國立政治大學會計學系研究所

碩士學位論文

2018 年所得稅優化方案對我國上市櫃公司股價影響之研究—以公司特性分析

國立政治大學
National Chengchi University

指導教授：梁嘉紋 博士

研究生：陳玟蓁撰

中 華 民 國一〇九年七月

DOI:10.6814/NCCU202001139

謝辭

經過一年的努力終於完成碩士論文，論文撰寫期間首先感謝指導教授，梁嘉紋老師。感謝老師在論文的寫作過程中細心且不辭辛苦的教導，提供論文撰寫中各方面的指引方向，當我遇到瓶頸時提供及時的協助；同時也感謝口試委員謝佳純老師與黃榆芳老師的聆聽與建議，加上兩位老師的提點才能使我的論文更加完備。另外，也感謝我的同門，凡恩與佳安，在論文以及口試的準備上互相幫忙，使論文完成的過程更加順利。同時，也感謝一路上看著我完成論文的朋友們，有你們的陪伴完成一個人的論文旅途才不孤單。最後，特別感謝我的家人，我的爸爸、媽媽，使我得以生活無慮的情況下專心完成論文；也感謝我的姐姐與未來的姐夫，在我論文寫到很煩時陪我玩耍。希望未來的我們都能順利平安健康快樂的生活，謹以此論文獻上我最真摯的感謝。

國立政治大學
National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU202001139

摘要

我國自 1998 年實施之兩稅合一制度除了鼓勵投資的效果不彰之外，也帶來鉅額稅收損失，故政府於 2014 年財政健全方案中將兩稅合一全額設算扣抵制度修正為半數設算扣抵制度。然而，兩稅合一制度仍然存在許多爭論與缺失，故立法院於 2018 年 1 月 18 日三讀通過所得稅優化方案，期能打造公平合理之稅制。本研究以事件研究法探討 2018 年所得稅優化方案相關事件日是否對我國上市櫃公司之股價產生正向之影響。此外，本研究以多元迴歸模型檢定股利殖利率、研發費用密集度、負債比率、外資持股比與相關事件日累計異常報酬之關聯性，以了解累計異常報酬變化之產生原因。實證結果顯示股利殖利率與累計異常報酬率為顯著負相關，研發費用密集度及負債比率與累計異常報酬率為顯著正相關，與本研究之預期一致。惟外資持股比無法獲得顯著之實證結果，本研究推測可能外資股利所得扣繳率調調整幅度過小，因此並未產生顯著之影響。

關鍵字：股利所得稅、事件研究法、異常報酬、公司特性分析

DOI:10.6814/NCCU202001139

Abstract

Taiwan has implemented the integrated income tax system to prevent the double taxation of dividends since 1998. However, it didn't meet the goals of investment promotion, but largely reduced the tax revenues. As a result, the original full imputation system was revised to the partial imputation system in 2014. However, there were still lots of deficiencies in the modified imputation tax system and thus, the amendment to the "Income Tax Act "was passed by the Legislature on the 18th of January, 2018.This paper uses event study methodology to examine the stock market reaction to the amendment of the "2018 Income Tax Act ". The results show that cumulative abnormal returns (CAR) around the event dates increases with firm's R&D intensity and leverage. The results also show that the cumulative abnormal returns around the event dates decreases with dividend yield. However, I do not find the cumulative abnormal returns around the event dates to be associated with foreign institutional ownership.

國立政治大學
National Chengchi University

Key words: Dividends tax; Event study; Abnormal returns; Firm's characteristics analysis

DOI:10.6814/NCCU202001139

目錄

第壹章 緒論.....1
第一節 研究動機與目的.....1
第二節 研究架構.....2
第貳章 文獻探討與研究假說.....5
第一節 股利所得課稅制度之沿革.....5
第二節 未分配盈餘加徵營利事業所得稅之沿革.....8
第三節 租稅政策變動對股票市場影響之相關文獻.....9
第四節 研究假說.....12
第參章 研究方法與設計.....22
第一節 事件研究法.....22
第二節 事件日之選擇.....26
第三節 實證模型.....28
第四節 樣本篩選與資料來源.....35
第肆章 實證結果與分析.....37
第一節 累計異常報酬率之檢定.....37
第二節 敘述性統計.....42
第三節 迴歸分析結果.....46
第四節 敏感性分析.....51
第五節 額外測試.....53
第伍章 研究結論與建議.....58
第一節 研究結論.....58
第二節 研究限制與建議.....60
第陸章 參考文獻.....61
附錄.....67

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU202001139

圖目錄

圖 1-1 本研究之研究架構圖 4
圖 3-1 事件研究法之進行步驟 22
圖 3-2 估計期與事件期之時間軸 23

表目錄

表 2-1 股利所得課稅新制政策演變時程 8
表 2-2 不同個人所得稅稅率下股利所得課稅新舊制比較 14
表 2-3 營所稅與未分配盈餘稅新舊制稅負比較 17
表 2-4 外資股利課稅新舊制稅負比較 17
表 2-5 假說彙整 21
表 3-1 股票報酬率預期模式類別 24
表 3-2 事件日彙整 26
表 3-3 變數定義彙整 34
表 3-4 樣本篩選過程 36
表 3-5 樣本產業分布表 36
表 4-1 累計異常報酬（CAR）之敘述性統計量與檢定結果 39
表 4-2 不同個人所得稅稅率下股利所得課稅新制甲乙案比較 40
表 4-3 自變數之敘述性統計量 43
表 4-4 皮爾森相關係數分析 44
表 4-5 膨脹係數變異檢測 45
表 4-6 迴歸分析之結果 48
表 4-7 外資股利扣繳率上限表 50
表 4-8 敏感性分析結果 52
表 5-1 累計異常報酬（CAR）之敘述性統計量與檢定結果-以平均調整法 52
表 5-2 迴歸分析之結果-以平均調整法計算之 CAR 57

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU202001139

第壹章 緒論

第一節 研究動機與目的

為建立低稅負之投資環境以鼓勵投資，我國自 1998 年實施兩稅合一全額設算扣抵制度，由於此制度自實施以來，除了鼓勵投資的效果不彰之外，也帶來鉅額稅收損失，故政府於 2014 年財政健全方案中將兩稅合一全額設算扣抵制度修正為半數設算扣抵制度。然而，2015 年兩稅合一半數設算扣抵制實施後，股利所得課稅方式仍然存在許多疑慮，對此財政部委託中華財政學會就「股利所得課稅及兩稅合一制度檢討」進行研究。

學者統整出社會大眾對兩稅合一制度存有三大爭點，其一為股利所得稅負過重，即重複課稅。股利所得的稅負輕重對投資人有決定性之影響力，雖基於財政收入與稅負公平之理由，政府自 2015 年將股利可扣抵稅額減半並新增一級個人綜合所得稅最高邊際稅率 45%，但此調整使得低所得者原本可退稅的金額減少，高所得者原本需補繳的稅額增加，股利所得稅負加重，可能降低投資意願，不利資本市場之發展。其二為內外資股利所得待遇不同。由於居住者個人股利所得須合併計入綜合所得計算稅額，並按累進稅率 5%至 45%課稅；非居住者與總機構不在境內之營利事業股東，自本國公司獲配之股利或盈餘採用就源扣繳方式課徵所得稅，扣繳率為 20%。兩者稅率差距存在套利空間，可能引發內資為規避稅負而假冒外資之情事，導致政府稅收損失。最後，個人綜合所得稅稅率最高稅率為 45%，與營利事業所得稅稅率 17%存在明顯差距，易使企業扭曲股利分配政策。

此外，綜觀國際租稅發展趨勢，早期二次世界大戰後，世界各國為充足國庫收入，兩稅獨立制為較多國家所採行之所得稅制。隨著全球化之快速發展，各國為鼓勵投資與打造低稅負之投資環境，為減少重複課稅的現象，各國紛紛採行兩稅合一制度。20 世紀末期，各國為達到財政收入、稅務簡化與稅負公平

DOI:10.6814/NCCU202001139

之多元目標，又逐漸對兩稅合一制進行修正甚至將其廢除[1]。其中，1990 年 7 月 23 日歐盟理事會所通過「母子公司指令」（Directive 90/435/EEC），其認定公司與股東屬於不同主體，同時對公司課徵營利事業所得稅與對個人課以個人綜合所得稅並非重複課稅。2004 年「歐盟法院」（European Court of Justice，ECJ）也認定公司與股東均為獨立之課稅主體，否定兩稅合一的必要性[2]。有鑑於兩稅合一制度之眾多爭論與缺失，以及此制度已不符合國際潮流，故財政部於 2017 年提出所得稅優化方案，期能打造公平合理且符合國際潮流之稅制。

本文之研究目的為探討 2018 年所得稅優化方案政策之市場反應，合併考量廢除兩稅合一部分設算扣抵制度，訂定內資股利所得課稅新制；未分配盈餘加徵營所稅稅率由 10%調降為 5%；營利事業所得稅稅率由 17%調高至 20%；外資股利所得扣繳率由 20%調高為 21%，對股票市場之影響。本研究利用事件研究法（Event Study），分析市場接收到 2018 年所得稅優化方案修法之相關消息時，是否會對股價產生影響，並就不同公司特性進一步探討與股價之關聯性。

本文之研究貢獻在於提供 2018 年所得稅優化方案對我國股票市場影響之實證證據，過去關於 2018 年稅改之事件研究文獻多為探討稅改方案內單一調整對資本市場之影響，本研究綜合探討多項調整對股價之影響，並藉由公司特性之分析提供不同層面之實證證據，本文之研究結果有助於政府未來進行相關稅制改革之參考。

第二節 研究架構

本研究共分為五章，各章內容如下：

第一章 緒論

說明本研究之研究動機與目的與研究架構。

第二章 文獻探討

[1] 已廢除國家如比利時(1982)、丹麥(1991)、愛爾蘭(2000)、德國(2001)、新加坡(2003)、法國(2005)、西班牙(2007)、英國(2016)。

[2] 參考自 2015 年 3 月 30 日，台灣新社會智庫電子報，不存在的重複課稅-論兩稅合一之弊。

DOI:10.6814/NCCU202001139

彙整股利所得課稅制度之沿革、未分配盈餘稅之沿革、國內外相關文獻與建立研究假說。

第三章 研究方法與設計

說明事件研究法、研究設計、解釋資料來源與樣本選取過程。

第四章 實證結果與分析

進行迴歸分析，並說明實證結果是否支持研究假說。

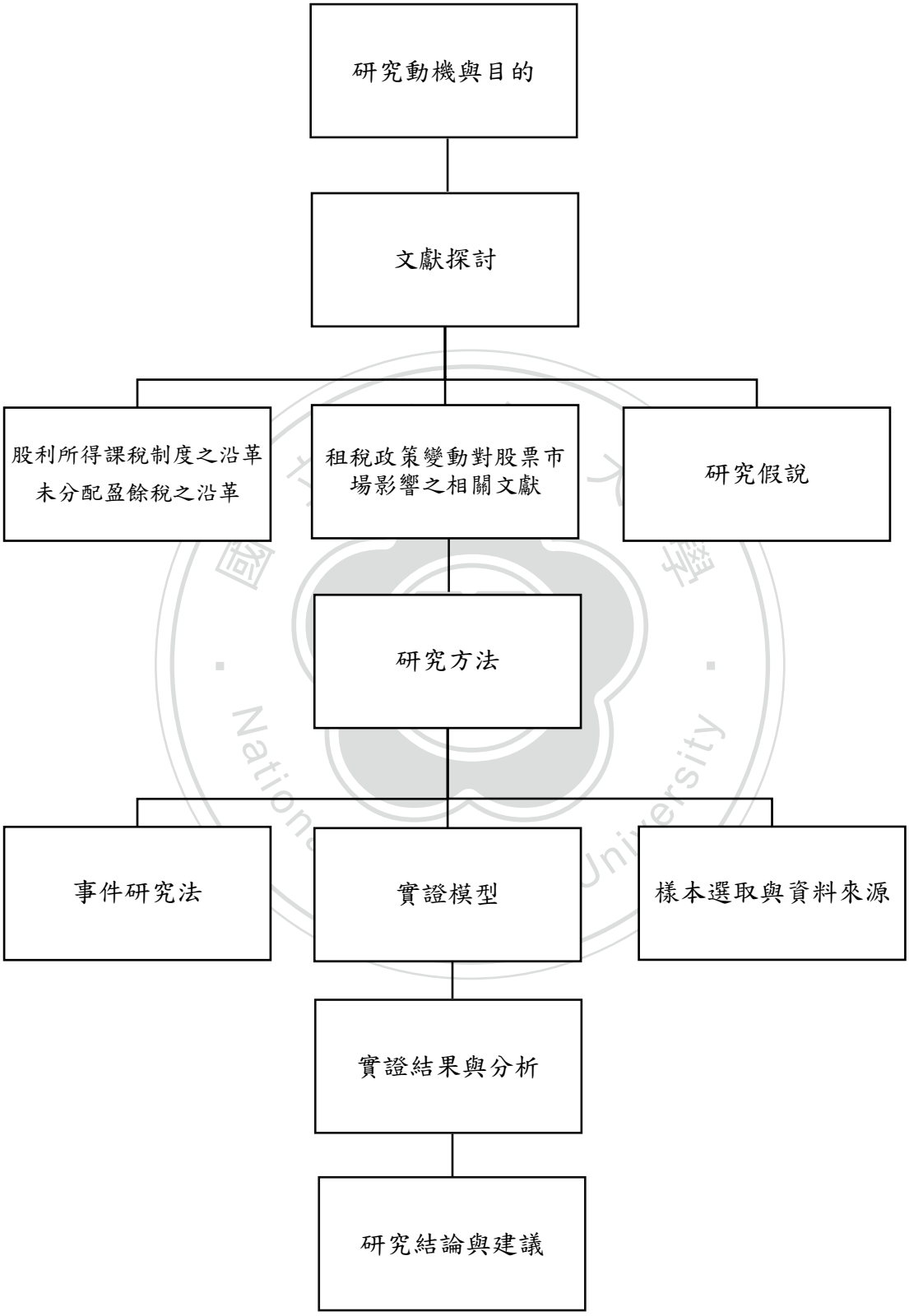
第五章 研究結論與建議

彙整研究結果並做結論，說明研究限制並提出後續研究建議。

國立政治大學
National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU202001139

圖 1-1 本研究之研究架構圖



DOI:10.6814/NCCU202001139

第貳章 文獻探討與研究假說

第一節 股利所得課稅制度之沿革

我國股利所得課稅制度之沿革主要分成四個階段，分別為 1997 年以前（兩稅獨立制）、1998 至 2014 年（兩稅合一全額設算扣抵制度）、2015 至 2017 年（兩稅合一半數設算扣抵制度）、2018 年以後（股利所得課稅新制），各時期之課稅規定因投資者身分不同而有所差異。

一、兩稅獨立制時期（1997 年以前）

我國 1997 年以前採取營利事業所得稅與個人綜合所得稅雙軌並行之獨立課稅制，公司階段會先課徵一次營利事業所得稅，分配盈餘後再於股東階段課徵一次個人綜合所得稅。

（一）境內自然人股東

依當時所得稅法第 17 條規定，境內自然人股東收到公司發放之現金股利與股票股利時，股利所得皆須併入個人所得計算稅額，當時政府為鼓勵投資與儲蓄，稅法另訂有儲蓄投資特別扣除額之減免優惠。

（二）境內法人股東

由於被投資公司已繳納一次營利事業所得稅，為避免重複課稅稅負過重導致降低公司投資意願，故境內法人股東收到之股利收入享有 80%之免稅優惠，剩餘 20%併入營利事業所得額計算營利事業所得稅。

（三）境外自然人股東

境外自然人股東因無需結算申報所得稅，其投資本國公司所獲配之股利，由本國被投資公司代為扣繳股利所得稅，即採分離課稅制。若境外自然人股東依照「華僑回國投資條例」或「外國人投資條例」向經濟部投資審議委員會申請且經核准，扣繳率為 20%；未依上述規定申請或未經核准者，扣繳率則為 30%。

DOI:10.6814/NCCU202001139

（四）境外法人股東

境外法人股東如同境外自然人股東也無需結算申報所得稅，其投資本國公司所獲配之股利採分離課稅。若境外法人股東依照「華僑回國投資條例」或「外國人投資條例」申請且經核准，扣繳率為 20%；未依上述規定申請或未經核准者，扣繳率則為 25%。

