

南華大學管理學院財務金融學系財務管理碩士班

碩士論文

Master Program in Financial Management

Department of Finance

College of Management

Nanhua University

Master Thesis

台灣股票市場填權息現象之探討

A Research of after Ex-Right and Ex-Dividend Days of Taiwan

Stock Market

王琮价

Tsung-Chieh Wang

指導教授：白宗民 博士

Advisor: Tzung-Min Pai, Ph.D.

中華民國 111 年 6 月

June 2022

南 華 大 學

財務金融學系財務管理碩士班

碩 士 學 位 論 文

台灣股票市場填權息現象之探討

A Research of after Ex-Right and Ex-Dividend Days of Taiwan

Stock Market

研究生： 王孫价

經考試合格特此證明

口試委員： _____

李怡慧

白宗民

傅昇鴻

指導教授： 白宗民

系主任(所長)： 廖永烈

口試日期：中華民國 111 年 5 月 29 日

謝辭

感謝我的太太，從準備進修研究所到現在都給我無限的鼓勵與支持，讓我有無後顧之憂，使我有更多的時間專心地完成學業，有妳的幫忙使我能勇敢向前的動力，真的謝謝妳。

感謝我的工作單位及同事，2年間給予公假進修時間及同事間工作的分攤，使我免於在進修期間有工作上的壓力，真的謝謝你們。

感謝我的論文指導老師 白宗民博士，謝謝老師每次討論總會引導我們的邏輯與思路，提醒我們要不斷的想研究的目的與貢獻是什麼，在每次的討論過程中，學到了許多東西也發現不足的地方，謝謝老師很有耐心地提供改進意見，不斷的引導我們正確的方向，一步一步幫我們完成論文，謝謝老師，真的很謝您。

感謝我的同學與系上的工作人員，2年間的同儕生活真的很快樂，大家來自不同的工作環境，讓我們知道每個行業真的很辛苦，因新冠疫情打亂了大家的腳步，有時須改線上教學，實體互動減少，但仍在環境的不允許下還能互相幫忙，一起研究一起討論，有你們這一群同學真的很讚。

最後，謝謝我自己，辛苦了，恭喜你。

南華大學財務金融學系財務管理碩士班

110 學年度第 2 學期碩士論文摘要

論文題目：台灣股票市場填權息現象之探討

研究生：王琮价

指導教授：白宗民 博士

中文摘要

本研究係探討台灣股票市場影響短期填權息機率因子及其影響，研究期間為 2013 年至 2020 年，以研究期間每年 6 月至 8 月進行除權息上市公司為研究對象，透過 logistic 迴歸模型對各類股從基本面、股利政策面、籌碼面、財務面等四大面向探討其對填權息機率之影響。

實證結果顯示：高本益比有利於電子類股一個月內填權息，高董監事持股率有利於營建類股一個月內及二個月內填權息，對於其他類股而言，高外資持股率有利於其一個月內填權息，高股東權益報酬率及高本益比有利於其一個月內及二個月內填權息。

關鍵詞：填權息、logistic 迴歸模型、本益比、董監事持股率、外資持股率、股東權益報酬率

Abstract

The purpose of this study is to explore the factors Influencing the probability of recovering the price before ex- right and ex-dividend date in a short period of time on the Taiwan stock market. The research period is from 2013 to 2020. The research objects are the listed companies that carry out ex-right and ex-dividend from June to August each year during the research period. This paper discusses its influence on the probability of price recovery from four aspects: fundamentals, dividend policy, chips, and financials.

The empirical results show that: High price-to-earnings ratio is of benefit to price recovery within one month for electronic stocks. High shareholding ratio of directors and supervisors is of benefit to price recovery within one month and two months for construction stocks. For other stocks, high shareholding ratio of foreign ownership is of benefit to price recovery within one month and the high the return on shareholders' equity and high price-to-earnings ratio are benefit to price recovery within one month and two months.

Keywords: ex-right and ex-dividend, logistic regression model, price-to-earnings ratio, shareholding ratio of directors and supervisors, shareholding ratio of foreign ownership, the return on shareholders' equity

目錄

謝辭.....	i
中文摘要.....	ii
Abstract.....	iii
目錄.....	iv
表目錄.....	vi
圖目錄.....	vii
第一章 緒論.....	1
第一節 研究動機.....	1
第二節 研究目的.....	2
第三節 研究架構.....	4
第二章 文獻探討.....	6
第一節 國外相關文獻探討.....	6
第二節 國內相關文獻探討.....	7
第三章 研究設計與方法.....	9
第一節 資料來源、樣本選取及樣本分類.....	9
第二節 研究假說.....	11
第三節 研究方法.....	14
第四章 實證結果.....	21
第一節 基本統計量分析.....	21
第二節 資料檢定結果.....	23
第三節 模型實證結果.....	28
第四節 實證結果總結.....	37
第五章 研究結論與建議.....	59
第一節 結論.....	59
第二節 建議.....	61
參考文獻.....	62

中文部分：	62
英文部分：	64
附錄 A	65
附錄 B	67



表目錄

表 1-1	二代健保補充保費說明	02
表 3-1	產業類別與分類碼對照表	10
表 3-2	研究假說彙整表	14
表 3-3	變數說明與預期符號整理表	18
表 4-1	整體全部市場在一個月內有填權息現象的基本敘述統計	21
表 4-2	電子類股在一個月內有填權息現象的基本敘述統計	22
表 4-3	營建類股在一個內月有填權息現象的基本敘述統計	22
表 4-4	其他類股在一個內月有填權息現象的基本敘述統計	23
表 4-5	整體全部市場在一個月內有填權息現象的相關係數	24
表 4-6	電子類股在一個月內有填權息現象的相關係數	24
表 4-7	營建類股在一個月內有填權息現象的相關係數	25
表 4-8	其他類股在一個月內有填權息現象的相關係數	25
表 4-9	整體全部市場在一個月內與在二個月內填權息的共線性檢定	26
表 4-10	電子類股在一個月內與在二個月內填權息的共線性檢定	26
表 4-11	營建類股在一個月內與在二個月內填權息的共線性檢定	27
表 4-12	其他類股在一個月內與在二個月內填權息的共線性檢定	27
表 4-13	整體全部市場在一個月內有填權息之實證結果	29
表 4-14	整體全部市場在二個月內有填權息之實證結果	30
表 4-15	電子類股在一個月內有填權息之實證結果	31
表 4-16	電子類股在二個月內有填權息之實證結果	32
表 4-17	營建類股在一個月內有填權息之實證結果	33
表 4-18	營建類股在二個月內有填權息之實證結果	34
表 4-19	其他類股在一個月內有填權息之實證結果	35
表 4-20	其他類股在二個月內有填權息之實證結果	36
表 4-21	全樣本影響一個月內填權息機率之各群顯著變數係數彙整表	38
表 4-22	全樣本影響二個月內填權息機率之各群顯著變數係數彙整表	42
表 4-23	電子類股樣本影響一個月內填權息機率之各群顯著變數係數彙整表	47
表 4-24	電子類股樣本影響二個月內填權息機率之各群顯著變數係數彙整表	49
表 4-25	營建類股樣本影響一個月內填權息機率之各群顯著變數係數彙整表	52
表 4-26	營建類股樣本影響二個月內填權息機率之各群顯著變數係數彙整表	53
表 4-27	其他類股樣本影響一個月內填權息機率之各群顯著變數係數彙整表	54
表 4-28	其他類股樣本影響二個月內填權息機率之各群顯著變數係數彙整表	56

圖目錄

圖 1-1	2013 年~2020 年參與除權息公司數.....	2
圖 1-2	2013 年~2020 年每年 6 月~8 月除權息公司數與該年度除權息公司數比較圖.....	3
圖 1-3	2013 年~2020 年分別於每年 6 月、7 月、8 月參與除權息公司數.....	4
圖 1-4	研究架構圖.....	5
圖 3-1	研究流程圖.....	15



第一章 緒論

第一節 研究動機

金融市場是貨幣、資金或金融商品交易的場所，也是人人資金流通的場所。然而其中的股票市場在整個金融市場體系中具有非常重要的地位，投資大眾可以經由股票市場每年公司的盈餘，獲得現金股利或股票股利來達到資產成長目的。

國內上市上櫃公司家數不斷增加，股市規模越來越大，股東人數每年持續成長，表示投資股市不僅是企業的活動，亦是普遍社會大眾生活的一部分，從台灣證券交易所資料顯示，2013 年後每年配發股票股利與現金股利的公司逐有增加現象，在 2020 年甚至達到 888 家，可見股票市場每年配發股票股利及現金股利需值得注意。

從過去文獻得知，股票股利及現金股利在發放後的價格會在除權息日之後也有變化。然而這些變化在除權息日之後可能回到除權息前一天的股價，即所謂填權息現象，反之，如果不漲反跌使得股價無法回到除權息前一天股價，對投資人來說，賺了股票股利或現金股利卻賠了股價價差，這樣反而對投資人不利。因此，每年股票市場除權息行情是投資人熱門的話題。

股票市場除權息年年都有，除權息後的股價表現亦是投資人相當在意的行為，從表 1-1(衛生福利部網站資料整理)可見，我國政府於 2013 年 1 月 1 日實施「全民健康保險扣取及繳納補充保險費辦法」後，將股利所得納入二代健保補充保險費，從 0%調升為 1.91%，對於存股族來說，勢必是減少股利的收入。另政府於 2018 年 1 月 1 日取消「兩稅合一」之扣抵稅額制度，改為「合併課稅」與「分離課稅」兩種，對個人股東來說可能須承受較高稅壓力而不參加除權息。從圖 1-1 可見，2013 年~2020 年期間，台灣每年上市公司發放股利(包含現金股利與股票股利)平均約有 7 百多家，且有逐年增加趨勢，更加表示發放股利是投資人選擇股票

投資的重要指標之一。

表 1-1 二代健保補充保費說明

實施日期	股利所得下限	股利所得上限	稅額(%)
2013 年 1 月 1 日	5000 元	1000 萬元	1.91
2019 年 1 月 1 日	20000 元	1000 萬元	1.91
2021 年 1 月 1 日	20000 元	1000 萬元	2.11

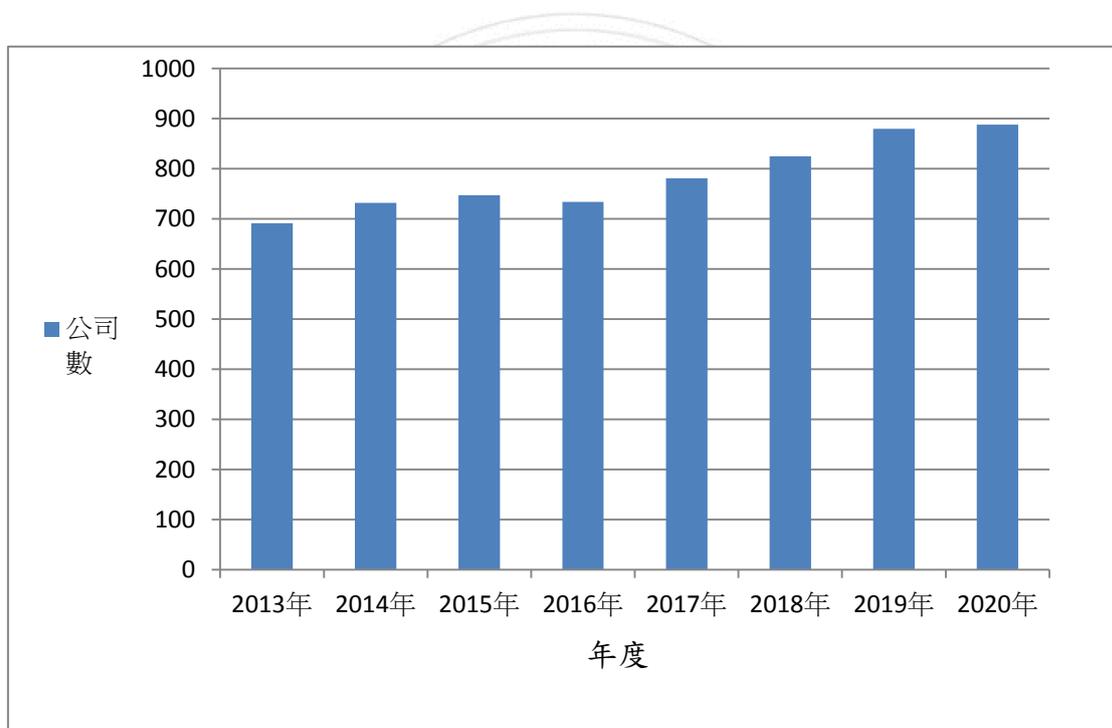


圖 1-1 2013 年~2020 年參與除權息公司數(台灣證券交易所資料整理)

第二節 研究目的

除權息旺季及除權息淡季會依照不同年度不同月份除權息公司的多寡而有區分，圖 1-2 則是 2013 年~2020 年全年與 2013 年~2020 年每年 6 月~8 月參與除權息

公司家數之比較圖，從圖中可發現，每年6月~8月參與除權息公司家數佔全年除權息公司家數為多，因此每年6月~8月可視為除權息旺季。另外圖1-3則是2013年~2020年分別於每年6月、7月、8月除權息公司的家數。由此可知，除權息旺季不僅是一般投資人重視的金融活動，也是新聞媒體、外資法人、大股東的炒作題材。而一般投資人如何參與除權息後，能藉由股價填權息現象賺取差價，值得探討。

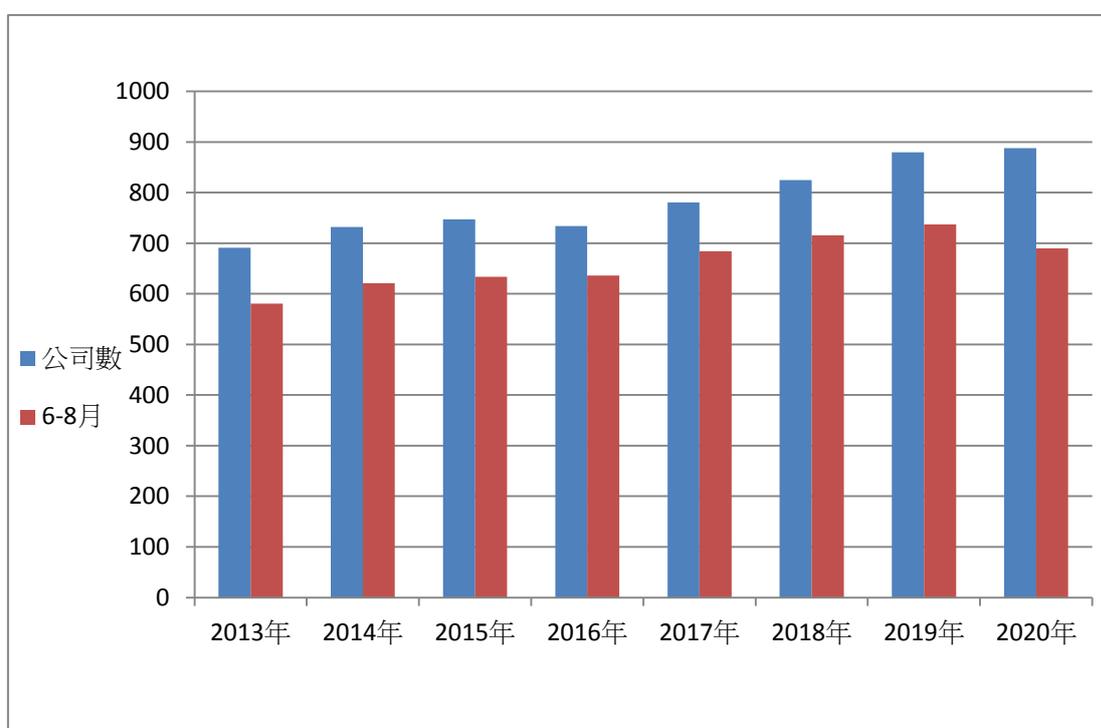


圖 1-2 2013 年~2020 年每年 6 月~8 月除權息公司數與該年度除權息公司數比較圖(台灣證券交易所資料整理)

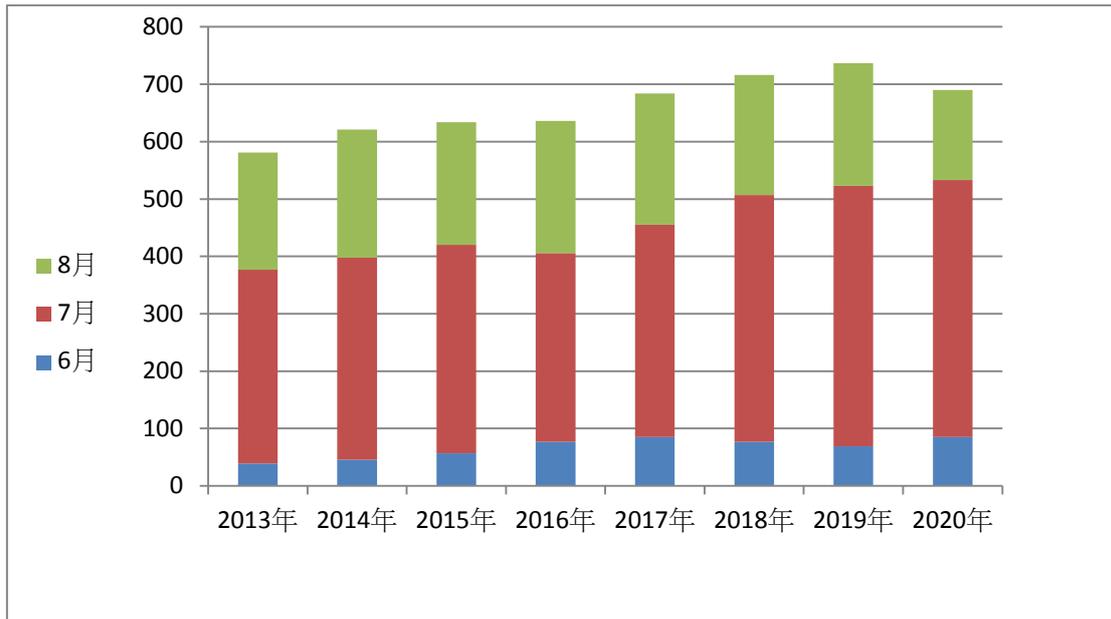


圖 1-3 2013 年~2020 年分別於每年 6 月、7 月、8 月參與除權息公司數(台灣證券交易所資料整理)

