

股權結構、背書保證、會計師核閱與自願性 財務預測精準度之關聯性研究

黃劭彥* 鍾宇軒** 歐建民***

摘要：近年來我國陸續爆發一連串的公司財務弊案，使得公司治理的議題在我國受到高度重視。政府部門也積極推動相關的公司治理措施，其中將強制性財務預測改制為自願性財務預測，亦為我國公司治理推展方案中，對於資訊透明及提高公司資訊自主權的重要變革。本研究主要在探討我國上市(櫃)公司在經由多項公司治理措施革新後，是否能夠促進公司有效提升其財務預測的精準度。本研究以三項公司治理變數(獨立董監比例、股份席次偏離比與背書保證比例)及採行自願性財務預測制度後，公司是否會再透過會計師進行對其財務預測核閱加以探討，研究發現當股份席次偏離比愈大時與背書保證比例愈高時，其財務預測精準度愈低且公司會較傾向發佈樂觀的財務預測。而獨立董監比例與會計師核閱功能則對財務預測精準度無統計上顯著之影響。

關鍵詞：自願性財務預測、公司治理、會計師核閱

* 國立中正大學會計與資訊科技學系副教授

** 國立政治大學會計學系博士生

*** 建智聯合會計師事務所審計員

收稿日：2007 年 10 月

接受日：2008 年 11 月

A Study on the Relationship between Ownership Structure、Guarantee、CPA Review and the Accuracy of Voluntary Financial Forecast

Shaio-Yan Huang^{*} Yu-Hsuan Chung^{} Chien-Min Ou^{***}**

Abstract: In recent years, Taiwan has witnessed several episodes involving the failure of a company's corporate governance and consequently has led the government to a complete reevaluation of its policies. One of the measures involving corporate governance is the transformation from mandatory financial forecast to voluntary financial forecast. This study uses three corporate governance's variables and CPA reviews. The findings reveal high divergence between voting and seats of the board right and high guarantee of the company prefer announced optimistic inaccurate financial forecast. However, when management earning forecast is reviewed by CPA, we cannot find any statistically significance between CPA review and the accuracy financial forecast.

Keywords: voluntary financial forecast, corporate governance, CPA review

* Associate Professor, Department of Accounting and Information Technology, National Chung Cheng University

** Ph.D. Student, Department of Accounting, National Chengchi University

*** Auditor, EnWise CPAs and Co

壹、緒論

自1997年亞洲金融風暴開始，亞洲國家本身存在的市場結構性問題（經濟結構的失衡、金融體系的不健全、金融監理的不足以及不當的貨幣和財政政策等等問題）漸漸顯現而出，其中亞洲國家公司治理確實存在嚴重的缺失。1998年台灣多家上市公司陸續爆發財務危機，造成眾多投資人血本無歸，此種地雷股效應使得投資人開始質疑公司財務報表的公信力及治理體制。2001年美國大型公司¹亦爆發公司財務報表不實的事件，更讓投資者與主管機關體認到先進國家仍存在著公司治理問題。因此，為使資本市場能夠更佳健全以吸引國外投資者，完善的公司治理機制是不可缺少的。故我國為了強化公司治理機制，在2002年10月由臺灣證券交易所股份有限公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心共同制定「上市上櫃公司治理實務守則」，其中首要內容即為引進獨立董事制度。

另一方面，由於歷史性財務報表主要目的是提供公司過去的營運成果，較無法滿足投資人攸關資訊的需求，故管理當局除了發佈傳統財務報表的資訊外，為了將具有即時性且與公司績效和治理相關資訊傳達給外部投資人，以作為其制定決策的參考，許多公司亦會提供公司的財務預測。因此，管理當局所發佈的財務預測即是公司依據過去情形對於未來財務狀況與經營成果所進行的預測，此種資訊相較於傳統財務報表，對投資人而言更具決策攸關性（Healy and Palepu, 2001）。我國行政院金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）為與國際接軌並加強我國資訊的透明度，於2005年起正式改採行自願性財務預測制度，廢除原有的強制性財務預測制度，主要目的是在消除強制性財務預測造成的訊息失真、公司任意發佈修正資訊及精準度不佳等問題。因此，在我國引進獨立董事制度與實施自願性財務預測制度等制度的改革後，顯示我國主管機關對公司治理與資訊透明的重視，因此，公司的治理結構是否會對於公司所發佈的資訊產生影響，亦成為投資人在進行投資決策參考的重要指標。

本研究主要在探討我國推動公司治理相關改革後，對於公司自願

¹ 爆發弊案之大型企業如安隆、環球電訊、泰科、全錄、艾德菲爾通訊、默克製藥等美國財星500大公司。

性財務預測之精準度是否有所影響。研究中以獨立董監事席次、股份席次偏離比與企業間背書保證三項公司治理變數，並配合自願性財務預測制度下會計師核閱規範的變更，來探討其對於自願性財務預測精準度的影響，即是經由公司的公司治理情形與原先強制須經會計師核閱才能發佈之財務預測改由公司自行評估是否聘任會計師核閱後，是否會對財務預測精準度造成影響進行分析與探討。其中，本研究乃以公司管理當局盈餘預測與實際盈餘之誤差結果作為自願性財務預測精準度的代理衡量變數。

貳、文獻探討

我國為促進資訊充分公開、增加公司之財務透明度，降低公司與投資人資訊不對稱的問題，並使參與市場交易的投資人享有同等的機會取得有助於投資判斷的相關資訊，以讓我國證券市場能夠更有效率的運作，於 1993 年 12 月發布「公開發行公司財務預測資訊公開體系實施要點」。並於 1995 年 11 月配合行政程序法施行，引用證券交易法第 36 條之 1 之規定取得法律授權依據，訂定「公開發行公司公開財務預測資訊處理準則」，要求公司依據處理準則第五、六條之規定強制發佈公司的財務預測。但由於近來我國證券市場規模擴大且為與國際接軌及增加預測資訊的透明度，主管機關參考國外有關預測性資訊公開之相關規定及實務運作方式，於 2004 年 12 月修正「公開發行公司公開財務預測資訊處理準則」，取消強制性財務預測制度，改採行自願公開作為公司發佈財務預測資訊的方式。

過去研究認為自願性揭露即是在一個有效的資本市場，管理當局發佈有關其未來績效的資訊給外部投資人 (Healy and Palepu, 2001)。Diamond and Verrecchia (1991) 研究中認為公開訊息可以有效減少資訊不對稱且可減少公司募集資金成本。Baginski, Hassell, and Kimbrough (2004) 指出公司管理當局的盈餘預測主要是要將公司內部與外部的預測績效做連結。Lennox and Park (2006) 則認為當公司的盈餘消息多偏向公司價值的相關資訊時，公司管理當局發佈盈餘預測會較有效的降低資訊不對稱。然而，財務預測本身具有不確定性，管理當局應本誠信原則編製財務預測，以彌補歷史性財務報表之不足(李存修與蘇裕惠，2001)。李建然 (2000) 則認為管理當局自願性盈餘預

測行為與國家或社會相關的法律環境及資訊環境有關，且研究發現強制性財務預測會降低管理當局盈餘預測的意願。因此，我國採行自願性財務預測，應能促使公司管理當局發佈更準確的財務預測資訊並傳遞具前瞻性與攸關性的財務預測以協助投資人訂定投資決策。

投資人若要獲取較攸關且即時的資訊，經由公司的財務預測會較一般落後性的歷史報表來的有效率。但另一方面，為了確保公司所發佈的財務預測確實能夠真實表現出公司的未來財務與營運情形，經由公司的公司治理情形亦是瞭解其對於公司資訊發佈的參考指標。故經濟合作暨發展組織（OECD）對於公司治理在資訊揭露上則要求好的治理結構應該確保公司資訊能夠及時且正確地揭露，而財務預測精準度也有賴於管理當局提供可靠的數據以減少盈餘誤差較大造成公司名譽受損。過去研究中，陳俊仁（2005）指出資本市場全球化的結果，使投資人可以選擇不同國家的資本市場投資，而公司治理的健全與否，也成為影響投資人決策的重要因素。Coombes and Watson (2000) 以三個區域—拉丁美洲、美國、亞洲三種問卷來對公司治理進行調查，以亞洲中的台灣為例，發現在台灣，投資人願意多付 20% 的溢價資金來投資好的治理公司，意謂著公司治理的結構為投資人進行投資時重要的參考指標。公司治理的好壞確實為投資人在進行投資決策時的依據，公司治理的結果為公司過去經營情形所呈現之效果，而財務預測則為公司具瞻性且即時的資訊，是公司對於未來財務狀況、經營成果及現金流量所作的最適估計資訊，因此，投資人透過參考公司的公司治理情形並配合歷史性財務報表，應可做為其瞭解公司財務資訊的依據。公司治理與資訊揭露是相輔相成的，公司有完善的公司治理制度亦能夠確保其發佈更完整且準確的資訊，故本研究即透過公司治理對於我國採行自願性財務預測制度後預測資訊揭露精準度進行探討，以瞭解公司治理對於公司財務盈餘預測揭露的影響，進一步提供投資人對於其投資決策制定的參考。

過去公司治理情形對財務預測的影響研究中，Karamanou and Vafeas (2005) 針對公司治理變數對管理當局盈餘預測進行探討，研究發現當公司董事會組織與審計委員會結構較有效率時，管理當局會較願意制定並更新其盈餘預測且較為精準，即認為公司應增加有效的公司組織結構（董事會及審計委員會），以增加其自願性財務預測之品

質。Eng and Mak (2003) 研究發現公司治理變數（股權結構與董事會組織）對於自願性揭露會產生影響。李建然（2000）及林維珩與陳昭蓉（2005）則透過公司特性要素（公司基本特性因子或營運與財務要素）、管理當局持股比例（股權結構）與公司資本結構（代理問題）對於公司自願性盈餘預測之行為與預測誤差之預測進行探討。由此可知，公司治理變數對於公司財務預測的意願及預測精準度確實會有影響，但過去研究多著重在公司組織結構與內部（管理當局）持股比例之探討，並未對於其他公司治理進行衡量。本研究乃經由 2002-2004 三年資料中挑選出強制性財務預測和自願性財務預測兩者進行獨立樣本 t 檢定，選擇在兩種不同制度下具顯著差異的變數—獨立董監比例、股份席次偏離比、背書保證比例來加以探討；另外，由於我國財務預測改制後，公司可以自行決定財務預測是否需經會計師核閱，故研究中亦加入會計師核閱變數來探討其對財務預測精準度的影響。

