

實質盈餘管理行為之研究

戚務君* 王貞靜** 黃隆建***

摘要：有別於過去的盈餘管理研究以應計項目為主軸，本文檢視當企業俱有從事盈餘管理誘因時，同時考慮關係人交易以及應計項目盈餘管理的前提下，企業是否採用實質盈餘管理；據此探索實質盈餘管理、關係人交易以及應計項目盈餘管理之間的關係。我們發現當盈餘管理誘因存在，企業同時採用應計項目與實質經營活動來達成盈餘管理的目的。其次，我們進一步發現實質盈餘管理與關係人交易之間可能存在抵換關係；亦即企業從事兩者之間的抵換，可得到相同的盈餘管理效果。此外，審計品質與實質盈餘管理間存在顯著的正向關係，本文認為高品質的審計使應計項目盈餘管理受限，導致企業轉而從事實質盈餘管理。最後，與誘因理論的文獻一致，當企業不具有盈餘管理誘因時，以上的這些現象均不復存在。

關鍵詞：實質盈餘管理、應計項目、關係人交易

* 政治大學會計系教授

** 淡江大學會計系助理教授

*** 吳鳳科技大學講師/政治大學會計系博士候選人

A Study of Real Earnings Management Behavior in Context

Chi, WuChun* Wang, ChenChin** Hwang,LongJainn***

Abstract: Unlike prior studies, which focus mainly on accruals-based earnings management, this one examines real earnings management in the context of related-party transactions and accruals-based earnings management, as well as the relations between them, when firms have incentive to manipulate their earnings upward. We find that firms with such an incentive use not only accruals-based earnings management but also real activities to conduct earnings management. In addition, we find evidence that real earnings management and related-party transactions are in effect *substitutive*: using one allows a firm to use less of the other with the same effect. We also find that there is a positive relation between audit quality and the level of real earnings management. Our paper suggests an unintended consequence of higher quality auditors constraining accruals earnings management: firms resort to real earnings management. Finally, consistent with the theory of incentive, such phenomena disappear from firms that do not have incentive to manipulate earnings upward.

Keywords: real earnings management, accruals, related party transactions

* Professor, Department of Accounting, National Chengchi University

** Assistant Professor, Department of Accounting, Tankang University

*** Lecturer, Department of International Business Management, WuFeng Unerversity/ Ph.D Candidate, Department of Accounting, National Chengchi University

壹、導論

企業從事盈餘管理的動機、行為與工具，始終為各界重視的議題。過去文獻，以應計項目盈餘管理的角度為研究重心；然而，近期的盈餘管理文獻 (Roychowdhury, 2006；Kim, Pevzner, and Lei, 2010；Cohen and Zarowin, 2010；Gupta, Pevzner, and Seethamraju, 2010)，開始關注企業藉由操縱真實經營活動的時機與數額來調節盈餘的「實質盈餘管理(real earnings management)」。本文探討當誘因存在時，同時考慮應計項目盈餘管理以及關係人交易的前提下，企業從事實質經營活動的盈餘管理行為。

企業從事盈餘管理的主要誘因來自於符合資本市場的預期及評價，因此可以預期在資訊不對稱的前提下，企業亦可能透過操控實質交易或損益認列的時點以遂行盈餘目標，意圖得到預期的經濟利益。過去研究發現當企業具有盈餘管理誘因，會出現應計項目盈餘管理的行為(Healy, 1985；DeAngelo, 1986；Jones, 1991；Dechow, Sloan, and Sweeney, 1995；DeAngelo, DeAngelo, and Skinner, 1994)；然而基於在一般公認會計原則所允許的彈性範圍內，企業可以合法藉由選擇投資或規劃財務運用的時點來改變所報導的會計科目和盈餘，達成其盈餘目標；因此，本文認為當企業具有盈餘管理誘因，除了會使用應計項目盈餘管理，更可能採用實質經營活動的盈餘管理；許多研究的實證發現也支持這項觀點(Dechow and Skinner, 2000；Roychowdhury, 2006；Cohen, Dye and Lys, 2008；Cohen, Mashruwala and Zach, 2010)。

實質盈餘管理對於未來現金流量存在負面影響，長期而言傷害企業的價值，相較於應計項目盈餘管理，造成股東必須面對較高的長期成本(Roychowdhury 2006, Cohen et al. 2008)。實質盈餘管理的長期成本來自於暫時性的定價折扣或是更寬鬆的信用條件，導致未來銷貨收入的邊際收益降低、有價值的研發投資與銷管活動減少，並且造成過量生產投入增加 (Roychowdhury, 2006；Gupta et al., 2010)。然而管理實質活動對管理者而言，成本相對比較低(Roychowdhury 2006, Cohen et al. 2008)，因為只要適當的揭露在財務報告中，並不會影響會計師的查核意見或主管機關的實質審查(Cohen et al., 2008；Gupta et al., 2010)。

而盈餘管理的工具除了實質經營活動與應計項目之外，過去研究也發現企業可能利用與特定關係人進行各種交易來管理盈餘 (例如：Bae et al., 2002；Friedman et al., 2003；Claesens and Fan, 2003；Cheung et al., 2006, Cheung et al., 2009；Djankov et al., 2008；Gordon and Henry 2005；Jian and Wong, 2010；Aharony, Wong, and Yuan, 2010)。由於台灣資本市場以集團企業為主，關係企業間交易頻繁，因此透過「關係人交易(related-party transactions)」影響損益亦為常見的盈餘管理手段。為求集團企業綜效極大化，集團內關係企業間透過上下游產銷關係及資金融通等方式管理盈餘目標，可能造成資源錯置並導致嚴重的代理問題(Claessens et al. 2002)。

關係人交易亦為管理階層進行盈餘管理的工具之一，在有盈餘管理誘因之下，管理當局可能同時進行其他盈餘管理工具以提高達成盈餘目標的可能性，這種操作策略形同盈餘管理工具間具有互補關係。而 Jian and Wong (2010)發現企業存在盈餘管理動機時，將透過關係人銷貨交易提高營業利益；而且他們進一步發現當企業

有能力選擇關係人銷貨時，將減少採用應計項目進行盈餘管理。由此可知，管理當局亦有可能必須在盈餘管理工具之間權衡，因而形成操作策略上的替代關係；盈餘管理工具間的操作策略的關聯性究竟為何，亦為本研究的探索主題。

過去研究以裁決性應計數字作為盈餘管理的代理變數，發現審計品質能抑制企業盈餘管理的行為(Becker, DeFond, Jiambalvo, and Subramanyam, 1998; Johnson, Khurana, and Reynolds, 2002; Balsam, Krishnan, and Young, 2003)，顯示企業從事應計項目盈餘管理可能會受到查核會計師的審計品質所影響。Chi et al. (2010)發現審計市場產業專家與較高水準之實質盈餘管理有關，意謂當企業藉由應計項目操弄盈餘因為審計產業專家而可能會受到限制時，企業轉而採用更多的實質盈餘管理。基此，當企業存在盈餘管理的誘因時，審計品質與實質盈餘管理之間存在何種關聯性，本文認為亦值得進一步探討。

根據Roychowdhury (2006)以及Cohen et al. (2008)的作法，以估計的企業異常現金流量(abnormal cash flows)、異常存貨生產量(abnormal inventory production)、異常裁決性支出(abnormal discretionary expenditures)以及以上三個變數的綜合衡量指標等共計四種方式，作為實質盈餘管理的代理變數。以1989年至2008年間台灣上市櫃公司為樣本，並以下期企業是否即將發行可轉債、現金增資或收回庫藏股區分誘因，研究台灣企業實質盈餘管理的行為。研究結果發現，企業次期具有盈餘管理誘因與否，與本期應計項目盈餘管理以及實質盈餘管理兩者均有正向關係。其次，當企業具有盈餘管理的誘因時，我們發現整體的實質盈餘管理指標與關係人交易為負向關係，表示使兩者之間可能存在抵換關係，但此關係在企業不具有盈餘管理誘因的情況下並不顯著。而整體的實質盈餘管理指標與審計產業專家之間為正向關係，與我們所預期的較高的審計品質與較高水準的實質盈餘管理有關的觀點相一致，此關係同樣在企業不具有盈餘管理誘因的情況下並不顯著。

本文主要貢獻有三；首先，提供證據說明在具有盈餘管理誘因之情況下，國內企業不但會從事應計項目的盈餘管理，也同時會進行實質盈餘管理的活動，補足過去盈餘管理的文獻普遍偏重應計項目的討論，增進對國內企業使用實質盈餘管理情況的了解。其次，進一步發現在企業具有誘因之下，實質盈餘管理指標與關係人交易之間可能存在抵換關係。最後，我們證審計品質與實質盈餘管理有正向關係，亦即企業可能採以更多的實質盈餘管理因應持續受到限制的應計項目盈餘管理。過去的審計研究主要著重在應計項目的盈餘管理上，本文認為實質盈餘管理的行為同樣值得深入探討。因為審計客戶使用較高水準的實質盈餘管理，在長期而言，此行為可能將會使股東付出更高的代價。

本文的章節安排如下：第二節回顧相關文獻及發展假說；第三節討論研究設計；第四節為實證結果；最後為結論。

貳、文獻回顧與假說發展

企業從事盈餘管理的動機、行為與工具，一直是甚受重視的議題。Schipper (1989)定義「盈餘管理」為企業管理當局有目的的干預公司的財務報導過程，在資訊不對稱的前提下，操控實質交易或損益認列的時點以遂行盈餘目標，意圖得

到預期的經濟利益。具體而言，「盈餘管理」可說是企業管理當局運用其財務報導裁量權，積極的影響報表使用者及其利害關係人對於企業經營績效的認知，甚或達成各種以會計基礎衡量的契約條件(Healy and Wahlen,1999)。

