

國立臺灣大學管理學院會計學系

碩士論文

Department of Accounting
College of Management

National Taiwan University
Master Thesis

電子業對員工分紅費用化因應措施之研究

The Study on How the Electronic Companies Cope With the
Expensing Employees' Bonus



研究生：馮釋誼 撰

Feng, Shin-Yi

指導教授：林世銘 博士

Advisor: Lin, Suming, Ph.D.

中華民國97年6月

June, 2008

謝辭

首先我要感謝林世銘老師辛苦的指導，由於學生的文筆不好，時常發生寫錯字或文句不通順的情況，常讓老師費心的檢查，真的非常感謝老師，而老師對於寫論文應有的態度，也讓我學到很多，另外感謝口試委員陳國泰老師以及黃美祝老師提供的建議，使我的論文能夠更完善。

再來，我要感謝同伴師兄(富仁)妹(愛馨)的陪伴，我會記住我們一起寫論文和老師一起 MEETING 的日子，另外感謝家軒在我寫論文期間，常和我討論有關論文的內容以及統計事項，著實幫助我很多，還有敬偉幫助我修改論文中的贅字，使我的論文語義能夠簡潔，真的非常感謝各位的幫助。

另外感謝我的家人在我寫論文時的陪伴，以及我的愛犬壯壯，有了你們讓我生活更有趣，還要感謝純瑜在我寫論文期間，常送東西給我吃、陪我聊天以及幫我打氣。在台大會研所的兩年，我學習了很多，從入學的不安，到現在能夠順利畢業，真的非常開心，也認識了很多優秀的同學，從中學習了很多，研究生的生活雖然很辛苦，但現在回憶起來其實很有趣，最後我想畢業是另一個學習的開始，我也會努力面對將來的挑戰。

摘要

民國95年4月28日立法院通過修正商業會計法，將員工分紅由盈餘分配修改為企業應認列之費用，且規定於民國97年開始實施。但許多問題隨之而來，首先就是企業獲利的下降，原為盈餘分配的員工紅利，須認列為費用，故企業之獲利能力將受到影響。不過更令企業頭痛的是人才流失，由於國內電子業之薪資結構普遍較國外低，過去企業大多利用股票分紅，補貼所得予員工，但在新制下，股票紅利以股票市價作為計算之基礎，按可配發之金額折發，因此員工實質所得將大幅下降，使原本所得豐厚的科技新貴，在新制採行下，將考慮離職。

本研究以民國95年至96年底為研究期間，對企業所採行員工分紅費用化之因應措施建立迴歸模型，探討具備何種企業特徵之企業較會於這兩年間採行相關之因應措施，以及具備何種企業特徵之企業傾向採行何種特定之因應措施。

實證結果發現：

1. 股票市價確實為企業是否傾向趕緊於96年12月31日以前執行措施的一項重要因素，而股價越高之企業，確實較會採行相關之因應措施，支持本研究之假說。
2. 電子產業中，股票分紅比重較高、規模較高以及成長機會較高之企業，較傾向採取發行員工認股權憑證之措施。
3. 電子產業中，股票市價較高、股票分紅比重較低、獲利能力較低以及規模較小之企業，較傾向採取調高員工薪資之措施。
4. 電子產業中，每股盈餘下降較多、獲利能力較高、股票市價較低以及現金流量較高之企業，較傾向採取購回庫藏股之措施。
5. 國內電子產業中之IC設計業，以及規模較大與成長機會較高之企業，較需要以及較有能力去採行這些相關之因應措施。

最後藉由本研究，可瞭解企業在採行員工分紅費用化之各項因應措施時，由於企業特徵不同，所以採取各項因應措施之差異原因。

關鍵字：員工分紅費用化、庫藏股、員工認股權憑證、股票股利、Logit 模型

Abstract

According to the amended Article 64 of the Business Accounting Law, employee bonus will be recognized as expense and will be measured by fair value. Before this amendment was approved in May 2006 and became effective on January 1, 2008, employee bonus was stated as earning distribution instead of expense. This new amendment, however, gives rise to two problems for companies. First, the companies' profitability will decrease drastically. The second problem is brain drain, since the salaries of electronic companies in Taiwan are much less than those of other countries. In the past, companies used stock bonus to compensate employees' income and to attract employees. The stock bonus, however, has to be discounted by stock price under the new regulation. Therefore, the real income of employees will decrease a lot under the new rule, causing employees to consider quitting their jobs.

The purpose of this study is to find out how electronic companies cope with expensing employees' bonus and to understand the determinants for each measure. Using the data from 2006 to 2007, the empirical results show that:

1. Electronic companies with higher stock price apt to carry out measures to cope with the amended regulation during 2006 to 2007.
2. Electronic companies with higher employees' stock bonus rate, higher scale and higher developing opportunity have more inclination towards adopting stock option plans for employees.
3. Electronic companies with higher stock price, lower employees' stock bonus rate and lower profitability would prefer raising employees' salaries.
4. Electronic companies with higher profitability, lower stock price, higher cash flows and higher amount of declining EPS are encouraged to adopt the measure of repurchasing treasury stocks.
5. IC design, higher scale and higher developing opportunity companies have more chances and more demands to carry out measures.

Lastly, this study casts light on the determinants of various measures undertaken by companies as well as the underlying reasons for their actions.

Key words: Expensing employees' bonus, Employees' stock option plan, Stock bonus, Treasury stock, Logit model.

目錄

第一章 緒論	1
第一節 研究背景	1
第二節 研究動機與目的	2
第二章 文獻回顧	6
第一節 員工分紅相關規定	6
第二節 員工分紅費用化前、後差異比較	8
第三節 文獻探討	17
第三章 研究假說與研究方法	26
第一節 研究假說	26
第二節 變數衡量	35
第三節 實證模型的建立	41
第四節 樣本選取、研究期間與資料來源	44
第四章 實證結果與分析	51
第一節 敘述性統計分析	51
第二節 迴歸結果分析	56
第五章 研究結論與建議	65
第一節 研究結論	65
第二節 建議與限制	69
參考文獻	73

圖目錄

圖一 研究架構	5
---------------	---

表目錄

表 2-1 盈餘分派表(員工分紅費用化前)	7
表 2-2 員工入股方式比較表(員工分紅費用化實施前)	9

表 2-3 員工認股之會計處理(員工分紅費用化實施前)	10
表 2-4 員工入股方式比較表(員工分紅費用化實施後)	14
表 3-1 企業因應員工分紅費用化之六項措施	26
表 3-2 企業因應員工分紅費用化之措施及目的	28
表 3-3 自變數預期方向	44
表 3-4 員工認股權憑證發行狀況及樣本篩選過程	46
表 3-5 企業調高員工薪資狀況及樣本篩選過程	47
表 3-6 企業購回庫藏股狀況及樣本篩選過程	48
表 3-7 企業採行相關因應措施及樣本篩選過程	49
表 3-8 IC 設計業採行各項相關因應措施之狀況	49
表 4-1 模型一之各變數敘述統計彙整表	52
表 4-2 模型二之各變數敘述統計彙整表	53
表 4-3 模型三之各變數敘述統計彙整表	54
表 4-4 模型四之各變數敘述統計彙整表	55
表 4-5 實證結果彙整表(模型一)	57
表 4-6 實證結果與預期方向比較(模型一)	57
表 4-7 實證結果彙整表(模型二)	59
表 4-8 實證結果與預期方向比較(模型二)	59
表 4-9 實證結果彙整表(模型三)	61
表 4-10 實證結果與預期方向比較(模型三)	61
表 4-11 實證結果彙整表(模型四)	63
表 4-12 實證結果與預期方向比較(模型四)	63
表 5-1 實證結果整理表	68

第一章 緒論

第一節 研究背景

員工分紅應列為企業的盈餘分配或費用，以及相關的規範，一直是實務界與學術界的爭議之處。民國95年4月28日立法院通過修正商業會計法¹，將員工分紅由盈餘分配修改為企業應認列之費用，並於同年5月24日正式修正公布，規定於民國97年開始實施²。此後只有分配予股東的才是盈餘分配，分配予員工的紅利及董監事酬勞則認列為費用，終於讓員工分紅制度之爭議暫時告一段落。

但是許多問題卻隨之而來，首先就是企業獲利的下降，因為原為盈餘分配的員工紅利，在新制³下須按股東會決定發放員工紅利之前一日並考量除權息後股價為計算基礎認列費用，故企業之獲利能力將會受到影響。

不過更令企業頭痛的是人才流失，長久以來，員工分紅入股制度一直作為台灣電子業吸引及留住人才的工具。由於國內電子業之薪資結構普遍較國外低，所以在舊制下，企業大多利用以面值作為計算基礎的股票分紅，補貼所得予員工，但在新制下，股票紅利以股票市價作為計算之基礎，按可配發之金額折發⁴，因此員工能取得之股票張數將大為減少，使原本所得豐厚的科技新貴，於新制採行下，其實質所得將大幅下降。

近來新聞報導指出很多優秀的電子業員工，因所得大幅減少而考慮離職，顯示企業過去以大量的分紅配股來吸引人才的方式，在新制下將受到嚴重的挑戰，因此企業如何改變過去之薪資制度，尋求相關之因應措施以吸引及留任優秀的員工，反而成為員工分紅費用化實施後，企業須面對的新議題。

1. 民國 95 年 4 月 28 日立法院三讀通過刪除商業會計法第 64 條規定：「商業對業主分配之盈餘，不得作為費用或損失。…」。

2. 為了與國際接軌，金管會公布自民國 97 年開始實施員工分紅費用化新制。

3. 新制是指 97 年 1 月 1 日起，員工分紅須費用化；舊制是指 96 年 12 月 31 日以前，員工分紅為盈餘之分配，不須費用化。

4. 員工分紅是根據企業章程訂定分配的成數，再以稅後盈餘作為分配基礎，是一種定額概念。員工分紅配發股票之部分，乃是先決定金額，再按股票市價決定能發放給員工的股數。

第二節 研究動機與目的

員工分紅費用化之相關規定公布後，經人力銀行調查，估計員工平均薪資將減少 7%左右，有高達八成的科技人表示，由於實質所得在新制下將大幅減少，所以將考慮跳槽。而高科技業為了延攬以及保留人才，勢必祭出其它的實質補貼，包括加薪、買回庫藏股轉讓予員工或發放員工認股權證等⁵。

不同的企業，可能會採取不同的方式來補貼員工，過去企業發放股票紅利予員工，其目的除了以股票報酬來吸引員工，尚其他的考量，而這些考量與企業特徵有關。例如：企業本身的財務狀況，若企業的可使用現金較少，可能較會採用配股的方式予員工，而減少發放現金紅利，因為股票分紅可以減少企業可使用現金的立即流出，又可對員工產生激勵效果；企業規模、將來成長的機會，也會影響企業是否選擇以發放股票之方式作為紅利，而上述等企業特徵也會影響分紅配股的比率。換句話說，企業對即將來臨的員工離職潮，其可能採行之因應措施，將會因不同的企業特徵而有所差異。

本研究以國內電子業為研究對象，探討其面對員工分紅費用化將會採行何種因應措施，而這些因應措施會因為哪些企業特徵而實施，亦即具備何種特徵之企業，較會採行相關之因應措施，以及具備何種特徵之企業，較傾向採行何種特定類型之因應措施，為本研究主要探討之目的。

本文研究期間從民國95年宣布員工分紅費用化至正式實施日期96年12月31日以前，在這段期間中，尚有兩年的緩衝時間，給予企業採行相關之因應措施，例如：員工認股權憑證之發行仍可採用內含價值法認列費用，但是96年12月31日後發行就須以公平價值法認列費用，兩者認列費用的差異很大。另外企業也可利用員工認股

5. 民國 96 年 5 月 16 號，經濟日報報導，因應員工分紅費用化新制明上路，測試大廠京元電子今年起一口氣為高階主管加薪四成；中階主管加薪幅度平均也有 3%到 5%的水準。面板大廠友達光電，漲幅從 5%到 10%不等；晶圓雙雄在例行的年度調薪外，推出不同的「留才、固才」措施。電子產業財務主管坦承，電子業多年來依賴高分紅配股，彌補薪資結構偏低的情況。晶圓代工龍頭大廠率先宣布，明年起將以當年的純益 15%為員工分紅。雖然相關配套措施尚未公布，台積電員工個個心知肚明，一年半後採用費用化的員工分紅新制，等於讓台積電員工的實際所得「打六折」。

權憑證綁住員工2到8年不整，因此很多企業可能會在96年12月31日以前搶發員工認股憑證、利用調薪或購回庫藏股轉讓予員工等其他方法，彌補員工實質所得損失，以減少員工跳槽的意願。

本研究嘗試以企業所採行之各項因應措施來建立迴歸模型，探討具備何種企業特徵之企業較會於這兩年間採行相關之因應措施，以及具備何種企業特徵之企業傾向採行何種特定的因應措施。



研究架構

本研究共分為六章，內容分別說明如下：

第一章 緒論

說明本研究背景及動機與研究目的，以及研究架構。

第二章 文獻探討

先闡明國內員工分紅之相關規定，並比較員工分紅費用化前後對企業與員工之影響，再由國內、外相關文獻的研究方向和實證結果，作為提出假說之參考。

第三章 研究假說與方法

說明假說，並建立實證模型，以及解釋資料來源與樣本選取方式等等。

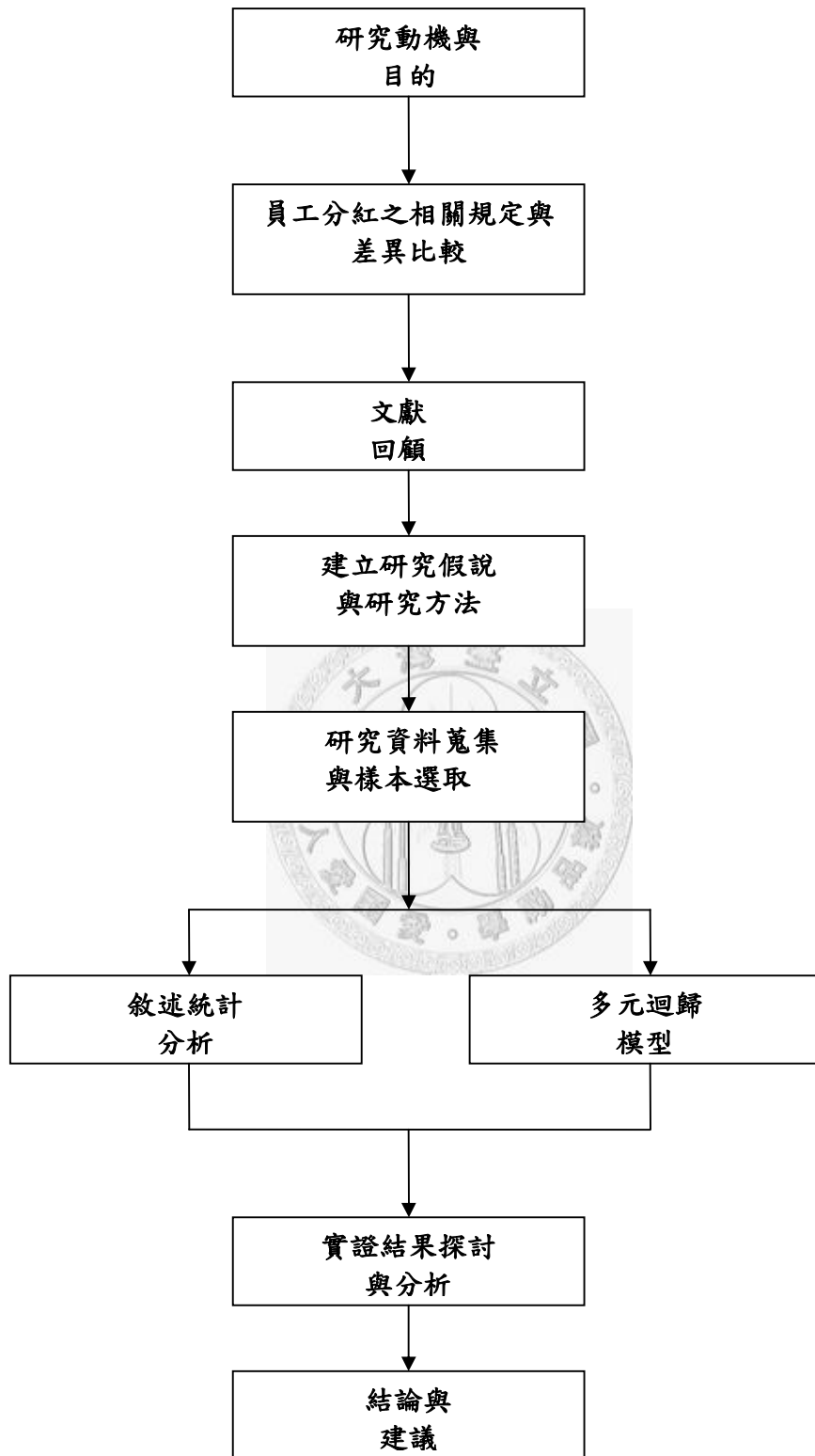
第四章 實證結果與分析

將所蒐集之樣本資料進行統計檢定與分析，並對各項結果加以分析與解釋。

第五章 研究結果與建議

針對於實證結果，提出結論與建議。





圖一 研究架構

第二章 文獻回顧

本章先介紹我國員工分紅入股之規定，以及其他相關規範，另外以表格方式介紹我國採用員工分紅費用化前後，員工分紅入股方式，並舉出不同之處以互相比較。另外再由國、內外之相關文獻，瞭解過去研究，以及員工分紅的重點。

第一節 員工分紅相關規定

1. 員工定義⁶

所謂「員工」，簡單來說就是企業聘雇從事工作而領取報酬者，但實務上對具有多重身分者，例如董事、監察人，是否仍可視為員工，有許多解釋，而經濟部第 206278 號函有以下的解釋函令：