一、獨立董監事

在現今企業經營權與所有權分離，導致公司管理者利益與投資人的目標有所不同，亦即投資人關心的是如何增加公司利潤以提高股息紅利，但經營管理者所關心的則是自身的報酬如何達到最大化（Jensen and Meckling, 1976; Hearnly and Palepu, 2001）。葉銀華（2002）則認為台灣的公司治理存在著許多的問題，例如大股東利用金字塔結構及交叉持股，而產生投票權和現金流量權不對等的問題。楊敏華（2004）發現台灣企業存在家族經營股權集中、所有權與經營權重疊和企業集團交叉持股之特性，而使得董事與監察人無法保持中立。因此，為了改善國內企業結構及公司法制之缺漏，故引進獨立董監事制度。Eng and Mak (2003) 認為好的公司治理結構應包含健全的董監事機制（獨立董事的設立、審計委員會或獨立監察人機制），由於獨立董監事無擔任公司任何內部行政職務工作，所以行事較能以客觀獨立的方式行使職權，且可有效監控管理當局發佈較準確的資訊於外部投資人做為參考，進而減緩代理問題而造成資訊不稱的情形。Ajinkya, Bhojraj, and Sengupta (2004) 指出當公司存在較多的法人和外部董事所有權時，管理當局所發行的預測較有可能與實際相符。而 Karamanou and Vafeas (2005) 研究中指出公司治理較好的公司其預測的精準度較高，且外部

董事的比例與盈餘預測精準度具有關聯性。葉銀華與何幸芳（2003）以台灣上市（櫃）公司為樣本，其中發現公司價值與財務績效較佳的公司，會傾向聘任獨立董事，藉以增加投資者對財務報表資訊的信心。因此，本研究預期當公司獨立董監事比例較高時，因其具有獨立性並發揮其監督功能，可以促使公司發佈精準度為高的財務預測。

假說 1：獨立董監事比例與自願性財務預測之精準度呈正相關。

二、股份席次偏離比

在亞洲地區，公司的控制股東為了有效控制公司，會經由金字塔結構、交叉持股或以取得較多董監事席次方式增加其對公司的控制力，除會產生股權集中問題而造成控制權（投票權）與所有權（現金流量權）不符的情形外，亦會造成傳統股份控制權無法正確衡量公司控制程度（高蘭芬、陳振遠與李焮慈，2006；Fan and Wong, 2002）。Claessens, Djankov, Fan, and Lang (2002) 研究發現當公司的控制權和現金流量權偏離程度愈大時，表示公司治理愈差。葉銀華（2007）探討力霸集團股權結構情形時，指出由於力霸、嘉食化與友聯產險其交叉持股約達 40% 以上，因此，當力霸集團的控制股東利用交叉持股方式來鞏固自身地位時，會因為其出資比率低、家族誘因與公司價值日益偏離的情況下，進而透過資金挪移，傷害股東財富。高蘭芬等人（2006）研究發現當控制股東掌握席次較高時，表示控制股東較會使用外圍力量取得席次控制權，以提高其控制影響公司的能力，因而造成公司治理較差。林維珩與陳昭蓉（2005）認為管理當局持股對財務預測誤差的影響有管制上的意義，即當公司控制權股東掌控公司管理當局的能力愈強時，其較不會有監督本身的能力，而使得其財務預測的誤差較大。本研究乃探討公司股份席次偏離比對於管理當局財務預測精準度的影響。參考高蘭芬等人（2006）以股份控制權和席次控制權差異偏離，比較控制股東控制公司能力大小而造成股份席次偏離情形做為公司的公司治理良善與否與股權內部化程度的代理變數之一。當公司股份席次偏離比較高時，表示控制股東之控制權大於其透過外圍力量取得席次控制權，故控制股東可能產生較嚴重的代理問題。故其為了避免代理問題而產生之代理成本且在董事會席次控制權受到較多外部股權的監督效果下，故會提高其自願性財務預測的精準度。

假說 2：股份席次偏離比與自願性財務預測之精準度呈正相關。

三、背書保證

對企業而言，透過關係人交易，能夠降低其交易成本，但相反的其卻有可能從事損益操作、利益輸送²、規避稅負或逃避外匯管制等問題。葉銀華（2007）對於力霸集團³瓦解之解析中，認為具有集團性質的公司其關係人交易較為常見，以資金融通與背書保證情形居多，且關係人交易對公司績效上有某種程度之負向影響。楊文慶（1994）將利益輸送之非常規交易類型分為：(1) 未上市（櫃）有價證券交易，(2) 資金融通類型一如無償或低率之資金貸與、延長收款期限、以票據背書及提供資產設定擔保（背書保證），(3) 不動產交易類型一如土地、股票交易，(4) 進銷貨交易類型。葉銀華、邱顯比與何憲章（1997）研究指出相較於美國證券市場，由於台灣處罰成本較低⁴，故企業運用關係人交易以進行利益輸送的情形較為嚴重。俞秀美（1999）研究認為企業間之背書保證，有危及企業增加財務危機之可能。由於企業透過利益交易方式移轉公司財富，除了損害公司本身，亦會傷害小股東的權益。因此，本研究進一步探討公司背書保證對於管理當局的財務預測精準度是否會有所影響。依據「公開發行公司資金貸與及背書保證處理準則」公司重大之資金貸與、背書或提供保證係指公開發行公司將資金貸與他人、為他人背書或提供保證，但必須符合相關作業程序及法令規定，並充分考量獨立董事（監察人）之意見及經由董事會通過且提報股東會同意，乃因若公司資金貸放與背書保證有不當情事、隱匿為他人背書保證或未依相關程序與規定資金貸與他人，易造成公司損失。在關係人資金往來與背書保證過多時，容易存在較高金額及高風險的關係人背書保證與資金往來情況下，公司背書保證可視

² 利益輸送係指關係人之間或集團企業間，一方將貨品或勞務以不正常的價格移轉予另一方，使利益（或虧損）由一方歸於他方之謂（張勝和，1991）。

³ 近期所發生的力霸集團掏空案，臺灣臺北地方法院檢察署力霸偵結新聞稿中（2007）提到，其中以力霸公司為首擔任關係企業授信案件（包含虛設之小公司）背書保證方式，造成公司損失約 41 億 8 千萬；而以嘉食化公司為首擔任關係企業（包含虛設之小公司）授信案件背書保證，導致嘉食化公司之損害約 20.8 億。

⁴ 2004 年營利事業所得稅不合常規移轉訂價準則內容規定，企業在辦理所得稅結算申報時，就必須依照規定格式揭露關係企業或關係人的資料，否則一旦查到短漏報稅，將照補徵稅額，處 3 倍以下罰鍰。

為公司治理中董監事職能是否具有效能之一環。另一方面，在相關條件下若公司背書保證餘額占公開發行公司淨值比例逾公司最近期財務報表淨值百分之五者，即必須於事實發生之日起二日內公告申報且公司須依據財務會計準則公報第九號之規定，評估或認列背書保證之或有損失並於財務報告中適當揭露背書保證資訊，以提供相關資料予簽證會計師執行必要之查核程序。因此，當公司背書保證比例愈大，公司較可能為防止其為他人或關係人背書保證存在高風險之情形，並避免受查核時因背書保證而產生對公司不利意見而影響外部投資人信心，故公司較會偏向發佈樂觀型但卻與實際盈餘差異較大的財務預測。

假說 3：背書保證比率與自願性財務預測之精準度呈負相關。

四、會計師核閱

Healy and Palepu (2001) 指出經由第三團體所提供的確信 (assurance) 可以增加公司自願性揭露的品質。張文瀾 (2001) 研究認為審計品質愈高對管理當局的投機性應計項目管理有較強的監管功能，乃因管理當局認為錯誤報導盈餘之事實被會計師揭露後，會對管理當局的聲譽及公司的價值造成影響，故管理當局會對於審計人員之專業能力以及超然獨立性有所忌憚，因此，當審計品質愈高 (監管功能愈好)，較可以預防管理當局進行盈餘的操弄。姜家訓與楊雅雯 (2005) 研究中發現具產業專精之會計師事務所可以限制受查公司透過流動應計項目從事盈餘操弄，即在會計師的查核下，會有助於降低管理當局在認列應計項目時之策略性或隨機性估計誤差。在我國採行自願性財務預測制度後，管理當局所發佈的財務預測不再強制要求經由會計師進行核閱。但本研究認為會計師為公正獨立第三人，若管理當局發佈的財務預測能夠先行由會計師進行核閱⁵，即可以為公司發佈的資訊先行把關，並依其專業判斷作成相關結論，以避免管理當局由於預測編製不當而造成的誤差。故本研究推論當公司管理當局的財務

⁵ 我國審計準則公報第十九號財務預測核閱要點，規範當會計師受託核閱企業之財務預測時，應依該公報規定辦理。而會計師核閱與財報簽證並不相同，當會計師核閱企業財務預測時，因非依照一般公認審計準則查核，且財務預測資料具不確定性為高，故不能對財務預測是否達成表示意見，亦即會計師僅能表示其財務預測係依照「財務預測編製要點」及合理之基本假設編製。

預測能夠交由會計師進行核閱，除可以增加公司財務預測的公信力及資訊揭露的品質外，亦可增加公司財務預測的精準度。

假說 4：會計師核閱與自願性財務預測之精準度呈正相關。

參、研究方法

一、樣本選取與資料來源

本研究樣本公司主要是以台灣證券交易所上市（櫃）公司 2005 年中曾發佈財務預測的公司為主要研究對象，並以台灣經濟新報（TEJ）做為樣本資料來源，研究最初蒐集樣本公司為 122 家，但考量金融保險業的行業特性及相關法令較為特殊，故在研究中予以排除，另外樣本中有 36 家公司資料不全者，也將該樣本一併排除。最終實證樣本為 73 家（表 1），其中電子產業公司發佈財務預測家數最多，共 37 家，其他發佈財務預測的公司則平均分布於各個產業中（表 2）。

