

# 部門別報導與分析師預測之關聯性：論董事會特性之影響

## The Relationship between Segment reporting and Analyst Forecast : The Role of the Board Characteristics

詹右任

國立東華大學會計與財務碩士學位學程

Email Address : 610338023@gms.ndhu.edu.tw

### 摘要

我國財務會計準則第 41 號公報「營運部門資訊之揭露」規範企業應提供部門別報導於財務報表使用者。此一台灣公報乃參考國際財務報告準則第八號規定(IFRS 8)，企業必須採用管理法揭露部門別資訊，以強化公司資訊透明度。因財務會計準則第 41 號公報規定適用日期為 2011 年 1 月 1 日，故本研究以台灣 2011 年至 2017 年之上市櫃公司作為樣本區間，以探討部門別報導品質與分析師預測誤差之關聯性。並進一步探討，董事會特性是否對於部門別報導品質與分析師預測誤差具負向的調節效果。最後研究結果發現，部門別報導品質與分析師預測誤差呈現正向關聯。此外，董事會監督效果愈強，確實會使得部門別報導品質對分析師預測誤差有強化之效果。

**關鍵字：**部門別報導品質、董事會有效性、分析師預測誤差

### 壹、緒論

#### 一、研究背景與目的

當今的資本市場隨著經濟的發展及景氣的擴張而變得逐漸成熟。產生了不同於以往的交易型態及方式。而這些商業模式下產生之資訊逐漸受到分析師、債權人和投資人等所重視，其中以企業所發布之財務報導下產生的財務資訊為其所關注之焦點。這時候，若有較為複雜之財務資訊就必須仰賴財務分析師之分析及預測。此外與歷史財務報表相比下可以發現，擁有預測性質的財務資訊對於報表使用者來說是更具攸關性(Ajinkya and Gift, 1984; Jennings, 1987; Baginski and Hassell, 1990)。除了瞭解預測性資訊的重要性外，過去文獻指出企業也能透過公報規範將財務報導資訊拆分成不同的部門別報導資訊，這有助於財務報表使用者更清楚瞭解公司內部不同營運部門間之相對價值及可能發生的營業風險。這有助於分析師、債權人和投資人等利害關係人更清楚瞭解公司管理階層之營運策略。

在 2006 年的 11 月，國際會計準則理事會(IASB)發布新的國際財務報導準則第八號(IFRS8)「營運部門」，該準則參考部分的國際會計準則第十四號「部門別報告」(IAS14)及美國財務會計準則公報第一三一號「企業部門及相關資訊之揭露」之後取代舊有的國際會計準則第十四號公報「部門別報告」，並於 2009 年 1 月 1 日以(含)後生效，必要時可提前適用。其主要原因是國際會計準則理事會(IASB)主張世界各國所採行的會計準則能逐漸趨近一致。其中，新舊準則最大的差異是，舊準則 IAS 14 要求公司應根據其勞務之產業類別、營運地區或產品辨認該部門之營運範圍。而新準則 IFRS 8 則要求企業應根據內部主要經營決策者(chief operating decision maker)所決定的經營決策、應分配於部門多少資源及評估部門績效等內部評估報告來辨認其部門。

至今，已有許多大型企業邁向國際化及產品多元化。所以在評估一個於全球擁有許多營業據點之公司的價值或業務時，不能僅針對公司整體評估營業績效，更需要仔細瞭解公司各個部門業務產生之影響(SFAS 131;Ernst and Young, 2004;Palepu et al., 2004)。故部門別資訊的報導在整個資本市場帶來的經濟影響將會是分析師、債權人和投資人等利害關係人愈來愈重視之議題。在過去，學者研究部門別資訊之報導，大部分都注重於部門別資訊揭露之原因，並發現在美國財務會計準則委員會(FASB)發布 SFAS 131 後，有效的改善部門別報導資訊之品質(Berger and Hann, 2003; Botosan

and Stanford, 2005)。企業財務報表使用者認為，公司揭露之部門別報導資訊對於其投資決策具有重大影響力，能夠提升對企業管理階層所作決策的預測能力(Chen and Zhang, 2003)。並有效地降低資訊不對稱及代理問題的發生(Bens and Monahan, 2004；Berger and Hann, 2007；Hope and Thomas, 2008)。但凡事皆有一體兩面，有些學者發現經理人具有隱瞞或掩蓋部門別資訊之動機。在 IFRS 8 的規範下，經理人會根據公司內部的營運狀況與內部管理報告為基礎，以辨認營業部門。但在此種情況下可能讓經理人藉此操弄部門別報導資訊。過去的文獻指出，主要有三項因素會影響部門別報導品質：財務誘因、代理成本及私有資訊成本理論。

首先，財務誘因指出公司向市場募集資金時，為了降低募資成本，會透過遵守公報規定及自願揭露的方式，將部門報導資訊完整揭露以獲取較便宜之資金成本。Frankel, McNichols and Wilson (1995)表示若公司願意揭露愈多資訊使得外部投資人能清楚瞭解企業內部財務流動性或營業活動，便可以減少資金成本。在代理成本理論方面，當經理人與股東之目標或策略發生不一致時，將會導致公司績效表現下降，股東也因此蒙受損失(Jensen and Meckling, 1976)。相較股東，經理人在資訊上會有相對優勢，但是當經理人有自我獎酬之因素，會傾向以自身私利為主。因此為了隱匿自身之投資行為，經理人會掩蓋相關資訊。最後，根據私有資訊成本理論，若公司處在一個高度競爭之市場，經理人會傾向隱瞞內部資訊，藉此降低私有資訊成本帶來之風險，使得公司擁有持續競爭的能力(Verrecchia, 1986; Nagarajan and Sridhar, 1996)，所以可以發現針對財務誘因、代理成本及私有資訊成本理論此三種的資訊揭露方式及策略會對部門別報導品質帶來深遠影響。

接著，過去學者更進一步探討資訊揭露(即部門數量及部門品質)與分析師預測之關聯。張窈菱(2004)發現財務報導揭露之資訊數量愈多或品質愈高，將可使得分析師預測的誤差降低。亦即部門別報導涵蓋許多的會計資訊，假若部門別報導資訊揭露之數量愈多或品質愈高將影響分析師預測誤差。近年來隨著公司舞弊頻繁的發生與企業治理機制的發展，公司的會計資訊揭露對於投資人的決策影響愈加深遠而逐漸被重視。由於分析師對於資本市場中各種資訊能以專業的角度收集及判斷，且又是公司與投資人之間的資訊橋梁。因此引發了本研究探討部門別報導品質與分析師預測之動機(如吳晉誠，2005；許明暉，2005；張窈菱，2004；；Bowen et al., 2002；Byard and Shaw, 2003；Chiang, 2005；Eng and Teo, 1999；Kross et al., 1990)。

分析師乃是對於市場所釋出的消息富有解讀能力及經驗的使用者，常透過公開或私下方式蒐集並分析有關企業的財務資訊藉此掌握企業之未來盈餘或價值。Beaver(2002)曾表示分析師有足夠的能力分析或解釋財務報表，並能有效整理資訊以做出盈餘預測。故在分別面對市場及投資人，分析師代表著資訊的仲介者。若資訊愈透明，分析師能夠蒐集更多有利的證據判斷公司價值，將可以減少投資人與管理當局之間的資訊不對稱。此外，每個分析師之間對於同一公司之未來盈餘預測所產生的差異也因此降低(Han and Manry, 2000)。影響分析師預測誤差之成因複雜，可能受公允價值的影響，依照過去學者 Dougla Ayres, Xuerong (Sharon) Huang, and Mark Myring (2017)研究指出公允價值的衡量相較於歷史成本，可以提供分析師更為攸關且及時的資訊和解釋力。但有學者提出不同的看法。Wessel M and Badenhorst (2018)指出財務報導之公允價值強度會降低分析師的預測精確程度。原因在於 Liang and Riedl (2008)認為公允價值的強度其實會使得分析師預測工作更加複雜。因為公允價值相對於歷史成本而言有更多的變化性，使得資產、負債之帳面價值更難以預測。