就投資人角度而言，短期投資人希望填權息現象越快表示越早獲利，股價表現也相對明顯；填權息現象越晚甚至沒有填權息，對投資人來說，參與除權息就沒有利可圖，故本文的研究目的如下：

1. 探討各類股在除權息日後，影響一個月內填權息機率之因子？
2. 探討各類股在除權息日後，影響二個月內填權息機率之因子？

第三節 研究架構

本論文共分五個章節，如圖 1-4 所示，主要內容如下：

第一章緒論：說明本研究的研究動機、研究目的、研究架構。第二章相關文獻探討：分別介紹國外除權息及國內除權息相關文獻探討。第三章研究方法：說明本研究所運用的研究假設、研究資料來源與樣本選取分類、研究方法與模型建立及各種變異數操作定義。第四章：實證結果分析，依據第三章假設研究得到檢

定結果，再加以解釋。第五章：研究結論與建議，說明本研究所得到的結果並提供後續研究者相關建議。

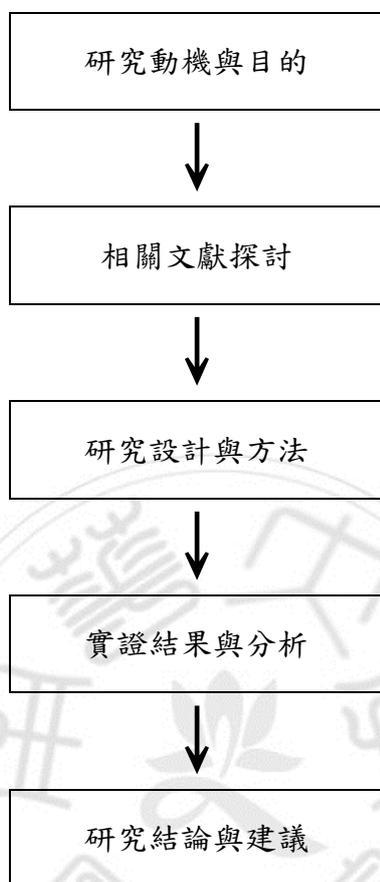


圖 1-4 研究架構圖

第二章 文獻探討

國內文獻大多說明填權息日數與稅務、股本大小、大盤多空頭、殖利率…等等緊密相關。國外文獻大多著重於除權息交易日附近的成交量、異常報酬等問題，且只配發現金無配發股票之制度，甚至完全不配息。

第一節 國外相關文獻探討

Eisemann and Moses(1978)研究發現，透過股票股利或股票分割的方式，將股票價格一直保持較低且較適合交易的價，藉由來增加市場性。此外，原有的股東除權後持有的股數增加，若將部分股數出售給投資大眾，可達到股權分散的目的。因此，股票股利除權息後產生稀釋作用，使得股票流通的分散，也降低了股價達到較合適的交易價格效果。

Copeland(1979)研究發現，當股票發放股利後，股票的價格會下降到合適的價格區間，使市場上較高的價格會調整到合理的價格，吸引更多的投資人購買，因此股票的流動性與週轉程度會在除權後增加。

Campbell and Beranek(1995)研究發現，股票除息日發放的股利大於股價的降幅，造成除權息日附近股票的價量行為。

Frank and Jagannathan(1998)研究香港股市發現，投資人會在獲得現金股利時，在除息日之前賣掉所持有的股票，然後在除息日再把股票買進，這樣行為有助於股價的推升上漲。

第二節 國內相關文獻探討

李存修(1991)認為上市公司發放股票股利後會增加其總股數，若是採用現金增資的方式，其承銷價會比市價低，則投資人參與除權後可以低於市價買進股票，從上述看來具有財富膨脹效果。然而參與除權使得持股數增加，但價格卻因除權而下降，投資人佔公司股權比例不變，只要公司在市場價值沒有改變，投資人無法從除權配股中產生實質利得，只是股數增加所造成財富膨脹幻覺。

賴佩瑜(2001)研究以 1999 年~2001 年間，台灣股市曾配發股票股利的公司為樣本，研究結果發現除權日後以買賣價差衡量的結果流動性增加，而宣告日後以買賣價差衡量的結果流動性下降。

薛居發(2002)研究以 1999 年~2001 年間台灣上市公司，結果發現除權前，存在著顯著棄權賣壓，而在除權後，高員工紅利配股率比中、低配股率來的佳，表示除權日當天有顯著正異常報酬率。

翁嘉雯(2009)研究以 2002 年~2007 年間台灣上市公司，影響整體填權息現象實證結果中，財務面股東權益報酬率中之電子股、營建類股及其他類股在第一個月內與第二個月內除權息現象都呈現負相關。

王彥均(2013)研究以 2009 年~2011 年間，台灣上市公司共 1443 筆樣本，研究結果發現股息殖利率變數確實是影響除息後的重要因素，高股息殖利率在除息日後，並沒有填息行情，反而低股息殖利率在除息日後，有一段顯著的填息行情。

楊添福(2016)研究以 2005 年~2014 年間台灣上市公司，結果發現在除權息期間，高股利的平均累積報酬大於低股利的平均累積報酬。

徐開泰(2017)研究以 2013 年~2016 年的台灣股市作為交易樣本，以 DID 劑量方法分析，發現公司大股東持股比例高的話，在除息日前一段時間的漲跌幅有顯著的負向影響，也就是下跌越多上漲越少，反之，在除息日後一段時間的漲跌幅

不受影響。

詹國佑(2017)以事件研究法分析，全民健康保險二代健保補充保費實施前後，投資人對除息前五日有顯著棄息現象，但在除息日多有明顯的填息行情。

周怡君(2018)以 2009~2016 年國內上市上櫃公司為研究對象，發現股權結構中，董監事、經理人及大股東持股比例對股利宣告結果有正向關係，因此董監事、經理人及大股東持股率高，是否代表董監事、經理人及大股東對公司未來發展有十分信心。



第三章 研究設計與方法

本文章主要探討國內上市公司在除權息日後所發生的填權息現象，依據第一章研究動機與目的及第二章相關文獻回顧後，本章將針對本研究之資料選取與來源、樣本選取與應變數選用說明，並建立研究假設與統計方法。

第一節 資料來源、樣本選取及樣本分類

一、資料來源：

本研究資料來源主要為台灣經濟新報資料庫與台灣證券交易所。樣本期間為2013年~2020年每年度6月~8月台灣參與除權息之上市公司。

二、樣本選取標準：

- (一)2013年~2020年間，每年度6月~8月在台灣證券交易所上市之普通股為限。
- (二)2013年~2020年間，曾配發股票股利或現金股利者為限。
- (三)排除金融類股，其產業特性與一般產業不同。
- (四)排除下市的股票與特別股股票。
- (五)排除選取樣本在除權除息期間，有增資事件。
- (六)排除2013年~2020年間，現金股利或股票股利與現金增資除權日、除息日訂為同一天者及現金股利或股票股利訂為不同天者。

三、樣本分類：

依據台灣證券交易所上市公司之產業類別分為水泥工業、食品工業、塑膠工業、紡織纖維、電機機械、電器電纜、化學工業、生技醫療業、玻璃陶瓷、造紙工業、鋼鐵工業、橡膠工業、汽車工業、半導體業、電腦及週邊設備業、光電業、通信網路業、電子零組件業、電子通路業、資訊服務業、其他電子業、建材營造、

航運業、觀光事業、金融保險、貿易百貨、油電燃氣業、綜合、其他等二十九類股，如表 3-1(台灣證券交易所資料)。

表 3-1 產業類別與分類碼對照表

上市公司產業類別	新編碼(31 類)	上市公司產業類別	新編碼(31 類)
水泥工業	01	電子零組件業	28
食品工業	02	電子通路業	29
塑膠工業	03	資訊服務業	30
紡織纖維	04	其他電子業	31
電機機械	05	建材營造	14
電器電纜	06	航運業	15
化學工業	21	觀光事業	16
生技醫療業	22	金融保險	17
玻璃陶瓷	08	貿易百貨	18
造紙工業	09	油電燃氣業	23
鋼鐵工業	10	綜合	19
橡膠工業	11	其他	20
汽車工業	12	--	32
半導體業	24	--	33
電腦及週邊設備業	25	--	34
光電業	26	--	80
通信網路業	27		

由於各產業特性不同，故本研究將二十八類股(排除金融保險類)樣本區分為三大類股作為本研究樣本，分類如下：

1. 電子類股：半導體業、電腦及週邊設備業、光電業、通信網路業、電子零組件業、電子通路業、資訊服務業與其他電子業。
2. 營建類股：水泥工業、玻璃陶瓷、鋼鐵工業與建材營造。
3. 其他類股：食品工業、塑膠工業、紡織纖維、電機機械、電器電纜、化學工業、

生技醫療業、造紙工業、橡膠工業、汽車工業、航運業、觀光事業、貿易百貨、油電燃氣業、綜合、其他。

第二節 研究假說

本研究主要探討台灣證券市場在除權除息日後有何因素會影響填權息日數。故本研究將影響因素分為四個層面。

一、基本面：

本文以 Te(總股本 Total equity) 來定義股本的大小。大多投資人認為股本小的公司，股票容易受到大股東控制，股價上漲或下跌幅度較快，故股本小的公司易有填權息現象，股本大的公司較不易有填權息行情，因此，股本大小或許對填權息有基本的影響。

國內學者李存修(1994)「股票股利除權交易日比價心理假說」證實是一種非理性行為現象，投資人會對股價範圍產生預設，股價過高會有賣盤壓力產生，相反股價過低會有買盤誘惑，因此投資人會認為高價股較難在短時間內有填權息現象發生，故填權息前一日之收盤價會對填權息現象產生影響。

假說 H1a：股本小越容易填權息，故公司股本的大小會影響除權息。

假說 H1b：因受比價心理假說影響，高價股(定義為股價 100 元以上)較難在短時間內有填權息現象，故填權息前一日之收盤價會對填權息現象產生影響。

二、股利政策面：

王士豪(2019)以 2013 年~2017 年針對國內 ETF 成分股為研究對象，實證結果顯著，ETF 填息天數與現金殖利率呈現正向關係。投資人要以存股進行投資時，可能要對現金殖利率與填息天數二者間取捨。

葉文郁(1996)以 1980~1994 年以國內上市公司為研究對象，發現每股盈餘與股利發放率呈現正向關係，表示每年公司宣布股利都會參考上年度每股盈餘決定，但有些公司希望股利政策能維持水準之上，會將獲利好的年度減少配發以保留至獲利不佳年度，因此配股率高低會對填權息產生影響。

假說 H2a：高現金殖利率(定義為 5%以上)因配發多，相對不易填息，故現金殖利率會除權息產生影響。

假說 H2b：公司每年獲利不一，好的年度可能減少配發以保留至獲利不佳年度，因此配股率高低會對填權息產生影響。

三、籌碼面：

周怡君(2018)以 2009~2016 年國內上市上櫃公司為研究對象，發現股權結構中，董監事、經理人及大股東持股比例對股利宣告結果有正向關係，因此董監事、經理人及大股東持股率高，是否代表董監事、經理人及大股東對公司未來發展有十分信心，故董監事、經理人及大股東持股率會對填權息產生影響。

另一方面，政府不斷提高外資的持股上限，使得國外資金匯入國內逐漸增多，同時國內各大上市公司陸續在國外發行 ADR 及 GDR，讓外資有在臺灣股票市場進行套利空間，隨著外資投入國內股市的金額逐漸龐大，外資對台灣股市影響逐漸升高，湯慧玲(2001)以 1995~1999 年間台灣上市電子業、塑膠業、紡織業及食品業公司為樣本，研究結果發現，外資持股最具決策攸關性是屬獲利能力，就個別觀察發現，獲利能力、帳款變現性及經營能力與外資持股率有正向關係，故外資持股率會對填權息產生影響。

假說 H3a：董監事、經理人及大股東持股率低，營運不易制衡，公司董監事、經理人及大股東持股率會對填權息產生影響。

假說 H3b：外國資金匯入國內每年逐漸增多外資持股率高，故外資持股率會對填權息產生影響。

四、財務面：

財務報表中，獲利能力參考指標其中之一股東權益報酬率(ROE)為中長期投資者的重要參考指標，即使沒有股利發放，股東權益報酬率若維持一定水準，表示公司經營績效仍是優良。若公司每年不斷的配股配息，股本不斷成長與無法累積現金狀況下，可能造成未來每股盈餘及股東權益報酬率走低。另一方面，有些公司獲利能力較高即使除權息後股價偏低但很快就有填權息現象使股價上揚。故股東權益報酬率(ROE)會對填權息產生影響。

國內學者謝繼茂(1979)以 1971~1978 年國內上市公司為研究對象，發現風險調整前本益比低的投資組合較本益比高的投資組合獲利較佳，但低於市場投資組合會因風險調整後不同的投資組合間，績效並無顯著的不同。財務報表中，本益比(P/E)指的是股價/每股稅後盈餘，本益比低代表可用較低的價格去買到股票，也表示可用較低的價格買進獲利的機會；反之，本益比高的股票表示用更高的價格買到股票，因此當股市在下跌時，本益比高的股票容易受整體市場的不佳而大跌，投資人相對風險較高。故本益比(P/E)會對填權息產生影響。

假說 H4a：股東權益報酬率(ROE)高時，表示公司很善於替股東創造價值。故股東權益報酬率會對填權息產生影響。

假說 H4b：本益比高代表用更高的價格去獲利相同的股利，本益比高的股票跌價空間可能更大，投資風險較高，故本益比(P/E)會對填權息產生影響。

根據本研究假說，整理於表 3-2：

表 3-2 研究假說彙整表

假說 H1a：股本小越容易填權息，故公司股本的大小會影響除權息。
假說 H1b：因受比價心理假說影響，高價股較難在短時間內有填權息現象，故填權息前一日之收盤價會對填權息現象產生影響。
假說 H2a：高現金殖利率因配發多，相對不易填息，故現金殖利率高低會對除權息產生影響。
假說 H2b：公司每年獲利不一，好的年度可能減少配發以保留至獲利不佳年度，因此配股率高低會對填權息產生影響。
假說 H3a：董監事、經理人及大股東持股率低，營運不易制衡，因此公司董監事、經理人及大股東持股率會對填權息產生影響。
假說 H3b：外國資金匯入國內每年逐漸增多外資持股率高，外資持股率高，故外資持股率會對填權息產生影響。
假說 H4a：股東權益報酬率(ROE)高時，表示公司很善於替股東創造價值。故股東權益報酬率會對填權息產生影響。
假說 H4b：本益比高代表用更高的價格去獲利相同的股利，本益比高的股票跌價空間可能更大，投資風險較高，故本益比(P/E)會對填權息產生影響。

第三節 研究方法

一、研究流程架構：

圖 3-1 為本研究的流程，首先說明變數的定義，因本研究資料型態為橫斷面，為將實證結果更加精確而加以檢定。資料經過相關分析，了解變數與變數的相關性後，再針對變數與變數間是否存在共線性，在排除共線性資料後，再將分析資料導入模型中，分別探討影響填權息之因素，最後根據實證結果加以分析跟建議。

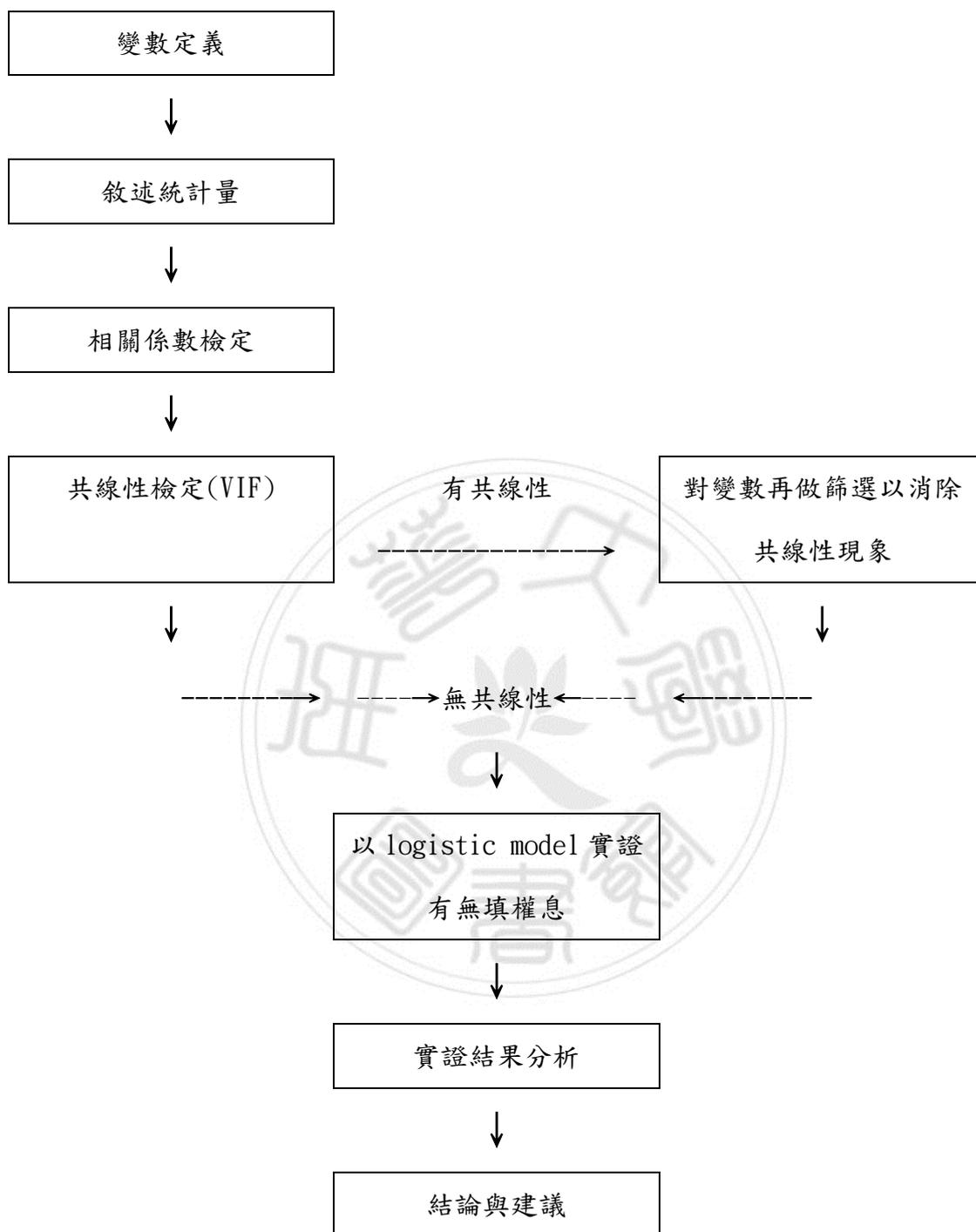


圖 3-1 研究流程圖

二、資料檢定：

本研究先針對所選的變數進行相關係數與共線性之檢定，再將變數帶入模型檢視影響填權息之因素。

(一)相關係數檢定：

用於迴歸之資料一般分為兩種型態，一為時間序列(time-series)，二為橫斷面型態(cross-sectional)，而本研究樣本屬於後者。在將資料帶入模型之前，必須以相關係數檢定自變數與應變數之間的關係，而為避免迴歸式中變數之間產生共線性而對實證產生誤差，必須先對樣本資料做共線性檢定，詳述如下：

