



上海社会科学院
世界经济研究所

The Institute of World Economy
Shanghai Academy of Social Sciences

 搜索

学科重点

- ▲ 世界经济研究
- ▲ 中国国际地位报告
- ▲ 经济强国研究
- ▲ 新开放观研究

权威报告

- ◆ 国际组织
- ◆ 中国政府
- ◆ 各国政府
- ◆ 研究机构
- ◆ 专家报告

学科资源

- ▶ 科研成果
- ▶ 承担课题
- ▶ 学术活动
- ▶ 获奖情况

站点工具

- 联系我们
- 关于网站

两税合一税制的实施对上市公司股利税资本化的影响

作者:杨奇原 时间:2007-6-11 11:35:16 阅读:964

两税合一税制的实施对上市公司股利税资本化的影响——基于台湾地区的实证研究

杨奇原*

(南开大学商学院财务管理系, 天津, 300071)

摘要: 本文以1994-2001年间两税合一税制实施前后的台湾上市公司为样本, 运用Harris -Kemsley股利税后收益模型, 探讨所得税制改革对权益投资者收益的影响以及两税合一税制的实施对股利税资本化的影响。实证结果表明: 1) 两税合一税制实施前, 台湾上市公司的未分配盈余与其股利税资本化程度负相关, 即股利税资本化效果存在; 2) 两税合一税制实施后, 台湾上市公司的股利税资本化程度低于两税合一前的程度。

关键字: 股利税资本化; 两税合一税制; HK模型

The Effect of Implementing the Incorporate System of Two Taxations on Dividend Tax Capitalization of Listed Companies——An Empirical Study Based on Taiwan

Yang qiyan

(Business School, Nankai University, Tianjin, 300071)

Abstract: This paper discusses the effect of the tax system reform on the return of equity investor and the influence of implementing the incorporate system of two-taxation on dividend tax capitalization, by Harris -Kemsley dividend tax-after models, using a database of listed companies in Taiwan from 1994 to 2001. The result demonstrates the following: firstly, retained earnings of Taiwan listed companies has negative correlation to dividend tax capitalization before implementing the

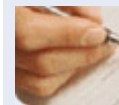


投稿注册

 用户
 密码

登录

注册



管理登陆

 用户
 密码

登录



友情链接

中国社会科学院世界经济与政治研究所

复旦大学世界经济研究所
上海社会科学院欧洲研究中心

华师大商学院金融系
国研网

中国经济信息网
中国经济学教育科研网
中评网

北大中国经济研究中心
南开大学经济学院
上海对外贸易学院
上海WTO事务咨询中心
联合国贸发会议
世界银行

美国经济研究局
国际货币基金组织
亚洲开发银行

incorporate system of two-taxation, namely there is the effect of dividend tax capitalization; secondly, the level of dividend tax capitalization after implementing the incorporate system of two-taxation is lower than before implementing.

Keywords: dividend tax capitalization, the incorporate system of two-taxation, HK model

纳税是国民（包括自然人及法人）应尽的义务，但税负会影响公司及个人的财富。目前，世界各国对于所得税的课征大致可分为两大类：第一类称为“独立课税制”（以美国为代表），该税制以“法人实在说”为依据，认为公司是具有独立纳税能力的课税主体；因此，公司赚取的利润在课征公司所得税后，其分配于股东的股利须再课征股东个人所得税，即公司所得税与股东个人所得税之间相互独立。另一类称为“合并课税制”（以欧洲国家为代表），该税制以“法人拟制说”为依据，认为公司法人为法律的虚拟体，不具有独立的纳税能力，所以公司所得税与股东个人所得税应只课征一次，此即为通称的“两税合一”所得税制。^[1]

