

財報資訊與股票報酬率之分量迴歸分析

學生：柯 淑 珍

指導教授：羅 志 賢 博 士

國立高雄應用科技大學金融資訊研究所碩士班

摘 要

本研究的主要目的是在探討財報資訊與股票報酬率之關係，以國內股票上市公司為研究對象，利用分量迴歸分析法來研究在不同股票報酬率時，財務變數對股票報酬率的影響。根據本研究實證結果發現：

- 一. 最小平方法下，股東權益報酬率、總資產報酬率、負債對權益比率、總資產成長率及每股盈餘與股票報酬率有正向的關係，而毛利率、財務槓桿率、利息保障倍數和現金股利率則呈現負向關係。
- 二. 分量迴歸法下，在較低報酬率時，股東權益報酬率、每股盈餘及負債對權益比率與股票報酬率有正向的關係，財務槓桿率則有負向關係，而在較高報酬率時，毛利率、總資產報酬率、總資產成長率、每股盈餘及負債對權益比率與股票報酬率是呈現正向的關係，財務槓桿率則是呈現負向關係。

關鍵詞：最小平方法、分量迴歸法、股票報酬率

A Quantile Regression Analysis of Financial Information and Stock Returns

Student : Shu-Chen, Ko

Advisors : Dr. Chin-Hsien, Lo

Institute of Finance and Information
National Kaohsiung University of Applied Sciences

ABSTRACT

The primary purpose of this study was to investigate the relationship between financial statement information and stock returns. Targeting domestic listed companies, this study performed a quantile regression analysis to explore the influence of financial variables on stock returns when stock returns varied. The empirical results revealed the following:

1. When ordinary least squares were employed, a positive correlation existed among returns on equity, returns on assets, debt-to-equity ratios, total asset growth rates, earnings per share and stock returns, while a negative correlation was observed among gross profit margins, financial leverage ratios, interest coverage ratios and cash dividends.
2. When quantile regression was applied, there was a positive correlation among returns on equity, earnings per share, debt-to-equity ratios and stock returns, whereas a negative correlation was found with financial leverage ratios in the case of lower returns. In regard to higher returns, a positive correlation was exhibited among gross profit margins, returns on assets, total asset growth rates, earnings per share, debt-to-equity ratios and stock returns, while a negative correlation was shown with financial leverage ratios.

Keywords: ordinary least squares, quantile regression, stock return

目 錄

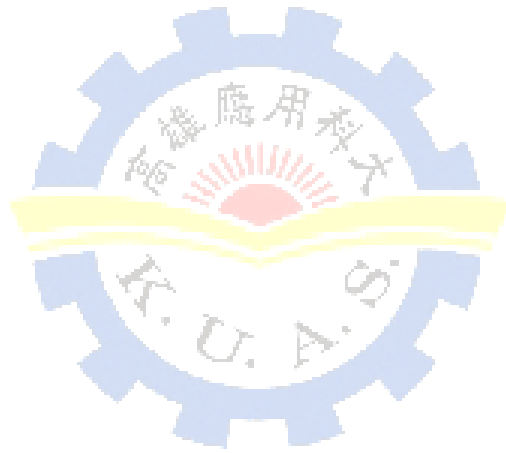
摘要.....	I
ABSTRACT.....	II
誌 謝.....	III
目 錄.....	IV
表 目 錄.....	V
圖 目 錄.....	VI
符 號 說 明.....	VII
一、緒論.....	1
1.1 研究動機.....	1
1.2 研究目的.....	3
1.3 研究架構.....	4
二、理論與相關文獻探討.....	6
2.1 股價理論.....	6
2.2 效率市場假說 (Efficient Market Hypothesis, EMH)	7
2.3 股價分析方法.....	9
2.4 財報資訊與股票報酬關係相關文獻.....	11
2.5 分量迴歸相關文獻.....	18
三、研究方法.....	21
3.1 研究期間、資料來源及樣本選取.....	21
3.2 變數定義與衡量方法.....	23
3.3 統計實證方法.....	30
四、實證結果與分析.....	33
4.1 敘述性統計.....	33
4.2 解釋變數對股票報酬影響之預期符號.....	37
4.3 OLS 的實證結果.....	38
4.4 分量迴歸的實證結果.....	40
五、結論及建議.....	50
5.1 結論.....	50
5.2 研究建議.....	52
5.3 研究限制.....	52
參 考 文 獻	53
中文文獻.....	53
英文文獻.....	55

