

東海大學經濟學系
碩士論文

一例一休法案對台灣觀光產業績效影響之分析

**The Analysis of Effects of Amendments to Labor Standard
Act on Stock Returns on Tourism Industry**



指導教授：賀惠玲 教授

研究生：吳庭維 撰

中華民國一百零七年七月

謝辭

時間不留人，又到了每年學校畢業潮的時候，感謝吾校—「東海大學」，在東海大學五年的時光裡，榮幸地完成了大學及研究所的課程，人生能有幾個五年，五年，幾天？回過頭數了數在學校的日子，學生時光湧上心頭，有著共同揮灑青春的同學，有著燒腦的必修科目，有著可愛的學弟妹，有著玲瓏滿目的書籍的圖書館，有著在教堂周圍追逐嬉戲的人群，更有著令人難忘的專業教授。

說到專業教授，在此要感謝我的指導教授—賀惠玲老師，如果沒有您，我無法順利完成碩士論文，總願意在百忙之中空出時間，反覆地督促我嚴重落後的論文進度，也細心地一一為我解答與協助，還給予我鼓勵與支持，您是我的貴人，已經是我生命中不可或缺的一部分，如果沒有您，我就無法如期完成全部的一切了，在此也感謝遠在千里之外，願意來評論我的口試教授們，國立台北大學的王宜甲老師，感謝您在學生口試前沒幾天才如此倉促的通知您，還願意前來評論我的論文，除了點出論文可以改進的地方之外，也教了幾個小訣竅可以快速整理好瑣碎細節的部分，謝謝您，也感謝在研討會時就擔任我的主講評委員，國立高雄第一科技大學的姚名鴻老師，簡潔有力的點出我的論文之中的問題，使我努力克服難題之後，快速成長自我，使我對經濟領域的淵博感到更深領悟！

最後，感謝我的母親，辛苦的把我拉拔長大，在學期間總是讓她操煩，羊羔跪乳尚知孝，百善孝為先，期望自己可以早日不為金錢煩惱，在有生之年及時行孝，在此也不能多說什麼，因為說的總比做得好聽，實踐行動讓她放下心來才實際地，也感謝在東海大學教學予我的教授們，希望在社會上能運用所學造福社會，讓世界看到東海的真、善、美。

感覺就像彈指之間，我，也到了要離開東海的時間，美哉吾校，東海之東，我會踏破巨浪前行，駕馭長風在社會走遍萬里再萬里，攜著東海大學的標誌與所學的知識，一步一步的走出屬於我的人生故事與價值。求真、篤信、力行，共勉之。

謹致吾校-東海大學

經濟學系畢業生吳庭維 2018.07

摘要

本研究利用事件研究法與 OLS 多元迴歸模型探討一例一休法案對台灣觀光類股績效之影響，研究檢定樣本為台灣上市與上櫃之觀光類股，採用事件研究法，為日資料，日期為一例一休宣告日 2016 年 12 月 23 日前後各五個交易日為事件觀察期。並利用資本資產定價模型之市場指數調整模型預測股價，分別計算平均異常報酬與累積異常報酬去檢定一例一休法案對觀光產業股價績效，而在 OLS 多元迴歸，將觀光產業分類成旅館與非旅館作探討，分析日期為 2016 年 1 月 1 至 2018 年 3 月 16 止，先利用 ADF 單根檢定檢驗實證資料，確認變數是否為定態，再進行 Durbin-Watson Test 檢定誤差項是否存在自我相關，最後，即是多元迴歸模型證實結果分析與探討。

實證結果顯示，在事件研究法中，有部分天數平均異常報酬率與平均累積異常報酬率具有負向顯著，本實證資料支持一例一休法案宣告與實施對觀光產業相關公司之股價波動有負向影響；而在多元迴歸模型的結果顯示，新制勞動基準法上路，新制勞基法再次的修法及中國限制來台旅遊團的數量確實對觀光產業類之旅館業股價有負向且顯著的影響；而在非旅館業方面，新制勞基法再次的修法及中國限制來台旅遊團數量則對股價有正向且顯著的影響。此外，整個觀光產業而言，黃金價格對整體的股價有正向且顯著的影響。

關鍵詞：事件研究法、觀光產業、一例一休、OLS 多元迴歸

Abstract

This paper tries to find out, if the revises of Labor standards Act affect the returns of tourism industry. Two methods are used to do the analysis, which are Event Study and OLS Multiple Regression. Analysis. In the Event Study Analysis, daily data are applied during the 11 days which including five trading dates before, five trading dates after and the twenty-third of December in 2016 itself. On the other hand, in the OLS Multiple Regression. Analysis, daily data form the first of January in 2016 to the sixteenth of March are used, moreover, the unit root test is applied to make sure all variables are stable.

The results show that in the Event Study Analysis the first revise has negative effect on the returns of tourism industry. In the Multiple Regression Analysis, the new Labor Standard Act, amend new Labor Standard Act and the decreases of tour groups from China Taiwan have negative significant effects on the stock price of hotel tourism industry. However, in non-hotel industry, amend new Labor Standard Act and the decreases of tour groups from China Taiwan are positively significant effects on the stock price of non-hotel of tourism industry. Another significant variable is the price of gold which is positively affect the all tourism industry.

Keywords: event study approach, tourism industry, new Labor Standard Act, OLS multiple regression analysis

目錄

第壹章 緒論	1
第一節 研究動機與背景	1
第二節 研究目的	3
第三節 論文架構	3
第貳章 文獻回顧與相關理論	4
第一節 事件研究法與效率市場假說研究文獻	4
第二節 單根檢定與迴歸模型研究文獻	4
第三節 其他相關理論研究文獻	5
第參章 研究假說與檢定方法	6
第一節 效率市場假說	6
第二節 事件研究法	6
第三節 研究對象與資料來源、事件研究法的模型	8
第四節 異常報酬率估計模型	44
第五節 事件研究法之統計檢定	45
第六節 多元迴歸模型之研究對象與研究期間	46
第七節 單根檢定	47
第八節 迴歸模型設定與變數定義說明	48
第肆章 實證結果與分析	50
第一節 事件研究法實證結果	50
第二節 ADF 單根檢定	52
第三節 多元迴歸模型實證結果	53
第伍章 結論與建議	57
第一節 研究結論	57
第二節 後續研究之建議	57
參考文獻	59

表目錄

表 1-1 加班費計算表	1
表 1-2 休息時間規範表	1

表 3-1 事件研究法之樣本公司	8
表 3-2 安心獲利能力表	9
表 3-3 漢來美食獲利能力表	10
表 3-4 萬企獲利能力表	11
表 3-5 華園獲利能力表	12
表 3-6 國賓獲利能力表	13
表 3-7 六福獲利能力表	14
表 3-8 第一店獲利能力表	15
表 3-9 晶華獲利能力表	16
表 3-10 遠雄來獲利能力表	17
表 3-11 晶悅獲利能力表	18
表 3-12 燦星旅獲利能力表	19
表 3-13 夏都獲利能力表	20
表 3-14 美食-KY 獲利能力表	21
表 3-15 雅茗-KY 獲利能力表	22
表 3-16 王品獲利能力表	23
表 3-17 瓦城獲利能力表	24
表 3-18 雄獅獲利能力表	25
表 3-19 六角獲利能力表	26
表 3-20 易飛網獲利能力表	27
表 3-21 高野獲利能力表	28
表 3-22 寒舍獲利能力表	29
表 3-23 天蔥獲利能力表	30
表 3-24 雲品獲利能力表	31
表 3-25 紅馬-KY 獲利能力表	32
表 3-26 大略-KY 獲利能力表	33
表 3-27 寶得利獲利能力表	34
表 3-28 力麗店獲利能力表	35

表 3-29 劍湖山獲利能力表	36
表 3-30 亞都獲利能力表	37
表 3-31 老爺知獲利能力表	38
表 3-32 鳳凰獲利能力表	39
表 3-33 洛基獲利能力表	40
表 3-34 柏文獲利能力表	41
表 3-35 新天地獲利能力表	42
表 3-36 好樂迪獲利能力表	43
表 4-1 平均異常報酬檢定表(AAR)	50
表 4-2 累積異常報酬檢定表(CAR)	51
表 4-3 ADF 單根檢定表	52
表 4-4 OLS 多元迴歸模型檢定表-觀光產業之旅館業 Y_1	54
表 4-5 OLS 多元迴歸模型檢定表-觀光產業之非旅館業 Y_2	56

圖目錄

圖 1-1 新制勞基法修改項目圖	2
圖 3-1 交易日時間軸	7
圖 3-2 安心股價走勢圖	1
圖 3-3 漢來美食股價走勢圖	10
圖 3-4 萬企股價走勢圖	1
圖 3-5 華園股價走勢圖	1
圖 3-6 國賓股價走勢圖	1
圖 3-7 六福股價走勢圖	1
圖 3-8 第一店股價走勢圖	1
圖 3-9 晶華股價走勢圖	16
圖 3-10 遠雄來股價走勢圖	17
圖 3-11 晶悅股價走勢圖	18
圖 3-12 燦星旅股價走勢圖	1

圖 3-13 夏都股價走勢圖	1
圖 3-14 美食-KY 股價走勢圖	1
圖 3-15 雅茗-KY 股價走勢圖	1
圖 3-16 王品股價走勢圖	1
圖 3-17 瓦城股價走勢圖	1
圖 3-18 雄獅股價走勢圖	1
圖 3-19 六角股價走勢圖	1
圖 3-20 易飛網股價走勢圖	1
圖 3-21 高野股價走勢圖	1
圖 3-22 寒舍股價走勢圖	1
圖 3-23 天蔥股價走勢圖	1
圖 3-24 雲品股價走勢圖	1
圖 3-25 紅馬-KY 股價走勢圖	1
圖 3-26 大略-KY 股價走勢圖	1
圖 3-27 寶得利股價走勢圖	1
圖 3-28 力麗店股價走勢圖	1
圖 3-29 劍湖山股價走勢圖	1
圖 3-30 亞都股價走勢圖	1
圖 3-31 老爺知股價走勢圖	1
圖 3-32 鳳凰股價走勢圖	1
圖 3-33 洛基股價走勢圖	1
圖 3-34 柏文股價走勢圖	1
圖 3-35 新天地股價走勢圖	1
圖 3-36 好樂迪股價走勢圖	1
圖 4-1 平均異常報酬率平面折線圖	50
圖 4-2 平均累積異常報酬率平面折線圖	51

第壹章 緒論

第一節 研究動機與背景

2016年12月23日勞動基準法(以下簡稱勞基法)修正法案上路，將舊制勞基法周休二日改為新制勞基法，也就是俗稱的一例一休，一例一休倉促上路，許多勞工與廠商對於一例一休法案還不甚了解的情況下，導致多起勞資糾紛，糾紛頻起，資方與勞方將矛頭指向新政府，對於政府政策從宣告到執行過於匆忙，連官員們也搞不清楚新制勞基法具體事項，引發民眾強烈反彈。

新制勞基法法案一例一休執行分為三階段，第一階段執行項目為落實周休二日與加班費加碼、第二階段為刪除7天國定假日與特休假變革、第三階段為輪班勞工的休息時間，勞資雙方最在意的部分大多集中於第一階段，落實周休二日與加班費加碼，將原有的7天內須有1天例假日改為7天內須有1例假日、1休息日，意思是例假日為強制休息日，例假日非天災、事變、突發事件時不得在例假日加班、若在以上突發狀況的例假日加班事後應給予補假；休息日為保留彈性加班的休息日，可因勞資雙方約定而調整例假日不一定為六、日，並且須徵詢勞工意願，才能讓勞工在法定的休息日加班；加班費加碼原先是前兩個小時每小時加發0.34倍，第3小時開始每小時加發0.67倍，而新制改為平常工作日加班費依照舊制沒變，休息日工時都算是以加班費計算，前兩個小時每小時加發1.34倍，第3小時開始每小時加發1.67倍，而例假日遇到天災、事變、突發狀況才可出勤，且事後要給予員工補假，工時也是以加班費計算，每小時加發2倍。

例:月薪36,000元，每一日工資1,200元，每小時工資150元

表 1-1 加班費計算表

項目	前兩個小時	後六個小時	加班8小時之加班費
舊制勞基法	1/3	2/3	$50*2+100*6=700$ 元
新制勞基法	1+1/3	1+2/3	$(150+50)*2+(150+100)*6=1900$ 元

資料來源:本研究製

表 1-2 休息時間規範表

項目	休息時間規範
舊制勞基法	未規定休息日，資方可將勞方正常工時，在非假時間內作分散配置。
新制勞基法	明訂1日「休息日」，休息日出勤的工時屬性與加班費比照延長工時工資。

*正常工時單週 40 小時，延長工時每月不得超過 46 小時。

勞基法修正條文三階段上路			
上路順序	執行項目	舊制	新制
第一階段	落實周休二日	7 天內須有 1 例假日	7 天內須有 1 例假、1 休息日
	加班費加碼	前 2 個小時每個小時加發 0.34 倍，第 3 個小時開始每小時加發 0.67 倍	<ul style="list-style-type: none"> ● 平常日加班費沒變 ● 休息日上班前 2 個小時每個小時加發 1.34 倍，第 3 個小時開始每小時加發 1.67 倍
第二階段	刪除七天國定假日	國定假日 1 年 19 天	全國統一國定假日 1 年 12 天
	特休假變革	1 年以上未滿 3 年:7 日 3 年以上未滿 5 年:10 日 5 年以上未滿 10 年:14 日 10 年以上每年加給 1 日，加至 30 日為止	半年以上未滿 1 年:3 日 1 年以上未滿 2 年:7 日 2 年以上未滿 3 年:10 日 3 年以上未滿 5 年:14 日 5 年以上未滿 10 年:15 日 10 年以上每年加給 1 日，加至 30 日為止
第三階段	輪班勞工的休息時間	輪班勞工兩次勤務之間，應給予適當的休息時間	輪班勞工兩次勤務之間，應給予至少 11 小時的休息時間

圖 1-1 新制勞基法修改項目圖

資料來源:財經-自由時報

也就是說若按照舊制勞基法的工時在新制勞基法的工時計算可以得到所得變多的效果，可是上有政策，下有對策，資方不願意給付過多工資，就會減少休息日工時，達到勞方工資一樣沒變，甚至變向減薪，雖然勞方可以獲得更充分的休息時間，但是勞方有意願加班卻不得加班，以至於勞方對於工作權的選擇備受

