

# 經濟附加價值、傳統財務績效評指標與市場附加價值之關連性分析-以我國電子業與金融業之上市上櫃公司為例

陳志榮、賴文魁

E-mail: 9420048@mail.dyu.edu.tw

## 摘要

中文摘要 企業價值一向是個熱門的議題，其對管理者、投資人尤其重要，尤其是歷經安隆案，市場參與者紛紛對績效評估、企業管理模式產生疑慮，此時更是需要一套全方位的經營管理新工具。1980年代晚期，紐約Stern Stewart & Co. 財務顧問公司利用殘餘收益的觀念，發展出來一種稱為經濟附加價值的財務績效衡量指標。經濟附加價值係衡量公司在某一段期間所創造的經濟價值是否高於其投入資本的資金成本的一種績效指標。換句話說，投資如果要獲得合理報酬，報酬的金額必須大到足以彌補其所承擔風險。伴隨經濟附加價值的提出，Stern Stewart & Co也發展出另一個稱為市場附加價值可以準確衡量公司股東損益的方法，可作為衡量企業價值的指標。以往實證研究，大多分析傳統獲利指標與經濟附加價值對市場附加價值的關係，但財務資訊都有其資訊價值，本研究也討論財務資訊之公開說明書中的財務分析。 關鍵字：經濟附加價值，市場附加價值，傳統財務績效評量指標

關鍵詞：經濟附加價值；市場附加價值；傳統財務績效評量指標

## 目錄

目錄 封面內頁 簽名頁 授權書	iii 中文摘要
iv 英文摘要	v 誌謝
vi 目錄	vii 圖目錄
x 表目錄	xi 第一章 緒論 1.1研究動機 1.2研究目的 2
1.3 研究架構 3	第二章 傳統績效評估指標、經濟附加價值與市場附加價值 之意涵與文獻探討 2.1 經濟附加價值之意涵 4
2.1.1 經濟附加價值的起源-剩餘所得 4	2.1.2 經濟附加價值EVA? 的意義 5
2.1.3 經濟附加價值(EVA)之內涵 8	2.1.4 EVA? 的計算公式 9
2.1.5 EVA? 之會計調整項目 15	2.2 傳統績效評估指標 21
2.2.1 傳統績效評估指標之介紹 21	2.2.2 傳統績效評估指標之文獻探討 29
2.3. 市場附加價值定義 32	2.4 經濟附加價值之文獻探討 34
2.4.1 國外文獻 34	2.4.2 國內文獻 38
第三章 研究方法 3.1研究假說 51	3.2 研究變數定義 52
3.3 樣本選取與資料來源 56	3.4 資料分析方法 57
第四章 實證結果與分析 4.1 敘述性統計 61	4.2 相關性分析 65
4.3 傳統績效評估指標與經濟附加價值市場附加價值 之實證結果與分析 69	4.3.1 電子產業傳統績效評量指標對經濟附加價值分析 72
4.3.2 金融產業傳統績效評量指標對經濟附加價值分析 75	4.3.3 電子產業-傳統績效評量指標對市場附加價值分析 77
4.3.4 金融產業-傳統績效評量指標對市場附加價值分析 80	4.4.1 經濟附加價值是否比傳統獲利能力指標對市場 附加價值具有更高的解釋能力-電子產業分析 82
4.4.2 經濟附加價值是否比傳統獲利能力指標對市場 附加價值具有更高的解釋能力-金融產業分析 83	4.5.1 傳統績效衡量指標對於經濟附加價值解釋 市場附加價值有增額資訊 內涵-電子產業分析 84
4.5.2傳統績效衡量指標對於經濟附加價值解釋市場 附加價值有增額資訊內涵-金融產業分析 88	4.6 實證分析-依公司特性分析 91
4.6.1 依風險大小值區分 91	4.6.2 依公司規模區分 94
4.6.3 依財務結構區分 97	第五章 結論與建議 5.1研究結論 102
5.2 研究的意涵 105	5.3 研究限制與建議 106
文獻探討 102 中文文獻 102 英文文獻 104	圖目錄 圖1.研究流程..... 3
表目錄 表2-1 EVA與GAAP 會計項目處理方式之比較 ..... 20	表2-2 國外文獻回顧表 .....46
表2-3 國內文獻表.....48	表4-1 電子產業之敘述性統計表.....61
表4-2 金融產業之敘述性統計表.....63	表4-3 電子產業相關性分析.....65
表4-4 金融產業相關性分析.....67	表4-5 電子產業傳統績效評量指標對經濟附加價值分析 .....69
表4-6 金融產業傳統績效評量指標對經濟附加價值分析.....72	表4-7 電子產業-傳統績效評量指標對市場附加價值的解釋能力 74
表4-8 金融產業-傳統績效評量指標對市場附加價值的解釋能力 77	表4-9 電子產業-績效評量指標對市場附加價值的解釋能力分析 79
表4-10金融產業-績效評量指標對市場附加價值分析 ..... 80	表4-11電子產業-傳統績效評量指標與EVA對市場附 加價值的解釋能力逐步迴歸.....81
表4-12電子產業-傳統績效評量指標與EVA對市場附加價值 逐步迴歸式-變異數分析 .....82	表4-13電子產業-傳統績效評量指標與EVA對市場附加價值 逐步迴歸式分析 ...83
表4-14 金融產業-傳統績效評量指標與EVA對市場附加價值 的解釋能力逐步迴歸式.....85	表4-15 金融產業-傳統績效評量指標與EVA對市場附加價值 逐步迴歸-變異數分析.....85
表4-16 金融產業-傳統績效評量指標與EVA對市場附加價值 逐步迴歸式分析 .....86	表4-17 電子產業風險值的統計表 .....87
表4-18 電子產業區分風險值，EVA對MVA	