二、兩稅合一全額設算扣抵制度（1998 至 2014 年）

由於獨立課稅制造成重複課稅的現象，公司為了替股東規避個人綜合所得稅，可能會選擇將盈餘保留不發放。為了建立公平合理的稅制並創造友善的投資環境，財政部遂於 1998 年實施兩稅合一制度，由於公司已繳納一次營利事業所得稅，故盈餘分配後股東可將股利總額所含之稅額，自當年度個人綜合所得稅之應納稅額做扣抵。

（一）境內自然人股東

兩稅合一之核心概念為股東個人的邊際稅率決定其股利所得之稅負，以符合量能課徵之目的。依當時所得稅法第 3 條之一規定，境內自然人股東獲配公司分配之盈餘時，可自其當年度個人綜合所得稅結算申報之應納稅額扣抵股利總額所含的稅額，若股東適用之邊際稅率高於公司稅率須補稅，反之則可退稅。此外，由於當時個人綜合所得稅最高邊際稅率為 40%，與營利事業所得稅稅率 25%之稅差高達 15%，為避免公司藉由減少發放股利來替大股東規避稅負，所得稅法增列未分配盈餘加徵 10%營利事業所得稅之規定。

（二）境內法人股東

依當時所得稅法第 42 條之規定，為避免個人股東獲配股利時再增加一次稅額扣抵之計算，公司因投資國內其他營利事業所獲配之股利，不計入所得額課稅，即股利所得淨額免稅，可扣抵稅額計入公司股東之可扣抵帳戶中。

（三）境外股東

不適用兩稅合一制度，仍採用原先分離課稅之規定。

DOI:10.6814/NCCU202001139

三、兩稅合一半數設算扣抵制度（2015 至 2017 年）

由於兩稅合一完全設算扣抵制自 1998 年實施後效果不如預期，反而擴大貧富差距，故 2015 年將完全設算扣抵制改為半數設算扣抵制。

（一）境內自然人股東

與原先兩稅合一全額設算扣抵制度之差別僅在於可扣抵稅額計算時須再乘以 1/2，其餘規定無變動。

（二）境內法人股東

與原先兩稅合一全額設算扣抵制度相同。

（三）境外股東

不適用兩稅合一制度，仍採用原先分離課稅之規定。

四、股利所得課稅新制（2018 年以後）

我國自 1998 年實施兩稅合一制後爭議不斷，雖其減緩重複課稅的現象，但並未如預期達到鼓勵投資的效果，故於 2018 年通過所得稅法優化方案，以下為政策演變時程，各事件之內容詳見附錄：

日期	事件
2016 年 6 月 8 日	兩稅合一稅制改革開端。
2016 年 10 月 24 日	股利所得課稅相關稅制改革列入中期改革計畫。
2017 年 1 月 16 日	稅改期中報告出爐。
2017 年 1 月 20 日	財政部審查稅改期中報告。
2017 年 2 月 10、14 日	財政部召開兩場「股利所得課稅及兩稅合一制度檢討」座談會。
2017 年 4 月 14 日	財政部召開期末報告審查會。
2017 年 5 月 10 日	稅改方案延後公布。

DOI:10.6814/NCCU202001139

2017 年 6 月 28 日	稅改方案再次延後公布。
2017 年 9 月 1 日	財政部公布稅改方案。
2017 年 10 月 12 日	行政院通過所得稅法部分條文修正草案。
2017 年 10 月 20 日	所得稅法部分條文修正草案一讀通過。
2017 年 12 月 15 日	所得稅法修正草案逕付二讀。
2018 年 1 月 18 日	立法院三讀通過所得稅法修正草案。

表 2-1 股利所得課稅新制政策演變時程

第二節 未分配盈餘加徵營利事業所得稅之沿革

由於在兩稅合一制度之下，個人股東之股利所得稅負是由個人邊際稅率所決定，故當營利事業所得稅與個人綜合所得稅之稅率存在差距時，公司可能會扭曲股利發放政策。政府為避免此情況發生，故增訂稅法規定對未分配盈餘加徵營利事業所得稅。然而，由於對未分配盈餘課稅會降低公司以自有資金從事投資的意願與能力，故是否應對未分配盈餘加徵 10%一直以來各界存有不同的看法。以下分別就 1997 年以前（兩稅獨立制）、1998 至 2014 年（兩稅合一全額設算扣抵制度）、2015 年至 2017 年（兩稅合一半數設算扣抵制度）、2018 年以後（股利所得課稅新制）四階段詳述各時期相關規定。

一、兩稅獨立制時期（1997 年以前）

我國早在兩稅合一實施前就有關於未分配盈餘之課稅規定，在普通法－〈所得稅法〉及特別法－〈獎勵投資條例〉、〈促進產業升級條例〉〈中小企業發展條例〉中都有相關的規定（羅光達等人，2014）。由於規定較為繁雜，本文僅舉一利說明。在所得稅法中，1972 年 12 月曾增訂第 76 條之一，其規定若公司之未分配盈餘累積數超過已收資本額 1/4 以上，應於規定時間內利用未分配盈餘進行增資，且增資後之未分配盈餘已不超過該次增資後已收資本額 1/4 為限。若公司未依規定辦理增資，則須對未分配盈餘繳納所得稅。

DOI:10.6814/NCCU202001139

二、兩稅合一全額設算扣抵制度（1998 至 2014 年）

兩稅合一全額設算扣抵制實施後，原所得稅法第 76 條之 1 的規定便廢除不再使用，並增訂所得稅法第 66 條之 9，規定若公司當年度之盈餘未做分配，應就未分配盈餘加徵 10%營利事業所得稅，該未分配盈餘加徵 10%之營利事業所得稅，可計入股東之可扣抵稅額帳戶，將來股東獲配股利後可抵繳個人綜合所得稅。

三、兩稅合一半數設算扣抵制度（2015 年至 2017 年）

與原先兩稅合一全額設算扣抵制時期相同，並未對未分配盈餘加徵營利事業所得稅做修正。

四、股利所得課稅新制（2018 年以後）

由於中小型、新創與籌資不易的企業經常需要藉由保留盈餘來累積資本，以便進行研究發展與投資，適度減輕須藉保留盈餘累積自有資金之企業所得稅稅負，故 2018 年所得稅優化方案中將未分配盈餘加徵營利事業所得稅稅率由 10%調降為 5%。

國立政治大學 National Chengchi University

第三節 租稅政策變動對股票市場影響之相關文獻

一、股利課稅制度對股票市場之影響

Amoako-Adu et al.（1992）以加拿大的資料進行研究發現，高股利分配的公司在兩稅合一之稅制下，股價有顯著的提高，低股利分配公司的股價則無顯著的變動。Christie and Nanda（1994）針對美國 1936 年增訂公司未分配盈餘加徵稅負之規定進行分析，研究結果顯示兩稅合一制度若配合未分配盈餘課稅，對公司股價有不利之影響。Pattenden and Twite（2008）運用澳洲 1982 年至 1997 年的資料進行分析，其發現澳洲之股利課稅方式由獨立課稅制度改為兩稅合一設算扣抵

DOI:10.6814/NCCU202001139

制後，由於股利稅負減輕，公司除了改變股利發放政策，提高股利發放之外，此稅制改革也影響投資人在股票市場的決策。

Kuo, N.T.（2011）以台灣資料測試股利稅是否資本化於股價之中，其研究發現由於兩稅合一會產生可扣抵稅額，投資人之股利稅負因而降低，公司之股利殖利率與兩稅合一三讀通過日之股價呈正向關係。另外該研究也發現決定價格反應之邊際投資人為個人股東以及邊際投資人之稅率級距最有可能落在（0%-6%）及（30%-40%）兩個級距。

Ayers, Cloyd, and Robinson（2002）探討 1993 年美國於綜合預算和解法案（Revenue Reconciliation Act of 1993）調升股利所得稅稅率對股價之影響。作者將公司之股利殖利率、機構投資人持股比率與兩變數之交乘項加入迴歸模型，探究上述之變數是否與累積異常報酬率具有關聯性。研究結果顯示當公司之股利殖利率愈高，受到此稅制改革之負面影響愈大；機構投資人持股比率愈高可以減緩股價之負面影響，與過去研究結果一致。

洪盈斌（1999）藉由探討 1998 年兩稅合一相關事件日之股票異常報酬，檢視不同公司特性-公司有效稅率、盈餘保留率及股東個人邊際稅率是否足以解釋股票異常報酬之變化。其研究發現公司之有效稅率與各相關事件日之股票異常報酬為正相關，顯示市場認為預期有效稅率愈高的公司自兩稅合一所獲取的利益愈大。然而，盈餘保留率與股東個人邊際稅率的部分未得到滿意之實證結果，作者推測盈餘保留率不支持假說的原因為，使用歷史之保留盈餘率可能無法有效替代預期之保留盈餘率，股東個人邊際稅率則是因為董監持股比率可能無法有效作為股東個人邊際稅率之替代變數而不支持假說。

張詠棠（2015）探討 2014 年兩稅合一股東可扣抵稅額減半政策是否對上市上櫃公司之股價產生不利之影響，其以多元迴歸模型檢定個人股東之可扣抵稅額、外資持股比率、殖利率以及獲利能力與累計異常報酬之相關性。實證結果發現外資持股比率與累計異常報酬率為負相關、獲利能力與累計異常報酬率為正相關，與該研究所預期之方向相同。作者推測個人股東之可扣抵稅額與股利殖利率無法

DOI:10.6814/NCCU202001139

支持假說的原因可能為股東並非於事件日立即對不利影響作出反應，而是於 2015 年領取股利時才會反應於股價上。

二、租稅制度變動對股票市場之影響

Dhaliwal et al.（2007）探討美國 2003 年之減稅法案（2003 Tax Act）對權益資金成本以及股價之影響。該法案將資本利得稅稅率由 20%調低至 15%，股利所得稅稅率由 38.1%調降至 15%，目的在於將資本利得稅稅率與股利所得稅稅率調整為一致。研究結果發現減稅法案使投資人之權益成本較法案頒布前降低 1.02%。此外，作者也探討不同公司特性在該減稅法案下對權益資金成本的影響是否有差異。實證結果發現法人持股比例愈高之公司，權益資金成本降低愈少，作者推測原因為法人之資本利得享有較多免稅優惠且併入營利事業所得稅課徵，故受該減稅法案影響較小。研究結果也發現股利收益率愈高之公司，受到減稅法案之影響愈大，與權益資金成本呈負向關係，其原因為股利所得稅稅率降低，持有高股利公司股票之投資人預期未來所需繳納之股利所得稅負將減少，故高股利公司之資金成本下降幅度大於低股利公司。

Lang and Shackelford（2000）探討美國 1997 年長期預算協定中調降資本利得稅稅率對股票市場之影響。其研究發現，該協定將長期資本利得稅稅率由 28%調降為 20%，此消息發布後五天股票市場產生正向之報酬率，與資本利得稅之資本化理論一致。此外，作者也發現若資本利得稅稅率低於股票所得稅率時，公司所發放的股票愈多，投資人之個人所得稅稅負愈重，投資人將會傾向投資無股利或低股利公司之股票。故作者假設 1997 年長期預算協定中調降資本利得稅稅率將會使無股利或低股利公司之股票報酬率產生較大之正面反應，並於實證中獲得滿意之結果，同時作者也發現股利收益率也與股票報酬率呈現負向關係，顯示低股利公司受調降資本利得稅稅率此事件影響較大。

Liang et al.（2002）探討美國 1997 年長期預算協定中調降資本利得稅稅率對高股利發放率與預期持有期間較長證券之影響，其研究發現對高股利發放率與預

DOI:10.6814/NCCU202001139

期持有期間較長之證券而言，調降資本利得稅稅率所帶來的減稅效果較弱，表示資本利得稅稅率調降對此兩類型之證券影響較小。此外，作者也發現證券之持有期間較長時，股利發放率之正向市場反應亦較弱。

汪瑞芝、陳明進、林世銘（2005）探討土地增值稅減半兩年之租稅政策變動是否對上市公司產生正向之股價反應，並以迴歸模型分析此事件中企業特性與股價異常報酬是否具有關聯性。作者於研究發現，由於市場可能預期土地增值稅減半政策有助於不動產市場活絡，股票市場在消息宣布時普遍均有顯著的股票異常報酬。此外，就公司特性而言，由於減稅政策對於土地佔資產比率及負債比率較高之公司較有利，故其有較高之正向股票異常報酬率。就產業別而言，土地增值稅減半兩年之租稅政策使得營建業增加高額土地資本流通之機會與為金融保險業帶來金融資產品質提高之效益，故有較高之正向股票異常報酬率。

由過去相關文獻可知，法令制度的修正會影響投資人在股票市場之決策，進而對股價產生影響，2018 年所得稅優化方案廢除實施近二十年之兩稅合一制度，本研究預期此次修法將會對我國資本市場造成影響，與本節文獻結果一致。

第四節 研究假說

本研究欲探討 2018 年所得稅優化方案中，廢除兩稅合一設算扣抵制改採股利所得課稅新制、未分配盈餘稅稅率調降、營利事業所得稅稅率調升……等等多項調整，對於股價之影響及原因。本次所得稅法修正案涉及多項調整，其中與本研究相關的調整分別為下列四項：

【調整一】廢除兩稅合一部分設算扣抵制度，訂定內資股利所得課稅新制。

【調整二】未分配盈餘加徵營利事業所得稅稅率由 10%調降為 5%。

【調整三】營利事業所得稅稅率由 17%調高至 20%。

【調整四】外資股利所得扣繳率由 20%調高為 21%。

DOI:10.6814/NCCU202001139

經過新舊制稅負計算，各項調整試算結果如下：

【調整一】廢除兩稅合一部分設算扣抵制度，訂定內資股利所得課稅新制。

調整一假設公司之稅前所得為 100 元，且全部所得皆分配予股東，本文計算不同個人綜合所得稅稅率之股東所需承擔之稅負。

調整一之試算結果顯示稅改前個人綜合所得稅稅率適用 45%與 40%之股東，其股利所得課稅新制相較舊制稅負減輕，適用 30%以下稅率股東之股利稅負反而增加。

財政部委託中華研究學會之兩稅合一制度檢討報告指出，2013 年適用邊際稅率 20%以下之納稅義務人約占全部申報戶之 98.12%，但大多數申報戶所領取之股利所得多在 5 萬元以內，僅少數取得高額股利所得；邊際稅率 30%以上之納稅義務人約占全部申報戶之 1.82%，但大多數申報戶所領取之股利所得多在 100 萬元以上，低股利所得者之人數相對較少，由此可知我國股利所得分布情況高度集中於高所得階層。

由於股票市場之投資人可區分為以賺取買賣價差為目的或是長期持有以賺取股利為目的，以賺取買賣價差為目的之投資人需繳納資本利得稅[3]，無須繳納股利所得稅，並不受到此次股利課稅制度變動之影響，僅收取股利而須繳納股利所得稅之投資人可能受到影響。若僅考量以賺取股利為目的之投資者對股價之影響，一般而言，因高股利所得者投入股市之資金雄厚，對股價漲跌具有一定影響力；低股利所得者投入股市之資金較少，對股價之影響較為薄弱。由於我國股利所得高度集中於高所得階層，表示高股利所得者大多適用高個人邊際稅率，試算結果顯示對於高所得階層之股東而言，股利所得課稅新制相較舊制稅負減輕，且其對股價較有影響力，故本文推測整體而言投資人對於股利所得課稅新制會產生正面之反應。

[3] 台灣現行法規僅對法人股東課徵資本利得稅。

DOI:10.6814/NCCU202001139

表 2-2 不同個人所得稅稅率下股利所得課稅新舊制比較

兩稅合一半數設算扣抵制（舊制）							
（1）個人所得稅稅率	0.45	0.4	0.3	0.2	0.12	0.05	0
公司階段							
（2）公司稅前所得				$100			
（3）稅負〔（2）×17%〕				17			
（4）稅後所得〔（2）－（3）〕				83			
股東階段							
（5）現金股利〔（5）＝（4）〕				83			
（6）可扣抵稅額〔（3）×0.5〕				8.5			
（7）股利總額〔（5）＋（6）〕				91.5			
（8）稅負〔（7）×（1）〕	41.175	36.6	27.45	18.3	10.98	4.575	0
（9）扣抵額〔（9）＝（6）〕				8.5			
（10）淨稅負〔（8）－（9）〕	32.675	28.1	18.95	9.8	2.48	-3.925	-8.5
（11）公司及個人稅負合計	$49.675	$45.1	$35.95	$26.8	$19.48	$13.075	$8.5

