

國立政治大學經濟學系研究所

碩士學位論文

分紅費用化對員工流動率之影響

—以我國電子產業為例



指導教授：李浩仲 博士

李文傑 博士

研究生：周仰晴 撰

中華民國一零六年七月

## 摘要

具有競爭力的薪酬策略制定是企業留住優秀人才之手段，在 2008 年以前，我國電子產業之股票分紅對於招攬國內外菁英與留用人才效果驚人，帶動我國科技業經濟奇蹟，同時創造大批科技新貴。但，2008 年我國實施員工分紅費用化，企業必須將員工分紅之發放從盈餘項下轉為企業費用，並規定股票分紅配發股數之計算基礎改以公平價值計算，不能再以面額（10 元）認列。此舉將造成企業淨利及每股盈餘下降，於是企業不再使用股票分紅作為激勵員工之手段，使員工薪酬減少，電子產業相繼提出費用化制度造成留才之困難。本研究利用差異中之差異模型及兩階段迴歸模型，針對我國電子產業 2003 年至 2012 年之所有上市上櫃企業資料，探討薪酬對於員工流動率之影響。

本研究結果顯示員工薪酬多寡對於流動率有負向地影響，但是高階經理人之薪酬多寡對於流動率則沒有影響。在高研發費用率之企業，其投入之創新成本比例較高，人力資本相對重要，薪酬與流動率間是顯著且負向的關係。薪酬針對高大專以上員工比例及低大專以上員工比例兩者的影響程度沒有太大差異。低股價公司之員工總薪酬對於流動率之影響效果是顯著且負向的影響，但在高股價公司薪酬不是影響流動率之主因。

關鍵字：薪酬策略；員工分紅；人員流動率；員工分紅費用化

## 誌謝

兩年的研究生涯終在飽讀詩書、反覆思辨之下，畫下了令人回味的句點。謝謝我的兩位指導教授，李浩仲老師及李文傑老師，從我研究初期的懵懂到後期漸入佳境，一路上扶持並給予論文上實質的建議與方向，此外仍不忘關心我未來的發展，真心相待的師生情，是在研究生涯最難能可貴的收穫。長達一年的諄諄教誨，以及期間每周至少一次的 meeting，讓我不僅在學術上有所增長，對於上台簡報更是熟練許多，謝謝教授們的指引與用心，論文得以產出，並且有所貢獻，都要歸功於我的兩位指導教授。

研究所能認識患難與共的你們，從同學躍升成為並肩向前的好朋友，讓一切的辛勞都有個膀臂可以找到慰藉與幫助，族繁不及備載，所有相知相惜的片刻，得到的養分及肯定，都會伴隨我走入下個人生階段，並且回頭與你們分享。

在此要特別感謝在大學期間與我深交的魯慧中老師、邱惠玉老師、林志彥老師，是您們給予我勇氣與支持，讓我如願站立在知識的殿堂成長茁壯，研究所兩年的時光，有任何挫折與不順，都會想起您們溫暖的笑臉與鼓勵的言語，謝謝您們隨時都在我熟悉的地方等我、關心我。

最後同時也是最重要地，謝謝我愛的及愛我的家人，是我在求學壓力背後的後盾，總無奈承受我的焦躁與脾氣，包容我只有在家裡才會顯出的惰性及傲性，在替我擔心的同時，卻又把所有自主權交在我手上，願不久的將來我能有一番成就，讓您們放心且感到一絲的欣慰，謝謝我最愛的家人，沒有您們，就沒有今日的我。感謝上帝，我們的一家之主！

2017/07/11

于 政治大學莊九 M508

研究生 周仰晴

# 目次

表次.....	ii
圖次.....	iii
壹、 緒論.....	1
貳、 文獻探討與背景說明.....	4
第一節 薪酬與員工流動率之關係.....	4
第二節 台灣員工分紅獎酬制度.....	5
第三節 台灣員工分紅費用化制度之變革.....	6
參、 研究方法.....	9
第一節 研究樣本對象與資料蒐集.....	9
第二節 研究模型.....	11
第三節 變數定義.....	15
肆、 研究結果.....	18
第一節 敘述統計.....	18
第二節 迴歸結果分析.....	31
伍、 結論與建議.....	41
第一節 研究結論.....	41
第二節 未來方向與建議.....	43
參考文獻.....	45

## 表次

表 2-3-1	分紅費用化前後之法律制度統整及企業與員工之衝擊.....	8
表 3-1-1	電子產業細分名稱與定義.....	10
表 4-1-1	高股價公司與低股價公司分紅費用化前後之差異.....	30
表 4-2-1	第一階段迴歸結果.....	32
表 4-2-2	第二階段迴歸結果.....	34
表 4-2-3	依股價高低拆分之迴歸結果.....	37
表 4-2-4	依企業特性拆分之迴歸結果.....	40



## 圖 次

圖 4-1-1	股票以面額計算之電子產業每人平均薪酬堆疊折線圖（費用化前）	18
圖 4-1-2	股票以面額計算之電子產業薪酬比例（費用化前） .....	19
圖 4-1-3	股票以市值計算之電子產業每人平均薪酬堆疊折線圖（費用化前）	20
圖 4-1-4	股票以市值計算之電子產業薪酬比例（費用化前） .....	20
圖 4-1-5	股票以市值計算之電子產業每人平均薪酬堆疊折線圖 .....	21
圖 4-1-6	股票以市值計算之電子產業薪酬比例 .....	22
圖 4-1-7	股票以市值計算之電子產業高階經理人平均薪酬堆疊折線圖 .....	23
圖 4-1-8	股票以市值計算之電子產業高階經理人薪酬比例 .....	24
圖 4-1-9	員工流動率與高階經理人流動率 .....	25
圖 4-1-10	電子產業低股價公司平均薪酬堆疊折線圖 .....	26
圖 4-1-11	電子產業高股價公司平均薪酬堆疊折線圖 .....	26
圖 4-1-12	電子產業低股價公司薪酬比例 .....	27
圖 4-1-13	電子產業高股價公司薪酬比例 .....	28
圖 4-1-14	高股價公司與低股價公司流動率 .....	28

## 壹、緒論

員工是企業重要的人力資本，往往也是提升企業競爭力之來源，而員工的流動率將影響企業之人力資本與經營績效，企業不免都有該如何才能留住優秀人才，不令其另謀高就之疑問，此疑問同時也是人力資源管理關心的「選、育、用、留」議題之一，於是衍生出許多薪酬策略之理論，針對「留」人給予適當的建議與方法，其中強調良好的薪酬策略與布局能夠創造具有競爭力之薪酬，更重要的是能留住員工其身心，以降低人員之流動。

員工流動可視為人才交換，適當的人員異動能夠促進企業內部新陳代謝，避免組織老化，有助於企業創新與效率之提升。但是當員工流動率偏高亦或者居高不下，對於有經驗之員工不斷流失，將會直接影響到公司產出績效，同時也會增加招募與訓練的成本，嚴重一點更會造成人力不足的窘境，因此，如何留住人才變成企業關注且重要的議題。而在人力資源管理中薪酬之設計是主要且直接影響留才的主因，其主張具有競爭力的薪酬策略，除了能有效地降低員工的離職率，同時可以幫助企業吸引能力較好之應徵者，讓公司有更寬裕的遴選空間，有助於企業挑選出適合勝任的員工。

員工離職的因素包含個人因素、工作滿意度、組織文化認同、升遷機會、產業競爭、薪酬制度等等，本研究以最主要且可觀察到的薪酬當作切入點，分析對於流動率之影響。員工所得的總薪酬是由薪資、員工現金分紅、員工股票分紅所組成，人力資源管理之薪酬策略說明不同的獎酬配置方式會產生不同的激勵效果。我國電子產業以發放大量的員工股票分紅聞名，被認為是吸引國內外菁英、留住人才的重要獎酬方式，當公司賺錢時，從盈餘中提撥一定比率以股票配發給員工，由於員工是無償取得，在電子產業快速發展之年代，是高科技員工累積財富之主因，尤其是高股價之公司發放股票分紅有較高的激勵效果，於是高股價公司會比低股價公司更為採用股票分紅當作薪酬手段，例如台積電、聯發科、鴻海



等，以達到留才之目的，因此造就大批科技新貴。除了以股票分紅獎勵員工之外，對於管理階層更是大量配發股票分紅，提高管理階層對於企業之向心力，促使其致力帶領企業創造更多獲利，獲得投資人與股東之信賴與關注。

企業以股票分紅獎酬方式作為留才手段，帶領台灣電子產業快速發展與成長，在分紅費用化正式實施之前，此筆支出並未列入企業成本項下當作薪資費用，等同於擁有一個在帳面上零成本之薪酬發放權利，同時依照面額為課稅基準，也規避掉員工額外的課稅負擔，故股票分紅深受企業和員工喜愛，但長久下來對股東而言是弊大於利。隨著會計準則國際化的趨勢，為符合公平又合理的報表呈現，最終確定在 2008 年員工分紅費用化制度上路，此時若以和費用化前同等股數配發員工股票分紅，當期獲利和每股盈餘都將因費用化而降低，企業為避免其公司績效指標大幅降低，於是減少股票分紅發放，使電子產業在費用化前拿到不少優渥股票分紅之員工第一線受到衝擊，實質薪酬不甚以往。是否因應法律的變更，首當其衝影響到在 2008 年以前利用股票分紅當作重要薪酬手段的電子產業？面對費用化之波及，企業的薪酬略會產生什麼變化？是否會改變對員工的激勵誘因，進而影響到流動率？特別是對於當中的高股價公司與其員工衝擊最為劇烈，留才效果受波及？亦或是對於一般員工與管理階層的薪酬激勵與留任產生不同的影響？又，不同企業存在不同人力資本重視程度之特性，例如企業重視研發程度不一、企業擁有之高學歷員工之比例不同等等，當在人力資本較為重要之企業，其人才流失的成本則相對較高。這些問題即是本研究想要探討的問題，企業為求在產業間及國際上仍維持薪酬競爭力，必須針對制度上的衝擊改變其薪酬策略，以利彌補分紅費用化帶來之員工流失。

綜合以上所述，本研究以我國上市上櫃之電子產業為樣本，研究目的與問題如下：



1. 探討電子產業中，薪酬多寡是否是一留才重要之依據。
2. 因應員工分紅費用化制度之實施，電子產業薪酬策略之改變。
3. 企業內部一般員工與管理階層薪酬激勵的效果與其流動率之關係。
4. 比較電子產業中，高股價公司與低股價公司受到員工分紅費用化影響之差異，以此探討費用化是否造成企業強者恆強之現象，亦或者費用化是一公平之政策。
5. 捕捉不同企業對於人力資本注重程度之指標，藉此了解企業在擁有不同特性之情況下，給予員工薪酬對於流動率之影響，並且同時探討因應分紅費用化，對不同特性之企業所造成的衝擊差異。

本研究論文共分為五章，其架構如下：第一章包含本文的研究背景與動機，並簡要說明欲探討之問題及其結果；第二章為文獻回顧，分別探討薪酬與員工流動率之文獻，並且針對台灣員工分紅制度加以深入介紹；第三章研究方法闡述實證模型之資料來源處理，以及模型設計與變數定義；而實證結果與分析則在第四章中陳述；第五章統整前四章之內容，為本論文做結論與建議。

## 貳、文獻探討與背景說明

第貳章首先針對過去學者的相關文獻進行探討與整理，再來藉由了解我國法律紀載之員工分紅制度及其變革，以利本研究之模型設計與進行。

### 第一節 薪酬與員工流動率之關係

當員工得到較豐沛的薪酬，代表其離職的機會成本也會提高，在過去大部分學者的實證研究中，均顯示薪酬與流動率間是呈現負向的關係。Fey, Bjorkman and Pavlovskaya (2000) 認為高額的薪酬不僅能吸引並留住一般員工，甚至對於管理階層也能達到留才之目的，表明薪酬對於一般員工及管理階層會產生正向的激勵作用。Schulz and Bigoness (1987) 也提出員工薪酬的多寡會影響到員工對於該工作的滿意程度，而員工的滿意程度影響到員工流動與否，若要使員工流動率能有效的降低，則公司在分派薪酬時應給予較高的金額。Naresh, Chong and Pawan (2001) 特別針對亞洲國家進行研究，探討影響亞洲地區員工離職的因素，研究發現有三個變數為顯著負相關，分別是薪酬、年齡、年資。由此可見，薪酬多寡對於亞洲地區的員工是一項影響去留與否重要的原因。

