

董事會、股權結構與員工分紅政策關係之研究

林靜香

國立高雄第一科技大學財務管理系 副教授

chinglin@ccms.nkfust.edu.tw

廖俊卿

國立高雄第一科技大學財務管理系 碩士生

u9643822@ccms.nkfust.edu.tw

摘要

企業採行分紅制度激勵員工，員工紅利為公司費用減少企業盈餘，因此，企業在制定員工分紅政策時，需要在員工和股東利益之間取得平衡點，以獲取公司最大效用。本研究探討公司董事會和股權結構與員工分紅政策間的關連性，員工分紅類型依比率分為固定比率與區間比率，公司董事會與股東必須在兩種類型中，訂定最適合公司的分紅類型，使員工能獲得激勵，也避免股東權益受損過多。本研究進一步分析實際紅利與相對預期紅利下限之差異，以了解公司董事會特性和股權結構對員工紅利分派之實際影響。

在公司董事會與股權結構對員工分紅政策間的關連性中，實證結果發現：(1) 董事會規模愈大、大股東持股愈高的公司會傾向訂定固定比率的員工分紅，設置獨立董事的公司則會傾向訂定區間比率的員工分紅。(2) 董會規模愈大和大股東持股愈高的公司會傾向發放較低水準的員工紅利，設置獨立董事和經理人兼任董事的公司則會傾向發放較高水準的員工紅利。

關鍵字：董事會、股權結構、員工分紅

The employee's bonus system relationship between a company's board and ownership structure

Ching-Hsiang Lin

Chun-Ching Liao

Abstract

The employee bonus policy in Taiwan makes a deep influence over the motivation and the recruitment. The employee bonus policy dimension can be separated, on a ration basis, into “fixed ratio” and “flexible ratio”. Such policy attracts eminent employees while causing direct losses to the equity of stockholders. Is it definitely a good policy for companies? This study investigates the employee's bonus system relationship between a company's board and ownership structure. Why the expected amount of granted bonus and the real one are different also have been investigated in this study. The results indicate that the board size and the large shareholder are toward a fixed ratio, however, the independent director are toward a flexible ratio. The inside directors, foreign investment and managerial ownership do not support this concept .And the reserch indicates that the board size and the large shareholder grant fewer bonuses than expected,however the independent director and the inside directors grant more bonuses than expected.

Keywords: Employee Bonus Policy , Board of Directors , Ownership Structure

壹、緒論

員工是企业經營最重要之資源，提供員工良好福利制度，使員工個人理想與公司目標相結合，為現代企業經營之趨勢，以員工分紅入股來激勵員工即是一個經常使用的方法。且根據期望理論(Expectancy Theory)指出，人們會事先了解從事某種行為可獲得之獎酬程度後，進而決定努力的程度以達成該目標。分紅的金額，若為盈餘與紅利成數相乘之結果，當成數愈高時，即表示公司獲利越高，員工可能獲得的獎酬愈高，所以若員工存在高獎酬的期待心理，其付出的努力會較高，進而提升生產力，增加盈餘，創造股東更高之利潤。

員工分紅制度在台灣已行之有年，我國公司法第235條明確規範了公司章程應明訂員工紅利分配之成數。公司實施員工分紅制度的，可使員工與公司共同分享經營所賺取的利益；而公司亦可藉此吸引、或留住人才，但國內對員工分紅入股是否該費用化，爭議已久。我國員工分紅會計處理如依民國95年修正前商業會計法第64條規定股息、紅利等不得作為費用或損失，與國際會計準則列為費用明顯不同。又依公司法第232條、第235條規定，將員工分紅列為盈餘分派項目。此一會計處理方式不僅不符合國際慣例，更嚴重影響國際機構對我國財務資訊透明度及公司治理之評比。此外，員工分紅不必列為費用造成財務報告盈餘虛胖情形也常引起外資批評，使得相關議題屢屢成為關注焦點。基於會計報表公正表達及財務透明化之基本要求，「員工分紅」應列為「公司之費用」(鄭丁旺2003)，且在國際會計趨勢之下，為使我國與國際接軌，主管機關參考國際財務報告準則(IFRS)與國際會計準則(IAS)，由經濟部發布函令，從民國九十七年1月1日起正式實施財務會計準則公報第39號「股份基礎給付之會計處理準則」。

員工分紅費用化之後，將使每股盈餘降低，而企業該如何將盈餘做最有效的分配，藉此發展出一套不同的獎酬制度，來舒緩員工紅利費用化後，對企業所帶來的衝擊。過去有關於員工分紅的研究，大多環繞在公司的特質上，探討具備何種特質之公司，與其員工分紅比例多寡之關係，並未探究董事會組成和股權結構與公司章程中員工分紅類型制定的相關性。本文主要探討在不同的董事會和股權結構之下，公司章程會傾向訂定何種分紅類型。

本文進一步計算公司實際發放員工紅利與公司章程預定下限間的紅利差額，探討董事會特性和股權結構與此差額間的關連性。當實際員工分紅大於分紅下限，此發放差異金額愈大，對於員工來說，存在著愈高之激勵效果。且員工紅利為額外的薪資，只要公司盈餘為正，員工便可參與分配；所創造的盈餘愈多，員工可分到的金額就愈大，這種可達成的「預期報酬」的紅利制度，使員工更自發性地投入工作，甚至成為同儕間的監督力量，提昇公司績效。

