資者對公司股價的評價（Barth et al., 1998; Collins, Pincus, and Xie, 1999）。本研究納入公司虧損（*LOSS*）虛擬變數以控制公司發生虧損時對股價的影響，倘若公司當年度報導之每股盈餘若為負數，則 *LOSS* 設為 1，反之為 0。

三、實證模型

本研究依前述建立之研究假說及變數定義，以 Ohlson (1995) 模型為價值攸關性基礎模型，並參考國內現有文獻（譬如：范宏書等人，2015；陳慶隆等人，2014；陳慶隆等人，2016 等）檢測會計資訊（每股盈餘及每股權益帳面價值）相對價值攸關性的作法，納入關係人銷貨交易變數，及其與盈餘 / 權益帳面價值變數之交乘項，檢測報導個體（母公司）與關聯企業之間所產生的關係人銷貨交易對盈餘及權益帳面價值相對價值攸關性之影響。因 Holthausen and Watts (2001) 認為財務報表價值攸關性相關研究會受到遺漏變數與異質性偏誤的影響，本研究以追蹤資料模式（panel data）進行實證分析，預期較混合資料型態能有效降低迴歸係數的估計偏誤。然平衡式追蹤資料（balanced-panel data）進行實證分析，會受到樣本存活偏誤（survival bias）的影響（Henderson and Kaplan, 2000）。因此，本研究以非平衡式追蹤資料（unbalanced panel data）進行實證測試。

(1) 基礎實證模型如下（RPT 模式）：

$$\begin{aligned}
 P_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BV_{i,t} + \beta_3 RPT_{i,t} + \beta_4 RPT_{i,t} \times EPS_{i,t} + \beta_5 RPT_{i,t} \times BV_{i,t} \\
 & + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 MB_{i,t} + \beta_9 ROE_{i,t} + \beta_{10} LOSS_{i,t} + Firm\ Effect \\
 & + Year\ Effect + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{1}$$

符號 i 為公司， t 為年度，相關變數定義說明如下：

- $P_{i,t}$: 為年底股票收盤價；
- $EPS_{i,t}$: 為年度每股盈餘；
- $BV_{i,t}$: 年底普通股每股權益帳面價值；
- $RPT_{i,t}$: 報導個體（母公司）單獨財務報表之關係人銷貨交易，以期末資產總額平減；
- $SIZE_{i,t}$: 公司規模，以期末總資產取自然對數加以衡量。
- $LEV_{i,t}$: 負債比率，以期末總負債占期末總資產比率加以衡量。
- $MB_{i,t}$: 年底普通股股價淨值比。
- $ROE_{i,t}$: 股東權益報酬率。
- $LOSS_{i,t}$: 公司發生虧損之虛擬變數，該年度發生虧損者，設為 1；其餘設為 0。
- $Firm\ Effect$: 為非平衡式追蹤資料模式下，控制樣本公司間差異之影響；
- $Year\ Effect$: 為控制樣本公司各年度差異之影響的固定年度效果；
- $\varepsilon_{i,t}$: 殘差項。

(2)區分為編製合併報表被銷除及未被銷除之關係人銷貨交易之實證模型 (*ERPT*/*NERPT* 模式) :

$$\begin{aligned}
 P_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BV_{i,t} + \beta_3 ERPT_{i,t} + \beta_4 NERPT_{i,t} + \beta_5 ERPT_{i,t} \times EPS_{i,t} \\
 & + \beta_6 ERPT_{i,t} \times BV_{i,t} + \beta_7 NERPT_{i,t} \times EPS_{i,t} + \beta_8 NERPT_{i,t} \times BV_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} \\
 & + \beta_{10} LEV_{i,t} + \beta_{11} MB_{i,t} + \beta_{12} ROE_{i,t} + \beta_{13} LOSS_{i,t} + Firm\ Effect + Year\ Effect \\
 & + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{2}$$

符號 i 為公司， t 為年度，變數定義說明如下：

$NERPT_{i,t}$: 編製合併報表未被銷除之關係人銷貨交易。係以合併報表中所揭露的關係人銷貨交易，除以報導個體（母公司）單獨財務報表之期末資產總額加以衡量；

$ERPT_{i,t}$: 編製合併報表被銷除之關係人銷貨交易。即在編製合併報表後，會被銷除之報導個體（母公司）與有控制力之子公司間的關係人銷貨交易，亦即 $ERPT_{i,t} = RPT_{i,t} - NERPT_{i,t}$ 。

其餘變數定義如模型(1)。

本研究在 Ohlson (1995) 架構下，檢測關係人銷貨交易變數對會計資訊（盈餘及權益帳面價值）相對價值攸關性的影響，主要的觀測變數為關係人銷貨交易變數與盈餘／權益帳面價值變數之交乘項（陳慶隆等人，2014；范宏書等人，2015；陳慶隆等人，2016）。根據研究假說 1，預期 $RPT \times EPS$ 的迴歸係數 (β_4) 將未達統計顯著水準；倘若效率契約（投機性）假說獲得實證支持，則 $RPT \times EPS$ 的迴歸係數 (β_4) 將顯著為正（負）號。根據研究假說 2，預期編製合併報表而被銷除的關係人銷貨交易 ($ERPT$)，將可提高盈餘資訊的相對價值攸關性，故 $ERPT \times EPS$ 的迴歸係數 (β_5) 將顯著為正號。根據研究假說 3，倘若盈餘與權益帳面價值的相對價值攸關性存在相互消長現象，當投資者無法釐清 $NERPT$ 的動機，進而限制其解讀 $NERPT$ 對盈餘資訊相對價值攸關性影響時，將提高其對權益帳面價值會計資訊的依賴程度，預期 $NERPT \times BV$ 的迴歸係數 (β_8)，將顯著為正號。

肆、實證結果分析

一、敘述性統計與相關性分析

本研究將各連續變數之極大及極小 1% 極端值，以 winsorize 方式處理，避免極端值造成迴歸係數估計偏誤。各變數之敘述性統計量如表 2 所呈現。由表 2 顯示：應變數每股股價 (P) 之平均值約為 36.377，中位數約為 22.350。Ohlson (1995) 模型中之解釋變數 EPS 與 BV 之平均值，分別為 1.724 與 19.310，中位數為 1.135 與 16.253。本研究之主要解釋變數 RPT 、 $ERPT$ 及 $NERPT$ 之平均值，分別為 0.102、

0.060 及 0.039，中位數分別為 0.024、0.003 及 0.000⁴。平均而言，關係人銷貨交易 (*RPT*) 約占公司期末總資產的 10.2%，而編製合併報表被銷除之關係人銷貨交易 (*ERPT*) 約占公司期末總資產的 6%，略高於未被銷除之關係人銷貨交易 (*NERPT*)。

各變數間的相關係數彙整於表 3。在右上角 Pearson 相關係數矩陣中，主要解釋變數與控制變數，皆與被解釋變數 (股價) 呈現顯著相關，顯示本研究之實證模型的解釋變數確實能解釋公司股價的變動。Ohlson (1995) 架構下之 *EPS* 及 *BV* 變數亦如預期，與公司股價呈現顯著正向關係。表 3 亦顯示關係人銷貨交易的三個衡量指標 (*RPT*、*ERPT* 及 *NERPT*) 皆與公司股價呈現顯著正相關。控制變數部分，除負債比率及是否發生虧損兩變數與股價，呈現顯著負相關外，其餘各變數，均與公司股價呈現顯著正相關，在左下角 Spearman 相關係數矩陣中，亦呈現類似結果。

表 2 敘述性統計分析表 (N=20,331)

變數	平均值	標準差	最小值	第一四分位	中位數	第三四分位	最大值
<i>P</i>	36.377	43.685	2.640	12.500	22.350	40.900	279.50
<i>EPS</i>	1.724	3.004	-4.684	0.055	1.135	2.842	14.213
<i>BV</i>	19.310	11.541	1.913	12.224	16.253	23.180	68.727
<i>RPT</i>	0.102	0.178	0.000	0.001	0.024	0.118	0.971
<i>ERPT</i>	0.060	0.129	0.000	0.000	0.003	0.052	0.718
<i>NERPT</i>	0.039	0.110	0.000	0.000	0.000	0.017	0.731
<i>SIZE</i>	15.098	1.349	12.466	14.155	14.915	15.854	19.490
<i>LEV</i>	0.360	0.174	0.033	0.226	0.348	0.477	0.824
<i>MB</i>	1.765	1.386	0.391	0.919	1.352	2.091	8.827
<i>ROE</i>	0.051	0.163	-0.681	0.004	0.069	0.143	0.425
<i>LOSS</i>	0.235	0.424	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000

- 各變數定義如下：*P*：年底公司股票收盤價；*EPS*：每股盈餘；*BV*：每股淨值；*RPT*：報導個體（母公司）單獨財務報表之關係人銷貨交易；*ERPT*：編製合併報表被銷除之關係人銷貨交易（ $ERPT=RPT-NERPT$ ）；*NERPT*：編製合併報表未被銷除之關係人銷貨交易；*SIZE*：公司規模，以期末總資產取自然對數加以衡量；*LEV*：負債比率，以期末總負債占期末總資產比率加以衡量；*MB*：年底股價淨值比；*ROE*：股東權益報酬率；*LOSS*：發生虧損之虛擬變數，每股盈餘為負者，設為 1，反之為 0。
- 各連續變數資料皆以觀察值前後 1% 進行 winsorize 調整，處理極端值。

⁴ 本研究針對 *RPT*、*ERPT* 及 *NERPT* 分別進行 winsorize 處理極端值。因此，*ERPT* 及 *NERPT* 的平均數合計數，與 *RPT* 的平均數略有差異。再者，*NERPT* 的中位數實際值為 0.0003。

表 3 相關係數矩陣

	P	EPS	BV	RPT	ERPT	NERPT	SIZE	LEV	MB	ROE	LOSS
P	1	0.761 ^a	0.678 ^a	0.093 ^a	0.076 ^a	0.044 ^a	0.187 ^a	-0.126 ^a	0.712 ^a	0.351 ^a	-0.255 ^a
EPS	0.735 ^a	1	0.703 ^a	0.120 ^a	0.103 ^a	0.054 ^a	0.269 ^a	-0.108 ^a	0.411 ^a	0.613 ^a	-0.561 ^a
BV	0.732 ^a	0.696 ^a	1	0.090 ^a	0.091 ^a	0.022 ^a	0.425 ^a	-0.200 ^a	0.152 ^a	0.352 ^a	-0.353 ^a
RPT	0.083 ^a	0.115 ^a	0.115 ^a	1	0.737 ^a	0.635 ^a	0.118 ^a	0.061 ^a	0.047 ^a	0.071 ^a	-0.081 ^a
ERPT	0.054 ^a	0.092 ^a	0.119 ^a	0.686 ^a	1	-0.037 ^a	0.092 ^a	0.064 ^a	0.016 ^b	0.061 ^b	-0.069 ^a
NERPT	0.040 ^a	0.042 ^a	0.050 ^a	0.541 ^a	-0.016 ^b	1	0.065 ^a	0.017 ^b	0.051 ^a	0.035 ^a	-0.043 ^a
SIZE	0.196 ^a	0.271 ^a	0.434 ^a	0.163 ^a	0.127 ^a	0.185 ^a	1	0.177 ^a	-0.107 ^a	0.187 ^a	-0.207 ^a
LEV	-0.162 ^a	-0.085 ^a	-0.199 ^a	0.062 ^a	0.063 ^a	0.050 ^a	0.196 ^a	1	-0.002	-0.177 ^a	0.108 ^a
MB	0.760 ^a	0.450 ^a	0.190 ^a	0.017 ^b	-0.030 ^a	0.008	-0.118 ^a	-0.022 ^a	1	0.100 ^a	-0.092 ^a
ROE	0.665 ^a	0.954 ^a	0.544 ^a	0.102 ^a	0.071 ^a	0.034 ^a	0.188 ^a	-0.049 ^a	0.479 ^a	1	-0.562 ^a
LOSS	-0.438 ^a	-0.734 ^a	-0.470 ^a	-0.091 ^a	-0.072 ^a	-0.049 ^b	-0.215 ^a	0.085 ^a	-0.190 ^a	-0.734 ^a	1

