

國立政治大學會計學系碩士班  
碩士學位論文

特種貨物及勞務稅條例對建設公司股票  
異常報酬率與營業收入之影響

**The Impact of the Specifically Selected Goods  
and Services Tax Act on the Stock Returns and  
Revenues of the Construction Industry**

指導教授：陳明進 博士

研究生：鄭苡萱 撰

中 華 民 國 一 〇 一 年 六 月

## 謝辭

從當初準備時的猶豫，順利考上的喜悅，準備報告的緊張，到現在完成論文的感謝，好多事情都還恍如昨日，但其實也已經兩年過去了。在這段求學生活中，發生了很多事情，喜怒哀樂兼具，我相信遇見的所有人事物，都是善緣，而我也十分感激、珍惜。

首先，我要感謝我的指導教授陳明進老師。謝謝老師這一年多的指導與包容，耐心的與我討論，老師的一句話總能讓我豁然開朗。而老師對於同學們的關愛以及對於工作的熱誠與謹慎，都讓在旁的我深有所感。沒有您，我相信我不會如此順例的完成這求學生涯中最後一道課業，謝謝您。另外要感謝口試委員陳元保老師及楊葉承老師，謝謝你們口試時親切的提點與建議，降低我面對口試的緊張，也讓這篇論文可以更加完整。

而這篇論文的完成，我還要感謝我的家人、同學以及所有好友們。謝謝彥好與淑幸在這段期間內給予我所有的幫助與包容，陪我一起面對討論與口試的緊張，可以跟你們一起成為老師的學生，我真的很幸運。謝謝玉雯與筑云在碩士生涯中的陪伴，跟你們一起努力的日子我想我很難忘記。謝謝怡婷與阿國在聚會時給予的鼓舞與實質的建議，與你們的相遇，是我研究所生活的額外驚喜。謝謝多年的好友佳如、皓婷、容翎、珮璇、君瑜、修蘋、蓀慧、怡君、宜穎，每次與你們聚會，都可以弭平我所有的不安與緊張，讓我能以最開朗的心情再前進。最重要的，要謝謝我最愛的家人，因為有你們容忍我這段期間情緒的不穩，給予我最大的支持與鼓勵，我才能走到這裡。

我始終堅信，所有經歷過的事情，都會留下痕跡，都對日後有所助益，謝謝這兩年存在於我身邊的所有人事，不論好壞，我都謝謝你們。

苡萱 謹致

2012年7月6日

## 中文摘要

近年來房價持續攀升，政府決定實施特種貨物及勞務稅條例以降低投機買賣之行為，達到防止房價泡沫化，平抑房價之目的。為探討資本市場對該條例之預期，本論文首先以事件研究探討特種貨物及勞務稅條例消息公布之際，上市櫃建設公司是否產生負的累積異常報酬率，並採用迴歸模型探討公司特性與該公司受特種貨物及勞務稅條例影響幅度的關聯性。本論文進而透過對上市櫃建設公司營業收入及營業毛利率在特種貨物及勞務稅條例消息公布後是否產生不利影響之探討，了解特種貨物及勞務稅條例消息公布對建設公司銷售面之實質影響，最後採用迴歸模型探討公司特性與建設公司銷售面受影響幅度之關聯性。

本研究研究結果發現：

- 1、在特種貨物及勞務稅條例消息公布之相關事件日，上市櫃建設公司普遍均產生顯著的負向股票異常報酬率。
- 2、股票累積異常報酬率與公司特性關聯性之迴歸結果顯示，研議及開徵特種貨物及勞務稅消息公布之事件日，存貨比率較高、公司規模較大、公司成長性較高之上市櫃建設公司，其累積異常報酬率較低。
- 3、在特種貨物及勞務稅條例消息公布後，上市櫃建設公司之營業收入產生不利影響，但對營業毛利率並無顯著之不利影響。

關鍵詞：特種貨物及勞務稅條例、事件研究、建設公司

## **Abstract**

In order to curb the housing price hike and prevent housing bubble, Taiwan government implemented the Specifically Selected Goods and Services Tax Act. The Act is expected to have negative impacts on stock market returns of construction companies and real estate market. Using event study method, this study examines the stock market reactions to the announcements of the legislature policy. This study explores the relation between the stock cumulative abnormal returns (CAR) of the Act and firm characteristics.

This study finds that the stock market reacts negatively when the news of the Act are released. The regression results indicate when the news of the Act are released, for construction companies, CARs are negatively related with inventory-to-total assets ratio, corporate size and growth. This study also finds the construction companies' revenue reflected the negative impacts on real estate market.

Keywords: Specifically Selected Goods and Services Tax Act, Event Study, Construction companies.



# 目錄

目錄 .....	I
圖目錄 .....	II
表目錄 .....	II
第壹章 緒論.....	1
第一節 研究動機與目的.....	1
第二節 研究問題.....	2
第三節 研究架構.....	2
第貳章 文獻探討.....	4
第一節 奢侈稅制度.....	4
第二節 租稅變動對資本市場之影響.....	20
第參章 研究方法.....	25
第一節 事件研究.....	25
第二節 實證模型.....	30
第三節 資料來源與樣本選擇.....	39
第肆章 實證結果及分析.....	41
第一節 累積異常報酬率.....	41
第二節 累積異常報酬率與樣本公司特性迴歸分析.....	44
第三節 營業收入及營業毛利率與樣本公司特性迴歸分析.....	47
第伍章 結論與建議.....	55
第一節 研究結果.....	55
第二節 研究建議.....	57
參考文獻 .....	58

## 圖目錄

圖 1-1 研究流程圖 .....	3
圖 4-1 樣本公司平均季營業收入折線圖 .....	54
圖 4-2 樣本公司平均季營業毛利率折線圖 .....	54

## 表目錄

表 2-1 香港及新加坡針對短期不動產買賣課稅之規範表 .....	5
表 2-2 課徵特種貨物及勞務稅之高額商品範圍 .....	14
表 3-1 本論文所選取與特種貨物及勞務稅條例相關之各事件日彙總 .....	26
表 3-2 資料來源彙整 .....	39
表 3-3 累積異常報酬率樣本篩選過程 .....	40
表 3-4 營業收入及營業毛利率樣本篩選過程 .....	40
表 4-1 各事件期間累積平均異常報酬率之敘述統計分析表(N=40).....	41
表 4-2 特種貨物及勞務稅條例之事件期間的累積平均異常報酬率 .....	42
表 4-3 各變數敘述性統計表(N=40).....	44
表 4-4 累積異常報酬率與公司特性迴歸結果 .....	45
表 4-5 迴歸式(3.5)及(3.6)之各變數敘述統計量表(N=43) .....	48
表 4-6 迴歸式(3.5)之迴歸實證結果(N=43).....	49
表 4-7 迴歸式(3.6)之迴歸實證結果(N=43).....	52

# 第壹章 緒論

## 第一節 研究動機與目的

近年來房價持續攀升，房價成長幅度高於所得增長速度，已引起房價泡沫化之憂慮。依國際常用之房價泡沫化指標觀之，依中央銀行公布之數據，2011年1月國內房屋貸款餘額與土建融資貸款餘額總數共占我國國民生產毛額之44%，已居東亞首位，且依莊孟翰之估算，我國加計修繕貸款等之國內房地產相關餘額截至2010年第3季已占國民生產毛額56%，遠超過40%之國際間認定瀕臨房價泡沫的警戒線<sup>1</sup>。另就交易價格觀之，依據政治大學台灣房地產研究中心2010年7月發布之「台北市房價泡沫再檢驗」研究，相較於2009年分析2008年第一季度所得所推估之泡沫價格約占市價之38%<sup>2</sup>，2010年第1季所計算出之泡沫價格已高達43%。此數據之上升，顯示我國房價之泡沫化指標已漸向1988、1990年房價泡沫化時期的55%至58%警戒值接近。

為因應房價持續上漲產生的房價泡沫化疑慮，以及人民因房價過高而產生之所得分配不均觀感，政府接連實施多項干預房地產市場運作的措施，如擬復徵空地稅，開徵特種貨物及勞務稅，以及中央銀行對於房屋貸款進行進用信用管制等，企圖使過高的房價回穩。這些積極作為引起各界廣泛討論，其中以特種貨物及勞務稅條例(即所謂之奢侈稅條例)最受矚目，其效果也最受期待，各媒體均大幅報導相關進展。故本論文希望藉由研究資本市場對實施特種貨物及勞務稅條例之反應，達到了解資本市場對此條例預期之目的；並進一步藉由對上市櫃建設公司營業收入及營業毛利率之分析，瞭解實施特種貨物及勞務稅條例對建設公司銷售面之實質影響。

---

<sup>1</sup>參閱尤子彥(2011)。

<sup>2</sup>參張金鵬、陳明吉、鄧筱蓉、楊智元(2009)。

## 第二節 研究問題

綜合前述研究動機與研究目的，本論文歸納研究問題如下：

1. 特種貨物及勞務稅條例之相關消息公布是否對於上市櫃建設公司之股價造成不利之影響?影響的幅度與該上市櫃建設公司特性間是否具有關聯性?
2. 上市櫃建設公司之營業收入及營業毛利率是否因開徵特種貨物及勞務稅條例而有不利之影響?前述營業收入及營業毛利率的影響情形是否與該上市櫃建設公司特性間具有關聯性?

## 第三節 研究架構

本論文內容共分為五章，各章節內容簡述如下：

### 第壹章 緒論

說明研究動機，研究目的及研究問題。

### 第貳章 文獻探討

第一部分係探討特種貨物及勞務稅條例立法過程中學者意見，並彙總內容簡介。第二部分彙整過去探討租稅變動對資本市場影響的國內外文獻。

### 第參章 研究方法

說明研究採用之方法、研究模型及其變數、以及資料來源及樣本篩選過程。

### 第肆章 實證結果與分析

分析資料本身之統計數據，驗證實證假說，並加以分析說明。

### 第伍章 結論與建議

總結研究結論並提出建議。

本論文之研究流程如下圖 1-1：

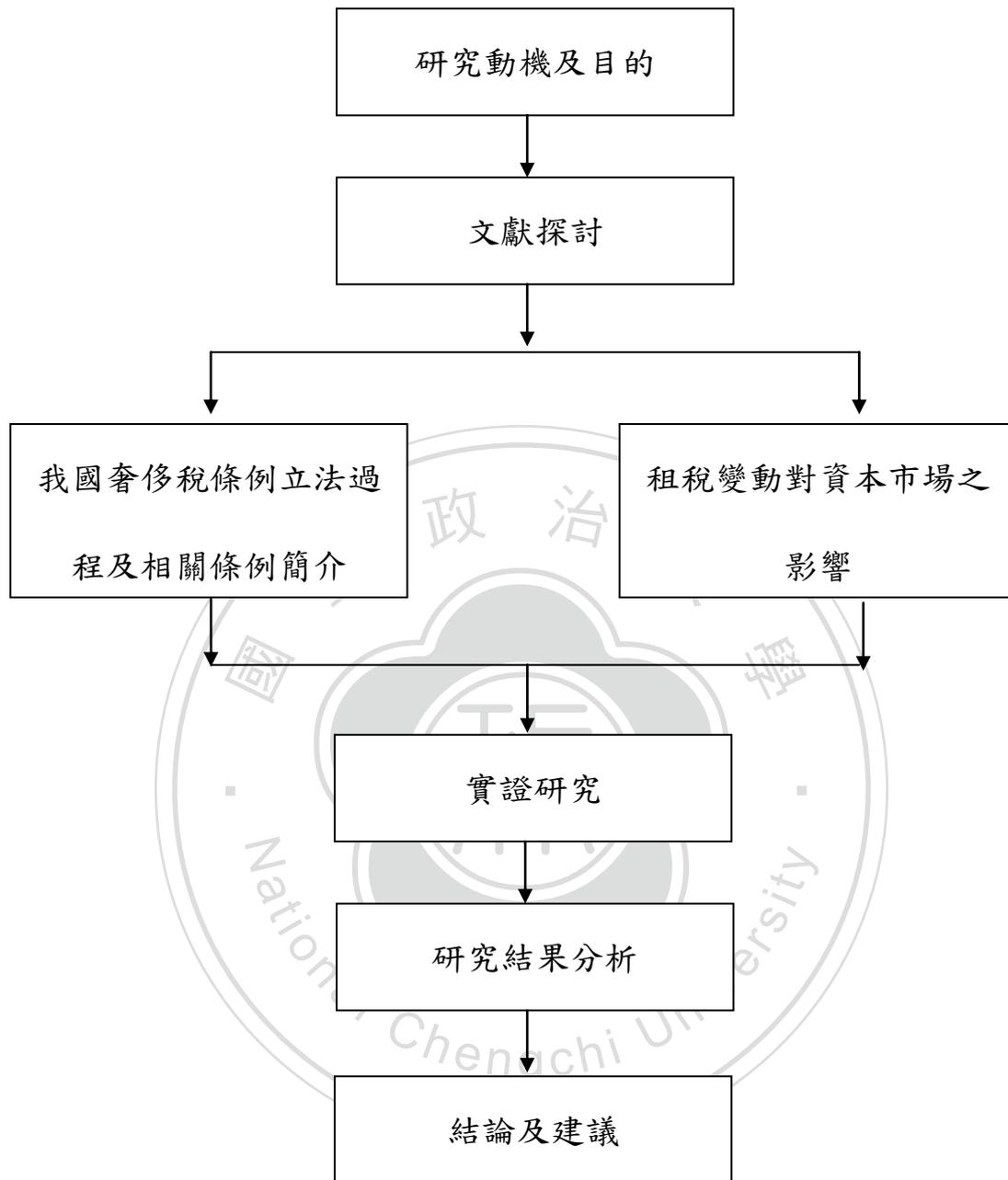


圖 1-1 研究流程圖

## 第貳章 文獻探討

### 第一節 奢侈稅制度

#### 一、 我國特種貨物及勞務稅條例之立法過程

一般而言，各國對於其境內不論是進口或本地製造之貨物，通常會課以各種間接稅如貨物稅、銷售稅等，但各國對於少數特定貨物，可能額外課徵「特種銷售稅」（selective sales tax）或「特種貨物稅」（excise tax）。而該特種稅與一般銷售或貨物稅之主要差異，在於前者適用對象僅限於特定貨物或服務，且課徵之目的常基於各種不同政策目的，如為了增進國民健康、降低奢侈品價格、減少原料使用等不同目的而訂定。

