

明新科技大學 校內專題研究計畫成果報告

會計資訊品質、股票流動性與股票報酬率-IFRS 之影響

Accounting Information Quality, Stock Liquidity, and Stock
Returns-The Impacts of IFRS

計畫類別：任務型計畫 整合型計畫 個人計畫

計畫編號：MUST-105 財金-1

執行期間：105 年 1 月 1 日 至 105 年 9 月 30 日

計畫主持人：林淑瑛

共同主持人：

計畫參與人員：葉玉雯

處理方式：公開於校網頁

執行單位：管理學院 財務金融系

中 華 民 國 105 年 9 月 30 日

明新科技大學校內專題成果報告

公開授權書

(提供本校辦理紙本與電子全文授權管理用)

本授權書為明新科技大學校內專題研究計畫成果報告授權人：林淑瑛

在明新科技大學 管理 學院 財務金融 系所

105 年度校內專題研究計畫。

研究計畫編號：MUST-105 財金-1

研究計畫名稱：會計資訊品質、股票流動性與股票報酬率-IFRS 之影響

計畫類型：個人型(一般型計畫)

執行期限：105 年 1 月 1 日 至 105 年 9 月 30 日

茲同意將授權人擁有研究之上列成果報告：紙本授權全文公開陳列於本校圖書館，為學術研究之目的以各種方法重製，或為上述目的再授權他人以各種方法重製，不限地域與時間，惟每人以一份為限；成果報告之電子檔（含摘要），本校圖書館保留以供文獻典藏使用，但可依使用權限授權於網路公開，提供讀者非營利性質之免費線上檢索、閱覽、下載或列印。

成果報告之電子檔案使用權限授權，請勾選下列一項：

- 校內外立即公開全文(含摘要)
- 校內外立即公開摘要，校內立即公開全文，一年後校外公開全文
- 校內外僅於公開摘要，校內立即公開全文，校外永不公開全文

授權人：林 淑 瑛 (請親筆正楷簽名)

E-Mail：sylin@must.edu.tw

中 華 民 國 105 年 9 月 30 日

會計資訊品質、股票流動性與股票報酬率-IFRS 之影響

中文摘要

為與全球接軌，提供及時及充分公開之財務資訊，以健全資本市場及吸引外資投資，台灣於 2013 年分階段強制採用國際財務報導準則(IFRS)，本文主要探討會計資訊品質與市場流動性及股票報酬率之關係，並將研究期間分為逐步趨同期、準備期及強制採用三個期間，以檢驗不同期間三者之關係是否有所改變。以 Kothari et al. (2005)修正的 Jones 模型來估計裁決性應計數，以 Amihud 流動指標衡量個股流動性，以縱橫斷面分析(panel data analysis)估計會計資訊品質與個股流動性、個股報酬率關係，並加入時間虛擬變數以檢視 IFRS 是否具影響力，投資組合報酬則採用 Fama-French(1993)三因子模型，但加入會計資訊品質投組報酬為第四因子，以時間序列迴歸模型估計會計資訊品質風險因子之解釋力。實證結果顯示，會計資訊品質較佳之公司其流動性風險越小，且在不同國際會計準則導入時間，會計資訊品質對流動性之影響程度也不同。投資人對會計資訊風險高之公司，則會要求較高之風險補償，且投資者所要求之最低報酬及一單位會計資訊風險所要求之風險補償在三個國際會計準則導入時間中，其效果亦不同，當加入會計資訊品質為第四因子後，可增加對股票報酬率之解釋能力。

關鍵詞：股票流動性、會計資訊品質、股票報酬率

Accounting Information Quality, Stock Liquidity, and Stock Returns-The Impacts of IFRS

Abstract

In response to globalization and providing timeliness and transparency financial information, Taiwan listed companies are required to prepare financial statements in accordance with Taiwan-IFRS starting from January 1, 2013 to enhance the international competitiveness of local capital markets and make the markets more attractive to foreign investors. The goals of this study are to explore the relationships between the accounting information quality and stock liquidity and stock returns. The sample period is divided into three sub-periods: convergence period, preparation period and adoption period to examine the relationships remain the same or not.

This study employed the modified Jones model provided by Kothari et al. (2005) to estimate the discretionary accruals. Using the Amihud liquidity index to measure the stock liquidity and panel data analysis, impacts of accounting information quality on the stock return and stock liquidity are examined respectively. Then the time dummy variables are added into the model to check the IFRS effect significant or not. The portfolio is established following the Fama-French (1993) three-factor model. In addition to size and book-to-market factors, this study also calculates the accounting information quality factor to check the explanatory power of portfolio return.

The empirical results show that the higher the accounting information quality, the less liquidity risk. The effects of accounting information quality on liquidity are different among three sub-periods. Investors will ask higher risk premium for companies with higher accounting information risk. The minimum risk premium required and the risk premium for one unit accounting information risk changed are not the same among three sub-periods. Adding the fourth factor of accounting information quality into Fama-French model can increase the explanatory power of stock returns.

Keywords: Stock Liquidity, Accounting Information Quality, Stock Return

目錄

中文摘要	I
英文摘要	II
1. 緒論	1
2. 文獻探討	3
(1) 會計資訊品質相關文獻	3
(2) 流動性與會計資訊品質相關文獻	4
(3) 股票報酬率與會計資訊品質相關文獻	5
3. 研究方法	5
(1) 資料來源及樣本篩選	5
(2) 研究期間	6
(3) 市場流動性衡量及估計	6
(4) 會計資訊品質衡量及估計	6
(5) 實證模型	7
4. 實證結果與分析	10
(1) 市場流動性及會計資訊品質之時間序列走勢	10
(2) 敘述統計分析	13
(3) 個股流動性與會計資訊品質實證分析	15
(4) 個股報酬率與會計資訊品質實證分析	17
(5) 投資組合報酬率與會計資訊品質實證分析	19
(6) 流動共同性影響因子實證分析	10
5. 結論	22
參考文獻	24

表目錄

表 1：變數敘述統計表·····	14
表 2：個股流動性與會計資訊品質實證結果·····	16
表 3：個股報酬率與會計資訊品質實證結果·····	18
表 4：投資組合報酬率與會計資訊品質實證結果·····	20
表 5：會計資訊品質解釋能力實證結果·····	21

圖目錄

圖 1：市場流動指標日平均之趨勢圖	11
圖 2：會計資訊品質趨勢圖	11
圖 3：會計資訊品質、流動性及報酬率三期趨勢圖	12

1. 緒論

歐盟於 2005 年 1 月強制所有在歐盟證券交易所上市之公司須依國際財務報導準則 (IFRS) 編製財務報表，國際上各國之會計準則紛紛朝向國際財務報導準則接軌，台灣在 2009 年 5 月 14 日正式宣布於 2013 年分階段強制採用 IFRS，希望提升財務報表之品質。企業在全球化經營下，為了與世界接軌，增加財務報導的一致性以降低成本及不同準則適應而產生之錯誤，提供具透明度可比較性之財務報表，確實有其必要性。本文主要探討會計資訊品質與股票市場流動性及報酬率之關係，IFRS 被視為是高品質標準及能提高會計資訊報導之品質，並能增進資本市場功能，而台灣在採用 IFRS 後是否也能因提高會計資訊品質而增進資本市場之交易品質，即提升會計資訊品質對股票流動性或股票報酬率之解釋能力為本文所要探討。

IFRS 為觀念性架構，不僅是會計準則，亦是財務報導準則，目的是提供有用資訊給財報使用者，滿足使用者資訊需求。在全球化趨勢下，會計的細則基礎不一定適用不同地區或文化，因此 IFRS 建立原則基礎的會計架構，以接軌全球化的趨勢，因此常涉及經濟實質判斷。強調財務報表之攸關性，為一著重公允價值的會計基礎。由於 IFRS 要求會計衡量要更能反映公司績效，理論上採用 IFRS 應可降低盈餘管理行為及增加資訊品質，Daske et al.(2008)發現強制採用 IFRS 才具正面效益，如增加會計品質(Chua et al. (2012))，或降低盈餘管理(Zéghal et al. (2011))，但若自願採用則無法降低盈餘管理(Tendeloo and Vanstraelen (2005))。在實證文獻上，在 IFRS 採用後，在歐盟國家(Chen et al. (2010))、英國(Iatridis (2008, 2010))及希臘(Doukakis (2010))均發現會計資訊品質有提升現象。

會計資訊品質有多個構面，如 Penman (2003)認為會計資訊品質為驗證盈餘可信度，Ng(2011)以盈餘準確度、應計項目品質及分析師預測一致性來衡量資訊品質；而 Lang and Maffett(2011)以採用之會計準則、審計人員的選擇、盈餘管理、分析師預測人數及預測準確度來衡量資訊透明度，其中對投資者而言，盈餘資訊對最重要，因投資者依賴公司盈餘資訊來判斷股價走勢及擬訂交易策略，如股利折現模式以未來股利折現值之和為計算理論股價，因此以盈餘可信度為會計資訊品質之替代變數，Healy and Wahlen (1999)發現管理者通常透過應計項目來管理盈餘，Healy(1985)以應計項目衡量盈餘管理，而管理者以裁決性應計項目進行盈餘管理，Kothari et al. (2005)納入公司績效進行裁決性應計項目估計，發現裁決性應計項目衡量指標更能提高對盈餘估計的可靠度。

使用單一全球化之會計準則，企業及個人可以相同基礎之觀點比較企業之經營及財務狀況，也能更活絡跨國交易之金融市場，而流動性是資本市場運行重要指標之一，在文獻上並無統一的衡量指標，對投資人來說，較喜歡流動性高或交易成本低之股票，文獻上也證明投資人偏好流動性高之股票(Amihud and Mendelson,1986; Brennan and Subrahmanyam, 1996; Amihud, 2002; Liu, 2006)，而投資者對流動性風險會要求補償

(Amihud and Mendelson, 1986)，因此流動性大小會影響資本資產定價；Acharya and Pedersen (2005)建立資產訂價模型，發現個股流動性與市場大盤或市場流動性為負相關之股票，其平均報酬較低，即流動性會影響投資者決策及資產價格，由此可知流動共同性之重要性。

流動性與投資者之交易成本有關，流動性越高，投資者可在短時間內以合理價格買賣商品，因此投資者喜歡流動性高之股票，而資訊較透明的股票其流動性較高(Amihud et al. (2005))，更明確地說，投資者喜歡當他們要交易時，股票有較高之流動性，資訊品質較佳之公司所提供之資訊能正確預測將來股票之價格，而穩定之股價與市場風險之共移性較小，因而可保有相當程度之流動性，當未來不確定性高時，流動性將會更惡化，因投資人傾向投資風險低之資產或轉換其資產部位由風險性資產轉為風險低之資產，此即為 flight-to-quality 現象(Brunnermeier and Pedersen (2009), Vayanos et al. (2004))，因此資訊品質佳可降低股價未來不確定性而增加股票之流動性，文獻證明資訊透明度可降低個股流動性不確定性(Lang and Maffett (2011), Lang et al. (2012))，及降低系統流動性風險(Ng (2011))，強制採用 IFRS 可提高財報比較性、增加財報透明度、降低資訊成本及資訊不對稱，因此能增加市場流動性、競爭力及效率性(Ball(2006); Choi and Meek (2005))，本文以台灣資料驗證會計資訊品質與個股流動性之關係，並檢驗在 IFRS 強制採用後，此關係式是否有不同。