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU202001139

〔(3)＋(10)〕							
實質總稅率〔(11)÷(2)〕	0.49675	0.451	0.3595	0.268	0.1948	0.13075	0.085
			股利所得課稅新制				
(12)個人所得稅稅率	0.4	0.4	0.3	0.2	0.12	0.05	0
公司階段							
(13)公司稅前所得				$100			
(14)稅負〔(13)×20%〕				20			
(15)稅後所得〔(13)－(12)〕				80			
股東階段(分開計稅)							
(16)現金股利〔(16)＝(15)〕				80			
(17)股利所得稅率				0.28			
(18)稅負〔(16)×(17)〕				22.4			
(19)公司及個人稅負合計〔(14)＋(18)〕				42.4			
(20)稅負增減	-0.1465	-0.0599	0.1794	0.5821	1.1766	2.2428	3.9882

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU202001139

〔(19) − (11)〕÷ (11)							
實質總稅率〔(19) ÷ (13)〕				0.424			
股東階段（合併計稅）							
(21) 現金股利〔(21) = (15)〕				80			
(22) 稅負〔(21) × (12)〕	32	32	24	16	9.6	4	0
(23)股利可抵減稅額〔(21)×8.5%〕				6.8			
(24) 淨稅負〔(22) − (23)〕	25.2	25.2	17.2	9.2	2.8	-2.8	-6.8
(25) 公司及個人稅負合計〔(14) + (24)〕	$45.2	$45.2	$37.2	$29.2	$22.8	$17.2	$13.2
(26) 稅負增減〔(25) − (11)〕÷ (11)	-0.0901	0.0022	0.0348	0.0896	0.1704	0.3155	0.5529
實質總稅率〔(25) ÷ (13)〕	0.452	0.452	0.372	0.292	0.228	0.172	0.132

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU202001139

【調整二】未分配盈餘加徵營利事業所得稅稅率由 10%調降為 5%。

【調整三】營利事業所得稅稅率由 17%調高至 20%。

由於調整二與調整三皆在公司階段計算，故合併討論其稅負效果。此處假設全數盈餘未分配，調整二與調整三之試算結果顯示稅負減輕。

表 2-3 營所稅與未分配盈餘稅新舊制稅負比較

	舊制	**新制**
稅前盈餘	$100	$100
營利事業所得稅稅率	17%	20%
營利事業所得稅	17	20
稅後盈餘	83	80
未分配盈餘稅稅率	10%	5%
未分配盈餘稅	8.3	4
總稅負	$25.3	$24

【調整四】外資股利所得扣繳率由 20%調高為 21%。

調整四之試算結果顯示稅負增加。

表 2-4 外資股利課稅新舊制稅負比較

		舊制	**新制**
公司階段	稅前盈餘	$100	$100
	稅率	17%	20%
	營利事業所得稅稅負	17	20
	稅後盈餘	83	80
股東階段	股利所得	83	80
	就源扣繳稅率	20%	21%
	股利所得稅負	16.6	16.8
	總稅負	$33.6	$36.8

DOI:10.6814/NCCU202001139

投資人投資股票之報酬來源有二，其一為賺取買賣價差的資本利得[4]，其二為長期持有股票以收取股利。資本利得會被課徵資本利得稅，股利所得則會被徵收所得稅。當資本利得稅稅率低於股票所得稅率時，公司所發放的股票愈多，投資人之個人所得稅稅負愈重，此時投資人將會傾向投資無股利或低股利公司之股票。Lang and Shackelford（2000）曾探討美國 1997 年長期預算協定中調降資本利得稅稅率對股票市場之影響，其中調降資本利得稅稅率將會使無股利或低股利公司之股票報酬率產生較大之正面反應。Liang et al.（2002）也於研究發現對高股利發放率與持有期間較長之證券而言，調降資本利得稅稅率所帶來的減稅效果較弱，表示資本利得稅稅率調降對此類型之證券影響較小。

對於偏好投資股利殖利率高公司之投資人而言，其以收取股利為持股目的，故股利所得課稅制度對此類型投資人的影響較大。過去文獻 Ayers, Cloyd, and Robinson（2002）曾指出 1993 年美國於綜合預算和解法案（Revenue Reconciliation Act of 1993）調升股利所得稅稅率，其研究發現當公司之股利殖利率愈高，受到此稅制改革之負面影響愈大。

經試算我國整體股利課稅新制的稅負較舊制少（見【調整一】），股利殖利率愈高之上市上櫃公司，在 2018 年所得稅優化方案的事件日中，其正向之累計異常報酬率愈大。

$H1_a$：在其他條件不變之情況下，若上市上櫃公司之股利殖利率愈高，其股東因 2018 年所得稅優化方案所得到之減稅效果愈大，其股價對 2018 年所得稅優化方案事件之正向反應亦較高。

然而，此次修法廢除兩稅合一制度，股東可扣抵稅額帳戶（ICA）也一併取消。股東可扣抵稅額帳戶之金額可能來自於公司為了再投資之需求，故保留盈餘

[4] 台灣現行法規僅對法人股東課徵資本利得稅。

DOI:10.6814/NCCU202001139

不進行分配；或是投資公司收取轉投資公司之股利所得，為了避免個人股東繳納更多的稅負，故不分配盈餘；也可能為公司課稅所得高於可分配盈餘，無法進行盈餘分配。股利所得課稅新制公布後，估計各公司帳上股東可扣抵稅額帳戶餘額超過 5,000 億元，且未給予過渡期使公司有緩衝時間分配盈餘，5,000 億之抵稅權等同於蒸發人間[5]。由於高股利殖利率公司之投資人以賺取股利為投資目的，其每年所收取之股利相對較多，投資人可能預期可扣抵稅額之取消會帶來龐大損失，故股利殖利率愈高之公司，其投資人於股市中可能對此次稅改表達負面態度。因此本研究亦提出與$H1_a$方向相反之假說，預期股利殖利率愈高之上市上櫃公司，在 2018 年所得稅優化方案的事件日中，其正向之累計異常報酬率愈小，並以實證檢驗假說$H1_a$與$H1_b$。

$H1_b$：在其他條件不變之情況下，若上市上櫃公司之股利殖利率愈低，其股東因 2018 年所得稅優化方案所得到之減稅效果愈大，其股價對 2018 年所得稅優化方案事件之正向反應亦較高。

研發密集度高之公司其營運上需要龐大的資金進行研究發展，其產業特性為研發支出高。一般而言，公司之研發計畫涉及商業機密，為保有競爭優勢研發計畫資訊不易對外透露，公司與投資人及其他外部人之間便存在高度資訊不對稱，對外融資也會因此受到限制，故內部資金便成為公司從事研發之重要資金來源（Ozkan 2002）。由於研發支出的來源大多來自保留盈餘，高研發密集度之產業會傾向將盈餘保留供研發使用，2018 年所得稅優化方案中未分配盈餘稅稅率之調降會使高研發密集度產業之稅負減輕。此外，研發費用在營利事業所得稅之申報時可作為費用減除，稅改中營利事業所得稅稅率調高也會使高研發密集度產業之稅負降低。故本文預期高研發密集度產業之上市上櫃公司，在 2018 年所得稅

[5] 參考自經濟日報，2017.9.10，稅改取消 ICA 逾 5,000 億可扣抵稅額一筆勾銷。

DOI:10.6814/NCCU202001139

優化方案的事件日中，其正向之累計異常報酬率愈大。

H2：在其他條件不變之情況下，若上市上櫃公司之研發密集度愈高，其股東因 2018 年所得稅優化方案所得到之減稅效果愈大，其股價對 2018 年所得稅優化方案事件之正向反應亦較高。

企業通常藉由盈餘來清償負債，舉債程度較高之公司會傾向將盈餘保留不做股利發放，Rozeff （1982）、Koch and Shenoy（1999） 與 Jensen, Solberg and Zorn（1992）皆曾於研究指出，公司負債融資的比率與股利支付率呈負向關係，表示負債比率愈高之公司未分配盈餘較高。2018 年所得稅優化方案中未分配盈餘稅之調降會使負債比率較高之公司稅負減輕。此外，負債比率較高之公司，負債產生之利息費用可作為費用減除，營利事業所得稅稅率調高將使利息費用所產生之稅盾效果更強，整體稅負減輕。故本文預期負債比率愈高之上市上櫃公司，在 2018 年所得稅優化方案的事件日中，其正向之異常報酬率愈大。

H3：在其他條件不變之情況下，若上市上櫃公司之負債比率愈高，其股東因 2018 年所得稅優化方案所得到之減稅效果愈大，其股價對 2018 年所得稅優化方案事件之正向反應亦較高。

財政部於本次所得稅優化方案中修正各類所得扣繳率標準部分條文，其中一項調整為調高外資股東獲配股利或盈餘之扣繳率至 21%。財政部表示過去外資股東取得公司分配之股利是依照 20%扣繳率就源扣繳完稅，稅負較內資股東低，內資股東可能會藉由轉換成外資股東身分來規避稅負，故修正各類所得扣繳率標準第 3 條規定，外資獲配股利或盈餘之扣繳率從原先 20%調高為 21%。經試算新制的稅負較舊制高（見【調整四】），故外資持股比愈高之上市上櫃公司，在 2018 年所得稅優化方案的事件日中，其正向之累計異常報酬率愈小。

DOI:10.6814/NCCU202001139

H4：在其他條件不變之情況下，若上市上櫃公司之外資比率愈高，其股東因 2018 年所得稅優化方案所得到之減稅效果愈小，其股價對 2018 年所得稅優化方案事件之正向反應亦較低。

表 2-5 假說彙整

$H1_a$	在其他條件不變之情況下，若上市上櫃公司之股利殖利率愈高，其股東因 2018 年所得稅優化方案所得到之減稅效果愈大，其股價對 2018 年所得稅優化方案事件之正向反應亦較高。
$H1_b$	在其他條件不變之情況下，若上市上櫃公司之股利殖利率愈低，其股東因 2018 年所得稅優化方案所得到之減稅效果愈大，其股價對 2018 年所得稅優化方案事件之正向反應亦較高。
H2	在其他條件不變之情況下，若上市上櫃公司之研發密集度愈高，其股東因 2018 年所得稅優化方案所得到之減稅效果愈大，其股價對 2018 年所得稅優化方案事件之正向反應亦較高。
H3	在其他條件不變之情況下，若上市上櫃公司之負債比率愈高，其股東因 2018 年所得稅優化方案所得到之減稅效果愈大，其股價對 2018 年所得稅優化方案事件之正向反應亦較高。
H4	在其他條件不變之情況下，若上市上櫃公司之外資比率愈高，其股東因 2018 年所得稅優化方案所得到之減稅效果愈小，其股價對 2018 年所得稅優化方案事件之正向反應亦較低。

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU202001139

第參章 研究方法與設計

本研究係利用事件研究法（Event Study）來探討 2018 年所得稅優化方案修法過程對股價之影響。本文透過建立多元迴歸模型，以相關事件日之累計異常報酬作為應變數；以股利殖利率、研發費用密集度、負債比率、外資持股比作為主要解釋變數；並以國內自然人持股比、資產報酬率、公司規模、產業別作為控制變數，來探討不同公司特性在相關事件日對股價之影響。

第一節 事件研究法

事件研究法之目的在於探討某一事件發生時，是否會產生股價的異常變動。本文採用沈中華與李建然（2000）提出之事件研究法進行程序，該事件研究法之步驟如圖 3-1。

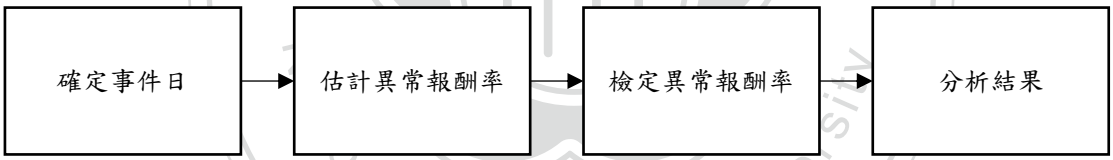


圖 3-1 事件研究法之進行步驟

一、確定事件日

進行事件研究法的首要步驟為確定所要研究的事件或資訊，並取得市場獲悉事件或資訊的日期，即確定事件日。依據沈中華及李建然（2000）所述，事件日係指市場接收到事件的時點，並非事件實際發生的時點，因此若原先定義之事件日股票市場未開盤，市場並無法在該日立即作出反應，此時則應選擇原事件日後第一個股市開盤日為事件日。一般而言，若事件日不確定會導致事件研究法的檢定力降低，故此步驟對事件研究法的成敗有關鍵性的影響。

DOI:10.6814/NCCU202001139

二、估計異常報酬率

（一）設定估計期、事件期

若要確定某事件是否對股票報酬產生異常之影響，即是否產生異常報酬，必須先估計在某事件未發生時該股票之預期報酬率。建立預期報酬率必須先決定估計期，依照 Peterson（1989）的建議，若所要研究的事件並不會使預測模式的結構產生改變，則估計期可以選在事件期之前。反之，若所要研究的事件會使預測模式的結構發生改變，則估計期可以選在事件期之後，或者同時選取事件期前、後作為估計期。估計期間的長短則由研究者自行決定，並無客觀之標準，一般而言，若估計期是以日報酬率計算之，估計期間通常為 100 天至 300 天；若是以週報酬率計算，估計期間為 50 週至 120 週；若是以月報酬率計算，估計期間則為 24 個月至 60 個月。

決定好估計期間後，必須決定事件期間，事件期係指市場可能受到所要研究事件或資訊影響的期間。事件期間的長短如同估計期間也無客觀標準，其設定會因研究目的不同而異，若研究的目的著重某事件的發生是否對股價產生影響，此時事件期大多會設定為事件日當天及其前、後一天或兩天。一般而言，若事件期是以日報酬率計算之，事件期間通常為 2 天至 121 天；若是以月報酬率計算，事件期間則為 12 個月至 24 個月。估計期與事件期之時間軸如圖 3-2：

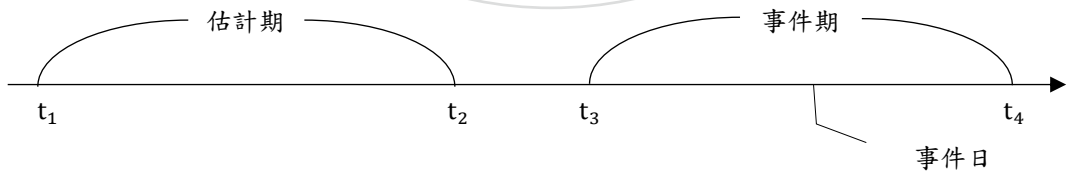


圖 3-2 估計期與事件期之時間軸

DOI:10.6814/NCCU202001139

（二）選擇股票報酬率預期模式

一般而言，股票報酬率預期模式可分為以下三類：

預期模式類別	說明
平均調整法 (Mean-adjusted returns model)	預期報酬率＝估計期平均報酬率。
市場指數調整法 (Market-adjusted returns model)	預期報酬率＝市場大盤的報酬率。 適用於事件日之前股票報酬資料不足的事件研究。
風險調整法 (Risk-adjusted return model)	利用迴歸模式將個別證券的系統風險（β係數）作為個別證券報酬率的預測因子。

表 3-1 股票報酬率預期模式類別

Brown and Warner（1985）指出股票報酬率之預期模式採用平均調整法、市場指數調整法或風險調整法並無太大差異，因目前相關文獻多使用風險調整法，故本研究選擇以風險調整法作為股票報酬率之預期模式。此外，風險調整法有許多改良版本，本研究參考 Brenner（1979）的研究，使用風險調整法中的市場模式。風險調整法之市場模式（Market model）是以估計期的資料，以普通最小平方法建立個別證券之迴歸模型：

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

R_{it}：i 公司在 t 交易日之市場報酬率。
α_i：常數項，表示當R_{mt}為零時， i 公司的預期報酬率。
β_i：i 公司之系統風險係數，表示個別股票報酬率的變動相對於市場報酬率變動的程度。
R_{mt}：市場投資組合在 t 交易日之報酬率。
ε_{it}：誤差項。

