Review of Accounting and Auditing Studies
會計審計論叢，第 15 卷第 1 期，2025 年 6 月
第 87-118 頁

非主管職員工薪酬揭露、薪資調整與盈餘資訊性

葉淑玲
國立臺北大學會計學系

薛敏正*
國立臺北大學會計學系

黃莛茹
資誠聯合會計師事務所

收稿日：2023 年 8 月 24 日；接受日：2025 年 3 月 26 日

摘要

金管會規定上市櫃公司自 2019 年起須於公開資訊觀測站中揭露「非擔任主管職務之全時員工薪資資訊」，據此，本研究擬檢視我國非主管職員工薪酬揭露政策下，資本市場投資者對於被警示公司，是否會因其較忽視員工權益、以及被警示公司之薪酬調整政策、被警示公司與非警示公司之轉變等因素，進而影響公司之盈餘資訊性。研究樣本選自 2019 年至 2020 年間之臺灣上市櫃公司。實證結果顯示，並未觀察到前一年度列為被警示的公司，次年之盈餘資訊性顯著較差的證據；此外，研究發現當被警示公司薪資調整幅度高於同業平均時，盈餘資訊性較高，若再將被警示公司分為三類時，則當企業為第二類(公司獲利表現(EPS)較同業佳，但非主管職員工薪資平均數低於同業之公司)被警示公司時會增加盈餘資訊性。最後，若企業由被警示公司轉為非警示公司時，盈餘資訊性未受影響，而當企業由非警示公司轉為被警示公司時，盈餘資訊性顯著較低，亦即市場給予負面反應。本研究結果除可豐富有關非主管職員工薪酬相關議題之研究，尤其對於資本市場以及公司內部管理面之影響外，研究發現亦具政策意涵，結果可供主管機關對於非主管職員工薪酬資訊揭露政策修訂之參考。

關鍵詞：非主管職員工薪酬、薪資調整、盈餘資訊性

* 通訊作者，電子信箱：smj@gm.ntpu.edu.tw；聯絡地址：104380 台北市民生東路三段 67 號(國立臺北大學會計學系)，聯絡電話：(02)2502-4654，分機 18412。作者感謝總編輯與兩位匿名評審委員所提供的寶貴意見。第一位作者特別感謝國科會提供經費補助專題計畫 (NSTC 112-2410-H-305-046) 之執行。

臺灣人文學術期刊資料庫

Review of Accounting and Auditing Studies
Vol. 15 No. 1, June 2025
pp.87-118

The Disclosure of Non-Executive Compensation, Salary Adjustments and Earnings Imformativeness

Shu-Ling Yeh
Department of Accountancy, National Taipei University

Min-Jeng Shiue[*]
Department of Accountancy, National Taipei University

Ting-Ru Huang
PricewaterhouseCoopers Taiwan

Received 24 August 2023; accepted 26 March 2025

Abstract

The Financial Supervisory Commission of Taiwan mandates that listed and OTC companies disclose compensation information for non-executive full-time employees on the Market Observation Post System starting from 2019. This study aims to examine under this disclosure policy, whether capital market investors are influenced by factors such as a company's disregard for employee rights, the compensation adjustment policies of warned companies, and the transitions from warned to non-warned companies, ultimately affecting the informativeness of the company's earnings. The study analyzed the data from listed and OTC companies from 2019 to 2020 in Taiwan. The empirical findings suggest that there is no significant evidence of lower earnings informativeness in the subsequent year for companies previously listed as warned. However, it is observed that higher earnings informativeness for warned companies whose salary adjustments exceed the industry average. When further classifying warned companies into three categories, companies in the second category (those with better EPS performance than peers but lower average non-executive salaries) show increased earnings informativeness. Finally, transitioning from a warned to a non-warned status does not affect earnings informativeness, but moving from a non-warned to a warned status results in significantly lower

[*] Corresponding author. Address: 67, Sec. 3, Ming-Sheng E. Rd., Taipei 104, Taiwan 104380, R.O.C. email: smj@gm.ntpu.edu.tw Tel: 886-2-2502-4654 ext. 18412. The authors acknowledge the helpful comments of the editor and two anonymous reviewers, and take sole responsibility for their views. Financial support provided to the first author by the National Science and Technology Council, Republic of China is appreciated (NSTC 112-2410-H-305-046).

informativeness, indicating a negative market reaction. The findings of this study not only enrich the research related to non-executive employee compensation but also elucidate the impacts on the capital market and internal corporate management. Additionally, the results carry policy implications, providing guidance for regulatory authorities in refining disclosure policies regarding non-executive employee compensation.