相關係數檢定以檢視各個自變數與應變數之相關方向與相關程度，簡單相關係數為衡量變異數間直線關係，統計上通常利用共變數來定義母體相關係數：

$$\rho = \frac{Cov(X, Y)}{\sigma_x \sigma_y} = \frac{E(XY) - E(x)E(Y)}{\sigma_x \sigma_y}, -1 \leq \rho \leq 1 \quad (3-1)$$

ρ ：的最大概似估計量為 γ ，稱為樣本相關係數

$$\gamma = \frac{S(X, Y)}{S(X)S(Y)} = \frac{\sum(X - \bar{X})(Y - \bar{Y})}{\sqrt{\sum(X - \bar{X})^2(Y - \bar{Y})^2}} \quad (3-2)$$

當 $\gamma > 0$ 表示正相關， $\gamma < 0$ 表示負相關。

γ 可以表示變數間方向變化關係，若存在 $\gamma > 0.7$ 的變數，則代表呈現高度正相關。

(二)共線性檢定：

共線性就是自變數間有相關性存在，當自變數間有高度共線性時，可能導致迴歸係數增加變異，使某一自變數確實與應變數相關也無法被有限樣本資料檢定出顯著性，一般而言是以變異數膨脹分子(variance inflation factor, VIF)作為測試共線性的指數，若 $VIF < 10$ ，則代表自變數間無共線性問題。

(三)模型設定與變數定義：

1. logistic model 設定

由於本研究在探討除權息期間有無出現填權息現象，因此設定應變數為 1(有填權息)及 0(無填權息)，一般都以 logistic model 或 probit 模型來處理此種二元資料，然而 probit 模型必須假設資料為常態，應用較為嚴格，因此決定採用較適合本研究的 logistic model 模型，該模型介紹如下：

logistic model 是 1944 年由 Berkson 所提出的非線性迴歸模式，適合用於處理二分類的問題，在一般的迴歸模式中，變數皆為常態，然而在某些特情情況下，應變數是二項分佈，會產生下列三個問題：(1)殘差項不適合常態分配，(2)變異數不是常數，(3)期望值介於 0 與 1 之間，無法滿足一般迴歸式的基本假設。因此對於每次試驗結果只有 1(成功)或 0(失敗)兩種情形時，此種稱為二元資料，對其成功率(p)只受某種因素(x)影響。

2. 變數定義：

本研究是針對股價有無填權息現象的發生，因此有無填權息現象為應變數，且屬於二元資料，利用 logistic model 模型實證填權息現象的產生會受到那些變數影響，模型設定及變數定義如(3-3)

$$\begin{aligned} Y_{j,i} = & \beta_0 + \beta_1 \ln B_i + \beta_2 P_i + \beta_3 F_i + \beta_4 I_i + \beta_5 HR_i + \beta_6 FR_i + \beta_7 ROE_i + \beta_8 PE_i + \beta_9 P_i \\ & * \ln B_i + \beta_{10} P_i * HR_i + \beta_{11} P_i * FR_i + \beta_{12} P_i * ROE_i + \beta_{13} P_i * PE_i \\ & + \beta_{14} F_i * \ln B_i + \beta_{15} F_i * HR_i + \beta_{16} F_i * FR_i + \beta_{17} F_i * ROE_i + \beta_{18} F_i \\ & * PE_i + \beta_{19} I_i * \ln B_i + \beta_{20} I_i * HR_i + \beta_{21} I_i * FR_i + \beta_{22} I_i * ROE_i + \beta_{23} I_i \\ & * PE_i + \beta_{24} \ln B_i^2 + \beta_{25} HR_i^2 + \beta_{26} FR_i^2 + \beta_{27} ROE_i^2 + \beta_{28} PE_i^2 + \varepsilon_i \end{aligned} \quad (3-3)$$

$$p_i = E(Y = 1/x_i) \frac{1}{1 + e^{-(\beta_0 + \beta_i X_i)}}$$

變數 $Y_{j,i}$ 為除權息期間有無出現填權息現象

當 $Y_{j,i}=1$ 表示有填權息，當 $Y_{j,i}=0$ 表示無填權息，自變數為各個影響填權息因素。

$Y_{1,i} = 1$ 為在一個月內有填權息現象， $Y_{2,i} = 1$ 為在二個月內有填權息現象。

$\ln B_i$: 為公司股本大小

P_i : 是否為高價股之虛擬變數

F_i : 為現金殖利率，為高現金殖利率之虛擬變數，5%以上為 1，以下為 0

I_i : 為配股率，為高配股率之虛擬變數，50%以上為 1，以下為 0

HR_i : 為董監事持股比例

FR_i : 為外資投資比例

ROE_i : 為股東權益報酬率

PE_i : 為本益比

另表 3-3 為變數定義與預期符號彙整表，如下：

表 3-3 變數說明與預期符號整理表

	變數名稱	變數代號	變數說明	預期符號
	填權息	Y	為有無填權息，有填權息 $Y_{j,i} = 1$ ，無填權息 $Y_{j,i} = 0$ $Y_{1,i} = 1$ 為在一個月內有填權息現象 $Y_{2,i} = 1$ 為在二個月內有填權息現象	
基本 面	股本大小	$\ln B$	為本研究所有樣本公司股本	-
	高價股(元)	P	為本研究期間，所有樣本公司除權息前一日之收盤價，1 百元以上為 1，以下為 0	-
股 利 政 策 面	高現金殖利率(%)	F	為現金股利/除權息前一日價格之比率，5%以上為 1，以下為 0	-
	高配股率(%)	I	為現金股利+股票股利/EPS 之比率，50%以上為 1，以下為 0	-
籌 碼 面	董監事持股率(%)	HR	為董監事除權息前一個月底持有股數/除權息前一個月底流通股數-特別股股數之比率	+
	外資持股率(%)	FR	為除權息前一個月底外資持股比率	+
財 務 面	股東權益報酬率(%)	ROE	為稅後損益/平均股東權益	+
	本益比	PE	為股價/每股盈餘	+

3. 模型設定：

此為整體全部市場與電子類股、營建類股、其他類股在一個月內與在二個月內，分別會受到那些不同因素影響填權息，並針對整體全部市場與電子類股、營建類股、其他類股若無市場面變數時去做 F 檢定，有無通過檢定，整體全部市場與電子類股、營建類股、其他類股在一個月內有無填權息現象以(3-4)模型去實證收到那些變數影響。而(3-5)模型則在探討在二個月內有無填權息現象，與在一個月內填權息受到那些變數影響而有不同。

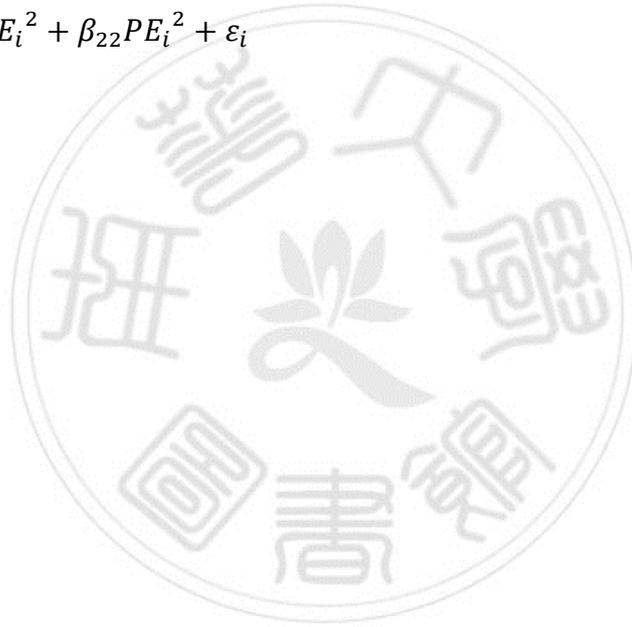
$$\begin{aligned} Y_{1,i} = & \beta_0 + \beta_1 \ln B_i + \beta_2 P_i + \beta_3 F_i + \beta_4 I_i + \beta_5 HR_i + \beta_6 FR_i + \beta_7 ROE_i + \beta_8 PE_i + \beta_9 P_i \\ & * \ln B_i + \beta_{10} P_i * HR_i + \beta_{11} P_i * FR_i + \beta_{12} P_i * ROE_i + \beta_{13} P_i * PE_i \\ & + \beta_{14} F_i * \ln B_i + \beta_{15} F_i * HR_i + \beta_{16} F_i * FR_i + \beta_{17} F_i * ROE_i + \beta_{18} F_i \\ & * PE_i + \beta_{19} I_i * \ln B_i + \beta_{20} I_i * HR_i + \beta_{21} I_i * FR_i + \beta_{22} I_i * ROE_i + \beta_{23} I_i \\ & * PE_i + \beta_{24} \ln B_i^2 + \beta_{25} HR_i^2 + \beta_{26} FR_i^2 + \beta_{27} ROE_i^2 + \beta_{28} PE_i^2 + \varepsilon_i \end{aligned} \quad (3-4)$$

$$\begin{aligned} Y_{2,i} = & \beta_0 + \beta_1 \ln B_i + \beta_2 P_i + \beta_3 F_i + \beta_4 I_i + \beta_5 HR_i + \beta_6 FR_i + \beta_7 ROE_i + \beta_8 PE_i + \beta_9 P_i \\ & * \ln B_i + \beta_{10} P_i * HR_i + \beta_{11} P_i * FR_i + \beta_{12} P_i * ROE_i + \beta_{13} P_i * PE_i \\ & + \beta_{14} F_i * \ln B_i + \beta_{15} F_i * HR_i + \beta_{16} F_i * FR_i + \beta_{17} F_i * ROE_i + \beta_{18} F_i \\ & * PE_i + \beta_{19} I_i * \ln B_i + \beta_{20} I_i * HR_i + \beta_{21} I_i * FR_i + \beta_{22} I_i * ROE_i + \beta_{23} I_i \\ & * PE_i + \beta_{24} \ln B_i^2 + \beta_{25} HR_i^2 + \beta_{26} FR_i^2 + \beta_{27} ROE_i^2 + \beta_{28} PE_i^2 + \varepsilon_i \end{aligned} \quad (3-5)$$

因營建類股在研究期間內，只有二次樣本股價超過百元，不符合上述模型(3-4)在一個月內有無填權息現象及模型(3-5)在二個月內有無填權息現象，高價股該變數去掉進行分析，因此，營建類股模型應設定分別在一個月內有無填權息現象模型(3-6)及在二個月內有無填權息現象模型(3-7)。

$$\begin{aligned}
Y_{1,i} = & \beta_0 + \beta_1 \ln B_i + \beta_2 F_i + \beta_3 I_i + \beta_4 HR_i + \beta_5 FR_i + \beta_6 ROE_i + \beta_7 PE_i + \beta_8 F_i * \\
& \ln B_i + \beta_9 F_i * HR_i + \beta_{10} F_i * FR_i + \beta_{11} F_i * ROE_i + \beta_{12} F_i * PE_i + \beta_{13} I_i * \ln B_i + \\
& \beta_{14} I_i * HR_i + \beta_{15} I_i * FR_i + \beta_{16} I_i * ROE_i + \beta_{17} I_i * PE_i + \beta_{18} \ln B_i^2 + \beta_{19} HR_i^2 + \\
& \beta_{20} FR_i^2 + \beta_{21} ROE_i^2 + \beta_{22} PE_i^2 + \varepsilon_i
\end{aligned} \tag{3-6}$$

$$\begin{aligned}
Y_{2,i} = & \beta_0 + \beta_1 \ln B_i + \beta_2 F_i + \beta_3 I_i + \beta_4 HR_i + \beta_5 FR_i + \beta_6 ROE_i + \beta_7 PE_i + \beta_8 F_i * \\
& \ln B_i + \beta_9 F_i * HR_i + \beta_{10} F_i * FR_i + \beta_{11} F_i * ROE_i + \beta_{12} F_i * PE_i + \beta_{13} I_i * \ln B_i + \\
& \beta_{14} I_i * HR_i + \beta_{15} I_i * FR_i + \beta_{16} I_i * ROE_i + \beta_{17} I_i * PE_i + \beta_{18} \ln B_i^2 + \beta_{19} HR_i^2 + \\
& \beta_{20} FR_i^2 + \beta_{21} ROE_i^2 + \beta_{22} PE_i^2 + \varepsilon_i
\end{aligned} \tag{3-7}$$



第四章 實證結果

本章先對本研究樣本分別做基本敘述統計分析，再以相關係數分別檢定自變數與應變數之間相互關係，檢查是否有變數不適合放入模型，為了避免迴歸式中的自變數產生共線性或參數估計有產生誤差情況。

第一節 基本統計量分析

一、在一個月內有填權息現象：

表 4-1~表 4-4 分別是整體全部市場、電子類股、營建類股與其他類股各個變數之基本敘述統計。

表 4-1 整體全部市場在一個月內有填權息現象的基本敘述統計

	個數	最小值	最大值	平均數	標準差	變異數
$Y_{1,i}$	4760	0	1	0.541	0.498	0.248
$\ln B_i$	4760	1.650	2593.0	62.441	177.61	31545.312
P_i	4760	0	1	0.127	0.333	0.111
F_i	4760	0	1	0.349	0.477	0.228
I_i	4760	0	1	0.817	0.387	0.150
HR_i	4760	0	161.0	22.327	15.820	250.272
FR_i	4760	0	99.30	16.259	18.270	333.793
ROE_i	4760	-26.40	117.0	11.013	9.122	83.211
PE_i	4760	-1055.0	2212.0	26.497	99.948	9989.603

註：表中各變數為 $\ln B$ ：股本； P ：是否為高價股； F ：是否為高現金殖利率；
 I ：是否為高配股率； HR ：董監事持股率； FR ：外資持股率； ROE ：股東權益報酬率； PE ：本益比。

表 4-2 電子類股在一個月內有填權息現象的基本敘述統計

	個數	最小值	最大值	平均數	標準差	變異數
$Y_{1,i}$	2145	0	1	0.583	0.493	0.243
$\ln B_i$	2145	2.37	2593.0	66.174	215.70	46526.49
P_i	2145	0	1	0.139	0.346	0.120
F_i	2145	0	1	0.428	0.495	0.245
I_i	2145	0	1	0.808	0.394	0.155
HR_i	2145	0.09	94.600	19.424	14.852	220.582
FR_i	2145	0	93.900	17.626	17.881	319.730
ROE_i	2145	-26.40	109.00	11.332	9.033	81.595
PE_i	2145	-436.25	2140.0	27.598	112.05	12555.203

註：表中各變數為 $\ln B$ ：股本； P ：是否為高價股； F ：是否為高現金殖利率；
 I ：是否為高配股率； HR ：董監事持股率； FR ：外資持股率； ROE ：股東權益報酬率； PE ：本益比。

表 4-3 營建類股在一個月內有填權息現象的基本敘述統計

	個數	最小值	最大值	平均數	標準差	變異數
$Y_{1,i}$	460	0	1	0.457	0.499	0.249
$\ln B_i$	460	4.15	1573.0	84.078	210.45	44289.203
P_i	460	0	1	0.004	0.066	0.004
F_i	460	0	1	0.454	0.498	0.248
I_i	460	0	1	0.783	0.413	0.171
HR_i	460	2.40	161.00	22.334	14.510	210.540
FR_i	460	0	99.30	11.659	16.181	261.825
ROE_i	460	-11.10	80.10	9.297	9.436	89.038
PE_i	460	-255.96	937.50	24.687	72.895	5313.681

註：表中各變數為 $\ln B$ ：股本； P ：是否為高價股； F ：是否為高現金殖利率；
 I ：是否為高配股率； HR ：董監事持股率； FR ：外資持股率； ROE ：股東權益報酬率； PE ：本益比。

表 4-4 其他類股在一個月內有填權息現象的基本敘述統計

	個數	最小值	最大值	平均數	標準差	變異數
$Y_{1,i}$	2065	0	1	0.516	0.500	0.250
$\ln B_i$	2065	1.65	953.0	53.744	113.96	12986.882
P_i	2065	0	1	0.141	0.349	0.122
F_i	2065	0	1	0.244	0.430	0.185
I_i	2065	0	1	0.834	0.372	0.138
HR_i	2065	0	91.50	25.341	16.503	272.349
FR_i	2065	0	91.50	15.863	18.918	357.89
ROE_i	2065	-18.90	117.0	11.063	9.106	82.919
PE_i	2065	-1055.0	2212.0	25.756	91.494	8371.152

註：表中各變數為 $\ln B$ ：股本； P ：是否為高價股； F ：是否為高現金殖利率；
 I ：是否為高配股率； HR ：董監事持股率； FR ：外資持股率； ROE ：股東權益報酬率； PE ：本益比。

二、在二個月內有填權息現象：

附錄 A 表 A-1~表 A-4 分別是整體全部市場、電子類股、營建類股與其他類股各個變數之基本敘述統計。

第二節 資料檢定結果

本章第一節先針對研究的樣本作基本的敘述統計，再以相關係數檢定自變數與應變數之間的關係，為了避免迴歸式中的自變數之間產生共線性或對參數的估計值產生不必要的誤差，因此必須先對本研究樣本作共線性檢定，再導入研究模型並分析結果。