分析師預測也可能受財務報表品質之影響，過去許多文獻研究指出，財務報表的品質會影響分析師之盈餘預測。原因之一為財務報表資訊代表著一間公司的營運績效及未來前景。當管理階層刻意隱瞞資訊，影響財務報表品質，將導致資訊不對稱，此一結果影響分析師預測盈餘之精準度。Eng and Teo (1999)在新加坡證券市場中發現財務報表資訊的揭露程度與分析師預測誤差呈負向關係。綜上所述可以發現大部分原因來自於資訊不對稱、財務報表品質或資料可信度。因此本研究認為部門別報導對分析師來說是一個很重要的會計資訊，使得分析師針對 EPS 的預測可以更加準確。故將深入探討部門別報導品質與分析師盈餘預測之關係。

董事會特性一直被視為是公司治理的一個重要部分，如 Monks and Mino-w (2011)指出規模較大的董事會比規模較小的董事會投入更多時間及精力監督管理階層。此外，Xie et al., (2003)發現較大規模之董事會發生盈餘管理的機會較少而使得財務報表可信度上升。而為董事會特性之一的董事長兼任總經理之相關研究指出，當企業中發生董事長兼任總經理的情況，因對於內部資源分配與經營狀況較為瞭解，將會減少資訊不對稱(Heracleous, 2001)。依據管理理論之觀點，當兼任情形發生時，公司領導者針對決策制定、計畫的實施較能統一，故在面對變化多端的市場及環境才能較有彈性的空間可以應對。此外，董事是需要董事會會議中提出公司營運方針並做出決策，所以當董事無法參加董事會會議，將使得董事監督品質發生下滑的跡象(Fama and Jensen, 1983)。現存的文獻就指出當董事會的參與程度愈高，將增加督導的有效程度，則愈可能發現內控的錯失，使得財務報表品質有所提升(Farber, 2005；Abbott et al., 2000)。最後，陳碧滋(2001)、邱秀清(2008)認為若公司董事持股比例愈低，將導致董事自身利益與公司之間連結性降低，在監督效能上會愈消極，使公司發生嚴重的代理問題，最後會讓財務報表重編的可能性上升。因此立基於前述研究文獻，本研究之目的二，乃進一步探討，在公司受董事會特性的影響下，是否增強部門別報導品質與分析師預測誤差之關聯。

## 貳、文獻回顧

### 一、分析師預測誤差

在資本市場中，分析師是對於市場所釋出的消息富有解讀能力及經驗的使用者，可以藉著市場所釋出的財務資訊及非財務資訊以評估公司的價值(Schipper, 1991)。在面對整個市場及投資人時，分析師則扮演的是資訊的仲介者。但由於每個分析師對於資訊的取得及處理方式有著不同的見解，且財務預測的主要目的為提供投資人一個標準對於企業財務及價值上的評估，所以這將會影響使用財務預測做為投資決策的投資人。因此我們必須了解有那些因素影響分析師預測的準確(Butler and Lang, 1991)。

### 二、分析師預測誤差之決定因素

根據過去的研究發現，有許多因素會影響分析師預測誤差，如涉及分析師主觀因素，有產業的經驗(Clement, 1999)、個人經歷及過往的預測準確度(Clement, 1999; Jacob et al., 1999; Mikhail et al., 1997; Raedy et al., 2006)及分析師的特質及經驗(Jacob Lys and Neale, 1999; Clement, 1999)，客觀因素則是與企業財務資訊品質有關之因素，像是低品質的研究發展支出、商譽的減損(Chen, Krishnan & Sami, 2015)、國際情勢的變化(Duru & Reeb, 2002)等。本篇主要探討部門別品質與分析師預測誤差之關係，故將著重於財務報導品質如探討公允價值、財務報表品質及盈餘品質對於分析師預測誤差產生之影響。

#### 1. 公允價值

過去的文獻指出，公允價值會計與分析師精確度是有關聯的。Douglas Ayres, Xuerong (Sharon) Huang, and Mark Myring (2017)研究公允價值會計於SFERS NO.157發布後與分析師精確度之關係。作者指出公允價值的衡量相較於歷史成本，可以提供給分析師攸關且及時的資訊及更好的解釋力。Barth(1994)曾表示公允價值會計能使投資人做更好的投資決策。然而，針對公允價值對於分析師預測誤差之影響，有其他學者提供不同的看法。Wessel M and Badenhorst (2018)指出企業之財務報表中公允價值的強度與分析師預測盈餘精確度具有關聯性(公允價值的強度代表財務報表使用公允價值會計的程度)。結果顯示財務報表公允價值的強度會降低分析師預測盈餘精確度。原因為Liang and Riedl (2008)提到公允價值的強度會使得分析師預測工作複雜化。因為公允價值相對於歷史成本而言有更多的變化性，這將使得資產、負債之帳面價值更加難以預測。綜上所述，可以發現公允價值會計確實會影響分析師預測誤差。

#### 2. 財務報表品質

有許多文獻指出財務報表之品質影響分析師之盈餘預測。因為財務報表的資訊往往代表著一間公司之營運績效及未來前景。若管理階層過度隱藏資訊，將會影響財務報表之品質，並產生資訊不對稱。此結果影響分析師預測之準確度。

Jensen and Meckling (1976)曾表示財務報表資訊的揭露對於公司治理來說是極其重要的。亦即在一個市場中，若大部分公司注重餘資訊的揭露。那將會使得市場投資人與財務報表分析師更容易取得公司資訊且對於公司未來前景能夠合理預期。所以當公司治理較佳，那財務報表品質也會較佳，這將直接影響分析師預測的準確度。過去也有學者抱持相同的看法，Parkash Dhaliwal and Salatka (1995); Denis, Ledoux, Michel and Walter (2010)研究發現公提升財務報表品質，可以減少資訊不對稱。Ho, Hassel and Swidler (1995)、Marquardt and Wiedman (1998)、Hope (2003)則表示當發生資訊不對稱的可能性降低之後，分析師面對資訊的不確定性也因此減少，亦即分析師在預測公司盈餘時，發生誤差之可能性也隨之降低。故透過前述可以得知財務報表品質與分析師預測誤差具有相關性。

### 三、部門別報導品質

#### 1. 影響部門別報導品質之決定因素

現今有許多大型企業逐漸邁向國際化及產品或服務更加多元化，當評估一個在國際上擁有許多營業據點或多角化經營之公司價值時，不能僅評估公司整體之營業活動，還需考量公司營運部門之業務造成的影響。因每個部門的績效、風險、毛利成長率及地區性等是不同的(SFAS 131; Ernst and Young, 2004; Palepu et al., 2004)。企業財務報表使用者認為，公司所揭露之部門別報導資訊對於其投資決策具有重大影響力，能夠提升對企業管理階層所作決策的預測能力(Chen and Zhang, 2003)。並有效地降低資訊不對稱及代理問題的發生(Bens and Monahan, 2004; Berger and Hann, 2007; Hope and Thomas, 2008; Wang, Ettredge, Hunang, and Sun, 2011)。這也代表著部門別報導品質的重要性，故在此一部分將針對部門別品質探討。

過去的學者提出財務誘因、代理成本及私有資訊成本理論等三種因素與部門別品質具有相關性。接著將會分別對這三種不同因素評估其對部門別品質之影響。

##### (1) 財務誘因

部門報導資訊是可以幫助投資人做合理的資金分配決策。過去文獻指出，當管理階層根據會計準則及自願性的方式來揭露部門資訊，公司將面對較低的資金成本。因透過準則及自願揭露使得投資人及財務分析師了解公司管理階層之決策及行動可以對公司未來之現金流量更加精準的預測藉此降低可能發生的投資風險。因此公司在對外籌資將面臨較少阻礙，也會產生較低之資金成本(Gietzmann and Ireland, 2005; Lambert et al., 2007)。相同的，Frankel, McNichols, and Wilson (1995)表示若公司揭露越多資訊將使得投資人清楚了解其內部財務流動性，此舉將可以減少資金成本。

