

東海大學高階經營管理碩士在職專班(研究所)

碩士學位論文

財務績效對營建業股價報酬之影響

The impact of financial performance on stock market returns

指導教授：張永和 博士

研究生：黃秀華 撰

中華民國 108 年 06 月

謝 誌

時光匆匆兩年很快就過去了，想當初會從職場上再回到校園讀書，就是希望可以提升專業能力，在財金領域更精進，選擇東海大學是因被她美麗的校園吸引，對它有很多的嚮往與憧憬，兩年下來，很感謝在每個課程或活動中，出現幫助我的老師或貴人們，讓我在拿取碩士學業證書的路上順遂，並且完成我的初衷與夢想，最想要感謝的是張永和教授對我的指導，學生愚鈍在論文上遇到很多盲點，感謝老師耐心分析與指導，在老師身上總是看到滿滿的正面能量，讓我能夠克服難關一步一腳印地把論文完成。

學校社團多采多姿，礙於時間因此無法每個社團都參與，兩年的碩士時光看似漫長，轉眼間卻也進入了尾聲，就讀期間讓我重新學習，該如何從原有的時間重新安排生活，在家庭、學業及工作間取得平衡點，我非常感謝家人的體恤，也因有他們的支持，讓我可以專心於學業上順利完成人生的規劃。

我感謝這兩年東海這大家庭帶給我豐富的生活，這兩年除了學習新知，透過企業參訪、課堂上同學經驗分享及討論，都讓我獲益良多，也謝謝一同做過報告的同學，共同學習過程中的歡樂都是難忘的回憶，且更因這樣的機會，讓我從同學身上學習到以不同的角度，產生不一樣的思維及看法，謝謝鼓勵指導我的授課老師，也謝謝所有默默付出的學長學姊，有大家努力參與及付出，讓我在東海獲得許多歡樂時光。

黃秀華 謹誌

東海大學高階經營管理在職專班

中華民國 108 年 06 月

論文名稱:財務績效對營建業股價報酬之影響

校所名稱:東海大學高階經營管理碩士在職專班(研究所)

畢業時間:2019 年 06 月

研究 生: 黃秀華

指導教授: 張永和

論文摘要:

本文主要探討公司財務績效對股票報酬之影響，過去大部分的文章主要集中於融資課題的重要性及管理當局行為、也探討公司的財務績效對股票報酬做相關性的研究，因此本研究以上市、上櫃、IPO 營建業公司為研究對象，來探討財務績效對營建業股價報酬的影響，在財務比率中為營建產業經營指標之營收成長率、稅後淨利成長率，顯少探討外在關鍵性影響營建業之房貸利率，且營建業產業特性相較於其他產業負債比率較高。研究數據資料皆來自台灣經濟新報，以營收成長率、稅後淨利成長率、房貸利率、負債比變動等四個變數迴歸分析探討對營建業股價報酬的影響，並有以下的重要發現。負債比變動、房貸利率對股價報酬的影響在 95%的顯著水準下為負向顯著的影響，營收成長率對股價報酬的影響在 95%的顯著水準下為不顯著結果，稅後淨利成長率對與股價報酬的影響在 95%的顯著水準下為正向顯著的結果。

關鍵字:營建業、營收成長率、稅後淨利成長率、負債比、房貸利率

Title of Thesis : The impact of financial performance on stock market returns

Name of Institute : Tunghai University

Executive Master of Business Administration Program

Graduation time: June 2019

Student Name : Huang, Hsiu-Hua

Advisor Name : Chang, Yung-Ho

Abstract :

This paper mainly discusses the impact of corporate financial performance on stock returns. Most of the articles in the past focused on the importance of financing issues and the behavior of management authorities, as well as the research on the correlation between financial performance of stocks and stock returns. The upper cabinet and the IPO construction and construction company are the research objects to explore the impact of financial performance on the share price of the construction industry. In the financial ratio, the revenue growth rate and the net profit growth rate after the construction of the industrial operation indicators are significantly less. The key interest affects the mortgage interest rate of the construction industry, and the industrial property characteristics of the construction industry are higher than those of other industries. The research data are all from Taiwan's economic news report. The four variables of revenue growth rate, post-tax net profit growth rate, mortgage interest rate, and debt ratio change are used to analyze the impact on the stock price of the construction industry. The following important findings are found. The effect of debt ratio change and mortgage interest rate on stock price compensation is negatively affected by the significant level of 95%. The impact of revenue growth rate on stock price compensation is not significant after 95% of the significant level. The effect of growth rate on stock price compensation is a positive result at a significant 95% level.

Keywords: construction industry, revenue growth rate, net profit growth rate after tax, debt ratio, mortgage interest rate



目錄

第一章、緒論.....	1
第一節、研究動機與目的.....	2
第二節、論文架構與研究流程.....	5
第二章、文獻探討.....	7
第一節、營收成長率相關文獻.....	7
第二節、稅後淨利成長率相關文獻.....	9
第三節、房貸利率相關文獻.....	10
第四節、負債比變動相關文獻.....	14
第五節、採用 IFRS 編製財務報表對營建業影響.....	16
第三章、研究設計.....	18
第一節、樣本資料來源.....	18
第二節、變數定義.....	18
第三節、研究假說與模型設立.....	20
第四章、實證結果與分析.....	21
第一節、敘述性統計分析.....	21
第二節、相關係數分析.....	22
第三節、迴歸分析.....	23
第五章、結論與貢獻.....	32
第一節、研究結論.....	32
第二節、研究貢獻.....	33
參考文獻.....	35

表目錄

表 4-1 敘述性分析統計表	21
表 4-2 Pearson 相關係數分析	22
表 4-3 營收成長率迴歸分析表	24
表 4-4 稅後淨利成長率迴歸分析表	2
表 4-5 房貸利率迴歸分析表	27
表 4-6 負債比變動迴歸分析表	29
表 4-7 彙整迴歸分析表	30
表 4-8 彙整實證結果表	31



圖目錄

圖 1-1	研究流程圖	6
圖 2-1	央行擔保放款融通利率(1990~2018)	10



第一章 緒論

營建業對國家整體重大建設有重要的影響，營建業一直以來被認為可帶動內需之重要民生經濟產業，因此被視為經濟發展指標產業，向來有「火車頭工業」之稱。對營建產業而言，自民國八十年以來遭遇外部環境不斷變遷而無法掌握、政府土地開發的相關政策和法令規章嚴格規範執行，以及在同業間激烈競爭下，即使已經上市上櫃公司大都因未達市場經濟規模，暴險經營的情形相當普遍。

營建業在景氣好轉時市場上需求量較大，營建公司會大量融資借款來推案，當不景氣時需求量相對減少，甚至呈現停滯，營建公司必須將負債金額維持在一定的負債比率內，以免因高額融資產生的利息負擔，造成違約或破產風險，且因營建產業特殊性，而致營業收入及稅後營業淨利波動較大。

有土斯有財是我國傳統的觀念，購置不動產乃屬一生中的大事，為了使不動產交易資訊透明化並有效抑止房價的攀升，政府先後提出房市政策因應，從特種貨物及勞務稅、後期實施實價登錄制度等施行，直到近期立法院通過的房地合一課稅新制，都是為了改善不動產交易市場，截至 2018 年央行擔保放款利率仍處於 1.75% 的歷史低點，低利率環境確實有助於不動產市場的發展，由此可見政府政策推動，能使不動產交易市場更健全發展。