限制。

對於媒體的多方報導，本研究將探討一例一休法案對台灣觀光產業的績效影響，以驗證在經濟市場上引發的真實情形。

第二節 研究目的

(一)以事件研究法的平均異常報酬率與累積異常報酬率檢定效率市場假說，分析是否有顯著異常報酬率，以證實股票市場是否真實受該事件影響，並得出結果為正向或是負向支持。

(二)本研究以多個變數的假定，採 OLS 多元迴歸模型對於觀光類股上市與上櫃的資料檢定分析。探討對於股價是否具有顯著性的影響，希望得出變數參考價值，去證實該事件對台灣觀光產業的實際的經濟影響。

第三節 論文架構

本文架構共分為五個章節，論文架構如下：

第壹章 緒論

本章節說明研究動機與目的，對於資料的收集彙整與分析，期望達到研究目的，以及本研究的流程架構簡介說明。

第貳章 文獻回顧與相關理論

本章節整理事件研究法與多元迴歸模型相關文獻資料。

第參章 研究假說與檢定方法

本章節說明事件研究法與 OLS 多元迴歸模型所選定模型之設定，探討模型採用變數之間對樣本的影響。

第肆章 實證結果與分析

本章節將第三章建立的事件研究法以及針對多元迴歸模型的實證結果加以分析，解釋與闡述實證結果。

第伍章 結論與建議

本章節總結本論文之研究，對於台灣觀光產業與實證結果，給予彙整性的評估，並且提出建議與結論。以提供學者未來持續對於一例一休對於台灣產業研究經濟影響效果之參考依據。

第貳章 文獻回顧與相關理論

第一節 事件研究法與效率市場假說研究文獻

研究事件研究法(event study) 可用來探討事件發生對產業之影響效果。Ball and Brown(1968)將此法應用在檢定產業盈餘宣告的資訊內涵。Fama et al. (1969)利用此法考慮股利增加的效果分離之後，檢定股票分割的效果，此一實證文獻提出效率市場假說與事件研究法的研究方法; Dann & Mikkelsen(1984)為事件研究法對於事件期為事件日之前後延伸參考之文獻。

效率市場假說分為三種：「弱勢、半強勢、強勢」，Fama(1970)研究簡要的敘述效率市場假說係指：「在一個證券市場中，現行價格能充分快速地反應所有已知的資訊」。定義一個有效率的金融市場：訊息都會適時迅速地反映於證券價格上，市場總是處於均衡狀態，投資大眾無法超越市場，而獲取異常報酬。能充分快速地反應所有已知的資訊。

Malkiel(1992)則對效率市場做更詳細之定義，認為如果資本市場之價格能充分且正確反應所有已知的資訊。本研究將市場效率假說之檢定採用於事件研究法為計量工具，檢定市場有無效率。

本研究所用的事件研究法觀察期間之交易日與效率市場假說之設定會依據參考文獻之後在第三章說明之。

第二節 單根檢定與迴歸模型研究文獻

林政隆(2008)研究中指出因果檢定的實證結果，不考慮公司特性變數，對台灣產業而言，匯率與股價的雙向因果關係，研究認為兩變數具有互相預測之能力，故本研究將匯率加入多元迴歸模型，以分析與觀光產業的股價之間的影響效果有無顯著性，並解釋其因果關係。

陳淑華(2011)實證結果發現，不管是最小平方法或分量迴歸模型結果，都顯示股價指數對黃金價格有負向顯著的影響，而石油價格對黃金價格有正向之影響，證實金融風暴與油價上升都會造成黃金價格攀升，表示黃金可視為資產組合避險可對抗金融風暴與油價上升所影響的通膨或物價上漲的資產工具，因此本研究採用了布蘭特原油價格與國價黃金現貨價格在多元迴歸分析式中以檢定對觀光產業的影響效果。

陳韋君(2015)的分析結果顯示外資、投信及自營商的買賣超、融資融券餘額增減比率、原油價格及匯率對股價報酬率有顯著影響。研究中將各變數進行ADF單根檢定與多元迴歸模型(multiple regression model)分析，得出的實證結果可供學者研究或投資之參考依據。因此本文在分析多元迴歸之前，進行了ADF單根檢定，檢定採用的資料是否皆為定態，若非定態，具有單根時，將資料如何處理，

會在第三章續說明之。

第三節 其他相關理論研究文獻

邱秀珠(2008)與鍾宜陵(2009)的個別研究結果中都有指出國內觀光產業具有顯著的淡旺季之特性，季節變動對觀光產業影響甚大，為了改善淡旺季影響的負面效果，觀光產業在行銷上也會隨著季節性的變動來調整產品價格，故本研究加入季節性的虛擬變數來檢定淡旺季對股價的影響效果。而邱秀珠(2008)的研究中指出影響觀光產業業的因素繁多，國家政治、社會面及心理面等因素，皆有可能影響著觀光產業的績效，故本研究再設定了幾個與政策有關的虛擬變數，會在第三章詳敘之。

Maurice(1983)的研究指出，影響股票價格的因素是因為市場上有新的訊息釋出，而且當新資訊出現後，股價會迅速的反應且調整至新的價格，背後也反映著該股票公司的財務狀況、投資風險與投資人偏好等。因此，在完全效率市場中，若非資訊改變，股價並不會受機構交易人的影響。

Markowitz(1952)的研究提出投資組合選擇權與資本資產定價模型，認為投資人可藉由多樣化的投資組合，以達到規避單一公司可能產生的非系統風險。分散投資可分散風險且可有效提高投資組合的報酬率。



第參章 研究假說與檢定方法

本章節根據 Fama et al. (1969)與 Dann & Mikkelsen(1984)所提的效率市場假說與事件研究法的理論架構作為本研究對於事件研究法所採行的研究方法，又根據林政隆(2008)、陳淑華(2011)、陳韋君(2015)所提出對於股價之間有因果關係之變數，進行 OLS 多元迴歸模型之設定，以下說明之。

第一節 效率市場假說

Fama(1970)對效率市場理論存在的三個假設：

- 1.市場立即且正確反映新的資訊；因此價格變化是取決於新資訊的發生。
- 2.新資訊呈隨機性出現。
- 3.理性投資者追求最大利潤，且彼此獨立不相互影響。

根據效率市場理論延伸，Fama將市場效率性質分為下列三種不同的假說：

弱勢效率市場假說 (Weak-form Efficiency)：目前證券價格已經完全反映歷史資料。因此，投資者利用各種方法對證券過去價格從事分析與預測後，並不能提高其選取證券之能力。也就是說，投資者並不能因此而獲得超額利潤。

半強勢效率市場假說 (Semistrong-form Efficiency)：目前證券價格已完全充分地反映所有市場上已經公開的情報。因此，投資者無法因分析這些情報而獲得較佳之投資績效，本文是用此效率市場假說，假定公開市場的資訊無內線消息的交易，因此所有投資者在公開市場中的交易獲得的報酬都是具有公平、公正性的。

強勢效率市場假說 (Strong-form Efficiency)：目前證券價格完全充分反映已公開及未公開之所有情報。尚未公開的內幕消息，投資者已藉各種方式取得，早已成為公開的秘密，證券價格也已調整。因此，所有人皆無法從證券交易中獲得超額報酬。

第二節 事件研究法

事件研究法是一種統計方法，是在研究當市場上某一個事件發生的時候，股價是否會產生波動，以及是否會產生異常報酬率，藉由此種資訊，可以了解到股價的波動與該事件是否相關，也可以用來檢定半強勢效率市場假說。

在研究過程中，首先須決定研究假說為何。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，觀察事件影響，於事件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。

為瞭解一例一休是否會對觀光業股價報酬波動產生影響，本研究採用事件研究法及時間序列模型來進行探討。將事件研究法分成四個步驟，首先決定時間參數的選擇，再估計期望報酬率及異常報酬率，最後進行異常報酬率的統計檢定。

本研究探討一例一休法案是否會對觀光業股價報酬波動性造成影響而產生異常報酬，檢定方法擬採用事件研究法來探討事件發生對相關概念的公司之異常報酬與累積異常報酬是否具有顯著性。根據 Dann & Mikkelsen(1984)參考文獻為事件研究法對於事件期為事件日之交易日作前後延伸及研究之市場指數調整模型方式之時間參數的界定與解釋本研究之時間參數定義如下：

(一)相對天數:以($t=0$)表示事件日，而以 $-t$ 表示事件日前第 t 個交易日，以 $+t$ 表事件日後第 t 個交易日。

(二)事件發生日:以 2016 年 12 月 23 日為事件日，亦即事件發生日($t=0$)。

(三)事件期:根據 Brown and Warner(1985)完成的研究，證實了市場指數調整模型對於月度數據及每日數據具有廣泛的有效性，故本研究以市場指數調整模型的事件期之基礎值設定，以事件日向前及向後延伸各 5 個交易日為事件期。若分析結果無法拒絕預期假設，則將事件期之交易日繼續延伸，直到拒絕預期假設為止。

(四)觀察期:包含事件日($t=0$)與向前及向後延伸各 5 個交易日。

為了便於了解上述各期間的關係，將各期間的關係描繪如圖3-1所示：

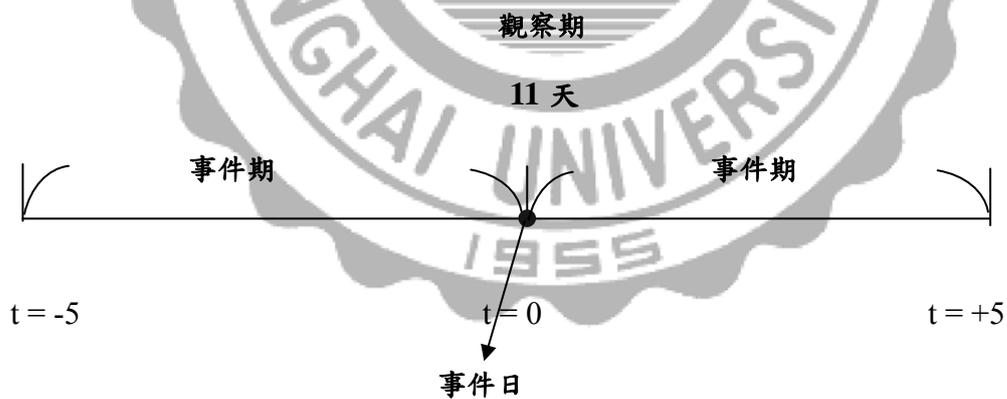


圖 3-1 交易日時間軸

第三節 研究對象與資料來源、事件研究法的模型

研究對象為2016年12月23日及前後各五個交易日，取樣本公司總共35家，如表3-1所示：

表 3-1 事件研究法之樣本公司

1259安心	1268漢來美食	2701萬企	2702華園	2704國賓
2705六福	2706第一店	2707晶華	2712遠雄來	2718晶悅
2719燦星旅	2722夏都	2723美食-KY	2726雅茗-KY	2727王品
2729瓦城	2731雄獅	2732六角	2734易飛網	2736高野
2739寒舍	2740天蔥	2748雲品	2928紅馬-KY	4804大略-KY
5301寶得利	5364力麗店	5701劍湖山	5703亞都	5704老爺知
5706鳳凰	8077洛基	8462柏文	8940新天地	9943好樂迪

本研究實證分析之各項資料來源為台灣經濟新報(TEJ+)

以下逐一介紹以上股票代號之觀光產業公司名稱、董事長、總經理、股本、營業比重等與樣本公司相關資料，以下資料皆取自公開資訊觀測站，而在第八節之多元迴歸模型分析設定，會將觀光產業分成旅館業與非旅館業進行分析檢定，這部分將會在第八節說明之。

公司名稱:安心食品股份有限公司

股票代號:1259

董事長:林建元

總經理:高順興

股本:3.24 億

營業比重:主餐類 49.2%、湯飲類 24.2%、點心 22.8%、其他類 3.8%(2017 年)

表 3-2 安心獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	24.35%	107 年第 1 季	0.8 元	106 年	5.23 元
營業利益率	2.33%	106 年第 4 季	0.73 元	105 年	5.37 元
稅前淨利率	2.46%	106 年第 3 季	1.76 元	104 年	4.05 元
資產報酬率	0.75%	106 年第 2 季	1.53 元	103 年	2.86 元
股東權益報酬率	1.2%	每股淨值: 54.64 元			

資料來源:奇摩股市



圖 3-2 安心股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:漢來食品股份有限公司

股票代號:1268

董事長:瀨宗成

總經理:林淑婷

股本:3.93 億

營業比重:海港自助餐 56.48%、宴會廳 16.72%、漢來蔬食 7.40%、翠里粵菜飲茶 6.14%、名人坊 2.71%、鐵板燒 2.02%、牛排館 1.40%、咖啡廳 1.23%、紅陶上海湯包 1.12%、糕餅小舖 1.10%、福園臺菜 0.97%、港式海鮮火鍋 0.86%、弁慶日本料理 0.81%、

表 3-3 漢來美食獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	44.25%	107 年第 1 季	2.31 元	106 年	7.47 元
營業利益率	10.05%	106 年第 4 季	2.55 元	105 年	7.30 元
稅前淨利率	11.14%	106 年第 3 季	1.06 元	104 年	6.13 元
資產報酬率	2.72%	106 年第 2 季	1.67 元	103 年	5.1 元
股東權益報酬率	4.46%	每股淨值: 53.32 元			

資料來源:奇摩股市

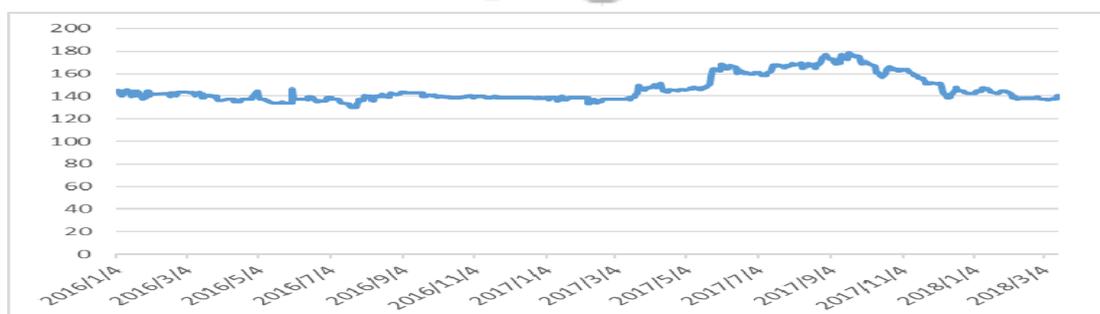


圖 3-3 漢來美食股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:萬華企業股份有限公司

股票代號:2701

董事長:蔡茂昌

總經理:吳雅珍

股本:43.88

營業比重:租賃 51.89%、電影及遊樂 48.11%(2017 年)