在債權人方面，Jenson (1986)指出公司對於外部資金之需求，舉債是不可避免的。當公司有好的投資計劃卻苦無資金時，會向銀行或市場融資。這時，公司將會自願性的揭露財務資訊或部門資訊，並提供於債權人，以利其對於公司財務結構、健全程度或投資計劃進行評估(Ettredge et al., 2002)。綜上所述，可以發現企業在揭露財務資訊或部門別報導品質時會受到財務誘因之影響。

##### (2) 代理成本

代理理論代表著經理人若有自我獎酬之因素，在做決策時，會以自身私利為主，而不考慮如何創造股東價值最大化，這將會使得公司產生代理成本(Jensen, 1986; Hope and Thomas, 2008)。另有學者指出，代理成本之意涵為在採經營權與所有權分離之制度下，當發生經理人與股東之目標、策略不一致之情況，這將會造成公司績效表現下降，導致股東財富遭受損害(Jensen and Meckling, 1976)。

股東與債權人可以利用財務報導資訊監督經理人藉以減少代理成本(Bushman and Smith, 2001; Healy and Palepu, 2001)。這會使得有自利動機之經理人透過操縱財務報導方式，策略性的揭露財務資訊(Kalyta and Magnan, 2008)。在Berger and Hann (2003)及Berger and Hann (2007)研究SFARS131和IAS14之關係，這些學者發現與IAS 14相比SFARS 131在監督層面上，強度是有提升的；在另一方面，作者發現當經理人有自利動機時，會傾向隱藏績效較低之部門資訊，此外，有學者指出部門資訊可以減少投資人與債權人之資訊不對稱(Greenstein and Sami, 1994)。當減少資訊不對稱，可

以增加投資人與債權人之監督效果藉以限制經理人投資無效率之計畫及損害公司價值之行為(Hope and Thomas, 2008) , 因此可以減少代理成本。故證實了代理成本與部門別資訊揭露品質具關聯性。

### (3)私有資訊成本

私有資訊成本指的是某些訊息公布後企業需做出應對之相關成本或某些私有資訊被競爭同業獲取所發生的風險成本。在整個市場中，每個企業都有內部私有資訊，例如：經營策略、前瞻性之投資策略或某些營運部門之新研發產品之利潤成長率等關鍵資訊。經理人往往不願意將此類資訊揭露在報表或部門資訊中。所以私有資訊成本是造成資訊不對稱的主因之一(Wang, 1993) 。故經理人在面對減少資訊不對稱之利益及揭露資訊使得競爭者受益而產生之損失應做資訊揭露之權衡。

當公司處在一個高度競爭之市場中，經理人會傾向於彙總部門資訊，藉此揭露較少之部門間差異。對於外部資訊使用者來說，部門盈餘是所獲取之部門資訊中最有興趣之訊息。像是營業收入、銷貨淨利或獲利率等。競爭者便可藉由這些訊息評估是否可以進入該公司之市場。過去研究指出，私有資訊成本與部門資訊揭露是呈現負相關的(Hayes and Lundholm, 1996; Harris, 1998; Botosan and Stanford, 2005) 。根據上述文獻整理，可得知私有資訊成本會影響部門別報導資訊之揭露程度，當私有資訊成本越高(越低)會使得企業揭露較少(較多)之部門資訊。

## 四、董事會特性

董事會是企業中最高層級的治理單位，由多位董事組成，負責公司經營上的指揮及監督，作為股東、債權人及經營者之間的溝通橋樑。為了維持董事會監督機制能夠順利運行，使得企業經營績效得以提升。過去實證指出，應減少代理問題產生(Jenson and Meckling, 1976)。一旦發生代理問題，將會使得管理者基於自利效果而產生投機性決策(Amihud and Lev, 1981; Kosnik, 1990)，故董事會應該在企業中扮演好一位監督者的角色，避免管理階層傷害公司利益。

### 1. 董事會規模

董事會規模是為個別公司決定董事會成員的人數，依照國內法令規定董事人數的規定不得少於三位。在過去的文獻探討董事會規模議題眾說紛紜，Monks and Minow (2011) and Lipton and Lorsch (1992)指出規模較大的董事會比規模較小的董事會將投入更多時間及精力監督管理階層。相同的，Klein (2002)也持類似的看法，並表示規模越大的董事會，有較多的人力可以負荷更多的工作量。Xie et al., (2003)發現較大規模之董事會發生盈餘管理的機會較少而使得財務報表可信度上升。Yu (2008)則指出規模較小之董事會難以偵測出管理階層採用盈餘管理。此外，有其他學者抱持相反之看法，Abdul Rahman and Ali (2006) and Kao and Chen (2004) 認為董事會規模與盈餘管理是呈正相關的。差異原因可能來自於不同類型的盈餘管理、市場或公司治理。亦即董事會成員的增加可能會產生整合成本(如意見的整合)導致企業的效率降低，使得董事會如同掛名，形同虛設，無法發揮管理及監督等應有之功用，更甚者可能導致經理人利用盈餘管理謀取私利的機會上升。因此，過去有學者指出，董事會規模愈大者將會影響處理事務之效率(Dechow、Sloan and Sweeney, 1996) 。故依過去研究可以發現董事會規模會影響財務報表品質。但在目前文獻中，各學者的看法並無一致。

### 2. 董事長兼任總經理

關於探討公司是否應由董事長同時兼任總經理，在國內外一直都是備受討論及關注的議題。因總經理乃是全職制之職位，必須熟悉公司內的營運，且具有相關的管理經驗及知識，藉以執行每日的營運策略。而董事長則是非全職制，其主要的任務乃是確保董事會能持續有效率的運作。

過去有學者指出，當企業中董事長兼任總經理，因對於內部資源分配與經營狀況較為瞭解，將會減少發生資訊不對稱之情形(Heracleous, 2001)。依據管理理論之觀點，當兼任情形發生時，公司領導者針對決策制定、計畫的實施較能統一，故在面對變化多端的市場及環境才能有較彈性的空間得以應對。

但面對此議題，出現不同的意見，也就是董事長兼任總經理對於公司治理層面來說具有負面的影響，Fama and Jensen(1983)認為當公司有兼任之情形，意涵著決策控制權及決策管理兩者合一，這將會減弱董事會調節代理問題的功

能，使得公司治理層面較不佳促使公司革新變得緩慢且還有可能影響內部控制有效性。Foker(1992)指出董事長兼任總經理會影響內部控制有效性，使得董事會的監督能力及獨立性功能大幅下降，影響自願性揭露的意願，導致財務報表品質變差。

### 3. 董事參與程度

董事是需要董事會會議中提出公司營運方針並做出決策的，故當董事無法參加董事會會議，將會有董事監督品質下滑的跡象(Fama and Jensen, 1983)。蔡旻其(2009)研究發現，當董事參與程度愈高，企業的績效也有所提升。若是無法出席董事會則代表董事在執行工作層面上是較無效的。這也是一種警訊，表示董事在監督公司運作或經理人績效在效果上是比較弱的，亦即董事出席會議與管理階層的決策品質是互相連結的(Adams and Ferreira 2008；Chou et al.2012)。現存的文獻指出當董事參與程度愈高，將增加督導的有效程度，則愈可能發現內控的錯失，即可提升財務報表之品質(Farber 2005;Abbott et al.2000)。再者，董事對於公司之督導的有效程度與出席率是息息相關的。所以若是董監事經常缺席董事會會議，將無法發揮其監督之效果。但對於此議題，有其他學者抱持不同的看法。陳君銘(2010)指出忙碌的獨立董事平均出席率的高低與抑制經理人採取盈餘管理之行為之間並無明顯的關聯。其原因可能因董事過於忙碌，分散其對企業的督導。翁碧辰(2014)也提出相似的見解，當董事參與程度愈高，並無法提高投資決策下之盈餘品質。推測原因為，即使董事很勤奮的出席董事會議，但受制於專業知識的不足，導致無法在會議中提出具建設性的意見。

