

# 2012第四屆管理創新與行銷專案研討會

新產品、促銷活動、企業形象、代言人等電視廣告

對股價影響之研究-以台灣上市公司為例

**Television advertising of new products, promotions, corporate image,  
spokesperson impact on stock prices - Listed Companies in Taiwan**

翁鶯娟<sup>1</sup>

國立高雄應用科技大學企業管理系高階經營管理研究所

yjwong@cc.kuas.edu.tw

蔡宜潔<sup>2</sup>

國立高雄應用科技大學企業管理系高階經營管理研究所

boo30lilykimo@yahoo.com.tw

## 摘要

廣告是企業主與消費者及投資者溝通的重要工具，消費者會因為廣告而有慾望購買產品提升企業主的營收，投資者會預期企業主營收而投資企業主的股票。因此本研究利用廣告首播日當作宣告日來探討電視廣告對股價的影響，因之前研究並未將廣告內容分別探討，所以本研究首先將新產品、促銷活動、企業形象、代言人等電視廣告內容利用事件研究法探討廣告對股價的影響。

本研究以 2010 年到 2011 年台灣上市公司電視廣告首播日做為研究樣本，共有 605 筆資料，利用事件研究法分析，研究結果顯示如下：（1）新產品廣告播出後對股價有正面顯著反應；（2）促銷活動廣告播出後對股價有正面顯著反應；（3）企業形象廣告播出後對股價有正面顯著反應；（4）代言人廣告播出後對股價有正面顯著反應。依據研究發現，本研究提出相關實務建議。

**關鍵字：**廣告、新產品、促銷活動、企業形象、代言人

**Keywords:** advertising、new products、promotions、corporate image、spokesperson

## 第一章 緒論

### 第一節 研究背景與動機

劉正田(2002)指出股價包含兩部份，一是企業現有資產產生盈餘的現值，一是公司成長機會的現值，前者是投資的正常報酬率，後者是隨著公司成長產生的超額報酬率，因此如果預期未來成長機會愈大，則超額報酬率就會愈高，未來現金流量愈多，公司價值就增加。Collins and Kothari (1989)認為投資分為正常擴充或企業本身的成長(例如：創新、品牌投資)，將影響公司未來的成長機會與股票報酬。Mankiw (1997)認為品牌之建立與廣告之投資有關。投資者對一間公司是否有投資價值取決於消費者對該公司或產品的觀感 ( Lane and Jacobson, 1995)。Hirschey and Weygandt (1985)研究廣告支出對公司未來價值的影響，結果發現廣告支出具有 1 至 5 年的效果，增加 1 單位廣

告費用會使公司未來市值上升約 7 單位。Sougiannis (1994)研究發現公司投入的廣告費用與其股價有正向關係。王安琪(1998)、蔡基德(2001)等發現廣告支出對企業具有未來經濟效益。

美國電視廣告局委託尼爾森市調公司所作的調查顯示，電視還是過半數美國成年人的主要媒體。這項調查也顯示，電視廣告比起其他媒體的廣告，更具有壓倒性的影響力(81.4%)。至於廣告的說服力，電視也是壓倒性居冠(69.9%)。對品牌與產品的知名度，也是由電視廣告獲得壓倒性地獲勝。55%的受訪者認為他們從電視廣告上得知的產品與品牌訊息較多，也較想買(Brain.com, 2008-05-19)。所以電視商業廣告是面對消費市場中應用最廣且最有效的廣告形式。因此本研究將針對電視廣告採樣。

隨著時代變遷，跟隨消費者的喜好及需求，產品的生命週期也日漸縮短。根據 Kotler (2000) 研究，全球每年約有一萬六千項新產品投入行銷通路，因此消費者也習慣從行銷通路上獲得新產品的訊息。Srivastava, Shervani, and Fahey (1998) 研究指出，差異化的產品透過品牌與廣告的力量會在市場上產生壟斷的效果，讓企業即使在競爭激烈的環境中，也能脫穎而出。事實上，當企業有新產品想要向消費者宣傳的時候，推廣的方式就是利用廣告行銷(Lodish et al., 1995)。Gorchels (2003) 認為推出優越性高的廣告則新產品成功機會越高，顧客更清楚地認知到優越性強的產品。因此，當公司推出新產品時採用廣告行銷策略，可提高顧客對新產品的認知進而提升購買意願。電視廣告傳遞的加持之下，新產品更能夠迅速讓社會大眾認識並購買，提高現金流量，增加股東權益，使股東願意投資股票使股價呈現正向反應。

促銷活動其中的價格促銷在短期間內可讓品牌的銷售量有正面上升的效果(Blattberg and Neslin, 1990)，Kotler (2003) 認為促銷是透過不同誘因工具所組成，且多數是短期性質，主要用意是刺激經銷商或是消費者，對某一產品或服務產生大量購買或提前購買行為。例如便利超商 7-11 消費滿 77 元贈送 HELLO KITTY 磁鐵掀起了蒐集旋風後，超商的贈品活動再也沒有停過。而為了點數而增加消費金額者經調查，高達九成二以上的受訪者都會因為超商滿額送點數而增加消費金額，以獲取點數累積(Brain.com, 2010-06-17)，利用電視廣告的播送，讓消費者知道優惠在哪裡，進而購買，使得營收快速成長。投資者會預期營收增加進而投資企業。

Martineau (1958) 認為企業形象是消費者對企業機構及期待表現的一些行為而衍生的主觀態度與感覺。企業如果想要永續經營，就必須了解消費者的想法及行為。良好的企業形象會提高產品的附加價值，進而被目標消費者認同，提高消費者的購買意願。企業形象廣告為付費的溝通，透過不同的媒體途徑，設計並企圖影響消費者的認知和購買意圖。廠商付費做廣告，使消費者留下深刻印象(Aaker, 1995)。Loudon and Della (1993) 認為企業形象會強烈影響人們對該企業的看法，進而向形象良好的企業購買商品，以降低消費風險。良好的企業形象提高產品的附加價值，也就是說消費者認同企業是可信賴的所以產品也是能被信賴的，當消費者購買產品時選擇有良好企業形象的公司，該公司產品的購買意願也會提高。企業形象廣告就是要企業主利用廣告表達公司的文化和理念讓消費者留下好的印象。當廣告推出時，消費者會對企業留下好的印象，進而購買商品。因股票的特質是較高風險的商品，所以買股票跟買商品一樣，投資者選擇投資標的時，也會選擇優質的企業進行投資(Cunningham, 1967; Kahneman and Tversky, 1979)。藉由廣告的傳遞，投資者會知道企業的理念是正派的思考，進而投資。

請代言人代言產品是普遍的廣告型態，若有效運用代言人，廣告的效果可提高將近 20%(Hamish, 2004)。麥當勞透過蔡依林拍攝 HELLO KITTY 主題廣告，使當月業績提升 20%(劉育菁, 2006)。所以電視廣告尋找對消費者有影響力的名人或專家，欲提升銷售量，使得營收增加，讓股價呈正向的反應。

一般來說，公司常會藉由不同的宣告向市場及投資人傳遞其營運狀況及最新訊息。許多的研究指出當公司發布支出增加的宣告時，其股價往往有顯著的上升反應。例如股利的發放(Asquith and Mullins, 1983)、研發支出(John and Switzer, 1992)及購併(Espen, 1983)等。推升企業股價上升的最主要原因是宣告透露出預期公司未來營收增加的正面訊息，因此本研究以廣告播出首日為宣告日。

因此當企業主利用現金流量概念投資廣告(廣告播出是企業主推廣產品、服務、或理念的公告)，對以下兩方面會產生影響。消費面：藉由廣告行銷的方式，消費者接收到企業公告的最新訊息(例如：新產品、促銷活動、代言人、企業形象等)，企圖說服消費者，促使購買力提升，使得企業營收增加，因此企業主才會花高額的廣告

費用打廣告。投資面：投資者接收到公司宣告動向，對公司未來營收和經營理念有期望，願意參與投資，使股價有正向反應。

經文獻：廣告效果之市場價值研究-以超級盃廣告為例（朱宜珊，2003），文章中股價的測量樣本是超級盃比賽時的廣告，而本研究使用廣告播出首日的股價為測量樣本，藉由本研究之結果，使一般投資大眾平時就能觀察廣告與股價之間的變動性。超級盃文章內容並未將廣告內容做分類研究，以致於無法了解不同廣告內容對股價波動變化性，所以本研究將廣告進一步分類，從新產品、促銷、企業形象、代言人切入研究。在文獻探討中可知（New Products, Sales Promotions, and Firm Value : The Case of the Automobile Industry）文章中討論新產品和促銷活動對股價的影響，（Movie Advertising and the Stock Market Valuation of Studios : A Case of “Great Expectations” ?）文章中討論代言人對股價是有影響。張佳榮（2007）及 Cunningham（1967）和 Kahneman and Tversky（1979）認為企業形象會提升消費者購買意願，也會讓投資者購買股票而影響股價。由於之前文獻並無將這四變數作整合，所以透過本研究將這些變數整合進行探討。

## 第二節 研究目的

本研究試圖了解上市公司推出電視廣告影響消費者的消費意願，進而影響投資人能夠預期營收，使得企業股價因此呈現正向反應。具體而言，本研究的目的如下：

1. 探討上市公司新產品電視廣告推出後對股價之影響。
2. 探討上市公司促銷活動電視廣告推出後對股價之影響。
3. 探討上市公司企業形象電視廣告推出後對股價之影響
4. 探討上市公司有代言人的電視廣告推出後對股價之影響。