1. 各變數定義如下：P：年底公司股票收盤價；EPS：每股盈餘；BV：每股淨值；RPT：報導個體（母公司）單獨財務報表之關係人銷貨交易；ERPT：編製合併報表被銷除之關係人銷貨交易（ $ERPT=RPT-NERPT$ ）；NERPT：編製合併報表未被銷除之關係人銷貨交易；SIZE：公司規模，以期未總資產取自然對數加以衡量；LEV：負債比率，以期未總負債占期末總資產比率加以衡量；MB：年底股價淨值比；ROE：股東權益報酬率；LOSS：發生虧損之虛擬變數，每股盈餘為負者，設為 1，反之為 0。

2. 左上角為 Pearson 相關係數矩陣；左下角為 Spearman 相關係數矩陣。

3. 「^a」表示達到 1% 的顯著水準，「^b」表示達到 5% 的顯著水準。（雙尾）

二、迴歸實證結果

本研究首先進行 LM 檢定 (lagrange multiplier statistic)，以檢測混合資料型態 (pooled data) 作為實證模型的適當性。測試結果顯示：在 *RPT* 模式及 *ERPT/NERPT* 模式下，LM 值分別為 774.21 及 599.06，皆拒絕混合資料模式下，迴歸模型之截距項 (intercept) 為同質的假設。因此，本研究以追蹤資料型態進行實證分析，應能提供較有效的迴歸係數估計。其次，因追蹤資料型態之實證設計區分為固定效果 (fixed effect) 與隨機效果 (random effect) 兩種型態，故本研究進而以 Hausman (1978) 檢定檢測實證模型是否存在遺漏變數 (或公司潛在特性固定效果) 問題。檢測結果顯示：在 *RPT* 模式及 *ERPT/NERPT* 模式下的 Hausman (1978) 卡方檢定值 (χ^2) 分別為 483.08, 及 488.51，顯示實證模型存在公司特性固定效果問題。因此，固定效果的追蹤資料模型應能提供較佳的實證結果 (Greene, 1999)，故本研究以固定效果之非平衡式追蹤資料建構實證模型，並以 White (1980) 處理異質變異調整後，進行迴歸分析。

檢測關係人銷貨交易 (*RPT*) 是否顯著改變盈餘及權益帳面價值兩個會計資訊變數相對價值攸關性之實證結果，如表 4 所呈現。由表 4 可知，*RPT* 模式的調整後 R^2 為 92.32% (F 值為 155.31)；編製合併報表被銷除／未被銷除的關係人銷貨交易模式 (*ERPT/NERPT* 模式) 之調整後 R^2 為 92.30% (F 值為 154.62)，兩個實證模式的解釋力，皆達到 1% 統計顯著水準。

主要解釋變數的實證結果顯示：*EPS* 及 *BV* 在 *RPT* 模式，其迴歸係數分別為 3.366 (t=12.60) 及 1.554 (t=14.92)，係數符號均為正，且達到 1% 的統計顯著水準，表示在無關係人銷貨交易下，盈餘與權益帳面價值兩變數對股票評價皆有價值攸關性，此結果與 Ohlson (1995) 模式的預期相一致。*RPT* 變數的迴歸係數為 -16.112 (t=-7.77)，達到 1% 統計顯著水準。主要觀測變數 *RPT*×*EPS* 與 *RPT*×*BV* 的迴歸係數分別為 1.500 (t=2.70) 與 0.750 (t=4.46)，均達到 1% 的統計顯著水準。顯示在 Ohlson (1995) 架構下，未區分被銷除及未被銷除關係人銷貨交易時，關係人銷貨交易對盈餘及權益帳面價值這兩個會計資訊有增額解釋能力，同時提高盈餘變數及權益帳面價值之相對價值攸關性。此實證結果拒絕關係人銷貨交易對會計資訊價值攸關性無影響之研究假說 1。然而，此實證證據在某種程度支持關係人銷貨交易係效率契約安排的觀點。

在 *ERPT/NERPT* 模式的實證結果，發現 *EPS* 及 *BV* 變數的迴歸係數分別為 3.386 (t=12.63) 及 1.566 (t=15.31)，皆達到 1% 的統計顯著水準。在被銷除關係人銷貨交易 (*ERPT*) 部分，*ERPT*×*EPS* 與 *ERPT*×*BV* 的迴歸係數分別為 2.066 (t=2.69) 與 0.389 (t=1.68)，分別達到 1% 及 10% 的統計顯著水準。顯示在 Ohlson (1995) 架構下，*ERPT* 係屬於公司效率契約的交易安排，此類型關係人銷貨交易安排對會計資訊的價值攸關性有增額解釋能力，能提高盈餘變數的相對價值攸關性，實證結果支持研究假說 2。結果亦顯示此類型關係人銷貨交易安排，會同時提高權益帳面價值之相對價值攸關性，在某種程度支持國內文獻 (陳慶隆等人，2014；陳慶隆等人，2016) 發現盈

餘及權益帳面價值，在某些情境下，存在同向連結效果觀點。本研究臆測此結果係因 *ERPT* 並不影響當期合併損益，資本市場係反應 *ERPT* 對未來盈餘及未來權益帳面價值的影響，故對盈餘與權益帳面價值的相對價值攸關性有提升作用。另一方面， $NERPT \times EPS$ 與 $NERPT \times BV$ 的迴歸係數分別為 0.519 ($t=0.59$) 與 1.309 ($t=4.16$)，後者達到 1% 的統計顯著水準。*NERPT* 對盈餘資訊之額解釋能力未達統計顯著水準，意味 *NERPT* 可能同時存在效率契約安排或掠奪外部股東利益的投機性交易安排，投資者在無法區辨此類型關係人銷貨交易安排動機的情境下，導致 *NERPT* 對盈餘變數的相對價值攸關性的影響不明顯。然 *NERPT* 對權益帳面價值資訊之相對價值攸關性則有提高的作用，此實證結果支持研究假說 3。亦即當投資者無法區辨此類型關係人銷貨交易對盈餘變數影響下，會賦予權益帳面價值變數更高評價權重。此結果在某種程度支持當盈餘資訊受干擾時，投資者會提高權益帳面價值相對價值攸關性之實證發現（范宏書與陳慶隆，2013；范宏書等人，2015）。*ERPT* 及 *NERPT* 變數的迴歸係數分別為 -8.672 ($t=-2.59$) 及 -24.626 ($t=-5.75$)，均達到 1% 統計顯著水準。

控制變數之實證結果說明如下⁵：*SIZE* 變數的迴歸係數在 *RPT* 模式與 *ERPT* / *NERPT* 模式，分別為 4.232 ($t=6.40$) 及 4.141 ($t=6.29$)，皆達到 1% 統計顯著水準，顯示公司規模大小與股價呈現正向關係。*LEV* 變數之迴歸係數在 *RPT* 模式與 *ERPT* / *NERPT* 模式，分別為 -8.978 ($t=-4.50$) 及 -8.665 ($t=-4.48$)，皆達到 1% 統計顯著水準，與股價呈現負相關，亦即負債比率愈高，公司股價越低。*MB* 變數其係數在 *RPT* 模式及 *ERPT* / *NERPT* 模式中，分別為 15.695 ($t=42.48$)、15.692 ($t=42.81$)，且達到 1% 統計顯著水準，表示高股價淨值比公司，資本市場認為成長機會高，導致公司有較高股價。*ROE* 變數的迴歸係數在 *RPT* 模式及 *ERPT* / *NERPT* 模式中，分別為 3.890 ($t=1.49$) 及 3.835 ($t=1.48$)，未達統計顯著水準。當年度公司虧損虛擬變數 *LOSS* 之迴歸係數在 *RPT* 模式及 *ERPT* / *NERPT* 模式中，分別為 9.115 ($t=14.77$) 及 9.160 ($t=14.61$)，皆具 1% 顯著水準，與股價呈現正相關，此結果與預期不符，本研究臆測係 *LOSS* 變數與主要解釋變數每股盈餘高度相關所導致⁶。

關係人進貨交易係透過後續相關產品出售，才會影響公司報導淨利，然仍可能為公司策略性報導的一部份。本研究進一步將關係人進貨交易納入實證模式，進行額外測試。此時，雷同關係人銷貨交易的處理方式，本研究將合併報表中關係人進貨交易，以報導個體（母公司）單獨財務報表之期末資產總額平減，取得合併報表

⁵ 張瑞當、方俊儒與沈文華（2008）發現集團企業若委託不同大型會計師事務所查核其旗下子公司的財務報表時，會比委託大型事務所查核之非集團企業有更多盈餘管理之行為。晚近，方俊儒與張瑞當（2018）發現當集團企業委託同一事務所查核，其營業活動外關係人交易較不會降低盈餘持續性。曾玉琦、張瑞當與鄭政宇（2021）亦發現集團企業經營複雜且委任同一會計師事務所簽證時，會揭露較多之關鍵查核事項與字數。因此，本研究亦納入集團母子公司間是否由同一會計師事務所查核此控制變數，進行額外測試。額外測試結果並未改變原實證發現。

⁶ 關於控制變數部分，本研究曾進行三個額外測試：(1) 納入六個與會計複雜度相關的變數作為額外控制變數（Hoitash and Hoitash, 2018）；(2) 在實證模型中排除 *MB* 控制變數及 (3) 在實證模型中排除公司發生虧損虛擬變數（*LOSS*），分別進行額外測試，實證結果大致雷同。

