

# 當期所得稅費用估計誤差 與公司價值之關聯

李桓伊\* 陳明進

本文以 2006 到 2014 年我國上市上櫃公司為研究對象，檢視當期所得稅費用估計誤差與公司價值之關聯。實證結果顯示，當期所得稅費用估計誤差幅度愈大之公司，公司價值愈低。其次，本文亦發現低估當期所得稅費用之公司有較低的公司價值。最後，家族企業較傾向於低估當期所得稅費用，而機構投資人持股比率高的公司則較不會低估當期所得稅費用。本文之研究結果提供當期所得稅估計誤差具有公司價值評價攸關性之實證證據。

**關鍵詞：**當期所得稅費用估計誤差、低估當期所得稅費用、公司價值。

## 「政策與管理意涵」

本文實證結果顯示，當期所得稅費用估計誤差幅度愈大及低估當期所得稅費用之公司，其公司價值愈低，顯示當期所得稅費用估計之精確程度會影響公司價值，研究結果可供上市櫃公司瞭解財務報表所得稅資訊之允當表達與公司價值具攸關性。此外，租稅政策制定若能減少財稅差異之複雜性，有助於減少公司當期所得稅費用之估計誤差，提升財務報表所得稅資訊之精確，有利於投資人提高公司價值之評價。

\* 通訊作者:李桓伊, E-mail: yi2201@cc.ncue.edu.tw, 國立彰化師範大學會計學系助理教授, 彰化縣彰化市進德路 1 號, 電話: (04)7232105#7516。

陳明進為國立政治大學會計學系教授。

本論文感謝兩位匿名審查人的修正意見以及 2019 年中華會計教育學會年會評論人提供之寶貴意見。

## 壹、緒論

我國營利事業所得稅（以下簡稱營所稅）結算申報期間為會計年度終了後隔年的五月一日至五月三十一日（所得稅法第 71 條第 1 項）（註1），然而上市櫃公司之年度財務報告公告申報期限為會計年度終了後三個月內（註2），因此年度財務報表上之當期所得稅費用僅是估計數，實際當年度營所稅之當期所得稅費用會在五月份申報營所稅時才確定。當年度之當期所得稅費用估計數若有估計誤差，將納入於次年度之所得稅費用修正調整（亦即作為估計變動處理）。企業於財務報告中認列當期所得稅費用時發生估計誤差，有兩種可能性。第一種是低估當期所得稅費用，亦即綜合損益表（或損益表）中報導之當期所得稅費用低於實際申報營利事業所得稅時所計算之當期所得稅費用（本期所得稅負債），此一情形將會導致當年度的本期淨利高估，使得下一年度的淨利會低估。第二種是高估所得稅費用，亦即綜合損益表（或損益表）中報導之當期所得稅費用高於實際申報營利事業所得稅時所計算之當期所得稅費用，此一情況將會低估本年度淨利，高估下一年度之淨利。無論是高估或低估當期所得稅費用，皆會使本期及次期二個年度的所得稅費用及淨利發生估計誤差，不利財務績效結果之允當表達。

根據本研究之統計，我國上市櫃公司 2006 年到 2014 年約有百分之六十的公司在公告財務報告當年度會低估當期所得稅費用，使當年度報導較高的淨利。其次，以高估或低估當期所得稅費用之絕對值衡量，整體上市櫃公司平均當期所得稅費用估計誤差占所得稅費用之比率約為百分之十。企業財務

---

註1：非曆年制之公司則依此日期類推適用其營所稅之申報期限。

註2：證券交易法第 36 條第 1 項：「已依本法發行有價證券之公司，除情形特殊，經主管機關另予規定者外，應依下列規定公告並向主管機關申報：

一、於每會計年度終了後三個月內，公告並申報由董事長、經理人及會計主管簽名或蓋章，並經會計師查核簽證、董事會通過及監察人承認之年度財務報告。

二、於每會計年度第一季、第二季及第三季終了後四十五日內，公告並申報由董事長、經理人及會計主管簽名或蓋章，並經會計師核閱及提報董事會之財務報告。

三、於每月十日以前，公告並申報上月份營運情形。

前項所定情形特殊之適用範圍、公告、申報期限及其他應遵行事項之辦法，由主管機關定之。」

報表資訊必須能忠實表達，報表使用者才能使用財務資訊做出正確之決策，所得稅費用資訊對於財務報表資訊表達正確性有重要之影響。過去文獻認為租稅負擔對財務報表穩健性會產生影響，採用遞延收入認列與加速費用認列等方式遞延稅負，會影響財報穩健程度 (Watts, 2003)。公司經理人可以透過不對稱認列損失或利益的方式降低稅負，提升獲利，進而增加公司價值。所得稅費用是企業重要的經營成本，其相關資訊為綜合損益表重要資訊之一部分，尤其當期所得稅費用具有預測企業現金流量之重要意涵(註3)。Shackelford and Shevlin (2001)指出稅負提供公司報導會計所得之誘因，當公司獲利有應課稅所得時，公司有誘因去遞延所得稅費用降低當期租稅負擔。

我國營所稅結算申報期間與財務報告公告申報期限之差距導致財務績效報導結果之誤差，造成公司持續高估(低估)所得稅費用，代表其財務報表可能不符合會計穩健原則，影響投資人對公司實際負擔租稅成本之預期，也可能影響投資人使用盈餘資訊對企業評價之結果，最終會影響公司價值。然而，過去文獻上尚無研究探討當期所得稅費用因財務報表公告期限與營所稅申報期限不同導致之估計差異對公司價值之影響，因此，本文之研究動機為當期所得稅費用估計誤差是否會影響投資人對公司的評價？具體而言，本文將探討當期所得稅費用估計誤差之幅度大小對公司價值是否有所影響？其次，本研究進一步分析投資人對低估當期所得稅費用之公司是否有較不利之評價？

不同於租稅規避係指納稅義務人透過各種方式以達成減低租稅負擔之目標(Hanlon and Heitzman, 2010)，當期所得稅費用估計誤差之產生主要來自我國營利事業所得稅結算申報期間和財務報告公告期間之不同，在年度財務報告公告時所估計之當期所得稅費用與實際申報營利事業所得稅時應繳納稅款，兩者之間所產生之差異，此一當年度之當期所得稅費用估計數若有估計誤差，將納入於次年度之所得稅費用修正調整。因此，當期所得稅費用估計誤差並不影響實際繳納之稅負及現金流量，但卻影響所得稅費用之忠實表達及所得稅現金流量之預測，因此，也可能對投資人使用盈餘相關資訊評價企業產生不利之影響，其實際之影響結果仍有待實證研究檢測。

---

註3：當期所得稅費用通常代表須於當年申報所得稅時實際繳納稅款之現金流出。

本文以人工蒐集財務報表之所得稅附註中有關前期之當期所得稅費用於本期調整之數字，以 2006 年到 2014 年我國上市櫃公司為研究對象，探討當期所得稅費用之估計誤差對公司價值之影響。本研究之實證結果顯示，當期所得稅費用估計誤差幅度愈大的公司，有較低之公司價值。其次，本文進一步分析低估當期所得稅費用之公司，投資人對該公司評價之影響，實證結果顯示，低估當期所得稅費用之公司有較低之公司價值。

由於本研究之樣本期間涵蓋我國租稅政策、會計準則之重大變動，同時也歷經金融海嘯期間。在租稅政策方面，自 2010 年起我國營利事業所得稅法定稅率由 25% 調降至 17% (註4)，而在會計準則方面，自 2013 年起，我國上市櫃公司全面採用國際財務報導準則(IFRSs)。為排除這三項變動對於本文實證結果之可能干擾影響，本研究亦另以 2010 年到 2012 年之調降稅率後未採用國際會計準則前之樣本，重新執行實證迴歸模型，結果仍支持本研究之推論；另外也刪除 2009 與 2010 年之樣本，以控制金融海嘯期間對所得稅費用估計可能產生之影響，重新執行實證迴歸模型，研究結果仍與主迴歸結果相同。在額外分析中，本研究進一步分析不同所有權結構對低估當期所得稅費用之影響，本研究發現，家族公司相較於非家族公司，較傾向低估公司當期所得稅費用，然而機構投資人持股比率愈大的公司，較不會低估公司當期所得稅費用。另外，本文另外也以 Panel data、兩階段最小平方法(2SLS)重新執行實證迴歸模型，結果仍支持本研究之假說推論。

本研究具有下列研究貢獻，第一，本研究問題在學術研究議題上具有原創性，本研究首次透過長時間人工蒐集資料的方式，蒐集公司財務報表附註之當期所得稅費用估計誤差數字，用實證研究之分析方式，使報表使用者、投資人與主管機關瞭解當期所得稅費用估計誤差之意涵。第二，本研究問題可以補充租稅相關文獻不足，現有文獻大都探討不同的因素對於租稅規避行為之影響 (Gupta and Newberry, 1997; Rego, 2003; McGuire, Omer, and Wang, 2012; Hoi, Wu, and Zhang, 2013; McGuire, Wang, and Wilson, 2014)。本研究首次以財稅申報時間差異所產生之當期所得稅費用估計誤差，探討當期所得稅

---

註4：2010 年至 2017 年我國營所稅稅率為 17%，自 2018 年起，營所稅稅率由 17% 調高為 20%。

費用估計誤差幅度與低估當期所得稅費用對公司價值之影響，本文發現當期所得稅費用估計誤差幅度愈大、低估當期所得稅費用之公司有較低之公司價值，此一結果可以補足當期所得稅費用估計誤差相關文獻的不足。第三，本研究議題具有實務意涵，企業財務資訊之及時揭露有助於企業資訊傳遞，改善資訊不對稱，故在證券市場具有重要意涵。透過財務報表所得稅附註揭露，報表投資人可以從當期所得稅費用資訊了解當年度應負擔之所得稅費用，由於課稅資料之保密，報表投資人並無法得知公司實際之應付所得稅，此時當期所得稅費用之資訊相當重要，本論文之實證結果發現，當期所得稅費用估計之精確程度會影響公司價值，本研究結果可提供上市櫃公司、稅務主管機關考量如何可以降低財務報表與營利事業所得稅申報書之間當期所得稅費用的估計差異，使報表資訊更精準，進而提升公司價值。

本文共分六節：第壹節緒論，說明研究動機、研究問題及其重要性；第貳節為文獻探討與假說發展，先說明當期所得稅費用估計誤差之意涵，並進一步闡述研究假說之推論過程；第參節為研究方法，分別建立實證模型以及說明樣本之篩選標準；第肆節為實證結果分析，解釋本文假說之統計分析結果與發現；第伍節為額外分析；第陸節為結論。

## 貳、文獻回顧與假說發展

### 一、當期所得稅費用估計誤差之意涵

根據證券交易法第 36 條規定，我國上市、上櫃公司需在會計年度終了後，隔年的 3 月 31 日以前公告並申報經會計師查核簽證、董事會通過及監察人承認之年度財務報告書(註5)。然而，我國營利事業所得稅結算申報期間為會計年度終了後，隔年的 5 月 1 日至 5 月 31 日。因此，在編製當年度財務報

---

註5：自 2012 年開始，上市櫃公司年度財務報告之公告申報期限，由修正前之會計年度終了後 4 個月縮短為 3 個月。故上市櫃公司之 2011 年度財務報告，須在 2012 年 3 月 31 日之前完成公告申報，2010 年度財務報告，須在 2011 年 4 月 30 日之前完成公告申報。

