

第一章 緒論

本章旨在闡述本研究之研究動機與問題、研究目的與方法，並對本研究之範圍與限制、架構與流程加以說明。

第一節 研究動機與問題

一、研究動機

「房地產景氣」乃是綜合衡量房地產投資、生產、交易、與使用等階段的活動興衰頻繁程度（張金鶚，2003：534）。內政部建研所與政大台灣房地產研究中心共同研究發佈之台灣房地產景氣動向季報，自1999年第一季開始至目前為止(2008年)已進行了9年，每季定期發佈，以房地產景氣綜合指標、房地產景氣對策信號、以及房地產廠商經營意願調查等三項指標，提供了社會大眾房地產當季景氣狀況與未來景氣動向預測的資訊。為了解房地產相關從業人員對於台灣房地產景氣動向季報之意見與看法，內政部建研所曾先後於2000年(花敬群，「房地產景氣、市場供需與政策研究之探討」)與2006年「台灣房地產景氣動向資訊執行成果評析」研究中以問卷調查的方式加以了解，其中在公信力方面，受訪者認為大致準確以上者由接近六成提高至七成以上¹，而不知有房地產景氣動向季報相關資訊的受訪者由37.93%降至21.97%。而詹任偉(2004)透過因果關係檢定，確定透過領先指標可以預測三季之後的景氣變化情形且預測誤差小，以客觀的方法檢驗季報預測的準確性。以上均肯定了近年來房地產景氣季報發佈的成果。

自1970年以來，台灣房地產景氣經歷三次變化較大的波動，其高峰分別在民國1973~1974年，1979~1980年，及1987~1989年（張金鶚，1989：17-20），因此以往有「房地產景氣七年一循環」的說法。1989年以來，經歷十幾年不景氣，自2003年第三季開始，房地產市場復甦已滿四年，根據《住展雜誌》統計，2007年全台三大都會區（台北、台中、高雄）推案量超過1.1兆元，創下近10年新高，2008年從3月1日至4月30日的所謂329檔期北台灣總推案量高達2,220億元，是房市反彈以來的最大推案量²。但根據內政部建築研究所2008年3月份發佈之房地產景氣動向季報，房地產景氣對策訊號在連續6季代表「安全」綠燈後，自2007年第2季起已持續三季為「有衰退之虞」的黃藍燈，領先指標與同時指標也持續下滑，顯示

¹ 2000年問受訪者認為本景氣指標的正確性如何；2006年細分為符合現況與預測準確性，各為79.84%與71.65%，整體滿意度滿意以上則為73.62%。

² 住展雜誌網站<http://www.myhousing.com.tw/>。

房地產景氣已出現衰退，對於房地產景氣應持保守看法，房市歷經 4 年上漲後，房地產景氣循環是否出現轉折，值得注意。

建設公司在一般人的認知裡是高獲利的產業，但其營運狀況易受到景氣循環波動的影響，景氣擴張時市場需求量大，建設公司推案量成長，競爭者雖多一般來說均能有不錯的利潤；反之，景氣收縮時，市場需求減少，利潤隨著競爭激烈而減少，過多的資金積壓可能導致財務危機，例如在 1998~2002 年間寶成建設、長谷生活科技（長谷建設）、長億實業、寶祥實業建設、三采建設實業、尖美建設、數位春池網路服務（春池開發）、櫻花建設、國揚實業、宏福建設、宏總建設、仁翔建設、德利開發科技（德利開發）、龍田建設、和旺建設等多家上市櫃建設公司爆發財務危機，為上市櫃公司當中發生財務危機比例最高的產業，建設公司必須隨時注意景氣變化以調整購地、投資開發與推案的腳步，甚至轉型或是邁入新的事業領域多角化經營，以尋求企業永續經營。為提供建設公司檢討公司經營效益，並協助金融機構或投資人瞭解建設公司經營績效的差異，施旻孝（1998）、郭建順（1998）、叢士強（1999）、林思瑢（2001）、章定煊（2006）等人研究建設公司績效評估；曾祥珉（2002）、王凱仁（2003）建立財務危機預警模型；探討景氣循環與經營績效關係相關文獻有謝定亞、王小龍、吳昭慧（1998）得出較重要之財務比率項目、黃盈潔（2001）探討景氣擴張期和收縮期與負債比率相關之主要因素、變動方向及變動程度、劉俊男（2006）探討不同類型的營建公司對於景氣循環的變動下能夠存活下來的機率、章定煊（2006）探討建設公司之生產力與房地產景氣之關係。而企業經營的最基本目標就是追求利潤最大化，因此，探討獲利較同業佳，能歷經房地產景氣循環存活下來的，是屬於上市或上櫃、公司規模大或小、以何種產品、區位為主、是否多角化經營、是否為借殼上市等，哪些類型的建設公司，以及投資決策之差異為何，為本研究的動機。