DOI:10.6814/NCCU202001139

上式經過最小平方法處理，事件期 E 期以市場模式推估出的的股票預期報酬率為：

$$E(\hat{R}_{iE}) = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{mE} + \varepsilon_{iE} \text{（2）}$$

（三）估計異常報酬率

異常報酬之估計 ＝個別股票在事件或資訊發生時之實際報酬率－（在無研究者所要研究的事件或資訊下，個別股票預期的報酬率）

$$AR_{iE} = R_{iE} - E(\hat{R}_{iE}) \text{（3）}$$

AR_{iE}：i 公司於事件期 E 之異常報酬率。 R_{iE}：i 公司之實際報酬率。 $\hat{R}_{iE}$：i 公司之預期報酬率。

沈中華及李建然（2000）指出事件研究法主要在研究股價是否會隨著某一事件的公布而產生異常的反應，只觀察事件對個別證券所估計的異常報酬率並無法做成結論，故本研究將事件期各公司之異常報酬率（Abnormal Returns；AR）相加，即產生累計異常報酬率（Cumulative Abnormal Returns；CAR）

$$CAR_i = \sum_{t=-2}^{2} AR_{it} \text{（4）}$$

三、檢定異常報酬率：

檢定累計異常異常報酬（Cumulative Abnormal Returns；CAR）是否異於零。

DOI:10.6814/NCCU202001139

四、分析檢定結果

根據研究目的及研究假設，對統計檢定結果做適當之解釋。

第二節 事件日之選擇

本文依據沈中華及李建然（2000）的觀點，以市場接收到事件的當日為事件日，即該事件於各大媒體之見報日。本研究使用聯合知識庫，彙整所得稅優化方案相關報導後，挑選財政部公布稅改方案後確定性較高之五個相關事件進行探究與分析。

事件	事件日	說明
事件一	2017/09/01	財政部公布稅改方案
事件二	2017/10/12	行政院通過所得稅法部分條文修正草案
事件三	2017/10/20	所得稅法部分條文修正草案一讀通過
事件四	2017/12/15	所得稅法修正草案逕付二讀
事件五	2018/01/19	立法院三讀通過所得稅法修正草案

表 3-2 事件日彙整

國立政治大學 National Chengchi University

各事件詳細內容可參照附錄之說明，各事件簡述如下：

事件一：2017 年 9 月 1 日（星期五）

財政部於 2017 年 9 月 1 日下午向立法院黨團報告後隨即召開記者會公布稅改方案。本次稅改的主軸為取消兩稅合一設算扣抵制度，營利事業所得稅稅率由 17%調升為 20%，未分配盈餘加徵營所稅稅率由 10%調降為 5%，個人綜合所得稅最高稅率從 45%調降為 40%，縮減營所稅與綜所稅的差距。股利所得課稅部分將廢除兩稅合一部分設算扣抵制度，以股利所得課稅新制取而代之，目前財政部提出甲、乙兩方案，預定月底將選擇甲案或乙案報請行政院通過後，送交立法院

DOI:10.6814/NCCU202001139

審議。甲案為部分免稅制度，股東獲配之股利 37%免稅，剩餘 63%作為當年度所得，併入綜合所得總額課稅。乙案則為合併計稅減除股利抵減稅額與單一稅率分開計稅之二擇一制度（擇優適用）。第一種方式為股東獲配之股利併入綜合所得總額課稅，並就股利按 8.5%計算可抵減稅額，抵減其應納稅額，每一申報戶可抵減金額以 8 萬元為限。第二種方式則是股東獲配之股利按 26%稅率分開計算稅額，合併申報。財政部長許虞哲強調此次稅制改革為全民稅改，希望兼顧租稅公平，吸引實質投資並刺激消費。

財政部公布所得稅法部分條文修正草案並陳報行政院進行審查，市場於 2017 年 9 月 1 日接獲「股利所得課稅方式更動為新制（尚未確定採用甲案或乙案）」、「未分配盈餘加徵營所稅稅率調降」、「營所稅稅率調升」等消息，故本研究將本日列為第一事件日。

事件二：2017 年 10 月 12 日（星期四）

行政院於 2017 年 10 月 12 日通過所得稅法部分條文修正草案，股利所得課稅新制確定採用乙案，市場於該日接收到此消息，故本研究將本日列為第二事件日。

事件三：2017 年 10 月 20 日（星期五）

所得稅法部分條文修正草案於 2017 年 10 月 20 日正式進入立法院審議階段，並一讀通過，市場於該日接獲此消息，故本研究將本日列為第三事件日。

事件四：2017 年 12 月 15 日（星期五）

市場於 2017 年 12 月 15 日接獲所得稅法修正草案完成二讀之消息，故本研究將本日列為第四事件日。

事件五：2018 年 1 月 19 日（星期五）

2018 年 1 月 18 日立法院於第 9 屆第 4 會期第 1 次臨時會第 2 次會議三讀通過所得稅法修正草案，由於事件日是以市場接收到事件資訊的時點為基準而非事件實際發生的時點，本事件中稅法修正草案三讀通過後立委發言時間為下午六點六分，已超過台灣股市收盤時間（下午一點三十分），故應以消息公布後最接近

DOI:10.6814/NCCU202001139

之開盤日 2018 年 1 月 19 日星期五為事件日，故本研究將本日列為第五事件日。

第三節 實證模型

一、估計異常報酬率

因目前相關文獻多使用風險調整法，故本研究選擇以風險調整法作為股票報酬率之預期模式。此外，風險調整法有許多改良版本，本研究參考 Brenner(1979) 的研究，使用風險調整法中的市場模式（Market model）。事件期一般若使用日報酬資料，多採 2 天至 120 天，本研究以事件日之前 2 個交易日至後 2 個交易日，事件期長度為 5 天。估計期一般若採日報酬資料，時間長度多為 100 日至 300 日，本研究選定 120 日。

二、多元迴歸模型與變數衡量

（一）迴歸模型

$$CAR_i = B_0 + B_1DIV_i + B_2RD_i + B_3DEBT_i + B_4FOREIGN_i + B_5INDIVIDUAL\ INVERSTORS_i + B_6ROA_i + B_7HITECH_i + B_8BLOCK_i + B_9SIZE_i \quad (5)$$

（二）變數衡量

1.應變數

本研究欲探討 2018 年所得稅優化方案對各公司之累計異常報酬（CAR）之影響，故應變數為各相關事件期間之累計異常報酬率（CAR）。

DOI:10.6814/NCCU202001139

2.自變數

（1）股利殖利率（DIV）

本研究欲探討股利發放高低不同之公司對股價之反應，即以收取股利為獲利來源而持有股票之投資人是否會因為 2018 年所得稅優化方案事件消息公布而影響其在股票市場上之投資行為。本研究原考量以股利發放率（每股股利/每股盈餘）作為迴歸模型之解釋變數，然而有些公司於虧損年度仍舊會發放股利，此情況下每股盈餘為負數，進行多元迴歸時可能會造成偏誤，故最終選擇以股利殖利率作為解釋變數。本研究以股利殖利率之中位數將變數設為虛擬變數 0 或 1，若股利殖利率大於其中位數則為 1，否則為 0。過去文獻 Ayers, Cloyd, and Robinson（2002）分析美國 1993 年綜合預算和解法案（Revenue Reconciliation Act of 1993）調升股利所得稅稅率對股價之影響，其研究結果發現當公司之股利殖利率愈高，受到此稅制改革之負面影響愈大。

由於股利發放較高上市上櫃公司股東之股利所得較多，所面臨的稅負也較多，若其他情況不變之下股利課稅新制上路後，根據試算結果，股利發放較高上市上櫃公司之股東所需承擔的稅負將減輕，故本文預期股利殖利率與累計異常報酬可能呈現正相關。然而，隨著兩稅合一制度之廢除，股東可扣抵稅額帳戶（ICA）也一併取消，投資人可能預期可扣抵稅額之取消會帶來龐大損失，故本文預期股利殖利率與累計異常報酬可能呈現負相關。

$$\text{股利殖利率} = \frac{\text{普通股現金股利} + \text{普通股股票股利}}{\text{年底市值}} \times 100\%$$

DOI:10.6814/NCCU202001139

（2）研發費用密集度（RD）

由於研發支出的來源大多來自保留盈餘，投入大量研發費用之產業會傾向將盈餘保留供研發使用。2018 年所得稅優化方案中未分配盈餘稅稅率之調降會使研發密集度高產業的稅負減輕。此外，研發費用在營利事業所得稅之申報時可作為費用減除，稅改中營利事業所得稅稅率調高也會具有高研發費用產業之稅負降低。若單以研發支出作為衡量指標，並未消除公司規模之差異易造成異質變異的問題，故為控制公司營業規模對研發支出之影響，本研究將研發支出以銷貨淨額平減，並以研發費用密集度之中位數將變數設為虛擬變數 0 或 1，若研發費用密集度大於其中位數則為 1，否則為 0。本文預期研發費用密集度與異常報酬呈現正相關。

$$\text{研發費用密集度} = \frac{\text{研發費用}}{\text{銷貨收入淨額}} \times 100\%$$

（3）負債比率（DEBT）

負債比率（DEBT）為總負債佔總資產的比率，用以衡量公司之資本結構中對外借款占比多少。由於公司通常藉由盈餘來清償負債，舉債程度較高之公司會將盈餘保留，故 2018 所得稅優化方案中未分配盈餘稅稅率之調降有利於負債比率較高之公司。此外，負債產生之利息費用可作為費用減除，營利事業所得稅稅率調高將使稅前盈餘減少，稅負減輕。過去文獻許崇源等人（2000）也於事件研究中將負債比率加入迴歸模型，以提高迴歸模型之解釋能力。本文預期負債比率與異常報酬呈現正相關。

$$\text{負債比率} = \frac{\text{年底負債總額}}{\text{年底資產總額}} \times 100\%$$

DOI:10.6814/NCCU202001139

（4）外資持股比（FOREIGN）

2018 年所得稅優化方案中外資股東獲配股利或盈餘之扣繳率將由 20%調升為 21%，經過試算，外資股東的稅負將增加，故本文預期外資持股比與累計異常報酬呈現負相關。本研究將僑外自然人、僑外金融機構、僑外法人與僑外信託基金之持股比率加總為外資持股比率。

外資持股比[6] ＝ 僑外自然人持股比 ＋ 僑外金融機構持股比 ＋ 僑外法人持股比 ＋ 僑外信託基金持股比

3.控制變數

（1）國內自然人持股比（INDIVIDUAL INVESTORS）

2018 年所得稅優化方案股利所得課稅制度變革主要針對國內自然人進行調整，故本研究納入國內自然人持股比（INDIVIDUAL INVESTORS）此控制變數，並預期國內自然人持股比與累計異常報酬呈現正相關。

$$\text{國內自然人持股比} = \frac{\text{國內自然人持股數}}{\text{自然人總持股數}} \times 100\%$$

[6] 僑外自然人持股比、僑外金融機構持股比、僑外法人持股比、僑外信託基金持股比之分母為股權結構總持股數。

DOI:10.6814/NCCU202001139

（2）資產報酬率（ROA）

一般而言，當公司的獲利能力愈高，公司應付不確定因素的能力愈強，當市場接收到新訊息時，獲利能力較高之公司之股價波動會較小。本文以資產報酬率作為獲利能力之代理變數，並預期獲利能力與累計異常報酬呈現負相關。

$$\text{資產報酬率(ROA)} = \frac{\text{稅前息前折舊前常續性淨利}}{\text{平均資產總額}} \times 100\%$$

（3）高科技產業（HITECH）

高科技產業具有資本密集、技術密集、產業風險高與產品週期短之產業特性，其對保留盈餘之依賴性較高，故主要資金來源為保留盈餘（黃瑞靜等 2001），故 2018 所得稅優化方案中未分配盈餘稅稅率之調降對高科技產業較為有利，本文預期高科技產業與累計異常報酬呈現正相關。本研究高科技產業之分類方式根據葉明田與余明助（2000）、楊志海與陳忠榮（2001）以及陳明進與李桓伊（2017），其研究將台灣證券交易所產業分類下之「半導體產業」、「電腦及周邊設備業」、「光電業」、「通訊網路業」四個產業定義為高科技產業，本研究亦加入科技部對高科技產業之定義之「電子零組件製造業」，共五個產業。本研究依照上述分類方式，若樣本屬於高科技產業將變數設為虛擬變數 1，否則為 0。

（4）十大股東持股比（BLOCK）

由於大股東持有公司較多股份，股利收入較多，其所面臨的稅負也較多。在其他情況不變之下股利課稅新制上路後，根據試算結果股東所需承擔的稅負將減輕，收取較多股利之大股東稅負相較減少，故本文預期實大股東持股比與累計異常報酬呈現正相關。證券交易法第 22-2 與 25 條分別對發行股票公司內部人[7]之

[7] 公司之內部人係指公司之董事、監察人、經理人或持有公司股份超過股份總額百分之十之股東。

DOI:10.6814/NCCU202001139

持股轉讓以及持股變動進行規範，若公司內部人欲轉讓持股須「事前申報」，持股變動則須「事後申報」。由於大股東收取之股利較多，本次修法受到的減稅效果較大，大股東可能加碼買進公司股票，買進公司股票屬於持股變動，故無須事前申報。

$$\text{十大股東持股比(BLOCK)} = \frac{\text{十大股東持股數}^{8}}{\text{總股數}} \times 100\%$$

（5）公司規模（SIZE）

過去文獻曾提及在效率市場中不同規模之公司對資訊宣告效果強度會有明顯之差異，規模較大之公司在新資訊宣告前，相關資訊早已流出至市場中，因此當市場正式宣告新資訊時，股價的波動相較規模小的公司來的小（Atiase 1985；Seyhun 1986；Freeman 1987；Trahan and Bolster 1995；汪瑞芝、陳明進、林世銘 2005）。此外，許崇源等人（2000）也於事件研究中將負債比率加入迴歸模型，以提高迴歸模型之解釋能力。本文預期公司規模與累計異常報酬呈現負相關。

公司規模 = 年底市值取自然對數

[8] 十大股東係指持有公司股份超過股份總額百分之十之股東。

DOI:10.6814/NCCU202001139

表 3-3 變數定義彙整

解釋變數	變數定義
股利殖利率（DIV）	$\frac{\text{普通股現金股利 + 普通股股票股利}}{\text{年底市值}} \times 100\%$
研發費用密集度（RD）	$\frac{\text{研發費用}}{\text{銷貨收入淨額}} \times 100\%$
負債比率（DEBT）	$\frac{\text{年底負債總額}}{\text{年底資產總額}} \times 100\%$
外資持股比（FOREIGN）	僑外自然人持股比＋僑外金融機構持股比＋僑外法人持股比＋僑外信託基金持股比
國內自然人持股比（INDIVIDUAL INVESTORS）	$\frac{\text{國內自然人持股數}}{\text{自然人總持股數}} \times 100\%$
資產報酬率（ROA）	$\frac{\text{稅前息前折舊前常續性淨利}}{\text{平均資產總額}} \times 100\%$
高科技產業（HITECH）	屬於高科技產業為 1，否則為 0。
大股東持股比（BLOCK）	$\text{十大股東持股比(BLOCK)} = \frac{\text{十大股東持股數}}{\text{總股數}} \times 100\%$
公司規模（SIZE）	年底市值取自然對數

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU202001139

第四節 樣本篩選與資料來源

一、資料來源

本研究以事件研究法探討 2018 年所得稅優化方案對股價之影響，資料來源為台灣經濟新報（Taiwan Economic Journal; TEJ）資料庫之上市上櫃公司日報酬資料，研究期間為 2016 年 5 月 2 日至 2018 年 1 月 21 日。

二、樣本選取

由於在台發行之第一上市櫃掛牌交易公司（Foreign Issuers）以及已於外國上市並在我國申請公開發行進行募資之第二上市櫃公司（Taiwan Depositary Receipt; TDR）之證券投資者，其所領取之股利為海外所得，不受此次稅改相關稅法影響，故本研究排除此類樣本。此外，金融保險業之行業特性與一般產業較不相同，受銀行法特別規範，故本研究也不予列入此類樣本。由於本研究之事件日落在 2017 年 9 月 1 日至 2018 年 1 月 19 日，解釋變數之財務資料採用事件發生前一年（2016）之數據。樣本篩選過程如表 3-4。產業分布概況如表 3-5。