第一節 研究動機與目的

2018 年全國房地產市場價量呈現穩定，因受中美貿易戰的影響，全球國際金融經濟發展漸漸趨緩，整體景氣潛藏往下修正風險，且利率升息或調降仍存在不確定性。國內經濟金融方面，台股情勢隨國際股市波動，直接影響消費者的信心，央行雖決議維持現行利率，但國際情勢目前諸多變化，央行持續貨幣寬鬆政策，以助於整體經濟穩健發展。

2018 受到選舉的影響，不確定的種種因素，導致不動產交易無預期之活絡，在都市更新條例修正案通過，雖為房地產市場帶來可能的利多，但兩岸關係發展及政治紛擾情勢，可能對未來國內不動產交易造成外在震盪干擾。九合一大選後政府努力拼經濟，無非想替不動產交易創造利多題材，惟面對未來不動產交易市場仍應審慎以對，讓有效數據證實政府政策推行讓人民有感。整體而言 2018 年不動產交易表現較前年佳，以現有空屋率及相較前幾年度不動產交易量而言，目前不動產交易之交易量仍處相對低點，未來不動產交易是否能快速活絡仍存在不確定性。

本研究的主要目的，是對營建業在於從營收成長率、稅後淨利成長率、房貸利率、負債比變動等四個面向來探討對股票報酬的影響，從過去許多文獻探討股票報酬多以考量與盈餘間有關聯或多因子波動度等因素、在政府政策影響面，許芸甄(2019)股利稅改、當沖降稅方面產生正的累積平均異常報酬率，證明確實顯著影響股市，高癸峻(2019)發現投資人考量高周轉率，會對於股票報酬顯著之影響，王冠蓉(2018)發現投資人情緒在股票波動性大時，有發放現金股利的公司較易受情緒影響。不動產交易之房地產及股票市場，都是受歡迎的投資標的及工具，但這兩項都是最容易受大環境景氣波動而影響，郭崑謨(1991)發現股價波動與不動產業景氣有顯著的正相關性，且營建業股價指數與房地產景氣波動也有著中度的正相關性。

營收成長率對股票報酬影響，因資訊透明化，投資人可透由每月營收公告得

知投資標的營收績效，對此初步投入投資評估，蕭湧志(2016)研究在多頭市場中，在所有的投資組合集群中，月營收成長率愈高的公司愈能吸引投資人的注意，使得股價報酬的反應速度亦較迅速。其二，在空頭市場中，只在部份投資組合集群中，月營收成長率愈高的公司愈能吸引投資人的注意，使得股價報酬的反應速度亦較迅速。另王官品(1986)支持月營收成長具有資訊內涵之假說，即股價報酬可在短期內對月營收成長做出反應，尤其公司為集團企業時，其集團內公司營收的成長幅度會較高，因此投資人在股價報酬上較有空間。

稅後淨利成長率為股票投資時參考之財務數據，稅後淨利持續成長且穩定的獲利公司，是投資者在投資股票時最重主要的選擇標的，投資人的投資目的是為了獲取高額投資報酬，因此若能透過公開資訊之財務報表，做基本面的稅後淨利成長率分析，可進一步預測公司未來財務獲利狀況，從中得知該投資公司未來是否為營運獲利穩健的公司，將可藉此提升股票報酬並降低股票投資風險。

房貸利率影響營建業的營運績效，因其投入興建過程中對原物料的大量需求，因此利率對營建業而言，會反應其取得資金的成本，由於營建產業屬於是以高融資進行操作的產業，產業平均負債比率偏高，因此高利率將對營建業整個開發過程，造成利息成本的壓力，進而影響股票報酬。王駿杰(2009)發現利率可以成為投資人觀察投資營建股的指標之一，利率變動在當期即對建築投資業股價報酬造成影響，且長期利率變動較短期利率有較顯著的影響力。蕭曉文(2014)發現利率變動對於房價有明顯的影響，因台北都市區房價偏高，因此利率變動以台北市最為顯著，至於南部區域多為鄉村農地，因此房價較低，利率變動就以高雄市而言則較不顯著，就利率對於營建業股價影響來看，發現營建業股價會受利率波動的影響，且當利率變動時的股價反應具有一致性，當利率調降時，營建業股價均呈現先上漲後下跌之走勢。

綜上所述得知營收成長率、稅後淨利成長率、房貸利率、負債比變動等對股票報酬均有影響，只是尚無定見，而本研究想得知在營建產業對股票報酬的影響，故本研究目的歸納如下為：

- 一、探討營收成長率對股票報酬的影響
- 二、探討稅後淨利成長率對股票報酬的影響
- 三、探討房貸利率對股票報酬的影響
- 四、探討負債比變動對股票報酬的影響



第二節 論文架構與研究流程

一、論文架構：

本論文共分為五章節，各章節內容概述如下：第一章緒論：主要說明本研究的動機及目的，並對於本文結構作概述。第二章文獻探討：藉由營收成長率、淨利成長率、房貸利率及負債比變動相關文獻進行探討，進而找出相關研究變數。第三章研究方法：本章分別介紹論文之研究假說，實證模型及模型變數都定義，及樣本的選取與資料來源，且說明本研究統計分析之分法。第四章實證結果與分析：本章以實證結果並對結果進行分析。第五章結論與貢獻：依據實證分析結果為依據，說明研究的成果並做個總結，最後提出研究貢獻。



二、研究流程

本研究研究流程成共分六個探討階段來探討，一開始先針對研究動機與背景敘述，接著依據蒐集彙總來的文獻定義進行文獻探討，並建立研究之相關假說，確定設定研究範圍與方法。再來透過各個構念進行操作定義及迴歸分析，並進行資料分析。撰寫最後研究實證結果做研究結論。以上述的本研究流程圖彙整如圖 1-1 所示。