在效率市場假設下，價格能快速反應所有資訊，然而資訊不對稱或不完整資訊使投資者作投資決策時無法了解公司實際營運狀況與盈餘之真實性，價格則無法充分反應所有資訊，Sharpe(1964)提出資本資產訂價模式，將投資風險區分為非系統風險及系統風險，但 Fama-French(1993)發現系統風險不足以解釋橫斷面股票報酬率，而個股股票報酬率會受到公司獨特風險之影響，本文重新檢視會計資訊品質是否可在台灣股市被訂價，好的會計資訊品質能降低公司與外部使用者之資訊不對稱，而使利害關係人能更正確衡量公司經營績效及評估公司價值，而優質的財務資訊能降低公司之資金成本，以提高公司價值。

強制採用 IFRS 為重大會計變革，而台灣上市櫃公司在採用 IFRS 後是否能更健全資本市場為一有興議題，以 2005 年至 2015 年為研究期間及上市上櫃公司為研究樣本，以投資者重視之盈餘資訊為會計資訊之分析，利用 Kothari et al.(2005)之 Modified Jones Model 估計裁決性應計數，作為衡量會計資訊品質的代理變數，以縱橫斷面分析(panel data analysis)估計參數以了解會計資訊品質與個股流動性及個股報酬率之關係，金管會 2009 年 5 月 14 日正式宣布於 2013 年分階段強制採用 IFRS，以此二日期為事件日將研究期間分為三個子期間：逐步趨同期、準備期及強制採用期，加入時間虛擬變數以檢視 IFRS 效果是否存在。利用 Fama-French (1993)三因子模型結合會計資訊品質解釋投資組合報酬率，比較在台灣，會計資訊品質因子是否較規模因子或淨值市價比因子更具解釋股票報酬率之能力。

本文主要目的為：(1) 台灣自 2013 年上市櫃公司全面強制採用(adoption)國際財務報導準則，以提高會計資訊品質及透明度，而台灣股票市場是否會因會計資訊品質提高而影響市場流動性，此為本文所欲探討目的之一。(2) 在採用 IFRS 後，個股股票報酬率是否會因會計資訊品質提高降低流動性之不確定而影響，本文亦加入會計資訊品質變數來檢視個股報酬率。(3) Fama-French (1993)以三因子模型解釋投資組合之超額報酬，而開發中國家如台灣，會計資訊品質是否會較股票市值或淨值市價比更具解釋力，為一值得驗證之有趣議題，即三因子模型是否會因台灣會計準則由 TW GAAP 改為 IFRS 後而有所不同，此為本文第三所要探討之目的。

本文之重要性有三：(1) 流動性會影響投資者之交易成本，若能了解會計資訊品質與個股流動性之關係，對投資者來說，可幫助其投資策略擬定及風險控管。(2) IFRS 對台灣資本市場之影響，政府可參考並擬定相關辦法，以健全資本市場及吸引更多外國資金投資。(3) 2013 年台灣分階段採用 IFRS，需時間累計資料來驗證 IFRS 對會計資訊品質及對股票市場流動性及報酬率之影響，本文之完成可增加此領域之實證證明。

2. 文獻探討

和本文相關之文獻分 3 部份說明：(1)會計資訊品質相關文獻；(2)流動性與會計資訊品質；(3)股票報酬率與會計資訊品質。

(1) 會計資訊品質相關文獻

文獻上 IFRS 對於會計品質影響並無定論，IFRS 限制投機取巧的管理自主權 (managerial discretion)而提高了財務報導之可信度(Ashbaugh and Pincus (2001); Barth et al. (2008); Ewert and Wagenhofer (2005))，但也有學者認為 IFRS 的彈性及原則規定將提高盈餘管理之動機(Ball et al. (2003); Breeden (1994); Burgsthaler et al. (2006); Cairns (1999); Street and Gray (2002))。在實證研究上，Barth et al.(2008)分析 21 個國家並比較 IFRS 採用前後，發現公司在 IFRS 採用後盈餘管理顯著降低，Chen et al. (2010)發現歐盟國家在 IFRS 採用後其會計資訊品質提升，相同的實證結果也發現在英國(Iatridis (2008, 2010))及希臘(Doukakis (2010))。

Penman (2003)認為會計資訊品質為驗證盈餘可信度，由於盈餘資訊的重要性，文獻上以會計資訊品質為盈餘品質替代變數，盈餘管理為管理階層利用自己對財務報表及交易之判斷來影響財務報表報導，進而誤導利害關係人對公司績效判斷(Healy and Wahlen (1999))，企業可以利用揭露或會計方法或實際交易行為來影響盈餘，Schipper (1989)認為財務報告提供者基於經濟動機利用一般公認會計原則提供的自由裁量權，或利用其他實質交易企圖操縱損益以達特定盈餘目標，Chung et al. (2002)定義管理階層在符合一般公認會計原則範圍內，藉由裁決性應計項目之使用來管理盈餘報導。

管理階層進行盈餘管理之動機，Jackson and Pitman (2001)提出資本市場動機、契約動機及法規動機。Aljifri and Hussainey (2007)認為盈餘管理之動機為平穩化盈餘機動、減輕租稅、契約觀點、減輕政治成本及管理階層改變。資本市場動機指管理階層為符合市場預期，提高股價而進行盈餘管理，如 Teoh et al. (1998)實證發現新上市公司在上市前一年會使用應計盈餘來提高盈餘，Kim and Park (2005)認為企業利用裁決性應計項目進行盈餘管理以提高現金增資承銷價。Burgstahler and Dichev (1997)認為公司使用盈餘管理來達成分析師預測，以避免盈餘下降。Bartov et al. (2002)發現公司若能迎合或擊敗分析預測，則市場會出現較高的異常報酬。

Healy and Wahlen (1999)亦發現管理者通常透過應計項目來管理盈餘，以影響股價、增加執行業務所得、降低倒閉可能性、及避免政府干預，Healy(1985)為首位以應計項目衡量盈餘管理，並定義為當期淨利扣除營業活動現金流量，而管理者以裁決性應計項目進行盈餘管理，Jones(1991)加入經濟環境變數對非裁決性應計項目的影響，以銷貨收入變動及固定資產變動估計非裁決性應計項目。Dechow et al. (1995)修正 Jones 的模型，將應收帳款變動數自非裁決性應計項目中扣除，並指出修正的 Jones 模型在許多情況下優於 Jones 的模型。Kothari et al. (2005)納入公司績效進行裁決性應計項目估計，即加入資產報酬率作為控制變數，發現裁決性應計項目衡量指標更能提高對盈餘估計的可靠度。

(2) 流動性與會計資訊品質相關文獻

文獻上對於流動性大都致力於探討流動性衡量指標或流動性風險溢酬，流動性因存在多個構面使得流動性風險難以衡量，Kyle (1985)認為市場流動性有三個面向，分別為緊密度(tightness)、深度(depth)、及彈性(resiliency)。Liu(2006)認為流動性由四個構面組成，分別為交易量、交易速度、交易成本與價格衝擊，Aitken and Comerton-Forde (2003)將流動性衡量分為兩大類：以交易為基礎，包含交易總值、交易量、交易次數及週轉率，及以委託單為衡量基礎，包含買賣價差(relative spreads)及委託深度(order depth)。Harris (2003)，以三構面衡量流動性：速度(immediacy)、寬度(width)、深度(depth)。

流動性衡量指標之文獻中，Amihud(2002) 結合個股每日絕對報酬及交易金額，提出了非流動性指標，Lesmond et al.(1999)提出以日報酬為零的交易天數做為流動性的指標，認為相較於買賣價差這種衡量指標較易觀察。Amihud流動性比率是探討價格、交易量與報酬間的關係。Liu(2006)利用零交易的天數與週轉率提出流動性衡量方法，並發現此流動性衡量方法可以捕捉到CAPM或是Fama-French模型所不能解釋的風險溢酬。Amihud and Mendleson (1986)提出流動性溢酬理論，認為流動性較差的資產，投資者會要求較高報酬來補償較低的流動性，之後，Amihud and Mendleson (1989)探討流動性風險對報酬的影響，發現流動性溢酬確實存在。Jones (2001)、 Amihud (2002)也證明了流動性可預測期望報酬。

Lambert et al. (2007)認為較高資訊品質能降低市場風險及資金成本，Ng(2011)連結資訊品質及市場流動性，以美國NYSE、AMEX、NASDAQ三市場上市公司分析，並以系統性流動風險(股票流動性之波動度及共變異)為衡量流動性風險，以三個替代變數衡量資訊品質：盈餘準確度(Earnings Precision)、應計項目品質(Accruals Quality)、分析師預測一致性(Analyst Consensus)，發現資訊品質與流動性風險為負相關，即資訊品質越高則流動性風險越低，Lang and Maffett(2011)也探討資訊品質與市場流動性關係，但所用之樣本包含37個國家跨國市場，資訊品質指資訊透明度，並以5個替代變數衡量：會計準則(Accounting Standards)、審計人員的選擇(Auditor Choice)、盈餘管理(Earning Management)、分析師預測人數及預測準確度(Analyst Following and Forecast Accuracy)，實證結果與Ng(2011)相同，即資訊品質與流動性風險為負相關。

(3) 股票報酬率與會計資訊品質相關文獻

在資本市場理論，影響股票報酬率之因子一直是許多研究探討的主題，自從Sharpe (1964)提出資本資產定價模型(CAPM)後，後續學者提出不同解釋因子，如Banz(1981)發現小公司報酬率較大公司高，Stattman(1980)及Rosenberg et al. (1985)發現報酬率與公司淨值帳面市值(book-to-market)比有關，而Fama-French (1993)經典三因子模型包含市場風險因子、淨值市值比因子及公司規模因子，此三因子是否具解釋力，Fama and French (1998)以全球資本市場為實證對象，包含13個已開發及16個開發中國家，在開發中國家中，Fama and French發現公司規模因子解釋力降低，但淨值市值比因子仍可解釋報酬率。Claessens et al. (1993, 1995)發現開發中國家規模因子解釋較已開發國家小，顯示三因子模型可能因國家或地區不同，其解釋力亦不同。

Beaver(1968)認為若是效率資本市場，則資訊對資產訂價有幫助，即市場價格會依據資訊而調整至合理價位，Hopwood and Schaefer(1988)指出盈餘資訊對股票報酬有邊際資訊內涵，而非盈餘資訊亦具解釋力，Chen et al.(2001)探討中國股票市場，發現會計資訊品質會影響股票價格，Apregis et al. (2002)認為較多會計揭露可降低市場風險溢酬及較高之報酬(Gelb and Zarowin, 2002; Healy et al. 1999)，Foye(2013)以歐盟成員國為探討，並以淨利與營業活動現金之比為會計資訊品質替代變數，發現開發中國家，會計資訊品質比公司規模更具解釋力。故若公司提供較多的會計揭露及較佳之財務資訊品質，投資者能利用此資訊更易擬定交易策略，因此會計資訊品質會影響股票報酬率。