- (1) 董事兼經理人，可併受董監事酬勞及員工紅利之分派；但法人股東代表擔任董事長，不得視為員工。
- (2) 員工無國籍之限制。
- (3) 已離職員工無承購員工保留股或受員工紅利分配之權。
- (4) 企業員工組成之「產業工會」、「職工福利委員會」均為法人，與「員工」不得混為一談。

2. 員工紅利之計算基礎

公司法第 235 條第 2 項規定：「章程應明定員工分派紅利之成數」，所謂紅利分派之成數，公司法相關規定如下：

- (1) 員工紅利分派以未分配盈餘為限，至於以公積撥充資本時，則無員工紅利之適用。
- (2) 公司法第 232 條第一項規定，企業無盈餘時，不得分配股息及紅利，自無員

6. 馬嘉應、薛明玲、黃志雄 (2000, 136 頁)。

工紅利之適用。

(3)公司法第 237 條第一項規定，企業年度結算盈餘，先彌補虧損，並提出 10% 法定盈餘公積後，才得分配員工紅利。

為了便於瞭解，茲以釋例方式，說明國內員工分紅之計算方式，假設 A 企業本期稅後淨利 1,734 萬元，章程規定企業股息為 10%，年終依法繳納稅捐、彌補虧損及提列法定盈餘後，若尚有盈餘，由董事會提經股東會決議，分配予董監事酬勞 2%、員工紅利 8%及提撥特別盈餘公積 10%後為期末未分配之盈餘。盈餘分派計算如下(小數點以下捨去，單位萬元)：

表 2-1 盈餘分派表(員工分紅費用化前)

本期稅後淨利	\$1,734
減:	
以前年度虧損	(500)
填補虧損後之盈餘	1,234
法定盈餘公積	(123)
可分配盈餘	1,111
減:	
分配股息	(111)
分派股息後之盈餘	1,000
減:	
董監事酬勞	(20)
員工紅利	(80)
特別盈餘公積	(100)
期末未分配之盈餘	800

資料來源：本研究整理

上表為本文假設數字，以大部分企業章程規定的盈餘分配方式整理而成，只有彌補虧損及提列法定盈餘為上述公司法規定，其他細項並非強制性的計算方式。由上表顯示，員工分紅的數額按企業章程規定之成數計算，A 企業紅利計算基礎為分派股息後之盈餘，所以員工從分派股息後剩餘之盈餘 1,000 萬元中取得 8% 員工紅利，所以員工分紅的數額為 80 萬元。

第二節 員工分紅費用化前、後差異比較

1. 員工分紅費用化前，員工入股方式介紹

員工入股之方式，依公司法、證交法以及相關法令之規定，有下列四種方式：

(一)、發行新股分配員工股票紅利，又稱為員工無償配股：

此法為上述之員工股票分紅，公司於盈餘分派時，依章程所定之員工分紅成數，計算分派與員工紅利之數額，以發行新股方式給予員工。

(二)、現金增資由員工優先承購：

依據公司法第 267 條第一項及第二項之規定：「公司發行新股時，除經目的事業中央主管機關專案核定者外，應保留發行新股總數百分之十至十五之股份由企業員工承購。公營事業經該公營事業之主管機關專案核定者，得保留發行新股由員工承購；其保留股份，不得超過發行新股總數百分之十。」即辦理現金增資時，得由員工優先認股。

(三)、購回庫藏股轉讓予員工：

依據公司法第 167 條之 1 規定：「除法律另有規定者外，得經董事會以董事三分之二以上之出席及出席董事過半數同意之決議，收買其股份」。

「前項公司收買之股份，應於三年內轉讓於員工，屆期未轉讓者，視為企業未發行股份，並為變更登記。」

(四)、發放員工認股權憑證：

依據公司法第 167 條之 2 規定：「公司除法律或章程另有規定者外，得經董事會以董事三分之二以上之出席及出席董事過半數同意之決議，與員工簽訂認

股權契約，約定於一定期間內，員工得依約定價格認購特定數量之企業股份，訂約後由企業發給員工認股權憑證。員工取得認股權憑證，不得轉讓。但因繼承者，不在此限。」另外，為了用更清楚之方式說明員工分紅入股之種類，本研究以表格來比較各員工入股方式：

表 2-2 員工入股方式比較表(員工分紅費用化實施前)

比較項目	員工股票紅利	現金增資員工優先認股	員工認股權憑證	庫藏股轉讓予員工
1.適用公司	股份有限	股份有限	股份有限	股份有限
2.適用員工	本企業員工	本企業員工	本企業員工	本企業員工
3.股票來源	以股票作為員工紅利。	現金增資時保留 10%~15 % 由員工優先認購。	(1)企業發行員工認股憑證予員工 (2)企業發行新股或交付已發行股份履行認股權。	企業自公開市場購回本企業股份轉讓予員工。
4.認股價格或轉讓價格	無償轉讓。	與當次現金增資價格相同。	<u>不得低於發行日之收盤價。</u>	<u>(1)不得無償轉讓。</u> <u>(2)不得低於訂定轉換辦法當日股票之收盤價格。</u>
5.股票管理	不得限制員工轉讓。	得限制員工三年內不得轉讓。	(1)認股證自發行日起兩年後方得行使。 (2)認股證除繼承外，不得轉讓。	(1)企業不得訂定轉讓限制等約定。 (2)三年內未轉讓予員工應辦理註銷。
6.對企業財務報表的影響	<u>(1)不認列為費用，為盈餘分配。</u> (2)股數增加，EPS 下降。	<u>(1)與增資效果相同，不認列為費用。</u> (2)資產、股本及資本公積增加。	<u>(1)採內含價值法，以股價與認購價格之差異認列費用。</u> (2)以新股轉讓效果與增資相同。 (3)以庫藏股轉讓之效果與重新發行庫藏股相同。	<u>(1)可能影響股價。</u> <u>(2)轉讓價格高於買回成本，企業資本公積增加；低於買回成本轉讓，則減少之資本公積或保留盈餘，弱化企業財務結構。</u>

資料來源：會計研究月刊及本研究整理

由上述規定得知，除員工認股權憑證及購回庫藏股轉讓予員工之規定較繁瑣外，員工入股的四種方式其實無太大差異，但新制採行後將有所不同，而粗體字加底線部份，為採行新制後與舊制不同之處，本文將其整理與新制比較(詳表 2-4)。另外，企業發行員工認股權憑證予員工，可選擇已買回之庫藏股轉讓或以新股轉讓，員工取得認股權憑證後，尚須依約付出企業規定之認購價格，才能取得股票。而員工入股於新制實施前之相關會計處理如下：

表 2-3 員工認股之會計處理(員工分紅費用化實施前)

企業發行員工認股權(內含價值法)：

1. 企業購入自己之股份。 不必作分錄
2. 發行員工認股證。 薪資費用(股價與認購價格差異承認)
(發行日為衡量日) 資本公積-員工認股證
3. 員工行使認股權。 現金
資本公積-員工認股證
股本
資本公積-發行溢價

企業以庫藏股轉讓予員工：

1. 企業購入自己之股份。 庫藏股
現金
2. 轉讓庫藏股 (購回成本與轉讓價格之差異，認列為資本公積，視為將庫藏股再度發行出去)
現金
庫藏股票
資本公積

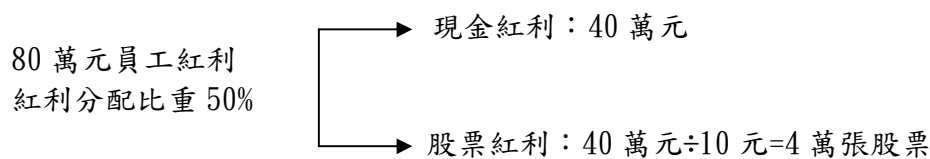
資料來源：本研究整理(財務會計準則第 30 號庫藏股票之會計處理規定)

由上可知，於 96 年 12 月 31 日以前，員工認股憑證的會計處理可採用內含價值法認列費用，企業所須認列之費用較採用公平市價法下少，而採用庫藏股票轉讓予員工之企業，則無費用認列之問題。

2. 員工分紅費用化前，員工分紅之價值計算

延續表 2-1 所舉之員工紅利發放基礎，說明新制採行前，員工從企業盈餘分配時，取得紅利之實質價值。與表 2-1 假設相同，分派股息後之盈餘為 1000 萬元，員工分紅為 8%，員工取得 80 萬元之員工紅利，但實質員工紅利取得價值卻遠超過 80 萬元，原因如下：

假設 A 企業的紅利分配比重⁷為各 50%，股價為 100 元，員工紅利 80 萬元中。員工取得 40 萬元之現金紅利(80 萬乘上 50%)與 40 萬元之股票股利(80 萬乘上 50%)，由於股票股利之 40 萬元以股票面額 10 元計算而得，員工獲得股票紅利中之股票張數為 4 萬張，則員工紅利中股票部份價值為 4 萬乘上股票市價 100 元，所以股票紅利價值為 400 萬元，員工實際獲得之紅利為現金股利之 40 萬元加上股票紅利之 400 萬元，因此員工所獲得之員工紅利為 440 萬元，遠超過 80 萬元。由下計算可得知在舊制下，員工紅利之實質價值：



股票紅利價值：4 萬張股票 × 100 元 = 400 萬元

員工分紅總值：40 萬元 + 400 萬元 = 440 萬元

以百分比來表達：4% + 4% × 100 元 / 10 元 = 44%

440 萬元 ÷ 1,000 萬元(分派股息後之盈餘) = 44%

由計算可知，章程規定員工分紅為 8%，但員工實際取得之員工紅利價值為 44%，分紅價值多 36%，可由現金股利 40 萬元 ÷ 1000 萬元 = 4%；股票股利 400 萬元 ÷ 1000 萬元 = 40% 計算得知，多出 36% 之部份，都是由股票之價值而來 40% (股票分紅實際比率) - 4% (股票分紅章程比率) = 36%。故員工股票紅利在舊制之下，為增加員工

7. 紅利分配比重，是指員工紅利分配中，現金紅利與股票紅利(面額計算)佔總紅利之比重。

所得的重要工具，一方面可以增加員工之所得，吸引員工留任，另一方面可以激勵員工努力工作以提升股價，故員工股票分紅在我國電子業之員工入股方式中一直佔有重要的地位。

3. 員工分紅費用化後，員工分紅入股之方式介紹

民國 97 年 1 月 1 日起，員工分紅費用正式實施，許多過去不認列為費用的員工入股方式，現須認列為費用。員工分紅入股方式以種類而言與過去相同，但許多細項規定已經改變，其中最重大的就是員工分紅入股會計處理的改變，而為了減少員工分紅費用化之衝擊，行政院金融監督管理委員會成立專案推動小組，修訂部分條文，放寬員工認股權憑證之認股價格不得低於市價之限制及以買回庫藏股轉讓員工之轉讓價格不得低於買回股份平均價格，另有許多新規定，以下為員工分紅費用化後相關規定介紹：

(一)、員工分紅費用化之規定：

經濟部於 96 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 97 年 1 月 1 日起生效。會計研究發展基金會於 96 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」，並自 97 年 1 月 1 日起適用。另外，相關會計處理及揭露應依財團法人中華民國會計研究發展基金會 96 年 3 月 16 日 (96) 基秘字第 52 號函及金管會 96 年 3 月 30 日金管六字第 09600132181 號令規定辦理；董監酬勞之會計處理，亦應比照員工分紅規定辦理。

(二)、金管會所提出之配套措施：

(1)放寬員工認股權憑證的認股價格限制

員工認股權憑證之發行價格原規定不得低於市價（上市、上櫃企業）或每股淨值（興櫃及未上市上櫃企業），為使企業能彈性運用獎酬工具，達到激勵員工目的，

金管會於 96 年 3 月 6 日發布增訂「發行人募集與發行有價證券處理準則」第 56 條之 1 規定重點如下：

- 1.應代表發行股份總數過半數股東出席，出席股東表決權過三分之二以上同意。
- 2.於股東會決議日起一年內分次申報辦理。
- 3.應於股東會召集事由中列舉，不得以臨時動議提出。
- 4.應於章程中訂定。
- 5.發行限制條件：累計發行總數，不得超過企業以發行股份總數之 5%；單一認股人之認股權數量，但次不得超過申報發行總數 10%，且於每一會計年度得認購之股數不得超過年度結束日以發行股份總數之千分之三。

(2)放寬買回股份轉讓予員工者轉讓價格之限制

買回股份轉讓予員工者，放寬轉讓價格得低於實際買回股份之平均價格，金管會 96 年 3 月 16 日發布增列「上市上櫃企業買回本企業股份辦法」第 10 條之 1 規定如下：

- 1.應於證券交易法第 28 條之 2 所訂之三年轉讓期間內，經最近一次股東會有代表已發行股份總數過半數股東出席，出席股東表決權三分之二以上同意。
2. 經股東會決議通過之轉讓股數，其中未轉讓之股數，未來仍須最近一次股東會決議通過後，使得再予轉讓。
3. 應於股東會召集事由中列舉，不得以臨時動議提出。
4. 應於章程中訂定。
5. 限制條件：累計總數，歷次股東會通過且已轉讓予員工之股數累計不得超過企業已發行股 5%；單一認股員工認購數量累計不得超過企業已發行股份總數 0.5%。

(三)、員工分紅費用化後，對於相關員工分紅入股方式之影響，主要是認股價格、轉讓價格以及對財務報表影響不同，茲以表格方式說明新制下之規定：

表 2-4 員工入股方式比較表(員工分紅費用化實施後)

比較項目	員工股票紅利	現金增資員工優先認股	員工認股權憑證	庫藏股轉讓予員工
1.適用企業	股份有限	股份有限	股份有限	股份有限
2.適用員工	本企業員工	本企業員工	本企業員工	本企業員工
3.股票來源	以股票作為員工紅利。	現金增資時保留 10%~15 % 由員工優先認購。	(1)企業發行員工認股憑證予員工。 (2)企業以發行新股或交付以發行股份履行認股權。	由企業自公開市場買回本企業股份轉讓予員工。
4.認股價格或轉讓價格	無償轉讓。	與當次現金增資價格相同。	<u>(1)得低於發行日之收盤價。</u> <u>(2)須股東會特別決議修改章程。</u>	<u>(1)不得無償轉讓。</u> <u>(2)得低於訂定轉換辦法當日股票之收盤價格。</u> <u>(3)須股東會特別決議修改章程。</u>
5.股票管理	不得限制員工轉讓。	得限制員工三年內不得轉讓。	(1)認股證自發行之日起兩年後方得行使。 (2)認股證除繼承外不得轉讓。	(1)企業不得訂定轉讓限制等約定。 (2)三年內未轉讓予員工應辦理註銷。
6.對企業財務報表的影響	<u>(1)須認列為酬勞或薪資費用。</u> <u>(2)企業淨利下降，股數增加，EPS 下降。</u>	<u>(1)須認列酬勞或薪資費用。</u> <u>(2)股本及資本公積增加。</u>	<u>(1)採公平價值法，以股票市場價值認列費用。</u> (2)以新股轉讓效果與增資相同。 (3)庫藏股轉讓效果與重新發行庫藏股相同。	<u>(1)可能影響股價。</u> <u>(2)須以市價與轉讓價格差異認列酬勞或薪資費用。</u>

資料來源：本研究整理

(四)、介紹員工分紅費用化後，員工入股於新制下之會計處理：

1. 員工認股權憑證之會計處理

(依據財務會計準則第 39 號股份基礎給付之會計處理)

員工認股權應以公平價值法認列費用，除非公平價值無法衡量才可採用內含價值法，會計處理則與表 2-3 以新股轉讓予員工之分錄相同，但是須以股票之公平價值乘上股數估列費用，所以費用將較實施前高出許多。過去企業常將股票認購價與股票市價訂定相等，以規避員工認股權費用之認列，在新制則不可行。

2. 庫藏股轉讓給員工之會計處理

(依據財務會計準則第 39 號股份基礎給付之會計處理)：

新制規定轉讓員工股票時，須以契約訂定之庫藏股票轉讓價格與公平價格之差額，認列為酬勞成本或薪資費用，企業以此法轉讓予員工股票，將要認列費用。其會計處理如下：

借：現金

薪資費用

貸：庫藏股票

資本公積(買回成本與股票公平市價差異)

由上分錄可知，企業為了提升員工之報酬，將轉讓予員工之價格訂定較低(企業收到現金之數額減少)，則企業須承認費用之數額將提高。目前若要將員工轉讓價格訂定低於購回庫藏股之買回成本時，須經股東會特別決議通過。

3. 企業辦理增資保留由員工認購之會計處理

(依據財務會計準則第 39 號股份基礎給付之會計處理)：

新制規定以現金增資認購價格與股票公平價格之差額，認列為酬勞成本或薪資費用，所以企業以此法讓員工認購股票，將要認列費用。其會計處理如下：

借：現金

薪資費用

貸：股本

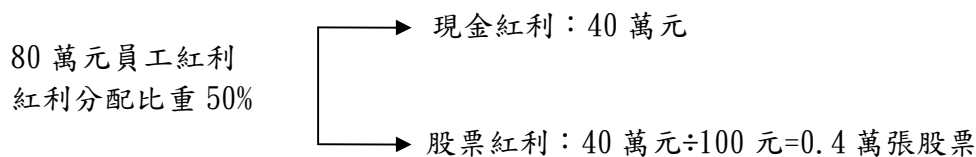
資本公積(現金增資認購價格與股票市價差異)