表時，上市櫃公司尚未完成營利事業所得稅結算申報，在綜合損益表（或損益表）中報導之當期所得稅費用僅是於申報營利事業所得稅前之估計數，在 5 月份申報營利事業所得稅時會填報營所稅申報書，由帳載結算金額（財務報表金額）依據營利事業所得稅查核準則之規定調整後計算出正確之課稅所得額，再根據此課稅所得額計算出應納稅額，也就是應付所得稅之金額。通常 5 月份申報營所稅所計算之應付所得稅和綜合損益表（或損益表）中報導之當期應付所得稅並不會相同，因此，此一當年度所得稅費用估計數若有估計誤差，將納入於次年度之所得稅費用修正調整（亦即國際會計準則第 12 號所規定之前期之當期所得稅於本期認列之任何調整）。

採用國際會計準則第 12 號(IAS 12)之前，在財務報表的所得稅附註揭露中，所得稅費用項組成的其中一個構成項目即為「以前年度所得稅調整」，此一數字主要來自於我國營利事業所得稅結算申報期間晚於財務報告公告期間，導致於當年度應付所得稅確定時，財務報表已經公告，故此一調整數只能納入於次年度之所得稅費用修正調整。而在採用國際會計準則後，IAS 12 明確規定應揭露此調整數，所得稅費用包含當期所得稅費用與遞延所得稅費用，由於二者現金流量之影響不同，因此 IAS 12 規定須分別揭露此二項組成部分之金額。此外，由於當期所得稅費用估計誤差之性質不同，IAS 12 規定企業對於當期所得稅費用須揭露(1)當期所得稅費用（利益）金額(註6)，及(2)前期之當期所得稅於本期認列之任何調整金額，顯示此二項明細金額具有不同之資訊意涵。因此，不論是採用 IAS 12 前或是採用後，公司都會將由課稅所得計算出之應付所得稅與財務報表上之估計當期所得稅費用之差異數字，在次年財務報表所得稅項目組成中報導出，作為所得稅費用之調整項目。

無論是低估或高估當期所得稅費用的結果，都導致當年度與次年度財務報表中所得稅費用與盈餘資訊無法忠實表達，影響投資人評估公司實際所得稅負擔與使用盈餘資訊對企業評價之結果，惟迄今仍少有文獻探討當期所得稅費用估計誤差與企業財務報導誘因間之關聯性，有關財務報表上當期所得

---

註6：根據 IAS 12 之定義，當期所得稅費用係指與某一期間課稅所得（課稅損失）有關之應付（可回收）所得稅金額。

稅費用估計誤差高估與低估之釋例說明請參閱附錄一。

當期所得稅費用估計誤差與租稅規避及財稅所得差異並不相同，租稅規避是企業實際透過租稅申報的結果降低繳納之稅款，而財稅所得差異係指會計所得與課稅所得間之差異，二者並不必然會造成企業於估計當期所得稅費用時產生誤差。當期所得稅費用估計誤差並不影響課稅所得額或會計所得之金額，但卻產生財務報表中認列之當期所得稅費用誤差，同樣導致盈餘資訊之無法忠實表達。文獻上對於企業租稅規避與財稅所得差異之相關研究都有頗多之探討，文獻上探討租稅規避之影響因素包含公司特性與規模 (Gupta and Newberry, 1997; Rego, 2003)、稅務專長之產業專家 (McGuire et al., 2012)、企業社會責任 (Hoi et al., 2013)、雙重股權 (McGuire et al., 2014)、家族所有權 (林嬌能與許彩蓮, 2011)等因素。研究財稅差異之文獻包括將財稅所得差異作為避稅的衡量指標 (Mills, 1998; Goh, Lee, Lim, and Shevlin, 2016)、盈餘品質的代理變數 (Lev and Nissim, 2004; Hanlon, 2005)等，但文獻上對於企業當期所得稅費用估計誤差之研究仍較少有著墨，本研究補充此方面之文獻。

## 二、當期所得稅費用估計誤差與公司價值之關聯

過去文獻發現企業財務報表報導之盈餘若係因實質盈餘管理而偏離其應有之真實盈餘，仍會對其公司價值產生不利之影響，例如 Roychowdhury (2006)、Graham, Harvey, and Rajgopal (2005)研究結果顯示，公司以實質經濟活動操縱使其盈餘報導之產生不正確之結果，對公司價值將有負面之影響。范宏書、林彥廷與陳慶隆(2015)研究也發現我國上市櫃公司之實質盈餘管理行為程度越大，亦即報導盈餘與實際盈餘差距愈大時，盈餘將無法提供公司未來超額盈餘之資訊，因此盈餘的價值攸關性將較低。有關避稅對公司價值之影響，過去文獻發現避稅新聞與股市反應呈現負向關聯性，亦即投資者視公司避稅消息為壞消息，避稅公司被國稅局查核的風險會提高，對企業價值有負向之影響 (Hanlon and Slemrod, 2009)。

Watts (2003)指出稅負高低對財務報表穩健性會產生影響，公司可能採用遞延收入認列與加速費用認列等方式遞延稅負，產生利得與損失間認列不對

稱性，有獲利的公司可能透過遞延所得稅費用的方式提升公司價值。Shackelford and Shevlin (2001)亦指出稅負提供公司報導會計所得之誘因，當公司有應課稅所得時，公司有誘因去遞延所得稅費用降低當期租稅負擔。過去文獻發現，所得稅費用對於財報盈餘資訊報導之正確性會產生影響。企業財務報表資訊必須能忠實表達，報表使用者才能使用財務資訊做出正確之決策，故當期所得稅費用估計誤差會影響投資人所使用財務報導資訊之品質。

不同於租稅規避，當期所得稅費用估計誤差之產生來自我國營利事業所得稅結算申報期間和財務報告公告期間之不同，在年度財務報告時所估計之當期所得稅費用與實際申報營利事業所得稅時計算出之應付所得稅，兩者之間所產生之差異，此一當年度之當期所得稅費用估計數若有估計誤差，將納入於次年度之所得稅費用修正調整。我國營所稅結算申報期間與財務報告公告申報期限之差距導致財務績效報導結果之誤差，造成公司持續高估或低估所得稅費用，所得稅資訊估計的誤差可能會影響投資人對公司實際負擔租稅成本之預期，也可能影響投資人使用盈餘資訊對企業評價之結果，最終會影響公司價值。然而，現行文獻並未探討公司當期所得稅估計誤差導致之盈餘資訊不正確可能對公司價值產生之影響。

企業財務報表資訊必須能忠實表達其財務狀況及經營績效，才能提供投資人預測公司未來現金流量的有用資訊。當期所得稅費用估計誤差雖然不影響公司實際申報的營所稅支出，但卻使公司的盈餘及所得稅費用相關資訊無法忠實反映其實際結果，降低投資人使用財務報表資訊對企業評價的有用性。此外，受限於課稅資料保密原則，公司實際申報課稅所得之資訊投資人並無法得知，當年度課稅所得相關資訊僅能運用當期所得稅費用資訊來推估公司課稅所得及相關之租稅成本負擔高低。因此，當財務報表上所報導之當期所得稅費用估計誤差幅度愈大，表示投資人獲得資訊所預測之未來盈餘及現金流量之誤差愈大，將會使財務報表資訊對企業評價產生負面之影響。因此，本文預期當期所得稅估計誤差幅度愈大之公司，投資人對公司的評價會愈低，本研究提出以下假說：

H1：其他條件相同下，在有所得稅費用估計誤差的公司中，所得稅費用



估計誤差幅度愈大的公司，有較低之公司價值。

由於上述假說一，係探討當期所得稅費用估計誤差幅度之大小，並未區分公司是高估當期所得稅費用或是低估當期所得稅費用。由於高估當期所得稅費用與低估當期所得稅費用對當期盈餘報導之最終結果並不相同，低估當期所得稅費用，係綜合損益表（或損益表）中報導之當期所得稅費用低於實際申報營所稅時須繳納之應納稅款（本期所得稅負債），此將會導致當年度的本期淨利高估。

因此本研究探討之第二個問題為低估所得稅費用對公司價值之影響，本研究預期，企業在尚未申報營所稅時，編製財報即須要預先估計當期所得稅費用，然而稅法相當繁複，很多必須要依照稅法調整的事項在財報出具時可能尚未依照稅法規定調整，例如有些成本或費用是營利事業所得稅查核準則有規定申報限額，而財務報表上並未有此規定，因此公司在公告財報前可能並未考量此項限額對所得稅費用之影響。低估當期所得稅費用的公司代表有較多費用或成本類項目根據稅法調整後會增加課稅所得，因此當期所產生之實際應付所得稅款會高於財報上所估計的數字。低估當期所得稅費用之公司，表示當年度盈餘有高估的現象，投資人對此類公司給予的評價會較低，故有較低之公司價值。因此，本研究提出以下假說：

H2：其他條件相同下，低估所得稅費用的公司有較低之公司價值。

## 參、研究方法

### 一、實證模型

#### （一）當期所得稅費用估計誤差幅度對公司價值影響之實證模型

本文假說 H1 是探討當期所得稅費用估計誤差幅度對公司價值之影響。本研究以公司價值作為應變數，提出以下測試 H1 之實證模型(1)：

$$\begin{aligned}
TOBINQ_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 ERROR_{it-1} + \alpha_2 RDI_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 PPE_{it} + \alpha_5 DEBT_{it} \\
& + \alpha_6 ETR_{it} + \alpha_7 HHI_{it} + \alpha_8 ROA_{it} + \alpha_9 BOARDSIZE_{it} \\
& + \alpha_{10} INDBOARD_{it} + \alpha_{11} DUAL_{it} + \alpha_{12} AGE_{it} + \alpha_{13} CR_{it} \\
& + \alpha_{14} INSIT_{it} + \alpha_{15} GROWTH_{it} + \Sigma Year\ Dummies \\
& + \Sigma Industry\ Dummies + \varepsilon_{it}
\end{aligned} \tag{1}$$

模型(1)中，下標號  $i$  代表個別公司， $t$  代表年度別。

模型(1)之變數定義及衡量方式如下：

變數代號	變數名稱	變數定義
<i>TOBINQ</i>	公司價值	= (普通股市值 + 特別股帳面值 + 負債帳面價值) ÷ 期末總資產帳面價值。
<i>ERROR</i>	當期所得稅費用估計誤差	= 當期所得稅費用估計誤差取絕對值 ÷ 所得稅費用。
<i>RDI</i>	研究發展密集度	= 研究發展支出 ÷ 銷貨收入淨額。
<i>SIZE</i>	企業規模	= 期末總資產取自然對數 = $\ln(\text{總資產})$ 。
<i>PPE</i>	資本資產密集度	= 財產、廠房及設備總額 ÷ 期末總資產。
<i>DEBT</i>	負債比率	= (短期負債 + 長期負債) ÷ 期末總資產。
<i>ETR</i>	有效稅率	= 所得稅費用 ÷ 稅前淨利。
<i>HHI</i>	產業競爭程度	= $HHI = \sum \alpha_{it}^2$ ; $\alpha_{it} = q_{it}/Q_t$ ; $Q_t = \sum q_{it}$ 。 $q_{it}$ = 產業內第 $i$ 家公司第 $t$ 年的銷貨收入。 $Q_t$ = 產業內所有公司第 $t$ 年的銷貨收入。
<i>ROA</i>	資產報酬率	= 稅前淨利 ÷ 期末總資產。
<i>BOARDSIZE</i>	董事會規模	= 董事人數取自然對數。
<i>INDBOARD</i>	獨立董事比率	= 獨立董事人數 ÷ 全體董事人數。
<i>DUAL</i>	董事長兼總經理	= 樣本公司有董事長兼總經理情形者設 1，否則為 0。
<i>AGE</i>	公司年齡	= 公司成立年數取自然對數。
<i>CR</i>	流動比率	= 流動資產 ÷ 流動負債。