本研究問題如下：

- 一、公司董事會的組成，對員工分紅政策的影響。
- 二、公司股權結構，對員工分紅政策的影響。

三、公司董事會的組成，與員工分紅發放金額間的關連性。

四、公司股權結構，與員工分紅發放金額間的關連性。

貳、文獻探討與研究假說

在不同的產業結構下，企業有著各自的獎酬制度，而企業為了爭取人才，無不在分紅獎勵制度上相互競賽，而法令並無對分紅的成數規定上限，所以企業通常參考同業間分紅率及自身獲利能力後，在公司章程中訂定紅利成數。紅利成數過低，無法吸引人才，紅利成數過高，則會使股東權益受損。如何在股東與員工權益間取得均衡，是一個值得探討的議題。葉銀華、李存修、柯承恩(2002)實證結果中發現，在公司治理的五個構面中，董事會組成和股權結構扮演重要的角色。所以本文探討在具備何種董事會和股權結構特質的公司，會訂定何種類型之員工分紅比率，及其員工紅利發放情形。

一、董事會特性對公司章程中員工分紅類型的影響

董事會規模

一般而言，董事的職責應是以全體股東利益為依歸，並監督公司代理人，Chtourou et al (2001)認為董事會的規模越大，越有助於抑制經理人操弄盈餘的行為，但其他研究也指出，較小規模的董事會，會比大規模的董事會更有效率。Yermack (1996)指出當董事會規模增加時，規模增加所帶來效益會小於公司價值的減損與內部結盟成本(coalition cost)，導致無法有效率執行應有的功能。Jensen(1993)認為董事會規模過大將會阻礙董事們之間意見的效率性及不利於決策的制定。國內研究如林鴻智(2005)、吳宗甫(2006)研究也指出，董事會人數愈多，可能造成董事成員之間意見結合成本愈高，董事之間的意見難以取得一致。因此，本研究推論，董事會規模越大，雖然較能夠去抑制經理人的盈餘操弄，但大規模董事會效率比小規模董事會差，為了避免經理人進行盈餘管理時，董事會來不及做出反應，因此大規模董事會因而傾向訂定員工分紅為固定比率，降低經理人盈餘管理的誘因。而董事可能會為了較佳公司的績效，傾向發放較低的員工紅利，藉此使公司帳上的盈餘維持較高的水準。

假說 1a: 董事會規模愈大，愈會採行固定的員工分紅比率。

假說 1b: 董事會規模愈大，愈會發放較低的員工紅利。

獨立董事

董事會一直被視為監督管理者的最高內部機構，因為透過更換管理者及決定其薪酬的多寡，能夠有效的對管理者提出制衡(Fama and Jensen, 1983)。台灣董事

會大致可劃分成內部董事和外部董事二種，內部董事是指同時擔任公司其他職務的董事，外部董事則是未在公司內部擔任職務的董事。Peasnell, Pope, and Young (2005)在研究中發現，董事會的外部董事比例愈高，企業較不會為了公司盈餘能夠符合預期水準，利用應計項目調升盈餘。Fama and Jensen(1983)認為外部董事通常是受人敬重的人士，為了保護自己的聲譽，便有誘因以超然獨立的精神，盡其董事之責。Hermalin and Weisbach. (2003)認為有較高的外部董事比例，會有效的監督經理人，作出以股東利益為準的決策。公司設置獨立董事是為了提昇公司的績效，所以存在著誘因去利用員工紅利激勵員工，使公司績效能夠提升。因此，本研究推論，公司有設立獨立董事，傾向訂定員工分紅為區間比率。而獨立董事設立目的雖為監督管理階層，使管理者能以公司股東的利益為依歸，但為使公司保持較佳的績效水準，獨立董事會傾向發放較高之員工紅利，以激勵員工產生較高的生產力，進而增加公司的價值。

假說 2a：有設立獨立董事的公司，會採行區間的員工分紅比率。

假說 2b：有設立獨立董事的公司，會發放較高的員工紅利。

經理人兼任董事長

研究上認為經理人兼任董事長，可能會使原本的公司治理機制喪失，如 Liu and Lu(2002)研究指出，若上市公司董事長若兼任總經理，會失去原本董事會的監督功能，且經理人從事盈餘管理的程度會較為嚴重。Fama and Jensen (1983)發現管理者若具有雙重身份，亦即董事長兼任總經理的角色，將使董事會超然獨立地位受到嚴重挑戰，使得管理當局對董事會掌控的權力提升。國內池碧雲(2006)認為董事長兼任總經理之管理型態雖會增加公司盈餘管理的傾向，但並不會影響獨立董事抑制公司盈餘管理的傾向。陳麗娟(2004)指出，當管理者到達一定的持股比率之後，便可藉由選出其欲推派的人當選為董事，達到控制董事會的目的，讓董事會喪失其原本的監督能力，以便讓管理者遂行對其自身利益極大化的活動。所以本研究推論，當經理人兼任董事時，在自利動機下會有誘因獲取更高的員工紅利，傾向訂定有較高紅利機會的員工分紅區間比率。且當經理人兼任董事長傾向公司發放較高的員工紅利，以利本身能獲取較高獎酬。

假說 3a：經理人兼任董事的公司，會採行區間的員工分紅比率。

假說 3b：經理人兼任董事的公司，會傾向發放較高的員工紅利。

二、股權結構對公司章程中員工分紅類型的影響

大股東持股

由於大股東擁有相當比重的持股，並可獲得較大的監督利益，所以較有誘因監督管理當局，提高公司價值(Shleifer and Vishny, 1986)。當股權愈集中時，

其產生的監督力量愈大，將可使管理者所做決策傾向於追求股東財富最大化。Peasnell. et al (2001)指出，不論經理人的盈餘管理動機為何，大股東的存在，確能有效抑制異常應計數。Chtourou et al (2001)實證結果發現，在公司股權結構當中，持股 5%以上的大股東，確實能夠降低管理階層向上去操縱盈餘增加的機率。公司股東為了避免自己的權益因過多的員工紅利受損，且為了減少經理人去操縱盈餘的動機。因此，本研究預期大股東會為了本身的利益，傾向訂定員工分紅為固定比率。且因為如果發放過多的員工紅利，會使股東權益受損，使股東能分配的利益降低。，因此，大股東持股比率高的公司，會傾向發放較低的員工紅利。

