

員工分紅費用化對台灣上市櫃 電子公司營運績效的影響

楊馥如* 蔡珮蓉**

摘要

本研究以國內上市上櫃之電子公司為研究樣本，採用複迴歸模型分別檢定員工分紅費用化對股東權益報酬率、資產報酬率與股價報酬率之影響進行分析。本研究結果顯示：

(1) 2007 年與 2008 年薪資合計之平均數有所差異，在員工分紅費用化後，企業提高員工薪資；董監酬勞及員工紅利之標準差有明顯的擴大，最大值亦明顯減少。員工分紅費用化後，員工分紅數額的多寡直接影響企業當年的淨利，因此企業對於員工分紅有所調整。

(2) 員工分紅費用化後對股東權益報酬率、資產報酬率及股價報酬率會造成負面影響，股東權益報酬率、資產報酬率和股價報酬率之平均數皆呈現下降的趨勢。員工分紅費用化後，對企業經營績效有負向影響。

關鍵詞：員工分紅費用化、董監酬勞、股東權益報酬率、資產報酬率、股價報酬率、

複迴歸模型

*楊馥如，中國文化大學財務金融學系副教授

台北市華岡路55號。TEL : [02-28610511](tel:02-28610511)~[36231](tel:02-28610511) ; Email:fuju@faculty.pccu.edu.tw

**蔡珮蓉，中國文化大學財務金融學系

台北市華岡路55號。TEL : [0972623841](tel:0972623841) ; Email:ku78911@hotmail.com

1. 導論

員工入股制度於1842年創立於法國，由於此項制度對促進勞資關係有極大的幫助，在1887年傳入美國，隨後即為企業界所採用。在知識經濟的時代，員工對企業競爭力及績效的影響更顯重要，企業亦盡力吸引、獎勵優秀的員工，除了一般薪資給付外，尚包括休假制度、健康設施等工作環境之改善，更包括退職金、獎酬、低價認購股票、分紅、認股權等工作酬勞的給付。在改善員工工作環境及給付之同時，如何忠實、公平表達員工之努力與貢獻，亦為資訊揭露、保障股東及其他利害關係人等公司治理之重要課題，也是公司與社會資源有效配置之重要基礎。

在國際會計處理上，員工分紅皆作費用處理；而台灣自1945年起所施行的法規：員工分紅為盈餘的分配，使得公司給付員工的酬勞於會計科目中的費用表達被低估。我國有關員工分紅的會計處理及報表表達未與國際接軌，員工分紅配股未以公平市價入帳，造成淨利虛增、降低資訊的透明度。直到經濟部於2007年1月24日以經商字第09600500940號令規定，有關員工分紅之會計處理，參考國際會計準則之規範，應列為費用，並自2008年1月1日起生效，有關員工分紅之會計處理產生重大變革。

自2008年1月1日開始施行員工分紅以公平市價認列為費用之新制，可能對企業稅後獲利及每股盈餘有所衝擊，特別是對高股價的公司。由於員工分紅費用化後，企業獲利持續稀釋，造成員工配股減少，亦使所得下降，使得好的人才往成長性較高的企業發展，導致公司產品競爭力下降而讓公司獲利將無法成長，最後股價下跌使員工所得縮水。根據羅裕仁（2003）探討員工分紅配股制度實際運作情形，其研究結果顯示員工分紅配股的本質是利用稀釋股東權益，讓員工獲取分紅配股的利益。當市場處於多頭時，在股價填權的庇蔭下，完美的結合了股東利益與員工紅利；但當市場

呈空頭走勢或公司股價表現不佳時，股價沒有填權時，員工分紅配股就成了股東的負擔。

雖然業者大多擔心將失去留住人才的誘因，但是外資認為，以公司治理來說，員工分紅費用化，能提高財務透明度與獲利真實度，長期而言，對台灣的科技廠商是一大利多。在2008年10月2日的經濟日報中，台北大學教授李建然提及，39號公報的衝擊並沒有想像中的嚴重，最大的影響是員工配股改以市價計算，若股價愈高，拿到的股數愈少，真正受衝擊的是拿分紅的員工，對公司來說不見得不好，因為員工分紅當作費用，表面上盈餘減少，但是當作費用以後可以抵稅，對公司反而有利。本文將探討員工分紅費用化實施後，對台灣最早且應用員工分紅制度最廣泛的上市櫃電子公司的衝擊。

本研究共分為五節，第一章為導論，說明研究背景與動機；第二節為員工分紅費用化相關議題之探討，針對員工分紅制度的發展、實施現況、費用化新制對公司的影響及探討現金與股票分紅的差異；第三章為文獻探討，在瞭解員工分紅費用化前後對公司績效的影響，以及費用化後對股價的影響；第四節為研究方法，探討先前文獻同時推導出本研究之研究假設，將所採納之變數予以定義，介紹樣本並說明研究架構的實證結果，並且對各項結果作出探討與分析；第五章為研究結論。

2. 員工分紅費用化相關議題

2.1 員工分紅制度發展

過去員工分紅在會計作業上係作為盈餘分配的項目，按面額將保留盈餘轉作股本。現在員工分紅費用化，把公司用紅利名義發給員工的股票按照市場價值，編列為公司的支出，作為損益表的減項。

2.1.1 費用化前規定

1980年公布修正公司法第235條規定，「章程應明訂員工分配紅利之成數，且得明訂員工分配股票紅利之對象，包括符合一定條件之從屬公司員工。」同時修正公司法第240條規定，增訂「依股東會特別決議以紅利轉作資本時，依章程員工應分配之紅利，得以發行新股或以現金支付之」。此外同時再修正商業會計法第64條規定「商業盈餘之分配，如股息、紅利等不得作為費用或損失」。費用化前會計處理方式將員工分紅視為公司盈餘之分配，不作為公司費用。結果使公司給付員工酬勞費用低估，會計處理及財務報表表達未與國際一致。