當期所得稅費用估計誤差與公司價值之關聯

<i>INSIT</i>	機構投資人持股	=機構投資人持股÷流通在外股數。
<i>GROWTH</i>	銷貨收入成長率	=(當期之營業收入-上期之營業收入)÷上期之營業收入。
<i>Year Dummies</i>	年度別	=年度虛擬變數。
<i>Industry Dummies</i>	產業別	=根據台灣證券交易所之定義分為 29 個產業別(註 <sup>7</sup> )。亦即，當企業為 1 水泥工業時， <i>IND1</i> =1，否則 <i>IND1</i> =0；當企業為 2 食品工業時， <i>IND2</i> =1，否則 <i>IND2</i> =0，其餘產業以此類推。

## 應變數

公司價值(*TOBINQ*)為實證模型(1)之應變數，以(普通股市值+特別股帳面值+負債帳面值)平減期末總資產帳面值，主要係提供投資者評估公司經營成效或價值的指標 (Chung and Pruitt, 1994)，因此本研究以 *TOBINQ* 作為衡量公司價值之代理變數。

## 測試變數

當期所得稅費用估計誤差幅度(*ERROR*)，係以當期所得稅費用估計誤差取絕對值再平減所得稅費用衡量，其中當期所得稅費用估計誤差係以財務報表所得稅附註所揭露之「以前年度之當期所得稅於本年度之調整數」衡量(註 8)。公司當年度的當期所得稅費用估計誤差將會在次年度的當期所得稅費用調整，因此將會連續影響二年度的盈餘與所得稅費用的資訊表達。本文假說 *H1* 之研究目的為探討當期所得稅費用估計誤差幅度對投資人使用財務報表資訊對企業評價之影響，無論當期所得稅費用之金額高於或低於實際申報營所稅之金額，均為公司之當期所得稅費用估計誤差。因此，*ERROR* 係以當期所得稅費用估計誤差取絕對值作為該估計誤差幅度之衡量基礎。

註7：本研究產業別之虛擬變數將根據台灣證券交易所之產業分類設定，分為水泥工業、食品工業、塑膠工業、紡織工業、電機機械、電器電纜、玻璃陶瓷、造紙工業、鋼鐵工業、橡膠工業、汽車工業、建材營造、航運、觀光、貿易百貨、綜合、其他、化學工業、生技醫療、油電燃氣、半導體業、電腦及周邊設備業、光電業、通訊網路業、電子零組件業、電子通路業、資訊服務業、文化創意業與農業科技業等 29 個產業。

註8：當期所得稅費用估計誤差」(*ERROR*)為「以前年度之當期所得稅於本年度之調整絕對值/所得稅費用」，其中以前年度之當期所得稅於本年度之調整為 *t-1* 期，而所得稅費用為 *t* 期。

### 控制變數

為了控制其他公司特性對公司價值之影響，本研究參考過去有關公司價值影響之相關文獻 (Jensen and Meckling, 1976; 李建然、廖秀梅與張卉諭，2016)，控制公司特性與公司治理特性相關變數，包含研發支出密集度(*RDI*)、公司規模(*SIZE*)、資產密集度(*PPE*)、負債比率(*DEBT*)、有效稅率(*ETR*)、產業競爭度(*HHI*)、資產報酬率(*ROA*)、董事會規模(*BOARDSIZE*)、獨立董事比率(*INDBOARD*)、董事長兼總經理(*DUAL*)、公司年齡(*AGE*)、流動比率(*CR*)、機構投資人持股(*INSIT*)與銷貨收入成長率(*GROWTH*)等控制變數。

*RDI* 為企業研發支出密集度，以企業研發支出除以銷貨淨額衡量。企業投入研發支出，可以提升企業競爭力，進而提升公司價值 (Chin, Lee, Chi and Anandarajan, 2006)。本文將 *RDI* 作為控制變數，控制企業研發支出密集度對公司價值之影響，本文預期 *RDI* 與 *TOBINQ* 間應有正向關係。*SIZE* 為公司規模，係以公司總資產取自然對數衡量。過去文獻認為大型公司具有規模經濟效益，可提供公司價值 (Demsetz and Lehn, 1985)；然而，另一方面公司規模愈大，組織及經營成本也會較高，也可能減損公司價值 (Lang and Stulz, 1994)。因此，本論文將 *SIZE* 作為控制變數，控制公司規模對公司價值之影響，不預期 *SIZE* 與 *TOBINQ* 之方向。*PPE* 為資產密集度，以財產、廠房及設備總額平減總資產衡量。本文將 *PPE* 作為控制變數，控制企業之資產密集度對公司價值之影響。Renders and Gaeremynck (2012) 的研究顯示資本密集度和公司價值呈現負相關，本文預期 *PPE* 與 *TOBINQ* 之間有負向關係。*DEBT* 為負債比率，以長期負債與短期負債總和平減總資產衡量。本文將 *DEBT* 作為控制變數，控制負債比率對公司價值之影響，負債可能具有稅盾之租稅利益，但也提高財務風險，因此本文不預期 *DEBT* 與 *TOBINQ* 間關係之方向。*ETR* 為有效稅率，係以所得稅費用除以稅前淨利衡量，過去研究指出避稅與公司價值間呈顯著正向關係 (黃美祝與陳緯霖，2017)，本研究亦將 *ETR* 作為控制變數，控制公司有效稅率對公司價值之影響。*HHI* 為產業集中度，為該產業各公司市場占有率的平方和，*HHI* 值越低，表示產業集中度越低。過去文獻發現，產業集中度愈大之公司，會正向影響公司價值 (Domowitz, Hubbard,

and Petersen, 1986), 本研究在迴歸模型中控制產業集中度對公司價值之影響, 本文預期 *HHI* 與 *TOBINQ* 間應有正向關係。*ROA* 為資產報酬率, 以稅前淨利平減總資產衡量。資產報酬率用來衡量企業的獲利能力, 過去文獻指出獲利能力愈佳之企業, 公司價值愈高 (Chan and Li, 2008)。本研究將 *ROA* 作為控制變數, 控制資產報酬率對公司價值之影響。本文預期 *ROA* 與 *TOBINQ* 間應有正向關係。過去之研究亦發現, 公司治理機制可能會影響公司價值 (李建然等人, 2016), 為控制公司治理特性對公司價值之影響, 本研究亦在實證模型中加入相關之治理變數。*BOARDSIZE* 為董事會規模, 衡量方式為董事總人數取自然對數。*INDBOARD* 為獨立董事比率, 衡量方式為獨立董事占全體董事之比率。*DUAL* 為董事長兼總經理之虛擬變數。另外, *AGE* 為公司年齡, 以衡量公司成立之年數取自然對數衡量。*CR* 為流動比率, 係以流動資產除以流動負債衡量, 過去文獻顯示流動比率會影響公司價值 (王麗惠, 2006), 故本文亦控制 *AGE* 與 *CR* 對公司價值之影響, 但不預期方向性。*INSIT* 為機構投資人持股, 衡量方式為機構投資人持股占流通在外股數之比率, 過去文獻指出機構投資人是一種有效之外部監督機制, 有助於提昇公司價 (曹壽民、陳光政、紀信義與羅秀玲, 2009), 本文預期機構投資人持股與公司價值之間為正向關係。*GROWTH* 為銷貨收入成長率, 衡量方式為當期之營業收入減去上期之營業收入, 再除以上期之營業收入。過去研究顯示銷貨收入成長率愈高之公司, 公司價值亦愈大 (李建然等人, 2016), 本研究預期銷貨收入成長率與公司價值之間為正向關係。

*Year Dummies* 為年度別之虛擬變數, 用以控制年度對公司價值之影響。*Industry Dummies* 為我國上市櫃公司產業別之虛擬變數, 用以控制產業特性對公司價值之影響。

## (二) 低估當期所得稅費用對公司價值影響之實證模型

本文假說 H2 是探討低估當期所得稅費用對公司價值影響, 本研究提出以下測試 H2 之實證模型(2):

$$\begin{aligned} TOBINQ_{it} = & \beta_0 + \beta_1 UNDER_{it-1} + \beta_2 RDI_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 PPE_{it} + \beta_5 DEBT_{it} \\ & + \beta_6 ETR_{it} + \beta_7 HHI_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 BOARDSIZE_{it} \\ & + \beta_{10} INDBOARD_{it} + \beta_{11} DUAL_{it} + \beta_{12} AGE_{it} + \beta_{13} CR_{it} \\ & + \beta_{14} INSIT_{it} + \beta_{15} GROWTH_{it} + \Sigma Year\ Dummies \\ & + \Sigma Industry\ Dummies + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (2)$$

模型(2)中，下標號  $i$  代表個別公司， $t$  代表年度別。

### 測試變數

$UNDER$  是低估當期所得稅費用之虛擬變數， $UNDER=1$  代表樣本公司低估當期所得稅費用，否則  $UNDER=0$ 。在本研究之假說 H2 的推論下，預期  $UNDER$  的迴歸係數應該顯著為負。其餘控制變數定義與實證模型(1)相同，篇幅限制，故不再贅述。

## 二、樣本期間、樣本公司與資料來源

本研究以 2006 年至 2014 年度為研究期間，樣本為我國上市櫃公司，基於行業特性及管制法令之差異，故排除金融保險業公司。有關本研究資料之當期所得稅費用估計誤差數之資料，均係以人工蒐集資料的方式蒐集自財務報表之所得稅附註揭露資訊。樣本公司之財務報表變數與公司治理變數資料係取自台灣經濟新報之上市櫃公司財務報表資料庫與公司治理資料庫。

## 三、樣本篩選及分布

表 1 列示迴歸模型之樣本篩選及其分布。Panel A 為樣本篩選結果，2006 年至 2014 年度間上市櫃公司（不含金融保險業）研究樣本，原始樣本筆數為 11,682 筆，刪除當期所得稅費用估計誤差遺漏值與沒有估計誤差之樣本共 3,831 筆，另外刪除其他變數之遺漏值共 496 筆，最後實際採用的樣本為 7,355 筆。Panel B 為樣本產業分布情況，各產業中以電子相關產業所占的樣本比率最高，反映我國上市櫃公司之產業分布現狀。

表 1 樣本篩選過程與樣本產業/年度分配

Panel A: 樣本選取過程				
原始總樣本筆數(不含金融保險業)				11,682
減: 當期所得稅費用估計誤差遺漏之樣本				(26)
沒有估計誤差之樣本				(3,805)
其他變數遺漏值之樣本				(496)
最後研究使用樣本筆數				7,355
Panel B: 樣本產業分配				
產業別	代碼		樣本數	百分比%
水泥工業	1		54	0.73
食品工業	2		162	2.20
塑膠工業	3		173	2.35
紡織工業	4		228	3.10
電機機械	5		444	6.04
電器電纜	6		97	1.32
玻璃陶瓷	8		36	0.49
造紙工業	9		31	0.42
鋼鐵工業	10		194	2.64
橡膠工業	11		84	1.14
汽車工業	12		45	0.61
建材營造	14		268	3.64
航運	15		127	1.73
觀光	16		101	1.37
貿易百貨	18		116	1.58
其他	20		390	5.30
化學工業	21		257	3.49
生技醫療	22		306	4.16
油電燃氣	23		84	1.14
半導體業	24		617	8.39
電腦及週邊設備業	25		581	7.90
光電業	26		534	7.26
通訊網路業	27		403	5.48
電子零組件業	28		1102	14.98
電子通路業	29		221	3.00
資訊服務業	30		162	2.20
其他電子業	31		435	5.91
文化創意業	32		94	1.28
農業科技業	33		9	0.12
合計			7,355	100.00