假說 4a：大股東持股率愈高，愈會採行固定的員工分紅比率。

假說 4b：大股東持股率愈高，愈會發放較低的員工紅利。

管理者持股

管理者持股在對於公司的經營行為和績效方面，實證上並沒有一致論點。根據 Jensen and Meckling(1976)所主張的利益一致觀點，認為管理者的持股比率越高，他們的利益會與其他股東利益趨於一致。在 Morck, Shleifer, and Vishny (1988)提出的利益掠奪觀點，認為當管理者的持股比率愈高，控制公司大部分股權時，可能會發生自利行為，掠奪了公司的財富。而 Watts et al(1978)也指出大部分的公司如果在管理者的獎酬計劃上，包含了會計淨利，管理者會為了使自己的效用極大化，而改變了能讓會計盈餘增加的會計方法，使自己朝向較好的激勵紅利門檻。國內陳琦盈(2003)、林俊廷(2008)發現，經理人為了獲取較高額的員工分紅，會利用裁量性應計數來操弄與紅利有關的盈餘。因此，本研究預期經理人會為了本身效用極大化，傾向選擇有較高紅利機會的區間分紅比率。而經理人持股比率如果越高，為了自身的利益最大化，且要獲取較高的分紅，傾向發放較高的員工紅利。

假說 5a：經理人持股率愈高，愈會採行區間的員工分紅比率。

假說 5b：經理人持股率愈高的公司，愈會發放較高的員工紅利。

外資法人持股

外資機構法人持股在監督管理當局上，扮演著重要的角色，外資機構法人因持有相當股權及擁有專業知識，有動機監督公司經營運作，進而保護其投資利益，即外部機構法人成為有效率的監督者(Shleifer and Vishny, 1986; Peasnell et al., 1999)。Hessel and Norman(1992)和 Dahlquist and Robertsson(2001)指出外資會偏好發放較低的股利和高股東權益報酬率的公司。國內黃金蓮(2000)研究結果指出公司財務績效與外資持股的比率呈顯著正相關，意味外資會把公司盈餘做為投資考量。高妮瑋(2000)以台灣上市上櫃公司樣本，發現外資確實偏愛

股東權益報酬率較高的公司。所以本研究推論，外資投資機構通常持股比率較高，所以會比一般小股東更有動機去監督公司的績效與營運。外資為了避免員工分紅過度稀釋盈餘，使自己的利益受損，且為了獲得較高的股東權益報酬率，會選擇訂定固定比率員工分紅的公司。外資通常偏好投資報酬率較高之公司，所以發放過多的員工紅利，會使外資權益受損，使能分配的利潤降低，因此，有外資持股的公司，會傾向發放較低的員工紅利。

假說 6a：外資持股率愈高，愈會採行固定的員工分紅比率。

假說 6b：外資持股率愈高，愈會發放較低的員工紅利。

參、研究方法

一、資料來源、處理與研究期間

因民國 97 年台灣正式實施員工分紅費用化，多數公司會修正公司章程中員工分紅相關規定。因此本研究樣本係蒐集民國 97 年間，於其所公布之股東會年報及財務報告中有敘明員工分紅政策或公司章程中有載明盈餘分派方式之上市公司共 423 家，而於 97 年財報公佈日後所能獲得實際分紅樣本家數則為 307 家。期間為一年。資料主要來自於(1)台灣經濟新報(TEJ)資料庫所之上市上櫃公司資料(2)公開資訊觀測站所公告之上市上櫃公司股東會年報。併排除遺漏值和資訊不完整之樣本。各項資料以 Logistic 迴歸模型與多元迴歸模型進行實證，並以 SPSS 統計軟體經過相關的資料整理和分析。

二、實證模型

(一)董事會特性與股權結構與公司章程員工分紅比率類型關聯性

$$DUMMY_{Rate} = \alpha_0 + \alpha_1 BDSIZE_i + \alpha_2 OUTBD_i + \alpha_3 GRAYER_i + \alpha_4 BIG_i + \alpha_5 MAN_i + \alpha_6 FOR_i + \alpha_7 SIZE_i + \alpha_8 GROWTH_i$$

0：員工分紅比率為固定比率

1：員工分紅比率為區間比率

(二)董事會特性與股權結構對實際員工分紅比率與分紅下限比率差異額之關聯性

$$DIF_i = \beta_0 + \beta_1 BDSIZE_i + \beta_2 OUTBD_i + \beta_3 GRAYER_i + \beta_4 BIG_i + \beta_5 MAN_i + \beta_6 FOR_i + \beta_7 SIZE_i + \beta_8 GROWTH_i + \varepsilon$$

三、變數衡量

(一)應變數

模型一設定虛擬變數代表員工分紅比率類型代理變數，模型二以實際發放比率與分紅下限的差額為應變數。員工分紅下限比係指依公司章程所載之員工分紅比率，當公司章程採區間員工分紅類型時，以下限作為預期比率。

1.員工分紅比率類型代理變數(DUMMY_{Rate})

0：員工分紅比率為固定比率

1：員工分紅比率為區間比率

2.實際發放比率與分紅下限比率的差額(DIF)

$DIF = \text{實際發放比率} - \text{分紅下限比率}$

(二)自變數

1. 董事會規模(BDSIZE)：以董事會所有的席次衡量
2. 董事會獨立性(OUTBD)：虛擬變數，以董事會席次中如有設立獨立董事則設代理變數為 1，反之則為 0。
3. 經理人兼任董事(GRAYER)：虛擬變數，經理人如有兼任董事則設代理變數為 1，反之則為 0。
4. 大股東持股率(BIG)：大股東持股數/流通在外普通股股數
5. 經理人持股比率(MAN)：經理人持股數/流通在外普通股股數
6. 外資投資機構持股比率(FOR)：外資法人持股數/流通在外普通股股數

