

附錄

表 1 利潤力績效與房地產景氣、其他控制變數迴歸分析結果表(非較適模型)

變數	利潤力綜合指標 APPL2 (Model II)			每股盈餘 EPS(Model I)			純益率 NPM (Model I)		
	估計值	顯著值		估計值	顯著值		估計值	顯著值	
截距項	-0.36601	0.0405		-0.59577	0.3628		-0.53228	0.0008	
前期景氣-黃藍燈	0.355798	0.0025	***	1.26574	0.0031	***	0.30834	0.0027	***
前期景氣-綠燈	0.655666	<.0001	***	2.79194	<.0001	***	0.4634	<.0001	***
公司規模	4.509531	<.0001	***	9.17574	0.0487	**	4.05168	0.0003	***
上市	-0.21947	0.0076	***	-0.3141	0.2659		-0.16595	0.0148	**
借殼上市	-0.20303	0.0269	**	-0.61618	0.0482	**	-0.10779	0.1503	
建設營收比>90%	0.27326	0.0019	***	1.03867	0.0006	***	0.25417	0.0005	***
曾發生財務危機	-0.84346	<.0001	***	-2.22815	<.0001	***	-0.52223	<.0001	***
產品純住宅	-0.11029	0.142		-0.68989	0.008	***	-0.06773	0.2776	
跨區推案	0.055714	0.633		-0.36005	0.3706		0.0738	0.4454	
台北縣市推案	-0.07704	0.459		-0.15665	0.6603		0.09267	0.2801	
樣本數	432			432			432		
調整後的判定係數	0.2914			0.266			0.2082		
	股東權益報酬率ROE (Model I)			總資產報酬率ROA (Model I)					
變數	估計值	顯著值		估計值	顯著值				
截距項	-0.12833	0.0548		-0.02374	0.263				
前期景氣-黃藍燈	0.13127	0.0026	***	0.03993	0.0039	***			
前期景氣-綠燈	0.25039	<.0001	***	0.09164	<.0001	***			
公司規模	0.96628	0.0416	**	0.42127	0.0053	***			
上市	-0.03703	0.198		-0.01656	0.0705	*			
借殼上市	-0.06349	0.0457	**	-0.02186	0.0305	**			
建設營收比>90%	0.09986	0.0012	***	0.03727	0.0001	***			
曾發生財務危機	-0.2586	<.0001	***	-0.06845	<.0001	***			
產品純住宅	-0.06413	0.0155	**	-0.02217	0.0085	***			
跨區推案	0.01055	0.7966		-0.00141	0.9137				
台北縣市推案	-0.00622	0.8641		-0.00218	0.8503				
樣本數	432			432					
調整後的判定係數	0.2508			0.2775					

\*\*\*代表達到1%顯著水準，\*\*代表達到5%顯著水準，\*代表達到10%顯著水準

Model I 一般迴歸；Model II Parks 縱橫資料 (panel) 迴歸。資料來源：本研究整理

表 2 總銷、購地金額與房地產景氣、其他控制變數迴歸分析結果表（非較適模型）

變數	總銷金額TS (Model II)			購地總額BLT (Model I)		
	估計值	顯著值		估計值	顯著值	
截距項	2.35162	0.825		-10.07029	0.0194	
前期景氣-黃藍燈	4.957621	0.4414		5.79409	0.0382	**
前期景氣-綠燈	16.14028	0.0252	**	12.14676	<.0001	***
公司規模	149.9109	0.0032	***	123.96808	<.0001	***
上市	13.62277	0.0049	***	4.38399	0.0182	**
借殼上市	-1.19339	0.8137		0.03636	0.9858	
建設營收比>90%	10.83691	0.0196	**	4.41075	0.0252	**
曾發生財務危機	-15.0403	0.0142	**	-4.38831	0.0804	*
產品純住宅	-7.12603	0.0649	*	-2.24637	0.1866	
跨區推案	4.246194	0.5246		5.21863	0.0482	**
台北縣市推案	-9.02356	0.1233		3.25937	0.1637	
樣本數	432			432		
調整後的判定係數	0.1528			0.1465		
***代表達到 1%顯著水準，**代表達到 5%顯著水準，*代表達到 10%顯著水準						

Model I 一般迴歸；Model II Parks 縱橫資料 (panel) 迴歸。資料來源：本研究整理

表3 考量景氣因素前後投資決策對利潤力綜合指標 Parks 縱橫資料(panel) 迴歸分析結果表 (非較適模型)