## 肆、實證結果

### 一、敘述性統計與相關係數分析

#### (一) 樣本敘述統計分析

表 2 列示實證模型之各變數的敘述性統計值。Panel A 為全體樣本之敘述性統計，*ERROR* 的平均值為 0.101，表示平均而言，當期所得稅費用估計誤差之幅度占所得稅費用的比率約為 10%。*UNDER* 的平均值為 0.604，表示樣本公司中約有 60% 的公司屬於低估當期所得稅費用者。*FAMILY* 平均值為 0.446，表示樣本中屬於家族企業的比率為 44.6%。Panel B 為區分為高估當期所得稅費用之公司與低估當期所得稅費用之公司的敘述性統計值，並分別進行平均數及中位數檢定，藉此觀察後各變數是否存在差異性。其中，樣本屬於低估當期所得稅費用之公司有 4,440 筆觀察值，屬於高估當期所得稅費用之公司有 2,915 筆觀察值。*TOBINQ* 在低估當期所得稅費用之公司平均值為 1.212，在高估當期所得稅費用之公司平均值為 1.253，其平均數差異及中位數差異之統計量檢定值皆達 5% 顯著水準，顯示低估當期所得稅費用之公司，其公司價值較低。

#### (二) 相關係數分析

表 3 列示實證模型中各變數間之相關係數。*ERROR* 與 *TOBINQ* 的相關係數為負值，且達 5% 顯著水準 ( $p\text{-value} < 0.05$ )，顯示估計誤差幅度愈大之公司，公司價值愈低，符合本文 H1 之預期。*UNDER* 與 *TOBINQ* 的相關係數為負值，且達 5% 顯著水準 ( $p\text{-value} < 0.05$ )，顯示低估所得稅費用之公司，公司價值較低，符合本文 H2 之預期。*RDI*、*HHI*、*ROA*、*CR*、*INSIT*、*GROWTH* 變數與 *TOBINQ* 的相關係數均為正值，且達 1% 顯著水準 ( $p\text{-value} < 0.01$ )，顯示公司之研發支出密集度愈高、產業集中度愈大、資產報酬率愈高、流動比率愈高、機構投資人持股比愈高及成長機會愈大者，其公司價值較高。



表 2 敘述統計

Panel A:全體樣本(N=7,355)

變數	平均值	標準差	最小值 <sup>#</sup>	中位數	最大值 <sup>#</sup>
<i>TOBINQ</i>	1.228	0.736	0.444	1.011	4.955
<i>ERROR</i>	0.101	0.657	-1.848	0.028	4.445
<i>UNDER</i>	0.604	0.489	0.000	1.000	1.000
<i>RDI</i>	0.034	0.052	0.000	0.016	0.312
<i>SIZE</i>	15.306	1.292	13.031	15.109	19.514
<i>PPE</i>	0.198	0.169	0.001	0.151	0.716
<i>DEBT</i>	0.312	0.156	0.031	0.303	0.725
<i>ETR</i>	0.152	0.146	0.000	0.142	0.934
<i>HHI</i>	0.006	0.047	0.000	0.000	0.887
<i>ROA</i>	0.067	0.082	-0.217	0.064	0.290
<i>BOARDSIZE</i>	1.903	0.264	1.386	1.946	2.708
<i>INDBOARD</i>	0.179	0.171	0.000	0.222	0.500
<i>DUAL</i>	0.295	0.456	0.000	0.000	1.000
<i>AGE</i>	3.147	0.546	0.000	3.219	4.220
<i>CR</i>	2.447	2.004	0.346	1.821	12.823
<i>INSIT</i>	0.369	0.224	0.011	0.336	0.905
<i>GROWTH</i>	0.057	0.287	-0.604	0.027	1.330
<i>FAMILY</i>	0.446	0.497	0.000	0.000	1.000

變數定義: *TOBINQ* (當公司價值)=(普通股市價+特別股帳面值+負債帳面值)÷期末總資產帳面價值;  
*ERROR* (當期所得稅費用估計誤差)=當期所得稅費用估計誤差取絕對值÷所得稅費用;  
*UNDER* (低估當期所得稅費用)=低估當期所得稅費用之虛擬變數, *UNDER*=1 代表樣本公司低估當年度的當期所得稅費用, 否則 *UNDER*=0; *RDI* (研究發展密集度)=研究發展支出÷銷貨收入淨額; *SIZE*(企業規模)=期末總資產取自然對數; *PPE*(資本資產密集度)=財產、廠房及設備總額÷期末總資產; *DEBT*(負債比率)=(短期負債+長期負債) ÷期末總資產; *ETR* (有效稅率)=所得稅費用÷稅前淨利; *HHI* (產業競爭度)=該產業各公司市場占有率之平方和; *ROA*(資產報酬率)=稅前淨利÷期末總資產; *BOARDSIZE* (董事會規模)=董事人數取自然對數; *INDBOARD* (獨立董事比率)=獨立董事人數÷全體董事人數; *DUAL* (董事長兼總經理)=樣本公司有董事長兼總經理者, 則 *DUAL* =1, 否則 *DUAL* =0; *AGE* (公司年齡): 公司成立年數取自然對數; *CR* (流動比率)=流動資產÷流動負債; *INSIT* (機構投資人比率)=機構投資人持股÷流通在外股數; *GROWTH* (銷貨成長率) =(當年度營業收入淨額-上年度營業收入淨額) ÷上年度營業收入淨額; *FAMILY* (家族企業)=家族企業的虛擬變數, 樣本公司符合家族企業之定義, 則 *FAMILY* =1, 否則 *FAMILY* =0。

<sup>#</sup> 連續變數中, 最小值與最大分別限制於第 1 及第 99 百分位之數值。

Panel B: 實證模型(2)- 低估當期所得稅費用與高估當期所得稅費用之樣本

變數	低估當期所得稅費用 N= 4,440 ( UNDER =1)					高估當期所得稅費用 N=2,915 ( UNDER =0)					平均數檢定		中位數檢定	
	平均值	標準差	最小值#	中位數	最大值#	平均值	標準差	最小值#	中位數	最大值#	t 值	Z 值		
<i>TOBINQ</i>	1.212	0.721	0.444	1.000	4.955	1.253	0.758	0.444	1.024	4.955	2.33**	2.44**		
<i>ERROR</i>	0.128	0.731	-1.848	0.033	4.445	0.059	0.523	-1.848	0.022	4.445	-4.37***	-5.85***		
<i>RDI</i>	0.035	0.053	0.000	0.017	0.312	0.031	0.051	0.000	0.014	0.312	-2.85***	-4.33***		
<i>SIZE</i>	15.232	1.241	13.031	15.056	19.514	15.419	1.359	13.031	15.212	19.514	6.08***	4.13***		
<i>PPE</i>	0.197	0.168	0.001	0.147	0.716	0.200	0.169	0.001	0.156	0.716	0.85	0.77		
<i>DEBT</i>	0.308	0.154	0.031	0.300	0.725	0.318	0.160	0.031	0.304	0.725	2.70***	2.22**		
<i>ETR</i>	0.155	0.151	0.000	0.143	0.934	0.148	0.138	0.000	0.141	0.934	-1.91*	-1.05		
<i>HHI</i>	0.004	0.037	0.000	0.000	0.865	0.009	0.059	0.000	0.000	0.887	3.73***	5.42***		
<i>ROA</i>	0.065	0.081	-0.217	0.062	0.290	0.071	0.084	-0.217	0.068	0.290	3.10***	3.42***		
<i>BOARDSIZE</i>	1.901	0.261	1.386	1.946	2.708	1.906	0.269	1.386	1.946	2.708	0.74	0.36		
<i>INDBOARD</i>	0.180	0.171	0.000	0.222	0.500	0.177	0.172	0.000	0.222	0.500	-0.74	-0.90		
<i>DUAL</i>	0.300	0.458	0.000	0.000	1.000	0.288	0.453	0.000	0.000	1.000	-1.09	-1.08		
<i>AGE</i>	3.140	0.545	0.000	3.178	4.220	3.156	0.548	0.000	3.219	4.220	1.20	1.43		
<i>CR</i>	2.481	2.011	0.346	1.854	12.823	2.395	1.993	0.346	1.780	12.823	-1.80*	-2.92***		
<i>INSIT</i>	0.356	0.220	0.011	0.322	0.905	0.390	0.228	0.011	0.365	0.905	6.25***	6.05***		
<i>GROWTH</i>	0.051	0.276	-0.604	0.025	1.330	0.066	0.302	-0.604	0.028	1.330	2.32**	1.12		
<i>FAMILY</i>	0.450	0.498	0.000	0.000	1.000	0.440	0.496	0.000	0.000	1.000	-0.86	-0.86		

註: \*表示達 10%顯著水準, \*\*表示達 5%顯著水準, \*\*\*表示達 1%顯著水準。

#連續變數中, 最小值與最大分別限制於第 1 及第 99 百分位之數值。

表 3 相關係數 (括弧內為 p-value)