一、相關係數檢定：

以 Pearson 相關係數檢定檢視各個自變數與應變數之相關程度及方向，如存在相關係數大於 0.7，則代表變數之間呈現高度正相關，因此則必須將該變數刪

除。

表 4-5 整體全部市場在一個月內有填權息現象的相關係數

	$Y_{1,i}$	$\ln B_i$	P_i	F_i	I_i	HR_i	FR_i	ROE_i	PE_i
$Y_{1,i}$	1	-0.0180	0.0656	-0.3359	-0.1646	-0.0103	0.0361	-0.1481	0.0776
$\ln B_i$		1	0.0485	-0.0601	-0.0242	-0.0467	0.2420	-0.0054	-0.0097
P_i			1	-0.1267	0.0071	0.0545	0.3551	0.4334	0.0093
F_i				1	0.1922	-0.0742	-0.0272	0.2107	-0.1039
I_i					1	0.0366	-0.0199	-0.0018	0.1300
HR_i						1	-0.0208	0.0651	0.0288
FR_i							1	0.2476	-0.0105
ROE_i								1	-0.1089
PE_i									1

註：表中各變數為 $\ln B$ ：股本； P ：是否為高價股； F ：是否為高現金殖利率；
 I ：是否為高配股率； HR ：董監事持股率； FR ：外資持股率； ROE ：股東權益報酬率； PE ：本益比。

表 4-6 電子類股在一個月內有填權息現象的相關係數

	$Y_{1,i}$	$\ln B_i$	P_i	F_i	I_i	HR_i	FR_i	ROE_i	PE_i
$Y_{1,i}$	1	-0.0245	0.0775	-0.4080	-0.1934	0.0333	0.0219	-0.1135	0.0622
$\ln B_i$		1	0.1217	-0.0889	-0.0707	-0.0916	0.3496	0.0302	-0.0128
P_i			1	-0.1871	-0.0099	0.0003	0.4288	0.4098	-0.0064
F_i				1	0.2371	-0.0496	-0.0763	0.1811	-0.1130
I_i					1	0.0116	-0.0356	0.0258	0.0952
HR_i						1	-0.1490	0.0282	0.0466
FR_i							1	0.2485	-0.0421
ROE_i								1	-0.1134
PE_i									1

註：表中各變數為 $\ln B$ ：股本； P ：是否為高價股； F ：是否為高現金殖利率；
 I ：是否為高配股率； HR ：董監事持股率； FR ：外資持股率； ROE ：股東權益報酬率； PE ：本益比。

表 4-7 營建類股在一個內有填權息現象的相關係數

	$Y_{1,i}$	$\ln B_i$	P_i	F_i	I_i	HR_i	FR_i	ROE_i	PE_i
$Y_{1,i}$	1	0.0423	0.0058	-0.3981	-0.1518	0.0528	0.0624	-0.2976	0.1236
$\ln B_i$		1	-0.0192	-0.1423	0.0863	-0.0290	0.1392	-0.0965	0.0186
P_i			1	0.0061	-0.0453	-0.0282	0.0175	0.0680	-0.0020
F_i				1	0.1316	-0.0793	0.0189	0.3340	-0.1727
I_i					1	0.0115	0.0144	-0.1330	0.2383
HR_i						1	0.3789	-0.0231	0.0482
FR_i							1	-0.0050	0.0182
ROE_i								1	-0.1693
PE_i									1

註：表中各變數為 $\ln B$ ：股本； P ：是否為高價股； F ：是否為高現金殖利率；
 I ：是否為高配股率； HR ：董監事持股率； FR ：外資持股率； ROE ：股東權益報酬率； PE ：本益比。

表 4-8 其他類股在一個內有填權息現象的相關係數

	$Y_{1,i}$	$\ln B_i$	P_i	F_i	I_i	HR_i	FR_i	ROE_i	PE_i
$Y_{1,i}$	1	-0.0326	0.0480	-0.2756	-0.1378	-0.0390	0.0292	-0.1606	0.0891
$\ln B_i$		1	-0.0558	0.0009	0.0272	0.0347	0.1315	-0.0296	-0.0130
P_i			1	-0.0591	0.0205	0.1124	0.3014	0.5001	0.0285
F_i				1	0.1385	-0.0288	0.0106	0.2305	-0.0872
I_i					1	0.0560	-0.0134	-0.0015	0.1590
HR_i						1	0.0417	0.1255	0.0109
FR_i							1	0.2881	0.0208
ROE_i								1	-0.0966
PE_i									1

註：表中各變數為 $\ln B$ ：股本； P ：是否為高價股； F ：是否為高現金殖利率；
 I ：是否為高配股率； HR ：董監事持股率； FR ：外資持股率； ROE ：股東權益報酬率； PE ：本益比。

(一)在一個月內有填權息現象：

表 4-5~表 4-8 分別是整體全部市場、電子類股、營建類股與其他類股各個變數之相關係數檢定。由表 4-5~表 4-8 可知，所有變數中並無大於 0.7 之相關係數

值，因此不須刪除任何變數。

(二)在二個月內有填權息現象：

附錄 B 表 B-1~表 B-4 分別是整體全部市場、電子類股、營建類股與其他類股各個變數之相關係數檢定。由附錄 B 表 B-1~表 B-4 可知，所有變數中並無大於 0.7 之相關係數值，因此不須刪除任何變數。

二、共線性檢定：

共線性就是各個自變數之間有相關性的存在，當各個自變數之間存在高度共線性時，可能會導致迴歸係數變異的增加，使得某一自變數與應變數相關，而無法被有限樣本資料檢定出有效顯著性，一般來說，以變異數膨脹因子(VIF, Variance Inflation Factor)作為共線性的指數，若 VIF 小於 10，則代表各個自變數之間無共線性問題。

表 4-9~表 4-12 分別是整體全部市場、電子類股、營建類股與其他類股在一個月內與在二個月內有填權息之共線性檢定。

由表 4-9~表 4-12 可知，我們可以發現各自變數都小於 10，因此皆無共線性問題。

表 4-9 整體全部市場在一個月內與在二個月內填權息的共線性檢定

變數名稱	在一個月內填權息 VIF	在二個月內填權息 VIF
公司股本 $\ln B_i$	1.072	1.072
高股價 P_i	1.425	1.425
高現金殖利率 F_i	1.189	1.189
高配股率 I_i	1.071	1.071
董監事持股率 HR_i	1.020	1.020
外資持股率 FR_i	1.235	1.235
股東權益報酬率 ROE_i	1.395	1.395
本益比 PE_i	1.045	1.045

表 4-10 電子類股在一個月內與在二個月內填權息的共線性檢定

變數名稱	在一個月內填權息 VIF	在二個月內填權息 VIF
公司股本 $\ln B_i$	1.153	1.153
高股價 P_i	1.506	1.506
高現金殖利率 F_i	1.251	1.251
高配股率 I_i	1.104	1.107
董監事持股率 HR_i	1.039	1.039
外資持股率 FR_i	1.423	1.423
股東權益報酬率 ROE_i	1.340	1.340
本益比 PE_i	1.042	1.042

表 4-11 營建類股在一個月內與在二個月內填權息的共線性檢定

變數名稱	在一個月內填權息 VIF	在二個月內填權息 VIF
公司股本 $\ln B_i$	1.069	1.069
高股價 P_i	1.008	1.008
高現金殖利率 F_i	1.243	1.243
高配股率 I_i	1.141	1.141
董監事持股率 HR_i	1.195	1.195
外資持股率 FR_i	1.209	1.209
股東權益報酬率 ROE_i	1.180	1.180
本益比 PE_i	1.119	1.119

表 4-12 其他類股在一個月內與在二個月內填權息的共線性檢定

變數名稱	在一個月內填權息 VIF	在二個月內填權息 VIF
公司股本 $\ln B_i$	1.032	1.032
高股價 P_i	1.462	1.462
高現金殖利率 F_i	1.140	1.140
高配股率 I_i	1.059	1.059
董監事持股率 HR_i	1.028	1.028
外資持股率 FR_i	1.163	1.163
股東權益報酬率 ROE_i	1.544	1.544
本益比 PE_i	1.052	1.052

第三節 模型實證結果

本研究主要針對整體全部市場、電子類股、營建類股與其他類股分別在一個月內填權息與二個月內填權息之探討。

一、整體全部市場：

表 4-13 為全體全部市場在一個月內有填權息之實證結果，表 4-14 為全體全部市場在二個月內有填權息之實證結果。

由表 4-13 及 4-14 可知，影響全體全部市場在一個月內填權息機率的變數中，有負向影響力的是股本大小、高現金殖利率、高配股率及股東權利報酬率，有正向影響力的是外資持股率。影響全體全部市場在二個月內填權息機率的變數中，有負向影響力的是股本大小、高價股、高現金殖利率、高配股率、股東權利報酬率及本益比大小，有正向影響力的是外資持股率。

二、電子類股：

表 4-15 為電子類股在一個月內有填權息之實證結果，表 4-16 為電子類股在二個月內有填權息之實證結果。

由表 4-15 及 4-16 可知，影響電子類股在一個月內填權息機率的變數中，有負向影響力的是股本大小、高現金殖利率及股東權利報酬率。影響電子類股在二個月內填權息機率的變數中，有負向影響力的是股本大小、高價股、高現金殖利率及股東權利報酬率及本益比大小。

三、營建類股：

表 4-17 為營建類股在一個月內有填權息之實證結果，表 4-18 為營建類股在二個月內有填權息之實證結果。

由表 4-17 及 4-18 可知，影響營建類股在一個月內填權息機率的變數中，有正向影響力的是董監事持股率。影響營建類股在二個月內填權息機率的變數中，有負向影響力的是股東權利報酬率，有正向影響力的是董監事持股率。

表 4-13 整體全部市場在一個月內有填權息之實證結果

變數名稱	Coefficient	Std. Error	z	p-value	顯著水準
C	1.47242	0.202627	7.267	<0.0001	***
$\ln B_i$	-0.00280401	0.000631085	-4.443	<0.0001	***
P_i	-0.407251	0.359682	-1.132	0.2575	
F_i	-1.58340	0.169368	-9.349	<0.0001	***
I_i	-0.604552	0.211621	-2.857	0.0043	***
HR_i	0.00777015	0.00746445	1.041	0.2979	
FR_i	0.0187307	0.00759287	2.467	0.0136	**
ROE_i	-0.0687598	0.0133911	-5.135	<0.0001	***
PE_i	-0.00192161	0.00164230	-1.170	0.2420	
$P_i * \ln B_i$	-0.00152636	0.000615662	-2.479	0.0132	**
$P_i * HR_i$	-0.00724476	0.00526260	-1.377	0.1686	
$P_i * FR_i$	-0.00329857	0.00485198	-0.6798	0.4966	
$P_i * ROE_i$	0.0272803	0.0122561	2.226	0.0260	**
$P_i * PE_i$	0.0367698	0.0102644	3.582	0.0003	***
$F_i * \ln B_i$	0.000382892	0.000707959	0.5408	0.5886	
$F_i * HR_i$	-0.00124288	0.00445488	-0.2790	0.7802	
$F_i * FR_i$	0.00466026	0.00427353	1.090	0.2755	
$F_i * ROE_i$	0.0349580	0.00926543	3.773	0.0002	***
$F_i * PE_i$	0.00252036	0.00274681	0.9176	0.3588	
$I_i * \ln B_i$	0.000206717	0.000480378	0.4303	0.6670	
$I_i * HR_i$	-0.0140196	0.00661959	-2.118	0.0342	**
$I_i * FR_i$	-0.00202243	0.00505344	-0.4002	0.6890	
$I_i * ROE_i$	0.000224143	0.00997731	0.02247	0.9821	
$I_i * PE_i$	0.00919156	0.00335799	2.737	0.0062	***
$\ln B_i * \ln B_i$	1.61261e-06	3.60200e-07	4.477	<0.0001	***
$HR_i * HR_i$	3.25445e-05	7.10824e-05	0.4578	0.6471	
$FR_i * FR_i$	-0.000139810	8.41486e-05	-1.661	0.0966	*
$ROE_i * ROE_i$	0.000394455	0.000249842	1.579	0.1144	
$PE_i * PE_i$	-3.70020e-06	1.21128e-06	-3.055	0.0023	***

註：1. 表中各變數為 $\ln B$ ：股本； P ：是否為高價股； F ：是否為高現金殖利率；
 I ：是否為高配股率； HR ：董監事持股率； FR ：外資持股率； ROE ：股東權益報酬率； PE ：本益比。
2. *為 10%顯著水準；**為 5%顯著水準；***為 1%顯著水準。

表 4-14 整體全部市場在二個月內有填權息之實證結果

變數名稱	Coefficient	Std. Error	z	p-value	顯著水準
C	2.11947	0.227989	9.296	<0.0001	***
$\ln B_i$	-0.00312033	0.000607950	-5.133	<0.0001	***
P_i	-0.616795	0.373150	-1.653	0.0983	*
F_i	-1.42206	0.179543	-7.920	<0.0001	***
I_i	-0.702495	0.234609	-2.994	0.0028	***
HR_i	0.00847206	0.00799917	1.059	0.2895	
FR_i	0.0136604	0.00809748	1.687	0.0916	*
ROE_i	-0.0837496	0.0141476	-5.920	<0.0001	***
PE_i	-0.00301458	0.00153270	-1.967	0.0492	**
$P_i * \ln B_i$	-0.000737649	0.000557592	-1.323	0.1859	
$P_i * HR_i$	-0.00355894	0.00554949	-0.6413	0.5213	
$P_i * FR_i$	-0.00184908	0.00507515	-0.3643	0.7156	
$P_i * ROE_i$	0.0258577	0.0124445	2.078	0.0377	**
$P_i * PE_i$	0.0377525	0.0113169	3.336	0.0009	***
$F_i * \ln B_i$	0.000797506	0.000642016	1.242	0.2142	
$F_i * HR_i$	-0.00162815	0.00441504	-0.3688	0.7123	
$F_i * FR_i$	0.00536172	0.00431920	1.241	0.2145	
$F_i * ROE_i$	0.0308927	0.00931547	3.316	0.0009	***
$F_i * PE_i$	0.00827671	0.00444005	1.864	0.0623	*
$I_i * \ln B_i$	0.000402269	0.000470649	0.8547	0.3927	
$I_i * HR_i$	-0.0111366	0.00714727	-1.558	0.1192	
$I_i * FR_i$	0.000131562	0.00532669	0.02470	0.9803	
$I_i * ROE_i$	0.00571484	0.0102725	0.5563	0.5780	
$I_i * PE_i$	0.00959174	0.00386996	2.479	0.0132	**
$\ln B_i * \ln B_i$	1.47190e-06	3.34078e-07	4.406	<0.0001	***
$HR_i * HR_i$	-6.49781e-06	7.24376e-05	-0.08970	0.9285	
$FR_i * FR_i$	-0.000115658	8.67004e-05	-1.334	0.1822	
$ROE_i * ROE_i$	0.000490836	0.000248911	1.972	0.0486	**
$PE_i * PE_i$	-3.51755e-06	1.38517e-06	-2.539	0.0111	**

註：1. 表中各變數為 $\ln B$ ：股本； P ：是否為高價股； F ：是否為高現金殖利率；
 I ：是否為高配股率； HR ：董監事持股率； FR ：外資持股率； ROE ：股東權益報酬率； PE ：本益比。
 2. *為 10%顯著水準；**為 5%顯著水準；***為 1%顯著水準。

表 4-15 電子類股在一個月內有填權息之實證結果

變數名稱	Coefficient	Std. Error	z	p-value	顯著水準
C	1.89176	0.350244	5.401	<0.0001	***
$\ln B_i$	-0.00365871	0.000788745	-4.639	<0.0001	***
P_i	-0.697815	0.516246	-1.352	0.1765	
F_i	-2.01098	0.282138	-7.128	<0.0001	***
I_i	-0.566588	0.366202	-1.547	0.1218	
HR_i	0.00905354	0.0141468	0.6400	0.5222	
FR_i	0.0109931	0.0128765	0.8537	0.3933	
ROE_i	-0.0547304	0.0189398	-2.890	0.0039	***
PE_i	-0.000720918	0.00275769	-0.2614	0.7938	
$P_i * \ln B_i$	-0.00174132	0.000850547	-2.047	0.0406	**
$P_i * HR_i$	-0.00644253	0.00951967	-0.6768	0.4986	
$P_i * FR_i$	-0.000658910	0.00860594	-0.07656	0.9390	
$P_i * ROE_i$	0.0329976	0.0147861	2.232	0.0256	**
$P_i * PE_i$	0.0297042	0.0127212	2.335	0.0195	**
$F_i * \ln B_i$	0.00152920	0.000893715	1.711	0.0871	*
$F_i * HR_i$	-0.00381997	0.00715952	-0.5336	0.5937	
$F_i * FR_i$	0.00826063	0.00673117	1.227	0.2197	
$F_i * ROE_i$	0.0335937	0.0130798	2.568	0.0102	**
$F_i * PE_i$	0.00341411	0.00843453	0.4048	0.6856	
$I_i * \ln B_i$	0.000322077	0.000555825	0.5795	0.5623	
$I_i * HR_i$	-0.00398616	0.0132865	-0.3000	0.7642	
$I_i * FR_i$	-0.00599038	0.00890961	-0.6723	0.5014	
$I_i * ROE_i$	-0.00491639	0.0157171	-0.3128	0.7544	
$I_i * PE_i$	0.00506556	0.00454589	1.114	0.2651	
$\ln B_i * \ln B_i$	1.92398e-06	4.85399e-07	3.964	<0.0001	***
$HR_i * HR_i$	-2.54587e-05	0.000159361	-0.1598	0.8731	
$FR_i * FR_i$	-4.07465e-05	0.000154363	-0.2640	0.7918	
$ROE_i * ROE_i$	0.000398776	0.000235543	1.693	0.0905	*
$PE_i * PE_i$	-2.36715e-06	1.64087e-06	-1.443	0.1491	

註：1. 表中各變數為 $\ln B$ ：股本； P ：是否為高價股； F ：是否為高現金殖利率；
 I ：是否為高配股率； HR ：董監事持股率； FR ：外資持股率； ROE ：股東權益報酬率； PE ：本益比。
 2. *為 10%顯著水準；**為 5%顯著水準；***為 1%顯著水準。