4. 員工分紅費用化後，員工紅利之價值計算

延續之前所舉之例子，說明在採行新制後，員工從企業盈餘分配時，所取得紅利實質價值，與前例相同，假設 A 企業的紅利分配比重為各 50%，股價為 100 元，員工紅利 80 萬元中。員工取得 40 萬元之現金紅利(80 萬乘上 50%)與 40 萬元之股票股利(80 萬乘上 50%)，但是股票股利的 80 萬元中，員工實際獲得股票張數將大不如前。新制下有關計算發放員工股票紅利之基礎，是以上市上櫃企業應以上一會計年度最後交易日收盤價並考量除權除息之影響，非上市上櫃之公開發行企業則應以最近一期經會計師查核之財務報告淨值為計算基礎。

由於股票股利之 40 萬元是以股票市價 100 元計算而得，員工獲得股票紅利中股票張數為 0.4 萬張，而股票紅利價值仍為 40 萬元，員工實際獲得紅利價值為現金股利之 40 萬元加上股票紅利 40 萬元，員工所獲得員工紅利為 80 萬元，與章程上規定之分紅比率相等。

由下計算可得知在採行新制後，相同條件下，員工紅利實質價值：



股票紅利價值：0.4 萬張股票×100 元=40 萬元

員工分紅總值：40 萬元+40 萬元=80 萬元

以百分比來表達：80 萬元÷1,000 萬元(分派股息後之盈餘)=8%

由上計算可知，章程上規定員工分紅為 8%，而員工實際拿到股票價值也為 8%，但是在過去舊制之相同情形下，員工將可獲得 44% 分配，故在新制下，員工分紅價值將大為縮水，減少了 440 萬元-80 萬元 360 萬元(44%-8%=36%)之價值。因此，員工分紅入股在新制下，對員工吸引力將大不如從前，過去電子產業用來吸引及留住人才之措施，現無多少效果，所以員工分紅費用化實施後，企業需以其他方式補貼員工所得之損失，才能讓員工願意繼續留任。

第三節文獻探討

1. 員工分紅費用化影響之相關文獻探討

國外相關文獻

Dechow et al. (1996)對FASB於1993年提出之員工認股選擇權應費用化之揭露規定，評估其所產生之影響，其研究發現，反對員工認股選擇權費用化之企業的企業特徵主要來自於高階主管，因為高階主管通常：1.有較高的酬勞；2.大部分的酬勞來自員工認股選擇權；3.企業發給他們的員工認股選擇權比例較其他員工多。因此高階主管會擔心，若報導其所獲得酬勞很高，將使該企業政治成本提高，這使得企業的高階主管反對採用此號公報。另外，研究結果不支持員工認股選擇權費用化對未來資金需求較高、舉債比率高、股利發放受限制之企業或是規模小之企業股價有顯著影響。

Espahbodi et al. (2002)對SFAS No.123-以股份為基礎的酬勞成本會計處理(accounting for stock-based compensation)進行研究，企業認為SFAS NO.123會造成企業不利之影響，而這些反對的企業多集中在高科技產業、高成長產業及新成立企業，其研究結果顯示：1.在提出SFAS No.123之相關宣告日，必須認列股份為基礎之酬勞成本宣告日，以及改變規定，僅需揭露該成本之宣告日，這兩日產生顯著之異常報酬；2.高科技產業、高成長產業及新成立企業之異常報酬最為顯著；3.股價與稅額前抵損失、員工認股選擇權使用程度及與保留盈餘有關的負債合約限制呈負相關；股價干擾因素、自由現金流量和企業規模呈正相關；4.認列費用或僅以揭露酬勞成本對企業價值之攸關性，有顯著之不同。

Botosan and Plumlee (2001)採用 SFAS NO.123 號之規定，對員工認股選擇權費用化予以揭露，其研究發現，如果將以股份作為給付員工之薪酬費用化，會對美國快速成長企業評估其績效表現的主要方式產生重大的衝擊。Street and Cereola (2004)探討由於 SFAS NO.123 規定，對股份作為薪酬給付須費用化，對美國證交所上市企

業之 EPS 稀釋所造成之平均影響，其研究發現採用 SFAS NO.123 之規定約使 EPS 大幅下降將近 40%。Chalmers and Godfrey (2005)探討上述學者之發現，將其研究範圍擴大至國際企業，這些企業規定須於 2005 年遵守 IFRS 2 之規定，將股份給付員工予費用化，其研究結果發現，這些企業由於費用化之關係，將使其企業財務績效比率造成不利之影響，大約平均下降 20%，研究結果也顯示，費用化對於成長快速或是其他國際之企業，均會產生重大衝擊；另外，員工分紅費用化之影響將延伸至員工之契約上，但作者對其影響評估較為保守，由於員工分紅費用化使得會計政策改變，將造成財務報表數字上之改變，也會影響企業對於員工的薪資規定。另外，Cornell (2006)對 FASB 123 號公報作出以下之評論，此號公報可以讓企業處理員工認股權之透明度增加，但是當投資人要評估企業價值時，能獲得的細節資訊仍然不多，如果要使投資人對員工認股權資訊瞭解清楚，FASB 至少須要求企業每年估計 1.認股權失效的價值多寡以及已行使的數量 2.員工認股權價值之變化 3.員工認股權行使所需之成本。

國內相關文獻

國內過去對於員工分紅費用化之研究不多，其中大多以事件研究法來探討員工分紅費用化之相關事件日對股價之影響，再計算累積異常報酬與企業特徵之關連性。

蘇耀中(2006)以民國95年4月28日立法院三讀通過「商業會計法修正案」，及金管會於民國95年8月28日公布「員工分紅費用化之相關會計處理與配套措施」為事件日，探討股票價格是否產生異常報酬，並建立迴歸模型以分析累積異常報酬率與企業特徵之相關性。實證結果顯示，兩個事件期間之累積異常報酬平均值皆為負值，顯示受到「員工分紅費用化」消息宣告之影響，股價呈現負向之異常報酬，同時也發現會計處理原則與配套措施公布之後，員工分紅費用化事件對異常報酬之影響較不明顯。

林玲如(2007)以事件研究法，選擇更多與員工分紅費用化相關的事件日，去探討不同之相關事件日之異常報酬，並建立迴歸模型以及區分分紅配股的高低，另外放入產業別的虛擬變數，來分析累積異常報酬率與企業特徵之關連性。實證結果顯

示，員工分紅高之企業在員工分紅費用化之事件期間會有負向累積異常報酬率；員工分紅高之企業在暫緩員工分紅費用化之事件期間會有正向累積異常報酬率，其它事件日則不顯著。另外員工股票分紅高、企業未來成長機會高及企業自由資金少之企業，對員工分紅費用化相關事件日所產生之負累積異常報酬率較為顯著。最後，資訊電子業較其它產業易受到員工分紅費用化之影響。

2. 員工分紅入股之相關文獻

國外相關文獻

Conte and Svejnar (1988)探討員工參與管理制度、利潤分享計畫、及ESOP，對生產力之影響，以11家美國製造業為例。研究結果顯示，利潤分享制度有助於提升企業之生產力，而當企業同時提供其他類型的員工參與制度時最為顯著；另外，發行員工認股權有助於提升企業之生產力，但非管理者所取得之認股權百分比增加時，則企業提升生產力的效果將會降低。

Dechow and Sloan (1991)研究認為企業之高階經理，在快退休時期，會傾向拒絕採行淨現值為正之投資案，因為若投資案的期間很長，於開始時將有大量的現金流出，長期後才有現金流入，但此時只會對新任之高階經理有利。若高階經理人之報酬是以當時績效來衡量的話，較會傾向拒絕採行初期投入成本很大的方案，為了解決此問題，企業應利用員工入股，將股票分予高階經理人，使其努力創造公司價值，而高階經理人也能蒙利，簡單來說，就是利用員工入股制度來減少代理成本。

Park and Song (1995)探討員工入股對企業之績效是否有影響，以1979年至1989年美國之企業為樣本，實證結果顯示，實施員工入股之企業，長期對企業經營績效確實有利，另外這些企業均設有獨立監察人負責監督高階經理人之行為，以防止經理人做出不利企業之決策；實施員工入股可以提升企業績效，但是經理人可能會運用投票權增加影響力，危害股東，因此需要完善的監督機制。

Antti and Piekkola (2002)探討1999年至2000年芬蘭之企業，藉由員工教育程度、研究發展費用、資本密集度、企業風險、企業規模及企業穩定成長，對員工分紅之預測進行研究。結果顯示，大規模之企業，藉由員工分紅使其獲益；資本密集之企業為避免資本被誤用而遭受損害，會發放較多紅利；企業成本結構屬於缺乏經營風險彈性者，較傾向採用有彈性的紅利分享計畫。

Huang (2003)研究期間為 1996 年至 2001 年之 IT(Informational Technology)產業，採用杜邦方程式衡量企業績效，其結果顯示，採行員工分紅入股之企業，其營運效率以及資產使用效率較未採行員工分紅入股之企業好；另外，採行員工分紅入股制度企業之財務槓桿低，所以員工分紅入股可以降低企業之財務風險。

Guo and Yang (2006)探討員工分紅入股與企業績效之關聯性，作者用市值區分高低成長之企業，研究之期間為 1999 年至 2001 年，其研究發現，在低成長企業發放員工入股時，其後一年之 ROA、ROE 為負，但不顯著，而高成長企業發放員工入股時，其後一年之 ROA、ROE 顯著為負，顯示員工分紅入股對企業獲利表現有影響，而企業處於不同成長階段時將有不同影響。

國內相關文獻

巫素玫(2002)探討員工分紅入股與企業特徵之關係，包括：監督成本、成長機會、人力資源重要性、現金壓迫、所有權結構、高科技與股權。實證結果發現，規模較小之企業，員工分紅入股較高；而在企業能使用之自由現金流量不足時，企業較不選擇以現金做為紅利，所以員工分紅入股之比率較高；而高科技企業與股價較高之企業，員工分紅入股之比例也較高。

張培真(2003)以300家上市、上櫃之資訊電子企業為研究對象，研究期間為民國80至90年，探討員工分紅入股對企業績效的影響，並將企業特徵納入考量。實證結果指出，員工分紅入股確實能對企業績效產生正面影響，需與特定企業的特徵相配合；若企業財務槓桿程度較高，其配發高額的股票紅利，反而對企業績效產生不利

的影響，以及較高的員工股票紅利能夠為小企業相對於大企業帶來更大的激勵效果。

3. 員工認股權制度之相關文獻探討

國外相關文獻

Gaver and Gaver (1993)探討成長機會與薪酬之關係，其研果發現成長機會較高之企業，其高階人員之薪資都較高，企業也較會選擇讓高階人員入股，給予股票選擇權，所以企業成長機會與薪酬成正相關，當企業成長機會較高時，高階人員薪酬中，通常包含較多與權益連結之報酬。

Ding and Qian (2001)研究對象為 1990 至 1995 年間之新加坡企業，以員工入股可以減少代理成本，探討企業宣布要發行員工認股證之市場反應，實證結果發現再公告之前一日，市場將有正向之反應；另外員工股票選擇權之發放與企業成長機會、企業規模成正相關。

Gore and Gray (2001)研究美國之企業在 1994 年至 1997 年間，發放員工認股選擇權與企業特徵之關聯性。實證結果發現成長機會較高之企業較會使用員工認股權來留住人才，也可激勵企業員工採行位企業創造更多價值之行為；企業之人力資源重要性越大，越會選擇以股票選擇權激勵員工；企業規模越大，由於企業內部之監督成本較大，所以較會選擇給予員工股票，以減少企業之監督及代理成本。

Kedia and Mozumdar (2002)以在納斯達克上市之企業為樣本，研究期間為 1995 年至 1998 年，探討員工認股權發行之因素與企業績效之關聯性。實證結果發現財務困難、人力資源重要性高之企業，較會選擇發行員工認股權，淨利率較低以及現金股利之付率低之企業，發放員工認股權之比例會較高；另外 Tobin's Q、PE 值及研究發展費用與銷售額之比率越高，企業員工認股權之發行比率也會越高。

Rajgopal and Shevlin (2002)研究對象為美國石油與天然氣之企業，研究期間為 1992 年至 1997 年，探討給予高階經理股票選擇權是否會是其具有誘因去投資較風

險性之專案，實證結果藉由給予股票選擇權，可以使高階經理人有誘因去減輕與風險相關之代理問題，因為以股票選擇權作為獎酬之計畫，可以激勵高階經理人較勇於嘗試獲利大但風險高之投資案。

Ittner et al. (2003)研究指出企業成長機會高時，表示企業所面臨之風險也較高，因此需要有才能之高階人員，而此種人員通常比較可以接受以權益為主之薪酬；另外規模越大之企業，員工在企業中之影響力較小，因此不用以股票作為激勵之工具；另外作者發現，新企業較舊企業會依賴較多股票制度作為報酬。而Murphy (2003)擴大上述學者之研究，選擇更長之研究期間，其實證結果發現新企業與舊企業之報酬制度，確實因為會計考量、知覺成本與薪酬競爭性之存在而有所不同。

國內相關文獻

許富強(2005)檢視當企業宣告發放員工認股選擇權時，對投資人而言是否具有正面的訊息。另外，試著分析員工認股選擇權與企業特徵之關係。實證結果顯示，企業宣告發放員工認股選擇權，對於投資人而言，具有資訊內涵。企業面臨現金壓迫及員工過去取得股票紅利比例與員工認股選擇權發放比例呈正相關，企業資產規模則與員工認股選擇權發放比例呈負相關。

陳智仁(2006)首度以國內有發行員工認股選擇權之上市上櫃企業為研究對象，依公平價值法推算其員工認股選擇權價值，並攤銷其酬勞費用，以探討員工認股選擇權之價值與經營績效及企業價值之關聯性。實證結果發現，員工認股選擇權之價值與企業未來經營績效具有顯著正向相關性；員工認股選擇權價值與企業價值亦呈顯著正向相關。

4.購回庫藏股之相關文獻探討

國外相關文獻

訊息發射假說(information signaling hypothesis)，當企業宣布購回自己股票時，會傳遞資訊予外部投資人，而外部投資人對購回庫藏股之解讀與企業內部不一樣，

投資人可能會認為企業目前缺少有利投資機會，以及企業目前股價可能是被低估的，所以企業願意以高於市價之價格購回庫藏股，以維護股東權益。此假說獲得很多學者同意，包括Commenta and Jarrell (1991)與Dittmar (2000)實證結果支持，企業宣告購回其股票時，股價有正向異常報酬，也可解釋投資人將企業購回庫藏股看成是企業內部人員看好企業未來前景，認為目前股價低估，未來仍有成長空間。

財務槓桿假說(the leverage hypothesis)，股票購回所需資金，若來自企業舉債獲得，則企業利息支出增加，會產生稅盾效果，減少企業繳稅數額，此節省數額會轉讓予股東，使企業股價上升。Reyher and Smith (1987)研究結論提出六個購回庫藏股的企業特性，其中之一為企業有低負債比率。Dittmar (2000)研究結果支持，企業會藉由購回庫藏股，來調整企業財務結構，而上述假說，可稱為企業稅盾假說。

自由現金流量假說(free cash flow hypothesis)，Jensen (1986)指出，企業宣告購回庫藏股，傳達出來企業沒有好的投資機會，加上手邊有多餘現金，所以購回自己企業流通在外股票，此舉可以避免不必要投資，以及增加企業價值，對股價反應為正向。Barth and kasznik (1999)研究發現閒置資金愈多的企業愈會購回庫藏股。Dittmar (2000)則以現金比率及現金流量比率來測試企業是否有超額現金來購回庫藏股。

國內相關文獻

林玉成(2001)以事件研究法分析上市企業購回庫藏股，以解釋我國企業宣布購回庫藏股之資訊內涵，其研究發現，企業不同目的買回庫藏股，市場對企業買回庫藏股資訊之反應會不一樣，企業買回庫藏股之目的有三，1.轉讓股份予員工。2.作為股份轉讓之用。3.維護企業信用及股東權益而買回，並辦理註銷者。實證結果發現，維護企業信用及股東權益而買回之庫藏股，其異常報酬率較轉讓予員工之異常報酬率大。陳振遠(2002)研究購回庫藏股之市場反應，以及不同產業購回庫藏股的效果有何不同，其研究發現，非電子業類股所購回庫藏股之正向資訊內涵，較電子業反應較強。

5. 薪酬之相關文獻探討

國外相關文獻

Balkin and Gomez-Mejia (1987)的研究支持，企業之薪酬設計與產業特性及組織規模大小具有關聯性，而高科技企業的薪酬組合中，激勵性薪資所佔比例明顯高於非高科技企業；而企業規模越大，固定薪資的比重將越高，激勵性薪資比例會因此降低。另外，企業薪酬制度是與企業員工工作最直接相關的制度，良好的薪資制度，可以吸引優秀員工，激勵組織內員工士氣，表現在工作績效的提昇效果。Kellough and Osuna (1995)以美國聯邦機構為研究對象，因為美國聯邦機構離職率很低，作者加入與離職率重要相關變數，包括：年輕工作者、組織規模、公會力量以及工作者性別，以探討其與離職率之關聯性。其研究結果發現，大型企業具有較低的員工離職率，因為員工在大型企業中可獲得較多的內部晉升機會，而離職率與年輕工作者實證結果為正相關，工作者性別與少數勢力在離職率則無明確之關係。

Balsam and Miharjo (2007) 在薪酬與離職率之相關研究下發現，權益性質報酬提供誘因予經理，使其較不會讓具有價值的股票選擇權失效，實證結果顯示，未執行選擇權的內含價值與時間價值與離職率具有負項關係，尤其在績效較好之企業中此種現象更加顯著，最後，較高的薪資的確可以減少企業離職率，但是在採行權益作為薪酬之企業裡，則較不顯著

國內相關文獻

陳宗宏(2001)以新竹科學園區的半導體產業作研究對象，探討組織背景的特徵，員工人數(組織規模)與資本型態，及所採取的薪資策略，包括股票分紅，上市上櫃等，是否與企業離職率有關聯性。研究結果發現，半導體產業的競爭環境激烈，所招攬的人才背景又極為接近，大多數企業都以提供高薪與厚的福利待遇外加股票以激勵員工，但是產業之平均離職率仍有18.8%。而員工分紅的策略，可以讓員工有實值的財務收入，並與企業共享利潤，提高員工對企業的向心力，讓員工有成就