Model II Variable	未考慮景氣前			考慮景氣時		
	估計值	顯著值		估計值	顯著值	
截距項	0.154573	0.3512		0.156706	0.3397	
公司規模	3.745408	0.0015	***	3.379874	0.0043	***
上市	-0.23924	0.0079	***	-0.25365	0.0043	***
借殼上市	-0.15564	0.1013		-0.16592	0.0795	*
建設營收比 > 90%	0.246827	0.0064	***	0.246444	0.0066	***
曾發生財務危機	-0.87496	<.0001	***	-0.86083	<.0001	***
產品純住宅	-0.1305	0.0855	*	-0.12936	0.0897	*
跨區推案	-0.04207	0.7357		-0.04321	0.7265	
台北縣市推案	-0.14759	0.1844		-0.15016	0.1746	
總銷金額	0.001328	0.0701	*			
購地總額	0.00596	<.0001	***			
總銷-前期黃藍燈				0.00065	0.4679	
總銷-前期綠燈				0.001832	0.0565	*
購地總額-前期黃藍燈				0.003191	0.1338	
購地總額-前期綠燈				0.008164	<.0001	***
樣本數	432			432		
調整後的判定係數	0.2501			0.2673		

\*\*\*代表達到 1% 顯著水準，\*\*代表達到 5% 顯著水準，\*代表達到 10% 顯著水準

資料來源：本研究整理

表 4 排名前 25%與後 25%的公司其投資決策考量景氣因素後對利潤力綜合指標一般迴歸分析結果表（非較適模型）

Model I			
Variable	估計值	顯著值	
截距項	-0.09625	0.583	
公司規模	4.37258	0.0044	***
上市	-0.234	0.0108	**
借殼上市	-0.20401	0.0438	**
建設營收比 > 90%	0.35611	0.0003	***
曾發生財務危機	-0.76496	<.0001	***
產品純住宅	-0.13125	0.1246	
跨區推案	-0.05748	0.6586	
台北縣市推案	0.03037	0.7935	
總銷—前 25%—前期黃藍燈	0.00248	0.322	
總銷—前 25%—前期綠燈	0.00244	0.1545	
總銷—後 25%—前期黃藍燈	0.0121	0.0635	*
總銷—後 25%—前期綠燈	-0.0049	0.3423	
購地—前 25%—前期黃藍燈	0.00821	0.2735	
購地—前 25%—前期綠燈	0.01507	0.0036	**
購地—後 25%—前期黃藍燈	-0.00204	0.8382	
購地—後 25%—前期綠燈	0.0087	0.4291	
樣本數	432		
調整後的判定係數	0.2712		

\*\*\*代表達到 1%顯著水準，\*\*代表達到 5%顯著水準，\*代表達到 10%顯著水準

資料來源：本研究整理

附錄 表 5

論文口試問題與回應表

白仁德老師

	問題或建議	回應或修改
1	建議先設定假說再實證。	因為關聯性的項目很多，故以 p. 62 預期符號來表示本研究之假說
2	P. 53 研究只用 2007 年前三季資料？要寫清楚。	2007 年資料說明加註於 p. 53
3	P. 4 現況分析是否為研究方法？	已刪除
4	P. 6 建商、建設公司、資產股公司等名詞是否應統一？	於 p. 6 研究對象中說明本研究「建商」包括「建設公司」與「資產股公司」
5	P. 7 流程圖結論之前應該要有歸納、匯整、推論等。	實證分析當中包含歸納、匯整、推論等內容
6	利潤力指標如何計算？	四個單一、一個綜合指標，說明於 p. 54-55
7	p. 53 景氣與擴張收縮期交叉項定義？交叉項有加強效果，沒用到應該說明，否則放在那裡突兀。	有試過但效果不好，後來沒用。加註於 p. 53，可能原因說明於 p. 68 第一段。
8	P. 56 借殼上市如何判斷？應說明如何判斷，或有 data list 可列出。	搜尋新聞資料，經營權易主時會發佈重大事項消息，說明於 p. 43。
9	p. 57 第 8. 利潤力績效排名前 25%與後 25%是哪一年或平均？應列出計算出的利潤力綜合指標數字供參考，因排名無法看出其間差異大小。	1996-2007 年全部平均。加列各公司平均利潤力綜合指標於 p. 58 表 4-1。
10	P. 63 總銷與購地總額應有資料，敘述統計的說明當中如遠雄、國揚突然跳出應有交代。	因總銷與購地總額樣本資料甚多，各有 432 筆，故僅就敘述統計結果最大最小值加以說明。
11	p. 65 圖 4-1 寫燈號；圖 4-2 寫景氣燈號，應統一。	已修改
12	景氣燈號是否有試過直接用指數去做迴歸？p. 69 表 4-6 相關分析是連續性與類別變數一起做，比較無說服力。	有，但效果不好。 還是可以做。景氣以連續變數做只能看好或壞，但分不出是何種燈號的情況。