中關係人進貨交易變數 (*NEPRPT*)。此指標係在編製合併報表時，已銷除報導個體 (母公司) 與被控制公司間的關係人進貨交易後之數額，用以捕捉編製合併報表未被銷除的關係人進貨交易。編製合併報表被銷除的關係人進貨交易 (*EPRPT*) 係以關係人進貨交易 (*PRPT*) 減編製合併報表未被銷除的關係人進貨交易 (*NEPRPT*)，取兩者之差異數加以衡量 ($EPRPT=PRPT-NEPRPT$)。因部分公司缺乏關係人進貨交易，故此測試之樣本數降低為 20,330。本研究將 *EPRPT*、*NEPRPT* 及其與 *EPS*、*BV* 的交乘項納入模式(2)進行額外測試，未呈現的額外測試的結果顯示：在關係人銷貨交易部分， $ERPT \times EPS$ 與 $ERPT \times BV$ 的迴歸係數分別為 1.970 ($t=2.60$) 與 0.405 ($t=1.73$)， $NERPT \times EPS$ 與 $NERPT \times BV$ 的迴歸係數分別為 0.558 ($t=0.55$) 與 1.202 ($t=3.81$)，此結果與未納入關係人進貨交易模式下的實證結果雷同。在關係人進貨交易部分， $EPRPT \times EPS$ 與 $EPRPT \times BV$ 的迴歸係數分別為 1.290 ($t=1.24$) 與 -0.764 ($t=-2.65$)， $NEPRPT \times EPS$ 與 $NEPRPT \times BV$ 的迴歸係數分別為 -0.207 ($t=-0.06$) 與 0.861 ($t=0.89$)，除 $EPRPT \times BV$ 的迴歸係數為負號，且達統計顯著水準之外，其餘三個關係人進貨交易與 *EPS* 及 *BV* 的交乘項，皆未達到統計顯著水準。本研究臆測因公司進貨交易係透過後續加工製造或將該存貨出售，才會影響公司報導淨利 (Fang, Lobo, Zhang, and Zhao, 2018)，故對當期每股盈餘及權益帳面價值的相對價值攸關性之影響較不明顯。然此額外測試顯示，在關係人銷貨交易部分與原實證結果並無顯著差異。

表 4 關係人銷貨交易對會計資訊相對價值攸關性影響之實證結果

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BV_{i,t} + \beta_3 RPT_{i,t} + \beta_4 RPT_{i,t} \times EPS_{i,t} + \beta_5 RPT_{i,t} \times BV_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 MB_{i,t} + \beta_9 ROE_{i,t} + \beta_{10} LOSS_{i,t} + Firm\ Effect + Year\ Effect + \varepsilon_{i,t}$$

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BV_{i,t} + \beta_3 ERPT_{i,t} + \beta_4 NERPT_{i,t} + \beta_5 ERPT_{i,t} \times EPS_{i,t} + \beta_6 ERPT_{i,t} \times BV_{i,t} + \beta_7 NERPT_{i,t} \times EPS_{i,t} + \beta_8 NERPT_{i,t} \times BV_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} + \beta_{10} LEV_{i,t} + \beta_{11} MB_{i,t} + \beta_{12} ROE_{i,t} + \beta_{13} LOSS_{i,t} + Firm\ Effect + Year\ Effect + \varepsilon_{i,t}$$

變數名稱	應變數：股價 (P)			
	RPT 模式		ERPT / NERPT 模式	
	係數	t 值	係數	t 值
Intercept	-90.451 ^a	-9.99	-89.514 ^a	-9.85
EPS	3.366 ^a	12.60	3.386 ^a	12.63
BV	1.554 ^a	14.92	1.566 ^a	15.31
RPT	-16.112 ^a	-7.77	—	—
ERPT	—	—	-8.672 ^a	-2.59
NERPT	—	—	-24.626 ^a	-5.75
RPT×EPS	1.500 ^a	2.70	—	—
RPT×BV	0.750 ^a	4.46	—	—

表 4 關係人銷貨交易對會計資訊相對價值攸關性影響之實證結果 (續)

變數名稱	應變數：股價 (P)			
	RPT 模式		ERPT / NERPT 模式	
	係數	t 值	係數	t 值
ERPT×EPS	—	—	2.066 ^a	2.69
ERPT×BV	—	—	0.389 ^c	1.68
NERPT×EPS	—	—	0.519	0.59
NERPT×BV	—	—	1.309 ^a	4.16
SIZE	4.232 ^a	6.40	4.141 ^a	6.29
LEV	-8.978 ^a	-4.50	-8.665 ^a	-4.48
MB	15.695 ^a	42.48	15.692 ^a	42.81
ROE	3.890	1.49	3.835	1.48
LOSS	9.115 ^a	14.77	9.160 ^a	14.61
Firm Effect	Included	Included	Included	Included
Year Effect	Included	Included	Included	Included
N	20,331		20,331	
Adj-R ²	92.32%		92.30%	
F 值	155.31 ^a		154.62 ^a	

1. 各變數定義如下：P：年底公司股票收盤價；EPS：每股盈餘；BV：每股淨值；RPT：報導個體（母公司）單獨財務報表之關係人銷貨交易；ERPT：編製合併報表被銷除之關係人銷貨交易（ERPT=RPT-NERPT）；NERPT：編製合併報表未被銷除之關係人銷貨交易；SIZE：公司規模，以期末總資產取自然對數加以衡量；LEV：負債比率，以期末總負債占期末總資產比率加以衡量；MB：年底股價淨值比；ROE：股東權益報酬率；LOSS：發生虧損之虛擬變數，每股盈餘為負者，設為 1，反之為 0。
2. 「^a」表示達 1% 顯著水準，「^b」表示達 5% 顯著水準，「^c」表示達 10% 顯著水準。（雙尾）迴歸係數之 t 值係以 White (1980) 異質變異調整。

伍、敏感性測試

一、排除公報修訂及 IFRS 首次實施年度之實證結果

鑒於公報實施首年度投資者較難判斷公司銷貨收入變化是否來自適用公報影響 (Hsu et al., 2015)，在實證樣本數 20,331 筆中，本研究排除財務會計準則第 7 號 (TSFAS 7) 修訂後首次實施年度 2005 年財務資料計 1,110 筆。此外，我國於 2013 年正式採用國際財務報導準則 (IFRS)，為避免強制實施 IFRS 首年度的影響，本研究亦排除首次實施 IFRS 年度 2013 年財務資料，計 1,402 筆。排除 2005 年及 2013 年兩個首次實施年度樣本後，以剩餘之 17,819 個觀測值進行額外測試，實證結果呈現如表 5。由表 5 實證結果顯示，排除公報修訂首次實施及 IFRS 正式實施年度下，RPT 模式及 ERPT / NERPT 模式之模型配適度大致雷同。

表 5 的實證結果顯示：*EPS* 及 *BV* 變數迴歸係數在 *RPT* 模式或 *ERPT / NERPT* 模式中，迴歸係數均為正，且達到 1% 統計顯著水準。在 *RPT* 模式中：*RPT*×*EPS* 與 *RPT*×*BV* 的迴歸係數分別為 1.739 (t=3.01) 與 0.692 (t=3.89)，均達到 1% 的統計顯著水準，此結果與原實證發現雷同。*RPT* 變數的迴歸係數為 -16.004 (t=-6.64)，達到 1% 統計顯著水準。在 *ERPT / NERPT* 模式顯示：*ERPT* 及 *NERPT* 變數的迴歸係數分別為 -10.350 (t=-2.78) 及 -22.426 (t=-5.04)，均達到 1% 統計顯著水準。*ERPT*×*EPS* 與 *ERPT*×*BV* 的迴歸係數分別為 1.971 (t=2.32) 與 0.428 (t=1.65)，分別達到 5% 及 10% 的統計顯著水準。另一方面，*NERPT*×*EPS* 與 *NERPT*×*BV* 的迴歸係數分別為 1.147 (t=1.31) 與 1.093 (t=3.68)，後者達到 1% 的統計顯著水準。主要測試變數 *ERPT*×*EPS* 及 *NERPT*×*BV* 實證結果與原實證發現大致雷同。在控制變數方面，*SIZE*、*LEV*、*MB* 及 *LOSS* 在 *RPT* 模式及 *ERPT / NERPT* 模式中，其迴歸係數符號方向與包含首次實施年度資料實證結果大致雷同，且皆均達到 1% 統計顯著水準。上述測試顯示在排除財務會計準則第 7 號 (TSFAS 7) 修訂後首次實施及正式採用國際財務報導準則 (IFRS) 首次實施年度資料時，並未改變原實證發現的推論。

表 5 關係人銷貨交易對會計資訊相對價值攸關性影響之實證結果—排除公報修訂後及 IFRS 首次實施年度之測試

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BV_{i,t} + \beta_3 RPT_{i,t} + \beta_4 RPT_{i,t} \times EPS_{i,t} + \beta_5 RPT_{i,t} \times BV_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 MB_{i,t} + \beta_9 ROE_{i,t} + \beta_{10} LOSS_{i,t} + Firm\ Effect + Year\ Effect + \varepsilon_{i,t}$$

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BV_{i,t} + \beta_3 ERPT_{i,t} + \beta_4 NERPT_{i,t} + \beta_5 ERPT_{i,t} \times EPS_{i,t} + \beta_6 ERPT_{i,t} \times BV_{i,t} + \beta_7 NERPT_{i,t} \times EPS_{i,t} + \beta_8 NERPT_{i,t} \times BV_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} + \beta_{10} LEV_{i,t} + \beta_{11} MB_{i,t} + \beta_{12} ROE_{i,t} + \beta_{13} LOSS_{i,t} + Firm\ Effect + Year\ Effect + \varepsilon_{i,t}$$

變數名稱	應變數：股價 (P)			
	RPT 模式		ERPT / NERPT 模式	
	係數	t 值	係數	t 值
Intercept	-90.301 ^a	-8.80	-89.538 ^a	-8.65
EPS	3.297 ^a	10.37	3.326 ^a	10.45
BV	1.577 ^a	13.87	1.588 ^a	14.30
RPT	-16.004 ^a	-6.64	—	—
ERPT	—	—	-10.350 ^a	-2.78
NERPT	—	—	-22.426 ^a	-5.04
RPT×EPS	1.739 ^a	3.01	—	—
RPT×BV	0.692 ^a	3.89	—	—
ERPT×EPS	—	—	1.971 ^b	2.32
ERPT×BV	—	—	0.428 ^c	1.65

表 5 關係人銷貨交易對會計資訊相對價值攸關性影響之實證結果—排除公報修訂後及 IFRS 首次實施年度之測試 (續)

變數名稱	應變數：股價 (P)			
	RPT 模式		ERPT/NERPT 模式	
	係數	t 值	係數	t 值
NERPT×EPS	—	—	1.147	1.31
NERPT×BV	—	—	1.093 ^a	3.68
SIZE	4.179 ^a	5.65	4.102 ^a	5.53
LEV	-8.853 ^a	-5.59	-8.597 ^a	-5.70
MB	15.684 ^a	36.08	15.690 ^a	36.25
ROE	6.886 ^a	3.96	6.795 ^a	3.90
LOSS	9.277 ^a	18.86	9.331 ^a	18.63
Firm Effect	Included	Included	Included	Included
Year Effect	Included	Included	Included	Included
N	17,819		17,819	
Adj-R ²	92.34%		92.32%	
F 值	136.91 ^a		136.15 ^a	

