

國立台灣大學會計學系碩士論文摘要

兩稅合一前後未分配盈餘與股價關連之研究

中華民國九十年六月

姓名：王詠慧

指導教授：王泰昌 博士

林世銘 博士

研究目的

1. 研究民國八十二年一月至民國八十六年十二月及民國八十七年一月至民國八十八年十二月在台灣證券交易所上市的所有一般產業類股的未分配盈餘與股票價格是否相關，該關連在兩稅合一實施前後是否不同？
2. 獨立研究同期間高科技產業(以上市電子業為樣本)的未分配盈餘與股票價格的相關程度，在兩稅合一實施前後該關連是否改變？兩稅合一制度縮小了一般產業與高科技產業關於租稅優惠上的差距，本文將比較上市電子業類股與其他上市一般產業類股是否因差別待遇程度的縮小，使該關連隨著產業別的不同而有所差異？若研究發現兩稅合一實施前後，股票投資人對未分配盈餘的評價確實不同，則以租稅觀點對此差異加以解釋。

研究動機

兩稅合一實施之後，營利事業所得稅與個人綜合所得稅合而為

一，營利事業所得稅成為個人綜合所得稅的「扣繳稅款」，上市公司發放給股票投資人的股利所得，不再適用 27 萬元儲蓄投資特別扣除額，該所得須依股票投資人的邊際稅率課稅，若投資人的邊際稅率小於營利事業所得稅稅率，則可獲得退稅，反之則須就稅率差額補繳稅款。就整個市場而言，因為改制前的營利事業所得稅無法扣抵個人綜合所得稅，未分配盈餘在改制前隱含的稅負大於改制後的稅負。而高科技產業在兩稅合一實施之前享受的租稅獎勵，例如促進產業升級條例規定的加速折舊、五年免稅、投資抵減等，兩稅合一實施之後，租稅獎勵的誘因大為降低，則兩稅合一的實施，對高科技產業將帶來不同的衝擊。普遍而言，一般產業享受的租稅優惠遠小於高科技產業，這項關於營所稅及綜所稅合併的重大租稅改革，縮小了一般產業與高科技產業關於租稅優惠上的差距，此項租稅改革對一般產業及高科技產業造成不同的影響，故本文嘗試對該不同影響加以討論。

研究方法

本研究主要探討股票市場在兩稅合一實施前後對於未分配盈餘的反應，為有效驗證假說，本文以併合時間序列(time series)及橫斷面(cross section)的複迴歸分析(pooled regression)進行實證研究，引用 Harris, Hubbard, and Kemsley(2001)的模型，並配合我國的實際情況，可得本文採用的迴歸模型如下：

$$P_{it}/BV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1(RE_{it}/BV_{it}) + \alpha_2(NI_{it}/BV_{it}) + \epsilon_{it}$$

估計係數 α_1 衡量未分配盈餘淨值比與公司股東權益市場價值的相關程度，由於上述投資報酬與邊際租稅的交互作用，我們無法預測 α_1 為正值或負值，假設兩稅合一對上市一般產業的未分配盈餘淨值比(RE/BV)有所影響，則估計係數 α_1 的 t 值在兩稅合一實施前後將不同，改制後的未分配盈餘淨值比(RE/BV)將較改制前攸關；在上市電子業方面，改制前後估計係數 α_1 的 t 值將有所差異，改制前的未分配盈餘淨值比(RE/BV)將較改制後攸關。我們推測 α_2 在兩稅合一實施前後均為正值。

研究假說

- H₁：在其他條件不變之下，兩稅合一前後股票投資人對未分配盈餘的評價將會不同，改制後的未分配盈餘較為攸關。
- H₂：在其他條件不變之下，兩稅合一前後股票投資人對未分配盈餘的評價將會不同，改制後的未分配盈餘較為攸關。

主要發現及建議

兩稅合一的實施使得一般產業上市公司的未分配盈餘淨值比(RE/BV)與股票市場價值的攸關程度增加，改制後一般產業的股票投資人評估公司價值及從事投資決策時，會將未分配盈餘列入考慮。電子業的實證結果卻相反，改制前電子業的股票投資人從事投資決策時會考量未分配盈餘，但兩稅合一使電子業未分配盈餘淨值比(RE/BV)與股票市場價值的攸關程度降低。我們認為因為兩稅合一的實施，未分配盈餘加徵 10%的營利事業所得稅的規定，使股票投資人藉由投資有較高未分配盈餘比率的電子業來逃避所得稅的誘因降低，所以電子業股票投資人對於改制後的未分配盈餘不如改制前重視。

其他一般產業上市公司的淨利淨值比(NI/BV)的改變，僅是 t 值由改制前的非常顯著變為改制後的顯著，但改制前後皆達到 1%的顯著水準，電子業上市公司的淨利淨值比(NI/BV)在改制前僅達到 5.95%的顯著水準，改制後卻達到 0.00%的顯著水準，改制後本期稅後淨利成為電子業股票投資人評價公司的攸關因素之一。兩稅合一實施之後，租稅優惠及獎勵大多失其誘因，本期稅後淨利愈多，即使公司不分配盈餘給股票投資人，仍須就當年度未分配盈餘的部分加徵 10%的營利事業所得稅，此舉等同於加重電子業股票投資人的綜合所得稅負擔，因此改制後的本期稅後淨利較改制前攸關。

本文的實證結果支持兩稅合一對上市一般產業及上市電子業未分配盈餘與股價的攸關性有不同的影響，租稅確實是股票投資人從事投資時考量的因素之一，因此股票投資人會針對不同的租稅制度來規

劃他們的投資組合，即兩稅合一制度對股東的投資決策具有影響力。

本文對日後從事相關研究者，尚有下列幾點建議：(1)本文所引用的研究模型未包含負債，因此沒有考量負債的影響，舉債及增資是公司融資的兩個主要管道，負債是公司資本結構的主要構成因素之一，值得未來繼續探討。(2)本研究的樣本僅包括一般產業上市公司，有鑑於上櫃股票交易日趨熱絡，上櫃股票市場的重要性與日俱增，後續研究可探討兩稅合一對上櫃股票的影響是否與上市股票相同或有所差異存在。(3)本研究在個別產業方面，將研究重心置於上市電子業所受的影響，後續研究可在考慮產業特性之後，就個別產業加以研究，以期獲得兩稅合一制度對個別產業不同影響之全貌。(4)兩稅合一實施之後，民國八十七年當年度的未分配盈餘已於八十九年繳納 10% 營利事業所得稅，隨著未分配盈餘稅的開始正式繳納，研究者可探討該稅對投資者及被投資者(營利事業)所造成的影響及衝擊，俾使兩稅合一的相關研究更加完整。