

南華大學

管理經濟學系暨經濟學研究所

碩士論文

盈餘與股權帳面價值之價值攸關性研究

On the value relevance of earnings and book values
of Taiwan's listed companies



指導教授：崔可欣 博士

研究生：王柏棋

中 華 民 國 一 百 零 一 年 六 月

南 華 大 學
管理經濟學系暨經濟學研究所
碩 士 學 位 論 文

盈餘與股權、帳面價值之價值攸關性研究

On the value relevance of earnings and book values
of Taiwan's listed companies

研究生： 王珣棋

經考試合格特此證明

口試委員：邱魏領正
吳長清
崔可欣

指導教授：崔可欣

系主任(所長)：蕭復玉

口試日期：中華民國 100 年 6 月 27 日

謝辭

在南華大學管理經濟學研究所三年的求學生涯，隨著本論文之完竣已逐漸邁入尾聲，過去這些日子以來，諸位師長的啟迪、同窗好友的互相砥礪，以及家人的支持與鼓勵，是我得以順利完成學業的最大動力，在此謹向你們獻上我最深最誠摯的謝意。

本論文得以順利完成，首先要感謝的是我的指導教授 崔可欣博士悉心指導，舉凡題目之訂定、觀念之建立、研究之設計，乃至於許多問題之釋疑，老師均不厭其煩地逐一費心闢正，使我獲益良多，對於論文之撰寫具有深遠的影響。而口試期間，承蒙高雄應用科大國企所 邱魏頌正博士及中正大學財金所 賴靖宜博士於百忙之中仍撥冗蒞臨指教，對於本研究提供許多寶貴的建議，使得論文內容益增完善與充實，學生也在此由衷感謝。

三年的研究所生活中，有許多難以忘懷的回憶點滴，感謝南華大學管理經濟學系所的師長們諄諄教誨與關心與愛護。其次陪我一路走過來的同窗好友育哲、淑芳、怡禎、淑絨、淳之、伶穎、玉書，在學習生涯中一同分享歡笑淚水的情誼永誌在心，尤其是琦茵在論文的撰寫上給予最大的鼓勵與幫助。同時也要感謝誌恆學長、小蓮學姊、承庭學妹、宏志學弟、彥涵學妹，有你們的加油與打氣給予我最大的信心。還有大學的朋友雅雯、郁婷、婉珍、靜宜、詒方、緯歆、慧蓉在資源上以及課業上甚至生活上給予最大的幫助，在豐富的求學過程中過的更多彩多姿。最後要感謝那些給我批評與指教的人以及曾經提供協助的朋友們。認識你們，絕對是我求學過程中最大的收穫。

最後，衷心感謝親愛的父母親與家人們二十多年來的照顧與關懷，包容我的不成熟與任性，總是在我無助的時候給予我最大的支持，他們是我內心深處最真切的精神支柱。沒有你們就沒有今日的成就，在此願將我所有的喜悅與榮耀與你們一同分享，並願所有愛護我的人一切順心如意。

王柏棋
于南華大學管理經濟學系暨經濟學研究所
中華民國一百零一年六月

摘要

本論文實證研究台灣 1990 年至 2008 年上市公司的盈餘與帳面價值攸關性。動機亦即比較兩者對股價的解釋能力，選取了 560 家公司，根據 Collins, Maydew, and Weiss (1997) 的研究，建立有關盈餘、帳面價值資訊內涵實證模型。實證結果發現淨值變數含有關於訊息內涵以及增額解釋能力高於盈餘對股價的解釋能力的。所以本研究實證結論是淨值相較於盈餘是比較優勢的股價解釋變數，其股價的攸關性程度較高。

關鍵詞：盈餘、帳面價值、價值攸關性

Abstract

The paper conducted an empirical study on the relevance of earnings and book values for listed companies from 1990 to 2008. The study motivation consists of comparison of earnings and book values for stocks by selecting 560 companies. The study conducted by Collins, Maydew and Weiss (1997) established an empirical model examining the information content of earnings and book values. The empirical results revealed that book values comprise information content and incremental explanatory power higher than that of earnings to stock prices. Hence, the empirical conclusion of the study revealed that net book values comparing with earnings are the better explanatory variables of shares and have higher degree of relevance to stock price.

Keywords : earnings, book values, value relevance

目錄

謝辭	i
中文摘要	iii
英文摘要	iv
目錄	v
表目錄	vi
第一章 緒論	1
第一節 研究動機	1
第二節 研究目的	3
第三節 研究架構與流程	4
第二章 盈餘與淨值攸關性之相關文獻	5
第一節 美國近代財務會計對財務報表攸關性的研究	5
第二節 盈餘與淨值之價值攸關性	6
第三章 研究方法	13
第一節 研究假說	13
第二節 資料分析方式及相關變數之定義	14
第三節 樣本選取	17
第四章 實證分析	18
第一節 四產業之三組迴歸模型實證結果分析	18
第二節 以判定係數比較盈餘與淨值的股價解釋能力	36
第三節 盈餘和淨值增額攸關性比較	42
第四節 四產業分類與三組迴歸模型結果綜合比較	49
第五章 結論	51
參考文獻	53

表目錄

表一：全部產業 A 模型實證結果	20
表二：金融產業 A 模型實證結果	21
表三：電子產業 A 模型實證結果	22
表四：其他產業 A 模型實證結果	23
表五：全部產業 B 模型實證結果	26
表六：金融產業 B 模型實證結果	27
表七：電子產業 B 模型實證結果	28
表八：其他產業 B 模型實證結果	29
表九：全部產業 C 模型實證結果	32
表十：金融產業 C 模型實證結果	33
表十一：電子產業 C 模型實證結果	34
表十二：其他產業 C 模型實證結果	35
表十三：全部產業四組訊息變數的股價迴歸解釋力	38
表十四：金融產業四組訊息變數的股價迴歸解釋力	39
表十五：電子產業四組訊息變數的股價迴歸解釋力	40
表十六：其他產業四組訊息變數的股價迴歸解釋力	41
表十七：全部產業三組模型增額攸關性 (B_{incr} 、 E_{incr}) 統計表	45
表十八：金融產業三組模型增額攸關性 (B_{incr} 、 E_{incr}) 統計表	46
表十九：電子產業三組模型增額攸關性 (B_{incr} 、 E_{incr}) 統計表	47
表二十：其他產業三組模型增額攸關性 (B_{incr} 、 E_{incr}) 統計表	48
表二十一：四產業分組與三組迴歸模型結果綜合比較	50

第一章 緒論

本章說明研究動機及目的，並概述本論文之研究架構。

第一節 研究動機

長久以來，會計的數字是否具有價值攸關性一直是企業與學術共同關心的問題，會計的數字以報表或附註的方式，傳達公司重要資訊以投資人作決策，投資人依會計資訊實際進行投資，會改變相關資源的配置，進一步影響整體經濟的興衰，故會計資訊對投資人是否具有參考價值是一個健全經濟體系極為重要的一項因素。但在現今科技快速變遷、企業經營日趨複雜，會計資訊似乎已經愈來愈難以表達出一個企業應有的價值或經營情形，例如股價應能表達出投資人對一企業的整體價值評估，但此價值往往與企業之會計帳面價值差異極大，甚至差異數倍以上，顯示有相當部份的價值完全無法於報表中表現出來，那麼是否表示目前會計報表的數字已失去其價值攸關性呢？

會計的歷史已有數百年，其原則、方法原是針對有形資產，隨著商業活動的日趨複雜，會計雖然也不斷的調整、修正，但對於日趨重要的無形資產，仍缺乏客觀的標準加以評價。此一問題導致目前會計報表的數字愈來愈受到懷疑，國外已有不少學者認為財務報表已失去其攸關性，並且已有許多研究加以驗證，故了解我國財務報表資訊是否仍具有決策之價值攸關性，乃為本研究的動機所在。

依據美國財務會計準則觀念公報第一號，及美國會計學會對會計之定義均指出：會計之目的乃在協助資訊使用者制定決策，而我國財務會計準則公報也有類似規定，

期望會計資訊能夠允當的表達企業之財務狀況、營運成果與現金流量，以提供攸關性及可靠性的資訊給使用者，以達到決策有用性，其中協助使用者正確評估企業價值，也是會計資訊被期望之功能之一。

企業會計盈餘資訊可由財務報表取得，財務報表則是依循一般公認會計準則所衍生而成，會計資訊的使用者可以從財務報表中了解企業之財務狀況、現金流量及經營成果等訊息；且財務報表示投資人最容易取得的量化資料，它可以幫助投資者評估企業現在和未來的財務狀況與經營成果，因此投資人可藉由財務報表的資訊在市場上進行投資決策，當投資人信賴且重視此資訊時，會計資訊對股價會造成影響，並藉此反映個別公司及產業的市場價值。

在學術研究，近年來隨著新經濟之興起、審計人員的法律責任加重與理論模型之成熟，財務會計研究方向也由探討會計資訊與特定時間之股價報酬事件研究，轉變為探討會計資訊與股價評價之攸關性研究。因此會計資訊與股價之攸關性一直是會計學術界與實務界關注之焦點，蓋因會計目標之一即是提供資訊協助投資人制定投資決策，因此會計資訊與股價之攸關性就成為會計是否達到最高資訊品質”決策有用性”之重要指標。

影響會計資訊有用程度的品質有攸關性（Relevance）及可靠性（Reliability）兩項。所謂攸關性為衡量會計資訊是否具及時性、有無預測及回饋價值，可靠性為會計資訊忠誠表達、具中性及可驗證性。管理當局可藉由一般公認會計原則賦予的自由權進行盈餘管理，使報導盈餘接近自己的要求或減少盈餘的波動程度。但是管理當局對財務報表數字進行盈餘管理時，可能會對會計資訊的忠誠表達能力、預測及回饋價值造成影響，亦即會同時影響到財務報表數字的攸關性及可靠性，進而影響會計資訊的評價能力。

會計報表所包含會計資訊非常廣泛，其中，帳面價值代表企業某一時間點的靜態整體價值，並為資產負債表上的總計項目；盈餘代表企業在特定期間的經營成果，並為損益表上的總計項目，本研究即以此二項資訊作為基礎，並以民國七十九年至民國九十八年的上市公司的樣本進行研究，探討盈餘、淨值是否具有價值攸關性，冀望本研究結果可以作為未來研究會計資訊攸關性的參改。

第二節 研究目的

有鑒於第一節所敘動機，本研究嘗試以台灣上市上櫃公司資料，探討盈餘與淨值對股價之攸關性。首先，使用當期盈餘為變數觀察結果是否具有解釋能力，其次，一般而言股價反映未來，可能因為未來的盈餘才造就現在的股價，所以也探討下一期盈餘作為變數是否增加解釋能力，最後以當期盈餘加入下一期盈餘的結果觀察對股價的解釋能力是否顯著。本研究探討盈餘與淨值對股價之攸關性時，以此為主要之議題。

茲將本研究之目的彙述如下：

- 一、探討當期盈餘相較於當期淨值，其股價價值攸關性如何？
- 二、探討下一期盈餘相較於當期淨值，其股價價值攸關性如何？
- 三、探討當期盈餘加下一期盈餘相較於當期淨值，其股價價值攸關性如何？

第三節 研究架構與流程

本研究分為五章，各章內容分別說明如下：

第一章 緒論

本章說明研究動機及目的，並概述本論文之研究架構。

第二章 盈餘與淨值攸關性之相關文獻

本章先以美國近代財務會計對財務報表攸關性的研究作一簡介，其次回顧關於財務報表會計資訊提供價值攸關性的相關研究。

第三章 研究方法

本章說明研究假說、資料分析方式及相關變數之定義、樣本選取與資料來源。

第四章 實證結果與分析

本章彙整相關實證結果，並將結果進行分析，以檢驗實證結果與本研究所欲測試之假說是否相符。

第五章 結論

本章總結本研究之結論。

第二章 盈餘與淨值攸關性之相關文獻

本章主要分成兩個主題，首先說明美國近代財務會計對財務報表攸關性的研究，其次回顧關於財務報表所提供會計資訊之價值攸關性的相關研究。藉由對過去相關文獻之探討，以作為本研究建立假說之基礎。

第一節 美國近代財務會計對財務報表攸關性的研究

1978 年美國財務會計準則觀念公報第一號 “Objective of Financial Reporting by Business Enterprises” 明確指出，財務報導的目的有數項：

1. 幫助投資及授信決策。
2. 幫助投資及授信之現金流量。
3. 報導企業之經濟資源、對資源之請求權、及資源請求權之變動。
4. 報導企業之經營績效。
5. 報導企業之流動性、償債能力、資金之流量。
6. 評估管理當局運用資源之責任及績效。
7. 解釋財務資料。

由前面七點看出，會計資訊乃用以幫助決策，若會計資訊缺乏攸關性，則無存在之必要。

從1990 年開始，學者不斷質疑財務報表的價值攸關性，Hayn (1995) 認為在公司盈餘為負的情況下，股東擁有清算選擇權，因此不再覺得負盈餘是攸關資訊，反而

開始注意資產負債表上的靜態數字；Amir and Baruch（1996）以無線通信產業為例，說明對快速變遷、高科技產業而言，某些會計資訊（盈餘、帳面價值、現金流量）已喪失價值攸關性，而必須考慮非財務資訊；Collins, Maydew, and Weiss（1997）及Francis and Schipper（1999）皆認為盈餘攸關價值下降，帳面價值攸關性上升。

第二節 盈餘與淨值之價值攸關性

Ball and Brown（1968）的研究使會計資訊有用性的實證研究成為資本市場研究的主流，而Ohlson（1995）、Feltham and Ohlson（1995）的理論則重新建構會計資料和公司價值之間的攸關性，並提供進行價值攸關性資訊實證研究一個適當的切入點（Bernard 1995）。Barth et al.（1998）進一步指出若某項已揭露之會計資訊能夠與股價具有某種程度的攸關性時，在會計研究文獻中將其稱之為具「價值攸關性」的資訊。

首先國外文獻的部分，Collins et al.（1997）參考Ohlson（1995）股票評價模式進行實證研究，以1953年至1993年的美國上市公司為樣本，檢測過去四十年來財務報表（資產負債表及損益表）之價值攸關性是否產生系統性改變。其次採用Easton（1985）和Theil（1971）之 R^2 拆解法，最後，再將該變數對時間趨勢作迴歸分析，以探討盈餘之價值攸關性和增額解釋能力，淨值之價值攸關性和增額解釋能力是否逐漸改變。實證結果顯示，在過去四十年內，整體財務報表之價值攸關性並未下降，反而呈現小幅度上升的趨勢；不過，盈餘對股價之增額解釋能力卻逐年減少，而淨值對股價的增額解釋能力則逐年增加，表示盈餘之價值攸關性逐漸被淨值所取代。其並進一步指出導致盈餘及淨值價值攸關性改變的原因，可能是因為：（1）非經常項目發生的頻率及金額增加；（2）以服務或科技為基礎等無形資產較多之公司以及高科技產業的增加；（3）小規模公司的數目漸增；（4）報導負盈餘公司的影響。

Brown et al. (1997) 認為Collins et al. (1997) 利用盈餘對股價及淨值對股價進行迴歸分析調整後，其判定係數作為會計資訊價值攸關性的指標，並未考慮公司規模因素，可能因此作出錯誤判斷，因此在研究中加入規模效果，重新檢視 R^2 的關係。採用兩種方式來控制規模效應：第一種方式是估計各樣本期間（1958 年至1996 年）規模因子的變異係數作為代理變數，並分析控制規模因子的變異數造成 R^2 之差異；第二種方式則是將Ohlson model (1995) 中的變數 (P_{it} 、 E_{it} 、 B_{it}) 均以期初股價 (P_{it-1}) 平減之。實證結果發現：控制規模效果前，盈餘對股價及淨值對股價之攸關性有隨時間上升的趨勢，但加入規模因子後，由於規模因子與 R^2 之相關性顯著，因而導致盈餘對股價及淨值對股價之攸關性隨時間呈現遞減的趨勢；其次，若採用平減法，其結果亦與加入規模因子之代理變數相同，其 R^2 皆是隨時間呈現下降的趨勢。