Keywords: Non-executive employee compensation; Salary adjustment; Informativeness of accounting earnings

臺灣大學學術期刊資料庫

壹、前言

薪資，是人民維持生計的重要根基，薪資的高低亦為衡量民眾生活水準的重要指標。然而，自 1990 年開始，我國的平均薪資水準逐漸緩慢成長，在 2000 年開始薪資更進入停滯期，甚至實質薪資呈現負成長的現象(黃登興 2015)。儘管近幾年許多國家都有勞動份額下降的趨勢，但台灣的下滑比率仍位居前列(林常青等 2017)。薪酬對員工來說不僅是其投入工作的報酬，也是企業對其能力的肯定，為企業有效激勵員工工具之一；薪酬對公司來說，除了為一項重要的成本支出外，亦是一項無形資產，好的薪酬制度能幫企業吸引優秀的人才、提升員工效率，以及提高企業的生產力與成長(Ulumma et al. 2016)。Maloa and Rajah (2012)即指出，合理薪酬的主要目的是留住優秀的員工、提升員工士氣、激勵員工或提升員工工作滿意度以達到績效目標。Ko et al. (2020)則以台灣上市櫃公司為樣本進行分析，結果亦支持非主管職員工薪酬與公司績效有顯著正向關係。

近期隨著企業社會責任（Corporate Social Responsibility, CSR）與環境、社會與治理(Environment、Social and Governance, ESG)之議題備受公司與社會大眾重視。為改善存在已久之低薪問題，金管會於 2017 年提出新版公司治理藍圖，在提升資訊揭露品質項目中，政府積極透過薪資揭露政策找出薪酬分配不合理的企業並試圖解決低薪問題。除了擴大管理階層薪酬揭露政策外，另一方面則訂立非擔任主管[1]職務之全時員工薪酬(之後簡稱非主管職員工薪酬)揭露政策，於 2019 年起強制規定上市櫃公司須於公開資訊觀測站之「非擔任主管職務之全時員工薪資資訊」專區揭露 2018 年非主管職員工薪酬資訊[2]，包含員工的薪資總額[3]、人數、員工平均薪資、每股盈餘以及公司之同業資訊等，且應於每年 4 月底前申報前一年度資訊，2020 年起更將其薪資中位數加入揭露項目中增加資料可比較性。此揭露政策目的除了藉此呼籲企業重視基層員工的薪資與福利外，也藉此平台提供透明的薪酬資訊，以改善勞動市場的資訊不對稱性。另外，為了減緩企業經營績效良好但未善待員工造成薪資分配不合理的情形，鼓

[1] 主管：指公司經理人，依據主管機關 92 年 3 月 27 日台財證三字第 920001301 號函令規定「經理人」之適用範圍如下：總經理及相當等級者、副總經理及相當等級者、協理及相當等級者、財務部門主管、會計部門主管、其他有為公司管理事務及簽名權利之人。(公開資訊觀測站)。

[2] 非擔任主管職務之全時員工薪資資訊揭露於公開資訊觀測站。https://mops.twse.com.tw/mops/web/t100sb15。

[3] 薪資總額: 指歸屬當年度之員工薪資，採權責發生之應計基礎，包含經常性薪資（本薪與按月給付之固定津貼及獎金）、加班費（不論應稅或免稅）及非經常性薪資（非按月發放之津貼、獎金、員工酬勞等），惟不包括退職退休金。(公開資訊觀測站)。

臺灣博碩士論文知識資料庫

勵企業重視員工權益，主管機關另規定若有公司平均薪資未達 50 萬元[4]、公司每股盈餘較同業佳但平均薪資卻低於同業水準、公司每股盈餘較前一年成長但平均薪資下降其中任一種情形之公司，須要額外申報公司經營績效與員工薪酬之關聯性與合理性說明。如此一來，薪資資訊變得更加透明化，也更能完整地呈現整體薪資結構，藉此協助找出低薪與薪資分配不均的問題。

非主管職員工薪酬資訊公開揭露後，薛敏正等(2022)即以公開資訊觀測站中公司揭露之資訊進行相關研究，結果發現公司之股權結構、公司治理及企業社會責任表現會影響非主管職員工薪酬之水準。梁嘉紋等(2022)則以社會構面資訊揭露的角度，檢視企業之非主管職員工薪酬水準是否與公司自願性揭露非主管職員工薪資調整情形有關聯。研究結果發現公司非主管職員工平均薪資越高，企業愈願意自願揭露調薪情形且薪資調幅也愈大。此外，葉淑玲等(2023)發現於首次公告非主管職員工薪酬資訊時，非警示企業和警示企業之累積異常報酬有顯著差異，說明警示企業較不重視員工權益之訊息至資本市場，使投資者降低其市場評價。由於金管會此項政策目的之一即在於改善我國存在已久之低薪問題，同時要求被警示公司(本研究將符合前段所述三種情況之一的公司定義為被警示公司，之後簡稱被警示公司)需額外提出關聯性與合理性說明。非主管職員工薪酬資訊揭露政策之實施是否能改善或提升企業薪酬政策之合理性，以及員工薪酬之調整與該政策對資本市場的影響又為何等疑問乃激起本研究的動機。本研究擬藉由非主管職員工薪酬資訊揭露之規定，從資本市場面檢視非主管職員工薪酬揭露政策-非量化資訊，對被警示公司與非警示公司盈餘資訊性的影響，亦即當公司被公告顯示為被警示公司時(表示這些公司似較忽略員工權益)，資本市場投資者是否會對這些被警示企業的盈餘資訊性打折。