### 4. 董事持股比率

依據Jenson and Meckling (1976)提出的利益收斂假說，若董事會成員擁有的股權較高時，會減少董事與外部股東之間的利益衝突並使得經營目標及理念會更趨近一致。另外，在考量自身利益的情況之下，他們在監督公司管理階層的運作效能上會更加積極，進而降低股東與管理階層之間的代理問題，使公司的價值持續提升(Kesner, 1987;McConnell and Servaes, 1990)。相對地，若是董事會的監督層面效力不足那可能會讓管理階層有操弄空間來從事投機行為(Amihud and Lev, 1981;Kosnik,1990)。陳碧滋(2001)認為若公司董事持股比率愈低，將導致董事自身利益與公司之間連結性降低，在監督效能上會愈消極，使公司發生嚴重的代理問題，最後會讓財務報表重編的可能性上升(邱秀清，2008)。

由於董事會代表著股東，所以其職責必須評估並監督公司管理階層的經營績效。當董事持股比率愈高時，在考量利益的情況下，在監督管理階層行為的意願上是愈高的，進而使得董事會得以持續發揮其監督之實質功能，藉以降低管理階層的盈餘操弄或其他不當的管理。

## 參、假說發展與研究設計

### 一、分析師預測誤差與部門別報導品質

經理人針對部門別報導之相關資訊的揭露方式通常會有許多的考量及選擇。在過去的文獻發現，揭露部門別資訊報導可以減少資訊不對稱及代理問題的發生(Bens and Monahan, 2004；Berger and Hann, 2007；Hope and Thomas, 2008)。Wang et al. (2011)提到，公司會利用揭露部門別資訊以降低與債權人之間資訊不對稱的方式來減少借款資金成本。原因是部門別資訊報導可以提供財務報導使用者中公司較為細部之營運資訊，增加使用者對於公司管理階層之決策行為的預測能力及企業價值的評估(Chen and Zhang, 2003)。也因此國際會計準則理事會(IASB)不遺餘力的革新部門別報導資訊之公報，由原先的 IAS 14 改為 IFRS 8。從中可以發現 IFRS 8 在揭露部門別報導資訊時是比 IAS 14 更為自由的。乃是準則編制者希望財務報表使用者可以站在公司管理階層的角度了解整體經營狀況，使得報表使用者對於公司管理階層的營運管理及企業價值更能合理的預測及評估。

但是，實際上若依照公報將公司區分成不同的部門別(即營業部門、非營業部門)，一般的財務報表使用者真的能夠判斷的出公司不同的組成部分嗎？對於此，本研究將主要針對財務分析師作為財報使用者之考量，因為相較於一般的使用者，分析師在面對會計資訊的蒐集及分析是具有較多經驗及判斷能力的(Healy, Hutton, and Palepu, 1999; Ramnath,

Rock, and Shane, 2008)。

根據過去文獻的實證發現，影響分析師的判斷因素有很多，有來自主觀因素，如個人能力、對於特定產業的經驗(Clement, 1999)、個人經驗及過往的預測準確度(Clement, 1999; Jacob et al., 1999; Mikhail et al., 1997; Raedy et al., 2006)。也有來自客觀因素，如低品質的研究發展支出、商譽的減損(Chen, Krishnan and Sami, 2015)、國際情勢的變化(Duru and Reeb, 2002)。而本研究主要探討分析師預測誤差與部門別報導品質之關聯，所以會偏向於與會計資訊有關之因素，如財務報表品質或報表採公允價值表達，過去研究指出財務報表品質與分析師預測誤差呈反向關係。而公允價值影響分析師預測誤差依照目前文獻指出有正反向的影響。

由於現今是屬於資訊爆炸的時代，所以可能導致分析師在處理資訊時，會導致高額的成本及耗時的程序，進而使得分析師預測誤差擴大。故分析師對於部門別報導的品質的彙總就會有所需求(ESMA, 2011; Herrmann & Thomas, 2000; Street, Nichols, & Gray, 2000)。另外，若分析師與公司的關係密切，公司會使分析師處於一個有利的位置，使其可以判斷高品質的部門別揭露或低品質的部門別之揭露。也就是 IFRS 8 的觀念，亦即使得報表使用者能了解或辨認主要經營決策者之內部報告(以公司經營者之角度)。綜上所述，可得知財務資訊對於分析師預測具重要性，亦即揭露愈多的財務資訊或擁有高品質的會計資訊都能提升分析師預測的準確度，而部門別報導屬於財務資訊之一。因此本研究預測部門別報導品質與分析師預測誤差之間具有負相關性，假說建立如下：

**H1：部門別報導品質與分析師預測誤差具負相關性。**

## **二、董事會特性、分析師預測誤差與部門別報導品質**

財務報表品質已被證實，會受到董事會特性等因素影響。因為董事會特性涉及公司治理的議題，而該議題中最被拿來討論的是代理問題及盈餘管理問題。董事會特性在本研究中著重於董事會規模、董事會獨立性、董事參與程度、董事持股比率與董事長兼任總經理對於部門別報導品質影響分析師預測誤差有無顯著影響。

在探討董事會監督效率上，董事會規模被認為是一個重要因素，但在目前的文獻中均無一致的結果。Monks and Minow (2011) and Lipton and Lorsch (1992)指出規模較大的董事會比規模較小的董事會投入更多時間及精力監督管理階層。且規模大的董事會被外界認定其專業背景可能愈廣泛，愈能掌握外在環境的變遷，使得公司監督機制或制定並執行經營策略更有效率(Dalton et al., 1999)。當公司的監督功能提升將可以減少經理人採用盈餘管理並提升財務報表品質(陳錦村與葉雅勳, 2002)。有學者持同樣的看法，Chtourou et al. (2001)與 Xie et al. (2003)指出當董事會規模愈大，愈能提升財務報表品質。另一方面，Abdul Rahman and Ali (2006) and Kao and Chen (2004)卻認為董事會規模與盈餘管理是呈正相關的。差異原因可能董事對於不同類型的盈餘管理、市場或公司治理有著不同想法。亦即董事會成員的增加可能會產生整合成本(如意見的整合)使得企業的效率降低，導致經理人利用不當的盈餘管理謀取私利的機會上升。故過去有學者指出，董事會規模愈大者將會影響處理事情之效率(Dechow, Sloan and Sweeney, 1996)。因規模愈大代表各董事間之意見難以統一，更可能導致管理階層藉著盈餘管理操縱盈餘。

董事是需要董事會會議中提出公司營運方針並做出決策的，故當董事無法參加董事會會議，將會有董事監督品質下滑的跡象(Fama and Jensen, 1983)。蔡旻其(2009)研究發現，當董事參與程度愈高，企業的績效也有所提升。若是無法出席董事會則代表董事在執行工作層面上是較無效的。這也是一種警訊，表示董事在監督公司運作或經理人績效在效果上是比較弱的，亦即董事出席會議與管理階層的決策品質是互相連結的(Adams and Ferreira 2008; Chou et al. 2012)。