Francis and Schipper (1999) 認為價值攸關性可從財務報表是否提供影響股票價格資訊的能力來衡量，以1952 年至1994 年之美國上市公司為樣本，探討財務報表是否隨時間經過而逐漸喪失其價值攸關性。Francis and Schipper (1999) 主要是利用兩種方法衡量價值攸關性：(1) 會計資訊對市場價值的解釋能力；(2) 預測財務報表資訊所賺取的總報酬，其中包含盈餘解釋經調整市場指數後 (market-adjusted) 年度報酬率的程度，與盈餘、資產及負債的淨值對股價的解釋能力。實證結果顯示：1、許多以會計資訊為基礎的投資組合，其報酬率逐漸下降，而且解釋報酬的能力下降，反而資產負債表所提供會計資訊之價值攸關性逐年上升。整體而言，盈餘及淨值解釋權益市值的能力是逐漸增加的。2、高科技與非高科技產業盈餘之攸關性以及時間變化並無顯著差異，非高科技公司之資產負債表資訊對股價的解釋能力高於高科技公司，不論是高科技或者非高科技公司，資產負債表資訊和權益市價間之攸關性，均呈現逐年上升的趨勢。

Burgstahler and Dichev (1997) 認為公司權益價值係由經常價值 (recursion value) 及改造價值 (adaptation value) 組成。其中，經常價值係指公司持續將目前商業科技

應用在擁有資源的假設下，所產生未來盈餘折現值；至於改造價值係建立在資源被改造於其他用途，包括出售資源給其他公司（外部改造），或保留該資源加以改造供其他用途（內部改造）獨立於公司目前商業技術的資源價值。在該研究中，Burgstahler and Dichev（1997）依經常價值及改造價值之觀念提出兩個主要的假說：（1）在既定的盈餘下，權益價值是改造價值之遞增凸函數；（2）在既定的改造價值下，權益價值是預期盈餘之遞增凸函數。而實證結果支持Burgstahler and Dichev（1997）依選擇權評價模式所提出之假說，權益價值是盈餘和帳面價值之遞增凸函數。當股東權益報酬率較高時，盈餘相對於帳面價值對股權價值的解釋能力較高；而當股東權益報酬率較低時，盈餘相對於帳面價值對股權價值的解釋能力則較低。

Barth et al.（1998）指出資產負債表乃提供股東淨資產清算價值的資訊，與公司股東所擁有的放棄選擇權（abandonment option）有關。認為當公司財務狀況不佳時，資產可為公司賺得之超額盈餘漸低，導致股東行使放棄選擇權的機率增加，因此在盈餘與帳面價值對股權評價中，提供未認列淨資產資訊的損益表其重要性降低，對於提供清算價值資訊的資產負債表重要性提高。為檢測公司財務健全程度的不同，盈餘與帳面價值對股權價值的權重變化是否如前所述，Barth et al.（1998）採用二種不同實證方法來加以檢測：（1）針對已發生財務危機之公司，其前後期的改變進行測試，以探討企業面臨財務惡化之情勢，其盈餘與帳面價值的相對重要性的改變。發現當公司財務狀況逐期惡化時，盈餘相對於帳面價值對股權價值的解釋能力也跟著降低，而帳面價值相對解釋能力則逐漸增高；（2）為一般公司的橫斷面測試，依公司財務健全程度區分為財務較強勢與財務較弱勢，以檢測公司財務狀況的不同，盈餘與帳面價值對股權價值相對重要性權重的變化。其結果顯示，當公司財務健全度降低，盈餘相對於帳面價值在股權評價上的解釋能力也隨之而降，帳面價值相對解釋能力則增強。

Trueman et al.（2000）利用Ohlson（1995）所提出之會計基礎評價模式，同時結合網際網路使用次數（Internet usage）的非會計資訊：網站會員人數及網頁瀏覽次數，

試圖捕捉投資人在評價網路股時所考量之因素。指出網路股之所以難以評價至少有下列兩個原因：（1）該產業屬新興產業，而大部分的公司也都相當年輕，因此缺乏足夠之歷史性財務資訊，以預測未來的獲利表現；（2）該產業的發展相當迅速，因此相較於其他產業，歷史性財務資訊在評價該產業之公司時，其有用性顯得較為有限。實證結果顯示，損益表之底線數字（bottom-line）盈餘與網路公司股價之間的不具顯著之攸關性，此與一些投資人主張財務報表在評價網路公司時之有用性非常有限的觀點一致；然而，進一步拆解成不同的盈餘組成因素時，他們則發現毛利(gross profits)與股價之間則具有顯著且正向之關聯性；並指出網際網路使用次數的非會計資訊在投資人評價網路股時將扮演非常重要的角色。

其次，在國內文獻方面，林凱鴻（2000）探討盈餘與帳面價值是否具有攸關價值，以 Collins, Maydew, and Weiss（1997）引用 Ohlson（1995）評估盈餘、帳面價值攸關性模式，再參考 Brown, Lo, and Lys（1999）實証測試模型考慮規模效果，以民國七十年至八十八年的上市公司做為樣本進行研究。其實証結果：1、未加入規模因子前，盈餘、帳面價值具有攸關價值；盈餘的攸關價值隨著時間移轉至帳面價值並沒有十分明顯。2、加入規模因子後，盈餘、帳面價值之攸關價值的變化會改變；但以去年股價平減後，盈餘的攸關價值隨時間移轉至帳面價值仍沒有十分明顯。

林郁昕（2000）參考Collins et al.（1997）及Lev and Zarowin（1999）的研究架構為基礎，分析每股盈餘、每股淨值對股價與股票報酬率之價值攸關性變動情形，首先以橫斷面分析1990年至1999年間上市公司之財務資訊解釋能力，再以時間序列分析法探討影響財務資訊解釋能力的因素，並進一步分析影響無形資產密集產業與傳統產業財務資訊價值攸關性不同因素。其研究結果發現，每股盈餘及每股淨值之價值攸關性並沒有減少，反而有上升的趨勢，而每股淨值之增額價值攸關性也是上升的。而依產業性質、盈餘品質、盈餘正負區分樣本之實証結果則顯示，無形資產密集產業、有常續性項目以及常續性盈餘為正之樣本的價值攸關性較高。此外，時間可以解釋價值

攸關性之變動，但與其他因素合併考量時，則不具有解釋能力。無形資產密集產業與傳統產業財務資訊價值攸關性主要受到時間因素影響，研究發展費用（創新之代理變數）、員工生產力（人力資源之代理變數）及存貨週轉率（結構資本之代理變數）等因素則無法解釋產業價值攸關性之變化。

黃婷瑜（2002）主張會計資訊在股票評價上所扮演之角色，為目前財務會計所關心之議題，雖有許多研究由不同角度（盈餘之正負、產業別、不同之公司規模控制方法、財務健全或艱困度…等）分析會計資訊及股價之關聯性，但尚未見有由成長型與價值型比較之觀點出發的會計研究，而成長型與價值型之分類卻是財務研究及一般實務所重視之公司特性，故黃婷瑜聯結此二議題探討比較成長型與價值型企業之會計資訊與股票評價之關聯性。

黃婷瑜依據 Barth et al.（1998）之股票評價模式為基礎，以 1998 年至 2001 年之上市（櫃）電子機電業及其他產業為研究對象，採多重指標法區分成長型與價值型公司，探討並比較二者會計資訊與股價之關聯性及差異處。所稱會計資訊包含三部份：（1）資產負債表之淨值及損益表之盈餘資訊（2）退休金與金融商品附註揭露資訊（3）能捕捉成長型與價值型企業財務特性重大差異之財務比率。

在控制股市報酬高低與產業別之可能影響後，實證結果發現：（1）成長型公司（不論是電子機電或其他產業）之股價高低由盈餘即可解釋大半，但價值型企業股價水準在股市較差年度則需同時考慮盈餘與淨值之資訊。且淨值、盈餘與股價之關聯性也會因產業別有差異：電子機電業盈餘資訊之股票評價重要性優於其他產業；相對的其他產業之淨值資訊重要性優於電子機電業。（2）不論產業別（電子機電業與其他產業）或不同公司特性（成長型與價值型公司），退休金與金融商品揭露資訊與股價皆無穩定評價攸關性及增額資訊內涵。故我國投資人對財務報表附註資訊之重視程度似乎不高。（3）對電子機電業而言，營業毛利率、稅後淨利率、研究發展

費用率、現金流量比率、淨值成長率等財務比率具解釋成長型與價值型企業財務特性差異之穩定能力。而營業毛利率、稅後淨利率、研究發展費用率、現金流量比率、每股營業額、負債比率、存貨及應收帳款除淨值、淨值週轉率則可解釋其他產業成長型與價值型企業財務特性之差異，且此等比率也均能提供除淨值及盈餘資訊外之股票評價增額解釋力。(4) 將樣本區分成成長型與價值型兩組。

整體而言，均能比全體樣本組為高，此發現顯示未來相關研究若能控制公司特性（成長型與價值型），將有助增進研究之細膩。黃婷瑜之研究具體貢獻如下：(1) 了解盈餘、淨值等會計資訊對成長型與價值型企業價值評價之相對攸關性；(2) 提供重要財務報表附註資訊對企業評價有關性之實證證據；(3) 發掘具解釋成長型與價值型企業財務特性之重要財務比率。此等發現對實務界及學術界研究均有助益。

楊淑萍（2002）主要是檢測資產負債表及損益表所扮演的角色，根據資產負債表提供授信決策、監督債務契約之清算價值之資訊，以測試公司在不同財務情況下盈餘與帳面價值對股權評價的相對解釋能力。先檢測公司財務惡化，其盈餘與帳面價值的相對重要性的變化趨勢。再檢測一般公司財務健全度影響盈餘與帳面價值的相對重要性權重。實證結果發現：一、當公司瀕臨財務危機，盈餘相對於帳面價值對股權價值的解釋能力逐漸降低，帳面價值相對解釋能力逐漸增高；二、當公司財務健全度降低，盈餘相對於帳面價值在股權評價上的解釋能力也降低，帳面價值相對解釋能力則增強；三、投資者會因公司財務狀況的差異，在考量其盈餘與帳面價值對股權評價的相對重要性權重也不同，而證實公司財務健全程度不同，作為股權評價的資產負債表及損益表所扮演的角色也不同。

綜合國內外文獻可發現，過去有許多研究（例如：Collins et al. 1997；Burgstahler and Dichev 1997；Barth et al. 1998；Trueman et al. 2001；林凱鴻 2000；林郁昕 2000；黃婷瑜 2002；楊淑萍 2002）引用Ohlson（1995）所提出之會計基礎評價模式，建構

股價、盈餘及帳面價值之函數，探討在不同的情況下，財務報表所提供之會計資訊價值攸關性，結果大多證實盈餘及淨值對於股價具有相當高之解釋能力。為延伸討論此一議題，本研究乃於股價、盈餘及淨值之函數模型中，探討近年資訊中是否盈餘和淨值對於股價還是具有解釋能力。

第三章 研究方法

本章共分為三節，第一節說明研究假說之建立；第二節說明資料分析分式及相關變數定義；第三節為樣本選取及資料來源，整個研究方法主要目的在說明如何利用樣本資料，分析財務資訊（盈餘、帳面價值）價值攸關的改變。

第一節 研究假說

會計是一種服務性的技能，其主要目的在於將一企業的各项經營活動之資料，彙編成有用的財務報表，以提供企業內部管理者及外部相關人士所需要的財務資訊（financial information），被作為各項決策（decisions making）之參考。根據美國會計師公會會計原則委員會於1970年十月所發表的第四號聲明書（APB Statement No.4）中即指出：「財務報表係經由有系統的會計處理程序與方法（accounting procedures），將一企業的各项財務資訊予以彙編而成，並適當地向其使用者作真實公正的報導。

會計人員應用有系統的會計處理程序與方法，將一企業許多複雜的經濟活動之財務資訊，予以蒐集、整理、分析、計算、分類、紀錄及彙總，以報導企業個體的下列二種資訊：（1）某一特定日（a specified date）的財務狀況，及（2）某一會計期間（an accounting period）的營業成果。」而一企業對外所提供的財務報表主要有下列四種：資產負債表、損益表、現金流量表及股東權益變動表。其中，資產負債表係表示一企業在某特定日財務狀況（financial position）的報表，故又稱為財務狀況表；而損益表則係表示一企業在某一期間內經營成果的報表，主要作用在於說明各項收入的來源，以及各項費用或成本的去向，以報導其淨值（或淨損）產生的原因及其影響股東權益增減變化的過程。而帳面價值與盈餘則是上述二大基本財務報表最重要之底線

數字，更成為依據會計基礎來衡量公司價值的彙總性資訊。

然而，依財務學之觀點，股價決定於未來的現金流量。因此過去不少學者認為，會計盈餘及帳面價值既忽略了企業很多的經濟層面，又易遭到經理人的扭曲，再加上未經通貨膨脹調整，實在令人懷疑其是否能夠衡量未來的現金流量。不過，儘管會計制度受到廣泛質疑，國外的實證結果仍然顯示盈餘與帳面價值在股票價格上的確提供了很好的資訊反映。Ohlson (1995) 證明企業的權益市價可以直接由資產負債表的股東權益帳面價值及損益表的盈餘加以解釋。其後，Collins et al. (1997)、Barth et al. (1998) 及Francis and Schipper (1999) 則是再依公司的型態、特性加以分類，來檢測在不同群組間，盈餘與帳面價值對股價解釋能力的相對重要性。這些發現皆意味著帳面價值與盈餘是預測股價很好的起始點，故本研究首先即以此二項資訊為基礎，建立以下三個假說：

H1：當期盈餘之股價攸關性高於淨值。

H2：下一期盈餘之股價攸關性高於淨值。

H3：當期加下一期盈餘之股價攸關性高於淨值。

第二節 資料分析方式及相關變數之定義

本研究採用資料迴歸分析，並詳細定義所採用變數的意義，以下分別說明：

● A模型

本研究首先仿照參考文獻中Collins, Maydew, and Weiss (1997) 的研究，建立有關盈餘、帳面價值資訊內涵實證模型，稱為A模型：

$$P_{it} = a_0 + a_1 E_{it} + a_2 B_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.1.1)$$

$$P_{it} = b_0 + b_1 E_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.1.2)$$

$$P_{it} = c_0 + c_1 B_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.1.3)$$

其中 P_{it} : i 公司第 t 年會計年底每股股價。

E_{it} : i 公司第 t 年之每股盈餘。

B_{it} : i 公司第 t 年之每股帳面價值。

(3.1.1) 至 (3.1.3) 式之判定係數分別以 R_T^2 、 R_2^2 、 R_3^2 來表示：

R_T^2 是盈餘、帳面價值的共同解釋力 (Total R^2)。

$R_T^2 - R_2^2 \equiv R_{bv}^2 \equiv B_{incr}$ 代表帳面價值所提供之增額解釋力。

$R_T^2 - R_3^2 \equiv R_E^2 \equiv E_{incr}$ 代表盈餘所提供之增額解釋力。

將 (3.1.1) 與 (3.1.3) 或 (3.1.1) 與 (3.1.2) 二式的判定係數相減，也就是將 R^2 分解為盈餘、帳面價值的部分，觀察 B_{incr} 與 E_{incr} 的增減，就可看出成兩項會計資訊的價值攸關性來做比較。

● B模型

一般來說，股價是反應未來，所以股價可能是因為未來的盈餘才造就現在的股價，所以想進一步探討是否會因為用了下一期盈餘作為變數，而使解釋能力較好，所以此研究假定下一期盈餘 (E_{t+1}) 對股價的解釋能力會比當期盈餘 (E_t) 高，所以做了下一期盈餘、帳面價值資訊內涵實證模型，稱為 B 模型：

$$P_{it} = a_0 + a_1 E_{it+1} + a_2 B_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.2.1)$$

$$P_{it} = b_0 + b_1 E_{it+1} + \varepsilon_{it} \quad (3.2.2)$$

$$P_{it} = c_0 + c_1 B_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.1.3)$$

