

採用IFRS轉換期間雙軌財務資訊對股利政策之影響

王蘭芬* 張仲岳** 林谷峰***

摘要：我國上市櫃公司從 2013 年起開始適用國際財務報導準則 (IFRS)，因而 2012 年為我國採用 IFRS 之轉換期間。根據 IFRS 的適用規定，2012 年初為 IFRS 開帳日，在 2012 年將會同時存在依照我國原先之一般公認會計原則 (ROC GAAP) 編製而得，與依照 IFRS 編製而得的兩套財務資訊。本研究首先探討在轉換期間 (2012 年)，雙軌財務資訊 (尤其是轉換會計原則所產生的未分配盈餘差異數) 對企業股利發放之影響。研究結果發現，無論採用 IFRS 而增加或減少未分配盈餘之企業，都會減少 2012 年股利之發放。顯示企業面臨 IFRS 轉換所可能造成的不確定性，以審慎保守的態度，來因應股利之發放。其次金融監督管理委員會規定企業在首次適用 IFRS 時，因適用 IFRS 1「首次採用國際財務報導準則」之豁免規定，將不動產、廠房及設備之未實現重估增值，及國外營運單位之外幣換算調整數利益轉入未分配盈餘者，須提列特別盈餘公積，不得發放給股東。本研究也針對這些採用 IFRS 1 豁免規定之公司，探討未實現重估增值及累積換算調整數利益對股利發放之影響。研究發現，這兩個適用豁免規定項目並未對 2012 年股利發放產生重大影響。

關鍵詞：國際財務報導準則、股利政策、未分配盈餘、首次採用

* 國立臺北大學會計系副教授

** 國立臺北大學會計系教授

*** 長榮海運公司財務部

The Effects of Dual Financial Information on Dividend Policy during the Transitional Period of IFRS Adoption

Lan Fen Wang* Conrad C. Chang** Nelson Lin***

Abstract: International Financial Reporting Standards (IFRS) have been mandatory for Taiwan listed companies since the beginning of year 2013, thus year 2012 is officially regarded as the IFRS transitional period. Given that January 1, 2012 marks the starting day of IFRS transition, two sets of accounting information must be available during the 2012 reporting period per IFRS adoption requirements: one is opening IFRS financial statements, and the other is financial statements prepared in accordance with ROC GAAP.

This study examines the effects on dividend policy of dual financial information (especially, differences in undistributed earnings resulting from the conversion of accounting principles) during the transitional period 2012. The findings show that, regardless of whether undistributed earnings increase or decrease after IFRS adoption, firms tend to reduce their dividend payouts in year 2012. This suggests that firms implement their dividend payout policy in a prudent and conservative manner due to uncertain factors resulting from the IFRS conversion.

In addition, when firms first apply the exemptions in accordance with IFRS 1 *First-time Adoption of IFRS*, they are required by Financial Supervisory Commission to appropriate special reserves from undistributed earnings rather than pay them out to their shareholders, if the firm records the unrealized gain on PPE revaluation and the gain on cumulative translation adjustments of foreign currencies from overseas operating units. For companies meeting the IFRS 1 exemption requirement, this study furthermore examines both unrealized gains on revaluation and gains on cumulative translation adjustments to determine if these two have any effect on dividend policy. The findings, however, show neither of them have no significant impact on dividend policy during year 2012.

Keywords: IFRS, dividend policy, undistributed earnings, first-time adoption

* Associate Professor, National Taipei University

** Professor, National Taipei University

*** Evergreen Marine Corporation

壹、緒論

為因應國際化的世界潮流，降低國內企業資金募集及財務報表編製的成本，金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）要求我國上市、上櫃公司、興櫃公司及金管會主管之金融業應自2013年起開始依國際財務報導準則（IFRS）編製財務報告。亦即前述公司原先所採用的我國一般公認會計原則（ROC GAAP），只能適用至2012年。由於我國企業自2013年改依IFRS編製財務報告，因而2012年為我國採用IFRS之轉換期間。根據IFRS的適用規定，2012年初為IFRS開帳日，所以2012年會同時存在依照我國原先之一般公認會計原則（ROC GAAP）編製而得，與依照IFRS編製而得的兩套財務資訊。因此，企業管理階層在決定發放2012年營運結果之股利時，會同時有雙軌財務資訊可供參考。

依照金管會及經濟部規定，即使在IFRS轉換期間，企業決定2012年股利時，仍然必須依照ROC GAAP之財務報表營運結果發放（該股利的實際發放時點通常會落在2013年7-9月之間），但應審慎因應採用IFRS對損益之影響及考量現金流量，俾及早規劃或修正股利政策¹。由於我國有些企業在採用IFRS後，稅後淨利及未分配盈餘會有大幅變動。例如，日勝生活科技公司（代號2547）係從事預售屋銷售之建設公司，若依ROC GAAP之規定，預售屋得採用完工比例法，可以按完工進度較早認列銷售收入及毛利。但依IFRS之規定，預售屋之銷售並非勞務之提供，而是商品之銷售，所以必須等到交屋後，風險與報酬同時移轉給買方，此時才能一次認列銷售收入及毛利²。因此，日勝公司2012年依照ROC GAAP之財務報表顯示，歸屬於母公司之本期淨利為\$10.45億，未分配盈餘高達\$43.13億；但該公司2012年依照IFRS重編之財務報表則顯示，歸屬於母公司之本期虧損為\$13.77億，待彌補虧損居然高達\$80.74億，兩者差距極為鉅大。因此，雖然企業在決定2012年之股利政策，僅須依照ROC GAAP編製財務報表即可，但由於此時依照IFRS編製之財務報表對管理階層已屬可得（available），所以本研究的第一個研究主題係探討管理階層在決定2012年股利政策時，除考量依ROC GAAP所提供之財務資訊外，是否會進一步考量依IFRS所提供之財務資訊。

其次，依國際財務報導準則第1號（IFRS 1）「首次採用國際財務報導準則」之規定，在首次採用IFRS時，除得選擇豁免適用及強制排除之特別項目外，應追溯調整；另企業在其初始國際財務報導準則所採用之會計政策，可能與先前ROC GAAP所採用之會計政策不同，這些轉換也必須調整。因此，企業應於轉換日（2012年1月1日）將該等調整，直接認列於未分配盈餘中或適當之其他權益類別。台灣企業首次採用IFRS常見調整轉換日未分配盈餘之主要項目包括：(1)未實現重估增值；(2)累積換算調整數；(3)長期工程合約；(4)未休假獎金；(5)退休金；及(6)負債準備等。

¹ 金管證發字第1010012865號。

² 詳細規定，請參照IFRIC 15「不動產建造協議」。

依金管會第 1010012865 號之函令，公開發行公司首次採用國際財務報導準則時，應就帳列股東權益項下之(1)未實現重估增值及(2)累積換算調整數利益，因選擇適用 IFRS 1 豁免規定而轉入未分配盈餘部分，分別提列相同數額之特別盈餘公積。若轉換日，因首次採用國際財務報導準則產生之未分配盈餘增加數不足提列時，得僅就因轉換採用國際財務報導準則產生之未分配盈餘增加數予以提列。嗣後公司因使用、處分或重分類相關資產時，得就原提列特別盈餘公積之比例予以迴轉未分配盈餘。

上述規定，主要係因未實現重估增值及累積換算調整數利益原則上係屬未實現之項目，擔心企業因採用 IFRS 1 豁免規定，造成 2012 年未分配盈餘增加，而過度發放股利，故有此一提列特別盈餘公積之規定。該特別盈餘公積對當年的未分配盈餘雖沒有影響，但在未來實現時或未分配盈餘產生不利變動時，仍有迴轉未分配盈餘的機會，故可視為未來潛在的利多。因此，本研究的第二個研究主題，係探討未實現重估增值及累積換算調整數利益（因選擇豁免，增加未分配盈餘而轉列特別盈餘公積）是否對管理階層在決定 2012 年股利政策時會有所影響。

本研究採用多元迴歸分析，除了納入前述兩個研究主題之解釋變數外，另依據過去國內外有關股利政策之文獻，分別控制了公司獲利能力（每股盈餘）、公司規模、負債比率及市價淨值比等解釋變數，以增加本研究之效度（validity）及強度（robustness）。實證結果發現：管理當局決定 2012 年股利政策時，仍以 ROC GAAP 之未分配盈餘為主要考慮因素，但因為面臨 IFRS 的轉換，會計變動可能產生不確定性，讓公司縱使在 IFRS 與 ROC GAAP 未分配盈餘差額為正值（轉換 IFRS 可分配盈餘有增加）的情況下，對股利之發放仍審慎因應，不增反減，保守以對。而 IFRS 與 ROC GAAP 未分配盈餘差額為負值（轉換 IFRS 可分配盈餘減少）的公司，依 ROC GAAP 計算之每股未分配盈餘（UEROC）亦呈現顯著負相關，代表公司 2012 年股利的發放已受採 IFRS 將使可分配盈餘減少的影響，更為審慎的支付股利。第二個研究主題則發現未實現重估增值及累積換算調整數利益，因選擇適用 IFRS 1 豁免規定而轉入未分配盈餘部分，依金管會要求轉列特別盈餘公積，雖有未來潛在利多，但不影響 2012 年股利的發放。

由於轉換採用 IFRS 是國內會計界重大的變革，特殊事件所產生的經濟影響非常值得觀察。本文之貢獻在於以實證結果說明我國 2012 年（IFRS 轉換期間）股利的發放，除了仍以 ROC GAAP 之未分配盈餘為主要考慮因素外，企業會因為面臨 IFRS 轉換的不確定性，更審慎的支付股利。

本文後續結構如下：第貳節探討股利政策之相關文獻；第參節研究方法，從建立研究假說、資料來源及樣本選取、變數衡量，到定義研究模型；第肆節實證結果，包含樣本敘述統計量、相關係數、多元迴歸分析及敏感性分析之結果；最後則為結論及研究限制。

貳、文獻探討

一、股利政策與公司價值之理論

關於公司股利政策的探討有各種不同的理論和學說，主要係在探討股利政策是否會影響公司價值。Modigliani and Miller (1958)認為，在完全資本市場、沒有稅負成本、交易成本（亦即完美市場）及理性投資人前提下，公司價值決定於公司獲利能力、本身之風險及資產價值的總和。股利政策不會對公司市場價值或資金成本有任何影響，亦即「股利政策無關論」。