解釋能力的差異.....87	表4-19 金融產業風險值的統計表.....88	表4-20 金融產業區分風險值
, EVA對MVA解釋能力的差異.....88	表4-21 電子產業公司規模的統計量.....89	表4-22 電子產業區
分公司規模, EVA對MVA解釋能力的差異...90	表4-23金融產業公司規模的統計量.....91	表4-24 電
子產業區分公司規模, EVA對MVA解釋能力的差異...91	表4-25 電子產業財務結構的統計量.....92	表4-26 電子產業區分財務結構, EVA對MVA解釋能力的差異...92
表4-27 金融產業財務結構的統計量.....93	表4-28 金融產業區分財務結構, EVA對MVA解釋能力的差異...93	表4-29 研究分析總結表.....94

## 參考文獻

- 文獻探討 一、中文部分
1. 王泰昌, 劉嘉雯 (2000), 經濟附加價值 (EVA) 的意義與價值, 中華管理評論 Vol.3, No.4, PP15-31.
  2. 冉彩芳(2001), 航運業價值評估之研究, 國立海洋大學航運管理研究所未出版碩士論文。
  3. 吳永富, 財務報表資訊與股票超額報酬關係之研究, 國立政治大學會計研究所碩士論文。
  4. 吳翠治(2002), 以經濟附加價值評估台灣企業經營績效之實證研究, 2002 年台北大學研討會。
  5. 李武隆(1999). 績效衡量指標與股票報酬關聯性之研究. 台灣大學會計研究所未出版碩士論文。
  6. 林雍淳(2000), 台灣高科技產業經濟附加價值之研究 - 以資訊電子上市、上櫃公司為例, 國立交通大學科技管理研究所未出版碩士論文。
  7. 林嘉法(2000), 經濟附加價值應用於選股指標之研究. 台灣科技大學企業管理研究所碩士未出版論文。
  8. 邱玉玫(1992), 運用財務報表分析預測股票超額報酬之研究, 國立台灣大學會計研究所碩士論文。
  9. 涂宏任(2000), 經濟附加價值解釋科技產業經營績效能力之研究, 中正大學企業管理研究所未出版碩士論文。
  10. 張仲岳、邱士宗(2001), 經濟附加價值與公司股價之關聯性研究, 東吳經濟商學學報, 第32 期, 頁1-26, 2001。
  11. 張明翔, (2001), 威盛電子創造經濟附加價值的經濟來源, 國立中央大學財務管理研究所未出版碩士論文。
  12. 張素玲(1999), 公司評價新趨勢 - EVA經濟附加價值在台灣應用的可行性, 中央大學財務管理研究所未出版碩士論文。
  13. 張耿豪(1999), 經濟附加價值資訊內含之研究 - 以台灣上市公司為例, 交通大學科技管理研究所未出版碩士論文。
  14. 許乃立 (2001), 台灣半導體產業經濟附加價值之研究, 台灣科技大學管理研究所未出版碩士論文。
  15. 陳惠鈴 (1998), 經濟附加價值與股票報酬關聯性之研究, 交通大學科技管理研究所未出版碩士論文。
  16. 黃德舜, 「企業財務分析 - 企業價值的創造及評估」, 87.09
  17. 葉鏗鏘(2001), 以EVA指標衡量寬頻網路服務供應商之購併績效?以Excite@Home為例, 國立中山大學傳播管理研究所未出版碩士論文。
  18. 劉若蘭 (1995), 「財務比率資訊內涵之實證研究」, 碩士論文, 東吳大學會計學研究所。
  19. 潘志青 (1994), 「財務比率對未來會計盈餘及市場報酬變化之研究」, 碩士論文, 國立政治大學會計學研究所。
  20. 蔡湘萍(2000), 銀行績效指標的選擇 - EVA 與會計指標孰優. 中正大學財務金融 研究所未出版碩士論文。
  21. 蔡爵穗(1999), 以附加經濟價值 (EVA) 評估中油之經營績效碩士論文, 國立台灣大學會計學研究所。
  22. 嚴銘志 (2000)。以MVA, FCF等新型指標衡量企業購併之財務績效. 中正大學企業管理研究所未出版碩士論文。
- 二、英文部分
1. Abarbanell, J. and B. Bushee, (1997) " Financial Analysis Future Earnings And Stock Prices," Journal of Accounting Research, pp.1-24.
  2. Ball, R. and P. Brown. 1968. " An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers " . Journal of Accounting Research 6: 159-178.
  3. Chen, Shimin and James L. Dodd., (1997) " Economic Value Added (EVA?):An Empirical Examination of a New Corporate Performance Measure, " Journal of Managerial Issues 9 (Fall), pp.318-333.
  4. Dennis, G.U., C.C. Kantor, and J.M. Pettit(1996), " EVA for Banks: Value Creation, Risk Management, and Profitability Measurement," Journal of Applied Corporate Finance, vol.9, no.2, 1996, pp.94-109
