

第五章 結論與建議

第一節 研究結論

本研究為了探討資訊揭露透明度對投資人盈餘評價之影響，以證基會公布之資訊揭露評鑑結果為透明度之衡量指標(A+、A、B視為高透明度；C、C-視為低透明度)，研究結果指出，如預期地，投資人對「正」、「負」未預期盈餘有差異性之反應。在盈餘公布點時，具有「正」未預期盈餘之公司會經歷股價上漲之情形，而具有「負」未預期盈餘公司之股價會進入較低迷之狀況。

經進一步檢定資訊透明度對盈餘股價關係之影響，未預期盈餘(UE)與標準化累計異常報酬(SCAR)呈正向關係，其中以盈餘資訊公布後第6日與第7日最高，顯示盈餘資訊在股價市場之反應尚有遞延之現象，且未預期盈餘越高，則異常報酬就越高，符合理論之預期。

另外，透明度(TRA)與標準化累計異常報酬(SCAR)呈負向關係，其中以盈餘資訊公布第7日之負向關係最為顯著，顯示當透明度越高時，異常報酬越低，亦即，公司資訊揭露越多時，其股價愈為穩定，因此具有較低之異常報酬。

最後，在研究之焦點變數方面，資訊透明度與未預期盈餘交叉相乘項($TRA \times UE$)與標準化累計異常報酬(SCAR)在盈餘資訊公布後第5日至事件後第9日達顯著負向關係。其中，以盈餘資訊公布後第7日之關係最為顯著，表示當企業透明度越高時，其未預期盈餘對股價之影響越低，亦即，當企業財務愈為透明時，投資人可能愈容易預測未預期盈餘數字，因此減低了投資人之驚訝程度，此研究結果支持加強企業資訊揭露程度有助於降低資訊不對稱。

第二節 研究建議

本研究實證結果指出，資訊透明對投資人盈餘定價具有影響性，顯示企業資訊之揭露可降低投資市場上資訊不對稱之情形，因此反映出企業資訊揭露之重要性，也肯定證基會近幾年對於「資訊揭露評鑑系統」之努力。證基會至 2003 年實施首屆評鑑制度起，已逐年進行制度之修正，而由於本研究僅針對第 4 屆所公布之結果進行探討，因此並未碰觸此一議題，未來之研究可探討不同時期所發布之結果，進行相同之實證研究，以了解此制度修訂方向之正確性。