表 1 樣本蒐集過程

樣本收集過程	樣本數
TEJ—上市（櫃）公司	122
扣除金融保險業	13
扣除資料不足	36
最終樣本量	73

表 2 樣本公司之產業分配

產業代碼	產業名稱	產業家數	產業代碼	產業名稱	產業家數
01	水泥	1	12	汽車	3
03	塑膠	1	13	電子	37
04	紡織	2	14	營建	5
05	電機	8	15	運輸	1
06	電纜	1	16	觀光	2
07	化學	2	18	百貨	4
10	鋼鐵	2	20	其它	3
11	橡膠	1		合計	73

註：自 2003 年 5 月 5 日起，台灣證券交易所採行新制證券編碼，原先前兩碼辨認已不再使用。

二、變數定義

(一)應變數－財務預測精準度 (*FEFA and ABS-FEFA*)

本研究為衡量管理當局財務預測的精準度，即以財務預測誤差定義為財務預測精準度的代理變數，研究採用 Jelic, Saadouni, and Briston (1998) 衡量管理當局財務預測誤差並取絕對值的方法（李建然與周俊德，2002）。本研究對於公司在年度中發佈首次財務預測進行衡量，乃因要使不同公司之間能在同一基礎下進行比較，並考量能夠衡量公司原始財測的精準度，以避免公司經多次預測修正後而產生學習效果的干擾，故本研究以公司首次財務預測計算預測誤差。另外，在施行自願性財務預測制度後，公司得以選擇採行公開「簡式」或「完整式財務預測」，其中選擇使用簡式財務預測之公司，其預測涵蓋期間至少一季，但得以季為單位公開超過一季的預測資訊；而選擇使用完整式財務預測之公司，則應參照歷史性基本財務報表的完整格式，按單一金額表達，並將最近二年度財務報表與本年度財務預測併列。為使揭露簡式與完整式財務預測的公司有統一比較之基礎，故本研究對於簡式財務預測公司僅選取有對於每季均發佈財務預測資訊的公司，即公司需在揭露財務預測時即包含四季完整資料。另外，採行簡式財務預測的公司得使用單一金額或區間估計的表達方式進行，由於本研究主要在探討財務預測精準度，故僅選擇以單一金額做為財務預測表達之公司。本研究建立財務盈餘預測精準度計算模型如下：

$$FEFA_{i,t} = \frac{FEF_{i,t} - AE_{i,t}}{|FEF_{i,t}|} \dots\dots\dots (a)$$

$$ABS - FEFA_{i,t} = \left| \frac{FEF_{i,t} - AE_{i,t}}{FEF_{i,t}} \right| \dots\dots\dots (b)$$

式中， $FEFA_{i,t}$ ($ABS - FEFA_{i,t}$) 為*i*公司第*t*年的首次財務盈餘預測精準度（*i*公司*t*年的首次財務盈餘預測精準度取絕對值）。 $FEF_{i,t}$ 為*i*公司第*t*年首次財務盈餘（稅前盈餘）預測值。 $|FEF_{i,t}|$ 為*i*公司第*t*年首次財務盈餘預測取絕對值，取絕對值乃避免盈餘誤差（分子）與財務盈餘預測值（分母）同為負號而產生的反向結果。 $AE_{i,t}$ 為*i*公司第*t*年實際稅

前盈餘。依據衡量模式計算之結果，若 $FEFA_{i,t} > 0$ 表示公司首次財務盈餘預測值大於實際稅前盈餘，即屬於樂觀型的財務預測，反之，若 $FEFA_{i,t} < 0$ 則表示公司的首次盈餘預測屬於保守型財務預測（林維珩與陳昭蓉，2005；金成隆、紀信義與林裕凱，2005；Ajinkya et al., 2004；Karamanou and Vafeas, 2005）。此外，若 $ABS-FEFA_{i,t}$ 愈大表示公司的財務預測愈不精準（差異幅度大），而當 $ABS-FEFA_{i,t}$ 愈小時，即為公司的財務預測愈精準（差異幅度愈小）。

(二) 自變數

1. 獨立董監事比例 (*IndNED*)

我國引進獨立董事制度，並改成獨立董監事制度以符合台灣環境，是我國公司治理首要推動的重要項目之一，洪榮華、陳香如與王玉珍（2005）研究發現台灣設立獨立董監制度後其獨立董事比例愈高則公司績效愈好，探其原因為獨立董事在執行各項考核及監察功能時比內部董事更能堅守客觀及公正性，故本研究進一步以獨立董監比例加以探討對財務預測的影響程度為何。

$$\text{獨立董監事比例} = \text{獨立董監事人數} / \text{董監事人數}$$

2. 股份席次偏離比 (*Wedge*)

該變數主要觀察股份控制權與席次控制權的偏離程度為何，股份控制權又稱投票權，即最終控制者之（直接持股率＋間接持股率），而本研究取得之股份控制權資料，為採用 La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, and Vishny (2002) 的作法，以控制鏈最末端持股率為其間接持股。而直接持股率為最終控制者之個人持股%＋家族未上市公司持股%＋家族基金會持股%；席次控制權為最終控制之董監事席次除以全部董監事席次。本研究計算股份席次偏離比的方式如以下公式所示：

$$\text{股份席次偏離比} = \text{股份控制權} / \text{席次控制權}$$

3. 背書保證比例 (*Guarantee*)

金管會（6字第0940006026號）對於背書保證規定除有業務往來之公司、公司直接及間接持有表決權之股份超過百分之五十之公司、

直接及間接對公司持有表決權之股份超過百分之五十之公司，視為對該公司進行背書行為。本研究中以背書保證比例探討對財務預測所帶來的影響，並依據「公開發行公司資金貸與及背書保證處理準則」做為衡量背書保證的標準進行計算。

$$\text{背書保證比例} = \text{背書保證金額} / \text{淨值}$$

4.會計師核閱 (Review)

Titman and Trueman (1986) 認為審計品質對於公司價值資訊有其傳遞作用，當管理當局聘任會計師對財務報表執行查核時，一方面表示公司對財務報表具有信心外，亦希望能透過審計品質以真實表達其公司之實際價值。本研究對此變數之篩選方式則採用與公司發佈首次財務預測資料兩者進行比對，當公司首次財務預測有經由會計師核閱者為 1；無會計師核閱者為 0。本研究預期當公司發佈其財務預測時，應會選擇聘請會計師執行核閱，使得此財務預測更有公信力存在，此變數以虛擬變數呈現。

$$\text{會計師核閱} = \text{該公司首次財務預測經由會計師核閱為 1；未經會計師核閱為 0}$$

(三)控制變數

1.公司規模 (Size)

當公司規模愈大時，由於股權愈分散且經營結構愈複雜，公司為了降低代理成本，及減輕來自於投資者或債權人對揭露要求的壓力，管理當局較有可能願意揭露其盈餘 (Eng and Mak, 2003; Barako, Hancock, and Izan, 2006)。故本研究預期當公司規模較大時，由於會有來自於投資者或債權人的壓力，其自願性財務預測精準度較高。研究中以公司之期初總資產做為公司規模的代理變數，並參考黃劭彥、張益誠與陳育成 (2006) 將樣本區分為規模大小公司。本研究計算各家公司規模時是以該整體產業之資產總值之中位數為基數，藉以判斷該公司在該產業屬於大或小公司，此變數以虛擬變數呈現。

$$\text{公司規模} = \text{該公司在該產業屬於大規模為 1；小規模為 0}$$

2. 盈餘變異性 (Variance)

Waymire (1985) 認為盈餘的變異性 (Variance) 是公司管理當局發佈財務預測前的先決條件之一，乃因管理當局較不願意有產生預測誤差的情形產生。當盈餘變異性愈大時，可能造成管理當局所發佈之財務預測較不精準，因而造成公司的盈餘誤差較大 (林維珩與陳昭蓉，2005)，且造成公司可能會較不願意進行自願性的盈餘預測 (李建然，2000)。劉啓群與陳建樺 (1998) 認為我國市場投資主要來自個別投資人，公司承擔較低的法律風險與聲譽損失，故盈餘變異性愈大的公司，會較願意去揭露其盈餘預測而降低法律成本 (李建然，2000；Waymire, 1985)。由於自願性財務預測與盈餘變異性並無完整的理論與證據以說明兩者之間的關係，故本研究推論當公司盈餘變異性愈大時，公司對於財務盈餘預測會較不精準，但公司亦可能會為避免代理成本與訟訴風險而造成的法律問題，而發佈較為精準盈餘預測。本研究以公司過去三年平均每股稅前淨利標準差衡量盈餘變異性。

盈餘變異性 = 公司過去三年平均每股稅前淨利標準差

3. 揭露時間 (Time)

Hassell and Jennings (1986) 研究結果顯示預測的精準度與發佈預測的時間有關，即預測的精準度具有動態的性質。劉啓群與陳建樺 (1998) 認為當管理者盈餘預測愈精準時，其自願性盈餘預測揭露意願也愈強，會較傾向選擇愈常揭露政策，且愈可能愈早去揭露其首次盈餘預測。Baginski et al. (2004) 認為較早發佈的盈餘預測易受到內部及外部的影響，因此無法精確的預測公司的績效。李建然與周俊德 (2002) 亦認為盈餘預測日期愈接近會計年度結束日，預測精準度愈高。且預測期間距離愈長，樂觀程度愈大或保守程度愈小 (林維珩與陳昭蓉，2005)，故本研究透過以財務盈餘預測公布日期距離公司會計年度結束日之日距離天數除以當年度總天數作為衡量之代理變數，評估是否盈餘預測揭露時間的不同，會對於公司盈餘預測的精準度及誤差有所影響。

揭露時間 = 財務盈餘預測公布日期距離公司會計年度結束日之日
距離天數權數

4. 揭露形態 (Type)

在我國施行自願性財務預測制度後，公司對於財務預測的揭露方得以選擇「簡式財務預測」或「完整式財務預測」兩種型態做為發佈財務預測的方式。其中兩者主要不同之處即是簡式財務預測只需公開公司最少量的七項資訊（營業收入、營業毛利、營業費用、營業利益、稅前損益、每股盈餘、取得或處分重大資產），並得以季為單位及利用點或區間估計做為表達，且配合公司的會計政策與財務報告做一致性的說明進行揭露；完整式財務預測則必須依據處理準則第十三條至第十五條規定發佈其財務預測資訊，而在表達方面只能按單一金額表示且須與近二年的財務報表共同列示。本研究以該變數做為預測型態差異之控制變數。

