

投資人關係成功因素之實證研究

林靜雯

中國文化大學企業管理學系

陳念宏

中國文化大學國際企業學系

摘要

本研究以一般投資人的觀點，探討企業如何透過投資人關係制度之建立，與股東進行雙向互動，並研究何種企業聲譽構面是一般投資人進行投資時所重視的因素，經由文獻之研析與實証，對研究問題作釐清與說明。並以便利抽樣方式，針對個別投資人與證券營業員發放300份問卷，共獲得152份有效問卷，有效回收率為51%。

資料分析發現，在個別投資人部分，在雙向互動溝通模式中無論大眾傳播媒介、內部媒介與專題活動方式，均無顯著的差異，另印象因素、財務與競爭力、社會關係、領導與管理，等對投資人關係的建立有正向的影響力，而合作因素，及服務與信任則無顯著的影響。研究結果建議增進公司形象，並重視盈餘成長、現金流量、財務結構與資訊揭露，及增加與所有內外部利害關係人的溝通，並透過培養與任用智慧與能力兼具的經理人，以增進社會大眾之信任與社會關係。

關鍵字：投資人關係，資訊揭露，企業聲譽，社會行銷，企業行銷。



The Empirical Research of Investor Relations Success Factor

Ching-Wen Lin Lien-Hung Chen

Abstract

This study empirically examines the relationship between corporate reputation and investor relations. Furthermore this study speculates that individual investors are interested in the channel of corporate information disclosure and the factors of corporate reputation. The data is composed of individual investors and security traders and is collected by 300 questionnaires. Individual investors were asked about the channel of corporate information disclosure and corporate reputation. Completed questionnaires were received by 152 general investors and security traders (51% response rate).

The empirical results showed as below : Firstly, investor relation is positively related to corporate reputation. Secondly, individual investor's perspectives have no difference between channels of information disclosure. Thirdly, individual investors put emphasis on impressive factor, such as finance and competition factors, social relations factors, then leadership and management factors. This study suggest corporate should improve public image, enrich returns, earnings, cash flows, financial structure, information disclosure, communication with stakeholders, and reinforce authenticity of general investors.

KeyWords: investor relations, information disclosure, corporate reputation, social marketing, corporate marketing



壹、緒論

公司經理人與外部投資人間，常存在資訊不對稱的情況，投資人係以接收到的訊息及財務報告作為評估公司績效的基礎，若企業相關資訊的可信度受到質疑，將影響股東、債權人及所有利害關係人的互信及權益，產生代理人問題，使投資人無法有效監督公司管理當局，進而影響公司的價值創造，無法達成經理人極大化股東價值的目標。

全(美)國投資人關係協會(NIRI)定義，投資人關係是整合財務、溝通、行銷及証券法規的策略管理任務。促使公司、財務群體及支持者之間有更好的雙向溝通，最終使公司証券能有公平的價值。Tuominen(1997)指出，投資人關係最重要的就是資訊的建立。Mahoney(1991)指出，資訊是投資人關係不可或缺的部分。所以，資訊揭露管理在投資人關係經營上佔有關鍵性的地位。投資人獲得公司揭露資訊後，產生對該訊息的信念，進而反應其投資行為，故資訊取得為投資人信念形成的重要因素之一。除揭露資訊影響投資人信念外，康榮寶，陳美娥，羅吉台，張兆順(1995)也指出，重複的揭露亦可強化投資人的心理作用。為使企業與投資人雙向溝通與互動，跳脫以往單向的資訊揭露，讓企業展現重視投資人建議意願，經理人應以主動積極的方式，營造與投資人建立良好的長期合作關係，建立雙贏效果。拓展投資人關係的範疇，從定期與不定期報與出版刊物，進而執行經常性的、廣泛性的、預先性的及多樣化雙向溝通的互動。而透過網路溝通模式，企業可迅速地將資訊傳遞給大眾，減少資訊不對襯之發生機會，進而建立投資人信心。

Thompson(1990)指出投資人關係的互動模式一旦建立，短期可以確立起投資人對於公司的忠誠度，Eccles and Mavrinac(1995)與 Clarke and Murray(2000)也認為投資人關係互動模式建立可增加對公司管理階層的信心；Mahoney(1991)則發現在長期下投資人關係互動模式可以帶給公司資金成本極小化、權益價值極大化、增加股票流動性等，Brennan and Kelly(2000)與 Holland(1998)並指出投資人關係互動模式可以維持長期穩定的高股價，使投資人願意長期持續的持有該公司股票。Srivastava, McInish, Wood, and Capraro(1997)也發現，企業良好的聲譽，是透過好的投資人關係計畫所創造的，並且根據 Dolphin(2004)研究指出，可增加組織的策略及競爭優勢，使公司吸引到優秀的員工，降低成本，增加價格及創造競爭障礙。另外，Farragher, Kleinman, and Bazaz(1994)及 Regester(1990)發現企業形象的好或壞，應是盈餘成長與股票表現的投射。整體來說，透過投資人關係計畫，投資人可加強對企業的信任感與瞭解，一方面降低不確定性，讓錯誤投資決策發生的可能性減低，另一方面，企業可提升聲譽，並有效積極的管理股價與風險。

基於上述的研究，本研究欲探討之問題如下：

- 一、探討一般投資人對於公司資訊揭露的管道之偏好為何。
- 二、透過投資人關係制度是否影響一般投資人對企業聲譽的認知。
- 三、建立企業聲譽構面，並探討一般投資人對於企業聲譽構面重視程度差異。