2.1.2 費用化規定

2006年5月24日商業會計法第64條修正為「商業對業主分配之盈餘，不得作為費用或損失」。將盈餘分配限於只分配給業主(或股東)，其它均視為企業支出之費用或成本。經濟部於2007年1月24日以經商字第09600500940號令規定，有關員工分紅之會計處理，參考國際會計準則之規範，應列為費用，並自2008年1月1日起生效。會計研究發展基金會於2007年8月23日發布財務會計準則第39號公報「股份基礎給付之會計處理準則」，自2008年1月1日起適用，其內容為員工認股權憑證、員工庫藏股等獎酬制度的費用估列、攤銷等會計處理方式。影響的層面相當廣泛，除了會計處理必須納入員工認股權憑證的評價模式，還包括企業的獲利可能因而降低、員工的實質所得可能降低。

2.2 實施現況

2.2.1 對企業而言，員工紅利為定額概念

自2008年起，不論員工分紅是採用現金發放或以配發股票方式，都必須以市價列為公司費用。員工分紅是根據公司章程訂定分配的成數，以稅

後盈餘作為分配基礎，是一種定額概念。因此，員工分紅採配發股票之部分，乃是先決定金額，再按股票市價決定能發放給員工的股數。

2.2.2 員工獲配股數之計算基礎

為避免上市櫃公司發放股利時程會受到延誤，金管會於2007年3月發布的解釋令中，規定上市上櫃公司計算發放員工股票股數之基礎，以股東會前一日收盤價為準。但是若以股東會前一天收盤價計算發放股數，員工分紅及盈餘轉增資的確實股數未及印於股東會議事手冊上。考量外資法人必須向外國總公司呈報，作業流程可能來不及，外資對於盈餘分配的不確定，也可能在股東會上投下反對票，屆時上市櫃公司發放股利時程會受到延誤。所以金管會於2007年9月又修改以前一年度最後一天收盤價為基準。

2.3 費用化新制對員工分紅金額之影響

舉例試算費用化新制實施後之員工分紅金額，假設某公司2007年度基本資料如下：本期稅前盈餘：140,000,000元；累積虧損金額：12,000,000元；所得稅(T)稅率為20%；員工分紅(B)：依公司章程規定，每年度稅後純益於彌補虧損後，應先提撥15%為法定盈餘公積，次提15%為員工分紅。

員工分紅費用化前：

$$B = [(140,000,000 \times 0.8) - 12,000,000] \times 0.85 \times 0.15$$

$$= 12,750,000 \quad (\text{員工分紅費用化前員工所能分到的紅利較多。})$$

員工分紅費用化後：

$$B = (140,000,000 - B - T - 12,000,000) \times 0.85 \times 0.15 \quad (1)$$

$$T = (140,000,000 - B) \times 0.2 \quad (2)$$

將(2)代入(1)

$$\begin{aligned}
B &= [140,000,000 - B - (140,000,000 - B) \times 0.2 - 12,000,000] \times 0.85 \times 0.15 \\
&= [140,000,000 - B - 28,000,000 + 0.2B - 12,000,000] \times 0.85 \times 0.15 \\
&= (100,000,000 - 0.8B) \times 0.1275 \\
&= 12,750,000 - 0.102B
\end{aligned}$$

$$1.102B = 12,750,000$$

$$B = 11,569,873 \quad (\text{員工分紅費用化之後員工所能分到的紅利變得較少。})$$

上例可說明，員工分紅費用化將使得員工紅利金額減少，由於員工分紅金額為定額概念，若公司之員工分紅全數以股票方式發放，則員工獲配股數亦將減少，公司股價越高，員工所能配得的股數越少，因而導致員工實質所得降低。如上例中員工分紅費用化後，若公司股價為10元，員工可分得1,156.9873股；但是當股價漲到20元時，員工只能分到578.4937股，所以公司股價越高，員工可以分到的股數便越少。

2.4 費用化新制對公司的影響

以下將針對員工分紅費用化前、後公司盈餘分配表中的未分配、可供分配盈餘，及各項紅利加以比較。

2.4.1 實施員工分紅費用化前

A企業公司章程有關盈餘分配案規定如下：「本公司年度總決算如有盈餘，應先提繳稅款，彌補以往年度虧損，次提百分之十為法定盈餘公積，必要時依法提列或迴轉特別盈餘公積，其餘額加計以前年度累計未分配盈餘作為可供分派盈餘，由董事會視營運需要酌予保留，按下列比例擬訂分配議案提請股東會決議分派之：(一)股東紅利百分之八十；(二)員工紅利百分之十五；(三)董事、監察人酬勞百分之五。」

假設該公司年度稅後淨利為3,000,000,000元、期初未分配盈餘為

800,000,000元，該公司股本為20,000,000,000元，預計發放股東紅利1分3厘。其於員工分紅費用化前盈餘分配表為表1：

表 1:員工分紅費用化前後之盈餘分配表

項 目	金額(費用化前)	金額(費用化後之會計更改)
(1)期初未分配盈餘	\$800,000,000	\$800,000,000
(2)加:年度稅後淨利 =(3,000,000,000- 487,500,000-162,500,000)	3,000,000,000	2,350,000,000
(3)減:提列 10% 法定盈餘公積 = (2)×10%	(300,000,000)	(235,000,000)
(4)加:員工紅利董監酬勞費用 化金額=(487,500,000 +162,500,000)		650,000,000
(5)可供分配盈餘 =(1)+(2)-(3)+(4) 分配項目:		3,565,000,000
(6)股東紅利 =(20,000,000,000×13%)	(2,600,000,000)	(2,600,000,000)
(7)員工紅利=(2,600,000,000÷ 80%×15%)	(487,500,000)	(487,500,000)
(8)董監酬勞=(2,600,000,000÷ 80%×5%)	(162,500,000)	(162,500,000)

(9)期末未分配盈餘= (5)-(6)	\$250,000,000	\$315,000,000
---------------------	---------------	---------------

