

# 管理者過度自信與盈餘管理

## MANAGERIAL OVERCONFIDENCE AND EARNINGS MANAGEMENT

林育秀\*

國立高雄應用科技大學金融系副教授

張詩婷

國立高雄應用科技大學金融資訊研究所碩士

**Yu-Hsiu Lin**

*Associate Professor, Department of Finance,  
National Kaohsiung University of Applied Sciences*

**Shih-Ting Chang**

*Master, Institute of Finance and Information,  
National Kaohsiung University of Applied Sciences*

### 摘要

盈餘管理文獻多從代理成本或非理性投資者的角度進行分析，本研究以 2006 年第一季至 2011 年第四季台灣上市櫃公司為研究樣本，探討管理者心理認知偏誤－過度自信對盈餘管理的影響，並且加入 GDP 成長率作為解釋變數，探討總體經濟景氣是否影響盈餘管理，以及其效果是否會因管理者過度自信而有所差異。

實證結果顯示，當以管理者連續四季增加持股來定義管理者為過度自信時，過度自信對盈餘管理程度有顯著的負向影響，表示過度自信管理者採取較低的盈餘管理程度，而且此效果來自於虛減盈餘的負向盈餘管理，過度自信對虛增盈餘的正向盈餘管理程度並無顯著影響，因此過度自信管理者提供較佳的盈餘品質。其次，管理者會根據總體經

---

\*通訊作者，地址：高雄市建工路 415 號，電話：(07)381-4526 轉 6311

E-mail：yushiu@cc.kuas.edu.tw

濟景氣變化調整盈餘管理，隨著 GDP 成長率的提高，管理者會提高正向、縮小負向盈餘管理之程度，而過度自信管理者於負向管理的調整幅度顯著低於理性管理者。

**關鍵字：**管理者過度自信、盈餘管理

## ABSTRACT

By using panel data of publicly traded Taiwan companies from 2006Q1 through 2011Q4, this study investigates the effect of managerial overconfidence on earnings management. Managers are defined as overconfident if they persistently increase their holdings of company stock. In addition, we analyze whether and how macroeconomic condition affects earnings management. We find that negative earnings management is significantly smaller in companies with overconfident managers, and positive earnings management is unaffected by managerial overconfidence. We also find that as GDP improves positive earnings management will become greater and negative earnings management will become smaller, respectively. This effect of economic condition on earnings management is weaker in companies with overconfident managers.

**Keywords:** Managerial Overconfidence, Earnings Management

## 壹、緒論

2001 年美國能源供應商安隆（Enron）與 2002 年美國世界通訊集團（WorldCom Group）都因財報不實、做假帳、操縱損益等原因造成美國嚴重金融股市危機，而台灣自 2004 年起也相繼發生財務舞弊案，例如博達、訊碟及力霸集團等。舞弊案的發生使得財務報表可信度飽受質疑，其中眾多的應計項目導致報導之盈餘數字不同於現金流量，存在許多管理當局可以操縱或是裁決的空間，外部使用者可能因此受到誤導，故盈餘管理議題具有相當之重要性。

Schipper（1989）定義盈餘管理為「管理當局有目的性的介入財務報表編製過程，進而獲得私人利益」，因此傳統分析著眼於代理成本或公司治理，張瑞當、方俊儒與曾玉琦（2007）發現當管理當局擁有之控制權超越其盈餘分配權，而導致核心代理問題時，公司的盈餘管理行為會增加，也發現盈餘管理的行為，會隨著董監事股權質押

比率提高而更明顯，但會隨著機構法人持股比率的增加與董事會規模的擴大而降低。張瑞當、曾玉琦與廖浩雲（2011）探討台灣上市櫃之集團企業資訊透明度與盈餘管理的關聯性，研究發現集團整體資訊透明度與裁決性應計數有顯著負向關係，當集團企業整體資訊越透明，越可有效抑制管理當局的盈餘管理。

晚近行為財務學在非理性投資人假說之下，提出迎合理論（catering theory）探討盈餘管理，DeGeorge, Patel, and Zeckhauser（1999）指出盈餘管理的動機是為了達到某些特殊的參考點（reference point），依序為正盈餘、歷史盈餘和分析師預期；根據迎合理論，短視的管理者特別容易採行盈餘管理來影響股價，Bergstresser and Philippon（2006）發現當管理者的薪資對於股價愈敏感時，管理者會提高盈餘管理。其次，管理者也可能利用盈餘管理來愚弄非理性投資人，Sloan（1996）發現應計項目高的公司，在未來會有較低的股價報酬，Teoh, Welch, and Wong（1998a, 1998b）發現在發行新股前積極進行盈餘管理的公司，發行後股價下跌的程度愈嚴重。

從行為財務學的觀點，管理當局的心理認知當然也可能影響財務決策，目前文獻討論管理者認知偏誤偏重在過度自信或過度樂觀，並且聚焦於此種非理性對公司投資或融資決策的影響（Heaton, 2002；Malmendier & Tate, 2005a, 2005b；Malmendier & Tate, 2008；Lin, Hu, & Chen, 2005, 2008），而如前所述，盈餘管理方面則多以代理成本或非理性投資者的角度進行解析，結合管理當局心理行為與盈餘管理的研究相當少，因此本文嘗試探討管理者過度自信與盈餘管理之間的關係，並且根據盈餘管理的方向將樣本區分為正向盈餘管理（虛增盈餘）和負向盈餘管理（虛減盈餘）兩個子樣本，深入分析過度自信對正向和負向盈餘管理程度的影響，以及探索正負向盈餘管理行為或動機的差異性。其次，盈餘管理文獻幾乎都從公司個體因素來進行分析，鮮少討論總體因素的效果，本文猜想公司盈餘管理也可能受到景氣變動的影響：經濟狀況越好時，市場會提高對公司獲利之預期，公司可能因而增加正向盈餘管理程度和（或）降低負向盈餘管理程度，因此本文加入 GDP 成長率作為解釋變數，探討總體經濟景氣是否影響盈餘管理。最後，過度自信管理者在進行盈餘管理時，對於總體經濟變動（不可控制因素）的反應可能不同於理性管理者<sup>1</sup>，故本文也探討 GDP 成長率的效果是否會因管理者過度自信而有所差異。

實證發現，平均而言，在研究樣本期間過度自信管理者的盈餘管理程度低於理性管理者，此效果來自於虛減盈餘的負向盈餘管理，過度自信管理者的正向盈餘管理程度和理性管理者並無顯著差異。本研究猜測，此盈餘管理行為的差異性可能來自下列兩個因素的共同作用，第一，過度自信管理者高估自身的能力和 company 價值，認為市場低估了公司價值，故相較於理性管理者，其會採取較高的正向盈餘管理程度和較低的負向管理程度，期使市場提高評價，第二，過度自信管理者低估盈餘波動的風險，

