

# 生物科技公司盈餘宣告對股價之影響

研究生：李旺懇

指導教授：胡均立博士

國立交通大學管理學院碩士在職專班經營管理組

## 摘 要

本研究採用事件研究法，選取 40 家上市上櫃生物科技公司作為樣本，檢視樣本公司公佈 2003 年及 2004 年盈餘宣告對股價之影響情形。經本研究顯示當生物科技公司發布盈餘時，其股價反應，主要發現如下：

1. 當盈餘衰退資訊發佈時，2003 年及 2004 年市場股價均呈現負向反應，顯示其股價已回歸至其基本面之表現。
2. 當發佈盈餘成長之資訊時，2003 年及 2004 年市場股價卻都未呈現正向反應。可能係其部分生物科技公司的盈餘水準不如其當年度所公開的財務預測，或受其他因素所導致。
3. 2003 年股價的反應幅度與 2004 年的反應幅度相較比較大
4. 上述現象也有可能係投資人心理層面的影響，導致股價的反應不如預期。

關鍵詞：事件研究法、反應不足、過度反應。

# Impacts of Biotechnology Companies' Declaration of Earnings on Their Stock Prices

Student: Wang-Ken Lee

Advisor: Dr. Jin-Li Hu

The Master Program of Business and Management  
College of Management  
National Chiao Tung University

## ABSTRACT

This research applies the event study approach to examine how declaration of earnings affects a company's stock price. Stock prices of forty listed biotech companies in Taiwan in the 2003-2004 period are collected for analysis. The major findings are as follows:

1. When a company announces falling earnings, its stock price then significantly goes down, showing that stock prices are significantly affected by fundamental factors.
2. If a company reports growing earnings, its stock price then usually fails to positively respond. This may be because the actual earnings are still unable to meet the targets in their financial forecasts.
3. Compared to those in 2004, fluctuations in stock prices reacting to financial declaration in 2003 are relatively larger.
4. These phenomena can be explained investors' bounded rationality and psychological factors.

Keywords: Event Study, Under Reaction, Over Reaction.

## 誌 謝

能夠順利將本論文完成定稿，首先要感謝的就是指導老師胡均立博士，經由老師的費心指導，諄諄教誨，協助學生擬訂論文題目，蒐集資料及取樣，教導研究方法，並且在論文寫作的過程中，不斷的鼓勵與鞭策，方使學生的碩士畢業論文得以完成，在此深表感謝。

其次，書面審查老師周雨田老師，及口試委員許和鈞老師、楊雅博老師及蔡宗秀老師，對本論文的遣詞用字的斧正，並且提供寶貴的意見及建議，才能夠讓本論文更加完整，上述四位老師的指導，學生銘記在心。

而在碩士三年的求學過程中，在所上老師開設的課程教導下獲益良多，如毛治國老師的決策原理、楊千老師的策略管理、曾芳代老師的人力資源、唐瓊璋老師的行銷管理、陳海鳴老師的組織行為、李志城老師的企業法律、楊錦洲老師的管理個案、林君信老師的資訊管理、丁承老師的統計方法等，都讓學生有所獲，也提供不同的思考面向。

雖然必須在工作及學業兼顧下取得平衡，過程緊湊且艱辛，不過所幸有許多同學及同事相伴，以及家人的支持與體諒，才能夠完成碩士學業，在此謹對老師、同學、及同事表示深深的感謝。

李旺懇 謹誌

# 目 錄

中文提要	.....	i
英文提要	.....	ii
誌謝	.....	iii
目錄	.....	iv
表目錄	.....	vi
圖目錄	.....	vii
一、	緒論.....	1
1.1	研究動機.....	1
1.2	研究目的.....	4
1.3	研究流程.....	5
二、	文獻探討.....	6
2.1	生物科技產業簡介.....	6
2.1.1	生物技術之定義.....	6
2.1.2	生物科技的應用與技術.....	8
2.1.3	生物科技產業之特性.....	9
2.1.4	生物科技產業範疇.....	11
2.1.5	我國生技產業政策與推動歷程.....	13
2.1.6	我國生技醫藥產業現況.....	15
2.2	效率市場理論.....	18
2.2.1	隨機漫步理論.....	18
2.2.2	效率市場理論.....	18
2.2.3	資訊內涵.....	21
2.2.4	行為財務學.....	23
2.3	國內外相關著作文獻.....	28
2.3.1	國外部份.....	28
2.3.2	國內部份.....	30
三、	研究方法.....	32
3.1	事件研究法簡介.....	32
3.2	事件研究法步驟.....	33
3.2.1	研究事件及其發生時間.....	33
3.2.2	事件期間及估計期間.....	33
3.2.3	股票報酬率之預期模式及估計異常報酬率.....	35
3.2.4	平均異常報酬率及累積平均異常報酬率.....	38
3.2.5	平均異常報酬率及累積平均異常報酬率檢定.....	39
四、	實證結果與分析.....	41

4.1	樣本劃分、選取標準及資料來源.....	41
4.1.1	樣本劃分.....	41
4.1.2	選取標準.....	42
4.1.3	資料來源.....	43
4.2	實證分析.....	45
4.2.1	2003 年盈餘衰退公司之分析.....	45
4.2.2	2003 年盈餘成長公司之分析.....	48
4.2.3	2004 年盈餘衰退公司之分析.....	51
4.2.4	2004 年盈餘成長公司之分析.....	54
4.2.5	綜合分析.....	57
五、	結論與建議.....	62
5.1	結論.....	62
5.2	建議.....	63
參考文獻	.....	65
附錄	附表:樣本公司之基本資料.....	69



## 表 目 錄

表 1	各國生物技術定義之彙整.....	7
表 2	我國生技產業政策與推動歷程.....	13
表 3	2003-2004 年我國生技產業市場分析.....	16
表 4	經驗法則謬誤的心理因素彙整.....	26
表 5	框架相依理論的心理因素彙整.....	27
表 6	選取樣本分組.....	44
表 7	2003 年盈餘衰退公司平均異常報酬率及累積平均異常報酬率...	46
表 8	2003 年盈餘成長公司平均異常報酬率及累積平均異常報酬率...	49
表 9	2004 年盈餘衰退公司平均異常報酬率及累積平均異常報酬率...	51
表 10	2004 年盈餘成長公司平均異常報酬率及累積平均異常報酬率...	55
表 11	2003 及 2004 盈餘成長公司財務預測達成情形.....	58



## 圖 目 錄

圖 1	研究流程.....	5
圖 2	新興生物科技公司產業類別.....	15
圖 3	我國歷年投資生技產業金額.....	17
圖 4	資訊影響股價方式.....	22
圖 5	觀察期間之時間設定圖解.....	35
圖 6	2003 年盈餘衰退公司平均異常報酬率及累積平均異常報酬率走勢.....	47
圖 7	2003 年盈餘成長公司平均異常報酬率及累積平均異常報酬率走勢.....	50
圖 8	2004 年盈餘衰退公司平均異常報酬率及累積平均異常報酬率走勢.....	53
圖 9	2004 年盈餘成長公司平均異常報酬率及累積平均異常報酬率走勢.....	56
圖 10	股價形成方式及其影響因素.....	57
圖 11	2003 年上半年度加權指數走勢圖.....	59
圖 12	2004 年上半年度加權指數走勢圖.....	60

