

東海大學會計學系研究所  
碩士論文

董事酬金揭露方式與應計數品質  
The Disclosure Types Of Directors Remuneration  
and Accruals Quality

指導教授：鍾宇軒 博士

研究生：楊絜愷 撰

中華民國一〇五年十二月三十日

## 謝辭

這本論文的完成，首先要感謝我的指導教授鍾宇軒博士，當初剛到東海就願意收下突然找上門的我，並且一路從發想、論文閱讀、獨立研究，中間還經歷了題目變動，一直到最後的完稿，教授都不斷的提供建議，並幫助我完善這篇論文，更是讓我有投稿論文獎的機會，這是我在一年半前想都不敢想的成就。

僅以此文致贈給我的父母，感謝你們在我大學時任性的為了考研究所而延畢一年時，能夠無條件的支持我，在研究所途中，為了與其他人的落差而瀕臨崩潰時，也不斷的鼓勵我再次嘗試，成為我最為堅強的後盾。



# 董事酬金揭露方式與應計數品質

指導教授：鍾宇軒 博士

研究生姓名：楊潔愷

學號：G03430118

## 中文摘要

由於企業可在每一會計年度給予公司董事薪酬，而我國對於董事薪酬揭露的法規於 2005 年從個別揭露薪酬更改為公司可自行選擇個別揭露薪酬或是彙總揭露薪酬。本研究旨在探討，薪酬揭露的方式是否會影響公司的盈餘品質。藉由裁決性應計數作為盈餘品質的代理變數，實證結果顯示，個別揭露薪酬的方式與盈餘品質會呈顯著正向關係，表示薪酬揭露的方式在公司的資訊透明度中扮演重要的一環，且為促使公司董事監督企業財務報導的重要誘因。

關鍵字：個別薪酬揭露、彙總薪酬揭露、應計品質

# The Disclosure Types Of Directors Remuneration and Accruals Quality

Professor: Chung, Yu-Hsuan

Student: Yang, Chieh-Kai

Student ID: G03430118

## 英文摘要

Firms can reward directors by compensation during every fiscal year. This study examines the relation between remuneration disclosure types and accruals quality in Taiwan, where the disclosure law has changed in 2005. Companies can now voluntary choose either to disclose compensation individually or to disclose aggregate compensation. This study investigate whether the compensation disclosure form of a company will affect the company's accrual's quality. Empirical results show that the individual compensation disclosure related with accrual quality positively and significantly. It shows that compensation disclosure forms play an important role in companies' transparency, and will encourage directors to monitor financial reports.

Key Words: individual compensation disclosure, aggregate compensation disclosure, and accrual quality.

## 目錄

謝辭.....	I
中文摘要.....	II
英文摘要.....	III
目錄.....	IV
圖目錄.....	V
表目錄.....	VI
第壹章 緒論.....	1
第一節 研究動機與背景.....	1
第二節 研究目的.....	4
第三節 研究架構.....	5
第貳章 文獻探討及假說發展.....	7
第一節 法規沿革.....	7
第二節 薪酬揭露方式.....	12
第三節 盈餘管理.....	13
第參章 樣本選取與研究設計.....	15
第一節 樣本選取.....	15
第二節 觀念性架構.....	18
第三節 研究模型.....	19
第四節 變數衡量.....	22
第肆章 實證結果與分析.....	25
第一節 基本統計量.....	25
第二節 研究結果.....	33
第三節 穩健性測試.....	39
第伍章 結論.....	42
第一節 結論與貢獻.....	42
第二節 研究限制與建議.....	43
參考文獻.....	44

## 圖目錄

圖 1 研究架構圖 .....	6
圖 2 公開發行公司年報應行記載事項準則附表一 .....	7
圖 3 公開發行公司年報應行記載事項準則附表二之一 .....	8
圖 4 公開發行公司年報應行記載事項準則之附表二之一 .....	9
圖 5 公開發行公司年報應行記載事項準則附表一之二 .....	10
圖 6 公開發行公司年報應行記載事項準則附表一之二 .....	11
圖 7 H1 觀念性架構圖 .....	18
圖 8 H2 觀念性架構圖 .....	18



## 表目錄

表 1 公司樣本表.....	16
表 2 變數定義表.....	24
表 3 敘述統計量.....	26
表 4 單變量分析.....	29
表 5 相關係數表.....	31
表 6 Heckman 第一階段迴歸.....	34
表 7 Heckman 第二階段迴歸.....	35
表 8 Heckman 第二階段迴歸—樣本期間 2005 年至 2007 年.....	37
表 9 法規變更及薪酬揭露方式影響.....	38
表 10 穩健性測試(2004 年及 2005 年樣本).....	40
表 11 穩健性測試(2004 年及 2006 年樣本).....	41



# 第壹章 緒論

## 第一節 研究動機與背景

西元2008年金融海嘯發生，除了導致眾多金融機構受到重大損失之外，許多上市公司也受到波及，然而在企業盈利普遍不如以往的同時，民眾卻發現，這些企業的高階經理人仍然領取著相同甚至更高的高額薪酬，過去有許多研究顯示，董事及經理人薪酬的高低與公司財務報導息息相關。Beasley (1996)的研究即發現，當獨立董事的薪酬越高，公司財務報表發生錯誤的機率就越低；Cornett, Marcus, and Tehranian (2008)發現，當CEO的薪酬越高，公司的盈餘品質就越差；最後，Ronen, Tzur, and Yaari (2006)、Boumosleh (2009)和Ye (2014)則發現，當董事的薪酬越高，公司進行盈餘的程度就越高。大體而言，過去研究顯示當董事及高階經理人的薪酬較高時，對於公司就會有較為負面的影響。舉例而言，美國國際集團(American International Group, AIG)於2008年金融海嘯中，股價下跌幅度達95%，瀕臨破產，美國聯邦儲備局以獲得AIG79.9%股份認股權的方式，緊急提供850億美元的貸款。然而，於2009年3月，AIG不願聯邦儲備局阻止，向員工發放1.65億美元的紅利，引起大眾關注。因此，高階經理人領取的薪酬是否「合理」就越來越受到民眾重視，民眾開始關注，這些領取高額年薪的高階經理人們，對於公司所產生的價值以及貢獻是否值得，又或者只是坐領高薪，卻對公司績效沒有幫助的「肥貓」。

美國證券管理委員會(SEC)早於1992年即規定需清楚揭露高階經理人的薪酬，且於沙賓法案(Sarbanes-Oxley Act)中，又有更加嚴格的規定，要求公司需要清楚的個別揭露董事及薪酬前五高的經理人薪酬。另一方面，與我國一海之隔的香港，其薪酬的揭露規定也於2005年時，修正為上市公司需揭露高階經理人薪酬，且香港的現行法規中<sup>1</sup>，已經規定，需具名且詳細的揭露董事的薪酬。

相較於美國與香港需完整揭露董事領取的薪酬，我國目前對於董事的薪酬揭露制度卻較不明確。我國的薪酬揭露制度最早於1995年開始，於證

---

<sup>1</sup> 香港聯合交易所，創業板上市規則第18章第28條。



券發行人財務報告編製準則中，規定需在財務報告中揭露支付給每一董事之報酬，並於2003年的公開發行公司年報應行記載事項準則中，規定公司需在年報中揭露個別董事之薪酬，但金融監督管理委員會(金管會)卻在2004年底，因「可能有治安及個人隱私權問題」<sup>2</sup>，以及作為設立獨立董事席次的交換，而將年報應行記載事項準則中對於薪酬揭露的規定，由個別揭露更改為彙總揭露，雖然於2006年又重新參照美國與香港的揭露規定，為了「加強資訊揭露的透明度」，而追加薪酬級距的揭露，並細分為薪酬、盈餘分配之酬勞、業務執行費用及兼任員工領取之酬金等<sup>3</sup>，但我國的揭露規定相較於他國來說仍然無法觀察到個別董事的薪酬狀況，故本文的研究將探討我國薪酬揭露方式的不同，對於公司盈餘品質的影響。

過去有許多對於薪酬揭露與否以及薪酬種類的研究(Beasley 1996; Vafeas 2000; Brick, Palmon, and Wald 2006; Ronen et al. 2006; Cornett et al. 2008; Boumosleh 2009; Crutchley and Minnick 2012; Andjelkovic, Boyle, and McNoe 2002)，並且發現薪酬對於公司盈餘的報導有影響，例如在 Ronen et al. (2006)的研究中，給予董事股票及選擇權薪酬，會導致董事的自利行為；Cornett et al. (2008)則指出，選擇權薪酬與盈餘管理的程度呈正向關係；而在 Ye (2014)的研究中發現，董事的現金薪酬會與盈餘管理的程度呈正相關。另外也有部分研究以薪酬的揭露作為研究對象(Andjelkovic et al. 2002)。然而卻並未有研究對於對於薪酬揭露方式和盈餘管理程度之間的關係進行探討。過去有研究顯示，資訊揭露程度提升能夠增加董事的監督能力(Balsam, Gordon and Li, 2016)，相對的，薪酬揭露方式的不透明，則可能削弱股東對高階經理人的監督能力<sup>4</sup>。而根據過去的研究顯示，當監督力減弱時，公司的盈餘管理程度會相應提高(Cornett et al. 2008)。因此，高階經理人便有可能利用這個情況，從而增加操弄盈餘的程度。

在公司治理中，資訊的揭露程度是其中的一個重要指標，根據過去報章雜誌的實例佐證顯示，董事領取薪酬多寡的合理性或許因人而異，但重

---

<sup>2</sup>在《黑箱作業：董監薪酬揭露制度，大走回頭路—小股東看不見大老闆薪資條》一文中，提及證期局主任秘書張麗貞的說法：「很多人會來反映治安問題與個人隱私權問題。所以主管機關還是要站在中性的立場，看怎麼做比較好。」(吳修辰，商業周刊，919期，2005年6月)

<sup>3</sup>金管證一字第 0950000274 號：「二、落實公司治理暨強化董事、監察人、總經理及副總經理酬金資訊：為強化董事、監察人、總經理及副總經理酬金資訊透明，參酌香港、新加坡及美國等國家揭露規定，修正揭露方式為彙總配合級距方式揭露，並說明給付酬金之政策、標準與組合、訂定酬金之程序及與經營績效之關聯性。」

<sup>4</sup>在《黑箱作業：董監薪酬揭露制度，大走回頭路—小股東看不見大老闆薪資條》一文中，2003年股東權益報酬率-81.17%的台一國際公司，其董事長當年度領取了746萬元的高薪，然而由於法規的變動，台一國際公司於2005年即將薪酬改為彙總揭露，導致小股東無法得知該董事長是否繼續坐領高薪。(吳修辰，商業周刊，919期，2005年6月)

要的是資訊要能公開透明，才能讓投資大眾檢驗合理性<sup>5</sup>；另外也有報導指出，台灣董事的薪酬揭露方式可以更加透明，而若是擔心個人隱私洩漏，也可用「揭露但不公開」的方式揭露薪酬<sup>6</sup>。另外，由我國證券交易所委託，證券暨期貨市場發展基金會所主導的「資訊揭露評鑑系統」，自2003年起即對公開發行公司進行資訊揭露程度的評鑑，並於第三屆起加入「是否揭露個別董監事酬勞細目」的指標，且於說明欄中表明較現行法規嚴格，可見彙總揭露薪酬相比於個別揭露薪酬較為不透明。

由於我國的薪酬揭露制度經過了如此複雜的改變，因此相較於美國早已規定需個別揭露薪酬來說，我國公司在薪酬揭露制度變更後，得以選擇揭露方式的變化相當值得做進一步的研究探討。



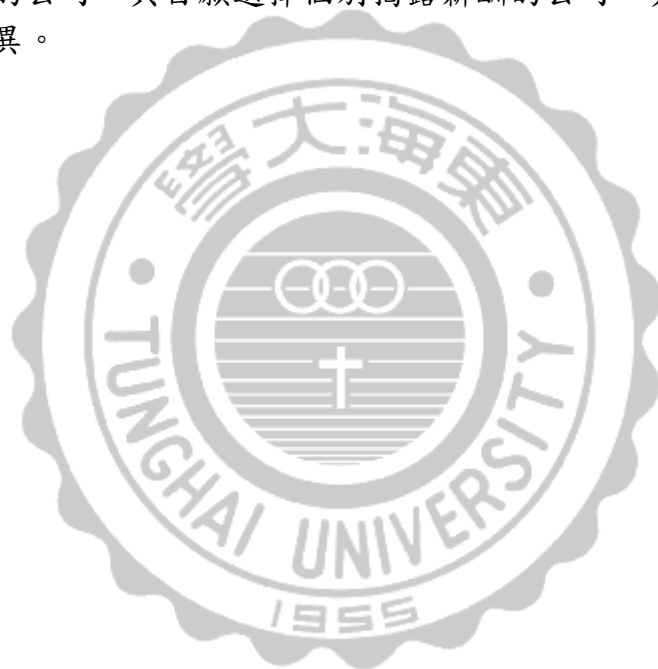
---

<sup>5</sup> 在《董事報酬最高 20 名公司大公開》一文中，董事學會常務理事蔡鴻青表示：「上市櫃公司董事（或兼任員工）薪酬多少才算合理，是見仁見智，最重要的是，資訊要能夠公開透明，這樣就可以讓投資大眾檢驗其合理性。」（財訊雙週刊，505 期，2016 年 6 月）