因此其透過正向和負向盈餘管理來進行利潤平滑的程度也低於理性管理者；這兩個因素在正向盈餘管理的作用方向相反，而在負向盈餘管理則一致，符合本文的實證結果。張榮武、劉文秀（2008）研究過度自信與盈餘操縱程度的關係，發現短期過度自信管理者有較高的正向盈餘操縱程度，較低的負向盈餘操縱程度，但該文並未將樣本區分成正負向盈餘管理，係以間接方式分析過度自信與正負向盈餘操縱程度的關係，結果的解讀並不明確，亦無從分析正負向盈餘管理行為或動機的差異性。

在經濟景氣的影響方面，研究發現管理者確實會根據景氣變化調整盈餘管理程度，隨著 GDP 成長率的提高，管理者增加正向盈餘管理程度，減少負向管理程度，符合我們的臆測；景氣變動對正向盈餘管理程度的影響在過度自信與理性管理者之間無顯著差異，但在負向盈餘管理，隨著 GDP 成長率的提高，過度自信管理者縮減負向盈餘管理的程度低於理性管理者，故整體而言，過度自信管理者的盈餘管理決策受景氣影響較少。最後，資料分析顯示，台灣企業進行盈餘管理具有利潤平滑效果，管理後盈餘的波動度低於管理前盈餘的波動度，此外正向盈餘管理程度與未來報酬呈現顯著負相關，與 Sloan（1996）發現一致，顯示管理者採取正向管理時，確實有拉抬股價或維持被高估股價的動機，至於負向盈餘管理程度與未來報酬的關係並不明確，故其動機可能是利潤平滑或是稅負考量。

本文共分為五節，各節內容如下：第二節介紹衡量管理者過度自信及裁決性應計項目（盈餘管理）的文獻，第三節為研究方法，說明資料選取與變數定義，介紹本研究衡量過度自信與裁決性應計項目的方法，以及實證模型的設計。第四節為實證結果與分析，最後第五節為結論。

## 貳、文獻探討

### 一、管理者過度自信

自我評價偏誤是一種自我評估的系統性偏誤，一般所稱的過度自信有兩個重要層面，一為高估自己的能力（hubris 或 better than average effect）（Camerer & Lovo, 1999; Roll, 1986），一為低估不確定性或是高估本身所知訊息的精確度（miscalibration）。許多研究顯示人們在專業領域裡容易過度自信，例如臨床心理師、醫生與護士、銀行家、工程師、創業家、律師、經理人等，相關心理學文獻指出，由於高階管理者處理的事務通常具有複雜、高度機運性與回饋不明的特質，故更容易造成管理者的過度自信特質（Moore & Cain, 2007）。

過去文獻衡量管理者過度自信的方法大致如下，Malmendier and Tate (2005a) 以新聞媒體報導對管理者的評價，如積極、自信、保守等字眼作為衡量指標，若媒體對管理者評價為「積極」或「自信」比例居多，則為過度自信。Malmendier and Tate (2005b) 觀察管理者本身持有股票選擇權的時間長短，以及管理者增加持股狀況來測量過度自信，若管理者未即時執行高度價內的選擇權，或是在任期內淨持股增加，則定義為過度自信。Lin et al. (2005, 2008) 以管理者的財務預測與真實盈餘兩者之差，作為判斷管理者是否有樂觀的傾向，若管理者持續高估公司盈餘，則管理者為過度樂觀。受限於資料取得，本研究乃根據 Malmendier and Tate (2005b) 以管理者增加持股狀況來定義過度自信。

## 二、盈餘管理

Healy and Wahlen (1999) 定義盈餘管理為「管理當局利用財務報告中裁決性的判斷或者經由設計性的交易，以誤導利害關係人對該企業經營績效的瞭解，或是依據公司財務報表結果而簽訂的契約有所改變」，據此 Healy and Wahlen (1999) 將盈餘管理動機分為三類，(1)資本市場動機：投資人和財務分析師廣泛的使用會計資訊作為股票價值評價的依據，故管理者有誘因進行盈餘管理，影響短期股票價格表現。(2)契約動機：包含債務契約動機與管理薪酬契約動機。前者為當債權人使用契約限制債務人發放股利或舉借新債，管理當局遂進行盈餘管理以避免違約成本發生；後者則是管理者經由盈餘管理來達到薪酬契約之獎勵標準。(3)監管動機：由於特殊行業或反托拉斯監管，使得管理當局進行盈餘管理以符合相關法規的限制。

管理當局可透過許多方法來達到盈餘管理的目的，例如會計方法的選擇、交易時點的認列與裁決性應計項目 (discretionary accruals, DA) 的使用，其中裁決性應計項目最不容易被外部使用者察覺，因此管理當局偏好使用裁決性應計項目。Healy (1985) 是第一個以應計項目衡量盈餘管理的學者，其將總應計項目定義為繼續營業部門純益與營業活動現金流量之差額，以前期資產總額平減，並將總應計項目分為裁決性應計項目與非裁決性應計項目 (nondiscretionary accruals, NDA)，以估計期總應計項目平均值作為事件期的非裁決性應計項目，再將事件期的總應計項目扣除該非裁決性應計項目，即得到事件期的裁決性應計項目<sup>2</sup>。

之後，DeAngelo (1986) 以前一期的總應計項目來估計當期的非裁決性應計項目，Jones (1991) 將經濟環境變動因素納入模型當中，以估計期間的總應計項目作為應變數，銷貨收入淨額變動數和固定資產總額作為解釋變數，來估算迴歸參數值，再將參數估計值代入事件期間的樣本資料，估算出非裁決性應計項目，最後將事件期的總應計項目扣除所估算的非裁決性應計項目後，得到裁決性應計項目。Dechow,

Sloan, and Sweeney (1995) 提出修正模型 (The Modified Jones Model)，在估計期間維持使用 Jones (1991) 模型的迴歸式進行參數估計，但事件期間估算非裁決性應計項目時，則將應收帳款變動數從銷貨淨額變動數中扣除 (因為管理當局對於賒銷的認列時點存在操弄的可能性)。Dechow et al. (1995) 並檢測在上述幾個模型中，The Modified Jones Model 存在最低的型二誤差，為檢定力最佳的估計方法，本文採用 The Modified Jones Model 作為衡量盈餘管理的工具。

張榮武、劉文秀 (2008) 以 98 家中國 A 股非金融公司 2003 至 2005 年的資料，研究長短期過度自信與盈餘操縱程度的關係，若管理者三年間的持股數不減，視為長期過度自信，若管理者當期 (年) 增加持股，視為短期過度自信。張榮武、劉文秀 (2008) 並未將樣本區分成正負向盈餘管理，係採用間接方式推論過度自信與正負向盈餘操縱程度的關係，他們發現，短 (長) 期過度自信管理者有較高 (低) 的正向盈餘操縱程度，較低 (高) 的負向盈餘操縱程度；該文認為長期過度自信管理者更關心企業未來價值的穩定增值，並相信自己的經營能力，可能願意放棄短期較高利潤所帶來的個人收益，進行利潤平滑，虛減利潤的負向盈餘管理。

## 參、研究方法

### 一、資料與變數定義

本研究以 2006 年第一季至 2011 年第四季台灣上市櫃公司為樣本，排除金融業和資料不全的樣本後，共 641 家公司，樣本期間 24 季，資料筆數 15,384 筆。實證模型所需之財務變數資料皆來自於台灣經濟新報資料庫 (Taiwan Economic Journal, TEJ)，研究變數衡量方式定義如下。