但此一論點與實際市場現象不符，因為真實的市場會存在有稅負成本、交易成本及投資人偏好，因此 Miller and Modigliani (1961)改善其論點，在個人所得稅採累進制度之情況，企業設定之股利政策會吸引特定投資人前來投資該公司股票，例如低所得或喜歡當期收入的投資人，偏好高股利的股票。企業會吸引股利收入偏好程度和企業股利發放模式一致的投資人。所以企業在決定股利政策時，除了考慮股利金額高低外，也會考慮股利政策前後一致性，以避免流失原有股東，此為所謂「股利顧客效果理論」。

Gordon (1963)則提出不同的看法，他認為企業之股利政策會影響股價。在假定投資人是風險規避者的情況下，投資人較喜歡定期且立即可收現的現金股利。在投資人心目中，馬上實際拿到的現金股利與未來或有的資本利得相比較，現金股利風險較小，而經由保留企業盈餘再投資而來的資本利得，其不確定性遠高於股利支付。所以，當公司降低其股利支付時，投資人的要求報酬率將會上升，以做為補貼投資人承擔額外風險之風險貼水，進而使股價下跌。因此，公司應增加股利發放率以提高公司之價值，此即所謂「一鳥在手理論」。

Farrar and Selwyn (1967)認為在股利所得稅率比資本利得稅率高的前提下，企業只有採低股利支付率之政策，否則投資人將自動提高支付股利公司的投資報酬率（股息殖利率）以彌補其應納稅額之影響，才有可能使股東價值達到最大。因此，不同股利政策會吸引不同稅率導向的投資人，亦即低所得之投資人會較偏好現金股利，而高所得之投資會較偏好資本利得。以我國現況而言，目前對上市櫃公司股票買賣只有課徵千分之三的證券交易稅，而個人綜合所得稅稅率最高將達45%，所以資本利得有效稅率遠較個人綜合所得稅率為低。但我國自1998年1月1日起實施兩稅合一，對未分配盈餘加徵10%營利事業所得稅，而且公司所繳納之營利事業所得稅可以抵減個人綜合所得稅³，依據此一「租稅差異理論」將會對公司股利政策產生影響。

根據Jensen and Meckling (1976)所提出之代理理論，當管理階層（代理人）未持有公司100%股權時，會因個人私利而產生浪費性支出（代理成本）。為了降低代理

³ 自2015年起，個人綜合所得稅最高稅率將達45%，且可扣抵稅額亦同時減半。

成本，企業必須採取監督機制以降低代理成本。而股利政策即為一種甚佳之監督機制。用代理理論來解釋股利政策，主要係因管理階層與股東之間對股利發放存有衝突。在公司有自由現金流量時，公司應該將這些自由現金流量以股利的形式發放給股東，但管理階層有可能將這些自由現金流量拿來投資未來不具效益的投資方案。公司透過增加股利發放，傳達公司可以接受資本市場檢驗的訊息，以減少股東與管理當局之間的監督及代理成本。當公司所有權愈分散，代理問題愈嚴重，可藉由增發股利來降低代理成本；反之公司所有權愈集中，代理問題愈低，公司可因而減少發放股利。因此代理成本可能是影響公司股利政策原因之一。

由於公司可能為美化帳面盈餘而進行財務操作，致使公司之財務資訊失真。投資人面對此種資訊不對稱情形時，總會設法從公司各種決策行為，尤其是股利政策去了解公司真實的營運狀況。公司亦會透過股利政策讓投資人獲取公司想要揭露的資訊。因此，Miller and Rock (1985)提出的「信號發射理論」，指出未來獲利能力高的公司會發放較多股利，投資人會據此來預測公司未來的盈餘。因此，股利發放可以間接地作為公司未來盈餘的信號。一樣在資訊不對稱的情況下，透過股利政策，了解公司情況，Myers and Majluf (1984)則提出「融資順位理論」，認為公司偏好以「內部資金」作為籌資來源，即公司會優先運用內部的保留盈餘。當公司內部資金不足時，便可能發生投資不足的問題，所以公司為累積更多保留盈餘，會減少發放股利，以提高公司的財務彈性，並進而減緩投資不足的問題。

二、影響股利政策之實證因素

Fama and Babiak (1968)發現美國企業的股利政策會受到經常性每股盈餘變動之影響，同時亦受到企業對未來每股盈餘預期之影響。Healy and Palepu (1988)則針對首次發放股利的公司進行實證研究，發現公司首次發放股利的時點大都和公司稅後盈餘大幅上升的時點相當一致。公司經營階層若懷疑稅後盈餘大幅上升係屬於短暫性現象，就不會貿然做出增加發放現金股利的決定。實際資料發現這些公司在首次發放股利後的四年期間，稅後盈餘成長率平均值高達164%，顯示公司藉發放現金股利釋放出「未來盈餘將持續成長」的訊息。Benartzi, Michaely, and Thaler (1997)也發現不少公司預期未來每股稅後盈餘將高於過去長期平均值後，就會增加本年度股利發放水準。Deshmukh (2005)以息前稅前折舊前盈餘除以資產之比率衡量公司獲利能力，其實證研究發現，獲利能力較強的公司，會發放較多股利。

Lloyd, Jahera, and Page (1985)指出公司規模會影響公司的股利政策，規模較大的公司相對而言較容易在資本市場籌措資金，因此對內部資金的依賴度較低，所以會支付較高的股利。Crutchley and Hansen (1989)認為，由於大公司的融資金額較多，外部融資的發行成本因規模經濟而降低，所以規模愈大的公司會支付愈多的股利。其中Crutchley and Hansen (1989)及Deshmukh (2005)以總資產衡量公司規模，Lloyd et al. (1985)及Holder, Langrehr, and Hexter (1998)則以銷貨收入衡量公司規模；研究結果都發現，規模愈大的公司，支付愈多的股利。

Rozeff (1982)、Dempsey and Laber (1992)、Lloyd et al. (1985)及Holder et al. (1998)使用過去銷貨收入成長率，Rozeff (1982)及Dempsey and Laber (1992)也使用Value Line之預估銷貨收入成長率，Deshmukh (2005)則採用資產的市價淨值比來衡量成長機會。這些實證結果都發現成長機會確會影響到公司之股利發放。

企業支付股利對股東有利，但對於債權人卻是不利的。Smith and Warner (1979)及Kalay (1982)都指出為了降低公司支付過多股利而引起的負債代理問題，許多負債契約會訂定股利發放的限制條款。除了負債契約的限制外，當公司面臨財務危機時，債權人實際與潛在的負債代理成本大幅提高，為了改善與債權人的關係，以及解決公司現金流量不足問題，即使負債契約沒有限制股利支付，經理人也會主動減少股利 (DeAngelo and DeAngelo, 1990)。Jensen, Solberg, and Zorn (1992)發現，負債比率愈高的公司，股利發放率越低。

孫梅瑞與陳憲民 (2005) 探討台灣上市公司之獲利率、公司規模、成長機會、負債比率等公司特性是否對其股利政策的制定產生影響。實證結果顯示：公司獲利率愈高、公司規模愈大、負債比率愈低，愈傾向發放股利。陳舒怡 (1997) 則探討未分配盈餘、流動資金、負債比率、公司規模、產業別對股利發放之影響，實證結果顯示：(1)流動資金愈多、公司規模愈大、產業特性皆會影響現金股利發放；(2)未分配盈餘愈高，則愈傾向以盈餘配股方式發放；(3)負債比率愈高，則愈會影響公積配股發放。

Rozeff (1982)探討最適股利發放模型，發現公司會增加股利發放以減少代理成本，但也因此增加了外部融資成本，間接提高交易成本，所以最適股利發放率為代理成本與交易成本之和降到最低。Rozeff (1982)發現內部股東持股比例與股利發放率呈現負相關，外部股東數目與股利發放率呈正相關。顯示股權分散時，小股東無法有效率監督經理人，導致較嚴重之權益代理問題。為了降低權益代理問題，股東數目較多的公司，其股東會透過要求多發股利，迫使公司外部融資，並因而引進更多的外部監督。

林穎芬、黃麗津與陳思源 (2012) 則從高階經理人薪酬以及公司治理的觀點，探討其是否會對公司的現金股利政策造成影響。研究結果顯示，(1)經理人薪酬的多寡與股利支付水準呈現正向關聯，而且較高的經理人持股比例、機構持股比例與獨立董事比率也會提升股利支付水準，顯示了經理人薪酬越多與公司治理機制愈好，會促使企業支付愈高現金股利水準。(2)最終控制股東之現金流量權與股份控制權偏離愈大時，會傾向增加現金股利的發放來免除外部投資者對企業的經營疑慮。故現金流量權與股份控制權偏離愈大時，則現金股利發放水準愈高。邱麗卿與謝易達 (2009) 另從公司治理與管理者固守職位假說的角度來探討內部人持股比例與股利收益率之關係。實證結果顯示，在控制其他監督機制與股利影響因素下，內部人持股比例與現金股利收益率呈一非線性關係。

由於我國自 1998 年開始實施兩稅合一制度，汪瑞芝與陳明進（2004）探討我國實施兩稅合一制對股利發放的影響，及是否能有效導正過去獨立課稅制下租稅對股利發放的扭曲。研究結果顯示，兩稅合一制實施後，現金股利發放率較實施前增加。洪榮華、曾子耘與林聖傑（2006）亦發現股東稅負壓力最大的公司群組，在兩稅合一實施後，其股利政策會增加現金發放，隱含公司在制定股利政策時，會考量其股東的稅負壓力。

由於本研究之主要目的，在於檢視採用 IFRS 所造成 2012 年雙軌資訊下未分配盈餘之差異數，是否會影響該年度的股利發放。依我國公司法第 232 條第一項之規定：「公司非彌補虧損及依本法規定提出法定盈餘公積後，不得分派股息及紅利。」同條第二項規定：「公司無盈餘時，不得分派股息及紅利。」因此，企業發放股利之金額自然會受到未分配盈餘金額的限制。換言之，企業有未分配盈餘是發放股利的必要條件，然而即使企業有未分配盈餘，不代表一定會發放股利（例如現金不足或未來有重大的資本支出時）。由於以往之文獻在探討股利發放時，均假定企業有足夠未分配盈餘以供股利發放，因此本研究依據我國公司法的規定，認為採用 IFRS 造成 2012 年的雙軌資訊下未分配盈餘之差異數，應該會影響到該年度的股利發放。