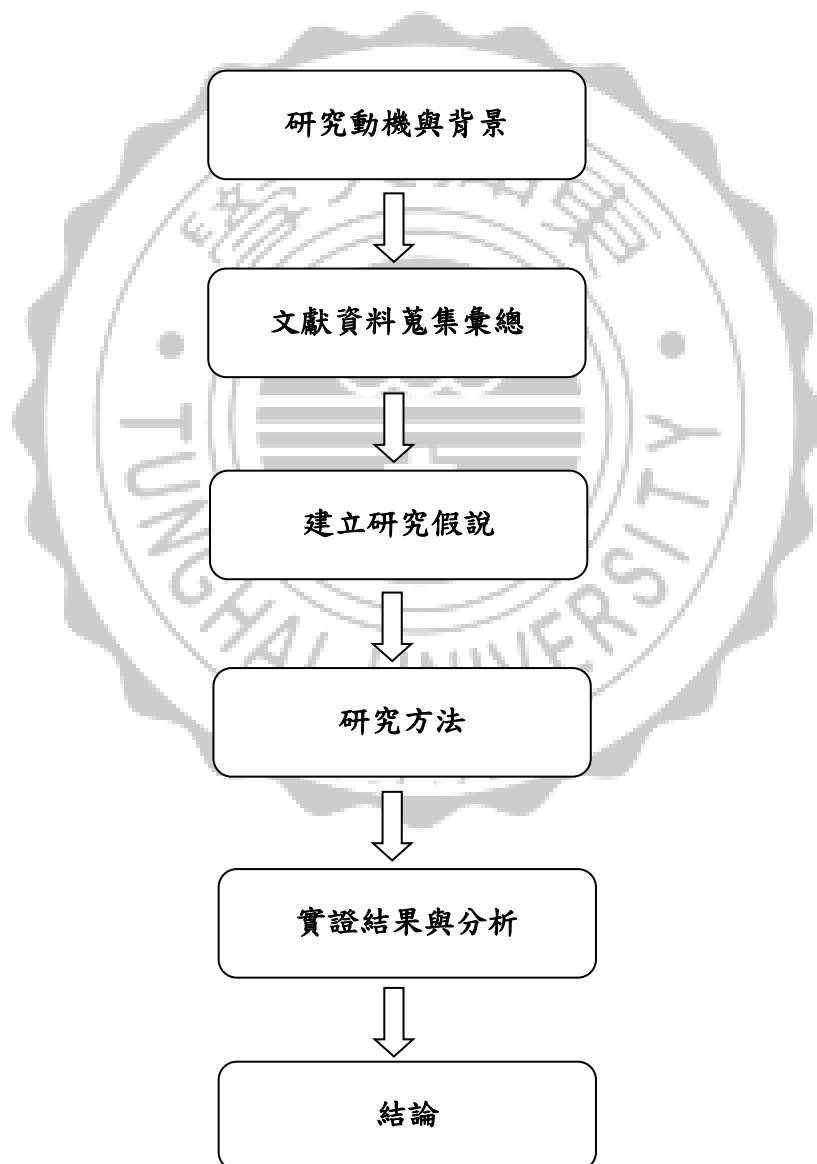


圖 1-1 研究流程圖

第二章 文獻探討

本章對過往文獻所提出之營收成長率、稅後淨利成長率、房貸利率、負債比變動率之變數，進行統整與歸納。

第一節 營收成長率相關文獻

對投資者而言，最即時的財務資訊莫過於每月十日前的上個月營收額公告，依據法令規定，上市上櫃公司應於每月十日前公布上個月單月營收金額，投資者可先作為評估公司營運績效的合理參考。

企業在成長階段的營收會逐年呈現正成長，若純益率不變，盈餘也會逐年增加，股價也會往上升，造成本益比較高。公司穩定收益會創造出營收成長率，藉由營收成長率績效，也可以綜合年度資訊判斷，企業是否處於成長週期，或是處於企業的衰退期。較高營收成長率，代表企業營運正逢勃發展，若此成長的動能持續發展，隨著獲利增加，股東權益也會增加，當然公司股利政策也會吸引投資人，相對於股價也會有好的表現。關於營收成長率，為避免企業僅短利現象，關鍵是要看年度的年增率，而非為月增率，因以年度營運績效相較於月營運績較會來得更客觀，所得財務數據更具代表性。

根據企業經營模式及產業特性不同，評估企業營運績效要以營運週期作判斷，營建業的營收會計認列入帳方式不同於其他產業，營收認列仍視每筆銷售的狀況，也可能於完工時一次認列，因此整年營收會認列在單一個月份中。也有些企業係創造業外收入，例如處份固定資產等方式，造成營收有非正常性的提高，營造出好看的成長數據，但此數字只是短暫的呈現是沒有參考價值的。

本研究對於營收成長率對於股價報酬之影響，在本節以理論觀點切入討論，認為在公司營收成長變動下會對投資人釋放出某種訊息，進而影響到公司的股價，相關文獻探討整理如下：

白翔文，李顯儀，陳信宏(2014)發現在月營收公告對股價有影響，間接影響股價報酬，提出營收訊息具資訊內涵效應，在多頭市場下，營收成長率較高的公司，在公司股價反應速度上，領先營收成長率較低的公司，在多頭與空頭市場下，營收成長率較高的公司股價報酬，優於營收成長率較低的公司，公司營收成長率的優劣，確實會影響股價報酬的變動。

李顯儀，陳信宏，蘇懿(2014)研究在中國大陸上市公司營收資訊，對股價之傳遞速度，研究發現在多頭時期有控制規模及成交量帶動下，營收成長率高的公司確實會引起投資人的關注，進而左右投資人的投資行為，因而具有資訊內涵，以中國大陸上海及深圳股市上市公司營收高低的不同，股價報酬反應速度不同，且股價報酬明顯的有差異性。

蕭湧志(2016)也認為台灣上市(櫃)市場，單月營收成長率和股價報酬有關聯，研究發現單月營收成長率的訂價效果極佳，以中型股、流動性介於30%~70%的股票中，單月營收成長率的訂價效果會更強，在大型股、空頭時期和流動性最高30%的股票中，單月營收成長率的訂價效果會下降，研究發現其訂價效果可被為預期營收解釋。以單月營收成長率建構的零投資組合可擊敗大盤，也沒有流動性不足的問題，是現實世界中可行的訊號。

陳佳鳳(2001)認為股票市場的健全與活絡滿足投資人對股票的投資需求，投資者的投資決策是以企業基本面為考量的話，每月營收額應可作為評估公司營運績效的合理依據，也可作為投資者訂定投資決策的重要指標之一，但資料定義的不同，所得之檢定結果也不同。因此當投資者在取得營收資訊時，其對於股價之影響性一定不盡相同，針對不同的產業、不同的特性公司其所反映出的結果當然也就不同。

第二節 稅後淨利成長率相關文獻

投資評估最早得到資訊是企業營收資訊，但以投資者的觀點而言，光看營收是不夠的，企業稅後淨利成長率比想像中來得重要，企業的獲利能力與投資報酬率是正相關，因此稅後淨利成長率可反映出企業的經營成果與績效，更可衡量公司最終獲利狀況，稅後淨利率高，表示公司經營成長績效佳。影響稅後淨利率的關鍵有下列幾個指標：毛利率變動、營業外收入及支出情形、營業及銷售費用占稅後淨利比率、所得稅費用等。當稅後淨利率不如預期時，需探討以上指標是否變動，因此稅後淨利成長率可為投資人對企業持續營運良窳之指標，也可為股票投資操作策略或企業評價時參考指標。

翁敏瑄(2012)研究提供一些有穩健基礎的財務報表資訊所形成的指標，為小額投資人熟知且能直接反映企業營運優劣之「利潤」觀點出發，篩選出具有穩定性的投資訊號，以小額投資人的立場考量，稅後淨利成長率即為評估投資公司時指標之一，研究發現稅後淨利成長率與營業毛利成長率資訊相似。企業經營本業經營要有好的績效表現，資訊一定會反映在財務報表之營業毛利，營業毛利率成長營業淨利率也會跟著成長。

第三節 房貸利率相關文獻

利率是資金的成本，由於房屋是資本財，交易的金額大，一般普遍而言，房地產買賣須透過房貸融資才得以完成交易，故利率的高低攸關著房地產的持有成本。當房貸利率低，則房地產的持有成本相對較低，可提高房地產的持有及投資意願，房價及交易量也較易推升；反之，利率高則持有成本高，買房及囤房的成本增加，交易量萎縮，房價也較難推升。

以央行的擔保放款融通利率來說，自 1990 年因國內正處於電子業快速崛起的經濟成長期，當時借款利率高達 8.75%，後來因成長動能趨緩，利率也跟著逐年降低，但 2001 年起央行快速調降利率，不到兩年時間，利率由 5.0% 一舉降至 2003 年中的 1.75%，使國內的資金成本大降，進入前所未有的低利率時代，進而促使房市的投資意願大增，房市交易量遂逐年增加，2006 年衝高到 45 萬戶的高點，截至 2018 年底央行擔保放款利率仍處於 1.75% 的歷史低點，故對於當今低迷的國內房市而言，應屬唯一的利多。



圖 2-1 央行擔保放款融通利率(1990~2018)

房屋貸款利率是購屋者重要的考量因素，貸款利率對於房地產價格也有一定程度上的影響性，房產需求分為自住及投資，短期內房貸利率的提高，對投資者而言，因增加持有成本，因而會影響其投資行為；對自住者而言，因增加抵押貸款的償還金額，進而降低購屋需求。