薪酬主要包含薪資與分紅，分紅又稱利潤分享，其目的在於把公司的表現與員工可得的報酬綁在一起，提高員工的生產力，進而提高公司的獲利。在台灣分紅費用化制度尚未啟動之前，多數企業採用的利潤分享方式為給予員工股票分紅。以下學者針對公司實施利潤分享與否來探討分紅制度如何影響員工流動率，Chelius and James (1990) 研究美國小型企業利潤分享對於企業員工流動率的影響，研究結果顯示，在美國小型企業中，實施利潤分享的企業員工穩定性較高、流動率較低。Kruse and Douglas L (1991) 也得到相同的結論，Kruse and Douglas L 利用美國 1971 年至 1985 年公開發行的製造業為研究對象，發現實施利潤分享企業之員工流動率低於未實施利潤共享的企業，說明實施利潤分享的企業能達到留才之目的。我國學者林揚舜、鍾俊文 (2005) 針對台灣地區員工股票

分紅之利潤共享制度，探討對於流動率之影響，其研究對象為我國上市櫃電子產業，當中顯示在 1999 至 2003 年間，我國電子產業利用股票分紅吸引員工與留住人才，配發之股票分紅與流動率呈現負相關，導致產業間爭相效仿，其中高股價公司因員工所能得到之股票分紅多，使員工趨之若鶩。

## 第二節 台灣員工分紅獎酬制度

員工分紅是企業中一種利潤分享（Profit sharing）的獎酬方式，分紅係指薪資之外，員工因為公司分配盈餘而額外得到的紅利。換言之，員工分紅是指企業得根據事前合約，給予員工約定之比例的利潤分享，而在台灣之事前合約即是公司章程。

各國使用的利潤分享方式不盡相同，以下統整並簡介三種主要台灣現行之企業員工分紅實施方式，包括：

- 一、 現金分紅：使用現金當作紅利支付予員工，係依股東常會普通決議分配之。現金分紅亦可稱為「員工分紅而不入股」。
- 二、 股票分紅：使用股份作為紅利支付予員工，係依股東常會特別決議分配之，再以發行新股轉增資之方式給予員工。股票分紅也就是所謂之「員工入股」，等同於「員工無償配股」。
- 三、 現金與股票分紅：綜合以上一、二的分紅發放方式，企業同時分配現金與股票當作利潤共享手段給予員工，常稱為「員工分紅入股」。

我國員工分紅制度起源於公司法，其立法目的在於使勞資雙方融為一體，讓員工能分享公司當年度的獲利，提供員工努力工作之誘因。法源如下：

公司法第 235 條之 1：「公司應於章程訂明以當年度獲利狀況之定額或比率，分派員工酬勞。但公司尚有累積虧損時，應予彌補。」

公司法第 240 條：「應分派股息及紅利之全部或一部，以發行新股或發放現金之方式為之，並報告股東會。」

勞動基準法第 29 條：「事業單位於營業年度終了結算，如有盈餘，除繳納稅捐、彌補虧損及提列股息、公積金外，對於全年工作無過失之勞工，應給予獎金或分配紅利。」

### 第三節 台灣員工分紅費用化制度之變革

在員工分紅費用化實施之前，商業會計法第 64 條規定：「商業盈餘之分配，如股息、紅利等，不得作為費用或損失」，亦即我國員工分紅在會計上的認列方式採取「盈餘分配」而非「薪資費用」的會計處理，受到國內投資法人詬病，甚至是三大法人當中的外資提出強烈的撻伐與譴責，其均認為不把員工分紅列在公司費用項下之作法，有別於國際會計準則處理方式；除商業會計法的規範之外，經濟部商 36586 號函規定：「員工股票分紅應以面額發行，按面額轉入股本，並列在股東權益變動表」，即企業於稅後淨利分配員工股票分紅時，每股以面額 10 元計價。綜上所述，在費用化前發放員工分紅對企業利多於弊，台灣企業高層為了激勵員工，進而採取發放員工分紅當作員工薪酬之手段，導致產生稅後淨利虛增、每股盈餘被高估、股東權益被稀釋等問題，致使財務報表無法充分揭露台灣企業的實際營運績效，故國內投資法人與外資支持台灣將員工分紅費用化。

對於投資人的質疑，台灣企業高層也提出強烈反彈聲浪，尤其是電子產業。分紅費用化前，台灣的電子產業採以高額的股票分紅作為主要吸引人才與留才的策略，其認為若採行國際間分紅費用化之制度，勢必會造成人才流失問題。

紛擾多年且飽受投資人與企業間爭論不斷的員工分紅是否應該費用化，在 2006 年立法院三讀通過商業會計法修正案後，終於告一段落，經濟部於隔年

2007 年 1 月 24 日以經商字第 09600500940 號令，明文規定員工分紅之會計處理，參考國際會計準則規定之，應列為費用，並自 2008 年 1 月 1 日起正式實施，適用範圍包括員工紅利及董監酬勞之發放。依據修正後之商業會計法第 64 條：「商業對業主分配之盈餘，不得作為費用或損失。」即盈餘分配不得作為費用或損失之規範，僅限於對業主分配之盈餘，而員工分紅的部分則依照一般公認會計原則之規定處理，應把員工紅利及董監酬勞從「盈餘分配」項下，改列為「薪資費用」。除了商業會計法修正之外，同時刪除了經濟部商 36586 號函規定，改發金管證審字第 0960013218 號函，函釋摘要：「上市上櫃公司計算員工股票紅利股數之基礎係以股東會決議日前一收盤價並考量除權除息之影響」，係企業配發員工分紅採用股票分紅之部分，乃是先決定金額，再按股票市價決定能發放給員工的股數，即以股票市價為基準來認列薪資費用，有別於費用化前之面額計價。

員工分紅費用化制度實施後，除了使企業會計入帳方式有所改變之外，對於員工薪酬也頗具衝擊，首先企業減少股票分紅的發放，而後員工繳納所得稅之計算方式為因應員工分紅費用化制度之啟動而有所調整。員工分紅尚未費用化前，員工僅需以所得股票之面額當作課徵所得稅之依據，法律來源於促進產業升級條例第 19 條之 1 之規定「員工分紅配股採面額課徵所得稅」；費用化實施後即刪除了促進產業升級條例，改為遵循所得稅法第 14 條第 2 項之命令，依照「取得股票之時價計入個人薪資所得」，時價定義為交付日當天股價之收盤價，等同以市值來課稅，加上公司減少發放股票分紅，員工所獲配之股數已經減少，加上又採取公允價值為課稅基準，著實降低了員工實質所得，尤其對台灣電子產業員工衝擊更為劇烈，過去股票分紅不僅是電子產業激勵員工的薪酬發放方式之一，同時股票分紅亦是員工重要的收入來源，隨著所得稅繳納的規範改變，讓電子產業的員工在領取股票分紅的同時，所需負擔的稅賦提高。綜合本節所述，以表 2-3-1 呈顯本研究整理之分紅費用化前後之法律制度統整及企業與員工之衝擊。



表 2-3-1 分紅費用化前後之法律制度統整及企業與員工之衝擊

	分紅費用化前	分紅費用化後
法律變更	<p>對企業：</p> <p>(1)商業盈餘之分配，如股息、紅利等，不得作為費用或損失。（商業會計法 64 條）</p> <p>(2)員工股票分紅應以面額發行，按面額轉入股本，並列在股東權益變動表。（經濟部商 36586 號函）</p>	<p>對企業：</p> <p>(1)商業對業主分配之盈餘，不得作為費用或損失。（商業會計法 64 條）</p> <p>(2)上市上櫃公司計算員工股票紅利股數之基礎係以股東會決議日前一日收盤價並考量除權除息之影響。（金管證審字第 0960013218 號函）</p>
	<p>對員工：員工分紅配股採面額課徵所得稅。（促進產業升級條例第 19 條之 1）</p>	<p>對員工：依照取得股票之時價計入個人綜合所得。（所得稅法第 14 條第 2 項）</p>
企業做法	<p>(1)員工分紅視為盈餘分配。</p> <p>(2)股票以面額（新台幣 10 元）為發放基準。</p>	<p>(1)員工分紅費用化，認列在員工薪資費用下。</p> <p>(2)股價以股東會決議日前一日收盤價並考量除權除息之影響為發放基準。</p>
員工納稅	<p>員工現金分紅：以實際得到金額列入員工個人綜合所得繳納所得稅。</p> <p>員工股票分紅：以股票面額（新台幣 10 元）乘以員工取得股數後，列入員工個人綜合所得稅納稅。</p>	<p>員工現金分紅：以實際得到金額列入員工個人綜合所得繳納所得稅。</p> <p>員工股票分紅：交付日當天股票之收盤價乘以員工取得股數，列入員工個人綜合所得稅納稅。</p>

資料來源：本研究整理

## 參、 研究方法

第參章針對本研究之資料選取與蒐集做一說明，並且闡述差異中之差異及二階段迴歸模型設計，最後解釋模型中各變數之定義。

### 第一節 研究樣本對象與資料蒐集

本研究樣本取自台灣 2003 年至 2012 年上市上櫃之電子產業，樣本橫跨十年度，根據 2008/01/01 實施員工分紅費用化制度為基礎點，往前及往後各汲取五年之年資料，總共有 729 間企業，計 5629 筆資料，由於每年度之公司家數並不相同，資料型態為不平衡追蹤資料（unbalanced panel data）。此外，員工分紅費用化制度之實施，對於員工薪酬策略設計不同的產業所造成之衝擊不一，以股票分紅發放比例較高之電子產業衝擊較為劇烈，故本研究以電子產業為主要研究對象。同時，根據財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心「上櫃及興櫃公司產業類別劃分」，考量我國電子產業發展現況，暨電子產業產品功能上、中、下游之屬性，如表 3-1-1 將電子產業細分為「半導體業、電腦及週邊設備業、光電業、通信網路業、電子零組件業、電子通路業、資訊服務業及其他電子業」八大項，並簡列出其分類底下之企業名稱以供參考。

資料來源來自台灣經濟新報（TEJ），其中包含公司資料庫、財務資料庫、股價資料庫、公司治理資料庫。研究為配合財政部 96 年 9 月 11 日台財稅字第 09604531390 號令，公司依公司法第 235 條第四項規定，員工分紅費用化之分紅費用若非屬經營母公司所生之費用，不得認列費用，僅有母公司得依分紅之金額列報薪資費用，故研究之資料均以母公司資料為主，取自 TEJ 資料庫中之母公司報表。



表 3-1-1 電子產業細分名稱與定義

	產業名稱	產業定義	代表公司
電子產業	半導體業	從事半導體相關製造之行業均屬之，如：IC 設計、晶圓代工、IC 生產、DRAM、FLASH、DRAM 模組、FLASH 模組、IC 封測等產業；並包含其原料產業及零組件產業，如：矽晶圓、光罩、電晶體、閘流體、二極體等產業。	台積電、 聯發科、 聯電、 矽品
	電腦及週邊設備業	電腦及其週邊設備製造或組裝之產業均屬之，如：PC、機殼、連接器、連接線組、主機板、顯示器、鍵盤等產業。	華碩、 廣達、 光寶科
	光電業	從事光電材料或元件之製造，與光學儀器或設備之製造等相關產業均屬之，如：TFT、LED、電漿面板及其零組件、太陽能電池、光學儀器、光學鏡頭、鏡片加工、光學量測或檢查之裝置、照相設備等產業。	大立光、 友達、 群創
	通信網路業	通信設備、通信服務、網路設備，並包含其相關運用之產業均屬之，如：電信業、手機業、GPS 等產業；並包含其零組件產業，如：手機零組件等產業。	宏達電、 中華電
	電子零組件業	從事半導體以外，其他電子零組件相關製造之行業均屬之，如：印刷電路板業、被動元件業、電子管業等產業；並包含其上游之原料產業，如：玻纖布、特殊塗料等產業。	台達電、 群光、 健策
	電子通路業	電子零組件或產品通路等買賣業均屬之，如：IC 通路、3C 通路等。	聯強、 長華
	資訊服務業	凡從事電腦軟體設計及服務、電腦系統整合及設計服務、電腦設備管理及其他與電腦相關技術服務之行業，及從事入口網站經營、網路資訊服務、資料處理、主機代管及其他資訊供應服務之行業均屬之。	訊聯、 一零四、 網家
	其他電子業	無法歸類於上述 7 類之電子產業屬之。	鴻海、 可成