四、投資人關係模式的建立並提出可行的執行步驟。

貳、文獻探討

一、投資人關係

Gregory(1997)指出，投資人關係是一個整體、整合及企業溝通訊息的角色，也是一個強健的策略角色。Dolphin(2004)也進一步說明了投資人溝通已變成一種策略性工具，目的在對於企業提供資金的重要投資人其對企業的瞭解程度。目前企業應該投資人關係成一重要策略性角色，因其能顯著的影響企業與利害關係人之間的關係，也提供給投資人正確且重要的資訊。

Marston(1996)將投資人關係定義為，公司與投資大眾間的連結，即提供資訊幫助社會大眾對公司作出正確的投資評價。根據全(美)國投資人關係協會(NIRI)定義，投資人關係是整合財務、溝通、行銷及証券法規的策略管理任務，為了要使公司、財務群體及支持者之間有更好的雙向溝通，最終使公司証券能展現其公平價值。

Tuominen(1997)指出，公司藉由投資人關係行銷，可創造與目前、潛在投資人及投資專家間的互動關係，公司也能夠將潛在投資人轉變成一般投資人，進而促成為更忠實的支持型投資人，最終成為行動與語言不斷擁護公司的投資人。

二、公司治理與法規

中華治理協會定義公司治理是一種指導及管理的機制並落實公司經營者責任的過程，藉由加強公司績效且兼顧其他利害關係人利益，以保障股東權益。台灣證券暨期貨發展基金會於「台灣公司治理」一文中指出公司治理可以從三個觀點來定義：第一：從法律觀點來說，公司治理主要著眼於企業所有與企業經營分離之現代公司組織體系下，如何透過法律的制衡管控設計，有效監督企業的組織活動，以及如何健全企業組織運作，防止脫法行為之經營弊端；第二：從經濟觀點來說，公司治理是使公司經濟價值達極大化為目標之制度，例如追求股東、債權人、員工間報酬之極大化；第三：從財務管理觀點來說，公司治理係指資金的提供者如何確保公司經理人能以最佳方式運用其資金，並為其賺取應得之報酬。

Craven and Marston(1997) 認為公司治理的實行，可從公司與機構投資人之間的投資人關係領域來開始。而投資人關係與公司治理一樣需要被妥善組織與計畫，來確保符合法律的基本要求。另獨立董事提供法律意見的角色及避免家族成員控制董事會；進而幫助企業建立與政府、金融業良好的關係，及企業策略聯盟(交叉持股)時各獨立董事聯結，提供企業專業意見，強化董事會功能。另外，鼓勵所有股東積極參與表達意見，保障本身權益的「股東行動主義」，逐漸成為趨勢。

總而言之，公司為股東擁有，董事會的組成以所有股東為主，公司營運過程應透明化，聘請外部董事對內部董事及管理階層加強監督，提供專業意見，董事會應善盡公司人才的評選之責，致力於建立和維持企業價值與倫理。另外，良好



公司治理法規的執行，可健全企業體的財務結構，穩定組織內部與外部的關係，使管理階層權責分明，強化投資大眾對企業的信任感，進而提升企業的認知形象。

三、自願性資訊揭露

Ettredge, Richardson, and Scholz(2002)指出，除了法定揭露外，自願性揭露也是重要的一環。自願性資訊揭露影響代理權、資訊不對稱、外部資本的需求，及公司聲譽，進而證實自願性揭露的動機。根據「公開發行公司公開財務預測資訊處理準則」第六條規定，公開發行公司於新聞、雜誌、廣播、電視、網路、其他傳播媒體，或於業績發表會、記者會或其他場所發布營業收入或獲利之預測性資訊者，為自願性揭露財務預測，且公司透過本身網站所做的揭露可視為一種自願性揭露，揭露的形式及內容因而隨著不同的企業而有所不同。

楊雅惠(2004)指出，獨立董事人數隨著佔總董事人數比率增加時，且股權結構越分散，自願性揭露程度也會上升。Chau and Gray(2002)發現在股權與自願性揭露間有正向關係。自願性盈餘預測為投資人瞭解公司未來營運變化與績效的管道。陳筱佳(2004)發現，企業自願性盈餘預測對投資人來說具有資訊價值存在。除了盈餘資訊外，管理當局會定期或不定期透過各種方式來公佈相關的非盈餘資訊來降低與投資人之間資訊不對稱的情形，藉由非盈餘資訊來反映公司的攸關價值。如同歷史財務報表，投資人需要是更具即時性且能預測公司未來價值的前瞻性資訊。Hossain, Ahmed, and Godfrey(2005)發現前瞻性資訊之揭露水準與投資機會設定及在董事會外部董事比例是顯著正相關的，而與進入障礙呈負相關。

Frankle, McNichols, and Wilson(1995)更指出，不論法定揭露與自願性揭露，管理當局相信更多的公司相關資訊揭露，會增加公司價值。Richardson(1984)也發現公司規模愈大，揭露資訊頻率愈多，愈能吸引投資大眾的注意。而後 Lang and Lundholm(1996)亦證實資訊揭露對企業之重要性。

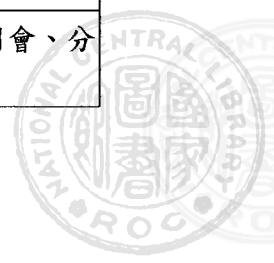
四、投資人關係執行

成功的投資人關係計畫能夠透過廣告及各種媒體，影響投資大眾對企業的印象，創造出一個熟悉且有利的感受，加強提升其在資本市場之評價。而企業資訊揭露的管道已由傳統年報、半年報、季報、公開說明書等資訊，轉變為充分且即時的企業相關資訊，以隨時滿足投資人的需求。

Tuominen(1997)，全(美)國投資人關係協會(NIRI)，Mahoney(1991)，Useem(1998)與 Brennan and Kelly(2000)皆指出，企業與投資大眾互動溝通目的是透過企業透明度的提升，強化彼此的信任，提高企業的形象，給予投資大眾投資方向之參考。