另外，依據 Jensen and Meckling(1976)提出的利益收斂假說，若董事會成員擁有的股權較高時，將減少董事與外部股東之間的利益衝突並使得經營目標及理念會更趨近一致。另外，在考量自身利益的情況之下，他們在監督公司管理階層的運作效能上會更加積極，進而降低股東與管理階層之間的代理問題，使公司的價值持續提升(Kesner, 1987; McConnell and Servaes, 1990)。相對地，若是董事會的監督層面效力不足那可能讓管理階層有操弄空間來從事投機行為(A

mihud and Lev, 1981;Kosnik, 1990)。

接著是董事長兼任總經理，過去有學者指出，當企業中董事長是兼任總經理，因對於內部資源分配與經營狀況較為瞭解，將會減少發生資訊不對稱之情形(Heracleous, 2001)。依據管理理論之觀點，當兼任情形發生時，公司領導者針對決策制定、計畫的實施較能統一，故在面對變化多端的市場及環境才能較有彈性的應對。但面對此議題，也有學者持不同看法，也就是董事長兼任總經理對於公司治理層面來說具有負面的影響，Fama and Jenson(1983)認為當公司有兼任之情形，意涵著決策控制權和決策管理兩者合一，這將會減弱董事會調節代理問題的功能，使得公司治理層面較不佳促使公司革新變得緩慢且還有可能影響內部控制有效性。

綜上所述可以發現，董事會特性代表整個公司的治理機制，假若治理機制不佳，董事會在監督效率上因而下降，將可能導致代理問題的發生或使得經理人更有意圖為了自我利益而進行盈餘管理，最終使得財務報表品質大受影響。分析師乃需藉由市場所釋出的財務資訊及非財務資訊以評估公司的價值及未來盈餘。故推論在考慮董事會特性下，董事會監督效果愈強，使得部門別報導品質與分析師預測誤差呈現負相關性，因此提出下列假說：

**H2:考量董事會特性的效果下，會影響部門別報導品質與分析師預測誤差具負相關性。**

### 三、研究設計

本研究主要採用線性回歸檢定 H1，應變數為分析師預測誤差(FE)，主測變數則為部門別報導品質(SRQ)，並區分成兩個階段來檢測所發展的假說。第一階段為檢測 H1：分析師預測誤差與部門別報導品質之關聯性，本篇乃參考翁慈青(2006)、Kyongsun Heo (2018)及 Behn et al. (2008)之作法，並使用下列迴歸式檢測：

模型一：

$$FE_{i,t} = a_0 + a_1 SRQ_{i,t-1} + a_2 SIZE_{i,t-1} + a_3 STD\_ROE_{i,t} + a_4 ANAL_{i,t} + a_5 \Delta EPS_{i,t-1} + a_6 LOSS_{i,t-1} + a_7 STD\_RT_{i,t} + Industry\_FE + Year\_FE + \varepsilon \quad (1)$$

研究模型二，為延續模型一，並加入董事會特性之變數(BD)，董事會規模(BOARDSIZE)、董事長兼任總經理(DUAL)、董事會持股比例(BD\_DIR)、董事參與程度(ATTEND)及董事特性綜合指標(BD\_EFF)，欲檢驗在董事會特性下，是否會影響部門別報導品質與分析師預測誤差之關聯性，董事會特性則是參考 Monks and Minow (2011)、林書平(2007)、Fich and Shivdasani (2006)、Abdul Rahman and Ali (2006) and Kao and Chen (2004)及 Heracleous(2001)對於董事會特性之定義，並以下列迴歸式進行 H2 之檢測：

模型二：

$$FE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SRQ_{i,t-1} + \beta_2 BD_{i,t} + \beta_3 (SRQ_{i,t-1} \times BD_{i,t}) + \beta_4 SIZE_{i,t-1} + \beta_5 STD\_ROE_{i,t} + \beta_6 ANAL_{i,t} + \beta_7 \Delta EPS_{i,t-1} + \beta_8 LOSS_{i,t-1} + \beta_9 STD\_RT_{i,t} + Industry\_FE + Year\_FE + \varepsilon \quad (2)$$

其中 i 代表第 i 家公司；t 代表第 t 期。



表一、模型變數定義表

變數名稱	預期符號	變數定義
<b>應變數</b>		
分析師預測誤差(FE)		$FE_{i,t} = \frac{ A_{i,t} - F_{i,t} }{ F_{i,t} }$ 其中， $A_{i,t}$ ：i 公司第 t 期的實際每股盈餘； $F_{i,t}$ ：分析師對第 i 公司第 t 期之每股盈餘預測值取中位數。此每股盈餘預測值，為 i 公司在 t-1 年之年報公佈後三個月內，全體分析師對第 t 年每股盈餘最近一次的測取中位數衡量
<b>主測變數</b>		
部門別報導品質(SRQ)	-	$SRQ_{i,t-1}$ ：及第 t-1 期各部門間最高之銷貨成長率 - 第 t-1 期最低之銷貨成長率。
<b>調節變數(BD)</b>		
董事會規模 (BOARDSIZE)	-	採用虛擬變數，當公司董事會規模超出全體公司董事會規模之中位數時為1；反之為0。
董事長兼任總經理 (DUAL)	-	採用虛擬變數，若公司有董事長兼任總經理的情形則為 1，反之為 0。
董事會持股比例 (BD_DIR)	-	董事會成員期末的總持股數除以企業期末流通在外股數計算，當該公司董事會持股比例超過全體公司之董事會持股比例中位數為 1，否則為 0。
董事參與程度(ATTEND)	-	採用虛擬變數，以董事會年度平均參與率衡量之，大於中位數為 1，否則為 0。
董事特性綜合指標 (BD_EFF)	-	上述四種董事會監督機制效果之虛擬變數總和。
<b>控制變數</b>		
公司規模(SIZE)	?	採用第 t-1 年底企業的資產總額取自然對數。
股東權益報酬率之標準差(STD_ROE)	+	以前 5 年股東權益報酬率取標準差衡量。
企業損失(LOSS)	+	衡量方式為虛擬變數，以前一年稅後淨利衡量，若前一年的稅後淨利為負數時為 1；反之為 0。
分析師追隨人數(ANAL)	-	採用的是以預測企業每股盈餘的券商家數做為衡量方式。
盈餘變動率(ΔEARING)	+	衡量方式為以 t-1 年與 t-2 年繼續營業單位損益之差額除上 t-2 年繼續營業單位損益來衡量。
股票報酬率變異性 (STD_RT)	+	以公司前五年的股票年報酬率之標準差衡量。
產業別(INDUSTRY)		公司產業別虛擬變數。
年度(YEAR)		公司年度之虛擬變數。

表二、樣本篩選表

Panel A: 樣本篩選過程	假說一	假說二
2011-2017 原始樣本	12,219	12,219
減：金融相關產業	(687)	(687)
減：分析師預測誤差變數、 部門別報導品質變數資料有 遺漏值者	(9,411)	(9,411)
減：控制變數資料有遺漏值 者	(446)	(446)
減：董事會特性變數有遺漏 值者		(14)
<b>最終研究樣本數</b>	<b>1,675</b>	<b>1,661</b>

Panel B：樣本產業別分配(假說一)					
產業代碼與名 稱	觀察值個 數	佔研究樣本比 率(%)	產業代碼與名 稱	觀察值個 數	佔研究樣本比 率(%)
01：水泥工業	15	0.89%	15：航運業	41	2.45%
02：食品工業	32	1.91%	16：觀光事業	23	1.37%
03：塑膠工業	57	3.4%	18：貿易百貨	39	2.33%
04：紡織纖維	45	2.69%	20：其他	116	6.93%
05：電機機械	148	8.84%	21：化學工業	43	2.57%
06：電器電纜	7	0.42%	22：生技醫療	95	5.67%
09：造紙工業	10	0.6%	23：油電燃氣	9	0.54%
10：鋼鐵工業	44	2.63%	<b>24：電子工業</b>	<b>806</b>	<b>48.1%</b>
11：橡膠工業	28	1.67%	32：文化創意	15	0.9%
12：汽車工業	19	1.13%	33：農業科技	2	0.12%
14：建材營造	77	4.6%	34：電子商務	4	0.24%
觀察值個數			佔研究樣本比率(%)		
合併數		1,675	100%		

