

財稅差異與會計資訊價值攸關性

Book-Tax Differences and the Value-relevance of Accounting Information

范宏書¹ Hung-Shu Fan 林彥廷¹ Yan-Ting Lin 陳慶隆² Ching-Lung Chen
輔仁大學會計學系 輔仁大學會計學系 國立雲林科技大學會計系

¹Department of Accounting, Fu Jen Catholic University and ²Department of Accounting, National Yunlin University of Science and Technology

(Received January 12, 2016; Final Version May 16, 2017)

摘要：過去研究認為會計所得與課稅所得間之財稅差異 (book-tax difference, BTD) 可能傳遞有關企業之盈餘管理或租稅規避等投機行為之資訊，故財稅差異可能會影響盈餘與權益帳面價值兩項會計資訊之價值攸關性。本研究利用股價-盈餘-權益帳面價值模式，以 1992 年至 2012 年之台灣上市櫃公司進行測試，實證結果顯示財稅差異數會降低盈餘資訊之價值攸關性，以及提升權益帳面價值資訊之價值攸關性，意謂當公司之財稅差異數越大，其盈餘管理或租稅規避程度越大，此時當期盈餘較無法提供有關公司未來超常盈餘資訊，盈餘價值攸關性越低，但另一方面，投資人於評價時會轉而依賴權益帳面價值所提供之正常盈餘或清算價值資訊，導致權益帳面價值之價值攸關性提高。此外，本研究進一步將財稅差異拆解為正常財稅差異與異常財稅差異，並發現導因於盈餘管理或租稅規避的異常財稅差異亦會降低盈餘的價值攸關性，進而導致權益帳面值的價值攸關性提高。本研究與既有文獻之差異在於由財稅差異觀點探討盈餘與權益帳面價值兩項會計資訊之價值攸關性的相互消長情況。

關鍵詞：財稅差異、盈餘管理、租稅規避、價值攸關性、會計資訊

本文之通訊作者為范宏書，email: 038773@mail.fju.edu.tw。

作者感謝兩位匿名審查教授提供之寶貴建議。第一作者感謝行政院科技部提供計畫經費補助 (計畫編號：MOST 103-2410-H-030 -008)。

Abstract: Prior research suggests that book-tax differences (BTD) contain not only information about the divergent reporting rules for book and tax purpose, but also information about earnings management and tax avoidance. As a result, BTD might affect the value relevance of earnings and equity book value. This study uses the price-earnings-book value model and the data of the firms listed in Taiwan from 1992 to 2012 to test the influence of BTD on the value relevance of earnings and equity book value. The empirical results show that BTD decreases the value relevance of earnings but increases the value relevance of equity book value. The results suggest that large BTD resulting from earnings management and tax avoidance would hamper earnings persistence and reduce the value-relevance of earnings. On the contrary, large BTD would increase the value-relevance of equity book value because investors rely more on equity book value than on earnings to value stock prices when firms have large BTD. Moreover, the BTD is further decomposed into normal BTD and abnormal BTD, and the empirical results reveal that abnormal BTD resulting from earnings management and tax avoidance would also decrease the value relevance of earnings and increase the value relevance of equity book value. This study contributes to the value-relevance related literature by investigating from the perspective of book-tax differences.

Keywords: Book-Tax Difference, Earnings Management, Tax Avoidance, Value-relevance, Accounting Information

1. 緒論

依據一般公認會計原則所編製之財務報表可協助資訊使用者作判斷及決策，然因會計準則允許管理當局進行某種程度的自主判斷，以增加財務報表之有用性，而卻可能導致公司管理當局藉由各種會計方法的選擇以影響公司盈餘的報導，藉以滿足其維繫股價或契約規範等目的，而會計文獻亦顯示管理當局的盈餘管理行為已被視為一種普遍的現象（如 Dechow and Skinner, 2000; Graham *et al.*, 2005; Healy, 1996; Healy and Wahlen, 1999 等）。市場投資者會利用財務報表之資訊對公司進行評價，若會計數字與權益市價存在顯著關連性，此會計數字即具有價值攸關性（Barth *et al.*, 2001）。

會計所得與課稅所得間之財稅差異（book-tax difference, BTD）為財務報導準則與稅法對於收入與費用認列規定不同所導致，但是亦有文獻指出財稅差異亦是企業之盈餘管理或租稅規避等投機行為之結果（Blaylock *et al.*, 2012; Phillips *et al.*, 2003; Tang and Firth, 2012），根據

盈餘管理文獻 (范宏書等, 民 97; Marquardt and Wiedman, 2004; Whelan and McNamara, 2004) 指出投機性盈餘管理行為會降低會計盈餘資訊的價值攸關性, 並提高權益帳面價值的價值攸關性, 因財稅差異可傳遞企業之盈餘管理行為、影響盈餘持續性 (earnings persistence) 或影響盈餘—股票報酬關係 (張敏蓄等, 民 98; Blaylock *et al.*, 2012; Chen *et al.*, 2007; Hanlon, 2005; Lev and Nissim, 2004; Phillips *et al.*, 2003; Tang and Firth, 2012), 因此財稅差異亦可能影響盈餘與權益帳面價值之價值攸關性, 但過去文獻未見探討財稅差異對兩種會計資訊價值攸關性之影響, 此為本研究之目的所在。

本研究利用股價-盈餘-權益帳面價值模式、1992 年至 2012 年之台灣上市、上櫃及興櫃公司來進行實證研究。本文實證結果顯示, 投資人對於財稅差異數較大的企業進行評價時, 會降低對盈餘資訊的倚賴程度, 轉而倚賴權益帳面價值資訊。另外, 實證結果亦顯示異常財稅差異會顯著降低盈餘資訊之價值攸關性, 提高權益帳面價值之價值攸關性。本研究進行若干項敏感性測試, 包括納入 Kothari *et al.* (2005) 的裁決性應計數以控制盈餘管理對於會計資訊價值攸關性之影響、以 Peterson (2009) 所提出的 two-way cluster 方式, 同時矯正橫斷面與時間序列異質變異之影響, 以及企業之財稅差異對盈餘持續性影響之輔助測試, 實證結果均支持本研究假說。

現有會計資訊價值攸關性文獻中存在許多有關於盈餘管理對於盈餘、權益帳面價值的價值攸關性消長影響之研究 (例如: 范宏書, 民 98; 范宏書等, 民 97; Whelan and McNamara, 2004), 本研究可以延伸此類文獻至企業之財稅差異對於盈餘、權益帳面價值的價值攸關性消長影響之研究, 亦即測試投資人是否能透過財稅差異瞭解其所包含之企業盈餘管理或租稅規避等投機行為之資訊, 正確使用會計資訊於股票評價。另外, 本研究擴展了如 Barth *et al.* (1998)、Black and White (2003)、Collins *et al.* (1997)、Francis and Schipper (1999) 等研究, 探討不同情境下盈餘、權益帳面價值之價值攸關性消長之系列研究。

本研究後續節次安排如下: 第二節為文獻探討, 第三節為研究設計, 包括研究假說、模式設定與樣本說明, 第四節為實證結果, 第五節為研究結論。

2. 文獻探討

關於會計資訊價值攸關性的研究, 最早源自 Ball and Brown (1968), 該研究主張若公司宣告之盈餘能改變投資者對該公司股票的未来預期報酬, 則該盈餘宣告即具有資訊內涵。Ball and Brown (1968) 亦發現公司股票價格會反應財務報表中盈餘的資訊, 該研究開啟了財務報導理論的資訊觀點, 此後有許多學者紛紛投入相關之研究, 例如: 異常報酬與未預期盈餘變動幅度之探討 (Beaver *et al.* 1979); 盈餘反應係數與盈餘持續性、恆常盈餘、公司規模及系統風險之關聯性 (Easton and Zmijewski, 1989; Kormendi and Lipe, 1986); 會計應計數 (Accruals)

之價值攸關性 (如 Subramanyam, 1996) 的研究等。然而，前述關於股票評價的文獻多數著重在股價與損益表之盈餘變數間的關係，在 1990 年代後，有許多實證文獻轉而探討資產負債表所提供的會計資訊與股價之關係，使資產負債表的資訊與公司的權益價值產生連結，譬如：財務變數對股票報酬之增額解釋力 (Lev and Thiagarajan, 1993) 與財務指標對未來盈餘之預測能力 (Abarbanell and Bushee, 1997) 等。

在股利折現模型與會計之淨剩餘關係之下，Ohlson (1995) 推導出以盈餘與權益帳面價值為基礎之公司評價模式，在該模式中，公司股價取決於權益帳面價值與預期未來超常盈餘現值，其中當期盈餘可提供有關公司未來超常盈餘之資訊，而權益帳面價值則可提供有關公司正常盈餘之資訊。換句話說，Ohlson (1995) 模式隱含會計資訊具有價值攸關性，而後續之研究發現，盈餘與權益帳面價值之價值攸關性會隨著會計制度、產業概況與公司財務狀況有所改變 (Barth *et al.*, 1998; Black and White, 2003; Burgstahler and Dichev, 1997; Collins *et al.*, 1997; Francis and Schipper, 1999 等)。另有若干研究在探討盈餘品質、盈餘管理是否亦會造成影響盈餘與權益帳面價值之價值攸關性消長 (范宏書，民 98; 范宏書等，民 97; Marquardt and Wiedman, 2004; Ou and Sepe, 2002; Whelan and McNamara, 2004 等)。