	問題或建議	回應或修改
13	P. 70 前面已做過相關，迴歸時不應再看正或負相關。 迴歸除了正向影響或負向影響，還可以看出影響程度大小，要談係數值， $R^2$ 偏低，MODLE 的正當性要出來，F 檢定具顯著性的整個判斷即可被接受。 表中英文改成中文估計值、顯著性。	結果會不一樣。 重要影響因素由◎表看。單因子變異數分析 ANOVA 有列 F 值，在此 F 顯著則迴歸也顯著，故迴歸時不再列。 已修改。
14	表可以集中放在後面當附錄，因為模型重點是看關係，說明。	選取的表格仍置於內文，未選取的置於附錄。重要影響因素◎表放選取表格之後。
15	總銷與認列獲利高點的時間不同，正隆的總銷改為推案總金額，以免誤會為銷售金額。	p. 82 中有認列獲利說明。 p. 55 有總銷金額之說明。
16	建議結論一的部份可以不再列標題。	為呼應研究問題。
17	可使用結構方法。	因相關文獻使用迴歸分析，故本研究以迴歸再加上 PANEL 做分析。作為後續研究建議。

花敬群老師

	問題或建議	回應或修改
1	時間很重要，為何選取 1996-2007，不選取上一波？這波可能是運氣好，從排名來看排前面的似乎不是一般認為好的公司，時間拉長結論可能不同，因此結論論述必須說明時間點，而非整體現象	於 p. 38 上市櫃公司現況、p. 53 研究範圍中，有選取時間之說明。研究結果為選取期間之現象，非長時期現象，增列於 p. 6 研究限制。
2	變數選擇用前期夠不夠？因為過程長，有時間落差的問題， p. 72 購地是一個投資行為，決定購地的影響因素應該是預期未來的景氣而非過去的景氣。總銷金額是同時指標的概念產生供給量受前期影響較直接，購地應該不受前期。時間點的掌握應再思考。	由現況來看，購地總額與前期房地產景氣有顯著關係。但可能有其他影響因素，也可能有考慮未來房地產景氣。
3	為何不用相對前期的變動率？同樣綠燈，前期紅燈與前期藍燈代表意義不同，研究時間若拉長可能會有問題，因此處理資料必須小心這種時間的意涵。	景氣資料屬於分類資料，故不適用變動率。
	問題或建議	回應或修改
4	文獻缺乏獲利原因整理、獲利模式的討論。這是研究的核心命題。不同建商獲利模式可能不太一樣，穩定的才叫績優股因為風險最小。每季或每年去作排名，從時間軸觀察變化如何，目前只是照景氣分。獲利模式先建立再實證。投資「決策」文中較無探討，應修改敘述不要強調。	本研究欲探討建商獲利與房地產景氣之關聯性，至於影響獲利之投資決策很多，然多數資料不易取得，僅能以可取得之資料探討其在各房地產景氣燈號與獲利之關係。

	問題或建議	回應或修改
5	結論是運氣還是掌握景氣，不景氣勇於購地目前建商敢購地？這十年的大趨勢誰掌握誰賺，而不是整體狀況。	同 1
6	P. 65 圖中總銷平均跟購地平均表示？	總額除以家數平均，如以總額來畫圖形也相同。
7	2007 為收縮期的原因？	高峰已確認為 2007Q2，說明於 p. 30 表 2-9、p. 53 註 7。
8	所有建商根據景氣投資是好現象？	建築投資是長時間之投資，房地產景氣對建商獲利之影響大，其應為重要影響因素之一，因此在做房地產投資時考慮房地產景氣因素應有助益。建商投資決策的影響因素很多，但非本文討論重點者可做為後續研究。

林秋瑾老師

	問題或建議	回應或修改
1	P. 52 小結資產股已拿到後面做實證，沒改到	已修改
2	論文貢獻為何？	房地產景氣為建商及投資人投資時的考慮因素之一。