其中 P_{it} : i 公司第 t 年會計年底每股股價。

E_{it+1} : i 公司第 t+1 年之每股盈餘。

B_{it} : i 公司第 t 年之每股帳面價值。

(3.2.1) 至 (3.2.3) 式之判定係數分別以 R_T^2 、 R_2^2 、 R_3^2 來表示，

R_T^2 是盈餘、帳面價值的共同解釋力 (Total R^2)。

$R_T^2 - R_2^2 \equiv R_{bv}^2 \equiv B_{incr}$ 代表帳面價值所提供之增額解釋力。

$R_T^2 - R_3^2 \equiv R_E^2 \equiv E_{incr}$ 代表盈餘所提供之增額解釋力。

將 (3.2.1) 與 (3.2.3) 或 (3.2.1) 與 (3.2.2) 二式的判定係數相減，也就是將 R^2 分解為盈餘、帳面價值的部分，觀察 B_{incr} 與 E_{incr} 的增減，就可看出成會計資訊的攸關價值隨時間如何改變。

● C模型

先前先探討當期盈餘 (E_t) 對於股價的影響後再者探討下一期盈餘 (E_{t+1}) 對股價的影響因此綜合兩者更深入去探討當期盈餘 (E_t) 加入了下一期盈餘 (E_{t+1}) 對於股價的解釋能力是否更為顯著。所以做了當期盈餘加下一期盈餘、帳面價值資訊內涵實證模型，稱為 C 模型：

$$P_{it} = a_0 + a_1 E_{it} + a_2 E_{it+1} + a_3 B_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.3.1)$$

$$P_{it} = b_0 + b_1 E_{it} + b_2 E_{it+1} + \varepsilon_{it} \quad (3.3.2)$$

$$P_{it} = c_0 + c_1 B_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.1.3)$$

其中 P_{it} : i 公司第 t 年會計年底每股股價。

E_{it} : i 公司第 t 年之每股盈餘。

E_{it+1} : i 公司第 t+1 年之每股盈餘。

B_{it} : i 公司第 t 年之每股帳面價值。

(3.3.1) 至 (3.3.3) 式之判定係數分別以 R_T^2 、 R_2^2 、 R_3^2 來表示，

R_T^2 是盈餘、帳面價值的共同解釋力 (Total R^2)

$R_T^2 - \text{adj } R_2^2 \equiv R_{bv}^2 \equiv B_{\text{incr}}$ 代表帳面價值所提供之增額解釋力

$R_T^2 - \text{adj } R_3^2 \equiv R_E^2 \equiv E_{\text{incr}}$ 代表盈餘所提供之增額解釋力。

將 (3.3.1) 與 (3.3.3) 或 (3.3.1) 與 (3.3.2) 二式的判定係數相減，也就是將 R^2 分解為盈餘、帳面價值的部分，觀察 B_{incr} 與 E_{incr} 的增減，就可看出成會計資訊的攸關價值隨時間如何改變。

第三節 樣本選取

本研究係以民國七十九年至民國九十八年，共二十年期間，經台灣證券交易所核准之所有上市公司為研究對象。

因本研究須觀察樣本隨時間經過而產生之價值攸關性變化，故樣本期間不宜過短，否則不易看出 R^2 的趨勢，相信本研究選取二十年的所有財務資料及股價皆可得之上市公司，能使實證結果更加客觀。經過篩選程序後，在以 R^2 衡量盈餘、帳面價值之攸關價值變化時，共採 11200 個樣本 (年-公司)。

資料來源

P_{it} : 台灣經濟新報社股價資料庫 (TEJ equity)

E_{it} 、 B_{it} : 台灣經濟新報社財務資料庫 (TEJ finance)

第四章 實證分析

本章透過第三章之實證模型與方法來進行實證分析，採用文獻中 Collins, Maydew, and Weiss (1997) 的實證模型，以總體角度探討淨值與盈餘在四產業（全部、金融、電子、其他）價值攸關性間的關係，並驗證本文三個假說是否成立。

第一節 四產業之三組迴歸模型實證結果分析

本節表一至表十二為二變數在四產業分別以 A、B、C 三組模型作迴歸分析。

表一至表四是利用 A 模型如下：

$$P_{it} = a_0 + a_1 E_{it} + a_2 B_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.1.1)$$

$$P_{it} = b_0 + b_1 E_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.1.2)$$

$$P_{it} = c_0 + c_1 B_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.1.3)$$

針對四產業分類（全部、金融、電子、其他）產業做分析：

表一至表四係四產業分類 A 模型簡單迴歸與二元迴歸的實證結果，資料年數為 1990 年至 2009 年，共計 20 年。首先，分別對淨值 (B_t) 和盈餘 (E_t) 作簡單迴歸分析。其次，對淨值與盈餘作二元迴歸分析。表中係數的 P 值為解釋此變數在該年度的顯著水準的高低。 R^2 的意義是代表迴歸模型的解釋能力，此值介於 0-1 之間，越靠近 1，表示迴歸模型的解釋能力越高。 n 代表樣本數。顯著年數為 1990 年至 2009 年 P 值皆在 15% 或以上的顯著年數總和。

以表一全部產業分類 1990 年為例，淨值迴歸 B_t 的係數為 1.47，P 值為 0.231

(不顯著), R^2 為 1.4%, n 為 108; 盈餘迴歸 E_t 的係數為 3.54, P 值為 0.126 (顯著), R^2 為 2.3%, n 為 103; 淨值與盈餘迴歸的淨值 B_t 係數為 (0.01), P 值為 0.993 (不顯著), 盈餘 E_t 係數為 3.55, P 值為 0.182 (不顯著), R^2 為 2.3%, n 為 103, 其餘產業、年度以此類推。

實證結果顯示, 表一全部產業分類在簡單迴歸裡, 淨值 (B_t) 係數的 P -value 小於 0.15 有 19 年, 盈餘 (E_t) 係數的 P -value 小於 0.15 有 17 年, 二元迴歸裡淨值 (B_t) 係數的 P -value 小於 0.15 有 12 年, 盈餘 (E_t) 係數的 P -value 小於 0.15 有 7 年。表二金融產業分類在簡單迴歸裡, 淨值 (B_t) 係數的 P -value 小於 0.15 有 16 年, 盈餘 (E_t) 係數的 P -value 小於 0.15 有 12 年, 二元迴歸裡淨值 (B_t) 係數的 P -value 小於 0.15 有 16 年, 盈餘 (E_t) 係數的 P -value 小於 0.15 有 8 年。表三電子產業分類在簡單迴歸裡, 淨值 (B_t) 係數的 P -value 小於 0.15 有 1 年, 盈餘 (E_t) 係數的 P -value 小於 0.15 有 4 年, 二元迴歸裡淨值 (B_t) 係數的 P -value 小於 0.15 有 1 年, 盈餘 (E_t) 係數的 P -value 小於 0.15 有 5 年。表四其他產業分類在簡單迴歸裡, 淨值 (B_t) 係數的 P -value 小於 0.15 有 16 年, 盈餘 (E_t) 係數的 P -value 小於 0.15 有 13 年, 二元迴歸裡淨值 (B_t) 係數的 P -value 小於 0.15 有 4 年, 盈餘 (E_t) 係數的 P -value 小於 0.15 有 7 年。

整體而言, 表一金融產業分類在簡單迴歸和二元迴歸裡, 淨值 (B_t) 依係數顯著的年數解釋力上都是優於盈餘 (E_t) 的。表二金融產業分類在簡單迴歸和二元迴歸裡, 淨值 (B_t) 依係數顯著的年數解釋力上都是優於盈餘 (E_t) 的。表三電子產業分類在簡單迴歸和二元迴歸裡, 盈餘 (E_t) 依係數顯著的年數解釋力上都是優於淨值 (B_t) 的。表四其他產業分類在簡單迴歸淨值 (B_t) 依係數顯著的年數解釋力上是優於盈餘 (E_t) 的, 但在二元迴歸裡盈餘 (E_t) 依係數顯著的年數解釋力上則是優於淨值 (B_t) 的。

表一：全部產業 A 模型實證結果

年度	淨值迴歸 (3.1.3)				盈餘迴歸 (3.1.2)				淨值與盈餘迴歸 (3.1.1)							
	B_t				E_t				B_t		E_t					
	係數	P 值	R^2	n	係數	P 值	R^2	n	係數	P 值	係數	P 值	R^2	n		
1990	1.47	0.231	1.4%	108	3.54	0.126*	2.3%	103	-0.01	0.993	3.55	0.182	2.3%	103		
1991	3.06	0.000*	11.2%	127	3.65	0.013*	5.0%	124	2.67	0.004*	1.25	0.441	11.4%	124		
1992	1.50	0.001*	8.2%	146	2.12	0.019*	3.9%	142	0.99	0.068*	1.12	0.285	6.1%	142		
1993	2.55	0.000*	10.9%	158	5.49	0.000*	10.6%	154	1.95	0.008*	2.99	0.060*	14.6%	154		
1994	1.80	0.000*	8.5%	180	4.14	0.000*	7.2%	177	1.45	0.005*	2.50	0.046*	11.4%	177		
1995	1.04	0.000*	8.6%	208	1.66	0.000*	7.5%	206	0.72	0.030*	0.81	0.153	9.6%	206		
1996	1.19	0.002*	3.9%	242	1.14	0.016*	2.5%	237	1.25	0.032*	-0.06	0.937	4.4%	237		
1997	2.04	0.000*	7.5%	269	2.77	0.005*	2.9%	266	2.66	0.000*	-1.36	0.344	8.2%	266		
1998	1.47	0.000*	5.5%	322	2.14	0.001*	3.5%	318	1.24	0.007*	0.65	0.437	5.7%	318		
1999	2.67	0.000*	7.8%	382	6.41	0.000*	9.2%	378	1.25	0.045*	4.51	0.001*	10.2%	378		
2000	1.09	0.000*	6.9%	428	3.02	0.000*	8.7%	428	0.37	0.220	2.33	0.002*	9.0%	428		
2001	1.64	0.000*	4.7%	461	4.00	0.000*	6.3%	457	0.67	0.144*	3.07	0.002*	6.8%	457		
2002	0.83	0.000*	3.8%	509	1.86	0.000*	4.5%	507	0.36	0.181	1.31	0.019*	4.8%	507		
2003	0.79	0.000*	2.7%	517	1.89	0.000*	2.8%	516	0.43	0.177	1.12	0.134*	3.1%	516		
2004	0.48	0.002*	1.9%	523	0.63	0.298	3.4%	522	0.56	0.020*	-0.19	0.680	1.9%	522		
2005	0.54	0.044*	0.8%	531	1.47	0.018*	1.1%	531	0.09	0.840	1.30	0.208	1.1%	531		
2006	0.47	0.064*	0.6%	543	1.05	0.052*	0.7%	541	0.27	0.520	0.58	0.523	0.8%	541		
2007	0.53	0.011*	1.2%	551	1.31	0.014*	1.1%	547	0.34	0.331	0.62	0.479	1.3%	547		
2008	0.20	0.090*	0.5%	553	0.36	0.272	0.2%	552	0.22	0.193	-0.08	0.862	0.5%	552		
2009	0.37	0.041*	0.7%	559	0.83	0.164	0.3%	559	0.41	0.131*	-0.18	0.842	0.8%	559		
顯著年數	19				17				12		7					

註：具有*記號，P-value 皆在 15%或以上。顯著年數是以各年 P 值在 15%或以上的年數總和。
 表格內 E_t 表示盈餘 B_t 表示淨值。(3.1.3) 與 (3.1.2) 皆為簡單迴歸；(3.1.1) 為二元迴歸。

表二：金融產業 A 模型實證結果

年度	淨值迴歸 (3.1.3)				盈餘迴歸 (3.1.2)				淨值與盈餘迴歸 (3.1.1)							
	B _t				E _t				B _t		E _t					
	係數	P 值	R ²	n	係數	P 值	R ²	n	係數	P 值	係數	P 值	R ²	n		
1990	-33.07	0.572	38.8%	3	20.97	NA	100.0%	2	-	-	-	-	-	-	-	-
1991	9.20	0.136*	95.5%	3	10.81	0.765	13.1%	3	10.52	NA	-7.59	NA	100.0%	3		
1992	1.58	0.121*	77.2%	4	0.61	0.898	1.0%	4	1.90	0.095*	2.91	0.201	97.8%	4		
1993	4.45	0.290	50.4%	4	17.00	0.307	48.0%	4	3.90	0.346	14.80	0.356	86.1%	4		
1994	2.89	0.479	17.8%	5	15.96	0.647	7.9%	5	7.69	0.135*	59.07	0.153	76.8%	5		
1995	4.29	0.006*	59.1%	11	20.00	0.003*	65.4%	11	2.76	0.015*	14.14	0.007*	84.2%	11		
1996	6.37	0.002*	59.6%	13	28.65	0.006*	51.7%	13	4.45	0.023*	16.76	0.063*	71.9%	13		
1997	2.28	0.290	8.6%	15	-1.20	0.785	0.6%	15	2.72	0.244	-2.88	0.529	11.7%	15		
1998	1.05	0.103*	16.7%	17	-4.01	0.123*	15.1%	17	1.72	0.005*	-6.78	0.005*	53.1%	17		
1999	1.65	0.000*	62.0%	19	2.03	0.009*	34.0%	19	1.38	0.001*	1.04	0.072*	69.1%	19		
2000	0.87	0.000*	50.6%	22	1.13	0.013*	27.3%	22	0.75	0.005*	0.34	0.441	52.1%	22		
2001	1.21	0.000*	50.5%	22	3.12	0.000*	52.7%	22	0.78	0.007*	2.10	0.005*	68.0%	22		
2002	1.43	0.000*	48.0%	34	0.73	0.160	6.5%	32	1.44	0.000*	-0.29	0.521	45.9%	32		
2003	2.02	0.000*	49.9%	35	3.34	0.006*	20.6%	35	1.79	0.000*	1.49	0.134*	53.3%	35		
2004	2.27	0.000*	62.4%	35	0.21	0.000*	40.8%	35	2.09	0.000*	0.53	0.629	62.6%	35		
2005	2.09	0.000*	68.1%	35	1.50	0.055*	10.7%	35	2.06	0.000*	0.14	0.770	68.2%	35		
2006	1.74	0.000*	55.1%	35	2.24	0.019*	15.5%	35	2.50	0.000*	-2.41	0.017*	62.5%	35		
2007	1.90	0.000*	57.5%	35	2.19	0.003*	23.1%	35	2.43	0.000*	-1.25	0.128*	60.6%	35		
2008	0.67	0.038*	12.5%	35	0.44	0.443	1.8%	35	0.66	0.057*	0.03	0.956	12.5%	35		
2009	2.00	0.000*	47.7%	35	3.71	0.002*	26.2%	35	1.70	0.000*	1.38	0.209	50.3%	35		
顯著年數	16				12				16				8			