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU202001139

表 3-4 樣本篩選過程

	樣本數
上市上櫃公司全體樣本	1,584
TDR 及 KY 股	(102)
金融業	(40)
財務資料有缺漏之樣本	(3)
有效樣本	1,439

表 3-5 樣本產業分布表

產業別	公司家數	產業別	公司家數
水泥工業	7	光電業	109
食品工業	25	通訊網路業	78
塑膠工業	23	電子零組件業	195
紡織工業	55	電子通路業	35
電機機械	70	資訊服務業	30
電器電纜	15	其他電子業	73
化學工業	36	建材營造業	72
生技醫療	90	航運業	26
玻璃陶瓷	5	觀光業	31
造紙工業	7	貿易百貨業	26
鋼鐵工業	43	油電燃氣業	12
橡膠工業	11	文化創意業	23
汽車工業	21	農業科技業	2
半導體業	131	電子商務業	6
電腦及週邊設備業	98	其他	84
		合計	1,439

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU202001139

第肆章 實證結果與分析

本章首先分析各相關事件日之股價是否受到 2018 年所得稅優化方案影響，產生顯著正向之累計異常報酬率，再進行敘述性統計，檢視樣本之特性，並以多元迴歸模型測試各事件日之累計異常報酬與樣本公司之關聯性，最後輔以敏感性分析，維持實證結果之穩定性。

第一節 累計異常報酬率之檢定

本研究首先對各相關事件日之累計異常報酬進行檢測，檢定結果如表 4-1。事件日一累計異常報酬率之平均值為 1.2491，t 值為 10.6258，並達 1%之顯著水準，與預期相符，表示當市場接獲財政部公布所得稅優化方案之消息時，投資人預期未來所需繳納之稅負降低，導致投資意願增加，市場產生顯著正向之累計異常報酬。事件日二累計異常報酬率之平均值為-1.2794，t 值為-11.0296，且達 1%之顯著水準，結果與預期不一致，表示市場接獲行政院通過所得稅優化方案之消息時，並未如預期產生正向之累計異常報酬，反而產生顯著負向之累計異常報酬。本文推測可能原因為事件日二行政院通過之所得稅優化方案中，股利所得課稅新制確定採用乙案，經計算由表 4-2 可得知對個人綜合所得稅率在 30%以上之股東而言，採用乙案之減稅幅度較甲案小。由於我國股利所得高度集中於高所得階層，高股利所得者大多適用高個人邊際稅率，且高股利所得者對股市影響力較大，故投資人對於股利所得課稅新制確定採用乙案而非甲案可能表達負面態度。此外，事件日二事件期間恰好接近國慶連假期間，股價可能會受到連假前賣壓之影響，故產生負向之累計異常報酬率。

事件日三累計異常報酬率之平均值為 0.5946，t 值為 6.2520，並達 1%之顯著水準，與預期相符，表示投資人對於立法院一讀通過所得稅法優化方案此消息表達正面態度，市場如預期產生顯著正向之累計異常報酬。事件日四累計異常報酬率之平均值為-0.1708，t 值為-1.9782，且達 5%之顯著水準，結果與預期不一致，顯示市場接獲所得稅優化方案逕付二讀之消息時，並未如預期產生正向之累

DOI:10.6814/NCCU202001139

計異常報酬，反而產生顯著負向之累計異常報酬。本文認為由於逕付二讀的消息太過突然，故該事件日之股價與所得稅法修正草案二讀之消息無太大關聯性。另外，事件日四之事件期間恰好遇上國外聖誕節連假，台股受到外資交易影響，產生顯著負向之累計異常報酬。事件日五累計異常報酬率之平均值為-2.1584，t 值為-19.3073，且達 1%之顯著水準，結果與預期不相符，表示投資人對於所得稅優化方案三讀通過之消息並未抱持正向的態度。本文認為結果與預期不相同的原因可能有二，其一為事件日五中，最後拍板定案的股利所得課稅新制，分離課稅稅率由最初版本之 26%調高至 28%，投資人認為此調整之減稅幅度較最初版本減少，故於股票市場表達負面態度。另一個原因則可能為稅改消息從最初財政部公布稅改方案到三讀通過，消息已見報多日，市場已反應完畢，故未如預期產生正向之累計異常報酬。

由於本研究預期相關事件日之累計異常報酬率為正值，然研究結果發現累計異常報酬率僅於事件日一與事件日三為顯著正值，其餘事件日之累計異常報酬率皆為負值，故本研究將事件日一與事件日三之累計異常報酬加總並設為應變數進行迴歸分析。

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU202001139

表 4-1 累計異常報酬（CAR）之敘述性統計量與檢定結果

變數	平均值	標準差	最小值	中位數	最大值	t 值
事件日一（財政部公布稅改）	1.2491	4.4593	-9.6320	0.4854	19.6536	10.6258***
事件日二（行政院通過稅改）	-1.2794	4.4002	-14.3226	-1.1810	14.8921	-11.0296***
事件日三（稅改一讀通過）	0.5946	3.6076	-8.2275	0.1061	16.1174	6.2520***
事件日四（稅改逕付二讀）	-0.1708	3.2755	-9.4419	-0.2629	12.1900	-1.9782**
事件日五（稅改三讀通過）	-2.1584	4.2408	-14.6223	-1.9282	13.9992	-19.3073***

***為達到 1%顯著水準，**為達到 5%顯著水準，*為達到 10%顯著水準。

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU202001139

表 4-2 不同個人所得稅稅率下股利所得課稅新制甲乙案比較

			股利所得課稅新制			
（1）個人所得稅稅率	0.4	0.3	0.2	0.12	0.05	0
公司階段						
（2）公司稅前所得			$100			
（3）稅負〔（2）×20%〕			20			
（4）稅後所得〔（2）－（3）〕			80			
甲案：股東階段						
（5）現金股利〔（5）＝（4）〕			80			
（6）63%〔（5）×**63**%〕			50.4			
（7）37%〔（5）×**37**%〕			29.6			
（8）稅負〔（6）×（1）〕	20.16	15.12	10.08	6.048	2.52	0
（9）公司及個人稅負合計〔（3）＋（8）〕	40.16	35.12	30.08	26.048	22.52	20
實質總稅率〔（9）÷（2）〕	0.4016	0.3512	0.3008	0.26048	0.2252	0.2

DOI:10.6814/NCCU202001139

乙案：股東階段（分開計稅）						
（10）現金股利〔（10）＝（4）〕			80			
（11）股利所得稅率			0.28			
（12）稅負〔（10）×（11）〕			22.4			
（13）公司及個人稅負合計〔（3）＋（12）〕			42.4			
實質總稅率〔（13）÷（2）〕			0.424			
乙案：股東階段（合併計稅）						
（14）現金股利〔（14）＝（4）〕			80			
（15）稅負〔（14）×（1）〕	32	24	16	9.6	4	0
（16）股利可抵減稅額〔（14）×8.5%〕			6.8			
（17）淨稅負〔（15）－（16）〕	25.2	17.2	9.2	2.8	-2.8	-6.8
（18）公司及個人稅負合計〔（3）＋（17）〕	$45.2	$37.2	$29.2	$22.8	$17.2	$13.2
實質總稅率〔（18）÷（2）〕	0.452	0.372	0.292	0.228	0.172	0.132

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU202001139

第二節 敘述性統計

本研究將有效樣本各觀測值進行研究變數之敘述性統計分析，並將變數中位於前 1%與後 99%之樣本予以溫賽化（Winsorized）[9]處理，以降低極端值影響研究結果之可能性，表 4-3 為敘述性統計之結果。

關於自變數之敘述性統計結果，負債比率（DEBT）之最小值為 5.07，平均數為 40.4629，最大值為 82.56，表示我國上市上櫃公司之負債比率平均略低於 50%，籌資方式主要來自於股東權益。外資持股比率（FOREIGN）的部分，最小值為 0，最大值為 60.24，平均數為 9.5261，中位數為 4.36，平均外資持股佔比大約落在 10%左右，且呈右偏分配型態。國內自然人持股比（INDIVIDUAL INVESTORS）平均數為 59.7616，由此可知我國股權結構大多仍由國內自然人所持有。大股東持股比（BLOCK）的部分，最小值為 4.45，最大值為 59.22，平均數為 2.5719，中位數為 20.36，呈左偏分配型態。

另外，為避免自變數之間存有共線性情形，影響實證結果，故本研究於進行多元迴歸分析前先進行共線性之檢測。一般而言，相關係數（Correlation Coefficient）之絕對值對高於 0.7 則被視為具有高度共線性，由表 4-4 可得知，本研究之相關係數中最高者為外資持股比與公司規模 0.5385，為中度相關，其餘變數之間皆為中低度相關。此外，本研究亦採用變異數膨脹因素法（Variance Inflation Factor, 簡稱 VIF）進行共線性檢測。一般若 VIF 值大於 10，表示該變數使迴歸模型存在共線性，必須剔除該變數。本研究自變數之 VIF 值之結果如表 4-5，所有變數之 VIF 值皆於 2 以下。整體而言，各變數之間無太大共線性問題。

[9] 以溫賽化(Winsorized)處理極端值可避免刪除觀察值，其方法為將數值小(大)於 1%(99%)百分位值之觀察值以 1%(99%)百分位值取代之。

DOI:10.6814/NCCU202001139

表 4-3 自變數之敘述性統計量

變數名稱	平均值	標準差	最小值	中位數	最大值
DIV	0.4990	0.5001	0	0	1
RD	0.4990	0.5001	0	0	1
DEBT	40.4629	17.9753	5.0700	39.8700	82.5600
FOREIGN	9.5261	12.9681	0	4.3600	60.2400
INDIVIDUAL INVESTORS	59.7616	22.3759	9.8300	61.3400	98.6100
ROA	7.8690	8.5621	-19.6100	7.5000	30.5200
HITECH	0.4246	0.4945	0	0	1
BLOCK	2.5719	11.7104	4.45	20.3600	59.22
SIZE	21.9471	1.4000	18.4206	21.7507	29.1799

變數定義：

DIV	虛擬變數，大於股利殖利率之中位數為 1，否則為 0。股利殖利率=（普通股現金股利+普通股股票股利）÷年底市值×100%。
RD	虛擬變數，大於研發費用密集度之中位數為 1，否則為 0。研發費用密集度=研發費用÷ 銷貨收入淨額 ×100%。
DEBT	負債比率=年底負債總額÷年底資產總額×100%。
FOREIGN	外資持股比=僑外自然人持股比+僑外金融機構持股比+僑外法人持股比+僑外信託基金持股比。
INDIVIDUAL INVESTORS	國內自然人持股比=國內自然人持股數÷自然人總持股數×100%。
ROA	獲利能力，以資產報酬率衡量。資產報酬率=稅前息前折舊前常續性淨利 ÷平均資產總額×100%。
HITECH	虛擬變數，屬於高科技產業為 1，否則為 0。
BLOCK	十大股東持股數÷ 總股數 ×100%。
SIZE	公司規模，以 2016 年底市值取自然對數衡量。

DOI:10.6814/NCCU202001139

表 4-4 皮爾森相關係數分析

	CAR	DIV	RD	DEBT	FOREIGN	INDIVIDUAL INVESTORS	ROA	HITECH	BLOCK	SIZE
CAR	1									
DIV	-0.0431	1								
RD	0.1241***	-0.0368	1							
DEBT	0.0454*	-0.0705***	-0.2077***	1						
FOREIGN	0.0180	0.1239***	0.0384	0.0445*	1					
INDIVIDUAL INVESTORS	0.0560**	-0.0970***	0.1811***	-0.0852***	-0.4734***	1				
ROA	-0.0089	0.5065***	0.0196	-0.1468***	0.2488***	-0.2310***	1			
HITECH	0.1336***	0.0229	0.3940***	-0.0861***	0.0447*	0.1461***	0.0362	1		
BLOCK	-0.0985***	-0.0829***	-0.1906***	0.0785***	0.0414	-0.2850***	-0.0490*	-0.1574***	1	
SIZE	-0.0338	0.2474***	-0.0260	0.0569**	0.5385***	-0.5025***	0.4285***	-0.0492*	-0.0342	1

***為達到 1%顯著水準，**為達到 5%顯著水準，*為達到 10%顯著水準。

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU202001139

表 4-5 膨脹係數變異檢測

自變數	VIF	1/VIF
SIZE	1.87	0.533350
INDIVIDUAL INVESTORS	1.72	0.582949
ROA	1.68	0.594591
FOREIGN	1.57	0.635446
DIV	1.45	0.687048
HITECH	1.35	0.738213
RD	1.35	0.742545
BLOCK	1.19	0.840551
DEBT	1.09	0.919211

變數定義：

DIV	虛擬變數，大於股利殖利率之中位數為 1，否則為 0。股利殖利率=（普通股現金股利+普通股股票股利）÷年底市值×100%。
RD	虛擬變數，大於研發費用密集度之中位數為 1，否則為 0。研發費用密集度=研發費用÷ 銷貨收入淨額 ×100%。
DEBT	負債比率=年底負債總額÷年底資產總額×100%。
FOREIGN	外資持股比=僑外自然人持股比+僑外金融機構持股比+僑外法人持股比+僑外信託基金持股比。
INDIVIDUAL INVESTORS	國內自然人持股比=國內自然人持股數÷自然人總持股數×100%。
ROA	獲利能力，以資產報酬率衡量。資產報酬率=稅前息前折舊前常續性淨利 ÷平均資產總額×100%。
HITECH	虛擬變數，屬於高科技產業為 1，否則為 0。
BLOCK	大股東持股數÷ 總股數 ×100%。
SIZE	公司規模，以 2016 年底市值取自然對數衡量。

DOI:10.6814/NCCU202001139

第三節 迴歸分析結果

表 4-6 為迴歸分析結果之彙整，以下就各變數進行分析與解釋：

（1）股利殖利率（DIV）

表 4-6 之迴歸分析結果顯示，在 2018 年所得稅優化方案相關事件日中，股利殖利率（DIV）之迴歸係數與 t 值分別為-0.7512 及-1.7024，與累計異常報酬率（CAR）之關係為負相關並達 10%之顯著水準，實證結果支持$H1_b$：在其他條件不變之情況下，若上市上櫃公司之股利殖利率愈低，其股東因 2018 年所得稅優化方案所得到之減稅效果愈大，其股價對 2018 年所得稅優化方案事件之正向反應亦較高；不支持$H1_a$：在其他條件不變之情況下，若上市上櫃公司之股利殖利率愈高，其股東因 2018 年所得稅優化方案所得到之減稅效果愈大，其股價對 2018 年所得稅優化方案事件之正向反應亦較高。

本研究認為實證結果支持$H1_b$但無法支持$H1_a$的原因可能為此次修法除了廢除兩稅合一制度之外，也一併將股東可扣抵稅額帳戶（ICA）取消。股利所得課稅新制公布後，經估計各公司帳上股東可扣抵稅額帳戶餘額超過 5,000 億元，由於未給予過渡期使公司分配盈餘，對於股東來說等於損失 5,000 億之抵稅權。因高股利殖利率公司之投資人每年所收取之股利相對較多，投資人可能預期可扣抵稅額之取消會帶來龐大損失，故股利殖利率愈高之公司，其投資人於股市中對此次稅改表達負面態度，導致 DIV 與 CAR 之關係為負相關並達 10%之顯著水準。

（2）研發費用密集度（RD）

表 4-6 之迴歸分析結果顯示，在 2018 年所得稅優化方案相關事件日中，研發費用密集度（RD）之迴歸係數與 t 值分別為 1.2190 及 2.8482，與累計異常報酬率（CAR）之關係為正相關並達 1%之顯著水準，實證結果支持 H2：在其他條件不變之情況下，若上市上櫃公司之研發密集度愈高，其股東因 2018 年所得稅

DOI:10.6814/NCCU202001139

優化方案所得到之減稅效果愈大，其股價對 2018 年所得稅優化方案事件之正向反應亦較高。由實證結果可證實由於高研發密度產業之營運上需要龐大的內部資金進行研究發展，意即研發支出的來源大多來自保留盈餘，2018 年所得稅優化方案將未分配盈餘稅稅率由 10%調降至 5%，使稅負較過去減輕。此外，研發費用也隨著營利事業所得稅稅率由 17%調高至 20%，可減除之費用提高，使高研發密度產業之稅負降低。因此在 2018 年所得稅優化方案的事件日中，投資人認為高研發密度產業之上市上櫃公司未來所需繳納之稅負較過去稅制降低，提高對其投資意願，進而產生正向之累計異常報酬。