3. 研究方法

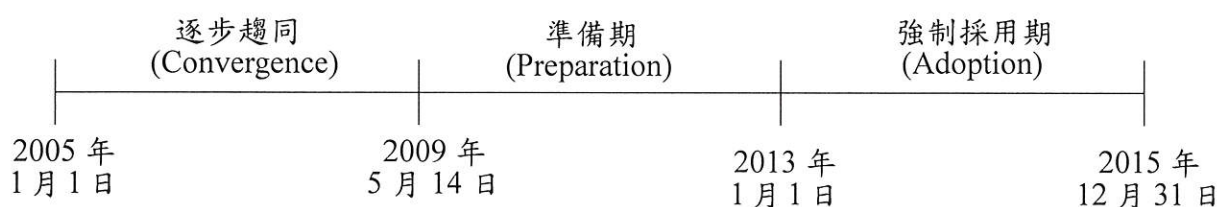
研究方法共分五部份：(1) 資料來源及樣本篩選；(2) 研究期間；(3) 市場流動性衡量及估計；(4) 會計資訊品質衡量及估計；(5) 實證模型。

(1) 資料來源及樣本篩選

2013 年第一階段公司採用 IFRS 編財報為上市上櫃公司、興櫃公司及金管會主管之金融業，因此研究樣本為所有上市上櫃及興櫃公司，扣除受益憑證、特別股、認購售權，指數股票型基金，交易量為零或無資料之股票，研究期間資料齊全之公司則列入分析，共計 223 家公司。

(2) 研究期間

台灣 2009 年 5 月 14 日正式宣布於 2013 年分階段強制採用 IFRS，因此將 2009 年 5 月 14 日及 2013 年 1 月 1 日列為事件日，為了比較事件日前後會計資訊品質與流動性、股票報酬率之關係是否不同，研究期間由 2005 年至 2015 年共計 11 年各事件期之定義如下：



以季財報資料估計會計資訊品質，因此各事件期使用之財報資料期間如下：

逐步趨同期：2005 第 1 季至 2009 第 1 季共 17 季。

準備期：2009 第 2 季至 2012 第 4 季共 15 季。

強制採用期：2013 第 1 季至 2015 第 4 季共 12 季。

(3) 市場流動性衡量及估計

Amihud(2002)以各股每天報酬絕對值除個股成交值，做為個股流動性衡量，其優點為可使用日資料計算，以涵蓋較長的研究期間，當 Amihud 流動指標增加表示較低的流動性，Amihud(2002)提供實證資料證明美國市場，此衡量指標與市場微結構之流動性指標，如買賣價差與價格衝擊等，具高之相關性，在其他國際市場，Lesmond(2005)發現在 23 個新興市場中，Amihud 與買賣價差亦具高之相關性，Amihud 流動指標($L_{i,d}$)如下：

$$L_{i,d} = \frac{|R_{i,d}|}{P_{i,d} \times V_{i,d}} \quad (1)$$

其中， $L_{i,d}$ 、 $R_{i,d}$ 、 $P_{i,d}$ 、 $V_{i,d}$ 分別為 i 公司第 d 天之流動性指標、日報酬率、收盤價、成交量。

(4) 會計資訊品質衡量及估計

文獻上較常使用裁決性應計數(Discretionary Accruals, DA)來衡量會計資訊品質，低 DA 表低盈餘管理，因此有較佳之會計資訊品質，本研究採用 Kothari et al.(2005)之橫斷

面 Modified Jones Model 估計裁決性應計數，作為衡量會計資訊品質的代理變數。Kothari et al.(2005)模型如下：

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha \left[\frac{1}{A_{i,t-1}} \right] + \beta_1 \left[\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right] + \beta_2 \left[\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right] + \beta_3 ROA_{i,t-1} + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$DA_{i,t} = |\epsilon_{i,t}| = Quality_{i,t} \quad (3)$$

其中

$DA_{i,t}$ = i 公司 t 期之裁決性應計數。

$TA_{i,t}$ = i 公司 t 期淨利扣除來自營業活動之現金流量。

$A_{i,t-1}$ = i 公司 $t-1$ 期之資產總額。

$\Delta REV_{i,t}$ = i 公司 t 期之銷貨收入變動額，即 t 期之銷貨收入減 $t-1$ 期之銷貨收入。

$\Delta REC_{i,t}$ = i 公司 t 期之應收帳款變動額，即 t 期之應收帳款減 $t-1$ 期之應收帳款。

$PPE_{i,t}$ = i 公司 t 期之總折舊性固定資產。

$ROA_{i,t-1}$ = i 公司 $t-1$ 期之資產報酬率。

以各季公司之資料估計各迴歸係數後，計算每季每公司之殘差項並取絕對值後為會計資訊品質之衡量變數，值越大表裁決性應計數越大，則會計資訊品質越低。

(5) 實證模型

會計資訊品質對市場流動性之影響

文獻上個股流動性與股價、股價報酬波動性、交易行為及公司規模有關¹，本文以個股收盤價、季內交易日之股價報酬率(log 報酬率)所計算之標準差為波動度之衡量，交易活動以交易量為衡量，規模大小以每季最後一天公司市值為替代變數。即個股流動性之控制變數有股價(Price)、交易量(Volume)、公司市值(MV)及股價報酬波動性(σ^r)，為了平滑資料，除了股價報酬波動性外，均取對數(log)，基本模型如下：

$$\log L_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \log Price_{i,t} + \alpha_2 \log Volume_{i,t} + \alpha_3 \log MV_{i,t} + \alpha_4 \sigma_{i,t}^r + \epsilon_{i,t} \quad (4)$$

為了檢視會計資訊品質對個股流動性之影響，加入會計資訊品質之衡量變數如下：

$$\log L_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \log Price_{i,t} + \alpha_2 \log Volume_{i,t} + \alpha_3 \log MV_{i,t} + \alpha_4 \sigma_{i,t}^r + \alpha_5 Quality_{i,t-1} + \epsilon_{i,t} \quad (5)$$

若較佳的會計資訊品質能提高股票流動性，則 α_5 預期為正且具統計顯著性。為了比較會計準則改變後，會計資訊品質與流動性之關係，以虛擬變數捕捉會計資訊品質對市場流

¹ 如 Benston, 1974; Stoll, 1978; Copeland and Galai, 1983; Barclay and Smith, 1988; Hanley et al., 1993; Corwin, 1999; Stoll, 2000; Acharya and Pedersen, 2005; Stange and Kaserer, 2011; Rosch and Kaserer, 2013。

動性之影響， $Dummy_1$ 為 1 若時間為 2009 年第 2 季至 2012 年第 4 季， $Dummy_2$ 為 1 若時間為 2013 年第 1 季至 2015 年第 4 季。估計模型如下：

$$\log L_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \log Price_{i,t} + \alpha_2 \log Volume_{i,t} + \alpha_3 \log MV_{i,t} + \alpha_4 \sigma_{i,t}^r + \alpha_5 Quality_{i,t-1} + \alpha_6 Dummy_1 \times Quality_{i,t-1} + \alpha_7 Dummy_2 \times Quality_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

以縱橫斷面分析(panel data analysis)估計各參數。

會計資訊品質對股票報酬率之影響-個股分析

迴歸式之解釋變數包含控制變數及會計資訊品質衡量變數：控制變數為市場風險溢酬 (Beta)、股東權益市值(ME)、權益帳面價值與權益市值比(BE/ME)、股票週轉率(Turn)及負債比(LEV)，基本模型如下：

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Beta_{i,t-1} + \alpha_2 \log ME_{i,t-1} + \alpha_3 \log \left(\frac{BE}{ME} \right)_{i,t-1} + \alpha_4 \log (Turn_{i,t-1}) + \alpha_5 \log (LEV_{i,t-1}) + \alpha_6 Quality_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

其中股票週轉率為季交易量除季平均流通在外股數。為了比較台灣採用 IFRS 後，股票報酬率與會計資訊品質之關係是否有改變，加入時間虛擬變數 $Dummy_1$ 與 $Dummy_2$ ，以縱橫斷面分析(panel data analysis)估計各參數，估計式如下：

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Beta_{i,t-1} + \alpha_2 \log ME_{i,t-1} + \alpha_3 \log \left(\frac{BE}{ME} \right)_{i,t-1} + \alpha_4 \log (Turn_{i,t-1}) + \alpha_5 \log (LEV_{i,t-1}) + \alpha_6 Quality_{i,t-1} + \alpha_7 Dummy_1 \times Quality_{i,t-1} + \alpha_8 Dummy_2 \times Quality_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

會計資訊品質對股票報酬率之影響-投資組合分析

以 Fama-French(1993)三因子模型解釋預期報酬率，其模型如下：

$$R_{i,t} - R_{ft} = \alpha_0 + \beta_1 (R_{m,t} - R_{ft}) + \beta_2 SMB_t + \beta_3 HML_t + \varepsilon_{i,t} \quad (9)$$

其中

$R_{i,t}$ = i 投組 t 期報酬率。

R_{ft} = t 期無風險利率，以銀行隔夜拆款利率衡量。

$R_{m,t}$ = t 期市場投資組合報酬率，以股票市場(上市、上櫃或興櫃)加權股價指數計算。

SMB_t = t 期公司規模因子，為小型股投組報酬率減大型股投組報酬率。

HML_t = t 期淨值市值比因子，為高淨值市值比投組報酬率減低淨值市值比投組報酬率。

規模因子與淨值市值比因子需建構 6 個投資組合，Fama-French(1993)以 y 年公司市值及 $y-1$ 年底之淨值帳面市值比之資料來建構 y 年 7 月至 $y+1$ 年 6 月底之因子，本文亦遵循

此方法建構公司規模因子及淨值市值比因子。將研究樣本依公司市值由大排至小，分為前 50% 大公司(B)及後 50% 小公司(S)(即以市值中位數為基準，比中位數大為大公司，小為小公司)，另排序樣本公司之淨值帳面價值除淨值市價比，分為三群：前 33% 高(H)、中間 34%(M)、後 33% 低(L)，樣本公司依規模及淨值市值比，共可分為 6 群投資組合，分別計算此 6 投組加權平均報酬率： r_{SH} 、 r_{SM} 、 r_{SL} 、 r_{BH} 、 r_{BM} 、 r_{BL} ，並以下列簡單平均計算規模因子與淨值市值比因子：

$$SMB = \frac{r_{SH}+r_{SM}+r_{SL}}{3} - \frac{r_{BH}+r_{BM}+r_{BL}}{3} \quad (10)$$

$$HML = \frac{r_{SH}+r_{BH}}{2} - \frac{r_{SL}+r_{BL}}{2} \quad (11)$$

本文加入第四因子，即會計資訊品質因子，以了解會計資訊品質是否具解釋報酬率能力，比照淨值市值比因子，將樣本公司依會計資訊品質分為前 33% 高品質公司 (AH)、中間 34%(AM)、及後 33% 低公司(AL)，加入會計資訊品質後，共 18 個投資組合，重新計算各因子如下：

$$SMB = \frac{\sum_i \sum_k r_{Sk}^i}{9} - \frac{\sum_i \sum_k r_{Bk}^i}{9} \quad (12)$$

$$HML = \frac{\sum_i \sum_j r_{jH}^i}{6} - \frac{\sum_i \sum_j r_{jL}^i}{6} \quad (13)$$

$$AIQ = \frac{\sum_j \sum_k r_{jk}^{AH}}{6} - \frac{\sum_j \sum_k r_{jk}^{AL}}{6} \quad (14)$$