註：同表一。

表三：電子產業 A 模型實證結果

年度	淨值迴歸 (3.1.3)				盈餘迴歸 (3.1.2)				淨值與盈餘迴歸 (3.1.1)					
	B_t				E_t				B_t		E_t			
	係數	P 值	R^2	n	係數	P 值	R^2	n	係數	P 值	係數	P 值	R^2	n
1990	1.92	0.478	5.2%	12	4.89	0.221	16.1%	11	0.35	0.918	4.62	0.356	16.2%	11
1991	1.50	0.615	2.0%	15	-0.84	0.898	0.1%	15	2.70	0.485	-4.37	0.603	4.3%	15
1992	-0.54	0.597	1.9%	17	-1.09	0.562	2.3%	17	-0.26	0.857	-0.77	0.771	2.5%	17
1993	1.67	0.379	4.3%	20	6.52	0.042*	21.1%	20	-1.06	0.636	7.70	0.065*	22.2%	20
1994	0.11	0.940	0.0%	25	-0.64	0.815	0.2%	25	0.47	0.800	-1.15	0.739	0.5%	25
1995	-0.43	0.503	1.4%	34	-0.43	0.604	0.9%	34	-0.44	0.677	0.01	0.992	1.4%	34
1996	-0.80	0.433	1.4%	47	-0.37	0.687	0.4%	46	-1.47	0.566	0.86	0.712	1.1%	46
1997	0.96	0.409	1.3%	56	-1.06	0.618	0.5%	56	3.98	0.039*	-6.85	0.050*	8.2%	56
1998	0.97	0.205	2.0%	82	0.73	0.550	0.5%	81	1.28	0.239	-0.70	0.682	2.2%	81
1999	1.57	0.100*	2.3%	121	3.60	0.118*	2.1%	118	0.86	0.540	2.06	0.546	2.4%	118
2000	0.08	0.824	0.0%	156	0.22	0.831	0.0%	156	0.05	0.921	0.11	0.939	0.0%	156
2001	0.14	0.840	0.0%	183	2.01	0.114*	1.4%	181	-0.91	0.302	3.08	0.061*	2.0%	181
2002	0.15	0.658	0.1%	206	0.96	0.131*	1.1%	206	-0.46	0.343	1.60	0.084*	1.6%	206
2003	0.15	0.693	0.1%	210	1.07	0.186	0.8%	210	-0.67	0.288	2.17	0.100*	1.4%	210
2004	0.15	0.568	0.2%	214	0.27	0.554	0.2%	213	0.06	0.884	0.18	0.809	0.2%	213
2005	0.13	0.752	0.0%	222	0.90	0.303	0.5%	222	-0.72	0.319	2.23	0.163	0.9%	222
2006	0.12	0.748	0.0%	232	0.49	0.496	0.2%	230	-0.20	0.768	0.83	0.542	0.2%	230
2007	0.23	0.431	0.3%	233	0.59	0.399	0.3%	233	0.08	0.871	0.42	0.732	0.3%	233
2008	0.12	0.375	0.3%	234	0.12	0.745	0.0%	234	0.22	0.320	-0.33	0.577	0.5%	234
2009	0.15	0.560	0.1%	236	0.40	0.635	0.1%	236	0.15	0.735	0.02	0.991	0.1%	236
顯著年數	1				4				1		5			

註：同表一。

表四：其他產業 A 模型實證結果

年度	淨值迴歸 (3.1.3)				盈餘迴歸 (3.1.2)				淨值與盈餘迴歸 (3.1.1)					
	B_t				E_t				B_t		E_t			
	係數	P 值	R^2	n	係數	P 值	R^2	n	係數	P 值	係數	P 值	R^2	n
1990	-1.28	0.254	1.4%	93	-2.23	0.385	0.9%	90	-0.91	0.478	-1.35	0.636	1.4%	90
1991	1.31	0.085*	2.7%	109	1.18	0.370	0.8%	106	1.16	0.173	0.36	0.802	2.6%	106
1992	1.21	0.009*	5.4%	125	1.71	0.075*	2.6%	121	0.46	0.443	1.27	0.254	3.1%	121
1993	1.19	0.042*	3.1%	134	1.77	0.188	1.4%	130	1.34	0.065*	0.09	0.957	4.0%	130
1994	1.02	0.017*	3.8%	150	3.37	0.003*	6.0%	147	0.70	0.146*	2.60	0.036*	7.4%	147
1995	0.57	0.015*	3.6%	163	1.50	0.004*	5.2%	161	0.27	0.336	1.16	0.063*	5.8%	161
1996	1.01	0.001*	5.7%	182	4.13	0.000*	11.3%	178	0.23	0.532	3.72	0.001*	11.5%	178
1997	0.82	0.022*	2.6%	198	4.26	0.001*	5.5%	195	0.12	0.804	4.07	0.008*	5.6%	195
1998	0.36	0.215	0.7%	223	1.03	0.110*	1.2%	220	0.13	0.721	0.87	0.259	1.2%	220
1999	0.24	0.376	0.3%	242	0.69	0.251	0.6%	241	0.11	0.729	0.56	0.426	0.6%	241
2000	0.32	0.084*	1.2%	250	1.29	0.003*	3.6%	250	-0.05	0.836	1.37	0.014*	3.6%	250
2001	0.32	0.135*	0.9%	256	1.40	0.006*	3.0%	254	-0.06	0.805	1.49	0.017*	3.0%	254
2002	0.50	0.019*	2.0%	269	1.36	0.007*	2.7%	269	0.19	0.524	1.04	0.136*	2.9%	269
2003	0.64	0.002*	3.6%	272	1.42	0.015*	2.2%	271	0.55	0.049*	0.38	0.631	3.6%	271
2004	0.57	0.002*	3.7%	274	1.11	0.008*	2.6%	274	0.48	0.071*	0.29	0.631	3.7%	274
2005	0.68	0.099*	1.0%	274	1.39	0.205	0.6%	274	0.65	0.289	0.11	0.946	1.0%	274
2006	0.57	0.146*	0.8%	276	1.93	0.116*	0.9%	276	0.28	0.604	1.33	0.429	1.0%	276
2007	0.62	0.078*	1.1%	283	1.92	0.095*	1.0%	279	0.41	0.418	0.95	0.564	1.2%	279
2008	0.25	0.298	0.4%	284	0.65	0.335	0.3%	283	0.18	0.567	0.36	0.670	0.4%	283
2009	0.42	0.142*	0.8%	288	1.13	0.242	0.5%	288	0.34	0.342	0.41	0.737	0.8%	288
顯著年數	16				13				4		7			

註：同表一。

表五至表八是利用 B 模型如下：

$$P_{it} = a_0 + a_1 E_{it+1} + a_2 B_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.2.1)$$

$$P_{it} = b_0 + b_1 E_{it+1} + \varepsilon_{it} \quad (3.2.2)$$

$$P_{it} = c_0 + c_1 B_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.1.3)$$

針對四產業分類（全部、金融、電子、其他）產業做分析：

表五至表八係四產業分類 B 模型簡單迴歸與二元迴歸的實證結果，資料年數為 1990 至 2008 年，共計 19 年。首先，分別對淨值 (B_t) 和下一期盈餘 (E_{t+1}) 作簡單迴歸分析。其次，對淨值與盈餘作二元迴歸分析。表中係數的 P 值為解釋此變數在該年度的顯著水準的高低。 R^2 的意義是代表迴歸模型的解釋能力，此值介於 0-1 之間，越靠近 1，表示迴歸模型的解釋能力越高。 n 代表樣本數。顯著年數為 1990 年至 2008 年 P 值皆在 15% 或以上的顯著年數總和。

實證結果顯示，表五全部產業分類在簡單迴歸裡，淨值 (B_t) 係數的 P-value 小於 0.15 有 19 年，下一期盈餘 (E_{t+1}) 係數的 P-value 小於 0.15 有 17 年，二元迴歸裡淨值 (B_t) 係數的 P-value 小於 0.15 有 16 年，下一期盈餘 (E_{t+1}) 係數的 P-value 小於 0.15 有 9 年。表六金融產業分類在簡單迴歸裡，淨值 (B_t) 係數的 P-value 小於 0.15 有 16 年，下一期盈餘 (E_{t+1}) 係數的 P-value 小於 0.15 有 10 年，二元迴歸裡淨值 (B_t) 係數的 P-value 小於 0.15 有 14 年，下一期盈餘 (E_{t+1}) 係數的 P-value 小於 0.15 有 10 年。表七電子產業分類在簡單迴歸裡，淨值 (B_t) 係數的 P-value 小於 0.15 有 1 年，下一期盈餘 (E_{t+1}) 係數的 P-value 小於 0.15 有 2 年，二元迴歸裡淨值 (B_t) 係數的 P-value 小於 0.15 有 3 年，下一期盈餘 (E_{t+1}) 係數的 P-value 小於 0.15 有 3 年。表八其他產業分類在簡單迴歸裡，淨值 (B_t) 係數的 P-value 小於 0.15 有 16 年，下一期盈餘 (E_{t+1}) 係數的 P-value 小於 0.15 有 10 年，二元迴歸裡淨值 (B_t) 係數的 P-value 小於 0.15 有 6 年，下一期盈餘 (E_{t+1}) 係數的 P-value 小於

0.15 有 7 年。

整體而言，表五全部產業分類在簡單迴歸和二元迴歸裡，下一期盈餘 (E_{t+1}) 依係數顯著的年數解釋力上都是優於淨值 (B_t) 的。表六金融產業分類在簡單迴歸和二元迴歸裡，淨值 (B_t) 依係數顯著的年數解釋力上都是優於下一期盈餘 (E_{t+1}) 的。表七電子產業分類在簡單迴歸下一期盈餘 (E_{t+1}) 依係數顯著的年數解釋力上是優於淨值 (B_t) 的，而在二元迴歸裡淨值 (B_t) 和下一期盈餘 (E_{t+1}) 依係數顯著的年數解釋力上相同的。表八其他產業分類在簡單迴歸淨值 (B_t) 依係數顯著的年數解釋力上是優於下一期盈餘 (E_{t+1}) 的，但在二元迴歸裡下一期盈餘 (E_{t+1}) 依係數顯著的年數解釋力上是優於淨值 (B_t) 的。

表五：全部產業 B 模型實證結果

年度	下一期盈餘迴歸 (3.2.2)				淨值與下一期盈餘迴歸 (3.2.1)					
	E_{t+1}				B_t		E_{t+1}			
	係數	P 值	R^2	n	係數	P 值	係數	P 值	R^2	n
1990	3.38	0.187	1.6%	111	1.01	0.442	2.95	0.296	2.4%	108
1991	2.45	0.102*	2.1%	130	2.99	0.000*	0.40	0.801	11.3%	127
1992	2.60	0.011*	4.4%	146	0.96	0.074*	1.41	0.202	6.3%	144
1993	4.37	0.001*	6.9%	163	2.20	0.000*	3.16	0.014*	14.3%	158
1994	3.37	0.000*	7.4%	182	1.41	0.002*	2.49	0.007*	12.2%	180
1995	2.80	0.000*	9.1%	214	0.71	0.006*	2.04	0.003*	12.6%	208
1996	1.61	0.015*	2.4%	246	0.86	0.098*	0.88	0.349	4.3%	241
1997	1.36	0.093*	1.0%	282	2.49	0.000*	-1.92	0.068*	8.7%	269
1998	3.99	0.000*	8.7%	329	0.86	0.020*	3.03	0.000*	9.6%	322
1999	7.01	0.000*	11.5%	388	1.33	0.013*	5.68	0.000*	13.2%	382
2000	2.54	0.000*	4.8%	435	0.86	0.000*	1.53	0.013*	8.2%	428
2001	2.68	0.000*	3.0%	473	1.32	0.001*	1.23	0.148*	5.1%	461
2002	1.92	0.000*	4.1%	510	0.48	0.045*	1.25	0.019*	4.9%	509
2003	0.71	0.080*	0.6%	518	0.83	0.001*	-0.15	0.761	2.7%	517
2004	0.78	0.010*	1.3%	525	0.38	0.065*	0.29	0.475	2.0%	523
2005	0.82	0.120*	0.5%	534	0.49	0.173	0.15	0.822	0.8%	531
2006	1.22	0.038*	0.8%	543	0.17	0.655	0.92	0.299	0.8%	543
2007	1.14	0.059*	0.6%	551	0.47	0.077*	0.29	0.705	1.2%	551
2008	0.34	0.343	0.2%	553	0.23	0.155	-0.10	0.828	0.5%	553
顯著年數	17				16		9			

註：有*記號外，P-value 皆在 15%或以上。顯著年數是以各年 P 值在 15%或以上的年數總和。
 表格內 E_{t+1} 表示下一期盈餘 B_t 表示淨值。(3.2.3) 為簡單迴歸；(3.2.1) 為二元迴歸

表六：金融產業 B 模型實證結果

年度	下一期盈餘迴歸 (3.2.2)				淨值與下一期盈餘迴歸 (3.2.1)					
	E_{t+1}				B_t		E_{t+1}			
	係數	P 值	R^2	n	係數	P 值	係數	P 值	R^2	n
1990	23.74	0.286	81.2%	3	-23.63	NA	21.14	NA	100.0%	3
1991	-11.84	0.796	9.9%	3	8.99	NA	-8.01	NA	100.0%	3
1992	0.67	0.882	1.4%	4	1.66	0.259	1.54	0.617	84.5%	4
1993	11.93	0.642	12.8%	4	6.13	0.149*	24.05	0.199	95.3%	4
1994	3.91	0.918	0.4%	5	9.66	0.179	73.36	0.222	67.5%	5
1995	25.94	0.002*	66.9%	11	2.99	0.001*	19.54	0.001*	91.6%	11
1996	3.40	0.559	3.2%	13	6.31	0.003*	2.66	0.493	61.6%	13
1997	-11.92	0.074*	22.6%	15	2.54	0.193	-12.48	0.057*	33.2%	15
1998	3.71	0.002*	48.0%	17	1.48	0.000*	4.35	0.000*	80.1%	17
1999	0.69	0.462	3.2%	19	1.68	0.000*	-0.20	0.747	62.2%	19
2000	1.62	0.012*	27.4%	22	0.75	0.000*	1.15	0.017*	63.6%	22
2001	1.73	0.061*	13.8%	26	1.22	0.000*	1.47	0.000*	74.5%	22
2002	2.41	0.019*	16.0%	34	1.33	0.000*	1.77	0.021*	56.4%	34
2003	3.64	0.000*	42.1%	35	1.44	0.001*	2.13	0.007*	60.2%	35
2004	1.25	0.177	5.4%	35	2.26	0.000*	1.15	0.041*	67.0%	35
2005	1.85	0.023*	14.6%	35	2.14	0.000*	-0.19	0.740	68.2%	35
2006	2.16	0.005*	21.3%	35	1.74	0.000*	-0.01	0.992	55.1%	35
2007	-0.80	0.449	1.7%	35	1.94	0.000*	-1.21	0.078*	61.5%	35
2008	1.35	0.065*	10.0%	35	0.67	0.029*	1.35	0.049*	22.6%	5
顯著年數	10				14		10			

註：同表五。

表七：電子產業 B 模型實證結果

年度	下一期盈餘迴歸 (3.2.2)				淨值與下一期盈餘迴歸 (3.2.1)					
	E_{t+1}				B_t		E_{t+1}			
	係數	P 值	R^2	n	係數	P 值	係數	P 值	R^2	n
1990	-3.28	0.647	2.2%	12	2.07	0.465	-3.84	0.603	8.1%	12
1991	-4.25	0.451	4.4%	15	1.74	0.568	-4.58	0.432	7.1%	15
1992	2.84	0.194	10.3%	18	-1.75	0.148*	4.62	0.091*	20.6%	17
1993	2.37	0.313	5.4%	21	1.38	0.474	2.13	0.391	8.5%	20
1994	-0.07	0.972	0.0%	25	0.16	0.923	-0.17	0.943	0.0%	25
1995	-0.16	0.901	0.0%	34	-0.43	0.517	0.02	0.990	1.4%	34
1996	-0.75	0.583	0.6%	49	-1.90	0.360	1.82	0.541	2.2%	47
1997	0.00	0.998	0.0%	63	2.45	0.112*	-4.15	0.141*	5.3%	56
1998	2.75	0.089*	3.3%	89	0.34	0.721	2.34	0.270	3.5%	82
1999	1.45	0.513	0.4%	123	1.62	0.136*	-0.25	0.922	2.3%	121
2000	0.67	0.486	0.3%	162	0.00	0.998	0.73	0.500	0.3%	156
2001	1.07	0.402	0.4%	183	-0.21	0.796	1.27	0.394	0.4%	183
2002	1.12	0.085*	1.5%	206	-0.41	0.359	1.63	0.058*	1.9%	206
2003	0.23	0.728	0.1%	210	0.11	0.806	0.13	0.872	0.1%	210
2004	0.41	0.376	0.4%	216	-0.05	0.892	0.51	0.448	0.4%	214
2005	0.30	0.674	0.1%	224	-0.03	0.962	0.35	0.691	0.1%	222
2006	0.52	0.517	0.2%	232	-0.18	0.760	0.84	0.522	0.2%	232
2007	0.64	0.442	0.3%	233	0.14	0.735	0.35	0.770	0.3%	233
2008	0.12	0.745	0.0%	234	0.16	0.431	-0.15	0.804	0.4%	234
顯著年數	2				3		3			