在盈餘與權益帳面價值之價值攸關性隨著不同情況而造成消長方面，Burgstahler and Dichev (1997) 實證發現當盈餘對帳面價值比率較高時，代表公司愈可能維持目前所使用資源的方法，此時盈餘為股價之主要決定因子；當盈餘對帳面價值比率較低時，代表公司較可能行使其對資源使用之選擇權，進而改採更佳的資源使用方式，此時帳面價值為股價之主要決定因子。Collins *et al.* (1997) 發現結合盈餘與權益帳面價值之全部價值攸關性並不會隨著時間經過而降低，實際上反而呈現些微上升之趨勢，其原因為盈餘之增額攸關性雖逐年降低，但權益帳面價值之增額攸關性則逐年上升；造成盈餘與權益帳面價值之攸關性抵換的原因，可被歸咎為隨著時間經過，盈餘之中的鉅額一次性項目、負盈餘的增加、以及公司規模與無形資產密集度的變動所致。Francis and Schipper (1999) 發現盈餘的解釋力有逐年下降的趨勢，而權益帳面價值及盈餘與權益帳面價值的總合解釋力則有逐年上升的趨勢，其結果與 Collins *et al.* (1997) 的發現一致。Barth *et al.* (1998) 則探討在不同財務狀況下，盈餘與權益帳面價值所扮演之角色。其主張盈餘與權益帳面價值有不同之提供資訊角色，其中盈餘在於提供未來超常盈餘機會之資訊，而有關監督公司對於債務契約履行之資訊則有賴權益帳面價值所提供之清算價值資訊。其實證發現，當公司的財務健全度較低時，因盈餘較無法提供有關未來超常盈餘資訊而使其價值攸關性降低，投資人轉而依賴權益帳面價值之清算價值資訊而使其價值攸關性增加。Black and White (2003) 實證發現德國、日本之資本市場，權益帳面價值之價值攸關性高於盈餘價值攸關性，原因為投資人較關心資產負債表指標如流動性，而美國則反之。

在探討盈餘品質、盈餘管理是否亦會造成影響盈餘與權益帳面價值之價值攸關性有所消長的研究方面，Ou and Sepe (2002) 實證發現若公司當期盈餘偏離分析師對公司未來一年盈餘預測，會使得投資人認為當期盈餘較無法有效提供有關未來超常盈餘之資訊，減少在股票評價上對當期盈餘之依賴，而造成當期盈餘價值攸關性降低，此時投資人會轉而依賴權益帳面價值所提供之未來正常盈餘資訊或清算價值資訊，而造成權益帳面價值的價值攸關性增加。Marquardt and Wiedman (2004) 測試公司現金增資時，管理當局投機性的盈餘管理是否會損及盈餘之價值攸關性。其實證結果發現當公司現金增資且經理人員此時有出售股票，則現金增資事件之盈餘管理誘因及機會最大，其會損及盈餘之價值攸關性，且投資人較會依賴權益帳面價值對股票進行評價。Whelan and McNamara (2004) 則以裁決性應計數之絕對值最小的 25% 樣本公司定義為無盈餘管理公司，最高的 25% 樣本公司定義為有盈餘管理公司，藉此比較有、無盈餘管理對於盈餘、權益帳面價值相對價值攸關性之影響變化。實證結果發現公司從事盈餘管理，會降低盈餘之價值攸關性，但權益帳面價值之價值攸關性則增加。范宏書等 (民 97) 則進一步認為若裁決性應計數數額 (magnitude) 能代表盈餘管理程度，且影響到盈餘、權益帳面價值的價值攸關性之變化，則合理的推論為：裁決性應計數的數額越大，盈餘價值攸關性降低應越大、而權益帳面價值價值攸關性增加亦應越大。其以 1999 年至 2003 年台灣上市 (櫃) 公司為研究對象進行實證研究，實證結果支持其研究假說。Marquardt and Wiedman (2004)、Whelan and McNamara (2004)、以及范宏書等 (民 97) 均證實投機性盈餘管理使得盈餘變數的價值攸關性降低，而權益帳面價值的價值攸關性增加，上述研究之可能論據為盈餘管理使得盈餘數字可能不再可靠，降低了盈餘所能提供有關公司未來超常盈餘之資訊，降低其在股票評價之有用性，此時，投資人可能會轉而依賴權益帳面價值所提供之正常盈餘或清算價值作為評價基礎。而企業之盈餘管理或租稅規避等投機行為會反映在會計所得與課稅所得間之財稅差異，而投資人可能會透過財稅差異來推測此等投機行為之程度，進而調整其在股票評價決策中對於盈餘、權益帳面價值資訊之依賴程度，故財稅差異可能影響會計資訊之價值攸關性。

過去研究認為財稅差異可能傳遞有關企業之盈餘管理或租稅規避等投機行為之資訊，因而財稅差異可偵測企業之盈餘管理行為，財稅差異可能影響盈餘持續性或盈餘－股票報酬之關係。Phillips *et al.* (2003) 主張企業的盈餘管理行為會增加當期財稅差異，其利用遞延所得稅費用作為財稅差異的衡量變數來偵測公司的盈餘管理行為。研究結果顯示遞延所得稅費用在偵測公司避免盈餘下降和避免報導損失的盈餘管理行為具有裁決性應計數以外之增額解釋力，而張敏蓄等 (民 98) 則由公開資訊觀測站中各台灣上市櫃公司財務報告書之重要會計科目說明，估計出公司的財稅差異來進行類似 Phillips *et al.* (2003) 之研究，其亦發現財稅差異可以偵測企業之避免盈餘下降、避免盈餘為負之盈餘管理行為，且其偵測力優於裁決性財稅

差異、暫時性財稅差異以及第四季有效稅率變動。Lev and Nissim (2004) 主張財稅差異會反映應計基礎盈餘管理而使報導盈餘偏離其應有之水準，其實證發現大額財稅差異與未來盈餘成長呈負相關。Hanlon (2005) 主張會計所得之認列基礎較課稅所得之認列基礎存在更多主觀性，其實證結果發現正值大額財稅差異與負值大額財稅差異均會降低盈餘持續性以及應計數持續性，而投資人亦會正確反映於股票評價中。Blaylock *et al.* (2012) 延申 Hanlon (2005) 之研究，除再次證實 Hanlon (2005) 之實證發現外，其進一步將大額財稅差異之樣本區分為盈餘管理目的與避稅目的之樣本，發現以盈餘管理為目的之樣本其盈餘持續性、應計數持續性以及盈餘－股票報酬之關係均較差，而以避稅為目的之樣本其盈餘持續性、應計數持續性以及盈餘－股票報酬之關係均較佳，且投資人亦會正確反映此等資訊於股票評價中。Tang and Firth (2012) 主張企業之盈餘管理或租稅規避等投機行為均會惡化盈餘持續性，並利用 Tang and Firth (2011) 之方法將財稅差異區分成正常財稅差異（反映會計所得與課稅所得對於收入與費用認列規定之差異）與異常財稅差異（反映企業之盈餘管理或租稅規避等投機行為），其在大陸 B 股之實證結果發現大額異常財稅差異以及大額正常財稅差異均會降低盈餘持續性，且大額異常財稅差異之盈餘持續性降低程度較大額正常財稅差異為大。Chen *et al.* (2007) 發現企業之盈餘管理或租稅規避等行為會弱化盈餘－股票報酬之關係。所以企業之會計所得與課稅所得間之財稅差異因可能帶給投資人有關企業之盈餘管理或租稅規避等投機行為之資訊，進而導致投資人在股票評價時降低對於盈餘資訊之倚重程度，轉而倚重權益帳面價值，因此財稅差異可能同時影響盈餘與權益帳面價值兩項會計資訊之價值攸關性。過去研究有探討財稅差異對盈餘－股票報酬間關係，但少有研究探討財稅差異同時對盈餘與權益帳面價值之價值攸關性的影響，此為本研究之目的所在。

3. 研究設計

3.1 研究假說

Barth *et al.* (1998) 主張盈餘與權益帳面價值有不同之資訊內涵，其中當期盈餘可提供未來超常盈餘機會之資訊，而有關監督公司對於債務契約履行之資訊則有賴權益帳面價值所提供之清算價值資訊。另外，Ohlson (1995) 主張股票價格可由權益帳面價值、預期未來超常盈餘現值來決定。其中權益帳面價值可提供正常盈餘資訊，當期盈餘則可提供有關未來超常盈餘之資訊。Ou and Sepe (2002) 主張當公司為繼續經營無虞時，權益帳面價值可提供正常盈餘資訊，但當公司繼續經營有疑慮時，則權益帳面價值可提供清算價值資訊¹。

¹ Collins *et al.* (1999) 實證顯示對於負盈餘公司之股票評價而言，權益帳面價值因可提供預期未來正常盈餘資訊與清算價值資訊，而具有價值攸關性。

財稅差異是指財務會計準則與稅法規定不同，導致企業會計盈餘與課稅所得不一致，就財稅差異的類型而言，可分為永久性差異與暫時性差異，永久性差異指某些損益表中認列的收入與費損在計算課稅所得時需加以剔除，且其影響僅及於當期課稅所得，未來亦不會迴轉，如：交際費超過限額的部分、免稅所得等，而暫時性差異則是指某些收入與費損在計算當期課稅所得時需加以剔除，但會被認列在未來期間的課稅所得當中，亦即該些差異在未來會迴轉。就財稅差異產生的原因，根據 Tang and Firth (2012)，可區分為正常營運活動會產生的差異(簡稱為正常財稅差異)與人為刻意操弄會計盈餘或課稅所得所造成的差異(簡稱異常財稅差異)，而異常財稅差異的成因又包括盈餘管理行為與租稅規避行為。

根據盈餘管理相關文獻(范宏書等, 民 97; Marquardt and Wiedman, 2004; Whelan and McNamara, 2004)，投機性盈餘管理會降低當期盈餘之可靠性，因而使當期盈餘無法提供有關未來超常盈餘資訊，而降低其在股票評價之有用性，造成盈餘價值攸關性降低，此外 Phillips *et al.* (2003) 與張敏蓄等(民 98) 均發現財稅差異可以偵測企業之避免盈餘下降、避免盈餘為負之盈餘管理行為，Blaylock *et al.* (2012) 亦發現企業之盈餘管理行為所導致之大額財稅差異會弱化盈餘持續性。

另一方面，Ayers *et al.* (2009) 指出課稅所得亦為一項衡量公司績效的指標，其可捕捉到會計所得所衡量不到的增額公司績效資訊(Hanlon, 2005; Shevlin, 2002)，但租稅規避行為，如：盡可能遞延所得稅支付時點，會模糊投資人評估公司真實績效，降低盈餘資訊的有用性。Blaylock *et al.* (2012)、Hanlon (2005)、Lev and Nissim (2004)、Tang and Firth (2012) 均發現大量財稅差異會降低盈餘持續性。綜合上述推論，企業之會計所得與課稅所得間之財稅差異可能帶給投資人有關企業之盈餘管理或租稅規避等投機行為之資訊，亦即投資人可推論存在大量財稅差異之公司其盈餘持續性與盈餘可靠性越低。