<sup>6</sup> 見《獨董是肥貓？還是守門員？》，今週刊，1017 期，2016 年 6 月。

## 第二節 研究目的

由於我國在 2004 年底的法規變動，由公司需於年報中詳細揭露個別董事薪酬，變更為公司可自行選擇以彙總方式揭露董事薪酬，或以個別方式揭露董事薪酬，從而導致大部分上市櫃公司選擇以彙總方式揭露董事薪酬<sup>7</sup>，造成資訊透明度的降低，高階經理人可能會藉此機會提高盈餘管理的程度，為自身獲取更高的利益。因此，本研究將探討在 2004 年法規變動，薪酬揭露方式改變的前後，企業盈餘管理程度的變化；另外，在 2004 年底法規變動後，由於公司可以自行選擇揭露方式，因此市場上會同時存在個別揭露薪酬與彙總揭露薪酬的公司，根據這種情況，本研究將會檢視使用彙總揭露薪酬的公司，與自願選擇個別揭露薪酬的公司，其盈餘管理的程度是否會有差異。



---

<sup>7</sup> 在中華公司治理協會執行的「上市櫃公司設置薪酬委員會之狀況與意見調查」中，在 803 家公司裡，有 83% 的公司認為，薪酬揭露程度只需到「所有成員的總薪酬」即可。(國際公司治理發展簡訊，48 期，2011 年 9 月 15 日)

### 第三節 研究架構

本研究共分為五章，研究架構見圖 1。

#### 第壹章 緒論

本研究的研究動機、背景及目的。

#### 第貳章 文獻探討及假說發展

說明我國薪酬揭露方式法規的沿革，並藉由對過去研究盈餘管理、薪酬與資訊揭露文章的回顧，提出本研究的假說。

#### 第參章 樣本選取與研究設計

本研究的樣本選取方法、研究模型以及變數衡量的方法。

#### 第肆章 實證結果與分析

本研究的迴歸結果，以及根據迴歸結果所做出的分析。

#### 第伍章 結論

根據研究結果提出結論、研究貢獻、研究限制與建議。

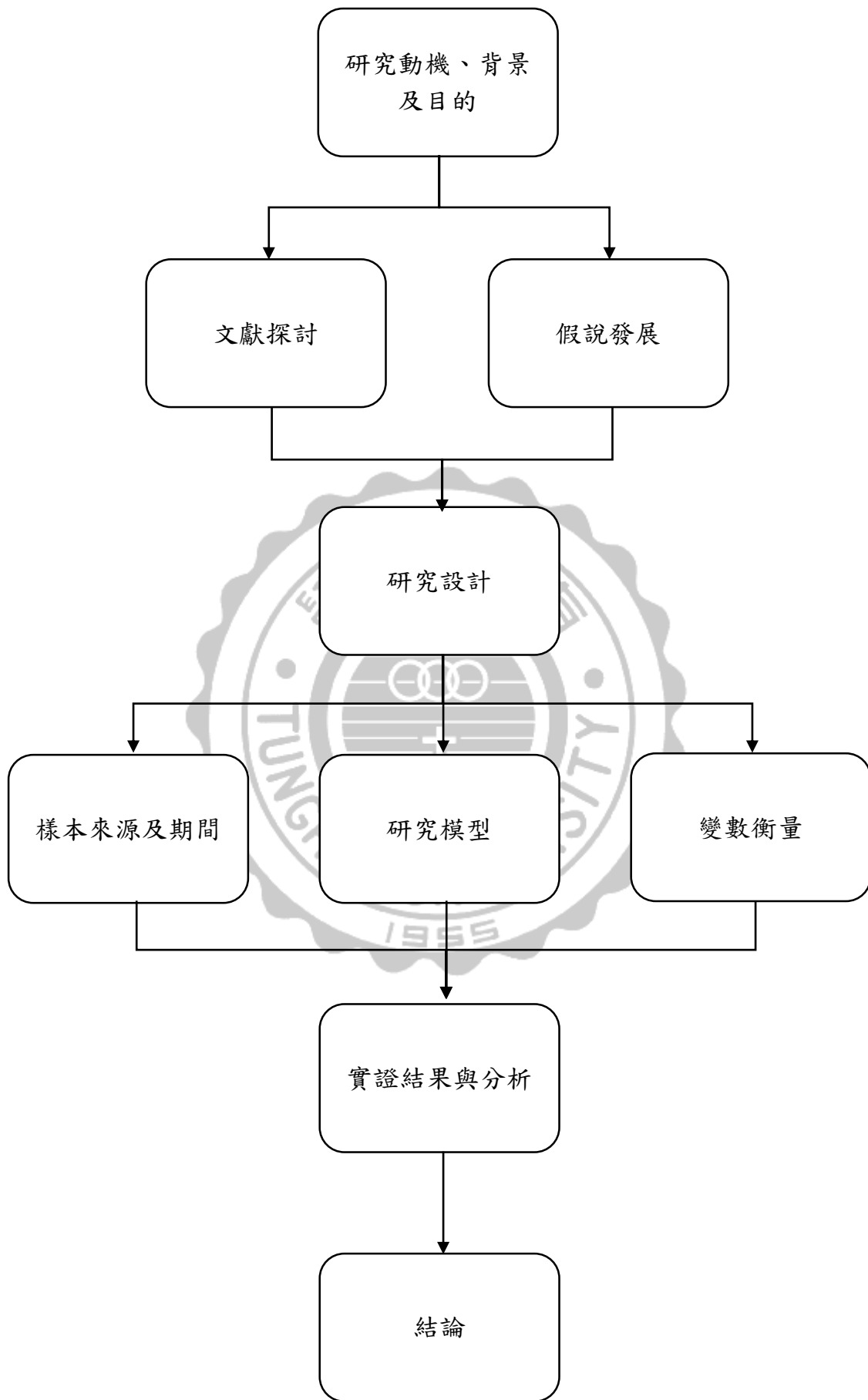


圖 1 研究架構圖

## 第貳章 文獻探討及假說發展

### 第一節 法規沿革

#### 一、我國薪酬揭露規定

##### 1. 1995 年至 2004 年

我國薪酬揭露規定最早始於 1995 年，於證券發行人財務報告編制準則第十八條第三項中，即規定證券發行人應於財務報告中，說明最近年度支付每一董事、監察人之車馬費及酬勞；而金管會於 2003 年 3 月 13 日修訂公開發行公司年報應行記載事項準則第十條第二項之三，規定公開發行公司需於年報中記載最近年度支付董事、監察人、總經理及副總經理之報酬，於此時之規定中雖無寫明揭露方式，但根據該準則的附表，可得知當時的董事、監察人、總經理及副總經理之報酬皆須個別揭露(見圖 2)。

董事及監察人資料 (一) 4

年 月 日 4

職稱 4 (註一) 4	姓名 4	選任日期 4	任期 4	選任時持有股份 4		現在持有股數 4		配偶、未成年子女現在持有股份 4		利用他人名義持有股份 4		主要經(學)歷 (註二) 4	目前兼任其他公司之職務 4	其配偶或二親等以內關係之其他主管、董事或監察人 4			最近年度之酬勞 (註三) 4	
				股數 4	持股比率 4	股數 4	持股比率 4	股數 4	持股比率 4	股數 4	持股比率 4			職稱 4	姓名 4	關係 4		
																		4
4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4

註一：屬法人股東代表者，應註明法人股東名稱並應填列下表。 4

註二：與擔任目前職位相關之經歷，如於前揭期間曾於查核簽證會計師事務所或關係企業任職，應敘明其擔任之職稱及負責之職務。 4

註三：包括支付每一董事、監察人之車馬費及酬勞，若董事兼任經理人員者，其酬勞應分別按其身分揭露。 4

圖 2 公開發行公司年報應行記載事項準則附表一

## 2. 2004 年 12 月 21 日至 2006 年 1 月 16 日

金管會於 2004 年 12 月 21 日發布金管會金管證一字第 0930006133 號令，修訂公開發行公司年報應行記載事項準則之附表，將附表的薪酬揭露方式由原本的個別揭露更改為彙總揭露(見圖 3)；另外金管會於 2005 年 9 月 27 日發布金管證六字第 0940004294 號令，修訂證券發行人財務報告編製準則全文，為整合財務報告與年報資訊，因此刪除財務報告中有關薪酬揭露之部分。

### 董事之報酬<sup>1)</sup>

年 月 日<sup>4)</sup>

職稱 <sup>2)</sup>	姓名 <sup>2)</sup>	車馬費及報酬 <sup>2)</sup>	盈餘分配之董事酬勞 <sup>2)</sup>	盈餘分配之員工紅利金額(註2) <sup>4)</sup>			前三項總額 <sup>4)</sup>	總額占稅後純益之比例(%) <sup>4)</sup>	取得員工認股權憑證數額(註3) <sup>4)</sup>	其他報酬(註4) <sup>4)</sup>
				現金紅利 <sup>4)</sup>	股票紅利 <sup>4)</sup>					
					股數 <sup>4)</sup>	市價 <sup>4)</sup>				
□	□	□	□	□	□	□	□	□	□	
□	□	□	□	□	□	□	□	□	□	
□	□	□	□	□	□	□	□	□	□	

註1：董事姓名應分別列示，但得以彙總方式揭露其車馬費、盈餘分配之董事酬勞及其他報酬情形。若董事兼任總經理或副總經理者，其報酬應分別按其身分揭露。屬董事報酬部分揭露於本表；屬總經理及副總經理之報酬部分揭露於下表。<sup>4)</sup>

註2：若董事兼任員工(或經理人)取得員工紅利(含股票紅利及現金紅利)者，應填列員工紅利金額，其股票紅利之「市價」，上市上櫃公司係採用公司會計期間最末一個月之平均收盤價計算之；若非屬上市上櫃公司則以會計期間結束日之淨值計算之。另若董事兼任經理人取得員工紅利者，應再填列附表二之二。<sup>4)</sup>

註3：若董事兼任員工領取員工認股權憑證者，應填列本表及附表十五。<sup>4)</sup>

註4：如提供汽車、房屋及其他專屬個人之支出時，應揭露所提供資產之性質及成本、實際或按公平市價計算之租金及其他給付。<sup>4)</sup>

圖 3 公開發行公司年報應行記載事項準則附表二之一

3. 2006 年 1 月 16 日至 2007 年 1 月 4 日

2006 年 1 月 16 日，金管會發布金管證一字第 0950000274 號令，以「落實公司治理及強化董事、監察人、總經理及副總經理的薪酬透明度」為由，將公開發行公司年報應行記載事項準則之附表二之一修正為彙總配合級距方式揭露薪酬，並細化薪酬之種類。（見圖 4）

4. 2007 年 1 月 4 日至 2008 年 12 月 25 日

2007 年 1 月 4 日，金管會發布金管證一字第 0950005990 號令，於附中增加說明公司可自願選擇個別揭露薪酬或是彙總配合級距揭露薪酬（見圖 5）。

職稱	姓名 (註.1)	董事酬金					A、B 及 C 等 三項總額占稅 後純益之比例 (註.11)					兼任員工領取相關酬金					A、B、C、D 及 E 等五項總額占 稅後純益之比例 (註.11)		有無領 取自公司 以外之 投資業 酬金 (註.12)		
		報酬(A) (註.2)		盈餘分配之 酬勞(B)(註.3)		業務執行費用 (C)(註.4)	薪資、獎金及 其他 支費等(D) (註.5)		盈餘分配員工紅利(E) (註.6)			員工認股權憑 證得認購股數 (F)(註.7)									
		本公司	合併報 表內所 有公司 (註.8)	本公司	合併報 表內所 有公司 (註.8)	本公司	合併報 表內所 有公司 (註.8)	本公司	合併報 表內所 有公司 (註.8)	本公司	合併報 表內所 有公司 (註.8)	本公司	合併報 表內所 有公司 (註.8)	本公司	合併報 表內所 有公司 (註.8)	本公司	合併報 表內所 有公司 (註.8)				

給付本公司各個董事酬金級距	董事人數			
	前三項酬金總額(A+B+C)		前五項酬金總額(A+B+C+D+E)	
	本公司(註.9)	合併報表內所 有公司 (註.10) G	本公司(註.9)	合併報表內所有公司 (註.10) H
低於 2,000,000 元				
2,000,000 元(含)~5,000,000 元				
5,000,000 元(含)~10,000,000 元				
10,000,000 元(含)~15,000,000 元				
15,000,000 元(含)~30,000,000 元				
30,000,000 元(含)~50,000,000 元				
50,000,000 元(含)~100,000,000 元				
100,000,000 元以上				
總計				

圖 4 公開發行公司年報應行記載事項準則之附表二之一



董事、監察人、總經理及副總經理之酬金

(本附表採彙總配合級距揭露人數，公司如自願採行個別揭露，請個別填列職稱、姓名及各欄金額，)

無須填列酬金級距表；如自願採行彙總揭露配合級距揭露姓名，請於酬金級距表中填列姓名，而非人數。)