（3）負債比率（DEBT）

表 4-6 之迴歸分析結果顯示，在 2018 年所得稅優化方案相關事件日中，負債比率（DEBT）之迴歸係數與 t 值分別為 0.0325 及 2.9620，與累計異常報酬率（CAR）之關係為正相關且達 1%之顯著水準。實證結果支持 H3：在其他條件不變之情況下，若上市上櫃公司之負債比率愈高，其股東因 2018 年所得稅優化方案所得到之減稅效果愈大，其股價對 2018 年所得稅優化方案事件之正向反應亦較高。由實證結果可證實由於舉債程度較高之公司經常需要藉由盈餘來償還負債，其會傾向將盈餘保留不做股利發放，表示負債比率愈高公司之未分配盈餘較高。2018 年所得稅優化方案將未分配盈餘稅稅率由 10%調降至 5%，負債比率較高之公司稅負相較過去稅制減輕。此外，負債產生之利息費用所得產生之稅盾效果也隨著營利事業所得稅稅率由 17%調高至 20%增強，稅負相較減輕。因此在 2018 年所得稅優化方案的事件日中，投資人認為負債比率高之上市上櫃公司未來所需繳納之稅負較過去稅制減輕，增加對其投資意願，進而產生正向之累計異常報酬。

DOI:10.6814/NCCU202001139

表 4-6 迴歸分析之結果

變數	預期方向	事件日一與事件日三	
		係數	t 值
DIV	+/-	-0.7512*	-1.7024
RD	+	1.2190***	2.8482
DEBT	+	0.0325***	2.9620
FOREIGN	-	0.0233	1.2756
INDIVIDUAL INVESTORS	+	0.0022	0.2023
ROA	-	0.0301	1.0776
HITECH	+	1.3182***	3.1298
BLOCK	+	-0.0492***	-2.8099
SIZE	-	-0.2904	-1.5745
INTERCEPT	N/A	6.9058	1.6046
Prob > F		0.0000	
Adjusted R^2		0.0326	

***為達到 1%顯著水準，**為達到 5%顯著水準，*為達到 10%顯著水準。

變數定義：

DIV　虛擬變數，大於股利殖利率之中位數為 1，否則為 0。股利殖利率=（普通股現金股利+普通股股票股利）÷年底市值×100%。

RD　虛擬變數，大於研發費用密集度之中位數為 1，否則為 0。研發費用密集度=研發費用÷銷貨收入淨額 ×100%。

DEBT　負債比率=年底負債總額÷年底資產總額×100%。

FOREIGN　外資持股比=僑外自然人持股比+僑外金融機構持股比+僑外法人持股比+僑外信託基金持股比。

INDIVIDUAL INVESTORS　國內自然人持股比=國內自然人持股數÷自然人總持股數×100%。

ROA　獲利能力，以資產報酬率衡量。資產報酬率=稅前息前折舊前常續性淨利÷平均資產總額×100%。

HITECH　虛擬變數，屬於高科技產業為 1，否則為 0。

BLOCK　大股東持股數÷ 總股數 ×100%。

SIZE　公司規模，以 2016 年底市值取自然對數衡量。

DOI:10.6814/NCCU202001139

（4）外資持股比（FOREIGN）

表 4-6 之迴歸分析結果顯示，在 2018 年所得稅優化方案相關事件日中，外資持股比（FOREIGN）之迴歸係數與 t 值分別為 0.0233 及 1.2756，與累計異常報酬率（CAR）之關係為正相關且未達顯著水準。實證結果不支持 H4：在其他條件不變之情況下，若上市上櫃公司之外資比率愈高，其股東因 2018 年所得稅優化方案所得到之減稅效果愈小，其股價對 2018 年所得稅優化方案事件之正向反應亦較低。

本研究推測事件日皆不支持假說四之原因可能為外資股利所得扣繳率調高 1%（由 20%調高為 21%），此調整幅度過小，且外資股東若為我國租稅協定夥伴國之居住者，適用該協定所定股利上限稅率表 4-6，故未受到扣繳率調高之負面影響。

（5）國內自然人持股比（INDIVIDUAL INVESTORS）

表 4-6 之迴歸分析結果顯示，在 2018 年所得稅優化方案相關事件日中，國內自然人持股比（INDIVIDUAL INVESTORS）之迴歸係數與 t 值分別為 0.0022 及 0.2023，與累計異常報酬率（CAR）之關係為正相關但未達顯著水準，表示國內自然人持股比與累計異常報酬之關係僅方向與預期一致。

（6）資產報酬率（ROA）

表 4-6 之迴歸分析結果顯示，在 2018 年所得稅優化方案相關事件日中，資產報酬率（ROA）之迴歸係數與 t 值分別為 0.0301 及 1.0776，與累計異常報酬率（CAR）之關係為正相關但未達顯著水準。

DOI:10.6814/NCCU202001139

表 4-7 外資股利扣繳率上限表

國家	股利扣繳率%
無所得稅協定國家 Non-treaty Countries	21
澳大利亞 Australia	10,15
奧地利 Austria	10
比利時 Belgium	10
加拿大 Canada（French text）	10,15
丹麥 Denmark	10
法國 France（French text）	10
甘比亞 Gambia	10
德國 Germany（German text）	10,15
匈牙利 Hungary	10
印度 India	12
印尼 Indonesia	10
以色列 Israel	10
義大利 Italy	10
日本 Japan	10
吉里巴斯 Kiribati	10
盧森堡 Luxembourg	10,15
北馬其頓（原「馬其頓」）North Macedonia	10
馬來西亞 Malaysia	12.5
紐西蘭 New Zealand	15
荷蘭 Netherlands	10
巴拉圭 Paraguay	5
波蘭 Poland	10
塞內加爾 Senegal	10
新加坡 Singapore	40
斯洛伐克 Slovakia	10
南非 South Africa	5,15
史瓦帝尼（原「史瓦濟蘭」）Eswatini	10
瑞典 Sweden	10
瑞士 Switzerland	10,15
泰國 Thailand（Thai text）	5,10
英國 UK	10
越南 Vietnam	15

資料來源：財政部國際財政司

DOI:10.6814/NCCU202001139

（7）高科技產業（HITECH）

表 4-6 之迴歸分析結果顯示，在 2018 年所得稅優化方案相關事件日中，高科技產業（HITECH）之迴歸係數與 t 值分別為 1.3182 及 3.1298，與累計異常報酬率（CAR）之關係為正相關且達 1%顯著水準。

（8）十大股東持股比（BLOCK）

表 4-6 之迴歸分析結果顯示，在 2018 年所得稅優化方案相關事件日中，十大股東持股比（BLOCK）之迴歸係數與 t 值分別為-0.0492 及-2.8099，與累計異常報酬率（CAR）之關係為負相關且達 1%顯著水準。

（9）公司規模（SIZE）

表 4-6 之迴歸分析結果顯示，在 2018 年所得稅優化方案相關事件日中，公司規模（SIZE）之迴歸係數與 t 值於事件日一中分別為-0.2904 及-1.5745，與累計異常報酬率（CAR）之關係為負相關但未達顯著水準，實證結果顯示公司規模大小與累計異常報酬之關係僅方向與預期一致。

第四節 敏感性分析

由於事件日二、四、五之累計異常報酬檢定結果不如預期，並非產生正向之累計異常報酬率，故本研究嘗試調整各事件日之假設，將各事件日之事件期窗期縮短，重新設定事件期為事件日前一日至事件日後一日，共三日，估計期則維持不變。重新設定事件期之窗期後，再以相同研究方法計算各事件日之累計異常報酬率，並檢定累計異常報酬率，檢定結果與原先之結果並無太大差異，結果如表 4-8，事件日一與事件日三仍產生顯著正向之累計異常報酬率；事件日二、四、五之累計異常報酬率仍維持顯著負值。

DOI:10.6814/NCCU202001139

表 4-8 敏感性分析結果

變數	平均值	標準差	最小值	中位數	最大值	t 值
事件日一（財政部公布稅改）	1.8437	5.6484	-17.8595	0.9611	35.7710	12.3818***
事件日二（行政院通過稅改）	-1.1462	3.2633	-9.8444	-1.0450	10.3180	-13.3243***
事件日三（稅改一讀通過）	0.2785	2.8595	-7.0722	-0.0342	11.1473	3.6947***
事件日四（稅改逕付二讀）	-0.2526	2.7137	-7.8720	-0.3314	10.6806	-3.5320***
事件日五（稅改三讀通過）	-1.7675	3.3739	-11.3521	-1.6485	10.7822	-19.8732***

***為達到 1%顯著水準，**為達到 5%顯著水準，*為達到 10%顯著水準。

表 5-1 累計異常報酬（CAR）之敘述性統計量與檢定結果-以平均調整法計算之 CAR

變數	平均值	標準差	最小值	中位數	最大值	t 值
事件日一（財政部公布稅改）	1.7906	4.4957	-9.1479	0.9199	20.6026	15.1091***
事件日二（行政院通過稅改）	0.1493	4.2527	-11.3506	-0.0351	16.6156	1.3315
事件日三（稅改一讀通過）	0.4885	3.5955	-8.3239	0.0344	16.0229	5.1539***
事件日四（稅改逕付二讀）	-0.0348	3.2665	-9.3577	-0.1475	12.3931	-0.4042
事件日五（稅改三讀通過）	-0.4439	3.9958	-10.9062	-0.5114	16.3132	-4.2145

***為達到 1%顯著水準，**為達到 5%顯著水準，*為達到 10%顯著水準。

DOI:10.6814/NCCU202001139

第五節 額外測試

由於在設定預期股票報酬率時可以選擇不同的預期模式，本文原先採取目前相關文獻最常被使用的風險調整法之市場模式（Market model），於額外測試中本研究採用平均調整法（Mean-adjusted returns model）重新計算各事件日之累計異常報酬率，檢視不同預期模式是否會影響實證結果。

一、平均調整法（Mean-adjusted returns model）

此模式假設證券事件期各期之預期報酬率為該證券於估計期之平均報酬率，即：

$$E(\hat{R}_{iE}) = \frac{1}{T_i}\sum_{t=t_1}^{t_2} R_{it} \quad (6)$$

R_{it}：i 公司於估計期 t 期之實際報酬率。 $E(\hat{R}_{iE})$：i 公司於事件期 E 之預期報酬率。

異常報酬率則為：

$$AR_{iE} = R_{iE} - E(\hat{R}_{iE}) \quad (3)$$

AR_{iE}：i 公司於事件期 E 之異常報酬率。 R_{iE}：i 公司之實際報酬率。 $\hat{R}_{iE}$：i 公司之預期報酬率。

最後將事件期各公司之異常報酬率（AR）相加，即產生累計異常報酬率（CAR）：

$$CAR_i = \sum_{t=-2}^{2} AR_{it} \quad (4)$$

此模式採用與風險調整模式相同之假設，以事件日之前 2 個交易日至後 2 個交易日，事件期長度為 5 天，估計期選定 120 日。

DOI:10.6814/NCCU202001139

二、實證結果

本研究額外以平均調整法計算累計異常報酬來進行檢定，累計異常報酬率之檢定結果如表 5-1，檢定結果與原先採用之風險調整法相同，僅事件日一與事件日三之累計異常報酬率為顯著正值，事件日一累計異常報酬率之平均值為 1.7906，t 值為 15.1091，達 1%之顯著水準，事件日三累計異常報酬率之平均值為 0.4885，t 值為 5.1539，達 1%之顯著水準，結果與預期相符。

本研究接著以平均調整法計算之累計異常報酬進行與風險調整法相同之假說檢定（見表 3-6），迴歸分析結果如表 5-2。

（1）股利殖利率（DIV）

表 5-2 之迴歸分析結果顯示，在 2018 年所得稅優化方案相關事件日中，股利殖利率（DIV）之迴歸係數與 t 值分別為-0.9890 及-2.8857，與累計異常報酬率（CAR）之關係為負相關並達 1%之顯著水準，實證結果與風險調整法相同，支持$H1_b$：在其他條件不變之情況下，若上市上櫃公司之股利殖利率愈低，其股東因 2018 年所得稅優化方案所得到之減稅效果愈大，其股價對 2018 年所得稅優化方案事件之正向反應亦較高；不支持$H1_a$：在其他條件不變之情況下，若上市上櫃公司之股利殖利率愈高，其股東因 2018 年所得稅優化方案所得到之減稅效果愈大，其股價對 2018 年所得稅優化方案事件之正向反應亦較高。

（2）研發費用密集度（RD）

表 5-2 之迴歸分析結果顯示，在 2018 年所得稅優化方案相關事件日中，研發費用密集度（RD）之迴歸係數與 t 值分別為 1.0364 及 3.0434，與累計異常報酬率（CAR）之關係為正相關並達 1%之顯著水準，實證結果同風險調整法，支持 H2：在其他條件不變之情況下，若上市上櫃公司之研發密集度愈高，其股東因 2018 年所得稅優化方案所得到之減稅效果愈大，其股價對 2018 年所得稅優化方案事件之正向反應亦較高。

DOI:10.6814/NCCU202001139

（3）負債比率（DEBT）

表 5-2 之迴歸分析結果顯示，在 2018 年所得稅優化方案相關事件日中，負債比率（DEBT）之迴歸係數與 t 值分別為 0.0230 及 2.6954，與累計異常報酬率（CAR)之關係為正相關且達 1%之顯著水準。實證結果同風險調整法，支持 H3：在其他條件不變之情況下，若上市上櫃公司之負債比率愈高，其股東因 2018 年所得稅優化方案所得到之減稅效果愈大，其股價對 2018 年所得稅優化方案事件之正向反應亦較高。

（4）外資持股比（FOREIGN）

表 5-2 之迴歸分析結果顯示，在 2018 年所得稅優化方案相關事件日中，外資持股比（FOREIGN）之迴歸係數與 t 值分別為 0.0164 及 1.1562，與累計異常報酬率（CAR）之關係為正相關且未達顯著水準。實證結果同風險調整法，不支持 H4：在其他條件不變之情況下，若上市上櫃公司之外資比率愈高，其股東因 2018 年所得稅優化方案所得到之減稅效果愈小，其股價對 2018 年所得稅優化方案事件之正向反應亦較低。

（5）國內自然人持股比（INDIVIDUAL INVESTORS）

表 5-2 之迴歸分析結果顯示，在 2018 年所得稅優化方案相關事件日中，國內自然人持股比（INDIVIDUAL INVESTORS）之迴歸係數與 t 值分別為 0.0008 及 0.0933，與累計異常報酬率（CAR）之關係為正相關但未達顯著水準，與風險調整法之結果無太大差異。

（6）資產報酬率（ROA）

表 5-2 之迴歸分析結果顯示，在 2018 年所得稅優化方案相關事件日中，資產報酬率（ROA）之迴歸係數與 t 值分別為 0.0115 及 0.5286，與累計異常報酬率（CAR）之關係為正相關但未達顯著水準，與風險調整法之結果無太大差異。

DOI:10.6814/NCCU202001139

（7）高科技產業（HITECH）

表 4-5 之迴歸分析結果顯示，在 2018 年所得稅優化方案相關事件日中，高科技產業（HITECH）之迴歸係數與 t 值分別為 1.2484 及 3.6016，與累計異常報酬率（CAR）之關係為正相關且達 1%顯著水準，與風險調整法之結果無太大差異。

（8）十大股東持股比（BLOCK）

表 4-5 之迴歸分析結果顯示，在 2018 年所得稅優化方案相關事件日中，十大股東持股比（BLOCK）之迴歸係數與 t 值分別為-0.0366 及-2.6737，與累計異常報酬率（CAR）之關係為負相關且達 1%顯著水準，與風險調整法之結果無太大差異。

（9）公司規模（SIZE）

表 5-2 之迴歸分析結果顯示，在 2018 年所得稅優化方案相關事件日中，公司規模（SIZE）之迴歸係數與 t 值於事件日一中分別為-0.1480 及-1.0325，與累計異常報酬率（CAR）之關係為負相關但未達顯著水準，與風險調整法之結果無太大差異。