各國針對奢侈品開徵特種貨物或銷售稅之主要目的，係希望藉由這樣的稅目達成平衡所得分配，降低貧富差距，促進社會公平，增加財政收入等目的。然而各國所開徵之稅目與稅率，並無一致標準，除需考量各國政治、經濟環境外，是否開徵更有著寓禁於徵之政策目的。

近年亞洲主要城市房價不斷攀高，探究其原因係歐美各國為因應次級貸款產生之金融風暴對經濟之衝擊，紛紛推行寬鬆貨幣政策以促進經濟的復甦速度。但寬鬆貨幣政策所帶來大量過剩的低成本資金在景氣趨緩後，紛紛湧入亞洲新興國家進行投資，除股票市場外房地產也是這些資金的投資標的之一。大量資金的湧入造成亞洲主要城市房價持續攀高。香港的住宅在2010年及2011年都有四成以上的漲幅；而新加坡住宅2010年全年漲幅達17.6%，有土地所有權的獨棟洋房更從金融海嘯之後大漲七成以上<sup>3</sup>。在房價不斷上升的趨勢下，為避免房地產泡沫化，亞洲國家紛紛採取措施以抑制不動產投機行為，例如香港及新加坡均針對短期買賣不動產調整印花稅之課徵比率。茲將香港、新加坡對於短期不動產買賣之相關課稅規定整理如下表2-1：

<sup>3</sup>參閱經濟日報，2011.3.5，奢侈稅PK抗通膨多空纏鬥，s06版。

表 2-1 香港及新加坡針對短期不動產買賣課稅之規範表

	規範內容
香港(印花稅)	香港政府於2010年11月下旬開徵額外的印花稅，購屋者以個人或公司名義買入後於24個月內轉售之房屋，需在原最高4.25%的印花稅外，繳付額外印花稅。6個月內轉售者須支付19.25%的印花稅，在6個月到1年內、1年到2年內轉售者，分別須支付14.25%及9.25%的印花稅。
新加坡(印花稅)	新加坡政府於2011年1月中開始大幅提高出售持有期間於四年內的房地產，其所需附加的印花稅率。出售持有1年之房屋者，課徵交易價格16%的印花稅，而在持有期間之第2、3、4年出售者，分別要繳交12%、8%和4%的印花稅。

資料來源：摘錄自聯合晚報，2011.3.26，星台港齊打房 港要撐2年星得抱4年（B4版）。

我國第一次出現開徵奢侈稅此議題，主係為搭配遺產稅率調降而生，當時行政院賦稅改革委員會為彌補遺產及贈與稅率大幅由最高50%降到10%產生的租稅收入缺口以及達成強化平均社會財富之功能，將開徵奢侈稅作為降低遺產及贈與稅的配套措施進行討論。但當時此議題並未引起社會廣泛討論，進而相關討論及研擬程序因而持續，並無具體措施之發布。直至2010年下半年，行政院改善所得分配小組研議改善所得分配不均之具體措施時，奢侈稅再度被提起討論。此時，適逢行政院研究發展考核委員會所作之民意調查顯示，都會地區房價過高已引起社會對於部分地區房價不合理飆漲，所得分配不均之討論，再搭配行政院經濟建設委員會於99年4月提出之健全房屋市場方案之研擬措施，行政院決定針對高單價商品與服務之交易研議相關稅制，希望可以藉此改善房價不合理飆漲，高額消費引起社會不當奢侈感受之問題，並達到透過租稅措施促進社會公平正義及改善所得分配之效果。我國在研擬相關租稅措施時，因考量逐一修正所得稅法、土地稅法、契稅條例、貨物稅條例等確有時效緩慢及修法困難之不利因素，故參考所

得基本稅額的立法概念，參酌前述香港及新加坡對相關短期不動產買賣課稅之立法例，對於不動產短期交易、高額消費貨物及勞務，以加徵特種貨物及勞務稅方式進行立法，希望達到健全房市，降低投機客炒作，平均社會財富的目標。

開徵特種貨物稅及勞務稅此議題引起社會大眾及學者的廣泛討論。為增加大眾對特種貨物及勞務稅條例的了解以及聽取各界人士對於此稅制之建議與看法，財政部研議期間及立法院於立法過程中均舉辦多場公聽會。在公聽會中房仲及建設業者與與會學者們所持的意見大相逕庭，房仲業者及建設公司等相關業者認為房屋市場的炒作係少數人的行為，執政者不宜因此立法管制，此舉將重傷房屋銷售市場，故持強力反對的態度；但學者對奢侈稅之開徵抱持正面看法，僅對於課徵特種貨物及勞務稅條例之效果，有著不同的觀點。茲將報章雜誌報導之學者專家意見彙整如下段。

部分學者<sup>4</sup>認為以銷售稅方式課徵將大幅提升交易成本，可抑制房地產炒作，讓房價回歸正常，且採市價課稅，可讓房產之價格透明化，對健全房市有很大之助益，讓未來買賣雙方更有保障。但多數學者均預期因實施特種貨物及勞務稅條例產生之房價抑制效果係屬短期，雖然在政策仍處於討論階段時，已造成看屋人數減少，法拍屋流標之影響，且預期實施後短期內可打破目前房市的非理性繁榮，達到安定人心，讓房地產短期內不要飆漲、不會泡沫化的效果，有助實現社會正義，對人民有利。就長期而言，相關強制登記實際交易價格等配套措施是否設置，對此稅制是否可達成長期效果更加重要，更需要搭配有效查稅措施，增加投機炒作者的資本利得稅，才能有效達到抑制房價的效果。更有學者進一步建議，可將特種貨物及勞務稅條例對不動產交易之課稅範圍延伸到持有3到4年之不動產交易，並將農地及預售屋納入課稅範圍，將有助於此稅制之長期效果顯現。

---

<sup>4</sup>此部分學者的意見係整理自經濟日報，2011.3.1，奢侈稅，打到炒房要害(A4版)；修稅成效要看政府決心(A4版)；聯合晚報，2011.3.4，學者：通過版本一定打折(A3版)；中國時報，2011.3.4，炒房課稅，建商反彈，學者力挺。(A2版)；聯合晚報，2011.3.26，星台港齊打房港要撐2年星得抱4年台灣奢侈稅影響買氣冷感(B4版)；中央通訊社，2011.3.31，奢侈稅，建議納入農地預售屋。聯合晚報，2011.3.31，奢侈稅攻防戰，學者喊挺房仲叫，(A3版)。；中央廣播電台，2011.4.6，奢侈稅初審過關，學者：還需更多配套；台灣醒報，2011.4.7，奢侈稅打了一半，莊孟翰：查稅可徹底。

在考量前述學者及相關業者的意見及承擔民眾對特種貨物及勞務稅條例效果的期待下，特種貨物及勞務稅條例自2011年3月4日由財政部推出草案送行政院討論開始，以極快的速度在2011年4月15日經立法院三讀通過，並由行政院公布自2011年6月1日開始實施。

## 二、 我國特種貨物及勞務稅條例及相關施行細則簡介

特種貨物及勞務稅條例於2011年4月15日經立法院三讀通過後，其相關之特種貨物及勞務稅條例施行細則亦於2011年5月27日發布。本論文依據特種貨物及勞務稅條例、特種貨物及勞務稅條例施行細則之內容，並參酌財政部在提出特種貨物及勞務稅條例草案時所一併發布之特種貨物及勞務稅條例草案答客問以及實施後發布之相關解釋令，依課徵標的分類彙整簡介如下：

### (一) 房屋、土地等不動產

#### 1. 課徵範圍

##### (1) 基本規定

依據特種貨物及勞務稅條例的立法精神以及該條例之第2條第1款及第3條之規定，此條例之課徵對象係短期買賣非供自用不動產之交易行為，故並未排除出售人之身分別，無論是個人或公司出售持有期間在二年以內，坐落在中華民國境內之房屋及其坐落基地或依法得核發建造執照之都市土地，均要課徵特種貨物及勞務稅。對於上述不動產標的的認定係屬地主主義，意即只要被交易之不動產坐落在我國境內，不論簽訂買賣契約的地點是否在國內，均屬課徵範圍。前述定義中之不動產，以建築完成者為限，尚未興建完成之預售屋移轉，屬權利之移轉，不納入此條例之課徵範圍。

而依據特種貨物及勞務稅條例第3條第3項之規定，持有期間之認定係以特種貨物及勞務稅條例施行後訂定銷售契約之日

往前推至前一次不動產移轉登記日作為持有期間之起迄日，亦即只要銷售契約訂定日在此條例施行後，即屬課徵範圍。另依據施行細則第6條之規定，持有期間之起算日如因強制執行而於登記前已取得不動產所有權者，其起算日以所有權人領得權利移轉證書之日為準；因區段徵收領回抵價地者，其起算日以所有權人原取得被徵收土地之日為準。

## (2) 除外規定

為落實建全房屋市場、不損及一般民眾居住權益的立法目標，故參照土地相關稅法，明定合理、常態以及非自願性移轉等除外規定於特種貨物及勞務稅條例第5條中。茲依排除於課徵範圍外之原因分類簡介如下：

### 合理、常態以及非自願性移轉

- A. 所有權人與其配偶及未成年直系親屬僅有一戶房屋及其坐落基地，辦竣戶籍登記且持有期間無供營業使用或出租者。(自用)
- B. 符合前款規定之所有權人或其配偶新購買房屋及其坐落基地，導致一共持有二戶房地，且自完成新房地移轉登記之日起算一年內出售原房地者，如因調職、非自願離職、或其他非自願性因素出售新房地(例如遭公司依勞動基準法第11條第4款規定資遣)，且出售後仍符合前款規定者，為此款除外條款之情形(非自願離職出售新房地)。符合此款者，所有權人應檢附相關證明文件及說明，向主管稽徵機關申請認定。
- C. 銷售與各級政府或各級政府銷售者。(一方為政府)
- D. 經核准不課徵土地增值稅者。(例如作農業使用之農地及農舍)

- E. 依都市計畫法指定之公共設施保留地尚未被徵收前移轉者。
- F. 銷售因繼承或受遺贈取得者。
- G. 依強制執行法、行政執行法或其他法律規定強制拍賣者。
- H. 依銀行法第七十六條或其他法律規定處分，或依目的事業主管機關命令處分者。

#### 增加房屋供給量

- I. 營業人興建房屋完成後第一次移轉者。情形如下：
  - a. 營業人銷售以其自有土地興建之房屋及其坐落基地。
  - b. 營業人銷售合建分屋所分得之房屋及其坐落基地。
  - c. 營業人銷售與土地所有權人合作興建之房屋及併同該房屋銷售之坐落基地。
  - d. 營業人銷售與其他營業人合建分屋經約定附買回條件而依約買回之房屋及其坐落基地。
  - e. 營業人銷售銷貨退回之房屋及其坐落基地。
- J. 所有權人以其自住房地拆除改建或與營業人合建分屋銷售者，包括所有權人移轉土地與營業人及所有權人銷售所分得之房屋及其坐落基地之情形。
- K. 銷售依都市更新條例以權利變換方式實施都市更新分配取得更新後之房屋及其坐落基地者。

#### (3) 其他相關財政部函釋

##### A. 關於土地合併或分割

依據財政部 101.01.02 台財稅字第 10000390050 號函釋之規定，關於土地合併或分割是否屬特種貨物之銷售，其標準以合併分割後取得之土地，其價值與合併或分割前

應有部分價值之價值是否相等，如價值相等或價值減少部分未收取對價者，非屬銷售特種貨物範圍；如所有權人就其價值減少部分有收取價金者，屬此條例所認定銷售貨物之範圍；如土地所有權人藉辦理合併或共有物分割行買賣或交換之實者，應依實質課稅原則課徵特種貨物及勞務稅。

持有期間認定部分，原則上持有期間起算日以原取得該土地之日為準；價值增加部分，如因協議合併或共有物分割取得者，以完成移轉登記之日為準；因法院判決共有物分割取得者，以判決確定之日為準。

**B. 關於其它情形下持有期間之認定**

依據財政部100.08.16台財稅字第10000290040號函釋之規定所有權人銷售原贈與配偶，嗣後配偶又回贈之不動產，於計算特種貨物及勞務稅條例第3條第3項規定之持有期間時，准將其贈與配偶前持有該不動產之期間合併計算。

依據財政部100.10.19台財稅字第10000330990號函釋之規定，不動產因買賣價金給付糾紛經法院調解並以「調解移轉」登記與原所有權人，原所有權人再出售該不動產時，其持有期間之計算應將原所有權人原持有該不動產期間與調解移轉登記後之持有期間合併計算。

依據財政部100.10.25台財稅字第10004113300號函釋之規定，原所有權人（委託人）為受益人交付信託之不動產，後經塗銷信託登記回復所有權與原所有權人（委託人），再行出售時，持有期間之起算日應以委託人原取得該不動產並完成移轉登記之日為準。

依據財政部對各區國稅局之解釋函規定<sup>5</sup>，如果海砂屋之屋主(賣方)在賣出房屋後，因買方發現而要求買回，後續再賣出時，其持有期間可將原持有該不動產之期間與買回後之持有期間合併計算。例如：甲在2009年1月1日取得一房屋並在2011年1月1日將房屋賣與乙，乙買下後發現是海砂屋而要求甲買回，甲於同年6月1日回復登記後，同年7月1日再將海沙屋賣給丙。於此例中甲之持有期間可合併計算為2年1個月，故無須課徵特種貨物及勞務稅。

### C. 與除外規定之認定相關者

依據財政部 100.12.02 台財稅字第 10004112740 號函釋規定，自用及非自願性離職規定中所有權人或其配偶及未成年直系親屬持有房屋及其坐落基地，不包括所持有之骨灰(骸)存放設施。