揭露型態 = 發佈簡式財務預測的公司為 1；發佈完整式財務預測的公司為 0

三、研究設計

本研究探討股權結構、背書保證與會計師核閱及相關控制變數（公司規模、盈餘變異性、揭露時間與揭露型態）對於自願性財務預測精準度的影響，採用多元迴歸（multiple regression）並建立迴歸方程式如下：

$$FEFA = \beta_0 + \beta_1 IndNED + \beta_2 Wedge + \beta_3 Guarantee + \beta_4 Review + \beta_5 Size + \beta_6 Variance + \beta_7 Time + \beta_8 Type + \varepsilon$$

$$ABS - FEFA = \beta_0 + \beta_1 IndNED + \beta_2 Wedge + \beta_3 Guarantee + \beta_4 Review + \beta_5 Size + \beta_6 Variance + \beta_7 Time + \beta_8 Type + \varepsilon$$

肆、研究結果

一、敘述統計分析

表 3 為變數的基本敘述統計量，表中顯示財務預測誤差經取絕對值後平均數為 0.9391，其最大值為 26.7024，最小值為 0.0008。財務預測誤差其平均值為 0.7316，由此可知公司管理當局發佈財務預測時會

有高估的情形，即公司管理當局會偏向發佈較為樂觀的財務預測，其預測誤差最小值為-1.2189，最大值為 26.7024。另外，我國上市上櫃公司治理實務守則規定 2002 年 2 月後初次申請上市（櫃）公司，選任董監事時至少要選任 2 位獨立董事以及 1 位獨立監察人，故我國上市（櫃）公司獨立董監事比例普遍較低，故獨立董監比例平均數為 0.1713。股份席次偏離比的結果顯示台灣上市（櫃）公司存在著股份控制權與席次控制權偏離的現象，其偏離程度平均為 0.5269，表示公司可能運用較多外圍力量取得席次控制權以增強其控制力。在背書保證比例方面可看出台灣上市（櫃）公司普遍存在使用背書保證，其平均值為 0.0941。最後，本研究中經會計師核閱財務預測的公司為 46 家，其平均數為 0.6301，表示公司仍有將財務預測交由會計師進行核閱。

表 3 敘述統計量

	平均數	標準差	最小值	中位數	最大值
預測誤差 (<i>FEFA</i>)	0.7316	3.6034	-1.2189	0.0313	26.7024
取絕對值預測誤差 (<i>ABS-FEFA</i>)	0.9391	3.5543	0.0008	0.1762	26.7024
獨立董監事比例 (<i>IndNED</i>)	0.1713	0.1599	0.0000	0.2143	0.5204
股份席次偏離比 (<i>Wedge</i>)	0.5269	0.3703	0.0000	0.4926	2.1325
背書保證比例 (<i>Guarantee</i>)	0.0941	0.2426	0.0000	0.0000	1.7800
會計師核閱 (<i>Review</i>)	0.6301	0.4861	0.0000	1.0000	1.0000
公司規模 (<i>Size</i>)	0.5479	0.5011	0.0000	1.0000	1.0000
盈餘變異性 (<i>Variance</i>)	1.4668	1.5078	0.0600	1.1234	10.5069
揭露時間 (<i>Time</i>)	0.6382	0.2555	0.0712	0.7151	0.9699
揭露型態 (<i>Type</i>)	0.4658	0.5023	0.0000	0.0000	1.0000

二、變數相關係數分析

表 4 為 Pearson 相關係數及 Spearman 相關係數，為預測誤差 (*FEFA*)、取絕對值預測誤差 (*ABS-FEFA*)、各個自變數間 (獨立董監事比例 (*IndNED*)、股份席次偏離比 (*Wedge*)、背書保證比例 (*Guarantee*) 與會計師核閱 (*Review*)) 及控制變數 (公司規模 (*Size*)、盈餘變異性 (*Variance*)、揭露時間 (*Time*) 與揭露型態 (*Type*)) 的相關性進行分析。就整體而言，除在 Pearson 相關係數的衡量下，盈餘

變異性 (*Variance*) 與背書保證比例 (*Guarantee*) (相關係數為 0.5557) 及會計師核閱 (*Review*) 與揭露型態 (*Type*) (相關係數為 0.6016) 有中度相關外,其他各個自變數間的相關係數均未大於 0.5,表示自變數間屬於低度相關,即顯示各變數之間具有獨立性。另外,本研究進一步對於自變數進行共線性檢定(表 5),亦發現各變數間的 VIF(Variance Inflation Factor)值均小於 2,亦表示無共線性的問題存在。

三、實證結果

本研究以獨立董監事比例 (*IndNED*)、股份席次偏離比 (*Wedge*)、背書保證比例 (*Guarantee*) 與會計師核閱 (*Review*) 等公司治理變數來探討公司治理制度對於我國採行自願性財務預測精準度是否有所影響進行分析。表 5 顯示公司治理變數對於我國自願性財務預測預測誤差 (*FEFA*) 與取絕對值預測誤差 (*ABS-FEFA*) 的結果,其中研究結果顯示股份席次偏離比 (*Wedge*) 與背書保證比例 (*Guarantee*),均呈現與自願性財務預測預測誤差 (*FEFA*) 與取絕對值預測誤差 (*ABS-FEFA*) 有正向顯著的影響,即表示股份席次偏離比 (*Wedge*) ($t_{FEFA} = 3.3442$; $t_{ABS-FEFA} = 3.1895$) 與背書保證比例 (*Guarantee*) ($t_{FEFA} = 3.2862$; $t_{ABS-FEFA} = 3.2376$) 對公司發佈財務預測的精準度有所影響。其中當股份席次偏離比程度愈大時,公司管理當局所發佈的財務預測誤差愈大(精準度愈小),結果與本研究假說 2 不符。廖秀梅、李建然與吳祥華(2006)研究指出公司若屬於家族持股公司,其控制股東即已實際掌握對公司的控制權,使公司股權機制或外部董監事之發揮功能有限。因此,在考量控制股東是席次控制權問題時,本研究結果則發現股份席次偏離比愈大,其控制股東對於公司的控制權愈高時,雖在公司治理角度上其較未透過外圍力量佔有席次控制權,故本研究預期公司管理當局會較傾向在代理成本的考量及外部董監事監督效果下而發佈較精準的財務預測資訊;但可能因公司控制股東對公司控制權較大情形下,導致外部監督功能的發揮較為有限,使得公司發佈財務預測精準度較為不佳,亦呼應林維珩與陳昭蓉(2005)研究指出當公司控制權股東掌控公司管理當局的能力愈強時,其監督功能低落而使得其財務預測誤差較大。在背書保證比例方面,結果顯示公司可能會因背書保證產生的問題,而有隱藏債務之情形,因而發佈較為樂觀的

財務預測，以避免公司投資人與債權人對於公司的信用評等有所質疑。實證結果顯示背書保證會造成財務預測誤差與期末實際盈餘有較大的差異，結果支持本研究假說 3。

獨立董監事比例 (*IndNED*) 與會計師核閱 (*Review*) 結果則顯示為不顯著，表示獨立董監事比例與會計師是否對於公司財務預測進行核閱對公司的財務預測精準度較無影響。其中獨立董監事比例 (*IndNED*) 結果 ($t_{FEFA} = 0.4859$; $t_{ABS-FEFA} = 0.5765$) 不支持本研究假說 1。杜榮瑞、劉雅芳與吳婉婷 (2006) 的研究亦有類似之情況，該研究中發現獨立董監事雖具備專業能力，但由於獨立性與影響力受到質疑，故該研究中認為獨立董監事對財務報導之品質並無正面影響。陳建寧、邱顯比與洪雲萍 (2004) 提到國內目前的情況，公司聘任獨立董事所花費的成本似乎遠小於控制經營者道德危險問題所帶來的效益，加上國內對獨立董監事專業資格並沒有嚴格的規定，故報酬均呈偏低現象，另一方面由於我國法令設定選任獨立董事方面亦不像國外如此的嚴格，而使獨立董事可能沒有正確的誘因監督經營者，因而可能缺乏資訊而無法阻止經營者對關係人進行利益輸送等負面交易。洪秀芬 (2006) 研究亦指出我國獨立董事之產生與一般董事相同，須經由股東會選任，結果使得其擔負與一般董事相同的責任，此情形與當初我國引進獨立董事制度的原意不同，即獨立董事所擔負之義務與責任應有別於一般董事，如此才能與一般董事有所區隔，進而鼓勵專業人士勇於擔任公司獨立董事之職，雖然我國已修法通過證券交易法獨立董事規範，但內容對義務與責任並未能作明顯區隔，因而可能導致獨立董事對於財務預測無法有效監督；會計師核閱 (*Review*) 結果 ($t_{FEFA} = -1.3580$; $t_{ABS-FEFA} = -1.5630$) 雖然不支持本研究假說 4，但結果接近顯著水準。在採行自願性財務預測後，會計師對於財務預測核閱的效益雖較不具影響，但結果顯示經由會計師核閱之公司其財務預測誤差較小 (精準度較高)。