表 3-4 萬企獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	53.24%	107 年第 1 季	0.02 元	106 年	0.91 元
營業利益率	45.46%	106 年第 4 季	0.23 元	105 年	0.86 元
稅前淨利率	104.68%	106 年第 3 季	0.26 元	104 年	0.83 元
資產報酬率	0.09%	106 年第 2 季	0.28 元	103 年	0.74 元
股東權益報酬率	0.11%	每股淨值: 16.1 元			

資料來源:奇摩股市

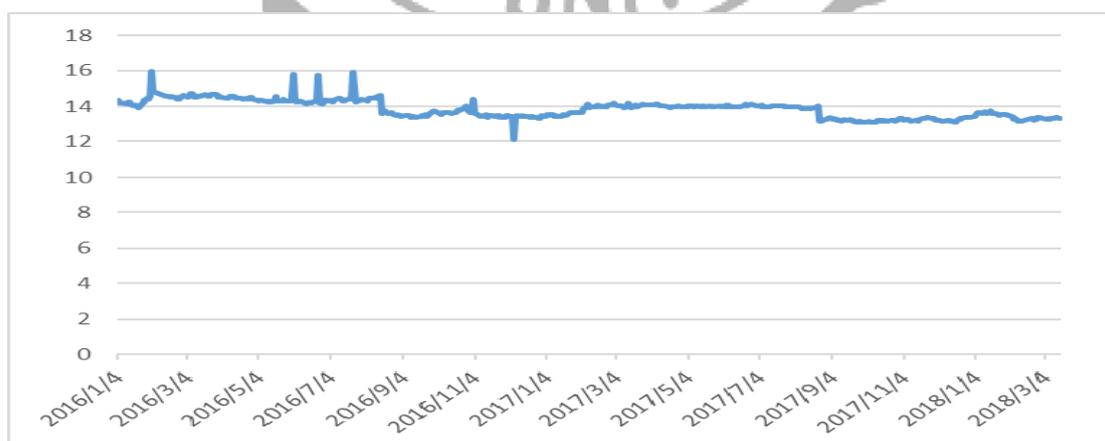


圖 3-4 萬企股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:華園飯店股份有限公司

股票代號:2702

董事長:陳海尼

總經理:陳海尼

股本:10.23 億

營業比重:客房 95.72%、餐飲收入 4.06%、其他 0.22% (2017 年)

表 3-5 華園獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	78.28%	107 年第 1 季	1.72 元	106 年	-0.02 元
營業利益率	-12.18%	106 年第 4 季	-0.23 元	105 年	0.62 元
稅前淨利率	115.14%	106 年第 3 季	0.05 元	104 年	0.6 元
資產報酬率	3.6%	106 年第 2 季	0.1 元	103 年	0.7 元
股東權益報酬率	15.13%	每股淨值: 12.12 元			

資料來源:奇摩股市

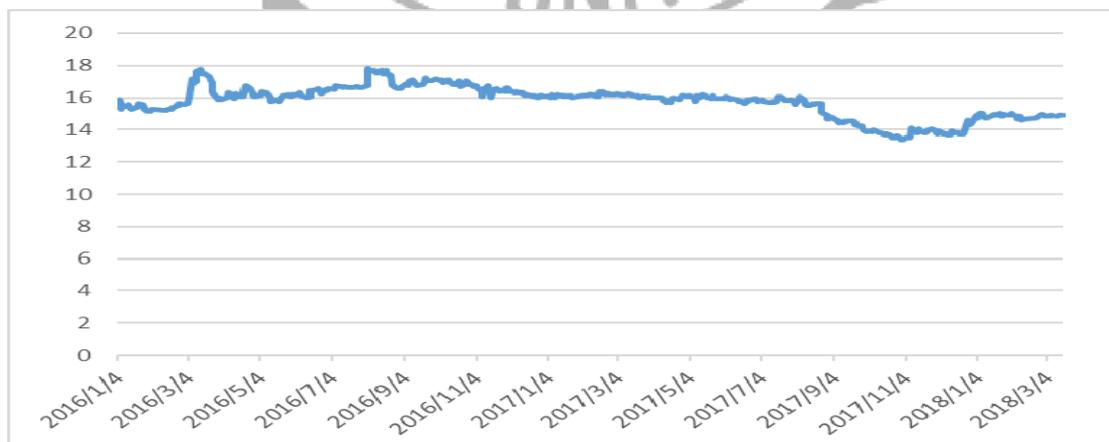


圖 3-5 華園股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:國賓大飯店股份有限公司

股票代號:2704

董事長:許育瑞

總經理:李昌霖

股本:36.69 億

營業比重:餐飲收入 64.79%、客房 32.00%、其他 3.21%(2017 年)

表 3-6 國賓獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	44.81%	107 年第 1 季	0.33 元	106 年	1.21 元
營業利益率	17%	106 年第 4 季	0.22 元	105 年	1.16 元
稅前淨利率	16.56%	106 年第 3 季	0.45 元	104 年	1.14 元
資產報酬率	1.06%	106 年第 2 季	0.22 元	103 年	1.12 元
股東權益報酬率	1.22%	每股淨值: 26.92 元			

資料來源:奇摩股市



圖 3-6 國賓股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:六福開發股份有限公司

股票代號:2705

董事長:莊豐如

總經理:莊豐如

股本:33.92 億

營業比重:餐飲收入 39.28%、客房 37.16%、園遊區 14.98%、其他 5.22%、
商品銷售 3.22%、停車場 0.15% (2017 年)

表 3-7 六福獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	20.9%	107 年第 1 季	-2.46 元	106 年	-3.03 元
營業利益率	-15.75%	106 年第 4 季	-2.01 元	105 年	-1.05 元
稅前淨利率	-108.26%	106 年第 3 季	-0.43 元	104 年	0.35 元
資產報酬率	-9.04%	106 年第 2 季	-0.33 元	103 年	0.2 元
股東權益報酬率	-27.02%	每股淨值: 7.82 元			

資料來源:奇摩股市

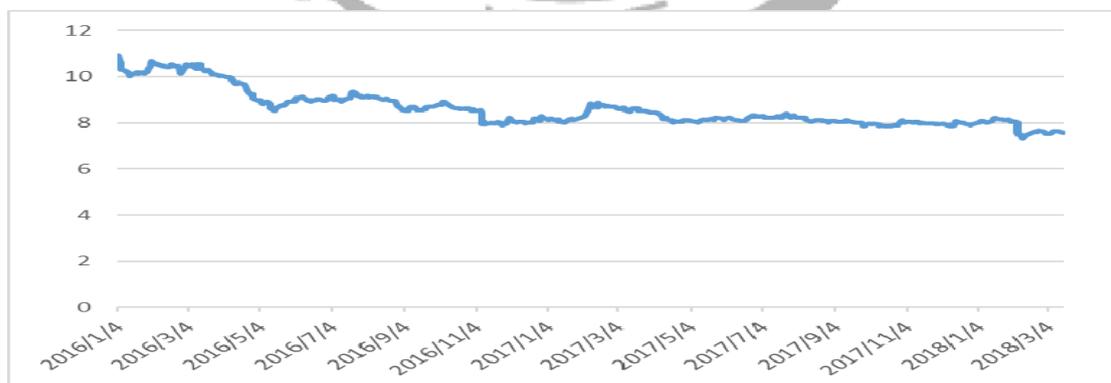


圖 3-7 六福股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:第一華僑大飯店股份有限公司

股票代號:2706

董事長:顧安生

總經理:徐小華

股本:48.65 億

營業比重:餐飲收入 39.28%、客房 37.16%、園遊區 14.98%、其他 5.22%、
商品銷售 3.22%、停車場 0.15% (2017 年)

表 3-8 第一店獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	73.16%	107 年第 1 季	0.01 元	106 年	1.14 元
營業利益率	63.77%	106 年第 4 季	0.30 元	105 年	1.11 元
稅前淨利率	165.7%	106 年第 3 季	0.31 元	104 年	1.09 元
資產報酬率	0.05%	106 年第 2 季	0.34 元	103 年	1.01 元
股東權益報酬率	0.05%	每股淨值:17.43 元			

資料來源:奇摩股市

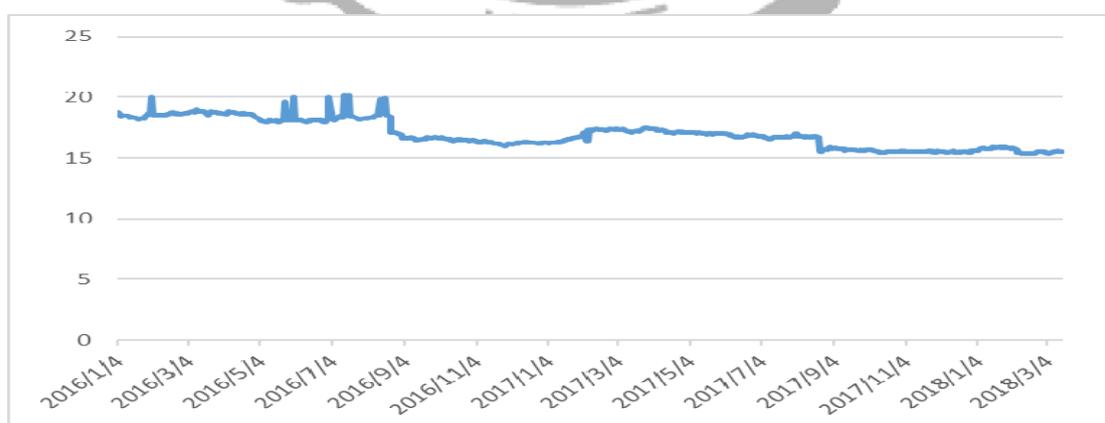


圖 3-8 第一店股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:晶華國際酒店股份有限公司

股票代號:2707

董事長:潘思亮

總經理:林明月

股本:12.67 億

營業比重:餐飲收入 53.21%、客房 38.05%、其他 8.74% (2017 年)

表 3-9 晶華獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	31.96%	107 年第 1 季	1.73 元	106 年	8.37 元
營業利益率	16.3%	106 年第 4 季	2.51 元	105 年	7.53 元
稅前淨利率	15.51%	106 年第 3 季	2.03 元	104 年	8.96 元
資產報酬率	3%	106 年第 2 季	1.99 元	103 年	9.6 元
股東權益報酬率	5.62%	每股淨值: 29.39 元			

資料來源:奇摩股市



圖 3-9 晶華股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:遠雄悅來大飯店股份有限公司

股票代號:2712

董事長:洪賢德

總經理:劉惠美(代理)

股本:10.5 億

營業比重:客房 56.70%、餐飲收入 34.83%、其他 8.48%(2017 年)

表 3-10 遠雄來獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	-27.46%	107 年第 1 季	-0.39 元	106 年	0.16 元
營業利益率	-86.37%	106 年第 4 季	0.01 元	105 年	0.59 元
稅前淨利率	-86.89%	106 年第 3 季	0.25 元	104 年	0.84 元
資產報酬率	-2.76%	106 年第 2 季	-0.03 元	103 年	0.94 元
股東權益報酬率	-3.35%	每股淨值: 11.45 元			

資料來源:奇摩股市

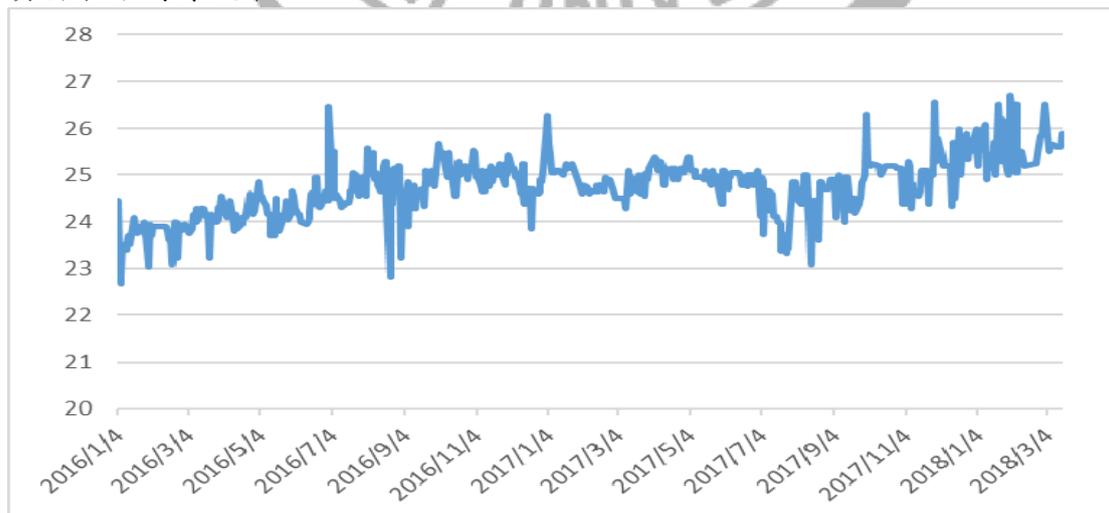


圖 3-10 遠雄來股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:晶悅國際飯店股份有限公司

股票代號:2718

董事長:楊顯玲

總經理:張志誠(代理)

股本:.2.26 億

營業比重: 客房 54.72%、餐飲收入 42.47%、其他 2.81%(2017 年)

表 3-11 晶悅獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	8.57%	107 年第 1 季	-0.03 元	106 年	0.1 元
營業利益率	-3.39%	106 年第 4 季	0.15 元	105 年	0.56 元
稅前淨利率	-1.98%	106 年第 3 季	0.01 元	104 年	1.53 元
資產報酬率	-0.07%	106 年第 2 季	-0.08 元	103 年	1.15 元
股東權益報酬率	-0.1%	每股淨值: 25.79 元			