感與歸屬感，自然會降低員工的離職率，並間接的影響對外的人才競爭策略與企業形象。

賴麗安(2006)探討台灣高科技產業之薪資與離職率之關聯性，以變動薪資比率、總固定薪資市場競爭力與全薪市場競爭力探討與離職率之關聯性，實證結果支持，變動薪資、總固定薪資市場競爭力與全薪市場競爭力與企業離職率高低關係不顯著；另外將國籍干擾變數加入後，則全體員工離職率及研發人員離職率有顯著之關聯，表示在台灣高科技企業採用較扁平及寬幅之彈性薪資對降低離職率有利，最後分析結果發現，本地研發人員在高變動薪資時之離職率最高，顯示高績效薪資政策對於減少離職率並無幫助。



第三章 研究假說與研究方法

本研究採用logistic之迴歸模型，針對國內電子業，對於員工分紅費用化實施前之緩衝期間(95年至96年12月底以前)，企業所採行之措施與其目的進行瞭解，並建立迴歸模型，分析具備何種特徵之企業，較會在這兩年間採行措施，以及探討選擇特定措施之企業與其企業特徵的關聯性。

第一節 研究假說

企業薪資制度的組合一直是吸引員工留任以及激勵員工績效的重要工具，雖然「錢」不是人們選擇工作的唯一考量，但卻對員工的工作滿意度有很大的影響，而員工對工作滿意度，則會影響員工是否選擇繼續留任。企業薪資組合的設計，主要分為非貨幣性與貨幣性的報酬，非貨幣性的報酬為興趣、成就感及自我實現等；而貨幣性的報酬分為兩種，分別為：1.基本薪資、福利津貼：可以提供員工基本之生活水準，幫助企業吸引及留住員工。2.誘因性之報酬：可以分為短期及長期之誘因，此種類型之報酬，通常用員工入股之方式給予員工股票，讓員工成為股東，此報酬方式可以激勵員工、讓員工累積財富以及對企業產生承諾，使企業留住具有價值的員工。

美商惠悅企業管理顧問企業(Watson Wyatt)在2004及2005年調查報告指出，讓員工離職轉去其他企業之最主要原因是「更好的薪酬組合」，而讓員工繼續留任也是相同的理由。台灣是全球發展高科技電子產業的優勢國家之一，電子業人才市場競爭相當激烈，因此台灣當地企業與跨國企業的報酬差異也是人力資源主管所注意的焦點。另外，依據惠悅2005年調查結果顯示，國內電子業基本薪資普遍較外商企業低20%至60%，顯示國內電子業之薪資結構普遍偏低。

根據上述現象，可以推論員工分紅費用化實施後，因員工的實質所得將大幅減少，勢必影響員工的工作滿意度而造成離職潮，故企業需要採行留住員工之措

施。目前企業對於員工分紅費用化，本文整理企業可能採行之措施約有六項，分別如下：

表 3-1 企業因應員工分紅費用化之六項措施

方法	目的
1.調高薪資。	台灣電子業普遍薪資結構都較外商企業低，一直以來，國內電子業都以大量員工分紅吸引員工，而員工分紅費用化規定公布後，電子業有許多企業選擇採行調高薪資之措施，此方式可以補貼員工於實施新制後實質所得的降低，吸引員工繼續留任。不過員工分紅費用化後，員工薪資平均少了 7%，如何調整才不會對企業影響太高，或對員工而言太低，為企業須考量之重點。 (補貼員工實質所得之下降)
2.發行員工認股權憑證。	由於員工認股權制度通常都規定員工服務一定期間後才能執行部分認股權，隨著員工服務期間越長，所能取得之股票越多。一般來說，員工認股證的認購期間，約為 2 到 8 年，最長不得超過 10 年，所以企業於民國 96 年 12 月 31 日以前搶發員工認股權憑證，可以使員工再留任一段不短的時間。 (利用認股時間綁住員工，詳第二章第二節)
3.購回庫藏股轉讓予員工。	此種入股制度，於新制實施前，尚不須認列為費用，所以企業在這兩年間買進大量庫藏股，目的在趕緊於民國 96 年 12 月 31 日以與員工訂定轉讓庫藏股之契約，因為在民國 96 年 12 月 31 日以前訂約尚不列為費用，可至未來轉讓時才須認列，可以減緩員工分紅費用化後，企業補貼員工實質所得所需成本。 (企業節省所須認列之費用，詳第二章第二節)
4.提高員工分紅比率。	使員工實質所得於新制實施後，不致於下降太多，例如：台積電，於民國 96 年底宣布，民國 98 年分配民國 97 年的員工分紅比率，將由稅後純益之 8%調高至 15%為基礎，如此員工所能取得之員工紅利將增加，但新制採行後，員工之實質所得損失幅度太大，所以將員工分紅比率調高之作法，能補貼員工實質所得損失部分不多，而且調高分紅比率，須股東會特別決議通過，而股東是否願意將自己之利益分給員工，是此方式之問題。 (補貼員工實質所得之下降)
5. 將股票信託本金自益，孳息他益員工。	鴻海董事長郭台銘將股票的本金自益，將本金孳息轉讓予員工，此為大股東自掏腰包做信託的最著名案例，可以讓員工能獲得之員工紅利增加，但此種作法，於民國 97 年還是要認列為企業之費用。 (補貼員工實質所得之下降)

6.限制型股票	限制型股票，類似員工無償配股，但是限制型股票規定員工服務一定滿年限或達到某種條件後，才可轉讓出去，為國外常用的員工入股制度，國內經常用企業內規限制員工轉讓股票，精神與限制型股票類似，但目前法令不足，員工若違反轉讓期限，將股票轉讓出去，企業採取對員工之懲罰可能將受到法令上之挑戰，所以此措施尚少企業採用。 (利用規定限制員工)
---------	---

資料來源：知識贏家及本研究整理

由表 3-1 得知，企業面對員工分紅費用化之因應措施很多，但本文有找尋企業因應措施上之限制，而且本研究主要探討之期間為民國 95 年至 96 年底間，企業於這兩年緩衝期間會採行之因應措施，所以本研究將因應措施 4.5.6.排除，留下措施 1.2.3，彙整如下表：

表 3-2 企業因應員工分紅費用化之措施及目的

企業採行之因應措施	目的
1. 調高薪資。	直接補貼員工實質所得之損失以留住員工。
2. 發行員工認股權憑證。	採用具有誘因之報酬，使用員工入股之工具留住員工。
3. 購回庫藏股。	於民國 97 年前趕緊與員工訂約，可以暫緩認列薪資費用，減緩獲利能力下降之衝擊。

資料來源：本研究整理

排除部分措施原因如下：

1. 措施 4.提高員工分紅比率：

須要修改章程，大部分之企業在民國 95 至 96 年底間尚未採行此措施，最快也須至民國 97 年之年中，企業召開完股東會，經股東特別決議修改章程後，才可確定企業採行此措施，由於有時間上之限制，所以本研究將此措施排除。

2. 措施 5.將股票信託本金自益，孳息他益員工：

因為樣本取得困難，本研究無法確定電子業中有多少家企業，採用此種方法，將股票孳息轉讓予員工，所以將此措施排除。

3. 措施 6.發行限制型股票：

由於限制型股票，我過目前尚未修法，法令仍然不足，雖然為國外常用之員工入股方式，但我國企業目前較少採用此措施，所以本研究將此措施排除在外。

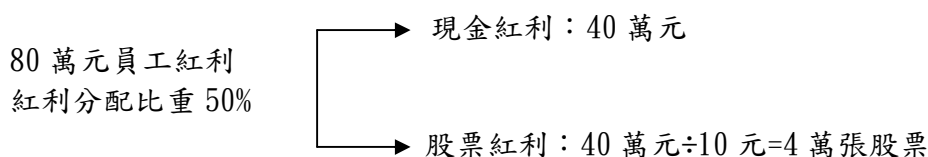
一、 假說建立

本研究分為兩部分，第一部分為探討具備何種企業特徵之企業，較會在這兩年中採行相關之因應措施；第二部分為探討具備何種企業特徵之企業傾向採行何種特定之措施。

根據惠悅(Watson Wyatt)在 2004 及 2005 年調查報告指出，員工離職轉往別家企業最主要原因是「更好的薪酬組合」。由表 3-1 企業因應員工分紅費用化之六項措施，可以觀察出補貼員工實質所得的下降，是企業因應員工分紅費用化的主要措施，顯示國內電子業非常重視員工的留任，可以推論出員工分紅費用化實施後，對員工實質所得影響越多的企業越傾向採行因應措施，因此假說建立如下：

假說 1：股票市價越高之企業，在員工分紅費用化實施後，員工所能取得之紅利價值下降越多，所以企業越傾向採行相關因應措施。

延續表 2-1 所舉之員工紅利發放基礎以及第二章所介紹的員工分紅費用化前、後員工紅利之價值計算差異。假設員工從分派股息後剩餘之盈餘 1,000 萬元中，取得 8%之員工紅利，員工紅利分配比重各 50%。股價為 100 元的情況下，員工分紅費用化實施後，員工分紅價值將減少 360 萬元，分紅比率由 44%降為與章程規定相同的 8%。在其他情況相同下，假設股價為 200 元，在舊制下，員工所能獲取員工紅利實質價值為：



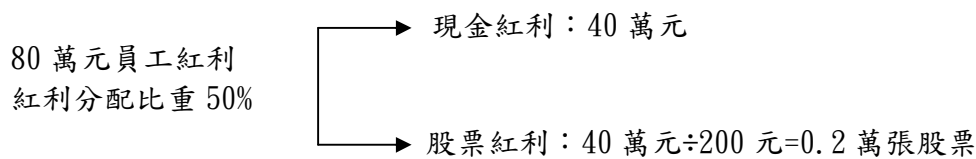
股票紅利價值：4 萬張股票 × 200 元 = 800 萬元

員工分紅總值：40 萬元 + 800 萬元 = 840 萬元

以百分比來表達：4% + 4% × (200 元 / 10 元) = 84%

840 萬元 ÷ 1,000 萬元(分派股息後之盈餘) = 84%

在新制下，員工所能獲取員工紅利之實質價值為：



股票紅利價值：0.2萬張股票 \times 200元=40萬元

員工分紅總值：40萬元+40萬元=80萬元

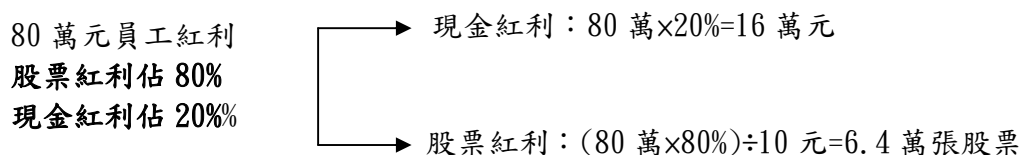
以百分比來表達：4%+4%=8%

80萬元 \div 1,000萬元(分派股息後之盈餘)=8%

由上計算可知，新制採行後，章程所規定之分紅盈餘比率，為員工所能取得分紅之實質比率，不論股價如何變化，員工都只能取得章程所規定 8%紅利，但股票價格越大之企業，員工所能獲得之股票張數將下降越多，由股價為 100 元的 0.4 萬張下降至股價為 200 元的 0.2 萬張，股價較高，員工所損失之分紅價值，由損失 36% 提升到損失 76%(84%-8%)，當企業股價越高時，員工分紅價值損失越大，企業越傾向採行措施。

假說 2：股票紅利佔總員工紅利越高之企業，在員工分紅費用化實施後，員工所能取得之紅利價值下降越多，所以企業越傾向採行相關因應措施。

延續表 2-1 之假設，紅利分配比重從各占 50%，調高股票紅利至 80%，調降現金紅利至 20%，其他不變，在舊制下，員工所能獲取員工紅利實質價值為：



股票紅利價值：6.4 萬張股票×100 元=640 萬元

員工分紅總值：16 萬元+640 萬元=656 萬元

以百分比來表達：1.6% + 6.4% × (100 元/10 元) =65.6%

656 萬元÷1,000 萬元(分派股息後之盈餘)=65.6%

在新制下，員工所能獲取員工紅利實質價值為：

80 萬元員工紅利
股票紅利佔 80%
現金紅利佔 20%

現金紅利：80 萬×20%=16 萬元
股票紅利：(80 萬×80%)÷100 元=0.64 萬張股票

股票紅利價值：0.64 萬張股票×100 元=64 萬元

員工分紅總值：16 萬元+64 萬元=80 萬元

以百分比來表達：1.6% + 6.4% =8%

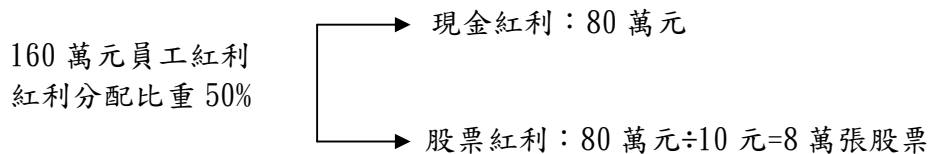
80 萬元÷1,000 萬元(分派股息後之盈餘)=8%

由上可知，新制採行後，企業發放股票紅利佔總員工紅利之比重越大，員工損失之分紅價值越大，股票紅利佔分紅比重為 50%時，員工實質所得損失 36%，當股票紅利佔分紅比重為 80%時，員工實質所得損失 57.6%(65.6%-8%)，所以當企業發放股票紅利佔總員工紅利之比重越大時，員工損失之分紅價值越大，企業越傾向採行措施。

假說 3：獲利能力越高之企業，在員工分紅費用化實施後，員工所能取得之紅利價值下降越多，所以企業越傾向採行相關因應措施。

延續假說 1，紅利分配比重各占 50%，假設分派股息後剩餘之盈餘從 1,000 萬元調高至 2,000 萬元，其他假設不變，分紅比率 8%，股價仍為 100 元的情況下，員工紅利為 160 萬(2,000 萬元乘上 8%)

在舊制下，員工所能獲取員工紅利實質價值為：



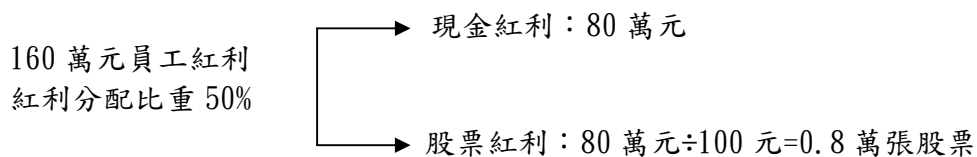
股票紅利價值：8萬張股票×100元=800萬元

員工分紅總值：80萬元+800萬元=880萬元

以百分比來表達：4%+4%×10=44%

$$880 \text{ 萬元} \div 2000 \text{ 萬元(分派股息後之盈餘)} = 44\%$$

在新制下，員工所能獲取員工紅利實質價值為：



股票紅利價值：0.8萬張股票×100元=80萬元

員工分紅總值：80萬元+80萬元=160萬元

以百分比來表達：4%+4%=8%

$$160 \text{ 萬元} \div 2,000 \text{ 萬元(分派股息後之盈餘)} = 8\%$$

由上可知，在新制採行後，獲利能力越大之企業，員工損失之分紅價值越大，獲利能力為1,000萬元時，員工實質所得損失為360萬元；獲利能力為2,000萬元時，員工實質所得損失720萬元(880萬元-160萬元)，所以當企業獲利能力越大時，員工損失之分紅價值越大，企業越傾向採行相關因應措施。

假說 4：股票市價越大之企業，越傾向選擇發行員工認股權憑證之措施；

假說 5：股票市價越大之企業，越傾向選擇調高員工薪資之措施。

由於國內電子業近兩年搶發員工認股權證，對於股價、本益比的影響很大。本研究認為企業發放大量之股票選擇權，未來潛在被執行的選擇權，帶來股本膨脹的壓力很大，加上認股權證被執行時機的不確定性高，所以企業發行認股權證後，股價很可能會下降，所以股價較高之企業較會選擇發行員工認股權憑證；另外，Espahbodi et al. (2002)之研究指出，由於員工分紅費用化實施後，企業當期盈餘將減少，而投資人對企業未來現金流量之預測會向下修正，使得企業股價下跌，企業籌措資金的成本將增加。股價較低之企業，若選擇以調高薪資之方式補貼員工，除了分紅費用化使得企業費用增加，加上調薪之費用，企業獲利能力將表現更差，股價將會下降，企業籌措資金的成本將增加更多。因此本研究推論，當企業股票市價愈大，越會在民國 95 年至 96 年底間，傾向採行發行員工認股權憑證之措施或調高員工薪資之措施。

假說 6：股票紅利佔總紅利比重越大之企業，越傾向採行員工認股權憑證之措施；

假說 7：股票紅利佔總紅利比重越小之企業，越傾向調高員工薪資之措施。

Kedia and Mozumdar (2002)之實證結果指出，員工認股權發放比率與企業現金股利發放率為負相關。國內許多企業慣用員工無償配股之鼓勵方式，發放股票紅利予員工，股票紅利佔總紅利比重大之企業，傾向將員工努力之報酬轉作股票分紅予員工，顯示企業以激勵員工為主要目的，讓員工利益與股票價值作聯結，而此種企業通常都有較大未來成長的空間。員工分紅費用化實施後，員工所能取得股票張數將大為減少，所以股票紅利佔總紅利比重大之企業，為了延續激勵效果，會傾向繼續選擇具誘因性報酬的員工分紅制度；而員工分紅配股比重較低之企業，通常都是訂定較高之薪資，顯示這類企業都是以現金吸引員工，所以較會選擇以現金直接補貼員工。因此本研究推論，當企業發放股票紅利佔總紅利越大時，越傾向在民國 95 年至 96 年底間，採行發行員工認股權憑證之措施；而企業股票紅利佔總紅利越小時，越傾向採行調高員工薪資之措施。