Panel C：樣本產業別分配(假說二)					
產業代碼與名 稱	觀察值個 數	佔研究樣本比 率(%)	產業代碼與名 稱	觀察值個 數	佔研究樣本比 率(%)
01：水泥工業	15	0.95%	15：航運業	40	2.41%
02：食品工業	31	1.87%	16：觀光事業	23	1.38%
03：塑膠工業	57	3.42%	18：貿易百貨	39	2.35%
04：紡織纖維	45	2.71%	20：其他	116	6.98%
05：電機機械	148	8.91%	21：化學工業	43	2.56%
06：電器電纜	7	0.42%	22：生技醫療	95	5.72%
09：造紙工業	10	0.63%	23：油電燃氣	9	0.53%
10：鋼鐵工業	42	2.53%	<b>24：電子工業</b>	<b>799</b>	<b>48.1%</b>

11：橡膠工業	28	1.67%	32：文化創意	15	0.95%
12：汽車工業	19	1.14%	33：農業科技	2	0.11%
14：建材營造	74	4.46%	34：電子商務	4	0.2%
合併數		觀察值個數			佔研究樣本比率(%)
		1,661			100%

## 肆、實證結果分析

表三係檢測部門別報導品質(SRQ)與分析師預測誤差(FE)關聯性之實證結果；而表四則為本研究假說二之實證結果，進一步檢測當考慮董事會特性後，能否負向影響部門別報導品質與分析師預測誤差之關聯性，本研究皆採用 OLS 模型檢測實證結果。

### 1. 部門別報導品質與分析師預測誤差之關聯(H1)

在表三中，模型達 1% 以上的顯著水準，且 Adjusted R<sup>2</sup> 達 32% 以上，顯示出迴歸模型具有顯著的解釋力；另外，由實證結果可以發現，主測變數部門別報導品質(SRQ)之迴歸係數 a<sub>1</sub> 呈現正項相關並達 5% 以上顯著水準，代表從整體樣本來看，當部門別報導品質愈高時，會對分析師預測誤差有正向的影響，此結果與預期方向相反。可能與部門別報導品質之衡量方式採用銷貨成長率之差異有關聯，亦即隱含公司內各營業部門之性質差異極大，使營運複雜度提升，導致分析師對資訊掌握度減少，造成預測盈餘誤差擴大。Paul André (2016) 指出分析師無法總是準確判斷部門別報導品質，亦即太多會計資訊也許會增加分析師資訊處理的成本或使得分析師無法應對。

至於控制變數方面，公司規模(SIZE)呈現正相關顯著，亦即當公司規模愈大，管理階層會有動機降低盈餘，使得公司採取盈餘管理的方式，導致盈餘品質下滑。分析師的預測誤差可能因報表品質下降而逐漸擴大；股東權益報酬率之標準差(STD\_ROE)呈現顯著正相關，與預期方向一致，說明當股東權益報酬率愈大時，使得分析師預測誤差提高；企業損失(LOSS)呈現正相關顯著，與預期方向相符，亦即當公司發生虧損時，使得分析師預測誤差提高；分析師追隨人數(ANAL)呈現負相關顯著，與預期方向相符，若分析師數量愈多意即競爭愈激烈，進而使得分析師預測盈餘時能更準確，減少分析師預測誤差；盈餘變動率(C\_EARNING)呈現負相關顯著，與預期方向相反，亦即當盈餘變動率愈大，對分析師預測誤差有負向之影響；最後股票報酬率變異性(STD\_RT)呈現正相關顯著，與預期方向一致，代表股票報酬率變異性與分析師預測誤差具正向相關。

表三、部門別報導品質與分析師預測誤差之關聯(H1)

$FE_{i,t} = a_0 + a_1 SRQ_{i,t-1} + a_2 SIZE_{i,t-1} + a_3 STD\_ROE_{i,t} + a_4 ANAL_{i,t} + a_5 \Delta EPS_{i,t-1} + a_6 LOSS_{i,t-1} + a_7 STD\_RT_{i,t} + Industry\ FE + Year\ FE + \varepsilon$					
變數名	預測	係數		t-value	VIF
SRQ	-	0.01153	**	1.91	1.053
SIZE	?	0.01619	*	1.76	1.518
STD_ROE	+	0.01851	***	7.67	1.31
ANAL	-	-0.07239	***	-4.61	1.6
ΔEPS	+	-0.01602	***	-2.52	1.045
LOSS	+	1.06213	***	20.21	1.186
STD_RT	+	0.08043	**		
INDUSTRY		control			
YEAR		control			

N	1,675
Adj. R <sup>2</sup>	0.3222
Model F value	25.12***

註 1：所有模型 VIF 皆小於 10，表示無共線性問題。

註 2：t-value。\*\*\*、\*\*、\*分別代表 1%、5%、10%的顯著水準；若有預期符號者為單尾檢定，否則為雙尾檢定。

#### 1. 董事會特性、部門別報導品質與分析師預測誤差之關聯(H2)

由於假說 H2 是探討企業的董事會特性對於部門別報導品質與分析師預測誤差之連結的增益效果，因此就表四的部分得以觀察本研究探討的重點，董事會有效性(BD)與部門別報導品質(SRQ)的交乘項 SRQ\*BD，根據表四結果可以得知，應變數為分析師預測誤差(FE)，當調節變數為董事會規模(BOARDSIZE)時，SRQ\*BD 與分析師預測誤差之迴歸係數  $\beta_3$  呈現負向顯著(係數=-0.023)，且達 5%顯著水準，此結果顯示當董事會規模愈高時，會比規模較小的董事會投入更多時間及精力監督管理階層，使得部門別報導品質對於分析師預測誤差的影響會增強，以減少分析師預測誤差。當調節變數為董事長兼任總經理(DUAL)，SRQ\*BD 與分析師預測誤差之迴歸係數  $\beta_3$  呈現負向顯著(係數=-0.019)，且達 5%顯著水準，顯示出當企業中發生董事長兼任總經理的情形，因對於內部資源分配與經營狀況較為瞭解，將減少發生資訊不對稱之情形，並增強監督效果，使得部門別報導品質對於分析師預測誤差的效果會增強，讓分析師在預測盈餘更為準確。當調節變數為董事會持股比率(BD\_DIR)，SRQ\*BD 與分析師預測誤差之迴歸係數  $\beta_3$  呈現負向顯著(係數=-0.021)，並達 10%顯著水準，表示當企業的董事會持股比率愈高，會減少董事與外部股東之間的利益衝突並使得經營目標及理念會更趨近一致。在監督公司管理階層的運作效能上會更加積極，使得部門別報導品質對於分析師預測誤差的效果會增強，以減少分析師預測誤差。當調節變數為董事參與程度(ATTEND)，SRQ\*BD 與分析師預測誤差之迴歸係數  $\beta_3$  呈現正向不顯著(係數=0.002)，與預期方向相反，可能原因為即使董事很勤奮的出席董事會議，但受制於專業知識的不足，導致無法在會議中提出具建設性的意見。故當董事出席比率上升，並不會使得部門別報導品質對於分析師預測誤差之影響增強。最後一個為當調節變數為董事綜合指標(BDEFF)，SRQ\*BD 與分析師預測誤差之迴歸係數  $\beta_3$  呈現負向顯著(係數=-0.016)，並達 5%之顯著水準。此結果表示董事會監督機制有效性愈強，會提升部門別報導品質對於分析師預測誤差的效果，進而使分析師預測誤差減少。綜合上述，可以發現本研究實證結果大多支持假說二之推論，在加入董事會特性(BD)後，當董事監督效果愈強，可以使得部門別報導品質對於分析師預測誤差的連結有增強效果。此外，由表四可得知，本模型皆達 1%的顯著，且 Adj. R<sup>2</sup> 達 30%以上，表示此模型均具有顯著的解釋力。