其中 i (會計資訊品質因子)= AH、AM、AL， j (規模因子)= S、B， k (淨值市值比因子)= H、M、L。被解釋變數 $R_{i,t}$ 以 SMB、HML、AIQ 等三個因子，每個因子分為 5 等份，樣本公司共分 125 個投資組合並計算投組內公司之平均報酬率，加入會計資訊品質之模型如下：

$$R_{i,t} - R_{ft} = \alpha_0 + \beta_1 (R_{m,t} - R_{ft}) + \beta_2 SMB_t + \beta_3 HML_t + \beta_4 AIQ_t + \varepsilon_{i,t} \quad (15)$$

以迴歸式之調整 \bar{R}^{-2} 為因子解釋報酬率之能力，計算並比較不同會計資訊品質之解釋能力如下：

$$\bar{R}_{AIQ_i}^{-2} = \frac{\sum_j \sum_k \bar{R}_{i,j,k}^{-2}}{25}, \quad i = 1, 2 \dots, 5 \quad j = 1, 2 \dots, 5 \quad k = 1, 2 \dots, 5 \quad (16)$$

4. 實證結果與分析

(1) 市場流動性及會計資訊品質之時間序列走勢

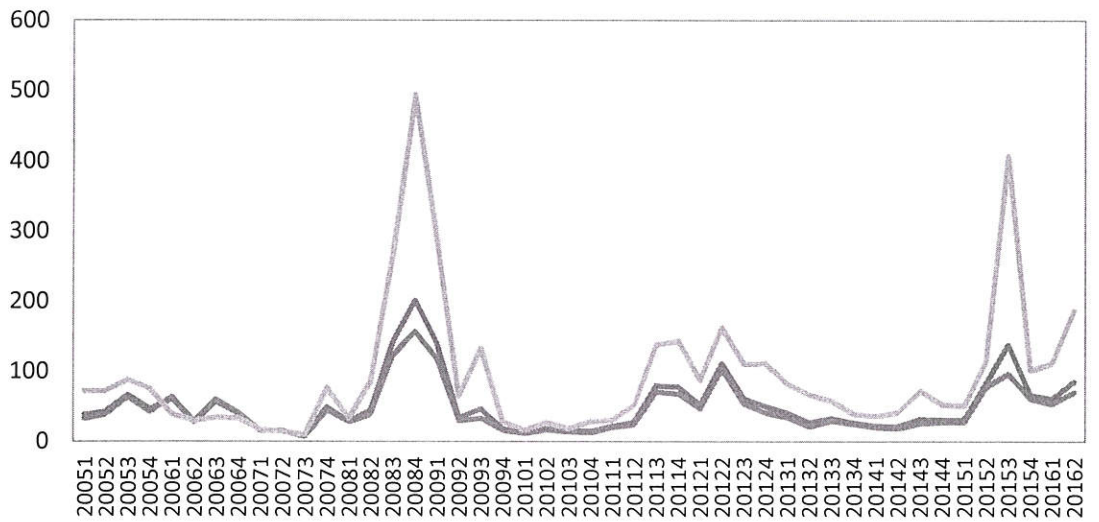
本文以台灣上市及上櫃公司股票為研究對象，以個股日簡單平均為市場日流動性衡量指標，圖 1 為台灣上市及上櫃公司在 2008 至 2016 年第 2 季日市場流動性的時間序列圖示，由圖可看出市場流動性隨著時間的經過而改變，在 2008 年 9 月至 2008 年 11 月，市場流動性最低，而此時間正是 2008 年金融風暴發生的時間點，可見台灣的證券市場流動性會受到金融危機的影響，在歐債主權危機發生時，市場流動性也較低，但其幅度沒有 2008 年金融風暴影響大。

在去年下半年度市場流動性惡化，可能由於國際間發生二件大事件引起市場不穩定，其一是歐盟區的移民人數增加，歐洲出現難民危機。11 月巴黎發生恐攻，是自二次世界大戰以來，法國在本土所遭遇的最嚴重組織性攻擊事件。其二是 2015 年希臘債務危機，是歐洲主權債務危機之一。2015 年希臘為了決定是否接受歐盟 (EU)、國際貨幣基金組織 (IMF)，以及歐洲中央銀行所提出的紓困條件，而舉辦公民投票，希臘就是否接受國際債權人救助方案舉行公投，2015 年 7 月 5 日，公投結果反對方案以逾六成被否決。由於希臘瀕臨破產，經濟搖搖欲墜，中國的股市也受影響，6 月上海股市下跌 30%。比較台灣上市及上櫃公司，上市公司市場流動性比上櫃市場流動性要來的大，可能原因為上市公司的知名度及交易量均較上櫃公司來的大，其資訊透明度也較高，因此市場流動性相對比上櫃公司來的高。

本文採用 Kothari et al.(2005)之橫斷面 Modified Jones Model 估計裁決性應計數，作為衡量會計資訊品質的代理變數。將個個公司估計之裁決性應計數取絕對值後，以簡單平均計算市場會計資訊品質，圖 2 為會計資訊品質之時間趨勢圖，由圖可知，年底之會計資訊品質較差，可能因為年底結帳行情，或現金流量的控制，以致造成銷售與應收帳款波動變大，但整體來說，在本研究期間內，會計資訊品質隨著時間經過而下降，表示隨著國際會計準則的採用，會計資訊品質有提升現象。

進一步將研究期間依國際會計準則導入時程分為三階段：逐步趨同期、準備期、強制採用期，分別看會計資訊品質、市場流動性、及市場平均報酬率之變化，由圖 3 可知，會計資訊品質隨著時間經過有改善現象，而市場流動性在逐步趨同期較差，準備期及強制採用期則有提升，但在報酬率，準備期為三個期間中報酬率最高，總結來說，市場流動性及平均報酬率在準備期為最佳，即流動性佳及報酬率高，但是會計資訊品質則在強制採用國際會計準則時，其財務報表之品質較佳。

市場流動性趨勢圖



註:OTC 為上櫃公司，TSE 為上市公司，All 為所有公司

圖 1 市場流動指標日平均之趨勢圖

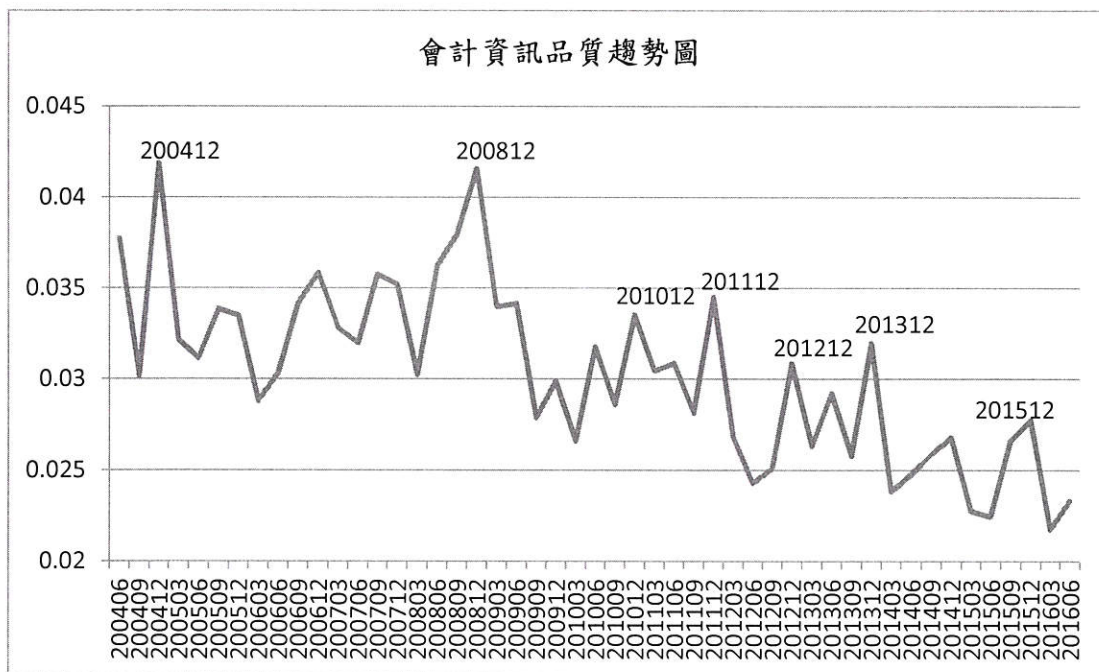
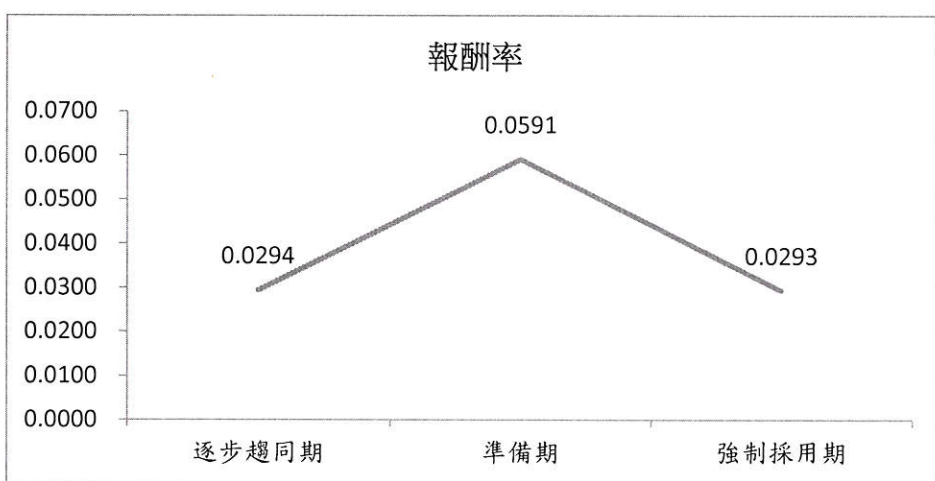
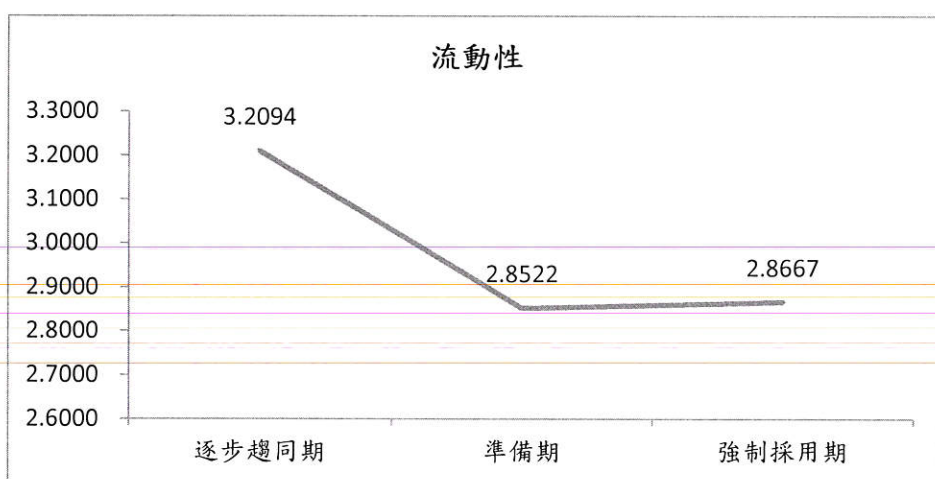
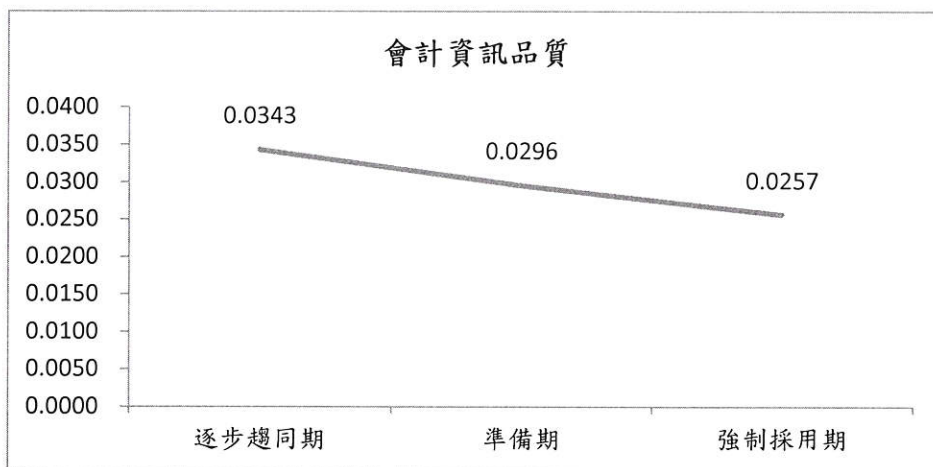