企業從事盈餘管理的主要誘因來自於符合資本市場的預期及評價 (Rangan, 1998; Chen and Yuan, 2000; Healy and Wahlen, 1999; Friedlan 1994; Teoh et al. 1998b; Aharony, Lee and Wong 2000; Peng and Roell, 2008; Chi, Lei and Pevzner, 2010; Cohen and Zarowin, 2010)¹；為此從事各種資本市場活動，包括募集與促進資金流動，例如現金增資、發行可轉換公司債與收回庫藏股。為了促使股價發展符合預期，企業管理當局有誘因進行盈餘管理活動，修飾財務報表上的數字，影響投資人對股價之看法，進而維護市場評價。

過去研究探討企業管理當局從事盈餘管理活動，大多以分析其是否透過裁決性應計項目等行為工具來操縱盈餘，進而達成維持股價或滿足其他自利目的(Healy, 1985; DeAngelo, 1986; Jones, 1991; Dechow, Sloan, and Sweeney, 1995; DeAngelo, DeAngelo, Skinner, 1994)。換言之，過去文獻探討企業盈餘管理的動機、行為與工具，多是以「應計項目」做為盈餘管理的代理變數為主，實證結果普遍支持盈餘管理動機與盈餘管理行為之間有密切的關聯(Healy and Wahlen, 1999; Fields, Lys and Vincent, 2001; Jain and Kini 1994; Rangan 1998; Teoh et. al. 1998a; Cohen and Zarowin 2010)。然而，近期的盈餘管理文獻，除了裁決性的應計項目之外，開始重視操控實質交易的實質盈餘管理活動 (real earnings management)。

Schipper (1989)描述的盈餘管理定義中，明顯包含「實質」的盈餘管理，在一般公認會計原則 (Generally Accepted Accounting Principle, 簡稱GAAP) 所允許的彈性範圍內，藉由選擇投資或是財務規劃的時點來改變所報導的盈餘或其項目，以遂行盈餘目標。簡言之，實質盈餘管理是藉由操縱企業的真实營運活動的時機與數額來調節盈餘，藉以達成盈餘管理目的。例如：在接近年底時降低售價以利提高本期銷貨數量、延遲投資性計畫之項目、增減裁決性廣告或研發支出以及出售固定資產等，這些方式都會影響本期損益與每股盈餘。許多研究也發現企業除了透過調整應計項目數之外，也會採用實質活動以進行盈餘管理 (Healy and Wahlen 1999; Fudenberg and Tirole 1995; Dechow and Skinner 2000; Roychowdhury, 2006; Cohen, Dye and Lys, 2008; Cohen, Mashruwala and Zach, 2010)。

Graham, Harvey and Rajgopal (2005)針對 401 位財務主管問卷調查，意圖了解影響財務主管報導盈餘及自願性揭露的主要因素；研究結果發現這些財務主管

¹ 雖然 Watts and Zimmerman (1978) 指出盈餘管理的誘因可能來自於為了降低管制成本、避免違反債務條款、極大化薪酬紅利、保全工作、爭取政府紓困等。但近期的研究中，許多學者從資本市場角度切入，包括為了順利上市 (Aharony, Lin, and Loeb 1993、Friedlan 1994、Aharony, Lee, and Wong 2000)、現金增資 (Rangan 1998、Teoh, Welch, and Wong 1998、Chen and Yuan 2000; 金成隆等 2000; 林問一等 2006; Cohen and Zarowin 2010) 與發行可轉換公司債 (McLaughlin et al., 1998; Lee and Loughran 1998; Lewis et al., 2001; Chou, Wang, Chen and Tsai 2009; Chang, Tseng and Chang 2010) 等外部融資行為探討盈餘管理誘因。

高度重視盈餘目標的達成，盈餘目標包括避免負盈餘、超越前期盈餘以及符合分析師預測。即使可能傷害企業未來價值，只要操作行為符合 GAAP，及犧牲企業未來價值的情況在可容忍範圍，這些受試的財務主管還是傾向透過操縱實質活動以達成盈餘目標。具體而言，他們的調查顯示了為符合盈餘目標，有高達 80% 的財務主管會降低研發與廣告等可裁決性支出，亦有 55.3% 的財務主管會延後啟動新專案的時間點。在 Graham et al. (2005) 提供財務主管在盈餘管理上偏好實質活動的證據之後，關於實質盈餘管理的研究顯著增加(例如, Roychowdhury, 2006; Cohen et al. 2008; Cohen et al., 2010; Edelstein, Liu and Tsang, 2009; Gupta et al., 2010; Seybert, 2010; Gunny, 2009; Chi, Lei and Pevzner, 2010)。

其中，Edelstein et al. (2009) 以美國不動產投資信託(REITs)為樣本，發現這些公司為了避免將 90% 以上的應稅收入以股利分配給股東，而從事實質盈餘管理活動來減少應稅收入，以規避這項法令。而 Cohen et al. (2010) 使用媒體廣告支出的月資料，發現管理階層以降低廣告支出來達成季報的盈餘目標。Gunny(2009) 探討透過實質活動操弄的盈餘管理與後續公司績效之間的關係，發現企業透過降低研發費用等方法實質活動進行盈餘管理，以達到跨過盈餘門檻的目標；然而這些企業後續的財務績效隨時間衰退。Gupta et al. (2010) 發現涉及過度生產而且固定成本較高的企業，雖然可以投機性的增加當期資產報酬率，但也會同時使存貨增加、銷貨毛利降低，反而影響未來的會計績效。

過去有關實質活動之盈餘管理研究，主要集中於裁決性降低研發費用等投資活動上，Roychowdhury (2006) 則是進一步考慮營運活動，這是過去文獻較少探討的議題。他結合營運現金流量、裁決性支出及生產成本等變數，明確定義「實質盈餘管理」為結合此三項變數的總合指標，以實證資料證實為了達成年度盈餘門檻，管理階層可能透過調降售價以暫時性的增加銷售量、提高產量以報導較低銷貨成本以及藉由蓄意的減少裁決性支出以改善帳列盈餘。簡言之，Roychowdhury(2006) 提供明確證據指出相較於應計項目盈餘管理，管理當局更常透過實質活動來達成盈餘目標。後續文獻以 Roychowdhury (2006) 對於實質盈餘管理指標的定義，分析更多的實質盈餘管理相關議題(Cohen et al., 2008; Gupta et al., 2010; Chi et al., 2010; Cohen and Zarowin, 2010; Kim et al., 2010)。

上述文獻中，Cohen et al. (2008) 比較沙賓法案(SOX Act)通過前後，企業採用實質活動與應計項目的盈餘管理情況；發現在沙賓法案通過之後，企業顯著減少應計項目的盈餘管理，但是相對的實質盈餘管理活動則是顯著增加。Chi et al., (2010) 發現當高審計品質的會計師限制企業操縱應計項目時，企業轉而增加實質活動盈餘管理。Cohen and Zarowin (2010) 證實企業在現金增資前同時採用應計項目及實質活動盈餘管理，以維護市場評價避免折價發行，因而造成企業在現金增資後會計盈餘績效衰退。當面臨債務契約條款違約壓力時，Kim et al. (2010) 發現企業將投入較多的實質盈餘管理。

綜上所述，可以發現為了達成盈餘目標，具有盈餘管理誘因的企業將會同時採用應計項目及實質活動兩種方式進行盈餘管理；然而，過去的研究僅著重在盈餘管

理誘因與應計項目盈餘管理之間的關聯性，鮮少對盈餘管理誘因與實質盈餘管理間關聯性的探就，為了補足過去盈餘管理的文獻普遍偏重應計項目的討論，本文檢視當企業具有盈餘管理的誘因時，企業為達成其目的，除了採用應計項目從事盈餘管理之外，是否亦會增加實質活動的盈餘管理。由此形成本文第一個假說：

假說一：當企業具有盈餘管理的誘因時，除了採用應計項目盈餘管理之外，亦易於進行實質盈餘管理活動。

由於台灣資本市場以集團企業為主，關係企業間交易頻繁，因此透過「關係人交易(related-party transactions)」影響營業外損益亦為常見的盈餘管理手段，而「關係人交易」為亞洲企業常見之盈餘管理行為²。「關係人交易」通常是指在同一集團內企業之間的資源轉移，在不違反主管機關的規範下，一般被視為是合法的活動。Djankov et al. (2008)定義這些合法的關係人交易，是「由控制股東所採取符合法律規範的行動，對自己有利，但可能以其他投資人的損失為代價」。而關係人交易的工具常見的有銷貨、進貨及借貸等(Aharony et al., 2010; Bae et al. 2002; Friedman et al. 2003, Jian and Wong 2010; Gopalan et al. 2004; Cheung et al. 2006, Cheung et al. 2009)³。

具體而言，盈餘管理的工具，除了實質盈餘管理與應計項目盈餘管理之外，許多文獻發現企業可能會利用與某些特定關係人進行各種交易活動，來達成盈餘目標或管理盈餘之各種目的(例如: Bae et al., 2002; Friedman et al., 2003; Claesens and Fan, 2003; Cheung et al., 2006, Cheung et al., 2009; Djankov et al., 2008; Gordon and Henry 2005; Jian and Wong, 2010; Aharony, Wong, and Yuan, 2010)。其中，Claesens and Fan (2003)指出相較於非集團企業，為了極大化並分享利益，集團企業間經常透過關係企業交易來管理盈餘。而Aharony et al. (2010)也發現中國上市公司在上市前會以關係人銷貨來哄抬盈餘；上市後亦會透過關係人借貸來掏空企業。因此，本文進一步探索實質盈餘管理與關係人交易之間的關係。