表 4-16 電子類股在二個月內有填權息之實證結果

變數名稱	Coefficient	Std. Error	z	p-value	顯著水準
C	2.40473	0.428204	5.616	<0.0001	***
$\ln B_i$	-0.00410235	0.000754829	-5.435	<0.0001	***
P_i	-1.06496	0.542942	-1.961	0.0498	**
F_i	-1.65294	0.308758	-5.354	<0.0001	***
I_i	-0.593387	0.427190	-1.389	0.1648	
HR_i	0.0213337	0.0158798	1.343	0.1791	
FR_i	0.0114180	0.0139157	0.8205	0.4119	
ROE_i	-0.0806545	0.0218864	-3.685	0.0002	***
PE_i	0.00120592	0.00312638	0.3857	0.6997	
$P_i * \ln B_i$	-0.000984434	0.000802419	-1.227	0.2199	
$P_i * HR_i$	-0.00545930	0.0101756	-0.5365	0.5916	
$P_i * FR_i$	0.00130118	0.00878670	0.1481	0.8823	
$P_i * ROE_i$	0.0414522	0.0156659	2.646	0.0081	***
$P_i * PE_i$	0.0293624	0.0137104	2.142	0.0322	**
$F_i * \ln B_i$	0.00197617	0.000872586	2.265	0.0235	**
$F_i * HR_i$	-0.00340469	0.00748213	-0.4550	0.6491	
$F_i * FR_i$	0.00946681	0.00697814	1.357	0.1749	
$F_i * ROE_i$	0.0243966	0.0131947	1.849	0.0645	*
$F_i * PE_i$	0.00512480	0.00970831	0.5279	0.5976	
$I_i * \ln B_i$	0.000498660	0.000543222	0.9180	0.3586	
$I_i * HR_i$	-0.00977019	0.0148469	-0.6581	0.5105	
$I_i * FR_i$	-0.000272527	0.00950130	-0.02868	0.9771	
$I_i * ROE_i$	-0.00168288	0.0168655	-0.09978	0.9205	
$I_i * PE_i$	0.00116800	0.00459549	0.2542	0.7994	
$\ln B_i * \ln B_i$	1.85048e-06	4.55668e-07	4.061	<0.0001	***
$HR_i * HR_i$	-0.000102792	0.000165803	-0.6200	0.5353	
$FR_i * FR_i$	-9.90931e-05	0.000157123	-0.6307	0.5283	
$ROE_i * ROE_i$	0.000601476	0.000249952	2.406	0.0161	**
$PE_i * PE_i$	-1.49607e-06	1.46174e-06	-1.023	0.3061	

註：1. 表中各變數為 $\ln B$ ：股本； P ：是否為高價股； F ：是否為高現金殖利率；
 I ：是否為高配股率； HR ：董監事持股率； FR ：外資持股率； ROE ：股東權益報酬率； PE ：本益比。
 2. *為 10%顯著水準；**為 5%顯著水準；***為 1%顯著水準。

表 4-17 營建類股在一個月內有填權息之實證結果

變數名稱	Coefficient	Std. Error	z	p-value	顯著水準
C	0.193979	0.669437	0.2898	0.7720	
$\ln B_i$	0.00843210	0.00683923	1.233	0.2176	
F_i	-0.510210	0.694693	-0.7344	0.4627	
I_i	0.554001	0.743959	0.7447	0.4565	
HR_i	0.0859464	0.0373454	2.301	0.0214	**
FR_i	-0.0484639	0.0299799	-1.617	0.1060	
ROE_i	-0.0705943	0.0431482	-1.636	0.1018	
PE_i	0.00168457	0.00550610	0.3059	0.7596	
$F_i * \ln B_i$	-0.00950903	0.00685065	-1.388	0.1651	
$F_i * HR_i$	-0.0445058	0.0205819	-2.162	0.0306	**
$F_i * FR_i$	0.000239992	0.0208807	0.01149	0.9908	
$F_i * ROE_i$	0.0712404	0.0350213	2.034	0.0419	**
$F_i * PE_i$	-0.00363782	0.0109236	-0.3330	0.7391	
$I_i * \ln B_i$	-0.00977195	0.00705447	-1.385	0.1660	
$I_i * HR_i$	-0.0501804	0.0248192	-2.022	0.0432	**
$I_i * FR_i$	0.0460221	0.0231696	1.986	0.0470	**
$I_i * ROE_i$	-0.0444419	0.0364110	-1.221	0.2223	
$I_i * PE_i$	-0.00185615	0.00850592	-0.2182	0.8273	
$\ln B_i * \ln B_i$	7.86811e-07	1.73271e-06	0.4541	0.6498	
$HR_i * HR_i$	-0.000721303	0.000538501	-1.339	0.1804	
$FR_i * FR_i$	0.000517868	0.000356946	1.451	0.1468	
$ROE_i * ROE_i$	-0.000710774	0.000880259	-0.8075	0.4194	
$PE_i * PE_i$	2.90641e-06	5.58500e-06	0.5204	0.6028	

註：1. 表中各變數為 $\ln B$ ：股本；P：是否為高價股；F：是否為高現金殖利率；
 I ：是否為高配股率；HR：董監事持股率；FR：外資持股率；ROE：股東權益報酬率；PE：本益比。
 2. *為 10%顯著水準；**為 5%顯著水準；***為 1%顯著水準。

表 4-18 營建類股在二個月內有填權息之實證結果

變數名稱	Coefficient	Std. Error	z	p-value	顯著水準
C	1.48086	0.606315	2.442	0.0146	**
$\ln B_i$	0.00587934	0.00710775	0.8272	0.4081	
F_i	-0.998115	0.664109	-1.503	0.1329	
I_i	-0.0239903	0.717944	-0.03342	0.9733	
HR_i	0.0620777	0.0361256	1.718	0.0857	*
FR_i	-0.0395486	0.0302726	-1.306	0.1914	
ROE_i	-0.119950	0.0443313	-2.706	0.0068	***
PE_i	0.00323316	0.00708057	0.4566	0.6479	
$F_i * \ln B_i$	-0.00648891	0.00451279	-1.438	0.1505	
$F_i * HR_i$	-0.0253204	0.0191466	-1.322	0.1860	
$F_i * FR_i$	-0.0139562	0.0200650	-0.6956	0.4867	
$F_i * ROE_i$	0.0786795	0.0326409	2.410	0.0159	**
$F_i * PE_i$	0.0212323	0.0152885	1.389	0.1649	
$I_i * \ln B_i$	-0.00887103	0.00733080	-1.210	0.2262	
$I_i * HR_i$	-0.0415901	0.0248937	-1.671	0.0948	*
$I_i * FR_i$	0.0424551	0.0234783	1.808	0.0706	*
$I_i * ROE_i$	-0.00373340	0.0337745	-0.1105	0.9120	
$I_i * PE_i$	-0.000974057	0.0109478	-0.08897	0.9291	
$\ln B_i * \ln B_i$	1.86264e-06	1.75212e-06	1.063	0.2877	
$HR_i * HR_i$	-0.000615138	0.000515340	-1.194	0.2326	
$FR_i * FR_i$	0.000406077	0.000323559	1.255	0.2095	
$ROE_i * ROE_i$	-0.000254003	0.000825966	-0.3075	0.7584	
$PE_i * PE_i$	-2.43719e-07	7.01261e-06	-0.03475	0.9723	

註：1. 表中各變數為 $\ln B$ ：股本；P：是否為高價股；F：是否為高現金殖利率；
 I ：是否為高配股率；HR：董監事持股率；FR：外資持股率；ROE：股東權益報酬率；PE：本益比。
 2. *為 10%顯著水準；**為 5%顯著水準；***為 1%顯著水準。

表 4-19 其他類股在一個月內有填權息之實證結果

變數名稱	Coefficient	Std. Error	z	p-value	顯著水準
C	1.36415	0.320810	4.252	<0.0001	***
$\ln B_i$	-0.00273040	0.00184505	-1.480	0.1389	
P_i	0.145645	0.640285	0.2275	0.8201	
F_i	-1.40683	0.280637	-5.013	<0.0001	***
I_i	-0.974962	0.379759	-2.567	0.0102	**
HR_i	0.00610163	0.0119015	0.5127	0.6082	
FR_i	0.0189143	0.0110261	1.715	0.0863	*
ROE_i	-0.0882215	0.0207290	-4.256	<0.0001	***
PE_i	-0.000854717	0.00395912	-0.2159	0.8291	
$P_i * \ln B_i$	-0.00122934	0.00141277	-0.8702	0.3842	
$P_i * HR_i$	-0.00653819	0.00754179	-0.8669	0.3860	
$P_i * FR_i$	-0.00232653	0.00658222	-0.3535	0.7237	
$P_i * ROE_i$	0.00352614	0.0213186	0.1654	0.8686	
$P_i * PE_i$	0.0387500	0.0198362	1.953	0.0508	*
$F_i * \ln B_i$	-0.000545644	0.000954505	-0.5717	0.5676	
$F_i * HR_i$	-0.000488108	0.00718224	-0.06796	0.9458	
$F_i * FR_i$	0.00811537	0.00646920	1.254	0.2097	
$F_i * ROE_i$	0.0328944	0.0156350	2.104	0.0354	**
$F_i * PE_i$	0.00258998	0.00287822	0.8999	0.3682	
$I_i * \ln B_i$	0.00140541	0.00183943	0.7640	0.4448	
$I_i * HR_i$	-0.0131294	0.00849690	-1.545	0.1223	
$I_i * FR_i$	0.000327946	0.00733922	0.04468	0.9644	
$I_i * ROE_i$	0.0177909	0.0188156	0.9455	0.3444	
$I_i * PE_i$	0.0137384	0.00592003	2.321	0.0203	**
$\ln B_i * \ln B_i$	1.22094e-06	1.90598e-06	0.6406	0.5218	
$HR_i * HR_i$	3.60891e-05	0.000141819	0.2545	0.7991	
$FR_i * FR_i$	-0.000179237	0.000127314	-1.408	0.1592	
$ROE_i * ROE_i$	0.000532594	0.000333144	1.599	0.1099	
$PE_i * PE_i$	-1.74365e-06	4.70546e-06	-0.3706	0.7110	

註：1. 表中各變數為 $\ln B$ ：股本； P ：是否為高價股； F ：是否為高現金殖利率；
 I ：是否為高配股率； HR ：董監事持股率； FR ：外資持股率； ROE ：股東權益報酬率； PE ：本益比。
 2. *為 10%顯著水準；**為 5%顯著水準；***為 1%顯著水準。

表 4-20 其他類股在二個月內有填權息之實證結果

變數名稱	Coefficient	Std. Error	z	p-value	顯著水準
C	1.97063	0.354938	5.552	<0.0001	***
$\ln B_i$	-0.000951841	0.00208757	-0.4560	0.6484	
P_i	-0.0633538	0.637495	-0.09938	0.9208	
F_i	-1.44285	0.286102	-5.043	<0.0001	***
I_i	-1.04527	0.401120	-2.606	0.0092	***
HR_i	0.00370764	0.0124752	0.2972	0.7663	
FR_i	0.00490648	0.0116771	0.4202	0.6744	
ROE_i	-0.0826677	0.0205804	-4.017	<0.0001	***
PE_i	-0.00613845	0.00566564	-1.083	0.2786	
$P_i * \ln B_i$	0.00136575	0.00139555	0.9786	0.3278	
$P_i * HR_i$	-0.00502617	0.00795283	-0.6320	0.5274	
$P_i * FR_i$	-0.00113473	0.00693632	-0.1636	0.8701	
$P_i * ROE_i$	-0.00733696	0.0213274	-0.3440	0.7308	
$P_i * PE_i$	0.0497461	0.0210100	2.368	0.0179	**
$F_i * \ln B_i$	-0.000463688	0.000979763	-0.4733	0.6360	
$F_i * HR_i$	-0.000890183	0.00674877	-0.1319	0.8951	
$F_i * FR_i$	0.00623658	0.00631686	0.9873	0.3235	
$F_i * ROE_i$	0.0432457	0.0157456	2.747	0.0060	***
$F_i * PE_i$	0.00674170	0.00357710	1.885	0.0595	*
$I_i * \ln B_i$	0.000393793	0.00211105	0.1865	0.8520	
$I_i * HR_i$	-0.00813592	0.00909165	-0.8949	0.3709	
$I_i * FR_i$	0.00387937	0.00760727	0.5100	0.6101	
$I_i * ROE_i$	0.0177118	0.0183938	0.9629	0.3356	
$I_i * PE_i$	0.0198603	0.00722548	2.749	0.0060	***
$\ln B_i * \ln B_i$	-7.76483e-07	1.98434e-06	-0.3913	0.6956	
$HR_i * HR_i$	2.04966e-05	0.000147970	0.1385	0.8898	
$FR_i * FR_i$	-5.81598e-05	0.000131550	-0.4421	0.6584	
$ROE_i * ROE_i$	0.000328885	0.000290764	1.131	0.2580	
$PE_i * PE_i$	-6.36911e-06	6.16447e-06	-1.033	0.3015	

註：1. 表中各變數為 $\ln B$ ：股本； P ：是否為高價股； F ：是否為高現金殖利率；
 I ：是否為高配股率； HR ：董監事持股率； FR ：外資持股率； ROE ：股東權益報酬率； PE ：本益比。
 2. *為 10%顯著水準；**為 5%顯著水準；***為 1%顯著水準。

四、其他類股：

表 4-19 為其他類股在一個月內有填權息之實證結果，表 4-20 為其他類股在二個月內有填權息之實證結果。

由表 4-19 及 4-20 可知，影響其他類股在一個月內填權息機率的變數中，有負向影響力的是高現金殖利率、高配股率及股東權利報酬率，有正向影響力的是外資持股率。影響其他類股在二個月內填權息機率的變數中，有負向影響力的是高現金殖利率、高配股率及股東權利報酬率。

第四節 實證結果總結

本研究經過基本敘述統計分析、Pearson 相關係數檢定、VIF 共線性檢定後，再以 Logistic Modle 模型分別對整體全部市場、電子類股、營建類股與其他類股在一個月內填權息與在二個月內填權息現象跑實證，最後實證總結如下：

一、整體全部市場：

(一)表 4-21 為全體全部市場在一個月內有填權息之實證總結，估計出的 Y 值越大填息的機會越大。

1.(0.0.0)這組常數項為 1.4724，為所有常數項最大的群組之一，是屬於基本填權息機會最大的族群，影響填權息機率的財務變數為 lnB、FR、ROE。lnB 變數係數為負，顯著異於零且 lnB 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 lnB 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 lnB 增大，填息機率會先減後增，即 lnB 越大則一個月內填息機率越高。FR 此變數係數為正，顯著異於零且 FR 平方項係數皆為負，顯著異於零，代表 FR 對填息機率有非線性正轉負向影響，這表示，隨著 FR 增大，填息機率會先增後減，即 FR 越大填息機率越低。ROE 變數係數為負，顯著異於零，代表 ROE 對填息機率有負向影響，這表示 ROE 越大則一個月內填息機率越低。PE 變數平方項係數為負，顯著異

表 4-21 全樣本影響一個月內填權息機率之各群顯著變數係數彙整表

(P, F, I) 變數	(0, 0, 0)	(1, 0, 0)	(0, 1, 0)	(0, 0, 1)	(1, 1, 0)	(0, 1, 1)	(1, 0, 1)	(1, 1, 1)
C	1.4724	1.4724	-0.1110	0.8679	-0.1110	-0.7155	0.8679	-0.7155
lnB _i	-0.0028	-0.0043	-0.0028	-0.0028	-0.0043	-0.0028	-0.0043	-0.0043
HR _i				-0.0140		-0.0140	-0.0140	-0.0140
FR _i	0.0187	0.0187	0.0187	0.0187	0.0187	0.0187	0.0187	0.0187
ROE _i	-0.0687	-0.0415	-0.0338	-0.0687	-0.0066	-0.0338	-0.0415	-0.0066
PE _i		0.0367		0.0091	0.0367	0.0091	0.0458	0.0458
lnB _i * lnB _i	1.6e-06							
HR _i * HR _i								
FR _i * FR _i	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001
ROE _i * ROE _i								
PE _i * PE _i	-3.7e-06							

註：表中各變數為 lnB：股本；P：是否為高價股；F：是否為高現金殖利率；I：是否為高配股率；HR：董監事持股率；FR：外資持股率；ROE：股東權益報酬率；PE：本益比。

於零，代表 PE 對填息機率有非線性負向影響，這表示，隨著 PE 遠離零，填息機率會加速降低。故此族群填權息行情操作要挑 ROE、FR 越低，lnB 越高及 PE 靠近零的股票。

2. (1, 0, 0) 這組常數項為 1.4724，為所有常數項最大的群組之一，是屬於基本填權息機會最大的族群，影響填權息機率的財務變數為 lnB、FR、ROE、PE。

lnB 變數係數為負，顯著異於零且 lnB 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 lnB 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 lnB 增大，填息機率會先減後增，即 lnB 越大則一個月內填息機率越高。FR 此變數係數為正，顯著異於零且 FR 平方項係數皆為負，顯著異於零，代表 FR 對填息機率有非線性正轉負向影響，這表示，隨著 FR 增大，填息機率會先增後減，即 FR 越大填息機率越低。ROE 變數係數為負，顯著異於零，代表 ROE 對填息機率有負向影響，這表示 ROE 越大則一個月內填息機率越低。PE 變數係數為正，顯著異於

零且 PE 變數平方項係數為負，顯著異於零，代表 PE 為負時，PE 越低對填息機率有非線性負向影響，PE 為正時，PE 越高對填息機率有非線性由正轉負向影響，但其轉折點已超過樣本最大值，這表示，PE 值正的越大填息機率越高。故此族群填權息行情操作要挑 ROE、FR 越低，lnB 越高及 PE 靠近零的股票。

3. (0.1.0) 這組常數項為 -0.111，為所有常數項次低的群組之一，是屬於基本填權息機會較小的族群，影響填權息機率的財務變數為 lnB、FR、ROE。lnB 變數係數為負，顯著異於零且 lnB 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 lnB 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 lnB 增大，填息機率會先減後增，即 lnB 越大則一個月內填息機率越高。FR 此變數係數為正，顯著異於零且 FR 平方項係數皆為負，顯著異於零，代表 FR 對填息機率有非線性正轉負向影響，這表示，隨著 FR 增大，填息機率會先增後減，即 FR 越大填息機率越低。ROE 變數係數為負，顯著異於零，代表 ROE 對填息機率有負向影響，這表示 ROE 越大則一個月內填息機率越低。PE 變數平方項係數為負，顯著異於零，代表 PE 對填息機率有非線性負向影響，這表示，隨著 PE 遠離零，填息機率會加速降低。故此族群填權息行情操作要挑 ROE、FR 越低，lnB 越高及 PE 靠近零的股票。