依據財政部 100.07.29 台財稅字第 10000193480 號函釋規定，出資者參與自辦市地重劃取得抵費地者，如其出資及以土地折價抵付之受償方式業於經直轄市或縣(市)主管機關核定之重劃會章程中載明，其取得抵費地後之第一次移轉准予比照銷售依都市更新條例以權利變換方式實施都市更新分配取得更新後之房屋及其坐落基地者辦理。

## 2. 納稅義務人及納稅義務發生時點

依據特種貨物及勞務稅條例第4條之規定，納稅義務人及納稅義務發生之時點係由原所有權人(即賣方)於簽訂買賣契約日起產生申報繳納義務。另，如果不動產拍定人再行出售不動產之持有期間在二年以內，除非本人、配偶及未成年直系親屬僅有該處自住房

<sup>5</sup>參考自徐俊賢口述、莊蕎安執筆，最新國內稅法修訂解析，會計研究月刊，第316期：頁94。

地，在該房屋辦竣戶籍登記且沒有出租或供營業使用，否則仍應繳納特種貨物及勞務稅。

### 3. 稅率、稅基及稅額計算

特種貨物及勞務稅屬銷售稅性質，與交易是否獲利無關。依據特種貨物及勞務稅條例第11條之規定，課徵之稅率以10%為原則，但如果不動產之持有期間在一年以內者，稅率調整為15%。而依據特種貨物及勞務稅條例第8條、以及施行細則第25條之規定，課徵之稅基係賣方在銷售時所收取之全部代價，如以房屋土地與他人交換者，銷售價格應以換出或換入之市價從高認定。前述之全部代價包括在價款外收取之一切費用，例如營業人銷售房屋時，應課徵營業稅，那加計之營業稅亦應計算在稅基之中。

應納稅額的計算舉例如下：

假設甲公司出售一間持有一年半的不動產，土地與房屋之售價分別為1,000萬元及500萬元，因為甲公司係營業人，銷售房屋應課徵5%之營業稅，所計算特種貨物及勞務稅之售價為1,525萬元(=1,000萬元+500萬元+25萬元)，因其持有時間滿一年而未及二年，故適用稅率為10%，據此計算出之應納稅額為152.5萬元。

### 4. 繳納時點及申報機關

依據特種貨物及勞務稅條例第16條及第24條規定，若不動產買賣須繳納特種貨物及勞務稅時，應於訂定銷售契約隔日起30日內計算應納稅額，填具繳款書向公庫繳納，並填具申報書，檢附繳納收據、契約書及其他有關文件，向主管稽徵機關申報。

當納稅義務人為中華民國國民時，前述之主管稽徵機關係納稅義務人戶籍所在地之國稅局；為營利事業或法人時，係總機構或其他固定營業場所所在地之國稅局。如非上述兩者，主管稽徵機關係不動產坐落所在地所屬之國稅局。

## 5. 罰則

依據特種貨物及勞務稅條例第21條之規定，納稅義務人逾期繳納稅款時，應自繳納期限屆滿之次日起，每逾2天按滯納金額加徵1%滯納金；逾30天仍未繳納，稽徵機關將移送強制執行，且應自該滯納期限屆滿之次日起就其應納稅款依該年度1月1日郵政定期儲金1年期固定利率按日加計利息。

另依據特種貨物及勞務稅條例第22條之規定，若納稅義務人故意短報、漏報、未依規定申報或用他人名義購置用以避稅等而被查獲時，國稅局將依查得資料核定應納稅額，發單補徵並按所漏稅額處以3倍以下罰鍰<sup>6</sup>，但所漏稅額在5,000元以下免罰。

### (二) 高額消費貨物

#### 1. 課徵範圍

##### (1) 基本規定

依據特種貨物及勞務稅條例第2條及第3條之規定，在中華民國境內產製或進口一定金額以上之小客車、遊艇、飛機、直昇機、超輕型載具、家具或龜殼、玳瑁、珊瑚、象牙、毛皮及其產製品等特種貨物，即屬此條例之課徵範圍。其中，「在中華民國境內產製特種貨物」是指在中華民國境內辦理特種貨物及勞務稅廠商登記之廠商，從事產製一定金額以上之前述貨物。茲將課徵範圍依產品別歸納列示如下表 2-2：

<sup>6</sup>依據稅務違章案件裁金額或倍數參考表之規定，短漏報或未申報者，一年內第一次查獲按所漏稅額處1倍罰鍰，第二次以上處2倍罰鍰，如於裁罰處分核定前補報補繳，罰鍰減為前數之1/2；利用他人名義銷售者，處2.5倍罰鍰，如於裁罰處分核定前補報補繳，罰鍰降為1.5倍。

表 2-2 課徵特種貨物及勞務稅之高額商品範圍

貨物類別	價格（以新台幣計算）
小客車、遊艇、飛機、直昇機、超輕型載具。	300 萬元以上
家具及龜殼、玳瑁、珊瑚、象牙、毛皮及其產製品；但不包括非屬野生動物保育法規定之保育類野生動物及其產製品。	50 萬元以上

(2) 除外及免徵規定

前述之高額消費物屬下列情形之一者，非此條例規定之特種貨物：

- A. 銷售與各級政府或各級政府銷售者。（一方為政府）
- B. 經核准不課徵土地增值稅者。（例如作農業使用之農地及農舍）
- C. 依都市計畫法指定之公共設施保留地尚未被徵收前移轉者。
- D. 銷售因繼承或受遺贈取得者。
- E. 依強制執行法、行政執行法或其他法律規定強制拍賣者。
- F. 依銀行法第七十六條或其他法律規定處分，或依目的事業主管機關命令處分者。

另，為避免重複課稅、排除境外消費行為、獎勵研究及參加國際比賽等目的，於特種貨物及勞務稅條例第 6 條規定下列項目免徵特種貨物稅，茲列示如下：

- A. 用來產製另一項應稅特種貨物。
- B. 外銷。
- C. 參加展覽，於展覽完畢原物復運回廠或出口。

- D. 專供公私立各級學校、教育或研究機關從事教育、研究或實驗用，或專供參加國際比賽及訓練用。
- E. 因特殊業務需要專供研究發展、公共安全、緊急醫療救護、或災難救助用之小客車。
- F. 非供自用之飛機、直昇機及超輕型載具。

## 2. 納稅義務人及納稅義務發生時點

依據特種貨物及勞務稅條例第4條以及施行細則第8條、第30條之規定，高額消費貨物之納稅義務人及納稅義務發生時點，依納稅義務人之類別分述如下：

- (1) 產製高額消費貨物之產製廠商，於出廠時課徵。

如有下列情形，視同出廠貨物：

- A. 在廠內加工為非應稅特種貨物。
  - B. 產製廠商以其產製供銷售之特種貨物，轉供自用。
  - C. 產製廠商註銷登記時庫存應稅未稅之特種貨物。
- (2) 進口高額消費貨物之收貨人以及提貨單或貨物之持有人，於進口時課徵。
  - (3) 法院及依法規得公開拍賣或變賣貨物之機關、事業機構、團體及其他組織拍賣或變賣尚未完稅高額消費貨物之拍定人、買受人或承受人，於拍賣或變賣時課徵。
  - (4) 將免稅高額消費貨物轉讓或移作他用，而不符免稅規定之人或貨物持有人，於轉讓或移作他用時課徵。

## 3. 稅率、稅基及稅額計算

依據特種貨物及勞務稅條例第7條、第8條、第10條之規定，產製或進口高額消費貨物之稅率一律為10%，至於其稅基及稅額計算可依各類別分別說明如下：

- (1) 產製高額消費貨物

產製高額消費貨物之稅基為銷售時收取之全部代價，包括相關之貨物稅及營業稅，如與他人交換者，銷售價格應以換出或換入之市價從高認定。

如當月無銷售價格者，以該貨物上月或最近月份之銷售價格為準；其無上月或最近月份之銷售價格者，以類似貨物之銷售價格計算之；其為新製貨物或無類似貨物者，得暫以該貨物之製造成本加計利潤、貨物稅額及營業稅額作為銷售價格，俟銷售後再按其銷售價格調整徵收之。試舉例如下：

當國內 A 廠商產製汽車(排氣量 3000CC)的出廠價格 250 萬元時，除出廠價格外，貨物稅 75 萬元(稅率 30%)，營業稅 16.25 萬元(稅率 5%)均應計入銷售價格中，故該汽車銷售價格為 341.25 萬元(250 萬元+75 萬元+16.25 萬元)，高於起徵點 300 萬，故依稅率 10% 計算出之應納稅額為 34.125 萬元。

#### (2) 進口高額消費貨物

進口高額消費貨物之稅基為其完稅價格。所謂「完稅價格」是指未含關稅之進口價格(即關稅完稅價格)加計關稅、貨物稅及營業稅。例如從德國進口汽車，該汽車(排氣量 3000CC)未含關稅之價格 220 萬元，進口關稅 38.5 萬元(稅率 17.5%)，貨物稅 77.55 萬元(稅率 30%)，營業稅 16.8025 萬元(稅率 5%)，故該汽車之完稅價格為 352.8525 萬元(220 萬元+38.5 萬元+77.55 萬元+16.8025 萬元)，高於起徵點 300 萬，故依稅率 10% 計算出之應納稅額為 35.2853 萬元。

#### (3) 因其他原因而應課徵者

除產製或進口高額消費貨物外，特種貨物及勞務稅條例及施行細則並未明定因其他原因而應課徵者之稅基，茲依特種貨物及勞務稅條例之其他規定類推適用。因法院及或其他機構於

拍賣或變賣尚未完稅之高額消費物，似應將其拍賣價格加計營業稅作為銷售價格。而將免稅高額消費貨物轉讓或移作他用，而不符免稅規定者，其稅基應依原高額消費貨物係國內產製或進口之類別，分別依前述規定計算。

#### 4. 繳納時點及申報機關

依據特種貨物及勞務稅條例第16條規定，進口高額消費品之應納稅額由海關代徵之，納稅義務人應於進口之翌日起15日內向海關申報繳納。除進口高額消費貨物須繳納特種貨物及勞務稅者外，其它情形之繳納期限分述如下：

- (1) 產製高額消費物者，應於該貨物出廠日之次月15日前；
- (2) 拍賣或變賣尚未完稅者之高額消費物者，應於提領前；
- (3) 免稅特種貨物轉讓或移作他用者，應於免稅特種貨物轉讓或移作他用之次日起30日內。

前述之納稅義務人，應於繳納期限前計算應納稅額，填具繳款書向公庫繳納，並填具申報書、檢附繳納收據及其他有關文件，向主管稽徵機關申報。

#### 5. 罰則

依據特種貨物及勞務稅條例第20條之規定，如廠商產製高額消費貨物但未依規定辦理廠商登記、未依規定設置或保存帳簿、憑證或會計紀錄者，國稅局將依規定通知限期補辦或改正；屆期仍未補辦或改正者，將處1萬元以上3萬元以下罰鍰。

另依據特種貨物及勞務稅條例第21條之規定，納稅義務人逾期繳納稅款時，應自繳納期限屆滿之次日起，每逾2天按滯納金額加徵1%滯納金；逾30天仍未繳納，稽徵機關將移送強制執行，且應自該滯納期限屆滿之次日起就其應納稅款依該年度1月1日郵政定期儲金1年期固定利率按日加計利息。

依據特種貨物及勞務稅條例第22條之規定，若納稅義務人故意短報、漏報、未依規定申報等而被查獲時，國稅局將依查得資料核定應納稅額，發單補徵並按所漏稅額處以3倍以下罰鍰<sup>7</sup>，但所漏稅額在5,000元以下免罰。

### (三) 高額消費勞務

#### 1. 課徵範圍

依據特種貨物及勞務稅條例第2條之規定，凡在中華民國國境內銷售在中華民國境內消費之入會權利達新臺幣50萬元以上者，當其收取屬於保證金性質不可退還時，屬高額消費勞務。而前述「入會權利」是指以會員制方式收取之入會費，如高爾夫球場、俱樂部、聯誼會及渡假中心收取之會員入會費等。

#### 2. 納稅義務人及課稅時點

依據特種貨物及勞務稅條例第4條之規定，納稅義務人為銷售前述入會權利之營業人，於銷售時課徵。會員於購入後轉售入會權利於他人，並不屬此條例之課徵範圍。

#### 3. 稅率、稅基及稅額計算

依據特種貨物及勞務稅條例第7條及第8條之規定，特種勞務之稅基為銷售時收取之全部代價，稅率為10%。例如台北市天母俱樂部銷售入會權利之銷售價格為63萬元(包括營業稅3萬元)，按該金額乘以10%稅率，即為特種貨物及勞務稅之應納稅額6.3萬元。

#### 4. 繳納時點及罰責

依據特種貨物及勞務稅條例第16條之規定，納稅義務人應於發生應課徵特種勞務稅之銷售行為之次月15日以前計算應納稅額，自行填具繳款書向公庫繳納，並填具申報書，檢附繳納收據及其他有

<sup>7</sup>依據稅務違章案件裁金額或倍數參考表之規定，短漏報或未申報者，一年內第一次查獲按所漏稅額處1倍罰鍰，第二次以上處2倍罰鍰，如於裁罰處分核定前補報補繳，罰鍰減為前數之1/2；利用他人名義銷售者，處2.5倍罰鍰，如於裁罰處分核定前補報補繳，罰鍰降為1.5倍。

關文件，向主管稽徵機關申報銷售價格及應納稅額。

另依據特種貨物及勞務稅條例第21條及第22條之規定，納稅義務人逾期繳納稅款時，應自繳納期限屆滿之次日起，每逾2天按滯納金額加徵1%滯納金；逾30天仍未繳納，稽徵機關將移送強制執行，且應自該滯納期限屆滿之次日起就其應納稅款依當年度1月1日郵政定期儲金1年期固定利率按日加計利息。若納稅義務人故意短報、漏報、未依規定申報等而被查獲時，國稅局將依查得資料核定應納稅額，發單補徵並按所漏稅額處以3倍以下罰鍰<sup>8</sup>，但所漏稅額在5,000元以下免罰。