註：同表五。

表八：其他產業 B 模型實證結果

年度	下一期盈餘迴歸 (3.2.2)				淨值與下一期盈餘迴歸 (3.2.1)					
	E_{t+1}				B_t		E_{t+1}			
	係數	P 值	R^2	n	係數	P 值	係數	P 值	R^2	n
1990	-2.83	0.223	1.6%	96	-0.98	0.401	-2.23	0.379	2.3%	93
1991	1.82	0.171	1.7%	112	1.15	0.161	0.84	0.567	3.1%	109
1992	1.48	0.202	1.3%	124	0.68	0.251	0.61	0.612	2.2%	123
1993	2.26	0.102*	2.0%	138	1.07	0.072*	1.49	0.294	3.9%	134
1994	2.93	0.002*	6.0%	152	0.74	0.086*	2.49	0.012*	7.9%	150
1995	2.47	0.000*	7.3%	169	0.28	0.261	2.13	0.006*	8.1%	163
1996	3.19	0.001*	5.5%	184	0.74	0.023*	2.37	0.017*	8.6%	181
1997	0.21	0.780	0.0%	204	0.83	0.024*	-0.10	0.903	2.6%	198
1998	0.78	0.216	0.7%	223	0.30	0.306	0.65	0.307	1.2%	223
1999	1.37	0.041*	1.7%	246	0.00	0.999	1.54	0.046*	2.0%	242
2000	1.23	0.008*	2.8%	251	0.14	0.484	1.12	0.029*	3.1%	250
2001	0.88	0.044*	1.5%	264	0.11	0.652	0.79	0.142*	1.7%	256
2002	1.70	0.002*	3.6%	270	0.19	0.465	1.46	0.027*	3.8%	269
2003	1.14	0.008*	2.6%	273	0.53	0.030*	0.45	0.383	3.8%	272
2004	1.00	0.017*	2.1%	274	0.51	0.031*	0.24	0.652	3.7%	274
2005	1.50	0.186	0.6%	275	0.74	0.156	-0.28	0.852	1.0%	274
2006	1.47	0.212	0.6%	276	0.44	0.393	0.63	0.680	0.8%	276
2007	1.22	0.237	0.5%	283	0.54	0.158	0.60	0.592	1.2%	283
2008	0.54	0.488	0.2%	284	0.23	0.425	0.17	0.848	0.4%	284
顯著年數	10				6		7			

註：同表五。

表九至表十二是利用 C 模型如下：

$$P_{it} = a_0 + a_1 E_{it} + a_2 E_{it+1} + a_3 B_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.3.1)$$

$$P_{it} = b_0 + b_1 E_{it} + b_2 E_{it+1} + \varepsilon_{it} \quad (3.3.2)$$

$$P_{it} = c_0 + c_1 B_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.1.3)$$

針對四產業分類（全部、金融、電子、其他）產業做分析：

表九至表十二係四產業分類 C 模型二元迴歸與三元迴歸的實證結果，資料年數為 1990 至 2008 年，共計 19 年。首先，分別對當期盈餘 (E_t) 和下一期盈餘 (E_{t+1}) 作二元迴歸分析。其次，對淨值與當期盈餘和下一期盈餘作三元迴歸分析。表中係數的 P 值為解釋此變數在該年度的顯著水準的高低。 R^2 的意義是代表迴歸模型的解釋能力，此值介於 0-1 之間，越靠近 1，表示迴歸模型的解釋能力越高。n 代表樣本數。顯著年數為 1990 年至 2008 年 P 值皆在 15% 或以上的顯著年數總和。

實證結果顯示，表九全部產業分類在二元迴歸裡，淨值 (B_t) 係數的 P-value 小於 0.15 有 19 年，當期盈餘 (E_t) 係數的 P-value 小於 0.15 有 13 年，下一期盈餘 (E_{t+1}) 係數的 P-value 小於 0.15 有 6 年，三元迴歸裡淨值 (B_t) 係數的 P-value 小於 0.15 有 11 年，當期盈餘 (E_t) 係數的 P-value 小於 0.15 有 4 年，下一期盈餘 (E_{t+1}) 係數的 P-value 小於 0.15 有 5 年。表十金融產業分類在二元迴歸裡，淨值 (B) 係數的 P-value 小於 0.15 有 16 年，當期盈餘 (E_t) 係數的 P-value 小於 0.15 有 8 年，下一期盈餘 (E_{t+1}) 係數的 P-value 小於 0.15 有 10 年，三元迴歸裡淨值 (B_t) 係數的 P-value 小於 0.15 有 13 年，當期盈餘 (E_t) 係數的 P-value 小於 0.15 有 4 年，下一期盈餘 (E_{t+1}) 係數的 P-value 小於 0.15 有 10 年。表十一電子產業分類在二元迴歸裡，淨值 (B_t) 係數的 P-value 小於 0.15 有 1 年，當期盈餘 (E_t) 係數的 P-value 小於 0.15 有 6 年，下一期盈餘 (E_{t+1}) 係數的 P-value 小於 0.15 有 2 年，三元迴歸裡淨值 (B_t) 係數的 P-value 小於 0.15 有 1 年，當期盈餘 (E_t) 係數的 P-value 小於 0.15

有 4 年，下一期盈餘 (E_{t+1}) 係數的 P-value 小於 0.15 有 2 年。表十二其他產業分類在二元迴歸裡，淨值 (B_t) 係數的 P-value 小於 0.15 有 16 年，當期盈餘 (E_t) 係數的 P-value 小於 0.15 有 7 年，下一期盈餘 (E_{t+1}) 係數的 P-value 小於 0.15 有 5 年，三元迴歸裡淨值 (B_t) 係數的 P-value 小於 0.15 有 3 年，當期盈餘 (E_t) 係數的 P-value 小於 0.15 有 5 年，下一期盈餘 (E_{t+1}) 係數的 P-value 小於 0.15 有 5 年。

整體而言，表九全部產業分類在二元迴歸淨值 (B_t) 依係數顯著的年數解釋力上是優於當期盈餘 (E_t) 的，且當期盈餘 (E_t) 又優於下一期盈餘 (E_{t+1}) 的，在三元迴歸裡，淨值 (B_t) 依係數顯著的年數解釋力上是優於當期盈餘 (E_t) 的，且下一期盈餘 (E_{t+1}) 依係數顯著的年數解釋力上是優於當期盈餘 (E_t) 的。表十金融產業分類在二元迴歸和三元迴歸裡，淨值 (B_t) 依係數顯著的年數解釋力上是優於當期盈餘 (E_t) 的，則下一期盈餘 (E_{t+1}) 是優於當期盈餘 (E_t) 的。表十一電子產業分類在二元迴歸和三元迴歸裡，當期盈餘 (E_t) 依係數顯著的年數解釋力上是優於淨值 (B_t) 的，且當期盈餘 (E_t) 又優於下一期盈餘 (E_{t+1}) 的。表十二其他產業分類在二元迴歸裡，淨值 (B_t) 依係數顯著的年數解釋力上是優於當期盈餘 (E_t) 的，且當期盈餘 (E_t) 又優於下一期盈餘 (E_{t+1}) 的，三元迴歸裡當期盈餘 (E_t) 依係數顯著的年數解釋力上是優於淨值 (B_t) 的，且當期盈餘 (E_t) 和下一期盈餘 (E_{t+1}) 是相同的。

表九：全部產業 C 模型實證結果

年度	當期加下一期盈餘迴歸 (3.3.2)						淨值與當期加下一期盈餘迴歸 (3.3.1)							
	E _t		E _{t+1}		R ²	n	B _t		E _t		E _{t+1}		R ²	n
	係數	P 值	係數	P 值			係數	P 值	係數	P 值	係數	P 值		
1990	4.29	0.124*	-1.48	0.624	2.5%	103	0.04	0.974	4.25	0.161	-1.49	0.625	2.5%	103
1991	5.12	0.026*	-2.15	0.404	5.5%	124	2.63	0.004*	2.45	0.306	-1.72	0.494	11.8%	124
1992	0.98	0.488	1.60	0.292	4.6%	142	0.92	0.096*	0.37	0.797	1.15	0.454	6.5%	142
1993	4.97	0.006*	0.77	0.670	10.7%	154	2.06	0.006*	1.80	0.387	1.56	0.382	15.0%	154
1994	2.51	0.070*	2.23	0.045*	9.4%	177	1.39	0.007*	1.07	0.462	2.05	0.061*	13.1%	177
1995	0.89	0.074*	2.05	0.007*	10.8%	206	0.69	0.034*	0.09	0.887	2.00	0.008*	12.7%	206
1996	0.21	0.817	1.57	0.240	3.0%	237	1.21	0.037*	-0.84	0.419	1.39	0.295	4.8%	237
1997	4.65	0.001*	-2.53	0.059*	4.2%	266	2.59	0.000*	0.42	0.812	-2.25	0.086*	9.2%	266
1998	0.30	0.697	3.61	0.000*	8.1%	318	1.13	0.012*	-0.98	0.285	3.46	0.000*	9.9%	318
1999	2.38	0.108*	5.48	0.000*	12.6%	378	1.11	0.070*	0.81	0.636	5.32	0.000*	13.4%	378
2000	2.76	0.000*	0.44	0.550	8.8%	428	0.41	0.181	1.91	0.034*	0.61	0.420	9.2%	428
2001	4.56	0.000*	-0.72	0.522	6.4%	457	0.69	0.132*	3.67	0.004*	-0.83	0.461	6.9%	457
2002	1.22	0.050*	0.88	0.194	4.8%	507	0.33	0.236	0.80	0.259	0.78	0.253	5.1%	507
2003	2.51	0.000*	-0.74	0.192	3.1%	516	0.43	0.176	1.75	0.049*	-0.74	0.191	3.4%	516
2004	0.16	0.705	0.69	0.106*	1.4%	522	0.49	0.052*	-0.38	0.444	0.43	0.329	2.1%	522
2005	2.20	0.045*	-0.70	0.417	1.2%	531	0.09	0.842	2.04	0.139*	-0.70	0.418	1.2%	531
2006	0.49	0.654	0.70	0.546	0.8%	541	0.23	0.590	0.18	0.882	0.58	0.624	0.8%	541
2007	1.48	0.115*	-0.24	0.823	1.1%	547	0.33	0.341	0.73	0.555	-0.13	0.905	1.3%	547
2008	0.29	0.571	0.10	0.861	0.2%	552	0.23	0.196	-0.04	0.944	-0.08	0.898	0.5%	552
顯著年數	13		6				11		4		5			

註：具有*記號外，P-value 皆在 15%或以上。顯著年數是以各年 P 值在 15%或以上的年數總和。

表格內 E_t 表示當期盈餘、E_{t+1} 表示下一期盈餘、B_t 表示淨值。(3.3.2) 為二元迴歸；(3.3.1) 為多元迴歸。

表十：金融產業 C 模型實證結果

年度	當期加下一期盈餘迴歸 (3.3.2)					淨值與當期加下一期盈餘迴歸 (3.3.1)									
	E _t		E _{t+1}		R ²	n	B _t		E _t		E _{t+1}		R ²	n	
	係數	P 值	係數	P 值			係數	P 值	係數	P 值	係數	P 值			係數
1990	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
1991	44.58	NA	-55.01	NA	100.0%	3	-	-	-	-	-	-	-	-	
1992	0.13	0.992	0.57	0.960	1.4%	4	1.96	NA	4.16	NA	-1.39	NA	100.0%	4	
1993	32.32	0.440	-24.84	0.618	64.6%	4	9.11	NA	-22.07	NA	55.05	NA	100.0%	4	
1994	152.04	0.233*	-150.91	0.255	59.1%	5	6.58	0.530	81.58	0.624	-31.88	0.878	77.6%	5	
1995	9.17	0.470	15.17	0.357	69.1%	11	3.07	0.003*	-2.25	0.764	22.01	0.040*	91.7%	11	
1996	30.69	0.009*	-2.45	0.598	53.1%	13	4.41	0.037*	17.20	0.102*	-0.39	0.919	71.9%	13	
1997	5.12	0.301	-16.88	0.047*	29.4%	15	2.09	0.318	3.36	0.516	-15.64	0.067*	35.8%	15	
1998	0.59	0.817	3.89	0.010*	48.2%	17	1.64	0.000*	-2.30	0.174	3.69	0.000*	82.8%	17	
1999	2.86	0.005*	-1.38	0.177	41.3%	19	1.38	0.000*	1.87	0.008*	-1.40	0.045*	76.6%	19	
2000	0.91	0.027*	1.31	0.027*	44.2%	22	0.68	0.005*	0.22	0.566	1.12	0.023*	64.3%	22	
2001	2.78	0.000*	0.97	0.039*	62.4%	22	0.91	0.000*	1.50	0.009*	1.21	0.001*	82.7%	22	
2002	0.52	0.288	2.18	0.030*	20.8%	32	1.37	0.000*	-0.43	0.312	1.89	0.014*	56.6%	32	
2003	1.66	0.123*	3.12	0.000*	46.3%	35	1.35	0.002*	0.90	0.342	1.94	0.017*	61.3%	35	
2004	3.98	0.000*	0.81	0.267	43.1%	35	2.21	0.000*	0.15	0.889	1.14	0.051*	67.0%	35	
2005	1.43	0.051*	1.79	0.023*	24.3%	35	2.11	0.000*	0.12	0.814	-0.16	0.778	68.3%	35	
2006	0.74	0.569	1.73	0.111*	22.1%	35	2.41	0.000*	-3.14	0.007*	1.02	0.174	64.7%	35	
2007	2.78	0.000*	-2.15	0.028*	34.1%	35	2.24	0.000*	-0.74	0.423	-0.92	0.236	62.3%	35	
2008	0.69	0.220	1.53	0.039*	14.2%	35	0.61	0.065*	0.30	0.606	1.43	0.045*	23.2%	35	
顯著年數	8		10				13		4		10				

註：同表九。

表十一：電子產業 C 模型實證結果

年度	當期加下一期盈餘迴歸 (3.3.2)						淨值與當期加下一期盈餘迴歸 (3.3.1)							
	E _t		E _{t+1}		R ²	n	B _t		E _t		E _{t+1}		R ²	n
	係數	P 值	係數	P 值			係數	P 值	係數	P 值	係數	P 值		
1990	6.74	0.137*	-8.22	0.316	26.6%	11	-0.41	0.907	7.11	0.223	-8.45	0.349	26.8%	11
1991	2.12	0.783	-5.16	0.445	5.1%	15	2.02	0.624	-1.11	0.914	-4.15	0.567	7.2%	15
1992	-4.45	0.066*	5.94	0.043*	27.8%	17	-0.93	0.474	-3.55	0.191	6.42	0.039*	30.7%	17
1993	7.17	0.082*	-0.76	0.790	21.4%	20	-1.45	0.555	9.33	0.100*	-1.40	0.651	23.2%	20
1994	-1.87	0.715	1.11	0.775	0.6%	25	0.57	0.766	-2.70	0.650	1.31	0.745	1.1%	25
1995	-0.50	0.605	0.22	0.883	0.9%	34	-0.43	0.702	0.01	0.997	0.01	0.993	1.4%	34
1996	-0.43	0.832	0.10	0.975	0.4%	46	-1.64	0.546	0.61	0.819	0.70	0.834	1.2%	46
1997	-0.27	0.942	-0.97	0.794	0.6%	56	3.99	0.040*	-5.99	0.187	-1.07	0.766	8.4%	56
1998	-1.28	0.446	4.05	0.089*	4.1%	81	0.94	0.396	-2.12	0.279	3.62	0.137*	5.0%	81
1999	4.87	0.127*	-1.78	0.563	2.4%	118	0.81	0.566	3.33	0.424	-1.66	0.592	2.7%	118
2000	-0.42	0.749	1.00	0.454	0.4%	156	0.19	0.742	-0.87	0.647	1.14	0.418	0.5%	156
2001	3.12	0.136*	-1.41	0.502	1.6%	181	-0.90	0.307	4.16	0.074*	-1.39	0.509	2.2%	181
2002	0.08	0.949	1.05	0.407	1.5%	206	-0.51	0.300	0.66	0.625	1.18	0.352	2.0%	206
2003	1.85	0.118*	-0.87	0.365	1.2%	210	-0.73	0.249	3.15	0.054*	-0.98	0.311	1.9%	210
2004	-0.10	0.885	0.53	0.444	0.4%	213	-0.05	0.913	-0.04	0.957	0.56	0.449	0.5%	213
2005	2.18	0.227	-1.06	0.417	0.8%	222	-0.83	0.259	3.97	0.099*	-1.29	0.331	1.4%	222
2006	0.53	0.732	-0.05	0.977	0.2%	230	-0.21	0.769	0.81	0.656	0.03	0.985	0.2%	230
2007	0.56	0.729	0.04	0.982	0.3%	233	0.09	0.869	0.36	0.856	0.08	0.969	0.3%	233
2008	-0.12	0.868	0.31	0.700	0.1%	234	0.21	0.350	-0.43	0.595	0.15	0.855	0.5%	234
顯著年數	6		2				1		4		2			