台湾地区在1998年进行了重大的税制改革，所得税制由原先的公司所得税与股东个人所得税的“两税独立课税制”改为现行的“两税合一课税制”。本文

以此为背景，运用由两税合一制的特性延伸而来的股利税后收益模型（Harris and Kemsley, 1999），探讨所得税制改革对权益投资者收益的影响（即资本市场是否存在股利税资本化现象），以及两税合一税制的实施对股利税资本化的影响。

本文的其余部分安排如下：第一部分对相关文献进行简要回顾并提出研究假设；第二部分为研究方案设计，包括样本说明、变量选择以及模型设定；第三部分是实证结果与分析；在前文的基础上，第四部分做出简要结论。

一、文献回顾与研究假设

股利税资本化（Dividend Tax Capitalization）是指由于公司所得税以及个人所得税的存在而对公司股票价格的影响。^[1]西方公司财务学界对于股利税资本化进行系统研究，始于20世纪80年代，目前处于不断发展的阶段。与西方学术界相比，我国（包括台湾、香港和澳门）学者对此问题的研究尚处起步阶段，相关文献十分少见。

（一）股利税资本化的基本假说

Harris & Kemsley (1999)以“未分配盈余终将以应税股利形式发放，故也会课征股利税”的观点，运用股利税后收益模型，探讨了股利税如何影响未分配盈余、股东投入资本以及预期盈余在股票收益模型中的相对价值，其实证结果表

明：因股利税资本化于股价之中，应税的未分配盈余与股利税资本化程度负相关。^[2]此后，Collins & Kemsley (2000) 延伸了Harris & Kemsley (1999)股利税资本化的研究，在其研究模型中除股利税外，再加入资本利得税，以探讨股东税负对股票收益的影响，其实证结果也支持资本利得税与股利税都将资本化于股价当中，从而不可避免地导致了公司股票价值的降低。^[3]

台湾在实施两税合一税制之前，公司除需缴纳公司所得税以外，股东收到公司发放的股利仍需课征个人所得税。因此，理性的投资者一般会将应税未分配盈余所课征的税负效果资本化为股价的一部份。根据前文Harris & Kemsley (1999)、Collins & Kemsley (2000)的观点，应税的未分配盈余与股利税资本化程度负相关，因此笔者提出第一个研究假设：

H1：两税合一税制实施前，公司的未分配盈余与其股利税资本化程度负相关。

（二）两税合一税制对股利税资本化程度的影响

由于各国税收体制的差异，各国上市公司的股利税资本化情况也有所差异。Harris, Hubbard & Kemsley (2001)比较了不同税制国家的公司股利税资本化情况：同样实行两税合一制的国家，股利税的股票收益效果有显著为正者(如澳大利亚)，有显著为负者(如日本和英国)，也有不显著者(如法国和德国)，Harris, Hubbard & Kemsley将这一结果归因于各国非税因素的差异。^[4]然而，台湾在1998年以前实施的是独立课税制，1998年开始实施两税合一制，属于同一个地区税收体制的重大改变，因此可以避免非税因素对股利税资本化程度的影响。

若股票市场有效率，则公司所得税的性质在两税合一后已转化为股利租税的抵税权。因此，在公司缴纳盈利所得税后，股东实际所需要负担的股利税低于两税合一前。若理性投资者将所有公司未分配盈余以及预期盈余所面临的股利税资本化于股票价格之中，则股东所实际负担的股利税降低，从而公司的股利税资本化程度也应降低(王涌慧，2001；张慧珊，2002)。^[5-6]因此，笔者提出第二个研究假设：

H2：两税合一税制实施后，公司的股利税资本化程度低于两税合一前的程度。

二、研究方案设计

（一）样本说明

1、研究期间：本文的研究期间为1994年至2001年，包括两税合一实施（1998年）前后各四年，总共八年。

2、数据来源：本文的原始数据均源自于台湾经济新报社(TEJ)数据库。

3、选择标准：①在台湾证券交易所 (TWSE) 上市的公司；②由于金融业以及保险业的行业性质较为特殊，故不予列入；③数据期间内曾发生变更交易方式的公司，由于其属性较特殊或其交易方式不同，故不予列入；④会计年度必须采用历年制，因为会计年度的不同可能会影响截面数据的一致性和可比较性，进而影响研究效度，故不予列入；⑤删除公司股权净值、未分配盈余以及当期盈余为负值的样本；⑥样本的各假说变量若有遗漏，或在各个实证模型中属极端值的样本均不予列入。