參考文獻

中文文獻

- [1] 王錦清，1990，台灣地區股票上市公司之財務比率與股價關係之研究，中國文化大學企業管理研究所，碩士論文。
- [2] 王慶昌，1992，上市公司財務比率與股票報酬關係之研究，臺灣大學財務金融研究所，碩士論文。
- [3] 余尚武，1986，台灣證券市場股票上市公司盈餘宣告所含資訊內容之研究，國立台灣大學商學研究所，碩士論文。
- [4] 李鐸，1987，證券投資與股價預測，第六版，三民書局，台北。
- [5] 邱玉玫，1992，運用財務報表分析預測股票超額報酬之研究，國立台灣大會計學研究所，碩士論文。
- [6] 吳永富，1994，財務報表資訊與股票超額報酬關係之研究，國立政治大學會計學研究所，碩士論文。
- [7] 許嘉琳，1996，運用會計資訊預測股票異常報酬—台灣地區股市的實證研究，國立政治大學會計學研究所，碩士論文。
- [8] 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，淡江大學會計研究所，碩士論文。
- [9] 楊淑如，1992，股票基本分析指標獲利性之研究—公司因素，國立台灣大學財務金融研究所未出版，碩士論文。
- [10] 劉士祺，1997，財務比率分析資訊內涵之實證研究，國立中興大學會計學研究所，碩士論文。
- [11] 劉若蘭，1995，財務比率資訊內涵之實證研究，私立東吳大學會計學研究所，碩士論文。
- [12] 鄭瑞美，2001，股票報酬與財務比率關係之研究—總體經濟因素與產業別之影響，政治大學會計研究所，碩士論文。
- [13] 盧麗安，1996，財務基本分析與台灣股價的表現，國立中山大學財務管理研究所，碩士論文。
- [14] 蘇仁偉，1999，財務比率對股票超常報酬預測能力之研究—母公司財務報表與合併財務報表之比較，國立成功大學會計學研究所，碩士論文。

- [15] 鄭丁旺，1997，中級會計學，六版，宜增文具印刷品行，台北。
- [16] 陳榮華，1992，財務報表分析，四版，順達出版社，台北。



英文文獻

- [1] Ball, R. and P. Brown, 1968, An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting Research (Autumn)*, pp.159-178.
- [2] Beaver, W. H., Clarke, R. and Wright, W., 1979, The Association Between Unsystematic Security Returns and the Magnitude of the Earnings Forecast Error, *Journal of Accounting Research (Autumn)*, pp. 314-340.
- [3] Buchinsky, M. ,1998, The Dynamics of Changes in the Femal Wage Distribution in the USA: A Quantile Regression Approach, *Journal of Applied Econometrics*, 13, pp.1-30.
- [4] Eide, E. and M. H. Schowalter ,1998, The Effect of School Quality on Student Performance: A Quantile Regression Approach., *Economics Letters*, 58, pp.245-350
- [5] Engle, R. F. and Manganelli, S. ,2004, CAViaR: Conditional Autoregressive Value at Risk by Regression Quantiles, *Journal of Business and Economic Statistic*, 22, pp. 367-381.
- [6] Fama, E. F.,1970, Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, *Journal of Finance*, 25, pp.383-417.
- [7] Holthausen, R. W. and D.F. Lacker, 1992, The Prediction of Stock Returns Using Financial Statement Information, *Journal of Accounting and Economics*, 15, pp. 373- 411
- [8] Hopwood, W., and K.Schaefer,1988, Incremental Information Content of Earnings and Nonearnings-based FinancialRatios, *Journal of Accounting Research (Fall)*, pp.319-342.
- [9] Koenker, R. and G. S. Bassett, 1978, Regression Quantiles, *Econometrica*, 46, pp.33-50.
- [10] Koenker, R. and K. F. Hallock ,2001, Quantile Regression, *Journal of Economic Perspectives*, 15: 4, pp. 143-156.
- [11] Lorie, J. H. and M. T. Hamilton, 1973, The Stock Market: Theories and Evidence , (Richard D. Irwin), pp. 158-163.

- [12] Martikainen T., 1993, Stock Return and Classification Pattern of Firm-specific Financial Variables: Empirical Evidence with Finnish Data, *Journal of Business Finance & Accounting* (June) , pp. 537-557.
- [13] Morillo, Daniel S. ,2000, Monte Carlo American Option Pricing with Nonparametric Regression, *Essays in Nonparametric Econometrics*, Dissertation, University of Illinois.
- [14] Ou, Jane A. and Stephen H. Penman, 1989, Financial Statement Analysis and The Prediction of Stock Return, *Journal of Accounting and Economics 11*, pp. 295-329.
- [15] Ou, Jane A.,1990, The Information Content of Non-earnings Accounting Numbers as Earnings Predictors, *Journal of Accounting Research* (Spring), pp. 144-163.
- [16] Patell, James M. and Mark A. Wolfson, 1984, The Intraday Speed of Adjusted Stock Prices to Earnings and Announcement, *Journal of Financial Economics* (June), pp.223-252.
- [17] Patell, James M., and Mark A. Wolfson, 1984, The Intraday Speed of Adjusted Stock Prices to Earnings and Announcement, *Journal of Financial Economics* (June), pp.223-252.