表 4 變數相關係數表

	預測誤差	取絕對值 預測誤差	獨立董監 比例	股份席次 偏離比	背書保證 比例	會計師 核閱	公司規模	盈餘 變異性	揭露時間	揭露型態
預測誤差 (FEFA)		0.9927*** (0.0000)	0.0926 (0.4358)	0.2632** (0.0244)	0.3286*** (0.0045)	-0.1985* (0.0923)	-0.1368 (0.2486)	0.2566** (0.0284)	-0.0930 (0.4340)	-0.1676 (0.1565)
取絕對值預測誤差 (ABS-FEFA)	0.2871** (0.0138)		0.0911 (0.4434)	0.2498** (0.0331)	0.3241*** (0.0052)	-0.2334** (0.0469)	-0.1549 (0.1907)	0.2461** (0.0358)	-0.1017 (0.3920)	-0.1988* (0.0918)
獨立董監事比例 (IndNED)	0.0353 (0.7670)	0.0563 (0.6362)		0.3833*** (0.0008)	-0.1571 (0.1844)	0.3357*** (0.0037)	-0.2225* (0.0585)	0.0488 (0.6818)	-0.1678 (0.1558)	0.0691 (0.5615)
股份席次偏離比 (Wedge)	-0.0423 (0.7222)	-0.2545** (0.0298)	0.4043*** (0.0004)		-0.3162*** (0.0064)	0.1177 (0.3213)	-0.0865 (0.4667)	0.0241 (0.8398)	-0.1296 (0.2744)	-0.0588 (0.6212)
背書保證比例 (Guarantee)	0.0437 (0.7137)	0.1036 (0.3829)	-0.2527** (0.0310)	-0.4920*** (0.0000)		-0.1424 (0.2294)	0.0361 (0.7620)	0.5557*** (0.0000)	-0.1514 (0.2011)	-0.0604 (0.6118)
會計師核閱 (Review)	0.0431 (0.7174)	-0.3340*** (0.0039)	0.3563*** (0.0020)	0.2316 (0.0486)	-0.0794 (0.5041)		-0.0117 (0.9216)	-0.0363 (0.7603)	-0.0040 (0.9731)	0.6016*** (0.0000)
公司規模 (Size)	-0.0104 (0.9301)	-0.2142* (0.0688)	-0.2289* (0.0515)	-0.0771 (0.5169)	0.2732** (0.0194)	-0.0117 (0.9216)		-0.0667 (0.5748)	0.0602 (0.6128)	0.0204 (0.8639)
盈餘變異性 (Variance)	0.1230 (0.2998)	0.1393 (0.2398)	0.0987 (0.4059)	-0.0221 (0.8526)	-0.0120 (0.9197)	0.0323 (0.7861)	-0.0078 (0.9475)		-0.1372 (0.2471)	-0.1381 (0.2439)
揭露時間 (Time)	0.1426 (0.2287)	0.1276 (0.2818)	-0.1482 (0.2108)	-0.0441 (0.7110)	0.1262 (0.2872)	0.0054 (0.9639)	0.0333 (0.7796)	-0.0373 (0.7541)		0.2213* (0.0599)
揭露型態 (Type)	0.0169 (0.8869)	-0.2945** (0.0114)	0.0721 (0.5446)	0.0365 (0.7592)	0.0112 (0.9252)	0.6016*** (0.0000)	0.0204 (0.8639)	-0.1147 (0.3340)	0.2099* (0.0747)	

註：1.表中右上方為 Pearson 積差相關係數，左下方為 Spearman 等級相關係數。

2.()為雙尾 p 值檢定；*表示達到顯著水準 0.10；**表示達到顯著水準 0.05；***表示達到顯著水準 0.01。

表 5 公司治理變數對財務預測精準度之影響

a、公司治理變數對預測誤差 (N=73)

$$FEFA = \beta_0 + \beta_1 IndNED + \beta_2 Wedge + \beta_3 Guarantee + \beta_4 Review + \beta_5 Size + \beta_6 Variance + \beta_7 Time + \beta_8 Type + \varepsilon$$

自變數	預期符號	係數	t 值	p-value	VIF 值
常數項		-1.1567	-0.7626	(0.4485)	
獨立董監比例 (<i>IndNED</i>)	-	1.3498	0.4859	(0.6287)	1.4079
股份席次偏離比 (<i>Wedge</i>)	-	3.9391	3.3442	(0.0014)***	1.3582
背書保證比例 (<i>Guarantee</i>)	+	6.8447	3.2862	(0.0017)***	1.8229
會計師核閱 (<i>Review</i>)	-	-1.4378	-1.3580	(0.1792)	1.8912
公司規模 (<i>Size</i>)	-	-0.7998	-1.0384	(0.3030)	1.0639
盈餘變異性 (<i>Variance</i>)	?	-0.0535	-0.1700	(0.8655)	1.6066
揭露時間 (<i>Time</i>)	+	0.6389	0.4050	(0.6869)	1.1604
揭露型態 (<i>Type</i>)	?	-0.1021	-0.1022	(0.9189)	1.7954
R ²		0.5565			
Adj. R ²		0.3097			
F 檢定		3.5883			
		(0.0017)***			

b、公司治理變數對取絕對值預測誤差 (N=73)

$$ABS - FEFA = \beta_0 + \beta_1 IndNED + \beta_2 Wedge + \beta_3 Guarantee + \beta_4 Review + \beta_5 Size + \beta_6 Variance + \beta_7 Time + \beta_8 Type + \varepsilon$$

自變數	預期符號	係數	t 值	p-value	VIF 值
常數項		-0.4911	-0.3295	(0.7429)	
獨立董監比例 (<i>IndNED</i>)	-	1.5735	0.5765	(0.5663)	1.4079
股份席次偏離比 (<i>Wedge</i>)	-	3.6917	3.1895	(0.0022)***	1.3582
背書保證比例 (<i>Guarantee</i>)	+	6.6265	3.2376	(0.0019)***	1.8229
會計師核閱 (<i>Review</i>)	-	-1.6262	-1.5630	(0.1230)	1.8912
公司規模 (<i>Size</i>)	-	-0.9126	-1.2056	(0.2324)	1.0639
盈餘變異性 (<i>Variance</i>)	?	-0.0793	-0.2564	(0.7985)	1.6066
揭露時間 (<i>Time</i>)	+	0.5211	0.3361	(0.7379)	1.1604
揭露型態 (<i>Type</i>)	?	-0.2141	-0.2182	(0.8280)	1.7954
R ²		0.5611			
Adj. R ²		0.3148			
F 檢定		3.6761			
		(0.0014)***			

註：1.*表示達到顯著水準 0.10；**表示達到顯著水準 0.05；***表示達到顯著水準 0.01。

2.各變數定義如下：預測誤差 (*FEFA*) = 首次財務盈餘預測精準度；取絕對值之預測誤差 (*ABS-FEFA*) = 首次財務盈餘預測精準度數取絕對值；獨立董監事比例 (*IndNED*) = 獨立董監人數/董監人數；股份席次偏離比 (*Wedge*) = 股份控制權/席次控制權；背書保證比例 (*Guarantee*) = 背書保證金額/淨值；會計師核閱 (*Review*) = 會計師核閱為 1、其它為 0；公司規模 (*Size*) = 大規模為 1、小規模為 0；盈餘變異性 (*Variance*) = 公司過去三年平均每股稅前淨利標準差；揭露時間 (*Time*) = 盈餘預測公布日期距離公司會計年度結束日之日距離天數權數；揭露型態 (*Type*) = 發佈簡式財務預測的公司為 1；發佈完整式財務預測的公司為 0。

在控制變數方面：公司規模 (*Size*)、盈餘變異性 (*Variance*)、揭露時間 (*Time*) 與揭露型態 (*Type*) 結果顯示為對於公司財務預測精準度無顯著的影響。其中公司規模 (*Size*) 結果和 Ajinkya et al. (2004) 與 Karamanou and Vafeas (2005) 研究結果一致，即公司規模的大小對於公司財務預測精準度無顯著影響。劉啓群與陳建樺 (1998) 研究亦認為公司規模並非良好的代理變數和投資者資訊蒐集成本之替代變數，故探討管理當局財務預測之精準度時，公司規模無法如預期解釋。盈餘變異性 (*Variance*)、揭露時間 (*Time*) 與揭露型態 (*Type*) 的結果表示公司過去每股稅前盈餘變異性之大小，對於公司發佈財務預測的精準度並不會產生影響；公司的揭露時間可以代表預測不確定的程度 (林維珩與陳昭蓉，2005)，研究結果顯示揭露時間的早晚對於公司財務預測的精準度及其發佈樂觀或保守型財務預測不具顯著影響。最後，揭露型態為我國財務預測發佈方法之特有模式，但研究結果顯示，採用簡式或完整式做為財務預測揭露型態的公司，對於財務預測精準度亦無影響。

伍、敏感性分析

一、以管理當局財務預測精準度平均數評估

由於公司在年度中發佈首次財務預測外，亦可能有多次修正財務預測，本研究為使不同公司之間能在同一基礎下做比較，並考量公司多次財務預測精準度的影響，故本研究另以公司財務盈餘預測精準度平均數計算預測誤差，使用之計算方法參考李建然與周俊德 (2002) 對於我國管理當局財務預測精準度平均數的衡量模式並取絕對值誤差，做為衡量預測誤差幅度之標的。且也依未取絕對值之預測誤差值，判斷公司管理當局發佈財務預測的樂觀或保守心態。

$$AFEFA_{i,t} = \frac{1}{N_{i,t}} \sum_{j=1}^{N_{i,t,j}} \left(\frac{FEF_{i,t,j} - AE_{i,t}}{|FEF_{i,t,j}|} \right) \dots\dots\dots (c)$$

$$ABS - AFEFA_{i,t} = \frac{1}{N_{i,t}} \sum_{j=1}^{N_{i,t,j}} \left| \frac{FEF_{i,t,j} - AE_{i,t}}{FEF_{i,t,j}} \right| \dots\dots\dots (d)$$

式中， $AFEFA_{i,t}$ 為公司 i 公司 t 年的財務盈餘預測精準度平均數， $ABS-AFEFA_{i,t}$ 為 i 公司 t 年的財務盈餘預測精準度平均數取絕對值。 $FEF_{i,t,j}$ 為 i 公司第 t 年第 j 次的財務盈餘預測值，即本衡量模式除包含公司首次財務盈餘預測外，亦考量公司財務預測更新、更正與重編的修正次數，利用平均盈餘預測誤差來衡量公司財務盈餘預測的精準度。 $N_{i,t}$ 為 i 公司第 t 年進行財務盈餘預測及其修正之次數。式中，當公司 $AFEFA_{i,t}$ 為正或為負可以瞭解公司揭露財務預測資訊的平均導向為樂觀或保守，亦可看出公司整體財務預測及修正的情形調整的結果。另外，自 $ABS-AFEFA_{i,t}$ 則可以瞭解公司的財務盈餘誤差在年度中對於財務預測的更新、更正與重編後的公司整體精準度效果。