模型 1 和模型 2 以公司規模(SIZE)和公司成長性(GROWTH)為控制變數，公司規模(SIZE)以淨資產市值取自然對數，公司成長性(GROWTH)則以淨資產市值/淨資產帳面值，淨資產市值為流通在外普通股股數乘上年底收盤價表示。

肆、實證結果與分析

本章內容檢定前述之研究假說，各項資料以Logistic迴歸模型及多元迴歸模型進行實證，並以SPSS統計軟體經過相關的資料整理和分析，最後將實證結果

彙總說明，檢驗其是否與假說中推論相符，並探討背後包含的可能解釋。

一、敘述統計分析

本研究以台灣上市上櫃公司為例，探討董事會組成與股權結構對員工分紅比率的相關性，使用基本的統計分析，以掌握樣本資料之概況。

表4-1為各產業之員工分紅比率類型，就所有產業而言，員工分紅制訂比率大多為固定、單一下限、上下限比率，單一上限則佔極少數。在區分電子產業與非電子產業時，顯現出電子產業傾向訂定員工分紅比率為區間，佔了77%；而非電子產業則較傾向訂定員工分紅比率為固定。在非電子產業中，塑膠和生技醫療兩產業，也以區間的員工分紅比率政策為主。

表 4-1 產業分紅類型表

產業	固定	區間			總計	百分比	
		上限	下限	上下限		固定	區間
水泥	6	0	0	2	8	75%	25%
食品	14	0	1	5	20	70%	30%
塑膠	8	1	12	6	27	30%	70%
紡織	34	0	3	19	56	61%	39%
機械	30	0	20	9	59	51%	49%
電器電纜	9	0	2	2	13	69%	31%
化工	21	0	7	7	35	60%	40%
生技醫療	8	0	14	17	39	21%	79%
玻璃陶瓷	4	0	0	1	5	80%	20%
造紙工業	4	0	3	0	7	57%	43%
鋼鐵	17	1	10	6	34	50%	50%
橡膠	6	0	4	1	11	55%	45%
汽車	3	0	0	1	4	75%	25%
建材營造	27	1	14	6	48	56%	44%
航運	13	0	0	9	22	59%	41%
觀光事業	10	0	0	1	11	91%	9%
貿易百貨	5	0	7	3	15	33%	67%
油電燃氣	4	0	5	1	10	40%	60%
其他	42	0	9	12	63	67%	33%
電子資訊	158	6	218	300	682	23%	77%
總計	423	9	329	408	1169	36%	64%

表4-2在所有產業下，電子業不管是在員工分紅比率為固定或是區間，其最

大值和最小值的差距，相較於其他產業都是最大的。在固定的分紅比率類型，最大值為電子產業和生技醫療業的20%，最小值為電子產業和航運業的0.01%。而在區間的分紅比率類型，最大值為電子業的30%，最小值為電子業、水泥業和橡膠業。在所有產業下，電子業的分紅比率類型，不管在固定或是區間，其平均值明顯優於其他產業。

表 4-2 產業分紅成數表

產業	固定			區間				上下限		平均值
	Max	Min	average	Max	Min	Max	Min	Max	Min	
水泥	4%	1%	2.17 %	--	--	--	--	3%	0.01%	2.00 %
食品	10%	1%	2.96 %	5%	--	1%	0.2%	--	--	0.90 %
塑膠	10%	1%	3.25 %	15%	--	1%	0.5%	10%	0.1%	1.75 %
紡織	8%	0.5%	2.76 %	--	--	8%	1%	3%	0.1%	2.05 %
機械	10%	1%	4.92 %	--	--	5%	0.1%	10%	1%	2.87 %
電器電纜	10%	1%	3.06 %	--	--	2%	1%	5%	1%	2.25 %
化工	11%	0.5%	3.86 %	--	--	1%	2%	10%	1%	2.86 %
生技醫療	20%	12%	7.63 %	--	--	7.5%	0.1%	15%	1%	5.13 %
玻璃陶瓷	5%	4%	3.50 %	--	--	4%	--	--	--	4.00 %
造紙工業	12%	1%	7.25 %	--	--	1%	--	--	--	1.00 %
鋼鐵	5%	1%	2.18 %	5%	--	5%	0.1%	5%	1%	2.44 %
橡膠	2%	1%	1.67 %	--	--	3%	0.1%	3%	0.01%	1.32 %
汽車	5%	1%	2.33 %	--	--	--	--	5%	1%	3.00 %
建材營造	5%	0.5%	2.60 %	10%	--	2%	1%	10%	1%	2.33 %
航運	10%	0.01%	2.92 %	--	--	3%	0.5%	--	--	1.28 %
觀光事業	8%	1%	2.30 %	--	--	1%	--	--	--	1.00 %
貿易百貨	10%	4%	6.60 %	--	--	2%	0.2%	10%	0.5%	2.27 %
油電燃氣	5%	3%	3.88 %	--	--	5%	1%	0.5%	0.1%	1.55 %
其他	15%	1%	2.13 %	--	--	5%	0.2%	10%	0.1%	5.67 %
電子資訊	20%	0.01%	9.76 %	15%	6%	12%	0.01%	30%	0.01%	6.79 %

表4-3為模型1樣本之基本統計量，虛擬變數員工分紅比率(DummyRate)中，平均數為0.6570，顯示產業員工分紅類型，訂定區間比率較多於固定比率。而在虛擬變數外部董事(OUTBD)、經理人兼任董事(GRAYER)中，外部董事平均數為0.4893，因此，有設立外部董事佔所有樣本不到一半；經理人兼任董事平均數為0.5098，經理人兼任董事則超過了樣本半數。