本研究以 2019 年至 2020 年台灣上市櫃公司為樣本，將須提供公司「經營績效與員工薪酬之關聯性與合理性」說明之公司分類為被警示公司，並依其被警示之原因分為三類。首先，有關被警示公司與非警示公司盈餘資訊性影響之實證結果顯示，並未觀察到前一年度列為被警示的公司，次年之盈餘資訊性顯著較差的證據，即假說 1 未獲得支持。同時，薪資調整幅度對盈餘資訊性影響的分析中則發現，當前一年度被警示公司於次年薪資調整幅度高於同業平均時，盈餘資訊性較高，若再將前一年度被警示公司分為三類時，實證結果顯示第二類被警示公司次年薪資調整幅度高於同業平均時，盈餘資訊性較高，實證結果支持假說 2。此外，本研究亦探討被警示與非警示類別間變動時，是否會對盈餘資訊性帶來影響。實證發現，前一年度被警示公司於當年度轉為非警示公司

[4] 櫃買中心表示，50 萬年薪之參考基準為 107 年就業服務法修正條文後之規定：「雇主招募或僱用員工，不得有提供職缺之經常性薪資未達新臺幣 4 萬元而未公開揭示或告知其薪資範圍之情事」，且不得以面議作為薪資待遇條件(李自立 2018)。

臺灣博碩士論文知識資料庫

的盈餘資訊性並未有明顯影響。然而，當企業前一年度由非警示公司於當年度轉為被警示公司時的盈餘資訊性則較低，結果支持社會大眾可能認為企業由被警示公司轉變為非警示公司為應該做的事，因此並未給予明顯正面回饋。但是，若是由非警示轉為被警示則代表公司退步或忽略了員工權益，此時資本市場會給予負面評價，假說 3b 獲得支持。

本研究就資本市場面向檢視非主管職員工薪酬資訊揭露之規定對於公司盈餘資訊性的研究發現，一方面可做為未來以本土資料進行研究之分析素材，並可豐富有關非主管職員工薪酬相關議題之研究，尤其對於資本市場以及公司內部薪酬決策之影響。另一方面，獲得證實的研究結果可供主管機關對於非主管職員工薪酬資訊揭露政策修訂之參考。

本文結構除了首節前言外，第二節為文獻探討與研究假說，評述相關文獻，並提出兩組，共計四項研究假說。第三節為研究方法，依序說明本文建構之分析模式、各項變數說明，以及樣本選擇等。第四節為結果與分析，末節為結論。

貳、文獻探討與研究假說

相關文獻將分為四節加以探討，首先介紹我國有關非主管職員工薪酬資訊揭露之規範，其次為說明非主管職員工薪酬相關研究，後再評述企業社會責任與盈餘資訊性相關之研究，最後則為本研究之假說推論。

一、非主管職員工薪酬資訊揭露之規範

薪資是人民維持生計的主要經濟來源，薪資的高低亦為衡量民眾生活水準的重要指標，政府為了保障基層勞工生活，自 2016 年起連續七年提高基本工資，根據主計總處 2020 年工業及服務業受僱員工全年總薪資統計結果顯示，中位數自 2016 年起占平均數的比例逐年下降(林雅慧 2021)，代表政府在改善薪資水準的同時，薪資差距卻漸趨擴大。王維菁(2018)指出，不透明的薪資資訊也是導致低報酬的原因之一，資方與員工間的資訊不對等，使員工無法得知自己能力所應取得之合理報酬，僅能接受資方提供接近最低限度之薪資。為改善存在已久之低薪問題，金管會於 2017 年提出新版公司治理藍圖(金融監督管理委員會 2020)，內容涵蓋「深化公司治理及企業社會責任文化」、「有效發揮董事職能」、「促進股東行動主義」、「提升資訊揭露品質」及「強化相關法令規章之遵循」等五大計畫項目，其中於提升資訊揭露品質中，政府積極透過薪資揭露政策找出薪酬分配不合理的企業並試圖解決低薪問題。在新版公司治理藍圖下，薪酬揭露政策分別從兩方面著手，一方面是擴大管理階層薪酬揭露政策，為了加強防範企業績效表現不佳但管理階層卻坐領高薪的情形，擴大揭露規定符合最近三年度曾發生稅後虧損、最近一年度公司治理評鑑屬最後一級距、最近一