文獻顯示若投資人對盈餘與權益帳面價值兩項會計資訊之其中一項資訊的依賴程度下降，則另一項會計資訊的攸關性將會提高，亦即盈餘與權益帳面價值的價值攸關性存在互相消長的現象(范宏書, 民 98; 范宏書等, 民 97; Barth *et al.*, 1998; Burgstahler and Dichev, 1997; Collins *et al.*, 1997; Marquardt and Wiedman, 2004; Ou and Sepe, 2002; Whelan and McNamara, 2004)²，若當期盈餘之可靠性及其在股票評價之有用性降低，投資人於股票評價過程中會增加

² 研究盈餘與權益帳面價值的價值攸關性存在互相消長現象的文獻，其均用 Barth *et al.* (1998)、Ohlson (1995)、Ou and Sepe (2002) 之綜合架構「盈餘與權益帳面價值在股票評價上有不同角色，其中當期盈餘可提供有關未來超常盈餘之資訊，而權益帳面價值則可提供正常盈餘資訊或清算價值資訊，以協助投資人進行股票評價」之類似架構來推論此一消長關係，一旦某情況下造成當期盈餘無法提供有關未來超常盈餘之資訊，則投資人在股票評價上對盈餘之依賴就會減少，造成盈餘價值攸關性下降，此時，投資人會轉而依賴權益帳面價值所提供之正常盈餘資訊或清算價值資訊來進行股票評價，因此權益帳面價值的價值攸關性上升，例如，Barth *et al.* (1998) 發現當公司財務健全度不佳，

對於權益帳面價值所提供正常盈餘資訊或清算價值資訊之依賴程度，導致權益帳面價值的價值攸關性將增加。由上述推論可得到有關企業之財稅差異對於盈餘、權益帳面價值資訊的價值攸關性影響之第一個研究假說：

H1：其他條件不變下，企業之財稅差異越大則盈餘資訊的價值攸關性越低，而權益帳面價值之價值攸關性越高。

再者，異常財稅差異的產生原因包括盈餘管理與租稅規避 (Tang and Firth, 2012)，從盈餘管理角度來看，若異常財稅差異是因盈餘管理行為造成，則根據盈餘管理相關文獻 (范宏書等, 民 97; Marquardt and Wiedman, 2004; Whelan and McNamara, 2004) 預期異常財稅差異會降低會計盈餘之價值攸關性，報表使用者可能會轉而依賴權益帳面價值所提供之正常盈餘或清算價值資訊作為股票評價基礎，提高權益帳面價值之價值攸關性。從租稅規避角度來看，雖然理論上租稅規避行為直接影響的是課稅所得，而非會計所得，但本研究仍預期異常財稅差異會導致會計盈餘價值攸關性降低，理由有三，首先 Ayers *et al.* (2009) 指出課稅所得亦為一項衡量公司績效的指標，其可捕捉到會計所得所衡量不到的增額公司績效資訊 (Hanlon, 2005; Shevlin, 2002)，但租稅規避行為會模糊投資人評估公司真實績效，降低盈餘資訊的有用性。再者，若人為刻意造成的異常財稅差異屬暫時性差異，如：盡可能遞延所得稅支付時點，以降低所得稅負債之現值，投資人不易藉由外部資訊加以預測，使得此異常財稅差異消失時點以及對於未來盈餘之影響較不易準確估計，將會降低公司盈餘的持續性，導致盈餘資訊價值攸關性降低，投資人轉向依靠權益帳面價值來評價。第三，因為異常性財稅差異可能同時包含盈餘管理與租稅規避，但外部財報使用者難以從財稅差異數字直接判斷財稅差異究竟為盈餘管理或是租稅規避所造成，當投資人無法判斷此差異來源究竟屬何者時，可能會降低財報使用者對於會計盈餘數字的依賴程度，轉而藉由權益帳面價值來幫助評價。

根據上述文獻推論異常財稅差異會降低盈餘資訊之價值攸關性，提高權益帳面價值的價值攸關性，提出第二個研究假說：

H2：其他條件不變下，企業之異常財稅差異越大則盈餘資訊的價值攸關性越低，而權益帳面價值之價值攸關性越高。

則當期盈餘較無法提供有關未來超常盈餘之資訊，其盈餘價值攸關性較差；Ou and Sepe (2002) 發現當期盈餘偏離分析師對於公司未來一年盈餘預測時，會使得投資人認為當期盈餘無法有效提供有關未來超常盈餘之資訊，造成當期盈餘價值攸關性降低；Collins *et al.* (1997) 發現盈餘價值攸關性隨著時間經過而降低，其原因可歸咎為隨著時間經過，盈餘之中的鉅額一次性項目與負盈餘的增加，使得當期盈餘無法提供有關未來超常盈餘之資訊。而這些研究同時發現當盈餘價值攸關性降低時，投資人會轉而依賴權益帳面價值所提供之正常盈餘資訊或清算價值資訊來進行股票評價，亦即權益帳面價值的價值攸關性上升。

3.2 衡量企業會計所得與課稅所得間之財稅差異

受限於納稅所得資料保密之規定，且並未要求在財務報表中揭露企業課稅所得相關資料，大部份企業未在財務報表中揭露其實際課稅所得資料，故國內外與課稅所得相關之研究多數以推估方式估計課稅所得相關資料³。本研究之財稅差異 (BTD) 係以稅前會計所得減除課稅所得後，再以期初總資產平減做為其代理變數 (張敏蕾等，民 98)。以期初總資產平減係為消除公司規模之影響。課稅所得參考 Hanlon and Shevlin (2002)、Manzon and Plesko (2002)、Mills (1998) 等之作法，以當期所得稅費用除以法定最高營利事業所得稅稅率方式估計之⁴。此法亦為陳明進、蔡麗雯 (民 95) 用台灣企業實際課稅所得驗證估計課稅所得之六個估計方法中最接近企業實際課稅所得之估計方法⁵。

本研究使用 Tang and Firth (2011)、Tang and Firth (2012) 之方法估計異常財稅差異 ABTD。ABTD 估計模式如下：

$$BTD_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta INV_{it} + \beta_2 \Delta REV_{it} + \beta_3 TL_{it} + \beta_4 TLU_{it} + \beta_5 BTD_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中 BTD_{it} 為 i 公司第 t 年財稅差異，其為稅前會計所得減除課稅所得，再以期初總資產平減⁶； ΔINV_{it} 為 i 公司第 t 年在固定資產及無形資產之投資金額，其為本年之固定資產加無形資產毛額之變動數，再以期初總資產平減，此變數係捕捉此類資產折舊、攤銷及減損之應有水準； ΔREV_{it} 為 i 公司第 t 年之銷貨收入變動數，再以期初總資產平減，此變數係欲捕捉經濟成長之影響； TL_{it} 為 i 公司第 t 年公司繼續營業部門稅前損失金額，再以期初總資產平減； TLU_{it} 為 i 公司第 t 年是否有使用虧損扣抵之虛擬變數⁷，若有其值設為 1，若無則設為 0。 TL_{it}

³ 陳明進、蔡麗雯 (民 95) 整理了國內外研究文獻常見課稅所得之推估方法，共有下列六種：(1)當期所得稅費用÷邊際稅率；(2)稅前淨利－(遞延所得稅負債變動數÷邊際稅率)；(3)稅前淨利－(遞延所得稅費用÷邊際稅率)；(4)(當期支付所得稅＋應付所得稅變動數)÷邊際稅率；(5)所得稅費用÷法定最高稅率；(6)繼續營業部門稅前淨利。

⁴ 2010 年以前營利事業所得稅稅率以 25% 計算，2010 年後以 17% 計算

⁵ 陳明進、蔡麗雯 (民 95) 之表 12 顯示當期所得稅費用除以法定最高營利事業所得稅稅率所計算出之課稅所得 (T_1) 迴歸係數最接近 1，代表此法最接近企業實際課稅所得。

⁶ 感謝評審教授指出根據以財務報表資料反推課稅所得可能存在潛在衡量誤差，建議參考陳明進 (民 98) 所提出之課稅所得衡量方式，但因衡量誤差對於 OLS 估計係數產生的是係數低估偏誤，且本研究目的在於探討財稅差異對於盈餘－股價、權益帳面值－股價關聯性的增額「影響方向」，並非探討「準確的盈餘反應係數」，因此即便衡量誤差會導致 OLS 的係數低估，但此低估效果對本研究結果而言屬不利的影響，後續實證結果顯示，在此不利影響存在的情況下，仍可獲得支持本研究假說之實證結果。

⁷ Frank et al. (2009) 推估企業是否使用虧損扣抵之方式為若前 10 年之稅前利潤加總為負，且本期利潤為正，則推定本期有使用虧損扣抵。但臺灣營利事業所得稅法原規定企業如有虧損，則虧損金額可後抵五年。民國九十八年時修訂第三十九條內容，將五年之期限拉長為可後抵十年。規定如下：『公司組織之營利事業，會計帳冊簿據完備，虧損及申報扣除年度均使用第七十七條所稱藍色申報

與 TLU_{it} 皆是為了控制稅法上虧損扣抵規定對於企業應課稅所得之影響以及稅法對課稅所得與課稅損失之不對稱處理。 BTD_{it-1} 為 i 公司第 $t-1$ 年之財稅差異變數，欲以該變數控制因稅法及會計方法之跨年不同之結構變動之影響⁸。

本研究再將(1)式以分年分產業方式進行迴歸分析，(1)式之殘差值為異常財稅差異 $ABTD$ 之估計值，而(1)式之估計值（亦即 BTD 與 $ABTD$ 間之差額）則為正常財稅差異 $NBTD$ 。由於過去研究均發現大額財稅差異可能反映企業之盈餘管理或租稅規避等投機行為，而大額正值的財稅差異不代表其盈餘管理或租稅規避的程度必定高於大額負值的財稅差異，大額負值的財稅差異亦有可能為高度盈餘管理或租稅規避的結果，故後續實證分析均以絕對值來進行實證分析 (Tang and Firth, 2012)。本研究以 abs_BTD 代表財稅差異 BTD 之絕對值，以 abs_ABTD 代表異常財稅差異 $ABTD$ 之絕對值，以 abs_NBTD 代表正常財稅差異 $NBTD$ 之絕對值。