消費者買自住房受阻礙的原因於利率方面有二點，第一點是房貸利率基數高，第二點是房貸利率上漲幅度過大。從需求角度來看，通過利率政策調整消費者購買自住房之成本是可行的。利率高低影響持有住宅成本，利率變動會因持有房屋成本變動，因此也會影響房地產變動。長期低利率可以降低購屋成本，資金壓力降低會提高買房意願，相反之，利率若調升，購屋者所需負擔貸款利息壓力將隨之增加，必然降低購買意願，影響不動產的交易。

我國社會民情「有土斯有財、房地產可永久保值」的觀念深植民心已久，幾乎人人終其一身都至少要擁有自己所屬的房地產，因此房地產事業在我國歷久不衰。由於購買房地產所需資金金額龐大，大多數購屋族都向銀行貸款始能補足資金，近年來台灣地區房地產景氣好轉，房價不斷攀升，央行統計的房貸餘額也隨之不斷創新高，因此房地產相關訊息及新聞成為普羅大眾所關心之議題，本文研究的動機即為探討購屋房貸利率對營建業股價報酬之關係。

生活由食、衣、住、行、育樂組成，可見住是多重要的生活指標，蔡玲美(2018)提到國人將大多所得用於支付房貸，若犧牲掉生活品質或育樂是否值得，研究中根據一項調查，發現臺中市民購屋後所須減少的日常生活支出達 8.8%、休閒娛樂 22.2%，可見傾畢生之力購屋，卻需揹負重重的房貸壓力，依據內政部發布有關房屋價格負擔能力統計，全國房屋價格負擔能力偏低，以臺中市等房屋價格負擔能力來說，臺中市民期望的房價所得比眾數是 7.00-7.99 倍，與調查數據差距達 1.23-2.22 倍，對於臺中市民而言，房屋價格負擔能力偏低，擁有房子的痛苦指數仍高。

低利環境確實有助於不動產市場的發展，不過也能造成「次級房貸風暴」效應，該項政策的運用如刀之兩刃，政府必定要謹慎。住宅市場的發展，確實可以

帶動營建業等相關產業發展，對整體經濟成長有加分效用，但政府在政策上採取引導購屋及租屋市場的均衡發展是長期且必要的重大工程。

不動產交易市場活絡與政府政策息息相關，與中央銀行銀行貸款業務間更是著密不可分之關係，王聖東（105）研究分析發現貸款成數確實會影響住宅價格，但貸款利率對住宅價格卻無顯著的影響，而政府之選擇性信用管制措施，並未達到抑制房價之目的。而在實施信用管制之後，購屋者對與貸款利率，相對較為敏感。針對需求族群分析，發現高所得族群會相對較重視貸款利率，而中低所得族群，則相對較重視貸款成數。低年齡族群較高年齡族群而言，相對較為重視貸款利率之增加。可見貸款利率的確對購屋者有一定的影響力。

擔保品與授信條件息息相關，而貸款成數及貸款利率、貸款年限等都是購屋者重視的，吳玉菁（2007）研究以國內某商業銀行房屋貸款授信資料，探討擔保品與貸款利率相互之關係，找出有關借款人型態與房屋貸款審核的關鍵指標。貸款利率與擔保品互為負向顯著關係，表示高擔保品，貸款利率愈低，低擔保品，貸款利率高，除此外會針對借款人職業及銀行往來狀況，及借款人收入等進行評估，整體完整評估後才能確定核貸條件，由此可見貸款利率仍是會影響購屋者意願。

探討不動產房屋貸款利率高低，本文檢視貸款成數是否也會影響貸款利率，另探討貸款年限會提高貸款違約機率，簡挺育（2013）研究發現不論是否控制利率，皆顯示房屋貸款市場借貸雙方存在著資訊不對稱之情況，且貸款年限愈長與貸款金額愈大，其違約機率便愈高，顯示此時道德風險較大。在低貸款金額下，貸款成數隨貸款金額增加而減少，表示此時貸款人的逆選擇問題較小；擔保品價值較低時會提升貸款成數，此時貸款人的逆選擇問題較為嚴重。中、南部地區貸款較在乎貸款成數，而貸款利率確實為借貸雙方中資訊不對稱問題的主要因素之一。

近年來因國際金融全面自由化，因而全球資金流動非常迅速，在世界各地的金融市場均活絡且密集的波動，對臺灣歷年而言曾發生許多重大金融事件，其中不論直接或是間接都與不動產交易有關聯，不動產市場資金活絡會更帶動金融市

場交易。另以國外最真實案例莫過於在美國發生的次貸風暴，從此案例更是顯示出不動產交易與金融體系的互動越緊密，當中的發展關係越來越密切。張嘉純(98)支持不動產房地價格與房屋貸款之間有相互關連性，換言之，不動產價格的波動對金融市場交易有一定的影響力，意味著金融體系在房屋貸款利率、房屋價格間存在均衡關係，另一方面房地價格與房屋貸款之間也存在著相互牽引的作用，彼此間的交互影響的確是存在的，一切跡象隱涵銀行體系實與不動產交易市場之榮枯息息相關，更是不容忽視，以穩定不動產交易市場及金融市場安全。

蕭曉文(2014)支持利率波動時對於區域性房價，以及對於營建業股價有影響，在利率變動時對於房價確實有影響性，尤其因台北市首都，房價為全國最高，因此利率變動以台北市房子交易最為顯著，其次是全國，但屬南部地區的高雄房價較低因此並不顯著。另房價變動時對營建業股價變動均無明顯的影響，也就是表示房價漲跌，對於營建業股價並不會有領先反應的效果，且就利率對於營建業股價影響效果而言，營建業股價對於利率變動時的反應具有負相關性，當利率調降時，營建業股價均呈現上漲之走勢。

第四節 負債比變動相關文獻

營建業於開發土地及興建工程需投資大筆資金，因此資金週轉需求量大、營建業係屬於資本密集度高的產業。一般而言，營建業會以土地、在建工程向銀行辦理土地融資及建築融資，以土地及工程提供擔保品，設定抵押借款以獲取資金，而貸款之土地融資及建築融資，再依融資條件分期償還本息，或於完工時一次清償，因此大部分營建公司自有資金有偏低之趨勢，營建業營運週期較長，且不動產土地及房屋之產品，具有銷售昂貴等特質，使得營建業之產業特性別於其他產業。

當評估公司經營是否穩健，且在資金運用上是否符合保守原則時，首當其要的是負債比率，負債比率是財務指標，負債比率可用以衡量公司對外借款金額佔總資產的佔比，但負債比率只能初步評估公司資金結構，雖是財務指標之一，但不能單以負債比率說明公司有資金缺口。負債比率是負債總額佔資產總額的比例，透過負債比例可得知整個公司的資產中，有多少的比重是融資而來的，這融資的比例通常又稱為資本結構。假設一家公司是獲利的，且投入資金的報酬率高於融資貸款的利率，就可衡量是否以融資貸款之資金來投資，因此會使股東權益報酬率增高，運用財務槓桿的原理。然而提高財務槓桿，必然會增加公司的經營風險，一個有潛力的公司，往往其負債比率也相對的高，因流動資產及流動負債所佔資產的比例愈高，表示這公司具有較高的資產週轉率，也代表營運獲利能力較高，而且愈高比例的流動負債，另一方面也代表與銀行間維持良好的信用程度。

何蘋軒(2014))研究發現負債比對股價的關連性，負債比低於 42.53% 的公司，帳面價值、盈餘對股價的貢獻最低，負債比介於 42.53% 與 52.02% 公司，帳面價值、盈餘對股價的貢獻最低，至於高度負債比(高於 52.02%) 公司，帳面價值、盈餘對股價的貢獻下降，適度的舉債有助於提升公司營運與股價，而過度舉債讓投資者心生畏懼而降低帳面價值或盈餘對股價的貢獻。從投資股票報酬或銀行授信的立場觀之，52.02% 的負債比可作為舉債上限的參考數據。