由以上資料顯示內政部建研所與政大台灣房地產研究中心共同研究發佈之台灣房地產景氣動向季報有相當的準確性，極具參考價值，而在房市可能降溫的情況下，建設公司仍積極推案，是否可能重蹈上一波不景氣的覆轍，因此探討建設公司利潤力績效與房地產景氣的關聯性，使建設公司能根據所發佈之房地產景氣指標在投資決策上做適當之調整，為本研究另一個動機。

此外，俗稱資產股而非以建築投資為本業的公司，近來因房地產景氣佳而自行或轉投資子公司投資開發興建自有土地，以挹注公司獲利並提升股價，如勤益、士紙、士電、裕隆、大同、歌林、正隆等公司，其從事建設業之獲利與房地產景氣之關聯，亦為本論文的研究動機。

二、研究問題

由上述所引發對研究的問題有下列幾項：

- (一) 上市櫃建設公司之利潤力績效與房地產景氣有何關聯性？
- (二) 哪些類型的上市櫃建設公司利潤力績效較佳？
- (三) 利潤力績效較佳與較差的上市櫃建設公司在不同房地產景氣下投資決策有何差異？
- (四) 資產股公司從事建設業之獲利與房地產景氣之關聯為何？



第二節 研究目的與方法

本節針對本研究之目的與方法做介紹。

一、研究目的

- (一) 探討哪些類型的建設公司利潤力績效較佳，以提供建設公司經營與投資人投資之參考。
- (二) 瞭解建設公司利潤力績效與房地產景氣的關聯性後，探討利潤力績效較佳與較差的建設公司在不同房地產景氣下投資決策有何差異，使建設公司能根據所發佈之房地產景氣指標在投資決策上做適當之調整。
- (三) 資產股公司從事建設業有土地成本低廉、無推案業績壓力之優勢，可等待時機創造最佳獲利，一旦投資開發若無法順利獲利，可能造成龐大資金積壓反而拖累本業，不如將資產閒置。因此分析資產股公司從事建設業之獲利與房地產景氣之關聯性，以提供相關公司投資開發之參考。

二、研究方法

本研究之研究方法可分為相關理論文獻探討、現況與實證分析：

(一) 相關理論文獻探討

藉由回顧國內外有關經營績效、利潤力績效相關文獻，作為本研究探討建商利潤力績效時選取指標之參考；回顧房地產景氣之相關文獻，作為本研究選取房地產景氣指標之參考；回顧景氣循環與經營績效關聯性之相關文獻，作為本研究實証方法之參考。

(二) 實證分析

1. 敘述統計、折線圖分析

藉敘述統計了解整體樣本資料的特性，並以折線圖看投資決策、利潤力績效與房地產景氣之大概趨勢及相關性。

2. 相關分析與單因子變異數分析

使用相關分析及單因子變異數分析，檢視各個變數之相關性與顯著性。

3. 一般迴歸與縱橫資料 (panel) 迴歸

由一般迴歸與縱橫資料 (panel) 迴歸當中選擇較適模型，確認景氣指標與其他控制變數對於利潤力績效、投資決策之關係後，再進一步瞭解加入景氣因子對投資決策與利潤力績效關係的影響，並利用投資決策變數與景氣之交叉項，看出景氣對投資決策與利潤力績效關係。最後再以區分獲利好壞的公司其景氣對投資決策與利潤力績效關係的區別。



第三節 研究範圍與限制

本節說明本研究之範圍與限制。

一、研究範圍

- (一) 研究對象：本研究以國內上市櫃建商為研究範圍，而本研究所稱之「建商」定義為台灣證券交易所「營造建材類普通股票」中，以委託營造廠興建住宅或商業大樓出租、出售為主要業務的建設及建築投資公司，以下稱「建設公司」，以及非建設本業但有投資開發興建之上市公司勤益、士紙、士電、裕隆、大同、歌林、正隆，以下稱「資產股公司」為研究對象。
- (二) 時間範圍：1996-2007。
- (三) 資料來源：台灣經濟新報社³、公開資訊觀測站、政大台灣房地產研究中心、國泰建設。

二、研究限制

- (一) 本研究採用之財務性資料，主要依據各公司季報、年報及公開說明書中的公告資訊，財務報表有被窗飾(Window dressing)⁴的可能性，這部份未進行真實性評估。
- (二) 本研究只針對上市上櫃之建商，而不考慮未上市上櫃之建商；因此本研究實證結果尚不足以代表整個台灣建商的情況。
- (三) 本研究實證結果為 1996-2007 這段期間之現象，而非長時期之現象。
- (四) 企業經營績效的衡量有各種層面，本研究根據 Hitt and Brynuolfsson (1996) 三個衡量績效的方向當中，選擇從競爭策略理論的角度，以企業的利潤力(Profitability)作為衡量績效之指標，即本研究所稱「利潤力績效」，來探討與房地產景氣、投資決策之關係，而未考慮其他績效衡量層面，如生產力、客戶滿意度等。
- (五) 本研究以量化資料總銷金額與購地總額為投資決策變數，未考慮財務管理與經營策略等其他層面。
- (六) 資產股公司從事建設業的獲利不易與本業切割，現有資料僅能了解開發時間、估計獲利與房地產景氣之關係。