	TOBINQ	ERROR	UNDER	RDI	SIZE	PPE	DEBT	ETR	HHI	ROA	BOARDSIZE	INDBOARD	DUAL	AGE	CR	INSIT	GROWTH
<b>TOBINQ</b>	1.000																
<b>ERROR</b>	-0.029 (0.013)	1.000															
<b>UNDER</b>	-0.027 (0.020)	0.051 (<.001)	1.000														
<b>RDI</b>	0.272 (<.001)	0.045 (0.000)	0.033*** (0.004)	1.000													
<b>SIZE</b>	-0.087 (<.001)	0.017 (0.148)	-0.071 (<.001)	-0.207 (<.001)	1.000												
<b>PPE</b>	-0.038 (0.001)	-0.008 (0.501)	-0.010 (0.396)	-0.064 (<.001)	-0.002 (0.856)	1.000											
<b>DEBT</b>	-0.060 (<.001)	-0.011 (0.366)	-0.031 (0.007)	-0.244 (<.001)	0.182 (<.001)	-0.007 (0.558)	1.000										
<b>ETR</b>	-0.071 (<.001)	-0.004 (0.715)	0.022 (0.056)	-0.006 (0.625)	-0.106 (<.001)	0.012 (0.286)	-0.028 (0.018)	1.000									
<b>HHI</b>	0.039 (0.001)	0.006 (0.600)	-0.043 (0.000)	-0.063 (<.001)	0.304 (<.001)	0.036 (0.002)	0.056 (<.001)	-0.037 (0.002)	1.000								
<b>ROA</b>	0.233 (<.001)	0.000 (0.968)	-0.036 (0.002)	-0.032 (0.006)	0.081 (<.001)	-0.077 (<.001)	-0.224 (<.001)	0.048 (<.001)	0.020 (0.087)	1.000							
<b>BOARDSIZE</b>	0.029 (0.013)	0.040 (0.001)	-0.009 (0.458)	-0.069 (<.001)	0.318 (<.001)	0.119 (<.001)	-0.070 (<.001)	-0.027 (0.022)	0.200 (<.001)	0.033 (0.005)	1.000						
<b>INDBOARD</b>	0.179 (<.001)	0.014 (0.216)	0.009 (0.461)	0.223 (<.001)	-0.204 (<.001)	-0.087 (<.001)	-0.004 (0.750)	0.026 (0.025)	-0.022 (0.059)	0.093 (<.001)	-0.040 (0.001)	1.000					
<b>DUAL</b>	-0.017 (0.138)	0.007 (0.529)	0.013 (0.277)	0.050 (<.001)	-0.105 (<.001)	-0.053 (<.001)	-0.013 (0.262)	0.020 (0.090)	0.013 (0.277)	-0.047 (<.001)	-0.122 (<.001)	0.015 (0.194)	1.000				
<b>AGE</b>	-0.228 (<.001)	-0.021 (0.067)	-0.014 (0.231)	-0.277 (<.001)	0.215 (<.001)	0.088 (<.001)	-0.015 (0.206)	0.017 (0.144)	0.068 (<.001)	-0.094 (<.001)	0.049 (<.001)	-0.447 (0.290)	0.012 (0.290)	1.000			
<b>CR</b>	0.146 (<.001)	-0.002 (0.833)	0.021 (0.071)	-0.001 (<.001)	-0.247 (<.001)	-0.076 (<.001)	-0.556 (<.001)	0.028 (0.017)	-0.046 (<.001)	0.105 (<.001)	-0.041 (0.000)	0.090 (<.001)	0.040 (0.001)	-0.163 (<.001)	1.000		
<b>INSIT</b>	0.123 (<.001)	-0.014 (0.219)	-0.073 (<.001)	-0.129 (<.001)	0.480 (<.001)	0.061 (<.001)	0.019 (0.104)	-0.067 (<.001)	0.182 (<.001)	0.220 (<.001)	0.277 (<.001)	-0.030 (0.010)	-0.164 (<.001)	-0.042 (0.000)	-0.064 (<.001)	1.000	
<b>GROWTH</b>	0.116 (<.001)	0.002 (0.852)	-0.027 (0.020)	-0.080 (<.001)	0.052 (<.001)	-0.002 (0.851)	0.129 (<.001)	-0.061 (<.001)	0.018 (0.130)	0.294 (<.001)	0.004 (0.753)	0.015 (0.204)	-0.015 (0.204)	-0.081 (<.001)	-0.073 (<.001)	0.057 (<.001)	1.000

## 二、迴歸結果

本研究首先進行迴歸模型(1)與(2)的自變數共線性診斷，結果並未發現變數間有重大之共線性(註9)之問題。由於本研究之樣本期間歷經租稅政策與會計準則變動，包含自2010年起我國營利事業所得稅法定稅率由25%調降至17%，另外，自2013年起，我國上市櫃公司全面採用國際財務報導準則(IFRSs)。為排除法定稅率調降與國際財務報導準則(IFRSs)對於測試當期所得稅費用估計誤差對公司價值之可能干擾影響，執行迴歸模型(1)與(2)時，本研究將樣本分區成兩部分，第一部分為全體樣本(2006年至2014年，共7,355筆樣本)，另一部分為調降法定稅率後未採用國際財務報導準則前期間之樣本(2010年至2012年，共2,512筆樣本)，實證結果分別列示於表4與表5中的第1欄與第2欄。

表4列示模型(1)之迴歸結果，第一欄為全體樣本之實證結果，*ERROR*的迴歸係數為-0.043，且達1%顯著水準( $p\text{-value} < 0.01$ )，顯示估計誤差幅度愈大之公司，公司價值愈低，支持本文H1之推論。第二欄為在調降法定稅率後而採用國際財務報導準則前之樣本，其實證結果亦顯示，*ERROR*的迴歸係數為-0.059，且達1%顯著水準( $p\text{-value} < 0.01$ )，代表估計誤差幅度愈大之公司，公司價值愈低，故此分群樣本之實證結果仍支持本文H1之推論。在經濟意義上，全體樣本中*ERROR*之迴歸係數為-0.043，表示當期所得稅費用估計誤差增加1%，公司市值/帳面金額之比值將減少0.043，以樣本期間全體樣本之平均市值約186億元推估，一家市值為186億元之公司，若當期所得稅費用估計誤差增加1%，其公司市值將減少約8億元(=186億元 $\times$ 0.043)。

表5列示模型(2)之迴歸結果，第一欄為全體樣本之實證結果，*UNDER*的迴歸係數為-0.038，且達5%顯著水準( $p\text{-value} < 0.05$ )，顯示低估當期所得稅費用之公司相較於高估當期所得稅費用之公司，有較低之公司價值，支持本文H2之推論。第二欄為調降法定稅率後而採用國際財務報導準則前之樣本，其實證結果顯示，*UNDER*的迴歸係數為-0.036，且達10%顯著水準( $p\text{-value} < 0.10$ )，此分群樣本之實證結果仍支持本文H2之推論。

---

註9：本研究實證模型(1)與(2)各變數的VIF皆小於10，變數之間無重大之共線性問題。

表 4 當期所得稅估計誤差對公司價值影響之迴歸結果

$$\begin{aligned}
 TOBINQ_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 ERROR_{it-1} + \alpha_2 RDI_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 PPE_{it} + \alpha_5 DEBT_{it} \\
 & + \alpha_6 ETR_{it} + \alpha_7 HHI_{it} + \alpha_8 ROA_{it} + \alpha_9 BOARDSIZE_{it} \\
 & + \alpha_{10} INDBOARD_{it} + \alpha_{11} DUAL_{it} + \alpha_{12} AGE_{it} + \alpha_{13} CR_{it} \\
 & + \alpha_{14} INSIT_{it} + \alpha_{15} GROWTH_{it} + \Sigma Year\ Dummies \\
 & + \Sigma Industry\ Dummies + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}
 \tag{1}$$

		2006-2014 年		2010-2012 年	
		係數	t 值	係數	t 值
Intercept	截距項	2.489***	10.53	1.979***	8.02
ERROR	當期所得稅費用估計誤差	-0.043***	-2.78	-0.059***	-2.91
RDI	研發密集度	2.907***	7.21	2.134***	5.18
SIZE	企業規模	-0.066***	-4.71	-0.041***	-2.86
PPE	資本資產密集度	-0.241***	-2.73	-0.101	-1.16
DEBT	負債比率	0.570***	5.67	0.520***	4.80
ETR	有效稅率	-0.359***	-6.10	-0.333***	-4.49
HHI	產業競爭度	0.927**	2.58	0.857	2.10
ROA	資產報酬率	1.819***	7.18	2.153***	7.00
BOARDSIZE	董事會規模	0.097**	1.88	0.084	1.70
INDBOARD	獨董比率	0.076	0.81	0.052	0.56
DUAL	董事長兼總經理	-0.002	-0.10	0.012	0.46
AGE	公司年齡	-0.124***	-4.13	-0.097***	-3.36
CR	流動比率	0.021**	2.39	0.019**	2.05
INSIT	機構投資人持股	0.389***	6.01	0.482***	6.76
GROWTH	成長機會	0.115***	3.24	-0.158	-1.54
YearDummies		YES		YES	
IndustryDummies		YES		YES	
N		7,355		2,512	
Adj R <sup>2</sup>		29.22%		35.09%	
F 值		61.71***		31.85***	

註：\*表示達 10%顯著水準；\*\*表示達 5%顯著水準；\*\*\*表示達 1%顯著水準。

# 迴歸是以公司群別標準差(Clustered Standard Error by Firms)衡量之(Petersen 2009)

表 5 低估所得稅費用對公司價值影響之迴歸結果

$$\begin{aligned}
TOBINQ_{it} = & \beta_0 + \beta_1 UNDER_{it-1} + \beta_2 RDI_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 PPE_{it} + \beta_5 DEBT_{it} \\
& + \beta_6 ETR_{it} + \beta_7 HHI_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 BOARDSIZE_{it} + \beta_{10} INDBOARD_{it} \\
& + \beta_{11} DUAL_{it} + \beta_{12} AGE_{it} + \beta_{13} CR_{it} + \beta_{14} INSIT_{it} + \beta_{15} GROWTH_{it} \\
& + \Sigma Year Dummies + \Sigma Industry Dummies + \varepsilon_{it}
\end{aligned} \quad (2)$$

		2006-2014 年		2010-2012 年	
		係數	t 值	係數	t 值
Intercept	截距項	2.531***	10.70	1.572***	6.49
UNDER	低估所得稅費用	-0.038**	-2.49	-0.036*	-1.68
RDI	研發密集度	2.883***	7.16	2.417***	5.80
SIZE	企業規模	-0.067***	-4.79	-0.043***	-2.94
PPE	資本資產密集度	-0.241***	-2.73	0.030	0.33
DEBT	負債比率	0.569***	5.65	0.494***	4.44
ETR	有效稅率	-0.357***	-6.07	-0.325***	-4.18
HHI	產業競爭度	0.917**	2.55	0.808	1.64
ROA	資產報酬率	1.812***	7.15	2.131***	6.72
BOARDSIZE	董事會規模	0.093*	1.82	0.104**	2.00
INDBOARD	獨董比率	0.075	0.79	0.062	0.65
DUAL	董事長兼總經理	-0.003	-0.11	0.005	0.18
AGE	公司年齡	-0.124***	-4.12	-0.098***	-3.23
CR	流動比率	0.021**	2.42	0.021**	2.11
INSIT	機構投資人持股	0.389***	6.02	0.458***	6.18
GROWTH	成長機會	0.113***	3.20	-0.152	-1.47
YearDummies		YES		YES	
IndustryDummies		YES		YES	
N		7,355		2,512	
Adj R <sup>2</sup>		29.13%		30.98%	
F 值		61.46***		28.49***	

註：\*表示達 10%顯著水準；\*\*表示達 5%顯著水準；\*\*\*表示達 1%顯著水準。

# 迴歸是以公司群別標準差(Clustered Standard Error by Firms)衡量之(Petersen 2009)。

有關表 4 與表 5 控制變數方面，研發支出密集度(RDI)、資產報酬率(ROA)、流動比率(CR)、機構投資人持股(INSIT)與成長機會(GROWTH)與公司價值為正向關係，顯示研發支出密集度愈大、資產報酬愈大，流動比率愈大、機構投資人持股比率愈高與成長機會愈大之公司價值較高。另外，有關公司治理變數方面，董事會規模(BOARDSIZE)與公司價值(TOBIHQ)呈顯著正相關，顯示董事會規模愈大之公司，其公司價值較高，這些控制變數之結果與

過去文獻發現一致 (李建然等人 2016)。

表 4 與表 5 的實證結果顯示，當期所得稅費用估計誤差幅度愈大，代表公司公告財務報表時所估計之當期所得稅費用愈無法忠實表達公司實際的所得稅租稅成本，也降低所報導盈餘資訊之決策有用性。在此情形下，投資人會給予較低之公司價值評價，故當期所得稅費用估計誤差幅度愈大之公司，公司價值愈低。其次，本文亦發現，低估當期所得稅費用的公司受到不利企業評價的影響較大，可能反映投資人對於高估當期所報導盈餘之公司會給予公司較低之企業評價。