圖 2 會計資訊品質趨勢圖



註：逐步趨同期：2005 第 1 季至 2009 第 1 季共 17 季。

準備期：2009 第 2 季至 2012 第 4 季共 15 季。

強制採用期：2013 第 1 季至 2015 第 4 季共 12 季。

圖 3 會計資訊品質、流動性及報酬率三期趨勢圖

(2) 敘述統計分析

在各變數資料分佈分析，分流動性實證變數及報酬率實證變數分別說明，各變數最小值、最大值、平均數、及標準差如表所示，由表可知，在流動性實證變數上，股價在準備期時最低，在強制採用期時平均股價較高，股價標準差反而在強制採用期實為最高，準備期時為最低，顯示在準備期時台灣股市部分股票價格相對較高，在強制採用期時，平均股價低但股票價格高低著相差較大，有可能在強制採用期時股價相對較低，但有些有題材的公司其股價仍然維持在高點，成交量及公司市值在三時期中差異並不大，而股價報酬率標準差，不管是平均數或標準差，均隨著時間的經過而下降。會計資訊品質變數隨時時間經過而變佳，可能因國際會計準則採用。

在報酬率實證變數上，平均報酬率在三個時期均為正，其中以準備期為最高，強制採用期為最低，但是其標準差也較低，表示強制採用期資料分佈較集中，貝他部分，亦是在準備期最高，強制採用期為最低，此現象與報酬率之趨勢相同，顯示報酬率與貝他為正相關，若以貝他衡量系統性風險，貝他越高，系統性風險越高，其平均報酬率也越高。市值在三個時期差異並不大，帳面價值與市值比，在三個時期均為負，表示帳面價值與市值比小於 1，因此平均數為負，負債比著隨著時間的經過而提升，即在強制採用期平均負債比最高，表示台灣企業平均使用負債的比例有增加形象。

表 1：變數敘述統計表

流動性實證變數中，LogL：Amihud 流動指標取 log 值，LogPrice：個股收盤價取 log 值， σ_r ：季內交易日之股價報酬率(log 報酬率)所計算之標準差，LogVolume：交易量取 log 值，LogMV：每季最後一天公司市值取 log 值，Quality：會計資訊品質的代理變數，以 Kothari et al.(2005)之橫斷面 Modified Jones Model 估計裁決性應計數。

報酬率報實證變數中，R：股票季報酬，LagBeta：市場風險溢(beta 值) 酬取 log 值，LagLogME：落後一期股東權益市值取 log 值，LagLogBE/ME：落後一期權益帳面價值與權益市值比取 log 值，LagLogTurn：落後一期股票週轉率取 log 值，LagLogLEV：落後一期負債比取 log 值。

期間		最小值	最大值	平均數	標準差
流動性實證變數					
逐步趨同期	LogL	-10.8120	9.2591	3.2094	2.1185
	LogPrice	1.0043	6.3902	3.3002	0.8452
	LogVolume	13.8155	21.7330	17.7012	1.4412
	LogMV	19.7868	28.2588	23.0818	1.5829
	σ_r	0.3123	66.1884	11.0552	7.5872
	Quality	0.0001	0.4236	0.0315	0.0339
準備期	LogL	-15.1596	9.4948	2.8522	2.1021
	LogPrice	0.5365	6.3244	3.4394	0.7723
	LogVolume	13.8155	21.9394	17.6600	1.4355
	LogMV	19.5521	28.5532	23.3761	1.5044
	σ_r	0.1427	74.2525	9.4291	7.0882
	Quality	0.0000	0.3221	0.0269	0.0300
強制採用期	LogL	-10.6901	7.9239	2.8667	2.0923
	LogPrice	1.0403	6.2246	3.4748	0.8908
	LogVolume	13.8155	21.5644	17.2591	1.4354
	LogMV	20.0381	29.0694	23.4718	1.5554
	σ_r	0.0321	54.6550	6.8145	5.3082
	Quality	0.0000	0.2375	0.0219	0.0227
報酬率報實證變數					
逐步趨同期	R	-0.6465	2.1438	0.0294	0.2385
	LagBeta	-1.3471	2.7942	0.8567	0.4299
	LagLogME	18.9031	28.2588	22.6663	1.6233
	LagLogBE/ME	-2.6229	1.8008	-0.3560	0.6243
	LagLogTurn	-0.7684	6.2253	3.4009	1.1136
	LagLogLEV	0.3853	4.4381	3.5444	0.4983
準備期	R	-0.5185	1.6822	0.0591	0.2122
	LagBeta	-1.4294	2.2575	0.9009	0.3765
	LagLogME	19.2137	28.4759	22.9354	1.5585
	LagLogBE/ME	-2.7480	1.5136	-0.3425	0.5652
	LagLogTurn	-0.8119	6.2650	3.3779	1.1002
	LagLogLEV	0.8329	4.5832	3.6293	0.5102
強制採用期	R	-0.4009	1.1219	0.0293	0.1609
	LagBeta	-1.0724	3.4043	0.8119	0.4899
	LagLogME	19.7688	28.9589	23.1104	1.5921
	LagLogBE/ME	-3.6123	1.1680	-0.3662	0.6512
	LagLogTurn	-0.8959	6.3211	2.8991	1.1016
	LagLogLEV	1.1787	4.5820	3.6628	0.4967

(3) 個股流動性與會計資訊品質實證分析

模型 1 為流動性基本實證模型，探討四個控制變數對流動性之影響，由表可知，當股價報酬波動性越高時，流動性越低，而價格、成交量、公司市值之係數為負，表示當這些變數越高時，非流動性指標越低，亦即價格、成交量、公司市值與流動性成正比，總結來說，當價格越高、成交量越大、市場價值越大、股價報酬率波動越小之公司，其流動性較佳。

模型 2 為基本模型加入會計資訊品質變數，由表可以看出，會計資訊品質之係數為正且顯著，表示當會計資訊品質較高時，流動性指標以較高，且會計資訊品質對流動性具統計顯著性，表示會計資訊品質越不好之公司其流動性越差，顯示會計資訊品質較差公司其流動性風險亦較高。

進一步將研究期間細分為國際會計準則導入三階段：逐步趨同期、準備期、強制採用期，分別就此三期間檢視會計資訊品質對流動性之影響，結果如表所示，由表可知，前兩期間中，會計資訊品質與流動性成正相關且具統計顯著性，在逐步趨同期時，會計資訊品質對流動性的影響程度較準備期大，有可能在準備期時會計準則尚未普及，投資者對會計資訊品質較不信任，因此對流動性的影響較大，待有較多公司導入國際會計準則後，投資者較能認同公司所提供之財報資訊，因此影響力下降，但是到強制採用期，會計資訊品質與流動性為負相關，但不具有統計顯著性。

本文進一步檢驗此三個期間會計資訊品質對流動性影響的效果是否具有差異性顯著，模型 3 加入虛擬變數，由表可知，此三個期間之差異性具有統計顯著性，在所有控制變數均相同情況下，逐步趨同期及準備期，其流動性風險較高，隨著時間的經過，投資者越能認同及信任國際會計準則，因此流動性風險逐漸下降。

模型 4 為檢測會計資訊品質對流動性影響程度在三個期間之影響程度是否不同，由表可知，其差異具有統計顯著性，其中，在導入初期，即逐步趨同期及準備期時，會計資訊品質對流動性之影響較大，在準備期間中，會計資訊品質與流動性風險為負相關，且逐步趨同期與準備期，會計資訊品質對流動性之影響程度具有差異顯著性，在強制採用期間，會計資訊品質與流動性為負相關，且逐步趨同期會計資訊品質對流動性之影響較強制採用期之影響為高。

總結來說，會計資訊品質與流動性風險為負相關，台灣證券市場之個股流動性仍會受到會計資訊品質之影響，當國際會計準則與世界同步時，即導入國際會計準則，投資者對會計資訊品質較具有信心，當投資者越能認同公司所提供之財報品質時，則會計資訊品質對公司流動性之影響，其效果會逐漸下降，只有在會計資訊品質不為投資者信任時，則對會計品質較差之公司，其個股流動性較低，即會計資訊品質越差，其個股流動性風險會較高。

表 2: 個股流動性與會計資訊品質實證結果

模型 1 : $\log L_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \log Price_{i,t} + \alpha_2 \log Volume_{i,t} + \alpha_3 \log MV_{i,t} + \alpha_4 \sigma_{i,t}^r + \varepsilon_{i,t}$

模型 2 : $\log L_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \log Price_{i,t} + \alpha_2 \log Volume_{i,t} + \alpha_3 \log MV_{i,t} + \alpha_4 \sigma_{i,t}^r + \alpha_5 Quality_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$

模型 3 : $\log L_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \log Price_{i,t} + \alpha_2 \log Volume_{i,t} + \alpha_3 \log MV_{i,t} + \alpha_4 \sigma_{i,t}^r + \alpha_5 Quality_{i,t-1} + \alpha_6 Dummy_1 + \alpha_7 Dummy_2 + \varepsilon_{i,t}$

模型 4 : $\log L_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \log Price_{i,t} + \alpha_2 \log Volume_{i,t} + \alpha_3 \log MV_{i,t} + \alpha_4 \sigma_{i,t}^r + \alpha_5 Quality_{i,t-1} + \alpha_6 Dummy_1 \times Quality_{i,t-1} + \alpha_7 Dummy_2 \times Quality_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$