- 各變數定義如下：P：年底公司股票收盤價；EPS：每股盈餘；BV：每股淨值；RPT：報導個體（母公司）單獨財務報表之關係人銷貨交易；ERPT：編製合併報表被銷除之關係人銷貨交易（ $ERPT=RPT-NERPT$ ）；NERPT：編製合併報表未被銷除之關係人銷貨交易；SIZE：公司規模，以期末總資產取自然對數加以衡量；LEV：負債比率，以期末總負債占期末總資產比率加以衡量；MB：年底股價淨值比；ROE：股東權益報酬率；LOSS：發生虧損之虛擬變數，每股盈餘為負者，設為 1，反之為 0。
- 「^a」表示達 1% 顯著水準，「^b」表示達 5% 顯著水準，「^c」表示達 10% 顯著水準。（雙尾）迴歸係數之 t 值係以 White (1980) 異質變異調整。

二、以營業收入淨額平減關係人銷貨交易之測試

原實證分析在關係人銷貨交易 (RPT) 及編製合併報表未被銷除的關係人銷貨交易 (NERPT) 之衡量係以期末資產總額平減。為避免實證測試結果因平減衡量方式不同而有差異，本研究另將關係人銷貨交易 (RPT) 及編製合併報表未被銷除的關係人銷貨交易 (NERPT)，改以營業收入淨額平減，進行額外測試。額外測試結果如表 6 所呈現。由表 6 發現，RPT 變數的迴歸係數為 -3.461 (t=-2.27)，達到 5% 統計顯著水準。RPT×EPS 與 RPT×BV 的迴歸係數分別為 2.457 (t=7.33) 與 0.062 (t=0.55)，前者達到 1% 的統計顯著水準。在 ERPT/NERPT 模式則顯示：ERPT 及 NERPT 變數的迴歸係數分別為 2.457 (t=0.90) 及 -9.490 (t=-4.59)，後者達到 1% 統計顯著水準。ERPT×EPS 與 ERPT×BV 的迴歸係數分別為 3.047 (t=5.96) 與 -0.213 (t=-1.25)，前者達到 1% 的統計顯著水準，即被銷除的關係人銷貨交易 (ERPT) 會提高盈餘變數的相對價值攸關性。另一方面，NERPT×EPS 及 NERPT×BV 的迴歸係數，分別為 1.800 (t=3.67) 及 0.377 (t=2.68)，係數符號為正，且達到 1% 的統計顯著水準，後者實證結

果支持研究假說 3。前述測試顯示，主要測試變數 $ERPT \times EPS$ 及 $NERPT \times BV$ 的結果與原實證發現雷同。 $NERPT \times EPS$ 的實證結果與原實證發現有差異，本研究推測在以營業收入淨額平減下，合併報表中的 $NERPT$ 變數係反映公司關係人銷貨交易佔公司全部淨營業收入的比重；倘若毛利率無重大差異，高 $NERPT$ 隱含此類型關係人銷貨交易會提高公司報導盈餘，導致投資者可能因 $NERPT$ 對盈餘的影響，而提高其對盈餘變數的評價相對權重。在控制變數方面， $SIZE$ 、 LEV 、 MB 及 $LOSS$ 在 RPT 模式及 $ERPT / NERPT$ 模式中，其迴歸係數符號方向與原實證結果大致雷同，且皆達到 1% 統計顯著水準。上述實證測試顯示在不同關係人銷貨交易平減基礎下，研究假說 2 及假說 3 的實證發現仍可獲得支持。

表 6 關係人銷貨交易對會計資訊相對價值攸關性影響之實證結果—以營業收入淨額平減關係人銷貨交易之測試

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BV_{i,t} + \beta_3 RPT_{i,t} + \beta_4 RPT_{i,t} \times EPS_{i,t} + \beta_5 RPT_{i,t} \times BV_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 MB_{i,t} + \beta_9 ROE_{i,t} + \beta_{10} LOSS_{i,t} + Firm\ Effect + Year\ Effect + \varepsilon_{i,t}$$

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BV_{i,t} + \beta_3 ERPT_{i,t} + \beta_4 NERPT_{i,t} + \beta_5 ERPT_{i,t} \times EPS_{i,t} + \beta_6 ERPT_{i,t} \times BV_{i,t} + \beta_7 NERPT_{i,t} \times EPS_{i,t} + \beta_8 NERPT_{i,t} \times BV_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} + \beta_{10} LEV_{i,t} + \beta_{11} MB_{i,t} + \beta_{12} ROE_{i,t} + \beta_{13} LOSS_{i,t} + Firm\ Effect + Year\ Effect + \varepsilon_{i,t}$$

變數名稱	應變數：股價 (P)			
	RPT 模式		ERPT / NERPT 模式	
	係數	t 值	係數	t 值
Intercept	-91.497 ^a	-9.95	-90.616 ^a	-9.80
EPS	3.178 ^a	12.69	3.164 ^a	12.78
BV	1.587 ^a	16.02	1.601 ^a	16.68
RPT	-3.461 ^b	-2.27	—	—
ERPT	—	—	2.457	0.90
NERPT	—	—	-9.490 ^a	-4.59
RPT×EPS	2.457 ^a	7.33	—	—
RPT×BV	0.062	0.55	—	—
ERPT×EPS	—	—	3.047 ^a	5.96
ERPT×BV	—	—	-0.213	-1.25
NERPT×EPS	—	—	1.800 ^a	3.67
NERPT×BV	—	—	0.377 ^a	2.68
SIZE	4.277 ^a	6.42	4.191 ^a	6.31
LEV	-9.269 ^a	-4.63	-9.015 ^a	-4.61
MB	15.713 ^a	42.66	15.717 ^a	43.16
ROE	4.186	1.58	4.216	1.60

表 6 關係人銷貨交易對會計資訊相對價值攸關性影響之實證結果—以營業收入淨額平減關係人銷貨交易之測試 (續)

變數名稱	應變數：股價 (P)			
	RPT 模式		ERPT/NERPT 模式	
	係數	t 值	係數	t 值
LOSS	9.359 ^a	15.64	9.352 ^a	15.53
Firm Effect	Included	Included	Included	Included
Year Effect	Included	Included	Included	Included
N	20,331		20,331	
Adj-R ²	92.30%		92.30%	
F 值	154.92 ^a		154.68 ^a	

- 各變數定義如下：P：年底公司股票收盤價；EPS：每股盈餘；BV：每股淨值；RPT：報導個體（母公司）單獨財務報表之關係人銷貨交易；ERPT：編製合併報表被銷除之關係人銷貨交易（ $ERPT=RPT-NERPT$ ）；NERPT：編製合併報表未被銷除之關係人銷貨交易；SIZE：公司規模，以期末總資產取自然對數加以衡量；LEV：負債比率，以期末總負債占期末總資產比率加以衡量；MB：年底股價淨值比；ROE：股東權益報酬率；LOSS：發生虧損之虛擬變數，每股盈餘為負者，設為 1，反之為 0。
- 「^a」表示達 1% 顯著水準，「^b」表示達 5% 顯著水準。（雙尾）迴歸係數之 t 值係以 White (1980) 異質變異調整。

三、混合資料型態進行測試

本研究在原實證分析係採用非平衡式追蹤資料型態，且控制公司及年度效果測試。為避免實證結果受資料型態影響，本研究另採用混合資料型態，且控制年度及產業效果建構實證模式，在 White (1980) 進行異質變異調整後，進行額外分析。實證結果呈現如表 7。由表 7 實證結果顯示，RPT 模式調整後 R² 為 87.29% (F 值為 7,347.80)；ERPT/NERPT 模式之調整後 R² 為 87.25% (F 值為 6,326.58)，模式解釋能力略降低，然均達到 1% 統計顯著水準。

表 7 的實證結果顯示，在 RPT 模式下，RPT 變數的迴歸係數為 -10.634 (t=-4.71)，達到 1% 統計顯著水準。RPT×EPS 與 RPT×BV 的迴歸係數分別為 1.329 (t=2.84) 與 0.362 (t=2.61)，皆達 1% 統計顯著水準，此實證結果並無顯著差異。在 ERPT/NERPT 模式的實證結果顯示：ERPT 變數的迴歸係數為 -8.784 (t=-2.70)，NERPT 變數的迴歸係數為 -11.597 (t=-3.17)，皆達到 1% 統計顯著水準。ERPT×EPS 與 ERPT×BV 的迴歸係數分別為 1.715 (t=2.60) 與 0.304 (t=1.57)，前者達到 1% 的統計顯著水準。此實證結果顯示編製合併報表而被銷除之關係人銷貨交易 (ERPT)，能提高盈餘變數的相對價值攸關性，支持研究假說 2。NERPT×EPS 與 NERPT×BV 的迴歸係數分別為 0.814 (t=1.04) 與 0.388 (t=1.64)，後者未達統計顯著水準，與原實證結果有差異。整體而言，在混合資料型態的測試下，關係人銷貨交易顯著提高會計資訊相對價值攸關性，而編製合併報表而被銷除之關係人銷貨交易 (ERPT) 能提高盈餘變數的相對價值攸關性，此結果亦與原實證發現雷同；然而，研究假說 3 在混合資料模式測試下則未獲得實證支持。

表 7 關係人銷貨交易對會計資訊相對價值攸關性影響之實證結果—混合資料型態之測試

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BV_{i,t} + \beta_3 RPT_{i,t} + \beta_4 RPT_{i,t} \times EPS_{i,t} + \beta_5 RPT_{i,t} \times BV_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 MB_{i,t} + \beta_9 ROE_{i,t} + \beta_{10} LOSS_{i,t} + Industry Effect + Year Effect + \varepsilon_{i,t}$$

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BV_{i,t} + \beta_3 ERPT_{i,t} + \beta_4 NERPT_{i,t} + \beta_5 ERPT_{i,t} \times EPS_{i,t} + \beta_6 ERPT_{i,t} \times BV_{i,t} + \beta_7 NERPT_{i,t} \times EPS_{i,t} + \beta_8 NERPT_{i,t} \times BV_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} + \beta_{10} LEV_{i,t} + \beta_{11} MB_{i,t} + \beta_{12} ROE_{i,t} + \beta_{13} LOSS_{i,t} + Industry Effect + Year Effect + \varepsilon_{i,t}$$

變數名稱	應變數：股價 (P)			
	RPT 模式		ERPT/NERPT 模式	
	係數	t 值	係數	t 值
Intercept	-37.382 ^a	-22.93	-37.427 ^a	-22.90
EPS	4.037 ^a	19.67	4.054 ^a	19.66
BV	1.524 ^a	45.13	1.529 ^a	44.69
RPT	-10.634 ^a	-4.71	—	—
ERPT	—	—	-8.784 ^a	-2.70
NERPT	—	—	-11.597 ^a	-3.17
RPT×EPS	1.329 ^a	2.84	—	—
RPT×BV	0.362 ^a	2.61	—	—
ERPT×EPS	—	—	1.715 ^a	2.60
ERPT×BV	—	—	0.304	1.57
NERPT×EPS	—	—	0.814	1.04
NERPT×BV	—	—	0.388	1.64
SIZE	0.382 ^a	3.49	0.386 ^a	3.52
LEV	-4.445 ^a	-4.98	-4.523 ^a	-5.09
MB	16.926 ^a	57.86	16.928 ^a	57.87
ROE	8.370 ^a	3.19	8.291 ^a	3.17
LOSS	13.208 ^a	28.70	13.277 ^a	28.85
Industry Effect	Included	Included	Included	Included
Year Effect	Included	Included	Included	Included
N	20,331		20,331	
Adj-R ²	87.29%		87.25%	
F 值	7,347.80 ^a		6,326.58 ^a	