假說 8：獲利能力越大之企業，越傾向採行調高員工薪資之措施；

假說 9：獲利能力越小之企業，越傾向採行員工認股權憑證之措施。

Kedia and Mozumdar (2002)探討員工認股證發放因素，研究結果顯示，員工認股權憑證之發行與企業財務困難有關，實證結果在淨利率較低之企業，發放員工認股權憑證比率會較高。張培真(2003)以台灣上市櫃之電子業為對象，以企業規模、財務狀況、成長機會作為企業特質，研究結果顯示，當企業財務狀況較差時，可能採用較多具誘因性之報酬工具以替代部分員工薪資，但實證結果較不明顯。

本研究認為，在獲利能力較差之企業下，若採用提高員工薪資方法補貼員工實質所得，會使企業獲利能力表現更差，故企業較選擇不會立即產生費用之方式補貼員工。因此本研究推論，當企業獲利能力越大，越傾向在民國 95 年至 96 年底間，採行調高員工薪資之措施；而企業獲利能力越小時，越傾向採行發行員工認股權憑證之措施。

假說 10：員工分紅費用化後，每股盈餘下降越多之企業，越傾向選擇採行購回庫藏股之措施。

由於員工分紅費用化實施後，企業須要承認費用增加。以前過度發放員工紅利的企業，費用將大幅提升，每股盈餘下降越多之企業，顯示其過去以大量員工紅利作為員工之主要所得，而企業為了避免員工大量反彈，短時間內無法將員工分紅比率向下修正以減少費用，所以企業為了顧及本身與員工利益雙方面下，於民國96年底，選擇以購回庫藏股轉讓予員工方式，將購回之庫藏股與員工訂定轉讓契約，如此不但能暫緩費用認列，使每股盈餘不至於過度下降，也能藉由將來庫藏股之轉讓來補貼員工實質所得。因此本研究推論，員工分紅費用化後，企業每股盈餘下降越多，越傾向在民國95年至96年底間，選擇購回庫藏股之因應措施。

假說 11：獲利能力越小之企業，越傾向選擇採行購回庫藏股之措施。

由於買回庫藏股在員工分紅費用化實施前，其會計處理按照財務會計準則第 30 號庫藏股票之會計處理規定，尚不須認列為費用，而獲利能力較低之企業，為了減緩員工分紅費用化實施後所造成之衝擊，較會採行購回庫藏股之措施。另外，Espahbodi

et al. (2002)之研究指出，由於員工分紅費用化實施後，企業當期盈餘將減少，而投資人對企業未來現金流量預測會向下修正，使企業股價下跌，企業籌措資金成本將增加。因此獲利能力低之企業較傾向採行暫緩費用認列之措施，以維持企業獲利，另外，購回庫藏股可以使每股盈餘提升，減少費用化之衝擊。所以本研究推論，當企業獲利能力愈小，越傾向在 95 年至 96 年底間，選擇採行購回庫藏股之因應措施。

第二節 變數衡量

一、應變數

模型一，本研究將有採行上述相關因應措施之企業作為應變數。模型二至模型四分別代表企業採行之因應措施，即發行員工認股權憑證、調高員工薪資及購回庫藏股之應變數，由於上述應變數皆不可量化，屬於質的變數，所以本研究以1或0來代表是否有採行或未採行相關因應措施及特定之措施，茲說明如下：

(一) 企業是否採行相關因應措施之應變數(ACTIONS)

ACTIONS=1：企業有採行相關因應措施。

ACTIONS=0：企業未採行相關因應措施。

(二) 企業是否採行發行員工認股權憑證作為因應措施之應變數(OPTION)

OPTION=1：企業有採行發行員工認股權憑證之措施。

OPTION=0：企業未採行發行認股權憑證之措施。

(三) 企業是否採行調高員工薪資之措施作為因應措施之應變數(SALARY)

SALARY=1：企業有採行調高員工薪資之措施。

SALARY=0：企業未採行調高員工薪資之措施。

(四) 企業是否採行購回庫藏股作為因應措施之應變數(TREASURY)

TREASURY=1：企業有採行購回庫藏股之措施。

TREASURY=0：企業未採行購回庫藏股之措施。

二、自變數

(一)股票價格(PRICE)

有關計算發放員工股票紅利之基礎⁸規定，上市上櫃企業以上一會計年度最後交易日收盤價並考量除權除息之影響，非上市上櫃之公開發行企業則應以最近一期經會計師查核之財務報告淨值為計算基礎。

但此規定於民國95年至96底間經常更改，民國97年2月底又改回以股東會開會前一日之股價作為計算基礎。企業於民國95至96年底間，選擇採行相關因應措施當時之規定仍為上一會計年度最後交易日股票收盤價並考量除權除息，而本研究為了避免企業之股票市價在最後交易日之波動太大，選擇將企業採行措施上一年度十二月當月份考量除權除息後之平均收盤價，作為衡量企業股票價格之測試變數。另外，企業有採行相關因應措施(ACTIONS)之部分，若為上市、上櫃企業，仍以採行措施上一年度十二月份考量除權除息之平均收盤價作為測試變數；而興櫃企業則以採行措施上一年度經會計師查核之財務報告淨值作為測試變數。

股票價格=

- 1.上市、櫃之企業：採行措施之上一年度12月當月份考量除權除息後之平均收盤價。
- 2.興櫃之企業：採行措施之上一年度經會計師查核之財務報告淨值。

(二)股票分紅比重(SR)

本研究將企業採行措施之上一年度，股票紅利佔員工所分得紅利之總額比率，作為衡量企業股票分紅比重之測試變數。

$$\text{股票分紅比重} = \frac{\text{股票紅利(按面值計算)}}{\text{股票紅利(按面值計算)} + \text{現金紅利}}$$

8. 財務會計準則公報第 39 號「股份基礎給付之會計處理準則」

(三)獲利能力(PROFIT)

衡量企業獲利能力之代理變數很多，包括：資產報酬率(ROA)、股東權益報酬率、營業淨利等。由於企業章程大部分規定以去年度稅後淨利之成數作為發放員工分紅之計算基礎，本研究選擇以企業採行措施上一年度之資產報酬率(ROA)作為衡量企業獲利之測試變數。

$$\text{獲利能力} = \frac{\text{稅後淨利}}{\text{資產總額}}$$

(四) 每股盈餘變動幅度(Δ EPS)

本研究將企業實施措施前一年，以未計入員工分紅費用之稅後每股盈餘與計入員工分紅費用化之稅後每股盈餘間差額，作為衡量企業每股盈餘下降幅度之測試變數。

$$\text{每股盈餘變動幅度} =$$

$$\text{稅後每股盈餘(計入員工分紅費用)} - \text{稅後每股盈餘(未計入員工分紅費用)}$$

控制變數

(一)企業規模(SIZE)

根據 Core and Guay (2001) 的研究認為，當企業規模較大或較為分權化時，由於企業對員工之監督成本較高，故較會選擇以員工入股制度來管理及激勵員工，讓員工取得企業權益成為股東，以減少員工偷懶及不努力的行為；另一方面，降低企業所投入的監督成本。Ding and Qian (2001)有相同的實證結果，認為企業規模與員工認股權發放比例成正比。

Kellough and Osuna (1995)認為大型企業具有較低的員工離職率，因為員工在大型企業中可獲得較多的內部晉升機會，而研究員工離職之相關研究中，組織規模是相當重要的因素。大部分來說，組織規模較大的企業，擁有較多的資源，對外的競

爭力較強，企業成長也較快，將來比較有成長之機會，而且進入工作通常比較困難，所以不會輕易離職。

因此，本研究推論，規模越小之企業，越傾向採行相關之因應措施；且當企業規模愈大，企業傾向選擇具誘因性報酬的員工分紅制度，所以當企業規模越大時，越傾向在 95 年至 96 年底間，採行企業發行員工認股權憑證之因應措施；而企業規模越小時，越傾向採行企業調高員工薪資之因應措施。過去對於企業規模的衡量，有以資產帳面值、資產市值及普通股市值...等，作為企業規模之代理變數。本研究採用 Dechow et al. (1996)的定義，將企業規模定義為過去三年平均總資產取自然對數，作為企業規模之代理變數。

企業規模 = 過去三年平均資產總額取自然對數

(二)成長機會(GROWTH)

Gaver and Gaver (1993)研究認為，當企業成長機會愈大時，股東與員工資訊不對稱情形會愈嚴重，企業傾向採用以權益為基礎的員工酬勞。Core 及 Guay (2001)研究認為企業之成長機會與員工股票選擇權發放呈現正相關，當員工股票認購權的發放數量與企業績效有關聯情形下，高成長企業發放股票選擇權會較多。張培真(2003)研究亦發現，當企業具有較高的成長機會，會傾向於發放較多的股票給員工。而 Espahbodi et al. (2002)將成長機會做自變數，預期員工分紅費用化對具有未來成長機會之企業影響較大。因此，本研究推論，當企業成長機會愈大，企業會傾向選擇具誘因性報酬的員工分紅制度，所以當企業成長機會越大時，越傾向於民國 95 年至 96 年底間，選擇採行發行員工認股權憑證之措施；而企業成長機會越小時，越傾向採行調高員工薪資之措施。本研究避免共線性，將成長機會⁹定義為過去三年發展費用佔營業收入淨額之平均比率作為代理變數。

9. Core and Guay (2001) 的觀點，認為企業具有愈大的無形資產，即企業資產之市值超過其帳面值愈大，則意味著企業具有較大的成長機會愈高。Smith and Watts(1992)、Gaver (1993)等學者之方法，使用研發費用佔總資產之比例，代表未來企業成長機會之代理變數。

$$\text{成長機會} = \frac{\text{採行措施前三年研究發展費用}/3}{\text{採行措施前三年營業收入淨額}/3}$$

(三)股價(PRICE)

此變數於模型一至三為本研究測試變數，但在模型四為控制變數。根據訊息發射假說，當企業宣布購回自己企業股票時，即在傳遞內部資訊與投資人，投資人會認為企業目前股價被低估，而企業為了維護股東權益故願意以高於市場價格買回企業之股票。Comment and Jarrell (1991)、Dittmar (2000)研究證實，企業買回庫藏股票，對股價有正向之異常報酬。因此，本研究推論，當企業股票市價愈小，越傾向於民國 95 年至 96 年底間，選擇採行企業購回庫藏股之因應措施。

股票價格=買回庫藏股之上一年度12月當月份考量除權息後之平均收盤價。

(四)負債比率(DEBT)

根據企業稅盾假說，企業股票購回所需資金，若是由舉債支應，則會增加利息支出，進而造成企業稅額繳納少，而此稅盾之好處會移轉給員工。Reyher and Smith (1987)研究結論提出六個購回庫藏股的企業特性，其中之一為企業有低負債比率。Dittmar (2000)研究證實，企業會藉由買回股票來調整企業的財務槓桿結構。本研究推論，當企業負債比率愈小，越傾向在民國 95 年至 96 年底間，選擇採行購回庫藏股之措施。

$$\text{負債比率} = \frac{\text{採行措施前三年長期負債}/3}{\text{採行措施前三年資產總額}/3}$$

(五)現金流量(CFLOW)

根據自由現金流量假說，當企業缺乏有利的投資機會，會透過股利或購回股份的方式將多餘的資金發還給股東，並可能將此股份轉讓予員工，而購回股份需要有足夠的資金。Barth and kasznik (1999)研究發現閒置資金愈多的企業愈會購回庫藏股。Dittmar (2000)以現金比率及現金流量比率來測試企業是否有超額現金來購回庫藏股。因此，本研究推論，當企業閒置資金愈多，越傾向於民國95年至96年底間，選擇採行企業購回庫藏股之措施。本研究採Dechow et al. (1996)之定義，將企業採行措施前三年度營運活動的現金流量和投資活動的現金流量相加後，除企業採行措施前三年年底資產總額，作為自由現金流量的代理變數。

$$\text{現金流量} = \frac{(\text{營運活動之現金流量} + \text{投資活動之現金流量})/3}{\text{資產總額}/3}$$

(六)虛擬變數-IC設計業(DINDUST)

電子產業中，員工分紅配股比重最重的是IC設計業，員工分紅費用化實施後，其所遭受到的衝擊將最大。因為IC設計業，大部分都以豐厚的員工紅利作為員工之主要所得，但員工分紅費用化實施後，IC設計業之獲利能力會受到影響，員工所能分配到紅利也會大幅下降。因此本研究將IC設計業別之虛擬變數加入迴歸模型中，測試IC設計業是否較其它產業易受到員工分紅費用化影響而採行相關因應措施。

虛擬變數=樣本中之企業若為IC設計業設為1；否則設為0

第三節 實證模型的建立

本研究主要目的，在於探討企業對於員工分紅費用化所採行之因應措施與企業特質之關聯性。本研究於模型一至模型四將採用 Logistic 模型，模型一將企業採行之各項相關措施彙集起來，探討具備何種企業特徵之企業較會採行相關之因應措施。模型二、三和四，探討企業所採行之各項措施與其企業特徵關聯性。自變數方面，本研究參考過去有關企業特徵與員工分紅相關研究，以企業股價、企業規模、獲利能力、成長機會以及虛擬變數等，作為衡量採行措施與企業特徵之代理變數。

1. Logistic 模型介紹

由於本研究之應變數(Y)是非量化的，所以須將(Y)設為 1 或 0，若 Y=1 則表示有採行措施；Y=0 表示未採行措施，乃質之應變數(Qualitative Dependent Variable)，在此情況下，若直接採用以前的普通最小平方法(Ordinary Least Square 簡稱 OLS)，又可稱線型機率模型(Linear Probability Model 簡稱 LPM)去做迴歸分析，可能會有四個問題：(1)此迴歸模型不保證估計值 Y 之迴歸結果必定介於 1 或 0 之間，迴歸出來之機率值有機會為負或是大於 1。(2)因為 Y 是二元，所以誤差項(Error Term)也會是二元，實際上誤差項會是二元分配，因此，嚴格來說我們不能假設誤差項在此模型下是常態分配。(3)誤差項可能會有異質變異性。(4)LPM 最大之缺點是它假設自變數與 Y 之間變動量是線性的，但是事實上可能不然。

上述等問題，在樣本數目很大下，問題 2 及 3 可以解決，因為二元分配會隨著樣本增加逐漸接近常態分配，所以當樣本數量多時，即不須擔心此問題。但是問題 1 和 4 則無法輕易由樣本量解決，所以當 Y 是 1 或 0 時，LPM 並非最好的方式，應採用 Probit 或 Logit 模型，故本研究採用 Logit 模型來進行處理。

Logit 模型可解決機率值可能超過 1 或小於 0 之問題，採用最大概似法估計 (Maximum Likelihood Estimation 簡稱 MLE)，模型如下：

$$\text{Prob}(y_i=1) = \frac{e^{\alpha+\beta X_i}}{1+e^{\alpha+\beta X_i}}$$

IF $\alpha+\beta X_i+u=\infty$ 時

$$\rightarrow \text{Prob}(y_i=1) = \frac{\infty}{1+\infty}$$

所以機率值幾乎會等於 1；

IF $\alpha+\beta X_i+u=-\infty$ 時

$$\rightarrow \text{Prob}(y_i=1) = \frac{e^{-\infty}}{1+e^{-\infty}}$$

所以機率值幾乎會等於 0。

由上計算方式可得知，當 $\alpha+\beta X_i$ 趨近於無限大時， $e^{\alpha+\beta X_i}$ 將趨近於無限大，此時機率值 P 會接近 1，反之，當 $\alpha+\beta X_i$ 趨近於負無限大時，機率值 P 將接近 0，可以確定估計值會介於 1 至 0 之間，所以 Logit 迴規模型，可以解決上述問題 1 和 4。

本文尚利用 Likelihood Ratio Test 來檢測虛無假設，以虛無假設 $H_0: \beta_1=\beta_2=\dots=\beta_k=0$ 測試，使用之統計量為 $X^2_K=2(\ln L_U-\ln L_R)$ ，而 K 是指解釋變數之個數， L_U 為虛無假設不成立時之概似值， L_R 為虛無假設成立時之概似值，當 X^2 機率值在 5% 以內時，顯示本研究各變數具有整體之解釋能力。

2. 本研究之模型

(一) 企業特徵與企業是否採行相關因應措施關係：

$$ACTIONS = \theta_0 + \theta_1 PRICE + \theta_2 SR + \theta_3 PROFIT + \theta_4 SIZE + \theta_5 GROWTH + \theta_6 DINDUST + U_\theta$$

ACTIONS=1：企業有採行相關之因應措施

ACTIONS=0：企業未採行相關之因應措施

(二) 企業特徵與企業是否採行發行認股權憑證作為因應措施關係：

$$OPTION = \alpha_0 + \alpha_1 PRICE + \alpha_2 SR + \alpha_3 PROFIT + \alpha_4 SIZE + \alpha_5 GROWTH + \alpha_6 DINDUST + U_\alpha$$

OPTION=1：企業有採行發行認股權憑證之措施

OPTION=0：企業未採行發行認股權憑證之措施

(三) 企業特徵與企業是否採行調高員工薪資作為因應措施關係：

$$SALARY = \beta_0 + \beta_1 PRICE + \beta_2 SR + \beta_3 PROFIT + \beta_4 SIZE + \beta_5 GROWTH + \beta_6 DINDUST + U_\beta$$