黃盈潔(2001)營建產業易受景氣波動影響，景氣好時為因應市場需求，會融資舉債以增加銷售量，當市場上不景氣時則會降低需求量，此時營建業公司必須將負債金額控制在一定的額度內，以免因融資之利息費用造成公司資金負擔，有潛在資金風險較高的營建業公司，幾乎都會向銀行進行融資，以創造所需之營運資金，總負債金額約佔總資產金額之 60%，負債金額主要來自於流動負債，流動負債為 80%左右。營業淨利與總負債比呈顯著的正向相關性，表示營建業公司在景氣好時，會大量興建個案，增加推出新案量，因此總資產帳面價值會提高，營業淨利也會增加，負債比也跟著增加，而在景氣收縮時亦相反，因此營建業公司與負債比有一定的關聯性。每股盈餘對股價報酬及負債比率間的關係，黃紹彥(2011)發現每股盈餘在負債比率變化下會受股價報酬影響，每股盈餘對股票報酬影響，在負債比率高於 32.8553%或低於 32.8553%時，影響結果皆呈現負的相關性，只是影響程度不同。股利率對股票報酬影響則是很顯著的關係，負債比率較高，股利率對股票報酬之影響程度降低。因此投資人投除考量每股盈餘外，尚需評估公司財務負債比率，以做為長期投資之決策。政府為了使不動產交易資訊透明化，且抑止房價不斷的攀升，政府推動房市政策以因應，從金融性限貸措施、特種貨物及勞務稅、實價登錄制度、到近期房地合一課稅新制，都是為了促進不動產交易發展，潘柏宇(2016)支持在房地合一課稅新制，該新制政策的實施，對上市上櫃營建業公司造成影響，因為市場預期房地合一課稅，必然會增加營建公司所得稅費用，且增加營運成本用，因此將減少營建業公司之稅後盈餘，因此投資人會在房地合一課稅新制實施前，出售營建業公司股票，造成上市上櫃營建業公司股票，在房地合一課稅新制實施間，產生顯著性的負向報酬，且公司營運獲利能力越高、融資金額也越高、當公司規模越小所顯示之股票報酬愈大。

第五節 採用 IFRS 編製財務報表對營建業影響

台灣自 2013 年上市上櫃等公開發行公司、興櫃公司及多數金融業已正式接軌國際財務報導準則(簡稱 IFRS)，全面採用 IFRS 編製財務報表，其餘則於 2015 年全面實施。依 IFRS 編製財務報表對營建業造成很大的衝擊，對營建業財報的變化及差異造成很大的影響，理由仍在 IFRS 施行之前，係依台灣一般公認會計原則入帳，營建業的營收認列在此會計準則下，可採用之會計原則方式有二種方法認列收入，一個是「完工比例法」，另一個為「全部完工法」，完工比例法係當業者依完工比例，業者只要收到總成本預收屋款的 15%，即可開始依完工比例入帳，每月都可依工程進度，進行營收的認列。反之，若業者採用全部完工法，即需等到工程全數施工興建完畢，顧名思義，就是需工程全部完工才能進行營收認列。以前法的好處是符合收入與費用配合原則，後法則是合乎穩健原則，二者都有其優劣之處。但就過去而言，上市櫃公司為了減少市場對於營收的錯誤解讀，絕大多採用營收變化較平滑的完工比例法較居多。

之前建商在預售銷售房屋時，台灣一般公認會計原則是採用「完工比例法」，公司得依工程進度按工程比例，符合收入與費用配合原則，分次認列營業收入及營業淨利，但採用 IFRS 規定後，則需買方無權對房屋主要結構要求修改，建商須於履行交屋義務後，一次認列相關的營業收入及營業淨利，以上 IFRSs 規定與現行建築相關法令規範產生執行上矛盾，因此接軌 IFRS 初期，過去建商推案時，可採用「完工比例法」，因此有關「2012 年底前已推案但尚未完工交屋之建案」，於 2012 年(含)以前財務報告大部分已依工程進度分次認列營業收入及營業淨利。2013 年起因 IFRSs 規定，這些建案改為於「完工交屋」時，才能認列營業收入及營業淨利，即於完工交屋當期財務報告中一次認列建案全部收入及淨利，造成 2013 年第一季財務報告之營業收入及淨利中，看似有重複認列過去財務報告依「完工比例法」認列收入及獲利之情形。

IFRS 正式實施後，營建業會計處理需採用全部完工法認列收入，換言之，營建業營收恐暴漲暴跌，未來營建業的營收起伏變化將更勝過往，有制度才會有遊戲規則可以遵循，才會有人真的敢放膽投入，對於證券市場而言更是如此。2013年正式全面施行國際會計準則(IFRS)，日後財報及營收的認列都將有重大的改變，營建業營收認列方法出現重大轉變，未完全完工的未實現營收調整，將轉列為存貨，促使存貨大增。尤其是營建、資產等，若投資人不熟悉會計處理原則的變化，最後可能吃上大虧。投資人若不能改變以營建公司營收作為投資操作依據的話，除了把角度轉為資產負債表中存貨及預收款科目的長線投資價值「提示」之外，否則就必需更努力追蹤每個建案實際完工的月份，變相提高營建類股的操作難度與門檻。不過，對於營建公司而言，營收認列大增大減也是存在一定營運風險，因此，未來建案的完工時間有可能進行一些微調，好讓公司每年都有認列營收的空間，股利政策也能較穩定。

因此在接軌 IFRS 之後全面採用全部完工法，對營建業公司的現金流量可較有效控管外，對財務管理更有所改善，因為採用完工比例法之會計處理，僅是帳面平穩化損益，並未改變整體營運及資金流量之特性，導致損益認列與現金流量大悖離，接連影響到股利政策，亦違反有閒置資金才發股利之基本原則，接軌 IFRS 之後，悖離程度下降，營建業公司的股利政策可回復正軌，以投資人角度而言，也是營建業公司經營上的利多表現。

第三章 研究設計

本章陳述本研究之樣本來源以及取樣篩選方法，並解釋此研究所選用之變數定義，最後進行假說與模型之建議。

第一節 樣本資料來源

本研究樣本資料及來源為台灣經濟新報(TEJ)資料庫，搜集及篩選台灣上市、上櫃營建業公司，研究期間為 2013 年到 2018 年共六年。

第二節 變數定義

(一) 營收成長率

公司經營績效可由每的營業收入反應，而營收成長率更充分表現公司未來成長性，因而可反應在股票報酬，王玉玲(2013)發現台灣上市公司股價每個月之月營收與股價報酬間有關聯性，當營收產生變化時，股價報酬會領先營收變化反應。吳幸姬、李顯儀(2006)發現公司營收成長率的高低變動會影響股價報酬。

以營建業而言，自 2013 年採用國際會計處理準則後，對營建業財務資訊產生重大影響，對整體營運模式亦將產生重大衝擊，營收認列造成較大的波動，因此營收成長率別於其他產業對於股票報酬無顯著相關性。