表4-4為模型2樣本之基本統計量，實際發放比率與分紅下限比率的差額(DIF)平均數為6.2550，顯示產業實際分紅比率平均高出預期分紅比率6%，而在虛擬變

數外部董事(OUTBD)、經理人兼任董事(GRAYER)中，外部董事平均數為0.6541；經理人兼任董事平均數為0.6324，因此有設立外部董事及經理人兼任董事皆超過了樣本半數。

表 4-3 模型 1 變數敘述性統計表

	最大值	平均數	最小值	中位數	標準差
DummyRate	1	0.6570	0	1	0.4749
BDSIZE	27	6.7972	3	7	2.1271
OUTBD	1	0.4893	0	0	0.5001
GRAYER	1	0.5098	0	1	0.5001
BIG	84.92	19.2591	0	17.43	11.0640
MAN	27.75	1.7844	0	0.67	2.7052
FOR	73.06	8.1963	0	2.86	12.5086
SIZE	27.76	21.2300	17.26	21	1.4954
GROWTH	413.3	1.4099	0	0.43	14.0891

DummyRate=員工分紅比率類型，員工分紅比率為區間比率為1，反之為0

BDSIZE=董事會規模，董事會所有的席次

OUTBD=董事會獨立性，董事會席次中如有設立獨立董事則設代理變數為1，反之為0

GRAYER=經理人兼任董事，經理人如有兼任董事則設代理變數為1，反之為0

BIG=大股東持股比率，大股東持股數 / 流通在外普通股股數

MAN=經理人持股比率，理人持股數 / 流通在外普通股股數

FOR=外資投資機構持股比率，外資法人持股數 / 流通在外普通股股數

SIZE=公司規模，ln 淨資產市值

GROWTH=公司成長性，淨資產市值 / 淨資產帳面值

表 4-3 模型 2 變數敘述性統計表

	最大值	平均數	最小值	中位數	標準差
DIF	36.809	6.2550	0.04	4.618	5.9494
BDSIZE	14	6.8432	4	7	1.7914
OUTBD	1	0.6541	0	1	0.4770
GRAYER	1	0.6324	0	1	0.4834
BIG	46.29	17.0855	0.3	15.84	8.9196
MAN	27.75	2.7288	0	1.44	3.5345
FOR	70.38	10.6998	0	5.59	13.7980
SIZE	26.39	21.7280	18.68	21.58	1.4439
GROWTH	225.4498	2.7864	0.0095	0.6486	17.9063

DIF=實際發放比率與紛紅下限比率的差額

BDSIZE=董事會規模，董事會所有的席次

OUTBD=董事會獨立性，董事會席次中如有設立獨立董事則設代理變數為1，反之為0

GRAYER=經理人兼任董事，經理人如有兼任董事則設代理變數為1，反之為0

BIG=大股東持股比率，大股東持股數 / 流通在外普通股股數

MAN=經經理人持股比率，理人持股數 / 流通在外普通股股數

FOR=外資投資機構持股比率，外資法人持股數 / 流通在外普通股股數

SIZE=公司規模，ln 淨資產市值

GROWTH=公司成長性，淨資產市值 / 淨資產帳面值

二、相關性分析

在進行Logistic迴歸模型前，為避免自變數之間共線性的問題，本節將利用皮爾森相關係數(Pearson Correlation)來檢定各變數之間的相關性，並分析變數間的影響方向及程度。

從表4-5 Pearson 相關係數矩陣中，虛擬變數員工分紅類型(DummyRate)與董事會規模(BDSIZE)、虛擬變數外部董事(OUTBD)、大股東持股率(BIG)、經理人持股率(MAN)具有1%顯著水準，而DummyRate與BDSIZE和BIG有著負向關係，顯示董事會規模和大股東持股會使產業傾向訂定固定比率的分紅；而在OUTBD和MAN有著正向關係，顯示外部董事和經理人持股會使產業傾向訂定區間比率的分紅。

而在自變數之間，幾乎所有的自變數相關係數都在0.3以下，為低度相關性；只有董事會規模(BDSIZE)和外部董事(OUTBD)與控制變數公司規模(SIZE)分別為0.3281和0.5454為中度相關。在董事會組成變數中，董事會規模(BDSIZE)、外部董事(OUTBD)、經理人兼任董事(GRAYER)彼此存在正向關係，顯示董事會規模越大，獨立董事和經理人兼任董事的席次也會增加。大股東持股率對董事會組成(包含了董事會規模、外部董事、經理人兼任董事)有著1%顯著水準的負向關係，顯示大股東比較有誘因去監督公司管理者，因此對於董事會的需求較低，在經理人持股對外部董事有著1%顯著水準的正向關係，可能的原因是當管理者到達一定的持股比率之後，便有能力選出其欲推派的人當選為董事。

表 4-5 Pearson 相關係數矩陣表

Dummy Rate	BDSIZE	OUTBD	GRAYER	BIG	MAN	FOR	SIZE	GROWTH
Dummy Rate								
1								

BDSIZ	-0.0986	1						
E	***							
	0.0004							
OUTB	0.2928*	0.0241	1					
D	**	0.2050						
	<(0.000							
	1)							
GRAY	0.0160	0.0675*	0.0560*	1				
ER	0.2921	*	*					
		0.0105	0.0277					
BIG	-0.0745	-0.1498	-0.0718	-0.1338	1			
	***	***	***	***				
	0.0054	<(0.000	0.0071	<(0.000				
		1)		1)				
MAN	0.0736*	-0.0267	0.2070*	0.4243*	-0.1138	1		
	**	0.1810	**	**	***			
	0.0059	<(0.000	<(0.000	<(0.000				
		1)	1)	1)				
FOR	-0.0150	0.1761*	0.0047	0.0024	0.0756*	-0.1035	1	
	0.3038	**	0.4363	0.4670	*	**		
		<(0.000			0.0048	0.0002		
		1)						
SIZE	-0.0231	0.3281*	-0.0914	-0.0024	-0.0753	-0.1340	0.5454	1
	0.2153	**	***	0.4680	***	***	***	
		<(0.000	0.0009		0.0050	<(0.000	<(0.00	
		1)				1)	01)	
GROW	0.0101	0.1200*	0.0587*	0.0379*	-0.0431	-0.0193	0.0688	0.1659
TH	0.3645	**	*	0.0975	*	0.2546	***	***
		<(0.000	0.0225		0.0705		0.0094	<(0.00
		1)						01)