4. (0.0.1) 這組常數項為 0.8679，為所有常數項次高的群組之一，是屬於基本填權息機會較大的族群，影響填權息機率的財務變數為 lnB、HR、FR、ROE、PE。lnB 變數係數為負，顯著異於零且 lnB 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 lnB 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 lnB 增大，填息機率會先減後增，即 lnB 越大則一個月內填息機率越高。FR 此變數係數為正，顯著異於零且 FR 平方項係數皆為負，顯著異於零，代表 FR 對填息機率有非線性正轉負向影響，這表示，隨著 FR 增大，填息機率會先增後減，即 FR 越大填息機率越低。HR、ROE 變數係數為負，顯著異於零，代表 HR 及 ROE 對填息機率有負向影響，這表示 HR、ROE 越大則一個月內填息機率越低。PE 變數

係數為正，顯著異於零且 PE 變數平方項係數為負，顯著異於零，代表 PE 為負時，PE 越低對填息機率有非線性負向影響，PE 為正時，PE 越高對填息機率有非線性由正轉負向影響，但其轉折點已超過樣本最大值，這表示，PE 值正的越大填息機率越高。故此族群填權息行情操作要挑 ROE、HR、FR 越低，lnB 越高及 PE 靠近零的股票。

5. (1.1.0) 這組常數項為-0.111，為所有常數項次低的群組之一，是屬於基本填權息機會較小的族群，影響填權息機率的財務變數為 lnB、FR、ROE、PE。lnB 變數係數為負，顯著異於零且 lnB 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 lnB 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 lnB 增大，填息機率會先減後增，即 lnB 越大則一個月內填息機率越高。FR 此變數係數為正，顯著異於零且 FR 平方項係數皆為負，顯著異於零，代表 FR 對填息機率有非線性正轉負向影響，這表示，隨著 FR 增大，填息機率會先增後減，即 FR 越大填息機率越低。ROE 變數係數為負，顯著異於零，代表 ROE 對填息機率有負向影響，這表示 ROE 越大則一個月內填息機率越低。PE 變數係數為正，顯著異於零且 PE 變數平方項係數為負，顯著異於零，代表 PE 為負時，PE 越低對填息機率有非線性負向影響，PE 為正時，PE 越高對填息機率有非線性由正轉負向影響，但其轉折點已超過樣本最大值，這表示，PE 值正的越大填息機率越高。故此族群填權息行情操作要挑 ROE、FR 越低，lnB 越高及 PE 靠近零的股票。

6. (0.1.1) 這組常數項為-0.7155，為所有常數項最低的群組之一，是屬於基本填權息機會最小的族群，影響填權息機率的財務變數為 lnB、HR、FR、ROE、PE。lnB 變數係數為負，顯著異於零且 lnB 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 lnB 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 lnB 增大，填息機率會先減後增，即 lnB 越大則一個月內填息機率越高。FR 此變數係數為正，顯著異於零且 FR 平方項係數皆為負，顯著異於零，代表 FR 對填息機率有非線性正轉負向影響，這表示，隨著 FR 增大，填息機率會先增後減，即 FR 越

大填息機率越低。HR、ROE 變數係數為負，顯著異於零，代表 HR 及 ROE 對填息機率有負向影響，這表示 HR、ROE 越大則一個月內填息機率越低。PE 變數係數為正，顯著異於零且 PE 變數平方項係數為負，顯著異於零，代表 PE 為負時，PE 越低對填息機率有非線性負向影響，PE 為正時，PE 越高對填息機率有非線性由正轉負向影響，但其轉折點已超過樣本最大值，這表示，PE 值正的越大填息機率越高。故此族群填權息行情操作要挑 ROE、HR、FR 越低，lnB 越高及 PE 靠近零的股票。

7. (1.0.1) 這組常數項為 0.8679，為所有常數項次高的群組之一，是屬於基本填權息機會較大的族群，影響填權息機率的財務變數為 lnB、HR、FR、ROE、PE。lnB 變數係數為負，顯著異於零且 lnB 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 lnB 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 lnB 增大，填息機率會先減後增，即 lnB 越大則一個月內填息機率越高。FR 此變數係數為正，顯著異於零且 FR 平方項係數皆為負，顯著異於零，代表 FR 對填息機率有非線性正轉負向影響，這表示，隨著 FR 增大，填息機率會先增後減，即 FR 越大填息機率越低。HR、ROE 變數係數為負，顯著異於零，代表 HR 及 ROE 對填息機率有負向影響，這表示 HR、ROE 越大則一個月內填息機率越低。PE 變數係數為正，顯著異於零且 PE 變數平方項係數為負，顯著異於零，代表 PE 為負時，PE 越低對填息機率有非線性負向影響，PE 為正時，PE 越高對填息機率有非線性由正轉負向影響，但其轉折點已超過樣本最大值，這表示，PE 值正的越大填息機率越高。故此族群填權息行情操作要挑 ROE、HR、FR 越低，lnB 越高及 PE 靠近零的股票。

8. (1.1.1) 這組常數項為-0.7155，為所有常數項最低的群組之一，是屬於基本填權息機會最小的族群，影響填權息機率的財務變數為 lnB、HR、FR、ROE、PE。lnB 變數係數為負，顯著異於零且 lnB 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 lnB 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 lnB 增大，填息

機率會先減後增，即 $\ln B$ 越大則一個月內填息機率越高。 FR 此變數係數為正，顯著異於零且 FR 平方項係數皆為負，顯著異於零，代表 FR 對填息機率有非線性正轉負向影響，這表示，隨著 FR 增大，填息機率會先增後減，即 FR 越大填息機率越低。 HR 、 ROE 變數係數為負，顯著異於零，代表 HR 及 ROE 對填息機率有負向影響，這表示 HR 、 ROE 越大則一個月內填息機率越低。 PE 變數係數為正，顯著異於零且 PE 變數平方項係數為負，顯著異於零，代表 PE 為負時， PE 越低對填息機率有非線性負向影響， PE 為正時， PE 越高對填息機率有非線性由正轉負向影響，但其轉折點已超過樣本最大值，這表示， PE 值正的越大填息機率越高。故此族群填權息行情操作要挑 ROE 、 HR 、 FR 越低， $\ln B$ 越高及 PE 靠近零的股票。

(二)表 4-22 為全體全部市場在二個月內有填權息之實證總結，估計出的 Y 值越大填息的機會越大。

表 4-22 全樣本影響二個月內填權息機率之各群顯著變數係數彙整表

(P, F, I) 變數	(0.0.0)	(1.0.0)	(0.1.0)	(0.0.1)	(1.1.0)	(0.1.1)	(1.0.1)	(1.1.1)
C	2.1194	1.5027	0.6974	1.4170	0.0807	-0.0050	0.8003	-0.6217
$\ln B_i$	-0.0031	-0.0031	-0.0031	-0.0031	-0.0031	-0.0031	-0.0031	-0.0031
HR_i								
FR_i	0.0136	0.0136	0.0136	0.0136	0.0136	0.0136	0.0136	0.0136
ROE_i	-0.0837	-0.0579	-0.0529	-0.0837	-0.0271	-0.0529	-0.0579	-0.0271
PE_i	-0.0030	0.0347	0.0052	0.0065	0.0429	0.0147	0.0442	0.0524
$\ln B_i * \ln B_i$	1.4e-06							
$HR_i * HR_i$								
$FR_i * FR_i$								
$ROE_i * ROE_i$	0.0004	0.0004	0.0004	0.0004	0.0004	0.0004	0.0004	0.0004
$PE_i * PE_i$	-3.5e-06							

註：表中各變數為 $\ln B$ ：股本；P：是否為高價股；F：是否為高現金殖利率；I：是否為高配股率；HR：董監事持股率；FR：外資持股率；ROE：股東權益報酬率；PE：本益比。

1.(0.0.0)這組常數項為 2.1194，為所有常數項排名第一，是屬於基本填權息機會最大的一組，影響填權息機率的財務變數為 $\ln B$ 、FR、ROE、PE。 $\ln B$ 及 ROE 變數係數皆為負，顯著異於零且 $\ln B$ 、ROE 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 $\ln B$ 、ROE 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 $\ln B$ 、ROE 增大，填息機率會先減後增，即 $\ln B$ 、ROE 越大則二個月內填息機率越高。另 PE 變數及其平方項係數皆為負，顯著異於零，代表在 PE 為正時，PE 越高，對填息機率有非線性負向影響，這表示，PE 正越多，二個月內填息機率越低，但是當 PE 為負時，PE 越低，對填息機率有非線性正轉負向影響，轉折點在 -857，這表示隨著 PE 負越多，填息機會先增加至 PE=-857 後減少。FR 變數係數為正，顯著異於零，表示 FR 越大越有利於二個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 $\ln B$ 、FR、ROE 越高及 PE 越低但大於 -857 的股票。

2.(1.0.0)這組常數項為 1.5027，為所有常數項排名第二，是屬於基本填權息機會較大的族群，影響填權息機率的財務變數為 $\ln B$ 、FR、ROE、PE。 $\ln B$ 及 ROE 變數係數皆為負，顯著異於零且 $\ln B$ 、ROE 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 $\ln B$ 、ROE 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 $\ln B$ 、ROE 增大，填息機率會先減後增，即 $\ln B$ 、ROE 越大則二個月內填息機率越高。FR 變數係數為正，顯著異於零，表示 FR 越大越有利於二個月內填權息。PE 變數係數為正，顯著異於零且 PE 變數平方項係數為負，顯著異於零，代表 PE 為負時，PE 越低對填息機率有非線性負向影響，PE 為正時，PE 越高對填息機率有非線性由正轉負向影響，但其轉折點已超過樣本最大值，這表示，PE 值正的越大填息機率越高。故此族群填權息行情操作要挑 $\ln B$ 、FR、ROE 及 PE 越高的股票。

3.(0.1.0)這組常數項為 0.6974，為所有常數項高的群組之一，是屬於基本填權息機會較高的族群，影響填權息機率的財務變數為 $\ln B$ 、FR、ROE、PE。 $\ln B$ 及 ROE 變數係數皆為負，顯著異於零且 $\ln B$ 、ROE 平方項係數皆為正，顯著異

於零，代表 $\ln B$ 、 ROE 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 $\ln B$ 、 ROE 增大，填息機率會先減後增，即 $\ln B$ 、 ROE 越大則二個月內填息機率越高。 FR 變數係數為正，顯著異於零，表示 FR 越大越有利於二個月內填權息。 PE 變數係數為正，顯著異於零且 PE 變數平方項係數為負，顯著異於零，代表 PE 為負時， PE 越低對填息機率有非線性負向影響， PE 為正時， PE 越高對填息機率有非線性由正轉負向影響，但其轉折點已超過樣本最大值，這表示， PE 值正的越大填息機率越高。故此族群填權息行情操作要挑 $\ln B$ 、 FR 、 ROE 及 PE 越高的股票。

4. (0.0.1) 這組常數項為 1.417，為所有常數項排名第三，是屬於基本填權息機會較大的族群，影響填權息機率的財務變數為 $\ln B$ 、 FR 、 ROE 、 PE 。 $\ln B$ 及 ROE 變數係數皆為負，顯著異於零且 $\ln B$ 、 ROE 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 $\ln B$ 、 ROE 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 $\ln B$ 、 ROE 增大，填息機率會先減後增，即 $\ln B$ 、 ROE 越大則二個月內填息機率越高。 FR 變數係數為正，顯著異於零，表示 FR 越大越有利於二個月內填權息。 PE 變數係數為正，顯著異於零且 PE 變數平方項係數為負，顯著異於零，代表 PE 為負時， PE 越低對填息機率有非線性負向影響， PE 為正時， PE 越高對填息機率有非線性由正轉負向影響，但其轉折點已超過樣本最大值，這表示， PE 值正的越大填息機率越高。故此族群填權息行情操作要挑 $\ln B$ 、 FR 、 ROE 及 PE 越高的股票。

5. (1.1.0) 這組常數項為 0.0807，為所有常數項高的群組之一，是屬於基本填權息機會較高的族群，影響填權息機率的財務變數為 $\ln B$ 、 FR 、 ROE 、 PE 。 $\ln B$ 及 ROE 變數係數皆為負，顯著異於零且 $\ln B$ 、 ROE 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 $\ln B$ 、 ROE 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 $\ln B$ 、 ROE 增大，填息機率會先減後增，即 $\ln B$ 、 ROE 越大則二個月內填息機率越高。 FR 變數係數為正，顯著異於零，表示 FR 越大越有利於二個月內填權息。 PE

變數係數為正，顯著異於零且 PE 變數平方項係數為負，顯著異於零，代表 PE 為負時，PE 越低對填息機率有非線性負向影響，PE 為正時，PE 越高對填息機率有非線性由正轉負向影響，但其轉折點已超過樣本最大值，這表示，PE 值正的越大填息機率越高。故此族群填權息行情操作要挑 lnB、FR、ROE 及 PE 越高的股票。

6. (0.1.1) 這組常數項為-0.005，為所有常數項次低的群組，是屬於基本填權息機會較小的族群，影響填權息機率的財務變數為 lnB、FR、ROE、PE。lnB 及 ROE 變數係數皆為負，顯著異於零且 lnB、ROE 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 lnB、ROE 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 lnB、ROE 增大，填息機率會先減後增，即 lnB、ROE 越大則二個月內填息機率越高。FR 變數係數為正，顯著異於零，表示 FR 越大越有利於二個月內填權息。PE 變數係數為正，顯著異於零且 PE 變數平方項係數為負，顯著異於零，代表 PE 為負時，PE 越低對填息機率有非線性負向影響，PE 為正時，PE 越高對填息機率有非線性由正轉負向影響，但其轉折點已超過樣本最大值，這表示，PE 值正的越大填息機率越高。故此族群填權息行情操作要挑 lnB、FR、ROE 及 PE 越高的股票。

7. (1.0.1) 這組常數項為 0.8003，為所有常數項高的群組之一，是屬於基本填權息機會較高的族群，影響填權息機率的財務變數為 lnB、FR、ROE、PE。lnB 及 ROE 變數係數皆為負，顯著異於零且 lnB、ROE 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 lnB、ROE 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 lnB、ROE 增大，填息機率會先減後增，即 lnB、ROE 越大則二個月內填息機率越高。FR 變數係數為正，顯著異於零，表示 FR 越大越有利於二個月內填權息。PE 變數係數為正，顯著異於零且 PE 變數平方項係數為負，顯著異於零，代表 PE 為負時，PE 越低對填息機率有非線性負向影響，PE 為正時，PE 越高對填息機率有非線性由正轉負向影響，但其轉折點已超過樣本最大值，這表示，

PE 值正的越大填息機率越高。故此族群填權息行情操作要挑 lnB、FR、ROE 及 PE 越高的股票。

8. (1.1.1) 這組常數項為 -0.6217，為所有常數項最低的群組，是屬於基本填權息機會最小的族群，影響填權息機率的財務變數為 lnB、FR、ROE、PE。lnB 及 ROE 變數係數皆為負，顯著異於零且 lnB、ROE 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 lnB、ROE 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 lnB、ROE 增大，填息機率會先減後增，即 lnB、ROE 越大則二個月內填息機率越高。FR 變數係數為正，顯著異於零，表示 FR 越大越有利於二個月內填權息。PE 變數係數為正，顯著異於零且 PE 變數平方項係數為負，顯著異於零，代表 PE 為負時，PE 越低對填息機率有非線性負向影響，PE 為正時，PE 越高對填息機率有非線性由正轉負向影響，但其轉折點已超過樣本最大值，這表示，PE 值正的越大填息機率越高。故此族群填權息行情操作要挑 lnB、FR、ROE 及 PE 越高的股票。

二、電子類股：

(一) 表 4-23 為電子類股在一個月內有填權息之實證總結，估計出的 Y 值越大填息的機會越大。

1. (0.0.0) 這組常數項為 1.8917，為所有常數項最高的群組之一，是屬於基本填權息機會最高的族群，影響填權息機率的財務變數為 lnB、ROE。lnB 及 ROE 變數係數為負，顯著異於零且 lnB 及 ROE 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 lnB 及 ROE 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 lnB 及 ROE 增大，填息機率會先減後增，即 lnB 及 ROE 越大則一個月內填息機率越高。故此族群填權息行情操作要挑 lnB 及 ROE 越高的股票。

2. (1.0.0) 這組常數項為 1.8917，為所有常數項最高的群組之一，是屬於基本填權息機會最高的族群，影響填權息機率的財務變數為 lnB、ROE、PE。lnB 及 ROE 變數係數為負，顯著異於零且 lnB 及 ROE 平方項係數皆為正，顯著異

表 4-23 電子類股樣本影響一個月內填權息機率之各群顯著變數係數彙整表

(P, F, I) 變數	(0, 0, 0)	(1, 0, 0)	(0, 1, 0)	(0, 0, 1)	(1, 1, 0)	(0, 1, 1)	(1, 0, 1)	(1, 1, 1)
C	1.8917	1.8917	-0.1192	1.8917	-0.1192	-0.1192	1.8917	-0.1192
lnB _i	-0.0036	-0.0053	-0.0021	-0.0036	-0.0038	-0.0021	-0.0053	-0.0053
HR _i								
FR _i								
ROE _i	-0.0547	-0.0218	-0.0212	-0.0547	0.0117	-0.0212	-0.0218	0.0117
PE _i		0.0297			0.0297		0.0297	0.0297
lnB _i * lnB _i	1.9e-06							
HR _i * HR _i								
FR _i * FR _i								
ROE _i * ROE _i	0.0003	0.0003	0.0003	0.0003	0.0003	0.0003	0.0003	0.0003
PE _i * PE _i								

註：表中各變數為 lnB：股本；P：是否為高價股；F：是否為高現金殖利率；I：是否為高配股率；HR：董監事持股率；FR：外資持股率；ROE：股東權益報酬率；PE：本益比。

於零，代表 lnB 及 ROE 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 lnB 及 ROE 增大，填息機率會先減後增，即 lnB 及 ROE 越大則一個月內填息機率越高。PE 變數係數為正，顯著異於零，表示 PE 越大越有利於一個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 lnB、ROE 及 PE 越高的股票。

3. (0, 1, 0) 這組常數項為 -0.1192，為所有常數項最低的群組之一，是屬於基本填權息機會最低的族群，影響填權息機率的財務變數為 lnB、ROE。lnB 及 ROE 變數係數為負，顯著異於零且 lnB 及 ROE 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 lnB 及 ROE 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 lnB 及 ROE 增大，填息機率會先減後增，即 lnB 及 ROE 越大則一個月內填息機率越高。故此族群填權息行情操作要挑 lnB 及 ROE 越高的股票。