(二) 稅後淨利成長率

長期投資多以公司稅後淨利成長率進行評估，當稅後淨利成長率明顯成長，將提高長期投資者信心，將相對反應在股票報酬上，黃紹彥(2011)以負債比率此因素，對每股盈餘在負債比率變動下有影響，當負債比率偏高時，每股盈餘對股票報酬影響則越低，因此投資者在評估股價報酬時，除考量稅後淨利成長率外，可將負債比率併入評估再下投資決策，另以投資觀點而言，稅後淨利成長率可表示企業的獲利能力，投資者評估公司經營績效是否穩定成長，在翁敏萱(2012)也支持營業毛利成長率與營業淨利成長率的資訊範圍相似，並經由穩定測試後，篩

選出五個具有穩定性的投資訊號，分別為淨值報酬率、每股盈餘、營業淨利成長率、營業毛利成長率、以及稅後淨利成長率，因此稅後淨利成長率以長期投資而言，可為投資評估時不可或缺之財務績效指標。

(三)房貸利率

當政府釋放優惠房貸政策，往往為房地產帶來利多，因民眾降低購屋之資金壓力，陳隆麒，李文雄(1998)中國財務學刊，從民國 74 年 1 月至民國 86 年 10 月，蒐集台灣地區資料分析房屋價格，其中主要包括北部地區台北市房屋價格，及南部地區的高雄市房屋價格，兩個地區的房屋價格與加權股價及利率有互動關係，當股價上升房屋價格是呈現往上調價的相關性，而利率下降時股價的趨勢是往上，因此利率與股價是反向的關係，但對房價卻是正向關係。房價與房貸利率呈現反向關係，表示利息費用負擔較少，民眾會提高意願買房子，雙北以外都會區，因房價較低，除了房貸利率位於近五年的低點，另政府陸續推出房屋貸款專案，如延長寬限期、拉長貸款年限等方案，都刺激了房市買氣。

(四)負債比變動

資金籌措對營建業而言，較其他產業來得重要，何蘋軒(2014)並以公司的負債比率作為轉換變數，以探討股價的動態走勢，適度舉債有助於提升公司營運與股價，而過度舉債讓投資者心生畏懼而降低帳面價值或盈餘對股價的貢獻。從投資股票報酬或銀行授信的立場觀之，52.02%的負債比可作為舉債上限的參考數據。

第三節 研究假說與模型設立

本研究主要探討營建業營收成長率、稅後淨利成長率、房貸利率及負債比變動對股價報酬的影響，營收成長率，與去年同期相比之成長率，稅後淨利成長率，與去年同期相比之成長率，貸利率資料來自 TEJ 總體經濟資料庫，台灣五大銀行新承做放款-購屋貸款利率(%)，負債比以本期(季)負債比-上一期(季)負債比，數字若為正代表負債比上升，根據相關的文獻探討，多以全面性或電子業做研究，本篇研究以營建業為樣本，故本篇的研究假說建立如下：

H1：營收成長率對股票報酬率呈現正相關。

H2：稅後淨利成長率對股票報酬率呈現正相關。

H3：房貸利率對股票報酬率呈現負相關。

H4：負債比變動對股票報酬率呈現負相關。

本研究應變數為股票報酬。

第四章 實證結果與分析

本章一開始對各變數的統計量做個簡單的敘述，再來做相關係數的分析，最後對實證結果做出分析與整理。

第一節 敘述性統計分析

本研究以 2013 年到 2018 年台灣上市、上櫃、IPO 營建業公司作為研究樣本，本文的樣本公司為 73 家，共 1651 個樣本年度。本研究自變數為營收成長率、稅後淨利成長率、房貸利率及負債比變動，應變數為股價報酬，共計 5 個變數。

表 4-1 個變數的敘述統計量，自變數中股價報酬率比例最小值為 0.003%，最大值為 0.06%，平均數 0.01%，標準差 0.17%；負債比變動比例最小值為 0.19%，最大值為 1.82%，平均數 0.048%，標準差 5.78%；房貸利率比例最小值為 1.63%，最大值為 1.96%，平均數 1.79%，標準差 0.15%；稅後淨利成長率稅最小值為 -83.5%，最大值為 142.47%，平均數 2959.065%，標準差 112151.7%；營收成長率稅最小值為 -46.14%，最大值為 98.72%，平均數 5303.095%，標準差 59413.41%。

表 4-1 敘述性分析統計表

	報酬率	負債比率	負債比變動	房貸利率	稅後淨利成長率	營收成長率
Mean(平均數)	0.015159	54.48373	0.048231	1.799823	2959.065	5303.905
p25(第一四分位數)	-0.05845	47.5	-1.63	1.633	-83.5	-46.14
p50(第二四分位數)	-0.00353	55.87	0.19	1.816	-0.88	2.68
p75(第三四分位數)	0.064369	65.63	1.82	1.962	142.47	98.72
Sd(標準差)	0.174211	16.35968	5.781804	0.15353	112151.7	59413.41
Skewness(偏態)	9.995989	-0.75167	-1.74276	0.001908	40.54132	18.49592
Kurtosis(峰態)	229.3098	3.610944	40.74501	1.143414	1646.082	422.2598
N(樣本數)	1651	1651	1651	1651	1651	1651

第二節 相關係數分析

本研究自變數為營收成長率、稅後淨利成長率、房貸利率及負債比變動，因各自變數中有可能存在共線性的問題，為了避免此問題存在，因此在進行迴歸分析之前，以 Pearson 相關係數對自變數之間的共線性問題作分析，Pearson 相關係數詳列於表 4-2。

Pearson 相關係數檢定兩變數之間相關程度，當相關係數的絕對值大於 0.8 時表示有強烈的線性關係，然而從表 4-2 可知所有自變數裡相關係數皆小於 0.8，因此不會產生重大共線性的問題。

表 4-2 Pearson 相關係數分析

變數	季股價報酬率	負債比變動	房貸利率	稅後淨利成長率	營收成長率
季股價報酬率	1				
負債比變動	-0.1238**	1			
房貸利率	-0.0834**	-0.0169**	1		
稅後淨利成長率	0.13283	-0.0563**	-0.0272**	1	
營收成長率	-0.0401**	-0.0739**	0.051	0.0006*	1

註:**表示 $p < 0.05$ 。*表示 $p < 0.1$ 。

第三節 迴歸分析

本節以迴歸分析對假說進行驗證，實證結果分析說明如下，其迴歸分析結果詳列於表 4-3 營收成長率(SALEGROW)迴歸分析表。

(一) 營收成長率(SALEGROW)(SG)

(1) 定義

營收成長是表示公司營運銷售能力佳，當營收年增率大於零，代表公司正在穩定成長，無非是公司業務擴展，擴充市場，或者研發新產品，通常可視為營收穩定的好公司。反之，當營收年增率小於零，亦代表公司業務發展可能處於衰退或停滯，營收年增率將呈現不穩定狀況，此即代表公司營運風險升高，若公司的成長率波動太大，代表這家公司營運績效不夠穩定，將處於營運的風險中。

營建業產業特性，無法以營收成長率來看營運績效，原因在於 2013 年以前營建業原本能夠依照工程的完工進度來認列營收，在全面採用 IFRS 編制財務報告之後，改用 IFRS 需工程完工一次認列營收，因一次認列營收造成營收金額龐大且集中在單一月份，所以營建業的營收波動很大，產生極大化的差異現象，使得營建業的營收成長率不適宜參考之。

營收成長率是公司成長性指標，透過公開資訊財務報表資訊，可藉此評估公司營運績效、獲利能力，財務指標係在評估一間公司在盈餘方面，是否屬於成長階段，或者是屬於衰退的階段，以及評估公司未來發展潛力，是否仍具有成長的空間，主要是看公司營收年增率。而市場變化及市場占有率會反應在營收，當營收成長代表產品市場正蓬勃、或公司的市場占有率持續擴張等，都屬於正面訊息。