至於控制變數方面，實證結果大多一致並與表三主測結果相似，多數與預期方向相符。首先公司規模(SIZE)大都呈現正相關顯著，亦即當公司規模愈大，管理階層會有動機減少盈餘產生，使得公司採取盈餘管理，導致盈餘品質下滑。故分析師的盈餘預測可能因報表品質下降而較不準確；股東權益報酬率之標準差(STD\_ROE)呈現顯著正相關，與預期方向一致，說明當股東權益報酬率愈大時，使得分析師預測誤差提高；企業損失(LOSS)呈現正相關顯著，與預期方向相符，亦即當公司營運產生虧損時，會使得分析師在預測誤差提高；分析師追隨人數(ANAL)呈現負相關顯著，與預期方向一致，若分析師數量愈多，代表著競爭愈激烈，所以進而使得分析師預測盈餘時更加謹慎地蒐集資訊使得誤差能夠減少；盈餘變動率(C\_EARNING)呈現負相關顯著，與預期方向相反，亦即當盈餘變動率愈大，對分析師預測誤差有負向之影響；最後股票報酬率變異性(STD\_RT)呈現正相關顯著，與預期方向一致，代表股票報酬率變異性與分析師預測誤差具正向相關

表四、部門別報導品質、分析師預測誤差與董事會有效性之回歸結果(H2)

$$FE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SRQ_{i,t-1} + \beta_2 BD_{i,t} + \beta_3 (SRQ_{i,t-1} \times BD_{i,t}) + \beta_4 SIZE_{i,t-1} + \beta_5 STD\_ROE_{i,t} + \beta_6 ANAL_{i,t} + \beta_7 \Delta EPS_{i,t-1} + \beta_8 LOSS_{i,t-1} + \beta_9 STD\_RT_{i,t} + Industry\_FE + Year\_FE + \varepsilon$$

董事會有效性(BD)						
變數名	預測	BOARDSIZE	DUAL	BD DIR	ATTEND	BD EFF
SRQ	=	<u>0.0221**</u> (2.08)	<u>0.016**</u> (1.92)	<u>0.024**</u> (2.22)	<u>0.011*</u> (1.29)	<u>0.041***</u> (2.48)
BD	=	<u>0.0412**</u> (1.67)	<u>0.024</u> (0.99)	<u>0.009</u> (0.42)	<u>-0.024</u> (-1.02)	<u>0.012</u> (1.07)
SRQxBD	=	<u>-0.023**</u> (-1.78)	<u>-0.019**</u> (-1.77)	<u>-0.021*</u> (-1.57)	<u>0.002</u> (0.15)	<u>-0.016**</u> (-2.29)
SIZE	?	<u>0.012</u> (1.49)	<u>0.016**</u> (2.08)	<u>0.015**</u> (1.97)	<u>0.015**</u> (2.04)	<u>0.014**</u> (1.87)
STD_ROE	+	<u>0.019***</u> (6.1)	<u>0.019***</u> (6.23)	<u>0.019***</u> (6.16)	<u>0.019***</u> (6.13)	<u>0.019***</u> (6.21)
ANAL	-	<u>-0.07***</u> (-4.58)	<u>-0.071***</u> (-4.59)	<u>-0.071***</u> (-4.57)	<u>-0.07***</u> (-4.52)	<u>-0.07***</u> (-4.58)
ΔEPS	+	<u>-0.014**</u> (-1.83)	<u>-0.014**</u> (-1.86)	<u>-0.015**</u> (-1.98)	<u>-0.014**</u> (-1.9)	<u>-0.015**</u> (-1.95)
LOSS	+	<u>0.921***</u> (9.99)	<u>0.918***</u> (9.96)	<u>0.915***</u> (9.92)	<u>0.917***</u> (9.94)	<u>0.915***</u> (9.95)
STD_RT	+	<u>0.069**</u> (1.98)	<u>0.065**</u> (1.84)	<u>0.066**</u> (1.9)	<u>0.067**</u> (1.94)	<u>0.064**</u> (1.84)
INDUSTRY		<u>control</u>	<u>control</u>	<u>control</u>	<u>control</u>	<u>control</u>
YEAR		<u>control</u>	<u>control</u>	<u>control</u>	<u>control</u>	<u>control</u>
N		1,661	1,661	1,661	1,661	1,661
Adj. R <sup>2</sup>		0.316	0.314	0.315	<u>0.3137</u>	<u>0.3161</u>
Model F value		22.86***	22.73***	22.77***	<u>22.68***</u>	<u>22.92***</u>

註 1：所有模型 VIF 皆小於 10，表示無共線性問題。

註 2：t-value。\*\*\*、\*\*、\*分別代表 1%、5%、10%的顯著水準；若有預期符號者為單尾檢定，否則為雙尾檢定。

### 伍、研究結論與建議

本篇研究主要在探討部門別報導品質，是否與分析師預測誤差有相關性，並進一步研究當公司身處董事會監督有效性的情況下，是否會負向的影響部門別報導品質與分析師預測誤差之關聯性。現今全球市場競爭激烈，許多企業為了追求更多利益及避免經營帶來的風險，而逐漸採取多角化方式經營。因此企業中每個產業、各個地區的獲利能力、投

資計畫及資本需求亦不盡相同。公司的部門別報導因此扮演著重要角色，其可讓外部投資人或內部管理階層可以藉此了解公司資訊像是每個營業單位的風險或價值之創造能力，因此部門別報導的品質是許多人所關注的議題。在 2006 年的 11 月，國際會計準則理事會(IASB)發布新的國際財務報導準則第八號(IFRS8)「營運部門」，該準則參考部分的國際會計準則第十四號「部門別報告」(IAS14)及美國財務會計準則公報第一三一號「企業部門及相關資訊之揭露」並取代舊有的國際會計準則第十四號公報「部門別報告」，並於 2009 年 1 月 1 日以(含)後生效，必要時可提前適用；而台灣則是制定財務會計準則第 41 號「營運部門資訊之揭露」與國際接軌，而最為重要的是管理法(Management approach)的誕生，亦即經理人所使用的內部營運相關的評估報告，是作為辨認部門別之基礎。此一規定可以改善資訊不對稱的情形。

接著，則是探討分析師預測誤差之相關研究，在資本市場中，分析師是對於市場所釋出的消息富有解讀能力及經驗的使用者，可以藉著市場所釋出的財務資訊及非財務資訊以評估公司的價值(Schipper, 1991)。在面對整個市場及投資人時，分析師則扮演的是資訊的仲介者。但由於每個分析師對於資訊的取得及處理方式有著不同的見解，且財務預測的主要目的為提供投資人一個標準對於企業財務及價值上的評估，所以這將會影響使用財務預測做為投資決策的投資人。因此我們必須了解有那些因素影響分析師預測準確性(Butler and Lang, 1991)。

過去有文獻探討部門別報導與分析師預測之關聯，但多屬於歷史悠久，亦即過去的經濟環境或政策法令與現今已有明顯差距，加上台灣的會計準則逐漸與國際接軌，因此逐漸向 IFRS 靠攏。有鑑於此，本研究嘗試探討部門別報導品質受否與分析師預測誤差有關聯性，並進一步的研究當公司身處董事會監督有效性的情況下，是否會負向的影響部門別報導品質與分析師預測誤差之關聯性。

本研究以台灣上市櫃公司之 2011 年至 2017 年為樣本區間。研究結果發現，部門別報導品質與分析師預測誤差呈現正向關聯，此結果可能與部門別報導品質之衡量方式採用銷貨成長率之差異有關聯，亦即隱含公司內各營業部門之性質差異極大，使營運複雜度提升，導致分析師對資訊掌握度減少，造成預測盈餘誤差擴大。Paul André (2016)指出分析師無法總是可以判斷部門別報導品質，亦即太多會計資訊也許會增加分析師資訊處理的成本或使得分析師無法應對。接著，更進一步探討，當公司身處董事會監督有效性的情況下，是否會負向的影響部門別報導品質與分析師預測誤差之關聯性。實證結果大部分顯示，當董事會有效性(BD)愈好，可以使得部門別報導品質對於分析師預測誤差的連結有增強效果。唯一例外為董事參與程度，與預期相反，可能原因為即使董事很勤奮的出席董事會議，但受制於專業知識的不足，導致無法在會議中提出具建設性的意見。故當董事出席比率上升，並不會使得部門別報導品質對於分析師預測誤差之影響增強。