<sup>8</sup>依據稅務違章案件裁金額或倍數參考表之規定，短漏報或未申報者，一年內第一次查獲按所漏稅額處1倍罰鍰，第二次以上處2倍罰鍰，如於裁罰處分核定前補報補繳，罰鍰減為前數之1/2；利用他人名義銷售者，處2.5倍罰鍰，如於裁罰處分核定前補報補繳，罰鍰降為1.5倍。

## 第二節 租稅變動對資本市場之影響

本論文研究之議題為特種貨物及勞務稅條例中對於不動產短期移轉加徵特種銷售稅是否對上市櫃建設公司股價所產生之影響，此研究係以效率市場假說為前提，檢測事件發生時股票市場的反應，故本論文先彙整對土地相關稅制變動造成股票市場反應之研究文獻，再彙整其他租稅法令變動對股票市場之研究，俾作為實證之參考。

### 一、土地相關稅制變動的研究

在土地相關稅制變動方面，林世銘、陳明進和蔡天俊(2000)利用事件研究探討民國81年9月間對於土地交易是否採行實際交易價格課徵土地增值稅之政策演變對於上市公司股價異常報酬率之影響，並進一步探討投資人是否可透過買空或賣空等交易策略，在前述土地租稅政策變動時賺取超額報酬。其研究結果發現：(1)當行政院通過按實際成交價格課徵土地增值稅之草案時，負債比率較高的上市公司，其股票異常報酬率顯著低於負債比率低的上市公司。且於此時賣空高負債比率之公司股票，可獲得正的異常報酬。(2)當土地交易按實價課稅不能實施時，土地占資產比率較高的上市公司，其股票累積異常報酬率高於土地占資產總額比率低的上市公司。且於此時買空高土地佔資產總額比率公司之股票，可獲得正的異常報酬。

而我國在2002年施行之土地增值稅減半徵收兩年此租稅減免，引起了多位學者的研究動機，汪瑞芝、陳明進、林世銘(2005)，林栗羽(2003)，王琇嫻(2003)及林芳毅(2004)均利用事件研究意欲探討該政策自提議至立法三讀等過程對股市是否有顯著的影響，而該等研究的結果均顯示此政策的改變使上市公司產生顯著的正向累積異常報酬率。惟進一步針對累積異常報酬率與公司特性之關聯性進行延伸探討時，因選擇的解釋變數以及研究樣本公司不同而有不同的結果。林栗羽(2003)以全體不含金融業的上市公司為樣本，其研究發現公司的累積異常報酬率與公司的營業用土地持有比率、出售用土地持有比率、負債比率及規模大小為

正相關，與公司成長性為負相關；但將樣本限定為上市建設公司時，累積異常報酬率與公司的營業用土地與成長性等呈負相關，與公司規模正相關。王琇嫻(2003)的研究樣本公司為上市櫃營建公司，其研究發現公司的股票累積異常報酬與存貨為正相關，與資產總額、固定資產金額、土地增值稅準備、每股盈餘為負相關，且王琇嫻同時採用OLS模型及GARCH模型進行研究，發現對於研究的結果並無太大差異。而汪瑞芝、陳明進、林世銘(2005)的研究發現，上市公司的累積異常報酬率與公司其土地占資產比率及負債比率較高者成正相關，且營建業者及金融產業因其產業特性受惠於此政策之程度較其他產業高，故產生較佳的異常報酬率表現。

在上述土地增值稅減半徵收兩年之期限將屆時，我國政府進一步將此租稅減免政策延長一年，黃雅玲(2004)利用事件研究對這樣的租稅減免對股市的影響進行研究，其研究發現在相關事件日下，上市櫃建設公司均產生正向累積異常報酬率，顯示市場普遍認同土地增值稅減半延長措施有助於刺激不動產活絡及經濟之景氣提振。而在累積異常報酬率與公司特性的關聯性方面，黃雅玲發現在相關事件日累積異常報酬率均與公司待售房地持有比率為正相關，與公司規模為負相關。

而林芳毅(2004)針對上述土地徵值稅減半徵收兩年以及後續延長一年的事件日進行事件研究，探討土地增值稅減半徵收政策對上市櫃營建公司股價與存貨結構所造成之影響，其研究結果發現，在相關事件日上市櫃營建公司均產生顯著的累積異常報酬率，且產生之累積異常報酬率與存貨比率為正相關，與負債比率、公司規模為負相關。林芳毅進一步採t檢定與Wilcoxon檢定皆發現在土增稅減半徵收兩年實施後，上市櫃營建公司之存貨持有比率確實有顯著減少的現象。

陳佳如(2010)利用事件研究探討自 2010 年至 2011 年 3 月 4 日止，復徵空地稅、開徵奢侈稅的討論以及央行各項打房措施之消息公布時，上市櫃建設投資公司是否產生負的累積異常報酬率，並探討各事件產生之累積異常報酬率與公司特性之關聯性。陳佳如之研究結果顯示在各項打房措施消息公布時，上市櫃建設投

資公司普遍均有顯著的負向股票異常報酬率，且租稅相關政策產生之影響較中央銀行之政策大。針對累積異常報酬率與公司特性關聯性之研究發現，各類打房措施於相關事件日產生之累積異常報酬率，存貨比率較高、公司規模較大之樣本公司，其累積異常報酬率則較低，而復徵空地稅及中央銀行打房措施相關消息發布時，市值淨值比較高之樣本公司，其累積異常報酬率則較高。

## 二、其他稅制變動的研究

在國外文獻方面，Schipper, Thompson, and Weil (1987)研究美國 1981 年的經濟復甦租稅法(Economic Recovery Tax Act)對於美國貨運業者股價之影響。該法條允許公司將未攤銷的經營權分五年攤銷，抵減課稅所得額，並提供資本資產之投資抵減、允許資本資產採加速折舊法提列折舊等租稅優惠。研究結果顯示，屬於資本密集的運輸業因該法實施產生較大的租稅利益，因而對其公司股價產生有利的反應。

Shaw (1988)研究 1981 年經濟復甦租稅法案中「安全港租賃法條」(Safe Harbor Lease)對公司股價之影響。該法案允許公司可經由租賃安排而出售折舊扣除額及投資抵減給承租公司。Shaw 的研究結果顯示，1981 年在美國紐約證券交易所(NYSE)交易之公司，其有課稅損失與 5,000 萬美元以上資本支出之公司，於 1981 及 1982 年間有 60%之公司進行這類出售租稅利益的交易。這樣的交易型態買賣雙方皆可能因而獲利，但 Shaw 發現在交易宣布時，僅出售公司的股票有正的異常報酬，而買方公司的股票卻無顯著的異常報酬。

Jang (1994)研究 1986 年美國政府取消了長期資本利得(long-term capital gains)所頒佈之租稅改革法案(Tax Reform Act of 1986, TRA 86) 對於股票市場之影響。Jang 以事件研究試圖了解，樣本公司之股利報酬率與產生之異常報酬率間之關聯。研究結果顯示：在此法案立法時期，高股利報酬率(high dividend yield)之股票產生了顯著的正向異常報酬；反之，低股利報酬(low dividend yield)之股票則有負向異常報酬。

而 Ayers, Cloyd and Robinson(2002)則探討美國政府於 1993 年所發佈之 The Revenue Reconciliation Act of 1993 所提高的個人股東所得稅負對於股價的影響，且進而探討公司股利政策是否會因股利所得稅率之變動而有所影響。實證結果發現：(1)在該法案相關事件日中，樣本公司之股利報酬率越高，將產生了顯著之負向異常報酬；反之，樣本公司之股利報酬率越低，則會有顯著之正向異常報酬；(2)當樣本公司之股票大多由機構投資人持有時，將較無前述之股利報酬率與異常報酬關聯性為負向的結論。

在國內文獻方面，許崇源、俞洪昭、洪盈斌及戚務君(2000)利用事件研究探討兩稅合一制度之相關立法事件日，公司產生的股票異常報酬率與有效稅率、保留盈餘率、股東個人邊際稅率等特性是否有所關聯。研究結果發現：(1)有效稅率高的樣本公司在各事件日的股票異常報酬率較高；(2)股東邊際稅率與樣本公司在事件日的股票異常報酬率呈現反向關係。

林必佳(2003)以事件研究探討民國91年時實施營運總部政策演進過程中，股市是否給予此政策正面之評價，而公司特性是否與股價異常報酬率之多寡有所關連。研究結果發現：(1)相關事件日股票異常報酬率均顯著為正；(2)在以全體上市公司作為樣本之研究下，電子業有相對最高的顯著股價異常報酬；(3)在相關事件消息發布時，經核准設立之公司其遞延所得稅負債科目金額之大小對累積股價異常報酬率有顯著之正向影響。

劉永康(2004)利用事件研究探討不動產證券化條例立法此事件，是否引起上市建設公司股價之異常變動，並建立迴歸模型以分析股價異常變動與公司財務特性之關聯性。研究結果發現：(1)在不動產證券化條例立法時，上市建設公司股價有顯著的累積異常報酬；(2)持有非營業用不動產愈多、股票市值占帳面值比率愈低、負債比率愈低、資產總額愈小之上市建設公司，有愈大的累積異常報酬。

陳富仁(2008)利用事件研究生技新藥產業發展條例之立法過程是否對生技新藥產業之上市櫃公司的股價產生的影響，以及公司專利權多寡、研發費用比率、外資持股等特性是否與股價受影響程度之多寡有關聯。研究結果顯示：(1)在立

法過程中各消息宣布時，樣本公司普遍均有顯著正向的累積異常報酬；(2) 研發投入比例愈高者，受惠於此條例的減稅措施也愈大，而有較高的正向累積異常報酬率；專利權數較多的公司，正向的累積異常報酬並不顯著；外資持股比率及營收成長比率愈高的公司，於事件期間負向的累積異常報酬反而愈大，與預期並不相符。

陳劉羽(2011) 利用事件研究探討產業創新條例立法過程中之市場反應，欲了解各消息公布時累積異常報酬率的多寡是否因公司特性而有所差異。研究結果顯示：(1)研發費用率高以及在台灣設置營運總部的公司，在各事件日中產生之異常報酬率為負；(2)電子科技產業因屬產業創新條例立法確定之潛在受益者，故各事件日中產生之異常報酬率為正。



## 第參章 研究方法

基於效率市場假說，認為股票市場在消息發布後將可有效率的反應消息內容，故文獻上常以事件研究(Event Study)探討當某一事件發生或某一資訊公布時，是否會引起股價的異常變動，意欲透過股價的變動，了解投資人對於相關事項的觀點。事件研究可分為單一事件日及多重事件日兩種，單一事件日研究旨在探討財務資料或經濟事件之資訊內含，但單一的事件時點無法掌握連續性事件的經濟後果，故本論文採行多重事件研究法進行實證研究，期探討實施特種貨物及勞務稅條例之事件對上市櫃建設公司股價之影響，並運用迴歸模型分析樣本公司之股票累積異常報酬率(CAR, cumulative abnormal returns)與企業特性間之關聯性。

### 第一節 事件研究

事件研究主係探討當某一事件發生或某一資訊公布時，是否會造成公司股價之異常變動，即公司是否會產生異常報酬率。本論文期運用事件研究探討開徵特種貨物及勞務稅之事件，是否對上市櫃之建設公司股價造成變動，產生異常報酬率。

本論文參照Fama(1976)研究方法之市場模型(Market Model)建立迴歸模型，首先在事件發生之前取一段時間(估計期)各樣本公司之歷史股價資料，據以計算模型中各變數係數，並估計若研究之事件未發生時，各樣本公司股票在事件發生期間(事件期)之預期報酬率，接著將事件期間之實際報酬率減去預期報酬率，求得各樣本公司因該事件發生所產生之異常報酬率，再將事件期間之個別異常報酬率加以累計，即可求得累積異常報酬。

#### 一、事件日之選擇與事件期之設定

事件研究主係研究市場對事件之反應，沈中華和李建然(2000)認為事件日應為市場接收到該事件相關資訊的時點，但因目前資訊透過網際網路傳導之速度迅速，因此，本論文設定該事件發生日即為市場接收消息之日，並將之作為本論文

之事件日。

在事件期設定的方面，沈中華和李建然(2000)表示事件期的長短設定，並無客觀標準，通常與研究目的有密切的關聯，若研究重點較著重於某一事件的發生，對股價是否有影響時，通常事件期僅設定為事件日當天及其前後各一天或兩天。若研究者有其他目的時，亦可拉長事件期間，事件期愈長愈能掌握事件對股價的影響，但同時也愈容易受其他因素的干擾。一般而言，消息之發布並不會只影響事件當日，可能因提前走漏而使得股價提前反映，或是效應持續影響到事件日之後，故本論文將事件期間定為事件日以及其前、後各一個交易日。本論文搜尋相關新聞選定之事件日彙總如下表3-1。

表 3-1 本論文所選取與特種貨物及勞務稅條例相關之各事件日彙總

事件日	相關內容
事件日一 2010.9.29	行政院改善所得分配專案小組決定：「針對高價商品、服務或交易，儘速研議特種消費稅；並檢討土地稅及房屋稅稅制，尤其是短期內多次移轉的標的，抑制投機客炒房。」
事件日二 2010.12.10	財政部將訂定單一特別法，對「持有一年內即轉讓的非自用房地產交易」、「預售屋買賣權利移轉」，以及「高價貨物消費(奢侈品)」等三項，加重課徵特種銷售稅。
事件日三 2011.2.25	馬英九總統拍板課徵包括房產暴利在內的「特種貨物及勞務稅條例」。財政部將對持有期間短於二年的非自用住宅，在買賣階段按交易價格，個別課徵10%及15%的特種銷售稅。
事件日四 2011.3.4	財政部公布「特種貨物及勞務稅條例」草案。
事件日五 2011.3.10	行政院會於3月10日第3237次院會審查，宣佈修正後通過「特種貨物及勞務稅條例」草案，並將函請立法院審議。