#### (一) 裁決性應計項目與盈餘管理

本研究採用 Dechow et al. (1995) 所提出的 The Modified Jones Model 來估計裁決性應計項目，作為盈餘管理的代理變數。其估計步驟如下，首先在估計期根據式 (1) 迴歸進行參數估計：

$$\frac{TA_{it}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中， $TA_{i,t}$  為  $i$  公司第  $t$  季之總應計項目， $A_{i,t-1}$  為  $i$  公司第  $t-1$  季資產總額， $\Delta REV_{i,t}$  為  $i$  公司第  $t$  季之銷貨收入淨額變動數， $PPE_{i,t}$  為  $i$  公司第  $t$  季之固定資產總額。根據 Healy (1985)，總應計項目為繼續營業部門純益與營業活動現金流量之差額，即

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \frac{(\text{Earnings}_{i,t} - \text{CFO}_{i,t})}{A_{i,t-1}} \quad (2)$$

其中， $\text{Earnings}_{i,t}$  為繼續營業部門純益， $\text{CFO}_{i,t}$  為營業活動現金流量。

本研究於樣本期間各季以公司前 20 季之財務資料，採用 OLS 估計 (1) 式公司各季之參數，再將估計參數值代入 (3) 式，即得到樣本期間各季的非裁決性應計項目<sup>3</sup>。

$$NDA_{i,t} = \hat{\alpha}_1 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \hat{\alpha}_2 \left( \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \hat{\alpha}_3 \left( \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) \quad (3)$$

其中， $NDA_{i,t}$  為  $i$  公司第  $t$  季之非裁決性應計項目， $\Delta REC_{i,t}$  為  $i$  公司第  $t$  季應收帳款及票據變動數。

最後，將總應計項目 (TA/A) 扣除 (3) 式計算所得之非裁決性應計項目 (NDA)，即可得出裁決性應計項目 (DA)，並將裁決性應計項目取絕對值 ( $|DA|$ )，作為衡量公司盈餘管理程度之代理變數。

## (二)過度自信變數

採用 Malmendier and Tate (2005b) 以管理者對自家公司股票的持股狀況來衡量過度自信，當管理者持股在過去四季呈現連續增加時，則定義該公司管理者於本季有過度自信傾向。本研究以「經理人含董監事」定義管理者，當經理人與董監事合計之持股連續四季增加，就定義管理者於本季為過度自信，以虛擬變數表示，過度自信者  $Over=1$ ，無過度自信者  $Over=0$ 。

## (三)控制變數

為避免實證結果的偏誤，本研究根據文獻選取可能影響裁決性應計項目的公司財務與公司治理變數，所採用的控制變數分別為：

### 1. 公司規模 (Size)

Watts and Zimmerman (1978) 認為規模愈大的公司愈受外界關注，且可能被認為有獨佔市場的疑慮，為降低受反托拉斯法調查與管制的成本，管理當局更會傾向盈餘管理去降低盈餘。Ashari, Koh, and Tan (1994) 表示規模愈大的公司，愈會受到監理

機關的關切，所以管理當局從事盈餘管理的機會較小，此外一般認為大規模的公司代理問題較小，公司治理較佳，故盈餘管理程度應會較低。本文將公司規模作為控制變數之一，定義式如下： $Size = \ln(\text{資產總額})$ 。

## 2. 負債比率 (Lev)

Becker, DeFond, Jiambalvo, and Subramanyam (1998) 發現公司財務槓桿愈高，管理當局進行盈餘管理動機愈大，而 Dechow, Sloan, and Sweeney (1996) 也認為負債比率較高的公司為避免違反債務契約規定，管理當局比較會進行盈餘管理。本文將負債比率作為控制變數之一，定義式如下： $Lev = \text{負債總額} / \text{資產總額}$ 。

## 3. 董監事持股比例 (BSSR)

郭淑芬 (1996) 表示董監事持股比例愈高，公司盈餘操縱程度愈深，盈餘品質也愈低。不論董監事持股比例是能發揮公司治理功能，從而降低盈餘操縱程度，或是如同郭淑芬所發現反而提高盈餘操縱程度，本文將董監事持股比例作為控制變數之一，定義式如下： $BSSR = (\text{董監事持股數} / \text{總股數}) \times 100$ 。

## 4. 機構法人持股比例 (IISR)

張瑞當、方俊儒與曾玉琦 (2007) 發現公司盈餘管理的行為，會隨著機構法人持股比例的增加與董事會規模的擴大而降低，但 Matsumoto (2002) 發現機構投資人持股比例愈高，管理者愈會想辦法避免盈餘下跌，而 Peasnell, Pope, and Young (2001) 則指出機構投資人持股比例與裁決性應計項目無充分證據顯示存在負向關係。本文將機構法人持股比例作為控制變數之一，定義式如下： $IISR = (\text{外資持股數} + \text{投信持股數} + \text{自營持股數}) / \text{流通在外股數} \times 100$ 。

最後，以往文獻多由公司個體因素（如前述之公司財務或治理變數）分析盈餘管理，本研究欲探討總體經濟因素的影響，故以 GDP 成長率 (GDPGR) 作為衡量總體經濟情勢之變數，觀察總體經濟景氣是否會影響管理者進行盈餘管理，以及其影響是否會因管理者過度自信而有所差異。

## 二、實證設計

### (一) 基本迴歸模型

本研究採用 Panel data 固定效果模型進行迴歸分析，探究過度自信對公司盈餘管理的影響，迴歸模型為 (4) 與 (5) 式。其中 (4) 式不考慮總體經濟因素，分析過度自信是否影響盈餘管理程度，即  $\alpha_1$  是否顯著異於零；(5) 式加入總體經濟因素，

模型中盈餘管理程度受總體經濟影響之敏感度在理性管理者 ( $Over=0$ ) 為  $\beta_2$ ，在過度自信管理者 ( $Over=1$ ) 為  $\beta_2+\beta_3$ ，故過度自信管理者和理性管理者之盈餘管理程度的差異為  $\beta_1+\beta_3\times GDPGR_t$ ，若  $\beta_3$  顯著異於零代表  $GDPGR$  的效果在理性管理者和過度自信管理者之間具有差異性。

$$|DA_{i,t}| = \alpha_0 + \alpha_1 Over_{i,t} + \alpha_2 Size_{i,t} + \alpha_3 Lev_{i,t} + \alpha_4 BSSR_{i,t} + \alpha_5 IISR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$|DA_{i,t}| = \beta_0 + \beta_1 Over_{i,t} + \beta_2 GDPGR_t + \beta_3 Over_{i,t} \times GDPGR_t + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 BSSR_{i,t} + \beta_7 IISR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