(1) 董事之酬金

職稱	姓名 (註1)	董事酬金			A·B及C 等三項總額 占稅後純益 之比例 (註11)	兼任員工領取相關酬金						A·B·C· D及E等五 項總額占稅 後純益之比 例(註11)	有無領 取來自子 公司 以外 專 業 酬 金 (註12)	
		報酬(A) (註2)	盈餘分配之 酬勞(B) (註3)	業務執行費 用(C) (註4)		薪資·獎金 及特支費等 (D) (註5)		盈餘分配員工紅利 (E)(註6)		員工認股權 憑證得認購 股數(F) (註7)				
						本公司	合併報 表內所 有公司 (註8)	本公司	合併報 表內所 有公司 (註8)	本公司	合併報 表內所 有公司 (註8)			本公司

酬金級距表

給付本公司各個董事酬金級 距	董事人數			
	前三項酬金總額 (A+B+C)		前五項酬金總額 (A+B+C+D+E)	
	本公司 (註9)	合併報表內所有公司 (註10) G	本公司 (註9)	合併報表內所有 公司 (註10) H
低於 2,000,000 元				
2,000,000 元 (含) ~ 5,000,000 元				
5,000,000 元 (含) ~ 10,000,000 元				
10,000,000 元 (含) ~ 15,000,000 元				
15,000,000 元 (含) ~ 30,000,000 元				
30,000,000 元 (含) ~ 50,000,000 元				
50,000,000 元 (含) ~ 100,000,000 元				
100,000,000 元以上				
總計				

圖 5 公開發行公司年報應行記載事項準則附表一之二

## 5. 2008 年 12 月 25 日之後

2008 年 12 月 25 日，金管會發布金管證一字第 0970068986 號令，除了新增個別揭露的表格之外，更於條文中新增需強制揭露個別薪酬的特定條件(見圖 6)。由於公司並不需於年報中告知個別揭露薪酬的原因，於 2008 年 12 月 25 日之後將難以判別公司為自願性的個別揭露薪酬，或是因法規而強制性的揭露薪酬，因此本研究的樣本僅由 2002 年取至 2008 年止。

### 董事(含獨立董事)、監察人、總經理及副總經理之酬金<sup>42</sup>

公司如有下列情事之一者，應個別揭露其董事或監察人姓名及酬金；餘可選擇採彙總配合級距揭露姓名方式，或個別揭露姓名及酬金方式(採個別揭露者，請個別填列職稱、姓名及金額，無須填列酬金級距表)：<sup>43</sup>

(一)最近二年度連續稅後虧損者，應個別揭露「董事及監察人」姓名及酬金。<sup>44</sup>

(二)最近年度董事持股成數不足情事連續達三個月以上者，應揭露個別董事之酬金；最近年度監察人持股成數不足情事連續達三個月以上者，應揭露個別監察人之酬金【註】。<sup>45</sup>

【註】例如：以 98 年度股東會編製 97 年度年報為例，公司於 97 年 1 月至 97 年 12 月期間如發生董事或監察人持股成數不足情事分別連續達 3 個月以上者，即應分別採個別揭露；另如 97 年 1 月發生董事或監察人持股成數不足情事分別連續達 3 個月以上者(亦即 96 年 11 月、12 月及 97 年 1 月連續 3 個月)，亦應分別採個別揭露方式。<sup>46</sup>

#### (1-1)董事(含獨立董事)之酬金(個別揭露姓名及酬金方式)<sup>47</sup>

職稱	姓名	董事酬金				A、B、C 及 D 等四項總額占稅後純益之比例(註 11)	兼任員工領取相關酬金						A、B、C、D、E、F 及 G 等七項總額占稅後純益之比例(註 11)	有無領取來自子公司以外轉投資事業酬金(註 12)		
		報酬(A)(註 2)	退職退休金(B)	盈餘分配之酬勞(C)(註 3)	業務執行費用(D)(註 4)		薪資、獎金及特支費等(E)(註 5)	退職退休金(F)	盈餘分配員工紅利(G)(註 6)		員工認股權憑證得認購股數(H)(註 7)				本公司	合併報表內所有公司(註 8)
									本公司	合併報表內所有公司(註 8)	現金紅利金額	股票紅利金額				

#### (1-2)董事(含獨立董事)之酬金(彙總配合級距揭露姓名方式)<sup>48</sup>

職稱	姓名	董事酬金				A、B、C 及 D 等四項總額占稅後純益之比例(註 11)	兼任員工領取相關酬金						A、B、C、D、E、F 及 G 等七項總額占稅後純益之比例(註 11)	有無領取來自子公司以外轉投資事業酬金(註 12)		
		報酬(A)(註 2)	退職退休金(B)	盈餘分配之酬勞(C)(註 3)	業務執行費用(D)(註 4)		薪資、獎金及特支費等(E)(註 5)	退職退休金(F)	盈餘分配員工紅利(G)(註 6)		員工認股權憑證得認購股數(H)(註 7)				本公司	合併報表內所有公司(註 8)
									本公司	合併報表內所有公司(註 8)	現金紅利金額	股票紅利金額				

圖 6 公開發行公司年報應行記載事項準則附表一之二

## 第二節 薪酬揭露方式

過去有許多文獻對薪酬的經濟後果進行研究，Beasley (1996)的研究中顯示，董事的薪酬越高，財務報表錯誤的可能性越低；Ronen et al. (2006)的研究中顯示，給予董事越多的股票及選擇權薪酬，董事自利的可能性就越高，也越有可能與管理階層共謀；Cornett et al. (2008)和 Boumosleh (2009)的研究中，董事的選擇權薪酬越高，公司進行盈餘管理的程度也越高；Adams and Ferreira (2008)發現，給予董事車馬費，可以提高董事的出席率，進而提升監督效果；陳俊合 (2010)對於本國公司的研究發現，當未費用化的薪酬與超額薪酬越高時，管理階層較不會依照法規揭露薪酬；Crutchley and Minnick (2012)則對董事薪酬與被提起告訴的機率進行了研究，並發現當董事的薪酬中，股票和選擇權薪酬佔據越大的比例，被提起告訴的機率就越高；最後，Ye (2014)的研究中發現，董事的現金薪酬越高，會導致公司較高的盈餘管理程度。綜上所述，可以發現對於薪酬的研究中，大多是對於薪酬的種類與薪酬的多寡來進行研究，僅有少數研究有對於薪酬的揭露進行探討，更遑論薪酬揭露與盈餘管理間的關係。

雖然沒有對薪酬揭露與盈餘管理進行研究的文獻，但卻有一部份研究對於資訊揭露與盈餘管理間關係進行探討。Rose, Rose, Norman, and Mazza (2014)的研究中顯示，若是揭露董事與 CEO 間的友誼關係，會導致更高的盈餘管理程度。另一方面，Cassell, Myers, and Seidel (2015)的研究顯示，資訊透明度較高的公司，其應計盈餘管理的程度會較低。

Jensen and Meckling (1976)在其研究中指出，代理問題的發生是因為經理人若有自利動機，則可能會藉由掠奪股東的利益來獲取利益，而若是提高資訊揭露程度，降低股東與經理人間的資訊不對稱，讓股東能夠更有效率的監督經理人，則將能夠緩和代理問題的產生。而在 Healy and Palepu (2001)和 Beyer, Cohen, Lys, and Walther (2010)的論文回顧中，都有提到自願性的資訊揭露能夠減低資訊不對稱，並緩和代理問題。Bushman, Piotroski, and Smith (2004)的研究中表示，財務的透明度和資訊揭露的即時性能夠減低公司與股東間的代理衝突。周建新與林宗得 (2005)的研究指出，資訊透明度與企業的價值呈現正向的關係。另外在我國證券暨期貨市場發展基金會所辦理的第十二屆資訊揭露評鑑，在「董事會與股權結構」的分類中，將「按照法令規定彙總揭露薪酬」與「揭露個別董事及監察人之薪酬細目」作為兩項分開的指標，個別揭露的說明欄中也明示此一指標較現行法規嚴格，由此可見相比於個別揭露薪酬，彙總配合級距揭露薪酬的方式在薪酬資訊方面顯然較不透明。

### 第三節 盈餘管理

應計盈餘管理主要藉由調整應計項目來達成盈餘目標，主要可分為裁決性應計項目及非裁決性應計項目，裁決性應計項目為管理當局主動調整應計項目的行為(Beaver 2002)，非裁決性應計項目則是來自於外在經濟環境的變化(Jones 1991)。

對於盈餘管理的相關研究非常眾多，Dechow, Sloan, and Sweeney (1995) 提出了計算裁決性應計數的 modified Jones model，本文即使用此模型來計算裁決性應計數；早在 1988 年，就有研究發現，進行盈餘管理的經理人，其共同前提就是皆有資訊不對稱的問題(Dye 1988; Trueman and Titman 1988)；Hirst and Hopkins (1998)發現，當公司的財務報表揭露得越清楚的時候，分析師就越容易發現公司盈餘管理的問題；另外，由於經理人進行盈餘管理的根本原因在於自利行為(Jensen and Meckling 1976)，因此若是無法達到自利的目標，則經理人也就較不會進行盈餘管理行為(Fields, Lys, and Vincent 2001)，而若是在資訊透明度較高的情況下，進行盈餘管理行為較容易被外界察覺，不僅無法為自己獲得利益，更會影響公司的股價並造成經理人本身的名譽損失，因此經理人就較不會進行盈餘管理(Hunton, Libby, and Mazza 2006)。

綜上所述，可以推論董事的薪酬越高，公司的盈餘品質就越差；資訊透明度越佳、公司治理越好的公司，盈餘品質就越好。而我國的薪酬揭露制度允許公司自行選擇揭露薪酬的方式，又由於法規變更初期，法條中只有寫到彙總揭露薪酬，導致大部分的公司均以彙總方式揭露薪酬，因此透明度較差。基於前述資訊，本研究認為若是公司選擇個別揭露董事的薪酬，在資訊透明度較高的情況下，董事較不會有與經理人共謀的動機，應可發揮其對經理人的監督功能，因此盈餘管理的程度應會較低，故提出下列假說以驗證推論：

H1：若公司以個別方式揭露董事薪酬，其盈餘管理的程度會較選擇彙總方式揭露薪酬的公司為低。

接著，由於法令的規範，於 2005 年 1 月 1 日之前，我國公司於年報及財報中皆以個別方式揭露薪酬，因此為了避免 2005 年以前樣本的影響，本文以 2005 年至 2007 年的樣本進行深入研究，並提出假說 2，認為在可

以自行選擇個別揭露薪酬和彙總揭露薪酬的情況下，選擇個別揭露薪酬的公司，其因為資訊透明度較高，董事對於經理人的監督力較強，因此盈餘管理的程度會較低。

H2：在法規變更後，若公司選擇以個別方式揭露董事薪酬，其盈餘管理的程度會較選擇彙總方式揭露薪酬的公司為低。



## 第參章 樣本選取與研究設計

### 第一節 樣本選取

本研究的樣本為我國根據「證券發行人財務報告編製準則」及「公開發行公司年報應行記載事項準則」編製財務報告及年報之非金融產業公司，選樣期間自 2002 年發行之年報起，適用 2003 年修訂之「公開發行公司年報應行記載事項準則」第十條第二項之三，開始規定公司需於年報中揭露董事薪酬，至 2008 年，「公開發行公司年報應行記載事項準則」修訂第十條第二項之三，增訂符合條件之公司，需強制個別揭露董事薪酬為止，共 6 年期間（2002 年至 2007 年）；另外，由於本文乃觀察法規變更前後，公司薪酬揭露方式之變化，因此選樣範圍排除 2005 年後才上市櫃之公司，並且樣本需於 2005 年 3 月 31 日前，有發布 2004 年之年報。經過上述篩選後，本研究共蒐集 5606 筆原始資料。公司治理特性、公司特性因子等控制變數，及裁決性應計數之相關資料，均取自台灣經濟新報社資料庫(Taiwan Economic Journal, TEJ)。本文為能確切分析公司揭露董事薪酬的情形，排除裁決性應計數及控制變數資料不全的公司，共計 287 筆觀察值，獲得第一階段樣本數共 5319 筆觀察值，作為執行 Heckman 第一階段迴歸之樣本。另外為了明確探討「薪酬支付」的揭露方式影響，因此排除未支付薪酬的樣本，共 189 筆觀察值。最終樣本為 5130 筆觀察值，作為第二階段迴歸之樣本。（見表一 Panel A）

表一 Panel B 為薪酬揭露方式的分配情況。由表中可以看出，2005 年法規變更前，根據規定均需個別揭露薪酬，因此 2002 年至 2004 年之樣本皆為個別揭露薪酬，而 2005 年法規變更後，雖然可自行選擇薪酬揭露方式，但於「公開發行公司年報應行記載事項準則」中之附表，僅有彙總揭露薪酬之附表(見圖 3)，因此僅餘不到 10% 的公司選擇以個別方式揭露董事薪酬。表一 Panel C 則為薪酬揭露方式的產業家數分配表，於表中可以發現，除了橡膠工業、航運及電子通路業於 2005 年法規變更後就全部選擇彙總揭露薪酬之外，其餘產業仍存在個別揭露薪酬的公司。

表 1 公司樣本表

Panel A：原始樣本		項目	樣本數
原始樣本			5606
減：裁決性應計數資料缺漏			(259)
控制變數資料缺漏			(28)
第一階段迴歸樣本數			5319
減：無支付董事薪酬			(189)
第二階段迴歸樣本數			5130