參、研究方法

一、研究假說

我國上市櫃公司須自 2013 年開始依 IFRS 編製財務報告，按規定必須提供依 IFRS 重新編製的 2012 年比較報表，轉換日為 2012 年 1 月 1 日，故企業在轉換年度（2012 年）會同時有兩種財務資訊，亦即必須維持雙軌 IFRS 及 ROC GAAP 兩套帳務。由於我國上市櫃公司首次採用 IFRS 可能導致 2012 年 1 月 1 日轉換日未分配盈餘產生淨變動，再加上 2012 年為雙軌制，採用 ROC GAAP 與 IFRS 會造成 2012 年本期損益不同，所以上市櫃公司 2012 年 12 月 31 日依 ROC GAAP 與 IFRS 編製所得到之未分配盈餘金額會有所差異。雖然依規定，2012 年股利發放還是必須依照 ROC GAAP 所編製之財務報表，但是因為企業管理階層在決定 2012 年 ROC GAAP 盈餘分配時，同時也已經知道採用 IFRS 之相關本期損益及未分配盈餘等財務資訊。依公司法規定，未分配盈餘是發放股利的必要條件，所以企業管理階層可能因採用 IFRS 導致 2013 年（含）以後之未分配盈餘產生變動，而影響 2012 年度股利之支付。據此，本研究提出下列假說：

假說一：台灣企業因首次採用 IFRS，致使轉換期間雙軌資訊下，未分配盈餘之差異會影響企業 2012 年股利之發放。

此外，有些企業可能因首次採用 IFRS 且選擇未實現重估增值及累積換算調整數利益適用 IFRS 1 之豁免，導致 2012 年 1 月 1 日轉換日未分配盈餘增加。但依監管會之函令，公開發行公司首次採用國際財務報導準則時，應就帳列股東權益項下

之未實現重估增值及累積換算調整數利益，因選擇適用 IFRS 1 豁免規定而轉入未分配盈餘部分，提列相同數額之特別盈餘公積。因此，台灣企業首次採用 IFRS 其未實現重估增值及累積換算調整數利益，雖會導致開帳股東權益增加，但無法增加公司之未分配盈餘數。然而特別盈餘公積未來仍有迴轉未分配盈餘的機會，有未來潛在利多。因此，本研究將進一步探討公司管理階層是否會因首次採用 IFRS，適用 IFRS 豁免規定導致開帳特別盈餘公積增加而影響 2012 年度之股利發放。據此，本研究提出下列假說：

假說二：台灣企業首次採用 IFRS，適用 IFRS 豁免規定之未實現重估增值及累積換算調整數利益會影響企業 2012 年股利之發放。

二、資料來源與樣本選擇

由於本研究假說一係探討台灣企業是否會因首次採用 IFRS 致使 2012 年雙軌資訊下產生的未分配盈餘差異而影響 2012 年股利之支付。同時，也為了比較各公司股利政策之變化，故研究期間為 IFRS 轉換日前兩年（2010-2011 年）及轉換當年（2012 年），共計三年。本研究乃針對台灣上市公司為研究對象，有關於各公司的股利發放與財務資料主要來自於台灣經濟新報社資料庫（Taiwan Economic Journal, TEJ）及各公司之年度報表。

本研究假說一之樣本選擇條件如下：

1. 樣本公司必須是在台灣證券交易所上市且在樣本期間有發放股利者。
2. 本研究排除金融業、證券業及保險業。此乃因金融業、證券業及保險業其資本結構、行業特性與其它產業不同，且受到主管機關管制較多，故將其排除。
3. 本研究排除第一上市公司。由於第一上市公司係指外國發行人（公司）所發行之股票，其股票未在海外證券市場掛牌交易或在海外所發行之股票下市再來台，首次經證券交易所同意上市買賣者，其會計處理（可能早已採用 IFRS）與其他樣本公司不同，故將其排除。
4. 本研究排除第二上市公司。由於第二上市公司係指股票已在經核定之國外證券市場掛牌交易，並經證券交易所同意上市買賣之外國發行人（公司）並且在國內現行已有發行台灣存託憑證（Taiwan Depository Receipt, TDR），其會計處理與其他樣本公司不同，故將其排除。
5. 股票股利只包括盈餘轉增資。
6. 於台灣經濟新報社資料庫（TEJ）可得完整資料者。

依據上述樣本選擇標準，一般產業上市公司 831 家，3 年共 2,493 筆資料，扣除第一上市公司、第二上市公司及排除樣本期間內台灣經濟新報社資料庫有遺漏不完

全者或該公司上市之時間在 2010 年之後而未擁有 3 年完整資料者，本研究之假說一共有 1,658 個樣本數。

由於假說二係探討首次採用 IFRS 時，未實現重估增值及累積換算調整數（利益）對股利政策之影響，故本研究自假說一的 1,658 個樣本數中，依下列條件再篩選出假說二所需之樣本，經篩選後符合條件的共有 932 個樣本數：

1. 未實現重估增值或累積換算調整數（利益）有選擇 IFRS 1 之豁免規定；
2. 選擇 IFRS 1 豁免規定而未分配盈餘影響數為淨增加者；且
3. 未分配盈餘淨增加數大於待彌補虧損數。

表 1 分別列示本研究假說一及假說二樣本之產業分布狀況。以假說一之樣本而言，有 798 筆電子業公司，所佔比率（48%）最高；其次為化學生技醫療業，有 120 筆（所佔比率 7%）。以假說二之樣本而言，屬電子業公司高達 350 筆，所佔比率（38%）最高；其次為化學生技醫療業，有 86 筆（所佔比率 9%）。

表 1 樣本產業分布表

	假說一樣本數	比率 (%)	假說二樣本數	比率 (%)
水泥	17	1%	17	2%
食品	46	3%	37	4%
塑膠	48	3%	48	5%
紡織	85	5%	63	7%
機電	87	5%	66	7%
電線電纜	27	2%	21	2%
化學生技醫療	120	7%	86	9%
玻璃陶瓷	9	1%	9	1%
造紙	11	1%	11	1%
鋼鐵	53	3%	39	4%
橡膠	26	2%	23	2%
汽車	15	1%	15	2%
電子	798	48%	350	38%
營建	110	7%	24	3%
航運	35	2%	9	1%
觀光	24	1%	15	2%
百貨貿易	32	2%	26	3%
油電燃料	24	1%	6	1%
其他	91	5%	67	7%
合計	1658	100%	932	100%

三、變數之操作型定義

(一)應變數

有關公司股利政策的代理變數，過去文獻常採用兩種衡量方式，分別是股利支付率 (Rozeff, 1982; Lloyd et al., 1985; Jensen et al., 1992) 與股利收益率 (Crutchley and Hansen, 1989; Holder et al., 1998; Deshmukh, 2005)。股利支付率為每股股利與每股盈餘的比例關係，顯示企業每賺取\$1時，普通股股東所能分配到的股利金額，其計算方式為普通股每股股利除以每股盈餘；股利收益率（或稱收益率）則為公司以現金形式派發的股利與股票市價的比率。由於本研究係探討首次採用IFRS之雙軌財務資訊對轉換期間股利政策之影響，故以每股總股利之金額去衡量公司的股利政策，衡量方式如下：

$$\text{每股總股利 (TOTALDIV)} = (\text{現金股利} + \text{盈餘轉增資股票股利}) / \text{年底普通股流通在外股數}$$

每股總股利 (TOTALDIV) 之發放係依據當年度之未分配盈餘，而實際發放時間會在下一年度（通常落在下一年度 7-9 月之間）。

(二)解釋變數

本研究之主要解釋變數有 4 個（包括 *UERO*、*UECHANGE*、*UIVR* 及 *CTA*），各解釋變數操作型定義如下：

1. ROC GAAP 每股未分配盈餘 (*UERO*)

由於本研究研究期間為 IFRS 轉換日前兩年及轉換當年，亦即 2010-2012 年，故 *UERO* 代表採用 ROC GAAP 期間依 ROC GAAP 計算之期末每股未分配盈餘。由於未分配盈餘愈高，公司愈有能力發放股利，故本研究預期 *UERO* 與股利發放有正向關係。

2. IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額 (*UECHANGE*)

UECHANGE 代表 2012 年 12 月 31 日分別依 IFRS 與 ROC GAAP 計算之每股未分配盈餘之差額，亦即：

$$UECHANGE = UEIFRS - UERO$$

其中，*UEIFRS* 代表 2012 年 12 月 31 日依 IFRS 計算之期末每股未分配盈餘，IFRS 計算之未分配盈餘包含首次採用 IFRS 開帳未分配盈餘淨變動數，及 2012 年期間依 IFRS 計算之本期損益。若 *UECHANGE* 大於 0，表示採用 IFRS 之後，會使得年底之未分配盈餘增加，反之，若 *UECHANGE* 小於 0，表示採用 IFRS，會使得年

底之未分配盈餘減少。要強調的是，2010 及 2011 此兩年並無 *UEIFRS* 之財務資訊，所以 *UECHANGE* 設定為 0。

3. 每股未實現重估增值 (*UIVR*)

依照我國商業會計法規定，固定資產、遞耗資產及無形資產辦理重估所發生之增值，應列為業主權益項下之未實現重估增值。經重估之資產，應按其重估後之金額入帳。自重估年度翌年起，其折舊、折耗或攤銷之計提，均應以重估價值為基礎。依 *IFRS 1* 規定，若某項不動產、廠房及設備在轉換至國際財務報導準則日或之前依 *ROC GAAP* 進行重估價，且該重估價值在重估價日符合 *IFRS* 公允價值的定義，則首次採用者得選擇該重估價值做為重估價日之認定成本，差額調整直接認列於未分配盈餘。但依金管會之函令，應就未實現重估增值選擇適用 *IFRS 1* 豁免規定而轉入未分配盈餘部分，提列相同數額之特別盈餘公積。故依本研究目的，*UIVR* 僅列 2012 年為正之數值，代表轉換當年度有因未實現重估增值而增加未分配盈餘，並轉列特別盈餘公積；其餘 *UIVR* 則設定為 \$0。本研究將樣本公司期末之未實現重估增值除以年底普通股股數衡量，得到每股未實現重估增值：

$$UIVR = \text{未實現重估增值} / \text{年底普通股流通在外股數}$$

4. 每股累積換算調整數 (*CTA*)