Jian and Wang (2010)發現中國上市公司利用異常關係人銷貨來提高盈餘，而且這些異常關係人銷貨並非完全都是應計基礎，也有些是現金基礎，因此對於達到盈餘目標而言，關係人交易與應計項目盈餘管理兩者之間為替代關係，而非互補關係。基於上述，探討關係人交易與其他盈餘管理工具之間可能的抵換關係亦為重要的議題；特別是實質盈餘管理與關係人交易之間是否存在互補或是替代關係，就我們所知，目前尚無文獻進行探討。本文認為實質盈餘管理與關係人交易之間理應具有關聯性，但是關係的方向性須進一步透過實證研究予以探索；據此形成本文的第二個探索性的假說如下：

假說二：在具有盈餘管理誘因的情況下，企業從事實質盈餘管理與關係人交易之間具有關聯性。

² 近期有許多以亞洲國家為探討對象之「關係人交易」研究，包括香港(Cheung et al., 2009)、中國(Hu et al. 2009 及 Jian and Wong 2010)與台灣(Chi et al. 2010)等。

³ 關係人交易通常有兩種型態：「Tunneling」是資金從層級較低的公司移至層級較高的公司，而「Propping」則是資金往相反方向移動(Friedman et al., 2003)。本文在關係人交易的變數衡量中同時考慮銷貨與進貨，已經包含 Tunneling 及 Propping 兩種型態。

參、研究設計

一、實質活動盈餘管理

本文旨在探討企業盈餘管理誘因與從事實質活動的盈餘管理間的關聯性，以及在此誘因之下，進一步探索實質盈餘管理與其他盈餘管理工具間的相互關係。基於本文的研究目的，依循Roychowdhury(2006)與Cohen et al.(2008)，我們計算低於產業平均水準的異常營運現金流量、低於產業平均水準的異常裁決性支出以及高於產業平均水準的異常生產成本，以作為衡量實質盈餘管理的指標。

與Cohen et al. (2008)相同，我們逐年並區分產業執行以下的迴歸式(A)、(B)與(C)分別取得殘差值作為異常現金流量(Abn_CFO)、異常生產成本(Abn_Prod)以及異常裁決性支出(Abn_Discexp)的估計值，藉由以上三種不同的個別衡量組合成一個實質盈餘管理精密之指標，稱之為實質盈餘管理指數(REM_Index)。具體而言，我們以迴歸式(1)估算異常現金流量(Abn_CFO)：

$$\begin{aligned} CFO_{it}/Assets_{i,t-1} = & a_{1t}(1/Assets_{i,t-1}) + a_{2t}(Sales_{it}/Assets_{i,t-1}) \\ & + a_{3t}(\Delta Sales_{it}/Assets_{i,t-1}) + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad \dots\dots\dots(1)$$

其中，CFO為來自營運活動的現金流量，Sales(Δ Sales)為銷貨收入淨額(變動數)，上述變數皆以期初總資產(Assets)平減。接著，我們以迴歸式(2)估算異常生產成本(Abn_Prod)：

$$\begin{aligned} Prod_{it}/Assets_{i,t-1} = & b_{1t}(1/Assets_{i,t-1}) + b_{2t}(Sales_{it}/Assets_{i,t-1}) \\ & + b_{3t}(\Delta Sales_{it}/Assets_{i,t-1}) + b_{4t}(\Delta Sales_{i,t-1}/Assets_{i,t-1}) + e_{it} \end{aligned} \quad \dots\dots\dots(2)$$

其中，Prod是第t年銷貨成本與存貨變動的總和。最後，取迴歸模型(3)的殘差項，得到異常裁決性支出(Abn_Discexp)：

$$Discexp_{it}/Assets_{i,t-1} = c_{1t}(1/Assets_{i,t-1}) + c_{2t}(Sales_{i,t-1}/Assets_{i,t-1}) + v_{it} \quad \dots\dots\dots(3)$$

其中，Discexp是廣告支出、研發支出及營業費用等支出之總和。

而實質盈餘管理指數(REM_Index)則是將異常營運現金流量(Abn_CFO)、異常生產成本(Abn_Prod)以及異常裁決性支出(Abn_Discexp)的三個估計值分別予以標準化之後的線性組合；換言之，實質盈餘管理指數(REM_Index)={一標準化的異常營運現金流量(Std_CFO)+標準化的異常生產成本(Std_PROD)-標準化的異常裁決性支出(Std_DISX)}，較高的REM_Index代表較高水準之整體實質盈餘管理。為了提供關於實質盈餘管理更為豐富的資訊，因此在檢驗盈餘管理誘因與實質盈餘管理之關聯性時，除了使用綜合指標REM_Index之外，也同樣檢視三個實質盈餘管理的代理變數Std_CFO、Std_PROD以及Std_DISX，較高的Std_CFO與Std_DISX代表使用實質盈餘管理的程度較低；而較高的Std_PROD代表使用實質盈餘管理的程度較高。

二、盈餘管理誘因

過去文獻探討盈餘管理的誘因主要來自於為了降低管制成本、避免違反債務

條款、極大化薪酬紅利、保全工作、爭取政府紓困等(Watts and Zimmerman, 1978; DeAngelo, 1986; Key, 1997; DeFond and Jiambalvo, 1994; Perry and Williams, 1994; DeAngelo, DeAngelo, Skinner 1994; Gilson and Vetsuypens, 1993; DeFond and Park, 1997); 但近期的研究多從資本市場角度切入, 探討外部融資行為探討盈餘管理誘因, 包括為了順利上市 (Aharony, Lin, and Loeb, 1993; Friedlan, 1994; Aharony, Lee, and Wong, 2000)、現金增資 (Rangan, 1998; Teoh, Welch, and Wong, 1998; Shivakumar, 2000; Chen and Yuan 2000; Cohen and Zarowin, 2010; 金成隆等, 2000; 林問一等, 2006) 與發行可轉換公司債 (McLaughlin, Safieddine and Vasudevan 1998; Lee and Loughran 1998; Lewis et al., 2001; Chou, Wang, Chen and Tsai 2009; Chang, Tseng and Chang 2010) 等。

過去文獻發現若企業在初次公開發行(IPO)之前藉由盈餘管理的方式美化財務報表以增加企業價值, 則市場遲早會發現企業的真實價值, 並造成IPO後股價迅速下跌(e.g. Friedlan 1994; Teoh, Rao, and Wong, 1998; Aharony, Lee and Wong 2000)。⁴ Cohen and Zarowin (2010)進一步指出企業在現金增資之前會同時採用應計項目及實質活動等兩種方式進行盈餘管理, 以避免折價發行; 現金增資後的財務績效因而隨時間衰退。同樣地, 企業發行可轉換公司債之後的平均長期績效存在顯著下降的現象, 許多研究的實證結果皆發現企業在發行可轉換公司債前, 確實從事盈餘管理活動 (McLaughlin et al., 1998; Lee and Loughran, 1998; Lewis et al., 2001; Chou et al. 2009; Chang et al. 2010)。其中, Chou et al. (2009) 發現可轉債發行之後的長期績效不佳, 與該企業在發行時調整應計項目以改善盈餘有關; 而 Chang et al. (2010)以實證資料同樣發現台灣的企業無論在國內外發行可轉債, 都會進行應計項目盈餘管理。

然而, 除了拉升股價而有操作盈餘向上誘因之外, 企業亦會向下操作盈餘, 例如, 若企業即將進行的是庫藏股購回, 則管理當局便產生在夠回庫藏股之前降低報導的盈餘⁵。Gong, Louis and Sun (2008)發現企業回收庫藏股之前會進行降低盈餘的管理活動, 造成事件後的異常報酬。Chan et al. (2010)指出部分經理人會使用宣告購回庫藏股並配合應計項目管理盈餘, 進而誤導投資人決策。

基於上述, 本文採用資本市場誘因作為本文的盈餘管理誘因擇選變數, 包括企業即將現金增資、發行可轉債以及收回庫藏股; 預期在這些誘因情況下, 將促使管理當局有較強的動機從事盈餘管理。基此, 當企業在下一期將現金增資、發行可轉債以及收回庫藏股皆視為具有盈餘管理誘因, 本文設虛擬變數 Incentive 為 1, 其他為 0。

過去文獻多是以應計項目做為盈餘管理的代理變數, 實證結果普遍支持盈餘管理動機與盈餘管理行為之間有密切的關聯 (Healy and Wahlen, 1999; Fields,

⁴ 例如, Teoh et al. (1998)與 Rangan (1998)指出企業於現金增資之前會積極進行盈餘管理, 導致投資大眾對公司前景過度樂觀; 當盈餘無法持續時, 投資人遂修正股價回歸至公司基本面, 形成企業在現金增資之後股價下跌的普遍情況。

⁵ 其他可能會在事件之前有誘因降低報導盈餘的是管理購回 (management buyout), 過去研究同樣發現管理階層在管理購回宣告之前, 會操弄應計項目盈餘管理 (Perry and Williams, 1994)。

Lys and Vincent, 2001; Jain and Kini 1994; Rangan 1998; Teoh et. al. 1998a; Cohen and Zarowin 2010)。而實際上企業為了達成盈餘目標，具有盈餘管理誘因的企業會同時使用應計項目及實質活動兩種方式進行盈餘管理；為了補足過去文獻的不足，本文假說一探討當企業具有盈餘管理的誘因時，企業為達成其目的，除了採用應計項目從事盈餘管理之外，亦會增加實質活動的盈餘管理；因此，在研究設計中，本文將應計項目(ACCRUALS)作為控制變數，採用加入經營績效作為控制變數之Modified Jones Model估計裁決性應計數(Kothari et al., 2005)。具體而言，本研究以橫斷面產業資料估計迴歸式 (4)，而 (4) 式中的誤差項即為績效調整異常應計數(ACCRUALS)：

$$TA_{it} = b_0 + b_1(1/Assets_{i,t-1}) + b_2\Delta Sales_{it} + b_3PPE_{it} + b_4ROA_{it} + u_t \dots\dots\dots (4)$$