2.4.2 實施員工分紅費用化後

A企業公司章程有關盈餘分配案規定應修正為：「本公司年度總決算如有盈餘，應先提繳稅款，彌補以往年度虧損，次提百分之十為法定盈餘公積，必要時依法提列或迴轉特別盈餘公積，其餘額加回年度決算中已作為費用之員工紅利暨董事、監察人酬勞，並加計以前年度累計未分配盈餘作為可供分派盈餘，由董事會視營運需要酌予保留，按下列比例擬訂分配議案提請股東會決議分派之：(1)股東紅利百分之八十；(2)員工紅利百分之十五；(3)董事、監察人酬勞百分之五。」

其餘假設如下：(1)假設費用化金額不可作為營利事業所得稅之課稅所得減除項目；(2)扣除員工分紅暨董監酬勞費用化金額前之年度稅後淨利3,000,000,000元、期初未分配盈餘為800,000,000元，該公司股本為20,000,000,000元(股東紅利=2,600,000,000；員工紅利=487,500,000；董監酬勞=162,500,000)，預計發放股東紅利1分3厘。其於員工分紅費用化後盈餘分配表整理於表1，以利比較員工分紅費用化前後之差異。

2.5 現金與股票分紅

我國公司法第235條第2項及第240條第4項規定，公司應於章程訂明員工分紅的成數，且公司得以現金或股票的方式分派員工紅利。我國員工分紅發放型態有三種：僅分配現金紅利、僅分配股票紅利、同時分配現金紅利與股票紅利。就企業而言：若以現金分配員工紅利，由於管理當局可資運用之現金減少，實質上為企業負擔支付員工現金分紅的成本。若採以無償配股方式分配員工紅利，看起來保留盈餘轉為股本，資產負債表沒有變動。但是以股東的立場，由保留盈餘換成的股票不是發到股東手上，原股

東對企業的請求權因而下降，等於員工紅利是由公司轉嫁給原股東負擔。

公司法第232條第2項規定，員工分紅配股為盈餘之分配，不得作為薪資費用，帳列保留盈餘表，而非損益表；企業依據這項處理原則，大幅降低公司負擔的員工薪資成本，更有助於財務報表上的盈餘表現，影響證券交易市場的股票價格。但是以激勵員工的角度來看，促進產業升級條例第19條之1規定，員工取得現金紅利將依實質金額課稅，而股票紅利的課稅基礎為股票的面值10元，而非市值；所得稅法第4條之1規定，我國自1990年1月1日起，停止課徵證券交易所所得稅。當員工出售股票時，股票的市價愈高，則員工賺取的價差及節稅的金額也愈多。故股票分紅對員工的激勵，可能是促使員工不斷地提昇生產力，創造高獲利，高股價，以追求自身財富的極大化。

員工股票分紅在我國特有的公司法、稅法及會計處理原則下，員工股票紅利對員工的激勵效用應該大於現金紅利，故員工股票紅利應該比現金紅利更具提昇的生產效率作用。然而，國內學者的實證研究與產業卻宣稱並非如此，反倒發現現金分紅對生產力的影響高於股票分紅效果。劉念琪與范姜如萱 (2001)及趙曉玲 (2002)研究發現，當股票分紅佔薪資比例上升10%時，員工生產力會分別增加1.208%及0.02%。

3. 文獻探討

由上述例子中得知員工分紅費用化後對會計科目中的稅後淨利、員工紅利董監酬勞費用化金額有所影響。根據鐘嘉鳳 (2011)探討員工分紅費用化前後對公司經營績效及股價的關聯性研究發現：在員工分紅費用化後，公司降低發放員工紅利總金額，公司經營績效降低，而產業別為電子產業影響較為顯著；在員工分紅費用化後，經營績效與公司股利殖利率的關聯性提高；在員工分紅費用化後，公司價值降低，淨值報酬率降低，股價降

低，因而推論股東認為發放員工紅利對公司的激勵效果高於對公司稀釋效果，所以在員工分紅費用化後，降低發放員工紅利總數，公司價值並未因此提高。以下為員工分紅費用化前、後對公司績效之影響的相關文獻。

3.1 員工分紅制度對公司績效的影響

Kruse (1996)以1975-1991年間的資料，利用Cross-sectional迴歸為研究模型，並以營業額、員工人數附加價值與員工人數為公司績效的替代變數，探討美國500家上市公司分紅制度與生產力關係的研究。研究結果發現：小公司相較於大公司，實施分紅制度的效果較好，而且分紅的數量越多，對生產力的提昇效果越顯著。

Paugh, Oswald and Jahera (2000)針對有實施員工股票選擇權(ESOP)制度的183間公司為研究對象，利用複迴規模型，以股東權益報酬率、資產報酬率及純益率為公司績效的替代變數，並以實施員工股票選擇權的後四年作為時間變數研究員工股票選擇權對於公司績效的長短期效果。研究結果發現，員工股票選擇權在短期內對於增進總資產報酬率、股東權益報酬率與淨邊際利潤有顯著影響，不過對長期績效並無顯著影響。

Chalmers and Godfrey (2005)探討2002年澳洲上市公司採用IFRS對公司績效的影響，探討其影響程度的大小是否受到產業特性和公司成長程度高低的影響。以股東權益報酬率、資產報酬率和基本及稀釋每股盈餘作為公司績效的代理變數。實證結果顯示，員工認股權費用化對於公司績效有顯著負面的效果。

趙曉玲 (2002)以國內上市上櫃之所有產業為研究對象，利用1999及2000年期的財務及會計資料，針對國內產業目前所採行的分紅入股制度，就其組織績效以生產力及獲利能力二類指標，進行一橫斷面之實證分析，研究員工分紅入股對企業的影響。結果指出，企業在實施分紅入股制度之

後，不一定能提升員工生產力，然而對組織獲利能力則有正面的助益。

游淑禎 (2003)以1991-2001年台灣490家已上市公司且已實施過員工認股計畫的公司為樣本，探討該制度對公司績效的影響程度，以資產報酬率(ROA)及股東權益報酬率(ROE)作為代替變數下，利用Panel Data為研究模型，研究發現：員工分紅入股對公司績效有正面幫助。