SALARY=1：企業有採行調高員工薪資之措施

SALARY=0：企業未採行調高員工薪資之措施

(四) 企業特徵與企業是否採行購回庫藏股作為因應措施關係：

$$TREASURY = \gamma_0 + \gamma_1 \Delta EPS + \gamma_2 PROFIT + \gamma_3 PRICE + \gamma_4 DEBT + \gamma_5 CFLOW + \gamma_6 DINDUST + U_\gamma$$

TREASURY=1：企業有採行購回庫藏股之措施

TREASURY=0：企業未採行購回庫藏股之措施

基於本研究之假說，將對於上述模型（模型一至模型四）中各變數預期方向，分別列示如下：

表 3-3 自變數預期方向

	股票 價格	股票 分紅 比重	獲利 能力	成長 機會	企業 規模	虛擬 變數 IC設計	負債 比率	現金 比率	每股 盈餘 下降 程度
ACTIONS	+	+	+	+	-	+	N.A.	N.A.	N.A.
OPTION	+	+	-	+	+	+	N.A.	N.A.	N.A.
SALARY	+	-	+	-	-	+	N.A.	N.A.	N.A.
TREASURY	-	N.A.	-	N.A.	N.A.	+	-	+	+

註：N.A.指的是 Not Applicable，由於各個迴歸所探討之因素不同，所以變數不一樣，有些變數可能為其他變數之控制變數，或為不相關之變數，故未放入本研究模型。

第四節 樣本選取、研究期間與資料來源

一、樣本選取及研究期間

本研究之樣本選取，來自台灣證券交易所內之電子業，研究期間則為民國95年至96年，並排除下列企業：

1. 會計年度非為曆年制企業。
2. 刪除遺漏以及不合邏輯資料。

二、資料來源

1. 台灣經濟新報社（TEJ）資料庫所彙總之電子業之公開說明書、財務報告等資料。
2. 公開資訊觀測站所彙總電子業之股東會年報、財務資料以及股價資訊，

本研究從公開資訊觀測站，取得企業是否採行相關因應措施之資訊，以及相關之自變數。

三、樣本篩選過程

本研究樣本係蒐集民國95年至96年底之電子業，排除無法明確辨別企業所採行之因應措施以及自變數有遺漏、不合邏輯者，因此各迴歸模型樣本數量會有所不同。

由前幾章說明可得知，企業在這兩年間採行員工分紅費用化相關措施時，大部分都會配合企業本身特徵，因此本研究將對電子產業，於過去兩年間所採行之相關因應措施以及其執行情形，做進一步的整理分析與說明。

1. 企業採行發行認股權憑證之因應措施

本研究蒐集從民國95年至96年底間之電子業，共計879家，其中發行認股權憑證之企業有226家。於民國95年發行的企業有34家，其中有7家企業是第一次發行員工認股權憑證；而民國96年發行的企業有192家，其中有45家企業是第一次發行員工認股權憑證，且大多集中在民國96年之11、12月發行。

未於民國95年至96年底間發行員工認股權憑證之企業計有653家，但其中在民國95年前曾經發行員工認股權憑證，而認股期間尚未到期之企業計有153家，顯示未發行認股證之企業中，約占有25%企業仍可利用認股權憑證之吸引力留住員工，故不用趕在96年底前發行認股權憑證。下表顯示國內電子業最近兩年發行認股權憑證之狀況，以及本研究樣本篩選過程。

表 3-4 員工認股權憑證發行狀況及樣本篩選過程

	於 95 發行	95 年 發行 百分比(%)	於 96 發行	96 年 發行 百分比(%)	未於 95.96 發行	未於 95.96 發 行 百分比 (%)	合計	占總 產業 百分 比(%)
第一次發行員工認股權	7	20	45	23	-	-	52	6
非第一次發行員工認股權	27	80	147	77	-	-	174	20
認股期間 跨至 97 年	-	-	-	-	153	23	153	17
認股期間 未跨至 97 年	-	-	-	-	500	77	500	57
合計	34	100	192	100	653	100	879	100
刪除遺漏及不合邏輯之樣本	(7)	-	(25)	-	(127)	-	(159)	-
有效樣本	27	-	167	-	526	-	720	-

由表3-4顯示於民國95至96年底間，國內電子業採行發行認股證作為員工分紅費用化因應措施之企業約占總產業之26%。再考慮員工認股期間尚未到期之企業，雖然未於此兩年間發行，但是卻同樣有留住人才效果，若將此考慮進來，採用認股權憑證作為因應措施企業約佔總產業之43%。最後刪掉遺漏及不合邏輯樣本，剩餘樣本為720家，其中194家有採行發行認股證之措施，另外526家則未採行此措施，顯示國內之電子產業，有很高的比例均選擇發行認股證作為因應措施。

2.企業採行調高員工薪資之因應措施

根據1111人力銀行調查民國95年各產業平均調薪幅度約為3.57%，因此本研究將電子產業中調薪幅度高於3%以上之企業，列入有採行調高員工薪資之因應措施。本研究以電子業95年損益表中之薪資費用除以銷貨淨額，再與電子業過去平均三年之相同比率比較，將差額超過3%以上之企業，視為有採行調高員工薪資之因應措施。另外民國96年電子業薪資費用，須至民國97年四月底各電子業所出具的財務報

告中才可獲得，由於本研究有時間上限制，所以無法將於民國96年有調高薪水之電子業納入應變數，因此只將民國95年調薪幅度超過3%以上之電子業列入應變數。本研究蒐集從民國95年之電子業，共計879家，其中調高員工薪資之企業計有323家；未調整薪資之企業計有556家，由下表顯示國內電子業調高員工薪資狀況，以及本研究樣本篩選過程。

表3-5企業調高員工薪資狀況及樣本篩選過程

調薪幅度	家數	占調薪幅度百分比(%)	未調薪資	合計	占總產業百分比(%)
小於 1%	153	47	-	153	17
1%~2%	55	17	-	55	6
2%~3%	31	9	-	31	4
3%~4%	22	7	-	22	3
4%~5%	18	6	-	18	2
5%以上	44	14	-	44	5
合計	323	100	-	323	37
未調薪資			556	556	63
調薪 3%以上	84		795	879	100
刪除遺漏及不合邏輯	(11)		(195)	(206)	
有效樣本	73		600	673	

由表3-5顯示於民國95年間，國內電子業有調高員工薪資之企業約佔總產業的37%，而調薪3%以上之企業約佔總產業10%。再刪除遺漏及不合邏輯樣本，剩餘之樣本為673家，其中73家有採行調高員工薪資之因應措施，另外600家則未採行。

3.企業採行購回庫藏股之因應措施

本研究蒐集從民國95年至96年底間之電子業，共計879家，其中購回庫藏股之企業計有245家。民國95年買回庫藏股之企業計有108家；而民國96年買回庫藏股之企業計有137家；而未於民國95年至96年底間購回庫藏股之企業則有634家。由下表顯示國內電子業最近兩年購回庫藏股狀況，以及樣本篩選過程。

表 3-6 企業購回庫藏股狀況及樣本篩選過程

	購回庫藏股	占購回年度百分比(%)	未於民國 95、96 年購回庫藏股	百分比 (%)	合計	占總產業百分比(%)
民國 95 年購回庫藏股	108	44	-	-	108	12
民國 96 年購回庫藏股	137	56	-	-	137	16
未於民國 95、96 年購回庫藏股	-	-	634	-	634	72
合計	245	100	634	-	879	100
刪除遺漏及不合邏輯	(102)	-	(106)	-	(208)	-
有效樣本	143	-	638	-	671	-

由表3-6顯示於民國95至96年底間，國內電子業採行購回庫藏股作為員工分紅費用化因應措施之企業約占總產業28%。而最後刪掉遺漏及不合邏輯之樣本，剩餘樣本為671家，其中143家有採行購回庫藏股措施，另外634家則未採行此措施。

4. 企業採行員工分紅費用化之相關因應措施

本研究蒐集從民國95年至96年底間之電子業，共計879家，在此兩年中採行發行認股權憑證之企業計有226家、調高員工薪資3%以上之企業計有83家、購回庫藏股之企業有245家。但上述採行相關因應措施之企業中，其中有許多企業採行一種以上之因應措施，例如：玉晶光電同時採行發行員工認股權憑證以及調高薪資之因應措施。

當企業採行相關之因應措施重複時，無形中虛增上述採行相關因應措施之企業家數，本研究將虛增企業刪除後進行迴歸，所以在這兩年間未採行相關因應措施企業仍然很多。由下表顯示國內電子業最近兩年間，企業所採行相關因應措施之狀況，以及樣本之篩選過程。

表 3-7 企業採行相關因應措施及樣本篩選過程

	認股證	薪資	庫藏股	合計		
採行相關因應措施企業家數	226	84	245	555		
遺漏及不合邏輯	(32)	(10)	(102)	(144)		
剩餘樣本	194	74	143	411		
採行措施重複：	-	-	-	-		
採行發行認股證及調高薪資	36(重複 1 次)	-	-	(36)		
採行發行認股證及購回庫藏股	60(重複 1 次)	-	-	(60)		
採行調高薪資及購回庫藏股	25(重複 1 次)	-	-	(25)		
三項措施都有採行	3(重複 2 次)	-	-	(6)		
樣本中有採行相關因應措施				289		
	採行相關因應措施之一	佔總產業百分比%	未採行相關之因應措施	佔總產業百分比(%)	合計	百分比(%)
家數	289	33	590	67	879	100
遺漏及不合邏輯	(63)	30	(146)	70	(209)	100
有效樣本	226	34	444	66	670	100

由表3-7顯示於民國95至96年底間，國內電子業採行員工分紅費用化之相關因應措施之企業約佔總產業之33%。而最後刪掉遺漏及不合邏輯之樣本數，剩餘樣本為670家，其中226家有採行相關因應之措施，另外444家未採行任何相關之因應措施，顯示電子業受到員工分紅費用化之影響很大，將近三分之一之企業都有採行相關之因應措施。

另外，本研究有將IC設計業作為虛擬變數，探討多年來都以高分紅作為吸引員工之IC設計業，是否比較傾向採行員工分紅費用化之相關因應措施，而IC設計業在本研究剩餘樣本約有60家，其採行措施狀況以下表說明：

表 3-8 IC 設計業採行各項相關因應措施之狀況

	認股證	百分比%	調薪	百分比%	庫藏股	百分比%	三項措施之一	百分比%
採行措施家數	28	47	14	23	21	35	32	53
未採行措施家數	32	53	46	77	39	65	28	47
合計	60	100	60	100	60	100	60	100

由表3-8顯示於民國95至96年底間，國內IC設計業採行發行員工認股權憑證作為因應措施，約占整體IC設計業之47%；採行調高員工薪資，約占整體IC設計業之23%；採行購回庫藏股，約占整體IC設計業之35%；而有採行上述三項相關因應措施之一的企業約占整個IC設計業53%。由上表可得知，IC設計業的確遭受到員工分紅費用化之衝擊，故傾向於民國95年至96年底間採行員工分紅費用化相關之因應措施。



第四章 實證結果與分析

第一節 敘述性統計分析

本研究建立四個迴歸模型，此部分主要說明各模型樣本自變數之敘述統計以及各變數間之Pearson相關係數。

1. 模型一(ACTIONS)

此模型為探討具備何種企業特徵之企業，傾向於民國95年至96年底間採行相關之因應措施，依表4-1所示。第一部分為敘述統計，顯示各變數之數值與平均數未相差太多，採行相關因應措施之企業約佔總產業33%；而整個樣本企業股票分紅之平均數為33.88，顯示電子產業利用股票分紅予員工之現象很普遍，超過三分之一之電子業利用員工分紅配股。

第二部分為相關性測試，顯示PRICE與SR、SIZE、PROFIT 及DINDUST；SR與SIZE及PROFIT；SIZE與GROWTHW、PROFIT及DINDUST；GROWTH與PROFIT及DINDUST之相關係數達顯著水準，顯示自變數間之相關性顯著異於零，但經本研究計算各自變數的Variance Inflation Factors (VIF)，其值皆相當低(均未超過1.5)，故自變數間並無存在共線性問題。

表 4-1 模型一之各變數敘述統計彙整表

敘述統計	ACTIONS	PRICE	SR	SIZE	GROWTH	PROFIT	DINDUST
最大值	1	454.63	100.00	19.95	70.63	36.56	1.00
平均數	0.33	28.94	33.88	14.75	4.53	2.43	0.08
中位數	0	18.34	11.04	14.51	2.55	4.849	0.00
最小值	0	0.71	0.00	12.14	0.00	-78.67	0.00
標準差	0.47	37.75	38.62	1.29	6.52	15.89	0.28
相關係數	ACTIONS	PRICE	SR	SIZE	GROWTH	PROFIT	DINDUST
ACTIONS	1						
PRICE	0.13***	1					
SR	0.01	0.13***	1				
SIZE	0.10***	0.15***	0.04***	1			
GROWTH	0.13***	0.02	-0.10	-0.18***	1		
PROFIT	-0.03	0.39***	0.38***	0.09**	-0.13***	1	
DINDUST	0.11***	0.12***	0.02	-0.11***	0.38***	0.03	1

*,**,***分別表示達10%、5%、1%顯著水準。

PRICE：股價=上市、上櫃之企業，採行措施上一年度12月份考量除權息之平均收盤價；
興櫃之企業採行措施上一年度經會計師查核之財務報告淨值。

SR：股票分紅比重=員工紅利中股票分紅占總分紅數額之比重。

SIZE：企業規模=企業過去平均三年總資產取自然對數。

GROWTH：成長機會=研究發展費用÷銷貨收入淨額。

Profit：獲利能力 ROA = 稅後淨利 ÷ 總資產。

DINDUST：此變數為虛擬變數，若為 IC 設計類股則為 1；否為 0。

2. 模型二(OPTION)

此模型為探討具備何種特徵之企業，傾向於民國95年至96年底間，採行發行認股權憑證之因應措施，依表4-2所示。第一部分為敘述統計，顯示各變數之數值與平均數未相差太多，採行發行認股權證作為因應措施之企業約佔總產業25%；而整個樣本企業的股票分紅之平均數為33.03，顯示電子產業利用股票分紅予員工之現象很普遍，超過三分之一之電子業利用員工分紅配股。

第二部分顯示PRICE與SR、SIZE、PROFIT及DINDUST；SR與SIZE、GROWTH及PROFIT；SIZE與GROWTH及PROFIT；GROWTH與PROFIT及DINDUST之相關係數達顯著水準，顯示自變數間之相關性顯著異於零，但經本研究計算各自變數的Variance Inflation Factors(VIF)，其值皆相當低（均未超

過1.5)，故自變數間並無存在共線性問題。

表 4-2 模型二之各變數敘述統計彙整表

敘述統計	OPTION	PRICE	SR	SIZE	GROWTH	PROFIT	DINDUST
最大值	1	590.65	100.00	20.07	61.47	37.24	1.00
平均數	0.26	36.95	33.03	14.75	4.50	3.02	0.08
中位數	0	23.11	9.66	14.55	2.57	5.10	0.00
最小值	0	0.98	0.00	12.18	0.00	-78.67	0.00
標準差	0.44	50.80	38.36	1.30	6.23	15.69	0.28
相關係數	OPTION	PRICE	SR	SIZE	GROWTH	PROFIT	DINDUST
OPTION	1						
PRICE	0.10***	1					
SR	0.14***	0.08**	1				
SIZE	0.15***	0.15***	0.10***	1			
GROWTH	0.15***	0.04	-0.10***	-0.23***	1		
PROFIT	0.09**	0.37***	0.31***	0.12***	-0.12***	1	
DINDUST	0.11***	0.12***	-0.036	-0.11	0.40***	0.04	1

*,**,***分別表示達10%、5%、1%顯著水準。

3.模型三(SALARY)

此模型為探討具備何種特徵之企業，會傾向於民國95年至96年底間，發行調高員工薪資之因應措施，依表4-3所示。第一部分為敘述統計，顯示各變數之數值與平均數未相差太多，採行調高員工薪資作為因應措施之企業約佔總產業10%；而整個樣本企業的股票分紅之平均數為34.55，顯示電子產業利用股票分紅予員工之現象很普遍，超過三分之一之電子業利用員工分紅配股。

第二部分顯示PRICE與GORWTH、PROFIT 及DINDUST；SR與PROFIT；SIZE 與 GROWTHW、PROFIT 及 DINDUST；GROWTH 與 SR、PROIFT 及 DINDUST之相關係數達顯著水準，顯示自變數間之相關性顯著異於零，但經本研究計算各自變數的Variance Inflation Factors(VIF)，其值皆相當低（均未超過1.5），故自變數間並無存在共線性問題。

表 4-3 模型三之各變數敘述統計彙整表

敘述統計	SALARY	PRICE	SIZE	GROWTH	SR	PROFIT	DINDUST
最大值	1	454.63	19.95	70.63	100.00	36.56	1.00
平均數	0.10	26.60	14.71	4.64	34.55	2.46	0.08
中位數	0	17.05	14.48	2.55	15.76	4.85	0.00
最小值	0	0.71	12.14	0.00	0.00	-78.67	0.00
標準差	0.31	34.22	1.27	6.76	39.04	15.85	0.28
相關係數	SALARY	PRICE	SIZE	GROWTH	SR	PROFIT	DINDUST
SALARY	1						
PRICE	-0.01***	1					
SIZE	-0.13***	0.17	1				
GROWTH	-0.15**	-0.02***	-0.18***	1			
SR	-0.15***	0.14	0.03	-0.09**	1		
PROFIT	0.09***	0.4***	0.08**	-0.11***	0.40***	1	
DINDUST	0.12***	0.09**	-0.12***	0.35***	0.02	0.03	1

*,**,***分別表示達10%、5%、1%顯著水準。

4.模型四(TREASURY)

此模型為探討具備何種特徵之企業，會傾向於民國95年至96年底間，購回庫藏股之因應措施，依表4-4所示。第一部分為敘述統計，顯示各變數之數值與平均數未相差太多，採行購回庫藏股作為因應措施之企業約佔總產業21%；而整個樣本企業的每股盈餘下降幅度(Δ EPS)之平均數為-0.203，顯示電子產業獲利能力普遍都受到員工分紅費用化之影響，使得EPS下降。