## 第三節 研究架構

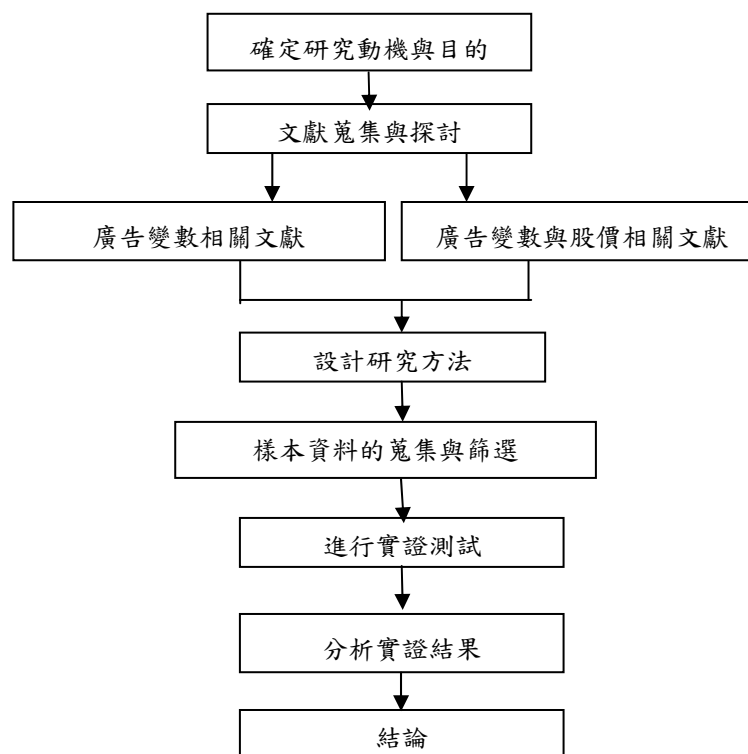


圖 1-1 研究流程圖

## 第二章 文獻探討

### 第一節 廣告

#### 一、廣告相關理論

##### (一) 訊息理論

Akerlof (1970) 連結品質對確定性與二手車的購買，提出在二手車市場，賣主比買主更瞭解車子的好壞是否，而有資訊不對稱。同理，資本市場亦是資訊不對稱的市場，廠商對公司本身獲利能力有完整訊息，相較而言，投資人就必須分析廠商釋放的訊息，以判斷如何在資本市場中買賣股票。例如公司宣告新產品上市，即是釋出未來有能力獲取較高報酬的訊息 (Chaney, Devinney, and Winer, 1991 ; Eddy and Saunders, 1980)。因此廣告也可以視為廠商投資人釋放有關公司活動與獲利前景的訊息。平均一部電影 90 % 的廣告預算會用在上映之前，而一部成功的電影常需要透過廣告傳遞給大眾，因此，廣告的重要性是不言可喻 (Elberse and Anand, 2007 ; Prag and Casavant, 1994 ; Zufryden, 1996)。

##### (二) 古典制約

古典制約理論是由俄國生物學家 Pavlov 所倡導的，認為某一制約刺激與另外一種會引發某種特定反應的非制約刺激成雙成對的出現，久而久之，單獨給予這種制約刺激也能引發同樣的反應，稱為制約反應。這種學習方式稱為「古典制約」，為俄國生物學家 Pavlov 首先發現。若運用到廣告傳播上，廣告手法常常將品牌與某些人、事、物或情境連結，以後消費者看到該品牌，自然就想到該人、事、物或情境所帶來的印象和感覺。

所以廣告利用古典制約影響消費者的認知進而增加品牌權益。品牌權益指的是品牌形象與商譽所產生的市場價值 (Griffin, Hauser, 1993)。品牌權益的高低取決於消費者對品牌的評價，而良好的品牌評價可以透過廣告來建立 (余主惠, 2002)。Cobb, Ruble and Donthu (1995) 從品牌權益與消費者的偏好與消費意願的研究發現，廣告預算支出較高的品牌有較高的品牌權益，因而產生較高的品牌偏好與消費意願，反應在財務上的呈現則是現金流入，故廣告可增加公司的市場價值使公司有較高的股價表現。Dhalla (1978) 看法指出，認為廣告本質上是資本投資，會對企業造成持續性的影響，所以採用現金流量的概念衡量廣告的投資報酬，因股價反應的就是企業未來現金流量的折現值。

#### 二、廣告影響股價

Gardiol (1997) 認為廣告的用意在於傳遞公司的訊息，而股價就是要反應這些訊息對投資人的影響，所以公司藉由廣告提高公司的能見度，使公司股票流動性增加，而有較高的交易價格及交易量。

對公司而言：廣告播出意味著公司資源的可用性和公司財務的償債能力 (Erickson and Jacobson, 1992)。廣告藉由提高企業在市場的知名度，吸引投資者參股，提高流動性，降低企業的系統性風險和資金成本 (Grullon, Kantas, and Weston, 2004)。由企業的廣告支出研究發現，增加廣告水平、建設企業品牌形象，有助增加企業現金流量和市場價值 (Conchar, Crask, and Zinkhan, 2005)。Joshi and Hanssens (2006) 研究指出廣告支出可直接影響 (提高公司的無形價值) 與間接影響 (增加銷售收入和營收) 股價的表現，影響期間約為 6 至 8 個月。若企業在宣傳活動下工夫，將可正向影響股東權益，且對企業預期現金流量增加也會反應在股票價格上 (Anderson, Fornell, Mazvancheryl, 2004)。

對投資者而言：Prag and Casavant (1994) 指出期望電影的表現推升電影製片廠股價的因素包括製作預算、明星、製作過程、導演、過去拍攝紀錄、上映時間、廣告預算、播放場地多寡。Elberse and Eliashberg (2003) 指出電影的投資者往往預期電影會有大賣座的表現，使電影製片廠的股價也跟著水漲船高，因為廣告會影響票房表現，所以廣告的支出是合理的成本開銷。Squire (2004) 研究電影收入後指出，在廣告支出期間，常伴隨著更高的票房收入，廣告也會吸引投資人的注意，特別是投資電影產業的股東。因此，若電影在廣告費用上有較高的支出，則預期會有更高票房的表現，例如好萊塢的電影通常會在世界已開發國家與新興市場上映，並在當地大打廣告引起話題，刺激票房收入。經由廣告的宣傳將引起投資者的關注，鼓勵投資者成為企業股東，使企業股票有更大的自主權與較佳的流動性 (Grullon, Kanatas, and Weston, 2004)。

### 三、小結

由廣告的定義可知廣告是由特定的廣告主以付費的方式，利用大眾傳播媒體，將產品、服務和理念傳達給消費者的說服過程。目的主要是希望消費者理解領悟產品的優點後自動採取購買行為，使業者達到擴展市場或維持市場的目的。電視則被世人公認為二十一世紀以來最具影響力的廣告傳播媒介，因此使用電視廣告首播日股價做為研究採樣對象。

透過以上文獻的整理，廣告支出對股價有正向影響。透過訊息理論暗示投資人預期企業獲利將成長且營收增加，進而使得企業股價呈現正面反應。所以廣告的推出，是廣告主釋放訊息，引起消費者和投資人的注意。古典制約理論提到藉由不斷播出的廣告，提醒消費者需強化購買意願，使企業察覺到廣告為必要支出且預期能夠獲利，因而產生現金流量的概念影響股價，也讓投資者預期公司營收進而投資公司股票。藉此本研究將針對新產品、促銷活動、企業形象、代言人等電視廣告首播日對上市公司股價之正面影響進行研究。

## 第二節 新產品

### 一、新產品廣告的理論

創新事物擴散理論 (Diffusion of Innovations)

該理論企圖解釋新觀念和新產品是如何散佈到更廣大的群眾。創新事物或觀念的擴散需要時間。Rogers(1995)定義為：「新創意從其發明或創造的來源，擴散至最終使用者或採用者的過程」，其中四個重要因素：創新、傳播管道、時間和社會系統。主要著重在傳播通路上，亦即關於創新資訊在社會體系中傳播的方法主要由大眾媒體與口碑。Chandy and Tellis (2000)透過企業在廣告上投入越多，便能加快消費者對新產品接納的速度，使營收增加，進而導致企業現金流量也跟著增加。所以廣告的傳播對新產品的推廣，可以快速讓社會大眾知道，並且接納新產品，使企業新產品上市能夠順利。

### 二、新產品廣告對股價的影響

在經濟快速發展的時代，持續創新是必需的。高度創新的公司辨認市場趨勢並快速抓住新市場機會。不能發展新產品的公司只能將自己置於風險之中而無法前進，現有的產品不一定能永遠滿足顧客的需要與品味，新的科技、產品生命週期縮短、國內外競爭增加，新科技推陳出新，在在都影響公司的生存。因此新產品的上市策略就很重要，Gorchels (2003)認為新產品上市成功與否包含以下要素，例如銷售人員的訓練、通路、透過廣告及公關與顧客溝通、發表產品的方式等，將新產品介紹給消費大眾。在過去的學術研究顯示，廣告可以帶給新產品上市刺激的力道。