資料來源：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心、本研究整理

## 第二節 研究模型

本研究模型參考學者 Waldinger (2010) 之實證研究中所使用的差異中之差異 (difference in difference) 計量方法，並加入台灣在 2008 年實施的員工分紅費用化制度當作外生變數，以此政策建立工具變數。因此，本研究將利用兩階段迴歸模型 (two-stage least Square Model) 進行分析。

首先，研究主要探討的議題在於，員工所得到之薪酬多寡是否使員工去留受不同程度之影響，因此我們主要模型如式(1)：

$$\ln \text{員工流動率}_{i,t} = \alpha + \beta \ln \text{員工平均總薪酬}_{i,t} + \gamma X_{i,t} + \delta \text{firmFE}_i + \theta \text{year}_t + \varepsilon_{i,t} \quad \text{式(1)}$$

員工平均總薪酬是本研究有興趣的主要自變數，藉由得知  $\beta$ ，了解員工平均總報酬對於流動率之影響。 $X_{i,t}$  表示其餘會隨時間改變之自變數，包含設立年數、員工總人數、營業收入淨額、稅後淨利、研究發展費用率、員工平均年齡、員工平均年資、員工平均教育年數，其同時也是影響流動率之重要因素，於是當作控制變數加以控制，以利更精確地得到員工平均總薪酬對於員工流動率的影響效果。其中參考 Huselid (1993) 學者對於控制變數之設定，採用公司特性當作迴歸之控制變數，包含設立年數、員工總人數、營業收入淨額、稅後淨利與研究發展費用率。選取其控制變數之目的在於考量到公司在不同的生命週期會有不同的流動率，因此控制公司的設立年數，並利用員工總人數控制公司規模，營業收入淨額及稅後淨利當作財務指標，分別控制經營績效與獲利能力，最後對於企業創新投入之程度用研究發展費用率加以控制；另外，依循 Glebbeek (2004) 與 Judge (1993) 學者之文獻，控制住員工特性，其中採用員工平均年齡、員工平均年資、員工平均教育年數作為控制員工特性之變數。最後為避免不同年份之總體環境改變，及各公司可能存在未能觀察到的流動率變動因素，故將年份與公司用虛擬變數加以控制。

然而，僅使用此迴歸式直接進行估計，其會存在內生性的問題， $\beta$  不能反應真實之效果，估計結果會產生偏誤。內生性來自於「自變數和應變數間會產生相互影響 (simultaneity)」及「遺漏變數 (omitted variable bias)」兩個層面之問題。首先，根據薪酬策略管理之理論來說，員工平均總薪酬上升，會有效降低流動率，等同於在迴歸式中的重要自變數會影響到應變數，但是在這樣的設計之下，忽略了員工流動率同時也會影響到企業薪酬的制定，舉例來說，當一間企業的員工流動率居高不下或是不斷上升，進而影響到企業營運或獲利，則企業有誘因提高員工平均總薪酬，使其薪酬在勞動市場中具有競爭力，於是判定自變數和應變數間會產生相互影響 (simultaneity)。接著針對遺漏變數 (omitted variable bias) 的問題說明，可以想像當一員工具備良好能力與素質，企業理當給予高薪酬當作誘因使其留下，往往也因員工之優秀在企業間有目共睹，產生的外部機會 (outside option) 高，換言之，優秀員工有更好的外部選擇機會，能助於其跳槽至其他企業，與此同時也增加了企業之流動率。職是之故，利用我國在 2008 年之員工分紅費用化制度當作外生變數，以此建立工具變數以排除內生性問題。

利用本研究設計之工具變數

$$\ln \text{分紅費用化前配股優勢}_{i,t} = \begin{cases} \ln \left( 1 + \frac{\text{股票市值}_{i,t} - \text{股票面額}_{i,t}}{\text{員工總人數}_{i,t}} \right) \left( \frac{\text{2003年至2007年之配股策略比例}_{i,t}}{\text{2008年至2012年之配股策略比例}_{i,t}} \right), & \text{if } year < 2008 \\ 0, & \text{if } year \geq 2008 \end{cases} \quad \text{式(2)}$$

藉以探討主要自變數

$$\ln \text{員工平均總薪酬}_{i,t} = \ln \left( 1 + \frac{\text{薪資}_{i,t} + \text{現金分紅}_{i,t} + \text{以市值計價之股票分紅}_{i,t}}{\text{員工人數}_{i,t}} \right) \quad \text{式(3)}$$

因此本研究之第一階段迴為可表示為

$$\ln \text{員工平均總薪酬}_{i,t} = a + b \ln \text{分紅費用化前配股優勢}_{i,t} + r X_{i,t} + \phi \text{firmFE}_i + \omega \text{year}_t + e_{i,t} \quad \text{式(4)}$$

式(2)中，工具變數設定之概念係利用 2008 年實施之員工分紅費用化，在費用化之前，企業拿股東的盈餘發放股票分紅，並不會直接衝擊到企業利潤，導致不同企業的股票分紅激勵能力會受到不同的影響幅度，其因應政策改變而減少之優勢，即代表分紅費用化前擁有之配股優勢，而企業使用員工分紅能得到的優勢分為兩大部分，第一為股票市值與面額（10 元）間的差異，其二是費用化前與費用化後之企業配股策略的差異。首先解釋選取股票市值與面額間之差異的原因，在 2008 年前，尚未分紅費用化，不同企業不論其股價高低，配發股票分紅均僅需以面額 10 元當作盈餘分配，並且以面額 10 元課稅，以此緣由，工具變數前半部分表示股票市值高於面額較多之企業，發放股票分紅能得到之優勢越多。接著說明工具變數後半部分設計<sup>1</sup>，

$$\left( \begin{array}{c} \text{2003 年至 2007 年之} \\ \text{配股策略比例}_{i,t} \end{array} - \begin{array}{c} \text{2008 年至 2012 年之} \\ \text{配股策略比例}_{i,t} \end{array} \right)$$

<sup>1</sup> 工具變數當中  $\left( \begin{array}{c} \text{2003 年至 2007 年之} \\ \text{配股策略比例}_{i,t} \end{array} - \begin{array}{c} \text{2008 年至 2012 年之} \\ \text{配股策略比例}_{i,t} \end{array} \right)$  之設計理念如下：

將樣本用分紅費用化前及後區分，分別依各產業跑下列迴歸式，得到之係數為各產業配股之習性，再把每一企業依照其產業與年份，將該企業自變數乘上相對應之產業迴歸係數，可得到該企業當年度之以市值計價員工分紅占總薪酬比例，即策略配股比例。最後將分紅費用化前之策略配股比例減去費用化後配股策略比例，表示企業在該年因為分紅費用化前之制度所擁有的員工配股優勢。

$$\text{員工股票分紅占總薪酬比例}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{資本密集度}_{i,t} + \beta_2 \text{股價}_{i,t} + \beta_3 \text{稅後淨利}_{i,t} + \beta_4 \text{外資總投資股率}_{i,t} + \beta_5 \text{股本}_{i,t} + \beta_6 \text{firmFE}_i + \beta_7 \text{year}_t + \varepsilon_{i,t}$$

利用企業當年度之財務、投資狀況，在分紅費用化前、後，會分別得到一個適當的配股策略比例，其中之差異代表企業以當年度相同的財務、投資狀況，因應分紅費用化制度改變，在 2003 至 2007 年間所能得到之配股優勢。在此一工具變數設計之下，當其企業股票市值超過面額越多，亦或者每一年度的公司特性所對應之分紅費用化前後配股策略差異，均能代表各企業在分紅費用化前之制度下所擁有之配股優勢。

2008 年開始，有別於分紅費用化前利於股價高之企業發放股票分紅，此不公平的現象因為員工分紅費用化啟動而弭平，企業個別依照其股票市值計價，將股票分紅發放之金額當作企業費用，致使高股價公司成本相較於低股價公司高，且高股價公司之員工拿到股票分紅所需繳納較多所得稅，故費用化後市值高於面額較多的公司不會享有配股優勢，分紅費用化是一個公平的政策，故將 2008 年費用化實施後的年份設為 0。

在式(4)之第一階段迴歸模型中，工具變數主要呈現分紅費用化前政策不公之現象，使企業得到的優勢不一致，影響發放股票分紅的狀況，讓不同企業之員工平均總薪酬產生差異，本研究預期分紅費用化前，分紅費用化前好處較大之企業，等同於股價市值較高，並且樂於使用股票分紅來激勵員工者，其員工平均總薪酬較高，所以分紅費用化前配股優勢之係數  $b$  應當大於 0。

### 第三節 變數定義

本節針對第二節之主要迴歸模型中各變數意涵及計算方式加以說明，分為應變數、主要自變數及控制變數三大類別。

#### 一、應變數

員工流動率表示一間企業 t 年度離職員工占 t-1 年度總員工人數的比例，參考林揚舜、鍾俊文（2005）與 TEJ 之計算方式：

$$N_t - X_{t+1} + Y_{t+1} = N_{t+1}$$

$$\frac{(N_t - X_{t+1}) * (B_t + 1) + (Y_{t+1} * 0.5)}{N_{t+1}} = B_{t+1}$$

將上列兩式聯立求解可得到  $X_{t+1}$

$$X_{t+1} = \frac{2N_t B_t - 2N_{t+1} B_{t+1} + N_t + N_{t+1}}{2B_t + 1}$$

流動率呈現如下，即本研究內之流動率計算方法

$$L_{t+1} = \frac{X_{t+1}}{N_t}$$

$N_t$  = 第 t 年底員工人數

$B_t$  = 第 t 年底員工服務平均年資

$X_{t+1}$  = 第 t 年底至第 t+1 年底員工離職人數

$Y_{t+1}$  = 第 t 年底至第 t+1 年底員工新增人數

$L_{t+1}$  = 第 t+1 年度員工流動率



## 二、主要自變數

員工平均總薪酬表示在一間企業員工平均能得到的總薪酬，薪酬包含薪資、現金分紅、以市值計價之股票分紅。

$$\ln \text{員工平均總報酬}_{i,t} = \ln \left( 1 + \frac{\text{薪資}_{i,t} + \text{現金分紅}_{i,t} + \text{以市值計價之股票分紅}_{i,t}}{\text{員工人數}_{i,t}} \right)$$

如前節所述，主要自變數之設定會產生內生性問題，於是將其設計成工具變數之形式：

$$\ln \text{分紅費用化前配股優勢}_{i,t} = \begin{cases} \ln \left( 1 + \frac{\text{股票市值}_{i,t} - \text{股票面額}_{i,t}}{\text{員工總人數}_{i,t}} \right) \left( \begin{matrix} \text{2003年至2007年之} \\ \text{配股策略比例}_{i,t} \end{matrix} - \begin{matrix} \text{2008年至2012年之} \\ \text{配股策略比例}_{i,t} \end{matrix} \right), & \text{if } year < 2008 \\ 0, & \text{if } year \geq 2008 \end{cases}$$

## 三、控制變數

將控制變數分成公司特性與員工特性兩類來說明：

### 公司特性

1. 設立年數：設立年數為公司年齡，將樣本該年度減掉公司設立之年份。
2. 員工總人數：員工總人數為在台母公司財務報告所揭露之該年底之國內員工與外籍勞工人數，以員工總人數衡量其企業規模。
3. 營業收入淨額：僅含有母公司之營業收入淨額，表示其經營績效之財務指標。千元為單位。
4. 稅後淨利：僅含有母公司之稅後淨利，表示其獲利能力之財務指標。千元為單位。



5. 研究發展費用率：母公司之研究發展費用 / 母公司之營業收入淨額 \* 100，  
代表將當年度績效投入在研究發展上之比例，為創新投入之指標。

#### 員工特性

1. 員工平均年齡：當年度母公司員工之平均年齡。
2. 員工平均年資：當年度母公司員工之平均年資。
3. 員工平均教育年數：當年度母公司員工之平均教育年數。

#### 平均教育年數

$$= \frac{\text{博士學歷人數}_{i,t} \times 22 \text{ 年} + \text{碩士學歷人數}_{i,t} \times 18 \text{ 年} + \text{大專學歷人數}_{i,t} \times 16 \text{ 年}}{\text{員工總人數}_{i,t}}$$

$$+ \frac{\text{高中學歷人數}_{i,t} \times 12 \text{ 年} + \text{國中學歷及以下人數}_{i,t} \times 9 \text{ 年}}{\text{員工總人數}_{i,t}}$$