- 各變數定義如下：P：年底公司股票收盤價；EPS：每股盈餘；BV：每股淨值；RPT：報導個體（母公司）單獨財務報表之關係人銷貨交易；ERPT：編製合併報表被銷除之關係人銷貨交易（ERPT=RPT-NERPT）；NERPT：編製合併報表未被銷除之關係人銷貨交易；SIZE：公司規模，以期末總資產取自然對數加以衡量；LEV：負債比率，以期末總負債占期末總資產比率加以衡量；MB：年底股價淨值比；ROE：股東權益報酬率；LOSS：發生虧損之虛擬變數，每股盈餘為負者，設為 1，反之為 0。
- 「^a」表示達 1% 顯著水準。（雙尾）迴歸係數之 t 值係以 White (1980) 異質變異調整。

四、以次年四月底或三月底股價分析

本研究為避免受到第一季事件之干擾，延續國內外文獻（如：陳慶隆等人，2014；范宏書等人，2015；陳慶隆等人，2016；Barth et al., 1998）的作法，原實證模式係以資產負債表日的股價作為應變數。然因會計師查核簽證後的財務報表通常在第一季（或第二季）才會公布，且上傳至股市公開觀測站，亦即投資者能公開取得公司財務報表的時間點，應該在資產負債表日之後。故本研究另以財務報表之申報期限截止日之股價為應變數，進行額外測試。然因證券交易法第 36 條第 1 項第 1 款所規定「已依本法發行有價證券之公司，除情形特殊，經主管機關另予規定者外，應依下列規定公告並向主管機關申報：一、於每會計年度終了後三個月內，公告並申報經會計師查核簽證、董事會通過及監察人承認之年度財務報表。」。前揭規定係 2010 年 6 月 2 日公布修正，原修正前年度財務報表之公告及申報期限為營業年度終了後四個月，該修正後條文自 2012 年 1 月 1 日施行。因本研究期間為 2005 年至 2019 年，跨越此規範的變動，因此，本研究在 2011 年以前係以四月底股價及 2012 年後改以三月底股價作為應變數，進行額外測試。在以此股價為衡量基礎下，因部分公司無股價資料，故樣本數降低為 20,250。實證結果如表 8 所呈現。

由表 8 實證結果顯示，由次年四月底（或三月底）股價為衡量基礎，*RPT* 模式實證結果顯示：*RPT* 變數的迴歸係數為 -15.576 ($t=-6.46$)，達到 1% 的統計顯著水準。*RPT*×*EPS* 與 *RPT*×*BV* 的迴歸係數分別為 1.772 ($t=2.87$) 與 0.686 ($t=3.39$)，皆達到 1% 的統計顯著水準，顯示關係人銷貨交易 (*RPT*) 提高盈餘變數及權益帳面價值之相對價值攸關性。在 *ERPT*/*NERPT* 模式的實證結果顯示：*ERPT* 及 *NERPT* 變數的迴歸係數分別為 -8.037 ($t=-2.48$) 及 -23.673 ($t=-6.26$)，分別達到 5% 及 1% 統計顯著水準。*ERPT*×*EPS* 與 *ERPT*×*BV* 的迴歸係數分別為 3.020 ($t=4.37$) 與 0.198 ($t=0.88$)，前者達到 1% 的統計顯著水準，此測試結果支持研究假說 2。另一方面，*NERPT*×*EPS* 與 *NERPT*×*BV* 的迴歸係數分別為 0.059 ($t=0.06$) 與 1.371 ($t=3.98$)，後者達到 1% 統計顯著水準，此實證結果與原實證發現雷同，亦即支持研究假說 3。

其次，本研究另以公司財務報表上傳日作為衡量股價的指標，進行額外測試。未呈現的測試結果顯示：在 *RPT* 模式中，*RPT* 變數的迴歸係數為 -47.328 ($t=-5.70$)，達到 1% 的統計顯著水準。*RPT*×*EPS* 與 *RPT*×*BV* 的迴歸係數分別為 3.442 ($t=3.28$) 與 2.978 ($t=5.01$)，皆達到 1% 的統計顯著水準。在 *ERPT*/*NERPT* 模式的測試結果顯示：*ERPT*×*EPS* 與 *ERPT*×*BV* 的迴歸係數分別為 7.788 ($t=3.53$) 與 3.784 ($t=3.70$)，皆達到 1% 的統計顯著水準。而 *NERPT*×*EPS* 與 *NERPT*×*BV* 的迴歸係數分別為 -0.781 ($t=-0.58$) 與 2.108 ($t=6.42$)，後者達到 1% 統計顯著水準。此額外測試顯示 *ERPT*×*EPS* 及 *NERPT*×*BV* 的實證結果與原實證發現雷同，亦即以公司財務報表上傳日作為衡量股價的指標測試下，研究假說 2 及假說 3 亦可獲得實證支持。

表 8 關係人銷貨交易對會計資訊相對價值攸關性影響之實證結果—以次年四月底或三月底股價為基礎之測試

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BV_{i,t} + \beta_3 RPT_{i,t} + \beta_4 RPT_{i,t} \times EPS_{i,t} + \beta_5 RPT_{i,t} \times BV_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 MB_{i,t} + \beta_9 ROE_{i,t} + \beta_{10} LOSS_{i,t} + Firm Effect + Year Effect + \varepsilon_{i,t}$$

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BV_{i,t} + \beta_3 ERPT_{i,t} + \beta_4 NERPT_{i,t} + \beta_5 ERPT_{i,t} \times EPS_{i,t} + \beta_6 ERPT_{i,t} \times BV_{i,t} + \beta_7 NERPT_{i,t} \times EPS_{i,t} + \beta_8 NERPT_{i,t} \times BV_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} + \beta_{10} LEV_{i,t} + \beta_{11} MB_{i,t} + \beta_{12} ROE_{i,t} + \beta_{13} LOSS_{i,t} + Firm Effect + Year Effect + \varepsilon_{i,t}$$

變數名稱	應變數：次年四月底或三月底股價 (P)			
	RPT 模式		ERPT/NERPT 模式	
	係數	t 值	係數	t 值
Intercept	-35.245 ^a	-2.93	-34.821 ^a	-2.94
EPS	4.171 ^a	23.91	4.166 ^a	22.97
BV	1.300 ^a	15.99	1.315 ^a	16.16
RPT	-15.576 ^a	-6.46	—	—
ERPT	—	—	-8.037 ^b	-2.48
NERPT	—	—	-23.673 ^a	-6.26
RPT×EPS	1.772 ^a	2.87	—	—
RPT×BV	0.686 ^a	3.39	—	—
ERPT×EPS	—	—	3.020 ^a	4.37
ERPT×BV	—	—	0.198	0.88
NERPT×EPS	—	—	0.059	0.06
NERPT×BV	—	—	1.371 ^a	3.98
SIZE	0.972	1.23	0.912	1.18
LEV	-4.243 ^b	-2.29	-3.830 ^b	-2.05
MB	14.361 ^a	31.83	14.355 ^a	32.36
ROE	4.997 ^c	1.85	5.007 ^c	1.88
LOSS	9.219 ^a	15.59	9.245 ^a	15.22
Firm Effect	Included		Included	
Year Effect	Included		Included	
N	20,250		20,250	
Adj-R ²	89.71%		89.70%	
F 值	112.69 ^a		112.35 ^a	

- 各變數定義如下：P：次年 4 月底或 3 月底股票收盤價；EPS：每股盈餘；BV：每股淨值；RPT：報導個體(母公司)單獨財務報表之關係人銷貨交易；ERPT：編製合併報表被銷除之關係人銷貨交易 (ERPT=RPT-NERPT)；NERPT：編製合併報表未被銷除之關係人銷貨交易；SIZE：公司規模，以期末總資產取自然對數加以衡量；LEV：負債比率，以期末總負債占期末總資產比率加以衡量；MB：年底股價淨值比；ROE：股東權益報酬率；LOSS：發生虧損之虛擬變數，每股盈餘為負者，設為 1，反之為 0。
- 「^a」表示達 1% 顯著水準，「^b」表示達 5% 顯著水準，「^c」表示達 10% 顯著水準。(雙尾)迴歸係數之 t 值係以 White (1980) 異質變異調整。

五、公司治理機制良劣次樣本之測試⁷

Yeh et al. (2012)指出公司治理機制良窳係影響我國企業是否經由關係人交易安排，從事不當利益輸送或移轉公司資源工具的調解變數。本研究延續 Yeh et al. (2012)的作法，以公司之現金流量權大小、控制權偏離、控制股東董事會董事席次百分比、控制股東董事會監事席次百分比及獨立董事席次等五個變數為基礎，以虛擬變數形式，分別衡量此五個變數與公司治理機制良窳的關係，進而加總此五個指標，計算公司治理機制良窳的衡量指標（指標值介於 0 至 5 之間），此指標越高，意謂公司治理越佳。本研究以分年分產業取公司治理機制衡量指標中位數，將樣本劃分為公司治理佳及公司治理劣兩組次樣本⁸，分別以次樣本進行實證分析，以釐清本研究之實證結果是否受到公司治理機制良窳的影響。實證結果呈現如表 9。由表 9 發現，調整後 R^2 在兩組次樣本分別為 92.61% 及 92.80%，F 值分別為 105.76 及 100.38，均達 1% 統計顯著水準。

依公司治理機制佳次樣本之實證結果，發現： $ERPT$ 及 $NERPT$ 變數的迴歸係數分別為 0.355 ($t=0.07$) 及 -29.814 ($t=-4.74$)，後者達 1% 統計顯著水準。在公司治理機制劣次樣本，則發現 $ERPT$ 及 $NERPT$ 變數的迴歸係數分別為 -27.015 ($t=-4.53$) 及 -22.037 ($t=-3.86$)，達到 1% 統計顯著水準。顯示 $ERPT$ 變數的迴歸係數在兩組次樣本有差異。由交乘項迴歸係數發現，在公司治理機制佳次樣本， $ERPT \times EPS$ 與 $ERPT \times BV$ 的迴歸係數分別為 1.067 ($t=1.65$) 與 0.079 ($t=0.25$)，前者達 10% 統計顯著水準。在公司治理機制劣次樣本，則分別為 0.304 ($t=1.08$)、1.226 ($t=3.45$)，後者達 1% 統計顯著水準。因此，就編製合併報表被銷除的關係人銷貨交易 ($ERPT$) 而言，會提高盈餘變數的相對價值攸關性的實證發現在公司治理機制佳的次樣本檢測下，仍然獲得支持，然在公司治理機制劣的次樣本，提高盈餘變數的相對價值攸關性的效果則不明顯。在就編製合併報表時未被銷除的關係人銷貨交易 ($NERPT$) 部分， $NERPT \times EPS$ 與 $NERPT \times BV$ 的迴歸係數，在公司治理機制佳次樣本分別為 -1.020 ($t=-1.12$) 與 1.508 ($t=4.34$)，後者達到 1% 的統計顯著水準。在公司治理機制劣次樣本，則分別為 -0.116 ($t=-0.15$) 與 1.505 ($t=4.41$)，後者達 1% 統計顯著水準。綜合公司治理機制次樣本的檢測結果，投資者顯著提高公司治理機制佳且進行 $ERPT$ 安排公司之盈餘資訊的評價相對權重，亦即公司治理機制良窳在 $ERPT$ 及 $NERPT$ 對盈餘變數的相對價值攸關性影響中可扮演調解角色，此實證發現在某種程度支持 Yeh et al. (2012)⁹。