張培真 (2003)以迴歸模型對上市櫃近300家電子資訊產業公司，自1991年至2001年的公司年度資訊為樣本發現，員工股票紅利的發放對於公司「未來」績效表現之影響呈現正相關，員工紅利發放程度愈高之公司，在未來公司股價異常報酬、年平均股價、資產報酬率、股東權益報酬率、及Tobin's Q比率等五項績效指標，都有愈好的表現。其中，高成長機會、留任員工需求較高、財務槓桿低、以及規模較小的公司，其員工股票紅利的激勵效果較高。

鄭桂蕙 (2005)利用2001年及2002年之市場資料，以資產報酬率、淨利率、資產週轉率及Tobin's Q係等四項指標衡量績效，探討員工持股制度之組合如何影響企業績效，何者之激勵效果較佳。實證結果顯示，實施多重員工持股制度與單一員工分紅入股制度之公司，當年度及次年度之資產週轉率及Tobin's Q績效指標，顯著高於未實施員工持股制度之公司績效，證實員工持股制度有助於提昇公司之營運效率。

上述研究皆顯示，員工分紅制度對公司的績效有所提升，但是員工分紅制度卻也有其爭議之處。有的企業跳槽率很高，因為有許多員工在拿到年終分紅之後，便往更高獲利的公司去發展。若是員工與企業的關係主要建立於分紅，而員工分紅制度為短期績效衡量之結果，則可能會造成員工對公司缺乏向心力、對組織承諾偏低、對公司的研發與人力資本累積有不利的影響，進而削減企業的競爭生產力，使公司的成長陷入停頓。甚至當

員工取得出走創業的本錢時，將成為企業競爭的對手，破壞員工分紅與企業利益結合原有之美意。所以企業如何與員工之間建立一個良善的關係，更是企業在提高獲利的同時，必須慎重思考的問題。

3.2 員工分紅費用化對公司股價與績效的影響

3.2.1 員工分紅費用化對公司股價的影響

Bell, Landsman, Miller and Yeh (2002)採用Ohlson和Feltham and Ohlson評價模型，研究發現員工認股選擇權之費用與股價間成正相關，但與未來之異常報酬呈現負相關。

Aboody, Barth and Kasznik (2004)利用Ohlson評價模型，探討股價與以股票為獎酬費用間的關聯性，發現兩者呈現負相關，表示投資人將股票之獎酬視為公司費用。

林有志及黃荷分 (2004)以臺灣股票市場民國八十七年至九十年之上市公司為研究對象，分別以稅後淨值報酬率、稅後淨值報酬率(面額)與稅後淨值報酬率(市價)為應變數，以複迴歸為主要分析方法，探討員工分紅入股費用化對財務績效之影響。研究結果發現，公司成長性、固定資產周轉率與股東權益報酬率呈現正相關；負債比率與股東權益報酬率呈現負相關。員工分紅費用化且股票以面額計價，股東權益報酬率平均下降13.68%；若按市價計價，則大幅下降54.83%，以模型來看以面額法有最大解釋能力，且員工分紅費用化與稅後淨值報酬率彼此為負相關。

王嘉隆 (2006)研究以經濟附加價值(EVA)與市場附加價值(MVA)作為公司績效的代理變數，用Black-Scholes選擇權評價模式去評估員工認股選擇權公平價值。採行複迴歸模型，實證是否前一年的員工入股對於當年度的績效具有顯著影響關係，而研究結果認為，前一年的員工分紅入股與員工認股選擇權制度對於公司當年度績效有顯著正向的影響、在效果上前者

大於後者；前一年的公司實施的員工優先認購權對於公司當年度績效則無顯著影響。

邱立凡 (2010)利用固定成長股利折現模式和本益比法分析員工分紅費用化新制實施前後之股價變化，推論費用化後之股價應會出現下跌現象，使股東利益減損。

3.2.2 員工分紅費用化對公司績效的影響

Botosan and Plumlee (2001)以財富雜誌所選出的「美國百大快速成長公司」為樣本，因該樣本之共同特性為，激勵員工方式皆以大量發放員工認股選擇權來獎勵員工。樣本期間為 1996 年~1998 年，使用稀釋每股盈餘、資產報酬率作為企業績效的變數，選取不按照 SFAS No. 123 認列員工分紅為費用的企業作為控制組，其實證結果顯示，當員工股票選擇權認到為費用後，負面效應會逐年倍增。

Robinson and Burton (2004)針對SFAS No. 123的公訂價值衡量員工認股選擇權，並檢驗市場投資人對於企業認列員工分紅為費用後的反應。樣本期間為 2001年至2002年，使用稀釋每股盈餘、資產報酬率、月史東權益報酬率作為企業績效的變數，且依照產業別分類。實證結果顯示，若公司揭露員工認股選擇權為費用後，對於稀釋後每股盈餘、股東權益報酬率及資產報酬率等財務指標皆會造成負面影響。

柯鼎杰 (2004)以適應性預期理論之角度探討實施員工分紅費用化是否有利於公司績效和價值之提升，研究結果指出當員工分紅未認列為費用時，分紅配股獎勵員工之公司其績效優於以現金紅利獎勵員工之公司；當

以市價認列費用後，兩者之績效並無差異。

Chalmers and Godfrey (2005)探討2002年澳洲上市公司採用IFRS對公司績效的影響，探討其影響程度的大小是否受到產業特性和公司成長程度高低的影響。以股東權益報酬率、資產報酬率和基本及稀釋每股盈餘作為公司績效的代理變數。實證結果顯示，員工認股權費用化對於公司績效有顯著負面的效果，其影響效果與產業特性與公司成長程度則無顯著相關。

林維珩及陳如慧 (2009)以1999年至2002年台灣上市上櫃的591家電子業為研究對象，先用DEA衡量十二類電子產業的經營效率，輔以差額變數分析，再藉由Tobit模型迴歸分析探討員工分紅制度對其經營效率的影響，研究發現：電子業有發放員工分紅者與經營效率有顯著負向影響。