對企業而言，廣告能呈現產品不同以往的地方，使公司能保有更多產品價格彈性的自主權，如此便能使公司針對新產品收取更高的價格，達到擴大市場佔有率和銷售量的效果 (Boulding, Lee, and Staelin, 1994)。陳宏生 (2003)指出新產品上市可以增加公司競爭力，對長期績效有正面的影響。若市場領先者推出新產品廣告，則銷售量會領先市場跟隨者。(Bowman and Gatignon, 1997)。新產品宣告也都能提升公司的市場價值 (Chaney et al., 1997)更能進一步提高消費者對產品的忠誠度，讓公司發展出抵禦市場價格競爭之道 (Kamakura and Russell, 1994)。因此 Bly (1993)指出，新產品在促銷及廣告宣傳上往往會耗費比一般產品多出兩倍的資源。若企業在廣告上投入越多，能加快消費者對新產品接受的速度使營收增加，導致企業現金流量也跟著增加 (Chandy and Tellis, 2000)。因為新產品於推出的前五年內，其預期獲利有機會佔公司總獲利的 30% (Griffin, 1997)。企業若透過廣告行銷的手法，可以降低消費者對新產品接受度不高的風險 (Dowling and Staelin, 1994)。

對投資者而言，對市場的直接反應通常是衡量股票收益，投資者期望公司在廣告上投入更多的現金流，並降低相關風險 (Srivastava, Shervani, and Fahey, 1998)。過去研究指出，新產品宣告通常對股東價值有正面的影響 (Chaney et al., 1991 ; Kelm et al., 1995 ; Chen and Ho, 1997)。Cook, Kieschnick, and Van Vess(2007)指出新產品在廣告上加大宣傳力道，將吸引更多散戶投資並抬高股票價值。因此新產品廣告播出時，投資人會對公司預期營收增加，進而投資。

### 三、小結

由上述的研究文獻探討可知，新產品廣告加快速度傳遞給社會大眾，並打開新產品在消費者心中的知名度，也經由廣告畫面的呈現，吸引消費者的目光，進而提高想認識新產品的慾望，產生購買的意願，提高產品銷售量，增加企業現金流量，推升股東投資意願，進而拉抬股價，提高股東權益價值，讓投資者預期企業未來營收亮眼，願意投資企業，使股價有正面的影響。

故本研究的假設如下：

H1：上市公司新產品廣告播出後，對股價有正面反應。

## 第三節 促銷

### 一、促銷相關理論

工具制約原理創始者史金納 (B. F. Skinner, 1937)，認為學習是刺激與反應的關係，但是學習者是主動的角色。學習者在接受刺激後，需正確地操作某一動作，作為對此刺激的反應，並因而獲得獎賞。促銷廣告也常應用此方式讓消費者作了某一動作或行為，再給予獎賞。例如便利超商 7-11 曾進行買 2 瓶飲料可以抽折數的活動。「品牌忠誠度」就是靠一再累積的「正面加強」，像是愉快的使用經驗、他人的讚美、集點換贈品等所達到的學習效果。

### 二、促銷活動廣告對股價的影響

根據美國學者的調查(Belch and Belch, 1995)，1980 年美國全國公司花在促銷活動上的費用為 490 億美元，到 1993 年 1770 億美元成長 3.6 倍，顯示促銷活動在市場上的重要性。促銷有很多呈現方法，根據 Kotler(2000) 的研究，將促銷方式歸納為 12 項：樣品、折價券、退還貨款、折扣優待、附贈贈品、抽獎、酬賓活動、免費試用、產品保證、產品組合銷售、交叉銷售、銷售點陳列及展示。Chandon, Wansink, and Laurent (2000) 認為金錢性和非金錢性促銷提供給消費者不同程度的享樂性和功利性利益，金錢性的促銷主要是和功利性的利益(節省和便利)以及價值表達利益相關；而非金錢性的促銷主要是和享樂性的利益(娛樂和探索)及價值表達相關。研究結果發現，非金錢性的促銷在維持、保留顧客上較有效，而且可以創造獨特的品牌聯想並加強品牌形象。金錢性促銷方面，林恩琪(2006)研究發現在非促銷期間當消費者衡量價格對自己越不利時，其購買意願越低，因此消費者在價格折扣下，購買意願會提升。非金錢性促銷對 Alexander (2000) 認為贈品不只要在贈品上建立贈品涉入程度，還必須要建立在本身產品上。而公司在選擇贈品時必須確定贈品和產品的定位策略是一致且互相配合，贈品可能會耗費企業很大的成本支出，但在行銷上卻擁有很大的影響力。Raghubir and Corfman (1999) 認為促銷最重要的目的在於吸引並強化消費者的購買行為，藉由促銷活動創造出經濟誘因引發消費者購買意願。促銷對影響公司績效方面：Kotler (2000) 認為銷售促銷包含各種誘因工具，大部份皆為短期的性質，促銷是廠商擴大市場佔有率，提升產品競爭力的重要策略之一，其目的在刺激目標顧客群或經銷商針對特定產品或服務，產生立即或熱烈的購買意願。價格促銷戰的主要動力在於使企業現金流量加速，這也說明了企業為何喜歡用價格促銷的手法達到提高銷售量的目的 (Lee, Padmanabhan, and Whang, 1997)。所以對企業而言促銷活動短時間會快速增加現金流量，長時間提高品牌權益。對投資者而言公司現金流量提高，預期公司營收增加，股價呈現正向反應。

### 三、小結

由以上的文獻整理可知，消費者通常會受到企業提供的各種促銷方式所影響，無論是金錢性或非金錢性所做的促銷，使消費者會從不同促銷情境的比較延伸至情感和行為上的思考，讓企業在產品的推廣上找到滲透消費者心理的突破點。促銷為企業刺激短期銷售量的方法，更需要廣告達到快速傳遞促銷訊息的效果。而廣告的工具制約理論說明消費者的購買行為會隨著企業促銷活動廣告推出而影響其購買意願。因此經由促銷廣告的播出會立即告知消費者促銷內容，讓消費者提高購買力，進而營收增加；對投資者而言則會預期營收增加，進而投資股票，推升股價。

故本研究的假設如下：

H2：上市公司促銷活動電視廣告播出後對股價有正面反應。

#### 第四節 企業形象

##### 一、企業形象廣告的定義

1970年，才開始出現建立企業印象的宣傳模式，也就是形象廣告。企業形象廣告和品牌廣告的目的，都在提供信念與感覺，使消費者的態度導向 (Marconi, 1996)。企業形象廣告被定義為付費的溝通，透過不同的媒體途徑，設計訊息以影響消費者的認知和購買意圖。廠商付費做廣告，使消費者深刻印象 (Aaker, 1995)。企業形象廣告呈現組織的願景，提供一致性主題以反映組織的獨特性能力，包括品質、服務和創新 (Dowling, 1993)。

Schumann, Hathcote, and West (1991) 認為，企業形象廣告最根本目的是促銷公司，是為建立、修改或維護企業的識別。Schumann (1991) 進而提出企業形象廣告的主要目的，是為產品提供行銷支持，藉以創造有利的企業形象，因此企業形象廣告的重點也比產品廣告來得廣。Schumann (1991) 區分企業形象廣告目的為：1、改進企業名譽。2、支持產品和服務。3、促進商業利益。4、作為企業資訊來源。5、定位的宣告或其他宣告的對抗。6、公開溝通企的社會及環境行動。Garbett (1982) 對企業形象廣告的定義，認為只要符合以下四項條件之一：1、以企業的政策、功能、設備、目標、理念或標準來教育、告知、影響社會大眾的廣告。2、強調企業管理上競爭力、技術及生產上的改良與進步，以及對社會公益的貢獻，以建立大眾對企業的良好看法，同時消除不利訊息以及負面態度。3、建立企業投資信心，改善財務結構的廣告。4、告知該企業是良好的工作環境，以吸引人才的廣告。

##### 二、企業形象廣告對股價的影響

廣告不只是對新公司有價值，即使是歷經很長一段時間累積品牌知名度的公司，為了維持顧客忠誠度、企業形象與商譽，也會積極投資廣告活動 (Dhalla, 1978; 余主惠, 2002)。Tellis and Fornell (1988) 指出，廣告是產品與服務品質的參考依據，而廣告的傳遞效果，往往是企業形象形成的重要因素。因此藉由廣告推廣企業形象是很好的方法。Loudon and Della (1993) 認為企業形象會強烈影響人們對該企業的看法，並進而會向形象良好的企業購買商品，以降低消費風險，進而購買商品。張佳榮 (2007) 正面企業形象的確會使投資者傾向購買該公司之股票，且負面企業形象的確會使投資者傾向不購買該公司之股票。因股票的特質是較高風險的商品，所以買股票跟買商品一樣，投資者選擇投資標的時，也會選擇優質的企業進行投資 (Cunningham, 1967; Kahneman and Tversky, 1979)。所以透過企業形象廣告，讓企業建立良好的形象，增加消費者對企業產品的購買意願，進而提升企業營運收益與品牌效果。例如壽險公司推出國際馬拉松運動會，讓消費者留下深刻印象，提升企業整體形象。對投資人而言，企業透過廣告釋出公司形象理念良好，表示是顯示公司整體企業價值是健全的，因此投資者面臨的風險相對較小，進而吸引投資者進場買股，拉抬股價。