⁷ 作者非常感謝兩位審稿教授分別指出處理公司治理良窳次樣本不對稱問題與額外測試證基會的多元構面衡量之公司治理評鑑指標，可提高實證發現的穩固性。

⁸ 我國公司法採董事會及監察人雙軌制，證券交易法第 14 條之 4 於 95 年引進獨立董事及審計委員會制度，並允許公司可擇一選擇採現行董事、監察人雙軌制，或改採單軌制（即設置審計委員會者，不得再依公司法規定選任監察人）。因此，在第四個指標（控制股東董事會監事席次百分比）衡量時，本研究係以控制股東董事會監事席次百分比小（等）於中位數或公司設有設審計委員會時，此指標設為 1，非屬兩者之一，設為 0。公司治理機制衡量指標根據分年／產業取中位數，其數值為 3，故本研究以指標值大於等於 3 之樣本為公司治理機制佳之次樣本，其餘為公司治理機制劣之次樣本。

⁹ 本研究曾將公司治理機制良窳的衡量指標納入實證模型，作為額外控制變數進行測試。實證結果顯示：

因我國上市櫃公司普遍存在控制股東 (Yeh et al., 2012; Lin, Wang, and Pan, 2016), 本研究延續 Yeh et al. (2012) 的觀點, 著重公司控制權及董事會治理機制對公司會計報導之盈餘/權益帳面價值資訊之相對價值攸關性的影響, 進行此敏感性測試。鑑於證基會於 2014 年起開始辦理上市櫃公司之公司治理評鑑, 希望透過對整體市場公司治理之比較, 協助投資者瞭解公司治理實施情形。該評鑑開始區分為五大構面:「維護股東權益」、「平等對待股東」、「強化董事會結構與運作」、「提升資訊透明度」及「落實企業社會責任」建構公司治理評鑑系統。配合 2015 年所發布之 G20/OECD 公司治理原則, 該評鑑將「維護股東權益」及「平等對待股東」構面予以合併, 調整為四大構面。本研究亦以證基會此多元構面評定的公司治理評鑑結果, 進行測試。首先, 本研究將有公司治理評鑑的 2014 年至 2019 年區間, 改以證基會公布之上市櫃公司治理評鑑結果作為公司治理機制良窳的衡量指標¹⁰, 並計算與本研究根據 Yeh et al. (2012) 作法衡量之公司治理指標兩者之相關性, 發現相關係數為 0.315, 達到 1% 統計顯著水準。顯示本研究雖著重公司控制權及董事會治理機制構面, 未考慮全面性公司治理評鑑指標, 在某種程度仍可衡量公司治理機制的良窳。其次, 本研究另以附註 10 所述之評鑑等級指標值中位數 3 作為區分點, 指標值大(等)於中位數以上者為公司治理佳之樣本, 進行額外測試。¹¹此時, 公司治理機制良劣兩組之樣本數分別為 4,795 筆及 4,248 筆。未呈現的實證結果顯示: 在公司治理機制佳次樣本的測試, $ERPT \times EPS$ 與 $ERPT \times BV$ 的迴歸係數分別為 1.645 ($t=2.01$) 與 0.354 ($t=1.72$), 至少達 10% 統計顯著水準。在公司治理機制劣次樣本的測試, $ERPT \times EPS$ 與 $ERPT \times BV$ 的迴歸係數, 則分別為 -0.032 ($t=-0.03$) 及 0.918 ($t=3.21$), 後者達 1% 統計顯著水準。就編製合併報表被銷除的關係人銷貨交易 ($ERPT$) 而言, 此結果與原實證發現雷同。在就編製合併報表時未被銷除的關係人銷貨交易 ($NERPT$) 部分, $NERPT \times EPS$ 與 $NERPT \times BV$ 的迴歸係數, 在公司治理機制佳次樣本, 分別為 0.801 ($t=1.43$) 與 0.058 ($t=0.21$)。在公司治理機制劣次樣本, 則分別為 1.817 ($t=1.45$) 與 1.412 ($t=2.08$), 後者達 5% 統計顯著水準。此結果顯示, $NERPT$ 對權益帳面價值相對價值攸關性的影響, 除在公司治理佳次樣本未達統計顯著性外, 亦大致

$ERPT$ 及 $NERPT$ 變數的迴歸係數分別為 -8.651 ($t=-2.59$) 及 -24.638 ($t=-5.76$), 皆達到 1% 統計顯著水準。 $ERPT \times EPS$ 與 $ERPT \times BV$ 的迴歸係數分別為 2.068 ($t=2.69$) 與 0.389 ($t=1.68$), 分別達到 1% 及 10% 的統計顯著水準。另一方面, $NERPT \times EPS$ 與 $NERPT \times BV$ 的迴歸係數分別為 0.516 ($t=0.59$) 與 1.309 ($t=4.17$), 後者達到 1% 統計顯著水準。上述實證測試顯示 $ERPT \times EPS$ 及 $NERPT \times BV$ 的實證結果, 與原實證發現並無顯著差異。本研究亦曾以樣本公司之機構投資者持股比率 (區分為境外及境內機構投資者兩種類型) 當作公司治理變數, 納入實證模型後進行額外測試, 實證結果大致雷同。

¹⁰ 本研究依證基會公布之上市櫃公司治理評鑑結果, 分別給予指標值 0 至 5。其中評鑑結果為前 5% 者設為 5, 評鑑結果為 6% 至 20% 及 21% 至 35% 者設為 4, 評鑑結果為 36% 至 50% 者設為 3, 評鑑結果為 51% 至 65% 及 66% 至 80% 者設為 2, 評鑑結果為 81% 至 100% 者設為 1, 其餘設為 0。

¹¹ 因證基會的「公司治理評鑑系統」在第一屆 (2014 年) 及第二屆 (2015 年), 僅分別公布前 20% (二等級距) 及前 50% (四等級距) 以上之公司, 為避免評鑑等級基礎不同影響實證結果之推論, 本研究排除 2014 年及 2015 年兩個年度樣本, 以剩餘之 6,129 個觀測值進行額外測試 (以治理評鑑等級指標值中位數作為區分公司治理良劣次樣本)。測試結果顯示排除 2014 年至 2015 年之後, 在公司治理良劣兩組次樣本中, 主要觀測變數 $ERPT \times EPS$ 與 $NERPT \times BV$ 的實證結果並未改變納入此兩年度樣本之原實證發現。

雷同。因此，將研究期間限制在 2014 年至 2019 年，改以證基會的多元構面公司治理評鑑指標為基礎，進行測試，實證發現在某種程度亦可獲得支持。

表 9 關係人銷貨交易對會計資訊相對價值攸關性影響之實證結果—公司治理機制良劣次樣本之檢測

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BV_{i,t} + \beta_3 RPT_{i,t} + \beta_4 RPT_{i,t} \times EPS_{i,t} + \beta_5 RPT_{i,t} \times BV_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 MB_{i,t} + \beta_9 ROE_{i,t} + \beta_{10} LOSS_{i,t} + Firm\ Effect + Year\ Effect + \varepsilon_{i,t}$$

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BV_{i,t} + \beta_3 ERPT_{i,t} + \beta_4 NERPT_{i,t} + \beta_5 ERPT_{i,t} \times EPS_{i,t} + \beta_6 ERPT_{i,t} \times BV_{i,t} + \beta_7 NERPT_{i,t} \times EPS_{i,t} + \beta_8 NERPT_{i,t} \times BV_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} + \beta_{10} LEV_{i,t} + \beta_{11} MB_{i,t} + \beta_{12} ROE_{i,t} + \beta_{13} LOSS_{i,t} + Firm\ Effect + Year\ Effect + \varepsilon_{i,t}$$

變數名稱	應變數：年底股價 (P)			
	公司治理佳次樣本		公司治理劣次樣本	
	係數	t 值	係數	t 值
Intercept	-107.048 ^a	-11.11	-64.269 ^a	-5.34
EPS	3.399 ^a	16.81	3.511 ^a	13.50
BV	1.552 ^a	22.31	1.501 ^a	18.96
ERPT	0.355	0.07	-27.015 ^a	-4.53
NERPT	-29.814 ^a	-4.74	-22.037 ^a	-3.86
ERPT×EPS	1.067 ^c	1.65	0.304	1.08
ERPT×BV	0.079	0.25	1.226 ^a	3.45
NERPT×EPS	-1.020	-1.12	-0.116	-0.15
NERPT×BV	1.508 ^a	4.34	1.505 ^a	4.41
SIZE	5.507 ^a	7.65	2.377 ^a	2.78
LEV	-11.496 ^a	-5.73	-2.498	-1.02
MB	15.581 ^a	55.17	15.661 ^a	41.85
ROE	5.471 ^a	2.79	-1.830	-0.58
LOSS	9.817 ^a	21.75	7.195 ^a	14.62
Firm Effect	Included	Included	Included	Included
Year Effect	Included	Included	Included	Included
N	11,363		8,968	
Adj-R ²	92.61%		92.80%	
F 值	105.76 ^a		100.38 ^a	

- 各變數定義如下：P：年底公司股票收盤價；EPS：每股盈餘；BV：每股淨值；RPT：報導個體（母公司）單獨財務報表之關係人銷貨交易；ERPT：編製合併報表被銷除之關係人銷貨交易（ERPT=RPT-NERPT）；NERPT：編製合併報表未被銷除之關係人銷貨交易；SIZE：公司規模，以期末總資產取自然對數加以衡量；LEV：負債比率，以期末總負債占期末總資產比率加以衡量；MB：年底股價淨值比；ROE：股東權益報酬率；LOSS：發生虧損之虛擬變數，每股盈餘為負者，設為 1，反之為 0。
- 「^a」表示達 1% 顯著水準，「^b」表示達 5% 顯著水準，「^c」表示達 10% 顯著水準。（雙尾）迴歸係數之 t 值係以 White (1980) 異質變異調整。

六、股票報酬率模型之測試

本研究係以 Ohlson 模式為研究架構，參考國外文獻（如：Collins et al., 1997; Barth et al., 1998; Collins et al., 1999）的觀點，及延續國內文獻（如：范宏書等人，2015；陳慶隆等人，2016）的作法，以公司股價為基礎，檢測公司管理者從事關係人銷貨交易，對公司報導盈餘及權益帳面價值相對價值攸關性之影響。本研究另以股票報酬率模型建構實證模式，進行實證分析。在報酬率模型設定下，樣本數降低為 18,751 筆。實證模型設定如下：

$$AR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 UE_{i,t} + \beta_2 RPT_{i,t} + \beta_3 RPT_{i,t} \times UE_{i,t} + Firm\ Effect + Year\ Effect + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$AR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 UE_{i,t} + \beta_2 ERPT_{i,t} + \beta_3 NERPT_{i,t} + \beta_4 ERPT_{i,t} \times UE_{i,t} + \beta_5 NERPT_{i,t} \times UE_{i,t} + Firm\ Effect + Year\ Effect + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