資料來源:奇摩股市



圖 3-11 晶悅股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:燦星國際旅行社股份有限公司

股票代號:2719

董事長:陳彥君

總經理:(暫缺)

股本:3.63 億

營業比重:亞洲線 74.65%、國內線 9.08%、長程線 8.15%、其他 8.12% (2017年)

表 3-12 燦星旅獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	11.94%	107 年第 1 季	-1.11 元	106 年	-3.31 元
營業利益率	-8.36%	106 年第 4 季	-0.63 元	105 年	-1.78 元
稅前淨利率	-8.41%	106 年第 3 季	-1.12 元	104 年	-0.42 元
資產報酬率	-5.3%	106 年第 2 季	-1.07 元	103 年	0.8 元
股東權益報酬率	-15.04%	每股淨值: 6.84 元			

資料來源:奇摩股市



圖 3-12 燦星旅股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:夏都國際開發股份有限公司

股票代號:2722

董事長:陳協同

總經理:蔡德祥

股本:11.15 億

營業比重:客房 72.54%、餐飲收入 25.29%、其他 2.16% (2017 年)

表 3-13 夏都獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	24.07%	107 年第 1 季	-0.23 元	106 年	0.88 元
營業利益率	-22.52%	106 年第 4 季	0.04 元	105 年	1.37 元
稅前淨利率	-22.06%	106 年第 3 季	0.55 元	104 年	1.7 元
資產報酬率	-1.15%	106 年第 2 季	0.28 元	103 年	1.93 元
股東權益報酬率	-1.43%	每股淨值: 16.12 元			

資料來源:奇摩股市

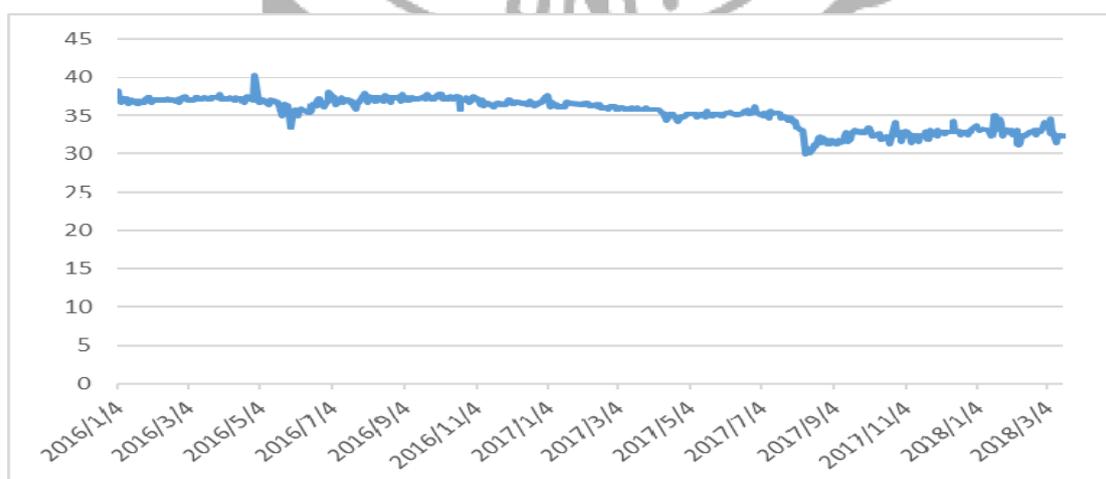


圖 3-13 夏都股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:開曼美食達人股份有限公司

股票代號:2723

董事長:吳政學

總經理:吳政學

股本:18 億

營業比重:麵包 35.53%、西點類 32.73%、飲料 30.46%、其他 1.29% (2017 年)

表 3-14 美食-KY 獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	58.76%	107 年第 1 季	3.07 元	106 年	13.12 元
營業利益率	11.63%	106 年第 4 季	3.55 元	105 年	11.75 元
稅前淨利率	12.62%	106 年第 3 季	3.71 元	104 年	8.07 元
資產報酬率	3.18%	106 年第 2 季	2.92 元	103 年	3.74 元
股東權益報酬率	4.97%	每股淨值: 64.17 元			

資料來源:奇摩股市



圖 3-14 美食-KY 股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:雅茗天地股份有限公司

股票代號:2726

董事長:吳伯超

總經理:盧小慧

股本:3.36 億

營業比重:外帶式飲品(檸檬)73.72%、餐飲(仙[足宗]林)10.09%、餐飲(游香)7.58%、餐飲(ALMA)4.61%、外帶式飲品(TEAOPAL)3.99%、外帶式飲品(喝嘛)0.02% (2017 年)

表 3-15 雅茗-KY 獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	52.92%	107 年第 1 季	1.05 元	106 年	5.02 元
營業利益率	6.94%	106 年第 4 季	0.86 元	105 年	4.03 元
稅前淨利率	8.65%	106 年第 3 季	1.56 元	104 年	2.65 元
資產報酬率	2.39%	106 年第 2 季	1.39 元	103 年	2.52 元
股東權益報酬率	4.49%	每股淨值: 21.99 元			

資料來源:奇摩股市



圖 3-15 雅茗-KY 股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:王品餐飲股份有限公司

股票代號:2727

董事長:陳正輝

總經理:楊秀慧

股本:7.7億

營業比重:台灣 56.68%、海外事業處 43.32% (2017 年)

表 3-16 王品獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	46.88%	107 年第 1 季	1 元	106 年	6.01 元
營業利益率	5.68%	106 年第 4 季	0.8 元	105 年	4.2 元
稅前淨利率	4.95%	106 年第 3 季	1.74 元	104 年	0.45 元
資產報酬率	1.26%	106 年第 2 季	1.78 元	103 年	9.14 元
股東權益報酬率	2.36%	每股淨值: 49.03 元			

資料來源:奇摩股市



圖 3-16 王品股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:瓦城泰統股份有限公司

股票代號:2729

董事長:徐承義

總經理:徐承義

股本:2.33 億

營業比重:餐食 82.58%、飲料、甜點 8.85%、服務及其他 8.57% (2017 年)

表 3-17 瓦城獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	53.73%	107 年第 1 季	3.95 元	106 年	14.12 元
營業利益率	10.62%	106 年第 4 季	2.54 元	105 年	13.12 元
稅前淨利率	10.66%	106 年第 3 季	4.14 元	104 年	12 元
資產報酬率	3.77%	106 年第 2 季	3.68 元	103 年	10.89 元
股東權益報酬率	4.95%	每股淨值: 87.42 元			

資料來源:奇摩股市



圖 3-17 瓦城股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:雄獅旅行社股份有限公司

股票代號:2731

董事長:王文傑

總經理:斐信祐

股本:7 億

營業比重:東北亞線 37.71%、長線旅遊 30.15%、大陸港澳線 12.92%、東南亞線 10.54%、國民旅遊 4.36%、其他 4.32% (2017 年)

表 3-18 雄獅獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	12.17%	107 年第 1 季	1.72 元	106 年	6.5 元
營業利益率	1.62%	106 年第 4 季	0.92 元	105 年	3.54 元
稅前淨利率	2.3%	106 年第 3 季	2.07 元	104 年	6.43 元
資產報酬率	1.77%	106 年第 2 季	2.11 元	103 年	5.48 元
股東權益報酬率	4.96%	每股淨值: 33.77 元			

資料來源:奇摩股市



圖 3-18 雄獅股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:六角國際事業股份有限公司

股票代號:2732

董事長:王耀輝

總經理:王耀輝

股本:3.63 億

營業比重:加盟代理 50.77%、直營 49.23% (2017 年)

表 3-19 六角獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	49.26%	107 年第 1 季	0.42 元	106 年	5.02 元
營業利益率	4.16%	106 年第 4 季	1.47 元	105 年	4.82 元
稅前淨利率	3.28%	106 年第 3 季	1.88 元	104 年	5.06 元
資產報酬率	0.95%	106 年第 2 季	1.23 元	103 年	5.71 元
股東權益報酬率	1.53%	每股淨值: 33.37 元			

資料來源:奇摩股市



圖 3-19 六角股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:易飛網國際旅行社股份有限公司

股票代號:2734

董事長:周育蔚

總經理:周昀生

股本:3.03 億

營業比重:國際旅遊 54.22%、國內旅遊 27.99%、其他旅遊服務 11.64%、FIT 國際票旅遊 6.15% (2017 年)

表 3-20 易飛網獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	17.62%	107 年第 1 季	0.07 元	106 年	-2.59 元
營業利益率	-4.65%	106 年第 4 季	-0.27 元	105 年	-2.15 元
稅前淨利率	0.1%	106 年第 3 季	-0.6 元	104 年	-0.31 元
資產報酬率	0.29%	106 年第 2 季	-0.09 元	103 年	2.05 元
股東權益報酬率	0.36%	每股淨值: 13.48 元			

資料來源:奇摩股市

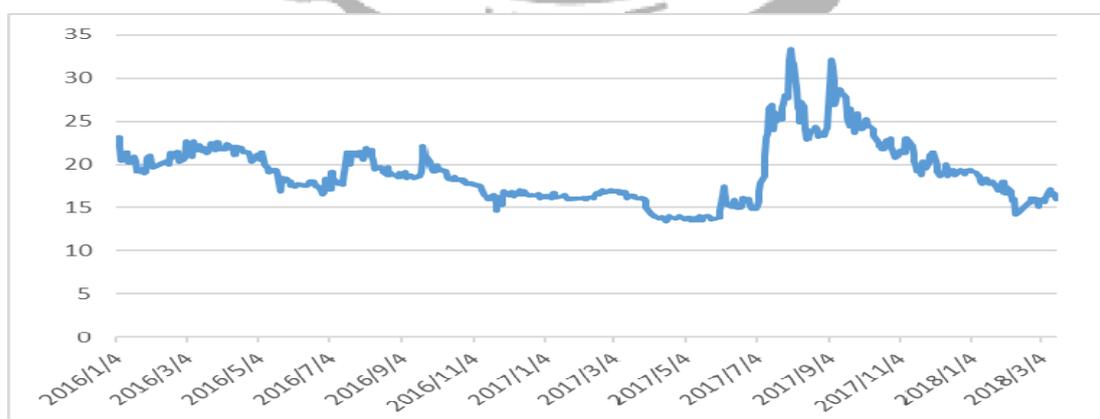


圖 3-20 易飛網股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:高野大飯店股份有限公司

股票代號:2736

董事長:劉清郎

總經理:楊書昌

股本:4.9 億

營業比重:客房 62.90%、餐飲收入 34.29%、其他 2.81% (2017 年)

表 3-21 高野獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	52.48%	107 年第 1 季	-0.07 元	106 年	-0.22 元
營業利益率	-1.51%	106 年第 4 季	-0.18 元	105 年	0.89 元
稅前淨利率	-1.49%	106 年第 3 季	-0.1 元	104 年	5.93 元
資產報酬率	-0.03%	106 年第 2 季	-0.36 元	103 年	3.55 元
股東權益報酬率	-0.25%	每股淨值: 26.51 元			

資料來源:奇摩股市



圖 3-21 高野股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:寒舍餐旅管理顧問股份有限公司

股票代號:2739

董事長:蔡伯翰

總經理:蔡伯翰

股本:11.15 億

營業比重:餐飲收入 58.35%、客房 37.18%、其他 4.47% (2017 年)

表 3-22 寒舍獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	34.96%	107 年第 1 季	0.35 元	106 年	1.06 元
營業利益率	2.66%	106 年第 4 季	0.74 元	105 年	2.03 元
稅前淨利率	3.13%	106 年第 3 季	-0.85 元	104 年	3 元
資產報酬率	1.13%	106 年第 2 季	0.43 元	103 年	2.52 元
股東權益報酬率	2.09%	每股淨值: 17.05 元			

資料來源:奇摩股市

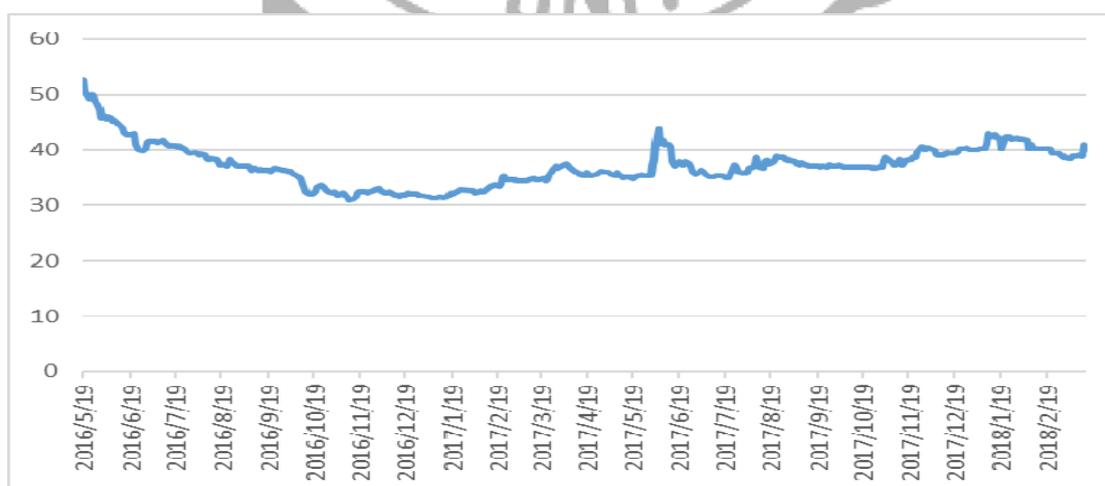


圖 3-22 寒舍股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:天蔥國際股份有限公司

股票代號:2740

董事長:盧俊賢

總經理:盧俊賢

股本:1.6 億

營業比重:主食 63.58%、飲料、甜點 24.18%、服務費及其他 12.23% (2017 年)

表 3-23 天蔥獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	46.84%	107 年第 1 季	-0.32 元	106 年	-4.07 元
營業利益率	-12.01%	106 年第 4 季	-0.82 元	105 年	-2.63 元
稅前淨利率	-6.08%	106 年第 3 季	-0.46 元	104 年	1.8 元
資產報酬率	-1.95%	106 年第 2 季	-0.89 元	103 年	5.85 元
股東權益報酬率	-4.07%	每股淨值: 9.55 元			