表一 投資人關係之執行方式

書面資料	季報、年報、事實說明書、錄影帶、Video、Audio 會議紀錄、幻燈片與股東歡迎資料。
直接接觸	一對一會議、小群體會議、大團體會議、股東會議、分析師說明會、分類群體說明會、拜訪投資人、投資人參訪公司。



通訊郵件	分析師直接信函、員工信函、經紀商信函、投資人信函、電腦線上傳送、資訊分解服務、資料庫萃取、傳真、熱線、網站、E-mail。
大眾傳媒	電子與平面媒體發布新聞稿、廣告與最新公司資訊。

五、投資人關係效益

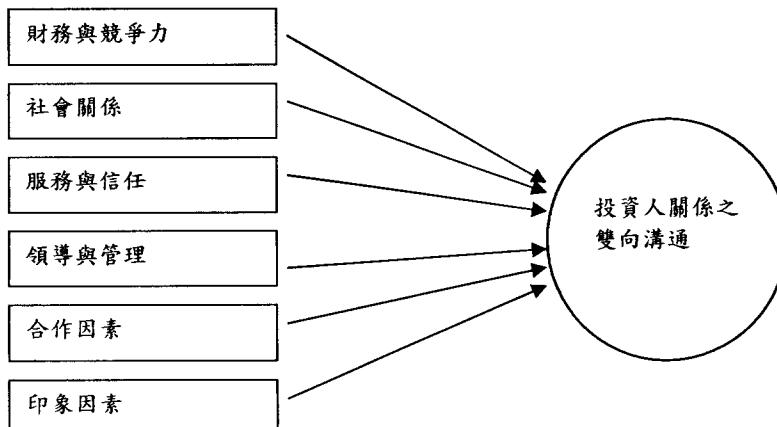
Marston(1996)發現，基金經理人普遍認為良好的投資人關係，對公司的認知、評價及前景存有正面影響。Hall(1992)認為，投資人關係影響權益市場價值與潛在投資人的評估。Tuominen(1997)指出，投資人關係魅力，在於投資人可與公司進行期望的經濟報酬交換。Tosun(2004)發現，投資人關係良好的企業，資訊透明度越高，資金成本越低，企業價值越高。Farragher, Kleinman, and Bazaz(1994)指出，企業透過投資人關係傳遞即時正確完整的資訊溝通，有助於分析師預測企業的每股營餘。

Dichter(1985)指出，投資人關係扮演一個決定企業完整形象的角色。Srivastava, McInish, Wood, and Capraro(1997)發現，企業透過良好的投資人關係計畫建立好的聲譽，以減低股東認知程度的風險。Farragher, Kleinman, and Bazaz(1994)發現，企業形象的好或壞，可視為盈餘成長與股票表現的投射。Regester(1990)認為，企業聲譽會使公司達到並維持一致的高股價與高績效。Fombrun(2002)指出，企業聲譽是有價值的無形資產，可以吸引投資人對企業做出較佳的價值判斷，且高聲譽評價的公司，皆是透過各種有形的媒體，揭露與本身有關的資訊，並從事與利害關係人的對話。

參、研究方法

一、研究架構

本研究研析前述文獻整合歸納後，擬以修正後之 Fombrun(2001)企業聲譽衡量的六個構面，探討與投資人關係之雙向溝通的影響性，如圖一所示：



圖一 研究架構圖



二、研究變數之定義

(一)投資人關係之雙向溝通

全(美)國投資人關係協會(NIRI)定義，投資人關係是整合財務、溝通、行銷及證券法規的策略任務，使公司、財務群體及支持者之間有更好的雙向溝通，最終使公司證券反應其公平價值。本研究將投資人關係之雙向溝通定義為企業與投資人間，雙向交流的溝通模式。

(二)財務與競爭力

本研究根據 Fombrun(2001)企業聲譽構面，將財務定義為企業的財務狀況、利益率與前景；根據 Lynskey(1999)指出，企業透過多種學習方式獲得在市場上與競爭者有別的組織資產，形成核心競爭力。吳思華(2000)提出，企業具有獨特性、專屬性與模糊性的能力，且競爭者無法取得與學習，為其核心能力。本研究將競爭力定義為企業在市場上與競爭者的競爭力量的強度。

(三)社會關係

Dolphin(2004)與 Tuominen(1997)指出，公司透過行銷活動來建立、維持與公司目前投資人、潛在投資人、財務分析師與利害關係人的長、短期關係。本研究將社會關係定義為企業對所有內外之利害關係人與社會環境的關注。

(四)服務與信任

本研究根據 Fombrun(2001)企業聲譽構面，將服務與信任定義為對企業產品與服務的品質、創新、價值與可靠度之觀感，及對公司整體營運的信賴度。

(五)領導與管理

林天鵬(2005)指出，CEO 擁有最高權力，領導企業經營走向，負責整體經營績效的成敗。本研究將領導與管理定義為企業有清楚願景的呈現與強而有力的領導階層。

(六)合作因素

本研究根據 Fombrun(2001)企業聲譽構面，將合作因素定義為企業間的合夥關係。

(七)印象因素

Martineau(1960)指出，印象是消費者對企業過去到現在的資訊，在心中產生主觀態度、感情和對企業的看法。本研究將印象因素定義為對企業的喜好、看法與重視度。

三、研究變項之衡量與問卷設計

問卷參考 Fombrun 對企業聲譽發展的 32 個項目之研究，問卷亦採用李克特(Likert)七點尺度量表，從「非常不同意」、「不同意」、「有點不同意」、「不一定」、



