

摘要

本文旨在探討臺灣上市公司盈餘與股價之關聯性。由於有關盈餘/股價的實証結果不甚理想，故本研究針對下列三點改進，以了解在臺灣股市中，盈餘與股價之關聯性：(1) 以回歸理性、成熟之期間（即民國 80 年至 85 年間），與非理性、成熟之期間（即民國 74 年至 78 年間），為選樣區間，比較盈餘與股價之關聯性。(2) 除盈餘變動 (earning change) 之外，另加入了盈餘水準 (earning level)，以緩和現階段我國研究盈餘/股價關聯性時，衡量未預期盈餘所常見到之誤差，(3) Lev (1989) 指出，盈餘與股價之關聯可能呈現非線性關係，故本文使用未預設盈餘/股價函數型態之無參數雲狀可加性迴歸模式 (Nonparametric spline additive regression model)，加以分析。

實証結果發現：(1) 在非理性、成熟之期間，盈餘與股價之間的 adjR^2 甚低 (0.0175)，表示盈餘與股價之關聯性不是很高，相對的，在民國 80 年之後，股市趨於理性、成熟，盈餘與股價之間的 adjR^2 大幅提高為 0.115，(2) 當額外加入盈餘水準之後，不論是在理性、成熟期或非理性、成熟期，盈餘與股價之間的 adjR^2 均有增加，尤其是在理性、成熟期，盈餘與股價間的 adjR^2 大幅提高為 0.1945，表示盈餘水準具有增額資訊內涵，並可緩和在臺灣地區衡量未預期盈餘所常見到之誤差，(3) 使用無參數雲狀可加性迴歸模式，發現盈餘與股價之間雖無法以某特定函數型態表示，但基本上，盈餘與股價之間仍呈現正向關係，且 adjR^2 提高為 0.2338，此表示在臺灣股市中，盈餘與股價之間的關聯性是相當高的，此一發現，似與一般想法不同。

關鍵字：未預期盈餘、盈餘變動、盈餘水準、無參數雲狀可加性迴歸模式