資料來源:奇摩股市



圖 3-23 天蔥股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:雲品國際酒店股份有限公司

股票代號:2748

董事長:盛治仁

總經理:丁原偉

股本:6.56 億

營業比重:餐飲收入 65.99%、客房 31.29%、其他 2.72% (2017 年)

表 3-24 雲品獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	33.83%	107 年第 1 季	1 元	106 年	3.48 元
營業利益率	19.73%	106 年第 4 季	1.27 元	105 年	3.18 元
稅前淨利率	19.70%	106 年第 3 季	0.51 元	104 年	3.02 元
資產報酬率	3.6%	106 年第 2 季	0.68 元	103 年	2.35 元
股東權益報酬率	5.39%	每股淨值: 19.05 元			

資料來源:奇摩股市



圖 3-24 雲品股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:紅馬有限公司

股票代號:2928

董事長:周泰鳳

總經理:川崎貴盛

股本:4.73 億

營業比重:電子商務銷售部門 56%、伴手禮銷售部門 40%、其他 5% (2017 年)

表 3-25 紅馬-KY 獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	39.93%	107 年第 1 季	-1.31 元	106 年	2.63 元
營業利益率	-3.77%	106 年第 4 季	-0.61 元	105 年	4.27 元
稅前淨利率	-3.72%	106 年第 3 季	1.11 元	104 年	1.23 元
資產報酬率	1.94%	106 年第 2 季	0.89 元	103 年	0.66 元
股東權益報酬率	-5.19%	每股淨值: 24.7 元			

資料來源:奇摩股市

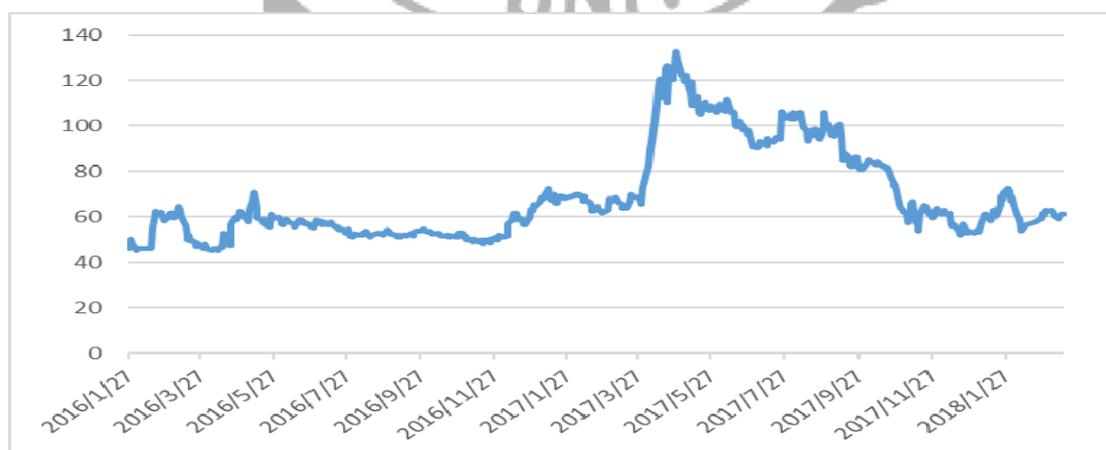


圖 3-25 紅馬-KY 股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:大略國際控股有限公司

股票代號:4804

董事長:梁競偉

總經理:梁競偉

股本:3.6 億

營業比重:其他 44.76%、一站式婚禮會所 42.86%、婚紗攝影 12.38% (2017 年)

表 3-26 大略-KY 獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	21.82%	107 年第 1 季	0.03 元	106 年	2.07 元
營業利益率	-1.75%	106 年第 4 季	0.44 元	105 年	4.49 元
稅前淨利率	1.75%	106 年第 3 季	0.02 元	104 年	5.09 元
資產報酬率	0.25%	106 年第 2 季	1.17 元	103 年	2.53 元
股東權益報酬率	0.14%	每股淨值: 18.95 元			

資料來源:奇摩股市

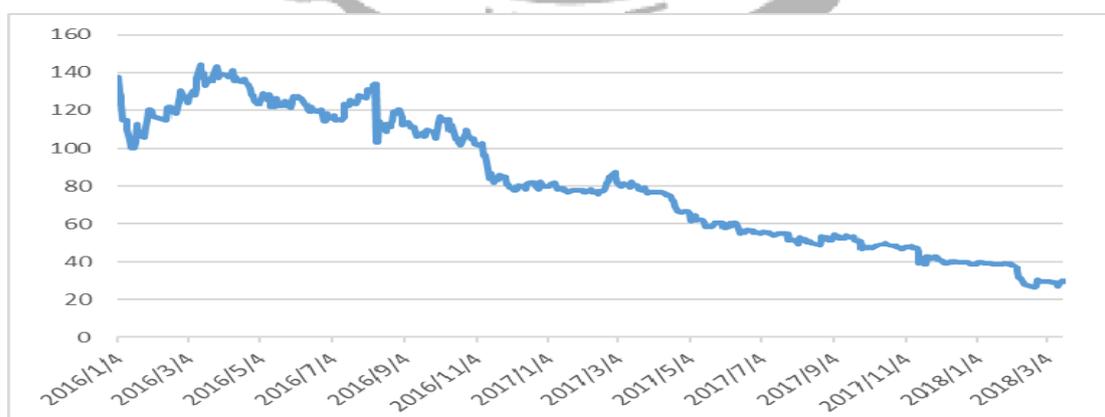


圖 3-26 大略-KY 股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:寶得利國際股份有限公司

股票代號:5301

董事長:張雅琍

總經理:張雅琍

股本:13.8 億

營業比重:珠寶精品 70.43%、旅行社 29.57% (2017 年)

表 3-27 寶得利獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	38.59%	107 年第 1 季	-0.23 元	106 年	-2.44 元
營業利益率	-12.54%	106 年第 4 季	-1.39 元	105 年	-1.44 元
稅前淨利率	-12.7%	106 年第 3 季	-0.43 元	104 年	0.58 元
資產報酬率	-1.63%	106 年第 2 季	-0.31 元	103 年	1.73 元
股東權益報酬率	-2.27%	每股淨值: 10.37 元			

資料來源:奇摩股市

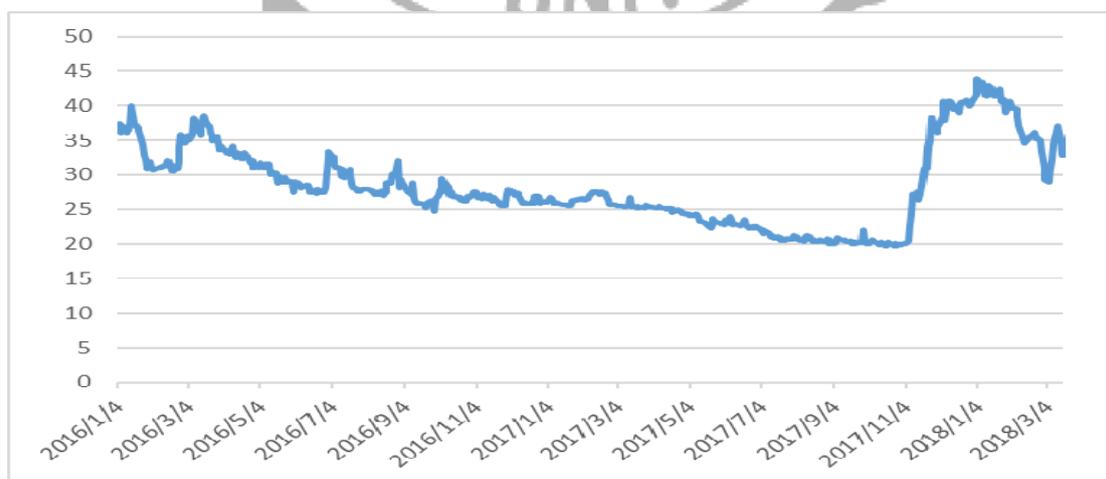


圖 3-27 寶得利股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:力麗觀光開發股份有限公司

股票代號:5364

董事長:蔡宗易

總經理:林喬濱

股本:1.41 億

營業比重:客房及餐飲 83.3%、門票 13.2%、飯店顧問管理 2%、其他 1.5% (2017 年)

表 3-28 力麗店獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	-19.63%	107 年第 1 季	-1.8 元	106 年	-1.67 元
營業利益率	-35.01%	106 年第 4 季	-0.56 元	105 年	1.69 元
稅前淨利率	-36.33%	106 年第 3 季	-0.36 元	104 年	1.32 元
資產報酬率	-3.23%	106 年第 2 季	-0.18 元	103 年	0.97 元
股東權益報酬率	-11.95%	每股淨值: 16.48 元			

資料來源:奇摩股市

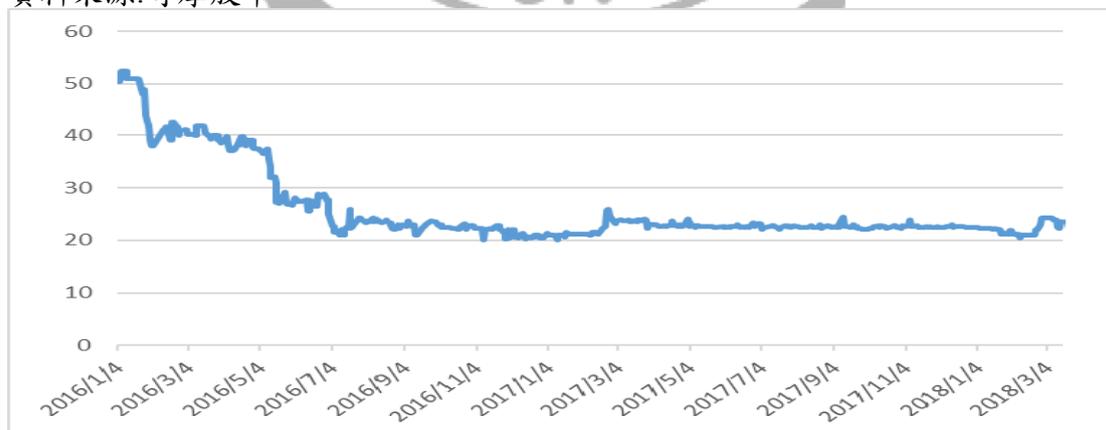


圖 3-28 力麗店股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:劍湖山世界股份有限公司

股票代號:5701

董事長:尤義賢

總經理:尤義賢

股本:25.38 億

營業比重:餐飲收入 28.53%、遊樂 20.77%、客房 20.64%、商品銷售 16.25%、專櫃 12.69%、其他 1.13% (2017 年)

表 3-29 劍湖山獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	52.78%	107 年第 1 季	0.03 元	106 年	-1.28 元
營業利益率	-7.33%	106 年第 4 季	-0.22 元	105 年	-1.37 元
稅前淨利率	5.72%	106 年第 3 季	-0.27 元	104 年	-1.27 元
資產報酬率	0.72%	106 年第 2 季	-0.42 元	103 年	-1.44 元
股東權益報酬率	0.81%	每股淨值: 4.33 元			

資料來源:奇摩股市



圖 3-29 劍湖山股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:亞都麗緻大飯店股份有限公司

股票代號:5703

董事長:周永銘

總經理:顏鎮國

股本:7.02 億

營業比重:客房 45.67%、餐飲收入 43.20%、其他 11.13% (2017 年)

表 3-30 亞都獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	21.03%	107 年第 1 季	-0.32 元	106 年	-0.11 元
營業利益率	-12.06%	106 年第 4 季	0.26 元	105 年	0.34 元
稅前淨利率	-11.71%	106 年第 3 季	-0.42 元	104 年	1.04 元
資產報酬率	-1.56%	106 年第 2 季	-0.09 元	103 年	0.53 元
股東權益報酬率	-2.53%	每股淨值: 12.47 元			

資料來源:奇摩股市

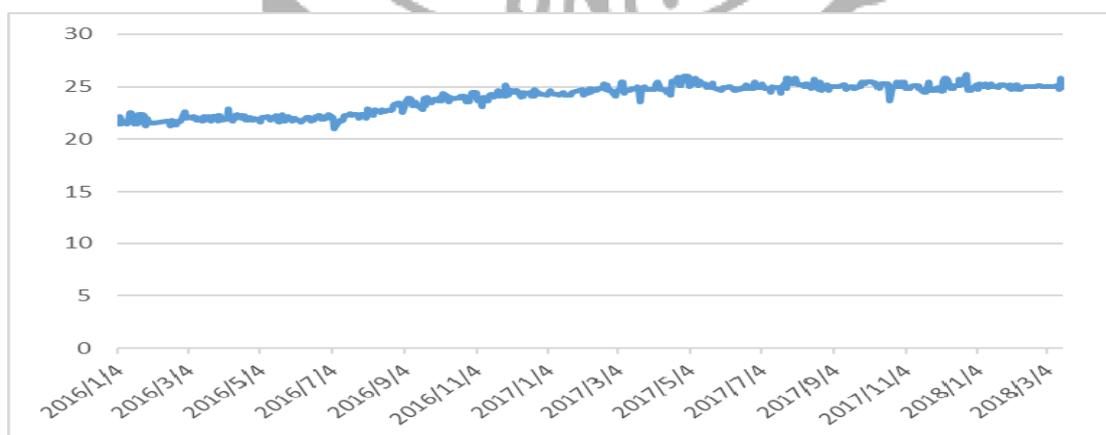


圖 3-30 亞都股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:知本老爺大酒店股份有限公司

股票代號:5704

董事長:林清波

總經理:劉祖寧

股本:3.89 億

營業比重:客房 54.44%、餐飲收入 33.47%、其他 12.09% (2017 年)

表 3-31 老爺知獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	38.55%	107 年第 1 季	0.24 元	106 年	0.18 元
營業利益率	11.79%	106 年第 4 季	0.09 元	105 年	0.32 元
稅前淨利率	11.70%	106 年第 3 季	0.04 元	104 年	1.05 元
資產報酬率	1.73%	106 年第 2 季	-0.18 元	103 年	1.44 元
股東權益報酬率	2.08%	每股淨值: 11.85 元			