其他控制變數，參照相關文獻控制企業規模、成長性、槓桿度與經營績效⁶。以公司市值取對數(LMVE)為公司規模大小的代理變數，以控制因公司規模不同所產生之相關差異。以銷貨成長(Growth_Sales)控制與企業成長性有關的因素。以槓桿程度(LEV)及總負債週轉率(DISSUE)控制企業的違約壓力。以資產周轉率(TURN)與年度每股盈餘(EPS)控制企業經營能力與獲利能力。現金流量變動率(Δ CFO)與淨收入密切相關之變數。我們預期當公司規模(LMVE)越大、銷貨成長(Growth_Sales)越高、槓桿程度(LEV)及總負債週轉率(DISSUE)越低、資產周轉率(TURN)越高，則公司出現與盈餘管理誘因有關的事件的可能性越高。

當公司即將在下期現金增資、發行可轉債以及收回庫藏股，公司可能會因而在當期進行盈餘管理的動作，以期能進而影響資本市場投資人的行為。因此本文假說一探討當企業具有盈餘管理的誘因時，企業為達成其目的，除了採用應計項目從事盈餘管理之外，亦會增加實質活動的盈餘管理。為了探討這項假說，本研究以次期具有盈餘管理誘因(Incentive)作為應變數，而本期實質盈餘管理作為因變數，並控制其他企業特性變數，建立迴歸模型如下：

$$\begin{aligned} \text{Incentive} = & a_0 + a_1\text{REM} + a_2\text{ACCRUALS} + a_3\text{LMVE} + a_4\text{Growth_Sales} \\ & + a_5\text{LEV} + a_6\text{DISSUE} + a_7\text{TURN} + a_8\text{EPS} + a_9\Delta\text{CFO} + e \dots\dots\dots (5) \end{aligned}$$

其中的變數定義如下：

Incentive = 當企業於下期發行可轉換公債、現金增資或購回庫藏股者為1，其他為0。

REM = 實質盈餘管理變數，參照Cohen et al.(2008)之定義：

Std_CFO：標準化之異常營運現金流量(實質盈餘管理的負向衡量)⁷

Std_PROD：標準化之異常過度生產之存貨(實質盈餘管理的正向衡量)

⁶ Barth, Landsman and Lang(2008)主要探討採用國際會計準(IAS)則與會計品質之間的關聯性，應變數為是否採用IAS(指標變數，0或1)，自變數為盈餘管理變數及其相關控制變數。

⁷ 變數的標準化衡量 = [變數 - 變數平均數] / 變數標準差

Std_DISX：標準化之異常裁決性支出(實質盈餘管理的負向衡量)
 REM_Index：一標準化的異常現金流量(Std_CFO)+標準化的異常生產成本(Std_PROD)-異常裁決性支出
 (Std_DISX)

ACCRUALS = 修正的Jones (1991)模型中之異常應計數，並依據Kothari et al. (2005)建議控制同期會計績效；

LMVE = 公司的市值取對數；

Growth_Sales = 銷貨成長性；

LEV = 公司的槓桿程度；

DISSUE = 總負債變動率；

TURN = 資產周轉率；

EPS = 公司的年度每股盈餘；

Δ CFO = 本期現金流量減上期現金流量之變動平減總資產。

在第(5)式中，主要探討的是實質盈餘管理(REM)與盈餘管理誘因之間的關聯性，預期兩者關係為正向關係。過去早期的文獻支持公司會使用應計項目做為盈餘管理的工具，而近期的文獻則關注公司是否會使用實質營運活動作為盈餘管理的工具。我們認為在盈餘管理誘因明確下，公司可能兩種活動都會進行，也就是預期在第(1)式中衡量應計項目的ACCRUALS以及衡量整體實質盈餘管理的REM_Index之係數均為正號⁸。此外也同樣預期Std_CFO、Std_PROD及Std_DISX之係數分別是負號、正號及負號；代表盈餘管理誘因可能性與較低的異常現金流量、較高的異常過度生產之存貨以及較低的異常裁決性支出有關。

三、關係人交易

關係人交易為亞洲企業常見之盈餘管理行為，近期以亞洲國家為探討對象之研究，皆印證「關係人交易」為企業用來操縱損益的盈餘管理工具(例如, Cheung et al., 2008; Hu, Shen and Xu, 2009; Jian and Wong, 2010; Lin, Liu and Keng, 2010)，因此探討關係人交易與其他盈餘管理工具之間的關係相形重要。基於前文中對於關係人交易的文獻討論，當管理當局在有盈餘管理誘因之條件下，實質盈餘管理以及關係人交易等兩種方式都是可能考慮之工具。本文的第二個探索性研究，即探討在具有盈餘管理誘因的情況下，實質盈餘管理與關係人交易之間是否存在關聯性。

而關係人交易中最常見的行為有銷貨、進貨及借貸等(Aharony et al., 2010; Bae et al. 2002; Friedman et al. 2003, Jian and Wong 2010; Gopalan et al. 2004; Cheung et al. 2006, Cheung et al. 2009)。因此，在關係人交易的變數衡量上，我們分別考慮各企業扣除產業平均數之後的異常關係人銷貨(abRPT_S)、異常關係人進貨(abRPT_P)與異常關係人借貸(abRPT_L)。因為過去並無文獻探討實質盈餘管

⁸ 雖然 Zang(2007)指出實質盈餘管理與應計項目盈餘管理之間存在有替代關係，但是 Szczesny, Lenk and Huang(2008)進一步以中國的資料研究發現此兩者之間的關係，會因為受到誘因的結構及所察覺的成本效益而變得很複雜，而不一定有顯著的證據。

理與關係人交易之間的關聯性，因此本文不對兩者關係的方向性作特定預測。具體而言，若實質盈餘管理與關係人交易之間具有替代關係，則兩者之間關係為負向；相反地，若實質盈餘管理與關係人交易具有互補關係，則兩者之間會有正向關係。

為了探討實質盈餘管理與關係人交易間的關聯性，基於裁決性應計數一直是管理當局用來管理盈餘的主要方法，本文一併探討異常應計數(ACCRUALS)與實質盈餘管理的關係，由回歸式(1)已知當企業具有盈餘管理誘因時，本文預期會同時從事實質活動與應計項目的盈餘管理，因此以實質盈餘管理指標為應變數時，本文同樣預期ACCRUALS的係數為正，也就是與企業具有盈餘管理誘因的條件下會同時從事實質活動與應計項目盈餘管理的原預期一致。

其他控制變數與Cohen et al. (2008)相同，以槓桿度(LEV)控制債務結構，預期槓桿度越高則實質盈餘管理的水準越高、亦控制企業規模(LMVE)以避免規模效應之影響、以市價對帳面價值比(MTB)控制企業成長性，最後；分別以盈餘變動(CE)與資產報酬率(ROA)控制企業的經營績效。

為了探討本文第二個探索性假說：在具有盈餘管理誘因的情況下，實質盈餘管理與關連性交易之間的關聯性，建構迴歸式(2a)如下：

$$\begin{aligned} \text{REM}_t = & a_0 + a_1 \text{abRPT_S}_t + a_2 \text{abRPT_P}_t + a_3 \text{abRPT_L}_t + a_4 \text{ACCRUALS}_t \\ & + a_5 \text{Lev}_{t-1} + a_6 \text{LMVE}_{t-1} + a_7 \text{MTB}_{t-1} + a_{10} \text{CE}_{t-1} + a_{11} \text{ROA}_{t-1} + e_t \end{aligned} \quad \text{.....(6)}$$

其中的變數定義如下：

abRPT_S = 異常關係人銷貨，以關係人之銷貨數扣除產業平均；

abRPT_P = 異常關係人進貨，以關係人之進貨數扣除產業平均；

abRPT_L = 異常關係人借貸，以關係人間借貸金額扣除產業平均；

ACCRUALS = 異常應計數；

LEV = 槓桿度；

LMVE = 企業規模，期初總市值取自然對數；

MTB = 市價除以帳面價值之比率

CE = 盈餘變動數以期初總資產平減；

ROA = 資產報酬率。

四、審計品質

過去研究發現審計品質能抑制企業盈餘管理的行為，相關的研究設計，主要以裁決性應計數字作為盈餘管理的代理變數(Becker, DeFond, Jiambalvo, and Subramanyam, 1998; Johnson, Khurana, and Reynolds, 2002; Balsam, Krishnan, and Young, 2003)。例如，Becker et al.(1998)實證結果支持非六大會計師事務所查核的客戶相對於六大會計師事務所查核的客戶，其異常應計數字高出1.5%-2.1%。

基於審計品質能影響裁決性應計數的盈餘管理，本文進一步延伸探索假說二，在回歸式(2a)中納入審計品質變數，探討審計品質是否亦影響實質活動的盈餘管理。

由於過去文獻指出高審計品質會計師查核的企業，裁決性應計數較低 (Kinney and Martin, 1994; Becker et al. 1998; Francis et al. 1999; Chung and Kallapur 2005; Chen et al. 2008)，顯示企業從事應計項目盈餘管理可能會受到查核會計師的審計品質所影響，當企業存在盈餘管理的誘因時，審計品質與實質盈餘管理之間存在何種關聯性，值得進一步探討。Chi et al. (2010)發現審計市場產業專家與較高水準之實質盈餘管理有關，意謂當企業藉由應計項目操弄盈餘因為審計產業專家而可能會受到限制時，企業轉而採用更多的實質盈餘管理。為了延伸探討本文第二個探索性假說，也就是進一步在探討實質盈餘管理與關連性交易之間的關聯性的同時，亦納入審計品質之代理變數，進一步考量審計品質是否亦影響實質活動的盈餘管理。