企業與其子公司及關聯企業必須決定其功能性貨幣 (*functional currency*)，以表達其財務狀況及營運成果。在這過程當中，有時需要進行衡量及換算，衡量及換算結果的差異即為累積換算調整數。依 *IFRS 1* 規定，對於轉換至國際財務報導準則日存在之累積換算調整數，若選擇豁免，則轉換至國際財務報導準則日國外營運機構之累積換算差異數認定為 \$0，原先認列之金額直接轉列於未分配盈餘。同樣的，依金管會之函令，應就累積換算調整數利益，因選擇適用 *IFRS 1* 豁免項目而轉入未分配盈餘部分，提列相同數額之特別盈餘公積。故依本研究目的，*CTA* 僅為 2012 年為正之數值，代表轉換期間當年度因累積換算調整數利益增加未分配盈餘，並轉列特別盈餘公積；其餘則設定為 \$0。本研究將樣本公司之期末累積換算調整數除以年底普通股股數，得到每股累積換算調整數：

$$CTA = \text{累積換算調整數} / \text{年底普通股流通在外股數}$$

(三) 控制變數

本研究另有 4 個控制變數 (包括 *EPS*、*SIZE*、*PB* 及 *DEBT*)，變數操作型定義如下：

1. 每股盈餘 (*EPS*)

每股盈餘 (Earnings per Share) 可衡量企業於某一期間的獲利能力，也是決定公司股利發放的重要決定因素，本研究採用基本每股盈餘作為獲利能力之指標，並預期與股利發放係呈現正向關係。

2. 公司規模 (SIZE)

公司規模大通常代表公司已進入較成熟的生命週期，因此其營運狀況較穩定，在資本市場籌措資金亦較容易，愈有能力發放較高的股利。過去有關公司規模之研究，一般皆以總資產 (Crutchley and Hansen, 1989; Deshmukh, 2005) 或總營收來衡量 (Lloyd et al., 1985; Holder et al., 1998)。本研究擬以總資產來做為公司規模之替代指標，由於各公司間的資產總額有很大差異，因此取自然對數衡量之：

$$SIZE = \ln(\text{年底資產總額})$$

3. 市價淨值比 (PB)

市價淨值比是風險衡量指標，其與盈餘成長性成正比，故本研究預期市價淨值比與股利發放有正向關係。市價淨值比計算如下：

$$PB = \text{年底每股市價} / \text{年底每股淨值}$$

4. 負債比率 (DEBT)

負債比例為負債總額與資產總額的比率關係，是衡量一家公司資本結構的重要指標。以舉債的方式籌資具有發揮財務槓桿的功能，有助提高投資報酬率，並且由於利息費用可以抵稅，因此也有稅務上的優點；但其缺點則是當舉債過高時，槓桿因素也將使風險提高，若發生營運不如預期時，甚至有倒閉的風險。因此負債比率愈高，顯示公司資金可能受到借款合同限制或不足之影響，導致無法隨意發放現金股利或盈餘配股，故本研究預期負債比率與股利發放是負向關係。衡量負債比率如下：

$$DEBT = (\text{年底負債總額} / \text{年底資產總額}) \times 100\%$$

四、研究模型

本研究的實證資料為 panel data 形態，使用結合時間序列及橫斷面的多元迴歸分析，以控制樣本公司特質效果，並依照上述假說一及假說二，發展下列兩個迴歸模式：

1. 依據假說一，探討台灣企業首次採用 IFRS 導致 2012 年雙軌資訊下未分配盈餘之差異數是否會影響企業 2012 年度之股利發放，故發展迴歸式如下：

$$\begin{aligned} TOTALDIV = & \beta_0 + \beta_1 UERO C + \beta_2 UECHANGE + \beta_3 EPS + \beta_4 SIZE \\ & + \beta_5 PB + \beta_6 DEBT + \varepsilon \end{aligned} \quad (1)$$

主要解釋變數為 *UEROC*、*UECHANGE*，其中預期 *UEROC* 與股利發放有正向關係，而 *UECHANGE* 未預期方向。控制變數包括 *EPS*、*SIZE*、*PB* 及 *DEBT*，其中預期 *EPS*、*SIZE*、*PB* 與股利為正向關係，*DEBT* 為負向關係。

2. 依據假說二，探討台灣企業首次採用 IFRS 且因 IFRS 1 之豁免規定的未實現重估增值及累積換算調整數利益是否會影響企業 2012 年度之股利發放，故設計迴歸式如下：

$$\begin{aligned} TOTALDIV = & \beta_0 + \beta_1 UEROC + \beta_2 UECHANGE + \beta_3 UIVR + \beta_4 CTA \\ & + \beta_5 EPS + \beta_6 SIZE + \beta_7 PB + \beta_8 DEBT + \varepsilon \end{aligned} \quad (2)$$

除假說一之變數外，主要解釋變數再增加 *UIVR* 及 *CTA*，但沒有預期方向。

肆、實證結果

本節先描述樣本之敘述統計量，以了解各變數之統計特性，之後再利用相關係數分析與多元迴歸模型進行統計分析，以對本研究之假說進行驗證。由於假說一及假說二之解釋變數及樣本有所不同，故分別討論之。

一、未分配盈餘差異之影響（假說一）

（一）敘述性統計量

表 2 列示各變數之基本敘述性統計量。由表 2 可知，每股總股利 (*TOTALDIV*) 平均數為 \$1.9803，最小值 \$0.0040，最大值高達 \$40.0034。ROC GAAP 下之每股未分配盈餘 (*UEROC*) 平均數為 \$5.8199，最小值為負數 (-\$0.7118)，最大值高達 \$128.1872。至於本研究的重要解釋變數 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額 (*UECHANGE*) 平均數為 -\$0.0272，係以全部樣本期間 (2010-2012) 來計算，但因為 *UECHANGE* 只有 2012 年才有數值，以 -\$0.0272 的平均數來做推論並不正確。只考量 2012 年 *UECHANGE* 的平均數為 -\$0.0842，顯示我國上市公司首次採用 IFRS 之每股未分配盈餘平均值較採用 ROC GAAP 之每股未分配盈餘平均值略為減少 \$0.0842，表示整體平均而言，採用 IFRS 對我國上市公司每股未分配盈餘略有影響，但是 *UECHANGE* 最小值為 -\$23.5011 (長虹建設)，最大值為 \$9.8279 (士林電機)，顯示首次採用 IFRS 會對部分公司未分配盈餘會產生重大影響。至於控制變數之中，每股盈餘 (*EPS*) 平均數為 \$3.0073，最小值為 -\$2.3600，最大值高達 \$73.3200。公司規模 (*SIZE*) 為年底資產總額取自然對數，其平均數為 16.1252，而原始資產總額平均數為 \$100.7 億，最小值 \$3.93 億，最大值超過 \$2 兆。市價淨值比 (*PB*) 平均數為 1.6179，最小值為 0.3100，最大值甚至高達 15.7700。負債比率 (*DEBT*) 平均數為 40.5249%，最小值為 2.3500% 幾近零負債，但最大值則高達 97.6200%。

表 2 假說一敘述性統計量 (N=1658)

變數	平均數	標準差	中位數	最小值	最大值
<i>TOTALDIV</i>	1.9803	2.3620	1.4045	0.0040	40.0034
<i>UEROC</i>	5.8199	9.0615	3.5644	-0.7118	128.1872
<i>UEIFRS</i>	5.7928	9.0598	3.5700	-9.9675	127.8198
<i>UECHANGE</i>	-0.0272	1.0083	0.0000	-23.5011	9.8279
<i>EPS</i>	3.0073	3.8412	2.1000	-2.3600	73.3200
<i>SIZE</i>	16.1252	1.3386	15.9424	12.8825	21.4384
<i>PB</i>	1.6179	1.1668	1.3250	0.3100	15.7700
<i>DEBT</i>	40.5249	16.8245	41.3900	2.3500	97.6200

變數定義：*TOTALDIV*：每股總股利（現金股利+盈餘轉增資股票股利）；*UEROC*：依 ROC GAAP 計算之每股年底未分配盈餘；*UEIFRS*：依 IFRS 計算之每股年底未分配盈餘（只有 2012 年有數值，其餘年度為零）；*UECHANGE*：IFRS 與 ROC GAAP 未分配盈餘之差額（*UEIFRS-UEROC*），此變數只有 2012 年有數值，其餘年度為零；*EPS*：基本每股盈餘；*SIZE*：年底資產總額取自然對數；*PB*：年底每股市價除以每股淨值；*DEBT*：年底負債總額除以年底資產總額×100%。

(二) 相關係數

本研究先採用 Pearson 相關係數來檢定兩兩變數間之關係強弱，如表 3。由該表得知，每股總股利（*TOTALDIV*）與 ROC GAAP 每股未分配盈餘（*UEROC*）有顯著正相關，與理論預期方向一致。每股總股利（*TOTALDIV*）與控制變數每股盈餘（*EPS*）、公司規模（*SIZE*）、市價淨值比（*PB*）有顯著正相關、與負債比率（*DEBT*）則有顯著負相關，均與理論預期方向一致。至於每股總股利（*TOTALDIV*）與 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額（*UECHANGE*）之相關係數為-0.0642，為顯著負相關，顯示採用 IFRS 後每股未分配盈餘愈高、每股總股利似有下降之現象。另外，由於 Pearson 相關係數分析僅考量兩變數間之直線關係，因此需藉由能夠同時考量多個變數之多元迴歸分析，才能得到更確切的結論。另外，有不少解釋及控制變數之間，相關係數呈現高度顯著相關，例如 *UEROC* 與 *EPS* 的相關係數高達 0.8001，因此在進行多元迴歸分析時，必須考量高度線性重合可能造成之影響，所以本研究在進行多元迴歸分析時，將採用變異數膨脹因素（variance inflation factor, VIF）來檢視是否有嚴重線性重合的問題產生。

