

第一章 緒 論

第一節 研究動機與目的

我國的所得稅制原本採行營利事業所得稅與綜合所得稅獨立課稅制，使得公司的盈餘在繳完營利事業所得稅後，稅後盈餘再發放給股東又必須再課個人綜合所得稅，造成營利所得重覆課稅之不公平現象，最高稅負可達 55%，若保留盈餘不發放股利則只有 25% 的營所稅負擔，因此大股東藉保留盈餘來規避個人綜所稅之現象十分普遍，形成盈餘保留與發放之扭曲，產生效率損失。而且由於公司舉債的利息費用可以扣除，具有減稅利益，募股融通之盈餘卻會加重股東的稅負，因此會提高公司舉債的誘因。然而過高的負債比率會導致企業的負債品質降低，容易導致破產 (Bernake 1988, Hubbard 1993)，進而產生相當大的福利損失。

為了使賦稅政策能在國家整體發展中發揮主導性與多元化之功能，民國八十五年時政府乃成立賦稅革新小組著手施行兩稅合一，並於八十六年十二月由立法院三讀通過，於民國八十七年度開始實施兩稅合一制度，其預期之經濟效益為 (註1)：

一、提高投資意願

可使股利所得最高稅負由 55% 降低至 40%，將有助於提高投資人的投資意願，而對於享受免稅優惠之廠商而言，對其保留盈餘加徵 10% 的稅負，仍遠低於香港、新加坡、美、日之稅率，故其投資將不受影響。

註1：請參考“兩稅合一方案簡介”，財政部八十五年十二月。

二、健全股市發展

由於兩稅合一可消除股利所得重覆課稅，可降低公司以舉債籌措財源的扭曲，有助於公司財務健全，減少舉債之風險。另外股東獲配之股利含有可扣抵稅額可以抵減個人綜所稅，有助於股東將資金投入股市，可以擴大股市規模，健全股市發展。

三、降低逃漏稅之誘因

由於兩稅合一減輕企業之租稅負擔，因而降低企租稅規劃或逃稅之誘因，有助於稅基之擴大。

四、兩稅合一使投資者受益

兩稅合一使股利所得之稅負減輕，即使對未分配盈餘加徵 10% 營所稅亦可於日後盈餘分配時扣抵股東稅負，除此之外獨資合夥亦為直接之受益者。股利所得雖不得適用 27 萬之儲蓄投資特別扣除額，但仍維持利息所得之 27 萬免稅，使利息所得之免稅幅度較原獨立稅制下增加，具有促進國民儲蓄之意義。

然而兩稅合一實施至今已七年之久，對於財政部當初所揭櫫之目標是否能有效落實，一直是許多學者、專家研究的課題。而國內相關之研究較多著墨於股利發放率是否因兩稅合一之採行而有變化。如林世銘（2002），汪瑞芝（2002），江衍陞（2001），曾秀玉（2001），黃瑞靜、徐守德與廖四郎（2001），葉秀鳳（2001），郭樂平（2000），盧育仕（2000），馬孝璿（1999）等。另外對於資本結構影響之研究則有黃小玲（2000），林世銘（2002），汪瑞芝（2002），陳妙玲（2002），黃瑞靜、徐守德與廖四郎（2001）等。然而對於兩稅合一是否能提高企業投資意願則較少人探討。

因此本研究利用上市、櫃公司財報資料來驗證兩稅合一實施後，企

業之投資意願是否受到影響，並且驗證兩稅合一實施後企業的負債比率是否能如預期地降低。

第二節 研究假說與結論

為了驗證兩稅合一實施後企業投資與理財行為是否受到顯著的影響，並進而評估財稅當局實施兩稅合一是否能達成鼓勵投資與提高租稅中立性（降低企業舉債之誘因），本研究將採用台灣經濟新報資料庫的企業財報資料來進行實證研究。由於個人股東在兩稅合一後可以營利事業所得稅來抵繳個人綜合所得稅，使股東之稅負降低，理論上應可提高投資之意願。然而近年來由於企業的法人股東比例逐漸提高，享受兩稅合一減稅的效益不若個人股東直接及顯著，也可能使實施兩稅合一之效果因而不如理論之預期。本研究將暫時不討論上述外在因素可能變動所產生之不確定性，依照兩稅合一之傳統理論提出了下列六個假說：