表 6 結果顯示公司治理變數中，股份席次偏離比 (*Wedge*) ($t_{FEFA} = 3.3619$; $t_{ABS-FEFA} = 3.1994$) 與背書保證比例 (*Guarantee*) ($t_{FEFA} = 3.2956$; $t_{ABS-FEFA} = 3.2512$) 對公司發佈財務預測的精準度平均數有所影響。結果與公司首次財務預測精準度之結果一致，即證實股份席次偏離比 (*Wedge*) 與背書保證比例 (*Guarantee*) 確實對於公司財務預測發佈的精準度會造成影響，其中當股份席次偏離比愈大與公司背書保證比例愈高時，公司管理當局所發佈的財務預測誤差愈大 (精準度愈小) 且公司總體而言均會發佈樂觀但較不準確的財務預測，此結果與本研究探討公司治理對公司在自願性財務預測制度施行後首次財務預測精準度的影響結果一致。此外，由於研究考量全年度之財務預測精準度之平均數，故此部分並不考量揭露時間變數，亦不影響本研究之結果。

6 公司治理變數對財務預測精準度平均數之影響

a、公司治理變數對預測誤差平均數 (N=73)

$$AFEFA = \beta_0 + \beta_1 IndNED + \beta_2 Wedge + \beta_3 Guarantee + \beta_4 Review + \beta_5 Size + \beta_6 Variance + \beta_7 Type + \varepsilon$$

自變數	預期符號	係數	t 值	p-value	VIF 值
常數項		-0.6967	-0.6771	(0.5008)	
獨立董監比例 (<i>IndNED</i>)	—	1.1123	0.4058	(0.6862)	1.3912
股份席次偏離比 (<i>Wedge</i>)	—	3.9023	3.3579	(0.0013)***	1.3418
背書保證比例 (<i>Guarantee</i>)	+	6.6928	3.2972	(0.0016)***	1.7571
會計師核閱 (<i>Review</i>)	—	-1.4897	-1.4307	(0.1573)	1.8565
公司規模 (<i>Size</i>)	—	-0.7919	-1.0361	(0.3040)	1.0631
盈餘變異性 (<i>Variance</i>)	?	-0.0494	-0.1582	(0.8748)	1.6045
揭露型態 (<i>Type</i>)	?	-0.0230	-0.0240	(0.9809)	1.6783
R ²		0.5559			
Adj. R ²		0.3090			
F 檢定		4.1518			
		(0.0008)***			

b、公司治理變數對取絕對值預測誤差平均數 (N=73)

$$ABS - AFEFA = \beta_0 + \beta_1 IndNED + \beta_2 Wedge + \beta_3 Guarantee + \beta_4 Review + \beta_5 Size + \beta_6 Variance + \beta_7 Type + \varepsilon$$

自變數	預期符號	係數	t 值	p-value	VIF 值
常數項		-0.1783	-0.1760	(0.8609)	
獨立董監比例 (<i>IndNED</i>)	—	1.4633	0.5422	(0.5895)	1.3912
股份席次偏離比 (<i>Wedge</i>)	—	3.6693	3.2067	(0.0021)***	1.3418
背書保證比例 (<i>Guarantee</i>)	+	6.5430	3.2738	(0.0017)***	1.7571
會計師核閱 (<i>Review</i>)	—	-1.6358	-1.5956	(0.1154)	1.8565
公司規模 (<i>Size</i>)	—	-0.8877	-1.1796	(0.2424)	1.0631
盈餘變異性 (<i>Variance</i>)	?	-0.0798	-0.2598	(0.7958)	1.6045
揭露型態 (<i>Type</i>)	?	-0.1529	-0.1621	(0.8717)	1.6783
R ²		0.5596			
Adj. R ²		0.3132			
F 檢定		4.2345			
		(0.0007)***			

- 註：1.*表示達到顯著水準 0.10；**表示達到顯著水準 0.05；***表示達到顯著水準 0.01。
2.各變數定義如下：預測誤差平均數 (*AFEFA*) = 財務盈餘預測精準度平均數；取絕對值之預測誤差平均數 (*ABS-AFEFA*) = 財務盈餘預測精準度平均數取絕對值；獨立董監比例 (*IndNED*) = 獨立董監人數/董監人數；股份席次偏離比 (*Wedge*) = 股份控制權/席次控制權；背書保證比例 (*Guarantee*) = 背書保證金額/淨值；會計師核閱 (*Review*) = 會計師核閱為 1、其它為 0；公司規模 (*Size*) = 大規模為 1、小規模為 0；盈餘變異性 (*Variance*) = 公司過去三年平均每股稅前淨利標準差；揭露型態 (*Type*) = 發佈簡式財務預測的公司為 1；發佈完整式財務預測的公司為 0。

二、利用盈餘誤差門檻限制區分財務預測誤差

金成隆、林修葳與張永芳（2000）指出預測誤差的大小會對公司受到主管機關的審查有所影響。即當公司財務預測所依據之關鍵因素或基本假設發生變動，致稅前損益金額變動百分之二十以上者，視為公司的財務預測誤差較大且超過盈餘誤差門檻之限制，此時，公司可能會受到證期會的關注或處罰，而可能從事盈餘管理的行為。本研究利用財務預測誤差取絕對值區分公司是否超過盈餘誤差門檻，以透過此種方法瞭解公司治理變數對於公司盈餘預測精準度的影響，另一方面，也可以避免極端值對於整體盈餘預測誤差的影響。表 7 實證結果顯示盈餘誤差超過盈餘門檻之公司其公司治理變數（股份席次偏離比（*Wedge*）與背書保證比例（*Guarantee*））對於公司的財務預測誤差與預測誤差取絕對值有顯著的影響，表示當公司股份席次偏離比愈大時，公司的財務預測誤差較大且會超過盈餘誤差門檻，即盈餘誤差會相對於盈餘誤差超過門檻距離較小的公司為大並會偏向發佈樂觀的財務預測。表 8 為公司治理變數對未超過盈餘門檻（誤差較小）公司的影響結果，結果顯示除盈餘變異性（*Variance*）與揭露時間（*Time*）對於公司的盈餘誤差有顯著影響外，其他變數均不會對於公司財務預測精準度造成影響。即盈餘變異性愈大的公司愈有可能藉由發佈樂觀的財務預測來吸引投資人，且愈早揭露財務預測的公司由於未來時間的不確性因素較高，故其較容易發佈樂觀的財務預測。但由於公司本身的盈餘誤差並未超過法定門檻，公司本質上屬於盈餘誤差較小之範疇，並未違反處理準則之規範，且表 8 的 b 部分之迴歸模型之結果未達顯著性，即不具統計上之解釋能力，因此無法定義在未超過盈餘誤差門檻的公司中，盈餘變異性較大與較早揭露財務預測公司對財務預測精準度的影響。

表 7 公司治理變數對盈餘誤差為大之公司的影響

a、盈餘誤差超過盈餘門檻之公司（盈餘誤差大的公司）(N=32)

$$FEFA = \beta_0 + \beta_1 IndNED + \beta_2 Wedge + \beta_3 Guarantee + \beta_4 Review + \beta_5 Size + \beta_6 Variance + \beta_7 Time + \beta_8 Type + \varepsilon$$

自變數	預期符號	係數	t 值	p-value	VIF 值
常數項		-4.9872	-1.2710	(0.2164)	
獨立董監比例 (<i>IndNED</i>)	-	-0.5869	-0.0961	(0.9243)	1.8689
股份席次偏離比 (<i>Wedge</i>)	-	9.5621	3.7737	(0.0010)***	1.4659
背書保證比例 (<i>Guarantee</i>)	+	7.3848	1.9590	(0.0624)*	2.7075
會計師核閱 (<i>Review</i>)	-	0.8374	0.3356	(0.7402)	2.6586
公司規模 (<i>SIZE</i>)	-	-1.0308	-0.6124	(0.5463)	1.2242
盈餘變異性 (<i>Variance</i>)	?	0.3608	0.5508	(0.5871)	2.6757
揭露時間 (<i>Time</i>)	+	2.7152	0.6214	(0.5405)	1.9063
揭露型態 (<i>Type</i>)	?	-3.1768	-1.1881	(0.2469)	2.6652
R ²		0.7225			
Adj. R ²		0.5219			
F 檢定		3.1393			
		(0.0150)**			

b、盈餘誤差（取絕對值）超過盈餘門檻之公司（盈餘誤差幅度大的公司）(N=32)

$$ABS - FEFA = \beta_0 + \beta_1 IndNED + \beta_2 Wedge + \beta_3 Guarantee + \beta_4 Review + \beta_5 Size + \beta_6 Variance + \beta_7 Time + \beta_8 Type + \varepsilon$$

自變數	預期符號	係數	t 值	p-value	VIF 值
常數項		-3.6393	-0.9534	(0.3503)	
獨立董監比例 (<i>IndNED</i>)	-	-0.3780	-0.0636	(0.9498)	1.8689
股份席次偏離比 (<i>Wedge</i>)	-	9.0868	3.6863	(0.0012)***	1.4659
背書保證比例 (<i>Guarantee</i>)	+	7.1422	1.9475	(0.0638)**	2.7075
會計師核閱 (<i>Review</i>)	-	0.5241	0.2159	(0.8310)	2.6586
公司規模 (<i>Size</i>)	-	-1.1308	-0.6906	(0.4968)	1.2242
盈餘變異性 (<i>Variance</i>)	?	0.2808	0.4405	(0.6637)	2.6757
揭露時間 (<i>Time</i>)	+	2.0954	0.4929	(0.6267)	1.9063
揭露型態 (<i>Type</i>)	?	-3.1988	-1.2297	(0.2312)	2.6652
R ²		0.7229			
Adj. R ²		0.5226			
F 檢定		3.1477			
		(0.0148)**			

註：1.*表示達到顯著水準 0.10；**表示達到顯著水準 0.05；***表示達到顯著水準 0.01。
2.各變數定義如下：預測誤差 (*FEFA*) = 首次財務盈餘預測精準度；取絕對值之預測誤差 (*ABS-FEFA*) = 首次財務盈餘預測精準度數取絕對值；獨立董監事比例 (*IndNED*) = 獨立董監人數/董監人數；股份席次偏離比 (*Wedge*) = 股份控制權/席次控制權；背書保證比例 (*Guarantee*) = 背書保證金額/淨值；會計師核閱 (*Review*) = 會計師核閱為 1、其它為 0；公司規模 (*Size*) = 大規模為 1、小規模為 0；盈餘變異性 (*Variance*) = 公司過去三年平均每股稅前淨利標準差；揭露時間 (*Time*) = 盈餘預測公布日期距離公司會計年度結束日之日距離天數權數；揭露型態 (*Type*) = 發佈簡式財務預測的公司為 1；發佈完整式財務預測的公司為 0。