## (二)正負向盈餘管理分析

基本迴歸模型中，應變數為裁決性應計項目取絕對值，即關注對象為盈餘管理之程度，無法看出盈餘管理的意義與方向，當裁決性應計項目  $DA$  大於零，表示管理者可能透過提早認列收入、延遲認列費用等方式來進行虛增盈餘的正向管理，反之  $DA$  小於零表示管理者進行虛減盈餘的負向管理，由於這兩種情況的行為模式與動機可能不同，故本研究進一步將裁決性應計項目依其正負區分為兩個子樣本，更深入討論正負向盈餘理的差異性，特別是過度自信的影響是否也因管理方向不同而產生變化。

首先針對兩個子樣本進行正負向管理的差異分析，包括次數差異（觀察平均而言，公司是傾向於進行正向或負向管理）、 $GDPGR$  差異（觀察平均而言，公司進行正向或負向管理時的總體經濟情勢是否有顯著不同）、過度自信程度差異等基本的差異分析。另外，盈餘平滑化為盈餘管理的動機之一，而且正或負向盈餘管理顯然亦與公司管理前盈餘的高低有關，我們預期盈餘管理應可降低盈餘的波動度，和負向管理相比，正向管理之管理前盈餘應該較低。為檢驗此差異性，必須估算「管理前盈餘」，計算方式如下：

$$\frac{Earnings_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \frac{TA_{i,t} + CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} = NDA_{i,t} + \frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} + DA_{i,t} \quad (6)$$

其中， $Earnings_{i,t}/A_{i,t-1}$  為  $i$  公司第  $t$  季之真實盈餘（或管理後盈餘），其為總應計項目加上營業活動現金流量，當中的總應計項目包含非裁決性與裁決性應計項目，而  $i$  公司第  $t$  季之管理前盈餘為  $NDA_{i,t} + (CFO_{i,t}/A_{i,t-1})$ ，即非裁決性應計項目加上營業活動現金流量，管理前盈餘代表公司在不進行任何盈餘管理、或是說裁決性應計項目為零時的盈餘水準，故本文透過「真實盈餘（管理後盈餘）=管理前盈餘+裁決性應計項目」來推估管理前盈餘。

每家公司 2006Q1 到 2011Q4 的管理後盈餘（真實盈餘）可直接由資料庫取得，再透過（6）式估算樣本期間每家公司的管理前盈餘，然後在正負向盈餘管理兩個子樣本中，分別根據橫斷面每家公司的管理前與管理後盈餘算出該家公司的管理前與管理後盈餘波動度（標準差），再計算各家公司波動度的平均值來代表樣本公司的平均盈餘波動度<sup>4</sup>。若真實（管理後）盈餘波動度小於管理前盈餘波動度，就表示有利潤平滑現象存在。

差異化分析之後，再以（4）與（5）式分別對兩個子樣本進行迴歸，應變數仍為  $|DA_{i,t}|$ ，檢驗在正向和負向管理兩種情況之下，過度自信對於盈餘管理的影響是否具差異性。

### (三)正負向盈餘管理程度與未來報酬

在行為財務之投資人非理性假設下，公司進行盈餘管理的動機或許是愚弄投資人以便從中獲利，也就是說進行正（負）向盈餘管理以使市場高（低）估公司股價，若果如此，則公司股價日後應該會產生反轉現象。因此本研究以盈餘管理程度  $|DA_{i,t}|$  為解釋變數，未來股價報酬為應變數，亦分正負向盈餘管理兩個子樣本進行迴歸分析，模型如下：

$$R_{i,t+n} = \beta_{0,t+n} + \beta_{1,t+n} |DA_{i,t}| + \beta_{2,t+n} R_{m,t+n} + \varepsilon_{i,t+n}, \quad n=1,2,3,4 \quad (7)$$

其中， $R_{i,t+n}$  為  $i$  公司未來一季至四季的每季報酬率， $R_{m,t+n}$  為未來一季至四季的加權股價指數報酬率。在正向盈餘管理子樣本，假使  $\beta_1$  顯著為負，則正向管理程度與未來報酬呈現反向關係，在負向盈餘管理子樣本，假使  $\beta_1$  顯著為正，則負向管理程度與未來報酬呈現正向關係，兩者都符合符合 Healy and Wahlen (1999) 的資本市場動機，或愚弄投資人以便從中獲利的非理性投資人假說。

### (四)過度自信指標之私有訊息意涵

Malmendier and Tate (2005b) 以管理者過度持有認股選擇權或增加持股數來定義管理者為過度自信，但他們指出，如此定義的過度自信指標亦可能反映管理者擁有好的私有訊息，是一個正面的信號放射 (signal)。本文依循 Malmendier and Tate (2005b) 的概念，以「持股連續四季增加」來定義管理者為過度自信 (Over=1)，也產生相同的問題，意即管理者可能因為擁有好的私有訊息而連續四季增加持股，換言之，Over 這個變數混雜了私有訊息與過度自信兩個意涵。為了解私有訊息意涵效果的強弱，乃以迴歸模型（8）式分析 Over 變數和未來報酬之間的關係，如果 Over 和未來報酬之間具有非常顯著的正向關係，表示以 Over 變數作為過度自信指標必須非常謹慎，因為此時該變數含有相當程度的私有訊息意涵。

$$R_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{Over}_{i,t} + \beta_2 R_{m,t+1} + \varepsilon_{i,t+1} \quad (8)$$

其中， $R_{i,t+1}$  為  $i$  公司下一季的報酬率， $R_{m,t+1}$  為下一季加權股價指數報酬率。

## 肆、實證結果與分析

### 一、敘述性統計分析

表 1 為本文研究變數的敘述統計，總應計項目 (TA / A) 平均為 -0.36%，非裁決性應計項目 (NDA) 平均為 -0.61%，故裁決性應計項目平均為 0.25%，表示樣本公司平均來說顯現正向盈餘管理，使得管理後盈餘高於管理前盈餘，至於裁決性應計項目絕對值 ( $|DA|$ ) 平均為 3.99%。過度自信指標 (Over) 平均值為 24.08%，表示在 15,384 筆樣本中，被定義為過度自信管理者的比率在兩成四左右。GDP 成長率 (GDPGR) 平均為 4.29%，控制變數方面，公司規模 (Size) 平均為 15.52，負債比率 (Lev) 約為 38.06%，董監事平均持股比率 (BSSR) 為 22.84%，機構法人平均持股比率 (IISR) 為 9.83%。

由表 2 得知，盈餘管理程度與過度自信指標、GDP 成長率存在負相關，值得注意的是過度自信變數與公司規模有很高的正相關性，與公司負債比率以及董監事持股率則有相當高的負相關性，四個控制變數中，公司規模與董監事持股比率的相關程度最高，相關係數為 -0.8901<sup>5</sup>。

### 二、基本迴歸模型實證分析

表 3 顯示盈餘管理程度的迴歸結果，分別對應於基本迴歸模型 (4) 與 (5) 式。不考慮總體經濟因素時，過度自信對於盈餘管理程度產生顯著的負向影響 (達到 10% 顯著水準)，過度自信管理者的盈餘管理程度較無過度自信管理者約低 0.23%。考慮總體經濟因素時，無過度自信管理者的盈餘管理程度為：

$$28.9810 - 0.034 \times \text{GDPGR} - 1.6591 \times \text{Size} + 0.0211 \times \text{Lev} - 0.0072 \times \text{BSSR} + 0.0327 \times \text{IISR}$$