##### 三、小結

由以上學者的研究得知，除了產品以外，企業本身也希望受到消費者和投資人的關注，增加市場上的能見度，因此企業會藉由廣告來傳達企業形象。正面企業形象在眾多的股票中受到投資者的青睞成為投資標的，促進股票流動性，產生更高的股票價格與更多的交易量。企業形象是公眾對企業綜合認知後形成的總體印象和評價，企業形象會強烈地影響消費者的購買意願，使消費者在選擇產品購買會因為企業形象產生決策影響，消費者會傾向企業形象良好的企業購買商品，以降低購買風險。

另一方面，投資者也會選擇有企業形象的公司進行投資。當企業形象廣告進行播放時，會增加消費者和投資者對公司的印象分數，進而影響購買意願或投資判斷。從消費面來看良好的企業形象將增加顧客的購買力，因而提升公司營收，若公司營收增加，股價的表現也會跟著亮眼。

故本研究的假設如下：

H3：上市公司企業形象電視廣告播出後對股價有正面反應。

## 第五節 代言人

### 一、廣告代言人的理論

平衡理論也就是 P-X-O 理論係由社會心理學家 Fritz Heider (1958) 所提出，該理論主要討論三角關係的認知平衡。例如：廣告中常用明星為代言人，就是希望塑造消費者 (O) 喜歡 (P) 明星，而該 (P) 明星喜歡 (X) 品牌，所以消費者 (O) 也喜歡 (X) 品牌。例如：王建民代言宏碁筆記型電腦，塑造王建民愛用宏碁筆電的形象，讓球迷由於喜愛王建民的緣故，也支持王建民所代言的產品。McCracken (1989) 研究指出，企業透過廣告代言人自身的知名度與形象，展現出產品利益，消費者在接受廣告訊息之後，會根據對廣告代言人的知覺形象來決定該產品的形象。

### 二、廣告代言人對股價的影響

羅健雄 (2001) 研究有廣告代言人的廣告效果顯著的高於無廣告代言人的廣告效果。Slinker(1984)指出，在廣告中使用名人來販賣商品或服務已是很普遍的。Kotler(2003)指出越來越多企業喜歡借助名人的魅力來增加企業商品的知名度。Roobina(1990)認為廣告代言人的形象和特質，對於商品訊息傳播影響很大，消費者很容易將代言人與商品聯想一起。江建德 (2009) 認為運動明星代言人成就表現可以影響消費者的購買行為及認同，運動明星代言人成就表現與代言球鞋銷售量有直接的影響。因此，有代言人的廣告播出會高度影響消費者的購買意願和增加商品的知名度。林謙如 (2005) 研究提到企業主請代言人參與行銷活動，期望提升銷售量。所以找代言人是為了提升銷售量，增加消費者對產品的認同度。Madan and Suri(2001)認為產品銷售量的增加會使公司的現金流量上升。Rappaport(1986)提出投資人對公司未來現金流量的預期，會精確地反應在股價上。所以企業也會藉由代言人的知名度，令產品引起注意增加銷售量。當代言人廣告播出，投資人也會預期銷售量提高增加現金流量，使股價也會有正向反應。

### 三、小結

由以上的整理可以發現廣告代言人的影響力舉足輕重，平衡原理訴諸產品代言人對消費者的影響力，透過名人或專業人士的加持，吸引消費者將對該人物的喜愛轉移到產品上，進而提高產品銷售量。消費者會希望被某一特定團體所接受，積極改變自己的行為模仿之，因而產生社會化影響力；認同該產品是消費者喜歡或仰慕某位代言人而刻意模仿的行為，希望在某些方面與代言人有相類似的特徵，進而接受代言人所贊同的行為與態度；內化是因為廣告代言人的專業性與可信度具有說服力，而且某種態度或行為與個人價值觀相吻合，因此採取與代言人相同信念與態度的社會化過程，因此代言人會影響消費者的購買意願，促使消費者跟隨代言人的腳步而購買，增加銷售量。讓投資者預期公司未來的現金流量增加，股價正面影響。

本研究的假設如下：

H4：上市公司有代言人的電視廣告播出後對股價有正面反應。

## 第三章 研究範圍與方法

### 第一節 研究範圍

本研究以台灣上市公司播出四種電視廣告變數為探討對象，並採用事件分析法分析廣告播出期間，公司股價是否有正面影響。

#### 一、樣本來源

本研究選用之資料來源為：

- 1.廣告播出首日資料來自於潤利艾克曼。
- 2.股價資料來自於「台灣經濟新報社資料庫」。

#### 二、選樣程序

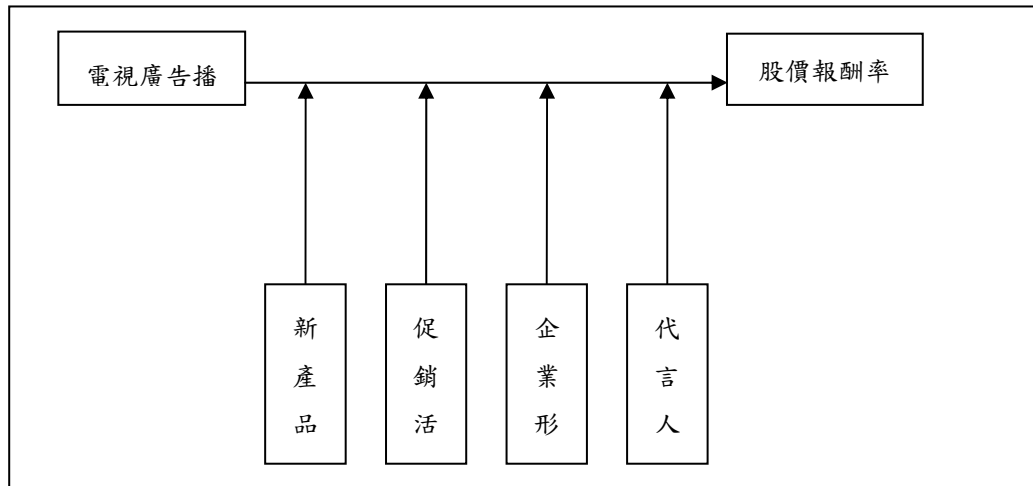
本研究期間：從2010年到2011年，共605筆。



本研究選樣標準如下：

- 1.樣本新產品、促銷、形象、代言人廣告，如同時出現於同一廣告中同時採用。例如 7-11 廣告新產品由林依晨代言，則新產品和代言人同時採用。
- 2.無法取得估計期間足夠股價資料者不計入本研究樣本。

## 第二節 研究架構



3-1 研究架構圖

本研究架構圖參考

The Worth of Product Placement in Successful Films : An Event Study Analysis(Michael A. Wiles and Anna Danielova)

## 第三節 研究方法

事件研究法 (Event Study) 是一種統計方法，係在研究當市場上某一個事件發生的時後，是否會對股價產生波動。以及是否會產生「異常報酬率」(abnormal returns)，藉由此種資訊，本研究可以了解到股價的波動與該事件是否相關。

在研究過程中，首先需決定研究假說為何。決定研究假說以後，需確定事件的種類及其事件日，估計期及事件期之計算期間，並以股價日報酬率 估算其預期報酬率，再透過實際報酬與預期報酬之差額，觀察事件，於宣告期間是否具有異常報酬的產生，最後藉由統計檢定來檢視其統計值是否顯著。

### 一、決定研究假說

譬如假設估計期間的CAR並沒有產生資訊效果，而事件期的CAR可能產生資訊效果。

### 二、事件日的確定

事件研究法的第二步，即確定所要研究的事件。所謂的「事件日」，係指市場「接收」到該事件即將發生或可能發生的時間點，而非該事件「實際」上發生的時間點，此時點通常以「宣告日」為準。時點認定的適當與否，對於研究的正確性，會有決定性的影響。

### 三、市場模式

估計某一事件發生或公佈後，對於股價影響，必須建立股票報酬率的「預期模式」，以估計「預期報酬」(expected returns)。股票報酬率的預期模式有很多種，應用最廣的是「市場模式」(Market Model)。此模式假設個股股票的報酬率與市場報酬率間存在線性關係，並以市場報酬率建立股價報酬率之迴歸模式，公式如下：

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

$R_{it}$ ：表示  $i$  公司  $t$  期的報酬率，計算方式為 (該股 $X$ 日時收盤價-該股 $[X-1]$ 日時收盤價) / 市場 $[X-1]$ 日時收盤價。

$R_{mt}$ ：表示  $t$  期的市場加權股票指數之報酬率，計算方式為 (市場 $X$ 日時收盤指數-市場 $[X-1]$ 日時收盤指數) / 市場 $[X-1]$ 日時收盤指數。 $\alpha_i$ ：表示迴歸截距項。

$\epsilon_{it}$ ：表示迴歸殘差項。

$\beta_i$ ：表示迴歸斜率。

#### 四、建立股票報酬率的「預期模式」

針對誤差項的部分，根據Fama(1968)、Beja(1972)及Fama(1973)之研究，市場模式有下列之假設：

$$E(\epsilon_{it}) = 0 \quad \text{Cov}(\epsilon_{it}, \epsilon_{iy}) = 0, \tau, \gamma \quad [t_1, t_2] \quad \text{Cov}(\epsilon_{it}, R_{mt}) = 0$$