註：同表九。

表十二：其他產業 C 模型實證結果

年度	當期加下一期盈餘迴歸 (3.3.2)						淨值與當期加下一期盈餘迴歸 (3.3.1)							
	E _t		E _{t+1}		R ²	n	B _t		E _t		E _{t+1}		R ²	n
	係數	P 值	係數	P 值			係數	P 值	係數	P 值	係數	P 值		
1990	-0.88	0.774	-2.43	0.408	1.6%	90	-0.82	0.524	-0.18	0.957	-2.26	0.445	2.1%	90
1991	0.81	0.721	0.53	0.839	0.8%	106	1.15	0.178	0.13	0.956	0.34	0.896	2.6%	106
1992	2.50	0.143*	-1.06	0.574	2.9%	121	0.49	0.416	2.13	0.229	-1.19	0.532	3.4%	121
1993	1.53	0.395	0.41	0.838	1.4%	130	1.37	0.061*	-0.43	0.833	0.80	0.685	4.1%	130
1994	2.43	0.040*	2.22	0.033*	8.9%	147	0.59	0.218	1.84	0.148*	2.07	0.047*	9.9%	147
1995	0.87	0.119*	1.96	0.013*	8.9%	161	0.13	0.649	0.73	0.249	1.88	0.019*	9.0%	161
1996	3.86	0.001*	0.44	0.717	11.3%	178	0.24	0.516	3.41	0.012*	0.49	0.686	11.5%	178
1997	5.29	0.000*	-1.33	0.124*	6.7%	195	0.04	0.926	5.20	0.002*	-1.32	0.129*	6.7%	195
1998	0.86	0.238	0.36	0.610	1.3%	220	0.15	0.679	0.66	0.443	0.40	0.582	1.4%	220
1999	-0.39	0.620	1.99	0.036*	2.4%	241	0.04	0.900	-0.43	0.613	1.98	0.039*	2.4%	241
2000	0.92	0.096*	0.63	0.289	4.0%	250	-0.05	0.827	1.00	0.128*	0.63	0.289	4.0%	250
2001	1.41	0.048*	-0.01	0.983	3.0%	254	-0.07	0.804	1.48	0.052*	0.02	0.973	3.0%	254
2002	0.52	0.452	1.33	0.078*	3.8%	269	0.12	0.693	0.35	0.665	1.29	0.092*	3.9%	269
2003	0.90	0.238	0.61	0.295	2.6%	271	0.52	0.069*	0.07	0.934	0.43	0.463	3.8%	271
2004	0.82	0.169	0.41	0.487	2.8%	274	0.46	0.093*	0.21	0.760	0.16	0.796	3.8%	274
2005	1.62	0.344	-0.33	0.859	0.6%	274	0.67	0.280	0.45	0.825	-0.52	0.778	1.0%	274
2006	1.90	0.338	0.03	0.989	0.9%	276	0.29	0.598	1.47	0.496	-0.20	0.918	1.0%	276
2007	1.73	0.244	0.26	0.847	1.0%	279	0.43	0.401	0.63	0.751	0.40	0.769	1.3%	279
2008	0.56	0.503	0.16	0.874	0.3%	283	0.17	0.582	0.35	0.710	0.03	0.978	0.4%	283
顯著年數	7		5				3		5		5			

註：同表九。

第二節 以判定係數比較盈餘與淨值的股價解釋能力

本節表十三至表十六是 A 模型、B 模型、C 模型三組模型的 R^2 和調整後 R^2 來做各年度、各產業的判定係數比較，以判定淨值 (B_t)、當期盈餘 (E_t)、下期盈餘 (E_{t+1}) 和同時利用當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 這四組訊息對股價解釋力的差異，進而了解淨值相對於盈餘的股價訊息內涵。

表十三全部產業分類，依調整後 R^2 的平均數來看，淨值 (B_t) 為 4.5%、當期盈餘 (E_t) 為 3.7%、下期盈餘 (E_{t+1}) 為 3.4%、當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 為 4.5%。所以在全部產業裡，淨值 (B_t) 的解釋能力和當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 是相等的，而當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 又大於當期盈餘 (E_t)，則當期盈餘 (E_t) 又大於下期盈餘 (E_{t+1})。依表十三全部產業分類裡淨值 (B_t)、當期盈餘 (E_t)、下期盈餘 (E_{t+1})、當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 的調整後 R^2 來看，淨值 (B_t) 優勝年數有 9 年，當期盈餘 (E_t) 優勝年數有 4 年，下一期盈餘 (E_{t+1}) 優勝年數有 2 年，當期盈餘與下一期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 優勝年數有 5 年，所以在全部產業分類裡，淨值 (B_t) 相較當期盈餘 (E_t)、下期盈餘 (E_{t+1})、當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 來說，解釋能力是最好的。

表十四金融產業分類，依調整後 R^2 的平均數來看，淨值 (B_t) 為 40.9%、當期盈餘 (E_t) 為 11.4%、下期盈餘 (E_{t+1}) 為 6.0%、當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 為 16.7%。所以在金融產業分類裡，淨值 (B_t) 的解釋能力是大於當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 的，而當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 又大於當期盈餘 (E_t)，則當期盈餘 (E_t) 又大於下期盈餘 (E_{t+1})。依表十四金融產業分類裡淨值 (B_t)、當期盈餘 (E_t)、下期盈餘 (E_{t+1})、當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 的調整後 R^2 來看，淨值 (B_t) 優勝年數有 15 年，當期盈餘 (E_t) 優勝年數有 0 年，下一期盈餘 (E_{t+1}) 優勝年數有 2

年，當期盈餘與下一期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 優勝年數有 3 年，所以在金融產業分類裡，淨值 (B_t) 相較當期盈餘 (E_t)、下期盈餘 (E_{t+1})、當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 來說，解釋能力是最好的。

表十五電子產業分類，依調整後 R^2 的平均數來看，淨值 (B_t) 為 -1.2%、當期盈餘 (E_t) 為 0.1%、下期盈餘 (E_{t+1}) 為 -0.8%、當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 為 0.3%。所以在電子產業分類裡，當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 的解釋能力是大於當期盈餘 (E_t) 的，而當期盈餘 (E_t) 又大於下期盈餘 (E_{t+1})，則下期盈餘 (E_{t+1}) 又大於淨值 (B_t)。依表十五電子產業分類裡淨值 (B_t)、當期盈餘 (E_t)、下期盈餘 (E_{t+1})、當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 的調整後 R^2 來看，淨值 (B_t) 優勝年數有 6 年，當期盈餘 (E_t) 優勝年數有 7 年，下一期盈餘 (E_{t+1}) 優勝年數有 5 年，當期盈餘與下一期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 優勝年數有 2 年，所以在電子產業裡，當期盈餘 (E_t) 相較淨值 (B_t)、下期盈餘 (E_{t+1})、當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 來說，解釋能力是最好的。

表十六其他產業分類，依調整後 R^2 的平均數來看，淨值 (B_t) 為 1.7%、當期盈餘 (E_t) 為 2.1%、下期盈餘 (E_{t+1}) 為 1.7%、當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 為 2.4%。所以在電子產業分類裡，當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 的解釋能力是大於當期盈餘 (E_t) 的，而當期盈餘 (E_t) 又大於下期盈餘 (E_{t+1})，則下期盈餘 (E_{t+1}) 和淨值 (B_t) 是相等的。依表十六其他產業分類裡淨值 (B_t)、當期盈餘 (E_t)、下期盈餘 (E_{t+1})、當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 的調整後 R^2 來看，淨值 (B_t) 優勝年數有 9 年，當期盈餘 (E_t) 優勝年數有 6 年，下一期盈餘 (E_{t+1}) 優勝年數有 2 年，當期盈餘與下一期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 優勝年數有 5 年，所以在其他產業分類裡，淨值 (B_t) 相較當期盈餘 (E_t)、下期盈餘 (E_{t+1})、當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 來說，解釋能力是最好的。在表十六其他產業分類裡顯示年數加總有 22 年是因為 2000 年度當期盈餘 (E_t) 和當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 調整後 R^2 為 3.2 是相等的，而

下期盈餘 (E_{t+1}) 為 2.8 小於前兩項，則淨值 (B_t) 為 0.8 是最小的。還有 2008 年度淨值 (B_t) 和當期盈餘 (E_t) 調整後 R^2 為 0 是相等的，而下期盈餘 (E_{t+1}) 為 -0.2 小於前兩項，則當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 為 0.8 是最小的。

表十三：全部產業四組訊息變數的股價迴歸解釋力 (%)

年度	B_t		E_t		(B_t, E_t)		E_{t+1}		(B_t, E_{t+1})		(E_t, E_{t+1})		(B_t, E_t, E_{t+1})	
	R^2	Adj R^2	R^2	Adj R^2	R^2	Adj R^2	R^2	Adj R^2	R^2	Adj R^2	R^2	Adj R^2	R^2	Adj R^2
1990	1.4	0.4	2.3	1.3	2.3	0.3	1.6	0.7	2.4	0.5	2.5	0.6	2.5	-0.4
1991	11.2	10.5	5.0	4.2	11.4	10.0	2.1	1.3	11.3	9.9	5.5	4.0	11.8	9.6
1992	8.2	7.6	3.9	3.2	6.1	4.8	4.4	3.7	6.3	4.9	4.6	3.3	6.5	4.5
1993	10.9	10.3	10.6	10.0	14.6	13.5	6.9	6.3	14.3	13.2	10.7	9.5	15.0	13.3
1994	8.5	8.0	7.2	6.7	11.4	10.3	7.4	6.9	12.2	11.2	9.4	8.3	13.1	11.6
1995	8.6	8.2	7.5	7.0	9.6	8.7	9.1	8.7	12.6	11.7	10.8	9.9	12.7	11.4
1996	3.9	3.5	2.5	2.0	4.4	3.5	2.4	2.0	4.3	3.5	3.0	2.2	4.8	3.6
1997	7.5	7.2	2.9	2.6	8.2	7.5	1.0	0.6	8.7	8.0	4.2	3.5	9.2	8.2
1998	5.5	5.2	3.5	3.2	5.7	5.1	8.7	8.5	9.6	9.0	8.1	7.5	9.9	9.1
1999	7.8	7.6	9.2	9.0	10.2	9.7	11.5	11.3	13.2	12.8	12.6	12.1	13.4	12.7
2000	6.9	6.7	8.7	8.5	9.0	8.6	4.8	4.6	8.2	7.8	8.8	8.4	9.2	8.5
2001	4.7	4.5	6.3	6.1	6.8	6.3	3.0	2.8	5.1	4.7	6.4	6.0	6.9	6.2
2002	3.8	3.6	4.5	4.3	4.8	4.5	4.1	3.9	4.9	4.5	4.8	4.5	5.1	4.5
2003	2.7	2.5	2.8	2.6	3.1	2.7	0.6	0.4	2.7	2.3	3.1	2.7	3.4	2.9
2004	1.9	1.7	0.9	0.7	1.9	1.5	1.3	1.1	2.0	1.6	1.4	1.0	2.1	1.5
2005	0.8	0.6	1.1	0.9	1.1	0.7	0.5	0.3	0.8	0.4	1.2	0.8	1.2	0.6
2006	0.6	0.5	0.7	0.5	0.8	0.4	0.8	0.6	0.8	0.5	0.8	0.4	0.8	0.3
2007	1.2	1.0	1.1	0.9	1.3	0.9	0.6	0.5	1.2	0.9	1.1	0.8	1.3	0.7
2008	0.5	0.3	0.2	0.0	0.5	0.2	0.2	0.0	0.5	0.2	0.2	-0.1	0.5	0.0
2009	0.7	0.6	0.3	0.2	0.8	0.4	-	-	-	-	-	-	-	-
平均數	4.9	4.5	4.1	3.7	5.7	5.0	3.7	3.4	6.4	5.7	5.2	4.5	6.8	5.7
優勝年數	9		4				2				5			

註：表格內具有-記號者，表示該當年無資料或是資料不完整。

用來比較的四組訊息變數有淨值 (B_t)、當期盈餘 (E_t) 來自於 A 模型、下一期盈餘 (E_{t+1}) 來自於 B 模型、當期盈餘與下一期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 來自於 C 模型。

四組訊息比較目的是了解淨值相對於盈餘有關股價的訊息含量。而不使用另三組訊息變數是因為他們都同時使用了淨值 (B_t)、盈餘 (E_t)，所以無法區別淨值 (B_t) 和三組盈餘 (E_t) 的個別股價訊息含量。

表格內優勝年數是以同年的淨值 (B_t)、當期盈餘 (E_t)、下一期盈餘 (E_{t+1})、當期盈餘與下一期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 的調整後 R^2 來做比較。

表十四：金融產業四組訊息變數的股價迴歸解釋力（%）

年度	B_t		E_t		(B_t, E_t)		E_{t+1}		(B_t, E_{t+1})		(E_t, E_{t+1})		(B_t, E_t, E_{t+1})	
	R^2	Adj R^2	R^2	Adj R^2	R^2	Adj R^2	R^2	Adj R^2	R^2	Adj R^2	R^2	Adj R^2	R^2	Adj R^2
1990	38.8	-22.4	-	-	-	-	9.9	-80.1	-	-	-	-	-	-
1991	95.5	91.0	13.1	-73.9	-	-	81.2	62.4	-	-	-	-	-	-
1992	77.2	65.8	1.0	-48.5	97.8	93.4	1.4	-47.9	84.5	53.6	1.4	-195.7	-	-
1993	50.4	25.6	48.0	22.1	86.1	58.2	12.8	-30.8	95.3	85.9	64.6	-6.1	-	-
1994	17.8	-9.6	7.9	-22.8	76.8	53.5	0.4	-32.8	67.5	35.1	59.1	18.2	77.6	10.4
1995	59.1	54.5	65.4	61.6	84.2	80.3	66.9	63.2	91.6	89.5	69.1	61.4	91.7	88.2
1996	59.6	55.9	51.7	47.3	71.9	66.3	3.2	-5.6	61.6	53.9	53.1	43.7	71.9	62.6
1997	8.6	1.5	0.6	-7.1	11.7	-3.1	22.6	16.6	33.2	22.1	29.4	17.7	35.8	18.3
1998	16.7	11.2	15.1	9.5	53.1	46.4	48.0	44.6	80.1	77.2	48.2	40.9	82.8	78.9
1999	62.0	59.7	34.0	30.1	69.1	65.3	3.2	-2.5	62.2	57.5	41.3	34.0	76.6	71.9
2000	50.6	48.1	27.3	23.7	52.1	47.1	27.4	23.8	63.6	59.8	44.2	38.3	64.3	58.3
2001	50.5	48.0	52.7	50.3	68.0	64.6	13.8	10.3	74.5	71.9	62.4	58.4	82.7	79.8
2002	48.0	46.4	6.5	3.3	45.9	42.2	16.0	13.4	56.4	53.6	20.8	15.3	56.6	51.9
2003	49.9	48.4	20.6	18.2	53.3	50.4	42.1	40.4	60.2	57.7	46.3	43.0	61.3	57.6
2004	62.4	61.2	40.8	39.0	62.6	60.3	5.4	2.6	67.0	64.9	43.1	39.5	67.0	63.8
2005	68.1	67.1	10.7	8.0	68.2	66.2	14.6	12.0	68.2	66.2	24.3	19.6	68.3	65.2
2006	55.1	53.8	15.5	13.0	62.5	60.2	21.3	18.9	55.1	52.3	22.1	17.2	64.7	61.3
2007	57.5	56.3	23.1	20.8	60.6	58.1	1.7	-1.2	61.5	59.1	34.1	29.9	62.3	58.7
2008	12.5	9.8	1.8	-1.2	12.5	7.0	10.0	7.2	22.6	17.7	14.2	8.8	23.2	15.8
2009	47.7	46.2	26.2	23.9	50.3	47.2	-	-	-	-	-	-	-	-
平均數	49.4	40.9	24.3	11.4	60.4	53.5	21.2	6.0	65.0	57.5	39.9	16.7	65.8	56.2
優勝年數		15		0				2				3		