表1 研究變數敘述統計

	樣本數	平均數	標準差	最大值	最小值
TA/A	15,384	-0.36	6.00	151.42	-107.86
NDA	15,384	-0.61	4.89	286.77	-120.61
DA	15,384	3.99	6.46	289.37	0.00
Over	15,384	24.08	42.76	100	0
GDPGR	15,384	4.29	5.58	12.96	-8.12
Size	15,384	15.52	1.35	21.15	11.70
Lev	15,384	38.06	17.17	99.83	0.98
BSSR	15,384	22.84	14.08	84.17	0.15
IISR	15,384	9.83	13.71	81.35	0

註：公司規模（Size）為資產總額（單位：仟元）取自然對數，其餘變數單位皆為%。

表2 研究變數相關係數表

	DA	Over	GDPGR	Size	Lev	BSSR	IISR
DA	1						
Over	-0.1221 (-0.5772)	1					
GDPGR	-0.2678 (-1.3036)	0.0979 (0.4613)	1				
Size	-0.0235 (-0.1102)	0.6904 (4.4762 <sup>***</sup> )	0.2950 (1.4482)	1			
Lev	0.0321 (0.1505)	-0.3954 (-2.0193 <sup>*</sup> )	-0.0230 (-0.1078)	-0.2997 (-1.4736)	1		
BSSR	0.1606 (0.7632)	-0.6561 (-4.0773 <sup>***</sup> )	-0.3539 (-1.7747 <sup>*</sup> )	-0.8901 (-9.1615 <sup>***</sup> )	0.4504 (2.3659 <sup>**</sup> )	1	
IISR	-0.1036 (-0.4886)	-0.2997 (-1.4734)	0.4550 (2.3967 <sup>**</sup> )	0.0956 (0.4503)	0.3314 (1.6473)	0.0871 (0.4099)	1

表3 盈餘管理程度迴歸結果

	模型（4）式	模型（5）式
Intercept	29.2663 (7.9189 <sup>***</sup> )	28.9810 (7.8314 <sup>***</sup> )
Over	-0.2293 (-1.7711 <sup>*</sup> )	-0.4817 (-3.0719 <sup>***</sup> )
GDPGR		-0.0340 (-3.5113 <sup>***</sup> )
Over×GDPGR		0.0583 (2.9001 <sup>***</sup> )
Size	-1.6855 (-7.0128 <sup>***</sup> )	-1.6591 (-6.8903 <sup>***</sup> )
Lev	0.0209 (3.1106 <sup>***</sup> )	0.0211 (3.1447 <sup>***</sup> )
BSSR	-0.0067 (-0.7204)	-0.0072 (-0.7753)
IISR	0.0303 (2.9149 <sup>***</sup> )	0.0327 (3.1386 <sup>***</sup> )
Observation	15384	15384
Adjusted R <sup>2</sup>	0.2008	0.2015

註：括號內為 t 值，\*表 10%顯著水準，\*\*表 5%顯著水準，\*\*\*表 1%顯著水準。

而過度自信管理者的盈餘管理程度為：

$$(28.9810 - 0.4817) + (-0.034 + 0.0583) \times \text{GDPGR} - 1.6591 \times \text{Size} + 0.0211 \times \text{Lev} - 0.0072 \\ \times \text{BSSR} + 0.0327 \times \text{IISR} \\ = 28.4993 + 0.0243 \times \text{GDPGR} - 1.6591 \times \text{Size} + 0.0211 \times \text{Lev} - 0.0072 \times \text{BSSR} + 0.0327 \times \text{IISR}$$

由前兩式可知，過度自信、無過度自信管理者的盈餘管理程度差異為 $-0.4817 + 0.0583 \times \text{GDPGR}$ ，且達到 1% 顯著水準，若 GDP 成長率低於 8.26%，則過度自信管理者的盈餘管理程度低於無過度自信管理者，反之若 GDP 成長率高於 8.26%，則過度自信管理者的盈餘管理程度高於無過度自信管理者。在本研究樣本期間，GDPGR 的平均值為 4.29%（表 1），因此在本研究樣本，平均而言，過度自信管理者的盈餘管理程度較無過度自信管理者低了約 0.2316%（ $= -0.4817 + 0.0583 \times 4.29$ ）。

其次，也發現總體經濟景氣顯著影響盈餘管理程度，由前兩式得知，隨著 GDP 成長率的提高，其他變數不變之下，無過度自信管理者的盈餘管理程度降低（呈現反向關係），而過度自信管理者的盈餘管理程度提高（呈現正向關係）。控制變數方面，公司規模對盈餘管理程度有顯著的負向影響，公司規模愈大，管理程度愈低，與 Ashari et al. (1994) 一致，負債比率對盈餘管理程度有顯著的正向影響，亦符合 Becker et al. (1998) 和 Dechow et al. (1996) 的發現，機構法人持股比率對盈餘管理程度也有顯著的正向影響，與 Matsumoto (2002) 結果相同<sup>6</sup>。

### 三、正負向盈餘管理

#### (一) 差異分析

表 4 為正負向盈餘管理兩個子樣本差異性的基本分析結果，Panel A 顯示，平均每家公司在樣本期間的 24 季中，有 13 季採取正向管理，平均管理程度為 3.9678%，而負向管理有 11 季，平均管理程度為 -4.1387%，且達到顯著差異；其次，在正負向盈餘管理的兩個子樣本中，管理者過度自信的比例分別為 23.83% 和 24.02%，無顯著差異，有趣的是在兩個子樣本中，總體經濟成長率有顯著差異，正向管理時的平均 GDP 成長率為 5.0649%，顯著高於負向管理時的 3.3246%，可能原因為當 GDP 成長率愈高，景氣愈佳時，市場對公司獲利之預期便愈樂觀，為了符合市場預期以及維持自我聲譽，管理者更易傾向於進行正向管理美化盈餘數字。

Panel B 分析正負向盈餘管理兩個子樣本之管理前盈餘、管理後盈餘以及其波動度，管理前盈餘的計算係根據（6）式。在正向盈餘管理樣本，平均每公司的管理前盈餘為 -2.4519%，管理後則轉為正值 1.5159%，在負向盈餘管理樣本，平均每公司的管理前盈餘為 4.4528%，管理後降為 0.3142%，這些數字表示管理者在公司獲利

表4 正負向盈餘管理差異表

Panel A：季數、DA、GDPGR 與 Over				
	季數	DA (%)	GDPGR (%)	Over (%)
正向	13	3.9678	5.0649	23.8257
負向	11	-4.1387	3.3264	24.0238
t 值	13.3693***	39.5923***	26.0177***	-0.1465
Panel B：管理前和管理後盈餘 (%)				
	管理前盈餘	管理後盈餘	管理前盈餘波動度	管理後盈餘波動度
正向	-2.4519	1.5159	3.3788	1.6242
負向	4.4528	0.3142	3.5493	1.9587
t 值	-30.9252***	11.3605***	-0.7688	-3.3989***