「有點同意」、「同意」、「非常同意」，分別給予 1 分、2 分、3 分、4 分、5 分、6 分與 7 分，當受測者愈同意該題項時，得分則愈高。

四、研究對象與資料收集

(一)研究對象

本研究以大台北地區投資人為對象，並將一般投資人分為個別散戶與證券營業員，並針對各大證券公司之營業所進行問卷的便利式發放與調查。

(二)問卷發放與回收

由研究者親自進行正式發放 300 份問卷，並回收問卷，收集問卷期間為 2006/4/16-2006/4/30，共兩星期時間。

五、資料分析方法

(一)敘述性統計分析

對於樣本的基本資料及研究之各構面進行次數分配、百分比、平均數及標準差等基本統計分析，藉以了解樣本在各構面分布的情形。

(二)信度分析

信度指的是一份測驗所測的分數的可信度與穩定度，也就是測量的一致性的程度。一般是以 Cronbach α 係數來衡量，係數若大於 0.7，則表示信度相當高，若低於 0.35 則為低信度，應予以刪除。

(三)單因子變異數分析

單因子變異數分析主要目的，再於檢定不同組別依變數之平均數是否有顯著的差異存在。本研究利用單因子變異數分析來檢定不同經驗的投資人在各構面的因素上，是否有顯著的差異存在。

(四)迴歸分析

迴歸分析的主要目的再於找出一個線性方程式，用來分析自變數與依變數之間的關係，並瞭解自變數預測依變數的預測力與強度，與整體的關係是否顯著。本研究將利用線性迴歸來檢定投資人關係之雙向溝通對於情感吸引力、產品與服務、財務績效、願景與領導、工作場所與環境、社會責任之間的關係，並檢驗出構面的重要性程度。

(五)路徑分析

路徑分析目的在找出研究架構中各構面間的因果關係，並簡定構面間的路徑係數是否顯著。本研究利用路徑分析來檢驗投資人關係之雙向溝通、情感吸引力、產品與服務、財務績效、願景與領導、工作場所與環境、社會責任各構面間的因果關係。



肆、研究結果

本研究針對 Fombrun(2002)提出企業聲譽之 32 個問項進行因素分析，分成不同構面以了解投資大眾對企業聲譽重視程度之差異。

一、本研究各構面之因素分析

本研究以主成分分析法進行分析，利用 Kaiser 準則，保留特徵值大於 1 的因素，再以最大變異法進行轉軸取得因素，並根據各因素所包含之間項加以重新命名。

(一)財務與競爭力構面之因素分析

表二 財務與競爭力構面之因素分析

題項	財務與競爭力問項	因素負荷量	因素命名	特徵值	解釋變異量百分比
FC3	公司有良好的投資報酬率	0.8593	財務與競爭力	14.778	18.196
FC2	公司有良好的盈餘成長性	0.8564			
FC4	公司有良好的財務結構	0.8519			
FC5	公司有很強的競爭力	0.7038			
FC1	公司有良好的現金流量適足性	0.6999			
FC7	公司有良好的效率與生產力	0.614			
FC6	公司為產業中的領導者	0.6137			

依據表二，本研究萃取出 7 個題項，並將其命名為財務與競爭力，可解釋全體變異 18.196，各問項的因素負荷量均在 0.4 以上，確實能有效解釋此一構面。

(二)社會關係構面之因素分析

表三 社會關係構面之因素分析

題項	社會關係問項	因素負荷量	因素命名	特徵值	解釋變異量百分比
SR5	公司會關心顧客與員工安全	0.8791	社會關係	3.244	17.692
SR3	公司願意對投資大眾奉獻心力	0.8498			
SR4	公司願意負起環保責任	0.8283			
SR2	公司會關心員工	0.8212			
SR1	公司與大眾的溝通誠實且明確	0.6702			
SR6	公司有良好的管理制度	0.5397			
SR7	公司有高技術的員工	0.4871			

依據表三，本研究萃取出 7 個題項，並將其命名為社會關係，可解釋全體變異 17.692，各問項的因素負荷量均在 0.4 以上，確實能有效解釋此一構面。



面。

(三)服務與信任構面之因素分析

表四 服務與信任構面之因素分析

題項	服務與信任問項	因素負荷量	因素命名	特徵值	解釋變異量百分比
ST6	公司的產品與服務獨特性高	0.8154	服務與信任	2.155	13.028
ST4	公司的產品與服務有合理的定價	0.6534			
ST3	公司富有創造力	0.6498			
ST7	投資人對公司有強烈的信任感	0.6008			
ST2	公司有高品質的產品與服務	0.5886			
ST1	投資人熟悉公司的產品與服務	0.5497			
ST8	公司總是實踐其承諾	0.5261			
ST5	公司會提供顧客所需的價值	0.4826			

依據表四，本研究萃取出 8 個題項，並將其命名為服務與信任，可解釋全體變異 13.028，各問項的因素負荷量均在 0.4 以上，確實能有效解釋此一構面。

(四)領導與管理構面之因素分析

表五 領導與管理構面之因素分析表

題項	領導與管理問項	因素負荷量	因素命名	特徵值	解釋變異量百分比
LM4	公司清楚的揭露董監事的組成與運作	0.7456	領導與管理	1.532	11.648
LM5	投資人相信公司所發布的消息	0.7061			
LM2	公司的 CEO 具備豐富的國際觀	0.6633			
LM3	公司有清楚透明的股權結構	0.5597			
LM1	公司有智慧與能力兼備的 CEO	0.5387			
LM6	公司有廣泛的資源可以利用	0.4933			

