

# 謠言對台灣股票市場之影響

許杏柏、陳君達

E-mail: 9511449@mail.dyu.edu.tw

## 摘要

本研究旨在探討報紙公開報導謠言事件對股市投資人而言，具有何種的資訊內涵，同時分析不同謠言事件對上市櫃公司之股價報酬，其資訊效果是否有差異。另探討台灣股市是否符合半強式效率市場假說。研究期間由2001年至2005年共5年間，對報紙公開揭露的謠言報導為研究事件樣本，並依謠言事件分類，將產業類別及上市櫃公司之股票股價作分析探討，且經由事件研究法對事件日前後的股票之異常報酬以及累積異常報酬進行假說的檢定。茲將實證結果整理如下：一、所有謠言事件，均在事件日前即開始有異常報酬產生。而在事件日當天，皆有顯著之異常報酬產生，表示報紙報導謠言事件確實具有資訊內涵。若以產業分類來看，合併事件對股價具有正面的資訊內涵，而財務事件及其他事件(抹黑、內線交易等)對股價則產生負面的資訊內涵。二、合併謠言事件中，金融保險產業所產生的正向累積異常報酬又較電子產業來得明顯。上市公司累積異常報酬反應則較上櫃公司來得大。三、從財務謠言事件來看，其他產業之異常報酬較金融保險及電子產業在事件日後有持續較佳表現，似乎在事件日前的資訊引起其他產業的股價下跌，而有過度反應的現象，故使得事件日後的異常報酬向上修正。再者，上市公司所產生的負向異常報酬較上櫃公司來得顯著。四、從其他謠言事件來看，電子產業之負向異常報酬較金融保險產業顯著。電子產業及上櫃公司之個股，在其他謠言之事件前後會出現顯著負向累積報酬，對繼續持有該股票之投資人會產生較大損失。但若投資人在事件日後持有其他產業之股票，仍有獲得異常報酬的機會。

關鍵詞：股市謠言、事件研究法、股票異常報酬

## 目錄

封面內頁 簽名頁 授權書.....	iii	中文摘要.....	iv	英文摘要.....	iv
要.....	vi	誌謝.....	viii	目錄.....	ix
圖目錄.....	xi	表目錄.....	xii	第一章緒論 第一節研究背景與動機.....	3
第二章理論基礎與文獻回顧 第一節理論基礎.....	10	第二節國內外文獻探討.....	13	第三章研究設計 第一節研究假說.....	24
第二節資料來源與樣本描述.....	26	第三節研究方法.....	27	第四章實證結果分析 第一節報紙公開報導之謠言事件資訊內涵分析.....	33
第二節不同謠言事件對各產業及上市櫃公司之股價的影響.....	47	第三節效率市場之檢定.....	73	第五章結論 第一節結論.....	74
第二節建議.....	76	第三節研究限制.....	77	參考文獻.....	88
圖目錄 圖1.研究流程.....	8	圖2.謠言事件分類及樣本數.....	28	圖3.合併謠言樣本類股分類圖.....	35
圖4.財務謠言樣本類股分類圖.....	35	圖5.其他謠言樣本類股分類圖.....	35	圖6.全樣本及各謠言事件期異常報酬.....	45
圖7.全樣本及各謠言事件期累積異常報酬.....	45	圖8.合併謠言事件之各產業事件期異常報酬.....	58	圖9.合併謠言事件之各產業事件期累積異常報酬.....	58
圖10.財務謠言事件之各產業事件期異常報酬.....	58	圖11.財務謠言事件之各產業事件期累積異常報酬.....	68	圖12.其他謠言事件之各產業事件期異常報酬.....	78
圖13.其他謠言事件之各產業事件期累積異常報酬.....	78	表目錄 表1.台灣股市投資人類別比重.....	2	表2.全樣本事件期異常報酬與累積異常報酬比較表.....	41
表3.謠言種類之事件期異常報酬與累積異常報酬比較表.....	43	表4.各類謠言事件窗口累積異常報酬.....	50	表5.謠言種類-合併之各產業事件期異常報酬與累積異常報酬比較表.....	54
表6.謠言種類-合併之上市櫃公司事件期異常報酬與累積異常報酬比較表.....	56	表7.合併謠言事件窗口累積異常報酬.....	61	表8.謠言種類-財務問題之各產業事件期異常報酬與累積異常報酬比較表.....	64
表9.謠言種類-財務問題之上市櫃公司事件期異常報酬與累積異常報酬比較表.....	66	表10.財務謠言事件窗口累積異常報酬.....	71	表11.謠言種類-其他之各產業事件期異常報酬與累積異常報酬比較表.....	74
表12.謠言種類-其他之上市櫃公司事件期異常報酬與累積異常報酬比較表.....	76	表13.其他謠言事件窗口累積異常報酬.....	76		