(2)公式說明：

考慮淡旺季之分營收年增率 (YoY)較有參考價值

營收成長率，與去年同期相比之成長率。

公式說明：
$$\frac{SG_T - SG_{T-1}}{SG_{T-1}}$$

表 4-3 營收成長率迴歸分析表

	營收成長率	截距項	樣本量
預期方向	正相關		
係數	-1.18E-07	0.015783	
標準差	7.21E-08	0.004302	
t 值	-1.631811	3.668529	1651
p 值	0.1029	0.0003	

註：*，**，***分別表示 10%，5%，1%顯著水準下的統計顯著。

顯著水準標記 p 值<0.05

資料來源：本研究整理。

營收成長率(SALEGROW)對股價報酬率的影響在 0.05 的顯著水準之下為不顯著的估計結果。

(二)稅後淨利成長率 NETINCOME GROW(NIG)

(1)定義

稅後淨利成長是成長性指標，透過公開資訊財務報表所得數值資訊，可藉此評估公司的營運績效、獲利能力等資訊，這所得資訊為財務指標。營業收入扣除營業成本及營業銷管費用、所得稅費用後為稅後淨利，因此稅後淨利成長率更能看出企業經營能力和效率。

(2)公式說明：

稅後淨利成長率，與去年同期相比之成長率。

公式說明：
$$\frac{NIG_T - NIG_{T-1}}{NIG_{T-1}}$$

NIG_T:本期稅後淨利成長率

NIG_{T-1}:去年同期稅後淨利成長率

表 4-4 稅後淨利成長率迴歸分析表

	稅後淨利成長率	截距項	樣本量
預期方向	正相關		
係數	2.06E-07	0.014548	
標準差	3.79E-08	0.004252	1651
t 值	5.442477	3.421328	
p 值	0***	0.0006	

註:*，**，*** 分別表示 10%，5%，1%顯著水準下的統計顯著。

顯著水準標記 p 值<0.05

資料來源:本研究整理。

稅後淨利成長率(NETINCOME GROW)對股價報酬率的影響在 0.05 的顯著水準之下為顯著正向性關係。



(三)房貸利率(HOMERATE)

全台六都「房貸利率」僅約 1.7%，創近 5 年的低檔，尤其雙北以外地區，因低利率、房價修正，刺激了買屋動能。

說明：房貸利率，資料來自 TEJ 總體經濟資料庫-台灣五大銀行新承做放款-購屋貸款利率(%)。

表 4-5 房貸利率迴歸分析表

	房貸利率	截距項	樣本量
預期方向	負相關		
係數	-0.094709	0.185618	1651
標準差	0.027845	0.050299	
t 值	-3.401227	3.690305	
p 值	0.0007***	0.0002	

註：*，**，*** 分別表示 10%，5%，1%顯著水準下的統計顯著。

顯著水準標記 p 值。<0.05

資料來源：本研究整理。

房貸利率(HOMERATE)對報酬率的影響在 0.05 的顯著水準之下為顯著的負相關性。

(四)負債比變動 (DIFFLEVER)

(1)定義

資產負債率是企業負債總額占企業資產總額的百分比。這個財務指標反映了在企業的全部資產中由債權人提供的資產所占比重的大小，反映了債權人向企業提供融資資金的風險程度，也反映了企業舉債下經營的能力。

資產負債比是衡量企業負債水平及風險程度的重要指標，在企業的經營管理中，資產負債比率的高低當然不會一成不變，除了要看整體經濟環境外，還要看管理層是屬激進者或是中庸者，還是保守者，另一方面要看從什麼角度分析，以經營者或債權人、投資者或股東、不同的角度及不同的立場，切入解析結果不會相同，從資產負債比中可透露出的訊息，解讀也不盡相同，由負債比最直接係可揭露企業的資金來源中，借款金額佔資產總額比例有多少，如以債權人角度而言，會認為企業負債比過高，會產生較大的呆帳風險，若以投資人或股東角度來看，負債比率較高對他們而言，卻不見得不好，因有可能是表示公司營運活絡，需大額借款以投入開發或增加生產，如此一來當然可以創造股東權益，一般而言，企業合理負債比率的合理區間是40%~60%，且應以不發生償債風險及違約風險，不造成財務危機為前提。

(2)公式說明

不同產業會有不同的負債比率，無法以負債比率高或低來評估是否洽當，有些企業透過高槓桿的操作方式提供負債比率，通常是需投入非常大額資金的產業，為換取高的報酬率，航運業購置船隻及飛機、營建業開發土地、興建工程，所需資金都很龐大、電子產業也是，如上之產業這些公司高負債比率並非異常，但當負債比率有較大變化時還是要特別觀察留意，以長期而言，維持一個相對穩定的負債比率，就是穩健經營的公司。

企業負債主要看三個方向：產業、目的、品質。企業負債比率的攀升會使得股價更具投機性，因為就像槓桿融資一般，若不是替股東賺得更多的財富，就是在損失時加深企業的虧損，每個產業公司的負債比率其實並不相同，沒有一定的

量化標準。營建業的負債比率也普遍偏高，原則上優秀的企業都該是極力的降低負債比率，可是負債比率較高的企業不代表不好，有些企業因負債比率高反而能為股東創造更大的盈餘。

公式說明： $leverage_t - leverage_{t-1}$

說明：本期負債比-上一期負債比，數字若為正代表負債比上升

本季負債比-上一季負債比，數字若為正代表負債比上升

表 4-6 負債比變動迴歸分析表

	負債比變動	截距項	樣本量
預期方向	負相關		
係數	-0.003732	0.015339	
標準差	0.000736	0.004256	
t 值	-5.068603	3.604153	1651
p 值	0***	0.0003	

註：*，**，*** 分別表示 10%，5%，1%顯著水準下的統計顯著。

資料來源：本研究整理。

負債比變動(DIFFLEVER)對股價報酬率的影響在0.05的顯著水準之下為顯著負相關性。

表 4-7 彙整迴歸分析表

	營收 成長率	稅後淨利 成長率	房貸 利率	負債比 變動	截距項	樣本量
預期方向	正相關	正相關	負相關	負相關		
係數	-1.32E-07	1.92E-07	-0.090611	-0.003663	0.178552	
標準差	7.11E-08	3.76E-08	0.027452	0.000731	0.049575	
t 值	-1.861557	5.117836	-3.300643	-5.011353	3.601665	1651
p 值	0.0628*	0***	0.001***	0***	0.0003	

註：*，**，***分別表示 10%，5%，1%顯著水準下的統計顯著。

顯著水準標記 p 值>0.05

顯著水準標記 p 值<0.05

資料來源：本研究整理。

表 4-8 彙整實證結果表

研究假說	假說內容	實證結果	符合與否
H1	營收成長率對股票報酬率呈現正相關	不顯著	否
H2	稅後淨利成長率對股票報酬率呈現正相關	正相關	是
H3	房貸利率對股票報酬率呈現負相關	負相關	是
H4	負債比變動對股票報酬率呈現負相關	負相關	是



第五章 結論與貢獻

本研究主要探討營收成長率、淨利成長率、房貸利率及負債比變動對營建業股票報酬的影響，本章一開始對研究提供摘述，並對研究結果做出整理與彙整，得到總結，最後提出本研究的貢獻。

第一節 研究結論

本研究結論彙總主要探討營收成長率、淨利成長率、房貸利率及負債比變動對營建業股票報酬的影響，已讓投資者多了一項參考指標。

一、營收成長率對營建業股票報酬的影響

本研究實證與假設並不成立，仍是因營建業特殊性，造成營建業營收波動較大，在迴歸模型中發現，營收成長率與股價報酬呈現不相關，過往文獻多支持營收成長率增加的公司，即表示公司經營正成長，代表在未來有一定的績效表現，且營收公告傳遞給投資者最快的資訊，因此短時間內會反映在公司股價上，但營建業因推案量多寡