其中：LogL：Amihud 流動指標取 log 值，LogPrice：個股收盤價取 log 值， σ^r ：季內交易日之股價報酬率 (log 報酬率) 所計算之標準差，LogVolume：交易量取 log 值，LogMV：每季最後一天公司市值取 log 值，Quality：會計資訊品質變數，Dummy₁ 為 1 若時間為 2009 年第 2 季至 2012 年第 4 季，Dummy₂ 為 1 若時間為 2013 年第 1 季至 2015 年第 4 季。

變數	模型 1	模型 2			
		所有樣本	逐步趨同期	準備期	強制採用期
截距	2314.25 ***	2204.95 ***	1784.35	-2350.61 *	3137.23 ***
LogPrice	-192.64 ***	-196.89 ***	-347.32 ***	-472.27 ***	-83.26 **
LogVolume	-75.35 ***	-76.87 ***	-86.19 ***	-49.20 ***	-53.85 ***
LogMV	-12.13	-5.95	39.64	219.68 ***	-80.38 **
σ^r	4.99 ***	4.81 ***	4.71 ***	1.38	4.33 ***
Quality		716.25 ***	875.91 ***	626.54 ***	-146.77

變數	模型 3	模型 4
截距	1134.61 ***	1330.83 ***
LogPrice	-239.68 ***	-229.70 ***
LogVolume	-83.94 ***	-83.14 ***
LogMV	54.43 **	42.48 **
σ^r	4.38 ***	4.39 ***
Quality	637.87 ***	1300.04 ***
Dummy ₁	-37.48 ***	
Dummy ₂	-60.56 ***	
Dummy ₁ ×Quality		-904.51 ***
Dummy ₂ ×Quality		-2094.32 ***

(4) 個股報酬率與會計資訊品質實證分析

個股報酬率與會計資訊品質之關係，本文分 4 個模型檢驗，模型 1 為基本模型，加入五個控制變數；beta 值、公司市值、帳面市值比、個股股票周轉率、負債比等變數，實證結果如表所示，beta 值、帳面市值比及周轉率與報酬率為正相關，公司市值及負債比為負相關，其中除了 beta 值外，其他四個控制變數均具統計顯著性，表示小公司、低負債比、高帳面市值比、及高周轉率之公司，其報酬率較高。

模型 2 除了原來五個控制變數外，亦加入會計資訊品質變數，由表可知，會計資訊品質係數為正但不具有統計顯著性，進一步將研究期間細分為國際會計準則導入的時程，會計資訊品質係數仍為正，其中第二個時期，即準備期間，具有統計顯著性，顯示當會計資訊品質越差時，即會計資訊風險越高時，報酬率亦會較高，顯示投資人要求對會計資訊品質風險之補償。

模型 3 加入虛擬變數，顯示在國際會計準則導入三期中，會計資訊品質系統性風險在此三時期之差異是否具統計顯著性，由表可知，在第三個導入時期，即強制採用期間，其會計資訊品質系統性風險為最高，表示所有控制變數均相同情況下，因會計資訊品質所要求之最低報酬，在強制採用期間為最高，而在逐步趨同時，其會計資訊品質系統性風險所要求之報酬補償較低，且逐步趨同期及強制採用期間、逐步趨同期及準備期間之會計資訊系統性風險所要求之補償差異亦具有統計顯著性。

模型 4 為檢驗國際會計品質導入三期中，一單位會計資訊品質變動對個股報酬率之影響差異是否具統計顯著性，由表可知，公司間會計資訊品質之差異，在第二時期時，對報酬率之影響較高，亦即當增加一單位會計品質風險時對個股報酬率所要求之報酬，在準備期時所要求之個股報酬率較高，可能國際會計準則知識普及時，投資者對會計品質之接受度及認同度提高後，一單位會計資訊品質對個股報酬率之影響會下降。比較此三個時期之差異，均具有統計顯著性，表示在國際會計準則導入時，投資者會因為不同的時期，其會計資訊品質之差異對報酬率所要求之補償亦有所不同。

表 3: 個股報酬率與會計資訊品質實證結果

$$\text{模型 1: } R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Beta}_{i,t-1} + \alpha_2 \log \text{ME}_{i,t-1} + \alpha_3 \log \left(\frac{\text{BE}}{\text{ME}} \right)_{i,t-1} + \alpha_4 \log(\text{Turn}_{i,t-1}) \\ + \alpha_5 \log(\text{LEV}_{i,t-1}) + \alpha_6 \text{Quality}_{i,t-1} + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{模型 2: } R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Beta}_{i,t-1} + \alpha_2 \log \text{ME}_{i,t-1} + \alpha_3 \log \left(\frac{\text{BE}}{\text{ME}} \right)_{i,t-1} + \alpha_4 \log(\text{Turn}_{i,t-1}) \\ + \alpha_5 \log(\text{LEV}_{i,t-1}) + \alpha_6 \text{Quality}_{i,t-1} + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{模型 3: } R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Beta}_{i,t-1} + \alpha_2 \log \text{ME}_{i,t-1} + \alpha_3 \log \left(\frac{\text{BE}}{\text{ME}} \right)_{i,t-1} + \alpha_4 \log(\text{Turn}_{i,t-1}) + \alpha_5 \log(\text{LEV}_{i,t-1}) + \\ \alpha_6 \text{Quality}_{i,t-1} + \alpha_7 \text{Dummy}_1 + \alpha_8 \text{Dummy}_2 + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{模型 4: } R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Beta}_{i,t-1} + \alpha_2 \log \text{ME}_{i,t-1} + \alpha_3 \log \left(\frac{\text{BE}}{\text{ME}} \right)_{i,t-1} + \alpha_4 \log(\text{Turn}_{i,t-1}) + \alpha_5 \log(\text{LEV}_{i,t-1}) + \\ \alpha_6 \text{Quality}_{i,t-1} + \alpha_7 \text{Dummy}_1 \times \text{Quality}_{i,t-1} + \alpha_8 \text{Dummy}_2 \times \text{Quality}_{i,t-1} + \epsilon_{i,t}$$

其中 R: 股票季報酬, Beta: 市場風險溢 (beta 值) 酬取 log 值, logME: 股東權益市值取 log 值, logBE/ME: 權益帳面價值與權益市值比取 log 值, logTurn: 股票週轉率取 log 值, logLEV: 負債比取 log 值, Quality: 會計資訊品質變數, Dummy₁ 為 1 若時間為 2009 年第 2 季至 2012 年第 4 季, Dummy₂ 為 1 若時間為 2013 年第 1 季至 2015 年第 4 季。

變數	模型 1	模型 2			
		所有樣本	逐步趨同期	準備期	強制採用期
截距	2.0993 ***	2.0878 ***	7.4139 ***	8.2004 ***	6.2546 ***
Beta	0.0077	0.0077	-0.0099	0.0148	-0.0193 **
LnME	-0.0940 ***	-0.0936 ***	-0.3214 ***	-0.3844 ***	-0.2742 ***
LnBE/ME	0.0269 ***	0.0273 ***	-0.1374 ***	-0.0228	0.0048
LnTurn	0.0056 **	0.0055 *	-0.0057	0.0408 ***	0.0223 ***
LnLEV	-0.0144 *	-0.0145 *	-0.1381 ***	-0.0077	-0.0556 **
Quality		0.0627	0.0673	0.2159 *	0.0566

變數	模型 3	模型 4
截距	3.7224 ***	2.6286 ***
Beta	0.0063	0.0072
LnME	-0.1680 ***	-0.1174 ***
LnBE/ME	-0.0377 ***	0.0046
LnTurn	0.0121 ***	0.0058 **
LnLEV	-0.0422 ***	-0.0200 **
Quality	0.1469 **	-0.3913 ***
Dummy ₁	0.0797 ***	
Dummy ₂	0.0867 ***	
Dummy ₁ ×Quality		1.0781 ***
Dummy ₂ ×Quality		0.8464 ***

(5) 投資組合報酬率與會計資訊品質實證分析

不同會計資訊品質對投資組合報酬率之影響力，本文透過 Fama-French 三因子模型並加入會計資訊品質為第四因子，以檢驗之。在研究期間中，共有 223 家公司為分析樣本，分別就公司規模因子、淨值市值比、及會計資訊品質因子，將研究樣本公司歸類為不同投資組合，並分別檢驗因子之解釋力，實證結果如表 4.A 所示，由表可知，在基本三因子模型中，以市場報酬、公司規模及淨值市值比因子其解釋力較高，調整後的 R 平方為 0.3924，但在加入會計資訊品質因子後，其調整後的 R 平方增加為 0.4039，顯示會計資訊品質對股票報酬率仍有解釋效果。

進一步檢視加入會計資訊品質因子模型各因子係數，由表 4.B 可知，台灣股票市場，市場報酬率對個股報酬率普遍具有解釋能力，在 223 家公司中，共有 208 家公司市場報酬率係數為正且具有統計顯著性，而公司規模因子及淨值市值比因子，對股票報酬率之解釋力，有 61 家公司具有顯著性，但是其正、負影響方向差異不大，顯示在台灣股票市場中，此二因子對某些股票報酬具有解釋力，但是其方向卻不是很明顯，進一步看會計資訊品質，共有 55 家公司具有統計顯著性，但是其方向仍不是很明確，有可能因為台灣導入國際會計準則時間並不長，而本研究期間所涵蓋的期間包括導入三步驟，當國內投資人對國際會計準則越具有信心時，也許會計資訊品質所能解釋股票報酬率之解釋力將會提高。

再將樣本分析公司以會計資訊品質分為五類，分別計算調整 R 平方，以檢視不同會計品質群組之解釋力中，實證結果如表 5 所示，由表可知，平均調整 R 平方最大為 0.4493，最小為 0.3673，分別落於會計資訊品質較差之後兩組，有趣的現象是，在所有類群中，調整 R 平方最大值為 0.6919，最小值為 0.0467，最大及最小值均落在會計資訊品質最差類群中，亦即解釋力之最大全距落在最差之會計資訊品質中，表示在此群中，由於較差之會計資訊品質，投資者較無法相信財務報表，因此股價只波動可能受財務報表外之變數影響，而公司基本資料外之其他變數，可能會隨機發生，且影響之幅度較大，因此較差之財務報表品質之公司，其因子之解釋力波動較大。

總結來說，會計資訊品質具有解釋投資報酬之解釋力，比較調整 R 平方之全距，隨著會計資訊品質變差，其全距有擴大現象，即會計資訊品質較佳之公司，其群組內調整 R 平方變動比較小，當投資者對財報具有信心時，股價之變動較易由基本分析來決定，而會計資訊品質較差之公司，其股價較易受財報外之因素影響，因此造成其調整 R 平方波動較大。

表 4:投資組合報酬率與會計資訊品質實證結果

$$R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha_0 + \beta_1(R_{m,t} - R_{f,t}) + \beta_2SMB_t + \beta_3HML_t + \beta_4AIQ_t + \varepsilon_{i,t}$$