4、筛选过程：根据以上选样标准，本文的样本筛选过程如表1所示。

表1研究样本的筛选过程

1994-2001年上市公司样本数	4432
排除会计年度未采用历年制的公司	(13)
排除股东权益、未分配盈余、当期盈余为负的样本	(959)
排除有遗漏变量的样本	(1415)
1994-2001年度上市公司有效样本数	2045

(二) 变量选择

1、股权市值 (P_{it})： P_{it} 是公司 i 在 t 期的股权市场价值，本文采用年度结束后第四个月月底的每股市价来衡量股权市价。关于股利税资本化的文献 (Harris & Kemsley, 1999; Collins & Kemsley, 2000) 皆采用年底股价衡量公司股权市值。但是，因台湾证监会规定——“上市公司会计师查核签证的年度财务报表，须在营业年度终结后的四个月内向证监会申报”；所以，台湾上市公司年度财务报表的公告多在营业年度终结后的次年三、四月间。故本文定义 P_{it} 为公司 i 在 t 期结束后的第四个月月底的每股股价。

2、股权净值 (BV_{it})： BV_{it} 是公司 i 在 t 期的普通股权益账面值，用公司年底每股的权益账面值减去优先股股本进行衡量。

3、未分配盈余账面值 (RE_{it})： RE_{it} 为公司 i 在 t 期末，可在未来分配股利给股东的每股未分配盈余账面值。

4、当期盈余 (NI_{it})： NI_{it} 为公司 i 在 t 期的盈余，本文参考 Harris & Kemsley (1999) 的做法，以当期税后盈余作为盈余资本化价值的代理变量。

5、未分配盈余比股权净值 ($REBV_{it}$)： $REBV_{it}$ 为未分配盈余与股权净值的比率，以“未分配盈余 / 股权净值” (RE_{it} / BV_{it}) 衡量。

6、年度虚拟变量 (Y_t)： Y_t 为年度虚拟变量，以2001年为

比较基础。若为1994年，则 $Y_{1994}=1$ ，其余年度则 $Y_{1994}=0$ ；其他年度则以此类推。

7、实施两税合一制年度的虚拟变量(IIT_t)： IIT_t 为两税合一实施与否的虚拟变数，若属1998年以后，即两税合一实施以后的样本则 $IIT_t=1$ ，否则 $IIT_t=0$ 。

(三) 模型设定

本文以Harris & Kemsley(1999)的实证模型(以下简称HK模型)为基础来验证股利税资本化基本假说H1和H2，具体形式如下：

其中，未分配盈余(RE_{it})代表股利税的评价效果，而交互作用项($RE_{it} * IIT_t$)则表示两税合一税制实施对股利税评价效果的影响。

根据假说H1的推论，两税合一税制实施前，公司赚取的未分配盈余与其股利税资本化程度负相关，故HK模型中两税合一前未分配盈余股利税评价效果(RE_{it})的估计系数 β_2 应该显著为负。此外，未分配盈余增加未来超额盈余($REBV_{it} * NI_{it}$)的估计系数 β_4 则应该显著为正。

根据假说H2的推论，两税合一税制实施后，股东平均股利税降低。因此，两税合一前公司的负向股利税评价效果在两税合一后应会变小，故HK模型中股利税资本化效果(RE_{it})与两税合一税制改变虚拟变量(IIT_t)的交互作用项($RE_{it} * IIT_t$)估计系数 β_5 应该显著为正。另外根据Ohlson(1995)的股票收益模型，公司股权净值以及税后净利润均与股票收益正相关，故 BV_{it} 及 NI_{it} 的估计系数 β_1 、 β_3 均应显著为正。[7]