審計品質為會計師發現財務報導的誤述(會計師專業能力)及真實報導財務報導誤述(審計獨立性)的聯合機率(DeAngelo 1981; Watts and Zimmerman 1986)。具有產業專家知識的會計師因為具備較多的產業知識與查核經驗，而能更精確的判斷與偵知誤述，因此被視為具有較高的審計品質(Libby and Frederick 1990; Craswell et al. 1995; DeFond et al. 2000; Knechel et al. 2007; Chin and Chi 2009)。另一方面，審計公費溢酬亦隱含審計產業專家較具獲利能力，並且較非產業專家者投資更多的聲譽資本，因此產業專家較能維持查核獨立性並避免審計失敗(Craswell et al. 1995; DeFond et al. 2000; Owosho et al. 2002; Kwon et al. 2007; Lim and Tan 2008)。基於產業專家較能偵知財務報表誤述，並會有較低誤述頻率以及較高的獨立性，因而具有較高的審計品質。

本文以審計市場產業專家作為審計品質的代理變數，而Chin and Chi (2009)認為即使在相同會計師事務所的合夥人之間，其產業專精程度應該不會相互一致，並且以台灣上市公司資料為樣本，發現由會計師個人層級的審計專家所簽證的客戶，比較不會出現報表重編(restatement)，如果只是由事務所層級的審計專家所簽證的客戶，則與非審計專家無差異。此結果顯示出會計報表重編可能性的差異主要是來自會計師個人層級而非事務所層級。因此本文以會計師個人的市場佔有率作為審計市場產業專家的代理變數，⁹檢視審計品質是否亦影響實質活動的盈餘管理，以進一步補充過去文獻。

除此之外，過去研究多指出大型會計師事務所具有較高的審計品質與品牌聲譽，能增加財務報表的可靠性 (Dopuch and Simunic 1980; DeAngelo 1981; Teoh and Wong 1993; Becker et al. 1998; Pittman and Fortin 2004; Francis and Wang 2008)，因此亦將該企業是否由大型會計師事務所查核(Big_N)納入於回歸式之中，設為虛擬變數，若由大型會計師事務所查核者Big_N為1，其他為0。由於，台灣會計師法律責任及會計師事務所組織結構異於歐美國家，台灣大型會計師事務所是否真的具有相對較高的審計品質，尚未得到一致的結論，因此不預期與實質盈餘管理之間的方向。納入審計品質代理變數之後，建構迴歸式如下：

⁹ 本文亦以會計師事務所的市佔率作為產業專家的代理變數，作為敏感性分析測試，結果並未有所不同。

$$\begin{aligned}
\text{REM}_t = & a_0 + a_1 \text{abRPT_S}_t + a_2 \text{abRPT_P}_t + a_3 \text{abRPT_L}_t \\
& + a_4 \text{Expert_S}_t + a_5 \text{Big_N}_t + a_6 \text{ACCRUALS}_t \\
& + a_7 \text{Lev}_{t-1} + a_8 \text{LMVE}_{t-1} + a_9 \text{MTB}_{t-1} + a_{10} \text{CE}_{t-1} \dots\dots\dots(7) \\
& + a_{11} \text{ROA}_{t-1} + e_t
\end{aligned}$$

其中：

Expert_S = 虛擬變數，會計師個人在該年該審計產業，客戶的銷貨收入總額佔產業總額排名第一者為 1，其他為 0。

Big_N = 虛擬變數，若該企業財務報表由四大會計師事務所查核者為 1，其他為 0。

其他變數與之前相同。如前所述，本文欲探索實質盈餘管理與關係人交易之間的關係，因此三個關係人交易的代理變數(abRPT_S、abRPT_P、abRPT_L)之係數均不預測正負號。與Chi et al. (2010)一致，在有盈餘管理誘因的情況下，審計產業專家的出現會使其審計客戶訴諸於更多的實質盈餘管理，因此我們預期在模型(7)中，Expert_S係數為正。

基於許多實證會計的文獻都使用企業的縱橫資料(Panel Data)，因此必須同時面臨橫斷面(Cross-Sectional)以及時間序列(Time-Series)的相依問題，否則殘差相依(residual dependence)的問題會導致錯誤的檢定統計量(Bernard 1987)。因此過去會計文獻使用許多方法，以解決橫斷面及時間序列相依問題。Gow, Ormazabal and Taylor(2010)針對常見的方法(含Newey-West、Fama-MacBeth、Z2 Statistic 及 Cluster-Robust Standard Errors等)加以評估與比較。結果發現只有同時控制年度及公司的Cluster-Robust Standard Errors法，其參數估計的穩定性最高。據此，本文採用Gow et al.(2010)所提出CLi (One-way cluster-robust standard errors)法以計算標準差，以公司集群來修正縱橫資料可能會出現橫斷面(Cross-Sectional)相依的問題，並以年虛擬變數(year dummy)來修正時間序列(Time-Series)相依的問題¹⁰。

肆、實證結果

本文研究對象包括國內上市、上櫃公司。樣本篩選過程中，由於金融保險及證券業行業性質特殊，財務資料結構與一般行業差異過大，因此予以排除。自1989年至2008年共計得到24,747筆資料。財務資料、會計師事務所資料、簽證會計師名稱資料來自經濟新報(TEJ)資料庫。首先，我們排除非曆年制公司資料共計82筆，接著扣除因計算盈餘管理變數所產生之遺漏值共2,089筆，以及因計算審計市場產業專家所產生之遺漏值共4,785筆，遺漏相關財務變數共6,634筆，判斷盈餘管理誘因共2,979筆。最後，我們得到8,178筆觀察值。表一顯示樣本選擇的過程。

¹⁰ 在 Gow, Ormazabal and Taylor (2010)文章中，比較討論 Fama_Newey, Z2, CL-2 等各種方法的穩定度(Robusness)，在本文在第六節敏感性分析中，會有更多的討論並提供其他法方做進一步測試。

表一 樣本選擇

研究期間:1989 至 2008	觀察值.
所有上市櫃公司可用觀察值(排除金融業)	24,747
遺漏值	
非曆年制	(82)
計算盈餘管理變數	(2,089)
計算會計師任期與產業專家	(4,785)
遺漏相關財務變數	(6,634)
判斷盈餘管理誘因	(2,979)
最後樣本數	8,178

表二Panel A部分是迴歸模型中所有變數的敘述性統計。實質盈餘管理指標(REM_Index)的平均數為0.077，其三個構成要素Std_CFO、Std_PROD及Std_DISX的平均數分別為0.016、0.053及0.028。會計師個人在該產業之占有率(Expert_S)的平均值是0.048，有76.2%的樣本公司為四大會計師事務所的客戶。根據前一期是否有盈餘管理誘因，進一步將樣本區分成有誘因及無誘因兩組之後發現，所有盈餘管理代理變數及關係人交易代理變數在兩組之平均數檢定上均有顯著差異，其中REM_Index、Std_PROD、ACCRUALS、abRPT_L均達0.01之顯著水準，代表有誘因及無誘因兩組樣本在主要變數上存在顯著差異。

表二 Panel B 部分則提供變數之間的Pearson及Spearman相關係數矩陣。其中Std_CFO、Std_PROD及Std_DISX分別與REM_Index為負相關、正相關及負相關，與設定相符合。REM_Index與abRPT_S及abRPT_P顯著負相關、而與abRPT_L則是顯著正相關，顯示實質盈餘管理與關係人交易確實存在關聯性。Expert_S與REM_Index及Std_PROD正相關、與Std_CFO及Std_DISX負相關，顯示高審計品質與高實質盈餘管理有關。整體而言，這些相關係數與假說一致。表二的Panel C部分則更進一步分別提供有誘因的樣本公司(N=2,576)及無誘因的樣本公司(N=4,799)其變數之間的Pearson相關係數。從左下角的有誘因組中可以發現主要結論依然不變。

表三顯示假說一的實證結果。以Incentive為應變數，在第一欄之回歸式中，REM_Index的係數為0.024(t=4.04)，代表次期具有盈餘管理誘因與本期實質盈餘管理指標之間具有顯著正向相關；在其他的三欄中，REM的三個構成要素Std_CFO、Std_PROD及Std_DISX的係數分別是-0.035(t=-1.87)、0.031(t=4.29)與0.002(t=0.25)，與REM_Index的結果一致。此外，應計項目(ACCRUALS)在所有的四欄中均為顯著的正數，代表應計項目與盈餘管理誘因之間也同樣有正向關係。以上這些結果支持本文的第一個假說，也就是當企業具有盈餘管理的誘因時，不但會從事應計項目的盈餘管理，同時也會使用實質盈餘管理進行盈餘管理活動。此外，LMVE的係數在四欄中均顯著為正，表示公司的規模越大則出現有盈餘管理誘因事件(IPO、SEO、發可轉債)的機會越高。而LEV的係數在四欄中均顯著為負，表示負債比較高的公司會進行盈餘管理誘因事件的機會較低。