## 肆、 研究結果

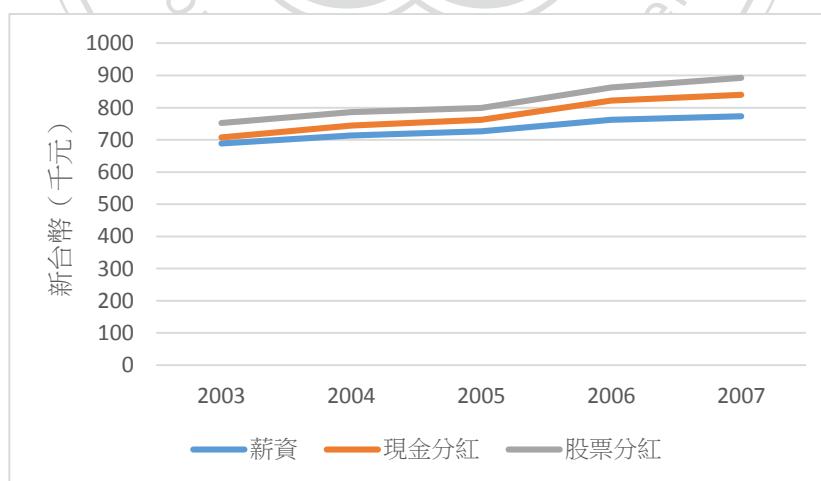
第肆章將用敘述統計及迴歸結果來說明本研究之結果，首先敘述統計的部分透過對員工及高階經理人之薪酬、流動率趨勢圖呈現，以比較分紅費用化之實際影響狀況；最後利用各樣地迴歸結果解釋流動率與薪酬間的關係。

### 第一節 敘述統計

#### 一、員工薪酬

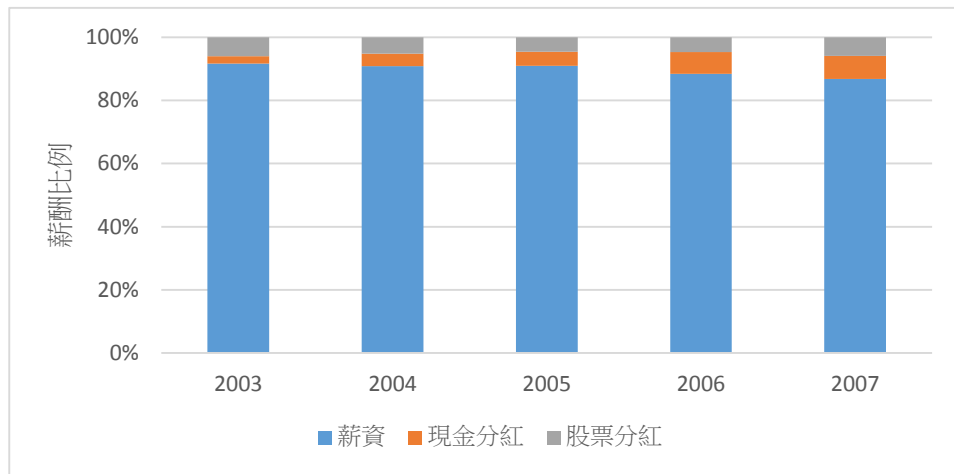
員工總薪酬是以薪資、現金分紅與股票分紅三大部分所組成，在分紅費用化前，企業發放股票分紅以面額計價，如圖 4-1-1 及 4-1-2 所呈現，2003 至 2007 年，企業所提列給予員工之總薪酬平穩的上升，其中薪資為主要的薪酬來源，以面額計價之股票分紅比例從 2003 至 2007 年分別僅佔總薪酬之 6%、5%、5%、5%、6%，表示企業每年發放股票分紅之股數佔薪酬比例穩定。

圖 4-1-1 股票以面額計算之電子產業每人平均薪酬堆疊折線圖（費用化前）



資料來源：TEJ 及本研究整理

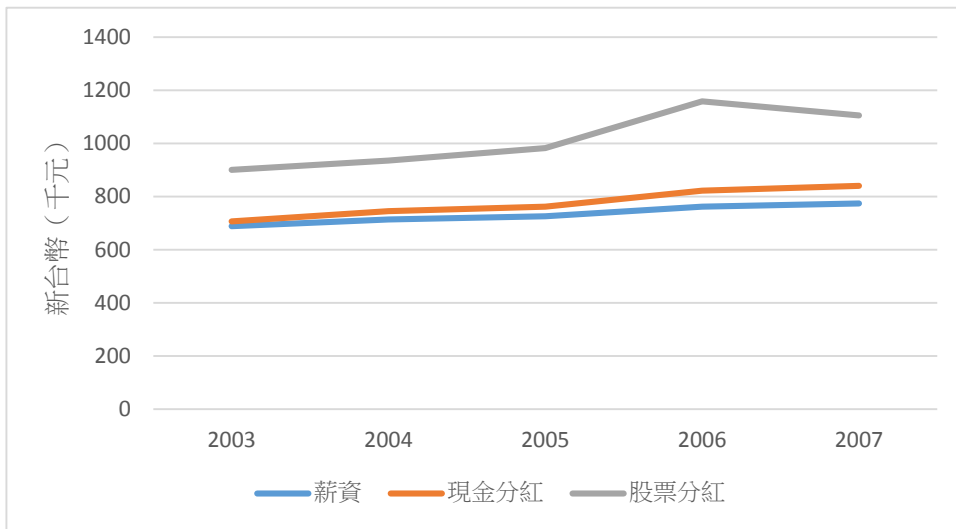
圖 4-1-2 股票以面額計算之電子產業薪酬比例（費用化前）



資料來源：TEJ 及本研究整理

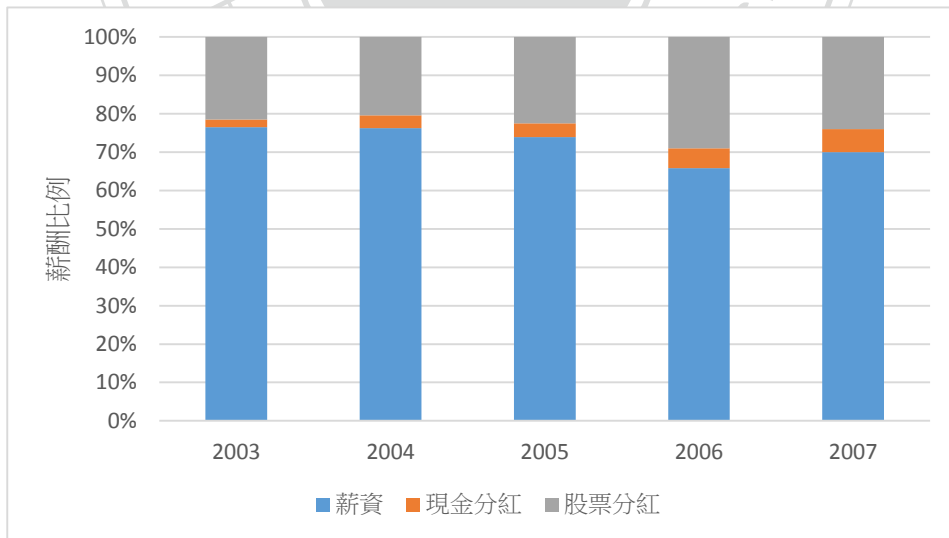
有別於圖 4-1-1 及 4-1-2 面額計算之股票分紅，分紅費用化之前，以面額計價通常是從企業的角度來看給予員工之總薪酬，也就是企業列於報表上之金額，但是員工實質得到之薪酬是隨著企業的股票市值而定，也就是說員工薪酬中的股票分紅，以市值來計價較能準確反應出員工實質薪酬。從圖 4-1-3 可以明顯地和圖 4-1-1 做出比較，在分紅費用化前，員工實質薪酬在 2003 至 2007 年間，比企業以面額來認列員工薪酬還要多，每人平均薪酬每年分別較面額多出 148,000、150,000、184,000、295,000、213,000 元新台幣，而從圖 4-1-4 可以了解 2003 至 2007 年以市值計算之股票分紅分別占總薪酬 21%、20%、22%、29%、24%，清楚展現員工股票分紅是員工很重要的收入來源之一。

圖 4-1-3 股票以市值計算之電子產業每人平均薪酬堆疊折線圖（費用化前）



資料來源：TEJ 及本研究整理

圖 4-1-4 股票以市值計算之電子產業薪酬比例（費用化前）

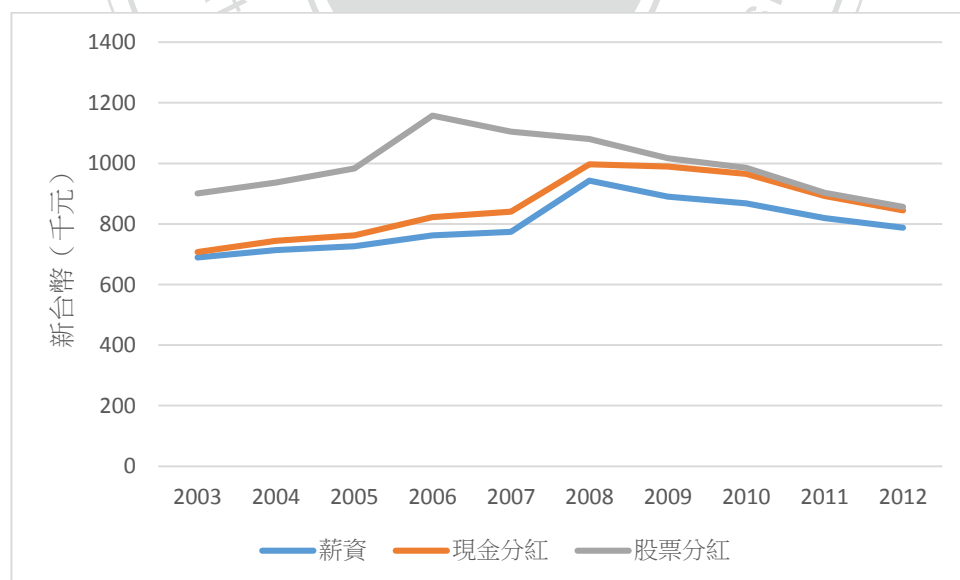


資料來源：TEJ 及本研究整理

分紅費用化前，雖然法律及企業認列須以面額為基準，但研究為了因應員工實質所得之呈現，故將費用化前之股票分紅統一使用該企業之市值計價，此舉不僅能看出員工實質所得，還能夠明顯對比分紅費用化後對於員工實質所得之衝擊，故本研究下方討論與分析論點，均從以市值計算之股票分紅為依據。

圖 4-1-5 顯示從 2003 年開始，員工每人平均薪酬從 900,613 元新台幣不斷上升，直到 2006 年最高點而後停止，此時每人平均薪酬為 1,158,044 元新台幣，比 2003 年薪酬幅度上升了 28.6%，而股票分紅更是在 2006 年帶動總薪酬往上的主要原因；2008 年分紅費用化實施後，不僅員工所得之股票分紅相較於費用化前逐年降低，且從 2009 年開始，薪資與現金分紅也一路下降，使整體薪酬水準到了 2012 年時只剩 856,524 元新台幣，甚至不及 2003 年薪酬水準。