3.3 實證模式

為測試企業之財稅差異對會計資訊價值攸關性的影響，本研究延續多數會計資訊價值攸關性的實證研究模式（如：范宏書，民 98；范宏書等，民 97；Arce and Mora, 2002；Barth *et al.*, 1998；Black and White, 2003；Collins *et al.*, 1999；Marquardt and Wiedman, 2004；Nwaeze, 1998；Ou and Sepe, 2002 等），採用股價-盈餘-權益帳面價值模式為實證模式。為了完整捕捉企業之財稅差異對會計資訊價值攸關性的影響，本研究在模式中納入財稅差異數之絕對值 (abs_BTD) 與盈餘、權益帳面價值之交乘項來捕捉此效果（張文瀾等，民 92），用以測試假說 $H1$ 。Barth *et al.* (1998) 發現當公司財務健全度較低時，權益帳面價值之價值攸關性高於盈餘之價值攸關性；反之，當公司財務健全度較高時，則盈餘之價值攸關性較高，亦即，公司財務健全度會影響盈餘、權益帳面價值之相對價值攸關性。此外，負盈餘也會影響盈餘及權益帳面價值之相對價值攸關性 (Barth *et al.*, 1998；Collins *et al.*, 1999；Jan and Ou, 1995)。Burgstahler and Dichev (1997) 發現當股東權益報酬率高時，公司較可能維持目前使用資源的方式，此時盈餘

書，或經會計師查核簽證，並如期申報者，得將經該管稽徵機關核定之前十年內各期虧損，自本年純益額中扣除後，再行核課。本法中華民國九十八年一月六日修正之條文施行前，符合前項但書規定之公司組織營利事業，經稽徵機關核定之以前年度虧損，尚未依法扣除完畢者，於修正施行後，適用修正後之規定。』，故推算臺灣營利事業虧損扣抵使用情況如下：97 年（含）以前之年度，將 $t-1$ 至 $t-5$ 年共五年之稅前利潤加總若為負數，且第 t 期利潤為正，則推定第 t 期有使用虧損扣抵；98 年則將 92 年至 97 年年共六年之稅前利潤加總若為負數，且 98 年利潤為正，則推定 98 年有使用虧損扣抵；99 年則將 92 年至 98 年年共七年之稅前利潤加總若為負數，且 99 年利潤為正，則推定 99 年有使用虧損扣抵；100 年則將 92 年至 99 年年共八年之稅前利潤加總若為負數，且 100 年利潤為正，則推定 100 年有使用虧損扣抵；101 年則將 92 年至 100 年年共九年之稅前利潤加總若為負數，且 101 年利潤為正，則推定 101 年有使用虧損扣抵；102 年（含）以後年度則將 $t-1$ 至 $t-10$ 年共十年之稅前利潤加總若為負數，且第 t 期利潤為正，則推定第 t 期有使用虧損扣抵 0。

⁸ 本研究排除 Tang and Firth (2012) 之 TAX_DIFF_{it} 變數，其定義為 i 公司第 t 年母子公司合併後適用稅率與合併子公司平均稅率之差額，排除理由為無法蒐集到計算該變數之資料。

對股票價值之解釋力較大；當權益報酬率低時，公司較可能行使其對資源使用之選擇權，選取較佳的資源使用方式，此時權益帳面價值為權益價值較重要之決定因素。因此，本研究亦加入負債比率 (LEV)、負盈餘 (LOSS)、股東權益報酬率 (ROE)，以控制上述因素之影響。本研究以(2)式測試假說 H1：

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{abs_BTD}_{it} + \beta_2 \text{EPS}_{it} + \beta_3 \text{BV}_{it} + \beta_4 \text{abs_BTD}_{it} * \text{EPS}_{it} + \beta_5 \text{abs_BTD}_{it} * \text{BV}_{it} + \sum_{j=6}^{5+K} \beta_j \text{CONTROL}_{jit} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中：

P_{it} ：i 公司第 t 年年度財務報表上傳截止日之股票收盤價格⁹；

abs_BTD_{it} ：i 公司第 t 年財稅差異絕對值，其為稅前會計所得減除課稅所得，再以期初總資產平減後取絕對值；

EPS_{it} ：i 公司第 t 年之稅後淨利，以期末流通在外股數平減；

BV_{it} ：i 公司第 t 年期末之權益帳面價值，以期末流通在外股數平減；

CONTROL_{jit} ：i 公司第 t 年之第 j 個控制變數，K 為控制變數種類。本研究採用之控制變數包括股東權益報酬率 (ROE)、負債比率 (LEV) 與負盈餘虛擬變數 (LOSS)。股東權益報酬率定義為第 t 年繼續營業部門純益除以平均股東權益總額，負債比率定義為第 t 年期末負債總額除以資產總額，負盈餘虛擬變數定義為若樣本公司第 t 年稅後淨利為負，則設為 1，反之為 0。

由模式(2)之係數可知 β_2 、 β_3 分別代表財稅差異絕對值 abs_BTD 等於零時，盈餘、權益帳面價值變數之價值攸關性大小，依 Ohlson (1995) 模式之預期，其係數估計值應均為正。在假說 H1 之測試方面， $\beta_2 + \beta_4 * \text{abs_BTD}$ 代表在企業之財稅差異絕對值不為零時，盈餘變數之價值攸關性大小，其中 β_4 代表當企業之財稅差異絕對值對盈餘價值攸關性之增額影響。H1 預期企業之財稅差異絕對值增加會降低盈餘價值攸關性， β_4 預期顯著為負。同時， $\beta_3 + \beta_5 * \text{abs_BTD}$ 代表在企業之財稅差異絕對值不為零時，權益帳面價值變數之價值攸關性大小， β_5 則代表當企業之財稅差異絕對值增加對權益帳面價值的價值攸關性之增額影響，H1 預期盈餘與權益帳面價值之價值攸關性存在相互抵換現象，故 β_5 預期顯著為正。

為測試研究假說 H2，本研究透過(1)式將財稅差異 (BTD) 拆解成異常財稅差異 (ABTD) 與正常財稅差異 (NBTD)，並取絕對值後，將(2)式擴大成為實證模式(3)，如下：

⁹ 台灣民國 99 年度前證券交易法原規定上市櫃公司應於會計年度終了後四個月內公告財務報表，而自民國 100 年度開始適用修訂後之證券交易法第 36 條第一項規定上市櫃公司應於會計年度終了後三個月內公告財務報表，民國 99 年度及以前研究樣本用會計年度終了後 4 月底股票收盤價，民國 100 年度及以後研究樣本用會計年度終了後 3 月底股票收盤價。

$$\begin{aligned}
P_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{abs_ABTD}_{it} + \beta_2 \text{abs_NBTD}_{it} + \beta_3 \text{EPS}_{it} + \beta_4 \text{BV}_{it} \\
& + \beta_5 \text{abs_ABTD}_{it} * \text{EPS}_{it} + \beta_6 \text{abs_ABTD}_{it} * \text{BV}_{it} \\
& + \beta_7 \text{abs_NBTD}_{it} * \text{EPS}_{it} + \beta_8 \text{abs_NBTD}_{it} * \text{BV}_{it} \\
& + \sum_{j=9}^{8+K} \beta_j \text{CONTROL}_{jit} + \varepsilon_{it}
\end{aligned} \tag{3}$$

其中

abs_ABTD_{it} ：i 公司第 t 年異常財稅差異絕對值，其為(1)式分年分產業之迴歸模式殘差值取絕對值；

abs_NBTD_{it} ：i 公司第 t 年正常財稅差異絕對值，其為(1)式分年分產業之迴歸模式估計值取絕對值；

其餘變數定義如模式(2)。

由模式(3)之係數可知 β_3 、 β_4 分別代表異常財稅差異絕對值 abs_ABTD 以及正常財稅差異絕對值 abs_NBTD 均為零時，盈餘、權益帳面價值變數之價值攸關性，依 Ohlson (1995) 預測，其估計係數應均為正。在假說 H2 之測試方面， $\beta_3 + \beta_5 * \text{abs_ABTD}$ 代表在企業之異常財稅差異絕對值不為零時，盈餘之價值攸關性， β_5 代表當企業之異常財稅差異絕對值增加對盈餘價值攸關性之增額影響。H2 預期當企業之異常財稅差異絕對值增加，代表企業之盈餘管理、租稅規避等投機行為增加，其會降低盈餘價值攸關性， β_5 應顯著為負。同時， $\beta_4 + \beta_6 * \text{abs_ABTD}$ 代表在企業之異常財稅差異絕對值不為零時，權益帳面價值之價值攸關性， β_6 代表當企業之異常財稅差異絕對值增加對權益帳面價值的價值攸關性之增額影響，若如 H2 之預期，盈餘與權益帳面價值之價值攸關性存在相互抵換現象則 β_6 將顯著為正。

3.4 樣本選取與研究期間

本研究以 1992 年至 2012 年台灣上市、上櫃以及興櫃公司為研究對象，本研究樣本公司之財務資料與股價資料均取自於台灣經濟新報資料庫 (TEJ)，且採用 TEJ 之分類方式作為本研究之產業分類依據。表 1 彙總本研究樣本篩選過程，首先排除性質特殊之金融保險業，與樣本性質差異較大的其他類 (99) 產業公司，再刪除缺乏驗證假說所需之財務資料與股價資料之樣本，本研究總樣本數為 14,302 筆觀察值 (firm-year)。

表 1 樣本篩選過程

| | |
|--|---------|
| 1992-2012 一般產業之原始觀察值 (已排除金融、保險產業、其他產業) | 23,998 |
| 排除：缺少固定資產及無形資產變動 (ΔINV) 資料 | (2,733) |
| 缺少銷貨收入變動 (ΔREV) 資料 | (31) |
| 缺少虧損扣抵 (TLU) 資料 | (82) |
| 缺少前期財稅差異 (BTD_{t-1}) 資料 | (2,457) |
| 非曆年制及缺少年報上傳截止日股價資料之公司 | (4,153) |
| 缺少每股盈餘 (EPS) 資料 | (3) |
| 缺少權益帳面價值 (BV) 資料 | (206) |
| 缺少股東權益報酬率 (ROE) 資料 | (31) |
| 驗證假說之總樣本數 | 14,302 |