(三) 多元迴歸分析

由於假說一係探討，台灣企業因首次採用 IFRS 導致 2012 年雙軌資訊下未分配盈餘之差異數是否會影響其 2012 年股利之支付，因此本研究主要係檢測 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額（*UECHANGE*）對每股總股利（*TOTALDIV*）之影響。此外，由於 2012 年 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額（*UECHANGE*）可能為正，也有可能為負，而不同類型的每股未分配盈餘差額（*UECHANGE*）可能會對每股總股利（*TOTALDIV*）產生不同的影響，因此本研究分為下列三種情況分別進行實證分析：

表 3 假說一變數 Pearson 相關係數矩陣 (N=1658)

	<i>UERO</i>	<i>UEIFRS</i>	<i>UECHANGE</i>	<i>EPS</i>	<i>SIZE</i>	<i>PB</i>	<i>DEBT</i>
<i>TOTALDIV</i>	0.7283 ^{***}	0.7213 ^{***}	-0.0642 ^{***}	0.9077 ^{***}	0.1611 ^{***}	0.4930 ^{***}	-0.0481 [*]
<i>UERO</i>		0.9938 ^{***}	-0.0572 ^{**}	0.8001 ^{***}	0.2459 ^{***}	0.2440 ^{***}	-0.0083
<i>UEIFRS</i>			0.0541 ^{**}	0.7917 ^{***}	0.2475 ^{***}	0.2412 ^{***}	-0.0151
<i>UECHANGE</i>				-0.0765 ^{***}	0.0140	-0.0252	-0.0614 ^{**}
<i>EPS</i>					0.1864 ^{***}	0.4501 ^{***}	0.0077
<i>SIZE</i>						-0.0387	0.4210 ^{***}
<i>PB</i>							-0.0518 ^{**}

1. 變數定義，詳見表 2。

2. ^{*}表示在 0.1 的檢定水準顯著；^{**}表示在 0.05 的檢定水準顯著；^{***}表示在 0.01 的檢定水準顯著。

1. 全部樣本

由表 4 第一部份可以看出，由於全部樣本迴歸式 F 值為 1406.6，且調整後 R^2 為 83.58%，顯示此一模式具有高度的解釋能力。各迴歸係數的 VIF 最大值僅為 3.5，並未超過 10，表示線性重合問題並不嚴重。從各迴歸係數及其 t 值可看出，每股盈餘 (EPS) 係解釋每股總股利 (TOTALDIV) 最重要的解釋變數，t 值高達 44.72，其迴歸係數為 0.5089，表示公司每有獲利 \$1，該年度會發放 \$0.5089 股利給股東⁴。至於市價淨值比 (PB) 也是一個重要解釋變數，其迴歸係數為 0.2243，表示公司市價淨值比每增加 1 倍，該年度會多發放 \$0.2243 股利給股東。其他控制變數如公司規模 (SIZE) 及負債比率 (DEBT)，均與理論預期方向一致且達顯著水準。

至於 ROC GAAP 每股未分配盈餘 (UERO) 之迴歸係數為 0.0082，顯著水準只達 10%，顯示每股未分配盈餘每增加 \$1，公司會多發放 \$0.0082 股利給股東。至於假說一之主要變數 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額 (UECHANGE)，迴歸係數為 -0.0009，且未達任何顯著水準。亦即就整體樣本而言，首次採用 IFRS 產生雙軌資訊的差異數，似乎不會影響轉換期間 (2012 年) 之股利政策。

2. IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額為零或正值 (UECHANGE ≥ 0) 之樣本

由表 4 第二部分結果可以看出，由於此類樣本其迴歸式 F 值為 1335.4，且調整後 R^2 為 85.86%，顯示此一模式具有高度的解釋能力。各迴歸係數的 VIF 最大值僅為 3.1，表示線性重合問題並不嚴重。從各迴歸係數及其 t 值可看出，每股盈餘 (EPS) 係解釋每股總股利 (TOTALDIV) 最重要的解釋變數，t 值高達 42.6，其迴歸係數為 0.4920，表示公司每有獲利 \$1，該年度會發放 \$0.4920 股利給股東。至於其他控制變數如市價淨值比 (PB)、公司規模 (SIZE) 及負債比率 (DEBT)，均與理論預期方向一致且達顯著水準。

至於 ROC GAAP 每股未分配盈餘 (UERO) 之迴歸係數為 0.0282，顯著水準達 1%，顯示每股未分配盈餘每增加 \$1，公司會多發放 \$0.0282 股利給股東。至於假說一之主要變數 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額 (UECHANGE)，迴歸係數為 -0.1746，且達 1% 顯著水準。亦即就未分配盈餘差額為零或正值之樣本而言，首次採用 IFRS 造成未分配盈餘增加之公司，未分配盈餘因採用 IFRS 每增加 \$1，轉換期間 (2012 年) 之股利反而會減少 \$0.1746。

⁴ 從表 3 變數 Pearson 相關係數可看出：EPS 與 UERO 之相關係數甚高 (>0.8)，此乃因 EPS 包含在年底 UERO 之中。為避免對實證結果產生偏誤，本研究另以調整 EPS 後之 adj_UERO (UERO-EPS) 取代 UERO，再重新進行假說一及假說二之迴歸分析，其結果與原先之結果相類似。以表 4 全部樣本之結果為例，原先 UERO 之迴歸係數為 0.0082 (顯著水準 < 10%)、EPS 之迴歸係數為 0.5089 (t 值為 44.72，顯著水準 < 1%)，在改用 adj_UERO 之後，其迴歸係數仍為 0.0082 (顯著水準 < 10%)，但 EPS 之迴歸係數變成 0.5171 (t 值提高至 61.99，顯著水準 < 1%)。作者感謝評審提出這個寶貴的修改意見。

表 4 假說一實證結果 (2010-2012 年)

$TOTALDIV = \beta_0 + \beta_1 UERO C + \beta_2 UECHANGE + \beta_3 EPS + \beta_4 SIZE + \beta_5 PB + \beta_6 DEBT + \varepsilon$										
解釋變數	預期 符號	全部樣本			未分配盈餘差額為零或正值			未分配盈餘差額為負值		
		迴歸係數	t 值	VIF	迴歸係數	t 值	VIF	迴歸係數	t 值	VIF
截距項	?	-0.4388	-1.43	0.0	-0.5400	-1.64	0.0	-0.7032	-1.07	0.0
<i>UERO C</i>	+	0.0082*	1.83	3.0	0.0282***	5.96	2.8	-0.0835***	-6.71	6.0
<i>UECHANGE</i>	?	-0.0009	-0.04	1.0	-0.1746***	-3.95	1.0	0.0310	1.07	1.2
<i>EPS</i>	+	0.5089***	44.72	3.5	0.4920***	42.6	3.1	0.6466***	17.23	7.6
<i>SIZE</i>	+	0.0510**	2.52	1.3	0.0505**	2.31	1.4	0.1058**	2.42	1.3
<i>PB</i>	+	0.2243***	9.64	1.3	0.2396***	9.68	1.3	0.0762	1.36	1.8
<i>DEBT</i>	-	-0.0085***	-5.46	1.2	-0.0068**	-4.03	1.2	-0.0154***	-4.97	1.3
Adj. R ²		0.8358			0.8586			0.7907		
F 值		1406.6***			1335.4***			213.19***		
N		1658			1320			338		

1. 變數定義，詳見表 2。

2. * 表示在 0.1 的檢定水準顯著；** 表示在 0.05 的檢定水準顯著；*** 表示在 0.01 的檢定水準顯著。

3. IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額為負值 ($UECHANGE < 0$) 之樣本 (僅有 2012 年有此類樣本)

由表 4 第三部分結果可以看出，由於未分配盈餘有減少之樣本其迴歸式 F 值為 213.19，且調整後 R^2 為 79.07%，顯示此一模式具有高度的解釋能力。各迴歸係數的 VIF 最大值為 7.6 (解釋變數 EPS)，但仍未超過 10，表示線性重合問題並不嚴重。從各迴歸係數及其 t 值可看出，每股盈餘 (EPS) 仍然是解釋每股總股利 ($TOTALDIV$) 最重要的解釋變數，其迴歸係數為 0.6466，表示公司每有獲利 \$1，該年度會發放 \$0.6466 股利給股東。其他控制變數如公司規模 ($SIZE$) 及負債比率 ($DEBT$)，均與理論預期方向一致且達顯著水準。至於市價淨值比 (PB) 迴歸係數雖為正數，但變成不顯著。

要強調的是，對於採用 IFRS 而造成未分配盈餘會減少之樣本公司而言，此時 ROC GAAP 每股未分配盈餘 ($UEROC$) 之迴歸係數變成負數 (-0.0835)，甚至達 1% 顯著水準，顯示 ROC GAAP 每股未分配盈餘每增加 \$1，公司會反而減少發放 \$0.0835 股利給股東。至於假說一之主要變數 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額 ($UECHANGE$)，迴歸係數為正 (0.0310)，但未達顯著水準。亦即首次採用 IFRS 造成未分配盈餘減少之公司，未分配盈餘因採用 IFRS 每減少 \$1，轉換期間 (2012 年) 之股利也會減少 \$0.0310。

(四) 敏感性分析

為避免 2010 及 2011 年之樣本資料造成本研究產生虛偽相關 (spurious correlation) 之效應，故本研究另以橫切面資料 (僅以轉換當年 2012 年資料) 來重新檢定假說一。茲將敏感性分析結果分述如下⁵：

1. 全部樣本

由表 5 第一部份可以看出，由於全部樣本迴歸式 F 值為 287.04，且調整後 R^2 為 76.27%，顯示此一模式具有高度的解釋能力。從各迴歸係數及其 t 值可看出，每股盈餘 (EPS) 係解釋每股總股利 ($TOTALDIV$) 最重要的解釋變數，t 值高達 15.43，其迴歸係數為 0.4173。至於其他控制變數如市價淨值比 (PB)、公司規模 ($SIZE$) 及負債比率 ($DEBT$)，均與理論預期方向一致且達顯著水準。

⁵ 由於本研究為 panel data，為考量固定效果 (fixed effect) 及隨機效果 (random effect) 對本研究之影響，另採用 Hausman test 作測試。由於原先之 panel data 係公司在樣本期間 (全部為三年)，只要在某一年度有發放股利，即會納入樣本，造成原來的樣本為 unbalanced panel data (亦即部分公司只有兩年、甚至只有一年的資料)。為進行 Hausman test，本研究只保留在樣本期間每年都有發放股利的公司，其餘樣本則予以剔除。因此，假說一只剩下 1,413 個樣本 (471 家公司，3 年)。假說二只剩下 810 個樣本 (270 家公司，3 年)。實證結果與表 3 及表 7 相比，並未較佳。作者感謝評審提供這個寶貴的修改意見，讓研究的強度 (robustness) 得以提升。