註：同表十三。

表十五：電子產業四組訊息變數的股價迴歸解釋力（%）

年度	B _t		E _t		(B _t , E _t)		E _{t+1}		(B _t , E _{t+1})		(E _t , E _{t+1})		(B _t , E _t , E _{t+1})	
	R ²	AdjR ²	R ²	AdjR ²	R ²	AdjR ²	R ²	AdjR ²	R ²	AdjR ²	R ²	AdjR ²	R ²	AdjR ²
1990	5.2	-4.3	16.1	6.8	16.2	-4.7	2.2	-7.6	8.1	-12.3	26.6	8.3	26.8	-4.6
1991	2.0	-5.5	0.1	-7.6	4.3	-11.7	4.4	-2.9	7.1	-8.4	5.1	-10.7	7.2	-18.1
1992	1.9	-4.6	2.3	-4.2	2.5	-11.4	10.3	4.7	20.6	9.3	27.8	17.5	30.7	14.7
1993	4.3	-1.0	21.1	16.7	22.2	13.0	5.4	0.4	8.5	-2.3	21.4	12.2	23.2	8.8
1994	0.0	-4.3	0.2	-4.1	0.5	-8.5	0.0	-4.3	0.0	-9.0	0.6	-8.4	1.1	-13.1
1995	1.4	-1.7	0.9	-2.2	1.4	-4.9	0.0	-3.1	1.4	-4.9	0.9	-5.5	1.4	-8.4
1996	1.4	-0.8	0.4	-1.9	1.1	-3.5	0.6	-1.5	2.2	-2.2	0.4	-4.3	1.2	-5.8
1997	1.3	-0.6	0.5	-1.4	8.2	4.8	0.0	-1.6	5.3	1.7	0.6	-3.2	8.4	3.1
1998	2.0	0.8	0.5	-0.8	2.2	-0.3	3.3	2.2	3.5	1.1	4.1	1.6	5.0	1.3
1999	2.3	1.4	2.1	1.3	2.4	0.7	0.4	-0.5	2.3	0.6	2.4	0.7	2.7	0.1
2000	0.0	-0.6	0.0	-0.6	0.0	-1.3	0.3	-0.3	0.3	-1.0	0.4	-0.9	0.5	-1.5
2001	0.0	-0.5	1.4	0.8	2.0	0.9	0.4	-0.2	0.4	-0.7	1.6	0.5	2.2	0.6
2002	0.1	-0.4	1.1	0.6	1.6	0.6	1.5	1.0	1.9	0.9	1.5	0.5	2.0	0.5
2003	0.1	-0.4	0.8	0.4	1.4	0.4	0.1	-0.4	0.1	-0.9	1.2	0.3	1.9	0.4
2004	0.2	-0.3	0.2	-0.3	0.2	-0.8	0.4	-0.1	0.4	-0.5	0.4	-0.5	0.5	-1.0
2005	0.0	-0.4	0.5	0.0	0.9	0.0	0.1	-0.4	0.1	-0.8	0.8	-0.1	1.4	0.0
2006	0.0	-0.4	0.2	-0.2	0.2	-0.6	0.2	-0.3	0.2	-0.6	0.2	-0.7	0.2	-1.1
2007	0.3	-0.2	0.3	-0.1	0.3	-0.5	0.3	-0.2	0.3	-0.6	0.3	-0.6	0.3	-1.0
2008	0.3	-0.1	0.0	-0.4	0.5	-0.4	0.1	-0.3	0.4	-0.5	0.1	-0.8	0.5	-0.8
2009	0.1	-0.3	0.1	-0.3	0.1	-0.7	-	-	-	-	-	-	-	-
平均數	1.1	-1.2	2.4	0.1	3.4	-1.4	1.6	-0.8	3.3	-1.6	5.1	0.3	6.2	-1.4
優勝年數	6		7				5				2			

註：同表十三。

表十六：其他產業四組訊息變數的股價迴歸解釋力（%）

年度	B_t		E_t		(B_t, E_t)		E_{t+1}		(B_t, E_{t+1})		(E_t, E_{t+1})		(B_t, E_t, E_{t+1})	
	R^2	Adj R^2	R^2	Adj R^2	R^2	Adj R^2	R^2	Adj R^2	R^2	Adj R^2	R^2	Adj R^2	R^2	Adj R^2
1990	1.4	0.3	0.9	-0.3	1.4	-0.8	1.6	0.5	2.3	0.1	1.6	-0.6	2.1	-1.3
1991	2.7	1.8	0.8	-0.2	2.6	0.7	1.7	0.8	3.1	1.2	0.8	-1.1	2.6	-0.3
1992	5.4	4.7	2.6	1.8	3.1	1.5	1.3	0.5	2.2	0.5	2.9	1.3	3.4	1.0
1993	3.1	2.4	1.4	0.6	4.0	2.5	2.0	1.2	3.9	2.5	1.4	-0.2	4.1	1.8
1994	3.8	3.2	6.0	5.4	7.4	6.1	6.0	5.4	7.9	6.6	8.9	7.7	9.9	8.0
1995	3.6	3.0	5.2	4.6	5.8	4.6	7.3	6.7	8.1	6.9	8.9	7.8	9.0	7.3
1996	5.7	5.2	11.3	10.8	11.5	10.5	5.5	5.0	8.6	7.6	11.3	10.3	11.5	10.0
1997	2.6	2.1	5.5	5.0	5.6	4.6	0.0	-0.5	2.6	1.6	6.7	5.7	6.7	5.2
1998	0.7	0.2	1.2	0.7	1.2	0.3	0.7	0.2	1.2	0.3	1.3	0.4	1.4	0.0
1999	0.3	-0.1	0.6	0.1	0.6	-0.2	1.7	1.3	2.0	1.2	2.4	1.5	2.4	1.1
2000	1.2	0.8	3.6	3.2	3.6	2.8	2.8	2.4	3.1	2.3	4.0	3.2	4.0	2.8
2001	0.9	0.5	3.0	2.6	3.0	2.3	1.5	1.2	1.7	0.9	3.0	2.3	3.0	1.9
2002	2.0	1.7	2.7	2.3	2.9	2.1	3.6	3.2	3.8	3.1	3.8	3.1	3.9	2.8
2003	3.6	3.2	2.2	1.8	3.6	2.9	2.6	2.2	3.8	3.1	2.6	1.9	3.8	2.7
2004	3.7	3.3	2.6	2.2	3.7	3.0	2.1	1.7	3.7	3.0	2.8	2.0	3.8	2.7
2005	1.0	0.6	0.6	0.2	1.0	0.3	0.6	0.3	1.0	0.3	0.6	-0.1	1.0	-0.1
2006	0.8	0.4	0.9	0.5	1.0	0.3	0.6	0.2	0.8	0.1	0.9	0.2	1.0	-0.1
2007	1.1	0.8	1.0	0.6	1.2	0.5	0.5	0.1	1.2	0.5	1.0	0.3	1.3	0.2
2008	0.4	0.0	0.3	0.0	0.4	-0.3	0.2	-0.2	0.4	-0.3	0.3	-0.4	0.4	-0.6
2009	0.8	0.4	0.5	0.1	0.8	0.1	-	-	-	-	-	-	-	-
平均數	2.2	1.7	2.6	2.1	3.2	2.2	2.2	1.7	3.2	2.2	3.4	2.4	4.0	2.4
優勝年數		9		6				2				5		

註：同表十三。

第三節 盈餘和淨值增額攸關性比較

表十七至表二十是以 A 模型、B 模型、C 模型三組模型的 R^2 或調整後 R^2 來計算四產業分類（全部、金融、電子、其他）的增額解釋能力。

表十七至表二十公式如下：

R_T^2 是盈餘、帳面價值的共同解釋力（Total R^2 ）

$R_T^2 - R_2^2 \equiv R_{bv}^2 \equiv B_{incr}$ 代表帳面價值所提供之增額解釋力。

$R_T^2 - R_3^2 \equiv R_E^2 \equiv E_{incr}$ 代表盈餘所提供之增額解釋力。

A組模型：將（3.1.1）與（3.1.3）二式的判定係數相減可得盈餘增額解釋力（ E_{incr} ），而（3.1.1）與（3.1.2）二式的判定係數相減可得淨值增額解釋力（ B_{incr} ）。

B組模型：將（3.2.1）與（3.2.3）二式的判定係數相減可得盈餘增額解釋力（ E_{incr} ），而（3.2.1）與（3.2.2）二式的判定係數相減可得淨值增額解釋力（ B_{incr} ）。

C組模型：將（3.3.1）與（3.3.3）二式的判定係數相減可得盈餘增額解釋力（ E_{incr} ），而（3.3.1）與（3.3.2）二式的判定係數相減可得淨值增額解釋力（ B_{incr} ）。

表十七係全部產業分類三組模型增額攸關性（ B_{incr} , E_{incr} ）統計表，依此表三組模型的 B_{incr} 和 E_{incr} 平均數來做比較，A 模型 B_{incr} 為 1.6%、 E_{incr} 為 0.8%，B 模型 B_{incr} 為 2.6%、 E_{incr} 為 1.3%，C 模型 B_{incr} 為 2.3%、 E_{incr} 為 2.1%，三組模型研究結果皆為 B_{incr} 優於 E_{incr} 。依優勝年數分析下，A 模型和 B 模型皆為 B_{incr} 優於 E_{incr} ，則 C 模型為 E_{incr} 優於 B_{incr} ，例如：A 組模型 B_{incr} 為 12 年優於 E_{incr} 為 7 年。B 組模型 B_{incr} 為 13 年優於 E_{incr} 為 6 年。C 組模型 E_{incr} 為 10 年優於 B_{incr} 為 8 年。在

A 模型、B 模型、C 模型優勝年數總和應該都為 20 年，但在 A 模型 2006 年度 B_{incr} 和 E_{incr} 皆為 0.1%、B 模型 2009 年度當年資料無資料或是不完整、C 模型 2006 年度 B_{incr} 和 E_{incr} 皆為 0.4%，2009 年度當年資料無資料或是不完整，所以都加以刪除當年優勝年數。

表十八係金融產業分類三組模型增額攸關性 (B_{incr} , E_{incr}) 統計表，依此表三組模型的 B_{incr} 和 E_{incr} 平均數來做比較，A 模型 B_{incr} 為 35.4%、 E_{incr} 為 12.9%，B 模型 B_{incr} 為 46.7%、 E_{incr} 為 17.6%，C 模型 B_{incr} 為 33.4%、 E_{incr} 為 25.0%，三組模型研究結果皆為 B_{incr} 優於 E_{incr} 。依優勝年數分析下，A 模型、B 模型和 C 模型皆為 B_{incr} 優於 E_{incr} ，例如：A 組模型 B_{incr} 為 16 年優於 E_{incr} 為 2 年。B 組模型 B_{incr} 為 14 年優於 E_{incr} 為 3 年。C 組模型 B_{incr} 為 10 年優於 E_{incr} 為 5 年。在 A 模型、B 模型、C 模型優勝年數總和應該都為 20 年，但在 A 模型、B 模型 1990 年度、1991 年度當年資料無資料或是不完整、C 模型 1990 年度、1991 年度、1992 年度、1993 年度當年資料無資料或是不完整，所以都加以刪除當年優勝年數。

表十九係電子產業分類三組模型增額攸關性 (B_{incr} , E_{incr}) 統計表，依此表三組模型的 B_{incr} 和 E_{incr} 平均數來做比較，A 模型 B_{incr} 為 1.0%、 E_{incr} 為 2.3%，B 模型 B_{incr} 為 1.8%、 E_{incr} 為 2.1%，C 模型 B_{incr} 為 5.8%、 E_{incr} 為 7.4%，三組模型研究結果皆為 E_{incr} 優於 B_{incr} 。依優勝年數分析下，A 模型和 B 模型皆為 E_{incr} 優於 B_{incr} ，則 C 模型為 B_{incr} 優於 E_{incr} ，例如：A 組模型 E_{incr} 為 9 年優於 B_{incr} 為 8 年。B 組模型 E_{incr} 為 10 年優於 B_{incr} 為 6 年。C 組模型 B_{incr} 為 11 年優於 E_{incr} 為 8 年。在 A 模型、B 模型、C 模型優勝年數總和應該都為 20 年，但在 A 模型 2000 年度、2004 年度、2009 年度 B_{incr} 和 E_{incr} 皆為 0%，B 模型 1994 年度、2003 年度、2007 年度 B_{incr} 和 E_{incr} 皆為 0%、2009 年度當年資料無資料或是不完整，C 模型 2009 年度當年資料無資料或是不完整，所以都加以刪除當年優勝年數。

表二十係其他產業分類三組模型增額攸關性 (B_{incr} , E_{incr}) 統計表，依此表三組模型的 B_{incr} 和 E_{incr} 平均數來做比較，A 模型 E_{incr} 為 1.0% 優於 B_{incr} 為 0.6%、，B 模型 B_{incr} 為 1.0% 優於 E_{incr} 為 0.9%，C 模型 B_{incr} 為 E_{incr} 為 2.2% 優於 1.6%。依優勝年數分析下，A 模型 B_{incr} 和 E_{incr} 優勝年數相同皆為 10 年，B 模型和 C 模型皆為 B_{incr} 優於 E_{incr} ，例如：B 組模型 B_{incr} 為 11 年優於 E_{incr} 為 7 年。C 組模型 B_{incr} 為 10 年優於 E_{incr} 為 9 年。在 B 模型、C 模型優勝年數總和應該都為 20 年，但在 B 模型 1998 年度 B_{incr} 和 E_{incr} 皆為 0.5%、2009 年度當年資料無資料或是不完整、C 模型 2009 年度當年資料無資料或是不完整，所以都加以刪除當年優勝年數。

表十七：全部產業三組模型增額攸關性 (B_{incr} , E_{incr}) 統計表

年度	A 組模型		B 組模型		C 組模型	
	B_{incr}	E_{incr}	B_{incr}	E_{incr}	B_{incr}	E_{incr}
1990	0.0%	0.9%	0.8%	1.0%	2.0%	2.1%
1991	6.5%	0.2%	9.2%	0.0%	7.8%	1.3%
1992	2.3%	-2.1%	1.9%	-1.9%	3.3%	-1.0%
1993	4.0%	3.7%	7.4%	3.4%	5.6%	4.7%
1994	4.1%	2.9%	4.7%	3.7%	4.8%	5.2%
1995	2.1%	1.0%	3.5%	4.0%	2.8%	4.6%
1996	1.9%	0.4%	1.9%	0.3%	2.6%	1.3%
1997	5.3%	0.7%	7.7%	1.2%	5.7%	2.0%
1998	2.2%	0.2%	0.9%	4.1%	2.4%	4.7%
1999	1.0%	2.4%	1.7%	5.4%	1.2%	5.7%
2000	0.3%	2.2%	3.4%	1.3%	0.8%	2.5%
2001	0.4%	2.1%	2.2%	0.4%	0.9%	2.4%
2002	0.3%	1.0%	0.8%	1.0%	0.6%	1.5%
2003	0.3%	0.4%	2.1%	0.0%	0.7%	1.0%
2004	1.0%	0.0%	0.7%	0.1%	1.1%	0.4%
2005	0.0%	0.3%	0.3%	0.0%	0.4%	0.6%
2006	0.1%	0.1%	0.0%	0.2%	0.4%	0.4%
2007	0.2%	0.1%	0.6%	0.0%	0.5%	0.3%
2008	0.3%	0.0%	0.4%	0.0%	0.7%	0.2%
2009	0.4%	0.0%	-	-	-	-
平均數	1.6%	0.8%	2.6%	1.3%	2.3%	2.1%
優勝年數	12	7	13	6	8	10