陳育成 (2009)以1999年至2003年國內上市資訊電子公司為研究樣本，採用t檢定、Wilcoxon Signed-Ranks檢定及複迴歸進行假說檢定。結果顯示：透過會計制度的改變，有些年度公司仍可保持調整前股東權益報酬率的排名水準，但有些時候卻會產生顯著的改變；公司未來成長機會及董監事受領之酬勞會影響公司發放員工分紅。

蕭文俊 (2011)選取2006年至2009年之上市櫃電子業作為研究樣本，以多元迴歸分析對企業經營績效進行分析檢驗，依據實證結果得出結論：資產報酬率的部分顯著，並符合預期，即員工分紅越多，薪資費用越高，企業獲利績效受到顯著影響；而股東權益報酬率的實證結果顯示，員工分紅費用化的實施，無論企業是否繼續進行員工配股制度，因員工分紅皆不得為盈餘分配，而是營業費用的一部分，因此企業薪資費用提高，進而使得企業績效受到影響，使得企業之股東權益報酬率降低。

員工分紅費用化後，企業必須將員工分得之紅利金額列為費用成本，從盈餘中扣除，使得企業獲利降低，每股盈餘受到稀釋，短期將可能對股

價造成影響，進而影響股東利益。過去文獻皆顯示員工分紅費用化對股價及組織績效呈現負相關或者無顯著影響。

4. 研究方法

本文將針對員工分紅費用化對員工薪資與董監酬勞之影響進行探討。員工分紅費用化於2008年1月1日正式實施，因此研究期間為費用化實施前後的2007年與2008年。本文所使用之相關統計資料主要取自台灣經濟新報(TEJ)之新版財務(累計)一般產業及新版員工分紅及董酬費用資訊。

在樣本選取方面，本文以國內上市上櫃之電子公司為研究樣本。TEJ公司屬性資料庫之產業分類將電子產業分為十二大類：IC設計、IC製造、主機板、電子零組件、光電及IO、通訊數據機、電腦系統製品、消費性電子、電子業設備、通路代理商、軟體服務、通訊網路。樣本公司若其中資料不全者，則剔除該觀察值，以確保變數資料之完整性，扣除資料不齊全者，研究樣本共計484家。我國高科技產業引進員工分紅配股制度已有十餘年之久，此制度原意是為了達到股東與員工的利潤共享，被視為一種激勵員工的薪資獎酬制度。但是2002年的安隆案爆發一系列公司治理問題，專業經理人操縱盈餘、虛報帳務的不當行為等，使得此制度備受爭議；同時外資也質疑此制度使得各公司之財務報表不夠透明化，影響到股東的投資判斷。政府便於2008年實施員工分紅費用化制度，預期對實施員工分紅較普及的電子產業會有很大的衝擊。

4.1 研究假說

員工分紅費用化後，企業將員工分紅認列為費用成本，自盈餘中扣除，使得企業獲利降低，每股盈餘受到稀釋，進而影響股東利益。依據Robinson and Burton (2004)指出若公司揭露員工認股選擇權為費用後，對於稀釋後每股盈餘、股東權益報酬率及資產報酬率等財務指標皆會造成負面影響。

因此本文假設：

1. H_0 :員工分紅費用化對股東權益報酬率沒有負面影響。

H_1 :員工分紅費用化對股東權益報酬率有負面影響。

2. H_0 :員工分紅費用化對資產報酬率沒有負面影響。

H_1 :員工分紅費用化對資產報酬率有負面影響。

3. H_0 :員工分紅費用化對股價報酬率沒有負面影響。

H_1 :員工分紅費用化對股價報酬率有負面影響。

4.2 研究設計

本文採用複迴歸模型分別檢定員工分紅費用化對股東權益報酬率及資產報酬率之影響進行分析。依變數參考林維珩、陳如慧 (2009)以(1)以銷貨收入與股東權益市值為產出價值的衡量，(2)以銷貨成本為原料的替代變數，(3)以薪資與董監事酬勞為勞動的替代變數，(4)以固定資產為資本的替代變數，(5)以研究發展費用為技術的替代變數，(6)以管銷費用為營業費用的替代變數，(7)以員工分紅為勞動激勵因子的替代變數做研究。本文以股東權益報酬率、資產報酬率與股價報酬率為依變數，分別以薪資合計、董監酬勞及員工紅利、負債比率和固定資產為自變數。2007年及2008年之敘述性統計整理於表3和表4。變數定義如下：

1. 依變數：

(1) 股東權益報酬率(Y_1)： $(\text{經常利益} \div \text{平均淨值}) \times 100\%$ 。

(2) 資產報酬率(Y_2)： $(\text{稅前息前折舊前之常續性淨利} \div \text{平均資產總額}) \times 100\%$

(3) 股價報酬率(Y_3)： $(\text{收盤價} - \text{前日收盤價}) \div \text{前日收盤價}$ 。

2. 自變數：

(1) 薪資合計(X_1)：營業成本 - 薪資(T323A) + 營業費用 - 薪資(T338A) + 業外費 - 薪資(T350A)。

(2) 董監酬勞及員工紅利(X_2)：發放97年以後(含)皆屬營業活動。

(3) 負債比率(X_3)：(負債總額 ÷ 資產總額) × 100(%)。

(4) 固定資產(X_4)：為供營業上使用，且使用年限在一年以上，非以出售為目的之有形資產。(土地成本 + 房屋及建築成本 + 機器及儀器設備成本 + 其他設備成本 + 固定資產重估增值 - 固定資產累計折舊 - 固定資產損失準備 + 在建工程及預付款
= T0410 + T0420 + T0430 + T0461 + T0485 + T0486 + T0487 + T0490)