³ 網址www.tej.com.tw提供上市、上櫃、興櫃公司財務報表資料。

⁴ 窗飾(Window dressing)是指運用不正當(或不正常)的方法，虛飾美化企業的經營成果或財務狀況(林財源，1995)。

第四節 研究架構與流程

一、研究架構

本研究共分為五章，第一章為緒論，說明本論文的研究動機與問題、研究目的與方法、研究範圍與限制、研究架構與流程。第二章為相關理論與文獻回顧，回顧有關經營績效、利潤力績效、房地產景氣、景氣循環與經營績效關聯性之相關文獻，以為本研究之基礎。第三章為上市櫃建商現況分析，包括上市櫃建商定義、上市櫃建設公司、資產股公司現況分析。第四章為實證分析，第五章為本研究之結論與建議。

二、研究流程

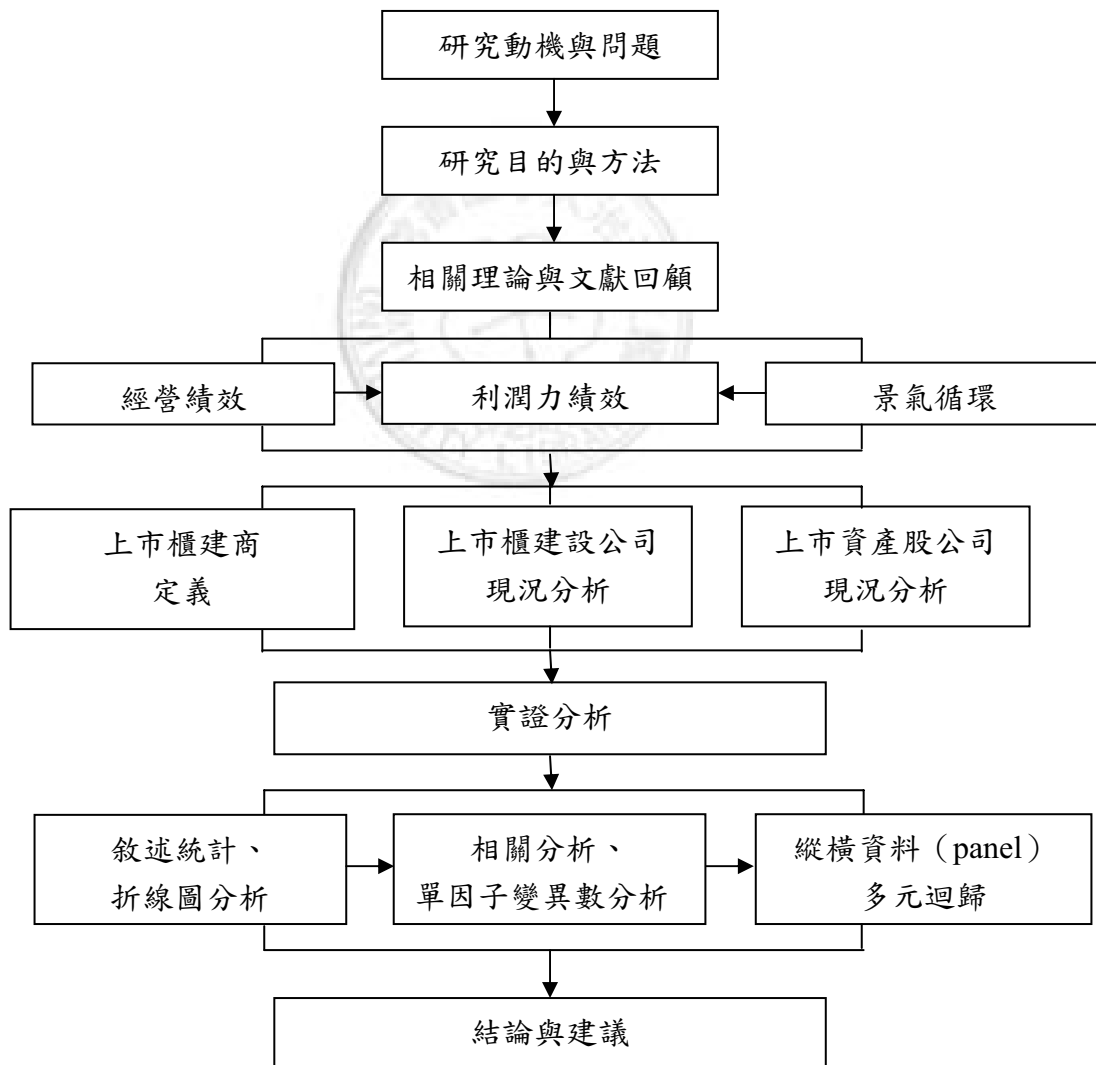


圖 1-1 研究流程圖