事件日	相關內容
-----	------

事件日六 2011.4.7	特種貨物及勞務稅條例完成立法院一讀程序。
事件日七 2011.4.15	特種貨物及勞務稅條例完成立法院二讀及三讀程序。

資料來源：本研究整理。

## 二、估計期間

根據Peterson(1989)的建議，若要研究之事件，不會造成預測模式結構的改變，則估計期可以選在事件期之前；若要研究的事件，可能會造成預測模式結構上的改變，則估計期可以選在事件期之後，或同時選取事件期前、後作為估計期。沈中華、李建然(2000)認為估計期間的長短，並無客觀的標準，多由研究者主觀決定，就目前多數文獻而言，如果以日報酬率建立估計模式時，估計期間通常設定為100天至300天。由於本論文之事件並不會造成預測模式的改變，且採日報酬率作為估計模型，因此，以第一個事件日2010年9月29日的前二交易日再往前推150個交易日(即2010年2月25日至2010年9月27日)作為估計期間。

## 三、異常報酬率之計算

因為本論文探討的產業僅為建設業，故本論文採用Fama(1976)之市場模型進行樣本公司的報酬率預估，而不擬採用雙因子模型(two factors model)。Fama(1976)之市場模型係假設第*i*家樣本公司之股票報酬率可由下列迴歸式估計：

$$\gamma_{it} = \alpha_i + \beta_i \gamma_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (3.1)$$

其中， $\gamma_{it}$  = 第*i*家公司股票於第*t*日之報酬率。

$\alpha_i$  = 常數項；

$\beta_i$  = 變數 $\gamma_{mt}$ 之係數；

$\gamma_{mt}$  = 台灣加權股票指數於第*t*日之市場報酬率。

$\varepsilon_{i,t}$  = 第*i*家公司股票於第*t*日之殘差項。

下標號*i*代表各樣本公司。下標號*t*係指估計期間之日期，本論文以2010年2

月25日至2010年9月27日共150個交易日作為估計期間( $t=-151$ 到 $-2$ )，用以估計第(3.1)式中 $\alpha_i$ 、 $\beta_i$ 係數。

$\gamma_{i,t}$ 為第 $t$ 日第 $i$ 家公司的報酬率，定義為 $\gamma_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1} + D_{i,t}}{P_{i,t}}$ ，( $P_{i,t}$ 代表第 $i$ 家公司在第 $t$ 日調整股票股利後之收盤價， $P_{i,t-1}$ 代表第 $i$ 家公司在第 $t-1$ 日調整股票股利後之收盤價， $D_{i,t}$ 為第 $i$ 家公司之現金股利)； $\gamma_{mt}$ 定義為 $\gamma_{mt} = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}}$ ，( $I$ 代表股票市場發行量加權指數)； $\varepsilon_{i,t}$ 為估計期間之殘差項。假設其平均數為零， $\varepsilon_{i,t}$ 與 $\gamma_{mt}$ 獨立， $\varepsilon_{i,t}$ 與 $\varepsilon_{i,t-1}$  ( $t \neq 1$ )於序列相關且符合齊一性。

以上述第3.1式模型估計出各家公司之 $\hat{\alpha}_i$ 、 $\hat{\beta}_i$ 計算出每一家公司在事件期間，若未有此事件發生時之預期報酬率 $\hat{\gamma}_{i,t}$ ，而透過估計出之 $\hat{\alpha}_i$ 、 $\hat{\beta}_i$ 可計算因事件產生之殘差項 $\varepsilon_{i,t} = \gamma_{i,t} - (\hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i \gamma_{mt})$ ，此為異常報酬率。

因本論文之目的在於觀察特種貨物及勞務稅條例對於股票市場的反應，因此不免產生事件日集中與產業集中的問題，而事件日集中可能增加異常報酬率之變異數，進而降低事件研究發現異常報酬的能力(Brown and Warner,1980)。為克服此一問題，本論文先將各別證券之異常報酬率加以標準化，再採用標準化橫斷面法之 $t$ 值作為檢定統計量。異常報酬率標準化之公式如下：

$$SAR_{i,t} = \frac{AR_{i,t}}{S(AR_{i,t})} \quad (3.2)$$

其中 $S(AR_{i,t})$ 為第 $i$ 家樣本公司於事件期 $t$ 中異常報酬率之變異數。

標準化橫斷面法之 $t$ 值計算法如下：

$$t = \frac{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N SAR_{i,t}}{\sqrt{\frac{1}{N(N-1)} \sum_{i=1}^N (SAR_{i,t} - \sum_{i=1}^N \frac{SAR_{i,t}}{N})^2}} \quad (3.3)$$

$N$ ：樣本公司 $i$ 之個數。

在算出每一家公司各事件日及其前後各一交易日之標準化異常報酬率後，將之累計並平均，即為累積平均異常報酬率( $\overline{CAR}$ )，定義如下：

$$\overline{\text{CAR}}_{i,t} = \frac{1}{3} \sum_{t=-1}^{+1} \text{SAR}_{i,t} \quad (3.4)$$

其中  $t$  代表事件期間，在本論文中均計算包含事件日及其前後各一交易日之  
準化異常報酬率，故  $t=-1$  到  $+1$ 。



## 第二節 實證模型

### 一、對建設公司股價異常報酬率之研究

#### (一) 研究假說

本論文針對受到特種貨物及勞務稅條例直接衝擊之建設業進行探討，視該租稅法令之擬定及實施是否會對上市櫃建設公司股價造成影響，亦利用迴歸模型分析公司股價異常報酬率與上市櫃建設公司企業特性之關聯性，並建立假說。分別說明如下：

擬課徵特種貨物及勞務稅條例之消息公布後，市場上預期投資客將因風險增加及獲利減少，而減少短期買賣，房屋的成交量應會萎縮，價格將會往下修正，對建設公司而言，無疑為一利空消息，故本論文建立H1(以對立假設之形式呈現，以下同)：

H1：特種貨物及勞務稅條例訊息公布之事件期間，上市櫃建設公司會產生負向之股價異常報酬率。

綜觀管制投機炒作，平抑房價之措施公布時，一般而言，預期短期內投資客因成本上升而減少買進房產，有購屋需求或意願的民眾也持觀望態度，預期整體房地產市場景氣將變得低迷，房價可能會往下修正，進而減少上市櫃建設公司存貨資產之價值。另因建設業普遍存在高財務槓桿經營的特性，參考顏秀蓉(2009)之研究，存貨比率較高之公司可能因其流動性相對而言較差，而可能產生較大之財務壓力。本論文預期當上市櫃建設公司之存貨比率愈高時，受到奢侈稅條例影響之影響也愈大。基於以上論點，本論文建立H2：

H2：當特種貨物及勞務稅條例消息公布之事件期間，存貨比率較高之上市櫃建設公司，其累積異常報酬率會較低。

Watts and Zimmerman(1986)提出，政治成本(political cost)係指潛在不利的政治行為(如法律規範及租稅負擔)，進而加諸於企業之財富移轉效果。Watts and Zimmerman(1986)指出公司規模較大之公司隱含著較高的獲利能力，因此

相較於規模較小的公司，愈容易受到政府部門之政治監督和社會大眾之關注，承受較高之政治成本。特種貨物及勞務稅條例之實施預期將使房地產價值向下修正且短期內交易量將減少，本論文預期公司規模較大之上市櫃建設公司遭受較大之損失及承擔較高的風險。基於以上論點，本論文建立H3：

H3：當特種貨物及勞務稅條例消息公布之事件期間，公司規模較大之上市櫃建設公司，其累積異常報酬率會較低。

本論文參考林世銘、陳明進、蔡天俊(2000)之實證研究，負債比率較高之上市公司受租稅變動影響幅度較大。當特種貨物及勞務稅條例消息公布時，預期會造成房地產市場不小之衝擊，投資客減少買賣炒作，一般自住需求之買家則持觀望態度，房地產銷售情況變差，負債比率較高之公司，將會面臨較高的財務壓力，增加公司違反債務契約限制及破產之風險。基於以上論點，本研究建立H4：

H4：當特種貨物及勞務稅條例消息公布之事件期間，負債比率較高之上市櫃建設公司，其累積異常報酬率會較低。

當一項新消息發生時，成長性不同之公司，其股價可能有不同程度之反應，雖成長性高的公司在對公司有利之消息發布時反應之幅度較大，但在不利消息發布時，亦可能因投資人下修預期之幅度較一般公司高而產生較大之股價反應。基於以上論點，本論文建立H5：

H5：當特種貨物及勞務稅條例消息公布之事件期間，公司成長性較高之上市櫃建設公司，其累積異常報酬率會較低。

在各新聞報導及房價漲跌幅報導中，均顯示大台北地區之房價成長速度最快且於特種貨物及勞務稅條例實施後移轉件數及房價議價空間變動最大，本論文預期存貨地區主要在大台北地區之上市櫃建設公司，受特種貨物及勞務稅條例影響最大。基於以上論點，本論文建立H6：

H6：當特種貨物及勞務稅條例消息公布之事件期間，存貨位於大台北地

區之比重較大之上市櫃建設公司，其累積異常報酬率會較低。

## (二)研究模型與變數定義

本論文為測試前述對於建設公司的公司特性與受奢侈稅影響之累積異常報酬率下降幅度之關聯（假說H2、H3、H4、H5及H6），建立迴歸模型如下：

$$\begin{aligned} \text{CAR}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{INV\_Ratio}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_i + \beta_3 \text{DEBT}_{i,t} + \beta_4 \text{GROWTH}_{i,t} \\ & + \beta_5 \text{TPE\_Ratio}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (3.5)$$

下標號*i*代表第*i*家樣本公司， $\beta_0$ 為迴歸模型之截距項， $\beta_1$ - $\beta_5$ 係各自變數之迴歸係數， $\varepsilon_i$ 為殘差項。

CAR = 累積異常報酬率，樣本公司於同一事件期間內各日標準化異常報酬率之加總數；

INV\_Ratio = 存貨占總資產比率；

SIZE = 公司規模；

DEBT = 負債比率；

GROWTH = 公司成長性；

TPE\_Ratio = 位於大台北地區之存貨占總存貨的比率。

本論文之解釋變數之數據係採用各事件日發生時最近期之財務報導資料計算。茲分述變數之定義如下：

### 應變數

本論文之應變數係各樣本公司於各事件期之累積異常報酬率。計算公式如下

$$\text{CAR}_{i,t} = \sum_{t=-1}^{+1} \text{SAR}_{i,t}$$

### 解釋變數

(1) INV\_Ratio = 存貨占總資產比率。此處存貨為建設公司帳上之建設用地、在建房地、待售房地三個項目之總和，計算公式如下：

$$\text{INV\_Ratio} = \frac{\text{存貨}}{\text{總資產}}$$

本論文參考顏秀蓉(2009)之研究，認為建設業普遍存在高財務槓桿經營的特性，存貨比率較高之公司可能因其流動性相對而言較差，而可能產生較大之財務壓力，預期受到特種貨物及勞務稅條例之不利影響較大。

(2)SIZE=公司規模。以樣本公司總資產取自然對數衡量。因研究樣本包含上市櫃建設公司，公司間規模相差甚大，為避免極端值的影響，本論文參考汪瑞芝、陳明進、林世銘(2005)作法將樣本公司之總資產取自然對數作為衡量公司規模之變數。本論文預期公司規模較大者，受到特種貨物及勞務稅條例之不利影響較大。

(3)DEBT=負債比率，以總負債除以總資產衡量之，計算公式如下：

$$DEBT = \frac{\text{總負債}}{\text{總資產}}$$

本論文參考Duke and Hunt (1990)和Press and Weintrop (1990)研究，其研究發現公司負債比率高低，與其債務契約限制的程度具有顯著的關聯性，故本論文以負債比率衡量公司違反債務契約限制之機率，並預期負債比率較高之公司受到特種貨物及勞務稅條例之不利影響較大。

(4)GROWTH=公司成長性，以普通股股東權益之市場價值除以帳面價值衡量之，計算公式如下：

$$GROWTH = \frac{\text{普通股權益之市場價值}}{\text{普通股權益之帳面價值}}$$

本論文參考Bathala, Bowlin, and Rao(1995)、Barclay and Smith (1995a)、Barclay and Smith(1995b)以及林世銘、陳明進、蔡天俊(2000)之研究以公司市值除以帳面價值之比率來衡量公司成長性，並用以研究成長性對累積異常報酬率之影響。本論文預期公司成長性較高者受到特種貨物及勞務稅條例之不利影響較大。

(5) TPE\_Ratio=位於大台北地區存貨占總存貨之比率，此處之大台北地區係指台北市及台北縣。計算公式如下：

$$\text{TPE\_Ratio} = \frac{\text{位於大台北地區之存貨金額}}{\text{存貨總金額}}$$

本論文參考新聞媒體中房仲業者對於特種貨物及勞務稅條例開徵後對於移轉案件及議價空間變動幅度之統計，以臺北市及新北市之移轉件數與議價空間變動幅度最大，預期存貨位於大台北地區比重較高之公司受到特種貨物及勞務稅條例之影響較大，故本論文以存貨是否位於大台北地區作為變數之一。

## 二、 對建設公司營業收入及營業毛利率的影響

### (一) 研究假說

本論文此部分主意欲探討受到特種貨物及勞務稅條例衝擊之營建業其銷售面之營業收入及營業毛利率是否因該政策之實施而造成影響，亦進一步分析影響之幅度與公司之關聯性，並建立假說。分別說明如下：

在各新聞報導及房價漲跌幅報導中，均顯示於特種貨物及勞務稅條例開徵消息報導時，看屋人潮即減少，法拍屋也有流標之情形，而實施後之報導亦顯示房屋移轉件數確有減少，房價議價空間變動變大，顯示建設公司之銷售狀況應受特種貨物及勞務稅條例而有不利影響。基於以上論點，本論文建立H7A及H7B：