表 5 假說一實證結果 (以 2012 年為研究期間)

$TOTALDIV = \beta_0 + \beta_1 UERO C + \beta_2 UECHANGE + \beta_3 EPS + \beta_4 SIZE + \beta_5 PB + \beta_6 DEBT + \varepsilon$										
解釋變數	預期 符號	全部樣本			未分配盈餘差額為正值			未分配盈餘差額為負值		
		迴歸係數	t 值	VIF	迴歸係數	t 值	VIF	迴歸係數	t 值	VIF
截距項	?	-0.9216*	-1.67	0.0	-2.1125**	-2.57	0.0	-0.7032	-1.07	0.0
<i>UERO C</i>	+	0.0070	0.77	4.4	0.0746***	6.48	3.4	-0.0835***	-6.71	6.0
<i>UECHANGE</i>	?	-0.0334	-1.37	1.1	-0.1230**	-2.35	1.1	0.0310	1.07	1.2
<i>EPS</i>	+	0.4173***	15.43	5.1	0.2787***	8.05	3.7	0.6466***	17.23	7.6
<i>SIZE</i>	+	0.0911**	2.47	1.4	0.1339**	2.37	1.6	0.1058**	2.42	1.3
<i>PB</i>	+	0.3087***	6.31	1.5	0.5657***	6.58	1.3	0.0762	1.36	1.8
<i>DEBT</i>	-	-0.0121***	-4.33	1.3	-0.0083*	-1.82	1.4	-0.0154***	-4.97	1.3
Adj. R ²		0.7627			0.8223			0.7907		
F 值		287.04***			152.12***			213.19***		
N		535			197			338		

1. 變數定義，詳見表 2。

2. *表示在 0.1 的檢定水準顯著；**表示在 0.05 的檢定水準顯著；***表示在 0.01 的檢定水準顯著。

至於 ROC GAAP 每股未分配盈餘 (*UERO*) 之迴歸係數為 0.0070，但此時未達顯著水準。至於假說一之主要變數 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額 (*UECHANGE*)，迴歸係數仍然為負數 (-0.0334)，但未達顯著水準。亦即就 2012 年之樣本而言，其結果與全體資料 (2010-2012 年) 結果相同。

2. 2012 年 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額為正值 (*UECHANGE* > 0) 之樣本

由表 5 第二部分結果可以看出，由於此類樣本其迴歸式 F 值為 152.12，且調整後 R^2 為 82.23%，顯示此一模式具有高度的解釋能力。從各迴歸係數及其 t 值可看出，每股盈餘 (*EPS*) 係解釋每股總股利 (*TOTALDIV*) 最重要的解釋變數，t 值高達 8.05，其迴歸係數為 0.2787，表示公司每有獲利 \$1，該年度會發放 \$0.2787 股利給股東。至於其他控制變數如公司規模 (*SIZE*)、市價淨值比 (*PB*) 及負債比率 (*DEBT*)，均與理論預期方向一致且達顯著水準。

ROC GAAP 每股未分配盈餘 (*UERO*) 之迴歸係數為 0.0746，顯著水準達 1%，顯示每股未分配盈餘每增加 \$1，公司會多發放 \$0.0746 股利給股東。至於假說一之主要變數 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額 (*UECHANGE*)，迴歸係數為 -0.1230，且達 5% 顯著水準。亦即僅就 2012 年之樣本而言，首次採用 IFRS 造成未分配盈餘增加之公司，未分配盈餘因採用 IFRS 而每增加 \$1，轉換期間 (2012 年) 股利之發放將減少 \$0.1230，此一結果與全體資料 (2010-2012 年) 結果相同。

3. 2012 年 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額為負值 (*UECHANGE* < 0) 之樣本

由於只有 2012 年的樣本公司才會產生 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額為負值 (*UECHANGE* < 0)⁶，所以表 5 第三部分之結果與表 4 第三部分相同，故不再重覆。

另外為了解管理當局在 IFRS 雙軌資訊下，是否會分別調整「現金股利」及「股票股利」的發放比重⁷，本研究將應變數每股總股利 (*TOTALDIV*)，拆解成每股現金股利 (*CASHDIV*) 及每股股票股利 (*STOCKDIV*)，再分別進行迴歸分析。由於絕大部分樣本公司都有發放現金股利 (總樣本數 1658 筆，現金股利樣本數 1634 筆)，故其迴歸分析之結果與每股總股利 (*TOTALDIV*) 之結果相類似。但只有少部分樣本公司 (樣本數 440 筆，相對於總樣本數 1658 筆) 發放股票股利，且其發放金額較小，故其迴歸分析結果產生較大之變化。以應變數改為每股現金股利來說，*UERO* 之迴歸係數由原先的 0.0082 (達 10% 顯著水準，見表 4)，下降變成 0.0074 (未達顯著水準)。而應變數改成每股股票股利 (*STOCKDIV*) 之後，*UERO* 之迴歸係數只有 0.0024 (未達顯著水準)，顯示 *UERO* 對於每股現金股利與每股股票股利有些許正向影響，但不顯著。至於 *UECHANGE* 不論對於每股現金股利或每股股票股利，亦無顯著之影響。

⁶ 因為 2010 及 2011 年均無 IFRS 之未分配盈餘，所以 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額 (*UECHANGE*) 等於零。

⁷ 作者感謝評審提出這個寶貴意見，使本文之研究結果更加完整。

僅以 2012 年為研究期間，將股利拆解成每股現金股利 (*CASHDIV*) 及每股股票股利 (*STOCKDIV*) 的情況也相似。

二、因首次採用 IFRS 之豁免提列特別盈餘公積之影響 (假說二)

(一)敘述性統計量

由於假說二只探討在 2012 年首次採用 IFRS 1 之豁免，且因未實現重估增值及累積換算調整數利益而導致提列特別盈餘公積之公司，故樣本數只剩 932 筆。表 6 列示樣本公司各變數之基本敘述性統計量。由表 6 可知，每股總股利 (*TOTALDIV*) 平均數為 \$1.6512，最小值 \$0.0060，最大值為 \$19.0001。ROC GAAP 下之每股未分配盈餘 (*UERO*) 平均數為 \$5.0851，最小值為負數 (-\$0.7118)，最大值高達 \$119.2983。至於 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額 (*UECHANGE*) 三年平均數雖為 \$0.0988，但因為 *UECHANGE* 只有 2012 年才有數值，以 *UECHANGE* 全部樣本期間 (2010-2012 年) 的平均數來做推論並不正確。2012 年 *UECHANGE* 的平均數為 \$0.3099，顯示這些假說二樣本公司即使在提列特別盈餘公積之後，其首次採用 IFRS 之每股未分配盈餘平均數較採用 ROC GAAP 之每股未分配盈餘平均數值增加 \$0.3099，與假說一樣本公司 2012 年之平均數 -\$0.0842 有明顯不同。每股未實現重估增值 (*UIVR*) 最大值高達 \$32.5713，難怪金管會有必要限制其盈餘之發放。每股累積換算調整數 (*CTA*) 最大值只有 \$2.2135。至於控制變數之中，每股盈餘 (*EPS*) 平均數為 \$2.4957，最小值為 -\$2.3600，最大值為 \$29.7900。公司規模 (*SIZE*) 為年底資產總額取自然對數，其平均數為 16.1681，而原始資產總額平均數為 \$105.12 億，最大值為 \$6,178.89 億，最小值為 \$6.52 億。市價淨值比 (*PB*) 平均數為 1.4733，最小值 0.3100，最大值則為 13.9400。負債比率 (*DEBT*) 平均數為 40.7981%，最小值為 4.7400%，最大值則高達 97.6200%。

(二)相關係數

本研究先採用 Pearson 相關係數來檢定兩兩變數間之關係強弱，如表 7。從該表可得知，每股總股利 (*TOTALDIV*) 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘 (*UERO*) 有顯著正相關，與理論預期方向一致。每股總股利 (*TOTALDIV*) 與控制變數每股盈餘 (*EPS*)、公司規模 (*SIZE*) 及市價淨值比 (*PB*) 皆有顯著正向關，均與理論預期方向一致，但每股總股利 (*TOTALDIV*) 與負債比率 (*DEBT*) 則沒有關聯性。至於每股總股利 (*TOTALDIV*) 和 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額 (*UECHANGE*) 之相關係數為 -0.0188，並未達顯著水準。每股總股利 (*TOTALDIV*) 與每股未實現重估增值 (*UIVR*) 及每股累積換算調整數 (*CTA*) 之相關係數，均為負數但也未達顯著水準。另外，有不少解釋變數之間，相關係數呈現高度顯著相關，例如 *UERO* 與 *EPS* 的相關係數高達 0.7322。因此本研究採用變異數膨脹因素 (variance inflation factor, VIF) 來考量是否有嚴重線性重合的問題產生。

表 6 假說二敘述性統計量 (N=932)

變數	平均數	標準差	中位數	最小值	最大值
<i>TOTALDIV</i>	1.6512	1.7436	1.1997	0.0060	19.0001
<i>UEROC</i>	5.0851	8.0344	3.1579	-0.7118	119.2983
<i>UEIFRS</i>	5.1839	8.0940	3.2509	-1.4119	119.2983
<i>UECHANGE</i>	0.0988	0.7192	0.0000	-6.4722	9.8279
<i>UIVR</i>	0.2404	1.3402	0.0288	0.0000	32.5713
<i>CTA</i>	0.0822	0.2409	0.0893	0.0000	2.2135
<i>EPS</i>	2.4957	2.6711	1.8000	-2.3600	29.7900
<i>SIZE</i>	16.1681	1.2702	16.0183	13.3884	20.2418
<i>PB</i>	1.4733	1.0291	1.2300	0.3100	13.9400
<i>DEBT</i>	40.7981	15.9203	41.6950	4.7400	97.6200

變數定義：*UIVR*：每股未實現重估增值（僅列入 2012 年為正之數值，其餘則設定為\$0）；*CTA*：每股累積換算調整數（僅列入 2012 年為正之數值，其餘則設定為\$0）；其餘變數，詳見表 2。