註：\*\*\*表 1%顯著水準。

狀況不佳採取正向管理，獲利表現相對良好時則採取負向管理，前者有美化財務報表的可能性存在，符合 Healy and Wahlen (1999) 所提出的資本市場動機，以及 Degeorge et al. (1999) 為達成正盈餘之參考點的動機，後者則可能有稅負上的考量，整體而言，也可能是為了平滑盈餘。因此我們進一步分析管理前和管理後盈餘的波動度，比較表中數字可以發現，在正向盈餘管理樣本，管理前、後的盈餘波動度分別為 3.3788% 和 1.6242%，差異性檢定 t 值為 11.3431，在負向盈餘管理樣本，管理前、後的盈餘波動度分別為 3.5493% 和 1.9587%，差異性檢定 t 值為 8.5138，皆達 1% 顯著水準，因此管理後盈餘波動度低於管理前盈餘波動度，顯現盈餘平滑效果。

## (二)迴歸分析

將裁決性應計項目依其正負區分為兩個子樣本，重新進行(4)、(5)式的迴歸分析，表 5 為迴歸結果，在正向盈餘管理樣本，過度自信管理者和無過度自信管理者的盈餘管理程度沒有顯著差異，GDP 成長率則和正向盈餘管理幅度有顯著的正向關係。在負向盈餘管理樣本，考慮總體經濟因素時，無過度自信管理者的負向盈餘管理程度為：

$$40.0693 - 0.0941 \times \text{GDPGR} - 2.4031 \times \text{Size} + 0.0483 \times \text{Lev} - 0.0259 \times \text{BSSR} + 0.0422 \times \text{IISR}$$

而過度自信管理者的負向盈餘管理程度為：

$$(40.0693 - 0.4517) + (-0.0941 + 0.0621) \times \text{GDPGR} - 2.4031 \times \text{Size} + 0.0483 \times \text{Lev} - 0.0259 \times \text{BSSR} + 0.0422 \times \text{IISR}$$

$$= 39.6176 - 0.032 \times \text{GDPGR} - 2.4031 \times \text{Size} + 0.0483 \times \text{Lev} - 0.0259 \times \text{BSSR} + 0.0422 \times \text{IISR}$$

表5 正向和負向盈餘管理迴歸結果

	正向盈餘管理		負向盈餘管理	
Intercept	14.9313 (3.2254 <sup>***</sup> )	15.6947 (3.3897 <sup>***</sup> )	43.0164 (7.1443 <sup>***</sup> )	40.0693 (6.6569 <sup>***</sup> )
Over	-0.1706 (-1.0258)	-0.3474 (-1.6156)	-0.2538 (-1.2717)	-0.4517 (-1.9811 <sup>**</sup> )
GDPGR		0.032 (2.3843 <sup>**</sup> )		-0.0941 (-6.6248 <sup>***</sup> )
Over×GDPGR		0.0349 (1.2770)		0.0621 (2.0993 <sup>**</sup> )
Size	-0.7443 (-2.4679 <sup>**</sup> )	-0.8066 (-2.6725 <sup>***</sup> )	-2.6089 (-6.6701 <sup>***</sup> )	-2.4031 (-6.1431 <sup>***</sup> )
Lev	-0.0016 (-0.19)	-0.0004 (-0.0497)	0.0476 (4.5213 <sup>***</sup> )	0.0483 (4.6003 <sup>***</sup> )
BSSR	0.0126 (1.0388)	0.0130 (1.0747)	-0.0234 (-1.6287)	-0.0259 (-1.8099 <sup>*</sup> )
IISR	0.0362 (2.6748 <sup>***</sup> )	0.0351 (2.5884 <sup>***</sup> )	0.0322 (2.0192 <sup>**</sup> )	0.0422 (2.6452 <sup>***</sup> )
Observation	8,306	8,306	7,078	7,078
Adjusted R <sup>2</sup>	0.1794	0.1807	0.2982	0.303

註：括號內為 t 值；\*表 10%顯著水準；\*\*表 5%顯著水準；\*\*\*表 1%顯著水準。

比較前兩式可知，過度自信、無過度自信管理者的負向盈餘管理程度差異為  $-0.4517+0.0621 \times \text{GDPGR}$ ，且達到 5%顯著水準，若 GDP 成長率低於 7.27%，則過度自信管理者的負向盈餘管理程度低於無過度自信管理者，反之若 GDP 成長率高於 7.27%，則過度自信管理者的負向盈餘管理程度高於無過度自信管理者。在本研究樣本期間，GDPGR 的平均值為 4.29%，因此在本研究樣本，平均而言，過度自信管理者的負向盈餘管理程度較無過度自信管理者低約 0.1853% ( $= -0.4517+0.0621 \times 4.29$ )。最後，總體經濟景氣亦顯著影響負向盈餘管理的程度，GDP 成長率每提高 1%，其他變數不變之下，無過度自信管理者和過度自信管理者的負向盈餘管理程度分別降低 0.0941% 和 0.032%。

### (三)正負向盈餘管理程度與未來報酬

表 6 為 (7) 式的迴歸結果，Panel A 為正向盈餘管理子樣本的迴歸結果，發現正向管理和未來四季的報酬皆呈現負向關係，其中對未來第 2 季和第 3 季報酬並達到顯著性，也就是當管理者本季正向管理幅度愈高，未來第 2 季與第 3 季的報酬率愈低，符合資本市場動機假說和非理性投資人假說。Panel B 為負向盈餘管理子樣本的迴歸結果，其中負向盈餘管理程度和未來第二季報酬有顯著負向關係，和未來第四季報酬則有顯著正向關係，意即倘若本季之負向管理程度提高，未來第二季的報酬會降低，但

表6 正負向盈餘管理程度與未來報酬迴歸結果

	迴歸參數估計值 ( $\beta$ )	Adjusted R <sup>2</sup>	樣本數
Panel A：正向盈餘管理			
R <sub>t+1</sub>	-0.0510 (-1.0222)	0.2777	8,306
R <sub>t+2</sub>	-0.1154 (-2.4147 <sup>**</sup> )	0.2936	
R <sub>t+3</sub>	-0.0814 (-1.6742 <sup>*</sup> )	0.2754	
R <sub>t+4</sub>	-0.001 (-0.2168)	0.2858	
Panel B：負向盈餘管理			
R <sub>t+1</sub>	-0.0158 (-0.3199)	0.2680	7,078
R <sub>t+2</sub>	-0.0869 (-1.7651 <sup>*</sup> )	0.2831	
R <sub>t+3</sub>	-0.0096 (-0.1956)	0.2952	
R <sub>t+4</sub>	0.1306 (2.9458 <sup>***</sup> )	0.3013	

註：括號內為 t 值，<sup>\*</sup>表 10%顯著水準，<sup>\*\*</sup>表 5%顯著水準，<sup>\*\*\*</sup>表 1%顯著水準。