其中： $R_{i,t}$ = i 投組 t 期報酬率。

$R_{f,t}$ = t 期無風險利率，以銀行隔夜拆款利率衡量。

$R_{m,t}$ = t 期市場投資組合報酬率，以股票市場(上市、上櫃或興櫃)加權股價指數計算。

SMB_t = t 期公司規模因子，為小型股投組報酬率減大型股投組報酬率。

HML_t = t 期淨值市值比因子，為高淨值市值比投組報酬率減低淨值市值比投組報酬率。

AIQ_t = t 期會計資訊品質因子，為高會計資訊品質減低會計資訊品質投組報酬率。

表 4.A 各模型變數解釋力統計

模型	R 平方	調過後 R 平方
模型 1: $R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha_0 + \beta_1(R_{m,t} - R_{f,t}) + \beta_2SMB_t + \beta_3HML_t + \beta_4AIQ_t + \varepsilon_{i,t}$	0.4594	0.4039
模型 2: $R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha_0 + \beta_1(R_{m,t} - R_{f,t}) + \beta_2SMB_t + \beta_3HML_t + \varepsilon_{i,t}$	0.4348	0.3924
模型 3: $R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha_0 + \beta_1(R_{m,t} - R_{f,t}) + \beta_2SMB_t + \beta_4AIQ_t + \varepsilon_{i,t}$	0.4316	0.3890
模型 4: $R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha_0 + \beta_1(R_{m,t} - R_{f,t}) + \beta_3HML_t + \beta_4AIQ_t + \varepsilon_{i,t}$	0.4342	0.3918
模型 5: $R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha_0 + \beta_1(R_{m,t} - R_{f,t}) + \beta_4AIQ_t + \varepsilon_{i,t}$	0.4084	0.3796

表 4.B 模型 1 各估計係數統計

係數	β 為正且顯著 ^a	β 為負且顯著	β 顯著家數
β_1	208	0	208
β_2	26	35	61
β_3	30	31	61
β_4	28	27	55

註：a:表具 10%統計顯著性

表 5: 會計資訊品質解釋能力實證結果

$$R_{i,t} - R_{ft} = \alpha_0 + \beta_1(R_{m,t} - R_{ft}) + \beta_2SMB_t + \beta_3HML_t + \beta_4AIQ_t + \varepsilon_{i,t}$$

其中： $R_{i,t}$ = i 投組 t 期報酬率。

R_{ft} = t 期無風險利率，以銀行隔夜拆款利率衡量。

$R_{m,t}$ = t 期市場投資組合報酬率，以股票市場(上市、上櫃或興櫃)加權股價指數計算。

SMB_t = t 期公司規模因子，為小型股投組報酬率減大型股投組報酬率。

HML_t = t 期淨值市值比因子，為高淨值市值比投組報酬率減低淨值市值比投組報酬率。

AIQ_t = t 期會計資訊品質因子，為高會計資訊品質減低會計資訊品質投組報酬率。

被解釋變數 $R_{i,t}$ 以 SMB、HML、AIQ 等三個因子，每個因子分為 5 等份，樣本公司共分 125 個投資組合。以迴歸式之調整 \bar{R}^2 為因子解釋報酬率之能力，不同會計資訊品質之解釋能力如下：

$$\bar{R}_{AIQ_i}^2 = \frac{\sum_j \sum_k \bar{R}_{i,j,k}^2}{n}, \quad i = 1, 2, \dots, 5 \quad j = 1, 2, \dots, 5 \quad k = 1, 2, \dots, 5$$

	BE/ME _{Low}	2	3	4	BE/ME _{High}	會計資訊品質	調整 \bar{R}^2			
ME _{Low}	0.3333	0.3590	0.5319	0.3810	0.4518	1 (佳)	<table border="1"> <tr><td>0.4086^a</td></tr> <tr><td>0.1921^b</td></tr> <tr><td>0.5716^c</td></tr> </table>	0.4086 ^a	0.1921 ^b	0.5716 ^c
0.4086 ^a										
0.1921 ^b										
0.5716 ^c										
2	--	--	0.5221	0.4424	0.4243					
3	0.3623	0.1921	0.5716	0.5144	0.2302					
4	0.4096	0.5506	0.3012	0.5523	0.5115					
ME _{High}	0.3203	0.3103	0.3534	--	0.3640					
ME _{Low}	--	--	0.5214	0.4888	0.5360	2	<table border="1"> <tr><td>0.4130^a</td></tr> <tr><td>0.1624^b</td></tr> <tr><td>0.6129^c</td></tr> </table>	0.4130 ^a	0.1624 ^b	0.6129 ^c
0.4130 ^a										
0.1624 ^b										
0.6129 ^c										
2	0.5629	0.3940	--	0.3898	0.6129					
3	0.4019	0.3731	0.3784	0.5230	--					
4	0.2780	0.4526	0.4509	0.3542	--					
ME _{High}	0.2010	0.2103	0.1624	0.4603	0.5090					
ME _{Low}	--	0.5758	0.2805	0.3430	0.4298	3	<table border="1"> <tr><td>0.3697^a</td></tr> <tr><td>0.0651^b</td></tr> <tr><td>0.5758^c</td></tr> </table>	0.3697 ^a	0.0651 ^b	0.5758 ^c
0.3697 ^a										
0.0651 ^b										
0.5758 ^c										
2	--	0.4077	0.3783	0.4463	0.3313					
3	0.3797	0.0651	0.3212	--	--					
4	0.4241	0.3361	--	--	0.4441					
ME _{High}	0.2303	0.4087	0.4825	--	--					
ME _{Low}	--	--	0.4525	0.5625	0.5206	4	<table border="1"> <tr><td>0.4493^a</td></tr> <tr><td>0.2774^b</td></tr> <tr><td>0.6167^c</td></tr> </table>	0.4493 ^a	0.2774 ^b	0.6167 ^c
0.4493 ^a										
0.2774 ^b										
0.6167 ^c										
2	0.4200	--	0.5086	0.4042	--					
3	--	0.3788	0.3524	0.5690	--					
4	0.5052	--	0.2774	0.3600	0.6167					
ME _{High}	0.3328	0.4829	0.4450	--	--					
ME _{Low}	0.0912	0.3492	0.4776	0.3523	0.5240	5 (差)	<table border="1"> <tr><td>0.3673^a</td></tr> <tr><td>0.0467^b</td></tr> <tr><td>0.6919^c</td></tr> </table>	0.3673 ^a	0.0467 ^b	0.6919 ^c
0.3673 ^a										
0.0467 ^b										
0.6919 ^c										
2	0.0467	0.4830	0.6919	0.4601	0.4661					
3	0.3347	0.3382	0.2825	0.5835	0.5446					
4	0.3024	0.1019	0.3542	0.4136	--					
ME _{High}	0.4734	0.1432	0.3053	--	0.3288					

註：--：無資料，表無公司落於此群內；a:平均值，b：最小值，c 最大值。

5. 結論

財務報表是投資人對了解公司財務狀況及經營成果主要來源，其品質之高低，足以影響投資人或利害關係人對財務報表的信任程度。台灣於 2013 年分階段強制採用國際財務報導準則(IFRS)，文獻上對於強制採用 IFRS 後，能提升會計資訊品質，而較佳之會計資訊能降低個股流動性之不確定性及流動系統風險，而品質較佳之會計資訊亦能提供投資者正確資料預估未來股票價值，因此本文主要探討台灣在採用國際財務報導準則後能否提高會計資訊品質，及對台灣股票市場之流動性及股票報酬之關係。

以所有上市、櫃公司為分析樣本，研究期間為 2005 第一季至 2015 年第四季，由於台灣分階段強制採用國際會計準則，因此將研究期間分為三期：逐步趨同期、準備期、強制採用期，比較市場流動性及會計資訊品質之時間序列，市場流動性在 2008 年底及 2015 年下半年，市場流動性較差，可能因為全球金融危機及國際間恐怖事件之發生而造成市場較恐慌，比較上市及上櫃公司，上市公司可能因為資訊透明度較高，其市場流動性相對較高。而在會計資訊品質上，年底之會計資訊品質較差，且隨著時間的經過，會計資訊品質有提升形象，可能因為國際會計準則的採用而受到投資人對會計資訊品質的肯定。比較國際會計準則導入三階段中，市場流動性及股票之報酬，在準備期為最佳，流動性較高之公司伴隨著其股票報酬率也較高，但是會計資訊品質在強制採用國際會計準則時，其會計資訊品質較佳。

流動性與會計資訊品質實證上，台灣證券市場個股流動性會受到會計資訊品質的影響，會計資訊品質較佳公司，其流動性風險越小，而且會計資訊品質對流動性之影響力程度在三個期間具有顯著差異性，在逐步趨同期，會計資訊品質對流動性之影響較強制採用期為高，亦即當導入國際會計準則時，投資者越能相信公司所提供之財務報表品質，會計資訊品質對公司流動性之影響效果會逐漸下降，只有當公司會計資訊品質不為投資者所接受時，其流動性風險會較高。因此，若政府能健全會計準則及提供較佳之財務報表，投資者較能以財務報表來判斷公司之價值投資，此時資本市場之流動性風險亦會較低。

個股報酬率與會計資訊品質實證分析上，結果顯示會計資訊品質風險越高時，報酬率的要求亦較高，顯示投資人對會計資訊風險高之公司會要求較高之風險補償，比較國際會計準則導入三時期中，在強制採用期間會計資訊品質所要求之最低報酬為最高，而在逐步趨同期，其所要求的補償較低；在一單位會計資訊品質風險所要求報酬率補償上，在準備期時較高，在強制採用期時為最低，可能因為國際會計準則被投資者認同，因此對會計資訊品質風險所要求之報酬補償會下降。

投資組合報酬率與會計資訊品質實證分析上，由 Fama-French 模型加入會計資訊品質為第四因子，可增加調整後 R 平方，表示會計資訊品質對股票報酬率仍有解釋效果。而在會計資訊品質影響報酬率之程度及方向上，有 55 家公司具有統計顯著性，但是其

影響的方向並不是很明確。會計資訊品質仍然具有解釋報酬率之解釋力，在會計資訊品質較差之公司，因為投資者無法相信公司所提供之財務報表，因此股價的波動會受到財務報表外之因素所影響，其股價之波動較大，而在會計資訊品質較佳之公司，其群組內之調整 R 平方波動較小，顯示股價變動較易由基本變數來分析。

由於台灣在 2013 年強制採用國際會計準則，而財務報表所提供之時間頻率為季，因此將來隨著時間的經過，所累積的財務報表資料將會更充足，將來可以更多之實證資料來檢視流動性及投資組合報酬與會計資訊品質之關係，另外，會計資訊品質之衡量變數在文獻上相當多，本文以 Kothari et al. (2005)修正的 Jones 模型之估計裁決性應計數衡量會計資訊品質，將來研究可以其他之代理變數來探討。

