

# 初次上市櫃股票異常報酬影響因素之研究--以台灣地區電子業上市櫃公司為例

黃忠傑、陳家彬,唐啟發

E-mail: 9124850@mail.dyu.edu.tw

## 摘要

投資人一直期待在股票剛上市上櫃的初期享受到超額的投資報酬，亦即所謂的「蜜月期」，而根據國內外學者在不同期間的研究，新掛牌股的確存在期間長短不一、報酬高低不同的異常報酬。本論文即針對新上市股是否有異常報酬及造成異常報酬的可能影響因素進行實證探討。本研究係採用新股上市櫃以後60至180天的每日報酬率去估計新股在上市櫃初期5日、15日及30日三個期間的預估報酬率，而後去檢定這三個期間的超額異常報酬率是否有顯著大於零的情況，再以複迴歸分析去檢視影響異常報酬率的可能因素。對異常報酬率之主要檢定結果為：(1)全體樣本在15及30日有顯著的累積異常報酬；(2)上櫃比上市之樣本分組有顯著的異常報酬；(3)多頭時期較空頭時期有顯著的異常報酬；及(4)傳統性之電腦週邊類股較非傳統之電子股有顯著的異常報酬。而複迴歸分析的結果則發現，影響異常報酬率的因素有：(1)董監持股比例、創投介入與異常報酬呈正相關；(2)非傳統之電子股與異常報酬率呈負相關；及(3)承銷方式及超額認購水準對異常報酬率之影響則視不同期間及樣本分組而有所不同。關鍵詞：初次上市櫃；異常報酬；事件研究法；台灣股票市場

關鍵詞：初次上市櫃；異常報酬；事件研究法；台灣股票市場

## 目錄

第一章緒論--P1 第一節研究動機--P1 第二節研究目的--P2 第三節研究程序--P2 第四節名詞解釋--P4 第二章文獻探討--P6 第一節探討期初異常報酬之相關文獻--P6 第二節實證研究評述--P10 第三節文獻探討彙總--P19 第三章研究方法--P22 第一節資料與樣本--P24 第二節研究假說--P25 第三節研究設計--P31 第四節統計分析方法--P37 第四章實證分析--P40 第一節異常報酬率之檢定--P40 第二節複迴歸分析--P53 第五章結論與建議--P65 第一節結論--P65 第二節建議--P66 參考文獻--P69 一、中文部份--P69 二、英文部份--P71 附錄一：樣本公司--P73 附錄二：迴歸式之統計假設檢定--P79

## 參考文獻

一、中文部份 1.方伯中，「我國創投對被投資公司IPO之影響及未來發展方向」，國立台灣大學財務金融學研究所碩士論文，民國85年6月 2.江建政，「新上市股票股票承銷價故意低估與期初異常報酬之研究」，朝陽科技大學財務金融學系碩士論文，民國86年6月 3.李培棟，「不同承銷配售方式下新上市與上櫃公司股票承銷價合理性之實證研究」，國立成功大學碩士論文，民國86年6月 4.李金榮，「股權分散對新上市公司股票之影響」，文化大學會計學研究所碩士論文，民國85年6月 5.林象山，「承銷商信譽對新上市股票之影響」，中國財務學刊，民國84年7月 6.林玲羽，「新上市公司異常報酬決定因素之實證研究」，國立政治大學會計研究所碩士論文，民國82年7月 7.洪日爛，「台灣股票市場新上市股票投資報酬率與市場效率性之研究」，國立政治大學企業管理研究所碩士論文，民國88年6月 8.范馨文，「創業投資事業對資訊科技公司的價值貢獻-股價波動性之GARCH效果研究」，國立台灣大學財務金融學研究所碩士論文，民國89年6月 9.徐瑋震，「我國新上市股價行為與長期績效之研究」，國立成功大學會計學研究所碩士論文，民國85年6月 10.許永聲，「新上市股票異常價格績效之驗證與檢討」，東海大學企業管理研究所碩士論文，民國86年6月 11.陳秀亮，「新上市股票價格行為探討」，中央大學產業經濟研究所碩士論文，民國76年6月 12.黃慈懿，「影響我國承銷價格合理性因素之研究」，政治大學會計研究所碩士論文，民國87年6月 13.楊琮琪，「國內新上櫃公司異常報酬之實證研究」，朝陽科技大學財務金融學系碩士論文，民國89年6月 14.張慎，「台灣新上市股票超額報酬及其影響因素之實證研究」，國立政治大學會計研究所碩士論文，民國83年6月 15.潘慈暉，「新上市股票異常報酬及其影響因素之實證研究」，國立台灣大學商學研究所碩士論文，民國86年6月 16.羅贊興，「我國新上市公司股票短期報酬率之研究」，淡江大學金融研究所碩士論文，民國79年1月 二、英文部份 1. BARRY, C. B., C. J. MUSCARELLA, J. PEAVY AND M. VETSUYPENS(1990), "THE ROLE OF VENTURE CAPITAL IN THE CREATION OF PUBLIC COMPANIES," JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS, VOL 27, PP.447-472 2. BEATTY, RANDOLPH P. AND JAY R. RITTER(1986), "INVESTMENT BANKING, REPUTATION AND THE UNDERPRICING OF INITIAL PUBLIC OFFERINGS," JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS, VOL. 27, PP.213-232. 3. BOOTH AND L. CHUA(1996), "OWNERSHIP DISPERSION, COSTLY INFORMATION AND IPO UNDERPRICING," JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS, VOL.41, PP.291-310 4. DRAKE, P. AND M. VETSUYPENS(1993), "IPO UNDERPRICING AND INSURANCE AGAINST LEGAL LIABILITY," FINANCIAL MANAGEMENT, PP.64-73 5. FAMA, E. F., L. FISHER, M. C. JENSEN AND R. ROLL(1969), "THE ADJUSTMENT OF STOCK PRICES TO NEW INFORMATION," INTERNATIONAL ECONOMIC REVIEW, PP.235-272 6. LELAND, H. AND D. PYLE(1977), "INFORMATION ASYMMETRIES, FINANCIAL STRUCTURE AND FINANCIAL INTERMEDIATION," JOURNAL OF

FINANCE,PP. 371-387. 7. MEGGINSON,WILLIAM AND K. WEISS (1991), "VENTURE CAPITALIST CERTIFICATION IN INITIAL PUBLIC OFFERINGS," JOURNAL OF FINANCE,VOL. 46, PP.879-903 8. MILLER, R. E. AND F. K. REILLY (1987), "AN EXAMINATION OF MISPRICING, RETURNS AND UNCERTAINTY FOR INITIAL PUBLIC OFFERINGS," FINANCIAL MANAGEMENT,(SUMMER,1987), PP.33-38 9. N.JEGADEESH, M. WEINSTEIN AND I. WELCH(1993), "AN EMPIRICAL INVESTIGATION OF IPO RETURNS AND SUBSEQUENT EQUITY OFFERINGS," JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS,VOL.34, PP.153-1 10. REILLY, FRANK K.(1973),"FURTHER EVIDENCE ON SHORT-RUN RESULTS FOR NEW ISSUES INVESTOR," JOURNAL OF FINANCIAL AND QUANTITATIVE ANALYSIS, PP.77-80. 11. ROCK, K.( 1986), "WHY NEW ISSUES ARE UNDERPRICED," JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS,VOL. 15, PP. 187-212. 12. R. CARTER AND S. MANASTER(1990), "INITIAL PUBLIC OFFERINGS AND UNDERWRITER REPUTATION ," JOURNAL OF FINANCE,VOL.45,PP.1045-1068