Panel B：薪酬揭露方式分配表			
年份	樣本數	個別揭露薪酬樣本數	彙總揭露薪酬樣本數
2002	821	821	0
2003	852	852	0
2004	866	866	0
2005	866	70	796
2006	861	57	804
2007	864	61	803
總樣本數	5130	2727	2403

Panel C：樣本產業家數分配表					
產業	產業代碼	樣本數	個別揭露薪酬	彙總揭露薪酬	2005 年後個別揭露薪酬
			樣本數	樣本數	樣本數
食品工業	02	142	80	62	8
塑膠工業	03	143	82	61	11
紡織工業	04	295	166	129	15
電機機械	05	297	160	137	15
電器電纜	06	82	44	38	4
鋼鐵工業	10	196	108	88	9
橡膠工業	11	60	30	30	0
建材營造	14	314	170	144	19
航運	15	113	56	57	0
觀光	16	75	51	24	15
貿易百貨	18	120	59	61	2
其他	20	324	173	151	12
化學工業	21	172	88	84	4
生技醫療	22	164	89	75	7
油電燃氣	23	72	40	32	4
半導體業	24	402	213	189	11

電腦及週邊設備業	25	406	203	203	5
光電業	26	276	146	130	10
通訊網路業	27	243	126	117	7
電子零組件業	28	653	340	313	18
電子通路業	29	152	74	78	0
資訊服務業	30	132	72	60	5
其他電子業	31	241	125	116	4
文化創意業	32	56	32	24	3
總樣本數		5130	2727	2403	188





## 第二節 觀念性架構

根據前述假說發展所提出之假說，本研究提出二項研究目的：(1)選擇個別方式揭露薪酬與選擇彙總方式揭露薪酬對公司盈餘管理程度的影響，如圖 7；(2)法規變更後，自願選擇個別方式揭露薪酬與選擇彙總方式揭露薪酬公司，盈餘管理程度的差異，如圖 8。

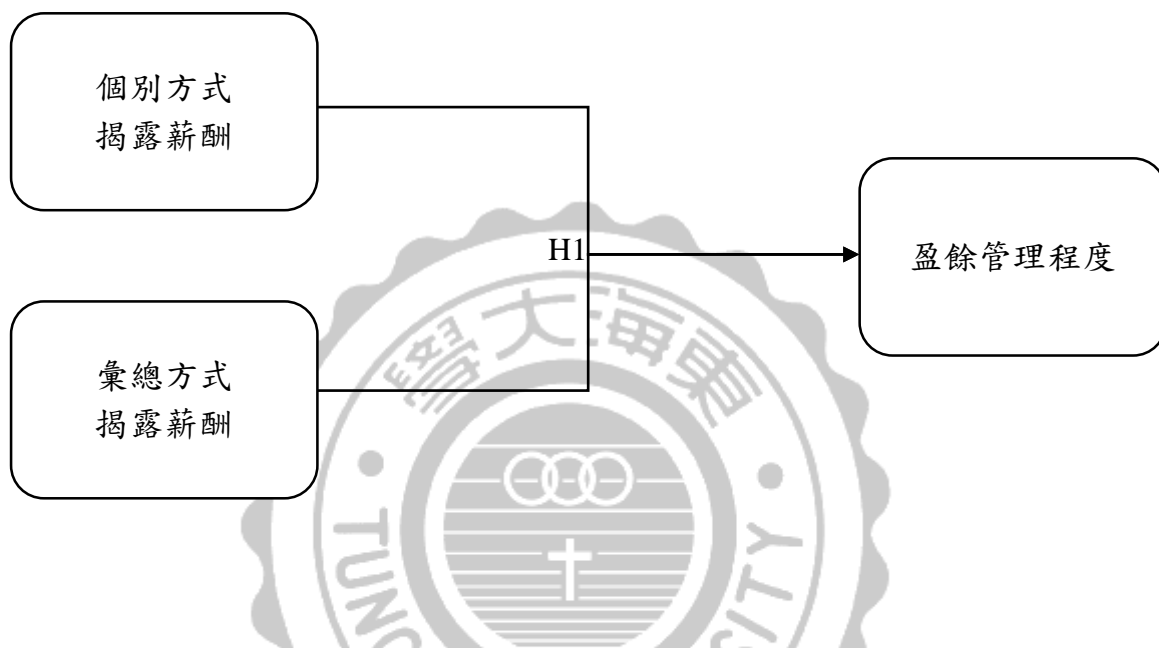


圖 7 H1 觀念性架構圖

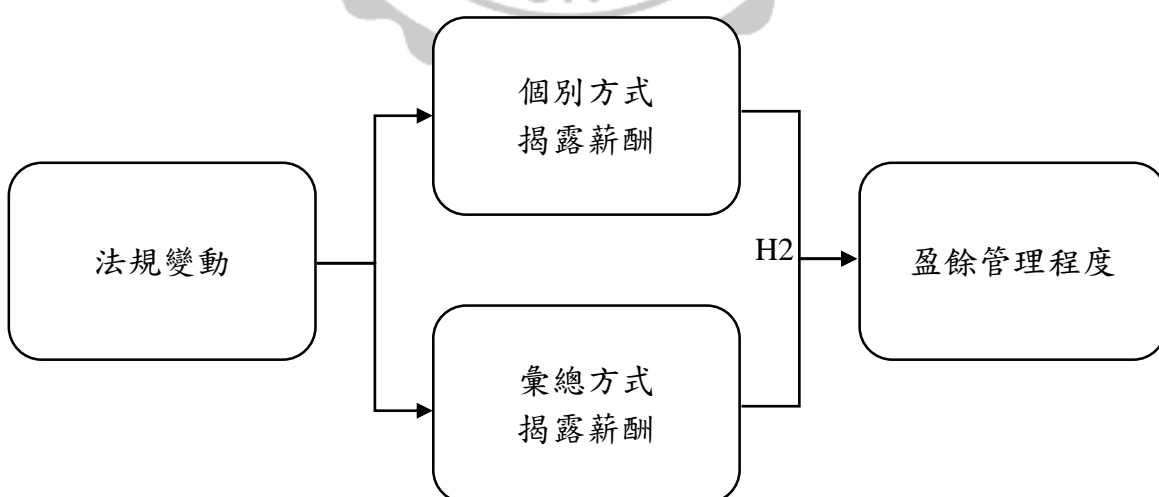


圖 8 H2 觀念性架構圖

### 第三節 研究模型

本研究的研究目的是為了探討公司揭露薪酬的方式是否會對其盈餘管理的程度造成影響，但是在揭露薪酬之前，是否支付薪酬是由公司自行選擇，因此在樣本中可能會產生自我選擇偏誤，為了解決這個問題，本研究採用 Heckman (1979) 二階段模型進行處理。第一階段是為了估計公司是否會支付薪酬的 Probit 迴歸模型：

$$PAY_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BSIZE_{i,t} + \alpha_2 DIRSH_{i,t} + \alpha_3 MANS_{i,t} + \alpha_4 DUAL_{i,t} + \alpha_5 SIZE_{i,t} + \alpha_6 LEV_{i,t} + \alpha_7 ROA_{i,t} + \alpha_8 GROWTH_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中，

- PAY* : i 公司 t 年是否支付董事薪酬，是為 1，其餘為 0。  
*BSIZE* : i 公司 t 年董事會規模（董事會總人數取對數）。  
*DIRSH* : i 公司 t 年董事持股比率(%)。  
*MANS* : i 公司 t 年經理人持股比率(%)。  
*SIZE* : i 公司 t 年底的公司規模（總資產取對數）。  
*LEV* : i 公司 t 年營運槓桿(總負債除以總資產乘以百分比)。  
*ROA* : i 公司 t 年資產報酬率（稅前息前淨利除以總資產乘以百分比）。  
*GROWTH* : i 公司 t 年營收成長率（當年度營業收入除以前一年度營業收入乘以百分比）。

在第二階段的迴歸中，本研究以裁決性應計數代表公司的盈餘品質並作為應變數，公司是否變更薪酬揭露方式作為自變數，並加入公司治理與公司特性之控制變數，藉此可以觀察，若公司薪酬的揭露方式不同時，公司的盈餘管理程度會不會有變化，因此對於第一個假說，本研究推出以下模型作為驗證：

$$EM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DISCLO_{i,t} + \beta_2 BSIZE_{i,t} + \beta_3 INST_{i,t} + \beta_4 DIRSH_{i,t} + \beta_5 MANS_{i,t} + \beta_6 DUAL_{i,t} + \beta_7 BIG4_{i,t} + \beta_8 SIZE_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} ROA_{i,t} + \beta_{11} GROWTH_{i,t} + \beta_{12} IMR_{i,t} + \sum Year\ indicators + \sum Industry\ indicators + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中：

- EM* : i 公司 t 年裁決性應計數。
- DISCLO* : i 公司 t 年薪酬揭露方式若為個別揭露薪酬則為 1，其餘為 0。
- BFSIZE* : i 公司 t 年董事會規模（董事會總人數取對數）。
- INST* : i 公司 t 年機構持股比率(%)。
- DIRSH* : i 公司 t 年董事持股比率(%)。
- MANSH* : i 公司 t 年經理人持股比率(%)。
- DUAL* : i 公司 t 年時，董事長是否兼任總經理，是為 1，其餘為 0。
- BIG4* : i 公司 t 年時，是否由四大會計師事務所進行審計，是為 1，其餘為 0。
- SIZE* : i 公司 t 年底的公司規模（總資產取對數）。
- LEV* : i 公司 t 年營運槓桿（總負債除以總資產乘以百分比）。
- ROA* : i 公司 t 年資產報酬率（稅前息前淨利除以總資產乘以百分比）。
- GROWTH* : i 公司 t 年營收成長率（當年度營業收入除以前一年度營業收入乘以百分比）。
- IMR* : 由第一階段 Probit 迴歸模型計算出之 Mills' 反比例 (Inverse Mills' ratio)。

接著，本研究於迴歸式(2)中加入薪酬揭露與法規變更前後的交乘項，以進一步觀察修改法規的事後效果。

$$\begin{aligned} EM_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 POST_{i,t} + \beta_2 DISCLO * POST_{i,t} + \beta_3 BFSIZE_{i,t} + \beta_4 INST_{i,t} + \\ & \beta_5 DIRSH_{i,t} + \beta_6 MANSH_{i,t} + \beta_7 DUAL_{i,t} + \beta_8 BIG4_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} + \\ & \beta_{10} LEV_{i,t} + \beta_{11} ROA_{i,t} + \beta_{12} GROWTH_{i,t} + \beta_{13} IMR_{i,t} + \sum Year\ indicators + \\ & \sum Industry\ indicators + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (3)$$

其中：

- EM* : i 公司 t 年裁決性應計數。
- DISCLO* : i 公司 t 年薪酬揭露方式若為個別揭露薪酬則為 1，其餘為 0。
- POST* : 觀察值是否為 2005 年法規變更後樣本，若為 2005 年至 2007 年樣本則為 1，其餘為 0
- BFSIZE* : i 公司 t 年董事會規模（董事會總人數取對數）。
- INST* : i 公司 t 年機構持股比率(%)。

<i>DIRSH</i>	:	i 公司 t 年董事持股比率(%)。
<i>MANSH</i>	:	i 公司 t 年經理人持股比率(%)。
<i>DUAL</i>	:	i 公司 t 年時，董事長是否兼任總經理，是為 1，其餘為 0。
<i>BIG4</i>	:	i 公司 t 年時，是否由四大會計師事務所進行審計，是為 1，其餘為 0。
<i>SIZE</i>	:	i 公司 t 年底的公司規模（總資產取對數）。
<i>LEV</i>	:	i 公司 t 年營運槓桿(總負債除以總資產乘以百分比)。
<i>ROA</i>	:	i 公司 t 年資產報酬率（稅前息前淨利除以總資產乘以百分比）。
<i>GROWTH</i>	:	i 公司 t 年營收成長率（當年度營業收入除以前一年度營業收入乘以百分比）。
<i>IMR</i>	:	由第一階段 Probit 迴歸模型計算出之 Mills' 反比例(Inverse Mills'ratio)。

而在假說二的部分，本研究同樣使用(2)式，但將樣本範圍限定在 2005 年之後的樣本，以檢視在 2005 年法規變更後，繼續選擇個別揭露薪酬方式的公司，其盈餘管理程度與選擇彙總揭露薪酬方式的公司的異同，並避免 2004 年法規變更前，只能選擇個別揭露薪酬的偏差。

## 第四節 變數衡量

### 一、應計盈餘管理(AEM)

本研究參考 Dechow et al. (1995) 的 modified Jones model，將同年度同產業的橫斷面資料代入，以估計裁決性應計數，並藉以代表公司的應計品質，迴歸式如下：

$$\frac{TA_{i,t}}{ASSETS_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{ASSETS_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta SALES_{i,t}}{ASSETS_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{i,t}}{ASSETS_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