其中， AR 為公司之超額報酬率，係以公司實際年報酬率減依市場模式估計之預期報酬率加以衡量； UE 為公司之未預期盈餘，以公司當年度每股盈餘減除上年度之每股盈餘，再以期初股價平減後加以衡量。報酬率模型（區分為無／有額外控制變數）的實證結果如表 10 所呈現。

表 10 的實證結果顯示：在 RPT 模式， UE 變數的迴歸係數在兩個模型下，分別為 0.866 ($t=12.19$)及 0.687 ($t=10.03$)，皆達到 1%的統計顯著水準。 RPT 變數的迴歸係數則分別為 0.016 ($t=0.33$)及 -0.141 ($t=-2.77$)，後者達到 1%的統計顯著水準。 $RPT \times UE$ 的迴歸係數分別為 1.065 ($t=2.60$)及 0.829 ($t=2.33$)，至少達到 5%統計顯著水準。顯示在未區分 $ERPT$ 及 $NERPT$ 情況下，關係人銷貨交易會提高異常盈餘對股票超額報酬率的解釋能力。在 $ERPT/NERPT$ 模式的實證結果顯示： UE 變數在兩個模型下，迴歸係數分別為 0.872 ($t=12.13$)及 0.690 ($t=10.01$)，皆達到 1%的統計顯著水準。 $ERPT \times UE$ 的迴歸係數分別為 1.000 ($t=1.70$) 及 0.960 ($t=1.79$)，係數符號為正數且皆達到 10%統計顯著水準。顯示 $ERPT$ 確實提高異常盈餘對股票超額報酬率的解釋能力。至於 $NERPT \times UE$ 的迴歸係數，在兩個模型下，分別為 1.025 ($t=1.57$)與 0.668 ($t=1.17$)，皆未達到統計顯著水準。此結果顯示資本市場在無法有效區辨公司從事 $NERPT$ 的動機下，無法提高盈餘的資訊性。而且， $NERPT$ 變數在納入控制變數的模式下，迴歸係數為 -0.210 ($t=-2.72$)，係數符號為負數且皆達到 1%統計顯著水準，意味在不考慮會計盈餘報導情況下，公司從事 $NERPT$ 安排，亦對股票報酬率有負面影響。前述股票報酬率模型的實證結果，在某種程度可支持 Ohlson (1995) 架構下，關係人銷貨交易對盈餘變數相對價值攸關性影響的實證發現。

表 10 關係人銷貨交易與股票報酬率之實證結果

$$AR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 UE_{i,t} + \beta_2 RPT_{i,t} + \beta_3 RPT_{i,t} \times UE_{i,t} + Firm\ Effect + Year\ Effect + \varepsilon_{i,t}$$

$$AR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 UE_{i,t} + \beta_2 RPT_{i,t} + \beta_3 RPT_{i,t} \times UE_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 MB_{i,t} + \beta_7 ROE_{i,t} + \beta_8 LOSS_{i,t} + Firm\ Effect + Year\ Effect + \varepsilon_{i,t}$$

$$AR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 UE_{i,t} + \beta_2 ERPT_{i,t} + \beta_3 NERPT_{i,t} + \beta_4 ERPT_{i,t} \times UE_{i,t} + \beta_5 NERPT_{i,t} \times UE_{i,t} + Firm\ Effect + Year\ Effect + \varepsilon_{i,t}$$

$$AR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 UE_{i,t} + \beta_2 ERPT_{i,t} + \beta_3 NERPT_{i,t} + \beta_4 ERPT_{i,t} \times UE_{i,t} + \beta_5 NERPT_{i,t} \times UE_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 MB_{i,t} + \beta_9 ROE_{i,t} + \beta_{10} LOSS_{i,t} + Firm\ Effect + Year\ Effect + \varepsilon_{i,t}$$

變數名稱	應變數：超額報酬率 (AR)							
	RPT 模式				ERPT/NERPT 模式			
	係數	t 值	係數	t 值	係數	t 值	係數	t 值
Intercept	0.154 ^a	30.34	0.045	0.17	0.155 ^a	31.99	0.054	0.21
UE	0.866 ^a	12.19	0.687 ^a	10.03	0.872 ^a	12.13	0.690 ^a	10.01
RPT	0.016	0.33	-0.141 ^a	-2.77	—	—	—	—
ERPT	—	—	—	—	-0.003	-0.05	-0.100	-1.55
NERPT	—	—	—	—	0.028	0.34	-0.210 ^a	-2.72
RPT×UE	1.065 ^a	2.60	0.829 ^b	2.33	—	—	—	—
ERPT×UE	—	—	—	—	1.000 ^c	1.70	0.960 ^c	1.79
NERPT×UE	—	—	—	—	1.025	1.57	0.668	1.17
SIZE	—	—	-0.011	-0.62	—	—	-0.012	-0.66
LEV	—	—	-0.261 ^a	-4.57	—	—	-0.261 ^a	-4.59
MB	—	—	0.217 ^a	25.64	—	—	0.217 ^a	25.67
ROE	—	—	0.279 ^a	4.74	—	—	0.279 ^a	4.74
LOSS	—	—	-0.026	-1.61	—	—	-0.025	-1.61
Firm Effect	Included		Included		Included		Included	
Year Effect	Included		Included		Included		Included	
N	18,751		18,751		18,751		18,751	
Adj-R ²	43.49%		53.94%		43.46%		53.94%	
F 值	10.19 ^a		14.94 ^a		10.17 ^a		14.92 ^a	

- 各變數定義如下：AR：超額報酬；UE：未預期盈餘；RPT：報導個體單獨財務報表之關係人銷貨交易；ERPT：編製合併報表被銷除之關係人銷貨交易 (ERPT=RPT-NERPT)；NERPT：編製合併報表未被銷除之關係人銷貨交易；SIZE：公司規模，以期末總資產取自然對數加以衡量；LEV：負債比率，以期末總負債占期末總資產比率加以衡量；MB：年底股價淨值比；ROE：股東權益報酬率；LOSS：發生虧損之虛擬變數，每股盈餘為負者，設為 1，反之為 0。
- 「^a」表示達 1% 顯著水準，「^b」表示達 5% 顯著水準，「^c」表示達 10% 顯著水準。(雙尾) 迴歸係數之 t 值係以 White (1980) 異質變異調整

陸、結論

本研究以 2005 年至 2019 年，我國上市櫃公司為研究對象，以 Ohlson 模式為架構設定模型，進行實證分析，檢測報導個體（母公司）財務報表編製規範下，公司關係人銷貨交易對會計資訊相對價值攸關性之影響。實證結果顯示：編製合併報表而銷除的關係人銷貨交易（*ERPT*），顯著提高盈餘變數之相對價值攸關性；而編製合併報表未銷除之關係人銷貨交易（*NERPT*），對盈餘變數之相對價值攸關性的影響則不明顯，顯示公司從事編製合併報表將被銷除的關係人銷貨交易（*ERPT*）為效率契約安排的觀點，故投資者提高 *ERPT* 對盈餘資訊的評價權重。本研究亦發現編製合併報表未被銷除之關係人銷貨交易（*NERPT*），除在混合資料型態設定之外，顯著提高權益帳面價值之相對價值攸關性，本研究推測因投資者無法釐清公司從事 *NERPT* 的動機，限制其有效解讀 *NERPT* 對盈餘品質的影響，導致其提高權益帳面價值變數對股票評價的相對權重。

我國主管機關規範上市櫃公司除應按國際會計準則編製合併財務報表外，並應編製依權益法評價之報導個體（母公司）財務報表提供投資者決策參考，此一強制揭露要求除可兼顧部分非合併報表之使用股東之權益外，亦可提供非合併報表所提供的額外資訊（譬如：本研究探討的被銷除關係人銷貨交易）。從資訊揭露的角度，此強制性規範可以提高資訊的透明度，協助投資者解讀財務報表資訊。本研究的實證結果支持被銷除關係人銷貨交易（*ERPT*）安排，確實可提高盈餘資訊的相對價值攸關性，提供證據支持我國法規要求提供報導個體（母公司）財務報表的規範。最後，解釋本研究的實證結果時，有下列幾點須加以注意：首先，本研究以 Ohlson (1995) 模型為架構，故關係人銷貨交易（*RPT*）對會計資訊相對價值攸關性影響之效果與模型效力係一聯合檢定，因結論係建構在此一聯合檢定均成立之前提下，故結論之解釋應謹慎。其次，實證資料排除金融、保險、證券、投資投信等產業樣本，實證結果不宜類推至此受排除產業。

參考文獻

- 方俊儒與張瑞當，2018，集團企業營業活動外關係人交易對盈餘持續性之影響：委託同一會計師事務所查核財務報表之效果，*臺大管理論叢*，第 28 卷第 2 期：33-60。
- 李淑華，2010，公司治理與權益法下投資淨收益之持續性與市場評價，*會計評論*，第 51 期：27-72。
- 李淑華與蔡彥卿，2011，合併財務報表規範、盈餘組成份子持續性及股市理性定價之研究，*證券市場發展季刊*，第 23 卷第 3 期：153-198。
- 范宏書，2009，盈餘平穩化與會計資訊的相對價值攸關性，*臺大管理論叢*，第 19 卷第 S2 期：127-164。
- 范宏書、林彥廷與陳慶隆，2015，實質盈餘管理對會計資訊價值攸關性之影響，*臺大管理論叢*，第 25 卷第 3 期：163-196。
- 范宏書、陳慶隆與廖英任，2008，盈餘管理對會計資訊的相對價值攸關性之影響，*管理與系統*，第 15 卷第 1 期：93-136。
- 范宏書與陳慶隆，2013，第 34 號財務會計準則公報對盈餘與權益帳面價值的價值攸關性之影響，*管理評論*，第 32 卷第 3 期：1-23。
- 張瑞當、方俊儒與沈文華，2008，集團企業是否委託同一會計師事務所查核財務報表對其盈餘管理行為之影響，*管理評論*，第 27 卷第 2 期：29-52。
- 陳慶隆、林秀謙與盧鎮璋，2014，衍生性金融商品使用程度對會計資訊價值攸關性之影響—避險與非避險使用動機之檢測，*管理與系統*，第 21 卷第 2 期：329-361。
- 陳慶隆、翁佩瑜與范宏書，2016，機構投資者、盈餘平穩化與會計資訊價值攸關性，*管理評論*，第 35 卷第 3 期：1-27。
- 曾玉琦、張瑞當與鄭政宇，2021，集團企業經營複雜化與委任同一會計師事務所查核對關鍵查核事項之影響，*中華會計學刊*，第 17 卷第 1 期：85-130。
- 葉疏與方偉廉，2009，子公司負債與母公司評價之攸關性研究，*臺大管理論叢*，第 19 卷第 S2 期：99-126。
- Adwan, S., A. Alhaj-Ismail, and C. Girardone. 2020. Fair value accounting and value relevance of equity book value and net income for European financial firms during the crisis. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 39: 100320.
- Aharony, J., J. Wang, and H. Yuan. 2010. Tunneling as an incentive for earnings management during the IPO process in China. *Journal of Accounting and Public Policy* 29 (1): 1-26.
- Balsam, S., R. H. Gifford, and J. Puthenpurackal. 2017. Related party transactions, corporate governance and CEO compensation. *Journal of Business Finance and*