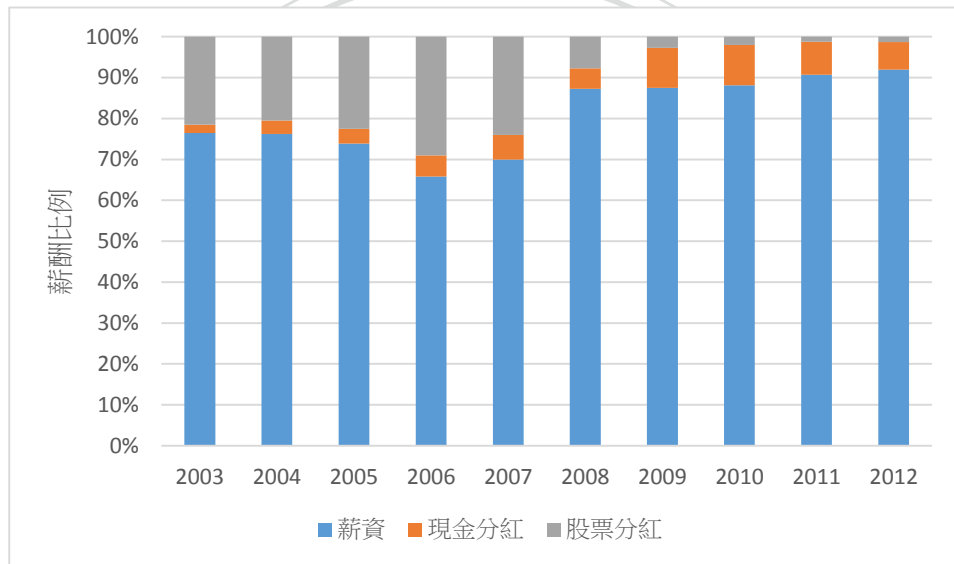
圖 4-1-5 股票以市值計算之電子產業每人平均薪酬堆疊折線圖



資料來源：TEJ 及本研究整理

如圖 4-1-6 所示，從 2008 年分紅費用化實施起，股票分紅漸漸地不再是員工薪酬的主要來源之一，費用化前股票分紅占總薪酬的比例每年均超過 20%，因應員工分紅費用化之衝擊，從 2008 年起股票分紅每年僅佔薪酬之 8%、3%、2%、1%、1%，到了 2012 年幾乎趨近於零，取而代之的是被現金分紅與薪資所替代。

圖 4-1-6 股票以市值計算之電子產業薪酬比例

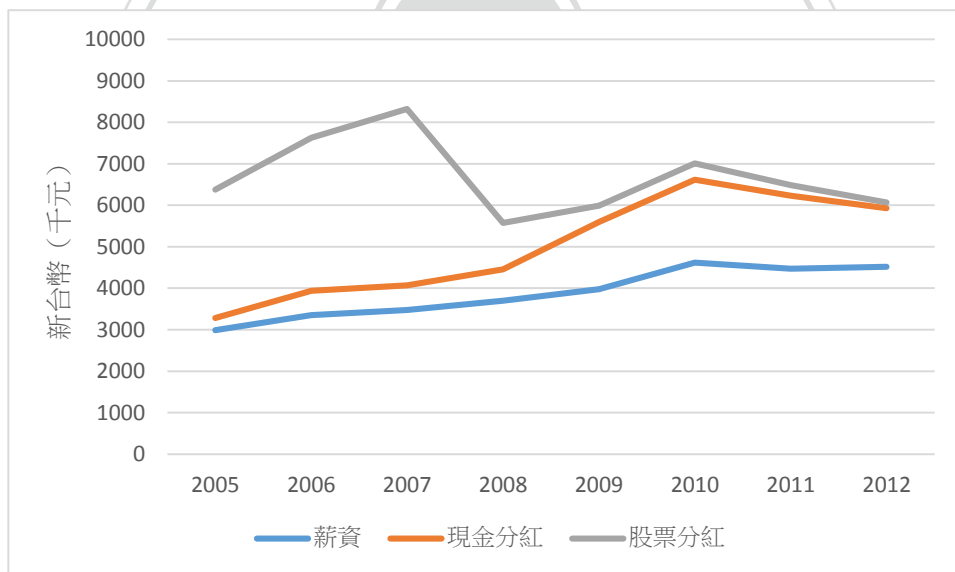


資料來源：TEJ 及本研究整理

## 二、高階經理人薪酬

高階經理人包含企業之總經理與副總經理，其兩者確實掌握領導企業之主導權，企業方向與存亡都與其密切相關。如圖 4-1-7 所示，在 2005 至 2007 年間，高階經理人所得實質薪酬上升，其薪資、現金分紅、股票分紅穩定向上成長，但是到了 2008 年，實施分紅費用化的衝擊導致高階經理人總薪酬大幅減少，使 2008 年的薪酬水準低於 2005 年，雖然 2008 年薪資及現金分紅仍然是逐年增加，但是不足以補足股票分紅而有的高薪酬。

圖 4-1-7 股票以市值計算之電子產業高階經理人平均薪酬堆疊折線圖



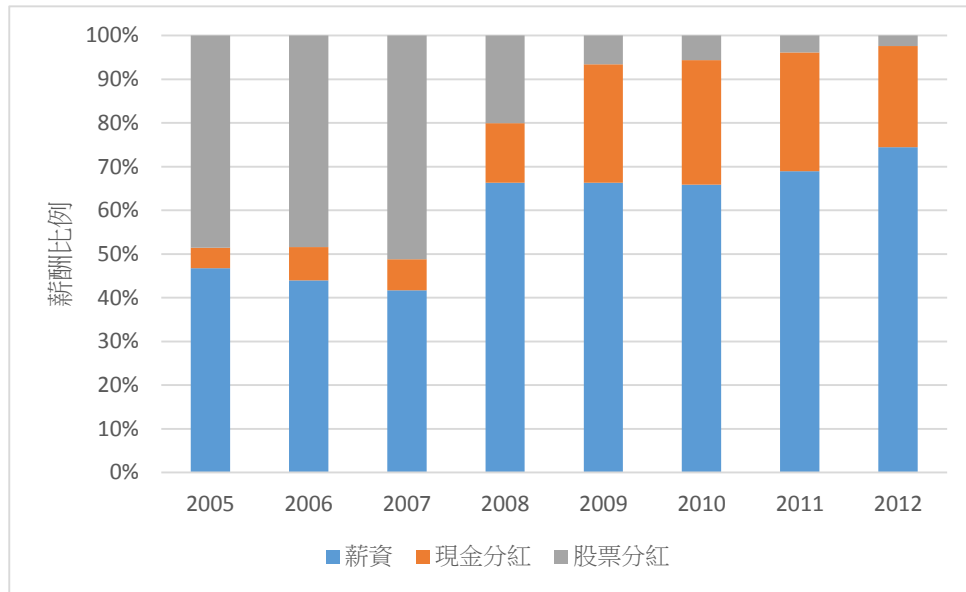
資料來源：TEJ 及本研究整理

由圖 4-1-8 也可以看到因應員工分紅費用化而產生之明顯差距，在 2005 到 2007 年間，高階經理人所得實質薪酬當中，股票分紅均超過 50%，代表股票分紅是高階經理人最主要的薪酬來源。但是從 2008 分紅費用化上路之後，股票



分紅所佔薪酬之比例大幅且逐年減少，到了 2012 年股票分紅僅佔薪酬之 4.4%，同時現金分紅佔比大量增加，企業以現金分紅取代掉大部份股票分紅。

圖 4-1-8 股票以市值計算之電子產業高階經理人薪酬比例



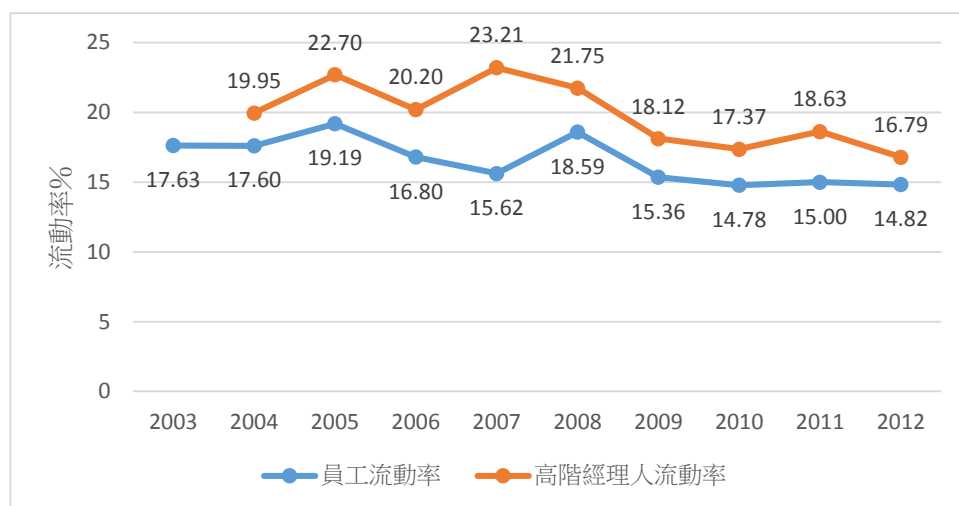
資料來源：TEJ 及本研究整理

### 三、流動率

圖 4-1-9 將員工流動率與高階經理人流動率相比，可以看出高階經理人之流動率每年均較整體員工高，其原因在於高階經理人之人數較少，只要有些微的經理人異動，就會導致流動比例高。對於經理人來說，分紅費用化前的流動率介於 20% 到 24% 之間，2008 年費用化後，流動率整體趨勢往下，到了 2012 年僅剩 16.8%，相較於 2007 年最高峰之 23.2% 下降了將近 4 成的幅度。而對於整體員工來說，從 2005 年至 2007 年，流動率逐年下降，但是到了 2008 年實施費用化的第一年，流動率大幅增加，此現象在於較受股票分紅衝擊的員工，於該年都轉換

跑道完畢，此年也有所謂之「人才出走年」。2009 年時，員工流動率降至 2003 年以來最低點，且 2009 到 2012 均維持 15% 左右，沒有太大的波動。

圖 4-1-9 員工流動率與高階經理人流動率

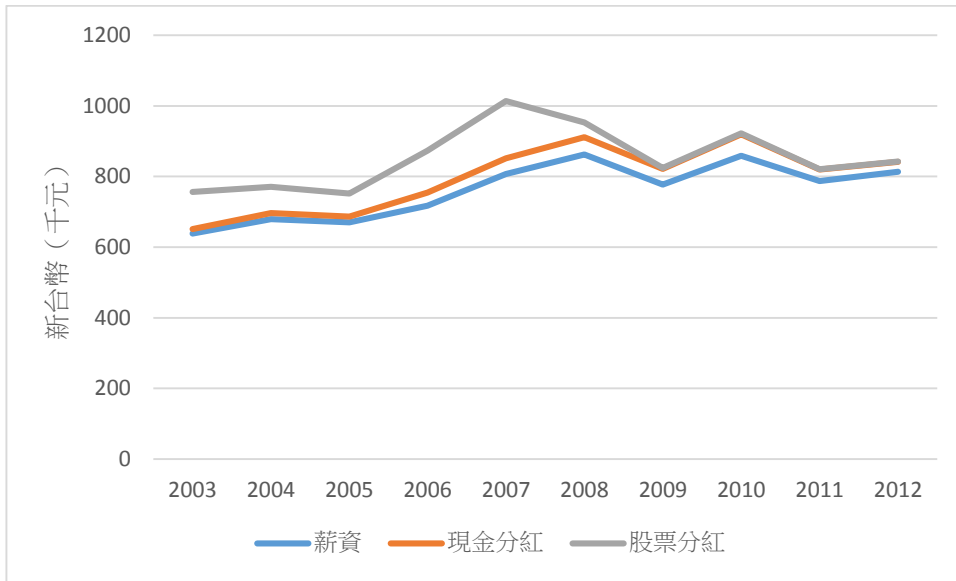


資料來源：TEJ 及本研究整理

#### 四、高股價公司與低股價公司差異

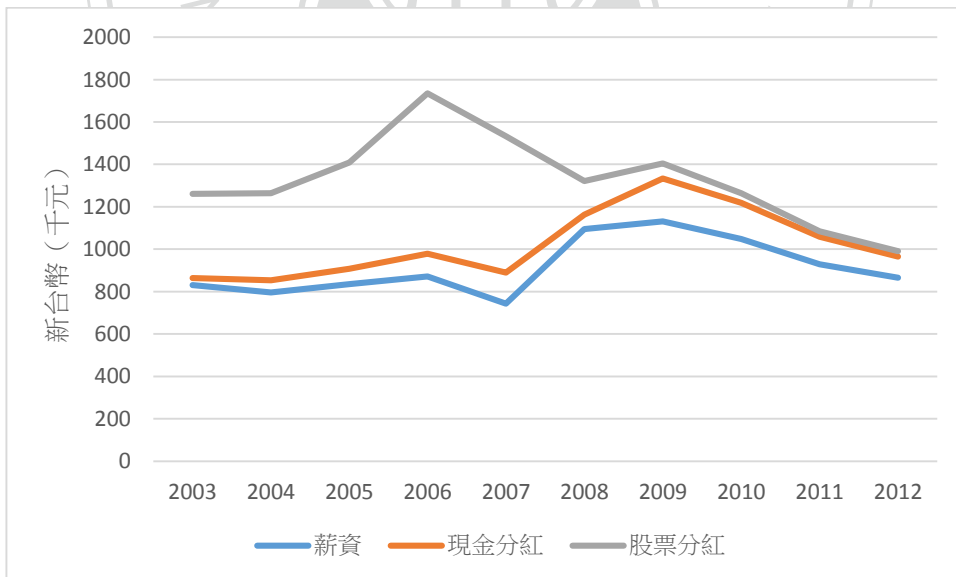
高低股價係依據每一年度之第三四分位數 (Q3) 區隔，大於等於 Q3 稱為高股價公司；相反地，小於 Q3 則是低股價公司。藉由圖 4-1-10 及圖 4-1-11，可以看到高股價公司員工總薪酬較低股價公司高，在分紅費用化前，2003 年至 2007 年，高股價公司總薪酬每年均大約是低股價公司之兩倍，主要的差異來自股票分紅的多寡不一，而在分紅費用化後，也可以看出高股價公司提高了薪資、現金分紅的金額，而低股價公司之薪酬和 2007 年相比，沒有太劇烈地變動幅度。