4. 實證結果

4.1 敘述統計量與相關矩陣

表 2 提供各變數之敘述統計量，樣本股價 (P) 平均值為 34.15，每股盈餘 (EPS) 平均值為 1.55，每股權益帳面價值 (BV) 平均值為 16.81。財稅差異絕對值之平均數為 0.05，異常財稅差異絕對值之平均數為 0.05，正常財稅差異絕對值之平均數為 0.02。股東權益報酬率 (ROE) 平均值為 5.36%，負債比率 (LEV) 平均值為 42.17%，意謂樣本公司平均的舉債程度約為 42.17%。負盈餘虛擬變數 (LOSS) 平均值為 0.22，意謂約有 22% 的樣本年度曾出現虧損。表 3 為各變數之 Pearson 相關係數，每股盈餘 (EPS) 與股價 (P) 之相關係數為 0.73，權益帳面價值 (BV) 與股價 (P) 之相關係數為 0.64，均為顯著正相關，符合 Ohlson (1995) 模型之預期。

4.2 迴歸分析結果

為避免極端值影響迴歸實證結果，本文於迴歸分析時針對連續變數進行 1% 之 Winsorize 調整。為了探討財稅差異對盈餘與權益帳面價值資訊價值攸關性之影響 (假說 H1)，本研究將 (2) 式進行迴歸分析，實證結果彙整於表 4。由表 4 可知，盈餘 (EPS) 與權益帳面價值 (BV) 之係數分別為 10.71 ($t=36.12$) 與 0.55 ($t=9.21$)，且均於 1% 水準下顯著大於零，符合 Ohlson (1995) 模式之預期。另一方面， abs_BTD 與 EPS 交乘項係數為 -12.78 ($t=-5.56$)，於 1% 水準下顯著大於零，意謂財稅差異數絕對值越大，盈餘資訊之價值攸關性越低，此外 abs_BTD 與 BV 交乘項係數為 7.05 ($t=8.29$)，亦於 1% 水準下顯著大於零，表示當財稅差異數越大時，權益帳面價值的資訊攸關性提高，研究假說 H1 獲得支持。至於三個控制變數均顯著異於零，代表有控制之必要。

表 2 敘述統計量

| | 平均數 | 標準差 | 最小 | 1% | 25% | 中位數 | 75% | 99% | 最大 |
|----------|-------|-------|----------|--------|-------|-------|-------|--------|---------|
| P | 34.15 | 49.73 | 0.57 | 2.57 | 11.90 | 21.10 | 38.30 | 226.50 | 1150.00 |
| EPS | 1.55 | 3.34 | -52.32 | -5.61 | 0.11 | 1.12 | 2.61 | 12.21 | 73.32 |
| BV | 16.81 | 9.32 | 0.05 | 2.68 | 12.14 | 14.86 | 19.07 | 50.90 | 171.94 |
| abs_BTD | 0.05 | 0.08 | 0.00 | 0.00 | 0.01 | 0.03 | 0.07 | 0.35 | 2.80 |
| abs_ABTD | 0.05 | 0.07 | 0.00 | 0.00 | 0.01 | 0.03 | 0.06 | 0.30 | 2.81 |
| abs_NBTD | 0.02 | 0.03 | 0.00 | 0.00 | 0.01 | 0.01 | 0.02 | 0.13 | 1.04 |
| ROE(%) | 5.36 | 29.53 | -2118.26 | -74.68 | 0.80 | 7.44 | 15.09 | 45.25 | 233.71 |
| LEV(%) | 42.17 | 17.27 | 0.58 | 7.11 | 29.30 | 42.49 | 54.17 | 84.24 | 99.13 |
| LOSS | 0.22 | 0.41 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 1.00 | 1.00 |

註：P 為 i 公司第 t 年年報上傳截止日之股票收盤價格。EPS 為 i 公司第 t 年之稅後淨利，以期末流通在外股數平減。BV 為 i 公司第 t 年期末之權益帳面價值，以期末流通在外股數平減。abs_BTD_{it}：i 公司第 t 年財稅差異絕對值，其為稅前會計所得減除課稅所得，再以期初總資產平減後取絕對值。abs_ABTD 為 i 公司第 t 年異常財稅差異絕對值，其為(1)式分年分產業之迴歸模式殘差值取絕對值。abs_NBTD 為 i 公司第 t 年正常財稅差異絕對值，其為(1)式分年分產業之迴歸模式估計值取絕對值。ROE 為繼續營業部門純益除以平均股東權益。LEV 為負債比率，定義為負債總額除以資產總額。LOSS 為負盈餘虛擬變數，若 i 公司第 t 年淨利為負，則設為 1；反之為 0。

表 3 相關係數

| | P | EPS | BV | abs_BTD | abs_ABTD | abs_NBTD | ROE | LEV | LOSS |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| P | 1 | 0.76*** | 0.71*** | 0.12*** | 0.06*** | 0.16*** | 0.71*** | -0.21*** | 0.47*** |
| EPS | 0.73*** | 1 | 0.71*** | 0.06*** | -0.03*** | 0.11*** | 0.96*** | -0.17*** | 0.71*** |
| BV | 0.64*** | 0.72*** | 1 | -0.02** | -0.06*** | 0.02*** | 0.59*** | -0.21*** | 0.48*** |
| abs_BTD | 0.24*** | 0.04*** | 0.01 | 1 | 0.80*** | 0.37*** | 0.08*** | -0.06*** | -0.29*** |
| abs_ABTD | 0.16*** | -0.04*** | -0.03*** | 0.92*** | 1 | 0.29*** | -0.00 | -0.04*** | -0.30*** |
| abs_NBTD | 0.26*** | 0.16*** | 0.08*** | 0.45*** | 0.38*** | 1 | 0.11*** | -0.09*** | -0.05*** |
| ROE | 0.28*** | 0.59*** | 0.32*** | -0.33*** | -0.35*** | -0.02*** | 1 | -0.15*** | 0.71*** |
| LEV | -0.14*** | -0.18*** | -0.20*** | -0.05*** | -0.03*** | -0.10*** | -0.21*** | 1 | -0.18*** |
| LOSS | 0.22*** | 0.52*** | 0.34*** | -0.23*** | -0.24*** | -0.05*** | 0.47*** | -0.19*** | 1 |

註：下半部為 Pearson 相關係數，上半部為 Spearman 相關係數。P 為 i 公司第 t 年年報上傳截止日之股票收盤價格。EPS 為 i 公司第 t 年之稅後淨利，以期末流通在外股數平減。BV 為 i 公司第 t 年期末之權益帳面價值，以期末流通在外股數平減。abs_BTD_{it}：i 公司第 t 年財稅差異絕對值，其為稅前會計所得減除課稅所得，再以期初總資產平減後取絕對值。abs_ABTD 為 i 公司第 t 年異常財稅差異絕對值，其為(1)式分年分產業之迴歸模式殘差值取絕對值。abs_NBTD 為 i 公司第 t 年正常財稅差異絕對值，其為(1)式分年分產業之迴歸模式估計值取絕對值。ROE 為繼續營業部門純益除以平均股東權益。LEV 為負債比率，定義為負債總額除以資產總額。LOSS 為負盈餘虛擬變數，若 i 公司第 t 年淨利為負，則設為 1；反之為 0。

表 4 財稅差異對盈餘與權益帳面價值價值攸關性之影響

| | 係數 | t 值 |
|---------------------|------------|------------|
| 截距項 | 18.89 | 1.84 * |
| EPS | 10.71 | 36.12 *** |
| BV | 0.55 | 9.21 *** |
| abs_BTD | -8.38 | -0.75 |
| abs_BTD*EPS | -12.78 | -5.56 *** |
| abs_BTD*BV | 7.05 | 8.29 *** |
| ROE | -0.26 | -7.82 *** |
| LEV | 0.02 | 2.27 ** |
| LOSS | -11.48 | -20.92 *** |
| Time Dummy | Included | |
| Industry Dummy | Included | |
| Adj. R ² | 0.7013 | |
| F 值 | 763.96 *** | |
| 樣本數 | 14302 | |

註：依變數為 i 公司第 t 年年報上傳截止日之股票收盤價格。EPS 為 i 公司第 t 年之稅後淨利，以期末流通在外股數平減。BV 為 i 公司第 t 年期末之權益帳面價值，以期末流通在外股數平減。abs_BTD_{it} 為 i 公司第 t 年財稅差異絕對值，其為稅前會計所得減除課稅所得，再以期初總資產平減後取絕對值。ROE 為繼續營業部門純益除以平均股東權益。LEV 為負債比率，定義為負債總額除以資產總額。LOSS 為負盈餘虛擬變數，若 i 公司第 t 年淨利為負，則設為 1；反之為 0。Time Dummy 為年度虛擬變數，Industry Dummy 為產業別虛擬變數。所有連續變數皆以 1% 與 99% Winsize 調整。係數 t 值皆以 White (1980) 方式矯正異質變異。

為了探討異常財稅差異對盈餘與權益帳面價值資訊價值攸關性之影響 (假說 H2)，本研究仿 Tang and Firth (2011)、Tang and Firth (2012) 作法，將財稅差異數拆解為正常財稅差異與異常財稅差異，再將(2)式擴大為(3)式，並將(3)式進行迴歸分析，實證結果彙整於表 5。由表 5 可知，異常財稅差異與盈餘交乘項 (abs_ABTD*EPS) 之係數為-18.42 (t= -7.60)，而異常財稅差異與權益帳面價值交乘項 (abs_ABTD*BV) 之係數為 6.53 (t= 6.61)，均於 1% 水準下顯著異於零，代表當異常財稅差異數絕對值越大，盈餘資訊之價值攸關性降低，反之權益帳面價值之攸關性則提高，研究假說 H2 獲得支持。由表 5 之正常財稅差異與盈餘交乘項 (abs_NBTD*EPS) 之係數 24.31 (t= 2.93) 為正顯著，此顯示正常財稅差異對於盈餘價值攸關性無傷害^{10、11}。

¹⁰ 感謝評審教授指出在本研究樣本期間內曾有多次財務會計準則與稅法修改，建議考量不同階段稅法改變造成得影響，但因為歷年多次變革，且變革程度不一，要逐一找到適當的代理變數或衡量變數不易，且若衡量變數不適當反而造成實證結果偏誤，因此本研究擬以 Fama and MacBeth (1973) 的分年迴歸的實證方式來確認實證結果的穩固性，且以分年迴歸來處理尚有一好處，即各年度所發生的會計準則與稅法修訂，對於相同年度的所有公司而言，類似系統性效果(雖然某些規則修訂