依據表五，本研究萃取出 6 個題項，並將其命名為領導與管理，可解釋全體變異 11.648，各問項的因素負荷量均在 0.4 以上，確實能有效解釋此一構面。

(五)合作因素構面之因素分析

表六 合作因素構面之因素分析



題項	領導與管理問項	因素負荷量	因素命名	特徵值	解釋變異量百分比
CF1	投資人的公司與該公司有合作關係	0.7626			
CF2	投資人認識很多該公司員工	0.6226	合作因素	1.117	7.357

依據表六，本研究萃取出 2 個題項，並將其命名為合作因素，可解釋全體變異 7.357，各問項的因素負荷量均在 0.4 以上，確實能有效解釋此一構面。

(六)印象因素構面之因素分析

表七 印象因素構面之因素分析

題項	領導與管理問項	因素負荷量	因素命名	特徵值	解釋變異量百分比
IF1	投資人近期聽聞過關於該公司的好消息	0.6996	印象因素	1.099	6.846
IF2	投資人對公司有良好的印象	0.6943			

依據表七，本研究萃取出 2 個題項，並將其命名為印象因素，可解釋全體變異 6.846，各問項的因素負荷量均在 0.4 以上，確實能有效解釋此一構面。

二、各構面之信度檢驗

本研究以 Cronbach's alpha 值來檢驗各構面因素之效度，信度檢驗之目的在於測驗問卷之一致性與穩定性程度。一般認為 alpha 值在 0.7 以上為可接受，低於 0.35 則為過低，應予刪除。

表八 本研究各構面之信度分析

構面	題數	Cronbach's alpha
財務與競爭力	7	0.9271
社會關係	7	0.9353
服務與信任	8	0.868
領導與管理	6	0.8738
合作因素	2	0.737
印象因素	2	0.7191
整體量表信度		0.9600

依據表八可發現，在信度檢驗中，各構面信度均大於 0.7，且整體量表信度為 0.9600，因此本研究之量表具有可接受之一致性與穩定性。

三、研究問題驗證

(一)本研究要探討一般投資人對於公司資訊揭露的管道之偏好是否有差異。



以 ANOVA 單因子變異數分析進行研究問題的驗證，分別針對三種資訊揭露管道個別進行調查與分析，結果顯示一般投資人不論對透過大眾傳播媒介、內部媒介與專題活動方式，都沒有偏好上的差異。如表 4-8 所示：

表九 一般投資人對資訊揭露管道之 ANOVA 分析摘要

		平方和	自由度	均方和	F 檢定	顯著性
大眾傳播媒介	組間	0.667	1	0.667	0.653	0.42
	組內	153.221	150	1.021		
	總和	153.888	151			
內部媒介	組間	0.32	1	0.32	0.157	0.693
	組內	305.621	150	2.037		
	總和	305.941	151			
專題活動方式	組間	4.563	1	4.563	2.781	0.097
	組內	246.147	150	1.641		
	總和	250.711	151			

(二)本研究要探討透過投資人關係制度是否影響一般投資人對企業聲譽的認知。

利用線性迴歸進行研究問題的驗證，分析財務與競爭力，社會關係，領導與管理，以及印象因素對投資人關係，結果為顯著，表示財務與競爭力，社會關係，領導與管理，以及印象因素對投資人關係有正向影響，如表十、表十一、表十二、表十三所示：

表十 財務與競爭力對投資人關係之線性迴歸分析

	β 之估計值	Adj-R ²	T	顯著性
財務與競爭力	0.809	0.6	16.652	0.000*

註：*表示 P 值 < 0.05

表十一 社會關係對投資人關係之線性迴歸分析

	β 之估計值	Adj-R ²	T	顯著性
社會關係	0.786	0.53	14.851	0.000*

註：*表示 P 值 < 0.05

表十二 領導與管理對投資人關係之線性迴歸分析

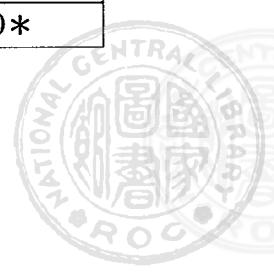
	β 之估計值	Adj-R ²	T	顯著性
領導與管理	0.704	0.48	13.845	0.025*

註：*表示 P 值 < 0.05

表十三 印象因素對投資人關係之線性迴歸分析

	β 之估計值	Adj-R ²	T	顯著性
印象因素	0.989	0.71	21.12	0.000*

註：*表示 P 值 < 0.05



利用線性迴歸進行研究問題的驗證，分析服務與信任，以及合作因素對投資人關係，結果為不顯著，表示服務與信任，以及合作因素對投資人關係沒有顯著影響，如表 4-13、4-14 所示：