三、实证结果与分析

(一) 描述性统计分析

表2列出HK模型中各变量的描述性统计分析，其中每股市价平均数为28.9148元，每股账面值平均数为17.0549元，每股未分配盈余平均数为2.4181元，每股税后净利平均数为1.7499元，未分配盈余占股权净值比例平均数为13.02%，初步看来各变量的数值并无异常或不合理的情形。

表2 HK模型中各变量的描述性统计分析(N=2045)

变数	平均数	标准差	最小值	最大值
P (元)	28.9148	27.9743	2.2000	653.0000
BV (元)	17.0549	5.5056	8.5089	74.8920
RE (元)	2.4181	2.3661	0.0002	30.2583
NI (元)	1.7499	1.7525	0.0005	22.3973
REBV (%)	13.02	9.26	0	69.92
IIT (0, 1)	0.5227	0.4996	0	1.0000

注：此处的元均指新台币的货币单位

(二) 相关系数分析

表3列出整体股利税资本化模型中两两变量间的Pearson

相关系数，我们由此可得出股价与股权净值、税后净利等变数呈显著正相关，符合Ohlson(1995)股票收益模型的推论。

[7]从各个自变量之间的相关性来看，股权净值、税后净利、未分配盈余、未分配盈余占股权净值比例之间均有显著的正相关，但本文所探讨的是各变量对股利税资本化程度的影响而非对股价的影响，故解释变量间的相关性是否造成实证模型存在共线性问题则有待进一步检测。因此，未分配盈余以及未分配盈余占股权净值比例虽与股价呈显著正相关，但此结论有待在实证模型中控制其它相关变量后再进一步分析。

此外，两税合一虚拟变量与股权净值、未分配盈余、未分配盈余占股权净值比例之间均为显著的负相关，但与税后净利的关系不显著。这有可能是因为在两税合一税制实施后发放的股利对股东而言可享税额扣抵；故公司的股利发放率得以提高。因此，股权净值、未分配盈余、未分配盈余占股权净值比例均比两税合一前减少，符合以往文献(王涌慧，2001；张慧珊，2002)的实证结果。

表3 HK模型中各变量的相关系数分析

	P	BV	RE	N I	REBV	IIT
P	1.000 00 (0.0)	0.448 36 (0.00 01)	0.561 51 (0.00 01)	0.591 83 (0.00 01)	0.420 20 (0.00 01)	0.035 96 (0.10 40)
BV		1.000 00 (0.0)	0.642 29 (0.00 01)	0.658 38 (0.00 01)	0.385 60 (0.00 01)	- 0.037 98 (0.08 59)
RE			1.000 00 (0.0)	0.867 49 (0.00 01)	0.904 67 (0.00 01)	- 0.041 08 (0.06 32)
NI				1.000 00 (0.0)	0.739 91 (0.00 01)	- 0.033 58 (0.12 90)
REBV					1.000 00 (0.0)	- 0.070 36 (0.00 15)
IIT						1.000 00 (0.0)

注：括号内的数字为两两变量间Pearson相关系数的p值。

(三) 回归结果及分析

表4 基于HK模型的实证结果

变量	预期符号	参数估值	t值	VIF
Intercept		13.24876	8.952354	0.00000000
BV	+	0.550800	6.510350	2.53973879
RE	-	-	-	7.87563666

		4. 152909	10. 96981	
NI	+	1. 364516	2. 830591	6. 87292033
REBV*NI	+	16. 14023	10. 59301	9. 56424770
RE*IIT	+	6. 540710	24. 39452	3. 45407191
Y1994		8. 475867	6. 306210	2. 33190071
Y1995		5. 851945	4. 428278	2. 30980558
Y1996		16. 74079	13. 03899	2. 33221250
Y1997		15. 00259	11. 63366	2. 50592289
Y1998		- 2. 749093	- 2. 360400	1. 66061008
Y1999		0. 450902	0. 403769	1. 71331223
Y2000		- 7. 523070	- 7. 147434	1. 74224789
Adj. R ² =0. 5973 ; F=100. 3379 ; p值(F) =0. 0000 ; Nd=2010				