表 5 異常財稅差異對盈餘與權益帳面價值價值攸關性之影響

| | 係數 | t 值 |
|---------------------|------------|------------|
| 截距項 | 17.95 | 1.73 * |
| EPS | 10.41 | 34.45 *** |
| BV | 0.54 | 8.70 *** |
| abs_ABTD | -12.39 | -0.93 |
| abs_ABTD*EPS | -18.42 | -7.60 *** |
| abs_ABTD*BV | 6.53 | 6.61 *** |
| abs_NBTD | 48.19 | 1.47 |
| abs_NBTD*EPS | 24.31 | 2.93 *** |
| abs_NBTD*BV | 1.80 | 0.61 |
| ROE | -0.26 | -8.34 *** |
| LEV | 0.03 | 3.06 *** |
| LOSS | -11.18 | -20.74 *** |
| Time Dummy | Included | |
| Industry Dummy | Included | |
| Adj. R ² | 0.7074 | |
| F 值 | 736.64 *** | |
| 樣本數 | 14,302 | |

註：依變數為年報上傳截止日之股票收盤價格。EPS 為 i 公司第 t 年之稅後淨利，以期末流通在外股數平減。BV 為 i 公司第 t 年期末之權益帳面價值，以期末流通在外股數平減。abs_ABTD 為 i 公司第 t 年異常財稅差異絕對值，其為(1)式分年分產業之迴歸模式殘差值取絕對值。abs_NBTD 為 i 公司第 t 年正常財稅差異絕對值，其為(1)式分年分產業之迴歸模式估計值取絕對值。ROE 為繼續營業部門純益除以平均股東權益。LEV 為負債比率，定義為負債總額除以資產總額。LOSS 為負盈餘虛擬變數，若 i 公司第 t 年淨利為負，則設為 1；反之為 0。Time Dummy 為年度虛擬變數，Industry Dummy 為產業別虛擬變數。所有連續變數皆以 1%與 99% Winsize 調整。係數 t 值皆以 White (1980) 方式矯正異質變異。

對不同公司產生的影響程度可能不一)，故採橫斷面分年迴歸並於迴歸式中包含截距項，應能吸收部分規則修訂之效果。根據未報導實證結果顯示，以 Fama and MacBeth (1973) 迴歸方式重新測試(2)式與(3)式，abs_BTD*EPS 的分年係數平均為-11.52 (t=-2.94)，abs_BTD*BV 的分年係數平均為 3.66 (t=2.16)，至少達 5%顯著水準，符合假說預期。abs_ABTD*EPS 的分年係數平均為-11.03 (t=-1.27)，雖未達統計顯著水準，但其係數仍為負，此結果表示分年來看，異常財稅差異對於盈餘價值攸關性的負向影響稍微減緩，但長期平均而言異常財稅差異對於盈餘價值攸關性仍為負向影響，再搭配 abs_ABTD*BV 之分年係數平均為 8.40 (t=2.87)，仍顯著為正，表示異常財稅差異仍會導致投資人在股票評價時轉向依靠權益帳面價值。

¹¹ 感謝評審教授建議再將樣本期間區分為 2008 年金融海嘯前後分別進行測試，未報導實證結果顯示在 2008 年金融海嘯前後，財稅差異對於盈餘資訊與權益帳面值的價值攸關性之影響未有重大改變，(2)式與(3)式之實證結果未受不同樣本期間之影響，表 4 與表 5 之實證結果具強韌性與一般性。

4.3 強韌性測試

4.3.1 控制裁決性應計數

Phillips *et al.* (2003) 與張敏蕾等 (民 98) 主張財稅差異可偵測企業的盈餘管理行為，且財稅差異於偵測公司避免盈餘下降和避免報導損失的盈餘管理行為時，具有裁決性應計數外之增額解釋力，為了測試本研究上述實證結果中，財稅差異是否僅是捕捉到應計數盈餘管理之資訊，本研究另外納入以 Kothari *et al.* (2005) 的模式估計之裁決性應計數作為控制變數，驗證上述實證結果之強韌性。

表 6 為納入裁決性應計數控制之(2)式、(3)式的實證結果。因部分樣本缺乏計算裁決性應計數所需之變數資料，故總樣本數下降為 13,990 筆觀察值。表 6 的(1)欄是僅納入裁決性應計數之迴歸結果，裁決性應計數與盈餘交乘項 (abs_DA*EPS) 之係數為 -8.77 ($t= -4.59$)，裁決性應計數與權益帳面價值交乘項 (abs_DA*BV) 係數為 3.16 ($t=4.20$)，均達 1%顯著水準，代表當企業進行應計數盈餘管理時，盈餘資訊的價值攸關性降低，而權益帳面價值之價值攸關性提升，與范宏書等 (民 97)、Whelan and McNamara (2004) 之研究結果一致。(2)欄則是納入財稅差異後之實證結果，與(1)欄之實證結果對照可發現，納入財稅差異後 abs_DA*EPS 與 abs_DA*BV 之係數顯著性降低，且 $abs_BTD*EPS$ 與 abs_BTD*BV 之係數仍均於 1%水準下顯著異於零，表示財稅差異有補抓到企業盈餘管理以外之增額資訊 (如：企業租稅規避)。再者， $abs_BTD*EPS$ 之係數為 -10.62 ($t= -4.25$)， abs_BTD*BV 之係數為 6.47 ($t=6.94$)，意謂投資人評價財稅差異金額較大的公司時，會降低對盈餘資訊之倚賴程度，提高對權益帳面價值之依賴，研究假說 H1 再次獲得支持。

(3)欄則是將財稅差異拆解為正常財稅差異與異常財稅差異之迴歸分析結果，其中，異常財稅差異與盈餘交乘項 ($abs_ABTD*EPS$) 之係數為 -16.57 ($t= -6.29$)，異常財稅差異與權益帳面價值交乘項 ($abs_ABTD*BV$) 之係數為 6.14 ($t=5.84$)，表示若企業異常財稅差異金額較高時，盈餘資訊之價值攸關性降低，權益資訊的價值攸關性提高，研究假說 H2 再次獲得支持。由表 6 結果顯示整體實證結果未因納入裁決性應計數而有重大改變。

4.3.2 同時矯正橫斷面與時間序列異質變異

因本研究樣本結構為非平衡追蹤資料 (unbalanced panel data) 型態，同時包含橫斷面與時間序列構面，故異質變異來源可能同時來自橫斷面與時間序列，本小節另以 Peterson (2009) 所提出的 two-way cluster 方式，同時矯正橫斷面與時間序列異質變異來重新進行迴歸分析，此實證結果彙整於表 7，其中(1)欄、(2)欄分別為表 4、表 5 之實證結果，(3)欄、(4)欄則分別為納入裁決性應計數控制之表 4、表 5 之實證結果。由表 7 可知，同時矯正橫斷面與時間序列異質變異，對表 4、表 5 之整體實證結果未產生重大影響，(1)欄及(3)欄之 $abs_BTD*EPS$ 與(2)

表 6 (2)式、(3)式納入控制裁決性應計數影響之實證結果

| | (1) | | (2) | | (3) | |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 係數 | t 值 | 係數 | t 值 | 係數 | t 值 |
| 截距項 | 40.91 | 16.92 *** | 38.85 | 15.41 *** | 37.79 | 14.90 *** |
| EPS | 11.95 | 42.94 *** | 10.93 | 36.00 *** | 10.57 | 34.44 *** |
| BV | 0.66 | 10.62 *** | 0.48 | 7.38 *** | 0.49 | 7.28 *** |
| abs_DA | -4.65 | -0.50 | 0.86 | 0.08 | 2.80 | 0.28 |
| abs_DA*EPS | -8.77 | -4.59 *** | -4.91 | -2.39 ** | -3.62 | -1.87 * |
| abs_DA*BV | 3.16 | 4.20 *** | 1.48 | 1.79 * | 1.14 | 1.41 |
| abs_BTD | | | -8.42 | -0.69 | | |
| abs_BTD*EPS | | | -10.62 | -4.25 *** | | |
| abs_BTD*BV | | | 6.47 | 6.94 *** | | |
| abs_ABTD | | | | | -15.11 | -1.06 |
| abs_ABTD*EPS | | | | | -16.57 | -6.29 *** |
| abs_ABTD*BV | | | | | 6.14 | 5.84 *** |
| abs_NBTD | | | | | 49.78 | 1.50 |
| abs_NBTD*EPS | | | | | 23.63 | 2.83 *** |
| abs_NBTD*BV | | | | | 1.77 | 0.60 |
| ROE | -0.41 | -13.51 *** | -0.25 | -7.10 *** | -0.25 | -7.59 *** |
| LEV | -0.03 | -2.16 ** | 0.02 | 1.96 * | 0.03 | 2.69 *** |
| LOSS | -15.48 | -27.58 *** | -11.99 | -21.13 *** | -11.67 | -20.99 *** |
| Time Dummy | Included | | Included | | Included | |
| Industry Dummy | Included | | Included | | Included | |
| Adj. R ² | 0.6861 | | 0.7032 | | 0.7090 | |
| F 值 | 728.88 *** | | 737.37 *** | | 711.19 *** | |
| 樣本數 | 13,990 | | 13,990 | | 13,990 | |

註：依變數為年報上傳截止日之股票收盤價格。EPS 為 i 公司第 t 年之稅後淨利，以期末流通在外股數平減。BV 為 i 公司第 t 年期末之權益帳面價值，以期末流通在外股數平減。abs_BTD_{it}：i 公司第 t 年財稅差異絕對值，其為稅前會計所得減除課稅所得，再以期初總資產平減後取絕對值。abs_ABTD 為 i 公司第 t 年異常財稅差異絕對值，其為(1)式分年分產業之迴歸模式殘差值取絕對值。abs_NBTD 為 i 公司第 t 年正常財稅差異絕對值，其為(1)式分年分產業之迴歸模式估計值取絕對值。ROE 為繼續營業部門純益除以平均股東權益。LEV 為負債比率，定義為負債總額除以資產總額。LOSS 為負盈餘虛擬變數，若 i 公司第 t 年淨利為負，則設為 1；反之為 0。abs_DA 是以 Kothari *et al.* (2005) 模式估計之裁決性應計數。Time Dummy 為年度虛擬變數，Industry Dummy 為產業別虛擬變數。所有連續變數皆以 1%與 99% Winsize 調整。係數 t 值皆以 White (1980) 方式矯正異質變異。