臺灣大學學術期刊資訊庫

年度非主管職員工平均年度薪資未達五十萬其中一項者的上市櫃公司，需揭露個別董事及監察人酬金，又符合前述前兩項條件之一者，須個別揭露排序前五名最高的主管酬金。

另一方面則訂立非主管職員工薪酬揭露政策，鼓勵企業自願揭露非主管職員工調薪情形，又於 2019 年起強制規定上市櫃公司須於公開資訊觀測站之「非擔任主管職務之全時員工薪資資訊」專區揭露 2018 年非主管職員工薪酬資訊[5]，包含員工的薪資總額、人數、員工平均薪資、每股盈餘以及公司之同業資訊等，且應於每年 4 月底前申報前一年度資訊，2020 年起更將其薪資中位數加入揭露項目中增加資料可比較性。此揭露政策目的除了藉此呼籲企業重視基層員工的薪資福利外，也提供給員工們能衡量薪酬合理性的同業參考基準以改善勞動市場的資訊不對稱性。另外，為了減緩經營績效好但是未善盡員工福利造成薪資分配不合理的情形，主管機關規定警示企業須另申報公司經營績效與員工薪酬之關聯性與合理性說明。如此一來，薪資資訊變得更加透明化也更能完整地呈現整體薪資結構，並有助於找出低薪與薪資分配不均的問題。

二、非主管職員工薪酬相關之研究

人力資源是企業經營重要的一環，也是影響企業順利營運的關鍵因素，因此，人力資源政策一直是企業十分關注的議題。包括人才的吸引、員工的培養、人員的運用以及菁英的留任，而在各項人力資源政策中，「薪資」是最直接與員工相關的部分。Locke et al. (1980)檢驗四種激勵工作績效方法的效果，包括:金錢、決策參與、目標設定以及指派較具挑戰性與責任性的工作，結果顯示金錢具有明顯的激勵效果。Maloa and Rajah (2012)也指出薪酬能夠激勵員工以積極的態度工作、提高工作滿意度，達到有效率的工作環境，進而保留優秀員工、吸引人才進入公司，最終達到績效目標。

薪酬研究方面，早期薪酬相關研究多聚焦於高階經理人面向，近年來隨著 CSR 與 ESG 之議題興起，各國政府、學術界、資本市場等皆鼓勵企業在進行商業活動創造利潤對股東負責的同時，並應落實環境保護、企業社會責任以及良好之公司治理以達成企業永續發展的目標。其中，社會責任強調企業應與利害關係人建立長期信任關係並重視其應有之權益，員工為重要利害關係人之一，重視員工權益成為企業不可忽視的一環(Freeman 1984)。員工薪資為員工表現的衡量標準，亦為員工對其投入所獲得之報酬最直接的感受(Locke et al. 1980; Maloa and Rajah 2012)，因此，薪酬政策在雇主與員工間就扮演了一個相當重要的角色，許多實證研究表明，制定一套有效的薪酬政策對企業會帶來許多正面影響。一套有效的薪酬政策包含公平的人事待遇、將薪酬與績效連結，抑或是

[5] 非擔任主管職務之全時員工薪資資訊揭露於公開資訊觀測站。https://mops.twse.com.tw/mops/web/t100sb15。

臺灣博士學學術期刊資料庫

給予員工適當的福利等，企業設計一套有效的薪酬系統，可以激勵員工士氣，並留住為企業創造價值的人才，進而為企業整體績效帶來回報(Huselid 1995; Zingales 2000; Aguinis et al. 2013)。