表四檢定假說二，Panel A為次期有誘因企業之子樣本群體，而Panel B則為次期無誘因企業之子樣本群體。Panel A 的第(1)至(3)欄為針對回歸式(6)之實證結果，在次期有誘因企業之子樣本群體中，以實質盈餘管理指標(REM_Index)為應變數，衡量關係人交易的因變數abRPT_S、abRPT_P及abRPT_L的係數分別為-0.498(-1.74)、-0.327(-2.21)及-2.498(-1.72)，全部顯著為負，代表實質盈餘管理與關係人交易之間有顯著的負向關係，而此關係在第(4)至(6)欄加入審計品質代理變數Expert_S及Big_N之後依然顯著成立，abRPT_S、abRPT_P及abRPT_L的係數分別為-0.481(-1.71)、-0.299(-2.05)及-2.449(-1.68)，全部顯著為負，支持實質盈餘管理與關係人交易具有替代關係。在第(4)至(6)欄中的Expert_S的係數均顯著為正，表示實質盈餘管理與代表審計品質的會計師個人審計產業專家之間有正向關係。Big_N在第(4)至(6)欄中的係數都是正數但均不顯著，與表二 Panel B 中Big_N與REM_Index之間相關係數顯著為負並不相同，代表以會計師事務所規模做為審計品質的代理變數與實質盈餘管理之間的關係並不十分明確。

表二 敘述統計

本表為樣本之敘述統計摘要。Panel A 為全部樣本主要變數之敘述統計值以及分組子樣本(有誘因組與無誘因組)平均數與平均數差異之檢定。Panel B 為全部樣本主要變數之間的 Pearson 及 Spearman 相關係數。Panel C 則是將樣本區分為有誘因以及無誘因兩個子樣本後，主要變數之間的 Pearson 相關係數。

Panel A：主要變數敘述統計

變數名稱	平均數	標準差	Q1	中位數	Q3	有誘因組	無誘因組	平均數 檢定
						平均數	平均數	
REM_Index	0.077	1.376	-0.564	0.083	0.675	0.202	0.010	0.182***
Std_CFO	0.016	0.100	-0.029	0.015	0.062	0.011	0.018	-0.007**
Std_PROD	0.053	0.364	-0.099	-0.006	0.109	0.097	0.029	0.068***
Std_DISX	0.028	0.093	-0.013	0.006	0.056	0.031	0.026	0.005*
ACCRUALS	-0.011	0.092	-0.053	-0.009	0.030	-0.002	-0.015	0.013***
abRPT_S	0.112	0.184	0.000	0.020	0.140	0.121	0.107	0.014**
abRPT_P	0.130	0.239	0.000	0.000	0.140	0.139	0.126	0.013*
abRPT_L	0.007	0.030	0.000	0.000	0.000	0.005	0.008	-0.003***
Expert_S	0.048	0.213	0.000	0.000	0.000	0.061	0.041	0.020***
bigN	0.762	0.426	1.000	1.000	1.000	0.779	0.754	0.025*
LEV	0.403	0.176	0.274	0.394	0.511	0.392	0.410	-0.018***
LMVE	15.404	1.355	14.543	15.384	16.216	15.779	15.202	0.575***
MTB	1.850	2.664	0.840	1.405	2.206	1.866	1.842	0.024
ROA	0.040	0.098	0.000	0.037	0.083	0.049	0.035	0.014***
Growth_Sales	0.134	1.460	-0.068	0.054	0.195	0.183	0.107	0.077*

1. 有誘因組的樣本數為 2,576；無誘因組的樣本數為 4,799；總樣本數為 7,375。

表二 敘述統計 (續)

Panel B: 變數間的 Pearson 及 Spearman 相關係數

變數名稱	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1 REM_Index	1	-0.671***	0.650***	-0.459***	0.485***	-0.090***	-0.071***	0.029**	0.255***	-0.089***	-0.129***	-0.254***	-0.093***	-0.077***
2 StdR_CFO	-0.687***	1	-0.230***	0.100***	-0.703***	0.059***	0.030***	-0.050***	-0.336***	0.199***	0.157***	0.359***	0.100***	0.106***
3 StdR_PROD	0.642***	-0.231***	1	0.034***	0.211***	0.079***	0.097***	0.065***	0.157***	0.080***	-0.082**	-0.171***	-0.057***	-0.008
4StdR_DISX	-0.462***	0.088***	0.164***	1	-0.069*	0.231***	0.237***	0.042***	-0.048***	0.107***	0.046	0.070***	0.051***	0.061***
5 ACCRUALS	0.495***	-0.755***	0.168***	-0.030*	1	-0.036**	-0.046***	-0.030**	0.110***	0.001	-0.006*	-0.001	0.002	-0.067***
6 abRPT_S	-0.080***	0.051***	0.101***	0.227***	-0.030**	1	0.410***	0.142***	-0.054***	0.063***	-0.125***	0.064**	0.026**	0.186***
7 abRPT_P	-0.071***	0.039***	0.069***	0.196***	-0.049***	0.199***	1	0.159***	-0.020*	0.049***	-0.153***	0.016	-0.02	0.094***
8 abRPT_L	0.045***	-0.033**	0.049***	0.004	-0.033**	0.050***	0.072***	1	0.131***	-0.117***	-0.137***	-0.139***	-0.066***	0.065***
9 LEV	0.244***	-0.304***	0.099**	-0.058***	0.088**	-0.079***	-0.012	0.187***	1	-0.206***	-0.125***	-0.391***	-0.007	-0.087**
10 LMVE	-0.090***	0.170***	0.074***	0.115***	0.021	0.087***	0.067***	-0.138***	-0.286***	1	0.555***	0.479***	0.242***	0.084***
11 MTB	-0.069***	0.066***	-0.037**	0.021	-0.025*	-0.048***	-0.052***	-0.003	0.048***	0.213***	1	0.497***	0.240***	-0.024**
12 ROA	-0.246***	0.340***	-0.070***	0.069***	0.058***	0.071***	0.041***	-0.156***	-0.417***	0.467***	0.161***	1	0.398***	0.084***
13 Growth	0.013	-0.011	0.022	0.01	0.053***	0	-0.011	-0.02	0.01	0.035**	0.035**	0.121***	1	0.036***
14 BigN	-0.065***	0.094***	0.021	0.058***	-0.056***	0.164***	0.083***	0.030**	-0.096***	0.103***	-0.053***	0.080***	0.004	1

1. 左下角部分為 Pearson 相關係數，右上角部分為 Spearman 相關係數
2. 樣本數為 N=7,375

表二 敘述統計 (續)

Panel C: 將樣本區分為有誘因及無誘因兩個子樣本後變數間的相關係數

變數名稱	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1 REMPIndex	1	-0.681***	0.629***	-0.500***	0.467***	-0.061***	-0.069***	0.063***	0.243***	-0.118***	-0.070***	-0.279***	-0.001	-0.073***
2 StdR_CFO	-0.694***	1	-0.234***	0.092***	-0.731***	0.014	0.044**	-0.042**	-0.301***	0.196***	0.073***	0.366***	0.015	0.082***
3 StdR_PROD	0.658***	-0.222***	1	0.144***	0.159***	0.097***	0.060***	0.065***	0.100***	0.054***	-0.037*	-0.108***	0.015	-0.002
4StdR_DISX	-0.408***	0.084***	0.193***	1	-0.023	0.209***	0.166***	-0.002	-0.062***	0.113***	0.018	0.067***	0.003	0.053***
5 ACCRUALS	0.531***	-0.787***	0.170***	-0.044*	1	-0.008	-0.054***	-0.033*	0.069***	0.025	-0.041**	0.073***	0.036*	-0.053***
6 abRPT_S	-0.120***	0.113***	0.102***	0.260***	-0.073***	1	0.193***	0.033*	-0.075***	0.046**	-0.052***	0.068***	-0.011	0.138***
7 abRPT_P	-0.080***	0.034	0.078***	0.250***	-0.046*	0.209***	1	0.061***	-0.007	0.042**	-0.053***	0.047**	-0.018	0.081***
8 abRPT_L	0.019	-0.023	0.032	0.023	-0.027	0.103***	0.108***	1	0.201***	-0.174***	-0.001	-0.171***	-0.02	0.040**
9 LEV	0.264***	-0.326***	0.115***	-0.049*	0.138**	-0.085***	-0.019	0.140***	1	-0.318***	0.058**	-0.447***	0.009	-0.091***
10 LMVE	-0.084***	0.159***	0.065***	0.112***	-0.022	0.149***	0.101***	-0.023	-0.202***	1	0.208***	0.512***	0.029*	0.079***
11 MTB	-0.088***	0.063**	-0.053**	0.039*	0.022	-0.042*	-0.059**	-0.013	0.01	0.290***	1	0.131***	0.028	-0.052***
12 ROA	-0.205***	0.311***	-0.027	0.068***	0.022	0.071***	0.025	-0.112***	-0.342***	0.367***	0.308***	1	0.126***	0.077***
13 Growth	0.043*	-0.068***	0.034	0.027	0.092***	0.025	0.005	-0.015	0.021	0.036	0.075***	0.104***	1	0.005
14 BigN	-0.057**	0.119***	0.052**	0.065**	-0.069***	0.214***	0.085***	0.009	-0.105***	0.141***	-0.065***	0.080***	-0.002	1

1. 左下角部分為有誘因子樣本，右上角部分為無誘因子樣本
2. 有誘因樣本的樣本數為 N=2,576，為無誘因樣本的樣本數為 N=4,799
3. 表中數字均為變數之間的 Pearson 相關係數

表三 次期具有盈餘管理誘因與本期實質盈餘管理之關聯性分析

$$\text{Incentive} = a_0 + a_1\text{REM} + a_2\text{ACCRUALS} + a_3\text{LMVE} + a_4\text{Growth_Sales} + a_5\text{LEV} \\ + a_6\text{DISSUE} + a_7\text{TURN} + a_8\text{EPS} + a_9\Delta\text{CFO} + e$$