4. (0, 0, 1) 這組常數項為 1.8917，為所有常數項最高的群組之一，是屬於基本填權息機會最高的族群，影響填權息機率的財務變數為 lnB、ROE。lnB 及 ROE

變數係數為負，顯著異於零且 $\ln B$ 及 ROE 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 $\ln B$ 及 ROE 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 $\ln B$ 及 ROE 增大，填息機率會先減後增，即 $\ln B$ 及 ROE 越大則一個月內填息機率越高。故此族群填權息行情操作要挑 $\ln B$ 及 ROE 越高的股票。

5. (1.1.0) 這組常數項為 -0.1192 ，為所有常數項最低的群組之一，是屬於基本填權息機會最低的族群，影響填權息機率的財務變數為 $\ln B$ 、 ROE 、 PE 。 $\ln B$ 變數係數為負，顯著異於零且平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 $\ln B$ 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 $\ln B$ 增大，填息機率會先減後增，即 $\ln B$ 越大則一個月內填息機率越高。另 ROE 變數及其平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 ROE 對填息機率有非線性正向影響，表示 ROE 越大越有利於一個月內填權息。 PE 變數係數為正，顯著異於零，表示 PE 越大越有利於一個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 $\ln B$ 、 ROE 及 PE 越高的股票。

6. (0.1.0) 這組常數項為 -0.1192 ，為所有常數項最低的群組之一，是屬於基本填權息機會最低的族群，影響填權息機率的財務變數為 $\ln B$ 、 ROE 。 $\ln B$ 及 ROE 變數係數為負，顯著異於零且 $\ln B$ 及 ROE 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 $\ln B$ 及 ROE 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 $\ln B$ 及 ROE 增大，填息機率會先減後增，即 $\ln B$ 及 ROE 越大則一個月內填息機率越高。故此族群填權息行情操作要挑 $\ln B$ 及 ROE 越高的股票。

7. (1.0.1) 這組常數項為 1.8917 ，為所有常數項最高的群組之一，是屬於基本填權息機會最高的族群，影響填權息機率的財務變數為 $\ln B$ 、 ROE 、 PE 。 $\ln B$ 及 ROE 變數係數為負，顯著異於零且 $\ln B$ 及 ROE 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 $\ln B$ 及 ROE 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 $\ln B$ 及 ROE 增大，填息機率會先減後增，即 $\ln B$ 及 ROE 越大則一個月內填息機率越高。 PE 變數係數為正，顯著異於零，表示 PE 越大越有利於一個月內填權息。

故此族群填權息行情操作要挑 lnB、ROE 及 PE 越高的股票。

8. (1.1.1)這組常數項為-0.1192，為所有常數項最低的群組之一，是屬於基本填權息機會最低的族群，影響填權息機率的財務變數為 lnB、ROE、PE。lnB 變數係數為負，顯著異於零且平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 lnB 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 lnB 增大，填息機率會先減後增，即 lnB 越大則一個月內填息機率越高。另 ROE 變數及其平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 ROE 對填息機率有非線性正向影響，表示 ROE 越大越有利於一個月內填權息。PE 變數係數為正，顯著異於零，表示 PE 越大越有利於一個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 lnB、ROE 及 PE 越高的股票。

(二)表 4-24 為電子類股在二個月內有填權息之實證總結，估計出的 Y 值越大填息的機會越大。

表 4-24 電子類股樣本影響二個月內填權息機率之各群顯著變數係數彙整表

(P, F, I) 變數	(0.0.0)	(1.0.0)	(0.1.0)	(0.0.1)	(1.1.0)	(0.1.1)	(1.0.1)	(1.1.1)
C	2.4047	1.3398	0.7518	2.4047	-0.3131	0.7518	1.3398	-0.3131
lnB _i	-0.0041	-0.0041	-0.0022	-0.0041	-0.0022	-0.0022	-0.0041	-0.0022
HR _i								
FR _i								
ROE _i	-0.0806	-0.0392	-0.0563	-0.0806	-0.0149	-0.0563	-0.0392	-0.0149
PE _i		0.0293			0.0293		0.0293	0.0293
lnB _i * lnB _i	1.8e-06							
HR _i * HR _i								
FR _i * FR _i								
ROE _i * ROE _i	0.0006	0.0006	0.0006	0.0006	0.0006	0.0006	0.0006	0.0006
PE _i * PE _i								

註：表中各變數為 lnB：股本；P：是否為高價股；F：是否為高現金殖利率；I：是否為高配股率；HR：董監事持股率；FR：外資持股率；ROE：股東權益報酬率；PE：本益比。

1. (0.0.0)這組常數項為 2.4047，為所有常數項最大的群組之一，是屬於基本填權息機會最大的族群，影響填權息機率的財務變數為 $\ln B$ 、ROE。 $\ln B$ 及 ROE 變數係數為負，顯著異於零且 $\ln B$ 及 ROE 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 $\ln B$ 及 ROE 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 $\ln B$ 及 ROE 增大，填息機率會先減後增，即 $\ln B$ 及 ROE 越大則二個月內填息機率越高。故此族群填權息行情操作要挑 $\ln B$ 、ROE 越高股票。

2. (1.0.0)這組常數項為 1.3398，為所有常數項次高的群組之一，是屬於基本填權息機會較高的族群，影響填權息機率的財務變數為 $\ln B$ 、ROE、PE。 $\ln B$ 及 ROE 變數係數為負，顯著異於零且 $\ln B$ 及 ROE 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 $\ln B$ 及 ROE 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 $\ln B$ 及 ROE 增大，填息機率會先減後增，即 $\ln B$ 及 ROE 越大則二個月內填息機率越高。PE 變數係數為正，顯著異於零，表示 PE 越大越有利於二個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 $\ln B$ 、ROE 及 PE 越高股票。

3. (0.1.0)這組常數項為 0.7518，為所有常數項次低的群組之一，是屬於基本填權息機會較小的族群，影響填權息機率的財務變數為 $\ln B$ 、ROE。 $\ln B$ 及 ROE 變數係數為負，顯著異於零且 $\ln B$ 及 ROE 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 $\ln B$ 及 ROE 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 $\ln B$ 及 ROE 增大，填息機率會先減後增，即 $\ln B$ 及 ROE 越大則二個月內填息機率越高。故此族群填權息行情操作要挑 $\ln B$ 、ROE 越高股票。

4. (0.0.1)這組常數項為 2.4047，為所有常數項最大的群組之一，是屬於基本填權息機會最大的族群，影響填權息機率的財務變數為 $\ln B$ 、ROE。 $\ln B$ 及 ROE 變數係數為負，顯著異於零且 $\ln B$ 及 ROE 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 $\ln B$ 及 ROE 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 $\ln B$ 及 ROE 增大，填息機率會先減後增，即 $\ln B$ 及 ROE 越大則二個月內填息機率越高。故此族群填權息行情操作要挑 $\ln B$ 、ROE 越高股票。

5. (1.1.0) 這組常數項為-0.3131，為所有常數項最低的群組之一，是屬於基本填權息機會最小的族群，影響填權息機率的財務變數為 $\ln B$ 、ROE、PE。 $\ln B$ 及 ROE 變數係數為負，顯著異於零且 $\ln B$ 及 ROE 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 $\ln B$ 及 ROE 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 $\ln B$ 及 ROE 增大，填息機率會先減後增，即 $\ln B$ 及 ROE 越大則二個月內填息機率越高。PE 變數係數為正，顯著異於零，表示 PE 越大越有利於二個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 $\ln B$ 、ROE 及 PE 越高股票。

6. (0.1.1) 這組常數項為 0.7518，為所有常數項次低的群組之一，是屬於基本填權息機會較小的族群，影響填權息機率的財務變數為 $\ln B$ 、ROE。 $\ln B$ 及 ROE 變數係數為負，顯著異於零且 $\ln B$ 及 ROE 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 $\ln B$ 及 ROE 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 $\ln B$ 及 ROE 增大，填息機率會先減後增，即 $\ln B$ 及 ROE 越大則二個月內填息機率越高。故此族群填權息行情操作要挑 $\ln B$ 、ROE 越高股票。

7. (1.0.1) 這組常數項為 1.3398，為所有常數項次高的群組之一，是屬於基本填權息機會較高的族群，影響填權息機率的財務變數為 $\ln B$ 、ROE、PE。 $\ln B$ 及 ROE 變數係數為負，顯著異於零且 $\ln B$ 及 ROE 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 $\ln B$ 及 ROE 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 $\ln B$ 及 ROE 增大，填息機率會先減後增，即 $\ln B$ 及 ROE 越大則二個月內填息機率越高。PE 變數係數為正，顯著異於零，表示 PE 越大越有利於二個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 $\ln B$ 、ROE 及 PE 越高股票。

8. (1.1.1) 這組常數項為-0.3131，為所有常數項最低的群組之一，是屬於基本填權息機會最小的族群，影響填權息機率的財務變數為 $\ln B$ 、ROE、PE。 $\ln B$ 及 ROE 變數係數為負，顯著異於零且 $\ln B$ 及 ROE 平方項係數皆為正，顯著異於零，代表 $\ln B$ 及 ROE 對填息機率有非線性負轉正向影響，這表示，隨著 $\ln B$ 及 ROE 增大，填息機率會先減後增，即 $\ln B$ 及 ROE 越大則二個月內填息機率

越高。PE 變數係數為正，顯著異於零，表示 PE 越大越有利於二個月內填權息。

故此族群填權息行情操作要挑 lnB、ROE 及 PE 越高股票。

三、營建類股：

(一)表 4-25 為營建類股在一個月內有填權息之實證總結，估計出的 Y 值越大填息的機會越大。

表 4-25 營建類股樣本影響一個月內填權息機率之各群顯著變數係數彙整表

(F, I) 變數	(0.0)	(1.0)	(0.1)	(1.1)
C				
lnB _i				
HR _i	0.0859	0.0414	0.0358	-0.0087
FR _i			0.0460	0.0760
ROE _i		0.0712		0.0712
PE _i				

註：表中各變數為 lnB：股本；P：是否為高價股；F：是否為高現金殖利率；I：是否為高配股率；HR：董監事持股率；FR：外資持股率；ROE：股東權益報酬率；PE：本益比。

1. (0.0)這組常數項為 0，影響填權息機率的財務變數為 HR。HR 變數係數為正，顯著異於零，表示 HR 越大越有利於一個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 HR 越高股票。

2. (1.0)這組常數項為 0，影響填權息機率的財務變數為 HR、ROE。HR 及 ROE 變數係數為正，顯著異於零，表示 HR 及 ROE 越大越有利於一個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 HR、ROE 越高股票。

3. (0.1)這組常數項為 0，影響填權息機率的財務變數為 HR、FR。HR 及 FR 變數係數為正，顯著異於零，表示 HR 及 FR 越大越有利於一個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 HR、FR 越高股票。

4. (1.1)這組常數項為 0，影響填權息機率的財務變數為 HR、FR、ROE。HR 變數係數為負，顯著異於零，表示 HR 越大越不利於一個月內填權息。FR 及 ROE 變數係數為正，顯著異於零，表示 FR 及 ROE 越大越有利於一個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 HR 越低 FR、ROE 越高股票。

(二)表 4-26 為營建類股在二個月內有填權息之實證總結，估計出的 Y 值越大填息的機會越大。

表 4-26 營建類股樣本影響二個月內填權息機率之各群顯著變數係數彙整表

(F, I) 變數	(0.0)	(1.0)	(0.1)	(1.1)
C	1.4808	1.4808	1.4808	1.4808
$\ln B_i$				
HR_i	0.0620	0.0620	0.0205	0.0205
FR_i			0.0424	0.0424
ROE_i	-0.1199	-0.0413	-0.1199	-0.0413
PE_i				

註：表中各變數為 lnB：股本；P：是否為高價股；F：是否為高現金殖利率；I：是否為高配股率；HR：董監事持股率；FR：外資持股率；ROE：股東權益報酬率；PE：本益比。

1. (0.0)這組常數項為 1.4808，影響填權息機率的財務變數為 HR、ROE。HR 變數係數為正，顯著異於零，表示 HR 越大越有利於二個月內填權息。ROE 變數係數為負，顯著異於零，表示 ROE 越大越不利於二個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 HR 越高 ROE 越低股票。

2. (1.0)這組常數項為 1.4808，影響填權息機率的財務變數為 HR、ROE。HR 變數係數為正，顯著異於零，表示 HR 越大越有利於二個月內填權息。ROE 變數係數為負，顯著異於零，表示 ROE 越大越不利於二個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 HR 越高 ROE 越低股票。

3. (0.1)這組常數項為 1.4808，影響填權息機率的財務變數為 HR、FR、ROE。HR 及 FR 變數係數為正，顯著異於零，表示 HR 及 FR 越大越有利於二個月內填權息。ROE 變數係數為負，顯著異於零，表示 ROE 越大越不利於二個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 HR、FR 越高 ROE 越低股票。

4. (1.1)這組常數項為 1.4808，影響填權息機率的財務變數為 HR、FR、ROE。HR 及 FR 變數係數為正，顯著異於零，表示 HR 及 FR 越大越有利於二個月內填權息。ROE 變數係數為負，顯著異於零，表示 ROE 越大越不利於二個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 HR、FR 越高 ROE 越低股票。

四、其他類股：

(一)表 4-27 為其他類股在一個月內有填權息之實證總結，估計出的 Y 值越大填息的機會越大。

表 4-27 其他類股樣本影響一個月內填權息機率之各群顯著變數係數彙整表

(P, F, I) 變數	(0.0.0)	(1.0.0)	(0.1.0)	(0.0.1)	(1.1.0)	(0.1.1)	(1.0.1)	(1.1.1)
C	1.3641	1.3641	-0.0427	0.3892	-0.0427	-1.0176	0.3892	-1.0176
$\ln B_i$								
HR_i								
FR_i	0.0189	0.0189	0.0189	0.0189	0.0189	0.0189	0.0189	0.0189
ROE_i	-0.0882	-0.0882	-0.0554	-0.0882	-0.0554	-0.0554	-0.0882	-0.0554
PE_i		0.0387		0.0137	0.0387	0.0137	0.0524	0.0524

註：表中各變數為 $\ln B$ ：股本；P：是否為高價股；F：是否為高現金殖利率；I：是否為高配股率；HR：董監事持股率；FR：外資持股率；ROE：股東權益報酬率；PE：本益比。

1. (0.0.0)這組常數項為 1.3641，為所有常數項最高的群組之一，是屬於基本填權息機會最高的族群，影響填權息機率的財務變數為 FR、ROE。FR 變數係數為正，顯著異於零，表示 FR 越大越有利於一個月內填權息。ROE 變數係數

為負，顯著異於零，表示 ROE 越大越不利於一個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 FR 越高 ROE 越低的股票。

2. (1.0.0) 這組常數項為 1.3641，為所有常數項最高的群組之一，是屬於基本填權息機會最高的族群，影響填權息機率的財務變數為 FR、ROE、PE。FR 及 PE 變數係數為正，顯著異於零，表示 FR 及 PE 越大越有利於一個月內填權息。ROE 變數係數為負，顯著異於零，表示 ROE 越大越不利於一個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 FR、PE 越高 ROE 越低的股票。

3. (0.1.0) 這組常數項為 -0.0427，為所有常數項次低的群組之一，是屬於基本填權息機會較小的族群，影響填權息機率的財務變數為 FR、ROE。FR 變數係數為正，顯著異於零，表示 FR 越大越有利於一個月內填權息。ROE 變數係數為負，顯著異於零，表示 ROE 越大越不利於一個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 FR 越高 ROE 越低的股票。

4. (0.0.1) 這組常數項為 0.3892，為所有常數項次高的群組之一，是屬於基本填權息機會較高的族群，影響填權息機率的財務變數為 FR、ROE、PE。FR 及 PE 變數係數為正，顯著異於零，表示 FR 及 PE 越大越有利於一個月內填權息。ROE 變數係數為負，顯著異於零，表示 ROE 越大越不利於一個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 FR、PE 越高 ROE 越低的股票。

5. (1.1.0) 這組常數項為 -0.0427，為所有常數項次低的群組之一，是屬於基本填權息機會較小的族群，影響填權息機率的財務變數為 FR、ROE、PE。FR 及 PE 變數係數為正，顯著異於零，表示 FR 及 PE 越大越有利於一個月內填權息。ROE 變數係數為負，顯著異於零，表示 ROE 越大越不利於一個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 FR、PE 越高 ROE 越低的股票。

6. (0.1.1) 這組常數項為 -1.0176，為所有常數項最低的群組之一，是屬於基本填權息機會最小的族群，影響填權息機率的財務變數為 FR、ROE、PE。FR 及 PE 變數係數為正，顯著異於零，表示 FR 及 PE 越大越有利於一個月內填權

息。ROE 變數係數為負，顯著異於零，表示 ROE 越大越不利於一個月內填權息。
故此族群填權息行情操作要挑 FR、PE 越高 ROE 越低的股票。

7. (1.0.1) 這組常數項為 0.3892，為所有常數項次高的群組之一，是屬於基本填權息機會較高的族群，影響填權息機率的財務變數為 FR、ROE、PE。FR 及 PE 變數係數為正，顯著異於零，表示 FR 及 PE 越大越有利於一個月內填權息。ROE 變數係數為負，顯著異於零，表示 ROE 越大越不利於一個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 FR、PE 越高 ROE 越低的股票。

8. (1.1.1) 這組常數項為-1.0176，為所有常數項最低的群組之一，是屬於基本填權息機會最小的族群，影響填權息機率的財務變數為 FR、ROE、PE。FR 及 PE 變數係數為正，顯著異於零，表示 FR 及 PE 越大越有利於一個月內填權息。ROE 變數係數為負，顯著異於零，表示 ROE 越大越不利於一個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 FR、PE 越高 ROE 越低的股票。

(二)表 4-28 為其他類股在二個月內有填權息之實證總結，估計出的 Y 值越大填息的機會越大。

表 4-28 其他類股樣本影響二個月內填權息機率之各群顯著變數係數彙整表

(P, F, I) 變數	(0.0.0)	(1.0.0)	(0.1.0)	(0.0.1)	(1.1.0)	(0.1.1)	(1.0.1)	(1.1.1)
C	1.9706	1.9706	0.5278	0.9254	0.5278	-0.5174	0.9254	-0.5174
lnB _i								
HR _i								
FR _i								
ROE _i	-0.0826	-0.0826	-0.0394	-0.0826	-0.0394	-0.0394	-0.0826	-0.0394
PE _i		0.0497	0.0067	0.0198	0.0564	0.0265	0.0695	0.0762