括號內為 P 值。***：1%顯著水準；**：5%顯著水準；*：10%顯著水準

DummyRate = 員工分紅比率類型，員工分紅比率為區間比率為 1，反之為 0

BDSIZE=董事會規模，董事會所有的席次

OUTBD=董事會獨立性，董事會席次中如有設立獨立董事則設代理變數為 1，反之為 0

GRAYER=經理人兼任董事，經理人如有兼任董事則設代理變數為 1，反之為 0

BIG=大股東持股比率，大股東持股數 / 流通在外普通股股數

MAN=經理人持股比率，理人持股數 / 流通在外普通股股數

FOR=外資投資機構持股比率，外資法人持股數 / 流通在外普通股股數

SIZE=公司規模，ln 淨資產市值

GROWTH=公司成長性，淨資產市值 / 淨資產帳面值

三、假說驗證結果

本節分為兩大部分，第一部分為董事會和股權結構特質的公司，會訂定何種類型之員工分紅政策，第二部份為董事會與股權結構特性對公司員工分紅發放比率差異的影響。

(一)、董事會和股權結構特質的公司，會訂定何種類型之員工分紅政策

1、董事會特性與員工分紅比率關連性

表4-6中，董事會規模(BDSIZE)的係數為-0.1395，與預期方向相同，達到1%的顯著水準，即當企業的董事會席次越多，傾向把公司章程中的員工分紅比率類型採固定的形式，推論應是董事會規模越大，資訊傳遞會越緩慢，對管理者政策監督即時性較低，因而會以固定的分紅類型為機制，防止管理者為了紅利而進行盈餘管理，以幫助董事會對管理者的監督有效性。因此，董事會規模越大，確有動機訂定員工分紅為固定比率，支持研究假說一。董事會席次是否有設立獨立董事(OUTBD)的係數為1.3268，達到1%的顯著水準，與預期的方向相同；推究其原因為公司設置獨立董事是以提昇公司績效為目的，因而存在著誘因去利用員工紅利激勵員工，使公司績效能夠提升。且區間比率的員工分紅，會使員工有較高的預期心理，進而產生較高的生產力。因此，獨立董事會傾向訂定員工分紅為區間比率，支持研究假說二。然而經理人兼任董事(GRAYER)係數為-0.0258，與預期方向不符，也未達到顯著水準；推測原因可能是經理人兼任董事的席次，佔董事會所有的席次比例並不高，在董事會並無太大的影響力。因而在制定員工分紅類型，並無能力去制定對自己有利的員工分紅區間比率，因而造成實證結果不顯著，無法支持假說3a。

2、股權結構與員工分紅比率關連性

表4-6中大股東持股比率(BIG)係數為-0.0135，達到5%的顯著水準，且與預期的方向相符。推測當大股東的持股率越高，會有動機去監督公司的管理者，且擔心管理者不以股東利益極大化為目標，產生自利的行為，對公司價值造成損失；且為了防堵管理者對盈餘進行管理，以獲得較高的員工紅利，並擔心發放過多的紅利，會造成股東本身的利益減少，所以當大股東持股比例越高，會選擇固定比率的員工分紅類型，支持研究假說四。經理人持股比率(MAN)係數為0.0093與預期方向一致，但未達到顯著水準，推測經理人雖會有自利的行為，會以區間的分紅比率類型讓自己獲取較高的紅利，但可能因為相對於其他大股東的持股率，經理人的持股率偏低，在股東會上的影響力不足，無法制定對本身有利的員工分紅類型，因而造成樣本不顯著，亦即無法支持假說5a。而外資持股率(FOR)係數為-0.0037符合預期的方向，而P值並未達到顯著，猜測原因可能是外資投資

會以本身的利益為極大化，亦即希望公司的政策制定，能夠有效保護股東，讓股東獲得較高的利潤，因而希望定訂固定的員工分紅比率，但推究可能因為相對於其他大股東，外資對公司決策影響力有限，並未能實質的影響公司的政策制定，因而造成樣本不顯著。亦即無法支持假說6a。

表 4-6 董事會和股權結構對員工分紅比率類型關聯性

$DUMMY_{Rate} = \alpha_0 + \alpha_1 BDSIZE + \alpha_2 OUTBD + \alpha_3 GRAYER + \alpha_4 BIG + \alpha_5 MAN + \alpha_6 FOR + \alpha_7 SIZE + \alpha_8 GROWTH$					
自變數	預期方向		係數	Wald	vif 值
			截距項	-0.6438	0.3241
	—	BDSIZE	-0.1395	***16.6752	1.1514
	+	OUTBD	1.3268	***91.4180	1.0663
	+	GRAYER	-0.0258	0.0315	1.2425
	—	BIG	-0.0135	**5.2205	1.0585
	+	MAN	0.0093	0.1055	1.3006
	—	FOR	-0.0037	0.3500	1.1143
控制變數		SIZE	0.0922	*2.8373	1.2569
		GROWTH	-0.0005	0.0124	1.0392