表 7 同時矯正橫斷面與時間序列異質變異之表 4、表 5、表 6

| | (1) | | (2) | | (3) | | (4) | |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 係數 | 2CL- t 值 |
| 截距項 | 18.89 | 6.90 *** | 17.95 | 6.47 *** | 38.85 | 7.52 *** | 37.79 | 7.33 *** |
| EPS | 10.71 | 21.33 *** | 10.41 | 22.02 *** | 10.93 | 21.60 *** | 10.57 | 21.61 *** |
| BV | 0.55 | 6.59 *** | 0.54 | 8.40 *** | 0.48 | 5.67 *** | 0.49 | 7.79 *** |
| abs_DA | | | | | 0.86 | 0.08 | 2.80 | 0.28 |
| abs_DA*EPS | | | | | -4.91 | -2.25 ** | -3.62 | -1.72 * |
| abs_DA*BV | | | | | 1.48 | 1.62 | 1.14 | 1.30 |
| abs_BTD | -8.38 | -0.42 | | | -8.42 | -0.39 | | |
| abs_BTD*EPS | -12.78 | -3.05 *** | | | -10.62 | -2.46 ** | | |
| abs_BTD*BV | 7.05 | 6.26 *** | | | 6.47 | 5.10 *** | | |
| abs_ABTD | | | -12.39 | -0.79 | | | -15.11 | -0.85 |
| abs_ABTD*EPS | | | -18.42 | -5.67 *** | | | -16.57 | -4.69 *** |
| abs_ABTD*BV | | | 6.53 | 7.12 *** | | | 6.14 | 5.32 *** |
| abs_NBTD | | | 48.19 | 1.18 | | | 49.78 | 1.18 |
| abs_NBTD*EPS | | | 24.31 | 2.44 ** | | | 23.63 | 2.38 ** |
| abs_NBTD*BV | | | 1.80 | 0.55 | | | 1.77 | 0.55 |
| ROE | -0.26 | -3.74 *** | -0.26 | -4.09 *** | -0.25 | -3.42 *** | -0.25 | -3.82 *** |
| LEV | 0.02 | 1.03 | 0.03 | 1.48 | 0.02 | 0.95 | 0.03 | 1.36 |
| LOSS | -11.48 | -10.49 *** | -11.18 | -10.80 *** | -11.99 | -10.51 *** | -11.67 | -10.99 *** |
| Time Dummy | Included | | Included | | Included | | Included | |
| Industry Dummy | Included | | Included | | Included | | Included | |
| Adj. R ² | 0.7013 | | 0.7074 | | 0.7032 | | 0.7090 | |
| F 值 | 763.96 *** | | 736.64 *** | | 737.37 *** | | 711.19 *** | |
| 樣本數 | 14,302 | | 14,302 | | 13,990 | | 13,990 | |

註：依變數為年報上傳截止日之股票收盤價格。EPS 為 i 公司第 t 年之稅後淨利，以期末流通在外股數平減。BV 為 i 公司第 t 年期末之權益帳面價值，以期末流通在外股數平減。abs_BTD_{it}：i 公司第 t 年財稅差異絕對值，其為稅前會計所得減除課稅所得，再以期初總資產平減後取絕對值。abs_ABTD 為 i 公司第 t 年異常財稅差異絕對值，其為(1)式分年分產業之迴歸模式殘差值取絕對值。abs_NBTD 為 i 公司第 t 年正常財稅差異絕對值，其為(1)式分年分產業之迴歸模式估計值取絕對值。ROE 為繼續營業部門純益除以平均股東權益。LEV 為負債比率，定義為負債總額除以資產總額。LOSS 為負盈餘虛擬變數，若 i 公司第 t 年淨利為負，則設為 1；反之為 0。abs_DA 是以 Kothari *et al.* (2005) 模式估計之裁決性應計數。Time Dummy 為年度虛擬變數，Industry Dummy 為產業別虛擬變數。所有連續變數皆以 1% 與 99% Winsize 調整。係數 t 值以 Peterson (2009) 之 two-way cluster 方式矯正異質變異。

欄及(4)欄之 $abs_ABTD*EPS$ 係數均顯著為負，(1)欄及(3)欄之 abs_BTD*BV 與(2)欄及(4)欄之 $abs_ABTD*BV$ 係數均顯著為正。

4.3.3 輔助測試：企業之財稅差異對盈餘持續性之影響

本研究之立論基礎在於 Blaylock *et al.* (2012)、Hanlon (2005) 及 Tang and Firth (2012) 均發現大額財稅差異會降低盈餘持續性，Blaylock *et al.* (2012) 亦發現企業之盈餘管理行為所導致之大額財稅差異會弱化盈餘持續性。再者，Collins and Kothari (1989)、Kormendi and Lipe (1986) 均證實盈餘反應係數與盈餘持續性呈正相關，亦即盈餘持續性是股價重要之決定因素。基於這些證據，本研究另以當期盈餘對於未來盈餘之預測性是否受財稅差異影響之角度，直接測試財稅差異對於盈餘持續性之影響。本研究之研究假說 H1 之財稅差異對當期盈餘預測未來盈餘能力影響的輔助測試模式如下：

$$EPS_{it+1} = \lambda_0 + \lambda_1 abs_BTD_{it} + \lambda_2 EPS_{it} + \lambda_3 abs_BTD_{it} * EPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

其中：

EPS_{it+1} ：i 公司第 t+1 年之稅後淨利，以期末流通在外股數平減；

abs_BTD_{it} ：i 公司第 t 年財稅差異絕對值，其為稅前會計所得減除課稅所得，再以期初總資產平減後取絕對值；

EPS_{it} ：i 公司第 t 年之稅後淨利，以期末流通在外股數平減；

ε_{it} ：i 公司第 t 年殘差項。

若企業之財稅差異越大會惡化當期盈餘對於未來盈餘之預測性，則模式(4)中 $abs_BTD*EPS$ 之係數 λ_3 應顯著為負。

本研究之研究假說 H2 之異常財稅差異對當期盈餘預測未來盈餘能力影響的輔助測試模式為模式(4)之擴大模式如下：

$$EPS_{it+1} = \lambda_0 + \lambda_1 abs_ABTD_{it} + \lambda_2 abs_NBTD_{it} + \lambda_3 EPS_{it} + \lambda_4 abs_ABTD_{it} * EPS_{it} + \lambda_5 abs_NBTD_{it} * EPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

其中：

abs_ABTD_{it} ：i 公司第 t 年異常財稅差異絕對值，其為(1)式分年分產業之迴歸模式殘差值取絕對值；

abs_NBTD_{it} ：i 公司第 t 年正常財稅差異絕對值，其為(1)式分年分產業之迴歸模式估計值取絕對值；

其餘變數定義如模式(4)。

若企業之異常財稅差異越大會惡化當期盈餘對於未來盈餘之預測性，則模式(5)中 $\text{abs_ABTD} \cdot \text{EPS}$ 之係數 λ_4 應顯著為負。

本研究將企業之財稅差異對盈餘持續性影響的實證結果彙整於表 8。表 8 顯示 abs_BTD 與 EPS 交乘項 ($\text{abs_BTD} \cdot \text{EPS}$) 之係數為 -0.45 ($t = -2.85$)， abs_ABTD 與 EPS 交乘項係數 -0.90 ($t = -5.19$)，均為負值且均達 1% 顯著水準，表示財稅差異與異常財稅差異會降低當期盈餘對未來盈餘的預測能力，亦即財稅差異與異常財稅差異會降低盈餘持續性，進而降低盈餘資訊之價值攸關性，表 8 可額外提供支持假說 H1 與 H2 之證據。

表 8 財稅差異對盈餘持續性之影響

| | (1) | | (2) | |
|---------------------|------------|-----------|------------|-----------|
| | 係數 | 2CL- t 值 | 係數 | 2CL- t 值 |
| 截距項 | -0.41 | -5.22 *** | -0.38 | -4.65 *** |
| EPS | 0.79 | 36.52 *** | 0.79 | 29.19 *** |
| abs_BTD | 3.49 | 7.16 *** | | |
| abs_BTD*EPS | -0.45 | -2.85 *** | | |
| abs_ABTD | | | 3.53 | 5.41 *** |
| abs_NBTD | | | -3.13 | -2.86 *** |
| abs_ABTD*EPS | | | -0.90 | -5.19 *** |
| abs_NBTD*EPS | | | 1.25 | 2.91 *** |
| Time Dummy | Included | | Included | |
| Industry Dummy | Included | | Included | |
| Adj. R ² | 0.5664 | | 0.5683 | |
| F 值 | 453.97 *** | | 433.97 *** | |
| 樣本數 | 12,829 | | 12,829 | |

註：依變數為 i 公司第 $t+1$ 年之稅後淨利，以期末流通在外股數平減。 EPS 為 i 公司第 t 年之稅後淨利，以期末流通在外股數平減。 abs_BTD_{it} ： i 公司第 t 年財稅差異絕對值，其為稅前會計所得減除課稅所得，再以期初總資產平減後取絕對值。 abs_ABTD 為 i 公司第 t 年異常財稅差異絕對值，其為(1)式分年分產業之迴歸模式殘差值取絕對值。 abs_NBTD 為 i 公司第 t 年正常財稅差異絕對值，其為(1)式分年分產業之迴歸模式估計值取絕對值。 Time Dummy 為年度虛擬變數， Industry Dummy 為產業別虛擬變數。所有連續變數皆以 1% 與 99% Winsorize 調整。係數 t 值以 Peterson (2009) 之 two-way cluster 方式矯正異質變異。