其中，

- TA* : i 公司 t 年總應計項目，以非常項目及停業部門前淨利扣除營業活動現金流量。
- ASSETS* : i 公司 t-1 年總資產。
- SALES* : i 公司 t 年營業收入減第 t-1 年營業收入。
- PPE* : i 公司 t 年折舊性資產總額，以房屋及建築成本、機器及儀器設備成本、其他設備成本、固定資產重估增值扣除重估增值-土地。

### 二、薪酬揭露方式

本研究在假說一中要探討個別揭露薪酬與彙總揭露薪酬的差異；第二部分則是要探討法規變更後，選擇個別揭露薪酬的與選擇彙總揭露薪酬的公司的差異性，因此本研究設立虛擬變數 *DISCLO* 來代理薪酬揭露方式，若是個別揭露薪酬則為 1，彙總揭露薪酬為 0。陳俊合 (2010) 對於我國超額薪酬的研究中指出，若是超額薪酬越高，則管理當局越不會依法揭露薪酬。另外，在劉志良 (2010) 的研究中則顯示，市場會給予完整揭露薪酬資訊的公司較高的評價，亦即這些公司會有較高的市場價值。因此，本研究認為，選擇個別揭露薪酬的公司，因為其資訊透明度較高，因此其盈餘管理的程度將會較低。

### 三、其他控制變數

#### 公司治理變數

Yermack (1996)認為較小的董事會規模能夠更有效率的監督管理階層，因此本研究以董事會的總人數取對數(*BFSIZE*)來作為董事會規模的代理變數，預期方向為正向。Cornett et al. (2008)認為，當存在機構持股人時，其對於管理當局的監督能力和影響能力都較高，因此經理人就較不會進行盈餘管理行為。本研究加入機構持股比例 (*INST*) 作為控制變數，預期方向為負向。Jensen and Meckling (1976)的研究中指出，經理人的持股會將經理人與股東的利益一致化，進而減緩代理問題；但 Boumosleh (2009)的研究也提到，當經理人持有公司股份時，在有足夠的利益下，也有可能增加經理人操弄盈餘的誘因。另一方面，當董事持股的比例越高，監督經理人的誘因就越強烈，因此可能讓經理人較不會進行盈餘管理行為。本研究加入董事的持股(*DIRSH*)及經理人持股(*MANSH*)作為控制變數，董事持股的預期方向為負向，經理人持股沒有預期方向。Jensen (1993)和 Cornett et al. (2008)的研究中指出，董事長兼任總經理會提高其對其他董事隱藏資訊的能力，因此會減低監督的效率。Beasley (1996)認為兼任董事的高階管理人會對盈餘管理造成很大的影響。本研究加入董事長兼任總經理(*DUAL*)作為控制變數，預期方向為正向。Becker, Defond, Jiambalvo, and Subramanyam (1998)認為當公司是由六大會計師事務所進行審計時，其應計盈餘管理的程度會較低；許永聲、陳信吉與陳琬菁 (2013)的研究中則顯示，由四大會計師事務所查核的公司，其較不會從事盈餘管理行為。本研究加入是否由四大會計師事務所查核 (*BIG4*) 作為控制變數，預期方向為負向。

#### 公司特性變數

營業規模越大，就可能會有越大的異常營業現金流量(Roychowdhury 2006)，另一方面，規模越大的公司，對於資產的衡量就越為保守，因此規模可能會與盈餘管理的程度呈負向關係(Inoue and Thomas 1996; Souichi 2008)。綜上所述，本研究使用公司總資產取對數(*SIZE*)來作為公司規模的代理變數，沒有預期方向。公司的負債比率越高，就越可能違反負債合約，因此也越可能對盈餘進行操縱(Roychowdhury 2006)，然而，Souichi (2008)的研究中認為，負債比率會與應計盈餘管理呈負相關。因此，本研究加入負債比率(*LEV*)作為控制變數，沒有預期方向。根據 Ye (2014)的研究，資產報酬率會與盈餘管理的程度呈負相關。本研究加入資產報酬率(*ROA*)作

為控制變數，預期方向為負向。最後，根據 Wuchun Chi, Ling Lei Lisic, and Pevzner (2011)以及許永聲等人（2013）的研究控制成長性(*GROWTH*)，預期方向為負向。

表 2 變數定義表

變數名稱	變數代號	定義	預期方向
董事會規模	<i>BFSIZE</i>	董事會總人數取自然對數	+
機構持股	<i>INST</i>	機構持股比率(%)	-
董事持股	<i>DIRSH</i>	董事持股比率(%)	-
經理人持股	<i>MANSH</i>	經理人持股比率(%)	+/-
董事長兼任總經理	<i>DUAL</i>	董事長是否兼任總經理，是為 1，其餘為 0	+
審計品質	<i>BIG4</i>	公司是否由四大會計師事務所審計，是為 1，其餘為 0	-
公司規模	<i>SIZE</i>	期末總資產取自然對數	+/-
負債比率	<i>LEV</i>	期末總負債/期末總資產*	+/-
資產報酬率	<i>ROA</i>	期末稅前息前淨利/期末總資產*	-
營收成長率	<i>GROWTH</i>	本期營業收入/上期營業收入*	-



## 第肆章 實證結果與分析

### 第一節 基本統計量

#### 一、敘述統計量

表 3 Panel A 為 2002 年至 2007 年間，有支付薪酬的 5130 筆樣本的敘述統計量，其中由於 2002 年至 2004 年間，依照法規均為個別揭露薪酬，因此個別揭露的樣本(*DISCLO*)約佔整體樣本的 53.16%。公司治理變數方面，機構持股(*INST*)平均約為 34.06%，董事持股(*DIRSH*)平均約為 21.85%，經理人持股(*MANSH*)平均約為 2.01%，但機構持股(21.6328)與董事持股(12.4899)的標準差均較高，顯示持股比率的分散程度較高。而在控制變數方面，公司規模(*SIZE*)平均為 15.1796(標準差=1.3605)，負債比率(*LEV*)的平均為 43.80%，資產報酬率(*ROA*)和成長率(*GROWTH*)的平均分別為 10.27%(標準差=9.7535)和 16.87%(標準差=35.0882)。

表 3 Panel B 為 2005 年法規變更後，有支付薪酬的 2591 筆樣本的敘述統計量。與 Panel A 相比，可以明顯看到個別揭露的公司(*DISCLO*)僅佔全部樣本的 7.26%，顯示在法規變更後，絕大多數的公司均改為選擇彙總揭露薪酬。其他控制變數的敘述統計量與 Panel A 並無太大差異。



表 3 敘述統計量

Panel A : 2002 年至 2007 年樣本敘述統計量					
	mean	sd	p25	p50	p75
<i>EM</i>	0.0770	0.2437	-0.0263	0.0940	0.1896
<i>DISCLO</i>	0.5316	0.4991	0.0000	1.0000	1.0000
<i>BSIZE</i>	1.8641	0.2976	1.6094	1.9459	1.9459
<i>INST</i>	34.0613	21.6328	16.5000	30.3750	49.1300
<i>DIRSH</i>	21.8509	12.4899	12.5700	18.8800	28.1100
<i>MANSH</i>	2.0114	2.8269	0.1200	0.7400	2.7900
<i>DUAL</i>	0.3277	0.4694	0.0000	0.0000	1.0000
<i>BIG4</i>	0.8170	0.3867	1.0000	1.0000	1.0000
<i>SIZE</i>	15.1796	1.3605	14.2030	15.0029	15.9047
<i>LEV</i>	43.8094	16.9097	31.4000	44.3950	55.7700
<i>ROA</i>	10.2779	9.7535	4.7700	9.5450	15.5600
<i>GROWTH</i>	16.8701	35.0882	-0.7700	11.8500	28.3200
<i>N</i>	5130				
Panel B : 2005 年後樣本敘述統計量					
	mean	sd	p25	p50	p75
<i>EM</i>	0.0795	0.2438	-0.0180	0.0971	0.1958
<i>DISCLO</i>	0.0726	0.2595	0.0000	0.0000	0.0000
<i>BSIZE</i>	1.8677	0.2852	1.6094	1.9459	1.9459
<i>INST</i>	34.5461	21.8650	16.8600	30.6000	49.8100
<i>DIRSH</i>	20.6209	12.1765	11.6000	17.6200	26.1900
<i>MANSH</i>	1.8415	2.6372	0.1200	0.7100	2.4400
<i>DUAL</i>	0.3250	0.4685	0.0000	0.0000	1.0000
<i>BIG4</i>	0.8117	0.3911	1.0000	1.0000	1.0000
<i>SIZE</i>	15.2979	1.3976	14.2889	15.1224	16.0528
<i>LEV</i>	43.9279	17.7308	30.8000	44.3500	56.3800
<i>ROA</i>	10.0976	9.5146	4.8900	9.4600	15.1700
<i>GROWTH</i>	12.7623	33.0009	-3.0600	8.9000	23.1300
<i>N</i>	2591				

表中變數定義如下：

*EM* : i 公司 t 年裁決性應計數。

*DISCLO* : i 公司 t 年薪酬揭露方式若為個別揭露則為 1，其餘為 0。

*BSIZE* : i 公司 t 年董事會規模 (董事會總人數取對數)。

*INST* : i 公司 t 年機構持股比率(%)

---

*DIRSH* : *i* 公司 *t* 年董事持股比率(%)。

*MANSH* : *i* 公司 *t* 年經理人持股比率(%)。

*DUAL* : *i* 公司 *t* 年時，董事長是否兼任總經理，是為 1，其餘為 0。

*BIG4* : *i* 公司 *t* 年時，是否由四大會計師事務所進行審計，是為 1，其餘為 0

*SIZE* : *i* 公司 *t* 年底的公司規模（總資產取對數）。

*LEV* : *i* 公司 *t* 年營運槓桿(總負債除以總資產乘以百分比)。

*ROA* : *i* 公司 *t* 年資產報酬率（稅前息前淨利除以總資產乘以百分比）

*GROWTH* : *i* 公司 *t* 年營收成長率（當年度營業收入除以前一年度營業收入乘以百分比）

---

## 二、單變量分析

表 4 進一步對於個別揭露薪酬的公司與彙總揭露薪酬的公司之間的差異進行比較，Panel A 為 2002 年至 2007 年有支付薪酬的全部公司樣本。由表中可以看到，不論從平均數或是中位數來看，不同薪酬揭露方式的盈餘管理程度(*EM*)都有顯著的差異，而個別揭露薪酬公司的盈餘管理平均數會小於彙總揭露公司的盈餘管理平均數(個別揭露薪酬公司平均數為 0.0699<彙總揭露薪酬公司平均數為 0.0850)；在控制變數方面，董事會規模(*BSIZE*)、機構持股比率(*INST*)、董事持股比率(*DIRSH*)、經理人持股比率(*MANSH*)、公司規模(*SIZE*)和成長率(*GROWTH*)皆有顯著的差異。其中，個別揭露薪酬的公司，董事會規模(*BSIZE*)較小(個別揭露薪酬公司平均數為 1.8584<彙總揭露薪酬公司平均數為 1.8706)、機構持股(*INST*)的比率較低(個別揭露薪酬公司平均數為 33.5035<彙總揭露薪酬公司平均數為 34.6942)、董事持股(*DIRSH*)的比率較高(個別揭露薪酬公司平均數為 23.0299>彙總揭露薪酬公司平均數為 20.5130)、公司規模(*SIZE*)較小(個別揭露薪酬公司平均數為 15.0490<彙總揭露薪酬公司平均數為 15.3279)，且成長率(*GROWTH*)較高(個別揭露薪酬公司平均數為 20.2949>彙總揭露薪酬公司平均數為 12.9835)。

Panel B 是 2005 年法規變更後，選擇個別揭露薪酬的公司與選擇彙總揭露薪酬公司的差異比較。表中顯示，薪酬揭露方式不同的公司，其盈餘管理程度(*EM*)會有顯著的差異，個別揭露薪酬的公司其盈餘管理的平均數會較彙總揭露薪酬的公司為低(個別揭露薪酬公司盈餘管理平均數為 0.0086<彙總揭露薪酬公司盈餘管理平均數為 0.0850)董事會規模(*BSIZE*)、董事持股比率(*DIRSH*)、經理人持股比率(*MANSH*)、審計品質(*BIG4*)、公司規模(*SIZE*)、負債比率(*LEV*)、資產報酬率(*ROA*)和成長率(*GROWTH*)皆有顯著的差異。其中，在法規變更後，選擇個別揭露薪酬的公司，董事會規模

(*BFSIZE*)較小(個別揭露薪酬公司平均數為 1.8313<彙總揭露薪酬公司平均數為 1.8706)、董事持股(*DIRSH*)的比率較高(個別揭露薪酬公司平均數為 22.0013>彙總揭露薪酬公司平均數為 20.5130)、經理人持股(*MANSH*)的比率較低(個別揭露薪酬公司中位數為 0.3750<彙總揭露薪酬公司中位數為 0.7200)、審計品質(*BIG4*)較差(個別揭露薪酬公司平均數為 0.7021<彙總揭露薪酬公司平均數為 0.8202)、公司規模(*SIZE*)較小(個別揭露薪酬公司平均數為 14.9147<彙總揭露薪酬公司平均數為 15.3279)、資產報酬率(*ROA*)較低(個別揭露薪酬公司平均數為 7.6098<彙總揭露薪酬公司平均數為 10.2923),以及成長率(*GROWTH*)較低(個別揭露薪酬公司中位數為 5.6150<彙總揭露薪酬公司平均數為 9.1900)。