表十四 服務與信任對投資人關係之線性迴歸分析

	β 之估計值	Adj-R ²	T	顯著性
服務與信任	0.223	0.059	3.065	0.424

註：* 表示 P 值 < 0.05

表十五 合作因素對投資人關係之線性迴歸分析

	β 之估計值	Adj-R ²	T	顯著性
合作因素	0.457	0.13	5.15	0.08

註：* 表示 P 值 < 0.05

(三)本研究探討一般投資人對於企業聲譽構面重視程度差異。

利用複迴歸進行研究問題的驗證，分析所有企業聲譽構面對投資人關係。

表十六 企業聲譽構面對投資人關係之複迴歸分析

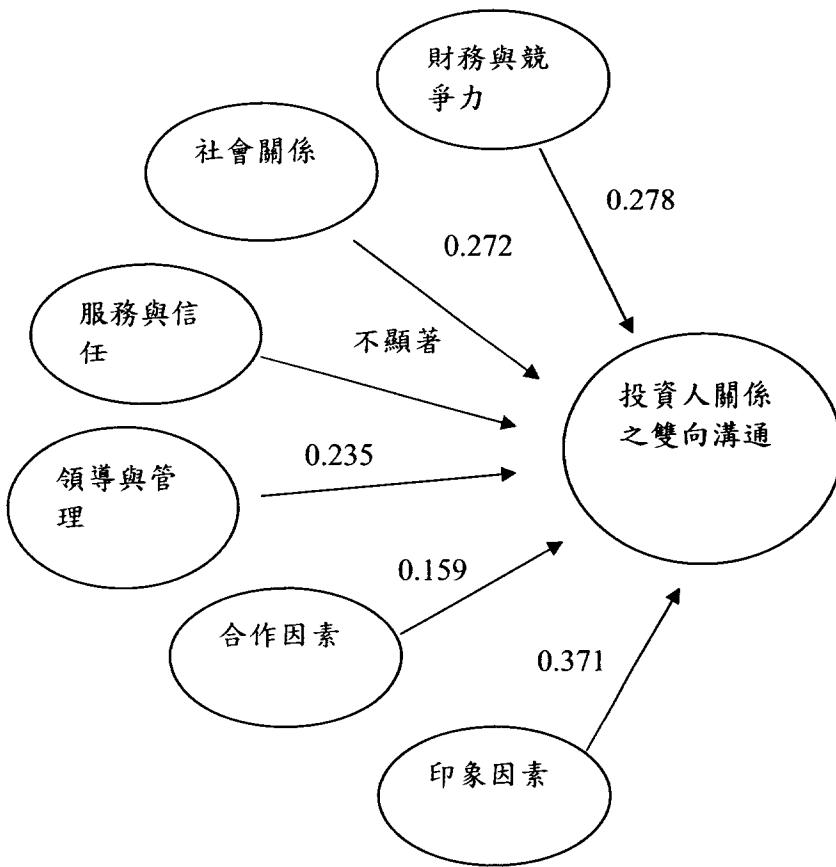
	β 之估計值	T	Adj-R ²	F	顯著性
財務與競爭力	0.809	17.023	0.512	16.534	0.000*
社會關係	0.786	15.425			
服務與信任	0.223	3.643			
領導與管理	0.704	14.486			
合作因素	0.457	5.768			
印象因素	0.989	21.789			

註：* 表示 P 值 < 0.05

由表十六得知，針對投資人關係，印象因素有較顯著之影響($\beta=0.989$)，其次為財務與競爭力($\beta=0.809$)，再者為社會關係($\beta=0.786$)，接下來依序為領導與管理($\beta=0.704$)，合作因素($\beta=0.457$)，服務與信任($\beta=0.223$)。

(四)整體研究架構之路徑分析





由路徑分析之結果可知，根據標準化的 β 係數，財務與競爭力、社會關係、領導與管理、合作因素以及印象因素，皆對投資人關係有顯著的影響，服務與信任則呈現不顯著情形。

由整體路徑分析結果可知，印象因素對投資人關係有最為顯著之效果，其次為財務與競爭力，再者為社會關係，領導與管理，合作因素；因此對企業來說，投資大眾在心理對於企業良好的印象，為是否投資該企業的重要因素，所以企業必須建立優質的形象，並深植於投資大眾心中，是吸引其注意並且進一步投資的成功因素。

(五)小結

統合本研究結果發現，一般投資人對各種資訊揭露的管道並無偏好上的差異，且印象因素、財務與競爭力、社會關係、領導與管理，依序對投資人關係的建立有正向的影響力。彙整如表 4-17：

表十七 本研究之研究問題結果彙整



研究問題	驗證結果	顯著性
1. 探討一般投資人對於公司資訊揭露的管道之偏好是否有差異。	一般投資人對於各種資訊揭露管道皆無偏好上的差異	不顯著
2. 探討建立投資人關係管道，是否使一般投資人對企業聲譽認知有影響。	1. 財務與競爭力對投資人關係有正向影響	顯著
	2. 社會關係對投資人關係有正向影響	顯著
	3. 服務與信任對投資人關係沒有顯著影響	不顯著
	4. 領導與管理對投資人關係有正向影響	顯著
	5. 合作因素對投資人關係沒有顯著影響	不顯著
	6. 印象因素對投資人關係有正向影響	顯著
3. 探討一般投資人對於企業聲譽構面是否重視程度不同，及其對於企業聲譽重視的構面有何差異。	印象因素有較顯著之影響，其次為財務與競爭力，再者為社會關係，接下來依序為領導與管理，合作因素，服務與信任。	顯著

伍、結論與建議

投資人關係近幾年來，逐漸受到社會大眾的重視，因其不但可以強化監督企業管理的效能，使企業在正確的策略方向成長，同時對利害關係人與投資大眾，有保障權益，防止企業弊端發生的效果。而隨著多媒體與網際網路的發達，企業更主動透過各種管道與投資大眾進行雙向互動。

一、研究結論

根據本研究實證結果，提出結論如以下數點：

(一)一般投資人對於公司資訊揭露的管道之偏好。

一般投資人對此三種資訊揭露管道沒有偏好上的差異。根據康榮寶，陳美娥，羅吉台，張兆順(1995)研究指出，財務報表的公開揭露可透過公開說明書、證管會申報資料、報紙、電子媒體、演講、股市觀測站、電話及電視等媒體。故本研究認為，現在多媒體與網路的發達，投資大眾接觸企業資訊非常方便，獲取資訊的管道不外乎由外部、內部與專題方式，個人在揭露管道上或許有偏好上的差異，但就整體來說，呈現差異不大。