國外對於員工薪酬議題之探究較國內早，Edmans (2011)研究指出員工的滿意度對企業價值是有助益的，當員工感到愈滿意，公司長期股價報酬就愈高，然而，市場卻未充分對此無形資產作出合理評價(即市場未能及時將利害關係人之價值資本化)，而是直到無形資產之價值體現後才影響到股價。Filbeck and Preece (2003)的研究結果也顯示，相較於一般的企業，善待員工的企業會得到更高的股票報酬。Verwijmeren and Derwall (2010)則探討員工福利與槓桿比率之關聯，作者對員工福利之範圍涵蓋利潤分享計畫、退休福利計畫、員工參與度等等，結果顯示較重視員工福利的公司之槓桿比率較高，且信用評等較高，顯示公司在進行決策時會考量員工福祉，且這類公司需要外部融資時，會傾向發行股權而非債務，意味市場更加願意投資重視員工權益之公司。Akyol and Verwijmeren (2013) 以美國及荷蘭公司為樣本，實證結果發現企業的槓桿比率與一般員工工資呈正相關，表示破產隱含的人力損失成本可抑制企業的舉債程度。Nagaraju and Pooja (2017)指出薪資是影響員工個人績效的重要因素，該研究以銀行員工為觀察對象，實證結果顯示無論薪資或獎酬皆對個人績效有正面影響。Bertay and Uras (2020)亦以銀行業為觀察對象，實證結果發現銀行之資本適足率與員工薪酬水準呈現顯著的正向關聯。Guo et al. (2016)提出企業對員工福利的投資能夠防止員工的偷懶行為，因為若員工一但失業，可能會面臨失去更多福利的風險，且友善的員工薪酬政策也可以激勵員工更努力地回報公司，使公司繼續提供更完善的員工薪酬政策，從而減少公司的內部控制缺失及財務報表不實表達。Ko et al. (2020)則以台灣上市櫃公司為樣本，結果發現非主管職員工薪酬與公司績效有顯著正向關係，進一步的發現顯示變動薪酬與公司績效呈正向關係但，固定薪酬與公司績效呈負向關係。

隨著國內非主管職員工薪酬資訊揭露政策之實施，亦有學者以公開資訊觀測站中公司揭露之資訊進行相關研究。薛敏正等(2022)以公司的之所有權結構、公司治理評鑑及企業社會責任表現此三面向探討其對企業非主管職員工薪酬的影響，結果發現當公司的股份盈餘偏離差越大，公司管理階層會藉由提升非主管職員工薪酬來向資本市場傳遞正向訊號，以減緩公司因股權結構所引發之代理成本，同時研究結果亦支持公司治理評鑑較佳及企業社會責任表現較好的公司與非主管職員工薪酬呈顯著正向關係。此外，梁嘉紋等(2022)則以社會構面資訊揭露的角度，檢視企業非主管職員工薪酬水準是否與公司自願性揭露非主管職員工薪資調整情形有關聯。研究結果發現，公司非主管職員工平均薪資越高，企業愈願意自願揭露調薪情形且薪資調幅也愈大，符合自願性揭露理論下的預期，支持相對高薪的企業會想要積極建立良好的形象而提高更多薪資釋出正面

臺灣人文社會科學引文索引

的消息。此外，該研究於額外測試中以差異中之差異分析(Difference-in-Differences, DiD)進一步探討金管會實施此一非主管職員工薪酬資訊揭露政策是否能改善低薪問題，結果發現此一強制揭露政策並未能使低薪公司調升其員工薪資費用。最後，葉淑玲等(2023)將非主管職員工薪酬依產業分成低中高三群，藉以觀察不同組別在主管機關實施強制要求公開發行公司揭露非主管職員工薪酬此政策歷程中的重要事件日所累積的異常報酬差異是否具有顯著之異常反應，結果發現部分重要事件日中可傳達有用訊息至資本市場，且投資者願意給予非主管職員工薪酬較高的公司更高的評價。此外，研究亦發現於非主管職員工薪酬資訊公告日時，非警示公司和被警示公司之累積異常報酬有顯著差異，亦即被警示公司會使投資者降低其市場評價。

三、企業社會責任與盈餘資訊性

財務報表為投資者進行投資決策時的重要參考資訊，Ball and Brown (1968)的重要研究即指出，盈餘是具有資訊性的，亦即財務報表可提供有用的量化資訊給資本市場投資者。在過去的經濟發展階段，大眾最在意的是公司的財務績效，但隨著經濟體系的成熟，以及在發展經濟時不斷受到破壞的環境等等，全球開始關注於企業永續發展的作為。民眾對於一家公司的期許不再只是能夠賺到錢，更期望企業在追求利益的同時，能善盡應有之社會責任，共同維護環境並回饋當地社會，落實公司治理。Freeman (1984)提出「利害關係人理論」(stakeholder theory)，認為利害關係人是會影響組織目標或是被組織影響的團體或個人，分別為政府、競爭者、顧客、員工、市民團體、供應商、股東七種類別。該理論認為企業的發展皆會受到每一類利害關係人所影響，Wood and Jones (1995)提及七類利害關係人之重要性及地位是平等的，企業必須採用不同的策略以因應不同利害關係人之利益所需。Waddock (2010)亦指出當企業認知 CSR 的重要性，將促使企業與利害關係人維繫及發展較為緊密的關係，產生良好的組織文化、人力資源及聲譽，作為向市場傳遞的正面消息，進而提高企業競爭優勢。在過去經濟剛發展時期，企業較重視股東以及顧客，但隨著知識經濟時代的來臨，員工成為企業創造價值以及提升競爭力的重要根基，因此，員工的權益也越受到重視。Hill and Jones (1998)及方妙玲(2008)指出股東、員工及顧客在利害關係人中是屬於較主要的部分，透過 ESG 中的社會責任來加強企業對員工福利的照顧。