### 三、相關係數分析

表 5 為影響公司盈餘管理程度各變數間的相關係數分析，本研究使用 Pearson 相關係數檢定判別各變數間的相關性。結果顯示，在影響盈餘管理的大部分變數間，其相關係數均小於 0.5，顯示各變數間互相具有獨立性，且並沒有重大相關性。



表 4 單變量分析

Panel A：有支付薪酬公司(2002 年至 2007 年)								
	個別揭露			彙總揭露			Difference	
	mean	p50	sd	mean	p50	sd	t-test	Wilcoxon z-test
<i>EM</i>	0.0699	0.0872	0.2467	0.0850	0.0996	0.2401	-0.0151 **	-0.0124 **
<i>BSIZE</i>	1.8584	1.9459	0.3085	1.8706	1.9459	0.2846	-0.0122 *	0.0000
<i>INST</i>	33.5035	30.2800	21.3787	34.6942	30.6000	21.9048	-1.1907 **	-0.3200
<i>DIRSH</i>	23.0299	19.7700	12.7063	20.5130	17.4900	12.1040	2.5169 ***	2.2800 ***
<i>MANSH</i>	2.1508	0.7700	2.9853	1.8532	0.7200	2.6274	0.2976 ***	0.0500
<i>DUAL</i>	0.3311	0.0000	0.4707	0.3238	0.0000	0.4680	0.0073	0.0000
<i>BIG4</i>	0.8141	1.0000	0.3891	0.8202	1.0000	0.3841	-0.0061	0.0000
<i>SIZE</i>	15.0490	14.8732	1.3047	15.3279	15.1479	1.4067	-0.2789 ***	-0.2747 ***
<i>LEV</i>	43.8936	44.6400	16.2481	43.7139	44.0900	17.6334	0.1797	0.5500
<i>ROA</i>	10.2651	9.4700	9.9011	10.2923	9.6700	9.5853	-0.0272	-0.2000
<i>GROWTH</i>	20.2949	14.3700	36.8366	12.9835	9.1900	32.5662	7.3114 ***	5.1800 ***
<i>N</i>	2727			2403				
Panel B：有支付薪酬公司(2005 年後)								
	個別揭露			彙總揭露			Difference	
	mean	p50	sd	mean	p50	sd	t-test	Wilcoxon z-test
<i>EM</i>	0.0086	0.0400	0.2778	0.0850	0.0996	0.2401	-0.0764 ***	-0.0596 ***
<i>BSIZE</i>	1.8313	1.7918	0.2901	1.8706	1.9459	0.2846	-0.0393 **	-0.1541
<i>INST</i>	32.6536	29.9600	21.3148	34.6942	30.6000	21.9048	-2.0406	-0.6400
<i>DIRSH</i>	22.0013	18.3500	13.0237	20.5130	17.4900	12.1040	1.4883 *	0.8600
<i>MANSH</i>	1.6922	0.3750	2.7617	1.8532	0.7200	2.6274	-0.1610	-0.3450 **
<i>DUAL</i>	0.3404	0.0000	0.4751	0.3238	0.0000	0.4680	0.0166	0.0000
<i>BIG4</i>	0.7021	1.0000	0.4585	0.8202	1.0000	0.3841	-0.1181 ***	0.0000
<i>SIZE</i>	14.9147	14.7313	1.2147	15.3279	15.1479	1.4067	-0.4132 ***	-0.4166 ***
<i>LEV</i>	46.6635	48.2400	18.7666	43.7139	44.0900	17.6334	2.9496 **	4.1500 *
<i>ROA</i>	7.6098	7.7900	8.1837	10.2923	9.6700	9.5853	-2.6825 ***	-1.8800 ***
<i>GROWTH</i>	9.9348	5.6150	38.1093	12.9835	9.1900	32.5662	-3.0487	-3.5750 **
<i>N</i>	188			2403				

1. t-test 與 Wilcoxon z-test 為雙尾檢定之機率值，\*、\*\*及\*\*\*分別表示 10%、5%和 1%的顯著水準。

2. 表中變數定義如下：

---

*EM* : i 公司 t 年裁決性應計數。

*DISCLO* : i 公司 t 年薪酬揭露方式若為個別揭露則為 1，其餘為 0。

*BSIZE* : i 公司 t 年董事會規模（董事會總人數取對數）。

*INST* : i 公司 t 年機構持股比率(%)

*DIRSH* : i 公司 t 年董事持股比率(%)。

*MANSH* : i 公司 t 年經理人持股比率(%)。

*DUAL* : i 公司 t 年時，董事長是否兼任總經理，是為 1，其餘為 0。

*BIG4* : i 公司 t 年時，是否由四大會計師事務所進行審計，是為 1，其餘為 0

*SIZE* : i 公司 t 年底的公司規模（總資產取對數）。

*LEV* : i 公司 t 年營運槓桿（總負債除以總資產乘以百分比）。

*ROA* : i 公司 t 年資產報酬率（稅前息前淨利除以總資產乘以百分比）

*GROWTH* : i 公司 t 年營收成長率（當年度營業收入除以前一年度營業收入乘以百分比）

---



表 5 相關係數表

	<i>EM</i>	<i>DISCLO</i>	<i>BSIZE</i>	<i>INST</i>	<i>DIRSH</i>	<i>MANSH</i>	<i>DUAL</i>	<i>BIG4</i>	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>ROA</i>	<i>GROWTH</i>
<i>EM</i>	1.0000											
<i>DISCLO</i>	-0.0309** (0.0269)	1.0000										
<i>BSIZE</i>	0.0669*** (0.0000)	-0.0204 (0.1438)	1.0000									
<i>INST</i>	0.1736*** (0.0000)	-0.0275** (0.0492)	0.1920*** (0.0000)	1.0000								
<i>DIRSH</i>	-0.1158*** (0.0000)	0.1006*** (0.0000)	0.0910*** (0.0000)	0.3351*** (0.0000)	1.0000							
<i>MANSH</i>	-0.0399*** (0.0042)	0.0525*** (0.0002)	0.0192 (0.1691)	-0.1878*** (0.0000)	-0.0017 (0.9007)	1.0000						
<i>DUAL</i>	-0.0677*** (0.0000)	0.0078 (0.5747)	-0.1613*** (0.0000)	-0.1296*** (0.0000)	-0.0525*** (0.0002)	0.0047 (0.7387)	1.0000					
<i>BIG4</i>	0.0079 (0.5721)	-0.0079 (0.5703)	-0.0093 (0.5076)	0.0991*** (0.0000)	0.0143 (0.3053)	0.0181 (0.1939)	0.0158 (0.2585)	1.0000				
<i>SIZE</i>	0.5116*** (0.0000)	-0.1023*** (0.0000)	0.2684*** (0.0000)	0.3744*** (0.0000)	-0.1625*** (0.0000)	-0.2171*** (0.0000)	-0.1460*** (0.0000)	0.0633*** (0.0000)	1.0000			
<i>LEV</i>	0.2238*** (0.0000)	0.0053 (0.7041)	-0.0468*** (0.0008)	0.0223 (0.1110)	-0.0355** (0.0111)	-0.0769*** (0.0000)	-0.0405*** (0.0038)	-0.0658*** (0.0000)	0.2336*** (0.0000)	1.0000		

<i>ROA</i>	0.2263*** (0.0000)	-0.0014 (0.9207)	0.0391*** (0.0051)	0.1891*** (0.0000)	0.1183*** (0.0000)	0.1033*** (0.0000)	-0.0039 (0.7809)	0.0928*** (0.0000)	0.0969*** (0.0000)	-0.3232*** (0.0000)	1.0000	
<i>GROWTH</i>	0.3426*** (0.0000)	0.1040*** (0.0000)	-0.0011 (0.9353)	0.0757*** (0.0000)	0.0012 (0.9307)	0.0511*** (0.0003)	0.0062 (0.6551)	0.0196 (0.1607)	0.0848*** (0.0000)	0.0609*** (0.0000)	0.3501*** (0.0000)	1.0000

1. ( ) 中為雙尾檢定之機率值，\*、\*\*及\*\*\*分別表示 10%、5%和 1%的顯著水準。

2. 表中變數定義如下：

*EM*：i 公司 t 年裁決性應計數。

*DISCLO*：i 公司 t 年薪酬揭露方式若為個別揭露則為 1，其餘為 0。

*BSIZE*：i 公司 t 年董事會規模（董事會總人數取對數）。

*INST*：i 公司 t 年機構持股比率(%)

*DIRSH*：i 公司 t 年董事持股比率(%)。

*MANSH*：i 公司 t 年經理人持股比率(%)。

*DUAL*：i 公司 t 年時，董事長是否兼任總經理，是為 1，其餘為 0。

*BIG4*：i 公司 t 年時，是否由四大會計師事務所進行審計，是為 1，其餘為 0

*SIZE*：i 公司 t 年底的公司規模（總資產取對數）。

*LEV*：i 公司 t 年營運槓桿（總負債除以總資產乘以百分比）。

*ROA*：i 公司 t 年資產報酬率（稅前息前淨利除以總資產乘以百分比）

*GROWTH*：i 公司 t 年營收成長率（當年度營業收入除以前一年度營業收入乘以百分比）

## 第二節 研究結果

### 一、薪酬揭露方式對於盈餘管理程度的影響

本研究的研究目的在於探討公司選擇個別揭露董事薪酬，或是選擇彙總揭露董事薪酬，會否對公司的盈餘管理行為造成影響。由於是否支付薪酬是由公司自行選擇，因此可能會產生自我選擇偏誤的問題。為了規避自我選擇偏誤的問題，本研究採用 Heckman (1979) 二階段模型，第一階段模型檢視公司是否會支付薪酬，第二階段模型則加入第一階段模型計算出的 Mills' 反比率 (*IMR*)，若 *IMR* 為顯著，則表示有效解決自我選擇偏誤的問題。

表 6 是第一階段迴歸模型的結果，其中，迴歸式的  $\chi^2$ -statistic = 153.09，Pseudo  $R^2$  為 0.0937，代表迴歸模型的配適良好，且具備解釋能力。迴歸結果顯示，董事會規模 (*Bsize*)、經理人持股比率 (*MANSH*)、公司規模 (*SIZE*) 和資產報酬率 (*ROA*) 顯著為正，表示董事會規模 (*Bsize*) 越大、經理人持股比率 (*MANSH*) 越高、公司規模 (*SIZE*) 越大和資產報酬率 (*ROA*) 越高，公司越傾向於支付董事薪酬；董事長兼任總經理 (*DUAL*)、負債比率 (*LEV*) 和成長率 (*GROWTH*) 顯著為負，表示若公司的董事長兼任總經理、公司的負債比率 (*LEV*) 越高、以及成長率 (*GROWTH*) 越高，公司較不會支付董事薪酬。

表 7 為 Heckman 第二階段迴歸的結果，迴歸式的 F 值為 72.3480 且顯著，表示模型的配適度良好，Adjusted  $R^2$  = 0.4419，表示有 44.19% 的樣本可被解釋。薪酬揭露方式 (*DISCLO*) 的係數顯著為負，表示若公司選擇個別揭露薪酬，在資訊透明度較高的情況下，經理人較不會進行盈餘管理的行為，盈餘管理的程度會較低，支持假說一。另外，與 Yermack (1996) 的預測不同，董事會規模 (*Bsize*) 的係數顯著為負，或許是因為當董事會有越多成員，監督的能力也會較強，盈餘管理的程度會越低；與先前的研究相同 (Jensen 1993; Beasley 1996; Cornett et al. 2008)，董事長兼任總經理 (*DUAL*) 的係數顯著為正，表示當公司的董事長兼任總經理時，可能會產生自利行為，導致應計盈餘管理的程度會較高；審計品質 (*BIG4*) 的係數顯著為負，表示若公司是由四大會計師事務所進行審計，則在審計品質較佳的情況下，經理人會避免進行盈餘管理，因此盈餘管理的程度會較低，與許永聲等人 (2013) 的研究結果一致；公司規模 (*SIZE*) 和負債比率 (*LEV*) 的係數都顯著為正，與 Roychowdhury (2006) 的預期相同，顯示若公司規模越大、負債比



率越高，盈餘管理的程度會越高；成長率(*GROWTH*)的係數顯著為正，表示公司營收成長率越高，盈餘管理的程度會越高，與 Wuchun Chi et al. (2011) 及許永聲等人 (2013) 的研究結果不同；最後，*IMR* 的係數顯著，表示本研究已避免因自我選擇而產生的偏誤問題。

表 6 Heckman 第一階段迴歸

	<i>PAY</i>		
	coefficient	t-value	p-value
<i>BSIZE</i>	0.7475***	(5.6218)	0.0000
<i>DIRSH</i>	-0.0035	(-1.2315)	0.2181
<i>MANSH</i>	0.0321**	(2.1676)	0.0302
<i>DUAL</i>	-0.1692**	(-2.3753)	0.0175
<i>SIZE</i>	0.0561*	(1.7662)	0.0774
<i>LEV</i>	-0.0056***	(-2.6587)	0.0078
<i>ROA</i>	0.0269***	(6.5995)	0.0000
<i>GROWTH</i>	-0.0014	(-1.5999)	0.1096
<i>_cons</i>	-0.1998	(-0.4037)	0.6864
N	5344		
$\chi^2$ -statistic	153.09***		
p-value	0.0000		
Pseudo $R^2$	0.0937		