表2：2007年與2008年各變數之敘述統計

Panel A (2007)	平均數	中位數	標準差	變異數	最小值	最大值
股東權益報酬率 (%)	18.614	17.215	10.463	109.483	-2.76	74.05
資產報酬率(%)	16.616	14.96	8.994	80.892	0.11	55.19
股價報酬率(%)	9.199	0.419	44.902	2016.164	-67.758	233.865
薪資合計(千元)	535438.149	171326.5	1601470.45	2.56471E+12	4734	20304713
董監酬勞及員工紅 利(千元)	64784.515	12071.5	294551.925	8676083665 9	80	4858598
負債比率(%)	31.9548	31.01	14.207	201.8508	1.87	71.73

固定資產(千元)	3589079.723	304871.5	24494375.5	5.99974E+14	2737	3.3E+08
Panel B (2008)	平均數	中位數	標準差	變異數	最小值	最大值
股東權益報酬率(%)	8.799	8.595	13.745	188.913	-146.79	49.06
資產報酬率(%)	10.748	9.895	9.784	95.718	68.63	39.25
股價報酬率(%)	-53.316	-56.426	19.113	365.296	-86.127	55.278
薪資合計(千元)	677775.7	196892.5	2114252	4.47006E+12	11277	29078173
董監酬勞及員工紅利(千元)	81031.69	13872	333407.5	1.11161E+11	2	4116773
負債比率(%)	31.592	30.34	14.549	211.659	5.65	82.07
固定資產(千元)	3598075	324761.5	24347834	5.92817E+14	1221	3.44E+08

4.2.1 相關假設檢定

以下將2007年和2008年薪資合計與董監酬勞及員工紅利取log再進行分析。

1. H_0 : 2007年及2008年薪資合計之平均數沒有差異。

表3：2007年與2008年薪資合計與董監酬勞及員工紅利之平均數檢定

薪資合計	平均數	變異數	t 統計	p-value
2007 年	5.3039	0.2573	-2.1050	0.0178
2008 年	5.3736	0.2736		

董監酬勞及員工紅利				
	平均數	變異數	t 統計	p-value
2007 年	4.1102	0.4790	-1.5598	0.0596
2008 年	4.1814	0.5292		

由表3可得知T檢定中p值小於 $\alpha=0.05$ ，拒絕虛無假設。亦可得知2007年及2008年的薪資合計之平均數有所差異。

2. H_0 : 2007年與2008年董監酬勞及員工紅利之平均數沒有差異。

由表3可得知T檢定中p值小於 $\alpha=0.1$ ，拒絕虛無假設。亦可得知2007年及2008年的董監酬勞及員工紅利之平均數有所差異。

表1中2007年及2008年之敘述性統計顯示在2008年實施員工分紅費用化後薪資合計有明顯的增加，而董監酬勞及員工紅利之標準差有明顯的擴大，最大值亦從4,858,598,000元降至4,116,773,000元，員工分紅費用化之後員工所能分到的紅利變得較少。此外，股東權益報酬率及資產報酬率也在2008年有明顯的負面影響。陳育成 (2009)研究指出公司未來成長機會及董監事受領之酬勞會影響公司發放員工分紅。石兆立 (2008)研究結果亦發現，員工分紅費用化將稀釋企業獲利，造成員工配股變少，所得下降。

3. H_0 : 2007年及2008年的股東權益報酬率沒有差異。

表4：2007年與2008年股東權益報酬率、資產報酬率及股價報酬率之假設

檢定

2007年與2008年股東權益報酬率之假設檢定					
變源	SS	自由度	MS	p-value	Critical value
組間	23311.61	1	23311.61	0	3.8511
組內	144125	966	149.1978		
總和	167436.7	967			
2007年與2008年資產報酬率之假設檢定					
變源	SS	自由度	MS	p-value	Critical value
組間	8332.583	1	8332.583	0	3.8511
組內	85302.9	966	88.3053		
總和	93635.49	967			
2007年與2008年股價報酬率之假設檢定					
變源	SS	自由度	MS	p-value	Critical value
組間	928186.7	1	928186.7	0	3.851286
組內	1128812	966	1190.73		
總和	2056999	967			

由表4可得知單因子變數分析中p值小於 $\alpha=0.01$ ，因此拒絕虛無假設，接受對立假設。所以2007年及2008年的股東權益報酬率有所差異。由表1可得知股東權益報酬率平均數從18.6137%降至8.799%，表示員工分紅費用化後對股東權益報酬率有負面影響。

4. H_0 ：2007年及2008年的資產報酬率沒有差異。

由表4可得知單因子變數分析中p值小於 $\alpha=0.01$ ，因此拒絕虛無假設，接受對立假設。所以2007年及2008年的資產報酬率有所差異。由表1可得知資產報酬率平均數從16.61547%降至10.7476%，表示員工分紅費用化後對資產報酬率有負面影響。

5. H_0 ：2007年及2008年的股價報酬率沒有差異。

由表4可得知單因子變數分析中p值小於 $\alpha=0.01$ ，因此拒絕虛無假設，接受對立假設。所以2007年及2008年的股價報酬率有所差異。由表1可得知股價報酬率平均數從9.199%降至-53.316%，表示員工分紅費用化後對股價報酬率有負面影響。

4.3 迴歸分析

以下先將2007年和2008年之薪資合計、董監酬勞及員工紅利與固定資產取log再進行迴歸分析。

4.3.1 員工分紅費用化對股東權益報酬率的迴歸分析

表5：2007年員工分紅費用化對股東權益報酬率的迴歸分析

	迴歸係數	t 值
截距	9.0657	1.3079
薪資合計	2.1713	1.0841
董監酬勞及員工紅利	5.4720	5.6156***
負債比率	-0.0256	-0.7873
固定資產	-4.2108	-4.2967***
Adj.R ²	0.1041	

***、**、*代表1%、5%、10%顯著水準。

表6：2008年員工分紅費用化對股東權益報酬率的迴歸分析

	迴歸係數	t 值
截距	-22.9193	-2.9071

薪資合計	8.0553	3.5249***
董監酬勞及員工紅利	5.6442	4.7112***
負債比率	-0.16051	-4.0288***
固定資產	-5.3760	-4.6919***
Adj.R ²	0.1673	