表 8 公司治理變數對盈餘誤差為小之公司的影響

a、盈餘誤差未超過盈餘門檻之公司（盈餘誤差小的公司）（N=41）						
$FEFA = \beta_0 + \beta_1 IndNED + \beta_2 Wedge + \beta_3 Guarantee + \beta_4 Review + \beta_5 Size$ $+ \beta_6 Variance + \beta_7 Time + \beta_8 Type + \varepsilon$						
自變數	預期符號	係數	t 值	p-value	VIF 值	
常數項		-0.1033	-1.6931	(0.1001)		
獨立董監比例 (<i>IndNED</i>)	—	-0.0777	-0.6396	(0.5270)	1.5130	
股份席次偏離比 (<i>Wedge</i>)	—	-0.0422	-0.7922	(0.4341)	1.7378	
背書保證比例 (<i>Guarantee</i>)	+	-0.1051	-0.7863	(0.4375)	1.2899	
會計師核閱 (<i>Review</i>)	—	0.0580	1.1220	(0.2702)	2.1049	
公司規模 (<i>Size</i>)	—	0.0306	0.9652	(0.3417)	1.1037	
盈餘變異性 (<i>Variance</i>)	?	0.0381	2.1760	(0.0371)**	1.5697	
揭露時間 (<i>Time</i>)	+	0.1237	2.1032	(0.0434)**	1.0986	
揭露型態 (<i>Type</i>)	?	-0.0348	-0.8383	(0.4081)	1.9250	
R ²		0.5812				
Adj. R ²		0.3378				
F 檢定		2.0401				
		(0.0730)*				
b、盈餘誤差（取絕對值）未超過盈餘門檻之公司（盈餘誤差幅度小的公司）（N=41）						
$ABS - FEFA = \beta_0 + \beta_1 IndNED + \beta_2 Wedge + \beta_3 Guarantee + \beta_4 Review + \beta_5 Size$ $+ \beta_6 Variance + \beta_7 Time + \beta_8 Type + \varepsilon$						
自變數	預期符號	係數	t 值	p-value	VIF 值	
常數項		0.0548	1.3624	(0.1826)		
獨立董監比例 (<i>IndNED</i>)	—	0.0023	0.0288	(0.9772)	1.5130	
股份席次偏離比 (<i>Wedge</i>)	—	-0.0525	-1.4947	(0.1448)	1.7378	
背書保證比例 (<i>Guarantee</i>)	+	0.0088	0.0999	(0.9211)	1.2899	
會計師核閱 (<i>Review</i>)	—	0.0051	0.1484	(0.8830)	2.1049	
公司規模 (<i>Size</i>)	—	-0.0189	-0.9017	(0.3740)	1.1037	
盈餘變異性 (<i>Variance</i>)	?	0.0248	2.1460	(0.0396)**	1.5697	
揭露時間 (<i>Time</i>)	+	0.0658	1.6979	(0.0992)*	1.0986	
揭露型態 (<i>Type</i>)	?	-0.0126	-0.4593	(0.6492)	1.9250	
R ²		0.5014				
Adj. R ²		0.2514				
F 檢定		1.3436				
		(0.2585)				

註：1.*表示達到顯著水準 0.10；**表示達到顯著水準 0.05；***表示達到顯著水準 0.01。

2.各變數定義如下：預測誤差 (*FEFA*) = 首次財務盈餘預測精準度；取絕對值之預測誤差 (*ABS-FEFA*) = 首次財務盈餘預測精準度數取絕對值；獨立董監事比例 (*IndNED*) = 獨立董監人數/董監人數；股份席次偏離比 (*Wedge*) = 股份控制權/席次控制權；背書保證比例 (*Guarantee*) = 背書保證金額/淨值；會計師核閱 (*Review*) = 會計師核閱為 1、其它為 0；公司規模 (*Size*) = 大規模為 1、小規模為 0；盈餘變異性 (*Variance*) = 公司過去三年平均每股稅前淨利標準差；揭露時間 (*Time*) = 盈餘預測公布日期距離公司會計年度結束日之日距離天數權數；揭露型態 (*Type*) = 發佈簡式財務預測的公司為 1；發佈完整式財務預測的公司為 0。

三、使用盈餘席次偏離比替代股份席次偏離比變數

本研究以偏離比來加以測試，先前研究採用股份席次偏離比，而在此則改採用盈餘席次偏離比，以瞭解是否符合本研究之假說 2：偏離比與自願性財務預測精準度呈負相關。盈餘分配權，又稱現金流量請求權，為最終控制者之（直接盈餘分配權 + Σ 各控制鏈之間持股率乘積）之持股。

$$\text{盈餘席次偏離比} = \text{盈餘分配權} / \text{席次控制權}$$

表 9 結果顯示，盈餘席次偏離比 (*EarWedge*)、背書保證比例 (*Guarantee*) 與會計師核閱 (*Review*) 會對於公司財務預測精準度有所影響。當公司盈餘席次偏離比愈大時，其預測誤差愈大（精準度愈小）且公司較會以樂觀的方式發佈其財務預測，與先前實證結果一致。另一方面，當公司存在背書保證比例愈大時，公司所發佈的財務預測誤差也相對較大（精準度愈小）。然而，在此敏感性分析中，研究結果發現會計師核閱與公司財務預測的精準度（預測誤差）呈負向顯著關係，即經由會計師核閱其財務預測的公司，管理當局發佈財務預測的方式較傾向保守型態且會發佈誤差較小的財務預測，證實經由會計師核閱財務預測的公司確實會因受到外部第三人的監督而會傾向發佈較為精準的財務預測，此結果可進一步瞭解到我國會計師核閱功能的效益。

陸、結論

我國過去研究多以探討公司治理對公司績效的影響為主，少有研究對於公司治理對財務預測精準度方面進行相關研究。故本研究探討公司治理與自願性財務預測之關係及其對於公司管理當局發佈財務預測精準度的影響為何，以瞭解我國推動多項公司治理改革，並在強制性財務預測制度轉換為自願性財務預測制度後，管理當局對於資訊揭露的精準度是否有所改善。本研究主要以三項公司治理變數（公司獨立董監比例、股份與席次控制權的偏離程度與公司間的背書保證情形）及會計師財務預測核閱情形，而對我國採行自願性財務預測制度後財務預測精準度的影響進行探究。

表 9 以盈餘席次偏離比替代股份席次偏離比變數迴歸結果

a、公司治理變數（以盈餘席次偏離比替代股份席次偏離比變數）對預測誤差的影響（N=73）

$$FEFA = \beta_0 + \beta_1 IndNED + \beta_2 EarWedge + \beta_3 Guarantee + \beta_4 Review + \beta_5 Size + \beta_6 Variance + \beta_7 Time + \beta_8 Type + \varepsilon$$

自變數	預期符號	係數	t 值	p-value	VIF 值
常數項		-0.5804	-0.4100	(0.6832)	
獨立董監比例 (<i>IndNED</i>)	—	1.9010	0.7152	(0.4771)	1.3481
盈餘席次偏離比 (<i>EarWedge</i>)	—	4.3504	3.8225	(0.0003)***	1.2510
背書保證比例 (<i>Guarantee</i>)	+	6.4012	3.2372	(0.0019)***	1.7178
會計師核閱 (<i>Review</i>)	—	-1.9579	-1.8754	(0.0653)*	1.9226
公司規模 (<i>Size</i>)	—	-0.8230	-1.0924	(0.2788)	1.0642
盈餘變異性 (<i>Variance</i>)	?	-0.0184	-0.0603	(0.9521)	1.5782
揭露時間 (<i>Time</i>)	+	-0.0872	-0.0568	(0.9549)	1.1471
揭露型態 (<i>Type</i>)	?	0.4462	0.4497	(0.6545)	1.8541
R ²		0.5828			
Adj. R ²		0.3398			
F 檢定		4.1166***			
		(0.0005)			

b、公司治理變數（以盈餘席次偏離比替代股份席次偏離比變數）對預測誤差取絕對值的影響（N=73）

$$ABS - FEFA = \beta_0 + \beta_1 IndNED + \beta_2 EarWedge + \beta_3 Guarantee + \beta_4 Review + \beta_5 Size + \beta_6 Variance + \beta_7 Time + \beta_8 Type + \varepsilon$$

自變數	預期符號	係數	t 值	p-value	VIF 值
常數項		0.0109	0.0079	(0.9937)	
獨立董監比例 (<i>IndNED</i>)	—	2.0295	0.7802	(0.4381)	1.3481
盈餘席次偏離比 (<i>EarWedge</i>)	—	4.1980	3.7695	(0.0004)***	1.2510
背書保證比例 (<i>Guarantee</i>)	+	6.2669	3.2389	(0.0019)***	1.7178
會計師核閱 (<i>Review</i>)	—	-2.1278	-2.0828	(0.0413)**	1.9226
公司規模 (<i>Size</i>)	—	-0.9362	-1.2699	(0.2087)	1.0642
盈餘變異性 (<i>Variance</i>)	?	-0.0512	-0.1717	(0.8642)	1.5782
揭露時間 (<i>Time</i>)	+	-0.1634	-0.1089	(0.9136)	1.1471
揭露型態 (<i>Type</i>)	?	0.3190	0.3286	(0.7435)	1.8541
R ²		0.5919			
Adj. R ²		0.3502			
F 檢定		4.3116***			
		(0.0003)			

註：1.*表示達到顯著水準 0.10；**表示達到顯著水準 0.05；***表示達到顯著水準 0.01。

2.各變數定義如下：預測誤差 (*FEFA*) = 首次財務盈餘預測精準度；取絕對值之預測誤差 (*ABS-FEFA*) = 首次財務盈餘預測精準度數取絕對值；獨立董監事比例 (*IndNED*) = 獨立董監人數/董監人數；盈餘席次偏離比 (*EarWedge*) = 盈餘分配權/席次控制權；背書保證比例 (*Guarantee*) = 背書保證金額/淨值；會計師核閱 (*Review*) = 會計師核閱為 1、其它為 0；公司規模 (*Size*) = 大規模為 1、小規模為 0；盈餘變異性 (*Variance*) = 公司過去三年平均每股稅前淨利標準差；揭露時間 (*Time*) = 盈餘預測公布日期距離公司會計年度結束日之日距離天數權數；揭露型態 (*Type*) = 發佈簡式財務預測的公司為 1；發佈完整式財務預測的公司為 0。