(三)多元迴歸分析

由於假說二係探討企業因 2012 年首次採用 IFRS，適用 IFRS 豁免規定之未實現重估增值及累積換算調整數利益是否會影響 2012 年之股利政策，因此本小節主要將檢測每股未實現重估增值（*UIVR*）及每股累積換算調整數（*CTA*）對每股總股利（*TOTALDIV*）之影響。比照前一小節之樣本分類，本研究分為下列三種情況分別進行實證分析：

1. 全部樣本

由表 8 第一部份可以看出，由於全部樣本迴歸式 F 值為 526.25，且調整後 R^2 為 81.86%，顯示此一模式具有高度的解釋能力。各迴歸係數的 VIF 最大值僅為 2.8，顯示線性重合問題並不嚴重。就各迴歸係數而言，控制變數每股盈餘（*EPS*）仍是解釋每股總股利（*TOTALDIV*）最重要的解釋變數，其迴歸係數為 0.3671，且達 1% 顯著水準。表示公司每獲利\$1，該年度會發放\$0.3671 股利給股東。至於其他控制變數如公司規模（*SIZE*）、市價淨值比（*PB*）及負債比率（*DEBT*），均與理論預期方向一致且達顯著水準。

至於 ROC GAAP 每股未分配盈餘（*UEROC*）之迴歸係數為 0.0653，遠比假說一之迴歸係數較大，且顯著水準高達 1%，顯示每股未分配盈餘每增加\$1，公司會多發放\$0.0653 股利給股東。IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額（*UECHANGE*），迴歸係數顯著為負，顯示其與每股總股利（*TOTALDIV*）為負向關係，亦即 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額愈高，每股總股利愈低。每股未實現重估增值（*UIVR*）之迴歸係數為負，但未達顯著水準。至於每股累積換算調整數（*CTA*）之迴歸係數則顯著為負，表示每股累積換算調整數愈高，每股總股利會較低。

表 7 假說二變數 pearson 相關係數矩陣 (N=932)

	<i>UERO</i>	<i>UEIFRS</i>	<i>UECHANGE</i>	<i>UIVR</i>	<i>CTA</i>	<i>EPS</i>	<i>SIZE</i>	<i>PB</i>	<i>DEBT</i>
<i>TOTALDIV</i>	0.7523***	0.7451***	-0.0188	-0.0337	-0.0281	0.8703***	0.2041***	0.4797***	0.0008
<i>UERO</i>		0.9961***	0.0384	-0.0115	0.0436	0.7322***	0.2351***	0.1588**	0.0151
<i>UEIFRS</i>			0.1270***	0.0141	0.0566*	0.7312***	0.2438***	0.1519***	0.0134
<i>UECHANGE</i>				0.2867***	0.1502***	0.0501	0.1171***	-0.0639*	-0.0169
<i>UIVR</i>					0.0445	-0.0129	0.0751**	-0.0418	-0.0787**
<i>CTA</i>						0.0137	0.0032	-0.0605*	0.0460
<i>EPS</i>							0.1977***	0.4270***	0.0344
<i>SIZE</i>								-0.0298	0.4364***
<i>PB</i>									0.0209

1. 變數定義，詳見表 2 與表 6。

2. *表示在 0.1 的檢定水準顯著；**表示在 0.05 的檢定水準顯著；***表示在 0.01 的檢定水準顯著。

表 8 假說二實證結果 (2010-2012 年)

$$TOTALDIV = \beta_0 + \beta_1 UERO C + \beta_2 UECHANGE + \beta_3 UIVR + \beta_4 CTA + \beta_5 EPS + \beta_6 SIZE + \beta_7 PB + \beta_8 DEBT + \varepsilon$$

解釋變數	預期 符號	全部樣本			未分配盈餘差額為零或正值			未分配盈餘差額為負值		
		迴歸係數	t 值	VIF	迴歸係數	t 值	VIF	迴歸係數	t 值	VIF
截距項	?	-1.0688***	-3.16	0.0	-1.4610***	-3.96	0.0	0.8496	1.13	0.0
<i>UERO C</i>	+	0.0653***	14.07	2.3	0.0690***	14.30	1.5	-0.0256	-1.43	1.7
<i>UECHANGE</i>	?	-0.1148***	-3.18	1.1	-0.1458**	-2.56	2.2	-0.0880	-1.19	1.0
<i>UIVR</i>	?	-0.0113	-0.59	1.1	-0.0318	-0.69	1.9	0.0076	0.42	1.2
<i>CTA</i>	?	-0.2004*	-1.95	1.0	-0.0196	-0.12	1.2	-0.1920	-1.59	1.1
<i>EPS</i>	+	0.3671***	24.20	2.8	0.3574***	22.44	2.7	0.5399***	13.06	2.6
<i>SIZE</i>	+	0.0781***	3.47	1.4	0.1022***	4.19	1.4	-0.0315	-0.61	1.6
<i>PB</i>	+	0.3210***	11.75	1.3	0.3470***	11.45	1.3	0.1328**	2.15	2.2
<i>DEBT</i>	-	-0.0057***	-3.30	1.3	-0.0061***	-3.20	1.3	-0.0040	-1.11	1.5
Adj. R ²		0.8186			0.8273			0.7804		
F 值		526.25***			473.38***			63.63***		
N		932			790			142		

1. 變數定義，詳見表 2 與表 6。

2. * 表示在 0.1 的檢定水準顯著；** 表示在 0.05 的檢定水準顯著；*** 表示在 0.01 的檢定水準顯著。

2. IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額為零或正值 ($UECHANGE \geq 0$) 之樣本

由表 8 第二部分結果可以看出，由於未分配盈餘未減少之樣本其迴歸式 F 值為 473.38，且調整後 R^2 為 82.73%，顯示此一模式具有高度的解釋能力。就各控制變數而言，每股盈餘 (EPS)、公司規模 ($SIZE$)、市價淨值比 (PB) 及負債比率 ($DEBT$)，均與理論預期方向一致且達顯著水準。

至於 ROC GAAP 每股未分配盈餘 ($UERO$) 之迴歸係數為 0.0690，顯著水準達 1%，顯示每股未分配盈餘每增加 \$1，公司會多發放 \$0.0690 股利給股東。至於 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額 ($UECHANGE$)，迴歸係數則顯著為負，表示就未分配盈餘差額為正值之樣本而言，首次採用 IFRS 造成未分配盈餘增加之公司，未分配盈餘因採用 IFRS 每增加 \$1，轉換期間 (2012 年) 之股利反而會減少 \$0.1458。至於每股未實現重估增值 ($UIVR$) 及每股累積換算調整數 (CTA) 之迴歸係數均為負數，但都未達顯著水準。

3. IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額為負值 ($UECHANGE < 0$) 之樣本

由表 8 第三部分結果可以看出，由於未分配盈餘有減少之樣本其迴歸式 F 值為 63.63，且調整後 R^2 為 78.04%，顯示此一模式具有高度的解釋能力。就各控制變數而言，從每股盈餘 (EPS) 及市價淨值比 (PB) 之迴歸係數均與理論方向一致且達顯著水準，但是公司規模 ($SIZE$) 迴歸係數變成負數，但不顯著，而負債比率 ($DEBT$) 迴歸係數雖為負數，但也未達顯著水準。

對採用 IFRS 而造成未分配盈餘會減少之樣本公司而言，此時 ROC GAAP 每股未分配盈餘 ($UERO$) 之迴歸係數反而變成負數 (-0.0256)，但未達顯著水準。而 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額 ($UECHANGE$) 之迴歸係數亦為負數，也未達顯著水準。至於每股未實現重估增值 ($UIVR$) 之迴歸係數為正、每股累積換算調整數 (CTA) 之迴歸係數為負，但兩者均未達顯著水準。

(四) 敏感性分析

本研究另以橫切面資料 (只有 2012 年資料) 來重新檢定假說二。茲將敏感性分析結果分述如下：

1. 全部樣本

由表 9 第一部份可以看出，由於全部樣本迴歸式 F 值為 162.01，且調整後 R^2 為 81.31%，顯示此一模式具有高度的解釋能力。就各控制變數而言，每股盈餘 (EPS)、公司規模 ($SIZE$) 及市價淨值比 (PB) 之迴歸係數均顯著為正，負債比率 ($DEBT$) 之迴歸係數雖為負數，但未達顯著水準。

至於 ROC GAAP 每股未分配盈餘 ($UERO$) 之迴歸係數為 0.0701，亦遠比假說一之迴歸係數較大，且顯著水準高達 1%，顯示每股未分配盈餘每增加 \$1，公司

會多發放\$0.0701 股利給股東。IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額 (*UECHANGE*) 之迴歸係數顯著為負，顯示其與每股總股利 (*TOTALDIV*) 為負向關係，亦即 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額愈高，每股總股利愈低。每股未實現重估增值 (*UIVR*) 及每股累積換算調整數 (*CTA*) 之迴歸係數則均為負數，但未達顯著水準。

2. 2012 年 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額為正值 (*UECHANGE* > 0) 之樣本

由表 9 第二部分結果可以看出，由於未分配盈餘未減少之樣本其迴歸式 F 值為 106.67，且調整後 R^2 為 84.59%，顯示此一模式具有高度的解釋能力。就各控制變數而言，每股盈餘 (*EPS*)、市價淨值比 (*PB*) 及公司規模 (*SIZE*)，均與理論預期方向一致且達顯著水準。但負債比率 (*DEBT*) 之迴歸係數雖為負數，但未達顯著水準。

至於 ROC GAAP 每股未分配盈餘 (*UERO*) 之迴歸係數則顯著為正，顯示每股未分配盈餘愈高，公司會多發放股利給股東。至於 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額 (*UECHANGE*) 迴歸係數則為負數，但顯著水準只有 10%。表示就未分配盈餘差額為正值之樣本而言，首次採用 IFRS 造成未分配盈餘增加之公司，其股利反而會減少\$0.1314。至於每股未實現重估增值 (*UIVR*) 迴歸係數為負數，每股累積換算調整數 (*CTA*) 之迴歸係數則為正數，但未達顯著水準。

3. 2012 年 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額為負值 (*UECHANGE* < 0) 之樣本

由於只有 2012 年的樣本公司才會產生 IFRS 與 ROC GAAP 每股未分配盈餘差額為負值 (*UECHANGE* < 0)，所以表 9 第三部分之結果與表 8 第三部分相同，故不再重覆。