## 伍、額外分析

### 一、家族所有權結構對低估當期所得稅費用之影響

本文在額外分析中，進一步分析家族所有權結構對低估當期所得稅費用之影響。過去文獻上認為家族公司對主理人與代理人間的代理問題與大股東與小股東之間的代理問題，兩者的影響並不相同。從代理理論的角度分析，家族公司成員不但掌控公司所有權，且實際經營策略亦由家族成員決策 (林嬋娟與張哲嘉，2009)，家族企業因而有較低的主理人與代理人間的代理問題。家族企業乃是我國企業的特色之一，深深地影響我國企業之經營與管理型態 (王振寰與溫肇東，2011)。因此在額外分析中，本文進一步分析，家族企業因受到外部監督較小，故是否會較非家族企業更容易低估當期所得稅費用？本研究採用 Probit 模型進行估計，提出以下測試之實證模型(3)：

$$\begin{aligned} UNDER_{it} = & \gamma_0 + \gamma_1 Family_{it} + \gamma_2 RDI_{it} + \gamma_3 SIZE_{it} + \gamma_4 PPE_{it} + \gamma_5 DEBT_{it} \\ & + \gamma_6 ROA_{it} + \gamma_7 ETR_{it} + \Sigma YearDummies + \Sigma Industry Dummies + \varepsilon_{it} \quad (3) \end{aligned}$$

在實證模型(3)中，下標號 *i* 代表個別公司，*t* 代表年度別。

#### 測試變數

*Family* 是家族企業的虛擬變數，即家族企業設為 1，非家族企業設為 0。

本文之家族企業須符合下列三個條件：(1)至少有一個家族成員是股東；(2)二個或二個以上的家族成員擔任董事或經理人職務；(3)家族持有百分之二十以上之投票權。其餘控制變數之定義與實證模型(1)相同，故不再贅述。

表 6 列示模型(3)之迴歸結果，*Family* 的迴歸係數為正值，且達 1% 顯著水準，顯示家族公司相較於非家族公司，發生當期所得稅費用低估之機率較高。

表 6 家族所有權對低估所得稅費用影響之迴歸結果

$$UNDER_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 Family_{it} + \gamma_2 RDI_{it} + \gamma_3 SIZE_{it} + \gamma_4 PPE_{it} + \gamma_5 DEBT_{it} + \gamma_6 ROA_{it} + \gamma_7 ETR_{it} + \Sigma Year Dummies + \Sigma Industry Dummies + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

		係數	Odds Ratios
Intercept	截距項	1.759***	
<i>Family</i>	家族企業	0.116***	1.12
<i>RDI</i>	研發密集度	-0.259	0.77
<i>SIZE</i>	企業規模	-0.091***	0.91
<i>PPE</i>	資本資產密集度	-0.179	0.84
<i>DEBT</i>	負債比率	-0.322	0.73
<i>ROA</i>	資產報酬率	-0.938**	0.39
<i>ETR</i>	有效稅率	0.222	1.25
<i>YearDummies</i>		YES	
<i>IndustryDummies</i>		YES	
N		7,355	
Likelihood Ratio		2.48***	

註：\*表示達 10% 顯著水準；\*\*表示達 5% 顯著水準；\*\*\*表示達 1% 顯著水準。

# 迴歸是以公司群別標準差(Clustered Standard Error by Firms)衡量之(Petersen 2009)

## 二、機構投資人持股對低估當期所得稅費用之影響

過去文獻指出機構投資人持股比率愈高，表示公司受到外部的監督愈大。因此本文進一步分析，機構投資人持股比率愈高之公司是否較不會低估當期所得稅費用？本研究採用 Probit 模型進行估計，提出以下測試之實證模型(4)：

$$UNDER_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 INSIT_{it} + \gamma_2 RDI_{it} + \gamma_3 SIZE_{it} + \gamma_4 PPE_{it} + \gamma_5 DEBT_{it} + \gamma_6 ROA_{it} + \gamma_7 ETR_{it} + \Sigma Year Dummies + \Sigma Industry Dummies + \varepsilon_{it} \quad (4)$$



在迴歸模型(4)中，下標號  $i$  代表個別公司， $t$  代表年度別。

### 測試變數

$INSIT$  是機構投資人持股比，係以機構投資人持股占流通在外股數之比率衡量，其餘控制變數之定義與實證模型(1)相同。

表 7 列示模型(4)之迴歸結果， $INSIT$  的迴歸係數為負值，且達 5% 顯著水準，機構投資人比率愈高之公司，發生當期所得稅費用低估之機率較低。

表 7 機構投資人持股對低估所得稅費用影響之迴歸結果

$$UNDER_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 INSIT_{it} + \gamma_2 RDI_{it} + \gamma_3 SIZE_{it} + \gamma_4 PPE_{it} + \gamma_5 DEBT_{it} + \gamma_6 ROA_{it} + \gamma_7 ETR_{it} + \Sigma Year\ Dummies + \Sigma Industry\ Dummies + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

		係數	Odds Ratios
Intercept	截距項	1.483	
$INSIT$	機構投資人持股比	-0.353**	0.70
$RDI$	研發密集度	-0.421	0.66
$SIZE$	企業規模	-0.060**	0.94
$PPE$	資本資產密集度	-0.149	0.86
$DEBT$	負債比率	-0.348*	0.71
$ROA$	資產報酬率	-0.799**	0.45
$ETR$	有效稅率	0.221	1.25
$YearDummies$		YES	
$IndustryDummies$		YES	
N		7,355	
Likelihood Ratio		2.54***	

註: \*表示達 10% 顯著水準; \*\*表示達 5% 顯著水準; \*\*\*表示達 1% 顯著水準。

# 迴歸是以公司群別標準差(Clustered Standard Error by Firms)衡量之(Petersen 2009)。

### 三、以 Panel data 進行分析

本文假說 H1 與 H2 係以 OLS (Ordinary Least Squares) 估計，由於本研究之資料型態包含橫斷面與時間數列之縱橫資料(panel data)，故在額外分析中另採用 Panel data methods 作為估計方法，額外以二元固定效果模型(two-way fixed-effects model)，加入年度別和公司別之虛擬變數(fixed time and firm-specific effect)進行分析，提出以下測試之實證模型(5)與(6)：

$$\begin{aligned}
TOBINQ_{it} = & \alpha_1 ERROR_{it-1} + \alpha_2 RDI_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 PPE_{it} + \alpha_5 DEBT_{it} + \alpha_6 ETR_{it} \\
& + \alpha_7 HHI_{it} + \alpha_8 ROA_{it} + \alpha_9 BOARDSIZE_{it} + \alpha_{10} INDBOARD_{it} \\
& + \alpha_{11} DUAL_{it} + \alpha_{12} AGE_{it} + \alpha_{13} CR_{it} + \alpha_{14} INSIT_{it} + \alpha_{15} GROWTH_{it} \\
& + \Sigma Year\ effects + \Sigma Firm\ effects + \varepsilon_{it}
\end{aligned} \tag{5}$$

$$\begin{aligned}
TOBINQ_{it} = & \beta_1 UNDER_{it-1} + \beta_2 RDI_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 PPE_{it} + \beta_5 DEBT_{it} + \beta_6 ETR_{it} \\
& + \beta_7 HHI_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 BOARDSIZE_{it} + \beta_{10} INDBOARD_{it} \\
& + \beta_{11} DUAL_{it} + \beta_{12} AGE_{it} + \beta_{13} CR_{it} + \beta_{14} INSIT_{it} + \beta_{15} GROWTH_{it} \\
& + \Sigma Year\ effects + \Sigma Firm\ effects + \varepsilon_{it}
\end{aligned} \tag{6}$$

在迴歸模型(5)與(6)中，下標號 *i* 代表個別公司，*t* 代表年度別。

表 8 列示實證模型(5)與(6)之迴歸結果，在控制公司與年度效果之後，*ERROR* 的迴歸係數顯著為負，且達 5% 的顯著水準，*UNDER* 的迴歸係數顯著為負，且達 10% 的顯著水準，上述結果仍支持本文 H1、H2 之推論，顯示採用 Panel data 進行迴歸分析並不影響本文結果。

表 8 以 Panel data 進行實證模型(5)與(6)分析之迴歸結果

		實證模型(5)		實證模型(6)	
		係數	t 值	係數	t 值
<i>ERROR</i>	當期所得稅費用估計誤差	-0.026**	-2.47		
<i>UNDER</i>	低估所得稅費用			-0.020*	-1.79
<i>RDI</i>	研發密集度	-0.391	-0.69	-0.412	-0.73
<i>SIZE</i>	企業規模	0.248***	4.04	0.245***	4.02
<i>PPE</i>	資本資產密集度	-0.013	-0.08	-0.016	-0.09
<i>DEBT</i>	負債比率	-0.079	-0.55	-0.074	-0.52
<i>ETR</i>	有效稅率	-0.216***	-6.03	-0.217***	-6.04
<i>HHI</i>	產業競爭度	1.792	1.10	1.835	1.13
<i>ROA</i>	資產報酬率	1.691***	9.33	1.690***	9.37
<i>BOARDSIZE</i>	董事會規模	-0.034	-0.47	-0.037	-0.51
<i>INDBOARD</i>	獨董比率	-0.036	-0.40	-0.036	-0.40
<i>DUAL</i>	董事長兼總經理	-0.029	-1.06	-0.028	-1.03
<i>AGE</i>	公司年齡	-0.464***	-3.45	-0.461***	-3.39
<i>CR</i>	流動比率	0.003	0.31	0.003	0.33
<i>INSIT</i>	機構投資人持股	0.579***	4.52	0.581***	4.54
<i>GROWTH</i>	成長機會	0.117***	4.54	0.116***	4.49
<i>YearDummies</i>		YES		YES	
<i>Firm effects</i>		YES		YES	
N			7,355		7,355
R <sup>2</sup>			77.18%		77.15%
F 值			12.02***		12.04***

註：\*表示達 10% 顯著水準；\*\*表示達 5% 顯著水準；\*\*\*表示達 1% 顯著水準。

# 迴歸是以公司群別標準差(Clustered Standard Error by Firms)衡量之(Petersen 2009)。

#### 四、內生性-兩階段最小平方法(2SLS)

產生當期所得稅低估或高估之誤差可能與公司某些固有特性的傾向有關，例如獲利較差的企業可能傾向低估當期所得稅，以提高財報之稅後盈餘，而獲利較差之企業公司價值亦可能較低，亦即當期所得稅估計誤差與公司價值二者間可能存在內生性問題。為控制此潛在內生性問題可能對本文迴歸模型估計產生偏誤之影響，本文另採兩階段最小平方法(2SLS)重新估計。第一階段先估計實證模型(7)，取得當期所得稅估計誤差之估計值，第二階段以當期所得稅估計誤差之估計值取代實證模型(1)的當期所得稅估計誤差自變數，重新以 OLS 估計。在實證模型(7)中，依 2SLS 法，自變數須納入實證模型(1)的外生變數再加上工具變數，因此修正實證模型(7)如下：

$$\begin{aligned}
 ERROR_{it-1} = & \alpha_0 + \alpha_1 CREDIT_{it} + \alpha_2 HITECH_{it} + \alpha_3 RDI_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} \\
 & + \alpha_5 PPE_{it} + \alpha_6 DEBT_{it} + \alpha_7 ETR_{it} + \alpha_8 HHI_{it} + \alpha_9 ROA_{it} \\
 & + \alpha_{10} BOARDSIZE_{it} + \alpha_{11} INDBOARD_{it} + \alpha_{12} DUAL_{it} \\
 & + \alpha_{13} AGE_{it} + \alpha_{14} CR_{it} + \alpha_{15} INSIT_{it} + \alpha_{16} GROWTH_{it} \\
 & + \Sigma Year\ Dummies + \Sigma Industry\ Dummies + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{7}$$