第二部分顯示 Δ EPS與PROFIT、DEBT、PRICE、CFLOW以及DINDUST；PROFIT與DEBT、PRICE、CFLOW及DINDUST；DEBT與PRICE及CFLOW；PRICE與CFLOW之相關係數達顯著水準，顯示自變數間之相關性顯著異於零，但經本研究計算各自變數的Variance Inflation Factors(VIF)，其值皆相當低（均未超過1.5），故自變數間並無存在共線性問題。

表4-4模型四之各變數敘述統計彙整表

敘述統計	TREASURY	ΔEPS	PROFIT	DEBT	PRICE	CFLOW	DINDUST
最大值	1	0.00	36.56	94.98	454.63	29.94	1.00
平均數	0.21	-0.203	2.5	40.75	23.6	0.97	0.08
中位數	0	-0.11	4.85	40.9	14.95	0.96	0.00
最小值	0	-2.04	-163.65	5.91	0.067	-36.77	0.00
標準差	0.40	0.274	15.91	15.21	34.62	8.361	0.28
相關係數	TREASURY	ΔEPS	PROFIT	DEBT	PRICE	CFLOW	DINDUST
TREASURY	1						
ΔEPS	-0.09**	1					
PROFIT	0.14***	-0.52***	1				
DEBT	-0.10***	0.15***	-0.30***	1			
PRICE	-0.16***	-0.47***	0.31***	-0.17***	1		
CFLOW	0.13***	-0.21***	0.29***	-0.42***	0.16***	1	
DINSUST	0.09**	-0.11***	0.03	-0.21***	0.06***	0.12	1

*,**,***分別表示達10%、5%、1%顯著水準。

ΔEPS：每股盈餘變動量=(計入員工分紅費用EPS-未計入員工分紅費用後EPS)。

Profit：獲利能力ROA = 稅後淨利 ÷ 總資產。

DEBT:負債比率=企業過去平均三年負債除以總資產。

PRICE2：股價=上市、上櫃之企業，採行措施上一年度12月份考量除權息之平均收盤價。

CFLOW：現金流量=企業過去平均三年(營業活動現金流量+投資活動現金流量)÷總資產。

DINDUST：此變數為虛擬變數，若為IC設計類股則為1；否為0。

第二節 迴歸結果分析

本研究係採Logistic迴歸模型，觀察各企業特徵與企業採行各相關因應措施關聯性，並檢驗其實證結果是否支持假說。本研究共有四個迴歸模型，模型一為探討企業特徵與企業較會於民國95年至96年底間採行相關因應措施的關聯性；模型二為探討企業特徵與企業選擇發行認股證作為因應措施的關聯性、模型三為探討企業特徵與企業選擇調高薪資作為因應措施關聯性及模型四為探討企業特徵與企業選擇購回庫藏股作為因應措施的關聯性。本節將對各迴歸模型實證結果加以分析解釋，分別列示如下：

一、各模型迴歸結果

1.模型一(ACTIONS)之結果如下

由表4-5實證結果可得知，除了股票分紅比重(SR)未達顯著水準外，其他五項變數，分別為股價(PRICE)、企業規模(SIZE)、成長機會(GROWTH)、獲利能力(PROFIT)以及IC設計業之虛擬變數(DINDUST)均達顯著水準，而LR statistic的值也有37.62，其P值接近0，顯示上述變數對於企業是否會於民國95年至民國96年底間採行相關之因應措施具有解釋之能力，而實證結果除了獲利能力(PROFIT)為負向關係外，其他變數都與應變數為正向關係。

表 4-5 實證結果彙整表(模型一)

自變數	預期方向	係數	標準差	Z-統計	P值
常數項		-4.1668	0.995	-4.1874	0.0000***
PRICE	+	0.0078	0.0027	2.8598	0.0021***
SR	+	0.2109	0.0023	0.8854	0.188
SIZE	-	0.2023	0.0659	3.0677	0.0011***
GROWTH	+	3.8846	0.0154	2.5149	0.006***
PROFIT	+	-1.3542	0.0069	-1.9388	0.0262**
DINDUST	+	0.524	0.3106	1.6871	0.0458**
LR statistic (自由度 6)		37.6204	P-value		0.0000***
McFadden R-squared		0.0493			
樣本數中未採行 相關因應之措施		444	總樣本數：	670	
樣本數中有採行 相關因應之措施		226			

*,**,***分別表示達10%、5%、1%顯著水準。

模型一之假說與實證結果分析

表 4-6 實證結果與預期方向比較(模型一)

自變數	預期方向	實證結果	顯著性
股價(PRICE)	+	+	***
股票分紅比重(SR)	+	+	未顯著
獲利能力(PROFIT)	+	-	**
成長機會(GROWTH)	+	+	***
企業規模(SIZE)	-	+	***
IC設計(DINDUST)	+	+	**

由表 4-6 可得知，根據迴歸結果，股價(PRICE)顯著為正，表示股票市價越高之企業，在員工分紅費用化實施後，員工所能取得之紅利價值下降越多，所以企業越傾向採行相關之因應措施，故實證結果支持假說一。

股票分紅比重(SR)迴歸結果為正，但未達統計上顯著，表示股票分紅比重對於企業是否選擇採行相關之因應措施並無關聯，所以企業在選擇採行相關之因應措施時，平均而言，不會考量股票分紅比重，故實證結果未支持假說二。

獲利能力(PROFIT)迴歸結果顯著為負，表示獲利能力越低之企業，越會採行相關之因應措施，與假說三預期方向相反，可能原因如下：

(1)獲利能力較大之企業，雖然員工分紅費用化採行後，員工實質所得減少較多，但獲利能力較大之企業相較於獲利能力較低之企業，通常給予員工較有保障的感覺，由於獲利正常，企業不容易倒閉，所以員工較少離職，企業較不用採行相關之因應措施。

(2)過去曾獲得自己企業股票之員工，若其尚未將股票出售，可以持續領到企業所配發之股利，由於企業獲利能力高，將會配發較高之股利，所以獲利能力高之企業相較於獲利能力低之企業而言，員工分紅費用化實施後，其實質所得不致於下降太多。

(3)就迴歸模型上來探討，由於此模型將企業採行之因應措施合併在一起，只要有採行相關因應措施之企業就為設 1；否則設為 0。由於企業採行之各項措施中，獲利能力對企業選擇採行各項因應措施影響可能有正有負，可能因為獲利能力對企業選擇因應措施為負之因應措施強度大於獲利能力對企業選擇因應措施為正之因應措施，所以迴歸結果為負。

另外控制變數，企業規模(SIZE)實證結果顯著為正，表示企業規模越大之企業越傾向採行相關之因應措施；而成長機會(GROWTH)顯著為正，與預期方向相符，顯示成長機會越高之企業，越傾向採行相關之因應措施；虛擬變數-IC 設計(DINDUST)迴歸結果顯著為正，與預期方向相符，表示電子業中的 IC 設計業一直以來以高股票紅利做為吸引人才之主要工具，在員工分紅費用化實施後，效果將大打折扣，員工所能取得之紅利價值大幅下降，因此 IC 設計業傾向採行相關之因應措施。

2.模型二(OPTION)之結果如下

由表4-7實證結果可得知，除了股價 (PRICE)、獲利能力(PROFIT)未達顯著水準外，其他變數分別為股票分紅比重(SR)、企業規模(SIZE)、成長機會(GROWTH) 以及 IC設計業之虛擬變數 (DINDUST)均達顯著水準，而LR statistic的值也有64.55，其P值接近0，顯示上述變數對於企業是否會於民國95年

至96年底間採行發行認股證作為因應措施具有解釋能力，而結果發現所有變數都與應變數有正向關係。

表 4-7 實證結果彙整表(模型二)

自變數	預期方向	係數B	標準差	Z統計	P值
常數項		-6.5886	1.0409	-6.3294	0.0000***
PRICE	+	0.0013	0.0017	0.7596	0.2237
SR	+	0.8395	0.0024	3.4965	0.0000***
SIZE	+	0.3245	0.0678	4.7814	0.0000***
GROWTH	+	7.0319	0.0164	4.2826	0.0000***
PROFIT	-	0.6973	0.0081	0.8518	0.1971
DINDUST	+	0.4542	0.3141	1.446	0.0741*
LR statistic (自由度6 df)		64.55385	P-value	0.000***	
McFadden R-squared		0.0769			
樣本數中未採行 發行認股證之措施		526	總樣本數： 720		
樣本數中有採行 發行認股證之措施		194			

*,**,***分別表示達10%、5%、1%顯著水準。

模型二之假說與實證結果分析

表 4-8 實證結果與預期方向比較(模型二)

自變數	預期方向	實證結果	顯著性
股價(PRICE)	+	+	未顯著
股票分紅比重(SR)	+	+	***
獲利能力(PROFIT)	-	+	未顯著
成長機會(GROWTH)	+	+	***
企業規模(SIZE)	+	+	***
IC設計(DINDUST)	+	+	*

由表4-8可得知，根據迴歸之結果，股價(PRICE)為正，但未達統計上顯著，表示股票市價對企業是否選擇採行發行員工認股權憑證作為因應措施不具有解釋之能力，所以企業在選擇採行發行認股證作為因應措施時，平均而言，並不會考量股價，故實證結果未支持假說四。

股票分紅比重(SR)迴歸結果顯著為正，表示員工分紅比重越高之企業，越傾向選擇發行員工認股權憑證作為因應措施，故實證結果支持假說六。

獲利能力(PROFIT)迴歸結果為正，但未達統計上顯著，表示獲利能力對企業是否選擇採行發行員工認股權憑證作為因應措施不具有解釋之能力，所以企業在選擇採行發行認股證作為因應措施時，平均而言，並不會考量獲利能力，故實證結果未支持假說九。

控制變數企業規模(SIZE)以及成長機會(GROWTH)，迴歸結果均顯著為正，表示企業規模大小和企業成長機會對於企業是否傾向發行員工認股權憑證作為因應措施有解釋能力，且規模越大和成長機會越大之企業越傾向選擇發行員工認股權憑證作為因應措施。最後虛擬變數-IC設計(DINDUST)迴歸結果顯著為正，與預期方向相符，表示電子業中的IC設計業傾向採行發行員工認股權憑證作為因應措施。

3.模型三(SALARY)之結果如下

由表4-9實證結果可得知，除了成長機會(GROWTH)未達顯著水準外，其他變數，分別為股價(PRICE)、股票分紅比重(SR)、企業規模(SIZE)、獲利能力(PROFIT)以及IC設計業之虛擬變數(DINDUST)均達顯著水準，LR statistic的值也有42.07，其P值接近0，顯示上述變數對於企業是否會於民國95年至96年底間採行調高員工之薪資作為因應措施具有解釋能力，而實證結果除了股價(PRICE)以及虛擬變數-IC設計(DINDUST)為正向關係之外，其他變數都與應變數為負向關係。

表 4-9 實證結果彙整表(模型三)

自變數	預期方向	係數B	標準差	Z統計	P值
常數項		3.4551	1.8926	1.8255	0.0339**
PRICE	+	0.0044	0.0033	1.3161	0.094*
SIZE	-	-0.3761	0.1309	-2.8706	0.002***
GROWTH	-	-0.0015	0.0165	-0.0924	0.4631
SR	-	-0.0124	0.0043	-2.8477	0.0022***
PROFIT	+	-0.0178	0.0084	-2.1156	0.0172**
DINDUST	+	0.9564	0.3817	2.5052	0.0061***
LR statistic (自由度6)		42.0766	P-value	0.0000***	
McFadden R-squared		0.091			
樣本數中沒採行 調高薪資之措施		600	總樣本數：	673	
樣本數中有採行 調高薪資之措施		73			

*, **, ***分別表示達10%、5%、1%顯著水準。

模型三之假說與實證結果分析

表 4-10 實證結果與預期方向比較(模型三)

自變數	預期方向	實證結果	顯著性
股價(PRICE)	+	+	*
股票分紅比重(SR)	-	-	***
獲利能力(PROFIT)	+	-	**
成長機會(GROWTH)	-	-	未顯著
企業規模(SIZE)	-	-	***
IC設計(DINDUST)	+	+	***

由表4-10可得知，根據迴歸之結果，股價(PRICE)顯著為正，表示股票市價越高之企業，越傾向調高員工薪資作為因應措施，故實證結果支持假說五。

股票分紅比重(SR)迴歸結果顯著為負，表示員工分紅比重越低之企業，越傾向調高員工薪資作為因應措施，故實證結果支持假說七。

獲利能力(PROFIT)迴歸結果顯著為負，表示獲利能力越低之企業越傾向調高員工薪資之因應措施，與假說八之預期方向相反，可能原因如下：

(1)由於獲利能力低之企業每股盈餘都較低，若再採用發行權益證券之方式

留住員工，其每股盈餘將被稀釋，使每股盈餘在財務報表上之表現將更差，所以獲利能力差之企業會選擇調高員工薪資作為因應措施。

(2)獲利能力低之企業相較於獲利能力高之企業，其股價通常較低，若企業選擇以發員工認股權憑證之方式留住員工，效果較差，因為員工從股票與認購價中所取得之差價利益不大。

控制變數企業規模(SIZE)，迴歸結果顯著為負，表示企業規模大小對於企業是否調高員工薪資作為因應措施有解釋能力，且規模越小之企業越傾向選擇調高員工薪資作為因應措施；成長機會(GROWTH)迴歸結果為負，但不顯著，表示企業成長機會與企業選擇調高員工薪資作為因應措施不具解釋能力；最後虛擬變數-IC設計(DINDUST)迴歸結果顯著為正，與預期方向相符，表示電子業中的IC設計業傾向調高員工薪資作為因應措施。

4.模型四(TREASURY)之結果如下

由表4-11實證結果可得知，除了負債比率(DEBT)未達顯著水準外，其他五項變數，分別為每股盈餘下降幅度(Δ EPS)、股價(PRICE)、現金流量(CFLOW)以及IC設計業虛擬變數(DINDUST)均達顯著水準，LR statistic的值也有129.39，其P值接近0，顯示上述變數對於企業是否會於民國95年至96年底間採行購回庫藏股作為因應措施具有解釋能力，而實證結果除每股盈餘下降幅度(Δ EPS)、負債比率(DEBT)、獲利能力(PROFIT)以及股價(PRICE)為負向關係外，其他變數都為正向關係。

表 4-11 實證結果彙整表(模型四)

自變數	預期方向	係數 B	標準差	Z 統計	P 值
常數項		-0.52	0.3859	-1.3488	0.1774
ΔEPS	-	-1.0535	0.5953	-1.7694	0.0384**
PROFIT	-	0.0684	0.017	4.0089	0.0000***
DEBT	-	-0.0034	0.0082	-0.4187	0.3377
PRICE	-	-0.0742	0.0097	-7.5765	0.0000***
CFLOW	+	0.0303	0.0154	1.959	0.0025**
DINDUST	+	0.8131	0.3622	2.2448	0.0124**
LR statistic (自由度 6)		129.3998	P-value	0.0000***	
McFaddenR-squared		0.1861			
樣本數中未採行 購回庫藏股之措施		528	總樣本數：	671	
樣本數中有採行 購回庫藏股之措施		143			

*, **, *** 分別表示達 10%、5%、1% 顯著水準。

模型四之假說與實證結果分析

表 4-12 實證結果與預期方向比較(模型四)

自變數	預期方向	實證結果	顯著性
每股盈餘(ΔEPS)	-	-	**
獲利能力(PROFIT)	-	+	***
負債比率(DEBT)	-	+	未顯著
股價(PRICE2)	-	-	***
現金流量(CFLOW)	+	+	**
虛擬變數-IC設計(DINDUST)	+	+	**

由表 4-12 可得知，根據迴歸之結果，每股盈餘(ΔEPS)顯著為負，表示每股盈餘下降幅度越大之企業越會選擇購回庫藏股作為因應措施，實證結果支持假說十。

獲利能力(PROFIT)迴歸結果顯著為正，表示獲利能力越高之企業越會選擇購回庫藏股之措施，與假說十一預期方向相反，可能原因如下：

(1) 獲利能力高之企業相較於獲利能力低之企業，有更多之現金流量，所以有較多資金採行購回庫藏股之因應措施。

(2)購回庫藏股可以減少企業流通在外股數，可以使企業每股盈餘提升，減少員工分紅費用化對每股盈餘稀釋之衝擊，所以獲利能力高企業相較於獲利能力低企業較有機會以及能力去採行此因應措施。

控制變數負債比率(DEBT)，迴歸結果為負，但未達統計上顯著，表示企業負債比率與企業選擇購回庫藏股作為因應措施不具解釋能力；股價(PRICE2)迴歸結果顯著為負，表示股價越低之企業越傾向採行購回庫藏股之措施，與預期方向相符；現金流量(CFLOW)迴歸結果顯著為正，表示現金流量越高之企業，越傾向採行購回庫藏股之措施，與方向預期相符；虛擬變數-IC 設計(DINDUST)顯著為正，與預期相符，表示電子業中的 IC 設計業傾向採行購回庫藏股之措施。



第五章 研究結論與建議

第一節 研究結論

民國95年4月28日立法院通過修正商業會計法，將員工分紅之會計處理由盈餘分配修改為企業應認列之費用，並於同年5月24日正式修正發布，規定民國97年起開始實施。此後將盈餘分配改為僅股東取得者為盈餘分配，配發給員工及董監者，則應認列為費用，因此員工分紅須以認列費用處理，終於讓員工分紅制度的爭議暫告一段落。

但許多企業會因員工分紅費用化而遭到衝擊，一、原本列為盈餘分配之員工分紅，於員工分紅費用化實施後，須列為費用之衝擊，將造成企業每股盈餘下降，也可能影響到企業股價；二、員工分紅費用化實施後，員工實質所得減少，使得員工考慮離職之衝擊。