***、**、*代表1%、5%、10%顯著水準。

表5及表6之迴歸實證結果顯示，股東權益報酬率與董監酬勞及員工紅利及固定資產不論在2007年或2008年皆呈顯著關係，股東權益報酬與董監酬勞及員工紅利呈正相關，與固定資產呈負相關；2008年實施員工分紅費用化後薪資合計和負債比率亦與股東權益報酬率呈顯著關係，股東權益報酬率與薪資合計呈正相關，與固定資產呈負相關。

依據陳育成 (2009)研究結果顯示透過會計制度的改變，有些年度公司仍可保持調整前股東權益報酬率的排名水準，但有些時候卻會產生顯著的改變。蕭文俊 (2011)指出員工分紅費用化的實施，無論企業是否繼續進行員工配股制度，因員工分紅皆不得為盈餘分配，而是營業費用的一部分，因此企業薪資費用提高，進而使得企業績效受到影響，使得企業之股東權益報酬率降低。鐘嘉鳳 (2011)研究結果指出在員工分紅費用化後，公司降低發放員工紅利總金額，公司經營績效降低，論點相同。在員工分紅費用化後，經營績效與公司股利殖利率的關聯性提高；在員工分紅費用化後，公司價值降低，淨值報酬率降低，股價降低，因而股東認為發放員工紅利對公司的激勵效果高於對公司稀釋效果，所以在員工分紅費用化後，降低發放員工紅利總數，公司價值並未因此提高。

4.3.2 員工分紅費用化對資產報酬率的迴歸分析

表7：2007年員工分紅費用化對資產報酬率的迴歸分析

	迴歸係數	t 值
截距	8.0457	1.4234
薪資合計	1.3307	0.8148
董監酬勞及員工紅利	4.0627	5.1130***
負債比率	-0.2006	-7.5699***
固定資產	-1.5172	-1.8985*
Adj.R ²	0.1935	

***、**、*代表1%、5%、10%顯著水準。

表8：2008年員工分紅費用化對資產報酬率的迴歸分析

	迴歸係數	t 值
截距	-14.4693	-2.6490
薪資合計	4.7333	2.9895***
董監酬勞及員工紅利	3.3327	4.0151***
負債比率	-0.1901	-6.8863***
固定資產	-1.4496	-1.8260*
Adj.R ²	0.2111	

***、**、*代表1%、5%、10%顯著水準。

表7及表8之迴歸實證結果顯示，資產報酬率與董監酬勞及員工紅利、負債比率和固定資產呈顯著關係，資產報酬率與董監酬勞及員工紅利呈正相關，與負債比率及固定資產呈負相關；薪資合計在2008年實施員工分紅費用化亦與資產報酬率呈顯著正相關。

依據Robinson and Burton (2004)認為若公司揭露員工認股選擇權為費用後，對於稀釋後每股盈餘、股東權益報酬率、資產報酬率會造成負面影響論點相同。林維珩及陳如慧 (2009)研究發現：電子業發放員工分紅者與經營效率有顯著負向影響。蕭文俊 (2011)實證結果顯示，資產報酬率的部分顯著，指出員工分紅越多，薪資費用越高，企業獲利績效受到顯著影響。

4.3.3 員工分紅費用化對股價報酬率的迴歸分析

表9：2007年員工分紅費用化對股價報酬率的迴歸分析

	迴歸係數	t 值
截距	-56.7191	-1.7452
薪資合計	19.2041	2.0639**
董監酬勞及員工紅利	-1.5448	-0.3452
負債比率	-0.0629	-0.4150
固定資產	-4.6758	-1.0401
Adj.R ²	-0.0052	

***、**、*代表1%、5%、10%顯著水準。

表10：2008年員工分紅費用化對股價報酬率的迴歸分析

	迴歸係數	t 值
截距	-58.1097	-24.3864
薪資合計	7.4813	2.1380**
董監酬勞及員工紅利	-2.0505	-1.1282
負債比率	-0.0911	-1.5010
固定資產	-4.4553	-2.5618**
Adj.R ²	0.0227	

***、**、*代表1%、5%、10%顯著水準。

表9及表10迴歸實證結果顯示，股價報酬率在2007年及2008年皆與薪資合計呈顯著關係，並且呈正相關，而在2008年與固定資產呈顯著負相關。

依據Aboody, Barth and Kasznik (2004)利用Ohlson評價模型，探討股價與以股票為獎酬費用間的關聯性，發現兩者呈現負相關，表示投資人將股票之獎酬視為公司費用。邱立凡 (2010)利用固定成長股利折現模式和本益比法分析員工分紅費用化新制實施前後之股價變化，推論費用化後之股價應會出現下跌現象，使股東利益減損。

5. 結論

員工分紅制度在施行之初目的為吸引人才，但是員工分紅金額隱藏於盈餘分配案中、許多公司以面額計算員工配股金額，使得員工分紅制度優劣引發投資人及管理階層爭議。政府考量制度與國際接軌的問題於2008年實施員工分紅費用化。本研究認為員工分紅費用化好壞與否不是重點，而是與此一制度實施後所帶來的改變取得平衡才是企業該審慎的重點。

本研究結果發現：(1) 2007年與2008年薪資合計之平均數有所差異，從535,438,148.8元提高至677,775,700元，在員工分紅費用化後企業提高員工薪資；董監酬勞及員工紅利之標準差有明顯的擴大，最大值亦從4,858,598,000元降至4,116,773,000元，員工分紅費用化後員工分紅數額的多寡直接影響企業當年的淨利，因此企業對於員工分紅有所調整。(2) 股東權益報酬率之平均數從2007年的18.6137%，降至2008年的8.799%；資產報酬率從16.6155%降至10.7476%；股價報酬率亦從9.199%降至-53.316%。(3) 員工分紅費用化後對股東權益報酬率、資產報酬率及股價報酬率會造成負面影響，股東權益報酬率、資產報酬率和股價報酬率之平均數皆呈現下降的趨勢，符合本文假設：員工分紅費用化後，對企業經營績效有負向影響。