本研究另外將每股總股利分成「每股現金股利」及「每股股票股利」以重新檢視假說二，結果差異不大。

伍、結論與研究限制

由於我國自 2013 年起開始採用 IFRS，因此企業在決定其 2012 年 (IFRS 轉換期間) 之股利政策時，會同時有兩種資訊可供決策使用，(1) 根據 ROC GAAP 編製之 2012 年本期損益及年底未分配盈餘，依經濟部及金管會規定，此類資訊是決定 2012 年股利政策之主要依據；(2) 按 IFRS 重編之 2012 年本期損益及年底未分配盈餘，該類資訊雖然不會立即影響 2012 年之股利發放，但會影響 2013 年 (含) 以後可供發放之股利。從 IFRS 與 ROC GAAP 未分配盈餘差額 (*UECHANGE*) 2012 年樣本之平均數為 -\$0.0842，最大值為\$9.8279，最小值甚至達-\$23.5011，顯示採用 IFRS 對部分公司未分配盈餘確實產生重大影響。因此企業 2012 年若未考慮轉換 IFRS 對未分配盈餘之影響，而發放過多股利，未來可能會面對無未分配盈餘之窘境。

表 9 假說二實證結果 (以 2012 年為研究期間)

$$TOTALDIV = \beta_0 + \beta_1 UERO C + \beta_2 UECHANGE + \beta_3 UIVR + \beta_4 CTA + \beta_5 EPS + \beta_6 SIZE + \beta_7 PB + \beta_8 DEBT + \varepsilon$$

解釋變數	預期 符號	全部樣本			未分配盈餘差額為正值			未分配盈餘差額為負值		
		迴歸係數	t 值	VIF	迴歸係數	t 值	VIF	迴歸係數	t 值	VIF
截距項	?	-1.3086**	-2.01	0.0	-3.1142***	-3.28	0.0	0.8496	1.13	0
<i>UERO C</i>	+	0.0701***	6.80	3.7	0.0869***	6.80	3.9	-0.0256	-1.43	3.0
<i>UECHANGE</i>	?	-0.0933***	-2.33	1.2	-0.1314*	-1.85	1.9	-0.0880	-1.19	1.0
<i>UIVR</i>	?	-0.000496	-0.02	1.1	-0.0114	-0.20	1.8	0.0076	0.42	1.2
<i>CTA</i>	?	-0.0396	-0.31	1.0	0.1816	0.77	1.2	-0.1920	-1.59	1.1
<i>EPS</i>	+	0.3014***	9.81	4.3	0.2460***	6.42	4.3	0.5399***	13.06	4.4
<i>SIZE</i>	+	0.0865*	1.96	1.5	0.1897***	2.96	1.6	-0.0315	-0.61	1.6
<i>PB</i>	+	0.3825***	6.74	1.4	0.5660***	5.37	1.3	0.1328**	2.15	2.2
<i>DEBT</i>	-	-0.0051	-1.51	1.4	-0.0067	-1.31	1.4	-0.0040	-1.11	1.5
Adj. R ²		0.8131			0.8459			0.7804		
F 值		162.01***			106.67***			63.63***		
N		297			155			142		

1. 變數定義，詳見表 2 與表 6。

2. *表示在 0.1 的檢定水準顯著；**表示在 0.05 的檢定水準顯著；***表示在 0.01 的檢定水準顯著。

本研究以 2010 至 2012 年台灣上市公司為研究對象，利用多元迴歸分析探討前述雙軌資訊對 IFRS 轉換期間股利政策之影響。多元迴歸分析結果顯示，就全部樣本而言，ROC GAAP 下的未分配盈餘 (*UERO*) 與每股總股利 (*TOTALDIV*) 呈顯著正向關係，但 *UECHANGE* 之迴歸係數則未達顯著水準。顯示在 IFRS 轉換期間，公司仍以 ROC GAAP 未分配盈餘作為發放股利的依據。就 IFRS 與 ROC GAAP 未分配盈餘差額為零或正值之樣本而言，ROC GAAP 每股盈餘 (*UERO*) 與每股總股利 (*TOTALDIV*) 仍呈顯著正向關係，但 *UECHANGE* 之迴歸係數則達顯著水準之負向關係。代表這些公司雖然依現行 ROC GAAP 之未分配盈餘來發放股利，但公司會考慮這個轉換變動對未來可能產生的影響，讓公司管理當局更審慎看待股利之發放，縱使轉換後會增加未分配盈餘，股利發放不增反減。最後，就 IFRS 與 ROC GAAP 未分配盈餘差額為負值之樣本而言，ROC GAAP 每股盈餘 (*UERO*) 與每股總股利 (*TOTALDIV*) 呈現顯著之負向關係，但 *UECHANGE* 之迴歸係數則未達顯著水準。顯示這些公司知道轉換後會減少未分配盈餘時，即使 ROC GAAP 之未分配盈餘增加，卻減少股利的發放。代表公司在轉換期間就受因轉換為 IFRS 而使未分配盈餘減少的影響，對股利發放更審慎。綜合來說，採用 IFRS 的轉換期間，可能因會計準則變動的不確定因素，讓公司對股利之支付採取較為保守的因應措施。

其次，金管會因擔心企業的未實現重估增值及累積換算調整數利益選擇 IFRS 1 豁免規定，造成開帳未分配盈餘可能虛增，因此要求須同時提列特別盈餘公積。本研究針對金管會此一規定，選擇有因未實現重估增值及累積換算調整數利益而提列特別盈餘公積之上市公司，去檢視這個規定是否會影響 2012 年之股利發放。研究結果並沒有發現未實現重估增值及累積換算調整數利益對 2012 年股利發放有顯著影響。本研究另只以 2012 年之樣本分析 IFRS 雙軌財務資訊對轉換期間股利政策之影響，實證結果與前述相類似。

本研究實務及政策意涵為，主管機關宣布 2013 年起採用 IFRS，2012 年轉換期間公司有雙軌財務資訊，無論轉換後會使未分配盈餘增加或減少，公司因應變動的不確定性，對股利發放均較為審慎。

本研究之研究限制包括：一、研究樣本僅限上市之非金融業公司，因此研究結論可否推論至其他公司（如上櫃公司），需進一步評估。二、本研究之樣本公司之資料取自台灣經濟新報社（TEJ）之財務資料庫，但由於該資料庫屬於次級資料，可能無法對資料之正確性及完整性提供保證。三、有些個別公司之特定因素，例如股權結構、公司治理及企業生命週期階段等並未加以控制，如將其納入或許將影響本研究之結果，建議後續研究者可做進一步之考量。

參考文獻

- 汪瑞芝與陳明進，2004，兩稅合一制前後上市公司股利發放之實證研究，管理學報，第 21 卷第 2 期：257-277。
- 林穎芬、黃麗津與陳思源，2012，經理人薪酬、公司治理與現金股利政策，中山管理評論，第 20 卷第 4 期：1213-1251。
- 邱麗卿與謝易達，2009，管理者固守職位與股利決策之台灣實證研究，華人前瞻研究，第 5 卷第 2 期：119-142。
- 洪榮華、曾子耘與林聖傑，2006，從股東稅負壓力探討兩稅合一對股利政策之影響，輔仁管理評論，第 13 卷第 1 期：133-162。
- 孫梅瑞與陳憲民，2005，台灣上市公司股利政策趨勢與公司特性之研究，企業管理學報，第 66 期：77-100。
- 陳舒怡，1997，上市公司發放現金股利與無償配股問題之研究，東吳大學會計學系未出版碩士論文。
- Benartzi, S., R. Michaely, and R. Thaler. 1997. Do changes in dividends signal the future or the past? *The Journal of Finance* 52 (3): 1007-1034.
- Crutchley, C. E., and R. S. Hansen. 1989. A test of the agency theory of managerial ownership, corporate leverage, and corporate dividends. *Financial Management* 18 (4): 36-46.
- DeAngelo, H., and L. DeAngelo. 1990. Dividend policy and financial distress: An empirical investigation of troubled NYSE firms. *The Journal of Finance* 45 (5): 1415-1431.
- Dempsey, S. J., and G. Laber. 1992. Effects of agency and transaction costs on dividend payout ratios: Further evidence of the agency-transaction cost hypothesis. *Journal of Financial Research* 15 (4): 317-321.
- Deshmukh, S. 2005. The effect of asymmetric information on dividend policy. *Quarterly Journal of Business and Economics* 44 (1-2): 107-127.
- Fama E. F., and H. Blasiak. 1968. Dividend policy: An empirical analysis. *Journal of the American Statistical Association* 63 (324): 1132-1161.
- Farrar, D. E., and L. L. Selwyn. 1967. Taxes, corporate financial policy and return to investors. *National Tax Journal* 20 (4): 444-454.
- Gordon, M. J. 1963. Optimal investment and financing policy. *The Journal of Finance* 18 (2): 264-272.
- Healy, P. M., and K. G. Palepu. 1988. Earnings information conveyed by dividend initiations and omissions. *Journal of Financial Economics* 21 (2): 149-175.
- Holder, M. E., F. W. Langrehr, and J. L. Hexter. 1998. Dividend policy determinants: An

- investigation of the influences of stakeholder theory. *Financial Management* 27 (3): 73-82.
- 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 (2): 247-263.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360.
- Kalay, A. 1982. Stockholder-bondholder conflict and dividend constraints. *Journal of Financial Economics* 10 (2): 211-233.
- Lloyd, W. P., J. S. Jahera Jr., and D. E. Page. 1985. Agency costs and dividend payout ratios. *Quarterly Journal of Business and Economics* 24 (3): 19-29.
- Miller, M. H., and F. Modigliani. 1961. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business* 34 (4): 411-433.
- Miller, M. H., and K. Rock. 1985. Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of Finance* 40 (4): 1031-1051.
- Modigliani, F., and M. H. Miller. 1958. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review* 48 (3): 261-297.
- Myers, S. C., and N. S. Majluf. 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics* 13 (2): 187-221.
- Rozeff, M. S. 1982. Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *Journal of Financial Research* 5 (3): 249-259.
- Smith Jr., C. W., and J. B. Warner. 1979. On financial contracting: An analysis of bond covenants. *Journal of Financial Economics* 7 (2): 117-161.

