

# 淨值市價比效應與市值、破產風險、研發、動能效應、電子產業的關係

謝郁君、洪偉峰

E-mail: 9711005@mail.dyu.edu.tw

## 摘要

過去研究皆發現，企業的淨值市價比與股票報酬具有正向關係。本文應用Fama and MacBeth (FM, 1973) 橫斷面迴歸模型探討公司市值、破產風險、研發市價比、過去報酬與電子產業經過投資組合設虛擬變數後是否會影響淨值市價比和股票報酬間的關係，並期望對台灣普遍不存在的淨值市價比效應做解釋。結果顯示BM效應具有時間性不是整段研究期間皆顯著，並出現逆BM效應，影響BM對報酬的解釋力。結果摘要如下：一、1982年至1988年大規模公司的BM效應較小規模公司顯著。二、1989年至1994年期間是有BM效應的，與方智強與姚明慶(1998)之研究結果相符；且這段期間一般產業的BM效應是顯著的。三、在1995年至2000年間，由於電子業逐年的蓬勃發展高研發市價比的電子科技公司其BM效應非常顯著；四、2001年至2006年間，因2001年網路泡沫化所影響，導致大盤大跌 報酬下滑，前期報酬優的公司在這段期間不如預期表現的好，有反轉效應。

關鍵詞：淨值市價比；公司市值；破產風險；研發市價比；過去報酬；電子產業

## 目錄

中文摘要	iii	英文摘要	iii
iv 誌謝辭	v	內容目錄	v
vi 表目錄	viii	圖目錄	viii
ix 第一章 緒論	1	第二章 文獻探討	1
4 第一節 淨值市價比效應	4	第二節 市值與淨值市價比效應之相關文獻	4
5 第三節 破產風險與淨值市價比效應之相關文獻	7	第四節 研發市價比與淨值市價比效應之相關文獻	7
9 第五節 過去報酬與淨值市價比效應之相關文獻	10	第六節 電子產業與淨值市價比效應之相關文獻	10
11 第七節 樣本期間與淨值市價比效應之相關文獻	11	第三章 研究方法	15
15 第一節 研究期間與樣本資料	15	第二節 變數定義	15
19 第三節 研究設計	17	第四章 實證結果與分析	19
30 第一節 敘述性統計及迴歸分析	19	第二節 敏感度分析	19
37 第五章 結論與建議	37	第一節 研究結論	37
40 第二節 研究限制與建議	38	參考文獻	38
40 表目錄 表 4-1 原始資料每年平均	19	表 4-2 係數每年平均	19
21 表 4-3 迴歸模型 1982-2006	25	表 4-4 迴歸模型 1982-1988	25
26 表 4-5 迴歸模型 1989-1994	27	表 4-6 迴歸模型 1995-2000	27
28 表 4-7 迴歸模型 2001-2006	29	表 4-8 虛擬變數-迴歸模型	29
30 表 4-9 虛擬變數-迴歸模型 1982-1988	31	表 4-10 虛擬變數-迴歸模型	31
33 表 4-11 虛擬變數-迴歸模型 1989-1994	33	表 4-12 虛擬變數-迴歸模型	33
35 表 4-12 虛擬變數-迴歸模型 1995-2000	34	圖目錄 圖 4-1 Z值、O值相關圖	21
24 圖 4-2 ln BM單一迴歸之每年係數	24		

## 參考文獻

一、中文部份 方智強(1998)，台灣上市公司的淨值市價比現象，管理學報，15(3)，367-391。林天中(1998)，台灣股票市場三因子：系統風險、公司規模及淨值市價比實證研究，國立清華大學經濟研究所未出版之碩士論文。蔡文賢，林建煌，蔡佳靜(2001)，現金流量、帳面價值、市場價值、帳面價值對市場價值比率與股票報酬之關係 - 台灣股票市場規模效果之研究，輔仁管理評論，8(2)，141-164。林建廷(2001)，台灣股票市場因子探討，國立東華大學國際經濟研究所財務經濟組未出版之碩士論文。陳榮昌(2002)，台灣股票報酬之結構分析，國立中山大學財務管理學系碩士在職專班未出版之碩士論文。劉正田(2003)，企業研發投資與淨值市價比現象，風險管理學報，5(2)，261-285。王智鈴(2004)，台灣股市規模效應之再驗證，私立逢甲大學會計與財稅研究所未出版之碩士論文。黃蕙茵(2004)，台灣股票市場之破產風險與股票報酬，國立東華大學國際經濟研究所未出版之碩士論文。王裕仁(2005)，台灣股市的「淨值市價比」效應，國立東華大學國際經濟研究所未出版之碩士論文。姚峻(2005)，臺灣股票市場為何不存在淨值市價比效果：成份拆解分析，國立東華大學國際

經濟研究所未出版之碩士論文。蕭朝興，陳珊余(2005)，日本股票市場之破產風險是否為系統風險，中山管理評論，3(3)，897-924。葉承楸(2005)，淨值市價比及信用風險指標(O-score與TCRI)運用在投資績效之分析，國立成功大學財務金融研究所未出版之碩士論文。賴彥勳(2005)，淨值市價比現象之再探討，私立輔仁大學會計學系未出版之碩士論文。蔡秋田(2006)，淨值市價比、經營效率與股票報酬 - 股價反應不足現象，商管科技季刊，7(3)，435-452。

二、英文部分 Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis, and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, 23, 589 – 609. Chen, N. F., & Zhang, F. (1998). Risk and return of value stocks. *Journal of Business*, 71, 501 – 535. Chui, C. W. A., & Wei, K. C. J. (1998). Book-to-market, firm size, and the turn-of-the-year effect: Evidence from Pacific-Basin emerging markets Pacific-Basin. *Journal of Finance*, 6, 275-293. Dichev, I. D. (1998). Is the Risk of Bankruptcy a Systematic Risk? *Journal of Finance*, 53, 1131-1147. Fama, E. F., & MacBeth, J. D. (1973). Risk return and equilibrium: Empirical test. *Journal of Political Economy*, 81, 607-636. Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *Journal of Finance*, 47, 427-465. Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33, 3-56. Fama, E. F., & French, K. R. (1995). Size and book-to-market factors in earnings and Returns. *Journal of Finance*, 50, 131-155. Fama, E. F., & French, K. R. (1996). Multifactor explanations of asset pricing anomalies. *Journal of Finance*, 51, 55-84. Fama, E. F., & French, K. R. (1996). The CAPM is wanted, dead or alive. *Journal of Finance*, 51, 1947-1958. Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Value versus growth: The international evidence. *Journal of Finance*, 53, 1975-1999. Griffin, J. M., & Lemmon, M. L. (2002). Book-to-Market Equity, Distress Risk, and Stock Returns. *Journal of Finance*, 57, 2317-2336. Lakonishok, J., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1994). Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk. *Journal of Finance*, 49, 1541-1578. Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18, 109 – 131.