在迴歸模型(7)中，下標號 *i* 代表個別公司，*t* 代表年度別。

在第一階段實證模型(7)中，應變數為當期所得稅費用估計誤差(*ERROR*)，自變數包含兩個工具變數及實證模型(1)之控制變數。有關工具變數部分，本研究選擇投資抵減之虛擬變數(*CREDIT*)與高科技業虛擬變數(*HITECH*)。*CREDIT* 是投資抵減之虛擬變數，*CREDIT*=1 表示公司當年度有使用投資抵減，否則 *CREDIT*=0。本研究預期有使用投資抵減之公司，所適用之租稅獎勵法規如促進產業升級條例及產業創新條例等較為複雜，因此估計誤差幅度會較大。*HITECH* 是高科技業之虛擬變數，*HITECH*=1 表示樣本公司為科技業，否則 *HITECH*=0。本研究預期高科技產業之公司相較於傳統產業享有較多的租稅優惠，因此估計誤差幅度會較大。其餘控制變數之定義如前述。

表 9 列示兩階段最小平方法(2SLS)的實證結果，在第一階段實證模型(7)之迴歸結果，工具變數 *CREDIT* 與 *HITECH* 的迴歸係數皆顯著為正，且達 5% 的顯著水準。在第二階段中，*ERROR* 的迴歸係數仍顯著為負，且達 5% 的顯著水準。因此在控制潛在內生性問題後，實證結果仍支持本文之推論，當期所得稅費用估計誤差幅度愈大之公司，其公司價值愈低。

表 9 兩階段迴歸之實證結果

		第一階段		第二階段	
		係數	t 值	係數	t 值
<i>Intercept</i>	截距項	-0.516***	-4.62	2.498***	7.23
<i>CREDIT</i>	投資抵減	0.029**	2.00		
<i>HITECH</i>	高科技業	0.040**	2.42		
<i>ERROR</i>	當期所得稅費用 估計誤差			-2.571**	-2.15
<i>RDI</i>	研發支出密集度	0.086	0.58	2.979***	6.79
<i>SIZE</i>	企業規模	0.028***	4.03	-0.063***	-3.15
<i>PPE</i>	資本資產密集度	-0.070*	-1.74	-0.210*	-1.68
<i>DEBT</i>	負債比率	-0.103*	-1.90	0.565***	3.47
<i>ETR</i>	有效稅率	0.148***	3.24	-0.344***	-2.70
<i>HHI</i>	產業競爭度	-0.161	-1.08	0.961**	2.22
<i>ROA</i>	資產報酬率	0.182**	1.98	1.897***	7.23
<i>BOARDSIZE</i>	董事會規模	0.078**	2.85	0.096	1.24
<i>INDBOARD</i>	獨董比率	0.000	0.00	0.080	0.62
<i>DUAL</i>	董事長兼總經理	0.008	0.52	-0.004	-0.09
<i>AGE</i>	公司年齡	0.009	0.56	-0.124***	-2.79
<i>CR</i>	流動比率	-0.004	-0.87	0.021	1.78
<i>INSIT</i>	機構投資人持股	-0.121***	-3.39	0.387***	3.80
<i>GROWTH</i>	成長機會	0.002	0.07	0.116	1.61
<i>YearDummies</i>		YES		YES	
<i>IndustryDummies</i>		NO		YES	
N		7,355		7,355	
R <sup>2</sup>		1.07%		6.24%	
F 值		4.70***		9.72***	

註：\*表示達 10% 顯著水準；\*\*表示達 5% 顯著水準；\*\*\*表示達 1% 顯著水準。

# 迴歸是以公司群別標準差(Clustered Standard Error by Firms)衡量之(Petersen 2009)。

## 五、當期所得稅費用估計誤差之其他衡量方式

在主要分析中，當期所得稅誤差之衡量方式係以當期所得稅費用估計誤差金額取絕對值平減所得稅費用衡量。為降低衡量當期所得稅費用估計誤差所使用之平減變數與當期盈餘相關性較高之問題，本文改用所得稅相關的非流動資產及負債（即遞延所得稅資產與遞延所得稅負債）之合計數作為平減變數，重新執行迴歸分析。平減變數僅使用遞延所得稅資產與遞延所得稅負債之合計數，排除流動之應付所得稅及應收退稅款（即本期所得稅負債與本期所得稅資產），係因為當期所得稅估計誤差會影響期末所認列之應付所得稅或應收退稅款，而可能有內生性問題。在敏感性分析中，本文重新衡量當期所得稅費用估計誤差，修改實證模型(1)中之 *ERROR*，改以 *ERRORDTA* 取代，提出以下之實證模型(8)：

$$\begin{aligned}
 TOBINQ_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 ERRORDTA_{it-1} + \alpha_2 RDI_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 PPE_{it} \\
 & + \alpha_5 DEBT_{it} + \alpha_6 ETR_{it} + \alpha_7 HHI_{it} + \alpha_8 ROA_{it} \\
 & + \alpha_9 BOARDSIZE_{it} + \alpha_{10} INDBOARD_{it} + \alpha_{11} DUAL_{it} \\
 & + \alpha_{12} AGE_{it} + \alpha_{13} CR_{it} + \alpha_{14} INSIT_{it} + \alpha_{15} GROWTH_{it} \\
 & + \Sigma Year\ Dummies + \Sigma Industry\ Dummies + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{8}$$

在迴歸模型(8)中，下標號 *i* 代表個別公司，*t* 代表年度別。

在實證模型(8)中，*ERRORDTA* 的分子係以 *t-1* 當期所得稅費用估計誤差金額取絕對值衡量，而分母係以 *t* 期遞延所得稅資產與遞延所得稅負債之合計數。實證模型(8)之應變數與其餘控制變數與實證模型(1)相同。

表 10 列示實證模型(8)之迴歸結果，*ERRORDTA* 的迴歸係數顯著為負，且達 10% 的顯著水準，上述結果仍支持本文 H1 之推論，顯示平減變數的敏感性分析並不影響迴歸分析結果。

表 10 當期所得稅費用估計誤差之其他衡量方式

$$\begin{aligned}
TOBINQ_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 ERRORDTA_{it-1} + \alpha_2 RDI_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 PPE_{it} + \alpha_5 DEBT_{it} \\
& + \alpha_6 ETR_{it} + \alpha_7 HHI_{it} + \alpha_8 ROA_{it} + \alpha_9 BOARDSIZE_{it} + \alpha_{10} INDBOARD_{it} \\
& + \alpha_{11} DUAL_{it} + \alpha_{12} AGE_{it} + \alpha_{13} CR_{it} + \alpha_{14} INSIT_{it} + \alpha_{15} GROWTH_{it} \\
& + \Sigma Year Dummies + \Sigma Industry Dummies + \varepsilon_{it}
\end{aligned} \tag{8}$$

		係數	t 值
Intercept	截距項	2.177***	9.27
<i>ERRORDTA</i>	當期所得稅費用 估計誤差	-0.006*	-1.95
<i>RDI</i>	研發密集度	3.371***	8.44
<i>SIZE</i>	企業規模	-0.074***	-5.08
<i>PPE</i>	資本資產密集度	-0.093	-1.02
<i>DEBT</i>	負債比率	0.537***	5.15
<i>ETR</i>	有效稅率	-0.379***	-6.15
<i>HHI</i>	產業競爭度	0.990**	2.47
<i>ROA</i>	資產報酬率	1.861***	7.14
<i>BOARDSIZE</i>	董事會規模	0.114*	2.15
<i>INDBOARD</i>	獨董比率	0.068	0.72
<i>DUAL</i>	董事長兼總經理	-0.015	-0.63
<i>AGE</i>	公司年齡	-0.135***	-4.24
<i>CR</i>	流動比率	0.023**	2.51
<i>INSIT</i>	機構投資人持股	0.400***	5.93
<i>GROWTH</i>	成長機會	0.132***	3.55
<i>YearDummies</i>		YES	
<i>IndustryDummies</i>		YES	
N		7,169	
Adj R <sup>2</sup>		27.44%	
F 值		62.66***	

註: \*表示達 10%顯著水準; \*\*表示達 5%顯著水準; \*\*\*表示達 1%顯著水準。

# 迴歸是以公司群別標準差(Clustered Standard Error by Firms)衡量之(Petersen 2009)。

## 六、控制金融海嘯之影響

金融海嘯導致百業蕭條，企業獲利嚴重下降，在此期間企業對於估計所得稅誤差的態度也可能與正常期間有所不同。為檢測本文實證結果是否受金融海嘯期間之影響，在額外分析中另排除 2009 年與 2010 年之樣本，重新執行實證迴歸模型(1)與(2)。

表 11 列示控制金融海嘯後之樣本之迴歸結果，實證模型(1)與(2)之 *ERROR* 與 *UNDER* 的迴歸係數顯著為負，且達 5%的顯著水準，此結果仍支持本文 H1 與 H2 之推論，顯示本文迴歸分析結果並不受是否涵蓋金融海嘯期間之影響。

表 11 控制金融海嘯期間影響之樣本

		實證模型(1)		實證模型(2)	
		係數	t 值	係數	t 值
Intercept	截距項	2.292***	9.90	2.351***	10.13
<i>ERROR</i>	當期所得稅費用 估計誤差	-0.061**	-2.64		
<i>UNDER</i>	低估所得稅費用			-0.039**	-2.28
<i>RDI</i>	研發密集度	2.528***	6.72	2.527***	6.71
<i>SIZE</i>	企業規模	-0.055***	-3.97	-0.057***	-4.09
<i>PPE</i>	資本資產密集度	-0.229**	-2.59	-0.227**	-2.55
<i>DEBT</i>	負債比率	0.632***	6.43	0.632***	6.41
<i>ETR</i>	有效稅率	-0.381***	-6.16	-0.395***	-6.35
<i>HHI</i>	產業競爭度	0.8112**	2.19	0.807**	2.19
<i>ROA</i>	資產報酬率	2.6856***	9.41	2.657***	9.32
<i>BOARDSIZE</i>	董事會規模	0.096*	1.77	0.096*	1.77
<i>INDBOARD</i>	獨董比率	0.066	0.72	0.060	0.66
<i>DUAL</i>	董事長兼總經理	-0.008	-0.31	-0.008	-0.34
<i>AGE</i>	公司年齡	-0.122***	-4.12	-0.123***	-4.17
<i>CR</i>	流動比率	0.024***	2.74	0.024***	2.76
<i>INSIT</i>	機構投資人持股	0.386***	5.87	0.385***	5.86
<i>GROWTH</i>	成長機會	-0.269***	-2.93	-0.267***	-2.91
<i>YearDummies</i>		YES	YES	YES	YES
<i>IndustryDummies</i>		YES	YES	YES	YES
N		5,786		5,786	
R <sup>2</sup>		30.24%		29.57%	
F 值		51.81***		51.60***	