1. 「***」、「**」與「*」分別代表達 1%、5%與 10%之顯著水準

2. DummyRate=員工分紅比率類型，員工分紅比率為區間比率為 1，反之為 0

BDSIZE=董事會規模，董事會所有的席次

OUTBD=董事會獨立性，董事會席次中如有設立獨立董事則設代理變數為 1，反之為 0

GRAYER=經理人兼任董事，經理人如有兼任董事則設代理變數為 1，反之為 0

BIG=大股東持股比率，大股東持股數 / 流通在外普通股股數

MAN=經經理人持股比率，理人持股數 / 流通在外普通股股數

FOR=外資投資機構持股比率，外資法人持股數 / 流通在外普通股股數

SIZE=公司規模，ln 淨資產市值

GROWTH=公司成長性，淨資產市值 / 淨資產帳面值

(二)、董事會特性與股權結構對產業之員工分紅發放差距關係。

1、董事會特性與員工分紅比率關連性

表4-7董事會規模(BDSIZE)的係數為-0.7072符合預期方向，達到1%顯著水準。如同本研究假設，董事會規模較大的公司，會以發放較低員工紅利之方式，避免股東權益受損幅度過大，並可以維持較佳的公司績效，藉此使公司帳上的盈餘維持較高的水準，支持假說1b。董事會席次是否有設立獨立董事(OUTBD)的係數為1.8816，達到10%顯著值，顯示出獨立董事會以發放高於預期之員工紅利為誘因，使員工產生預期心理，並期望獲得高於預期之員工紅利，因此產生較高

的生產力，使公司維持在較好的績效水準，支持假說2b。經理人兼任董事 (GRAYER)係數為1.950與預期相符，達到.10%顯著值，因此經理人若兼任董事時，使得管理當局對董事會掌控的權力提升，進而以發放高於預期員工紅利，使其自身利益極大化，支持假說3b。

2、股權結構與員工分紅關連性

大股東持股比率(BIG)在表4-7中的係數為-0.0948與預期相符，達到10%顯著值。因此推測大股東的持股率越高，其產生的監督力量愈大，將可使管理者所做決策傾向於追求股東財富最大化，且可避免公司因發放過多的預期員工紅利，犧牲了股東的利益，因此有大股東持股的公司，確實會傾向發放較低於的員工紅利，支持假說4b。經理人持股比率(MAN)係數為0.1739符合預期方向，但為達統計顯著水準，假說5b並不成立。外資持股率(FOR)係數為0.0115與預期方向不符，但並不顯著，假說6b並不成立。

表 4-7 董事會特性與股權結構對產業之員工分紅發放差距關係

$DIF_i = \beta_0 + \beta_1 BDSIZE_i + \beta_2 OUTBD_i + \beta_3 GRAYER_i + \beta_4 BIG_i + \beta_5 MAN_i + \beta_6 FOR_i + \beta_7 SIZE_i + \beta_8 GROWTH_i + \varepsilon$					
自變數	預期方向		係數	t-值	vif 值
			截距項	-16.0672	*-1.9243
	-	BDSIZE	-0.7072	***-3.0079	1.0745
	+	OUTBD	1.8816	**2.1146	1.0910
	+	GRAYER	1.9550	**2.0786	1.2522
	-	BIG	-0.0948	*-1.9700	1.1153
	+	MAN	0.1739	1.3125	1.3285
	-	FOR	0.0115	0.2759	1.9924
控制變數		SIZE	1.1859	***3.0784	1.8716
		GROWTH	-0.0124	-0.5247	1.0841

1. 「***」、「**」與「*」分別代表達 1%、5%與 10%之顯著水準

2. Adj R²=0.1417

3. DIF=實際發放比率與分紅下限比率的差額

BDSIZE=董事會規模，董事會所有的席次

OUTBD=董事會獨立性，董事會席次中如有設立獨立董事則設代理變數為 1，反之為 0

GRAYER=經理人兼任董事，經理人如有兼任董事則設代理變數為 1，反之為 0

BIG=大股東持股比率，大股東持股數 / 流通在外普通股股數

MAN=經理人持股比率，理人持股數 / 流通在外普通股股數

FOR=外資投資機構持股比率，外資法人持股數 / 流通在外普通股股數

SIZE=公司規模，ln 淨資產市值

GROWTH=公司成長性，淨資產市值 / 淨資產帳面值

四、結論

依據我國公司法規定「章程應訂明員工分配紅利之成數」亦即公司必需審慎評估未來的盈餘，方能訂出符合預期的員工可分配之紅利成數。而在實務上公司章程明定之紅利成數大致分為(1)固定數(例如:1%)(2)上限(例如:不超過2%)(3)下限(例如:5%以上、不低於5%)(4)上下限(例如:2%至5%)等四種方式。陳信甫(2005)公司所載之員工分紅比率，訂定區間者，其員工分紅比率通常較固定比率來得優渥，且當實際員工分紅較預期員工分紅為大時，即發放差異金額(實際超過預期)愈大時，對於員工來說，有著較高之激勵效果。因此，本研究探討公司董事會和股權結構與員工分紅政策間的關連性，公司董事會與股東必須在兩種分紅類型中，找出最適合公司的分紅類型，使員工能獲得激勵；也避免股東權益受損過多。

本研究實證結果發現，董事會的規模越大，董事之間的意見難以整合，導致無法有效率執行應有的董事會功能(Jensen,1993；Yermack,1996)，因此會選擇固定比率的員工分紅，以避免管理者進行盈餘管理時，彌補董事會無法及時做出因應，並且以發放較低之員工紅利，藉此方法使公司帳上的盈餘維持較高的水準，達到其應盡之職責。而Fama and Jensen(1983)認為外部董事基於專業聲譽考量，便存在誘因盡其董事之責，且公司設置獨立董事是為了提昇公司的績效，因此會利用員工紅利機制激勵員工，使公司績效能夠提。本研究結果顯示獨立董事確會訂定區間比率的員工分紅，以較為優渥之區間分紅比率，以使員工獲得激勵，讓公司績效得以提升。從代理問題的角度而言，當公司所有權與經營權越趨於分離時，在自利誘因驅使下，管理當局的決策或行為未必與股東利益一致，甚致做出傷害其權益之政策(Jensen and Meckling, 1976)，因此大股東為了防堵管理者對盈餘進行管理及做出不利於其之舉動，亦擔心發放過多的紅利，造成股東利益下降，即大股東確實會選擇固定比率之員工分紅，來作為監督機制。