，除視銷售狀況，尚需考量完工入帳年度，因此研究發現營收成長率對營建業股價報酬呈現不相關。

二、稅後淨利成長率對營建業股價報酬的影響

淨利成長率對營建業股價報酬有正面的影響，在迴歸模型中呈現正相關，如同先前翁敏瑄(2012)的研究結果，公司正常營運且有穩定的獲利能力，由稅後淨利成長率可得知，有穩定持續成長的獲利，不但具備市場競爭力，且穩定獲利方能穩定的股利政策，進而提高股東投資報酬率。

三、房貸利率對營建業股價報酬的影響

房貸利率對營建業有直接的影響，當貸款利息負擔減少，民眾負擔資金成本減少，會有較高意願買房，因此當房貸利率下降，會提高購屋者購屋意願，進而活絡不動產景氣提升，營建業股價報酬會成長，當房貸利率往上調升，營建業股價報酬會下降，符合政府推動之政策，為促進不動產交易之發展，積極推動促進房市活絡，政府推行之優惠貸款方案，由回歸模型驗證房貸利率對營建業股價報酬有反向的影響，結果與檢定一致。

四、負債比變動對營建業股價報酬的影響

負債比率越高對營建業股價報酬影響越大，當負債比變動大幅提高時，因投資人會認為營建業財務槓桿較大，所需負擔資金成本提高，會降低帳面價值或盈餘，對未來經營提高風險度，對經營績效有負面的影響，因而會降低投資人投資意願，如同先前何蘋軒(2014)研究結果負債比過高投資者心生畏懼，而降低對股價的貢獻，在回歸模型中負債比變動對營建業股價報酬呈反向的相關性，因此結果與檢定一致。

第二節 研究貢獻

透過本研究的結果與發現，希望投資者進行投資決策時，可透過公開資訊觀測站，得知財務比率資訊，稅後淨利成長率有上升及負債比變動有降低的公司，是有股價報酬，因營建業的產業特性，造成營收波動較大，因此營收成長率僅可列為參考，另影響不動產交易的房貸利率，當房貸利率下降也會產生營建業股價報酬，綜合以上結論，投資人進行營建業股票投資時，不要盲目的投資，並可參考本研究進行評估後，在股票投資上可以獲取報酬。



參考文獻

一、中文文獻

1. 王冠蓉(2018) 投資人情緒對於台灣個股股票報酬之影響，國立中央大學財務金融學系碩士論文。
2. 王官品(1986) 上市公司每月盈收公告與股價變動關係之研究，國立中興大學企業管理研究所碩士論文。
3. 王駿杰(2009) 利率變動對台灣上市建築投資業股票報酬影響之研究，逢甲大學土地管理所碩士論文。
4. 王聖東(2016) 貸款利率、成數與住宅價格關聯性之研究-以台北市及新北市為例，國立政治大學地政學系碩士在職專班碩士論文。
5. 白翔文，李顯儀，陳信宏(2014) 月營收對股價報酬影響性之研究，財金論文叢刊，21，37-56。
6. 李顯儀，陳信宏，蘇懿(2014) 中國大陸上市公司營收資訊對股價之傳遞速度。
7. 何蘋軒(2014) 負債比對股價的影響—縱橫平滑轉換迴歸模型之應用，中原大學國際經營與貿易研究所學士論文。
8. 吳玉菁(2007) 貸款利率、擔保品與借款者型態之關係—商業銀行個案研究，中原大學國際貿易研究所碩士論文。
9. 翁敏瑄(2012) 以企業獲利資訊檢驗台灣證券市場之效率性，中正大學財務金融學系學位論文。
10. 許芸甄 (2019) 股利稅改、當沖降稅與股票報酬：以事件研究法分析，東吳大學碩士論文。
11. 高癸峻(2019) 投資人關注對股票報酬率之影響: 考量高低週轉率，義守大學財務金融學系碩士論文。
12. 陳佳鳳(2001) 股價報酬率與月營收成長率因果關係之實證研究，淡江大學財

務金融學系碩士論文。

13. 陳隆麒、李文雄(1998)臺灣地區房價、股價、利率互動關係之研究—聯立方程模型與向量自我迴歸模型之應用，中國財務學刊，5(4)，51-71。
14. 郭崑謨(1991)，臺灣房地產景氣與股價關係性之研究，國立中興大學企業管理研究所碩士論文。
15. 張嘉純(98) 台灣房地產價格與房屋貸款之關聯性研究，國立臺灣大學國家發展研究所碩士論文。
16. 黃紹彥(2011) 每股盈餘與股價報酬在負債比率變化下非線性關聯研究－縱橫平滑移轉迴歸模型之應用，淡江大學財務金融學系碩士在職專班學位論文。
17. 黃盈潔(2001) 景氣循環與上市建築投資業負債比率相關因素之研究，國立中央大學土木工程研究所碩士論文。
18. 蔡玲美(2018) 消費者購屋意願與房價所得比、貸款利率及不動產稅制之關聯性研究~以臺中市為例，國立臺中科技大學企業管理系碩士論文。
19. 潘柏宇(2016) 房地合一課稅對營建業股價影響之事件研究，臺灣大學會計學研究所學位論文。
20. 蕭曉文(2014) 房貸利率、新成屋房價與建商股價關聯性之研究，中正大學財務金融學系學位論文。
21. 蕭湧志(2016) 單月營收成長率和股價報酬的關聯，國立中正大學財務金融系研究所碩士論文。
22. 簡挺育(2013) 台灣房貸市場資訊不對稱之實證研究，朝陽科技大學財務金融系碩士班碩士論文。
23. 陳隆麒、李文雄(1998)臺灣地區房價、股價、利率互動關係之研究—聯立方程模型與向量自我迴歸模型之應用，中國財務學刊，5(4)，51-71。
24. 郭崑謨(1991)，臺灣房地產景氣與股價關係性之研究，國立中興大學企業管理研究所碩士論文。

25. 張嘉純(98) 台灣房地產價格與房屋貸款之關聯性研究，國立臺灣大學國家發展研究所碩士論文。
26. 黃紹彥(2011) 每股盈餘與股價報酬在負債比率變化下非線性關聯研究－縱橫平滑移轉迴歸模型之應用，淡江大學財務金融學系碩士在職專班學位論文。
27. 黃盈潔(2001) 景氣循環與上市建築投資業負債比率相關因素之研究，國立中央大學土木工程研究所碩士論文。
28. 蔡玲美(2018) 消費者購屋意願與房價所得比、貸款利率及不動產稅制之關聯性研究~以臺中市為例，國立臺中科技大學企業管理系碩士論文。
29. 潘柏宇(2016) 房地合一課稅對營建業股價影響之事件研究，臺灣大學會計學研究所學位論文。
30. 蕭曉文(2014) 房貸利率、新成屋房價與建商股價關聯性之研究，中正大學財務金融學系學位論文。
31. 蕭湧志(2016) 單月營收成長率和股價報酬的關聯，國立中正大學財務金融系研究所碩士論文。
32. 簡挺育(2013) 台灣房貸市場資訊不對稱之實證研究，朝陽科技大學財務金融系碩士班碩士論文。

二、參考資料來源：

1. 台灣經濟新報(TEJ)。
2. 內政部營建署，營建統計資訊，<http://www.cpami.gov.tw/>。
3. 國泰建設：國泰房地產指數，<http://www.cathay-red.com.tw/>。