投資者對於企業是否善盡 CSR 的關注是有目共睹的，Werther and Chandler (2005)指出投入 CSR 就如同為品牌形象購買保險，意味著投資者對於善盡 CSR 之公司抱有較高的信任。Stanwick and Stanwick (1998)、Griffin and Mahon (1997)與 Ullman (1985)也指出公司財務績效與社會績效呈現正向關係。藉由投入 CSR 向投資者展現出公司願意承擔起共同維護社會之責任，社會績效亦反映出企業

臺灣博碩士論文知識加值系統

為維持與利害關係人間良好的關係，以長期而言將對組織帶來正向影響(Hillman and Keim 2001)。廖秀梅與陳依婷(2010)檢視企業資訊揭露透明度與盈餘資訊性之關係，實證結果發現資訊透明度的增加會提升投資者對財務報表可靠性的認知，進而提高盈餘資訊性。此外，Choi and Pae (2011)提及公司若是具有企業社會責任意識，則非僅關注於獲利，更傾向與利害關係人建立良好的長期關係，願意提供負責任的財務報表，將提高盈餘品質。Cheng and Wahid (2017)發現企業自願發布 CSR 訊息能夠向投資者傳遞非財務性資訊，提高盈餘資訊性。Anugrah and Dianawati (2020)研究亦顯示 CSR 資訊揭露與盈餘資訊性呈現顯著正向關係，投資者對於資訊的需求不再僅僅是財務方面，對於企業非財務資訊的提供，亦會影響投資者的投資行為。反之，Singer and You (2011)提及當企業發生負面聲譽事件時會影響盈餘品質，降低投資者對公司財務報表的信心，盈餘與股價報酬關聯性下降。綜上所述，除了數據性的財務資訊，非數據性資訊亦會影響公司之盈餘資訊性。

四、研究假說

重視利害關係人是企業成功經營的關鍵因素之一(Freeman 1984)，後續許多研究亦根據此概念，提出企業需依賴各種利害關係人所擁有的資源才能營運生存(Clarkson 1995; Idris et al. 2003; Litz 1996; Rowley and Berman 2000)，例如顧客提供企業收入、員工投入勞力等。如前所述，員工是企業重要的利害關係人，且員工投入的勞力與智慧亦是創造企業價值的原動力(Ko et al. 2020)，隨著 CSR 與 ESG 的議題興起，企業在追求利潤的同時，是否也能善盡企業社會責任、善待員工與照顧員工權益等問題，逐漸受到企業與社會大眾重視。然台灣長期存在低薪以及薪資分配不均的問題，為解決長期低薪情況並提升人民薪資水準，我國政府除連續數年調高基本工資外，亦要求上市櫃公司須揭露非主管職員工薪酬等相關資訊。藉由非主管職員工薪酬相關資訊之公開，可以讓企業、員工與社會大眾檢視公司非主管職員工薪酬的合理性以及公司員工權益政策等；同時，金管會為了抓出不重視基層員工薪酬福利的公司，特別規定被警示公司須進行公司經營績效與員工薪酬之間關聯性及合理性說明。此一資訊之公開揭露，不僅將被警示公司對待員工的這類負面社會責任事件傳遞至資本市場，也具體顯示被警示公司的員工對待方式與社會大眾的壓力或期望是有明顯(葉淑玲等 2023)。

社會大眾對於被警示公司產生的期望落差亦可稱為合理性缺口(legitimacy gaps)。Shocker and Sethi (1973)指出，任何社會制度或企業能夠持續生存與發展，皆須奠基於社會合理性(social legitimacy)的基礎上，即為合理性理論(legitimacy theory)。Lindblom (1994)亦提出當企業的目標、營運方式與營運結果與社會合理性的預期一致時，則該企業被認定為具有營運的合理性地位；反之，當企業