H7A：特種貨物及勞務稅條例訊息公布後對上市櫃建設公司之營業收入有負向之影響。

H7B：特種貨物及勞務稅條例訊息公布後對上市櫃建設公司之營業毛利率有負向之影響。

特種貨物及勞務稅條例開徵消息被廣泛報導後，看屋者心態容易受到影

響，建商的房價議價空間變大。在銷售情形受特種貨物及勞務稅條例影響而下降時，建設公司之存貨比重越大，其受到房屋交易量減少及房屋售價減少之影響應相對較大。故本論文預期存貨比重較高之公司在特種貨物及勞務稅條例消息公布後受到之影響較大。基於以上論點，本論文建立H8A及H8B：

H8A：特種貨物及勞務稅條例訊息公布後，存貨比率較高公司之營業收入之負向影響較大。

H8B：特種貨物及勞務稅條例訊息公布後，存貨比率較高公司之營業毛利率之負向影響較大。

## (二)研究模型與變數定義

本研究為驗證前述對於建設公司的營業收入與營業毛利率受特種貨物及勞務稅條例影響幅度與公司特性間之關連性（假說H7及H8），分別以營業收入及營業毛利率為應變數建立迴歸模型如下：

$$\begin{aligned} \text{Revenue}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{INV\_Ratio}_{i,t} + \beta_2 \text{Event\_POST}_t + \beta_3 \text{INV\_Ratio}_{i,t} \times \text{Event\_POST}_t \\ & + \beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{DEBT}_{i,t} + \beta_6 \text{GROWTH}_{i,t} + \beta_7 \text{STOCK\_MARKET}_t \\ & + \beta_8 \text{REDISCOUNT\_Rate}_t + \beta_9 \text{Q1}_t + \beta_{10} \text{Q2}_t + \beta_{11} \text{Q3}_t \\ & + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (3.5)$$

$$\begin{aligned} \text{GrossProfit\_Rate}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{INV\_Ratio}_{i,t} + \beta_2 \text{Event\_POST}_t + \beta_3 \text{INV\_Ratio}_{i,t} \\ & \times \text{Event\_POST}_t + \beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{DEBT}_{i,t} + \beta_6 \text{GROWTH}_{i,t} \\ & + \beta_7 \text{STOCK\_MARKET}_t + \beta_8 \text{REDISCOUNT\_Rate}_t + \beta_9 \text{Q1}_t + \beta_{10} \text{Q2}_t \\ & + \beta_{11} \text{Q3}_t + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (3.6)$$

下標號*i*代表第*i*個樣本的資料，下標號*t*代表第*t*期的資料， $\beta_0$ 為迴歸模型之截距項， $\beta_1$ - $\beta_{11}$ 係各自變數之迴歸係數， $\varepsilon_i$ 為殘差項。

Revenue = 樣本公司之季營業收入；

GrossProfit\_Rate = 樣本公司季營業收入之營業毛利率；

INV\_Ratio = 存貨占總資產比率；

Event\_POST = 特種貨物及勞務稅條例消息公布與否之虛擬變數，特種貨物及勞務稅條例開徵消息公布後為1；特種貨物及勞務稅條例開徵消息公布前為0；

INV\_Ratio × Event\_POST = 存貨占總資產比率與特種貨物及勞務稅條例消息公布與否虛擬變數之交乘項；

SIZE = 公司規模；

DEBT = 負債比率；

GROWTH = 公司成長性；

STOCK\_MARKET = 臺灣證券交易所之大盤指數；

REDISCOUNT\_Rate = 央行公布的重貼現率；

Q1、Q2、Q3 = 第一季，第二季，第三季之季別的虛擬變數。

本研究之應變數係分別為各樣本公司於2009年至2012年第一季間各季之營業收入及營業毛利率，解釋變數及控制變數中之財務比率係採用應變數當期之財務報導資料計算，總體經濟數據係採用與應變數之季別最近期之數據。茲分述各變數之定義如下：

#### 應變數

(1) Revenue = 樣本公司之季營業收入。

因研究樣本包含上市櫃建設公司，公司間營業收入絕對數字相差甚大，為避免極端值的影響，故將營業收入取自然對數進行衡量。

(2) GrossProfit\_Rate = 樣本公司季營業收入之營業毛利率。

計算公式如下：

$$\text{GrossProfit\_Rate} = \frac{\text{營業毛利}}{\text{營業收入}}$$

## 解釋變數

(1) INV\_Ratio = 存貨占總資產比率。

此處存貨為建設公司帳上之建設用地、在建房地、待售房地三個項目之總和，計算公式如下：

$$\text{INV\_Ratio} = \frac{\text{存貨}}{\text{總資產}}$$

建設公司之存貨係未來帶來營業收入之根源，故本研究預期存貨占總資產比率較高之公司，未來應可產生較高之營業收入。

(2) Event\_POST = 特種貨物及勞務稅條例消息公布後期間之虛擬變數，消息公布後期間為1，消息公布前期間為0。

因特種貨物及勞務稅條例之課徵範圍係移轉日期在特種貨物及勞務稅條例實施後之不動產賣買交易，因此本研究預期特種貨物及勞務稅條例開徵之消息公布將影響建設業者銷售房屋之營況，使公司營業收入及營業毛利率下降。

(3) INV\_Ratio × Event\_POST = 存貨占總資產比率與特種貨物及勞務稅條例消息公布與否虛擬變數之交乘項。

本研究參考汪瑞芝、陳明進、林世銘(2005)等人之研究，存貨比率較高之公司，受土地租稅變動產生之影響較大，故預期特種貨物及勞務稅條例造成房屋銷售狀況下滑之狀況，將對建設業者的營業收入及營業毛利率產生不利之影響，且存貨比率越高之公司，產生的影響越大。故本研究將特種貨物及勞務稅條例消息公布與否之虛擬變數與前述之存貨比率交乘，藉此交乘項探討前述預期是否存在。

## 控制變數

本研究為降低其他公司特性及總體經濟環境對於欲研究之解釋變數之影響，茲選取相關控制變數如下：

(1)SIZE=公司規模，以樣本公司總資產取自然對數衡量。

(2)DEBT=負債比率，以總負債除以總資產衡量之，計算公式如下：

$$\text{負債比率} = \frac{\text{總負債}}{\text{總資產}}$$

(3)GROWTH=公司成長性，即市值淨值比(market-to-book ratio)，以普通股股東權益之市場價值除以帳面價值衡量之，計算公式如下：

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{普通股權益之市場價值}}{\text{普通股權益之帳面價值}}$$

(4) STOCK\_MARKET=臺灣證券交易所之大盤指數，為免股價指數波動幅度大產生的極端值影響，故以股價指數取自然對數進行衡量。

(5) REDISCOUNT\_Rate=央行公布的重貼現率。因營建業負債比率較其他產業高，而房屋銷售多以融資貸款承作，為考量利率變動對建設業營業收入之影響，故以央行公布之重貼現率做為控制變數。

(6) Q1、Q2、Q3=營業收入各季別之虛擬變數。因建設業之係屬淡旺季明顯之產業，為控制產業淡旺季對營業收入之影響，故設定此虛擬變數為控制變數。

### 第三節 資料來源與樣本選擇

本研究之資料來源取自公開資訊觀測站及臺灣經濟新報社(Taiwan Economic Journal, TEJ)資料庫系統。公開資訊觀測站所使用之資料為各樣本公司2010年第二季到2011年第一季財務報告中存貨項下之「土地」、「在建房地」、「待售房地」總金額及明細；另由TEJ資料庫選取估計期間與事件期間樣本公司股價日報酬率及2009年第一季到2011年第四季之各變數資料，包括資產總額、負債總額、特別股股本、股東權益總額、市值、營業收入、營業毛利及各項總體經濟數據等。將資料來源彙整於表3-2。

表 3-2 資料來源彙整

TEJ模組名稱	選用之資料
TEJ Finance 財務(累計)-一般產業IV	特別股股本、資產總額、負債總額、 股東權益總額
TEJ Finance 財務(單季)-一般產業IV	營業收入、營業毛利
TEJ Equity 調整股價(日)-除權息調整	報酬率、市值
TEJ Profile 總體經濟	臺灣證券交易所之大盤指數、央行公布 的重貼現率

資料來源：台灣經濟新報社資料庫

第一部分對於上市櫃建設公司累積異常報酬率之研究，其樣本篩選係以在臺灣證券交易所及財團法人中華民國櫃檯買賣中心公開交易買賣之上市櫃建設公司作為基準，先扣除經營型態非建設收入之業者，再刪除估計期間與事件期間股價資料不全之公司，以此作為樣本篩選的過程。樣本篩選過程彙整於表3-3。

表 3-3 累積異常報酬率樣本篩選過程

	樣本數
上市、上櫃之建設公司	53
減：產業類型及營收非建設業 <sup>9</sup>	8
減：估計期間與事件期間遺漏股價資料之公司 <sup>10</sup>	5
樣本數	40

第二部分對於上市櫃建設公司營業收入及營業毛利率之研究，其樣本篩選係以在臺灣證券交易所及財團法人中華民國櫃檯買賣中心公開交易買賣之上市櫃建設公司作為基準，先扣除經營型態非建設收入之業者，再刪除資料不全及樣本資料中因研究限制無法處理的樣本公司營業收入為負之公司，以此作為樣本篩選的過程。樣本篩選過程彙整於表3-4。

表 3-4 營業收入及營業毛利率樣本篩選過程

	樣本數
上市、上櫃之建設公司	53
減：產業類型及營收非建設業 <sup>11</sup>	8
減：資料不全及迴歸模型限制 <sup>12</sup>	2
樣本數	43

<sup>9</sup> 本研究自樣本中刪除之經營型態及收入主類別非建設業之公司包括裕豐、寶徠、龍邦、峯典、潤泰新、圓方、龍巖、德士通。

<sup>10</sup> 自樣本中刪除之公司包括皇普、華建、櫻建、金尚昌及三圓。

<sup>11</sup> 同註9。

<sup>12</sup> 自樣本中刪除之公司包括金尚昌及宏普。

## 第肆章 實證結果及分析

本研究依照第三章所建立之實證模型，第一部分計算出各事件期間上市櫃建設公司之異常報酬率及累積平均異常報酬率，測試樣本公司之累積平均異常報酬率是否顯著為負。第二及第三部分將測試樣本公司於事件期間之累積異常報酬率與樣本公司在特種貨物及勞務稅條例實施前後營建收入及營業毛利率之變化與公司特性間之關連，以驗證本研究建立之假說。

### 第一節 累積異常報酬率

本研究以上市櫃建設公司為樣本，共計40個樣本公司，計算出各事件期間之累積平均異常報酬率，彙總各事件期間之敘述統計量如表4-1。表4-1中大多數之事件期間均產生負向之平均累積異常報酬率，顯示特種貨物及勞務稅條例之開徵消息對樣本公司之股價有負面影響。

表 4-1 各事件期間累積平均異常報酬率之敘述統計分析表(N=40)

	平均數 (%)	最大值(%)	中位數(%)	最小值(%)	標準差
事件日一	-0.5010	2.9205	-0.4437	-4.2484	1.2280
事件日二	-1.6596	3.2325	-1.7204	-4.4405	1.6009
事件日三	-2.9822	0.8834	-2.6991	-7.7995	2.0147
事件日四	-3.6858	1.4600	-3.6377	-10.8381	2.5369
事件日五	1.6101	4.4651	1.6372	-2.3514	1.3876
事件日六	-0.4114	2.2838	-0.4645	-3.0233	1.1501
事件日七	0.0590	2.3136	0.1515	-2.4481	1.0588

本研究將特種貨物及勞務稅條例相關之各事件日的累積平均異常報酬率彙總於表4-2。

表 4-2 特種貨物及勞務稅條例之事件期間的累積平均異常報酬率

事件日	相關內容	累積平均異常報酬率(t值)
事件日一 2010.9.29	行政院改善所得分配專案小組決定：「針對高價商品、服務或交易，儘速研議特種消費稅；並檢討土地稅及房屋稅稅制，尤其是短期內多次移轉的標的，抑制投機客炒房。」	-0.5011 *** (-2.548)
事件日二 2010.12.10	財政部將訂定單一特別法，對「持有一年內即轉讓的非自用房地產交易」、「預售屋買賣權利移轉」，以及「高價貨物消費(奢侈品)」等三項，加重課徵特種銷售稅。	-1.6596 *** (-6.4738)
事件日三 2011.2.25	馬英九總統拍板課徵包括房產暴利在內的「特種貨物及勞務稅條例」。財政部將對持有期間短於二年的非自用住宅，在買賣階段按交易價格，個別課徵10%及15%的特種銷售稅。	-2.9822 *** (-9.2442)
事件日四 2011.3.4	財政部公布「特種貨物及勞務稅條例」草案。	-3.6858 *** (-9.0733)
事件日五 2011.3.10	行政院會於3月10日第3237次院會審查，宣佈修正後通過「特種貨物及勞務稅條例」草案，並將函請立法院審議。	1.6101*** (7.3465)
事件日六 2011.4.7	特種貨物及勞務稅條例完成立法院一讀程序。	-0.4114** (-2.2340)
事件日七 2011.4.15	特種貨物及勞務稅條例完成立法院二讀三讀程序。	0.0590 (0.3479)
說明：*表示達10%顯著水準 **表示達5%顯著水準 ***表示達1%顯著水準		

表 4-2 中，除「行政院會審查通過「特種貨物及勞務稅條例」草案」及「特種貨物及勞務稅條例完成立法院二三讀程序」兩個事件日，因事件日期與前一事件日過近，相關效果已完全反映於上一事件期間，而導致未有負向累積異常報酬率外，其餘特種貨物及勞務稅條例事件日均使上市櫃建設公司股價產生顯著之負向累積異常報酬率，且均達 1% 及 5% 之顯著水準，該結果支持 H1 之假說。顯示特種貨物及勞務稅條例訊息公布時，上市櫃建設公司確實產生負向之股價異常報酬率。



## 第二節 累積異常報酬率與樣本公司特性迴歸分析

本研究依照第三章所建立之實證模型，測試樣本公司於事件期間之累積異常報酬率與公司特性間之關連，以驗證所建立之假說。迴歸模型(3.4)中各變數之敘述統計量彙整於表4-3。