董事會應對管理當局作有效之監督並對股東負應有之經營責任，謀求全體股東與公司的最大利益，如同本研究結果，即董事會以發放低於預期之員工紅利，使股東能獲得較高之報酬；而大股東也會偏向發放低於預期之員工紅利，藉以保護自己的權益。公司設置獨立董事是為了監督管理者並提昇公司的績效，因此獨立董事會以發放高於預期之員工紅利，以激勵員工創造更高之生產力；若經理人兼任董事時，其對董事會掌控的權力便獲得提升，亦即能夠以發放高於預期員工紅利等方式，藉機獲得較高之利益。如同Davidson et al.(1998)研究指出，外部董事會以追求股東財富提升為目的，但內部董事則偏向支持管理者而犧牲股東的財富。

伍、研究限制與後續研究建議

本研究有以下幾點限制，並提出後續研究建議：

1. 員工分紅成數係明訂於各公司之章程中，但由於每家公司章程不易取得，本研究僅以公司每年股東會年報中所述，來取得該公司之資料，若於年報中並無相關之記載或年報疏漏，則樣本資料在蒐集上較無法充分及完整。

2. 因民國97年1月1日財務會計準則第39號公報股份基礎給付之會計處理準則正式實施，因此本研究樣本之選取為民國97年度，台灣證券交易所之公開上市上櫃公司，期間為一年，因此研究期間較不能代表出此一政策的真實效果。

3. 因本研究樣本期間為一年，仍不足代表員工費用化的真實效果，有賴後續研究對此制度做更長期的研究與分析。

參考文獻

1. 池碧雲(2006)，「獨立董事與盈餘管理傾向關聯之研究」，中國文化大學國際企業管理研究所碩士論文，台北市。
2. 林鴻智(2005)，「我國上市公司董事會特性與盈餘管理之研究」，國立東華大學企業管理學系研究所碩士論文，花蓮縣。
3. 林俊廷(2008)，「高階經理人獎酬計畫、公司治理與盈餘管理」，國立東華大學企業管理學系研究所碩士論文，花蓮縣。
4. 吳宗甫(2006)，「台灣上市公司股權結構、董事會組成特性對公司經營績效及股利政策影響之研究」，國立中正大學財務金融所碩士論文，嘉義縣。
5. 高妮璋(2000)，「機構投資人持股偏好與績效之研究」，國立中正大學會計學研究所碩士論文，嘉義縣。
6. 陳琦盈(2003)，「我國員工分紅與盈餘管理之關聯性研究」，國立台北大學會計學系研究所碩士論文，台北市。
7. 陳麗娟(2004)，「董事會組成、股權結構、關係人交易與企業績效關係之研究——以紡織業及電子業為實証」，國立成功大學高階管理碩士在職專班碩士論文，台南市。
8. 陳信甫(2005)，「員工分紅制度與公司特質之關聯性研究」，私立東吳大學會計學系研究所碩士論文，台北市。
9. 黃金蓮(2000)，「台灣上市(櫃)企業財務績效與外資持股比例之關聯性研究」，私立中原大學會計研究所碩士論文，桃園縣。
10. 葉銀華、李存修、柯承恩，(2002)，公司治理與評等系統，台北市:商智文化。
11. 鄭丁旺(2003)，「員工分紅成為會計原則的痛?」，會計研究月刊，206期，頁12
12. Chtourou, S. M., J. Bedard, and L. Courteau. (2001). Corporate governance and

- earnings management. Working paper, University of Laval.
13. Dahlquist, M., and G. Robertsson.(2001). Direct Foreign Ownership, Institutional Investors, and Firm Characteristics. *Journal of Financial Economics*,59,413-440.
 14. Davidson III, W. N., T. Pilger, and A. Szakmary. (1998). Golden parachutes, board and committee composition, and shareholder wealth. *The Financial Review* 33: 17-32.
 15. Fama, E. F., and M. C. Jensen. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* 26, 301-325. 15. Hessel, C. A. and M. Norman.(1992), Financial characteristics of neglected and institutional held stock.*Journal of Accounting, Auditing, and Finance*,7,,313-330.
 16. Hermalin, B. E., and M. S. Weisbach. (2003). Boards of directors as endogenously determined institutions: A survey of the economic literature, *Economic Policy Review*.7-26.
 17. Jensen, M., and W. Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure.*Journal of Financial economics* 3: 305-360.
 18. Jensen, M. and Ruback, R.(1983) The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence, *Journal of Financial Economics* ,5-50.
 19. Jensen, M. C. (1993).The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems.*Journal of Finance* 48, 831-880. 20. Liu, Q., and Z. Lu. (2002). Earning management to tunnel: Evidence from China's listed companies. Working paper, University of Hong Kong.
 20. Shleifer, A., and R. W. Vishny. (1986). Large shareholders and corporate control. 1. *Journal of Political Economy*: 461-488.
 21. Morck, R., A. Shleifer, and R. Vishny. (1988).Management ownership and market valuation. *Journal of Financial Economics*.20, 293-315.
 22. Watts, R. L. and J. L. Zimmerman. (1978)Towards a positive theory of the determination of accounting standards. ” *The Accounting Review* ,112-134.
 23. Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors, *Journal of Financial Economics* 40, 185-211.