- Accounting* 44 (5-6): 854-894.
- Barth, M. E., W. H. Beaver, and W. R. Landsman. 1998. Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health. *Journal of Accounting and Economics* 25 (1): 1-34.
- Barth, M. E., W. H. Beaver, and W. R. Landsman. 2001. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. *Journal of Accounting and Economics* 31: 77-104.
- Becker, C. L., M. L. DeFond, J. Jiambalvo, and K. R. Subramanyam. 1998. The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research* 15 (1): 1-24.
- Black, E. L., and J. J. White. 2003. An international comparison of income statement and balance sheet information: Germany, Japan and the US. *European Accounting Review* 12 (1): 29-46.
- Brown, L. D., and K. Sivakumar. 2003. Comparing the value relevance of two operating income measures. *Review of Accounting Studies* 8: 561-572.
- Burgstahler, D., and I. Dichev. 1997. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics* 24 (1): 99-126.
- Chang, S. J., and J. Hong. 2000. Economic performance of group-affiliated companies in Korea: Intragroup resource sharing and internal business transactions. *Academy of Management Journal* 43 (3): 429-448.
- Cheung, Y. L., P. R. Rau, and A. Stouraitis. 2006. Tunneling, propping, and expropriation: Evidence from connected party transactions in Hong Kong. *Journal of Financial Economics* 82 (2): 343-386.
- Claessens, S., S. Djankov, and L. H. P. Lang. 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics* 58: 81-112.
- Coase, R. H. 1937. The nature of the firm. *Economica* 4 (16): 386-405.
- Collins, D. W., E. L. Maydew, and I. S. Weiss. 1997. Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics* 24 (1): 39-67.
- Collins, D. W., M. Pincus, and H. Xie. 1999. Equity valuation and negative earnings: The role of book value of equity. *The Accounting Review* 74 (1): 29-61.
- Dechow, P. M., W. Ge, C. R. Larson, and R. G. Sloan. 2011. Predicting material accounting misstatements. *Contemporary Accounting Research* 28 (1): 17-82.
- Del Prete, D., and A. Rungi. 2017. Organizing the global value chain: A firm-level test. *Journal of International Economics* 109: 16-30.

- Djankov, S., R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer. 2008. The law and economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics* 88 (3): 430-465.
- Doong, S. C., H. G. Fung, and J. Y. Wu. 2011. Are social, financial, and human capital value enhancing? Evidence from Taiwanese firms. *International Review of Economics and Finance* 20 (3): 395-405.
- Doukas, J. A., C. Kim, and C. Pantzalis. 2002. A test of the errors-in-expectations explanation of the value/glamour stock returns performance: Evidence from analysts' forecasts. *The Journal of Finance* 57 (5): 2143-2165.
- Fan, H. S., and C. L. Chen. 2009. The effect of voluntary early SFAS No. 35 adoption on the relative value-relevance of equity book value and earnings in Taiwan. *Journal of Management* 26 (1): 51-77.
- Fang, J., G. J. Lobo, Y. Zhang, and Y. Zhao. 2018. Auditing related party transactions: Evidence from audit opinions and restatements. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 37 (2): 73-106.
- Francis, J. R. 1986. Debt reporting by parent companies: Parent-only versus consolidated statements. *Journal of Business Finance and Accounting* 13 (3): 393-403.
- Gordon, E. A., E. Henry, T. J. Louwers, and B. J. Reed. 2007. Auditing related party transactions: A literature overview and research synthesis. *Accounting Horizon* 21 (1): 81-102.
- Greene, W. H. 1999. *Econometric Analysis*. 4th edition. Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall.
- Hausman, J. A. 1978. Specification tests in econometrics. *Econometrica* 46 (6): 1251-1271.
- Henderson, B. C., and S. E. Kaplan. 2000. An examination of audit report lag for banks: A panel data approach. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 19 (2): 159-174.
- Hoitash, R., and U. Hoitash. 2018. Measuring accounting reporting complexity with XBRL. *The Accounting Review* 93 (1): 259-287.
- Holthausen, R. W., and R. L. Watts. 2001. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1-3): 3-75.
- Hsu, A. W. H., B. Jung, and H. Pourjalali. 2015. Does international accounting standard No. 27 improve investment efficiency? *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 30 (4): 484-508.
- Hsu, A. W. H., and H. Pourjalali. 2015. The impact of IAS No. 27 on the market's ability to anticipate future earnings. *Contemporary Accounting Research* 32 (2): 789-813.

- Hwang, N. C. R., J. R. Chiou, and Y. C. Wang. 2013. Effect of disclosure regulation on earnings management through related-party transactions: Evidence from Taiwanese firms operating in China. *Journal of Accounting and Public Policy* 32 (4): 292-313.
- Jian, M., and T. J. Wong. 2010. Propping through related party transactions. *Review of Accounting Studies* 15 (1): 70-105.
- Johnson, S., R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer. 2000. Tunneling. *American Economic Review* 90 (2): 22-27.
- Jones, D. A., and K. J. Smith. 2011. Comparing the value relevance, predictive value, and persistence of other comprehensive income and special items. *The Accounting Review* 86 (6): 2047-2073.
- Kang, S. H., and Y. Zhao. 2010. Information content and value relevance of depreciation: A cross-industry analysis. *The Accounting Review* 85 (1): 227-260.
- Khanna, T., and K. Palepu. 2000. Is group affiliation profitable in emerging markets? An analysis of diversified Indian business groups. *The Journal of Finance* 55 (2): 867-891.
- Kim, J. B., and C. H. Yi. 2006. Ownership structure, business group affiliation, listing status, and earnings management: Evidence from Korea. *Contemporary Accounting Research* 23 (2): 427-464.
- Kohlbeck, M., and B. W. Mayhew. 2010. Valuation of firms that disclose related party transactions. *Journal of Accounting and Public Policy* 29 (2): 115-137.
- Kohlbeck, M., and B. W. Mayhew. 2017. Are related party transactions red flags? *Contemporary Accounting Research* 34 (2): 900-928.
- Kukharsky, B. 2016. Relational contracts and global sourcing. *Journal of International Economics* 101: 123-147.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. W. Vishny. 1998. Law and finance. *The Journal of Political Economy* 106 (6): 1113-1155.
- Lin, C. J., T. Wang, and C. J. Pan. 2016. Financial reporting quality and investment decisions for family firms. *Asia Pacific Journal of Management* 33 (2): 499-532.
- Lo, A. W. Y., and R. M. K. Wong. 2016. Silence is golden? Evidence from disclosing related-party transactions in China. *Journal of Accounting and Public Policy* 35 (5): 540-564.
- Lo, A. W. Y., R. M. K. Wong, and M. Firth. 2010. Can corporate governance deter management from manipulating earnings? Evidence from related-party sales transactions in China. *Journal of Corporate Finance* 16 (2): 225-235.
- Louis, H. 2003. The value relevance of the foreign translation adjustment. *The Accounting Review* 78 (4): 1027-1047.

- Marquardt, C. A., and C. I. Wiedman. 2004. The effect of earnings management on the value relevance of accounting information. *Journal of Business Finance and Accounting* 31 (3-4): 297-332.
- Nwaeze, E. T. 1998. Regulation and the valuation relevance of book value and earnings: Evidence from the United States. *Contemporary Accounting Research* 15 (4): 547-573.
- Ohlson, J. A. 1995. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research* 11 (2): 661-687.
- Ou, J. A., and J. F. Sepe. 2002. Analysts earnings forecasts and the roles of earnings and book value in equity valuation. *Journal of Business Finance and Accounting* 29 (3-4): 287-316.
- Ryngaert, M., and S. Thomas. 2012. Not all related party transactions (RPTs) are the same: Ex ante versus ex post RPTs. *Journal of Accounting Research* 50 (3): 845-882.
- Song, C. J., W. B. Thomas, and H. Yi. 2010. Value relevance of FAS No. 157 fair value hierarchy information and the impact of corporate governance mechanisms. *The Accounting Review* 85 (4): 1375-1410.
- Wang, H. D., C. C. Cho, and C. J. Lin. 2019. Related party transactions, business relatedness, and firm performance. *Journal of Business Research* 101: 411-425.
- Wang, W. K., W. M. Lu, Q. L. Kweh, and W. Y. Siao. 2020. Related-party transactions and corporate performance following the adoption of international financial reporting standards in Taiwan. *Managerial and Decision Economics* 41 (3): 371-379.
- White, H. 1980. A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. *Econometrica* 48 (4): 817-838.
- Williamson, O. E. 1975. *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications: A Study in the Economics of Internal Organization*. New York, NY: Free Press.
- Wong, R. M. K., J. B. Kim, and A. W. Y. Lo. 2015. Are related-party sales value-adding or value-destroying? Evidence from China. *Journal of International Financial Management and Accounting* 26 (1): 1-38.
- Yeh, Y. H., P. G. Shu, and Y. H. Su. 2012. Related-party transactions and corporate governance: The evidence from the Taiwan stock market. *Pacific-Basin Finance Journal* 20 (5): 755-776.
- Zhang, J. 2008. The contracting benefits of accounting conservatism to lenders and borrowers. *Journal of Accounting and Economics* 45 (1): 27-54.

附錄

某光電公司創立於 1987 年，於 2002 年在台灣證券交易所掛牌交易，為精密光學塑膠鏡頭之領導廠商。該公司除發展各種光學元件，所屬集團產品亦跨足音圈馬達、隱形眼鏡及醫療睡眠監測等領域產品之生產。根據該公司 2019 年母公司個體財務報告所揭露，該公司有大陽科技、星歐光學及大立雲康等九家子公司。該公司之近三年合併報表及母公司個體財務報告中，關係人銷貨交易的揭露資料如下：

範例公司之關係人銷貨交易資料統計

單位：新台幣千元

	合併報表之 淨營業收入 淨額	合併報表揭露 之關係人銷貨 交易金額 (<i>NERPT</i>)	母公司個體 財務報告揭 露之關係人 銷貨交易金 額 (<i>RPT</i>)	估算被銷除 之關係人銷 貨交易金額 (<i>ERPT</i>)	估算被銷除 之關係人銷 貨交易比率 (<i>ERPT</i>)
2017	\$53,127,510	\$72,674	\$34,335,543	\$34,262,869	99.79%
2018	49,952,158	88,283	35,022,477	34,934,194	99.75%
2019	60,745,008	67,113	43,697,177	43,630,064	99.85%

由兩份財務報表揭露的關係人銷貨交易資料顯示，該光電公司高達 99.5% 以上的關係人銷貨交易金額會因合併報表的編製而銷除。此穩定且高比率的關係人銷貨交易會因合併報表的編製而被銷除，不影響公司報導之合併損益。故合理的推論，合併報表的編製而被銷除的關係人銷貨交易 (*ERPT*)，應該為公司從事垂直整合，關聯企業之間的中長期銷貨契約交易安排所導致。