表 4-3 各變數敘述性統計表(N=40)

變數名稱	平均數	最大值	中位數	最小值	標準差
CAR (%)	-1.05	4.47	-0.76	-10.84	2.34
INV_Ratio (%)	67.79	93.36	74.81	15.57	20.53
SIZE	15.85	18.05	15.92	13.85	1.08
DEBT(%)	50.07	81.50	52.10	0.99	19.01
GROWTH (%)	173.07	325.56	171.35	80.83	66.50
TPE_Ratio (%)	73.04	100.00	97.26	0.00	38.59

說明：CAR (%)：各事件期之累積異常報酬率 $\times 100\%$

INV\_Ratio(%)：存貨/總資產 $\times 100\%$

SIZE：以總資產取自然對數

DEBT(%)：總負債/總資產 $\times 100\%$

GROWTH (%)：普通股市值/普通股淨值 $\times 100\%$

TPE\_Ratio(%)：位在台北地區的存貨/總存貨 $\times 100\%$

由表4-3可知，本研究樣本公司之存貨比率(INV\_Ratio)最大值為93%，最小值為16%，中位數為75%，顯示上市櫃建設公司存貨比率有很大之差異，且普遍而言存在較高之存貨比率；樣本公司之負債比率(DEBT)最大值為82%，最小值僅有1%，平均值為50%，顯示上市櫃建設公司負債比率有很大之差異，且普遍存在高財務槓桿的經營模式；樣本公司之成長性(GROWTH)最大值為326%，最小值81%，顯示投資人對上市櫃建設公司之成長性評價存在極大之差異；樣本公司之存貨在台北地區比率(TPE\_Ratio)最大值為100%，最小值為0%，中位數為

97%，顯示上市櫃建設公司存貨比率有很大之差異，且普遍而言多數的存貨地點位在大台北地區。

表 4-4 累積異常報酬率與公司特性迴歸結果

變數名稱	預期方向	係數	t值	p value	VIF
常數項	+/-	5.658	2.60	0.010	
INV_Ratio	-	-0.013	-1.74	0.083*	1.20
SIZE	-	-0.383	-2.58	0.010***	1.37
DEBT	-	0.014	1.68	0.094*	1.31
GROWTH	-	-0.004	-1.76	0.079*	1.11
TPE_Ratio	-	0.003	0.66	0.507	1.24
R <sup>2</sup> =0.0511					
Adjusted R <sup>2</sup> =0.0338					
F value=2.95					
p value=0.013					
說明：***表示達1%顯著水準，**表示達5%顯著水準，*表示達10%顯著水準					

由表4-4可知，本研究所建立與特種貨物及勞務稅條例相關事件日之迴歸模型整體F值為2.95，達5%顯著水準；另外，本研究採用變異數膨脹因子(Variance Inflation Factor,35)檢驗迴歸模型是否具有共線性，VIF值均於10，顯示自變數間並無明顯之共線性。

就迴歸結果分析而言，存貨比率(INV\_Ratio)迴歸係數為負，與預期方向相同，t 值為-1.74，p value為0.083，達10%顯著水準，支持H2之假說，意即在特種貨物及勞務稅條例相關消息之事件期間，存貨比率較高之上市櫃建設公司，其累積異常報酬率較低。

公司規模(SIZE)迴歸係數為負，與預期方向相同，t 值為-2.58，p value為0.01，達1%顯著水準，支持H3之假說，表示在特種貨物及勞務稅條例相關消息發布之

事件期間，公司規模較大之上市櫃建設公司，其累積異常報酬率較低。

負債比率(DEBT)迴歸係數為正，與預期方向相反，不支持H4之假說，表示在特種貨物及勞務稅條例相關消息發布之事件期間，負債比率較高之上市櫃建設公司，其累積異常報酬率反而較高。

公司成長性(GROWTH)之迴歸係數為負，與預期方向相同，t 值為-1.76，p value為0.079，達10%顯著水準，支持H5之假說，意即在特種貨物及勞務稅條例相關消息之事件期間，成長性較高之上市櫃建設公司，其累積異常報酬率較低。

存貨位於台北地區的比率(TPE\_Ratio)迴歸係數為正，然未達10%之顯著水準，本研究推估係因各建設公司之存貨位於台北地區之比率中位數即達97.26%，整體樣本存貨位於台北地區之比重偏高，以至負向效果並不顯著，此結果不支持H6之假說，意即在特種貨物及勞務稅條例相關消息之事件期間，存貨位於台北地區比率較高之上市櫃建設公司，其累積異常報酬率與存貨位於台北地區比率較低者無太大差異。

### 第三節 營業收入及營業毛利率與樣本公司特性迴歸分析

本研究推論特種貨物及勞務稅條例消息公布後對公司營業收入及營業毛利率均有影響，故建立2個迴歸式以驗證假說並比較實證結果。迴歸式(3.5)及(3.6)分別為驗證特種貨物及勞務稅條例消息發布後對上市櫃建設公司營業收入及營業毛利率之影響，以及受影響幅度與公司特性間之關連而分別以營業收入及營業毛利率為應變數進行迴歸分析。各變數之敘述統計量彙總如表4-5。

表 4-5 中，營業收入(Revenue)以自然對數衡量後最大值為 16.04，最小值為 2.30，中位數為 12.73，標準差 2.04，顯示樣本公司各季的營業收入有很大的落差；營業毛利率(GrossProfit\_Rate)最大值為 71%，最小值為-8%，中位數為 32.57%，顯示樣本公司的各季營業毛利率波動幅度甚大，且普遍存在較高的毛利率；存貨比率(INV\_Ratio)最大值為 96%，最小值為 9%，中位數為 73%，顯示上市櫃建設公司存貨比率有很大之差異，且普遍存在偏高之存貨比率；負債比率(DEBT)最大值為 86%，最小值僅有 1%，中位數為 52%，顯示上市櫃建設公司負債比率有很大之落差，且普遍存在高財務槓桿的經營模式；樣本公司之成長性(GROWTH)最大值為 288%，最小值 68%，顯示投資人對上市櫃建設公司之成長性評價存在極大之差異。

表 4-5 迴歸式(3.5)及(3.6)之各變數敘述統計量表(N=43)

變數名稱	平均數	最大值	中位數	最小值	標準差
Revenue	12.43	16.04	12.73	2.30	2.04
GrossProfit_Rate(%)	31.86	71.35	32.57	-8.26	15.41
INV_Ratio(%)	68.18	96.30	72.70	9.02	19.52
SIZE	15.66	18.05	15.75	12.40	1.18
DEBT(%)	50.16	86.48	52.42	0.98	19.04
GROWTH(%)	154.36	288.24	143.65	67.83	61.46
STOCK_MARKET	8.93	9.10	8.98	8.56	0.14
REDISCOUNT_Rate(%)	1.51	1.88	1.38	1.25	0.26

說明：Revenue=樣本公司當季的營業收入；

GrossProfit\_Rate(%)=樣本公司當季的營業毛利率；

INV\_Ratio(%)=存貨占總資產比率；

SIZE=公司規模；

DEBT(%)=負債比率；

GROWTH(%)=公司成長性；

STOCK\_MARKET=臺灣證券交易所之大盤指數；

REDISCOUNT\_Rate(%)=央行公布的重貼現率；

表 4-6 迴歸式(3.5)之迴歸實證結果(N=43)

變數名稱	預期 方向	係數	t值
常數項	+/-	-8.1690	-1.43
EVENT_POST	-	-1.4406	-2.20**
INV_Ratio×EVENT_POST	-	0.0098	1.39
SIZE	+	1.0345	15.67***
INV_Ratio(%)	+	-0.0055	-1.06
DEBT(%)	-	0.0028	0.63
GROWTH(%)	+	0.0050	3.92***
STOCK_MARKET	+	0.4320	0.71
REDISCOUNT_Rate(%)	-	0.5004	0.60
Q1	-	-0.5526	-2.86***
Q2	-	-0.4784	-2.30**
Q3	-	-0.5283	-2.47**
<hr/>			
R <sup>2</sup> =0.4071			
Adjusted R <sup>2</sup> =0.3949			
F value=33.45			
p value=<0.0001			

表 4-6 迴歸式(3.5)之迴歸實證結果(續)(N=43)

說明(1) \*\*\*表示達 1%顯著水準，\*\*表示達 5%顯著水準，\*表示達 10%顯著水準

(2)變數說明如下：

EVENT\_POST=特種貨物及勞務稅條例消息發布後期間之虛擬變數，相關消息發布後期間為1，反之為0；

INV\_Ratio×EVENT\_POST=存貨佔總資產比率與特種貨物及勞務稅條例消息發布後期間之虛擬變數之交乘項；

SIZE=公司規模；

INV\_Ratio(%)=存貨佔總資產比率；

DEBT(%)=負債比率；

GROWTH(%)=公司成長性；

STOCK\_MARKET=證券交易所之大盤指數；

REDISCOUNT\_Rate(%)=央行公布的重貼現率；

Q<sub>1</sub>、Q<sub>2</sub>、Q<sub>3</sub>=第一季、第二季、第三季之虛擬變數。

就迴歸式(3.5)之結果而言，特種貨物及勞務稅條例消息發布後期間之虛擬變數(EVENT\_POST)其迴歸係數為負，與預期方向相同，t值為-2.2，達5%顯著水準，支持H7A之假說，意即特種貨物及勞務稅條例消息發布後，上市櫃建設公司之營業收入受到負面影響而降低。

存貨比率與特種貨物及勞務稅條例消息發布後期間虛擬變數之交乘項其迴歸係數為正，與預期方向相反，但未達10%之顯著水準，不支持H8A之假說。意即特種貨物及勞務稅條例消息發布後，存貨比率高的上市櫃建設公司其受影響幅度反而較低。

另外，就控制變數部分，公司成長性與營業收入之迴歸係數為正，且達1%之顯著水準，顯示公司成長性高者，其營業收入較高。而第一季、第二季及第三季之季別虛擬變數之迴歸係數均為負數，與預期方向相同，且分別達1%及5%之顯著水準，顯示相較於建設業第四季之旺季而言，第一季、第二季及第三季之營業收入均顯著較小。

表 4-7 迴歸式(3.6)之迴歸實證結果(N=43)

變數名稱	預期 方向	係數	t值
常數項	+/-	-69.7149	-1.34
EVENT_POST	-	-1.6171	-0.27
INV_Ratio×EVENT_POST	-	0.1510	2.35**
SIZE	+	4.1759	6.94***
INV_Ratio(%)	+	-0.0397	-0.84
DEBT(%)	-	-0.0990	-2.50**
GROWTH(%)	+	-0.0048	-0.41
STOCK_MARKET	+	6.1786	1.11
REDISCOUNT_Rate(%)	-	-9.9848	-1.32
Q1	-	1.0388	0.59
Q2	-	0.3816	0.20
Q3	-	-0.2712	-0.14
<hr/>			
R <sup>2</sup> =0.1413			
Adjusted R <sup>2</sup> =0.1237			
F value=8.02			
p value=<0.0001			
<hr/>			
說明(1) ***表示達 1%顯著水準，**表示達 5%顯著水準，*表示達 10%顯著水準			
(2)變數說明同表 4-6。			

就迴歸式(3.6)之迴歸結果而言，特種貨物及勞務稅條例實施之虛擬變數(EVENT\_POST)其迴歸係數為負，與預期方向相同，但未達10%顯著水準，不支持H7B之假說。此結果不能排除可能係因建設業者營業毛利之認列與建案興建時期有時間上的落差，於特種貨物及勞務稅條例實施後期間認列之營業毛利，可能為特種貨物及勞務稅條例消息發布前所興建推出之建案，以致出現特種貨物及勞務稅條例消息發布後，上市櫃建設公司之營業毛利率並未顯著受到負面影響之現象。

存貨比率與特種貨物及勞務稅條例消息發布之虛擬變數間交乘項(INV\_Ratio×EVENT\_POST)其迴歸係數為正，與預期方向相反，且達5%之顯著水準，不支持H8B之假說。本研究推估係因存貨比重較高者，在特種貨物及勞務稅條例消息發布後難以短期間調整其公司興建案件之規模，在公司係營利事業之前提下，較不願採取降低毛利率以換取成交件數之策略，以致特種貨物及勞務稅條例消息發布後，存貨比率高的上市櫃建設公司其營業毛利率受影響幅度反而較低。

就其它控制變數之迴歸結果而言，負債比率(DEBT)之迴歸係數均為負，與預期方向相同，且達5%之顯著水準，顯示公司營業資金採取融資取得之比重較高者，其營業毛利率較低。而公司規模(SIZE)之迴歸係數為正數，與預期方向相同，達1%之顯著水準，顯示規模經濟大者對公司營業活動賺取毛利率較為有利。