雖然員工分紅費用化對企業經營績效有負向影響，但是也為企業、員工和投資人等帶來好的改變。員工分紅費用化後具有降低所得稅負擔的效果，增加企業配股能力；會計處理及準則進一步與國際接軌，國際投資及公司治理評比迅速提升，有助於證券市場發展。對企業之正面影響像是趨向正常薪資結構、提升財報資訊透明度、費用有稅盾效果、更能有效控制成本；對員工之正面影響為薪資結構正常化後員工福利將更有保障；對投資人則是提升財報資訊透明度、企業每股盈餘更合理反映獲利能力。

參考文獻

- 王嘉隆 (2006), 「員工入股與公司績效之關聯性研究」, 國立中正大學企業管理研究所碩士論文。
- 石兆立 (2008), 「員工分紅費用化對高科技產業影響之探討」, 國立清華大學高階經營管理碩士在職專班。
- 巫鑫 (2007), 「員工分紅費用化公司章程之修正暨計算釋例」, *會計研究月刊*, (262) : 110-115。
- 林有志、黃荷分 (2004), 「員工分紅費用化與財務績效之衡量」, *績效與策略研究*, 1(1) : 47-64。
- 林維珩、陳如慧 (2009), 「員工分紅制度與經營效率」, *會計與公司治理*, 6(2) : 31-63。
- 邱立凡 (2010), 「員工分紅費用化新制度影響分析及台企因應策略」, *創新研發學報*, 6(1) : 33-42。
- 柯鼎杰 (2004), 「員工分紅配股與上市公司績效關聯性之探討-適應性預期模型之運用」, 國立成功大學財務金融研究所碩士論文。
- 張培真 (2003), 「員工分紅入股與公司特質之關係及其對公司績效之響」, 國立臺灣大學會計學研究所碩士論文。
- 陳育成 (2009), 「員工分紅費用化與否之相關實證」, 國立中興大學財務金融學系碩士論文。

游淑禎 (2003), 「Employee Stock Bonus Plans and Firm Performance」, 國立雲林科技大學博士論文。

趙曉玲 (2002), 「員工分紅入股制度對組織績效的影響」, 國立中央大學人力資源管理研究所碩士論文。

鄭桂蕙 (2005), 「員工持股制度與公司績效」, *東吳經濟學報*, (51): 101-130。

劉念琪、范姜如萱 (2001), 「台灣電子資訊公司分紅入股措施對員工生產力之影響」, 台灣高科技產業人力問題研討會。

蕭文俊 (2011), 「員工分紅費用化後對經營績效與盈餘管理之影響」, 2011會計趨勢與教育研討會: 74-88。

羅裕仁 (2003), 「台灣電子業員工分紅配股制度之研究」, 國立中山大學財務管理研究所碩士論文。

鐘嘉鳳 (2011), 「員工分紅費用化前後對公司經營績效及股價的關聯性研究」, 國立台北大學碩士論文。

Aboody, D., Barth, M. E., and Kasznik, R., (2004), "SFAS No.123 Stock-Based Employee Compensation and Equity Market Values," *The Accounting Review*, 79, 251-275.

Bell, T. B., Landsman, W. R., Miller, B. L., and Yeh, S., (2002), "The Valuation Implications of Employee Stock Option Accounting for Profitable Computer Software Firms," *The Accounting Review*, 77, 971-996.

Botosan, C. A., and Plumlee, M. A., (2001), "Stock Option Expense: The Sword of Damocles Revealed," *Accounting Horizons*, 15(4), 311-327.

Chalmers, K., and Godfrey, J. M., (2005), "Expensing Stock-Based Payment: A

- Material Concern?" *Journal International Accounting*, 12(2), 157-173.
- Kruse, D. L., (1996), "Why Do Firm Adopt Profit-Sharing and Employee Ownership Plans?" *British Journal of Industrial Relations*, 34, 515-538.
- Paugh, W. N., Oswald, S. L., and Jahera, J. S., (2000), "The Effect of ESOP Adoptions on Corporate Performance: Are There Really Performance Changes?" *Managerial and Decision Economics*, 21(5), 167-180.
- Robinson, D., and Burton, D., (2004), "Discretion in Financial Reporting: The Voluntary Adoption of Fair Value Accounting for Employee Stock Option," *Accounting Horizons*, 18(2), 97-108.
- Venkatraman, N., and Ramanujam, V., (1986), "Measurement of Business performance on Strategy Research: A Comparison of Approach," *Academy of Management Review*, 11(4), 801-814.

The Impact of Expensing Employee Bonus on the Performance of Listed Electronic Companies in Taiwan

Fu-Ju Yang* Pei-Jung Tsai**

Abstract

The purpose of the study is to examine and analyze the impact on the return on equity and assets, and stock return rates after recognizing employee bonuses as an expense. The multiple regression model is applied and the TSE listed electronic companies are used as research examples. The results are as follows. Firstly, the employees' salaries are raised significantly from 2007 to 2008. The standard deviations of director bonus and employee bonus expand significantly. Companies adjusted the bonus of employees due to its influence on the company's net income. Secondly, the average return on equity and the return on assets, and stock rate of return also dropped from 2007 to 2008. Finally, these returns are negatively associated with the expense of employee share bonuses. The average of both revealed decreases. The implementation of the recognition of employee bonuses as expenses is negatively correlated to a company's performance.

Keywords: expensing employee bonus, director bonus, return on equity, return on assets, stock rate of return, multiple regression model.

* Yang, Fu-Ju, Associate Professor, Department of Banking & Finance, Chinese Culture University; TEL : 02-28610511~36231 ; Email:fuju@faculty.pccu.edu.tw

** Tsai, Pei-Jung, Department of Banking & Finance, Chinese Culture University;
TEL : 0972623841 ; Email:ku78911@hotmail.com