參考文獻

- Acharya, V. V., and L. H. Pedersen, 2005. Asset pricing with liquidity risk. *Journal of Financial Economics* 77 (2),375-410.
- Aitken, M. and C. Comerton-Forde, 2003. How should liquidity be measured? *Pacific-Basin Finance Journal* 11, 45-59.
- Aljifri, K. and K. Hussainey, 2007. The determinants of forward-looking information in annual reports of UAE companies. *Managerial Auditing Journal*, 22(9):881-894.
- Amihud, Y., 2002. Illiquidity and stock returns: cross-section and time- series effects. *Journal of Financial Markets* 5, 31-56.
- Amihud, Y., and H. Mendelson, 1986. Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of Financial Economics* 17 (2), 223-249.
- Amihud, Y., and H. Mendelson, 1989. The effects of beta, bid-ask spread, residual risk, and size on stock returns. *The Journal of Finance*, 44, 479-486
- Apergis, N., G. Artikis, S. Eleftheriou, and J. Sorros, 2012. Accounting information, the cost of capital and excess stock returns: the role of earnings quality-evidence from panel data. *International business research* 5.2, P123.
- Ashbaugh, H., and M. Pincus, 2001. Domestic accounting standards, international accounting standards and the predictability of earnings. *Journal of Accounting Research*, 39, 417-434.
- Ball, R., 2006. International Financial Accounting Standards (IFRS): Pros and cons for investors. *Accounting and Business Research (Special Issue)*: 5-27.
- Ball, R., A. Robin, and J. S. Wu, 2003. Incentives versus standards: Properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of Accounting and Economics*, 36, 235-270.
- Banz, R. W., 1981. The relationship between return and market value of common stocks. *Journal of Financial Economics* 9, 3-18.
- Barclay, M. J., Smith, C. W., 1988. Corporate payout policy: Cash dividends versus open-market repurchases. *Journal of Financial Economics* 22(1), 61–82.
- Bartov, E., D. Givoly, and C. Hayn, 2002. The rewards to meeting or beating analysts' forecasts. *Journal of Accounting and Economics*, 33:173-204.
- Barth, M. E., W. R. Landsman, and M. H. Lang, 2008. International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 43, 467-498.
- Beaver, W. H., 1968. The information content of annual earnings announcements. *Journal of accounting research*, 67-92.
- Benston, G.J., 1974. Determinants of bid-asked spreads in the over-the-counter market. *Journal of Financial Economics* 1 (4), 353–364.
- Breeden, R., 1994. Foreign companies and US markets in a time of economic transformation. *Fordham International Law Journal*, 17, S77-S96.

- Brennan, M. J., A. Subrahmanyam, 1996. Market microstructure and asset pricing: on the compensation for illiquidity in stock returns. *Journal of Financial Economics* 41, 441-464.
- Brunnermeier, M. K., and L.H. Pedersen, 2009. Market liquidity and funding liquidity. *Review of Financial Studies* 22, 2201-2238.
- Burgsthaler, D., L. Hail, and C. Leuz, 2006. The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms. *The Accounting Review*, 81, 983-1016.
- Burgstahler, D., and I. Dichev, 1997. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1):99-126.
- Cairns, D., 1999. Degrees of compliance. *Accountancy International*, 68-69.
- Chen, C. J., S. Chen, and X. Su, 2001. Is accounting information value-relevant in the emerging Chinese stock market?. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(1), 1-22.
- Chen, H., Q. Tang, Y. Jiang, and Z. Lin, 2010. The role of international financial reporting standards in accounting quality: Evidence from the European Union. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 21, 220-278.
- Choi, F. D. S., and G. Meek, 2005. *International accounting*, 5th ed. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Chua, Y. L., C. S. Cheong, and G. Gould, 2012. The impact of mandatory IFRS adoption on accounting quality: Evidence from Australia. *Journal of International Accounting Research*, 11(1), 119-146.
- Chung, R., M. Firth and J. B. Kim., 2002. Institutional monitoring and opportunistic earnings management. *Journal of Corporate Finance*, (8)1:29-48.
- Claessens, S. S., Dasgupta and J. Glen., 1993. Stock Price Behavior in Emerging Markets. paper presented at the World Bank Symposium, 'Portfolio Investment in Developing Countries'.
- Claessens, S. S., Dasgupta and J. Glen., 1995. Return Behavior in Emerging Stock Markets. *The World Bank Economic Review* 9, 131-151.
- Copeland, T.E., Galai, D., 1983. Information effects on the bid-ask spread. *The Journal of Finance* 38 (5), 1457-1469.
- Corwin, S.A., 1999. Differences in trading behavior across NYSE specialist firms. *The Journal of Finance* 54 (2), 72-745.
- Daske, H., L. Hail, C. Leuz, and R. Verdi, 2008. Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences. *Journal of Accounting Research*, 46(5), 1085-1142.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney, 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2):193-225.

- Doukakis, L. C., 2010. The persistence of earnings and earnings components after the adoption of IFRS. *Managerial Finance*, 36, 969-980.
- Ewert, R., and A. Wagenhofer, 2005. Economic effects of tightening accounting standards to restrict earnings management. *The Accounting Review*, 43, 1101-1124.
- Fama, E. and K. French, 1993. Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics* 33, 3–56.
- Fama, E. and K. French, 1998. Value versus growth: The international evidence. *Journal of Finance* 53, 1975-1999.
- Foye J., D. Mramor and M. Pahor, 2013. A respecified Fama French three-factor model for the New European Union member states. *Journal of International Financial Management & Accounting* 24:1, 3-25.
- Gelb, D.S. and P. Zarowin, 2002. Corporate disclosure policy and informativeness of stock prices, *Review of Accounting Studies*, Vol. 7, No.1, 33-52.
- Hanley, K.W., A.A. Kumar, P.J. Seguin, 1993. Price stabilization in the market for new issues. *Journal of Financial Economics* 34 (2), 177–197.
- Healy, P. M., 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7:85-107.
- Healy, P. M., A. P. Hutton, and K. G. Palepu, 1999. Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary accounting research*, 16(3), 485-520.
- Healy, P. M., and J. M. Wahlen, 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
- Hopwood, W. and T. F. Schaefer, 1988. Incremental information content of earnings-and nonearnings-based financial ratios. *Contemporary Accounting Research*, 5(1), 318-42.
- Iatridis, G., 2008. Accounting disclosures and firms' financial attributes: Evidence from the UK stock market. *International Review of Financial Analysis*, 17, 219-241.
- Iatridis, G., 2010. International Financial Reporting Standards and the quality of financial statement information. *International Review of Financial Analysis*, 19, 193-204.
- Jackson, S. B. and M. K. Pitman, 2001. Auditors and Earnings Management. *CPA Journal*, 71(7):39-44.
- Jones, C., 2001. A century of stock market liquidity and trading costs. Working paper, Columbia University, New York, NY.
- Jones, J. J., 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.
- Kim, Y., and M. S. Park, 2005. Pricing of Seasoned Equity Offers and Earnings Management. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40(2):435-463.
- Kothari, S. P., A. J. Leone, and C. E. Wasley, 2005. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 163-197.

- Kyle, A. S., 1985. Continuous auctions and insider trading. *Econometrica*, 53, 1315-1335.
- Lambert, R., C. Leuz, and R. Verrecchia. 2007. Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research* 45 (2): 385-420.
- Lang, M. H., and M. G. Maffett, 2011. Transparency and liquidity uncertainty in crisis periods. *Journal of Accounting & Economics*, 52(2-3), 101-125.
- Lang, M., K. V. Lins, and M. Maffett, 2012. Transparency, liquidity and valuation: International on when transparency matters most. *Journal of Accounting Research*, 50(3), 729-774.
- Lesmond, D., J. Ogden, C. Trzcinka, 1999. A new estimate of transaction costs. *Review of Financial Studies* 12, 1113-1141.
- Lesmond, D.A., 2005. Liquidity of emerging markets. *Journal of Financial Economics* 77 (2), 411-452.
- Liu, W., 2006. A liquidity-augmented capital asset pricing model. *Journal of Financial Economics* 82 (3), 631-671 .
- Ng, J., 2011. The effect of information quality on liquidity risk. *Journal of Accounting and Economics*, 52(2-3), 126-143.
- Penman, S. H., 2003. The quality of financial statements: Perspective from the recent stock market bubble. *Accounting Horizons*, 17(1), 77-96.
- Rosch, C. G., Kaserer, C., 2013. Market liquidity in the financial crisis: The role of liquidity commonality and flight-to-quality. *Journal of Banking & Finance*, 37, 2284-2302.
- Rosenberg, B., K. Reid and R. Lanstein, 1985. Persuasive evidence of market inefficiency. *Journal of Portfolio Management* 11, 9-17.
- Schipper, K., 1989. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4-5), 91-102.
- Stange, S., C. Kaserer, 2011. The impact of liquidity risk: a fresh look. *International Review of Finance* 11 (3), 269–301.
- Sharpe, W. F., 1964. Capital asset prices: A of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance* 19, 425-442.
- Stattman, D., 1980. Book Values and Stock Returns. *The Chicago MBA: A Journal Of Selected Papers* 4, 24-45.
- Stoll, H.R., 1978. The pricing of security dealer services: an empirical study of NASDAQ stocks. *The Journal of Finance* 33 (4), 1153–1172.
- Stoll, H.R., 2000. Presidential address: friction. *The Journal of Finance* 55 (4), 1479– 1514.
- Street, D. L., and S. J. Gray, 2002. Factors influencing the extent of corporate compliance with International Accounting Standards: Summary of a research monograph. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 11, 51-76.
- Teoh, S., T. J. Wong and G. Rao. 1998. Are Accruals during Initial Public Offerings

- Opportunistic? *Review of Accounting Studies* ,3:175-208.
- Tendeloo, V. B., and A. Vanstraelen, 2005. Earnings management under German GAAP versus IFRS. *European Accounting Review*, 14, 155-180.
- Vayanos, D., 2004. Flight to quality, flight to liquidity, and the pricing of risk. The national Bureau of Economic Research, Unpublished Working Paper.
- Zéghal, D., S. Chtourou, and Y. M. Sellami, 2011. An analysis of the effect of mandatory adoption of IAS/IFRS on earnings management. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 20(2), 61-72.

明新科技大學 105 年度校內專題研究計畫 運用於教學成果記錄表

計畫類型	<input checked="" type="checkbox"/> 個人型 <input type="checkbox"/> 整合型 <input type="checkbox"/> 任務導向型		計畫編號	MUST-105 財金-1	
計畫名稱	計資訊品質、股票流動性與股票報酬率-IFRS 之影響				
計畫主持人 資料	姓名	林淑瑛		職稱	副教授
	學院	管理學院		系所	財務金融系
聘用助理	系科班級	學號	姓名	聘僱起訖時間	工作內容
	財四乙	B02190107	葉玉雯	105 年 4 月 1 日 至 105 年 6 月 30 日	資料處理及繕打
融入課程	開課班級	課程名稱		修課 人數	課程內容概述
指導專題或 碩士論文	指導班級	專題(論文)名稱		分組 人數	專題(論文)內容概述
	管研所	會計資訊品質與股票 報酬率之探討		1	會計資訊品質與股票報酬率為正相關
	管研所	會計資訊品質與市場 流動性之探討		1	會計資訊品質與市場流動性為正相關
指導學生參 與活動或競 賽	活動或競賽名稱			參與 人數	活動或競賽成果概述
製作教材與 教具	教材與教具名稱			教材與教具概述	
其他促進教 學之成果說 明					

明
新
科
技
大
學
校
內
專
題
研
究
計
畫
成
果
報
告

會
計
資
訊
品
質
、
股
票
流
動
性
與
股
票
報
酬
率
-
TBR
之
影
響
林
淑
瑛

一
〇
五
年
度