註：表中各變數為 lnB：股本；P：是否為高價股；F：是否為高現金殖利率；I：是否為高配股率；HR：董監事持股率；FR：外資持股率；ROE：股東權益報酬率；PE：本益比。

1. (0.0.0)這組常數項為 1.9706，為所有常數項最高的群組之一，是屬於基本填權息機會最高的族群，影響填權息機率的財務變數為 ROE。ROE 變數係數為負，顯著異於零，表示 ROE 越大越不利於二個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 ROE 越低的股票。

2. (1.0.0)這組常數項為 1.9706，為所有常數項最高的群組之一，是屬於基本填權息機會最高的族群，影響填權息機率的財務變數為 ROE、PE。ROE 變數係數為負，顯著異於零，表示 ROE 越大越不利於二個月內填權息。PE 變數係數為正，顯著異於零，表示 PE 越大越有利於二個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 ROE 越低 PE 越高的股票。

3. (0.1.0)這組常數項為 0.5278，為所有常數項次低的群組之一，是屬於基本填權息機會較小的族群，影響填權息機率的財務變數為 ROE、PE。ROE 變數係數為負，顯著異於零，表示 ROE 越大越不利於二個月內填權息。PE 變數係數為正，顯著異於零，表示 PE 越大越有利於二個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 ROE 越低 PE 越高的股票。

4. (0.0.1)這組常數項為 0.9257，為所有常數項次高的群組之一，是屬於基本填權息機會較高的族群，影響填權息機率的財務變數為 ROE、PE。ROE 變數係數為負，顯著異於零，表示 ROE 越大越不利於二個月內填權息。PE 變數係數為正，顯著異於零，表示 PE 越大越有利於二個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 ROE 越低 PE 越高的股票。

5. (1.1.0)這組常數項為 0.5278，為所有常數項次低的群組之一，是屬於基本填權息機會較小的族群，影響填權息機率的財務變數為 ROE、PE。ROE 變數係數為負，顯著異於零，表示 ROE 越大越不利於二個月內填權息。PE 變數係數為正，顯著異於零，表示 PE 越大越有利於二個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 ROE 越低 PE 越高的股票。

6. (0.1.1)這組常數項為-0.5174，為所有常數項最低的群組之一，是屬於基

本填權息機會最小的族群，影響填權息機率的財務變數為 ROE、PE。ROE 變數係數為負，顯著異於零，表示 ROE 越大越不利於二個月內填權息。PE 變數係數為正，顯著異於零，表示 PE 越大越有利於二個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 ROE 越低 PE 越高的股票。

7. (1.0.1) 這組常數項為 0.9257，為所有常數項次高的群組之一，是屬於基本填權息機會較高的族群，影響填權息機率的財務變數為 ROE、PE。ROE 變數係數為負，顯著異於零，表示 ROE 越大越不利於二個月內填權息。PE 變數係數為正，顯著異於零，表示 PE 越大越有利於二個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 ROE 越低 PE 越高的股票。

8. (1.1.1) 這組常數項為-0.5174，為所有常數項最低的群組之一，是屬於基本填權息機會最小的族群，影響填權息機率的財務變數為 ROE、PE。ROE 變數係數為負，顯著異於零，表示 ROE 越大越不利於二個月內填權息。PE 變數係數為正，顯著異於零，表示 PE 越大越有利於二個月內填權息。故此族群填權息行情操作要挑 ROE 越低 PE 越高的股票。

第五章 研究結論與建議

本章節分為二節，第一節為結論，根據研究假設、預期結果及實證結果彙整結論，第二節為建議，提供給後續研究者相關建議。

第一節 結論

本文研究目的主要在探討台灣上市公司除權息日後，影響填權息的相關因素以及影響填權息速度的因素，根據本文的研究假說，分別從基本面、股利政策面、籌碼面、財務面及整體市場面的各項變數以及參考國內外相關文獻回顧，用以 logistic model 模型實際驗證影響台灣上市公司填權息的因素，經過 Pearson 相關係數檢定以及 VIF 共線性檢定後，得到下列研究結果：

一、由實證結果總結來看，影響填權息的機率如下：

(一)電子類股中，是否為高現金殖利率對一個月內的填權息的機率有影響，高價股一個月內的填息機率較低，而是否為高價股及是否為高配股率較無影響，因此投資者在一個月內填息行情操作上要挑低現金殖利率的股票。是否為高價股及是否為高現金殖利率股對二個月內的填權息的機率有影響，高價股及高現金殖利率股二個月內的填息機率較低，而是否為高配股率較無影響，因此投資者在二個月內填息行情操作上要挑低價股及低現金殖利率的股票。

(二)營建類股中，是否為高現金殖利率及是否為高配股率不論是對一個月內填息機率或是兩個月內填息機率之影響皆無差異。

(三)其他類股中，是否為高現金殖利率股及是否為高配股率股對一個月內及兩個月內的填權息的機率皆有影響，高現金殖利率股及高配股一個月內

及兩個月內的填息機率較低，而是否為高價股則無影響，因此投資者在一個月內填息行情操作上要避開高現金殖利率或高配股率的股票。

二、由實證結果總結來看，影響填權息的財務變數如下：

- (一) 整體而言，高本益比及低股東權益報酬率有利於電子類股及其他類股填權息。高董監持股率有利於營建類股填權息。而財務變數中，股本只對電子類股有顯著影響，董監持股率只對營建類股顯著影響，外資持股率對營建類股中具高配股率族群及其他類股有顯著影響，但其他類股只影響一個月內內填息機率。
- (二) 電子類股中，其財務變數中，股本越小或是股本極大的股票，一個月內及兩個月內填權息的機率越高。本益比越大的股票，一個月內及兩個月內填權息的機率越高。股東權益報酬率越大，除對高價股且高現金殖利率且高配股率之股票有一個月內填權息機率越高的效應外，其餘族群不論是一個月或是兩個內填息機率皆越低。
- (三) 營建類股中，其財務變數中，董監持股率越高，除對高現金殖利率且高配股率之股票有一個月內填權息機率越低的效應外，其餘族群不論是一個月或是兩個內填息機率皆越高。外資持股率越高，對高配股率之股票其一個月內及兩個月內填權息的機率皆越高。股東權益報酬率越高，對高現金殖利率之股票有利於一個月內填權息但不利於兩個月內填息。
- (四) 其他類股，其財務變數中，外資持股率越高，其一個月內填權息的機率越高。股東權益報酬率越低，其一個月內及兩個月內填權息的機率皆越高。本益比越高其一個月內及兩個月內填權息的機率皆越高。

第二節 建議

在本研究後，對於影響各類股填權息機率之因子有初步之了解，期望本研究所得到的結果對未來能有所貢獻，在此給後續研究者一些建議：由於本研究只針對上市公司，建議未來研究者可以加入全部上市公司、上櫃公司或者興櫃公司使得樣本更加的完整性。而本研究只探討有無在一個月內及在二個月內填權息，時間不長難免不夠周延，建議未來研究者可把時間延長作為研究，定能明確了解影響填權息時間之因素。對於股票投資上的參考因素上有許多，例如通膨、利率、產業特性...等等。



參考文獻

中文部分：

1. 王彥均(2013)，「投資除權息後股票之報酬研究-以台灣市場為例」，碩士論文，國立成功大學經營管理研究所。
2. 王士豪(2019)，「ETF 填息天數與股利殖利率關係之探討」，碩士論文，國立高雄科技大學金融系。
3. 李存修(1994)，「股票股利除權交易日之稅後超額報酬與比價心理假說之實證」，台大管理論叢第五卷第一期。
4. 李存修(1991)，「股票股利及現金增資之除權與股價行為-理論與實證之研究」，台大管理論叢第二卷第一期。
5. 周怡君(2018)，「公司股權結構對現金股利政策之影響」，碩士論文，國立彰化師範大學財務金融管理研究所。
6. 徐開泰(2017)，「以 DID 計量方法分析：大股東占比對除息日前後之股價報酬率影響」，碩士論文，國立台灣大學經濟學研究所。
7. 翁嘉雯(2009)，「台灣證券市場填權息現象之研究」，碩士論文，南華大學財務金融學系財務管理碩士班。
8. 葉文郁(1995)，「上市公司股利發放模式及現金股利顧客效果之研究」，碩士論文，政治大學企業管理研究所。
9. 湯慧玲(2011)，「外國專業投資機構持股策略與投資標的財務屬性關聯性之研究」，碩士論文，國立政治大學會計研究所。
10. 楊添福(2016)，「除權息前後股票報酬與風險研究」，碩士論文，亞洲大學財務金融學系碩士在職專班。
11. 詹國佑(2017)，「二代健保補充保費對投資人參與除息之影響(台灣上市、上櫃公司之實證分析)」，

碩士論文，國立雲林科技大學財務管理研究所。

12. 賴佩瑜(2001)，「股票股利對流動性影響之實證研究-以台灣市場為例」，碩士論文，國立中央大學財務管理研究所。
13. 謝繼茂(1979)，「台灣股票市場股票本益比與股票投資組合投資績效關係之研究」，未出版碩士論文，國立台灣大學商學研究所。
14. 薛居發(2002)，「員工紅利配股對除權行情之實證分析-以台灣上市電子公司為例」，碩士論文，銘傳大學金融研究所碩士在職專班。



英文部分：

- 1.Copeland, T.E., (1979), Liquidity Change Following Stock Splits, *Journal of Finance*, pp815-829.
- 2.Campbell, J.A. and Beranek, W.(1995), Stock Price Behaviour on Ex-dividend dates, *Journal of Finance*, pp425-429.
- 3.Eisemann, P.C. and Moses, E.A.(1978), Stock Dividends Management's View, *Financial Analyst Fournal*, Vol.34, No4.
- 4.Frank, Murray. and Jagannathan, Ravi.(1998), Why do stock prices drop by less than the value of the dividend? Evidence from a country without taxes, *Journal of Financial Economics*, Elsevier, vol.47(2), pp161-188.



附錄 A

表 A-1 整體全部市場在二個月內有填權息現象的基本敘述統計

	個數	最小值	最大值	平均數	標準差	變異數
$Y_{2,i}$	4760	0	1	0.646	0.478	0.228
$\ln B_i$	4760	1.650	2593.0	62.441	177.61	31545.312
P_i	4760	0	1	0.127	0.333	0.111
F_i	4760	0	1	0.349	0.477	0.228
I_i	4760	0	1	0.817	0.387	0.150
HR_i	4760	0	161.0	22.327	15.820	250.272
FR_i	4760	0	99.30	16.259	18.270	333.793
ROE_i	4760	-26.40	117.0	11.013	9.122	83.211
PE_i	4760	-1055.0	2212.0	26.497	99.948	9989.603

註：表中各變數為 $\ln B$ ：股本； P ：是否為高價股； F ：是否為高現金殖利率；
 I ：是否為高配股率； HR ：董監事持股率； FR ：外資持股率； ROE ：股東權益報酬率； PE ：本益比。

表 A-2 電子類股在二個月內有填權息現象的基本敘述統計

	個數	最小值	最大值	平均數	標準差	變異數
$Y_{2,i}$	2145	0	1	0.679	0.467	0.218
$\ln B_i$	2145	2.37	2593.0	66.174	215.70	46526.49
P_i	2145	0	1	0.139	0.346	0.120
F_i	2145	0	1	0.428	0.495	0.245
I_i	2145	0	1	0.808	0.394	0.155
HR_i	2145	0.09	94.600	19.424	14.852	220.582
FR_i	2145	0	93.900	17.626	17.881	319.730
ROE_i	2145	-26.40	109.00	11.332	9.033	81.595
PE_i	2145	-436.25	2140.0	27.598	112.05	12555.203

註：表中各變數為 $\ln B$ ：股本； P ：是否為高價股； F ：是否為高現金殖利率；
 I ：是否為高配股率； HR ：董監事持股率； FR ：外資持股率； ROE ：股東權益報酬率； PE ：本益比。

表 A-3 營建類股在二個月內有填權息現象的基本敘述統計

	個數	最小值	最大值	平均數	標準差	變異數
$Y_{2,i}$	460	0	1	0.550	0.498	0.248
$\ln B_i$	460	4.15	1573.0	84.078	210.45	44289.203
P_i	460	0	1	0.004	0.066	0.004
F_i	460	0	1	0.454	0.498	0.248
I_i	460	0	1	0.783	0.413	0.171
HR_i	460	2.40	161.00	22.334	14.510	210.540
FR_i	460	0	99.30	11.659	16.181	261.825
ROE_i	460	-11.10	80.10	9.297	9.436	89.038
PE_i	460	-255.96	937.50	24.687	72.895	5313.681
註：表中各變數為 $\ln B$ ：股本； P ：是否為高價股； F ：是否為高現金殖利率； I ：是否為高配股率； HR ：董監事持股率； FR ：外資持股率； ROE ：股東 權益報酬率； PE ：本益比。						

表 A-4 其他類股在二個月內有填權息現象的基本敘述統計

	個數	最小值	最大值	平均數	標準差	變異數
$Y_{2,i}$	2065	0	1	0.632	0.482	0.232
$\ln B_i$	2065	1.65	953.0	53.744	113.96	12986.882
P_i	2065	0	1	0.141	0.349	0.122
F_i	2065	0	1	0.244	0.430	0.185
I_i	2065	0	1	0.834	0.372	0.138
HR_i	2065	0	91.50	25.341	16.503	272.349
FR_i	2065	0	91.50	15.863	18.918	357.891
ROE_i	2065	-18.90	117.0	11.063	9.106	82.919
PE_i	2065	-1055.0	2212.0	25.756	91.494	8371.152
註：表中各變數為 $\ln B$ ：股本； P ：是否為高價股； F ：是否為高現金殖利率； I ：是否為高配股率； HR ：董監事持股率； FR ：外資持股率； ROE ：股東 權益報酬率； PE ：本益比。						

附錄 B

表 B-1 整體全部市場在二個月內有填權息現象的相關係數

	$Y_{2,i}$	$\ln B_i$	P_i	F_i	I_i	HR_i	FR_i	ROE_i	PE_i
$Y_{2,i}$	1	-0.0262	0.0387	-0.2898	-0.1316	-0.0110	0.0176	-0.1695	0.0606
$\ln B_i$		1	0.0485	-0.0601	-0.0242	-0.0467	0.2420	-0.0054	-0.0097
P_i			1	-0.1267	0.0071	0.0545	0.3551	0.4334	0.0093
F_i				1	0.1922	-0.0742	-0.0272	0.2107	-0.1039
I_i					1	0.0366	-0.0199	-0.0018	0.1300
HR_i						1	-0.0208	0.0651	0.0288
FR_i							1	0.2476	-0.0105
ROE_i								1	-0.1089
PE_i									1

註：表中各變數為 $\ln B$ ：股本； P ：是否為高價股； F ：是否為高現金殖利率；
 I ：是否為高配股率； HR ：董監事持股率； FR ：外資持股率； ROE ：股東
 權益報酬率； PE ：本益比。

表 B-2 電子類股在二個月內有填權息現象的相關係數

	$Y_{2,i}$	$\ln B_i$	P_i	F_i	I_i	HR_i	FR_i	ROE_i	PE_i
$Y_{2,i}$	1	-0.0298	0.0392	-0.3254	-0.1620	0.0304	0.0175	-0.1413	0.0440
$\ln B_i$		1	0.1217	-0.0899	-0.0707	-0.0916	0.3496	0.0302	-0.0128
P_i			1	-0.1871	-0.0099	0.0003	0.4288	0.4089	-0.0064
F_i				1	0.2731	-0.0496	-0.0763	0.1811	-0.1130
I_i					1	0.0116	-0.0356	0.0258	0.0952
HR_i						1	-0.1490	0.0282	0.0466
FR_i							1	0.2485	-0.0421
ROE_i								1	-0.1134
PE_i									1

註：表中各變數為 $\ln B$ ：股本； P ：是否為高價股； F ：是否為高現金殖利率；
 I ：是否為高配股率； HR ：董監事持股率； FR ：外資持股率； ROE ：股東
 權益報酬率； PE ：本益比。

表 B-3 營建類股在二個月內有填權息現象的相關係數

	$Y_{2,i}$	$\ln B_i$	P_i	F_i	I_i	HR_i	FR_i	ROE_i	PE_i
$Y_{2,i}$	1	0.0384	-0.0066	-0.3594	-0.1059	-0.0029	0.0148	-0.3372	0.1259
$\ln B_i$		1	-0.0192	-0.1423	0.0863	-0.0290	0.1392	-0.0965	0.0186
P_i			1	0.0061	-0.0453	-0.0282	0.0175	0.0680	-0.0020
F_i				1	0.1316	-0.0793	0.0189	0.3340	-0.1727
I_i					1	0.0115	0.0144	-0.1330	0.2383
HR_i						1	0.3789	-0.0231	0.0482
FR_i							1	-0.0050	0.0182
ROE_i								1	-0.1693
PE_i									1

註：表中各變數為 $\ln B$ ：股本； P ：是否為高價股； F ：是否為高現金殖利率；
 I ：是否為高配股率； HR ：董監事持股率； FR ：外資持股率； ROE ：股東
 權益報酬率； PE ：本益比。

表 B-4 其他類股在二個月內有填權息現象的相關係數

	$Y_{2,i}$	$\ln B_i$	P_i	F_i	I_i	HR_i	FR_i	ROE_i	PE_i
$Y_{2,i}$	1	-0.0474	0.0273	-0.2583	-0.1086	-0.0326	0.0021	-0.1705	0.0694
$\ln B_i$		1	-0.0558	0.0009	0.0272	0.0347	0.1315	-0.0296	-0.0130
P_i			1	-0.0591	0.0205	0.1124	0.3014	0.5001	0.0285
F_i				1	0.1385	-0.0288	0.0106	0.2305	-0.0872
I_i					1	0.0560	-0.0134	-0.0015	0.1590
HR_i						1	0.0417	0.1255	0.0109
FR_i							1	0.2881	0.0208
ROE_i								1	-0.0966
PE_i									1

註：表中各變數為 $\ln B$ ：股本； P ：是否為高價股； F ：是否為高現金殖利率；
 I ：是否為高配股率； HR ：董監事持股率； FR ：外資持股率； ROE ：股東
 權益報酬率； PE ：本益比。