臺灣上市櫃公司資訊資料庫

的表現與社會期望間存在落差時，即產生合理性缺口。葉淑玲等(2023)研究中發現，公司公開揭露非主管職員工薪酬相關資訊時，非警示公司和被警示公司之累積異常報酬具顯著差異，說明投資者降低對被警示公司的市場評價，顯示當公司被公告為被警示公司的負面聲譽事件會傳遞至資本市場。陳慶隆等(2020)指出當公司發生與環境保護、勞工權益及食品安全等見諸於媒體的負面形象事件時，對於公司的聲譽會產生相當程度的負面影響，且研究結果發現，發生資訊公告類型為負面聲譽事件的公司之未來盈餘資訊性顯著較低，至於對當期盈餘資訊性影響的實證結果則發現部分顯著較低。此項發現大致與 Cheng and Wahid (2017)觀點一致，即投資者對公司風險管理與未來盈餘持續性的評價決策中，會將負面聲譽事件納入考量，進而影響企業的盈餘資訊性。綜上所述，本研究認為當企業公開報導非主管職員工薪資時，投資者可經由公開資訊觀測站之資訊瞭解公司對於員工福利及權益的作為，並據以進行合宜的投資決策、以減低投資風險。據此，在非主管職員工薪酬揭露政策下，當企業被分類為被警示公司的負面社會責任事件傳遞至資本市場，而投資者在接收到此負面消息時，可能會解讀為企業未善盡其社會責任，故基層員工之權益未受到照顧，因而對其盈餘資訊性產生負面影響，故建立假說 1 如下：

假說 1：相對於非警示公司，被警示公司之盈餘資訊性較低。

如前所述，當企業被分類為被警示公司時可能存在合理性缺口。此時，企業應有動機調升非主管職員工薪酬，向資本市場傳遞企業願意關注並改善員工薪酬與權益的正面訊號，以縮小合理性缺口符合社會期望(Sethi 1975, 1979)。如 Chakravarthy et al. (2014) 研究即發現，當公司發生負面聲譽事件後，管理者會採取修補聲譽的行動，並重視加強財務報導的可靠性。故本研究推測，隨著我國資本市場對企業聲譽或企業社會責任的期望與重視，相對於非警示公司，被警示公司為了縮減合理性缺口以及減緩負面聲譽事件的影響，應會努力調整非主管職員工薪酬政策。如此一來，資本市場若感受到並肯定被警示公司對非主管職員工薪酬的重視，將會提升這類公司之盈餘資訊性。因此，建立假說 2 如下：

假說 2：非主管職員工薪酬調整幅度高於同產業平均數之被警示公司盈餘資訊性較高。

被警示公司儘管有進行薪資的調整，但可能因為薪資調幅不夠大，或同產業其他企業為因應此政策也進行薪資調漲，使得調整薪資後並非必然能夠脫離警示公司的範疇。因此，當被警示公司轉為非警示公司時，代表企業為符合社會合理性的預期做出了更多具體的措施，如調整營運方式及改善了內部員工權益以達到法規之要求；因此，本研究預期這類企業將成功向投資者傳遞正面資

臺灣大學圖書館期刊論文授權

訊、縮減合理性缺口，進而使投資者對其盈餘資訊性作出正面的反應。反之，當企業由非警示公司轉為被警示公司時，企業在非主管職員工薪酬的表現不佳而出現與社會期待的合理性缺口(Chakravarthy et al. 2014；陳慶隆等 2020)，此時投資者認為企業未善盡關注員工薪酬與權益的責任，這對於企業而言是屬於負面消息，故推論資本市場應會對其盈餘資訊性作出負面反應。根據上述推論，本研究預期假說 3 如下：

假說 3a：當企業由被警示公司轉變為非警示之公司盈餘資訊性較高。

假說 3b：當企業由非警示公司轉變為被警示之公司盈餘資訊性較低。

參、研究方法

一、變數衡量與研究設計

本研究從資本市場解讀公司盈餘資訊的角度及非主管職員工薪酬揭露政策下，分別檢視公司是否被歸類為特殊類別公司(被警示公司)、員工薪酬調整幅度，以及公司的被警示與非警示類別轉換等對盈餘資訊性的影響。參考 Zhao (2021)和葉淑玲與吳叢楷 (2023)等研究，採以下實證模式進行假說檢測：

$$
\begin{aligned}
RET_{it} = {} & \alpha_0 + \alpha_1 LAG_WAR_{it}(WAR_ADJ_{it}, WAR_YTON_{it}, WAR_NTOY_{it}) + \alpha_2 UE_{it} + \alpha_3 UE_{it+1} \\
& + \alpha_4 LAG_WAR_{it}(WAR_ADJ_{it}, WAR_YTON_{it}, WAR_NTOY_{it}) \times UE_{it} \\
& + \alpha_5 LAG_WAR_{it}(WAR_ADJ_{it}, WAR_YTON_{it}, WAR_NTOY_{it}) \times UE_{it+1} \\
& + \alpha_6 SIZE_{it} + \alpha_7 MTB_{it} + \alpha_8 LEV_{it} + \alpha_9 BETA_{it} + \alpha_{10} ROA_{it} + \alpha_{11} EVAR_{it} \\
& + \alpha_{12} SIZE_{it} \times UE_{it} + \alpha_{13} SIZE_{it} \times UE_{it+1} + \alpha_{14} MTB_{it} \times UE_{it} + \alpha_{15} MTB_{it} \times UE_{it+1} \\
& + \alpha_{16} LEV_{it} \times UE_{it} + \alpha_{17} LEV_{it} \times UE_{it+1} + \alpha_{18} BETA_{it} \times UE_{it} + \alpha_{19} BETA_{it} \times UE_{it+1} \\
& + \alpha_{20} ROA_{it} \times UE_{it} + \alpha_{21} ROA_{it} \times UE_{it+1} + \alpha_{22} EVAR_{it} \times UE_{it} + \alpha_{23} EVAR_{it} \times UE_{it+1} \\
& + \sum YEAR + \sum IND + \varepsilon
\end{aligned}
\tag{1}
$$