(二)透過投資人關係管道，使一般投資人對企業聲譽認知之影響。

財務與競爭力、社會關係、領導與管理、印象因素對投資人關係的建立有正向的影響力，服務與信任、合作因素則無顯著的影響。根據 Fombrun(2001)指出，因為不同產業與利害關係人對企業聲譽重視的層面有所不同，故發展出企業聲譽標準化的構面，適用各種產業與利害關係人。本研究認為，投資人關係基本的目的就是搭起企業與目標投資人雙向互動的橋樑，投資人在與企業溝通內容上，勢必會注重企業本身的



財務狀況與市場上之競爭程度，對利害關係人最大利益重視情形，管理階層的策略與制度正確與否，進而影響對企業的整體觀感。在市場上提供的產品與服務跟顧客關係比較密切而非投資人，故以投資人角度而言影響投資決策程度較輕，合作因素也對投資利益影響小。

(三)一般投資人對於企業聲譽構面的重視程度與差異。

印象因素對於投資人關係之建立有較顯著之影響，其次為財務與競爭力，再者為社會關係，接下來依序為領導與管理，合作因素，服務與信任。由整體模式之路徑分析，亦可再驗證出此順序關係，其中服務與信任構面對投資人關係效果則不顯著。根據 Gregory(1997)研究，企業透過廣告及各種媒體，創造出有利的感受與印象給予投資大眾，可以提升生意成果及股票市場的評估；Deephause(1997)與 Fombrun(1996)認為，財務聲譽可以獲取股東的注意力，且較易達到較佳的長期財務績效前景；Tuominen(1997)指出，企業與所有利害關係人良好的互動，幫助彼此進行期望的經濟報酬交換；林天鵬(2005)發現，管理階層領導企業經營績效的好壞，對企業股價影響不小。故本研究認為，投資人對企業長久在其心中累積的印象，是作成投資決策的先決條件，在未接觸其他相關資料前，印象往往是價值判斷的基礎；接下來好的財務結構與獲利性，與在市場上的優良競爭力，才是投資人願意投資的根據；企業良好的競爭力與高獲利性，還需要重視利害關係人的最大利益；加上企業有好的管理階層與策略，讓企業營運良好與方向正確；最後才是間接關係的合作因素，與站在投資人角度並不特別注意的服務與信任。

二、管理上的意涵與貢獻

投資人關係的目的，除了符合法律規定之外，最主要是建立投資人對公司的信心，以及公司在投資人心目中的正面形象。Srivastava, McInish, Wood and Capraro(1997)提出，透過投資人關係計畫的執行，可以達到企業良好的聲譽。Fombrun(2001)研究指出，企業聲譽可以從不同構面來衡量。本研究探討財務與競爭力、社會關係、服務與信任、領導與管理、合作因素與印象因素等六個企業聲譽構面，何種構面的提升對投資人關係有幫助。研究結果發現，印象因素、財務與競爭力、社會關係及領導與管理是影響投資人關係最顯著的前四項構面。以下為本研究提出的投資人關係模式可行的執行步驟：

(一)印象因素

黃建中(2002)提到，企業形象是消費者的整體主觀知覺。而 Griffin(2002)也指出，企業形象存於人的心中，更是驅動銷售與購買的原因。Gregory(1997)發現，企業要能夠透過廣告及各種媒體，影響企業給投資大眾的印象，創造出一個熟悉且有利的感受，加強提升生意成果及股票市場的評估。本研究發現印象因素是企業獲取一般投資人認同的最重要因素，建議企業可透過強化法人形象，推廣品牌形象，透過優質的產品與服務增加社會大眾的好感，積極參與社會公益活動等，來提升投資人對企業正面的印象。



(二)財務與競爭力

Deephouse(1997)指出，財務聲譽可以獲取股東的注意力。Eccles and Mavrinac(1995)發現，財務資訊是投資人最需要且最常使用的資訊。Fombrun(1996)提出，在競爭激烈的市場上，企業溝通策略的發展，使組織擁有競爭優勢及創造競爭障礙，是獲得投資人關注的方式。本研究發現財務與競爭力是獲取一般投資人認同的重要因素，建議企業重視盈餘與盈餘成長、現金流量與財務結構，並且公開透明化；鞏固企業核心競爭優勢，做好投資人關係管理，來提升投資人對企業前景的信心。

(三)社會關係

Dolphin(2004)與 Tuominen(1997)指出，公司藉由持續的、計畫性的與審慎的行銷活動來確認、建立、維持與強化公司與股東間的長、短期關係，不只有目前與潛在的投資人，也包括其他財務分析師與利害關係人。本研究發現良好的社會關係是企業得到一般投資人認同的第三個因素，建議企業不僅增加與所有外部利害關係人的溝通，以其利益最大化為目標，也必須對內妥善照顧公司所有員工，建立良好營運與福利制度。

(四)領導與管理

Lincoln(1989)指出，CEO 是闡述與執行公司政策，設定財務目標的核心人物，更是公司的形象代言，關於公司各種的重大問題，皆由 CEO 在公司說明會或其他媒體訪談時揭示或說明。林天鵬(2005)發現，CEO 擁有最高權力，領導企業經營走向，負責整體經營績效的成敗，所以 CEO 的領導風格對股票投資人影響不小。本研究發現領導與管理是取得一般投資人認同的第四個因素，建議企業培養與任用智慧與能力兼具的 CEO，與社會大眾建立信任與合作，藉由 CEO 個人特質來強化公司整體形象，台積電的張忠謀、鴻海集團的郭台銘與台塑集團王永慶，就是最好例證；除了符合公司治理法規外，另可增加有利投資大眾認同的自願性揭露。

綜合上述，本研究認為企業除了確實遵守公司治理等相關規定，對於投資人關係計畫也須妥善規劃與執行，加上管理團隊正確方向的領導，健全的財務結構與強而有力的市場競爭力，進而累積在投資大眾心目中良好的印象，提升其對企業的認知與投資。另外，本研究驗證 Fombrun(2002) 企業聲譽之 32 個問項在台北地區之適用性，且劃分企業聲譽構面供各大企業努力方向之參考。