本研究以民國95年至96年底為研究期間，對企業所採行員工分紅費用化之因應措施建立迴歸模型，探討具備何種企業特徵之企業較會於這兩年間採行相關之因應措施，以及具備何種企業特徵之企業傾向採行何種特定之因應措施。

實證結果如下：

1. 股票市價越高之企業，越會於民國95年至96年底間，採行相關之因應措施，可能股票市價越高之企業，員工分紅費用化後，其員工實質所得下降越多，所以企業傾向採行相關之因應措施，此實證結果支持本文假說一。
2. 股票分紅比重與企業是否採行相關之因應措施，未達顯著水準，顯示股票分紅比重不會影響企業是否採行相關之因應措施。雖然員工分紅費用化實施後，股票分紅比重高之企業，其員工實質所得下降較多，但企業在選擇是否於民國95年至96年底間採行相關之因應措施時，未將員工分紅比重納入考量。

3. 獲利能力與企業是否採行相關之因應措施，呈負向關係且顯著，顯示獲利能力確實會影響企業是否採行相關之因應措施，而獲利能力越低之企業，越需要留住員工，所以傾向於民國 95 年至 96 年底間，採行相關之因應措施，與本文假說三預期方向相反。
4. 股票市價與企業是否選擇以發行認股權憑證作為因應措施，未達顯著水準，顯示股票市價不會影響企業選擇採行發行員工認股權憑證作為因應措施，雖然股票市價對於員工認股權憑證之效果有重大關係，但企業是否於民國 95 年至 96 年底間選擇採行發行認股證作為因應措施時，未將股價納入考量。
5. 股票市價與企業是否選擇以調高員工薪資作為因應措施，達顯著水準，顯示股票市價會影響企業選擇調高員工薪資作為因應措施，而股價越高之企業，越傾向於民國 95 年至 96 年底間，以調高員工薪資作為因應措施，此實證結果支持本文假說五。
6. 員工股票分紅比重與企業是否選擇採行發行認股證作為因應措施，達顯著水準，顯示員工股票分紅比重確實會影響企業是否選擇發行認股權憑證作為因應措施，而股票分紅比重越高之企業，經常都以股票來激勵員工，可能為了延續激勵效果，所以傾向於民國 95 年至 96 年底間，採行發行員工認股權憑證作為因應措施，此實證結果支持本文假說六。
7. 員工分紅比重與企業是否選擇調高員工薪資作為因應措施，達顯著水準，顯示員工分紅比重確實會影響企業是否選擇以調高員工薪資作為因應措施，而股票分紅比重越低之企業，過去就少以股票分配予員工，較常以薪資直接給予員工，所以傾向於民國 95 年至 96 年底間，選擇以調高員工薪資作為因應措施，此實證結果支持本文假說七。
8. 獲利能力與企業是否選擇調高員工薪資作為因應措施，達顯著水準，實證結果顯示，獲利能力確實會影響企業是否選擇以調高員工薪資作為因應措施，而獲利能力越低之企業，比較不能容忍每股盈餘於認股證執行時被稀釋之狀

況，所以傾向於民國 95 年至 96 年底間，選擇以調高員工薪資作為因應措施，與本文假說八預期方向相反。

9. 獲利能力與企業是否選擇採行發行認股證作為因應措施，未達顯著水準，顯示獲利能力不會影響企業選擇採行發行認股證作為因應措施，所以企業是否傾向於民國 95 年至 96 年底間，以採行發行認股證作為因應措施時，並未將獲利能力納入考量。
10. 每股盈餘下降幅度與企業是否選擇購回庫藏股作為因應措施，達顯著水準，顯示每股盈餘下降幅度確實會影響企業是否選擇購回庫藏股作為因應措施，而每股盈餘下降幅度越高之企業，越需要節省酬勞員工費用，但又無法於短時間內大幅減少員工之分紅，所以越傾向於民國 95 年至 96 年底間，採行購回庫藏股作為因應措施，此實證結果支持本文假說十。
11. 獲利能力與企業是否選擇購回庫藏股作為因應措施，達顯著水準，顯示獲利能力確實會影響企業是否選擇購回庫藏股作為因應措施，而獲利能力越高之企業，其資金來源較充足，所以傾向於民國 95 年至 96 年底間，採行購回庫藏股作為因應措施，與本文假說十一預期方向相反。
12. 電子產業中之 IC 設計業，為高分紅高股價之行業，在員工分紅費用化實施後，員工實質所得將會大幅減少，而 IC 設計業之各實證結果均達顯著水準，顯示 IC 設計業受到員工分紅費用化之衝擊較大，所以傾向於民國 95 年至 96 年底間採行相關之因應措施。

茲以下表顯示本研究之各變數實證結果

表 5-1 實證結果整理表

解釋變數	與被解釋變數預期關係	實證結果
ACTIONS		
股票市價	正向	符合預期
股票分紅比重	正向	未達顯著水準
規模	負向	不符合預期
成長機會	正向	符合預期
獲利能力	正向	不符合預期
IC-設計業	正向	符合預期
OPTION		
股票市價	正向	未達顯著水準
股票分紅比重	正向	符合預期
規模	正向	符合預期
成長機會	正向	符合預期
獲利能力	負向	未達顯著水準
IC-設計業	正向	符合預期
SALARY		
股票市價	正向	符合預期
股票分紅比重	負向	符合預期
獲利能力	正向	不符合預期
成長機會	負向	未達顯著水準
規模	負向	符合預期
IC-設計業	正向	符合預期
TREASURY		
每股盈餘	負向	符合預期
獲利能力	負向	不符合預期
負債比率	負向	未達顯著水準
股票市價	負向	符合預期
現金流量	正向	符合預期
虛擬變數-IC設計	正向	符合預期

第二節 建議與限制

一、建議

新制採行前，企業發放員工紅利為企業盈餘之分配，無形中就是從企業所獲得之盈餘中，將股東可獲得部分再分配予員工。新制採行後，規定紅利分配予企業最後風險的承擔人，才能列為企業盈餘之分配，員工紅利須列為企業費用，所以員工紅利將從此直接影響企業的獲利能力，而未來企業分配員工紅利，將受到限制，無法像以前過量發放紅利予員工，因為分配出過量的員工紅利，企業的獲利能力將大受影響。

不論規定為何，員工紅利確為企業之負擔，而在新制下，此影響將更明顯。另外，員工分紅費用化對企業造成之衝擊是互有影響的，因為企業若想要提高員工分紅，以補貼員工於員工分紅費用化後實質所得之損失，所須承認之費用會增加，進而影響獲利；企業若是為了節省費用，而減少員工分紅，又會使員工傾向離職，故企業目前處於兩難的困境。

根據實證結果，企業採行相關之因應措施時，確實會考慮其企業特徵，從眾多措施中，選擇不但能補貼員工實質所得之損失，而其成本又為企業所能承擔之方式，由於每個企業的需求和特徵都不相同，因此對每個企業而言，沒有最佳方案，唯有企業配合其特徵，採取適當的措施，才是最好之方式。

本研究建議如下：

1. 研究結果顯示股票市價確實為企業選擇是否趕緊於96年12月31日以前執行措施的一項重要因素，而股價越高之企業，確實較會採行相關之因應措施，顯示員工分紅費用化對股價高之企業衝擊較大，因此股價較高之企業應趕緊於96年12月31日以前採行相關之因應措施。
2. 就留住員工之措施看來，有提高薪資或是發行額外之股票選擇權給員工，而此兩種方法，對企業所產生之成本也不相同。實證結果顯示，企業選擇提高薪資作為因應措施時，才會將股價納入考慮，而在選擇發行額外之股票選擇權給員

工，並未考量股價，而股價越高之企業傾向採行調高員工薪資。企業選擇此兩種因應措施時，均會將股票分紅比重納入考慮，股票分紅比重高的企業，傾向選擇發行股票選擇權；股票分紅比重低的企業，傾向選擇調高員工薪資，而此結果是合理的，對過去常以股票酬勞員工之企業，以股票選擇權之方式留住員工，所受到的影響與阻礙應該較少，所以傾向維持相同的方式，反之亦然。而獲利能力低之企業會選擇調高員工薪資，雖然實證結果不支持假說，但考量員工認股證之特性，獲利能力低之企業，其執行員工認股證時，對每股盈餘稀釋的可容忍程度較獲利能力高之企業小，所以獲利能力低之企業選擇調高員工薪資的結果仍為合理。

根據上述等結果，本研究建議電子產業中，股票分紅比重較高、規模較高以及成長機會較高之企業，若尚未採取發行員工認股權憑證之措施，則應考慮採行；而股票市價較高、股票分紅比重較低、獲利能力較低以及規模較小之企業，若尚未採取調高員工薪資之措施，則應考慮採行。

3. 以減緩企業認列費用之措施而言，每股盈餘下降幅度越多之企業，越傾向採行購回庫藏股之因應措施，因為購回庫藏股可使流通在外股票減少，讓企業每股盈餘提高，減少獲利下降。購回庫藏股的另一好處是，企業於民國96年12月31日以前購回庫藏股，趕緊與員工簽訂轉讓契約，尚不須認列為費用，所以不會有立即的費用支出，此法不但可使員工留任意願提高，減緩企業對員工分紅費用化之衝擊，企業股價也可能提升，一舉數得。但此法缺點是企業須先流出資金購回庫藏股，而有能力執行此因應措施之企業不多，而獲利能力越高以及現金流量越高之企業，通常資金充裕，較有能力去採行購回庫藏股之措施，實證結果亦支持本假說。

根據上述結果，本研究建議電子產業中，每股盈餘下降較多、獲利能力較高、股票市價較低以及現金流量較高之企業，若尚未採取購回庫藏股之措施，則應考慮採行。另外，國內電子產業中之IC設計業，以及規模較大與成長機會較高之企業，較需要以及較有能力去採行這些相關之因應措施。

最後，藉由本研究可瞭解企業在採行員工分紅費用化的各項因應措施時，其所重視的是那些因素，是重視人才留任抑或獲利能力，因為員工分紅費用化後，很難繼續兼顧這兩樣對企業很重要之因素。不過，新制的採行，將使我國會計制度對員工紅利的處理上更加透明，雖然短期內將對企業、股市以及員工都有衝擊，但長期來看，不論對投資環境或與國際接軌而言，都將變的更完善。



二、研究限制

1.本研究之研究對象電子產業，由於員工分紅費用化對電子產業有最立即明顯之衝擊，故本研究將研究之對象置於電子產業，但尚有許多產業因採行員工分紅，而受到影響，若將其它產業也列入樣本內，結果可能不同。

2.本研究列出電子產業面對員工分紅費用化之因應措施，共有六項，研究期間為民國 95 年至 96 年底間，但是其中有些因應措施無法取得，另如，調高員工分紅比率，此措施需要股東會特別決議，所以須等至民國 97 年 6 月後，所有電子產業都開完股東會才可決定，由於本研究有時間上之限制，所以無法取得。

另外，企業也可能採取多發現金紅利，少發股票之政策，但是此措施大多於員工分紅費用化實施後，企業才會採用，所以仍無法列入因應措施，而往後之研究者，可以延續本研究方式，擴大企業將採行之因應措施。

3.本研究的樣本及各項變數資料均來自「台灣經濟新報社資料庫」，屬於次級資料(Secondary data)，因此無法避免原始資料中可能已存在人為疏失或錯誤情形，不過各企業所採取之措施，由本研究自公開資訊觀測站取得，應不至於有過多錯誤。另外，本研究採用之統計軟體為Eviews以及SPSS，所以在統計上之計算應無重大錯誤。

參考文獻

中文部份

- 巫素玫，2002，影響員工分紅入股高低之因素及宣告時市場反應，東海大學企業管理學研究所碩士論文。
- 林玉成，2001，上市企業庫藏股宣告資訊內涵及操作策略之分析，高雄第一科技大學財務管理學研究所碩士論文。
- 林玲如，2007，員工分紅費用化相關事件日對股價之影響，台灣大學會計學研究所碩士論文。
- 馬嘉應、薛明玲、黃志雄，2000，員工分紅入股之會計處理與財稅影響(上)，會計研究月刊178期，頁134-139。
- 陳宗宏，2001，組織背景特徵與薪資策略之應用對員工離職率之影響-以新竹科學園區半導體產業為研究對象，中央大學人力資源管理研究所碩士論文。
- 陳智仁，2006，員工認股選擇權與企業未來經營績效及企業價值之關聯性，中興大學會計學研究所碩士論文。
- 許富強，2005，員工認股權宣告效果及企業特質分析，台灣大學會計學研究所碩士論文。
- 張培真，2003，員工分紅入股與企業特質之關係及其對企業績效之影響，台灣大學會計學研究所碩士論文。
- 溫芳郁，2007，員工獎酬之企業經營策略新思維以及員工分紅費用化及股份基礎之會計處理。
- 賴麗安，2006，台灣高科技企業薪資與離職率之研究，國立台灣大學國際企業管理研究所碩士論文。
- 蘇耀中，2006，員工分紅費用化對企業股價之影響-以上市櫃資訊電子產業為例，台灣大學會計與管理決策組EMBA論文。

英文部分

- Antti, K., and H. Piekkola. 2002. Profit Sharing in Finland: Earnings and Productivity Effects. *ETLA Discussion Papers*. CT: Helsinki.
- Balkin, D. B., and L. R. Gomez-Mejia. 1987. Toward A Contingency Theory of Compensation Strategy. *Strategy Management Journal* **8** : 169-182.
- Balsam, S., and Setiyono Miharjo. 2007. The Effect of Equity Compensation on Voluntary Executive Turnover. *Journal of Accounting and Economics* **43** (spring) : 95-119.
- Barth, E., and R. Kasznik. 1999. Share Repurchase and Intangible Assets. *Journal of Accounting and Economic* **28** : 211-241.
- Botosan, C., and M. Plumlee. 2001. Stock Option Expense: The Sword of Damocles Revealed. *Accounting Horizons* **15** : 311-327.
- Chalmers, K., and J. M. Godfrey. 2005. Expensing Stock-Based Payments: A Material Concern? *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*. **14** :157-173.
- Comment, R., and G. A. Jarrell. 1991. The Relative Signaling Power of Dutch and Fixed-Price Self Tender Offers and Open-Market Share Repurchases. *Journal of Finance* **46** : 1243-1271.
- Conte, M. A., and J. Svejnar. 1988. Productivity Effects of Worker Participation in Management, Profit-Sharing, Worker Ownership of Asset and Unionization in U.S. Firms. *International Journal of Industrial Organization* **6** : 139-51.
- Core, J. E., and W. R. Guay. 2001. Stock Option Plans for Non-Executive Employees. *Journal of Financial Economics* **65** : 253-287.
- Cornell, B. 2006. Accounting and Valuation: How Helpful Are Recent Accounting Rule Changes? *Journal of Applied Corporate Finance* **18** : 45-47.
- Dechow, P. M., A. P. Hutton and R. G. Sloan. 1996. Economic Consequences of Accounting for Stock-Based Compensation. *Journal of Accounting Research* (Supplement) **34** : 1-20.

- Ding, D., and S. Qian. 2001. Cause and Effects of Employees Stock Option Plans: Evidence from Singapore. *Pacific-Basin Finance Journal* : 563-599.
- Dittmar, A. K. 2000. Why Do Firms Repurchase Stock? *Journal of Business*. **73** : 331-355.
- Espahbodi, H., P. Espahbodi, Z. Rezaee and H. Tehranian. 2002. Stock Price Reactions and Value Relevance of Recognition Versus Disclosure: The Case of Stock-Based Compensation. *Journal of Accounting and Economics* **33** : 343-373.
- Gaver, J. J., and K. M. Gaver. 1993. Additional Evidence on the Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation policies. *Journal of Accounting and Economics*. **16** : 125-160.
- Guo, W., S. Rong, S. Hou and Y. W. Yang. 2006. Stock Bonus Compensation and Firm Performance in Taiwan. *Managerial Finance*. (winter) **32** : 862-885.
- Hung Y. S., H. L. Chen and C. H. Jang. 2003. ESOPs and Corporate Financial Performance: An Empirical Analysis of the Information Technology Industry in Taiwan. working paper National Taiwan University of Science and Technology.
- Ittner, C. D., R. A. Lambert and D. F. Larcker. 2003. The Structure and Performance Consequences of Equity Grants to Employees of New Economy Firms. *Journal of Accounting and Economics*. **34** : 89-127.
- Jensen, M. C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review* **76** : 323-339.
- Kedia, S. and A. Mozumdar. 2002. Performance Impact of Employee Stock Options, working paper. Harvard University and Virginia Tech University.
- Kellough, J. E., and W. Osuna. 1995. Cross-Agency Comparisons of Quit Rates in the Federal Service: Another look at the evidence. *Review of Public Personnel Administration*. **15** : 58-68.
- Murphy, K. J. 2002. Stock-Based Pay in New Economy Firms. *Journal of Accounting and Economics*. **34** : 129-147.

Park, S., and M. H. Song. 1995. Employee Stock Ownership Plans, Firm Performance, and Monitoring by Outside Blockholders. *Financial Management* **24** : 52-65.

Rajgopal, S., and T. Shevlin. 2002. Empirical Evidence on the Relation Between Stock Option Compensation and Risk Taking. *Journal of Accounting and Economics*. **33** : 145-71.

Reyher, G. R., and G. W. Smith. 1987. An Overview of Recent Trends in Corporate Stock Repurchases. *Industrial Management* **4** : 25-27.

Street, D. L., and S. Cereola. 2004. Stock Option Compensation: Impact of Expense Recognition on Performance Indicators of Non-Domestic Companies Listed in the U.S. *Journal of International Accounting Auditing and Taxation*. **13** : 21–37.