圖 4-1-10 電子產業低股價公司平均薪酬堆疊折線圖



資料來源：TEJ 及本研究整理

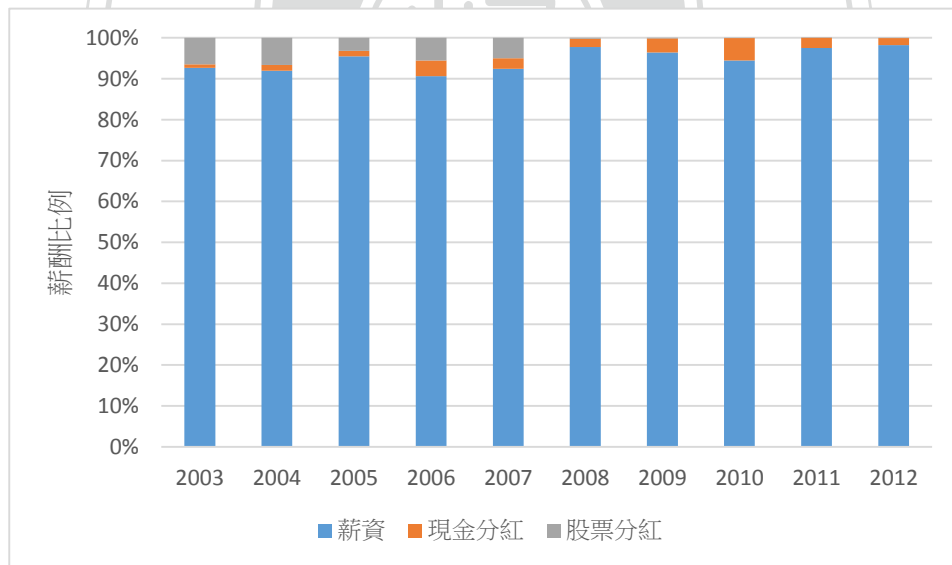
圖 4-1-11 電子產業高股價公司平均薪酬堆疊折線圖



資料來源：TEJ 及本研究整理

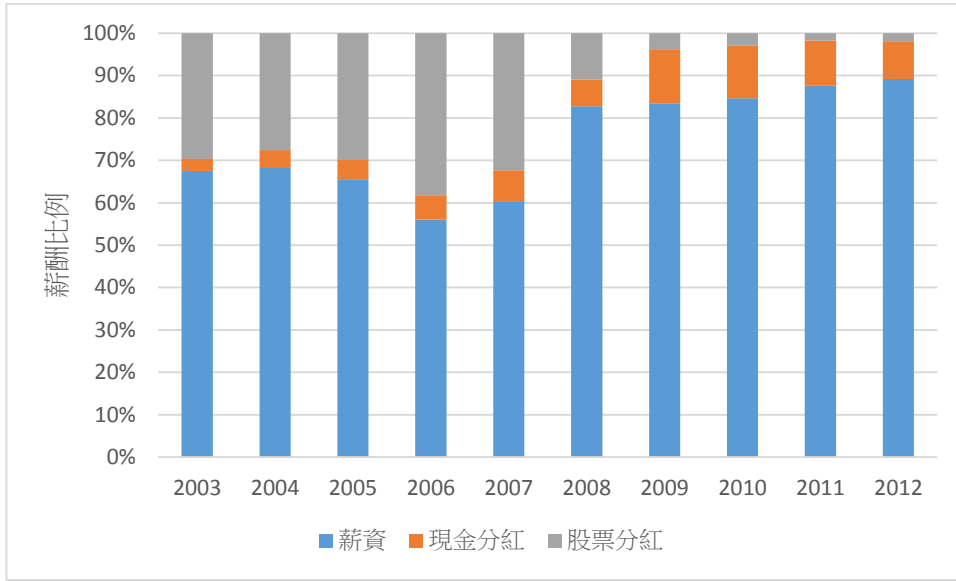
企業擁有不同股價，使之發放股票分紅之股數予員工時，員工實質薪酬會依照企業股價高低而有不同的加成果效，當中高股價公司較有誘因使用股票分紅當作員工薪酬，故將公司按其股價區分成高股價公司與低股價公司兩群樣本，從低股價公司之圖 4-1-12 與高股價公司之圖 4-1-13 相比，分紅費用化前，高股價公司利用股票分紅當作薪酬激勵手段之方式顯而易見。2008 年實施費用化後，低股價公司立即把股票分紅從獎勵機制中移除，2008 年至 2012 年股票分紅佔比均趨近於 0%；而高股價公司則從 2008 年開始，逐年減少股票分紅的發放，到 2012 年僅剩下 2% 的股票分紅作為員工薪酬之激勵方式，換句話說，分紅費用化後，員工總薪酬的來源不再以股票分紅為主，而是轉為薪資與現金分紅替代。

圖 4-1-12 電子產業低股價公司薪酬比例



資料來源：TEJ 及本研究整理

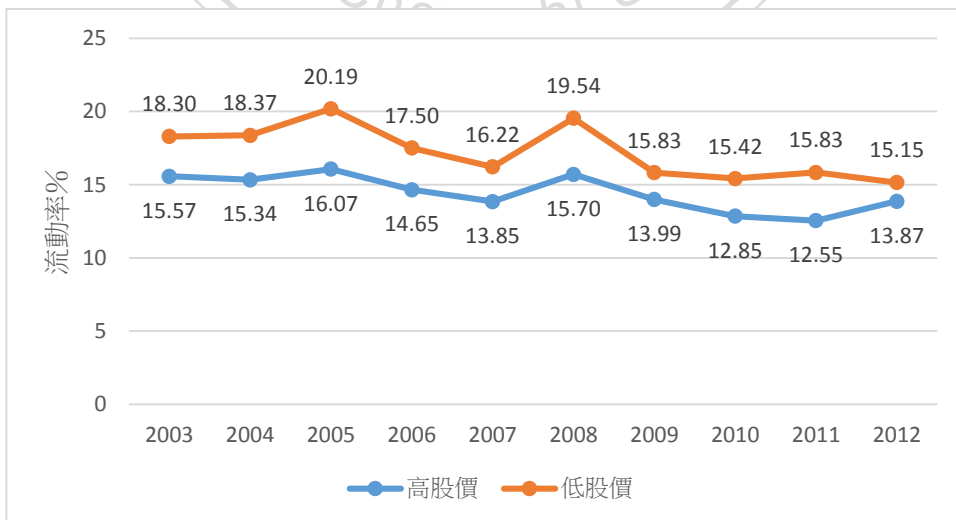
圖 4-1-13 電子產業高股價公司薪酬比例



資料來源：TEJ 及本研究整理

圖 4-1-14 顯示每年高股價公司之流動率相較於低股價公司低，兩者移動的趨勢均和圖 4-1-9 中員工流動率之趨勢相同，唯值得注意的是，在分紅費用化後，高、低股價公司之間的員工流動率差距有縮小的現象，在 2012 年兩者僅差 1.28 的百分比。

圖 4-1-14 高股價公司與低股價公司流動率



資料來源：TEJ 及本研究整理

最後，本研究有興趣的是，分紅費用化是否確實是一公平之政策，可以讓我國高股價公司與低股價公司站在起跑點上一同競爭，使獎酬水準不受費用化前之配股優勢而影響？還是分紅費用化制度其實是另外一種增長高股價公司茁壯之助力？表 4-1-1 比較高股價公司與低股價公司在分紅費用化前後之差異，標記(+)表示分紅費用化制度有利於高股價公司，相反地，(-)則是沒有利於高股價公司。其中有三項有趣的現象，第一、不論在員工或是高階經理人中，分紅費用化後相對於分紅費用化前，雖然薪資和現金分紅都是高股價發放較多，但是兩者上升的幅度遠不及股票分紅下降的幅度，故從總薪酬角度來說，高股價相對於低股價公司之總薪酬反而減少，分紅費用化縮小高、低股價公司間薪酬之差距，在薪酬上確實是一公平之政策。第二、分紅費用化後相對於分紅費用化前，以平均流動率的差異變化來看，高股價公司相對於低股價公司流動率上升，在流動率的變化上確實也是一公平之政策。第三、對於企業的規模、獲利能力，企業規模用員工人數及資產總額表示，營業收入淨額及稅後淨利則表示獲利能力，分紅費用化制度實施均使高股價公司相對於低股價公司上升。

表 4-1-1 高股價公司與低股價公司分紅費用化前後之差異

	2003-2007			2008-2012			費用化制度對於	
	高股價公司	低股價公司	差異	高股價公司	低股價公司	差異	高低股價公司差異影響	
<b>員工</b>								
薪資	815.185	702.370	112.815	1,013.766	819.837	193.929*	81.114	(+)
現金分紅	83.249	25.688	57.560*	133.979	43.079	90.900*	33.340	(+)
股票分紅	541.920	105.213	436.708*	65.242	9.541	55.701*	-381.006	(-)
總薪酬	1,440.355	833.271	607.083*	1,211.991	872.429	339.561*	-267.522	(-)
流動率%	12.010	16.071	-4.060*	13.396	14.261	-0.866*	3.194	(-)
<b>公司規模</b>								
員工人數	1,108	705	403*	1,464	640	824*	421	(+)
資產總額	20,941,160	9,808,783	11,132,377*	31,905,476	9,274,719	22,630,757*	11,498,380	(+)
<b>經營獲利</b>								
營業收入淨額	129,078,604	46,037,416	83,041,188*	199,971,488	76,106,610	123,864,878*	40,823,690	(+)
稅後淨利	23,624,750	5,320,907	18,303,843*	26,020,519	619,103	25,401,416*	7,097,573	(+)
<b>高階經理人</b>								
薪資	3,395.511	3,204.260	191.251*	5,142.243	3,948.243	1,193.999*	1,002.748	(+)
現金分紅	819.990	408.457	411.533*	3,315.223	854.525	2,460.697*	2,049.165	(+)
股票分紅	9,579.198	2,074.143	7,505.054*	1,088.708	218.809	869.900*	-6,635.155	(-)
總薪酬	13,794.698	5,686.860	8,107.838*	9,546.174	5,021.577	4,524.596*	-3,583.242	(-)
流動率%	0.192	0.251	-0.059*	0.168	0.199	-0.031*	0.028	(-)

