

## Ball & Brown (1968)、ERC、PEAD、Ohlson model

Ball & Brown (1968)是第一篇探討盈餘與股價關係的實證研究(empirical study)，他們採用三種盈餘期望模式，算出未預期盈餘的變動方向，再以  $\chi^2$  檢定它們與證券異常績效指標(API)之間的關係，結果發現：

1. 當未預期盈餘變動為正，則證券累積異常報酬也為正，反之亦然。所以會計盈餘具有資訊內涵，可用以決定資本資產的價值。
2. 盈餘大約可以解釋股價變動的 50%。
3. 大部分的年度財務報告資訊(約 85%-90%)在其發佈前即已反映在股價中。
4. 股價對盈餘資訊的反應有 PEAD 現象。

ERC(盈餘反應係數)是由 Kormendi & Lipe (1987)所開啓的一系列研究慢慢形成的新名詞，其定義為「每一元未預期盈餘所能產生的證券異常報酬」，迴歸分析實證公式如下：

$$CAR_{jt} = a_0 + a_1 UE_{jt} + e_{jt}$$

上式中， $CAR_{jt}$  是 j 公司在第 t 期的證券累積異常報酬， $UE_{jt}$  是 j 公司在第 t 期的未預期盈餘， $a_1$  即是 ERC。

PEAD(股價對盈餘資訊的反應有遞延現象)最早是由 Ball & Brown (1968)的研究所發現，且後續許多學者的實證研究發現 PEAD 的期間至少超過 60 天，此現象意味著「市場無效率」。關於 PEAD 的成因有許多解釋，Bernard & Thomas (1989)認為主要原因是投資人會低估當期盈餘對未來盈餘的涵義，需要一段時間消化，才能完整反映盈餘的資訊內涵。

Ohlson (1995) 將股價與帳面價值、異常盈餘、其他非會計之攸關資訊作連結，他所建立的評價模型可藉由當期的財務報表及攸關資訊來衡量企業的價值。Ohlson (2001)進一步推導出可用預估下一期的異常盈餘做為其他非會計之攸關資訊的代理變數。