因此，經由以上所示之公式，可求得個別證券在「事件期」某一期之「預期報酬率」，即為：

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} \quad (2)$$

$R_{it}$ ：表示  $i$  公司  $t$  期之預期報酬率，經由估計期計算得來。

$R_{mt}$ ：表示第  $t$  期市場加權指數股票之報酬率。

#### 五、估計平均異常報酬率(AAR)、累積異常報酬率(CAR)

一旦估計出「預期報酬率」，也就可以得到異常報酬率。為了了解某一特定事件之異常報酬率或累積效果的行為，並且提供有關異常報酬率，何時開始出現關聯以及何時結束，採用異常報酬率 (AR) 及累積異常報酬率 (CAR) 以看出此項反應。

異常報酬 (Abnormal Returns,  $AR_{it}$ ) 指以事件期的實際報酬減去事件期的預期報酬：

$$AR_{it} = R_{it} - \hat{R}_{it} \quad (3)$$

$AR_{it}$ ：表示  $i$  公司第  $t$  期之異常報酬率。

$R_{it}$ ：表示  $i$  公司第  $t$  期之實際報酬率。

$\hat{R}_{it}$ ：表示  $i$  公司第  $t$  期之預期報酬率。

累積異常報酬率 (Cumulative Abnormal Returns,  $CAR(T)$ )，則為特定期間內每日異常報酬率的累加值。

#### 六、異常報酬率的檢定

如果異常報酬率為「正」，我們可以推論事件對股價有正的影響；如果異常報酬率為「負」，我們可以推論事件對股價有負的影響。但只知道正負仍不夠，因為我們不確定此種影響是否足夠明顯，因此必須進行「顯著性檢定」。

#### 七、分析結果

依據研究假說，對於異常報酬率以及檢定的結果進行分析，並提出解釋。本研究採用事件研究法，利用台灣上市公司的收盤價，觀察廣告播出期間，該期間的股價是否有影響，此種研究方法在財務相關的文獻常使用，但在行銷文獻則較少。若因廣告播出後導致股價有正向的累積異常報酬，表示此事件對公司有利，相反的，若股價有負向的累積異常報酬，則表示此事件對公司價值有傷害，若沒有顯著累積異常報酬則表示該事件既沒有正向也沒有負向的影響，該事件對企業而言只是一項公平的交易 (Brown and Warner, 1985; Agrawal and Kamakura, 1995)。

事件研究法主要目的，探討當某一事件 (例如公司股利宣告或盈餘發佈等等事件) 發生時是否會引起股價的異常變動，因而產出異常報酬率 (Abnormal Returns; 簡稱AR)，此資訊可以用來瞭解市場證券價格與特定事件是否有關聯性。事件研究主要就是利用統計方法檢定異常報酬率狀況，亦即檢定期望異常報酬率是否為零，

虛無假設為： $H_0: E(R_i | event) - E(R_i) = 0$ ，其中 $E(R_i | event)$  與 $E(R_i)$ 分別代表有無事件發生之下的期望報酬率。藉此了解事件是否對公司股價造成影響。

由於必須建立證券預期報酬率為何，因此必須根據一段時間( $t_1$ 至 $t_2$ )來建立預期模式，此一區間稱為估計期，且估計期長度共計 $T$ 期， $T = t_2 - t_1 + 1$ 。以此估計期建立之股票報酬率預期模式，預測可能會受到事件影響的事件期間( $t_3$ 至 $t_4$ )，亦即事件期共計 $W$ 期， $W = t_4 - t_3 + 1$ 。在事件期中，在以實際報酬率減去預期報酬率，即可得到每一事件期受到事件影響所產生的異常報酬率。一般來說，常將事件日定義為第0期，事件日前一

定義為-1期，前二期定義為-2期，事件日後期則為+1期，後二期為+2期等等，以此類推。

市場模式最早是由 Sharpe (1964) 及 Linter (1965) 使用來估計個別公司正常報酬率，並用來消除「市場整體因素」對個別證券產生之價格變動。市場模式是一個描述預期報酬率產生的隨機過程，它假設個別證券的報酬率與市場投資組合報酬率間存在著線性關係，因此，市場模式為個別證券報酬率與市場投資組合報酬率的簡單迴歸方程式，故市場模式已將市場因素的影響加以排除。

#### 第四節 解釋變數

##### 一、新產品廣告

新產品的定義方面，Booz, Allen, and Hamilton (1982) 等學者定義如下：

1. 新問世產品 (New to the world Productions)
2. 新產品線 (New Product line)
3. 在現有產品線增加的新產品 (Addition to Existing Product Lines)
4. 改良更新現有的產品 (Improvements in Revision to Existing Product)
5. 重新定位的產品 (Repositioning)
6. 降低成本的產品 (Cost Reductions)

由以上學者對新產品的定義中，本研究新產品電視廣告定義為：

1. 新問世的產品，開創全新市場的新產品。(平板電腦)
2. 新產品線，公司首次進入既有市場的新產品。(蛋塔進入肯德雞)
3. 在現有產品線增加的新產品，如新包裝、新口味和不同尺寸容量等。(茶花綠茶)
4. 更新現有的產品。(Mazda 3)

當樣本為新產品電視廣告內容時，虛擬變數為1，否則為0。

##### 二、促銷廣告

Aaker (1973) 將促銷工具與誘因提供的時間長短分為短期(如折價券、集點換贈品與特價優惠)及長期(如兌換紅利點數)的購買誘因。根據 Kotler (2000) 的研究，將促銷方式歸納為12項：樣品、折價券、退還貨款、折扣優待、附贈贈品、抽獎、酬賓活動、免費試用、產品保證、產品組合銷售、交叉銷售、銷售點陳列及展示。

由以上學者對新產品的定義中，本研究促銷活動電視廣告定義為：

1. 折價券活動廣告。
2. 折扣優待廣告。
3. 抽獎廣告。
4. 酬賓活動廣告。
5. 產品組合銷售廣告。
6. 紅利點數廣告。
7. 集點換贈品廣告。

當樣本為促銷電視廣告內容時，虛擬變數為1，否則為0。

##### 三、企業形象廣告

Garbett (1982) 對企業形象廣告的定義，認為只要符合以下四項條件之一：1. 以企業的政策、功能、設備、目標、理念或標準來教育、告知影響社會大眾的廣告。2. 強調企業管理上競爭力、技術及生產上的改良與進步，以及對社會公益的貢獻，以建立大眾對企業的良好看法，同時消除不利訊息以及負面態度。3. 建立企業投資信心，改善財務結構的廣告。4. 告知該企業是良好的工作環境，以吸引人才的廣告。企業形象廣告呈現組織的願景，提供一致性主題以反映組織的獨特性能力，包括品質、服務和創新 (Dowling, 1993)。Schumann, Hathcote and West (1991) 認為，企業形象廣告最根本目的是促銷公司，是為建立、修改或維護企業的識別。Garbett (1982) 指出企業形象廣告是一種直接為企業本身，而非其產品或服務所設計的廣告型態總稱。

由以上學者對企業形象廣告的定義中，本研究對企業形象電視廣告定義為：

1. 以企業的政策、功能、設備、目標、理念或標準來教育、告知影響社會大眾的廣告。例如：大眾銀行以廣告表達不平凡的平凡大眾。
2. 強調企業管理上競爭力、技術及生產上的改良與進步，以及對社會公益的貢獻，以建立大眾對企業的良好看法，同時消除不利訊息以及負面態度。例如南山人壽，在金融海嘯時，播出保戶挺南山廣告，中

國信話的點燃 生命之火。

3.告知該企業是良好的工作環境，以吸引人才的廣告。例如：台灣人壽招募人才。

4.廣告型態是企業主本身的廣告，而非單一產品或服務型態的內容。例如：7-11 十週年形象篇。

當樣本為企業形象電視廣告內容時，虛擬變數為1，否則為0。

#### 四、代言人廣告

葉淑妹(2003)研究發現代理人有較高曝光機會與曝光效果時，會產生較高知名度；代理人擁有較高知名度時，消費者對其專業性、吸引力、可靠性的知覺，也會有正相關的影響。Freiden(1984)指出廣告代言人的類型有四種，分別為名人、專家、高階經理、一般消費者。

由以上學者對代言人廣告的定義中，本研究對代言人電視廣告定義為：

1.名人代言廣告：例如 7-11 找蔡依林代言。

2.專家代言廣告：例如遠雄趙滕雄董事長為遠雄集團建案背書。

當樣本為有代言人電視廣告內容時，虛擬變數為1，否則為0。

### 第五節 控制變數

本研究主要探討上市公司新產品、促銷、企業形象、代言人廣告播放後對股價的影響，為了排除其它因素也會對廣告績效造成影響，但非本研究主要探討的變數，本研究分別加入公司規模、負債比率、資產報酬率。

#### 一、公司規模

沈榮芳(2005)與曾姿蓉(2006)研究結果指出公司資訊揭露程度與公司規模呈現顯著正向關係。為了避免公司規模對異常報酬的影響，因此將公司規模做為控制變數，以公司總資產取自然對數，作為衡量公司規模大小的代理變數。