註：\*表示達 10%顯著水準；\*\*表示達 5%顯著水準；\*\*\*表示達 1%顯著水準。

# 迴歸是以公司群別標準差(Clustered Standard Error by Firms)衡量之(Petersen 2009)。

## 陸、結論與建議

本文以我國上市櫃公司年度財務報告期限與營所稅申報期限之期間差距為背景，探討上市櫃公司於年度財務報告估計之當期所得稅費用產生之誤差，對於公司價值評價影響產生之經濟後果。當期所得稅費用資訊提供公司所得稅租稅成本負擔之重要資訊，也同時影響投資人使用盈餘資訊之有用性與對未來所得稅支出現金流量之預期。本文以 2006 年到 2014 年我國上市櫃公司為研究樣本，實證結果顯示，當期所得稅估計誤差幅度愈大之公司，其公司價值愈低，其次，低估當期所得稅費用之公司，投資人對該公司有較不利之企業評價，符合本文之預期。在額外分析中，本研究進一步分析不同所有權結構對低估當期所得稅費用之影響，本研究發現，家族公司相較於非家族公司，較會低估公司當期所得稅費用。另外，機構投資人持股比率愈大的公司，較不會低估公司當期所得稅費用。為排除本研究樣本期間歷經租稅政策、會計準則變動與金融海嘯之潛在干擾影響，本研究亦控制相關因素，重新執行實證迴歸模型，研究結果仍支持本研究之推論。最後，本文也以 Panel data、兩階段最小平方法(2SLS)重新執行實證迴歸模型，仍支持本研究之假說推論。

不同於租稅規避或財稅差異文獻探討之研究問題，本文探討之當期所得稅估計誤差雖不影響公司實際申報營所稅之課稅所得及實際繳納之所得稅現金流量，但仍具有影響投資人評估公司所得稅負擔成本及盈餘有用性之資訊意涵，本文研究結果提供當期所得稅估計誤差具有公司價值評價攸關性之實證證據，可補充及延伸租稅規避及財稅差異之相關文獻。



## 附錄一

## 台積電-2014 與 2013 年度合併財務報表所得稅附註說明(註10)

(一) 本年度認列於損益之所得稅費用組成如下：

	2014 年	2013 年
當年度所得稅費用 (利益)		
當年度產生者	\$35,381,469	\$22,501,143
以前年度所得稅調整	404,566	(1,021,688)
其他所得稅負調整	<u>230,013</u>	<u>(10,623)</u>
	<u>36,016,048</u>	<u>21,468,832</u>
遞延所得稅費用 (利益)		
暫時性差異之產生及迴轉	(425,181)	674,231
投資抵減及虧損扣抵	2,725,810	5,325,122
	2,300,629	5,999,353
認列於損益之所得稅費用	\$ 38,316,677	\$ 27,468,185

(二) 會計利潤與當年度所得稅費用之調節如下：

	2014 年	2013 年
稅前淨利	\$302,097,546	\$215,487,122
稅前淨利按法定稅率計算之稅額	\$52,770,482	\$38,458,611
調節項目之所得稅影響數		
決定課稅所得時應予調整增(減)之項目	(1,136,903)	(1,417,976)
免稅所得	(20,415,775)	(8,612,025)
基本稅額應納差額	4,081,153	-
未分配盈餘加徵	9,374,020	7,659,010
暫時性差異之產生及迴轉	(425,181)	674,231
所得稅抵減	(3,275,093)	(3,136,942)
投資抵減再衡量	(3,188,343)	(3,460,886)
虧損扣抵再衡量	(102,262)	(1,663,527)
	37,682,098	28,500,496
以前年度所得稅調整	404,566	(1,021,688)
其他所得稅負調整	230,013	(10,623)
認列於損益之所得稅費用	\$38,316,677	\$27,468,185

說明:1. 2014 年，以前年度所得稅負調整為 404,566，表示 2013 年該公司當年度財報上所揭露之所得稅費用低於當年度 5 月份申報營利事業所得稅申報後所確定之所得稅費用，2013 年低估的所得稅費用會在 2014 年做調整，因此 2014 年所得稅費用會調整 2013 年低估的所得稅費用 404,566，故 2014 年所得稅費用會增加 404,566。

2. 2013 年，以前年度所得稅負調整為-1,021,688，表示 2012 年該公司當年度財報上所揭露之所得稅費用高於當年度 5 月份申報營利事業所得稅申報後所確定之所得稅費用，2012 年高估的所得稅費用會在 2013 年做調整，因此 2013 年所得稅費用會調整 2012 年高估的所得稅費用 1,021,688，故 2013 年所得稅會調低 1,021,688。

註10：資料來源：公開資訊觀測站，台灣積體電路製造股份有限公司及子公司合併財務報告暨會計師查核報告 [https://doc.twse.com.tw/pdf/201404\\_2330\\_AI1\\_20190831\\_172344.pdf](https://doc.twse.com.tw/pdf/201404_2330_AI1_20190831_172344.pdf)

## 參考文獻

## 中文參考文獻

- 王振寰、溫肇東（2011），《家族企業還重要嗎》？台北，台灣：巨流圖書。
- 王麗惠（2006），「證券市場績效對公司價值與資本結構之影響— 台灣政權輪替前後期間之實證」，《中山管理評論》，第 14 卷第 3 期，639-669。
- 李建然、廖秀梅與張卉諭（2016），「審計委員會設置及其品質對公司價值的影響」，《中華會計學刊》，第 12 卷第 2 期，231-265。
- 林嬋娟、張哲嘉（2009），「董監事異常變動，家族企業與企業舞弊之關聯性」，《會計評論》，第 48 期，1-33。
- 林嬌能、許彩蓮（2011），「家族企業與租稅規劃之關聯性」，《會計學報》，第 4 卷第 1 期，23-49。
- 范宏書、林彥廷與陳慶隆（2015），「實質盈餘管理對會計資訊價值攸關性之影響」，《臺大管理論叢》，第 25 卷第 3 期，163-196。
- 曹壽民、陳光政、紀信義與羅秀玲（2009），「股權結構，盈餘管理與公司價值：衍生性金融商品與異常應計項目的角色」，《會計學報》，第 1 卷第 2 期，63-91。
- 黃美祝、陳緯霖（2017），「代理觀點下避稅行為與公司價值之關聯性—來自中國的實證研究」，《當代會計》，第 18 卷第 2 期，155-185。

## 英文參考文獻

- Chan, K.C., and J. Li (2008), "Audit Committee and Firm Value: Evidence on Outside Top Executives as Expert-independent Directors," *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 16, No.1, 16-31.
- Chin, C.L., P. Lee, H.Y. Chi, and A. Anandarajan (2006), "Patent Citation, R&D Spillover and Tobin's Q: Evidence from Taiwan Semiconductor Industry," *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 26, No.1, 67-84.
- Chung, K.H., and S.W. Pruitt (1994), "A Simple Approximation of Tobin's Q,"

*Financial Management*, Vol. 23, No. 3, 70-74.

- Demsetz, H., and K. Lehn (1985), "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences," *Journal of Political Economy*, Vol. 93, No. 6, 1155-1177.
- Domowitz, I., R.G. Hubbard, and B.C. Petersen (1986), "Business Cycles and the Relationship between Concentration and Price-Cost Margins," *The RAND Journal of Economics*, Vol. 17, No.1, 1-17.
- Goh, B.W., J. Lee, C. Y. Lim, and T. Shevlin (2016), "The Effect of Corporate Tax Avoidance on the Cost of Equity," *The Accounting Review*, Vol. 91, No. 6, 1647-1670.
- Graham, J.R., C.R. Harvey, and S. Rajgopal (2005), "The Economic Implications of Corporate Financial Reporting," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 40, No. 1-3, 3-73.
- Gupta, S., and K. Newberry (1997), "Determinants of the Variability in Corporate Effective Tax Rates: Evidence from Longitudinal Data," *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 16, No. 1, 1-34.
- Hanlon, M. (2005), "The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals, and Cash Flows When Firms Have Large Book-Tax Differences," *The Accounting Review*, Vol. 80, No. 1, 137-166.
- Hanlon, M. and J. Slemrod (2009), "What Does Tax Aggressiveness Signal? Evidence from Stock Price Reactions to News About Tax Shelter Involvement," *Journal of Public Economics*, Vol. 93, No.1-2, 126-141.
- Hanlon, M., and S. Heitzman (2010), "A Review of Tax Research," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 50, No. 2-3, 127-178.
- Hoi, C.K., Q. Wu, and H. Zhang (2013), "Is Corporate Social Responsibility (CSR) Associated with Tax Avoidance? Evidence from Irresponsible CSR Activities," *The Accounting Review*, Vol. 88, No. 6, 2025-2059.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling (1976), "Theory of the Firm: Managerial

- Behavior, Agency Costs and Ownership Structure,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, 305-360.
- Lang, L.H.P., and R.M. Stulz (1994), “Tobin's Q, Corporate Diversification and Firm Performance,” *Journal of Political Economy*, Vol. 102, No. 6, 1248-1280.
- Lev, B., and D. Nissim (2004), “Taxable Income, Future Earnings, and Equity Values,” *The Accounting Review*, Vol. 79, No. 4, 1039-1074.
- McGuire, S.T., D. Wang, and R.J. Wilson (2014), “Dual Class Ownership and Tax Avoidance,” *The Accounting Review*, Vol. 89, No. 4, 1487-1516.
- McGuire, S.T., T.C. Omer, and D. Wang (2012), “Tax Avoidance: Does Tax-Specific Industry Expertise Make a Difference?” *The Accounting Review*, Vol. 87, No. 3, 975-1003.
- Mills, L.F (1998), “Book-Tax Differences and Internal Revenue Service Adjustments,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 36, No. 2, 343-356.
- Petersen, M. A (2009), “Estimating Standard Errors in Finance Panel Data Sets: Comparing Approaches,” *The Review of Financial Studies*, Vol. 22, No. 1, 435-480.
- Rego, S. O (2003), “Tax-Avoidance Activities of US Multinational Corporations,” *Contemporary Accounting Research*, Vol. 20, No. 4, 805-833.
- Renders, A., and A. Gaeremynck (2012), “Corporate Governance, Principal-Principal Agency Conflicts, and Firm value in European Listed Companies,” *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 20, No. 2, 125-143.
- Roychowdhury, S (2006), “Earnings Management Through Real Activities Manipulation,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 42, No. 3, 335-370.
- Shackelford, D.A. and T. Shevlin (2001), “Empirical Tax Research in Accounting,” *Journal of accounting and economics*, Vol. 31, No. 1-3, 321-387.

airiti

當期所得稅費用估計誤差與公司價值之關聯

Watts, R. L (2003), "Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications." *Accounting horizons*, Vol. 17, No. 3, 207-221.

airiti  
李桓伊 陳明進

# **The Relationship between Estimated Errors in Current Income Tax Expense and Firm Value**

**Huan-Yi Li**

Department of Accounting, National Changhua University of Education

**Ming-Chin Chen**

Department of Accounting, National Chengchi University

Using the sample of the listed and OTC companies in Taiwan from 2006 to 2014, we investigate the relation between estimated errors in current income tax expense and firm value. We find that firms with larger magnitude of estimated errors in current income tax expense have lower firm value. Further, firms with underestimated errors of current income tax expense tend to have lower firm value. Finally, family firms are more likely to under-report current income tax expense, while firms with greater institutional ownership are less likely to do so. The findings provide new evidence on the value relevance of estimated errors of current income tax expense.

**Key Words:** Estimated Errors of Current Income Tax Expense, Underestimated Errors of Current Tax Expense, Firm Value.