表4为HK模型的实证结果。首先，从整体拟合效果来看，Adj. R²=0. 5973，模型的F值在1%水平上显著，表示模型整体的解释能力良好；而且各个变量的VIF均小于10，表示模型的各解释变量之间并不存在严重的多重共线性问题。通过控制年度虚拟变量，与2001年的资本市场比较，除了1999年与2001年存在显著差异以外，1994-1997年的资本市场股价显著高于2001年，而1998年和2000年的资本市场股价则显著低于2001年。

股权净值(BV)、税后净利(NI)的回归系数均为正值，且在10%水平上显著，符合Ohlson (1995)股票收益模型的推论。未分配盈余(RE)的回归系数为负且在1%水平上显著，表示在两税合一前未分配盈余与股利税资本化程度负相关，此实证结果支持假说H1，即实证结果支持股利税资本化效果的存在。

未分配盈余占股权净值比例与税后净利之间交互项(REBV*NI)的回归系数为正，且在1%水平上显著，表示未分配盈余较低的权益回报率可提高公司未来的超额盈余。未分配盈余股利税评价效果与两税合一税制虚拟变量之间交互项(RE*IIT)的回归系数为正，且在1%水平上显著，表示两税合一税制实施后因股东平均股利税负担较两税合一前有所降低，故公司股利税的负向评价效果降低，此实证结果支持假说H2，即两税合一后公司股利税资本化程度小于两税合一前。以上实证结果与 Harris & Kemsley (1991)、Harris, Hubbard & Kemsley (2001)的研究结果相一致。

四、主要结论

本文采用资本市场实证研究(empirical study)法，以1994-2001年间两税合一税制实施前后的台湾上市公司为样本，运用Harris -Kemsley股利税后收益模型，探讨所得税制改革对权益投资者收益的影响（即资本市场是否存在股利税

资本化现象)以及两税合一税制的实施对股利税资本化的影响。实证结果表明:1)两税合一税制实施前,台湾上市公司的未分配盈余与其股利税资本化程度负相关,即股利税资本化效果存在;2)两税合一税制实施后,台湾上市公司的股利税资本化程度低于两税合一前的程度。

参考文献:

- [1]Thomas E. Copeland, J. Fred Weston, Kuldeep Shastri. Financial Theory and Corporate Policy[M]. New York: Pearson Education Publishing House, 2005: 432-460
- [2]Harris, T. S., and D. Kemsley. Dividend Taxation in Firm Valuation: New Evidence [J]. Journal of Accounting Research, 1999, (37): 275-291
- [3]Collins, J.H., and D. Kemsley. Capital Gains and Dividend Taxes in Firm Valuation: Evidence of Triple Taxation [J]. The Accounting Review, 2000, (75): 405-427
- [4]Harris, T. S., R. G. Hubbard, and D. Kemsley. The Share Price Effects of Dividend Taxes and Tax Imputation Credits [J]. Journal of Public Economics, 2001, (79): 569-596
- [5]王咏慧,两税合一前后未分配盈余与股价关连性之研究[D].台北:台湾大学会计学研究所,2001:34-38。
- [6]张慧珊,两税合一制度对于股权评价之影响研究[D].台北:台湾大学会计学研究所,2002:68-74。
- [7]Ohlson, J. Earnings, Book Value and Dividends in Security Valuation [J]. Contemporary Accounting Research, 1995, (13): 661-688.

[返回](#)

版权申明 免责条款 隐私保护

2005年 上海社会科学院世界经济研究所版权所有