	(1)	(2)	(3)	(4)
Intercept	-0.695*** (-5.97)	-0.712*** (-6.14)	-0.661*** (-5.64)	-0.722*** (-6.25)
R_EM	0.024*** (4.04)			
StdR_CFO		-0.035* (-1.87)		
StdR_PROD			0.031*** (4.29)	
StdR_DISX				0.002 (0.25)
ACCRUALS	0.218*** (2.88)	0.211* (1.87)	0.334*** (4.80)	0.392*** (5.77)
LMVE	0.068*** (10.27)	0.069*** (10.46)	0.066*** (9.81)	0.069*** (10.47)
growth_sales	0.006 (0.94)	0.006 (0.95)	0.006 (0.92)	0.006 (0.95)
LEV	-0.102** (-2.17)	-0.094** (-1.99)	-0.092** (-2.00)	-0.076* (-1.65)
DISSUE	-0.008 (-1.00)	-0.008 (-1.00)	-0.010 (-1.26)	-0.008 (-1.01)
TURN	0.020 (1.42)	0.021 (1.44)	0.029** (2.17)	0.030** (2.14)
EPS	-0.002 (-0.69)	-0.002 (-0.68)	-0.004 (-1.20)	-0.005* (-1.74)
△CFO	0.080* (1.94)	0.097** (2.15)	0.064 (1.57)	0.073* (1.79)
N	8178	8178	8178	8178
adj. R ²	0.084	0.081	0.085	0.081

1. 括號中數值為t值

2. *表示 $p < 0.1$ ；**表示 $p < 0.05$ ；*** 表示 $p < 0.01$

3. 此模型文採用Gow et al.(2010)所提出CLi (One-way cluster-robust standard errors)法以計算標準差，並以年虛擬變數(year dummy)來修正時間序列(Time-Series)相依的問題。

從表四 Panel B 次期無誘因企業之子樣本中可以發現，以實質盈餘管理指標(REM_Index)為應變數，衡量關係人交易的abRPT_S、abRPT_P及abRPT_L的係數不在顯著，分別為-0.145(-0.60)、-0.127(-0.91)及-0.143(-0.23)，表示在不具誘因的情況下，實質盈餘管理與關係人交易之間的顯著關係消失，此變化同樣出現在第(4)至(6)欄加入Expert_S及Big_N之後。同樣的情況也出現在第(4)至(6)欄中的Expert_S係數上，符號雖然均維持為正，但均為不顯著，與次期有誘因企業子樣本之結果明顯不同。

表四 實質盈餘管理與關係人交易之間的關聯性分析

$$REM_t = a_0 + a_1 abRPT_S_t + a_2 abRPT_P_t + a_3 abRPT_L_t + a_4 Expert_S_t + a_5 Big_N_t + a_6 ACCRUALs_t + a_7 Lev_{t-1} + a_8 LMVE_{t-1} + a_9 MTB_{t-1} + a_{10} CE_{t-1} + a_{11} ROA_{t-1} + e_t$$

Panel A : 次期有誘因企業之子樣本群體						
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Intercept	-0.466 (-0.97)	-0.453 (-0.93)	-0.345 (-0.71)	-0.336 (-0.68)	-0.314 (-0.63)	-0.28 (-0.57)
abRPT_S	-0.498* (-1.74)			-0.481* (-1.71)		
abRPT_P		-0.327** (-2.21)			-0.299** (-2.05)	
abRPT_L			-2.498* (-1.72)			-2.449* (-1.68)
Expert_S				0.330** (2.04)	0.333** (2.09)	0.307* (1.88)
BigN				0.08 (0.9)	0.053 (0.59)	0.063 (0.71)
ACCRUALS	7.273*** (22.38)	7.288*** (22.33)	7.373*** (21.99)	7.271*** (22.28)	7.284*** (22.25)	7.372*** (21.94)
lagLEV	1.240*** (5.47)	1.261*** (5.57)	1.417*** (6.02)	1.211*** (5.37)	1.227*** (5.46)	1.383*** (5.96)
lagLMVE	0.025 (0.87)	0.024 (0.82)	0.026 (0.91)	0.012 (0.39)	0.011 (0.38)	0.012 (0.4)
lagMTB	0.000*** (4.89)	0.000*** (4.89)	-0.071*** (-3.05)	0.000*** (4.66)	0.000*** (4.6)	-0.070*** (-2.91)
LagCE	0.485 (0.92)	0.498 (0.94)	0.523 (1.02)	0.618 (1.1)	0.621 (1.11)	0.62 (1.14)
LagROA	-2.119*** (-3.80)	-2.150*** (-3.83)	-1.659*** (-2.94)	-2.234*** (-4.00)	-2.257*** (-4.01)	-1.738*** (-3.09)
Year Dummy includes						
N	2590	2590	2590	2577	2577	2577
adj. R2	0.324	0.324	0.329	0.332	0.331	0.336
Panel B : 次期無誘因企業之子樣本群體						
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Intercept	0.279 (0.52)	0.246 (0.47)	0.553 (1.03)	0.2 (0.4)	0.173 (0.35)	0.628 (1.19)
abRPT_S	-0.145 (-0.60)			-0.115 (-0.48)		
abRPT_P		-0.127 (-0.91)			-0.108 (-0.78)	
abRPT_L			0.143 (0.23)			0.118 (0.19)
Expert_S				-0.059 (-0.36)	-0.056 (-0.34)	-0.059 (-0.36)
bigN				-0.006 (-0.09)	-0.009 (-0.13)	-0.01 (-0.14)
ACCRUALS	6.921*** (26.36)	6.907*** (26.18)	6.903*** (26.35)	6.900*** (26.31)	6.887*** (26.15)	6.885*** (26.18)

表四 實質盈餘管理與關係人交易之間的關聯性分析 (續)

Panel B: 次期無誘因企業之子樣本群體 (續)						
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
lagLEV	0.800*** (3.96)	0.812*** (4.00)	0.959*** (4.54)	0.935*** (4.51)	0.944*** (4.52)	0.966*** (4.5)
lagLMVE	-0.002 (-0.07)	-0.001 (-0.02)	0.017 (0.55)	0.022 (0.69)	0.023 (0.75)	0.019 (0.6)
lagMTB	0.004*** (6.9)	0.004*** (6.93)	-0.095*** (-4.01)	-0.106*** (-4.07)	-0.106*** (-4.07)	-0.109*** (-4.02)
LagCE	1.161*** (3.77)	1.156*** (3.75)	1.082*** (3.37)	1.111*** (3.45)	1.107*** (3.44)	1.069*** (3.23)
LagROA	-2.766*** (-6.46)	-2.769*** (-6.45)	-2.187*** (-4.99)	-2.155*** (-5.07)	-2.159*** (-5.07)	-2.092*** (-4.73)
Year Dummy						
N	4815	4815	4815	4807	4807	4807
adj. R2	0.285	0.285	0.294	0.295	0.295	0.295

1. 括號中的數字為 t 值

2. *表示 $p < 0.1$; **表示 $p < 0.05$; *** 表示 $p < 0.01$

整體而言，表四的結果顯示出，在次期有誘因的條件下，實質盈餘管理與關係人交易之間有顯著負向關係，與代表審計品質的會計師個人審計產業專家之間有正向關係。但是在次期無盈餘管理誘因的情況下，這兩項關係均不再顯著。

敏感性測試

過去會計的實證性研究，為了修正縱橫資料可能會出現因為橫斷面及時間序列相依而產生係數估計上的問題，採用許多方法加以克服。常見的方法包括 Newey-West、Fama-MacBeth、Z2及One-way cluster-robust standard errors等。為驗證何種方法所得到的變數間關係之穩定性較高，Gow et al.(2010)進行各種方法的模擬分析，發現Two-way cluster-robust standard errors(CL2)此方法是所有被測試的方法中唯一同時符合橫斷面及時間序列穩健性者。因此在本節中進一步使用 Cluster2、Fama_Newey與Z2等三種不同方法，驗證前面前面兩個假說的結論是否依然成立¹¹。

首先，分別使用三種不同方法，針對第(1)式重新進行迴歸分析。結果當使用Cluster2法時，REM_Index、Std_CFO、Std_PROD及Std_DISX的係數依然維持所預期的正號(顯著)、負號、正號(顯著)及負號，同樣類似的結果也出現在另外兩個方法Fama_Newey與Z2的係數中。整體而言，此結果與表三之結論一致。

其次，也是分別使用三種不同方法，針對第(2)式重新進行迴歸分析。結果顯示，當使用Cluster2法且在有誘因的情況下，實質盈餘管理指標(REM_Index)與三個關係人交易代理變數之間依然維持顯著的負向關係，而在無誘因的情況下，此關係則不顯著。同樣在有誘因的情況下，實質盈餘管理指標與審計產業專家(Expert_S)維持顯著正向關係，而在無誘因的情況下，此關係則不再顯著。以

¹¹ 未列表。

上使用Cluster2法所得到之結果，也同時出現在使用另外兩個方法Fama_Newey與 Z2的結果中。整體而言，此結果與表四之結論一致。

伍、結論

過去的盈餘管理研究，以應計項目為主軸，本文探討實質盈餘管理所扮演之角色。我們檢驗企業在有盈餘管理誘因的情況下，除了應計項目盈餘管理之外，是否會使用更多的實質盈餘管理。並進一步分析在有盈餘管理誘因的情況下，實質盈餘管理與關係人交易及審計品質是否有關。關係人交易包含關係人進貨、銷貨與借貸，而衡量審計品質的變數是會計師個人層級的審計產業專家。實證的結果顯示當次期具有盈餘管理的誘因時，企業不但會使用應計項目盈餘管理而且會使用實質盈餘管理。其次，在企業具有盈餘管理誘因的情況下，實質盈餘管理指標與關係人交易之間可能存在抵換關係，而且較高的審計品質與較高水準的實質盈餘管理有關。當企業不具有盈餘管理誘因的情況時，以上兩種關係則不再顯著。