未來第四季的報酬會增加，因此在負向盈餘管理子樣本，只有第四季報酬的反應符合資本市場動機假說和非理性投資人假說（且第二季報酬的反應違反該等假說）。

整體而言，表 6 的結果顯示，正向盈餘管理部分相當支持 Healy and Wahlen(1999) 的資本市場動機假說，亦和 Sloan (1996) 發現一致，符合行為財務學的非理性投資人假說，但在負向管理樣本並無明確的結論。

#### (四)實證結果的討論

過度自信有「高估自己能力」和「低估不確定性」兩個特性，前者會造成管理者高估公司價值，進而認為市場低估公司價值，因此相較於理性管理者，過度自信偏誤可能會促使管理者提高正向管理、降低負向管理的程度，以期提高市場評價；第二個特性會造成管理者低估盈餘的波動度，因此相較於理性管理者，會採取較低的盈餘管理程度（不論是正向或負向管理）。經由這兩個效果的共同作用，本文乃發現，過度自信管理者會有較低的負向管理程度（作用方向一致），正向管理程度則與理性管理者相同（作用方向相互相抵銷），因此整體來說過度自信管理者的盈餘管理程度較小。

根據實證結果，具有過度自信之認知偏誤的管理者，反而提供較佳的盈餘品質（因其盈餘管理程度較低）。Gervais, Heaton, and Odean (2011) 提出當股東為風險中立者、管理者為風險趨避者時，站在股東的角度，管理者的投資決策易有投資不足現象；此時若管理者具有過度自信傾向，公司為激勵管理者執行有利風險性投資所需負擔的報償契約（compensation contracts）成本反而比理性管理者來得低，因此當體系內存在某種扭曲時，認知偏誤有時反而能有降低扭曲的效果。

至於 GDP 成長率方面，管理者明顯地隨景氣變化調整盈餘管理幅度，隨著 GDP 成長率的提高，管理者有提高正向、降低負向盈餘管理程度的現象，換言之，管理者傾向於跟著總體經濟狀況調整盈餘數字，在經濟成長高時製造較高的盈餘，我們認為這可能是為了符合市場的預期。當 GDP 成長率提高時，市場預期公司獲利增加，倘若公司管理前盈餘的確有所增加，則採用原有的管理幅度即可得到增長的管理後盈餘，但公司管理前盈餘有可能減少或未達預期的增加幅度，為避免此風險，公司遂以提高正向、降低負向管理幅度因應之。過度自信管理者因為低估此風險，傾向採取比較微弱的調整，這造成實證觀察到，過度自信管理者縮減負向管理幅度小於理性管理者的現象，也由於理性管理者縮減負向管理的幅度甚大，其整體管理程度隨 GDP 成長率提高而降低，而過度自信管理者的盈餘管理程度則隨 GDP 成長率提高而變大（表 3）。

最後，根據實證結果，我們發現臺灣企業明顯地透過盈餘管理來降低報導盈餘的波動度，即有利潤平滑現象，個別來看，正向盈餘管理的動機分別符合 Healy and Wahlen (1999) 的資本市場動機、DeGeorge et al. (1999) 達成正盈餘參考點的動機，以及愚弄非理性投資人的行為財務學假說，負向盈餘管理則可能是基於平滑盈餘或減少稅負的考量。

#### 四、過度自信變數的私有訊息意涵

表 7 為 (8) 式的迴歸結果，測試過度自信變數  $Over$  是否具有私有訊息意涵。結果顯示，若本季  $Over=0$ ，則下一季的報酬為  $2.9094+1.2317 \times R_{m,t+1}$ ，若本季  $Over=1$ ，則下一季的報酬為  $(2.9094+0.8828) + 1.2317 \times R_{m,t+1}$ ，因此本季  $Over=1$  時，未來的報酬確實較高，也就是「持股連續四季增加」具有私有訊息意涵，但  $t$  值為 1.6767，僅勉強達到 10% 顯著水準，因此  $Over=1$  反應私有訊息的效果並不強烈， $Over=1$  相當程度可以解讀為管理者過度自信的指標。

本文結合盈餘管理與管理者過度自信文獻，探討管理者心理偏誤對盈餘管理決策的影響。實證結果發現，過度自信管理者在進行虛減盈餘的負向管理時，會呈現較低的盈餘管理程度，但在虛增盈餘的正向管理時，和理性管理者的行為沒有顯著差異，本文猜測這歸因於過度自信管理者高估公司價值和低估盈餘波動度兩個特性的交互作用。其次，總體經濟景氣也顯著影響盈餘管理的程度，管理者會視 GDP 成長率的變動調整盈餘管理行為，隨著 GDP 成長率的提高，管理者會提高正向、降低負向盈餘管理的程度，以達到市場預期；過度自信管理者在正向管理的調整幅度跟理性管理者無異，而在負向管理則採取較小的調整幅度，本文猜測，這可能是因為過度自信管理者低估了管理前盈餘未達預期增長之風險所致。

表 7 過度自信與未來報酬迴歸結果

	模型 (8) 式
Intercept	2.9094 (12.6776 <sup>***</sup> )
Over	0.8828 (1.6767 <sup>*</sup> )
$R_{m,t+1}$	1.2317 (77.3099 <sup>***</sup> )
Observation	15,384
Adjusted $R^2$	0.2717

註：括弧內為 t 值，\*表 10%顯著水準，\*\*\*表 1%顯著水準。

## 伍、結論

針對盈餘管理動機的分析，本研究發現，不論是正向或負向盈餘管理，管理後盈餘波動度皆小於管理前盈餘波動度，顯示有降低盈餘波動，利潤平滑之目的。正向管理的管理前盈餘平均為負，符合 Degeorge et al. (1999) 達成正盈餘參考點的動機，而且發現正向管理的程度和未來報酬呈現顯著負向關係，隱含虛增盈餘的操作確實造成資本市場錯誤評價，符合 Healy and Wahlen (1999) 的資本市場動機，以及愚弄非理性投資人的行為財務學假說。負向管理的管理前盈餘平均為正，且管理程度和未來報酬無明確關係，因此虛減盈餘的動機除了利潤平滑外，可能是考量稅負因素。

綜合言之，本文發現過度自信與否並不會影響管理者的虛增盈餘行為，在正向盈餘管理時，過度自信管理者所提供的盈餘品質和理性管理者相同，但投資人要注意，景氣越熱絡時虛增的程度越嚴重，日後報酬反轉的幅度更大；在負向盈餘管理時，過度自信會降低管理者的虛減盈餘行為，使得其提供的盈餘品質反而較佳。本文以 The Modified Jones Model 來估計盈餘管理，並以管理者持股連續四季增加來定義過度自信，後續研究可採用不同的過度自信指標，或不同的模型估計裁決性應計項目，檢驗結論的可靠性。

## 註釋

1. 過度自信可能源自於控制幻覺 (illusion of control) 和自我歸因偏誤 (self-attribution bias)，前者指個體高估自己對決策結果的控制能力，低估不可控制因素的影響，後者指個體傾向於將好的結果歸因於本身的能力，卻將失敗歸咎於不可控制的因