#### 二、負債比率

當公司增加負債時，公司必須要揭露資訊給予債權人，以籌得較低成本的資金或是確保能獲得資金(Watts and Zimmerman, 1990)。根據融資順位理論，負債比率愈高，則獲利會愈低，因此公司價值將較差。本研究負債比率計算公式如下：

$$\text{負債比率} = \text{負債總額} / \text{資產總額} * 100\%$$

#### 三、資產報酬率

根據訊息理論觀點，經理人有動機去揭露資訊，來驗證公司的獲利情形，一方面，獲利能力佳的公司，故傾向揭露較多的資訊(Lev and Penman, 1990)，獲利能力佳，則市場價值也愈高。資產報酬率(Return on asset, ROA)，其意指公司每投資一元的資產可以累積的利潤。故本研究資產報酬率之計算公式如下：

$$\text{資產報酬率} = \text{稅後淨利} / \text{總資產} * 100\%$$

## 第四章 實證分析

### 第一節 敘述統計分析

本研究共 605 筆電視廣告首播樣本，其中有 186 筆樣本為新產品廣告、334 筆樣本為促銷廣告、94 筆樣本為企業形象廣告、164 筆為有代言人廣告。從表 4-1 可看出，新產品的平均數為 0.31 及標準差為 0.462、促銷活動的平均數為 0.55 及標準差為 0.498、企業形象的平均數為 0.16 及標準差為 0.363、代言人的平均數為 0.27

及標準差為 0.445。

變數	平均數	標準差	1	2	3	4	5	6	7
1、新產品	0.31	0.462	1	-0.430 **	-0.256 **	-0.011	-0.092 *	0.032	-0.108 **
2、促銷活動	0.55	0.498		1	-0.329 **	-0.198 **	0.216 **	0.012	0.145 **
3、企業形象	0.16	0.363			1	-0.159 **	-0.009	0.055	-0.005
4、代言人	0.27	0.445				1	-0.187 **	0.038	-0.023
5、總資產	17.4101	1.43811					1	0.101 *	0.069
6、負債比率	0.3910	0.20241						1	-0.279 **
7、資產報酬率	0.0788	0.05308							1

表 4-1 變數敘述性統計

資料來源：本研究整理

註\*\*.在顯著水準為 0.01 時 (雙尾)，相關顯著。\*.在顯著水準為 0.05 時 (雙尾)，相關顯著。

## 第二節 整體股價報酬單日檢定

表 4-2 中可以看出電視廣告首播日 (Day=0)，整體樣本平均異常報酬 (AR) 為正值 (0.140)，且達到統計上的顯著性 (t 值=2.265, P 值=0.024)，及 (Day=1)，整體樣本平均異常報酬 (AR) 為正值 (0.202)，也達到統計上的顯著性 (t 值=3.125, P 值=0.002)。而 (Day=2)，整體樣本平均異常報酬 (AR) 為正值 (0.052)，則未達到統計上的顯著性 (t 值=0.786, P 值=0.043) 且 (Day=3, 4, 5)，整體樣本平均異常報酬 (AR) 亦未達到統計上的顯著性，表示廣告播出兩天後，股價波動又恢復平靜。

整體而言，顯示上市公司股價對廣告首播日會有正向的反應。且在首播第一天及第二天的開盤日有顯著的效果，表示電視廣告的效果會立即且快速的反應在股票市場中。

表 4-2 廣告整體樣本第 0 天到第 5 天股價異常酬表 (N=605)

事件日	平均數	標準差	t 值	P 值
0	0.140	1.52	2.265	0.024**
1	0.202	1.59	3.125	0.002**
2	0.052	1.61	0.786	0.432
3	0.016	1.68	0.231	0.817
4	0.115	1.63	1.727	0.085
5	0.050	1.68	0.722	0.470

資料來源：本研究整理

註\*\*表顯著水準為 0.05、\*\*\*0.001 顯著水準。

### 第三節 假設檢定

本研究將樣本進行線性迴歸分析，主要探討（1）上市公司新產品電視廣告播出後，對股價有正面反應。（2）上市公司促銷活動電視廣告播出後對股價有正面反應。（3）上市公司企業形象電視廣告播出後對股價有正面反應。（4）上市公司有代言人的電視廣告播出後對股價有正面反應。因廣告播出之後有顯著報酬為第 0 天及第 1 天，所以以兩天的累積報酬來衡量投資人對異常報酬的評價。實證結果列示於表 4-3 迴歸式中，結果顯示，新產品廣告播出對股價有正面反應且 B 值為 0.534 及 t 值為 2.131，符合本研究假說 H1；促銷活動廣告播出對股價有正面反應且 B 值為 0.500 及 t 值為 1.991，符合本研究假說 H2；企業形象廣告播出對股價有正面反應且 B 值為 0.623 及 t 值為 1.984，符合本研究假說 H3；有代言人廣告播出對股價有正面反應且 B 值為 0.500 及 t 值為 2.263，符合本研究假說 H4。

表 4-3 研究假說檢定結果—整體樣本研究結果彙整表

變數	預期方向	B值	t值	P值
1、新產品	+	0.534	2.131	0.034**
2、促銷活動	+	0.500	1.991	0.047**
3、企業形象	+	0.623	1.984	0.048**
4、代言人	+	0.500	2.263	0.024**
5、總資產	+	-0.005	-0.072	0.943
6、負債比率	+	0.318	0.683	0.498
7、資產報酬率	+	-0.430	-0.243	0.808

資料來源：本研究整理

註\*\*表顯著水準為 0.05、\*\*\*0.001 顯著水準。

## 第五章 結論與建議

### 第一節 研究結論

誠如前述本研究動機所言，本研究最大的探討方向在於將新產品、促銷活動、企業形象、代言人等四變數做整合，為電視廣告影響企業股價變動的實證研究提出新的參考方向。從實證研究分析結果而論，自廣告播出後，在宣告日與次日確實讓廣告主的股價產生正面影響，而且新產品、促銷活動、企業形象、代言人等四種電視廣告播出後，均能與企業股價產生正向的顯著股價異常報酬。本研究蒐集期間自 2010 年到 2011 年，共 605 筆電視廣告樣本，採用事件研究法加以實證分析，經由分析結果發現，在電視廣告首播日及第二日，企業能獲得顯著正向股價異常報酬。

#### 一、上市公司新產品廣告播出後，對股價有正面反應

本研究引用創新事物擴散理論，該理論試圖解釋新觀念和新產品是如何散佈到更廣大的群眾，創新事物

或觀念擴散到社會群眾是需要時間的。Chandy and Tellis (2000) 研究發現，企業在廣告上投入的資源越多，便越能加快消費者對新產品接納的速度，使企業營收增加，進而導致企業現金流量也跟著增加。所以電視廣告的傳播對新產品的推廣，可以更快速讓社會大眾知道訊息，並且接納新產品，使企業新產品上市能夠更順利。

由本研究結果可發現，當電視播出新產品廣告時，社會大眾將迅速且立即的接收新資訊，並反應在投資決策上，顯示電視廣告對投資大眾新事物的擴散能力有重要的影響力，也符合電視廣告具有刺激銷售，影響消費意向的效果。

## 二、上市公司促銷活動電視廣告播出後，對股價有正面反應

促銷對影響公司績效方面：Kotler (2000) 認為銷售促銷包含各種誘因工具，大部份皆為短期的性質，促銷是廠商擴大市場佔有率，提升產品競爭力的重要策略之一，目的在刺激目標顧客群或經銷商針對特定產品或服務，產生立即或熱烈的購買意願。價格促銷戰的主要動力在於使企業現金流量加速，這也說明了企業為何喜歡用價格促銷的手法達到提高銷售量的目的 (Lee, Padmanabhan, and Whang, 1997)。因此對企業而言，促銷活動短時間會快速增加現金流量，長時間則會提高品牌權益。對投資者而言公司現金流量提高，預期公司營收增加，股價呈現正向反應。

由本研究結果可知，當電視播出促銷活動的電視廣告時，將會強化消費者的購買意願，藉由促銷活動刺激消費者的購買誘因，並反應在投資標的上。由於廣告支出不單是影響消費者對產品的整體觀感，也影響投資人對於企業未來獲利成長的預期。工具制約理論說明消費者的購買行為會隨著企業促銷活動廣告推出，影響其購買意願。因此經由促銷廣告的播出對投資者而言，將使股價在播出頭兩日具有顯著正向的異常報酬。

## 三、上市公司企業形象電視廣告播出後，對股價有正面反應

Tellis and Fornell (1988) 指出，廣告是產品與服務品質的參考依據，而廣告的傳遞效果，往往是企業形象形成的重要因素。因此藉由廣告推廣企業形象是很好的方法。Loudon and Della (1993) 認為企業形象會強烈影響人們對該企業的看法，進而向形象良好的企業購買商品，以降低消費風險。正面企業形象的確會使投資者傾向購買該公司之股票，而負面企業形象的確會使投資者傾向不購買該公司之股票。因股票具有較高風險的商品特質，所以買股票跟買商品一樣，投資者選擇投資標的時，也會選擇優質的企業進行投資 (Cunningham, 1967; Kahneman and Tversky, 1979)。透過播出企業形象廣告，讓企業建立良好的形象，增加消費者對企業產品的購買意願，進而提升企業營運收益與品牌效果。

經由本研究結果可知，播出企業形象的電視廣告對投資大眾具有影響力的，對股價具有正向的顯著異常報酬。對投資人而言，企業透過廣告釋出公司形象良好，顯示公司整體企業價值是健全的，因此投資者面臨的風險相對較小，能夠吸引投資者進場投資，推升標的股價。