  5. Fisher, Anne B.,(1995), " Creating stockholder wealth ", Fortune, Vol.132(Dec), pp.105-116.
  6. Gapenski, L., C. " Using MVA and EVA to measure financial performance, " Healthcare Financial Management, 1997:56-59.
  7. Grant, J. L.(1996). " Foundations of EVA for investment managers " . Journal of portfoliomanagement, 23(1), 41-48.
  8. Gupta, R K; Lin, C C; Malarkey,P J; Rachiele, M G , ( Jul 1995 ) " Who are the real wealth creators? " , Fortune , Vol. 134, Iss. 11; pg. 107-113
  9. Hamilton, R. ( 1777 ) An introduction to merchandize.
  10. Hopwood , W., and K. Schaefer. 1988. " Incremental information content of earnings and nonearning-based financial ratios. " Contemporary Accounting Research (Fall):319-342
  11. Jonathan K. Kramer and George Pushner ( 1997 ) , " An Empirical Analysis of Economic Value Added as a Proxy for Market Value Added " , Financial Practice and Education ( Spring/Summer ) , PP41~49.
  12. Lehn, Kenneth. and Makhija, Anil K,( 1996), " EVA & MVA : " As performance measures and signals for strategic change " , Planning Review, Vol.24(May/June ),pp.34-38.
  13. Lev and S. R. Thiagarajan. 1993. " Fundamental information analysis. " Journal of Accounting Research ( Autumn ) :190-215.
  14. O ' Byrne, F. (1996) " EVA and Market Value, " Bank of America Journal of Applied Corporate Finance, Vol.9 (Spring), p.116-125.
  15. Ou, J. A., and S. H. Penman. 1989. Accounting measure, " price-earning ratio, and the information content of security prices. " Journal of Accounting Research ( Supplement ) :111-144.
  16. Palepu, Bernard, & Healy (1997) " Introduction to Business & Valuation " 17. Solomons, D. ( 1965 ) Divisional Performance: " Measurement and Control " , Financial Executives Research Foundation, New York
  18. Stern, Joel M; Stewart, G Bennett III , (May 17, 1993) " Stock price a poor measure for executives " , Pensions & Investments, Vol. 21, Iss. 10; pg. 14
  19. Stewart, Bennett.(1990) . " Announcing the Stern Stewart Performance 1,000. Journal of Applied Corporate finance " , 3(2).
  20. Tully, Shawn ( 1993 ) . " The real key to creating wealth " . Fortune 128, New York, Sep 20,1993 : 38-50.
  21. Young, S. David ( 1999 ) ., " Some reflections on accounting adjustments and economic value added, " Journal of Financial Statement Analysis ( Winter ) ,PP 7-19