本文的貢獻在於補足過去盈餘管理文獻普遍偏重應計項目的討論，針對企業實質盈餘管理的行為進行研究，希望能夠對盈餘管理行為有更完整的了解。過去的研究文獻強調較高水準的審計品質可以改進盈餘品質，抑制應計項目的盈餘管理。但是有可能會驅使公司管理當局使用更多的實質盈餘管理活動，進而可能會降低企業的價值。

參考文獻

- 林問一、楊和利與方滋聰，2006，會計師與承銷商對現金增資公司從事盈餘管理之影響，*風險管理學報*，第8卷，第2期：157-176
- 金成隆、林修葳、黃書楣，2000，國內現金增資企業盈餘管理之實證研究，*中山管理評論*，第8卷，第4期：709-744。
- Aharony, J., C-W. J. Lee, and T.J. Wong. 2000. Financial packaging of IPO firms in China. *Journal of Accounting Research*, 38. 103-126.
- Balsam, S., J. Krishnan, and J. Young. 2003. Auditor industry specialization and earnings quality. *Auditing: Journal of Practice and Theory* 22(2), 71-97.
- Barth, M. E., W. R. Landsman, and M. H. Lang. 2008. International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research* 46 (June): 467-498.
- Becker, C., M. DeFond, J. Jiambalvo, and K.R. Subramanyam. 1998. The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research* 15(1), 1-24.
- Carcello, J. and A. Nagy. 2004. Client size, auditor specialization and fraudulent Financial Reporting. *Managerial Auditing Journal* 19(5), 655-668.
- Chan, K., D. Ikenberry, I. Lee, and Y. Wang. 2010. Share repurchases as a tool to mislead investors, *Journal of Corporate Finance* 16, 137-158

- Chang, R., Y. Tseng, C. Chang, 2010, The issuance of convertible bonds and earnings management: evidence from Taiwan, *Review of Accounting and Finance*, 9(1), 65-87
- Cheung, Y., Y. Qi, P. R. Rau, and A. Stouraitis. 2009. Buy high, sell low: How listed firms price asset transfers in related party transactions. *Journal of Banking and Finance* 33 (5): 914-924
- Cheung, Y., P.R. Rau, and A. Stouraitis. 2006. Tunneling, propping and expropriation: Evidence from connected party transactions in Hong Kong. *Journal of Financial Economics* 82(2): 343-386.
- Chi, W., L. Lei, and M. Pevzner. 2010. Is enhanced audit quality associated with greater real earnings management? *Working paper*.
- Chin, C., and H. Chi. 2009. Reducing Restatements with Increased Industry Expertise. *Contemporary Accounting Research* 26(3), 729-765
- Chou, D., C. E. Wang, S. Chen, and S. Tsai. 2009. Earnings Management and the Long-Run Underperformance of Firms Following Convertible Debt Offerings. *Journal of Business Finance and Accounting*, 36(1-2), 73-98
- Claessens, S., S. Djankov, J. Fan, and H. P. Lang . 2002. Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings. *Journal of Finance*, 57, 2741-2770.
- Craswell, A., J. Francis, and S. Taylor. 1995. Auditor brand name reputations and industry specializations. *Journal of Accounting and Economics* 20(3), 297-322.
- Cohen, D., A. Dey, and T. Lys. 2008. Real and accrual-based earnings management in the pre and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review*, 83(3), 757-787.
- Cohen, D., R. Mashruwala and T. Zach, 2010, The use of advertising activities to meet earnings benchmarks: evidence from monthly data, *Review of Accounting Studies* 15(4), (forthcoming)
- Cohen, D., and P. Zarowin. 2010, Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics* 50(1), 2-19
- Dunn, K., and B. Mayhew. 2004. Audit firm industry specialization and client disclosure quality. *Review of Accounting Studies*, 9(1), 35-58.
- Edelstein, R., P. Liu, and D. Tsang. 2009. Real Earnings Management and Dividend Payout Signals: A Study for U.S. Real Estate Investment Trusts. University of California at Berkeley Working Paper.
- Fields, T., T. Lys, and L. Vincent .2001. Empirical Research on Accounting Choice. *Journal of Accounting and economics*, 31(1-3), 255-307.

- Friedlan, J. M. (1994) Accounting choices of issuers of initial public offerings. *Contemporary Accounting Research* 11. 1–31.
- Gong, G., H. Louis, and A. X. Sun 2008. Earnings Management and Firm Performance Following Open-Market Repurchases. *Journal of Finance* 63(2), 947-986
- Gow, I. D., G. Ormazabal and D. J. Taylor. 2010. Correcting for Cross-Sectional and Time-Series Dependence in Accounting Research. *The Accounting Review* 85(2), 483-512
- Graham, J., C. Harvey and S. Rajgopal. 2005. The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40(1-3): 3-73.
- Gramling, A. A., and D. Stone. 2001. Audit firm industry expertise: A review and synthesis of the archival literature. *Journal of Accounting Literature* 20 (1), 1–29.
- Griffin, P, A. Li, and D. Lont. 2009. Non-audit fees, audit tenure and auditor independence: evidence from going concern opinions. University of California Working Paper.
- Gunny, K. 2009. The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. Working paper, University of Colorado at Boulder.
- Gupta, M., M. Pevzner, C. Seethamraju. 2010. Implications of absorption costing for firm performance and valuation. *Contemporary Accounting Research* 28(3), 1-34.
- 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.
- Hu, S., Y. Shen, and Y. Xu, 2009. Determinants of related-party transactions: Evidence from China's listed companies during 2002-2006. *Frontiers of Business Research in China* 3(2), 190-206.
- Jain, B. A. and O. Kini. 1994. The Post-Issue Operating Performance of IPO Firms, *Journal of finance*, 49(5), 1669-1726.
- Jian, M. and T. J. Wong. 2010. Propping Through Related Party Transactions. *Review of Accounting Studies*, 15, 70-105
- Johnson, V., A. Khurana, and K. Reynolds. 2002. Audit-firm tenure and the quality of financial reports. *Contemporary Accounting Research* 19 (4), 637-660.
- Jones, J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29 (2), 193-228.
- Kim, B., R. Chung, M. Firth, 2003. Auditor Conservatism, Asymmetric Monitoring, and Earnings Management. *Contemporary Accounting Research* 20(2), 323-359

- Kim, B, M. Pevzner, and L. Lei. 2010. Debt covenant slacks and real earnings management. George Mason University Working Paper.
- Knechel, WR, V. Naiker, and G. Pacheko. 2007. Does auditor industry specialization matter? Evidence from market reaction to auditor switches. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 26(1), 19-45.
- Kothari, SP, A. Leone, and C. Wasley. 2005. Performance-matched discretionary accruals measures. *Journal of Accounting and Economics* 39, 163-197.
- Krishnan, G. 2003. Does Big 6 auditor industry expertise constrain earnings management? *The Accounting Horizons* 17, 1-16.
- Lee, I. and T. Loughran. 1998. Performance Following Convertible Bond Issuance. *Journal of Corporate Finance* 4(2), 185-207.
- Lin, W., Y. Liu, and I. Keng. 2010. Related Party Transactions, Firm Performance and Control Mechanisms: Evidence from Taiwan. *International Research Journal of Finance and Economics* 35, 82-98
- McLaughlin, Robyn, Assem Safieddine, and Gopala K. Vasudevan. 1998. The long-run performance of convertible debt issuers, *The Journal of Financial Research* 4(12), 373-388.
- Perry, S.E., T. H. Williams. 1994. Earnings management preceding management buyout offers. *Journal of Accounting & Economics* 18(2), 157-179.
- Rangan S. 1998. Earnings management and the performance of seasoned equity offerings *Journal of Financial Economics* 50(1), 101-122
- Reichelt, K.J., and D. Wang. 2010. National and office-specific measures of auditor industry expertise and effects on audit quality. *Journal of Accounting Research* (forthcoming).
- Romanus R.N., J.J. Maher, and D.M. Fleming. 2008. Auditor industry specialization, auditor changes, and accounting restatements. *Accounting Horizons*, 22 (4), 389-413.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics* 42(3), 335-370.
- Rozeff, M.G. and M. A. Zaman. 1988. Market Efficiency and Insider Trading: New Evidence. *Journal of Business* 61, 25-44.
- Schipper, K. 1989. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons* 3 (4): 91-102.
- Stanly, J.D., and F.T. Dezoort. 2007. Audit firm tenure and financial restatements: An analysis of industry specialization and fee effects. *Journal of Accounting and Public Policy* 26 (2), 131-159.

- Szczesny, A., A. Lenk, and T. Huang. 2008. Substitution, availability and preferences in earnings management: empirical evidence from China. *Review of Managerial Science* 2(2), 129-160
- Teoh, S. H., I. Welch and T. J. Wong. 1998a. Earnings Management and the Underperformance of Seasoned Equity Offering. *Journal of Financial Economics* 50(1), 63-99.
- Teoh, S. H., I. Welch, and T. J. Wong. 1998b. Earnings Management and the Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings. *Journal of Finance*, 53(6), 1935-1974.
- Zang, A. 2007. Evidence on the tradeoff between real manipulation and accrual manipulation. Hong Kong University of Science and Technology Working Paper.