## 參考文獻

- 一、中文部分
1. 江彥節 (2004), 「股價波動與股東結構關係之探討-台灣50指數成份股的實證研究」, 世新大學經濟學研究所碩士論文。
  2. 沈中華、李建然 (2000), 事件研究法, 華泰文化事業公司。
  3. 何如茵 (2002), 「台灣金融控股公司申設宣告效果之研究」, 銘傳大學金融研究所碩士論文。
  4. 吳家祥 (2003), 「兩岸重大政治、軍事事件與台灣股價過度反應關係之研究」, 國防管理學院國防決策科學研究所碩士論文。
  5. 林泉源 (1988), 證券投資顧問事業績效及投資者投資行為特性之研究, 中華民國證券市場發展基金會。
  6. 林子貞 (1989), 「台灣股市明牌對股價波動影響的實證研究」, 政治大學企業管理研究所碩士論文。
  7. 拾己寰 (1991), 「台灣股票市場機構投資人與小額投資人投資策略差異性之研究」, 證券發展季刊, 第十二期, pp65~89。
  8. 陳隆麒、翁霓、郭敏華 (1995), 「雜訊交易對臺灣地區投資人行為及股價之影響」, 證券市場發展季刊, 第七卷, 第一期, pp.101-124。
  9. 陳崇博 (2005), 銀行併購後員工待遇與員工績效間關係之實證研究, 淡江大學管理科學研究所碩士論文。
  10. 曾麗慧 (1993), 「台灣股票市場主力推薦資訊對市場價量影響之研究」, 台灣大學財務金融研究所碩士論文。
  11. 曾昱達 (2001), 「大眾媒體推薦資訊對台灣股票市場之影響」, 朝陽科技大學財務金融所碩士論文。
  12. 曾南鈞 (2002), 「市場不確定與企業評價模式之評估效率-以銀行業為例」, 中華大學科技管理研究所碩士論文。
  13. 楊雲龍 (2004), 外資持股變動率與金控上市上櫃對金控股股價之研究, 中華大學經營管理研究所碩士論文。
  14. 趙國豪 (2001), 「股價不完全動態調整之研究」, 中山大學財務管理研究所碩士論文。
  15. 劉莉秋 (2002), 「散佈電子郵件謠言因素研究-以電腦中介人際互動觀點分析」, 中正大學電訊傳播研究所碩士論文。
  16. 謝瑞櫻 (1995), 「股價波動之國際傳導效果--以台灣、美國、日本及香港為例」, 元智工學院商學研究所碩士論文。
  17. 羅莉莉 (1986), 「股市專家預測對股價的影響:以工商時報票選個股」專欄為例, 台灣大學商學研究所碩士論文。
  18. 鐘雨潼 (2003), 「臺灣2002年公開資訊觀測站重大訊息之資訊內涵分析」, 淡江大學管理科學研究所碩士論文。
- 二、英文部分
1. Beaver, H. W. (1968), "The Information Content of Annual Earnings Announcement", *Journal of Accounting Research*, Vol. 6, pp.393-416.
  2. Bjerring, James. H, Josef Lakonishok, and Thes Vermaelen (1983), "Stock Price and Financial Analysts Recommendations", *Journal of Finance*, Vol. 38, Iss. 1, pp.187-204.
  3. Beneish, M. D. (1991), "Stock Price and the Dissemination of Analysts Recommendation", *Journal of Business*, Vol. 64, Iss. 3, pp. 393-416.
  4. Benabou, R. and G. Laroque (1992), "Using Privileged Information to Manipulate Markets: Insiders, Gurus and Credibility", *Quarterly Journal of Economics* 107, 921-958.
  5. Chang, Eric C., Joseph W. Cheng and Ajay Khorana, (1999), "An Examination of Herd Behavior in Equity Markets: An International Perspective", *Journal of Banking and Finance*, Vol.24, 1651-1679.
  6. Davies, Peter Lloyd and Michael Canes, (1978), "Stock Prices and the Publication of Second-Hand Information", *Journal of Business*, Vol. 51, pp. 43-55.
  7. Dimson, Elory and Paul Marsh, (1984), "An Analysis of Brokers' and Analyst's Unpublished Forecasts of UK Stock Returns", *Journal of Finance*, Vol. 39, pp. 1257-1291.
  8. Friedman, M., (1953), "The Case for Flexibility Exchange Rates" in his *Essays in Positive Economics*, Chicago: University of Chicago Press.
  9. Fama, Eugene, F. (1991), "Efficient Capital Markets:", *The Journal of Finance*, No. 5, Vol. 46, Iss. 5, pp.1575-1611.
  10. Groth, J. C., W. G. Lewellen, G.G. Schlarbaum and R.C. Leas, (1979), "An Analysis of Brokerage House Securities Recommendation", *Financial Analysts Journal*, Vol. 35, Iss. 1, pp. 32-40.
  11. Knapp, R., (1944) "A Psychology of Rumor", *Public Opinion Quarterly*, Vol.8 No.1, pp.22-37.
  12. Kim, Sok Tae, Ji-Chai Lin, and Myron B. Slovin, (1997), "Market Structure, Informed Trading, and Analysts' Recommendation", *Journal of Financial Quantitative Analyst*, Vol. 32, pp. 507-524.
  13. Liu, Pu, Stanley D. Smith, and Aznat A. Syed, (1990), "Stock Price Reactions to the Wall Street Journal's Securities Recommendations", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 25, Iss. 3, pp.399-410.
  14. Peterson, W. and N. Gist, (1951), "Rumor and Public Opinion", *American Journal of Sociology*, Vol.57, No.2, pp.159-167.
  15. Peterson, David R. and Pamela P. Peterson, (1995), "Abnormal returns and analysts earnings forecast revisions associated with the publication of 'Stock Highlights' by Value Line investment survey", *Journal of financial Research*, Vol. 18, Iss. 4, pp.465-477.
  16. Pruitt, Stephen, B. F. V. Ness, and R. A. Van Ness, (2000), "Clientele Trading in Response to Published Information: Evidence from the Dartboard Column", *Journal of Financial Research*, Vol.23, pp. 1-13.
  17. Tumarkin, R. and R. Whitelaw, (2001), "News or Noise? Internet message board activity and stock prices," *Financial Analysts Journal*, v57, 41-51.
  18. Williams, J. B., (1956), *The Theory of Investment Value* Amsterdam: North-Holland (reprint of 1938 edition)
  19. Womack, Kent L. (1996), "Do Brokerage Analysts Recommendations Have Investment Value?", *Journal of Finance*, Vol. 51, Iss. 1, pp.137-167.