研究結果顯示當公司設立獨立董監事後並不會對於公司財務預測的精準度有所影響，此與過去研究認為獨立董事行使職權不受公司影響，能替股東有效監控董事會，故能提升公司財務預測精準度之結果有所不同，其原因可能是我國引進獨立董事制度時，法令規範上與國外有所不同。我國在制定「上市上櫃公司治理實務守則」時，只規定新申請上市（櫃）公司強制設立獨立董監事，與其它國家相比，在規範上較為寬鬆；另一方面，我國在選任獨立董事時是由董事會提名並經股東會選任，也有別於美國的獨立董事選任方式，因此，我國的獨立董事是否具有獨立性仍受到質疑。在股份與席次控制權的偏離情形及公司間背書保證對財務預測精準度影響的研究結果發現並不符合研究預期，即當偏離比愈大時，公司的財務預測誤差愈大（精準度愈小）並傾向發佈樂觀型財務預測，主要原因可能是控制股東持股較多，因而掌控公司管理當局的能力較強，外部的監督功能發揮的成效有限故使得財務預測較為不精準。當公司背書保證比例愈高時，財務預測的誤差愈大（精準度愈小）並發佈較為樂觀的財務預測，結果符合本研究之預期。最後，在會計師核閱對於財務預測精準度的影響方面，研究發現當財務預測經由會計師核閱後，雖然其財務預測誤差較小，但結果顯示當公司聘任會計師對於財務預測進行核閱時，其具有的效益並未達統計上的顯著性，但本研究敏感性分析結果即證實會計師核閱仍具有其效益存在，即除了會計師具備監管功能而可以有效嚇阻管理當局利用盈餘操作行為外，另一方面，經由會計師核閱之財務預測，亦代表管理當局編製財務預測時是依照財務預測編製要點且符合基本假設進行編製，較具公信力。

經由本研究對於公司治理與會計師核閱對公司財務預測精準度影響的探討後，可以瞭解到我國在推動相關公司治理的改革措施時，仍有許多可以改進之處，例如：政府應持續鼓勵公司發佈其財務預測，以讓投資人能夠獲得更多較具前瞻性的參考資訊；另外，應規定上市（櫃）公司全面性的強制設置獨立董監事，並對於獨立董監事制度、其選任方式與賦予的權利與義務，應與一般董監事有所不同，以使獨立董監事更具有獨立性；在股權與席次控制權偏離比部分，政府機關宜注意相關偏離程度對推行公司治理所造成的影響；我國法令上雖對於背書保證已有相關規定與限制，但仍應加強公司對於背書保證上的

相關揭露，以避免類似如力霸集團利用背書保證獲取資金之情事再次發生；且由於我國不再強制要求公司發佈的財務預測需經由會計師核閱，但會計師為獨立的公正第三人，若其能夠對於公司的財務預測進行核閱，除可以有效監管公司出具之財務數字，亦能增加財務預測公信力，故建議公司仍應聘請會計師對於其財務預測進行核閱。

最後，公司管理當局發佈財務預測時，應以誠信原則為主，將公司未來的財務與營運情形透過預測的方式真實表達給投資大眾，但也應避免過度樂觀或保守，反而造成投資人的錯誤判斷。然而投資人不應只從公司財務預測的數字進行判斷，也應考量公司治理情形與參考公司歷史性財務報表的資訊。最後，由於我國自 2005 年起改採行自願性財務預測，因此本研究在樣本的選取上受到限制，建議未來研究能夠再進一步的進行討論。另外，我國證交法規定 2007 年起，金融控股公司、銀行、保險及資本額 100 億元以上的證券公司、資本額 500 億元以上的上市櫃公司，必須設置獨立董事，日後的研究亦可以針對此項法令採行後的影響進行探究；此外，本研究僅從公司治理角度中的三項變數以及會計師核閱探討對自願性財務預測精準度的影響，後續研究則可從不同的公司治理變數或增加相關財務變數加以探討。

參考文獻

- 杜榮瑞、劉雅芳、吳婉婷，2006，獨立董監、會計規範與財務報導品質之關係：多重研究方法之運用，當代會計，第7卷第2期：135-170。
- 李建然，2000，影響上市公司自願性盈餘預測頻率之研究，會計評論，第32期：49-79。
- 李建然、周俊德，2002，管理當局信譽與自願性盈餘預測資訊內涵關係之研究，會計評論，第34期：77-99。
- 李存修、蘇裕惠，2001，我國上市公司財務預測制度之探討，台灣證券交易所89年度研究報告。
- 金成隆、林修葳、張永芳，2000，強制性財務預測誤差與盈餘管理關係：20%門檻限制影響之研究，中國財務學刊，第7卷第1期：59-96。
- 金成隆、紀信義、林裕凱，2005，強制性財務預測與法人說明會關聯性之研究，管理學報，第22卷第5期：629-651。
- 林維珩、陳昭蓉，2005，股票市場對強制性財務預測誤差預期之研究，管理學報，第22卷第5期：585-606。
- 俞秀美，1999，財務危機模型之研究—考慮背書保證及董監事質押因素，中原大學會計學研究所未出版碩士論文。
- 洪秀芬，2006，董事會獨立經營權限及董事注意義務，政大法學評論，第94期：217-266。
- 洪榮華、陳香如、王玉珍，2005，公司內部治理機制與公司績效之關係—股權結構與董事會特性的觀點，輔仁管理評論，第12卷第3期：23-40。
- 姜家訓、楊雅雯，2005，會計師事務所之產業專精及查核年資與盈餘品質之關係，當代會計，第6卷第1期：23-60。
- 高蘭芬、陳振遠、李焮慈，2006，資訊透明度及席次控制權與現金流量權偏離對公司績效之影響—以台灣電子業為例，台灣管理學刊，第6卷第2期：81-104。
- 陳建寧、邱顯比、洪雲萍，2004，獨立董事與公司治理：政府應該要求所有上市上櫃公司聘任獨立董事嗎？證券市場發展季刊，第16卷第4期：1-36。

- 陳俊仁，2005，論公司治理的發展趨勢，律師雜誌，第310期：38-49。
- 黃劭彥、張益誠、陳育成，2006，我國上市公司宣告導入ERP系統之市場反應與績效，台灣管理學刊，第6卷第1期：181-200。
- 張勝和，1991，概論利益輸送，稅務旬刊，第1436期：7-10。
- 張文瀾，2001，審計品質對上市公司盈餘管理之影響，當代會計，第2卷第2期：195-214。
- 楊文慶，1994，集團企業間非常規交易之類型，律師通訊，第174期：48-54。
- 楊敏華，2004，企業與法律－公司治理之監事制度研究，台北，五南出版社。
- 葉銀華，2002，投資人至上一投資人如何選擇高透明度的企業，會計研究月刊，第202期：90-95。
- 葉銀華，2007，集團之公司治理機制－力霸集團瓦解的震撼，會計研究月刊，第257期：61-74。
- 葉銀華、何幸芳，2003，獨立董監的趨勢、疑慮與實地調查，會計研究月刊，第213期：86-93。
- 葉銀華、邱顯比、何憲章，1997，利益輸送代理問題和股權結構之理論與實證研究，中國財務學刊，第4卷第4期：47-73。
- 廖秀梅、李建然、吳祥華，2006，董事會結構特性與公司績效關係之研究－兼論台灣家族企業因素的影響，東吳經濟商學學報，第54期，117-160。
- 劉啓群、陳建樺，1998，上市公司管理當局自願性盈餘預測揭露及揭露時點之影響因素－台灣地區之實證分析，中國財務學刊，第6卷第1期：1-43。
- 臺灣臺北地方法院檢察署力霸偵結新聞稿，2007年3月8日：1-11。
- Ajinkya, B. B., S. Bhojraj, and P. Sengupta. 2004. The governance role of institutional investors and outside directors on the properties of management earnings forecasts. Working paper, University of Maryland.
- Baginski, S. P., J. M. Hassell, and M. D. Kimbrough. 2004. Why do managers explain their earnings forecasts? *Journal of Accounting Research* 42 (1):1-29.

- Barako, D. G., P. Hancock, and H. Y. Izan. 2006. Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance: An International Review* 14 (2): 107-125.
- Coombes, P., and M. Waston. 2000. Three surveys on corporate governance. *The Mckinsey Quarterly* 4: 74-77.
- Claessens, S., S. Djankov, J. P. H. Fan, and L. H. P. Lang. 2002. Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *The Journal of Finance* 57 (6): 2741-2771.
- Diamond, D. W., and R. E. Verrecchia. 1991. Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The Journal of Finance* 46 (4): 1325-1359.
- Eng, L. L., and Y. T. Mak. 2003. Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy* 22 (4): 325-345.
- Fan, J. P. H., and T. J. Wong. 2002. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics* 33 (3): 401-425.
- Hassell, J. M., and R. H. Jennings. 1986. Relative forecast accuracy and the timing of earnings forecast announcements. *The Accounting Review* 61 (1): 58-75.
- Healy, P. M., and K. G. Palepu. 2001. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1-3): 405-440.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360.
- Jelic, R., B. Saadouni, and R. Briston. 1998. The accuracy of earnings forecast in IPO prospectuses on the Kuala Lumpur stock exchange. *Accounting and business research* 29 (1): 57-72.
- Karamanou, I., and N. Vafeas. 2005. The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts. *Journal of Accounting Research* 43 (3): 453-486.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny. 2002.

Investor protection and corporate valuation. *The Journal of finance* 57 (3): 1147-1171.

Lennox, C. S., and C. W. Park. 2006. The informativeness of earnings and management's issuance of earnings forecasts. *Journal of Accounting and Economics* 42 (3): 439-458.

Titman, S., and B. Trueman. 1986. Information quality and the valuation of new issues. *Journal of Accounting and Economics* 8 (2): 159-172.

Waymire, G. 1985. Earnings volatility and voluntary management forecast disclosure. *Journal of Accounting Research* 23 (1): 268-295.