資料來源:奇摩股市

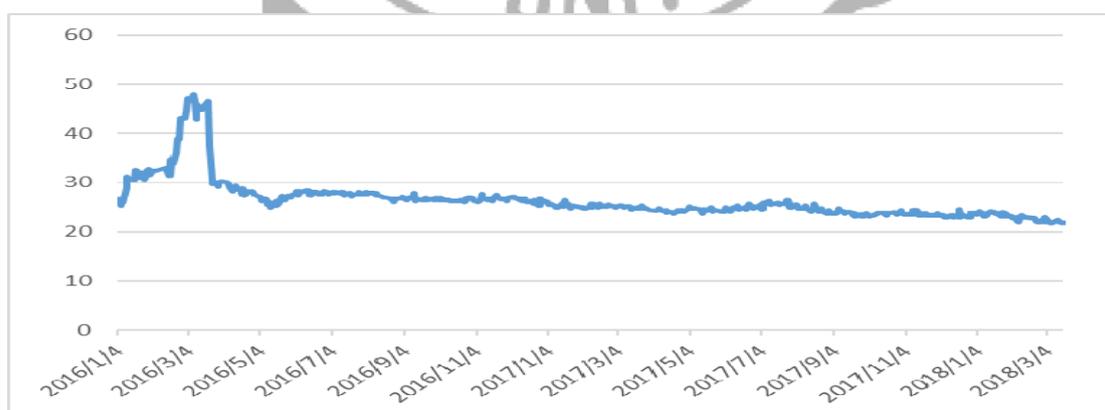


圖 3-31 老爺知股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:鳳凰國際旅行社股份有限公司

股票代號:5706

董事長:張巍耀

總經理:卞傑民

股本:6.26 億

營業比重:歐洲線 32.94%、其他 18.20%、大陸線 13.15%、郵輪線 10.37%、美洲線 9.69%、東北亞線 7.36%、亞洲線 4.74%、紐澳線 2.82%、國民旅遊 0.74% (2017 年)

表 3-32 鳳凰獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	15.96%	107 年第 1 季	0.33 元	106 年	2.71 元
營業利益率	4.38%	106 年第 4 季	0.39 元	105 年	2.76 元
稅前淨利率	4.94%	106 年第 3 季	1.17 元	104 年	3.2 元
資產報酬率	1.06%	106 年第 2 季	0.81 元	103 年	2.07 元
股東權益報酬率	1.8%	每股淨值: 18.59 元			

資料來源:奇摩股市

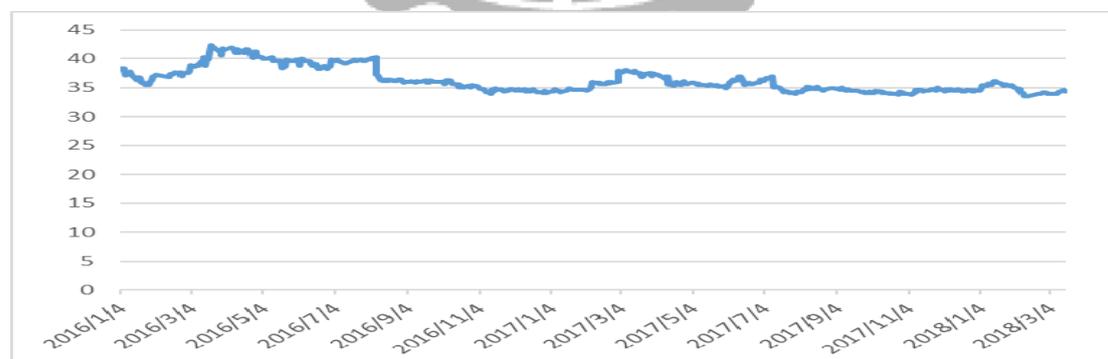


圖 3-32 鳳凰股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:洛基實業股份有限公司

股票代號:8077

董事長:謝憲治

總經理:謝長成

股本:10.97 億

營業比重:飯店客房及餐飲 99.51%、旅館顧問服務 0.49% (2017 年)

表 3-33 洛基獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	19.91%	107 年第 1 季	0.23 元	106 年	0.51 元
營業利益率	5.83%	106 年第 4 季	0.35 元	105 年	-2.07 元
稅前淨利率	5.79%	106 年第 3 季	0.08 元	104 年	0.23 元
資產報酬率	1.04%	106 年第 2 季	-0.03 元	103 年	0.59 元
股東權益報酬率	1.42%	每股淨值: 16.18 元			

資料來源:奇摩股市



圖 3-33 洛基股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:柏文健康事業股份有限公司

股票代號:8462

董事長:陳尚義

總經理:陳尚文

股本:6.04 億

營業比重:休閒運動及娛樂服務 64.19%、運動保健服務 28.86%、入會費(含手續費)5.66%、其他 1.29%(2017 年)

表 3-34 柏文獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	30.6%	107 年第 1 季	1.68 元	106 年	6.01 元
營業利益率	15.62%	106 年第 4 季	1.76 元	105 年	3.96 元
稅前淨利率	15.43%	106 年第 3 季	1.71 元	104 年	4.34 元
資產報酬率	3.25%	106 年第 2 季	1.45 元	103 年	3.86 元
股東權益報酬率	6.4%	每股淨值: 25.85 元			

資料來源:奇摩股市

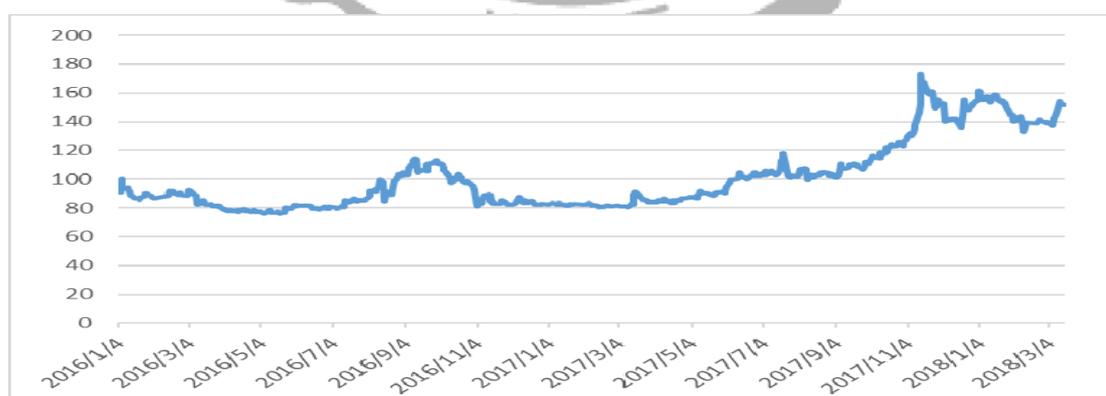


圖 3-34 柏文股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:新天地國際實業股份有限公司

股票代號:8940

董事長:王玉雲

總經理:歐敏雄

股本:6.75 億

營業比重:中式餐飲及筵席 88.34%、自助及其他餐飲 11.66% (2017 年)

表 3-35 新天地獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	51.63%	107 年第 1 季	0.68 元	106 年	-0.37 元
營業利益率	12.07%	106 年第 4 季	0.91 元	105 年	0.47 元
稅前淨利率	10.92%	106 年第 3 季	-1.47 元	104 年	0.1 元
資產報酬率	2.2%	106 年第 2 季	-0.35 元	103 年	-1.16 元
股東權益報酬率	4.33%	每股淨值: 12.31 元			

資料來源:奇摩股市

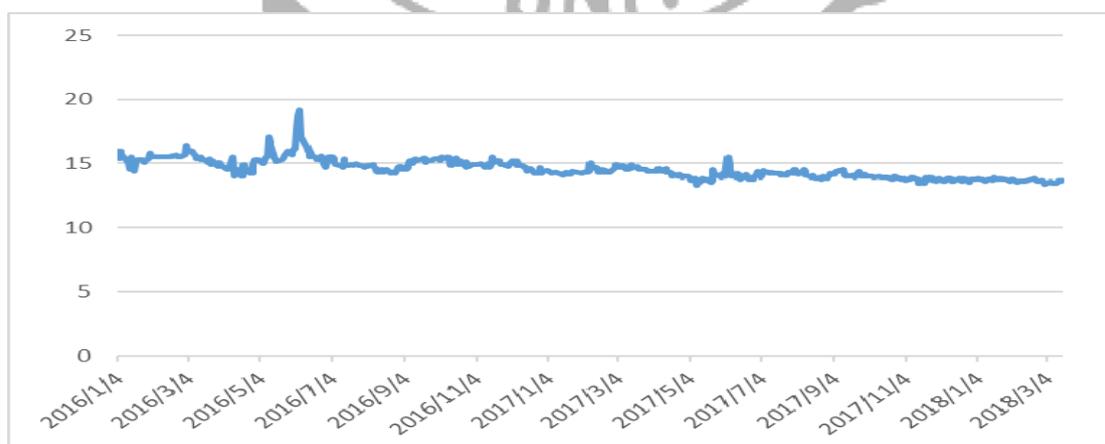


圖 3-35 新天地股價走勢圖

資料來源:本研究製作

公司名稱:好樂迪股份有限公司

股票代號:9943

董事長:顏瓊章

總經理:鄭景文

股本:14.73 億

營業比重:包廂 43.91%、餐飲收入 35.70%、菸酒公賣品 15.85%、其他 3.72%、
版權 0.63%、零售 0.20% (2017 年)

表 3-36 好樂迪獲利能力表

獲利能力(107 年第 1 季)		最新四季每股盈餘		最新四年每股盈餘	
營業毛利率	60.63%	107 年第 1 季	1.76 元	106 年	4.75 元
營業利益率	24.81%	106 年第 4 季	1.22 元	105 年	4.72 元
稅前淨利率	36.44%	106 年第 3 季	1.28 元	104 年	6.79 元
資產報酬率	5.5%	106 年第 2 季	1.03 元	103 年	4.4 元
股東權益報酬率	6.5%	每股淨值: 27.82 元			

資料來源:奇摩股市

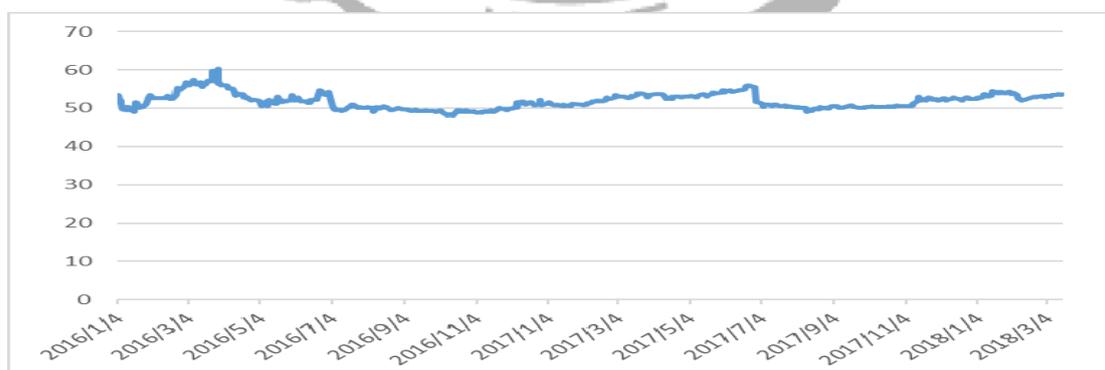


圖 3-36 好樂迪股價走勢圖

資料來源:本研究製作

第四節 異常報酬率估計模型

事件研究法對預期報酬率模型衡量期望報酬率的模型種類相當多，一般來說，用以衡量期望報酬率之股票報酬率預期模型常用的可以分為三大類：

1. 固定平均數模型(Constant Mean Return Model)
2. 市場指數調整模型(Market Adjusted Returns Model)
3. 市場模型(Market Model)

本文所選用的是市場指數調整模型：此模型假設個股在沒有該事件的影響下，個股的報酬率為期望報酬率，並假設正常報酬是市場當天報酬，在事件日使用市場大盤報酬率代表個股的預期報酬率，即

$$E[R_{it}|X_t] = R_{mt}$$

該方法具有較強的時序性特徵，故本研究假設設定之。

(一) 異常報酬(abnormal return, AR)

以事件期的實際報酬率減去預期報酬率，亦即

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

AR_{it} 為樣本股票 i 在事件期 t 之異常報酬率； R_{it} 為樣本股票 i 在事件期間第 t 日的實際報酬率； $E(R_{it})$ 為樣本股票 i 在事件期 t 的預期報酬率

(二) 平均異常報酬率(average abnormal return, AAR)

利用市場指數模式所計算之各股票異常報酬的算數平均所求出

$$AAR = AR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^n AR_{it}$$

N ：為公司個數； AR_{it} ：為樣本股票 i 在事件期 t 的異常報酬率

(三) 累積異常報酬率(cumulative abnormal return, 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，採用累積異常報酬率(CAR)可以看出此項反應。

$$CAR_{t1,t2} = \sum_{t1}^{t2} AR_t$$

($t1, t2$): 表示為事件窗口起始日到事件窗口結束日。

(四)平均累積異常報酬率(average cumulative abnormal return, ACAR)

為了解某一特定期間的累積效果或異常報酬率的行為，將觀察期間內某一特定期間的平均異常報酬率予以累加，累積平均異常報酬率定義如下：

$$ACAR_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n CAR_{it}}{N}$$

根據 Patell(1979)以來，許多文獻先講個別證券異常報酬表準化，再計算其平均及累計值，即計算平均異常報酬以及累積異常報酬率。其目的是將異常報酬率的分配轉換為標準常態分配，以符合齊一分配(Identical Distribution)；Zibart(1985)指出此作法將偶助於提高檢定異常報酬率之能力，尤其是在股價對某些事件反應較弱的情況之下。

第五節事件研究法之統計檢定

事件研究主要是對某事件的發生是否對股價造成影響，本研究係以傳統 t 值法進行統計檢定。欲進行檢定時，可考慮有母數檢定與無母數檢定。有母數檢定是以常態分配作為理論基礎，通常假定異常報酬率為常態分配。無母數檢定則不需要對異常報酬率作任何分配的假設。因此，在許多日常報酬率並非常態分配的情況之下，為增加結論的穩健性(Robustness)，可考慮無母數檢定。