1. p-value 為雙尾檢定之機率值，\*、\*\*及\*\*\*分別表示 10%、5%和 1%的顯著水準。

2. 表中變數定義如下：

*PAY*：i 公司 t 年是否支付董事薪酬，是為 1，其餘為 0。

*BSIZE*：i 公司 t 年董事會規模（董事會總人數取對數）。

*DIRSH*：i 公司 t 年董事持股比率(%)。

*MANSH*：i 公司 t 年經理人持股比率(%)。

*DUAL*：i 公司 t 年時，董事長是否兼任總經理，是為 1，其餘為 0。

*SIZE*：i 公司 t 年底的公司規模（總資產取對數）。

*LEV*：i 公司 t 年營運槓桿(總負債除以總資產乘以百分比)。

*ROA*：i 公司 t 年資產報酬率（稅前息前淨利除以總資產乘以百分比）

*GROWTH*：i 公司 t 年營收成長率（當年度營業收入除以前一年度營業收入乘以百分比）

表 7 Heckman 第二階段迴歸

	<i>EM</i>		
	coefficient	t-value	p-value
<i>DISCLO</i>	-0.0326***	(-2.9218)	0.0035
<i>BSIZE</i>	-0.1480***	(-7.0086)	0.0000
<i>INST</i>	-0.0001	(-0.4408)	0.6593
<i>DIRSH</i>	-0.0002	(-0.3948)	0.6930
<i>MANSH</i>	-0.0007	(-0.3706)	0.7110
<i>DUAL</i>	0.0267***	(2.8224)	0.0048
<i>BIG4</i>	-0.0192**	(-1.9894)	0.0467
<i>SIZE</i>	0.0743***	(11.7735)	0.0000
<i>LEV</i>	0.0023***	(5.4700)	0.0000
<i>ROA</i>	-0.0001	(-0.1150)	0.9085
<i>GROWTH</i>	0.0019***	(7.9345)	0.0000
<i>IMR</i>	-1.1419***	(-6.3993)	0.0000
<i>Year indicators</i>		Included	
<i>Industry indicators</i>		Included	
<i>_cons</i>	-0.8167***	(-6.6713)	0.0000
N	5130.0000		
F-value	72.3480		
p-value	0.0000		
Adjusted R <sup>2</sup>	0.4419		

1. p-value 為雙尾檢定之機率值，\*、\*\*及\*\*\*分別表示 10%、5%和 1%的顯著水準。
2. 表中變數定義如下：

*EM*：i 公司 t 年裁決性應計數。

*DISCLO*：i 公司 t 年薪酬揭露方式若為個別揭露薪酬則為 1，其餘為 0。

*BSIZE*：i 公司 t 年董事會規模（董事會總人數取對數）。

*INST*：i 公司 t 年機構持股比率(%)。

*DIRSH*：i 公司 t 年董事持股比率(%)。

*MANSH*：i 公司 t 年經理人持股比率(%)。

*DUAL*：i 公司 t 年時，董事長是否兼任總經理，是為 1，其餘為 0。

*BIG4*：i 公司 t 年時，是否由四大會計師事務所進行審計，是為 1，其餘為 0。

*SIZE*：i 公司 t 年底的公司規模（總資產取對數）。

*LEV*：i 公司 t 年營運槓桿（總負債除以總資產乘以百分比）。

*ROA*：i 公司 t 年資產報酬率（稅前息前淨利除以總資產乘以百分比）。

*GROWTH*：i 公司 t 年營收成長率（當年度營業收入除以前一年度營業收入乘以百分比）。

*IMR*：由第一階段 Probit 迴歸模型計算出之 Mills' 反比例(Inverse Mills'ratio)。

## 二、法規變更後，薪酬揭露方式對公司盈餘管理程度的影響

表 8 同樣為 Heckman 第二階段迴歸，但將樣本期間設定於 2005 年至 2007 年，藉此來檢測 2005 年法規變更後，薪酬揭露方式對盈餘管理程度的影響。

迴歸式的 F 值為 42.4370 且顯著，Adjusted  $R^2=0.4522$ ，表示模型配適度良好，且具備解釋能力。薪酬揭露方式(*DISCLO*)的係數同樣顯著為負，表示在 2005 年法規變更後，選擇個別揭露薪酬的公司，由於其資訊透明度較高，對於經理人的監督能力較強，因此應計盈餘管理的程度較低，支持假說二。董事會規模(*BFSIZE*)、審計品質(*BIG4*)的係數皆顯著為負；董事長兼任總經理(*DUAL*)、公司規模(*SIZE*)、負債比率(*LEV*)和成長率(*GROWTH*)的係數皆顯著為正，皆與表 7 的結果相同。

## 三、法規變更及薪酬揭露方式對公司盈餘管理程度的影響

本研究為檢視法規的變動以及薪酬的揭露方式，對於公司盈餘管理程度的影響，將自變數改為年份變數(*POST*)及交乘項(*DISPOST*)，年份變數(*POST*)的定義為：若樣本為 2005 年至 2007 年之樣本則為 1，其餘為 0；交乘項(*DISPOST*)的定義為：在 2005 年之後，選擇個別揭露薪酬的公司則為 1，其餘為 0。表 9 為實證結果。迴歸方程式的 F 值為 72.3480 且顯著，表示模型的配適度良好，Adjusted  $R^2$ 為 0.4419，表示模型的解釋力為 44.19%。實證結果中，年份變數(*POST*)的結果顯著為正，表示在 2005 年法規變更後，整體而言公司的盈餘管理程度呈現上升的趨勢，然而交乘項變數(*DISPOST*)顯著為負，表示在整體公司盈餘管理程度趨向上升時，個別揭露薪酬的公司其盈餘管理程度仍然較低與表 7 的結果一致，其餘控制變數的結果與之前相同。

表 8 Heckman 第二階段迴歸—樣本期間 2005 年至 2007 年

	<i>EM</i>		
	coefficient	t-value	p-value
<i>DISCLO</i>	-0.0356**	(-2.3796)	0.0174
<i>BSIZE</i>	-0.1572***	(-8.6354)	0.0000
<i>INST</i>	-0.0002	(-1.0456)	0.2959
<i>DIRSH</i>	0.0001	(0.4566)	0.6480
<i>MANSH</i>	-0.0016	(-0.7693)	0.4418
<i>DUAL</i>	0.0304***	(2.8736)	0.0041
<i>BIG4</i>	-0.0153**	(-2.0549)	0.0400
<i>SIZE</i>	0.0651***	(14.2592)	0.0000
<i>LEV</i>	0.0021***	(4.7132)	0.0000
<i>ROA</i>	0.0006	(0.5438)	0.5866
<i>GROWTH</i>	0.0021***	(16.2707)	0.0000
<i>IMR</i>	-1.3228***	(-8.9468)	0.0000
<i>Year indicators</i>		Included	
<i>Industry indicators</i>		Included	
<i>_cons</i>	-0.7683***	(-8.4219)	0.0000
N	2591.0000		
F-value	42.4370		
p-value	0.0000		
Adjusted R <sup>2</sup>	0.4522		

1. p-value 為雙尾檢定之機率值，\*、\*\*及\*\*\*分別表示 10%、5%和 1%的顯著水準。
2. 表中變數定義如下：

*EM*：i 公司 t 年裁決性應計數。

*DISCLO*：i 公司 t 年薪酬揭露方式若為個別揭露薪酬則為 1，其餘為 0。

*BSIZE*：i 公司 t 年董事會規模（董事會總人數取對數）。

*INST*：i 公司 t 年機構持股比率(%)。

*DIRSH*：i 公司 t 年董事持股比率(%)。

*MANSH*：i 公司 t 年經理人持股比率(%)。

*DUAL*：i 公司 t 年時，董事長是否兼任總經理，是為 1，其餘為 0。

*BIG4*：i 公司 t 年時，是否由四大會計師事務所進行審計，是為 1，其餘為 0。

*SIZE*：i 公司 t 年底的公司規模（總資產取對數）。

*LEV*：i 公司 t 年營運槓桿（總負債除以總資產乘以百分比）。

*ROA*：i 公司 t 年資產報酬率（稅前息前淨利除以總資產乘以百分比）。

*GROWTH*：i 公司 t 年營收成長率（當年度營業收入除以前一年度營業收入乘以百分比）。

*IMR*：由第一階段 Probit 迴歸模型計算出之 Mills' 反比例(Inverse Mills'ratio)。

表 9 法規變更及薪酬揭露方式影響

	EM		
	coefficient	t-value	p-value
<i>POST</i>	0.0310***	(10.1632)	0.0000
<i>DISPOST</i>	-0.0326***	(-2.9218)	0.0035
<i>BSIZE</i>	-0.1480***	(-7.0086)	0.0000
<i>INST</i>	-0.0001	(-0.4408)	0.6593
<i>DIRSH</i>	-0.0002	(-0.3948)	0.6930
<i>MANSH</i>	-0.0007	(-0.3706)	0.7110
<i>DUAL</i>	0.0267***	(2.8224)	0.0048
<i>BIG4</i>	-0.0192**	(-1.9894)	0.0467
<i>SIZE</i>	0.0743***	(11.7735)	0.0000
<i>LEV</i>	0.0023***	(5.4700)	0.0000
<i>ROA</i>	-0.0001	(-0.1150)	0.9085
<i>GROWTH</i>	0.0019***	(7.9345)	0.0000
<i>IMR</i>	-1.1419***	(-6.3993)	0.0000
<i>Year indicators</i>		Included	
<i>Industry indicators</i>		Included	
<i>_cons</i>	-0.8493***	(-7.0207)	0.0000
N	5130		
F-value	72.3480		
p-value	0.0000		
Adjusted R <sup>2</sup>	0.4419		

1. p-value 為雙尾檢定之機率值，\*、\*\*及\*\*\*分別表示 10%、5%和 1%的顯著水準。

2. 表中變數定義如下：

*EM*：i 公司 t 年裁決性應計數。

*POST*：觀察值年份是否為 2005 年（含）後，是為 1，其餘為 0。

*DISPOST*：觀察值為 2005 年（含）後且薪酬為個別揭露為 1，其餘為 0。

*BSIZE*：i 公司 t 年董事會規模（董事會總人數取對數）。

*INST*：i 公司 t 年機構持股比率(%)。

*DIRSH*：i 公司 t 年董事持股比率(%)。

*MANSH*：i 公司 t 年經理人持股比率(%)。

*DUAL*：i 公司 t 年時，董事長是否兼任總經理，是為 1，其餘為 0。

*BIG4*：i 公司 t 年時，是否由四大會計師事務所進行審計，是為 1，其餘為 0。

*SIZE*：i 公司 t 年底的公司規模（總資產取對數）。

*LEV*：i 公司 t 年營運槓桿（總負債除以總資產乘以百分比）。

*ROA*：i 公司 t 年資產報酬率（稅前息前淨利除以總資產乘以百分比）。

*GROWTH*：i 公司 t 年營收成長率（當年度營業收入除以前一年度營業收入乘以百分比）。

*IMR*：由第一階段 Probit 迴歸模型計算出之 Mills' 反比例 (Inverse Mills' ratio)。

### 第三節 穩健性測試

為了確定前述的效果是因為法規變動而產生，本研究對 2004 與 2005 年的樣本進行測試，變數 *DISPOST05* 代表若公司於 2004 及 2005 年皆為個別揭露則為 1，其餘為 0。實證結果如表 10，迴歸式的 F 值為 29.9529 且顯著，Adjusted  $R^2=0.4971$ ，表示模型配適度良好，且具有解釋力。持續個別揭露薪酬的公司(*DISPOST05*)的係數顯著為負，表示在法規變更的當年度，若是持續選擇個別揭露薪酬的公司，其盈餘管理的程度會較低，可能代表在法規變更後，願意詳細揭露董事薪酬的公司，其對於股東較為負責，因此較不會進行盈餘管理。其餘控制變數與之前的結果相同。

另外，為了避免法規變更的當年度，某些公司沒有即時變更薪酬揭露方式的問題，因此本研究再額外檢視 2004 年和 2006 年的樣本，變數 *DISPOST06* 代表若公司於 2004 年及 2006 年皆為個別揭露薪酬則為 1，其餘為 0。迴歸式的 F 值為 31.2684 且顯著，Adjusted  $R^2=0.4329$ ，表示模型配適度良好，且具有解釋力。實證結果如表 11。持續個別揭露薪酬的公司(*DISPOST06*)的係數仍然顯著為負，表示在法規變更後，持續選擇個別揭露薪酬方式的公司，其盈餘管理的程度會較低；其他控制變數與表 10 的結果相同。

表 10 穩健性測試(2004 年及 2005 年樣本)