\*表在 95%信賴水準之下，高股價公司與低股價公司存在顯著差異。



## 第二節 迴歸結果分析

### 一、基本模型結果分析

#### (1) 第一階段迴歸模型

表 4-2-1 是第一階段迴歸結果的呈現，利用 2008 年員工分紅費用化當作外生的衝擊，藉此解決主要迴歸（第二階段迴歸）因為遺漏變數、自變數與應變數相互影響而產生之內生性問題。本研究在設計工具變數時，預期分紅費用化前配股優勢強烈地影響到員工總薪酬，對於流動率則沒有直接相關性。第一欄將整體員工當作樣本，結果顯示此工具變數能夠準確反映出員工總薪酬，兩者關係為顯著的正相關，表示當企業在分紅費用化前擁有較多的優勢，會使員工總薪酬跟著上升。第二欄是以高階經理人為分析對象，同樣地，分紅費用化前配股優勢對於高階經理人總薪酬之影響為顯著的正相關，表示企業擁有較多配股優勢，也能使高階經理人之總薪酬提高。兩者相比較，可以看出，企業若以同等幅度提高其在分紅費用化前配股優勢，員工總薪酬之上升會較高階經理人薪酬還要多。

表 4-2-1 第一階段迴歸結果

總薪酬	全體員工	高階經理人
分紅費用化前配股優勢 (工具變數)	0.702*** (0.156)	0.333*** (0.048547)
設立年數	-0.003 (0.008)	-0.043 (0.029)
員工人數	-0.465*** (0.047)	-0.028 (0.063)
營業收入淨額	0.257*** (0.029)	0.164*** (0.063)
稅後淨利	0.008*** (0.001)	0.021*** (0.003)
研究發展費用率	0.008*** (0.001)	0.006 (0.004)
員工平均年資	0.002 (0.012)	0.000 (0.006)
員工平均教育年數	0.042** (0.017)	0.030 (0.029)
員工平均年齡	0.013* (0.007)	-
公司固定效果	Y	Y
時間固定效果	Y	Y
樣本數	5629	4190

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

## (2) 第二階段迴歸結果分析

第二階段迴歸估計總薪酬對流動率之影響，如表 4-2-2 所示，第一欄以全體員工之樣本為分析對象<sup>2</sup>，主要自變數是總薪酬，其對於流動率是顯著的負相關，也就是說當總報酬上升 1% 時，流動率會減少 0.22272%。控制變數如設立年數、營業收入淨額、研究發展費用率皆為顯著正向關係，而員工人數、稅後淨利、員工平均年資是顯著負向相關。當控制企業生命週期之設立年數上升 1 年，會使員工流動率上升 0.01292%；若控制企業規模之員工人數上升 1%，則流動率下降 0.2386%；而控制經營績效之營業收入淨額若上升 1%，流動率會上升 0.09083%；控制獲利能力之稅後淨利上升 1%，流動率會下降 0.00245%；當控制企業創新投入之程度的研究發展費用率上升 1%，流動率會增加 0.00388%；最後，控制員工特性之員工平均年資增加 1 年，流動率會減少 0.04918%。員工平均教育年數及員工平均年齡則不顯著。

第二欄是將高階經理人作為探討的樣本，其總薪酬對於流動率呈現負相關，但是並沒有顯著的影響，代表高階經理人之薪酬不會直接使其流動率影響。同時可以看到在控制變數下，僅有高階經理人平均年資是顯著且負向的影響到流動率，其餘控制變數則均不顯著。

---

<sup>2</sup> 為避免該年度該公司有重大事件導致員工流動率激增，另外將全體員工之樣本篩去流動率大於 30% 之企業，做一穩健性檢測 (Robust test) 確認解釋能力是否顯著，穩健性測驗結果顯示和原樣本之顯著狀況沒有差異。

表 4-2-2 第二階段迴歸結果

流動率%	全體員工	高階經理人
員工總薪酬	-22.272*** (7.340)	-5.951 (5.517)
設立年數	1.292** (0.617)	-1.856 (1.729)
員工人數	-23.860*** (3.899)	1.002 (4.198)
營業收入淨額	9.083*** (2.232)	-2.419 (2.892)
稅後淨利	-0.245*** (0.082)	-0.140 (0.199)
研究發展費用率	0.388*** (0.109)	-0.150 (0.093)
員工平均年資	-4.918*** (0.412)	-1.868*** (0.409)
員工平均教育年數	-0.461 (0.683)	-1.143 (1.304)
員工平均年齡	-0.232 (0.263)	-
公司固定效果	Y	Y
時間固定效果	Y	Y
樣本數	5629	4190

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

## 二、量化員工分紅費用化效果

### (1)全體員工樣本

本研究同時欲探討分紅費用化制度實施前後之衝擊，從上表 4-2-2 全體員工樣本的結果中可以量化出分紅費用化之影響，分紅費用化前，員工平均總薪酬為 1030.131 千元新台幣，分紅費用化後之員工平均總薪酬是 954.844 千元新台幣，則在分紅費用化後之員工總薪酬之平均相較於費用化前之平均相差了下降了 7.3%，由此可謂費用化實施，使費用化後總流動率上升的幅度為 1.63%<sup>3</sup>。

### (2)高股價公司與低股價公司

如下表 4-2-3 依企業每年股價之第三四分位數 (Q3) 當作劃分基準分成兩群，為高股價公司與低股價公司，藉此了解高、低股價公司，兩者存在懸殊的員工總薪酬之情況下，各別薪酬對於流動率之影響。結果顯示，高股價公司給予員工總薪酬的多寡已不是影響流動率之因素，而低股價公司之員工總薪酬提高，對於流動率之影響效果是顯著且負向的影響，當其員工總薪酬提高 1%，可以降低 0.55% 的流動率。說明高股價公司給予員工之總薪酬已經居於頂點，不論是加薪或減薪，對於流動率的影響有限，因其員工也不能換到薪酬更高之其他企業；而低股價公司薪酬水準相較於高股價公司低，則加薪可以使之薪酬與高股價公司之薪酬差異減少，進而使流動率降低。

由上述可知，高股價與低股價公司因其股價之差異，造成對於流動率有不同之影響效果。接著，分別量化高股價公司與低股價公司因應分紅費用化而影響之流動率幅度。首先看迴歸結果為顯著負向相關之低股價公司，分紅費用化前，員

<sup>3</sup> -7.3%之薪酬變化比例乘以迴歸係數-22.272%，得到 1.63%流動率因為分紅費用化而上升之衝擊。

工平均總薪酬為 833.271 千元新台幣，分紅費用化後之員工平均總薪酬是 872.429 千元新台幣，則分紅費用化後之員工總薪酬之平均比費用化前之平均增加了 4.7%，由此可謂費用化實施，使費用化後總流動率下降的幅度為 2.59%<sup>4</sup>。再來分析高股價公司分紅費用化之量化結果，分紅費用化前，員工平均總薪酬為 1,440.355 千元新台幣，分紅費用化後之員工平均總薪酬是 1,211.991 千元新台幣，則分紅費用化後之員工總薪酬之平均比費用化前之平均下降了 15.85%，由此可謂費用化實施，使費用化後總流動率上升的幅度為 0.85%<sup>5</sup>。

由此可知，高股價公司在分紅費用化後，流動率上升 0.85%，而低股價則下降 2.59%，兩者相差 3.44%（如式(5)），可謂因為分紅費用化，使高股價公司與低股價公司之流動率之差異為 3.44%。其中可以發現一件有趣的事，對照本研究第肆章之第一節敘述統計（P.30）裡的表 4-1-1，高股價與低股價公司之員工流動率受到費用化制度影響，使員工流動率費用化前後差異為 3.194%。總地來說，實際上因應分紅費用化，高、低股價之員工流動率差異是 3.194%，迴歸結果得到 3.44%之差異，可以呼應本研究之題目，分紅費用化對員工流動率之影響的迴歸解釋能力與實際狀況如式(6)計算，只相差了 7.7%之解釋力。

$$2.59\% - (-0.85\%) = 3.44\% \quad \text{式(5)}$$

$$\frac{3.44\% - 3.194\%}{3.194\%} = 7.7\% \quad \text{式(6)}$$

<sup>4</sup> 4.7%之薪酬變化比例乘以低股價公司之迴歸係數-55.036%，得到-2.59%低股價公司流動率之影響，即因應員工分紅費用化，低股價公司流動率下降 2.59%。

<sup>5</sup> -15.85%之薪酬變化比例乘以高股價公司之迴歸係數-5.357%，得到 0.85%流動率上升之衝擊。

表 4-2-3 依股價高低拆分之迴歸結果

流動率%	全體員工	股價	
		高	低
員工總薪酬	-22.272*** (7.340)	-5.357 (8.981)	-55.036** (22.662)
設立年數	1.292** (0.617)	2.995*** (0.902)	1.025 (0.973)
員工人數	-23.860*** (3.899)	-13.062** (6.549)	-39.238*** (10.031)
營業收入淨額	9.083*** (2.232)	3.733 (3.613)	16.235*** (5.615)
稅後淨利	-0.245*** (0.082)	-0.003 (0.254)	-0.062 (0.169)
研究發展費用率	0.388*** (0.109)	0.414** (0.196)	0.598*** (0.211)
員工平均年齡	-4.918*** (0.412)	0.171 (0.411)	0.028 (0.486)
員工平均年資	-0.461 (0.683)	-6.184*** (0.923)	-5.131*** (0.703)
員工平均教育年數	-0.232 (0.263)	-2.575** (1.039)	1.156 (1.474)
公司固定效果	Y	Y	Y
時間固定效果	Y	Y	Y
樣本數	5629	1412	4217

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1



### 三、依照企業不同特性區分之迴歸結果分析

由前兩段論述了解，員工總薪酬會顯著且負向的影響到流動率，而高階經理人的流動率則不會因為總薪酬而有顯著影響。本段將探討在員工薪酬會影響流動率之前提之下，各企業是否會因其存在不同特性，而造成薪酬對於流動率有不同的影響效果，例如：對於研發的投入程度、高教育水準之員工比例多寡、企業發放薪酬高低等等，選用這些特性的緣故在於其可表示為企業對於人力資本重視的依據，越重視人力資本之企業，人才的流失對於企業衝擊較大，因此重視人力資本之企業是否能利用獎酬策略使其流動率降低，留住該留的員工？由此論點，將樣本依據企業特性分成兩群樣本，分別是依企業研發費用率之中位數將樣本分成兩群，藉此了解企業在高比例創新成本投入與低比例創新成本投入之下，給予其員工薪酬的多寡，對於員工流動率之影響效果為何？高比例創新成本投入之企業，人力資本較為重要，是否能夠藉由薪酬留住人才？又，將總樣本依照大專以上員工比例之中位數分成兩群，大專以上員工比例高，表示其員工知識水平較高，企業是否能夠用薪酬手段留住高知識水平的員工？最後，企業發放較高的員工平均總薪酬予其高素質之員工，是否能夠藉此留住高素質員工？

此作法目的是將企業存在之不同特性做出分隔，藉以區分出當中重視人力資本的企業，是否確實能因為總薪酬的增加，使流動率有效的降低，進而達到留才目的；同時，結果也能給予不同特性的企業未來在配置薪酬時，有一個薪酬策略之參考依據。

表 4-2-4 是將樣本依照不同企業特性做樣本分割的迴歸結果，第一欄如同表 4-2-2 第一欄是全部員工之樣本；第二欄以每年研究發展費用率之中位數當作劃分的依據，分為高研發費用率及低研發費用率，以此區分產業間對於創新之投入程度差異。其中高研發費用率之企業，員工總薪酬是負向且顯著的影響到流動率，提高 1% 的員工總薪酬，可以減少 0.34% 的流動率。然而，在低研發費用率

之企業，員工總薪酬多寡不是直接影響流動率之主要因素。換言之，在高研發費用率之企業，可利用提高員工總薪酬來激勵員工，使其具有較高技術能力之員工不易流失。

第三欄以每年大專以上員工比例之中位數當作區分樣本的標準，分為高大專以上員工比例及低大專以上員工比例，以此區分電子產業使用高教育程度之人力水準。在高大專以上員工比例之企業，員工總薪酬顯著且負向影響流動率，當員工總薪酬上升1%，員工流動率會下降0.23%，但對於低大專以上員工比例之企業，薪酬的多寡不能有效地影響流動率。因此，高大專以上員工比例之企業，給予員工總薪酬的金額增加，可以減少高教育程度之員工離職。但由於高大專以上員工比例及低大專以上員工比例兩者之係數相近，可謂沒有實質上顯著之差異。