2. 基本概念為將總應計項目劃分為非裁決性應計項目和裁決性應計項目，非裁決性應計項目為可預期的正常應計數，將總應計項目扣除非裁決性應計項目得到裁決性應計項目，代表非預期的應計數或異常的應計數，並將其當作盈餘管理的代理變數，各種模型的主要差異在於估算非裁決性應計項目的方式。
3. 本文採用滾動方式估計(1)式之參數，舉例來說，利用(3)式計算*i*公司2006Q1之 $NDA_{i,t}$ 時，其中估計參數值是以*i*公司2001Q1到2005年Q4共20筆的季資料代入(1)式估計所得，將2006Q1的總應計項目扣除該非裁決應計項目，即得到2006Q1的裁決性應計項目 $DA_{i,t}$ ；而計算*i*公司2006Q2之 $NDA_{i,t}$ 時，估計參數值是以*i*公司2001Q2到2006年Q1共20筆的季資料代入(1)式估計所得，將2006Q2的總應計項目扣除該非裁決應計項目，即得到2006Q2的裁決性應計項目 $DA_{i,t}$ ，如此重複進行得到每家公司2006Q1至2011Q4的 $DA_{i,t}$ 。
4. 舉例來說，假設*i*公司在樣本期間24季有10季採正向盈餘管理，14季採負向盈餘管理，則根據正向管理這10季的管理後盈餘和管理前盈餘數字，分別計算出*i*公司在正向管理樣本之管理後盈餘波動度和管理前盈餘波動度，負向管理樣本依此類推，如此估算每家公司的盈餘波動度後，再取橫斷面平均作為本研究樣本公司的盈餘波動度。
5. 公司規模(Size)與董監事持股比率(BSSR)兩個控制變數具有高度負相關，可能存在共線性問題，不過由之後的迴歸估計結果發現，多數解釋變數皆達到顯著性，且判定係數亦未特別高，顯示兩控制變數之高度負相關應該沒有造成嚴重的共線性問題。
6. 我們調整模型(5)式重新作兩條迴歸分析，一條的控制變數為Lev, BSSR和IISR，另一條為Size, Lev和IISR，發現其他解釋變數之方向性與顯著性幾乎不受影響。

## 參考文獻

### 一、中文部分

1. 張瑞當、方俊儒、曾玉琦(2007)，核心代理問題與盈餘管理：董事會結構與外部監督機制之探討，管理學報，24(1)，17-39。
2. 張瑞當、曾玉琦、廖浩雲(2011)，集團企業資訊透明度與盈餘管理，商業現代化學刊，6(2)，1-27。

3. 張榮武、劉文秀(2008)，管理者過度自信與盈餘管理的實證研究，財經理論與實踐，29(1)，72-77。
4. 郭淑芬(1996)，董監事特性與盈餘操縱現象及盈餘品質之關聯性研究，國立中正大學會計研究所碩士論文。

## 二、英文部分

1. Ashari, N., Koh, H. C., & Tan, S. L. (1994). Factors affecting income smoothing among listed companies in Singapore. Accounting and Business Research, 24(96), 291-301.
2. Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. R. (1998). The effect of audit quality on earnings management. Contemporary Accounting Research, 15(1), 1-21.
3. Bergstresser, D., & Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. Journal of Financial Economics, 80(3), 511-529.
4. Camerer, C., & Lovallo, D. (1999). Overconfidence and excess entry: An experiment approach. American Economic Review, 89, 306-318.
5. DeAngelo, L. E. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyout of public stockholders. The Accounting Review, 61, 400-20.
6. Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. The Accounting Review, 70(2), 145-176.
7. Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. Contemporary Accounting Research, 13(1), 1-36.
8. DeGeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings management to exceed thresholds. Journal of Business, 72(1), 1-33.
9. Gervais, S., Heaton, J. B., & Odean, T. (2011). Overconfidence, compensation Contracts, and capital budgeting. Journal of Finance, 66(5), 1735-1777.
10. Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. Journal of Accounting and Economics, 7(1-3), 85-107.
11. Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. Accounting Horizons, 13(4), 365-383.
12. Heaton, J. B. (2002). Managerial optimism and corporate finance. Financial Management, 31(2), 33-45.
13. Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. Journal of

Accounting Research, 29, 193-228.

14. Lin, Y. H., Hu, S. Y., & Chen, M. S. (2005). Managerial optimism and corporate investment: Some empirical evidence from Taiwan. Pacific-Basin Finance Journal, 13(5), 523-546.
15. Lin, Y. H., Hu, S. Y., & Chen, M. S. (2008). Testing pecking order prediction from the viewpoint of managerial optimism: Some empirical evidence from Taiwan. Pacific-Basin Finance Journal, 16(1-2), 160-181.
16. Malmendier, U., & Tate, G. (2005a). Does overconfidence affect corporate investment? CEO overconfidence measures revisited. European Financial Management, 11(5), 649-659.
17. Malmendier, U., & Tate, G. (2005b). CEO overconfidence and corporate investment. Journal of Finance, 60(6), 2661-2700.
18. Malmendier, U., & Tate, G. (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. Journal of Financial Economics, 89(1), 20-43.
19. Matsumoto, D. A. (2002). Management's incentives to avoid negative earnings surprises. The Accounting Review, 77(3), 483-514.
20. Moore, D. A., & Cain, D. M. (2007). Overconfidence and underconfidence: When and why people underestimate (and overestimate) the competition. Organizational Behavior and Human Decision Processes, 103(2), 197-213.
21. Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2001). Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals? Lancaster University working paper.
22. Roll, R. (1986). The hubris hypothesis of corporate takeovers. Journal of Business, 59(2), 197-216.
23. Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. Accounting Horizons, 3(4), 91-102.
24. Sloan, R. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? The Accounting Review, 71(3), 289-316.
25. Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. J. (1998a). Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. Journal of Finance, 53(6), 1935-1974.
26. Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. J. (1998b). Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. Journal of Finance Economics, 50(1), 63-99.
27. Watt, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. The Accounting Review, 53(1), 112-134.

**102年08月02日收稿**

**102年08月15日初審**

**102年12月09日複審**

**103年03月20日接受**

## 作者介紹

### Author's Introduction

姓名 林育秀  
Name Yu-Hsiu Lin  
服務單位 國立高雄應用科技大學金融系副教授  
Department Associate Professor of Department of Finance, National Kaohsiung  
University of Applied Sciences  
聯絡地址 高雄市三民區建工路 415 號  
Address No.415, Jiangong Rd., Sanmin Dist., Kaohsiung City, Taiwan  
E-mail yushiu@cc.kuas.edu.tw  
專長 行為財務學，公司理財，金融市場  
Speciality Behavioral Finance, Corporate Finance, Financial Market

姓名 張詩婷  
Name Shih-Ting Chang  
服務單位 國立高雄應用科技大學金融資訊研究所碩士  
Department Master, Institute of Finance and Information, National Kaohsiung University  
of Applied Sciences  
聯絡地址 高雄市三民區建工路 415 號  
Address No.415, Jiangong Rd., Sanmin Dist., Kaohsiung City, Taiwan  
E-mail winnie@hotmail.com  
專長 公司理財  
Speciality Corporate Finance