本研究在研究過程仍具限制，在蒐集部門別報導品質之相關變數，雖台灣已規範 41 號公報，但在 TEJ 資料庫，公司仍沒有揭露所有營業部門資訊，因此可能存有偏誤的情況產生。此外，本研究探討董事會有效性情況下，部門別報導品質與分析師預測誤差之關聯，但仍未考慮所有董事會之特性。因影響部門別報導品質與分析師預測誤差之關聯的情況有許多，建議未來研究可以藉著其他方面來著手探討。

## 參考文獻

### 一、中文文獻

1. 吳晉誠(2005)，法人說明會與公司治理變數對分析師盈餘預測影響之研究，未出版碩士論文，淡江大學會計研究所。
2. 林書平(2007)，忙碌董事會與忙碌董事對經營績效之影響，私立中國文化大學會計系碩士論文。
3. 陳瑞斌、劉立倫與翁慈青(2006)，公司治理與分析師預測誤差/離散性關係之研究，台灣金融財務季刊，第 7 輯第 3 期，53-93。
4. 陳君銘(2010)，忙碌獨立董事之聘任及董事會出席率與盈餘管理關聯性之研究，私立東吳大學會計學系碩士論文。

5. 張竊菱(2004)，年報揭露程度與分析師盈餘預測關係之研究，未出版碩士論文，政治大學會計研究所。
6. 許明曄(2005)，公司治理與財務分析師預測行為之相關性研究，未出版碩士論文，中興大學會計研究所。
7. 蔡旻其(2009)，公司治理機制對企業績效與董監薪酬之影響，國立政治大學會計學系碩士論文。

## 二、英文文獻

1. Abdul Rahman, R., & Ali, F. H. M. 2006. Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 21(7): 783-804.
2. Ajinkya, B. B., and M. J. Gift. (1984). Corporate managers' earnings forecasts and symmetrical adjustments of market expectations. *Journal of Accounting Research* 22 (Autumn), 425-444.
3. Antonio Parbonetti, Andrea Menini, Michel Magnan. (2011). Fair Value Accounting: Information or Confusion for Financial Markets.
4. Ayres, D., Huang, X. & Myring, M., (2017). Fair value accounting and analyst forecast accuracy, *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, 37, 58–70.
5. Baginski, S. P., and J. M. Hassell. (1990). The market interpretation of management earnings forecasts as a predictor of subsequent financial analyst forecast revision. *The Accounting Review* 65 (January), 175-190.
6. Barker, R., & Imam, S. (2008). Analysts' perceptions of earnings quality. *Accounting & Business Research*, 38(4), 313-329.
7. Barron, O. E., C. O. Kile and T. B. O'Keefe. (1999). MD&A Quality as Measured by the SEC and Analysts' Earnings Forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 16(1), 75-109.
8. Barth, M. (1994). Fair value accounting: evidence from investment securities and the market valuation of banks. *The Accounting Review*. 69(1), 1-25.
9. Bens, D. A. and S. J. Monahan. (2004). Disclosure Quality and the Excess Value of Diversification. *Journal of Accounting Research*. 42(4), 691–730.
10. Berger, P. G., & Hann, R. (2003). The impact of SFAS no. 131 on information and monitoring. *Journal of Accounting Research*. 42(2), 163-223.
11. Beaver, W. H. (2002). Perspectives on Recent Capital Market Research. *The Accounting Review*. 77(2), 453-474.
12. Bhattacharya, U., Daouk, H., & Welker, M. (2003). The world price of earnings opacity. *Accounting Review*, 78(3), 641-678.
13. Botosan, C. A., & Stanford, M. (2005). Managers' Motives to Withhold Segment Disclosures and the Effect of SFAS NO. 131 on Analysts' Information Environment. *The Accounting Review*. 80(3), 751-772.
14. Bowen, R. M., A. K. Davis and D. A. Matsumoto. (2002). Do Conference Calls Affect Analysts' Forecasts. *The Accounting Review*. 77(2), 285-316.
15. Byard, D., K. W. Shaw. (2003). Corporate Disclosure Quality and Properties of Analysts' Information Environment. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*. 18(3), 355-378.
16. Chen, P. and G. Zhang. (2003). Heterogeneous Investment Opportunities in Multiple-Segment Firms and the Incremental Value Relevance of Segment Accounting Data. *The Accounting Review*, 397–428.
17. David Salerno. (2014). The Role Of Earnings Quality In Financial Analyst Forecast Accuracy. *The Journal of Applied Business Research* 30(February), 257-260.
18. Dechow, P., & Skinner, D. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners,

and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235-250.

19. Denis C., M.J. Ledoux, Michel M. and Walter. (2010). Corporate governance and information asymmetry between managers and investors. *Corporate Governance*, 10 (5), 574-589.
20. Ernst and Young. (2004). Generally Accepted Accounting Practice under International Financial Reporting Standards. International GAAP .
21. Fama, E. F., and M. C. Jensen. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* 26(June), 301-25.
22. Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
23. Frankel, R., McNichols, M., & Wilson, G, P. (1995). Discretionary disclosure and external financing. *Accounting Review*, 70(1), 135-150.
24. Han, B. H. and D. Manry. (2000). The Implications of Dispersion in Analysts' Earnings Forecasts for Future ROE and Future Returns. *Journal of Business Finance and Accounting*. 27, 99-125
25. Ho, L. C. J., Hassell, J. M. and S. Swidler. (1995). An empirical examination of the dispersion and accuracy of analyst forecasts surrounding option listing. *Review of Financial Economics*, 4(2), 171-185.
26. Hope, O. K. (2003). Disclosure practices, enforcement of accounting standards, and nalysts'forecast accuracy : an international study. *Journal of Accounting Reasearch* 41(2), 235-271.
27. Jennings, R. (1987). Unsystematic security price movements, management earnings forecasts, and revisions in consensus analyst earnings forecasts. *Journal of Accounting Research* 25 (Spring), 90-110.
28. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior,agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
29. Kao, L., & Chen, A. (2004). The effects of board characteristics on earnings management. *Corporate Ownership & Control*, 1(3), 96-107.
30. Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
31. Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). Modest Proposal for Improved Corporate Governance, *A. Bus. Law.*, 1(1), 59-77.
32. Marquardt, C. and Weidman, C. (1998). Voluntary disclosure, information asymmetry and insider selling through secondary equity offerings. *Contemporary Accounting research*, 15(4), 505-537.
33. Monks, R. A. G., & Minow, N. (2011). *Corporate governance*, Wiley.
34. Nagarajan, N., & S. Sridhar, S. (1996). Corporate Responses to Segment Disclosure Requirements, 21(2), 253-275.
35. Palepu, K. G., P. M. Healy and V. L. Bernard. (2004). *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements Third Edition* (Mason, OH: Thomson South-Western).
36. Parkash, M., D. S. Dhaliwal, and W. K. Salatka. (1995). How certain firm-specific characteristics affect the accuracy and dispersion of analysts' forecasts : a latent variables approach. *Journal of Business Research*, 34(3), 161-169.
37. Xie, B., Davidson III, W. N., & Da Dalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295-316.
38. Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179-194.
39. Weber, D. P., (2009). Do Analysts and Investors Fully Appreciate the Implications of Book-Tax Differences for Future



Earnings? *Contemporary Accounting Research*, 26(4), 1175-1206.

40. Wessel M. Badenhorst. Fair value intensity and analyst forecasts. *Journal of Economic and Financial Sciences*.
41. Yu, F. F. (2008). Analyst coverage and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 88(2), 245-271.