根據中央極限定理(Central Limit Theorem)，個別異常報酬率為獨立且齊一(Independent And Identical)的分配，當樣本量越大平均異常報酬率趨近於常態分配。

(一)平均異常報酬率之檢定

傳統 t 值計算法，根據 Brown 與 Warner(1985)，檢定事件期某一期之 AAR 是否顯著異於零，檢定統計量公式如下：

$$t = \frac{AAR}{\frac{1}{N} \sqrt{\sum_{i=1}^N S_i^2}}$$

$$S_i^2 = \text{var}(AR_{it})$$

(二)累積異常報酬率之檢定

傳統 t 值計算法，累積異常報酬率計算法是將事件期間的平均異常報酬累加起來，進而獲得特定事件對於股價累積影響數。

$$t = \frac{ACAR_{t1,t2}}{\sqrt{\text{VAR}(ACAR_{t1,t2})}} = \frac{1}{\sqrt{N}} \sum_{i=1}^n \frac{\sum_{t=t1}^{t2} \left[\frac{AR_{it}}{S_i} \right]}{\sqrt{m}}$$

$$m=t_2-t_1+1$$

上述的 t 值屬於自由度(N-1)的 t 分配，分別根據 10%、5%與 1%三種不同的顯著水準下，找出其臨界值，若 t 值大於或小於臨界值，即拒絕第 t 天的平均異常報酬率等於零之虛無假設。

(三)本文之預期假設:

$$H_1: AAR_t = 0, CAR_t = 0$$

若平均異常報酬與累積異常報酬率等於零，代表一例一休宣告對台灣旅遊產業之績效的影響效果不顯著、無相關。

$$H_2: AAR_t \neq 0(+), AAR_t \neq 0(-), CAR_t \neq 0(+), CAR_t \neq 0(-)$$

若平均異常報酬與累積異常報酬率不等於零，且大於零代表一例一休宣告對台灣旅遊產業之績效的影響效果有正向關聯性；

若平均異常報酬與累積異常報酬率不等於零，且小於零代表一例一休宣告對台灣旅遊產業之績效的影響效果有負向關聯性。

第六節 多元迴歸模型之研究對象與研究期間

本研究採用之變數是為了探討變數對樣本得影響程度深淺，同時我們知道，本研究依據相關文獻分析自變數與應變數是否有著顯著性的影響，以利往後實證研究時能夠分別探討之或投資人作為頭資之變數參考依據。本研究所採用的變數定義如下:

(一)股價:本研究所使用是觀光產業之旅館業與觀光產業之非旅館業的股價日資料。

$$(二)匯率變動率: FERR_t = (FER_t - FER_{t-1}) / FER_{t-1}$$

[FERR_t代表第t期匯率變動比率，FER_t代表第t期匯率，匯率:台幣兌美元]

$$(三)布蘭特原油變動率: IBCONR_t = (IBCON_t - IBCON_{t-1}) / IBCON_{t-1}$$

[IBCON_t代表第t期布蘭特原油變動比率，IBCON_t代表第t期布蘭特原油價格，價格單位:美元/每桶]

(四)黃金價格:本研究使用的是國際黃金現貨價格的日資料。[價格單位:美元/盎司]

(五)虛擬變數:為探討本研究樣本公司對於事件日發生前後之影響是否具有顯著性，對於投資人是否具有參考依據。

虛擬變數一:依據舊制勞基法「週休二日」改為新制勞基法「一例一休」政

策，2016/12/23至2018/1/9作為事件日，實證研究探討之。

虛擬變數二:依據新制勞基法「一例一休」政策再次修法，2018/1/10作為事件日，實證研究探討之。

虛擬變數三:依據2016年總統大選政黨輪替之後，中國限制陸客來台旅遊團數量，對台灣經濟景氣打壓造成的影響效果之前後改變，2016/5/20至2017/9/30作為事件日，實證研究探討之。

虛擬變數四~六:依據邱秀珠(2008)、鍾宜陵(2009)的實證證明觀光產業有明顯的淡旺季之特性，故加入季節性的虛擬變數檢定季節性對在股價績效上的影響效果，分別春季、夏季、秋季。

研究期間為 2016年1月4日至2018年3月16日之日資料。本文之變數股價資料取自「台灣經濟新報資料庫(TEJ)」；匯率、黃金價格資料取自中華民國中央銀行全球資訊網；布蘭特原油資料取自經濟部能源局油價資訊管理與分析系統；虛擬變數之合併基準日以公開資訊觀測站公告的日期為標準。

第七節 單根檢定

Augmented Dickey-Fuller 檢定法(Dickey and Fuller, 1981)，又稱ADF檢定法，是為了改善 Dickey and Fuller 於1979年提出的 DF檢定法(Dickey and Fuller, 1979)。先前的檢定法沒考慮到變數除了可能有自我相關外，變數的殘差項也可能有序列相關的問題，那麼就不符合白噪音的假設。因此，Said and Dickey(1981)就在原始的 DF 檢定法中，迴歸式加入p期的遞延項(lagged)，修正移動平均項(MA)造成的白噪音。ADF(Augmented Dickey-Fuller)檢定法，迴歸模型與虛無假設為如下所示：

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \gamma y_{t-1} + \alpha_2 t + \sum_{i=2}^p \beta_i \Delta y_{t-i+1} + \varepsilon_t$$

(一)不包含截距項與時間趨勢項：

$$\Delta y_t = \gamma y_{t-1} + \sum_{i=2}^p \beta_i \Delta y_{t-i+1} + \varepsilon_t$$

(二)只包含截距項：

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \gamma y_{t-1} + \sum_{i=2}^p \beta_i \Delta y_{t-i+1} + \varepsilon_t$$

(三)包含截距項與時間趨勢項：

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \gamma y_{t-1} + \alpha_2 t + \sum_{i=2}^p \beta_i \Delta y_{t-i+1} + \varepsilon_t$$

式中， α_0 為截距項， t 為時間趨勢項。其虛無假設為： y_t 是單根($H_0: \gamma = 0$)；對立假設 y_t 是定態($H_0: \gamma < 0$)。根據Ender(2004)提出的檢定程序分析變數資料是否為定態。先對序列資料具有趨勢項及截距項的模式進行檢定，檢定結果若是不為定態數列，則必須再對序列資料具有截距項的模式進行檢定，如果分析結果依然無法拒絕虛無假設，則須再對序列資料不具有趨勢項及截距項的模式進行檢定。倘若所有分析結果無法拒絕虛無假設，就表示該虛列有單根問題，則必須對該數列進行一次差分後再進行單根檢定，直到拒絕虛無假設為止，以確定時間序列資料型態為定態。

第八節 迴歸模型設定與變數定義說明

本研究探討台灣觀光產業，在此將之分為旅館業與非旅館業，其股價、匯率變動率、布蘭特原油變動率與虛擬變數之間實質關係，所提供的訊息，可以做為日後投資人對投資觀光產業股價的參考。也因為股票投資市場能夠影響股價的因素錯綜複雜、不勝枚舉，任何消息都可能影響之。故本研究將其簡化，採用股票市場常見取容易影響股價得資訊作為自變數，並以 OLS 多元迴歸模型設定分析。

本文採用之旅館業者有 2702 華園、2704 國賓、2705 六福、2707 晶華、2712 遠雄來、2718 晶悅、2722 夏都、2736 高野、2739 寒舍、2748 雲品、5364 力麗店、5701 劍湖山、5703 亞都、5704 老爺知、8077 洛碁。

非旅館業則有 1259 安心、1268 漢來美食、2701 萬企、2706 第一店、2719 燦星旅、2723 美食-KY、2726 雅茗-KY、2727 王品、2729 瓦城、2731 雄獅、2732 六角、2734 易飛網、2740 天蔥、2928 紅馬-KY、4804 大略-KY、5301 寶得利、5706 鳳凰、8462 柏文、8940 新天地、9943 好樂迪。

(一)實證研究之複迴歸模型假設：

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_{1t} + \alpha_2 X_{2t} + \alpha_3 X_{3t} + \alpha_4 X_{4t} + \alpha_5 X_{5t} + \alpha_6 X_{6t} + \alpha_7 X_{7t} + \alpha_8 X_{8t} + \alpha_9 X_{9t} + \varepsilon_t$$

(二)變數代號及定義如下：

Y_{1t} : 第 t 期觀光產業之旅館業(上市與上櫃)股價， Y_{2t} : 第 t 期觀光產業之非旅館業(上市與上櫃)股價， X_{1t} : 第 t 期匯率變動率， X_{2t} : 第 t 期布蘭特原油價格變動率， X_{3t} : 第 t 期虛擬變數，舊制「周休二日」改成新制「一例一休」前後改變， X_{4t} : 第 t 期虛擬變數，新制「一例一休」上路後首次修法前後改變， X_{5t} : 第 t 期虛擬變數，

中國限制陸客旅行團來台前後改變， X_{6t} :第t期黃金價格， X_{7t} 、 X_{8t} 、 X_{9t} :第t期季節性虛擬變數， ε_t :誤差項(干擾項)。

α_0 、 α_1 、 α_2 、 \dots 、 α_9 ，分別為各變數對觀光產業之股價報酬率的估計係數，若相關係數顯著不為零，則表示該變數對觀光產業之股價具有相當程度的影響力；反之，相關係數若為零，則表示該變數不具有程度影響。

各變數採用日資料，除了股價、黃金價格及虛擬變數外，其他變數皆採用變動率，計算方式如第六節所述。



第肆章 實證結果與分析

第一節 事件研究法實證結果

事件研究法的實證結果可以由表 4-1 看出事件日前三日與前一日與事件日後二日之交易日有 1% 的顯著水準，而在表 4-2 事件日前三日起至後五日之交易日共九天，有顯著的累積異常報酬之現象，故本實證結果顯示是一例一休法案對台灣觀光產業的績效是負向、且有相當顯著的影響效果。證明該事件確實影響到樣本的股價波動，將結果整理於圖表上。

表 4-1 平均異常報酬檢定表(AAR)

事件日	-5	-4	-3	-2	-1	0
AAR	-0.2224	-0.0016	-1.1122	0.5954	-0.7744	-0.2834
t-value	-0.5868	-0.0074	-6.5544***	1.6428*	-3.6173***	-1.0364
p-value	0.5573	0.9941	0	0.1004	0.0003	0.3
事件日	1	2	3	4	5	
AAR	-0.0787	-0.7648	0.101	0.1119	-0.0101	
t-value	-0.4319	-3.6038***	0.4696	0.3882	-0.0665	
p-value	0.6658	0.0003	0.6386	0.6979	0.947	

*表示 10%顯著水準，***表示 1%顯著水準。

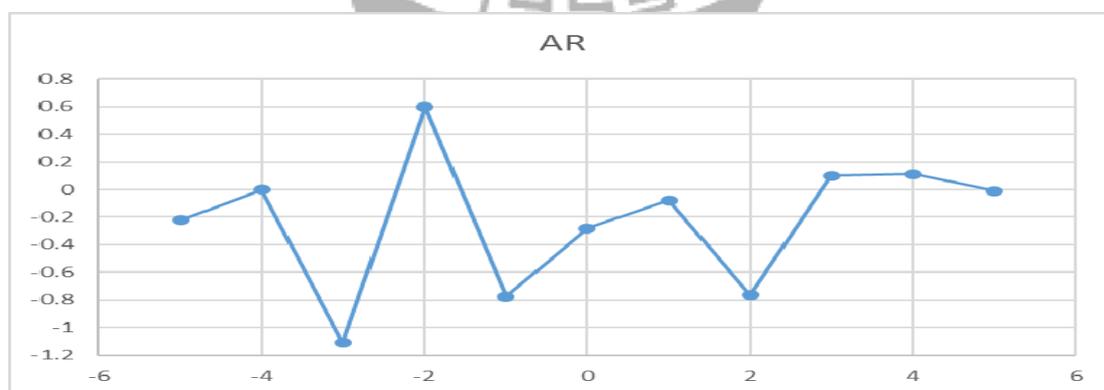


圖 4-1 平均異常報酬率平面折線圖

資料來源:台灣經濟新報 TEJ+

表 4-2 累積異常報酬檢定表(CAR)

事件日	-5	-4	-3	-2	-1	0
CAR	-0.2224	-0.224	-1.3342	-0.7388	-1.5132	-1.7966
t-value	-0.5868	-0.6735	-3.2377** *	-1.7356*	-3.0619** *	-3.0791** *
p-value	0.5573	0.5006	0.0012	0.0826	0.0022	0.0021

事件日	1	2	3	4	5
CAR	-1.8753	-2.64	-2.5391	-2.4271	-2.4372
t-value	-3.1961** *	-4.2825** *	-3.4948** *	-3.3309** *	-3.3705** *
p-value	0.0014	0	0.0005	0.0009	0.0008

*表示 10%顯著水準，***表示 1%顯著水準。

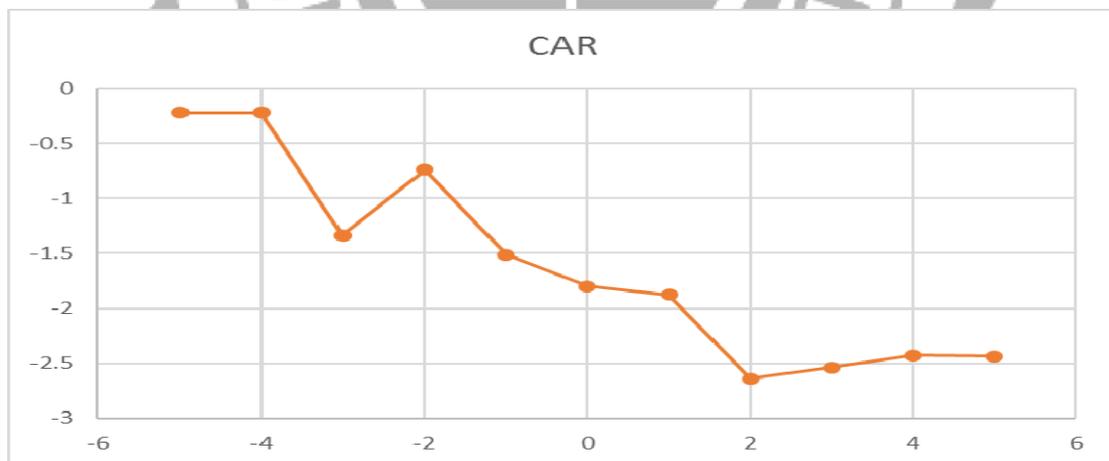


圖 4-2 平均累積異常報酬率平面折線圖

資料來源:台灣經濟新報 TEJ+

綜合上面兩個表及圖，事件研究法的結論是一例一休法案對台灣觀光產業上市與上櫃的短期的績效有負向、且相當顯著的效果。證明該事件確實對樣本股價波動存在影響效果。

第二節 ADF 單根檢定

本文依據楊奕農(2006)¹ 採用之 ADF 單根檢定為具有截距項與時間趨勢項。ADF 單根檢定的虛無假設為:具有單根,屬於非定態的時間序列資料,其結果如 4-3 所示:

本研究使用原始的序列資料,匯率與布蘭特原油價格由於不是顯著性定態,故採用變動率方式處理後,所有變數包含觀光產業之旅館業股價(Y₁)、觀光產業之非旅館業股價(Y₂)、匯率變動率(X1)及布蘭特原油價格變動率(X2),在 1%的顯著水準之下;黃金價格(X6),在 10%的顯著水準之下,皆拒絕虛無假設,代表所有的研究資料呈現定態。

表 4-3 ADF 單根檢定表

ADF 檢定	
自變數	t-statistic
Y ₁	-4.89837***
Y ₂	-5.55563***
X1	-22.08092***
X2	-24.35214***
X6	-3.244017*
X3、X4、X5、X7、X8、X9	—

***表示 10%顯著水準,*表示 1%的顯著水準。資料來源:本研究製作

¹ 楊奕農(2006)時間序列分析:經濟與財務上之應用二版

第三節 多元迴歸模型實證結果

本節將分別探討採用的自變數與應變數之迴歸關係，期望得知其影響結果，可作為日後投資台灣觀光產業類股之參考。除了，分別以迴歸模型實證操作，最後再相互比較分析之。OLS 多元迴歸模型實證結果，可以透過 p 值判斷各變數的顯著性，判斷是否具有顯著影響。

倘若 p 值 >0.1 或 >0.05 或 >0.01 時，則無法拒絕虛無假設，在 10%或 5%或 1%的顯著水準之下，視自變數對於應變數無顯著影響；相反的，p 值 <0.1 或 <0.05 或 <0.01 時，則拒絕虛無假設，10%或 5%或 1%的顯著水準之下，視自變數對於應變數有顯著影響。是自變數對於應變數有顯著影響。

此外，在迴歸模型分析時，誤差項可能存在自我相關的問題，而導致錯誤的分析結論，故本文利用 Durbin-Watson Test 誤差項是否存在一階自我相關。若是 Durbin-Watson stat. 介於 1.5~2.5 之間則表示誤差項間不存在自我相關。假如檢定結果誤差項間存在自我相關時，先假設誤差項具有 AR(1)形式的自我相關，將 AR(1)加入迴歸模型中，在進行檢定，若檢定顯示殘差還有更高階的自我相關，則迴歸模型就再納入更高階的落後項，直到確保殘差項不存在自我相關為止。結果如表 4-4 與 4-5 所示：

表 4-4 為旅館業之多元迴歸結果，由觀光產業之旅館業 OLS 多元迴歸結果發現，自變數包括：舊制勞基法改為新制勞基法(X3)、新制勞基法首次修法(X4)、中國限制陸客來台旅遊團數量(X5)，春季(X7)、秋季(X9)，在 1%顯著水準下，具有顯著性。黃金價格(X6)，在 5%顯著水準下，具有顯著性。夏季(X8)，則在 10%的顯著水準下，具有顯著性。其他自變數：匯率變動率(X1)、布蘭特原油價格變動率(X2)，則不具有顯著性。

舊制勞基法改為新制勞基法(X3)、新制勞基法首次修法(X4)及中國限制陸客來台旅遊團數量(X5)三者對旅館業之股價皆有顯著，且負向的影響。此表示不論是新制勞基法之實施、新制勞基法之修法及中國限制陸客來台旅遊團數量，皆使台灣旅館業之股價降低。也表示在三者期間負擔的成本和費用是研究樣本之旅館業不太能夠承擔的，也可能在這段期間投資人不看好未來績效成長進而賣出股票，導致股價下跌。

黃金價格(X6)對股價的影響是正向顯著，黃金價格可視為經濟指標，黃金價格上漲，可能表示經濟景氣好轉，觀光產業之非旅館業股價亦會上漲。

春季(X7)為正向顯著，夏季(X8)及秋季(X9)則為負向顯著，表示旅館業面臨淡旺季而調整產品價格的效果，在春季是行銷的比較良好的，而夏季及秋季則較不成功，反映在觀光產業之旅館業的股價上，因此，春季相較於冬季股價較高，夏季及秋季則較低。

而 Durbin-Watson Stat. 介於 1.5-2.5 之間，誤差項間不存在自我相關，無須加入 AR(1)迴歸模型正檢定

表 4-4 OLS 多元迴歸模型檢定表-觀光產業之旅館業 Y_1

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-0.037944	-2.654736	0.0078**
X1	-6.905082	-0.875395	0.3818
X2	0.650145	0.708143	0.4792
X3	-0.295055	-3.78957	0.0000***
X4	-0.033973	-3.270718	0.0000***
X5	-0.928864	-5.358972	0.0000***
X6	0.001034	2.157201	0.0314**
X7	0.406433	6.564908	0.0000***
X8	-0.154899	-1.946982	0.0521*
X9	-0.571591	-7.649953	0.0000***
Adjusted R-squared			0.478247
Log likelihood			-3350.728
Durbin-Watson stat.			1.95031
F-statistic			53.5581
Prob(F-statistic)			0.000000

表示5%顯著水準，*表示1%顯著水準。資料來源:本研究製作

表 4-5 為非旅館業之多元迴歸結果，而因觀光產業之非旅館業 OLS 多元迴歸結果發現，自變數包括：新制勞基法首次修法(X4)、春季(X7)、夏季(X8)、秋季(X9)，在 1%顯著水準下，具有顯著性。中國限制陸客來台旅遊團數量(X5)、黃金價格(X6)，則在 5%顯著水準下，具有顯著性。其他自變數包含：匯率變動率(X1)、布蘭特原油價格變動率(X2)、舊制勞基法改為新制勞基法(X3)則不具有顯著性。

新制勞基法首次修法(X4)及中國限制陸客來台旅遊團數量(X5)此兩變數對於台灣觀光產業之非旅觀業股價的影響是，正向顯著。表示新制勞基法首次修法及中國限制陸客來台旅遊團數量，這兩個事件都會使觀光產業中非旅館業的股價上漲；表示該段期間負擔的成本和費用是非旅觀業能夠承擔的，可能這段期間投資人看好未來績效成長進而逢低買進股票，導致股價上漲。

黃金價格(X6)對股價的影響是正向顯著，黃金價格可視為經濟指標，黃金價格上漲，可能表示經濟景氣好轉，觀光產業之非旅館業股價亦會上漲。

春季(X7)、夏季(X8)及秋季(X9)皆正向顯著，表示非旅館業面臨淡旺季所調整之產品價格的效果，行銷上效果良好，反映在觀光產業之非旅館業的股價上，此三季的股價皆高於冬季的股價。

而 Durbin-Watson Stat. 介於 1.5-2.5 之間，誤差項間不存在自我相關，無須加入 AR(1)迴歸模型正檢定

表 4-5 OLS 多元迴歸模型檢定表-觀光產業之非旅館業 Y₂

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	0.06727	0.611347	0.5412
X1	-2.392962	-0.462238	0.6411
X2	0.033771	0.057935	0.9538
X3	0.003334	1.253307	0.2102
X4	0.404261	4.727603	0.0000***
X5	0.702603	1.999158	0.0461**
X6	0.000621	2.046652	0.0412**
X7	0.428388	7.977421	0.0000***
X8	0.386557	3.713518	0.0000***
X9	0.355414	3.522889	0.0000***
Adjusted R-squared		0.431292	
Log likelihood		-3109.059	
Durbin-Watson stat.		2.05386	
F-statistic		68.5891	
Prob(F-statistic)		0.000000	

*表示10%顯著水準。資料來源:本研究製作

第五章 結論與建議

本研究利用事件研究法探討一例一修法案對台灣餐飲旅遊公司績效之影響，研究檢定樣本為台灣證券交易所上市與上櫃之觀光類公司，包括上市 18 家與上櫃 17 家共 35 家，資料來源為台灣經濟新報資料庫，分析日期為一例一休宣告日 2016 年十二月二十三日前後五個交易日為事件窗口，並利用市場指數調整模型預測股價，分別計算平均異常報酬與累積異常報酬，並且用事件分析法檢定一例一休法案宣告且新制上路對相關產業公司股價績效。2016 年 12 月 23 日一例一休新制勞基法宣告後，2018 年 1 月 10 日，一例一休上路後首次修正案三讀通過，在此期間，民進黨開始執政，中國限制旅行團來台數量，這個變數是本研究主要希望瞭解對觀光產業是否有影響的主要變數。其他如，黃金價格、匯率變動率、原油價格變動率及季節變數都被加入多元迴歸模型進行分析，自變數樣本同事件研究法為台灣觀光產業，並將之分成旅館業與非旅館業探討，資料來源為台灣經濟新報資料庫、中華民國中央銀行全球資訊網及油價資訊管理與分析系統，分析日期為 2016 年 1 月 4 日至 2018 年 3 月 16 日止。先利用 ADF 單根檢定檢驗實證資料，確認變數是否為定態，再進行 Durbin-Watson Test 誤差項是否存在自我相關，最後，即是本研究的多元迴歸模型證實結果分析與探討。

第一節 研究結論

(一)事件研究法實證結果

有部分天數平均異常報酬率(AAR)與累積異常報酬率(CAR)有 1%顯著水準，故本實證支持一例一休法案對台灣觀光產業上市與上櫃的績效有負向、相當顯著的影響。證明該事件確實對樣本股價波動存在影響效果。

(二)多元迴歸模型實證結果

實證結果顯示，新制勞動基準法「一例一休」上路、新制勞基法「一例一休」再次的修法、中國限制來台旅遊團數量，確實對觀光產業之旅館業股價有顯著的負向影響，而在非旅館業的股價而言，新制勞基法「一例一休」再次的修法及中國限制來台旅遊團的數量有正向顯著的影響；對於整個觀光產業來說，黃金價格具有顯著的正向影響，因此說明黃金在另一層面對於觀光產業的行銷與營收有著相當的關連性，也影響產業財務層面的議題。其他變數包括：匯率變動率、布蘭特原油價格變動率，則不顯著性。

第二節後續研究之建議

本研究因對事件研究法只採一次的事件宣告效果作分析，若之後有相關研究建議將每一次修改法案宣告後的資料皆加以分析，也可以和其他相關產業類股漲跌作比較。

多元迴歸模型的實證，資料雖然採用日資料，但第二次修法後所採納的時間短。因此，日後學者研究可使用更長期間的資料更能瞭解兩次修法對產業的影響。



參考文獻

國內相關文獻

- 林政隆(2008)，探討匯率變動率和股價報酬率之間的因果關係-以台灣產業為例。
國立中正大學國際經濟所碩士論文。取自 <http://hdl.handle.net/11296/xsvu99>
- 邱秀珠(2008)，國人亞洲旅遊需求彈性不對稱效果之研究。亞洲大學國際企業學系碩士班論文。取自 <https://hdl.handle.net/11296/9gn395>
- 陳淑華(2011)，黃金價格與股價指數、石油價格及波動率指數關係之研究。逢甲大學風險管理與保險研究所碩士論文。取自 <http://hdl.handle.net/11296/zzzth8>
- 陳韋君(2015)，台灣面板類股股價報酬之分析-以友達及群創面板雙虎分析。東海大學經濟學系碩士論文。取自 <http://thuir.thu.edu.tw/handle/310901/26343>
- 楊奕農(2006)，「時間序列分析:經濟與財務上之應用二版」。雙葉書廊股份有限公司。
- 鍾宜陵(2009)，國人於台灣及國外地區觀光旅遊需求之研究。Airiti Library 華義線上圖書館。取自 <http://www.airitilibrary.com/Publication/alDetailedMesh?DocID=10125434-200906-201104260005-201104260005-1-26#References>

國外相關文獻

- Ball, R. and P. Brown (1968), An Empirical Evaluation of Accounting Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6, 159-178.
- Brown and Warner (1985), Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*, 14, 3-31.
- Dann, L. Y., and W. H. Mikkelsen, (1984), Convertible Debt Issuance, Capital Structure Change and Financing-Related Information: Some New Evidence," *Journal of Financial Economics*, 13, 157-186.
- Dolly, J. C. (1933), Characteristic and Procedure of Common Stock Split-Ups, *Harvard Business Review*, 12,316-326.
- Dickey, D. A. & W. A. Fuller (1979), Distribution of the Estimators of Autoregressive time Series with a Unit Root, *Journal of the American Statistical Association*, vol.74, pp.427-431
- Dickey, D.A. & W. A. Fuller (1981), Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root, *Econometrica*, vol.49, pp.1057-1072
- Enders, W. (2004), *Applied Econometric Time Series.*, New York: John Willey & Sons, Inc.
- Fama, E. F. et al, (1969), The Adjustment of Stock Price to New Information. *International Economics Review*, 10, 1-21.
- Fama, E. (1970), Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work, *Journal of Finance*, 25, 383-417.
- Malkiel, B., (1992), Efficient Market Hypothesis in Newman, P, Milgate, and J. Eatwell , (eds.), *New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Macmillan,

London.

Patell, J. M.(1979), “The API and the Design of Experiments,” *Journal of Accounting Research*, 17(2):528-549.

Zibart, D. A. (1985), “Control of beta reliability in studies of abnormal return magnitudes: A methodological note,” *Journal of Accounting Research*, Autumn,920-926.

Maurice, J.O., *Introduction to Financial Management*, 3rd Edition, 1983.

Markowitz, H.M., 1952. Portfolio Selection, *Journal of Finance*, vol.8, 71-91