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU202001139

表 5-2 迴歸分析之結果-以平均調整法計算之 CAR

變數	預期方向	事件日一與事件日三	
		係數	t 值
DIV	+/-	-0.9890***	-2.8857
RD	+	1.0364***	3.0434
DEBT	+	0.0230***	2.6954
FOREIGN	-	0.0164	1.1562
INDIVIDUAL INVESTORS	+	0.0008	0.0933
ROA	-	0.0115	0.5286
HITECH	+	1.2484***	3.6016
BLOCK	+	-0.0366**	-2.6737
SIZE	-	-0.1480	-1.0325
INTERCEPT	N/A	4.3761	1.3056
Prob > F		0.0000	
Adjusted R^2		0.0440	

***為達到 1%顯著水準，**為達到 5%顯著水準，*為達到 10%顯著水準。

變數定義：

DIV　虛擬變數，大於股利殖利率之中位數為 1，否則為 0。股利殖利率=（普通股現金股利+普通股股票股利）÷年底市值×100%。

RD　虛擬變數，大於研發費用密集度之中位數為 1，否則為 0。研發費用密集度=研發費用÷銷貨收入淨額 ×100%。

DEBT　負債比率=年底負債總額÷年底資產總額×100%。

FOREIGN　外資持股比=僑外自然人持股比+僑外金融機構持股比+僑外法人持股比+僑外信託基金持股比。

INDIVIDUAL INVESTORS　國內自然人持股比=國內自然人持股數÷自然人總持股數×100%。

ROA　獲利能力，以資產報酬率衡量。資產報酬率=稅前息前折舊前常續性淨利÷平均資產總額×100%。

HITECH　虛擬變數，屬於高科技產業為 1，否則為 0。

BLOCK　大股東持股數÷ 總股數 ×100%。

SIZE　公司規模，以 2016 年底市值取自然對數衡量。

DOI:10.6814/NCCU202001139

第伍章 研究結論與建議

第一節 研究結論

本研究係在探討我國 2018 年所得稅法優化方案修法過程中，相關消息之發布後，對股票市場之影響。本文透過事件研究法，以財政部公布稅改方案日（2017 年 9 月 1 日）、行政院通過所得稅法部分條文修正草案日（2017 年 10 月 12 日）、所得稅法部分條文修正草案一讀通過日（2017 年 10 月 20 日）、所得稅法部分條文修正草案二讀通過日（2017 年 12 月 15 日）與立法院三讀通過所得稅法部分條文修正草案日（2018 年 1 月 18 日）作為事件日，探討 2018 年所得稅法優化方案對我國上市上櫃公司累計異常報酬之影響。此外，本研究採用多元迴歸模型，檢視相關事件日之累計異常報酬與所選定之公司特性是否具有關聯性。本研究之結論彙整如下：

一、各事件日累計異常報酬率

本研究檢測各事件日之累計異常報酬率後，發現僅事件日一（財政部公布稅改方案）與事件日三（所得稅法部分條文修正草案一讀通過），投資人預期未來所需繳納之稅負降低，投資意願增加，市場如預期產生顯著正向之累計異常報酬。事件日二市場接獲行政院通過所得稅優化方案之消息時，並未如預期產生正向之累計異常報酬，可能原因為事件日二行政院通過之所得稅優化方案中，股利所得課稅新制確定採用乙案，對高股利所得者而言乙案之減稅幅度較甲案小，故投資人於股市表達負面態度。此外，事件日二事件期間接近國慶連假期間，股價可能會受到連假前賣壓之影響。事件日四市場接獲所得稅優化方案逕付二讀之消息時，產生顯著負向異常報酬。本文認為可能由於逕付二讀的消息太過突然，故該事件日之股價與所得稅法修正草案二讀之消息無太大關聯性，且事件日四之事件期間恰好遇上國外聖誕節連假，台股可能受到外資交易影響。事件日五表示投資人對於所得稅優化方案三讀通過之消息並未抱持正向的態度，原因可能為事件日五中，最後拍板定案的股利所得課稅新制，分離課稅稅率由最初版本之 26%調高至 28

DOI:10.6814/NCCU202001139

%，投資人認為此調整之減稅幅度較最初版本減少，且稅改消息從最初財政部公布稅改方案到三讀通過，消息已見報多日，故未如預期產生正向之累計異常報酬。

二、公司特性與累計異常報酬之關聯性

2018 年所得稅法優化方案中，廢除兩稅合一設算扣抵制，改採股利所得課稅新制，經本研究計算整體新制之稅負較舊制少，股利殖利率較高之上市上櫃公司卻未因此稅制調整而有較大之正向累計異常報酬。相反地，股利殖利率較高之上市上櫃公司反而產生較小之正向累計異常報酬。本文認為此次修法廢除兩稅合一制度，股東可扣抵稅額帳戶（ICA）也一併取消，投資人可能預期可扣抵稅額之取消會帶來龐大損失，故於股市中表達負面態度。

本次稅改也將未分配盈餘稅稅率調降並將營利事業所得稅稅率調升，負債比率較高之上市上櫃公司由於未分配盈餘與利息費用較高，受到稅率調升影響，整體稅負應減輕，故本文預期負債比愈高之上市上櫃公司，其正向的異常報酬率愈大。實證結果支持負債比率愈高之上市上櫃公司，其投資人於股市表達正面態度。此外，高研發費用密集度之產業，受到稅率調升影響，整體稅負也較為減輕，故本文預期高研發費用密集度之上市上櫃公司，其正向之累計異常報酬率愈大。實證結果支持高研發費用密集度之上市上櫃公司，於所得稅優化方案相關事件日中，其正向之異常報酬率愈大。

本次修法另將外資獲配股利或盈餘之扣繳率從 20%調高為 21%，經試算新制的稅負較舊制高，故本文預期外資持股比愈高之上市上櫃公司，在 2018 所得稅優化方案的事件日中，其正向之累計異常報酬率愈小。然而相關事件日不支持 H4，本研究推測假說未獲得支持之原因可能為外資股利所得扣繳率調調整幅度過小，且外資股東若為我國租稅協定夥伴國之居住者，適用該協定所訂股利上限稅率，因此整體並未受到扣繳率調高之負面影響。

DOI:10.6814/NCCU202001139

第二節 研究限制與建議

一、研究限制

（一）本研究以事件研究法檢定事件期間我國上市上櫃公司是否會產生累計異常報酬，並透過選定之公司特性解釋其對於累計異常報酬之影響。由於 2018 年所得稅法優化方案涉及多項調整，影響股價之因素甚多，其波動可能並非僅受到本研究所提及之事件影響，故本研究設計之模型可能忽略之變數存於殘差項中，恐影響實證結果。

（二）由於 2018 年所得稅法優化方案之相關新聞繁多，本研究僅選取較關鍵之五個事件日進行分析與探討，未能選取所有事件日，故可能產生遺漏。

（三）本研究之樣本資料主要來自 TEJ 台灣經濟新報資料庫，屬於次級資料，資料中可能存在不可避免之人為錯誤與疏漏。

二、研究建議

本研究於 H2 發現 2018 年所得稅法優化方案中，未分配盈餘稅率之調降及營利事業所得稅之調升與高研發密集程度之上市上櫃公司有顯著之正向關係，本文建議後續研究可以朝向我國上市上櫃公司之研發費用是否會因為 2018 年所得稅法之修正，投入更多研發費用。

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU202001139

第陸章 參考文獻

一、中文部分

沈中華、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。

許崇源、俞洪昭、洪盈斌、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：81-101。

葉明田與余明助，2000，企業文化、組織生涯管理與組織績效之關係研究－以台灣高科技產業為例，管理評論，第 19 卷第 3 期：51-75。

許崇源、俞洪昭、洪盈斌與戚務君，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：81-101。

楊志海與陳忠榮，2001，創新活動的投入、產出與效率－科技學園區內外高科技廠商的比較，臺大管理論叢，第 11 卷第 2 期：129-153。

黃瑞靜、徐守德、廖四郎，2001，兩稅合一對公司價值、股利政策與資本結構之影響—動態資本結構模型之應用與台灣產業的實證研究，管理評論，第 20 卷第 2 期：55-86。

汪瑞芝、陳明進、林世銘，2005，土地增值稅減半政策之事件研究，證券市場發展，第 17 卷第 1 期：79-104。

洪榮華、曾子耘與吳建偉，2007，兩稅合一對企業融資政策之影響，中山管理評論，第 15 卷第 4 期：751-777。

陳明進、李桓伊，2017，產業創新條例限縮投資抵減對企業研究發展支出行為之影響，管理學報，第 34 卷第 2 期：277-305。

徐偉初，2016，我國股利所得課稅及兩稅合一制度之檢討，財政部委託研究計畫。

洪盈斌，1999，兩稅合一事件對我國上市公司股價影響之研究，國立政治大學會計系研究所碩士論文。

張詠棠，2015，兩稅合一股東可扣抵稅額減半之市場反應研究，國立臺灣大學會計學研究所碩士論文。

DOI:10.6814/NCCU202001139

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，東吳大學會計學研究所碩士論文。

二、英文部分

Amoako-Adu, B., M. Rashid and M. Stebbins. 1992. Capital gains tax and equity values: empirical test of stock price reaction to the introduction and reduction of capital gains tax exemption. *Journal of Banking and Finance*, 16: 275-287.

Atiase, R. K. 1985. Predisclosure information, firm capitalization, and security price behavior around earnings announcement. *Journal of Accounting Research*, Vol. 23, 21-36.

Auerbach, A., and K. Hassett. 2007. The 2003 dividend tax cut and the value of the firm: an event study. In: Auerbach, A., Hines, J., Slemrod, J., (Eds.) Taxing Corporate Income in the 21st Century. Cambridge University Press, New York.

Ayers, B. C., C. B. Cloyd, and J. R. Robinson. 2002. The effect of shareholder-level dividend taxes on stock prices: Evidence from the Revenue Reconciliation Act of 1993. *The Accounting Review*, 77.4: 933-947.

Bell, L., and T. Jenkinson. 2002. New evidence on the impact of dividend taxation and on the identity of the marginal investor. *Journal of Finance* 57: 1321-1346.

Black, F., and M. Scholes. 1974. The effects of dividend yield and dividend policy on common stock prices and returns. *Journal of financial economics*, 1(1): 1-22.

Brenner, M. 1977. The effect of the model misspecification on the tests of the efficient market hypotheses. *Journal of Finance*, 32: 57-66.

Brown, S., and J. Warner. 1985. Using daily stock returns: The case of event studies. *Journal of Financial Economics* 14: 3–31.

Christie, W. G., and V. Nanda. 1994. Free cash flow, shareholder value, and the undistributed profits tax of 1936 and 1937. *Journal of Finance*, 49(5): 1727-

DOI:10.6814/NCCU202001139

1754.

Dhaliwal, D., L. Krull, and O. Z. Li. 2007. Did the 2003 Tax Act reduce the cost of equity capital? *Journal of Accounting and Economics*, 43(1): 121-150.

Down, T., and P. H. Hendershott. 1987. Tax policy and stock price. *National Tax Journal* 40(2): 183-190.

Freeman, R. N. 1987. The association between accounting earnings and security returns for large and small firms. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 9, 195-228.

Hubbard, J., and R. Michaely. 1997. Do investors ignore dividend taxation? A reexamination of the Citizens Utilities case. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 32(1).

Jensen, G. R., D. P. Solberg, and T. S. Zorn. 1992. Simultaneous determination of insider ownership, debt, and dividend policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*(27): 247-263.

Koch, P. D., and C. Shenoy. 1999. The information content of dividend and capital structure policies. *Financial Management*(28): 16-35.

Kuo, N.T. 2011. Individual-shareholder-level dividend taxes in firm valuation: new evidence from Taiwan. Department of Accounting National Cheng Kung University, 1-88.

Lang, M. H., and D. A. Shackelford. 2000. Capitalization of capital gains taxes: Evidence from stock price reactions to the 1997 rate reduction. *Journal of Public Economics*, 76(1): 69-85.

Liang, J.W., S. R. Matsunaga, and D. C. Morse. 2002. The effect of the expected holding period on the market reaction to a decline in the capital gains tax rate. *Journal of the American Taxation Association* 24 (s-1): 49–64.

Miller, M. H., and M. S. Scholes. 1982. Dividends and taxes: Some empirical

DOI:10.6814/NCCU202001139

evidence. *The Journal of Political Economy*: 1118-1141.

Ozkan, N. 2002. Effects of financial constraints on research and development investment: An empirical investigation. *Applied Financial Economics* 12 (November): 827-834.

Pattenden, K., and G. Twite. 2008. Taxes and dividend policy under alternative tax regimes. *Journal of Corporate Finance*, 14: 1-16.

Peterson, P. P. 1989. Event study: A review of issuers and methodology. *Quarter Journal of Business and Economics*, 28: 36-66.

Rozeff, M. S. 1982. Growth, beta and agency cost as determinants of payout ratios. *Journal of Financial Research*(5): 249-259.

Seyhun, H. N. 1986. Insiders' profits, cost of trading, and market efficiency. *Journal of Financial Economics*, Vol.16, 189-212.

Trahan, E. A. and P. J. Bolster. 1995. The impact of barron's recommendations on stock price. *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol.34, 3-16.

三、新聞報導部分（以時間順序排列）

聯合晚報，2016.6.4，稅改不倫不類 該修。

大紀元，2016.6.9，兩稅合一是否檢討 台財長：明年提修法。

聯合報，2016.6.27，財部推稅改 上網徵民意。

聯合報，2016.7.28，府證實：已請財部研商解決。

聯合晚報，2016.10.24，內資股利稅率將檢討。

經濟日報，2016.10.25，股利課稅朝內外資衡平。

自由時報，2016.10.27，財長拋減稅利多 3 小時就改口。

鉅亨網，2016.12.2，金管會建議救股市 財政部：當沖、股利 2 大稅改須再議。

自由時報，2016.12.2，李瑞倉訪許虞哲 財部：當沖、股利稅改須再議。

鉅亨網，2017.1.1，稅制不合理 稅改拚中期改革。

經濟日報，2017.1.3，稅改定調 林全：提高營所稅率。

DOI:10.6814/NCCU202001139

鉅亨網，2017.1.3，林全喊今年將增營所稅、降綜所稅。

經濟日報，2017.1.9，所得稅改方案五月出爐。

經濟日報，2017.1.16，稅改啟動 擬取消兩稅合一。

聯合晚報，2017.1.16，財長：稅改一定不是這稅率。

鉅亨網，2017.1.20，兩稅合一有 3 大爭議 股利所得課稅改革訂 3 大方向。

自由時報，2017.1.21，股利所得 3 課稅方向 稅率未定。

鉅亨網，2017.2.10，股利稅改座談 3 大爭議待解決 分級分離課稅較獲認同。

經濟日報，2017.2.11，稅改初步定調 廢兩稅合一。

鉅亨網，2017.2.14，股利所得稅改 財政部提 4 大修改方向。

經濟日報，2017.2.15，股利所得怎麼說 兩派論戰。

經濟日報，2017.3.25，股利所得分離課稅 專家籲採三級稅率。

大紀元，2017.4.14，台財部稅改報告 提股利所得兩種課法。

聯合報，2017.4.21，股利稅改 劫貧濟富版 大股東贏家。

經濟日報，2017.4.21，股利稅改 財部屬意二擇一版。

聯合晚報，2017.5.10，稅改方案劫貧濟富？財部：最快 6 月出爐。

大紀元，2017.5.10，稅改方案 台財部延至六月報政院。

經濟日報，2017.6.10，股利所得 擬採 20%單一稅率。

聯合報，2017.6.20，稅改方案 月底送進政院。

經濟日報，2017.6.20，稅改方案有雛形了。

大紀元，2017.6.28，台年改前瞻戰場亂 稅改延至七月中上旬。

聯合晚報，2017.9.1，稅改 營所稅提高至 20%。

經濟日報，2017.9.1，稅改案今公布 股利稅二擇一。

大紀元，2017.9.1，行政院：稅改為創造稅制公平。

經濟日報，2017.9.2，三大財金部會力挺 彭淮南提五大論點。

經濟日報，2017.9.2，全民大減稅 營所稅升至 20%。

經濟日報，2017.9.10，稅改取消 ICA 逾 5,000 億可扣抵稅額一筆勾銷。

DOI:10.6814/NCCU202001139

經濟日報，2017.9.11，股東扣抵稅額歸零 無緩衝期。

聯合報，2017.9.16，保留盈餘稅可退？財部不鬆口。

經濟日報，2017.10.5，未分配盈餘課稅 三版本角力。

聯合報，2017.10.6，股利稅改方案 窮富都受惠。

經濟日報，2017.10.11，股利稅改 可扣抵額帳戶將註銷。

中央社，2017.10.20，所得稅法部分條文修正草案一讀 付委審查。

聯合報，2017.11.2，今審稅改方案 洋洋灑灑 47 版本。

經濟日報，2017.12.1，稅改明年初上路 有變數。

經濟日報，2017.12.12，財長鬆口 三項扣除額有望調高。

聯合報，2017.12.12，稅改逕付二讀。

自由時報，2017.12.16，全民大減稅 草案逕付二讀。

聯合晚報，2018.1.17，3 扣除額可望加碼 明年報稅可適用。

今周刊，2018.1.18，稅改案三讀通過！月薪 3 萬元以下不用繳稅。

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU202001139

附錄

2018 年所得稅優化方案政策演變歷程

一、兩稅合一稅制改革開端

財政部長許虞哲於 2016 年 6 月 8 日在記者會上表示大多數的國家已無兩稅合一制度，預計最快 2016 年底或 2017 年初舉行座談會，在蒐集各界意見後，財政部會在 2017 年正式提出修法。