## 四、上市公司有代言人的電視廣告播出後，對股價有正面反應

Slinker (1984) 指出，在廣告中使用名人來販賣商品或服務已是很普遍的現象。Kotler (2003) 指出越來越多企業喜歡借助名人的魅力來增加企業商品的知名度。Roobina (1990) 認為廣告代言人的形象和特質，對於商品訊息傳播影響很大，消費者很容易將代言人與商品聯想一起。因此有代言人的廣告播出會高度影響消費者的購買意願和增加商品的知名度。Madan and Suri (2001) 認為產品銷售量的增加會使公司的現金流量增加。Rappaport (1986) 提出投資人對公司未來現金流量的預期，會精確地反應在股價上。因此企業會藉由代言人的知名度，令產品引起注意因而增加銷售量。

由本研究得知，當電視播出代言人廣告時，會影響投資人的投資意向，投資人會預期銷售量提高增加現金流量，促使投資人增加標的持股，讓股價有正向的顯著異常報酬。

## 第二節 研究限制與建議

### 一、資料來源為次級資料

在樣本的取得方面，本研究礙於成本的限制，主要是向潤利艾克曼公司取得廣告首播日的資料，但資料

內容中只包含首播日、首播頻道、首播內容、首播代言人。如果本研究要再深入探討廣告費用、廣告秒數，將會花費更多的經費，但卻能使樣本更具完整性，也更能了解上市公司對廣告投入的重視程度，進而了解廣告成本多少是否影響廣告效果並且讓上市公司的股價拉抬更高，或者再從事更多不同變數的探討。

## 二、樣本分析有限制

本研究選擇 2010 年到 2011 年這兩年的樣本來進行分析，因為新產品變數是要找尋上市公司首次將新產品廣告播出日作為樣本，這是需要去看廣告內容才能正確分類出是否為新產品。但由於經費有限，買廣告片預算太高，因此只好利用上網找尋這兩年來的廣告片，並且由潤利艾克曼公司提供 2008 到 2009 年的樣本資料進行核對，確定 2010 到 2011 年的廣告確實為第一次新產品上市的廣告才能進行樣本搜集。因此 605 筆樣本中除非已明確表示為非新產品的廣告片以外，其它採取一筆一筆上網搜尋廣告片，讓本研究的樣本搜集更嚴謹。超過 3 年以上的廣告片搜尋難度很高，因此樣本分析上會有問題，所以本研究選擇近 2 年來進行樣本搜集。

## 三、建議

本研究建議投資人可以藉由廣告的內容（新產品、促銷、企業形象、代言人）去了解一家上市公司目前營運情況、願景、發展及賦予企業的文化，去判斷一家公司是否有競爭力，並且思考是否有投資的價值在。投資人也可藉此避免選到沒有前景的公司，降低投資風險。

本研究建議後續研究者可以從投資人的角度來看，是否認同本研究的假設，了解投資人會不會因本研究結果而進行往後選股的方向。

# 參考文獻

## 第一節 中文部份

1. 王安琪（1998）。**品牌知名度、廣告文案訴求、廣告模特兒與自我監控對廣告效果之影響**。國立交通大學經營管理研所碩士論文，未出版，新竹市。
2. 朱宜珊（2003）。**廣告效果之市場價值研究-以超級盃廣告為例**，國立成功大學國際企業管理研究所碩士論文，未出版，臺南市。
3. 江建德（2009）。**代言人的成就表現對銷售策略與銷售量的影響—以運動明星代言球鞋為例**。國立臺灣師範大學運動與休閒管理研究所碩士論文，未出版，臺北市。
4. 行政院國家科學委員會（1992）。**企業公共關係與企業形象之研究**。臺北市：郭崑謨。
5. 余主惠（2002）。**廠商行銷投入對品牌權益影響長期觀點之研究**。國立政治大學企業管理研究所碩士論文，未出版，臺北市。
6. 吳德君（2006）。**促銷方式、促銷情境對購買意願的影響—購物方式與產品涉入為干擾變數**，大同大學事業經營學系碩士班碩士論文，未出版，臺北市。
7. 宋志文（1998）。**台灣領導企業形象研究**。國立台灣科技大學管理技術研究所企業管理學程碩士學位論文，未出版，臺北市。
8. 沈中華、李建然（2000）。**事件研究法**。臺北市，華泰。
9. 沈榮芳（2005）。**資訊揭露透明度對公司價值影響之研究-以台灣上市、上櫃公司為例**。中華大學經營管理研究所碩士論文，未出版。
10. 卓格妃（2008）。**從產品策略觀點與預告資訊意涵探討新產品預告與宣告對股價長期績效之影響**，國立成功大學國際企業研究所碩士論文，未出版，臺南市。
11. 林則江（2001）。**企業多角化對股價反映營收之影響：台積電與聯電之實證研究**。國立成功大學會計學研究所碩士論文，未出版，臺南市。
12. 林謙如（2005）。**企業與運動代言人合作關係之研究-以中華職棒大聯盟球員為例**。國立臺灣師範大學體



育學系碩士班碩士論文，未出版，臺北市。

13. 林章德 (2000)。上市公司重大投資宣告對股價影響之研究。東海大學管理研究所碩士論文，未出版，臺中市。
14. 林金燕 (2000)。代言人可信度對廣告效果與購買意願影響之研究，大葉大學事業經營研究所碩士論文，未出版，彰化市。
15. 林恩琪 (2006)。探討消費者於非促銷期間，其促銷期待對價格衡量與購買意願的影響。國立成功大學國際企業研究所碩士論文，未出版，臺南市。
16. 柳婷 (1999)。廣告與行銷。臺北市，五南。
17. 徐玉燕 (2003)。消費者特徵、企業形象與服務品質對購買決策影響之研究—以台灣地區不同零售業態加以實證，中國文化大學國際企業管理研究所碩士論文，未出版，臺北市。
18. 高希均 (2001)。企業形象-良性循環的原動力，天下雜誌，50，93。
19. 高子傑 (2007)。電視廣告代言人及優惠券使用行為對購買意願之影響-以麥當勞為例。南台科技大學休管事業管理研究所碩士論文，未出版，臺南市。
20. 高建華 (2006)。新產品預告策略與股價之關係。國立成功大學國際企業研究所碩士論文，未出版，臺南市。
21. 高秋蓉 (1998)。連鎖便利商店與大型量販店商店印象及購買決策之比較研究，淡江大學國際貿易學系碩士班碩士論文，未出版，新北市。
22. 基爾孟 (2008)。經研究證明廣告會控制妳的欲望 (致命說服力)。臺北市，貓頭鷹。
23. 張佳榮 (2007)。企業形象與規避選擇對投資者決策之影響，國立中正大學企業管理研究所碩士論文，未出版，嘉義縣。
24. 張慧萍 (2011)。促銷模式對消費者促銷知覺價值與購買意願之研究，淡江大學企業管理學系碩士在職專班碩士論文，未出版，新北市。
25. 曾姿蓉 (2006)。臺灣股票上市時機與異常報酬關聯性之研究。銘傳大學大學財務金融學系碩士論文，未出版。
26. 曹馨潔 (2004)。廣告代言人、廣告訴求與廣告播放頻率對廣告效果之影響。中國文化大學國際企業管理研究所碩士論文，未出版，臺北市。
27. 莊宜盈 (2010)。廠商新產品預告及競爭對手回應對公司價值影響。國立成功大學國際企業研究所碩士論文，未出版，臺南市。
28. 陳宏生 (2003)。新產品上市長期績效。元智大學管理研究所碩士論文，未出版，中壢市。
29. 黃俊英 (1992)。行銷研究：管理與技術。臺北市，華泰。
30. 黃慧真 (1990)。廣告學。臺北市，桂冠。
31. 葉淑妹 (2003)。運動品牌代言人可信度來源因素對消費者購買意願影響之研究。國立臺灣科技大學管理研究所碩士論文，未出版，臺北市。
32. 趙婷宜 (2011)。品牌商之新產品宣告對品牌商及其供應商之股價影響-以 HTC 與其供應商為例。國立成功大學企業管理學系在職專班碩士論文，未出版，臺南市。
33. 劉育菁 (2007年1月10日)。向 Kitty 小磁鐵團隊學習立戰功。Smart 智富雜誌，6，14-16。
34. 劉昌威 (1998)。境外發行認購權證造成標的股票異常報酬原因之探討-效率市場假說之實證。朝陽大學財務金融研究所碩士論文，未出版，臺中市。
35. 樊志育 (1990)。廣播電視廣告學。臺北市，三民。
36. 羅健雄 (2001)。廣告代理人類型對廣告效果影響之研究-以台灣與美國為例。國立交通大學管理科學學程碩士班碩士論文，未出版，新竹市。
37. 鐘于翔 (2011)。企業社會責任對新產品上市宣告股價報酬的影響。國立成功大學企業管理學系碩士班碩