參考文獻

吳思華(2000)，策略九說-策略思考的本質(2版)，台北：臉譜出版社。

林天鵬(2005)，企業家的領導風格與經營績效關聯性之研究，私立大葉大學事業經



營研究所在職專班未出版之碩士論文。

陳筱佳(2004)，上市上櫃公司自願性盈餘預測之資訊內涵再研究，私立中國文化大學會計研究所未出版之碩士論文。

康榮寶，陳美娥，羅吉台，張兆順(1995)，財報的揭露管理研究應全面展開，會計研究月刊，115，40-46。

黃建中(2002)，高雄市百貨公司消費者購買行為與商店形象之探討，國立中山大學企業管理研究所未出版之碩士論文。

楊雅惠(2004)，公司治理與年報自願性揭露關係之研究-以上市電子公司為例，國立成功大學會計研究所未出版之碩士論文。

Boulding, K. E.(1956). *The image : Knowledge in life and society*. New York : The University of Michigan Press.

Brennan, N., & Kelly, S.(2000). Use of the internet by Irish companies for investor relations purposes. *Journal of the Irish Academy Management*, 21(2), 107-135.

Chau, G. K. & Gray, S. J.(2002). Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore. *The International Journal of Accounting*, 37(2), 247-265.

Clarke, G., & Murray, L. W.(2000). Investor relations : Perspectives of the annual statement. *Corporate Communications*, 5(3), 144-151.

Craven, B. M. & Marston, C. L.(1997). Investor relations and corporate governance in large UK companies. *Scholarly Research and Theory Papers*, 5(3), 137-149.

Deephouse, D. L.(1997). The effect of financial and media reputations on performance. *Corporate Reputation Review*, 1(1/2), 68-71.

Dichter, E.(1985). What's in an image ? *Journal of Consumer Marketing*, 81.

Dolphin, R. R.(2004). The strategic role of investor relations. *Corporate Communications*, 9(1), 25.

Eccles, R. G. & Mavrinac, S. C.(1995). Improving the corporate disclosure process. *Sloan Management Review*, 36(4), 11-25.

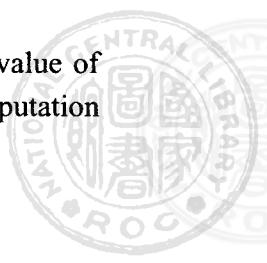
Ettredge, M., Richardson, V. J., & Scholz, S.(2002). Dissemination of information for investors at corporate Web sites. *Journal of Accounting and Public Policy*, 21, 357-369.

Farragher, E. J., Kleinman, R., & Bazaz, M. S.(1994). Do investor relations make a difference? *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 34(4), 405-412.

Fombrun, C. J.(1996). *Reputation : Realizing value from corporate image*. New York :



- Harvard Business School Press.
- Fombrun, C. J.(2001). Reputations: Measurable, valuable, and manageable. *American Banker*, 166(101), 14.
- Fombrun, C. J., & Gardberg, N. A.(2002). The global reputation quotient project : First steps towards a cross-nationally valid measure of corporate reputation. *Corporate Reputation Review*, 4(4), 303-308.
- Forster, G.(1980). Accounting policy decisions and capital market research. *Journal of Accounting and Economics*, 2(1), 29-62.
- Frankle, R., McNichols, M., & Wilson, G. P.(1995). Discretionary disclosure and external financing. *Accounting Review*, 70, 135-150.
- Gregory, J. R.(1997). ROI : Calculating advertising's impact on stock price. *Corporate Reputation Review*, 1(1/2), 56-60.
- Griffin, G.(2002). Image : It'all in the mind. *Instant and Small Commercial Printer*, 21(8), 12-15.
- Hall, R.(1992). The strategic analysis of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 13, 135-144.
- Holland, J. B.(1998). Private disclosure and financial reporting. *Accounting and Business Research*, 28(4), 255-269.
- Hossain, M., Ahmed, K., & Godfrey, J. M.(2005). Investment opportunity set and voluntary disclosure of perspective information : A simultaneous equations approach. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(5-6), 871-907.
- Lincoln, P. C.(1989). Investor relations : The use's perspective. In D. R. Nichols (Ed.), *The Handbook of Investor Relations*. Illionis : Dow Jones and Company, Inc.
- Lynskey, M. J.(1999). The transfer of resources and competencies for developing technological capabilities the case of Fujitsu-ICL. *Technology Analysis and Strategic Management*, Abingdon, 11(3), 317-336.
- Mahoney, W. F.(1991). *Investor relations : The professional's guide to financial marketing and communications*. New York : NYIF Crop.
- Marston, C.(1996). *Investor relations : Meeting the analysts*. Scotland : Research committee of the institute of chartered accountants.
- Regester, M.(1990). Why investor relations is growing in importance and requires special skills. *International Public Relations Review*, 13(1), 4-7.
- Srivastava, R. K., McInish, T. H., Wood, R. A., & Capraro, A. J.(1997). The value of corporate reputation : Evidence from the equity markets. *Corporate Reputation*



Review, 1(1/2), 62-68.

Thompson, L. M.(1990). Foreword, in investor relations, euromoney publications PLC Nestor House. London : Playhouse Yard.

Tosun, N.(2004). Financial value and public relations. Corporate Communications, 9(3), 202-208.

Tuominen, P.(1997). Investor ralations : A Nordic school approach. Corporate Communications, 2(1), 46-55.

Useem, M.(1998). Corporate leadership in a globalizing equity market. Academy of Management Executive, 12(4), 43-59.