二、股利所得課稅相關稅制改革列入中期改革計畫

財政部長許虞哲於2016年10月24日表示愈來愈少國家採用兩稅合一制度，我國的股利所得課稅制度將進行檢討，對此財政部已將稅制改革列為財政部中期改革計畫。稅改現階段確定的有兩點：檢討股利所得課稅方式及兩稅合一扣抵制度存廢；檢視營利事業所得稅稅率 17%偏低、個人綜合所得稅最高稅率 45%偏高的問題。此外，財政部已委託中華財政學會就「股利所得課稅及兩稅合一制度檢討」進行研究，年底將完成期中報告並召開公聽會聽取各界意見，預計 2017 年 4、5 月提出草案。

財政部長許虞哲於 2017 年 1 月 1 日表示 2017 年為財政部進行稅制改革重要的一年，財政部已將營利事業所得稅、個人綜合所得稅、股利所得、內外資稅率、兩稅合一等稅制議題列為中期改革計畫，將參考各界意見、委外研究單位建議以及國外課稅規定，預計於 2017 年 4、5 月提出修法，2018 年適用。依據我國現行法規，營利事業所得稅率只有 17%，個人綜合所得稅最高稅率卻高達 45%，兩者稅率差距過大，財政部表示未來營利事業所得稅不排除調高、個人綜合所得稅也有可能調降，但財政部仍強調一切等研究報告完成才會有明確方向。股利所得的部分則是由於目前外資股利所得課稅為分離課稅，稅率為 20%，國內自然人股利所得則是併入個人綜合所得稅，稅率最高 45%，內外資稅率差距大，容易產生假外資的問題。金管會表示我國可參照美國及英國的課稅方式，採分離＋分級課稅，並將股東可扣抵稅額從半數扣抵恢復為全額扣抵。財政部長表示此次稅改主要原則為在維持稅收不變的情況下，所有調整有加、有減。

DOI:10.6814/NCCU202001139

三、稅改期中報告出爐

財政部委外研究的稅改方案於 2017 年 1 月 16 日提出期中報告，並於 2017 年 1 月 20 日召開審查會，預計 2017 年四月中提出修法方向，四月底前將修正草案呈報行政院，並於五月底前送交立法院審議。報告內容建議營利事業所得稅稅率由 17%調高至 20%，個人綜合所得稅最高稅率從 45%調降為 40%。股利所得的部分，報告則是建議國內自然人股東取消兩稅合一制度，由併入個人綜合所得稅課稅改為分離課稅或部分免稅兩種方案。股利若採分離課稅，可能採二級或三級制累進課稅，並另外訂定股利定額抵減額，或將股利所得納入綜所稅 27 萬元利息免稅額，避免原本適用個人綜合所得稅低稅率的納稅義務人稅負加重。若採部分免稅方案，以半數計稅為例，股利只有一半要併入個人綜合所得稅申報，但同時也會搭配其他相關配套措施，例如：股利所得納入綜合所得稅 27 萬元利息免稅額。對此財政部高層表示希望此次稅改能減少營利事業所得稅與個人綜合所得稅、內外資的差距，同時達到整體稅收不變的目標。

四、財政部審查稅改期中報告

財政部於 2017 年 1 月 20 日審查「股利所得課稅及兩稅合一制度檢討」期中報告，財政部表示期中報告主要探討股利所得課稅問題，其他如個人綜合所得稅、營利事業所得稅稅率、外資分離課稅稅率如何調整，則有待進一步研議。預計於 2 月召開座談會，4 月提出期末報告，5 月提出修正草案。此外，財政部原先強調此次稅改以整體稅收不變為原則，然財政部長許虞哲已改口「稅收減少一些也 OK[10]」。

中華財政學會研究團隊於研究報告中指出現行兩稅合一制度存有三大爭議：個人居住者股利所得可扣抵稅額減半及併入綜合所得總額適用最高邊際稅率 45%致稅負過重、內外資股利所得租稅待遇不同、營利事業所得稅與個人綜合所得稅稅率差距過大。對此研究團隊提出改革三大方向，第一個方向為股利所得「分

[10] 自由時報，2017.1.21，股利所得 3 課稅方向 稅率未定。

DOI:10.6814/NCCU202001139

離課稅」，採單一稅率計稅，此課稅方式可解決內外資租稅待遇不同的問題，但有低所得加稅高所得減稅之爭議，透過免稅額、扣除金額以及抵減稅額等機制可以避免對所得分配造成過大的影響。第二個方向為股利所得「分開計稅、合併申報」，股利所得定額免稅、比例免稅、適用儲蓄投資特別扣除額，或股利抵減稅額，再採單一稅率或累進稅率課稅，累進稅率可選擇家戶所得淨額分級課稅或股利所得金額分級課稅。第三個方向則是股利所得「合併計稅、合併申報」（部分免稅），與現行課稅方式相近，適用個人綜合所得稅累進稅率但搭配相關扣除額及股利抵減稅額。

五、財政部召開兩場「股利所得課稅及兩稅合一制度檢討」座談會

財政部於 2017 年 2 月 10 日召開首場「股利所得課稅及兩稅合一制度檢討」座談會，學者大多認為現行稅制存有三大爭議：股利所得稅負較重，且有重複課稅問題；內外資稅率待遇不同；個人綜合所得稅與營利事業所得稅兩者稅率差距過大。對此中華財政學會提出建議：廢止兩稅合一設算扣抵制，分離課稅法與股利所得部分免稅法為可行方案。台北商業大學財稅系教授黃耀輝則建議採用所得分離、稅率分級的課稅方式。券商公會代表賀鳴珩也同意所得分離稅率分級的課稅方式，但關於營所稅調整的部分其認為美國總統川普已開始思考降低營利事業所得稅，建議政府將營業稅調高而非調高營利事業所得稅。然而，政大財稅系名譽教授曾巨威卻反對分離課稅，其認為分離課稅會使得稅基更加支離破碎。綜上述雖然與會學者意見不同，但學者對本次稅制改革的方向一致，大多認股利所得稅負過重及內外資稅負不平衡為本次改革重點。財政部賦稅署表示 2 月 14 日將再舉辦一場座談會，4 月 15 日會說明政策走向，5 月會提出改革方案。

財政部於 2017 年 2 月 14 日召開第二場「股利所得課稅及兩稅合一制度檢討」座談會，中華財政學會研究團隊提出四大修改方向：「廢止設算扣抵」、「稅負不應在單階段課徵」、「經由公司與個人兩階段同時課稅以平衡稅負與解決爭議」、「討論分離課稅法或股利所得部分免稅」。其中廢除兩稅合一設算扣抵制幾乎為全場共識，與會代表則對替代方案持有不同意見，部分學者支持分離、分級

DOI:10.6814/NCCU202001139

課稅的方式，部分與會代表則建議採用股利所得部分免稅法。另外，關於營利事業所得稅與個人綜合所得稅稅率差距過大的議題，多數學者都認同個人綜合所得稅稅率過高應調降，但對於營利事業所稅稅率是否需要調高則是看法仍有分歧。賦稅署署長李慶華表示，中華財政學會研究團隊將彙整兩次座談會各界建議進行後續研究，4 月 15 日審查期末報告完畢後將研擬相關稅改草案，5 月底前送交立法院，預計最快明年新稅制能夠上路。

六、財政部召開期末報告審查會

財政部於 2017 年 4 月 14 日召開委託中華財政學會之「股利所得課稅及兩稅合一制度檢討」期末報告審查會，研究團隊建議取消兩稅合一設算扣抵制度，對股利所得課稅提出三大類 11 種替代方案。第一類方案為股利所得分開計稅，包含使用單一稅率 25%或採用現行累進稅率（綜合所得稅級距或獨立級距＋10%、20%、30%三級累進稅率），並搭配抵減稅額（依股利所得 15%計算，上限為 5 萬元或股利所得最高 10 萬免稅），自應納稅額中減除。第二類方案為將股利所得併入綜合所得總額，依現行累進稅率計算稅額，並搭配抵減稅額，依股利所得 10%計算，自應納稅額中減除。第三類方案則為混合制（二擇一：股利所得最高 5 萬免稅，再按既有綜合所得稅級距課徵或股利所得按單一稅率 25%分開計稅）。此外，研究報告也建議將營利事業所得稅率調高 1%至 2%，並維持未分配盈餘稅且稅率不變。財政部表示此案預計 4 月底前繳交正式研究報告，5 月提出最終方案，5 月中前送交行政院。

七、稅改方案延後公布

財政部長許虞哲於 2017 年 5 月 10 日接受立法院備詢時表示，股利所得稅改委外研究案的期末報告公布後，財政委員會立委提出不同意見，財政部需要進一步評估修正。且研究報告是依據民國 101 年至 103 年的資料，但兩稅合一設算扣抵額減半是從民國 104 年才開始，應以民國 104 年的資料重新評估稅改效果。故為了讓稅改方案更加周延，原訂 5 月底推出的稅改方案，最快將於 6 月才會向行政院提出。此外，對於外界批評財政部偏好的方案有劫貧濟富之嫌，許虞哲強調

DOI:10.6814/NCCU202001139

稅改除了講究經濟效率之外，同時還要考量租稅公平、稅制簡化與財政收入，其強調此次稅改絕對不會出現劫貧濟富，一定會考慮到中低股利所得者，畢竟有人投資經濟才能發展。

八、稅改方案再次延後公布

原訂 2017 年 6 月 30 日要公布的稅制改革法案確定延後，原因為立法院臨時會審查年金改革和前瞻條例法案，學者表示稅制改革法案將延至 7 月中上旬公布。財政部發布之新聞稿則僅表示有關股利所得稅制改革的方向，並將持續蒐集各界意見，以便提出完善的稅改方案以及相關配套措施。

九、財政部公布稅改方案

財政部於 2017 年 9 月 1 日下午向立法院黨團報告後隨即召開記者會公布稅改方案。以下詳述本次所得稅法修法主軸與調整原因：

（一）為減輕薪資所得者及中低所得者所得稅負擔，將提高標準扣除額由 90,000 元調高至 110,000 元，並刪除綜合所得淨額超過 1,000 萬元部分適用 45%稅率級距，將最高稅率降低為 40%。

（二）由於中小型、新創與籌資不易的企業經常需要藉由保留盈餘來累積資本，以便進行研究發展與投資，故本次稅改適度減輕須藉保留盈餘累積自有資金之企業所得稅稅負，將未分配盈餘加徵營所稅稅率由 10%調降為 5%。

（三）我國自民國 87 年開始實施的兩稅合一設算扣抵制度已不符合國際潮流，目前世界多國已廢除此制度，改採股利所得分離課稅或部分免稅制度，故此次稅改廢除兩稅合一設算扣抵制度，並訂定內資股利所得課稅新制，內資股利所得課稅新制如下：

1.甲案－部分免稅制度

獲配之股利金額 37%免稅，餘額(63%)作為當年度所得，併入綜合所得總額課稅。

2.乙案－合併計稅減除股利抵減稅額與單一稅率分開計稅之二擇一制度，納稅義務人可自下列 2 種方式擇優適用：

（1）獲配之股利併入綜合所得總額課稅，並就股利按 8.5%計算可抵減稅額，抵

DOI:10.6814/NCCU202001139

減其應納稅額，每一申報戶可抵減金額以 8 萬元為限。

（2）獲配之股利按 26%之稅率分開計算稅額，合併報繳。

（四）我國現行營利事業所得稅稅率為 17%，稅率與世界主要國家相比偏低，且個人綜合所得稅稅率為 45%，兩稅稅率差距過大，故適度調高營利事業所得稅稅率，由 17%調高至 20%，以減少公司藉保留盈餘為高所得股東規避稅負之誘因，維持股利發放決策中立性。

（五）我國現行內資股東適用最高稅率為 45%，外資股東扣繳率為 20%，兩者稅負差距過大，故適度調高扣繳率為 21%，避免內資股東為規避稅負而轉換為外資股東身分。

十、行政院通過所得稅法部分條文修正草案

行政院於 2017 年 10 月 12 日通過所得稅法部分條文修正草案，股利所得課稅新制確定採用乙案，乙案為合併計稅減除股利抵減稅額與單一稅率分開計稅之二擇一制度（擇優適用）。第一種方式為股東獲配之股利併入綜合所得總額課稅，並就股利按 8.5%計算可抵減稅額，抵減其應納稅額，每一申報戶可抵減金額以 8 萬元為限。第二種方式則是股東獲配之股利按 26%稅率分開計算稅額，合併申報。

十一、所得稅法部分條文修正草案一讀通過

立法院院會於 2017 年 10 月 20 日上午一讀通過行政院函請審議之「所得稅法部分條文修正草案」，並交付立法院財政委員會審查。本次財政部所提出之稅改方案將取消兩稅合一設算扣抵制，改採股利所得合併或分開計稅二擇一之新制，若採分開計稅者，單一稅率為 26%；採合併計稅者，可計算股利所得之 8.5%作為可抵減稅額，惟每一申報戶上限為 8 萬元。此外，一直以來被視為富人稅之個人綜合所得稅最高稅率級距 45%宣告終結，稅率調降為財政健全方案實施前之 40%；營利事業所得稅則由 17%調升至 20%，並將未分配盈餘稅自 10%稅率調降為 5%，以彌補企業損失。

DOI:10.6814/NCCU202001139

十二、所得稅法修正草案逕付二讀

由於各黨團及立委針對稅改共提出 47 個方案，立法院財委會於 2017 年 11 月 2 日首度審查稅改草案，但自首次審查至今已召開四次委員會，卻僅審查七條法案並只通過一條，立法院民進黨團不滿國民黨刻意拖延審查稅改草案，故民進黨團 2017 年 12 月 15 日直接在立法院會提案，將所得稅法修正草案從立法院財政委員會抽出，逕付二讀，可望於明 2018 年 1 月底前完成三讀，並追溯明 2018 年元旦實施，2019 年 5 月首度申報。

十三、立法院三讀通過所得稅法修正草案

立法院於 2018 年 1 月 18 日三讀通過所得稅法修正草案，待總統公布後將自 2018 年 1 月 1 日施行。本次所得稅法修正草案廢止從 1998 年開始實施的兩稅合一制，改為股利所得課稅二擇一的方案，股東可選擇將股利所得併入個人綜合所得總額課稅，並可自應納稅額抵減 8.5%的股利所得（上限為 8 萬元）；或是選擇分離課稅，以單一稅率 28%計算稅額（三讀以前行政院版本為 26%），並合併申報。未分配盈餘加徵營利事業所得稅率則由 10%調降為 5%；外資股利所得扣繳率則由 20%調高至 21%。關於營利事業所得稅稅率之調整，全年課稅所得額超過 12 萬元者，稅率由 17%調高至 20%；12 萬以下者則免徵營利事業所得稅，但課稅所得額在 50 萬以下的中小企業，營利事業所得稅以每年調高 1%的方式，分三年從 17%調升至 20%。

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU202001139