最後，第四欄以員工平均總薪酬之中位數為劃分依據，區分為平均總薪酬高與平均總薪酬低之企業<sup>6</sup>，低薪酬企業給予員工總薪酬對於其流動率的降低並不顯著。然而，高薪酬企業之薪酬與流動率呈現顯著負向相關，當高薪酬企業之員工平均總薪酬上升1%時，可以降低0.21%的員工流動率。但由於平均總薪酬高與平均總薪酬低之迴歸係數相近，可謂沒有實質上顯著之差異。

---

<sup>6</sup> 高薪酬企業與低薪酬企業之切割標準為各年度所有企業之每人平均薪酬中位數。其中為了真實反應企業發放薪酬之公平性原則，則本研究選取區間為分紅費用化之後，即2008年至2012年之員工平均總薪酬當作區分樣本依據。

表 4-2-4 依企業特性拆分之迴歸結果

流動率%	全體員工	研發費用率		大專以上佔比		平均薪酬	
		高	低	高	低	高	低
員工 總薪酬	-22.272*** (7.340)	-34.460*** (11.437)	-15.662 (10.468)	-23.027*** (7.958)	-22.691 (15.981)	-20.599*** (6.457)	-26.077 (17.506)
設立年數	1.292** (0.617)	3.005*** (0.828)	0.604 (0.961)	0.735 (0.885)	2.081** (0.845)	0.922 (0.793)	1.804 * (0.979)
員工人數	-23.860*** (3.899)	-38.752*** (7.240)	-21.052*** (5.859)	-22.880*** (4.486)	-24.458*** (7.144)	-23.134*** (3.440)	-26.147*** (9.824)
營業收入 淨額	9.083*** (2.232)	17.049*** (4.117)	7.358** (3.241)	8.504*** (2.612)	9.449** (4.156)	8.135*** (2.046)	11.624** (5.836)
稅後淨利	-0.245*** (0.082)	-0.244** (0.115)	-0.147 (0.122)	-0.383*** (0.113)	-0.079 (0.141)	-0.277** (0.122)	-0.227* (0.127)
研究發展 費用率	0.388*** (0.109)	0.507*** (0.143)	2.865** (1.179)	0.305*** (0.095)	0.882*** (0.247)	0.321*** (0.095)	0.793** (0.337)
員工平均 年齡	-4.918*** (0.412)	0.429 (0.346)	-0.640* (0.360)	-0.394 (0.413)	-0.088 (0.376)	0.092 (0.336)	-0.525 (0.359)
員工平均 年資	-0.461 (0.683)	-6.953*** (0.725)	-4.170*** (0.565)	-4.465*** (0.566)	-5.609*** (0.616)	-4.587*** (0.576)	-5.347*** (0.599)
員工平均 教育年數	-0.232 (0.263)	-2.546*** (0.846)	-0.326 (0.873)	-1.900 (1.394)	-1.821* (1.021)	-0.480 (0.793)	-0.511 (1.067)
公司 固定效果	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y
時間 固定效果	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y
樣本數	5629	2734	2895	2828	2801	2877	2752

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

## 伍、 結論與建議

### 第一節 研究結論

本研究旨在探討電子產業中員工薪酬的多寡，對於其流動率之影響，但是礙於薪酬和流動率間存在內生性之緣故，譬如薪酬和流動率間之因果關係是相互影響（simultaneity），企業給予員工高薪酬能減少員工異動，相反地，企業流動率居高不下時，導致必須採用較高薪酬來留住員工，亦或者也有遺漏變數

（omitted variable biase）無法觀察到，擁有優秀能力之員工，企業理當使用較高薪酬聘任，但能力優秀之員工的外部機會（outside option）大，流動的機率也相對提升。為解決以上內生性之問題，於是本研究利用我國員工分紅費用化之事件來捕捉員工薪酬影響流動率之效果。

員工分紅制度在施行之初目的為吸引人才，並且使員工與企業之利益綁在一起，降低人員異動，但是員工分紅金額隱藏於盈餘中，未被揭露在財務報表之費用當中，加上企業以面額計算員工股票分紅之金額，使得員工分紅制度優劣引發投資人及企業高層兩方爭議不斷。自 2001 年 4 月國際財務報導準則（IFRS）頒布後，促使我國財務報告與國際會計制度接軌之聲浪響起，加上外資批評我國員工分紅之會計認列方式並不能準確揭露企業實際營運績效，造成財務報表盈餘虛增情形，同時也產生每股盈餘被高估、股東權益被稀釋等問題，故國內投資法人與外資支持台灣將員工分紅費用化，以和國際會計處理方式接軌。法律經過修正之後，員工分紅費用化在 2008 年 1 月 1 日正式上路，企業要將發放之員工分紅從股東權益中之盈餘分配，轉為列入薪資費用當中，此舉會造成企業稅後淨利的減少；此外，有別於分紅費用化前企業發放股票僅以面額 10 元計價，費用化實施後，企業必須以股票市值當作計較標準認列費用，導致企業降低員工股票分紅的發放，使得員工總薪酬大幅降低。

本研究認為員工分紅費用化好壞與否不是重點，而是此一制度實施後所帶來的改變，是否有違股票分紅獎勵之初衷，讓其手段在費用化後不能夠再吸引國內外菁英與留才？薪酬策略要如何改變，才能夠減少衝擊是本研究欲探討的目標，同時也是企業該審慎的重點。

本研究結果發現：

(1)從 2008 年分紅費用化實施起，企業減少股票分紅之發放，致使股票分紅漸漸地不再是員工及高階經理人薪酬的主要來源之一，取而代之被現金分紅與薪資所替代，但其平均替代的幅度不及平均損失的實質股票分紅幅度，最終員工及高階經理人在費用化後之平均總薪酬下降。

(2)對於員工及高階經理人來說，在分紅費用化後之平均總薪酬減少，同時其兩者之流動率在分紅費用化後之平均流動率相對於費用化前之平均流動率也是呈現降低的趨勢，此現象可能來自於在分紅費用化後，所有企業必須公平認列員工分紅之費用，於是企業沒有誘因發放股票分紅，員工及高階經理人的外部機會（outside option）跟著減少，使流動率變低。

(3)高股價公司在分紅費用化前擁有配股優勢，使其相對於低股價公司配發更多股票分紅，員工總薪酬高於低股價公司，流動率則低於低股價公司。

(4)以整體電子產業員工來看，薪酬顯著且負向的影響流動率，企業欲使員工流動率降低，提高員工總薪酬是有效的做法，但在給予高階經理人之薪酬多寡不是讓其流動之原因。

(5)在高研發費用率之企業，其投入之創新成本比例較高，人力資本相對重要，薪酬與流動率間是顯著且負向的關係，可利用提高員工總薪酬來激勵員工，使其具有較高技術能力之員工不易流失。



(6)大專以上員工比例高，表示其知識水平較高，薪酬針對高大專以上員工比例及低大專以上員工比例兩者流動率的影響程度沒有太大差異。

(7)高股價公司與低股價公司獎酬方式存在差異，且總薪酬的金額差距懸殊，在低股價公司之員工總薪酬對於流動率之影響效果是顯著且負向的影響，但在高股價公司薪酬不是影響流動率之主因。說明高股價公司給予員工之總薪酬已經居於頂點，不論是加薪或減薪，對於流動率的影響有限，因其員工也不能換到薪酬更高之其他企業；而低股價公司薪酬水準相較於高股價公司低，則加薪可以使之薪酬與高股價公司之薪酬差異減少，進而使低股價公司流動率降低。

(8)分紅費用化之後，高薪酬之企業藉由提高員工平均總薪酬，可以使其流動率降低。在低薪酬企業之效果則不顯著。

## 第二節 未來方向與建議

我國電子產業在 2008 年前，曾因為員工股票分紅在國內外聲名大噪，2001 年美國商業雜誌《星財》專題報導分析：「亞洲經濟發展的瓶頸在於缺乏專業人才，其因出自於平均薪酬過低，沒辦法聘請到國際級專業人才，但台灣正在使用一種新的薪酬獎賞方式，即員工分紅配股，確實吸引到許多出走之科技業人才返國」。隔年 2002 年 7 月 18 日，亞洲華爾街日報上以頭版頭條指出台灣高科技產業對員工發放股票紅利，謂之全世界對員工最慷慨之企業。對於台灣員工分紅的報導陸續刊登在國外報章雜誌，並引起討論，各國相繼效仿我國之員工分紅舊制方式，但礙於本研究資料取得有限，僅以台灣為本次研究分析對象，未來能將我國與其他同樣採用員工分紅入股制度之國家相做比較並討論。

另一方面，員工實質報酬僅以企業財報上之員工薪資加上現金分紅及以市值計價之股票分紅當作員工總薪酬，但其中未考量到分紅費用化前後，員工所得稅

繳納方式不同，不僅會影響員工實質報酬，同時也是對於費用化前股票分紅的優勢之一。日後可以將其因素考慮至實質報酬之制定與工具變數之設計。

最後，雖有不少企業抨擊分紅費用化使之留才困難，但本研究結論並不支持此一說法，且員工分紅費用化是一不可逆之政策，企業應將重心轉為如何因應費用化衝擊，重新審視其薪酬制度，並給予員工合理的薪酬待遇，而不是與政府爭議廢除費用化制度。





## 參考文獻

中文部分以著者姓氏筆劃(由少至多)編排，英文部分以著者姓氏字母(由 A 到 Z)依序排列。

李瑞生、黃明聖、黃淑惠 (2010)。「員工分紅費用化之研究—以所得稅問題為中心」。《高大法學論叢》，6(1)，139-164。

李冠皓、蕭慧元、鍾俊文 (2003)。「員工分紅入股費用化試算及各法比較」。《貨幣觀測與信用評等》，40，3-18。

林揚舜、鍾俊文 (2005)。「員工分紅配股與員工流動率間之的關係」。《貨幣觀測與信用評等》，52，88-98。

林維珩、陳如慧 (2009)。「員工分紅制度與經營績效」。《會計與公司治理》，6(2)，31-64。

陳雅玫、張綺娟、呂理添 (2006)。「員工分紅配股對國民所得統計之影響」。《行政院主計處統計專題研究報告》，95(14)，1-66。

陳雪如、黃劭彥、邱安安、劉俊麟 (2011)。「員工分紅費用化對獎酬制度影響之研究」。《中華管理評論》，14(4)，1-26。

許崇源 (2007)。「員工分紅制度之探討」。《證券暨期貨月刊》，25(7)，109-122。

廖益均 (2015)。「從員工議題談企業社會責任—以基層員工薪資、員工流動率為例」。《貨幣觀測與信用評等》，115，109-122。

劉啟群 (2007)。「第三十九號公報股份基礎給付交易之會計處理準則」。《證券暨期貨月刊》，25(11)，5-26。

- Chelius, J., and Smith, R., (1990). "Profit Sharing and Employment Stability,"  
Industrial and Labor Relations Review, 43(3), 256S–273S.
- Fey, C. and Bjorkman, I. and Pavlovskaya, A. , (2000). "The effect of human  
resource management practices on firm performance in Russia," International  
Journal of Human Resource Management, 11(1), 1-18.
- Glebbeck, A.C. and Bax, E.H. (2004). "Is high employee turnover really harmful? An  
empirical test using company records," The Academy of Management Journal,  
47(2), p27-286.
- Judge, T.A. (1993). "Does affective disposition moderate the relationship between job  
satisfaction and voluntary turnover?," Journal of Applied Psychology, pp. 395-401
- Kruse D. L. ,(1991). "Profit-Sharing and Employment Variability: Microeconomic  
Evidence on the Weitzman Theory," Industrial and Labor Relations Review,  
44(3), 437–453.
- Mark A. H, (1993). "The impact of environmental volatility on human resource  
planning and strategic human resource management," People and Strategy, 35-  
51.
- Mark A. H, (1995). "The Impact of Human Resource Management Practices on  
Turnover, Productivity, and Corporate Financial Performance," The Academy of  
Management Journal, 38(3), 635-672.
- Naresh, K. and Chong, T.F., (2001). "Explain Employee Turnover in a Asian Context,"  
Human Resource Management Journal, 11(1), 54-75.

Schulz, R.M. and Bigoness W.J., and Gagnon J.P., (1987). “Research Note: Determinants of Turnover Intentions Among Retail Pharmacists,” *Journal of Retailing*, 63 (1), 89-99.

Waldinger, Fabian, (2010). “Quality matters: The expulsion of professors and the consequences for PhD student outcomes in Nazi Germany,” *Journal of Political Economy*, 787-831.