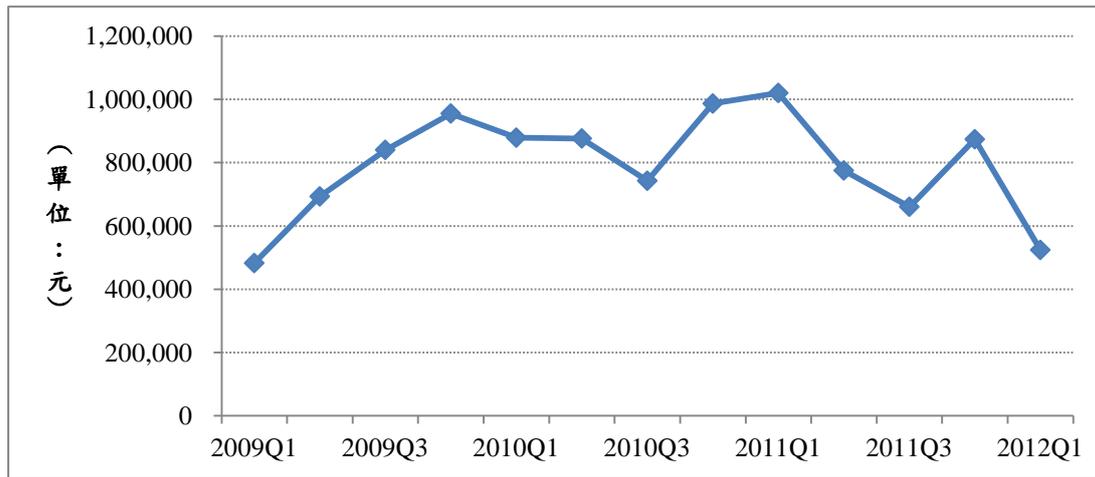


圖 4-1 樣本公司平均季營業收入折線圖

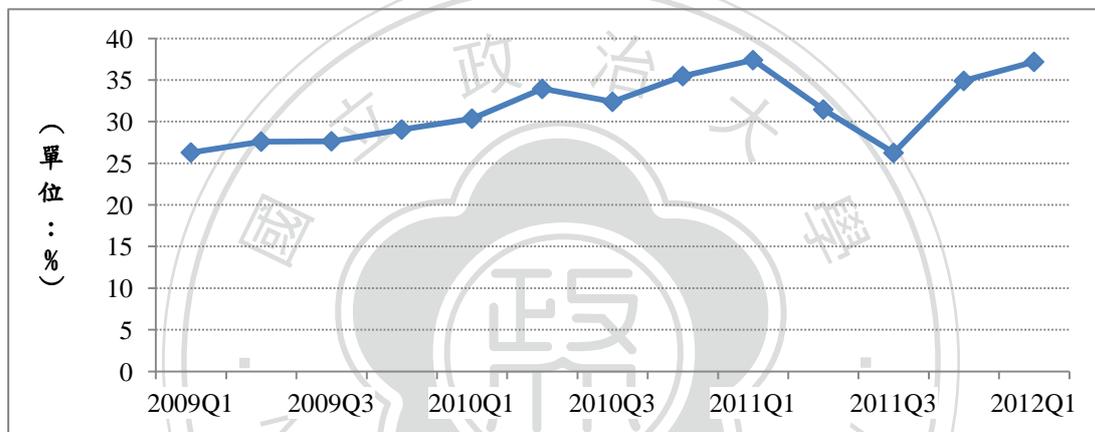


圖 4-2 樣本公司平均季營業毛利率折線圖

綜合迴歸式(3.5)及(3.6)之實證結果發現，特種貨物及勞務稅條例消息發布後對營業收入產生顯著負面之影響，對營業毛利率則未產生顯著負面之影響。經以總樣本公司之平均季營業收入及平均季營業毛利率繪製折線圖如圖 4-1 及 4-2，亦可發現此一情形。但此結果不能排除可能係因建設公司認列營業毛利之時間較建案興建期間落後，而導致於測試期間內並未發現顯著營業毛利率下降之情形。

## 第五章 結論與建議

### 第一節 研究結果

在房價不斷攀升引起民眾對於過高房價及所得分配不均之不滿下，為防止房價泡沫化、平抑房價、降低高額消費品對社會觀感之不當影響，政府訂定特種貨物及勞務稅條例並獲得立法院快速通過，希望可以藉此降低投機者短期買賣不動產之行為，平抑房價並達到改善所得分配之效果。本研究探討特種貨物及勞務稅條例對上市櫃建設公司股價及銷售面之影響，先運用事件研究探討特種貨物及勞務稅條例消息公布之際，上市櫃建設公司是否產生負的累積異常報酬率，並以迴歸模型，分析特種貨物及勞務稅條例對樣本公司造成之累積異常報酬率，與存貨比率、公司規模、負債比率、市值淨值比及公司存貨位於臺北地區比率等公司特性之關聯性。本文第二部分則以上市櫃建設公司的營業收入及營業毛利率為探討標的，分析特種貨物及勞務稅條例是否對上市櫃建設公司銷售面產生實質影響，進而以迴歸模型分析特種貨物及勞務稅條例對上市櫃建設公司銷售面產生之影響是否因公司特性而有所不同。茲將本研究實證結果整理如下：

本研究結果發現在行政院改善所得分配專案小組決定儘速研議特種消費稅、財政部將訂定單一特別法加重課徵特種銷售稅、馬英九總統表態支持奢侈稅、財政部公布特種貨物及勞務稅條例草案公布及特種貨物及勞務稅條例經立法院一讀通過等事件日，我國上市櫃建設公司均產生顯著之負向累積異常報酬率，顯示開徵特種貨物及勞務稅此政策對上市櫃建設公司股價有重大之負面影響。

本研究利用迴歸模型對特種貨物及勞務稅之開徵消息公布時對上市櫃建設公司股價之負面影響與公司特性之關連性進行研究，研究結果發現當特種貨物及勞務稅條例相關消息公布之事件期間，存貨比率較高之上市櫃建設公司，其累積異常報酬率較低；公司規模較大之上市櫃建設公司，其累積異常報酬率較低；公司成長性較高之上市櫃建設公司，其累積異常報酬率亦較低。此外，本研究並未發現公司存貨位於大台北地區之比重有顯著影響上市櫃建設公司受到特種貨物

及勞務稅開徵消息所產生之累積異常報酬率，顯示大台北地區房地可能較具有抗跌性，惟本研究並不排除可能係因整體樣本公司存貨位於台北地區之比重極為偏高，以至影響迴歸結果之顯著性。

本研究對於上市櫃建設公司營業收入及營業毛利率之研究結果發現，在特種貨物及勞務稅消息發布後，上市櫃建設公司之營業收入產生顯著負向之影響，但對上市櫃建設公司之營業毛利率則未產生顯著之影響。此結果不能排除可能係因建設公司認列營業毛利之期間較建案興建期間落後，而導致於測試期間內並未發現顯著營業毛利率下降之情形。

本研究對公司特性與前述上市櫃建設公司營業收入及營業毛利率受特種貨物及勞務稅消息發布後影響程度進行之關聯性研究，研究結果並未發現公司之存貨比率對於樣本公司營業收入或營業毛利率受特種貨物及勞務稅條例相關消息發布之不利影響程度有所關聯。惟本研究發現建設業之營業收入與公司規模及成長性呈顯著正向關聯，顯示上市櫃建設公司之公司規模及成長性較高者，營業收入較高。而營業毛利率與樣本公司負債比率呈現負向關聯性，與公司規模呈現正向關聯性，顯示上市櫃建設公司之公司規模越大者，營業毛利率較高，公司舉債之比重越高者，營業毛利率則較低。這些公司特性與建設公司營業收入及毛利率關聯性之實證證據，可供未來研究建設公司產業之參考。

## 第二節 研究建議

特種貨物及勞務稅條例之立法目的係為降低投機者短期買賣不動產之行為，達到平抑房價之目標。本研究對於上市櫃建設公司之營業收入及營業毛利率受特種貨物及勞務稅條例影響程度之研究結果顯示，在建設公司市場銷售面影響而言，似乎顯示房屋交易市場成交量下跌，但實際成交價格並未顯著下降之情形。就此結果觀之，似僅部分達成特種貨物及勞務稅條例之立法目的，即達到短期內降低房屋市場成交量，房價不再持續高漲之政策目的，但對於無殼族無力購置高房價房屋之情況，似無太多助益。惟本文的實證結果僅限於短期觀察到的現象，建設業者調整其建案興建及推出速度之決策影響期間可能多在一年以上，而本論文對於特種貨物及勞務稅條例實施後之研究期間尚短，僅能探討實施後一年半之期間，因此特種貨物及勞務稅條例實際中長期之效果，仍須待後續研究者之驗證。

為實踐居住正義，達到平穩房價，健全房市之政策目的，管制過高房價並增加不動產交易及持有成本的稅制變動應係政府未來不動產相關稅制規劃之重點，本研究對於建設業者銷售面所受特種貨物及勞務稅條例實質影響之研究結果，可作為政府後續研議或修改不動產稅制時，評估對相關建設業者影響程度以及銷售市場反應之參考。

在未來不動產相關租稅政策仍朝增加不動產交易及持有成本以穩定房價之預期下，建議建設公司應即早調整對於建設案件之規劃及銷售策略，以因應未來可能稅制之變動。例如相較於高價之住宅，或可將未來建案之規劃方向改為興建集合住宅或配合政府政策興建青年住宅等國宅性質之建築，一方面可配合政府健全房屋市場之政策，二方面可滿足多數民眾中價位房屋之購屋需求，降低受短期買賣交易成本上升預期心態之影響程度，達到賺取穩定營業收入及營業毛利之目標。

## 參考文獻

- 尤子彥，2011，居住正義，只靠奢侈稅不夠，商業周刊，第1221期(4月)：54-57。
- 尤子彥，2011，房價泡沫逼近警戒線 炒家還喊衝，商業周刊，第1215期(3月)：56。
- 王琇嫻，2003，土地增值稅減半徵收二年政策對營建業股價影響之研究，國立逢甲大學土地管理所碩士論文。
- 吳金柱，2012，特種貨物及勞務稅條例之解析(上)，會計師季刊，第246期(3月)：17-43。
- 汪瑞芝、陳明進與林世銘，2005，土地增值稅減半政策之事件研究，證券市場發展季刊第十七卷，第一期(4月)：75-100。
- 沈中華與李建然，2000，事件研究法—財務與會計實證研究必備，台北：華泰文化事業公司。
- 林世銘、陳明進、蔡天俊，2000，土地增值稅政策對股市之影響，當代會計第1卷，第1期(11月)：1-18。
- 林必佳，2003，企業營運總部之股市影響，國立政治大學會計學研究所碩士論文。
- 陳劉羽，2011，產業創新條例租稅優惠對資本市場之影響，國立政治大學會計學研究所碩士論文。
- 林芳毅，2004，土增稅減半徵收政策對上市櫃營建公司股價及存貨結構之影響，國立成功大學會計學碩博士班博士論文。
- 林栗羽，2003，土地增值稅減半徵收之市場反應研究，國立臺灣大學會計學研究所碩士論文。
- 張金鵠、陳明吉、楊智元，2010，台北市房價泡沫之再驗，政大台灣房地產研究中心研究報告。
- 張金鵠、陳明吉、鄧筱蓉、楊智元，2009，台北市房價泡沫知多少？—房價VS.租金、房價VS.所得，住宅學報，第18卷，第2期(12月)：1-22。

- 張書璋，2011，特種銷售稅，打房懲富可有效？，會計研究月刊，第305期(4月)：63-66。
- 章定煊，2005，上市櫃建設公司土地投資與開發策略對經營績效影響之探討，住宅學報，第十四卷，第一期(6月)：41-66。
- 莊蕎安，2012，最新國內稅法修訂解析，會計研究月刊，第316期(4月)：94-95。
- 許崇源、俞洪昭、洪盈斌及戚務君，2000，兩稅合一制度對公司屬性與股票報酬關聯性之影響，會計評論，第32期：1-101。
- 陳佳如，2011，實施打房措施對上市櫃建築投資公司股價之影響，國立臺灣大學會計學研究所碩士論文。
- 陳富仁，2008，臺灣制定生技新藥產業發展條例之影響評估，國立臺灣大學會計學研究所碩士論文。
- 黃玉珍，2011，開徵奢侈稅的政策涵義，稅務詢刊，第2156期(8月)：14-21。
- 黃玉禎、尤子彥，全台房價 議價空間上看3成，商業周刊，第1219期(4月)：88-90。
- 黃雅玲，2004，土地增值稅減半徵收延長一年對營建業股票報酬率之影響，國立臺灣大學會計學研究所碩士論文。
- 楊子菡、羅德城、何怡澄，2010，對奢侈消費課徵特種銷售稅之研究，財政部賦稅署九十八年度委託研究計畫。
- 劉永康，2004，不動產證券化條例對營建業股價之影響，國立臺灣大學會計學研究所碩士論文。
- 顏秀蓉，2009，新修訂財務會計準則公報第十號對建築投資類股之影響，國立臺灣大學會計學研究所碩士論文。
- Ayers, B., C. Cloyd, and J. Robinson, 2002. The effect of shareholder-level dividend taxes on stock prices: Evidence from the revenue reconciliation act of 1993. *The Accounting Review* 77 (October) : 933-947.
- Barclay, M., and C. Smith. 1995a. The maturity structure of corporate debt. *Journal of Finance* 50 (December) : 609-631.

- Barclay, M., and C. Smith. 1995b. The priority structure of corporate liabilities. *Journal of Finance* 50 (December): 899-917.
- Bathala, C., O. Bowlin, and R. Rao. 1995. Debt structure, insider ownership, and dividend policy: A test of the substitutability hypothesis in an agency framework. *Research in Finance* 13 (March): 237-260.
- Brown, S. and J. Warner. 1980. Measuring security price performance. *Journal of Financial Economics* 8 (March): 205-258.
- Duke, J. C., and H. G. Hunt III. 1990. An empirical examination of debt covenant restrictions and accounting-related debt proxies. *Journal of Accounting and Economics* 12 (Spring): 45-63.
- Fama, E. F. 1976. *Foundations of Finance*. New York: Basic Books.
- Jang, H. Y. J. 1994. The market reaction to the 1986 tax overhaul: A study of the capital gain tax change. *Journal of Business Finance & Accounting* 21 (December): 1179-1194
- Leftwich, R. 1981. Evidence of the impact of mandatory changes in accounting principles on corporate loan agreements. *Journal of Accounting and Economics* 3 (March): 3-36.
- Peterson, P. P. 1989. Event study: A review of issues and methodology. *Quarterly Journal of business and Economics* 23 (Summer): 283-308.
- Press, E. G., and J. B. Weintrop. 1990. Accounting-based constraints in public and private debt agreements: Their association with leverage and impact on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics* 12 (Spring): 63-95.
- Schipper, K., R. Thompson, and R. L. Weil., 1987, Disentangling interrelated effects of regulatory changes on shareholder wealth: The case of motor carrier deregulation. *Journal of law and Economics* 30 (January): 67-100.
- Shaw, W. H. 1988. Measuring the impact of safe harbor lease law on security.

*Journal of Accounting Research* 26 (January): 60-81.

Watts, R. and J. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*, NJ: Prentice-Hall.