士論文，未出版，臺南市。

## 第二節 英文部份

1. Aaker, D.A.(1995). *Building Strong Brands*. New York: The Free Press.
2. Akerlof, G.A. ( 1970 ) , “The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the. Market Mechanism,” *Quarterly Journal of Economics*, 84, 488-500.
3. Amit M. Joshi, and Dominique M. Hanssens (2009), “Movie Advertising and the Stock Market Valuation of Studies: A Case of Great Expectations” *Marketing Science*, Vol. 28, No.2, March-April 2009, 239-250.
4. Anderson, Eugene W., Claes Fornell, and Sanal K.Mazvancheryl(2004), “Customer Satisfaction and Shareholder Value,” *Journal of Marketing*, 68(October), 172-185.
5. Asquith, P. & D. Mullins (1983), “The Impact of Initiating Dividend Payments on Shareholder Wealth,” *Journal of Business* 56(1), 77-96.
6. Baker, M. J., & Churchill G. A. (1977). The impact of physically attractive models on advertising evaluation. *Journal of Marketing Research*, 4, 538-555.
7. Belch, G.E. & Belch, M.A.(1995), *Introduction to Advertising and Promotion : An Integrated Marketing Communication Perspective*, 3<sup>rd</sup> edition, New York ,Richard D., Irwin, Inc..
8. Blattberg, R. C.& S. A. Neslin (1990), “Sales Promotion Concepts, Methods & Strategies”, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1-40.
9. Booz, E., Allen, J., & Hamilton, C. (1982). *New Products Management for the 1980s*. New York: Booz, Allen & Hamilton, Inc..
10. Boulding, William, Eunkyoo Lee, and Richard Staelin (1994),“Mastering the Mix: Do Advertising, Promotion, and Sales Force Activities Lead to Differentiation?” *Journal of Marketing Research*, 31 (May), 159-72.
11. Chandy, Rajesh and Gerard J. Tellis (2000), “The Incumbent’s Curse? Incumbency, Size, and Radical Product Innovation,” *Journal of Marketing*, 64 (July), 1-17.
12. Chaney, P.K., T. M. Devinney, & R. S. Winter, 1991, “The Impact of New Product Introductions on the Market Value of Firms,” *Journal of Business*, 64(10), 573-610.
13. Cobb-Walgreen, Cathy J. Cynyhia, A.Ruble, & Naveen Donthu (1995), “Brand Equity , Brand Preference, & Purchase Intention, ”*Journal of Advertising*, 24(3), 25-48.
14. Collins, W. A., and S. P. Kothari. 1989. An analysis of inter-temporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics* 11, July,143-182.
15. Conchar, Margy P., Melvin R. Crask, and George M.Zinkhan(2005), “Market Valuation Models of the Effect of Advertising and Promotional Spending: A Review and Meta-Analysis,” *Journal of the Academy of Marketing Science*,33(4), 445-460.
16. Cunningham, S. M.(1967). The major dimension of perceived risk. in Donald F. Cox (ed.), *Risk Taking and Information Handling in Consumer Behavior*, Boston : Harvard University Press, 82-108.
17. Dhalla, Nariman K. (1978), “Assessing the Long-term Value Of Advertising, ” *Harvard Business Review*, 1, 87-95.
18. Dowling, G.R.(1993). *Developing Your Company Image Into A Corporate Asset*, Long Range Planning, 26, 101-109.
19. Eddy, R. A. & Saunders,G.B.(1980), “New Product Announcements and Stock Price, ”*Harvard Business Review*, (1), 90-97.
20. Elberse, A., J. Eliashberg (2003). Demand and supply dynamics for sequentially released products in international

markets: The case of motion pictures. *Marketing Science*, 22(3), 329-354.

21. Erickson, Gary and Robert Jacobson (1992), "Gaining Comparative Advantage Through Discretionary Expenditures: The Returns to R&D and Advertising," *Management Science*, 38(September), 1264-1279.
22. Espen, E. B.(1983), "Horizontal Mergers, Collusion, & Stockholder Wealth," *Journal of Financial Economics* 11(1-4), 241-273.
23. Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. and Roll, R., "The Adjustment of Stock Price to New Information," *International Economic Review*, Vol. 10, February 1969, 1-21.
24. Friden, J.B. (1984). Advertising spokesperson effects: an examination of endorser type and gender on two audiences *Journal of Advertising Research*, 24, 33-41.
25. Friedman, H., & Friedman, L. (1979), "Endorser Effectiveness by Product Type". *Journal of Advertising Research*, Vol.19, Iss.5, 63-71.
26. Garbett, T. F.(1982). Corporate Advertising: The What, the Way, and the How, McGraw-Hill Press.
27. Gardiol, Lucien, Gibson-Asner Rajna and Nils S. Tuchschnid (1997), "Are Liquidity and Corporate Control Priced by Shareholders ? Empirical Evidence from Swiss Dual Class Shares", *Journal of Corporate Finance*,3, 299-323.
28. Griffin, A., 1997, "PDMA Research on New Product Development Practices: Updating Trends, and Benchmarking Best Practices," *Journal of Product Innovation Management*,14(6), 429-458.
29. Giffin, Abbie and John R.Hauser (1993), "The Voice of the Customer," *Marketing Science*, 12(1), 1-27.
30. Goldberg, Marvin. E., Hartwick, Jon.,(1990) "The Effects of Advertiser Reputation and Extremity of Advertising Claim on Advertising Effectiveness," *Journal of consumer Research*,17, 172-179.
31. Gorchels, L., 2003 ". 'The Product Manager's Field Guide: Practical Tools, Exercise & Resources for Improved Product Management. NY" McGRAW-Hill.
32. Grullon, Gustave,George Kantas, and James P. Weston (2004), "Customer Satisfaction,Cash Flow,and Shareholder Value," *Journal of Marketing*, 69(July), 115-130.
33. Hirschey, M., and J. J. Weygandt (1985) Amortization policy for advertising and research and development expenditures. *Journal of Accounting Research*, 23(1): 326-335.
34. John, D. & L. Switzer (1992), "The Stock Market's Valuation of R&D Spending and Market Concentration," *Journal of Economics and Business*, 44(2), 95-114.
35. Kahneman, D. and Tversky, A.(1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrical*, 47, 263-291.
36. Kamakura, Wagner A. and Gary J. Russell (1994), "Understanding Brand Competition Using Micro and Macro Scanner Data," *Journal of Marketing Research*, 31 (May), 289-303.
37. Koen Pauwels, Jorge Silva-Risso, Shuba Srinivasan, & Dominique M. Hanssens (2004) "New Products, Sales Promotions, and Firm Value: The Case of the Automobile Industry," *Journal of Marketing*, Vol. 68 (October 2004), 142-156.
38. Kotler. P. (1992). *Marketing Management: Analysis, Planning, Implimentation and Control*. New Jersey: Prentice-Hall. 467-468.
39. Lane, Vicki and Robert Jacobson (1995). "Stock Market Reactions to Brand Extension Announcement: The Effects of Brand Attitude and Familiarity," *Journal of Marketing*, 59 (January), 63-77.
40. Loudon, D.L., Della, B.A.J. (1993).*Consumer Behavior : Concepts and Applications*.4<sup>th</sup> ed., McGraw-Hill. Inc..
41. Madan, V. and R. Suri (2001), "Quality Perception and Monetary Sacrifice : A Comparative Analysis of Discount and Fixed Prices", *Journal of Product and Brand Management*,10(3), 174-184.

42. Mankiw, N. G. (1997), Monopolistic competition. Chapter 17. *Principles of economics* 2nd edition. New York: Elsevier Science.
43. Marconi (1996). Image Marketing: Using Public Perceptions to Attain Business Objectives. Chicago: American Marketing Association.
44. Martineau, P. (1958), "The Personality of the Retail Store", *Harvard Business Reviews*, Vol. 4, No.36, 47-55.
45. McCracken, G. (1989), Who is Celebrity Endorser ? Cultural Foundations of the Endorsement Process, *Journal of Consumer Research* , Vol.16, No.3, 310-321.
46. Michael A. Wiles & Anna Danielova (2009), The Worth of Product Placement in Successful Films: An Event Study Analysis, *Journal of Marketing*, Vol.73(July 2009), 44-63.
47. Mowen, John C. & Stephen W .Brown, "On Explaining and Predicting the Effectiveness of Celebrity Endorsers", *Advances in Consumer Research*, Vol.8,ed. Kent B. Monroe, Ann Arbor, MI: Association for Consumer Research, 437-441.
48. Prag, J., J. Casavant (1994), An empirical study of the determinants of revenues and marketing expenditures in the motion picture industry. *J. Cultural Econom.* 18(3), 217-235.
49. Rappaport, A. (1986), "Will the Corporate Plan Create Value for Shareholders", *Directors and Boards*,11(1), 24-26.
50. Sampson, P. (1970). Can Consumer Create New Product? *Journal of the Market Research Society*, 12, 42-52.
51. Schumann, D.W., Hathcote, J.M. & West, S.(1991). Corporate Advertising in American: A Review of Published Studied and Use, Measurement and Effectiveness. *Journal of Advertising*, 10(3), 35-56.
52. Shuba Srinivasan, Koen Pauwels, Jorge Silva-Risso, & Dominique M. Hanssens (2009), "Product Innovations, Advertising, and Stock Returns" *Journal of Marketing*, 73 (July), 24-43.
53. Slinker, B.H. (1984), "Would You Buy a Burger from this Man ? A Car ? , Some Stocks ? " *Madison Avenue*, 26, April, 52-53.
54. Souder, W.E. (1988). Managing relations between R&D and marketing in new product development projects. *Journal of Product Innovation Management*, 5, 6-19.
55. Sougiannis, T. (1994). The accounting based valuation of corporate R&D *Accounting Review*, 69: 44-68.
56. Tellis, G.J. & C. Fornell, 1988. "The Relationship between Advertising and Product Quality over the Produce Life Cycle : A Lontingency Theory", *Journal of marketing Research*, Vol.25, 64-7.