	<i>EM</i>		
	coefficient	t-value	p-value
<i>DISPOST05</i>	-0.0407*	(-1.7389)	0.0822
<i>BSIZE</i>	-0.1635***	(-10.1890)	0.0000
<i>INST</i>	0.0001	(0.5003)	0.6169
<i>DIRSH</i>	-0.0001	(-0.1818)	0.8558
<i>MANSH</i>	0.0025	(1.0842)	0.2784
<i>DUAL</i>	0.0282***	(5.3427)	0.0000
<i>BIG4</i>	-0.0301**	(-2.1406)	0.0325
<i>SIZE</i>	0.0674***	(13.2303)	0.0000
<i>LEV</i>	0.0028***	(6.8519)	0.0000
<i>ROA</i>	0.0003	(0.4678)	0.6400
<i>GROWTH</i>	0.0021***	(17.8519)	0.0000
<i>IMR</i>	-1.2109***	(-5.0983)	0.0000
<i>Industry indicators</i>		Included	
<i>_cons</i>	-1.1590***	(-18.0144)	0.0000
N	1698		
F-value	29.9529		
p-value	0.0000		
Adjusted R <sup>2</sup>	0.4971		

1. p-value 為雙尾檢定之機率值，\*、\*\*及\*\*\*分別表示 10%、5%和 1%的顯著水準。

2. 表中變數定義如下：

*EM*：i 公司 t 年裁決性應計數。

*DISPOST05*：i 公司於 2004 年及 2005 年均為個別揭露薪酬為 1，其餘為 0。

*BSIZE*：i 公司 t 年董事會規模（董事會總人數取對數）。

*INST*：i 公司 t 年機構持股比率(%)。

*DIRSH*：i 公司 t 年董事持股比率(%)。

*MANSH*：i 公司 t 年經理人持股比率(%)。

*DUAL*：i 公司 t 年時，董事長是否兼任總經理，是為 1，其餘為 0。

*BIG4*：i 公司 t 年時，是否由四大會計師事務所進行審計，是為 1，其餘為 0。

*SIZE*：i 公司 t 年底的公司規模（總資產取對數）。

*LEV*：i 公司 t 年營運槓桿(總負債除以總資產乘以百分比)。

*ROA*：i 公司 t 年資產報酬率（稅前息前淨利除以總資產乘以百分比）。

*GROWTH*：i 公司 t 年營收成長率（當年度營業收入除以前一年度營業收入乘以百分比）。

*IMR*：由第一階段 Probit 迴歸模型計算出之 Mills'反比例(Inverse Mills'ratio)。

表 11 穩健性測試(2004 年及 2006 年樣本)

		<i>EM</i>	
	coefficient	t-value	p-value
<i>DISPOST06</i>	-0.0367***	(-13.9628)	0.0000
<i>BSIZE</i>	-0.1457***	(-11.9300)	0.0000
<i>INST</i>	0.0001	(0.4910)	0.6235
<i>DIRSH</i>	0.0000	(0.0512)	0.9592
<i>MANSH</i>	0.0011	(0.2440)	0.8073
<i>DUAL</i>	0.0201**	(2.4191)	0.0157
<i>BIG4</i>	-0.0223	(-1.2091)	0.2268
<i>SIZE</i>	0.0665***	(10.6937)	0.0000
<i>LEV</i>	0.0026***	(7.5524)	0.0000
<i>ROA</i>	0.0009	(0.9983)	0.3183
<i>GROWTH</i>	0.0022***	(38.7055)	0.0000
<i>IMR</i>	-1.0513***	(-9.0131)	0.0000
<i>Industry indicators</i>		Included	
<i>_cons</i>	-0.7360***	(-7.0456)	0.0000
N	1684		
F-value	31.2684		
P-value	0.0000		
Adjusted R <sup>2</sup>	0.4329		

1. p-value 為雙尾檢定之機率值，\*、\*\*及\*\*\*分別表示 10%、5%和 1%的顯著水準。

2. 表中變數定義如下：

*EM*：i 公司 t 年裁決性應計數。

*DISPOST06*：i 公司於 2004 年及 2006 年均為個別揭露薪酬則為 1，其餘為 0。

*BSIZE*：i 公司 t 年董事會規模（董事會總人數取對數）。

*INST*：i 公司 t 年機構持股比率(%)。

*DIRSH*：i 公司 t 年董事持股比率(%)。

*MANSH*：i 公司 t 年經理人持股比率(%)。

*DUAL*：i 公司 t 年時，董事長是否兼任總經理，是為 1，其餘為 0。

*BIG4*：i 公司 t 年時，是否由四大會計師事務所進行審計，是為 1，其餘為 0。

*SIZE*：i 公司 t 年底的公司規模（總資產取對數）。

*LEV*：i 公司 t 年營運槓桿（總負債除以總資產乘以百分比）。

*ROA*：i 公司 t 年資產報酬率（稅前息前淨利除以總資產乘以百分比）。

*GROWTH*：i 公司 t 年營收成長率（當年度營業收入除以前一年度營業收入乘以百分比）。

*IMR*：由第一階段 Probit 迴歸模型計算出之 Mills' 反比例(Inverse Mills'ratio)。



## 第五章 結論

### 第一節 結論與貢獻

我國於 2004 年底修訂「公開發行公司年報應行記載事項準則」後，讓公司在揭露董事薪酬的時候，能夠選擇以個別揭露薪酬的方式，或是以彙總的方式揭露董事薪酬。雖然過去有部分研究對於我國薪酬揭露的方式進行討論（李思瑩與劉念琪，2002；劉志良，2010；陳俊合，2010），但是並沒有相關研究對於薪酬揭露的方式與盈餘管理的程度之間的關係進行研究。另一方面，近年的世界趨勢越來越重視公司治理，而資訊的透明度為公司治理中重要的一環，我國金管會在訂定法規時，也都傾向將透明度提升，因此透過本研究，除了可以提供管理當局在修訂法規時的依據外，也可給予企業在選擇薪酬揭露方式時的參考。

本研究考慮到支付薪酬是公司自行的選擇，因此為了減緩自我選擇偏誤的問題，本研究採用 Heckman (1979) 的二階段迴歸模型，在第一階段的模型中，控制影響公司支付董事薪酬的因素，結果發現，董事會規模越大、經理人持股比例越高、公司規模越大和資產報酬率越高的公司，越傾向於支付董事薪酬；而董事長兼任總經理、負債比率越高和成長率越高的公司，較不會支付董事薪酬。在第二階段的迴歸中，本研究的實證結果發現，選擇個別揭露薪酬的公司，盈餘管理的程度較低；另外，在法規變更後，選擇個別揭露薪酬的公司，盈餘管理的程度也會較低；除了前述的檢測之外，本研究還進行了穩健性測試，確認在法規變更的前後一年，選擇個別揭露薪酬的公司，其盈餘管理的程度皆較低。

本研究為我國薪酬法規制訂提供了相關的政策意涵。我國對於薪酬揭露方式的法規制訂，由最初的個別揭露，更改為彙總揭露，並於近年逐漸提高揭露之透明度，而根據本研究的研究結果顯示，個別揭露薪酬的方式，可以提高公司應計數的品質，因此，本研究可為有關當局在制訂薪酬揭露方式的相關法規時，提供相關的實務佐證；另外，我國對於薪酬揭露方式和盈餘管理之間關係的研究相當稀少，本研究可在這方面提供實證方面的分析與證據，供未來相關研究使用。最後，雖然依照我國現行的法律規範，仍然無法直接觀察到「肥貓」的存在，但經過本研究的分析，可以看出在選擇不同薪酬揭露方式的公司間，的確存在差異。

## 第二節 研究限制與建議

首先，本研究礙於法規的限制，並沒有對 2008 年以後，適用強制揭露薪酬規定的公司進行研究，因此，未來的研究可以對於更為近期的薪酬揭露情況進行研究，並探討我國逐步提升資訊透明度的政策是否有所成效。另外，由於 2008 年之後即適用強制揭露薪酬規定，因此會有強制個別揭露薪酬與自願個別揭露薪酬的差別，未來研究亦可檢視此二者之經濟後果的差異。最後，本研究僅對薪酬揭露與應計盈餘管理間的關係進行探討，未來的研究可延伸至實質盈餘管理、盈餘管理方法的選擇等不同的方向進行探討。



## 參考文獻

- 國際公司治理發展簡訊，2011.9.15，台灣：設薪酬委員會，公司治理升級，48期。
- 今週刊，2016.6.20，獨董是肥貓？還是守門員？，1017期：96-114。
- 李思瑩與劉念琪，2002，高階經理人薪酬的揭露程度與公司治理，碩士論文。
- 周建新與林宗得，2005，資訊透明度對企業價值增額解釋能力之研究，會計與公司治理，第二卷第二期：25-46。
- 財訊雙週刊，2016.6.19，董事報酬最高20名大公開，505期：130-134。
- 許永聲、陳信吉與陳琬菁，2013，董事會特性與盈餘管理之選擇行為，會計評論，57期：39-72。
- 商業周刊，2005.6.30，《黑箱作業》董監薪酬揭露制度，大走回頭路，小股東看不見大老闆薪資條，919期。
- 陳俊合，2010，未費用化薪酬與超額薪酬對高階管理當局薪酬揭露之影響，會計評論，50期：89-113。
- 劉志良，2010，薪酬資訊揭露與公司價值，博士論文。
- Adams, R. B., and D. Ferreira. 2008. Do directors perform for pay? *Journal of Accounting & Economics* 46 (1):154-171.
- Andjelkovic, A., G. Boyle, and W. McNoe. 2002. Public disclosure of executive compensation: Do shareholders need to know? *Pacific-Basin Finance Journal* 10 (1):97-117.
- Beasley, M. S. 1996. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *Accounting Review* 71 (4):443-465.
- Beaver, W. H. 2002. Perspectives on recent capital market research. *Accounting Review* 77 (2):453-474.
- Becker, C. L., M. L. Defond, J. Jiambalvo, and K. R. Subramanyam. 1998. The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research* 15 (1):1-24.
- Beyer, A., D. A. Cohen, T. Z. Lys, and B. R. Walther. 2010. The financial reporting environment: Review of the recent literature. *Journal of Accounting & Economics* 50 (2/3):296-343.
- Boumosleh, A. 2009. director compensation and the reliability of accounting information. *Financial Review* 44 (4):525-539.
- Brick, I. E., O. Palmon, and J. K. Wald. 2006. CEO compensation, director compensation, and firm performance: Evidence of cronyism? *Journal of*

- Corporate Finance* 12 (3):403-423.
- Bushman, R. M., J. D. Piotroski, and A. J. Smith. 2004. What determines corporate transparency? *Journal of Accounting Research* 42 (2):207-252.
- Cassell, C. A., L. A. Myers, and T. A. Seidel. 2015. Disclosure transparency about activity in valuation allowance and reserve accounts and accruals-based earnings management. *Accounting, Organizations & Society* 46:23-38.
- Cornett, M. M., A. J. Marcus, and H. Tehranian. 2008. Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management. *Journal of Financial Economics* 87 (2):357-373.
- Crutchley, C. E., and K. Minnick. 2012. Cash versus incentive compensation: Lawsuits and director pay. *Journal of Business Research* 65 (7):907-913.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *Accounting Review* 70 (2):193-225.
- Dye, R. A. 1988. Earnings Management in an Overlapping Generations Model. *Journal of Accounting Research* 26 (2):195-235.
- Fields, T. D., T. Z. Lys, and L. Vincent. 2001. Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting & Economics* 31 (1-3):255-307.
- Healy, P. M., and K. G. Palepu. 2001. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting & Economics* 31 (1-3):405-440.
- Heckman, J. J. 1979. Sample selection bias as a specification error. *Econometrica* 47 (1):153-161.
- Hirst, D. E., and P. E. Hopkins. 1998. Comprehensive Income Reporting and Analysts' Valuation Judgments. *Journal of Accounting Research* 36 (3):47-75.
- Hunton, J. E., R. Libby, and C. L. Mazza. 2006. Financial Reporting Transparency and Earnings Management. *Accounting Review* 81 (1):135-157.
- Inoue, T., and W. B. Thomas. 1996. The choice of accounting policy in japan. *Journal of International Financial Management & Accounting* 7 (1):1-23.
- Jensen, M. C. 1993. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance* 48 (3):831-880.
- 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.
- Jones, J. J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29.

- Ronen, J., J. Tzur, and V. Yaari. 2006. The effect of directors' equity incentives on earnings management. *Journal of Accounting & Public Policy* 25 (4):359-389.
- Rose, J. M., A. M. Rose, C. S. Norman, and C. R. Mazza. 2014. Will disclosure of friendship ties between directors and CEOs yield perverse effects? *Accounting Review* 89 (4):1545-1563.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting & Economics* 42 (3):335-370.
- Souichi, M. 2008. On the relation between real earnings management and accounting earnings management: income smoothing perspective. *Journal of International Business Research* 7 (S3):63-77.
- Trueman, B., and S. Titman. 1988. An Explanation for Accounting Income Smoothing. *Journal of Accounting Research* 26 (3):127-139.
- Vafeas, N. 2000. The determinants of compensation committee membership. *Corporate Governance: An International Review* 8 (4):356.
- Wuchun Chi, Ling Lei Lisic, and M. Pevzner. 2011. Is enhanced audit quality associated with greater real earnings management? *Accounting Horizons* 25 (2):315-335.
- Ye, K. 2014. Independent director cash compensation and earnings management. *Journal of Accounting & Public Policy* 33 (4):391-400.
- Yermack, D. 1996. Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics* 40 (2):185-211.