假說一：在其他條件不變的情況下，兩稅合一實施後，企業的資本投資應會增加。

假說二：在其他條件不變的情況下，兩稅合一實施後，企業的資本投資受到負債比率的交互影響效果（interaction effects）應會下降。

假說三：在其他條件不變的情況下，兩稅合一實施後，企業的資本投資受到配股率的交互影響效果應會提高。

假說四：在其他條件不變的情況下，兩稅合一實施後企業的負債比率應會下降。

假說五：在其他條件不變的情況下，兩稅合一實施後，企業的負債比率受到投資成長的交互影響效果應會提高。

假說六：在其他條件不變的情況下，企業的資本投資與負債比率具有內生性(endogeneity)。

研究資料係利用新報資料庫上市、櫃公司民國 81~92 年(期間涵蓋兩稅合一前後各 6 年)共 450 家廠商的資料來進行實證分析。

有鑑於企業的新增投資與企業的負債比率兩者相互影響，若分別予以估計，則可能產生偏誤，因此本研究將影響企業投資行為方程式與影響企業負債比率方程式加以聯立，然而若只是利用傳統的最小平方法(OLS)並以聯立方程式模型(simultaneous equations model)實證，則對於企業之時間序列—橫斷面資料(以下簡稱 panel data)的廠商特定效果(firm-specific effects)或是不可觀察的效果(unobserved effects)仍無法消除，因此要同時考量 panel data 的處理與變數互為內生(endogenous)的問題，就必須利用聯立方程式模型來處理 panel data，這也是本文主要的實證方法。

研究的主要結果如下：

1. 在只考慮 panel data 處理模式時，由 Hausman test 得出固定效果(fixed effects)較具一致性，結果顯示兩稅合一實施後，企業之資本投資的提高並不顯著。但若進一步考慮投資的解釋變數中，企業負債比率應為內生，並利用工具變數估計法(instrumental variable estimation)及兩階段最小平方法(two stage least squares method)來處理廠商的 panel data，經過 Hausman test 比較兩階段最小平方法的固定效果(以下簡稱 2SLS FE)估計值與隨機效果(以下簡稱 2SLS RE)估計值，

得出 2SLS FE 估計值具漸進一致效率(asymptotic efficiency)，此時結果則顯示，兩稅合一實施後，企業新增資本投資有顯著的增加，符合假說一的預期。此外兩稅合一實施後，企業的資本投資受到負債的交互影響效果亦呈顯著負相關，表示企業的資本投資受到負債的交互影響下降，新增資本投資財源可能來自自有資本的比率提高，符合假說二之預期。而兩稅合一實施後，企業的資本投資受到配股率的交互影響則顯著提高，符合假說三的預期，顯示兩稅合一實施後新增資本投資來自募股的比率提高。

2. 在有關企業負債比率方面的實證結果中，Hausman test 得出 2SLS FE 估計值具漸進一致性，結果也顯示兩稅合一實施後企業負債比率顯著降低，表示兩稅合一確實有利於降低舉債與募股之扭曲，符合假說四之推論，而且兩稅合一後企業的負債比率受到投資成長的交互影響效果呈顯著正相關，也符合假說五之推論。
3. 在進行計量模型實證時，經由 Hausman test 可以得知企業的資本投資與負債比率確實具有內生性，這也是本研究採取聯立方程式模型的主要依據。

第三節 研究貢獻

本研究主要貢獻如下：

1. 國內相關文獻皆集中於探討兩稅合一對資本結構之影響，較少

觸及兩稅合一對固定資本投資之實證，本研究利用 Jorgenson (1963, 1967) 的資本使用成本為基礎，並考量 Milopoulos (1993), Chirinko (1993, 2003) 提出的流動性限制(liquidity constraints)的觀念，將企業財務狀況導入投資行為中，並且在計量方法上考慮企業的負債受到其他因素共同影響，所以採取聯立方程式模式來探討企業的投資與舉債行為，以避免自變數內生決定的問題。

2. 在計量方法上，本研究採用聯立方程式模型來處理 panel data 是較佳的估計方式，正如 Wooldridge (2003) 指出，“利用聯立方程式模型來處理 panel data 是非常有力(very powerful)的，因為此方法允許我們在處理聯立方程式時仍可控制一些不可觀察的異質性(unobserved heterogeneity)...”，所以本研究實證發現之證據應能對政策的效果有更正確之衡量。此外，本計量方法也同時檢驗企業投資行為與資本結構間是否有內生之問題，此一發現結果對後續研究企業理財政策及資本結構等建構相關實證模型時應有參考價值。
3. 目前所有探討我國兩稅合一制度之實證文獻大都只利用到兩稅合一實施後 2 至 3 年的資料，較難正確衡量其影響。由於探討稅制變動影響往往需要較長的觀察其達到均衡的時間，因此本研究利用涵蓋兩稅合一前後期間共 12 年的樣本資料（民國 81~92 年）來驗證我國實施兩稅合一之成效，應更能正確衡量其效果。

第四節 研究架構