5. 結論

既有探討盈餘與權益帳面價值資訊攸關性的文獻均未考慮財稅差異對此二會計資訊價值攸關性之影響，本研究參酌 Hanlon and Shevlin (2002)、Manzon and Plesko (2002)、Mills (1998) 等之作法估計企業之財稅差異，並以我國 1992 年至 2012 年上市、上櫃與興櫃公司為樣本進行測試，實證發現企業財稅差異絕對值越大，盈餘資訊價值攸關性越低，但權益帳面價值之資訊攸關性則越高，本研究推論此乃因財稅差異數可反映企業進行盈餘管理或租稅規避等投機性行為，故當企業進行盈餘管理或租稅規避等投機行為時，投資人於評價股價時會降低對盈餘資訊之倚賴，轉而依靠權益帳面價值資訊進行評價。此外，本研究進一步將財稅差異數拆解為正常財稅差異與異常財稅差異，發現異常財稅差異會顯著降低盈餘資訊之價值攸關性，提高權益帳面價值之價值攸關性，且此結果於額外控制裁決性應計數之後仍具強韌性，意謂異常財稅差異除了能捕捉到企業盈餘管理行為外，還能捕捉到盈餘管理之外(如：租稅規避)的資訊意涵。最後，本研究發現當期財稅差異以及當期異常財稅差異會降低當期盈餘對未來盈餘的預測能力，表示存在較大財稅差異、較大異常財稅差異之企業，其盈餘資訊對投資人而言價值攸關性較低。

參考文獻

- 范宏書，「盈餘平穩化與會計資訊的相對價值攸關性」，台大管理論叢，第十九卷第S二期，民國98年，127~164頁。
- 范宏書、陳慶隆、廖英任，「盈餘管理對會計資訊的相對價值攸關性之影響」，管理與系統，第十五卷第一期，民國97年，93-136頁。
- 陳明進、蔡麗雯，「財稅所得差異決定因素及課稅所得推估之研究」，管理學報，第二十三卷第六期，民國95年，739-763頁。
- 陳明進，「財務報表資料推估課稅所得之研究」，管理學報，第二十六卷第六期，民國98年，625-636頁。
- 張文靜、周玲臺、林修葳，「內部人持股連續變動公司之盈餘管理行為特性」，會計評論，第三十七期，民國92年，53-83頁。
- 張敏蕾、廖四郎、林修平，「財稅差異與盈餘管理之關聯性研究」，管理學報，第二十六卷第四期，民國98年，391-415頁。
- Abarbanell, J. S. and Bushee, B. J., "Fundamental Analysis, Future Earnings, and Stock Prices," *Journal of Accounting Research*, Vol. 35, No. 1, 1997, pp. 1-24.
- Arce, M. and Mora, A., "Empirical Evidence of the Effect of European Accounting Differences on

- the Stock Market Valuation of Earnings and Book Value,” *European Accounting Review*, Vol. 11, No. 3, 2002, pp. 573-599.
- Ayers, B., Jiang, J., and Laplante, S. K., “Taxable Income as a Performance Measure: The Effects of Tax Planning and Earnings Quality,” *Contemporary Accounting Research*, Vol. 26, No. 1, 2009, pp. 15-54.
- Ball, R. and Brown, P., “An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 6, No. 2, 1968, pp. 159-178.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., and Landsman, W. R., “Relative Valuation Roles of Equity Book Value and Net Income as a Function of Financial Health,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 25, No. 1, 1998, pp. 1-34.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., and Landsman, W. R., “The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, No. 1-3, 2001, pp. 77-104.
- Beaver, W. H., Clarke, R., and Wright, W. F., “The Association between Unsystematic Security Returns and the Magnitude of Earnings Forecast Errors,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 17, No. 2, 1979, pp. 316-340.
- Black, E. L. and White, J. J., “An International Comparison of Income Statement and Balance Sheet Information: Germany, Japan and the US,” *European Accounting Review*, Vol. 12, No. 1, 2003, pp. 29-46.
- Blaylock, B., Shevlin, T., and Wilson R. J., “Tax Avoidance, Large Positive Temporary Book-Tax Differences, and Earnings Persistence,” *Accounting Review*, Vol. 87, No. 1, 2012, pp. 91-120.
- Burgstahler, D. C. and Dichev, I. D., “Earnings, Adaptation and Equity Value,” *The Accounting Review*, Vol. 72, No. 2, 1997, pp. 187-215.
- Chen, L. H., Dhaliwal, D. S., Trombley, M. A., “The Impact of Earnings Management and Tax Planning on the Information Content of Earnings,” Working Paper, University of Arizona, 2007.
- Collins, D. and Kothari, S. P., “An Analysis of the Intertemporal and Cross-sectional Determinants of Earnings Response Coefficients,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 11, No. 2-3, 1989, pp. 143-181.
- Collins, D. W., Maydew, E. L., and Weiss, I. S., “Changes in the Value-relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, No. 1, 1997, pp. 39-67.
- Collins, D. W., Pincus, M., and Xie, H., “Equity Valuation and Negative Earnings: The Role of

- Book Value of Equity,” *Accounting Review*, Vol. 74, No. 1, 1999, pp. 29-61.
- Dechow, P. M. and Skinner, D. J., “Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators,” *Accounting Horizons*, Vol. 14, No. 2, 2000, pp. 235-250.
- Easton, P. D. and Zmijewski, M. E., “Cross-sectional Variation in the Stock Market Response to Accounting Earnings Announcements,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 11, No. 2-3, 1989, pp. 117-141.
- Fama, E. and MacBeth, J., “Risk, Return, and Equilibrium: Empirical Tests,” *Journal of Political Economy*, Vol. 81, No. 3, 1973, pp. 607-636.
- Francis, J. and Schipper, K., “Have Financial Statements Lost Their Relevance?” *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, No. 2, 1999, pp. 319-352.
- Frank, M., Lynch, L., and Rego, S., “Tax Reporting Aggressiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting,” *Accounting Review*, Vol. 84, No. 2, 2009, pp. 467-496.
- Graham, J.R., Harvey, C. R., and Rajgopal, S., “The Economic Implications of Corporate Financial Reporting,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 40, No. 1-3, 2005, pp. 3-73.
- Hanlon, M., “The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals, and Cash Flows When Firms Have Large Book-Tax Differences,” *Accounting Review*, Vol. 80, No. 1, 2005, pp. 137-166.
- Hanlon, M. and Shevlin, T., “Accounting for Tax Benefits of Employee Stock Options and Implications for Research,” *Accounting Horizons*, Vol. 16, No. 1, 2002, pp. 1-16.
- Healy, P. M., “The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 7, No. 1-3, 1985, pp. 85-107.
- Healy, P. M., “Discussion of a Market-based Evaluation of Discretionary Accrual Models,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 34, No. 3, 1996, pp. 107-115.
- Healy, P. M. and Wahlen, J. M., “A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting,” *Accounting Horizons*, Vol. 13, No. 4, 1999, pp. 365-383.
- Hunt, A., Moyer, S., and Shevlin, T., “Earnings Volatility, Earnings Management, and Equity Value,” Working Paper, 2000, University of Washington.
- Jan, C. L. and Ou, J. A., “The Role of Negative Earnings in the Valuation of Equity Stocks,” Working paper, 1995, Santa Clara University.
- Kormendi, R. and Lipe, R., “Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Returns,” *Journal of Business*, Vol. 60, No. 3, 1986, pp. 323-346.
- Kothari, S. P., Leone, A., and Wasley, C., “Performance Matched Discretionary Accrual Measures,”

- Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, No. 1, 2005, pp. 163-197.
- Lev, B. and Nissim, D., "Taxable Income, Future Earnings, and Equity Values," *The Accounting Review*, Vol. 79, No. 4, 2004, pp. 1039-1074.
- Lev, B. and Thiagarajan, S. R., "Fundamental Information Analysis," *Journal of Accounting Research*, Vol. 31, No. 2, 1993, pp. 190-215.
- Manzon, G. B. and Plesko, G. A., "The Relation between Financial and Tax Reporting Measures of Income," *Tax Law Review*, Vol. 55, No. 2, 2002, pp.175-214.
- Marquardt, C. A. and Wiedman, C. I., "The Effect of Earnings Management on the Value Relevance of Accounting Information," *Journal of Business and Accounting*, Vol. 31, No. 3-4, 2004, pp. 297-332.
- Mills, L., "Book-tax Differences and Internal Revenue Service Adjustments," *Journal of Accounting Research*, Vol. 36, No. 2, 1998, pp. 343-356.
- Nwaeze, E. T., "Regulation and the Valuation Relevance of Book Value and Earnings: Evidence from the United States," *Contemporary Accounting Research*, Vol. 15, No. 4, 1998, pp. 547-573.
- Ohlson, J. A., "Earnings, Book Value, and Dividends in Equity Valuation," *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, No. 2, 1995, pp. 661-687.
- Ou, J. A. and Sepe, J. F., "Analysts Earnings Forecasts and the Roles of Earnings and Book Value in Equity Valuation," *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 29, No. 3/4, 2002, pp. 287-316.
- Peterson, M. A., "Estimating Standard Errors in Finance Panel Data Sets: Comparing Approaches," *Review of Financial Studies*, Vol. 22, No. 1, 2009, pp. 435-480.
- Phillips, J., Pincus, M., and Rego, S., "Earnings Management: New Evidence based on Deferred Tax Expense," *The Accounting Review*, Vol. 78, No. 2, 2003, pp. 491-521.
- Shevlin, T., "Commentary on Corporate Tax Shelters and Book-Tax Differences," *Tax Law Review*, Vol. 55, No. 3, 2002, pp. 427-43.
- Subramanyam, K. R., "The Pricing of Discretionary Accruals," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22, No. 1-3, 1996, pp. 249-281.
- Tang, T. and Firth, M., "Can Book-tax Differences Capture Earnings Management and Tax Management? Empirical Evidence from China," *The International Journal of Accounting*, Vol. 46, No. 2, 2011, pp. 175-204.
- Tang, T. and Firth, M., "Earnings Persistence and Stock Market Reactions to the Different Information in Book-Tax Differences Evidence from China," *The International Journal of*

Accounting, Vol. 47, No. 3, 2012, pp. 369-397.

Whelan, C. and McNamara, R., “The Impact of Earnings Management on the Value-relevance of Financial Statement Information,” Working Paper, Georgia College and State University, 2004.

White, H., “A Heteroscedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroscedasticity,” *Econometrica*, Vol. 48, No. 4, 1980, pp. 817-838.