註：表格內具有-記號者，表示該當年無資料或是資料不完整。

表格內優勝年數是以三組模型同年份的 B_{incr} 和 E_{incr} 來相比較，攸關性大者為當年優勝，則優勝年數為當年優勝年數總和。

表十八：金融產業三組模型增額攸關性 (B_{incr} , E_{incr}) 統計表

年度	A 組模型		B 組模型		C 組模型	
	B_{incr}	E_{incr}	B_{incr}	E_{incr}	B_{incr}	E_{incr}
1990	-	-	-	-	-	-
1991	-	-	-	-	-	-
1992	96.8%	20.6%	83.1%	7.3%	-	-
1993	38.0%	35.7%	82.5%	44.9%	-	-
1994	68.9%	58.9%	67.1%	49.7%	59.4%	87.2%
1995	18.8%	25.2%	24.7%	32.6%	30.3%	37.2%
1996	20.2%	12.3%	58.4%	1.9%	28.2%	16.0%
1997	11.1%	3.1%	10.6%	24.6%	18.1%	34.3%
1998	38.0%	36.4%	32.0%	63.4%	42.0%	71.6%
1999	35.1%	7.1%	59.0%	0.3%	42.6%	16.9%
2000	24.8%	1.6%	36.2%	13.1%	25.9%	16.2%
2001	15.3%	17.5%	60.7%	24.0%	24.3%	34.7%
2002	39.5%	-2.1%	40.4%	8.4%	41.2%	10.2%
2003	32.7%	3.4%	18.1%	10.3%	18.4%	13.0%
2004	21.8%	0.3%	61.6%	4.7%	27.5%	5.8%
2005	57.4%	0.1%	53.6%	0.1%	48.7%	1.1%
2006	47.0%	7.4%	33.8%	0.0%	47.5%	11.0%
2007	37.4%	3.0%	59.8%	4.0%	32.4%	6.1%
2008	10.7%	0.0%	12.6%	10.1%	14.4%	13.4%
2009	24.1%	2.6%	-	-	-	-
平均數	35.4%	12.9%	46.7%	17.6%	33.4%	25.0%
優勝年數	16	2	14	3	10	5

註：同表十七。

表十九：電子產業三組模型增額攸關性 (B_{incr} , E_{incr}) 統計表

年度	A 組模型		B 組模型		C 組模型	
	B_{incr}	E_{incr}	B_{incr}	E_{incr}	B_{incr}	E_{incr}
1990	0.1%	11.1%	5.9%	3.0%	18.5%	31.1%
1991	4.1%	2.3%	2.7%	5.1%	18.0%	12.8%
1992	0.2%	0.6%	10.3%	18.7%	13.2%	35.4%
1993	1.1%	17.8%	3.1%	4.2%	11.0%	24.2%
1994	0.3%	0.5%	0.0%	0.0%	9.5%	5.4%
1995	0.6%	0.0%	1.4%	0.0%	6.9%	3.1%
1996	0.8%	-0.2%	1.6%	0.8%	5.5%	2.1%
1997	7.8%	7.0%	5.3%	4.0%	11.6%	9.0%
1998	1.8%	0.2%	0.2%	1.5%	3.4%	4.2%
1999	0.3%	0.2%	1.9%	0.0%	2.0%	1.2%
2000	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	1.4%	1.1%
2001	0.6%	2.0%	0.0%	0.4%	1.7%	2.8%
2002	0.4%	1.5%	0.4%	1.8%	1.5%	2.4%
2003	0.5%	1.3%	0.0%	0.0%	1.6%	2.3%
2004	0.0%	0.0%	0.1%	0.3%	1.0%	0.8%
2005	0.5%	0.9%	0.0%	0.1%	1.5%	1.8%
2006	0.0%	0.2%	0.0%	0.2%	0.9%	0.6%
2007	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.9%	0.5%
2008	0.4%	0.1%	0.3%	0.0%	1.2%	0.6%
2009	0.0%	0.0%	-	-	-	-
平均數	1.0%	2.3%	1.8%	2.1%	5.8%	7.4%
優勝年數	8	9	6	10	11	8

註：同表十七。

表二十：其他產業三組模型增額攸關性 (B_{incr} , E_{incr}) 統計表

年度	A 組模型		B 組模型		C 組模型	
	B_{incr}	E_{incr}	B_{incr}	E_{incr}	B_{incr}	E_{incr}
1990	0.6%	0.0%	0.7%	0.8%	2.7%	1.8%
1991	1.8%	-0.2%	1.4%	0.3%	3.7%	0.7%
1992	0.5%	-2.3%	0.8%	-3.3%	2.2%	-1.2%
1993	2.6%	0.9%	2.0%	0.8%	4.3%	1.7%
1994	1.4%	3.6%	1.8%	4.1%	2.2%	6.8%
1995	0.6%	2.2%	0.8%	4.5%	1.3%	6.0%
1996	0.2%	5.8%	3.1%	2.9%	1.2%	6.4%
1997	0.0%	2.9%	2.6%	0.0%	1.0%	4.6%
1998	0.1%	0.5%	0.5%	0.5%	1.0%	1.1%
1999	0.1%	0.3%	0.3%	1.7%	0.8%	2.5%
2000	0.0%	2.4%	0.3%	1.9%	0.8%	3.2%
2001	0.0%	2.2%	0.2%	0.8%	0.8%	2.6%
2002	0.1%	0.8%	0.3%	1.8%	0.8%	2.2%
2003	1.4%	0.0%	1.2%	0.3%	1.9%	0.6%
2004	1.2%	0.1%	1.7%	0.1%	1.7%	0.5%
2005	0.4%	0.0%	0.4%	0.0%	1.2%	0.4%
2006	0.1%	0.2%	0.3%	0.1%	0.8%	0.6%
2007	0.2%	0.1%	0.7%	0.1%	1.0%	0.5%
2008	0.1%	0.1%	0.2%	0.0%	0.8%	0.4%
2009	0.3%	0.0%	-	-	-	-
平均數	0.6%	1.0%	1.0%	0.9%	1.6%	2.2%
優勝年數	10	10	11	7	10	9

註：同表十七。

第四節 四產業分類與三組迴歸模型結果綜合比較

本節表二十一針對四產業分類（全部、金融、電子、其他）分組與 A、B、C 三組迴歸模型結果以表十三至表十六判定係數的優勝年數來和表十七至二十增額攸關性的優勝年數做綜合比較。

使用 A 模型之表二十一當期盈餘 (E_t) 的判定係數下，全部產業和金融產業是淨值的股價解釋能力優於盈餘的股價解釋能力，是拒絕假設 H_1 的。而電子產業是盈餘的股價解釋能力優於淨值的股價解釋能力，是支持假設 H_1 的。在 A 模型當期盈餘 (E_t) 的增額攸關性來比較下，全部產業和金融產業是淨值的股價訊息含量優於盈餘的股價訊息含量，是拒絕假設 H_1 的，而電子產業是盈餘的股價訊息含量優於淨值的股價訊息含量，是支持假設 H_1 的，而其他產業是淨值的股價訊息含量和盈餘的股價訊息含量是相等的，所以不評斷是否支持假設。

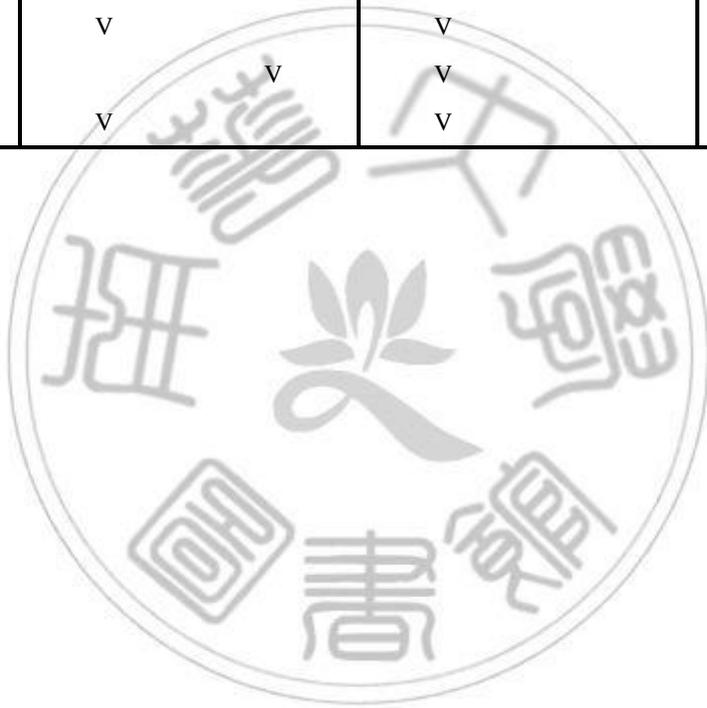
使用 B 模型之表二十一下期盈餘 (E_{t+1}) 的判定係數下，全部產業、金融產業、電子產業和其他產業是淨值的股價解釋能力優於盈餘的股價解釋能力，是拒絕假設 H_2 的。在 B 模型下期盈餘 (E_{t+1}) 的增額攸關性來比較下，全部產業、金融產業和其他產業是淨值的股價訊息含量優於盈餘的股價訊息含量，是拒絕假設 H_2 的，而電子產業是盈餘的股價訊息含量優於淨值的股價訊息含量，是支持假設 H_2 的。

使用 C 模型之表二十一當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 的判定係數下，全部產業、金融產業、電子產業和其他產業是淨值的股價解釋能力優於盈餘的股價解釋能力，是拒絕假設 H_3 的。在 C 模型當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 的增額攸關性來比較下，金融產業、電子產業和其他產業是淨值的股價訊息含量優於盈餘的股價訊息含量，是拒絕假設 H_3 的，而全部產業是盈餘的股價訊息含量優於淨值的股價訊息

含量，是支持假設 H₃ 的。

表二十一：四產業分組與三組迴歸模型結果綜合比較

	A 模型		B 模型		C 模型	
	B _t	E _t	B _t	E _t	B _t	E _t
增額攸關性						
全部	V		V			V
金融	V		V		V	
電子		V		V	V	
其他	V	V	V		V	
判定係數						
全部	V		V		V	
金融	V		V		V	
電子		V	V		V	
其他	V		V		V	



第五章 結論

本研究探討盈餘與淨值對於股價之價值攸關性，並以 Collins, Maydew, and Weiss (1997) 的方法，以 1990 年至 2009 年國內所有上市公司為樣本，建立有關盈餘、帳面價值訊息內涵實證模型。首先以當期盈餘 (E_t) 檢測是否對於股價具有解釋能力，其次用下期盈餘 (E_{t+1}) 來檢測對於股價的解釋能力是否優於當期盈餘 (E_t)。更進而綜合兩者更深入去探討當期盈餘 (E_t) 加入下期盈餘 (E_{t+1}) 對於股價的解釋能力是否更為顯著，所以建立了當期盈餘加下期盈餘 (E_t, E_{t+1}) 的實證模型。最後再以判定係數比較盈餘對於股價和淨值對於股價的解釋能力，以此和盈餘、淨值的增額攸關性來做比較，希冀可以從中得知兩變數的股價訊息含量。

根據本研究四產業分類（全部、金融、電子、其他）560 家公司資料和三組迴歸模型（A 模型、B 模型、C 模型）研究顯示，長期分析發現淨值對於股價的價值訊息含量高於盈餘對於股價的價值訊息含量的比例甚多。在四產業分類（全部、金融、電子、其他）A 模型中，淨值在三產業分類（全部、金融、其他）中有較高的股價訊息，而在 B 模型、C 模型中，四產業分類（全部、金融、電子、其他）都是淨值對於股價的訊息含量高於盈餘對於股價的訊息含量。其次淨值對於股價的增額解釋能力優於盈餘對於股價的增額解釋能力的比例甚多。在四產業分類（全部、金融、電子、其他）A 模型中，淨值優於盈餘案例在四產業分類（全部、金融、電子、其他）佔了二產業分類（全部、金融），而其他產業分類的淨值對於股價的增額解釋能力和盈餘對於股價的增額解釋能力是相等的。在 B 模型中，淨值優於盈餘案例佔了三產業分類（全部、金融、其他）。在 C 模型中，淨值優於盈餘案例佔了在三產業分類（全部、金融、電子）。

研究結果呼應了 Collins, Maydew, and Weiss(1997)主張財務報表之價值攸關性並未下降，反而呈現小幅度上升的趨勢；不過盈餘對於股價的增額解釋能力卻逐年減少，而淨值對於股價的增額解釋能力則逐年增加，表示盈餘之價值攸關性逐漸被淨值所取代。在本研究實證結果下，淨值相較於盈餘是比較優勢的變數，且淨值的價值訊息內涵較高，盈餘的價值訊息較為薄弱，代表在兩變數中，對於股價具有較好的價值攸關性是淨值。

參考文獻

中文部份

林郁昕(2000)，財務資訊與無形資產密集企業價值攸關性之探討，國立政治大學會計學系未出版碩士論文。

林凱鴻(2000)，盈餘、帳面價值攸關性研究---考慮規模效果---，國立臺灣大學會計學研究所未出版碩士論文。

黃婷瑜(2002)，會計資訊與股價關聯性研究-成長型與價值型公司之比較，淡江大學會計學系未出版碩士論文。

楊淑萍(2002)，企業財務健全度影響盈餘與帳面價值在評價模式中相對重要性之研究，國立成功大學會計學系碩博士班未出版碩士論文。

西文部份

Amir, E., and Lev, B.(1996) Value-relevance of nonfinancial information: the wireless communications industry. *Journal of Accounting and Economics*. 22, 3-30.

Ball, R., and Brown, P.(1968) An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*. 6, 159-178.

Barth, M.(1991) Relative measurement errors among alternative pension asset and liability measures. *The Accounting Review*. 433-463.

Barth, M. E., Beaver, W. H. and Landsman, W. R.(1998) Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health. *Journal of Accounting and Economics*. 24, 1 -34.

Bernard, V. L.(1995) The Feltham-Ohlson framework: implications for empiricists. *Contemporary Accounting Research*. 11, 733-747.

Brown, S., Lo, K. and Lys, T.(1999) Use of R2 in accounting research : measuring changes in value-relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics*. 28, 83-115.

- Burgstahler, D. C., and Dichev, I. D.(1997) Earning, adaptation and equity value. *The Accounting Review*. 72, 187-215.
- Collins, D. W., Maydew, E. L. and Weiss, I. S.(1997) Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*. 24, 39-67.
- Easton, P.(1985) Accounting earnings and security valuation : empirical evidence of the fundamental link. *Journal of Accounting Research*. 23, 54-77.
- Feltham, G. A., and Ohlson, J. A.(1995) Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research*. 11, 689-731
- Francis, J. and Schipper, K.(1999) Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research*. 37, 319-351.
- Hayn, C.(1995) The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics*. 20, 125-153.
- Lev, B., and P. Zarowin.(1999) The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research*. 37 (2): 353-389.
- Ohlson, J. A.(1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*. 11, 661-687.
- Trueman, B. M., Wong, H. F. and Zhang, X.(2000) The eyeballs have it : searching for the value in internet stocks. *Journal of Accounting Research*. 38 ,137-162.