假說 1 推論公司被公告為被警示公司為一負面聲譽事件，故其盈餘資訊性將較非警示公司低(陳慶隆等 2020)。模式(1)中變數 *LAG_WAR* 定義為若公司前一年度為被警示公司時的值為 1，否則值為 0；故若假說 1 成立，則預期模式(1)中之係數 α_4 與 α_5 皆顯著為負。假說 2 檢測當前一年度被警示公司其次年度調升非主管職員工薪酬幅度高於同產業平均數以縮小合理性缺口時，投資者會正面解讀這類資訊，因而給予其盈餘資訊性較高評價。模式(1)中變數 *WAR_ADJ* 定義為若前一年度被警示公司其次年度員工薪酬調整幅度高於同產業平均數時 *WAR_ADJ* 的值為 1，否則值為 0；故若假說 2 成立，則預期模式(1)中之係數 α_4 與 α_5 皆顯著為正，即非主管職員工薪酬調整幅度高於同產業平均數的被警示公司與盈餘資訊性呈正相關。模式(1)中變數 *WAR_YTON* 定義為當公司由前一年度之被警示公司次年轉變為非警示公司時的值為 1，否則值為 0；因此，若係數

臺灣上市櫃公司期刊資料庫

α_4 與 α_5 顯著為正，表示當企業由被警示公司轉變為非警示公司時的盈餘資訊性較其他類公司為高，支持假說 3a。但是，如果改以變數 *WAR_NTOY* 為測試變數時，因為該變數定義為當公司前一年度由非警示公司於次年轉變為被警示公司時的值為 1，否則值為 0；所以，當係數 α_4 與 α_5 顯著為負時，表示投資者接收到這類企業的負面消息，並反映出比其他類公司低的盈餘資訊性，即假說 3b 獲得實證支持。以下分別介紹模式(1)中的應變數、測試變數及控制變數：

(一) 應變數：異常報酬率(*RET*)

參考 Zhao (2021)與薛敏正等(2018)的研究，本研究以市場指數調整模式(Market Adjusted Returns Model)計算買進持有報酬率(buy-and-hold return)，並以此作為本研究衡量應變數(*RET*)的方式，係為公司該年度實際報酬率與年度預期報酬率之差額，其中預期報酬率為市場大盤之報酬率。估計模式如下：

$$RET_{i[t/4,\,(t+1)/3]} = \prod_{p=-9}^{3}(1+R_{i,t+1,p}) - \prod_{p=-9}^{3}(1+R_{m,t+1,p}) \quad (2)$$

其中，$RET_{i[t/4,\,(t+1)/3]}$ 為公司 *i* 第 *t* 年 4 月 1 日至 *t*+1 年 3 月 31 日之異常報酬；$R_{i,t+1,p}$ 為公司 *i* 在第 *t* 年 4 月 1 日至 *t*+1 年 3 月 31 日期間 *p* 月之經除權息調整後的月報酬；$R_{m,t+1,p}$ 為第 *t* 年 4 月 1 日至 *t*+1 年 3 月 31 日期間 *p* 月之市場加權指數平均報酬。

(二) 測試變數：被警示公司(*WAR*)

本研究分別以 *LAG_WAR*、*WAR_ADJ*、*WAR_YTON* 與 *WAR_NTOY* 作為假說 1、假說 2 與假說 3a、3b 之測試變數，並分別與公司本年度及次年度的未預期盈餘(UE_t、UE_{t+1})進行交乘以驗證本研究假說，未預期盈餘(*UE*)則以當期每股盈餘變動數除以期初股價衡量。假說 1 預期被警示公司之盈餘資訊性較低，因此測試變數以公司前一年度是否為被警示公司(*LAG_WAR*)衡量，若公司前一年度為被警示公司時的 *LAG_WAR* 為 1，否則為 0。假說 2 預期前一年度被警示公司之非主管職員工薪酬調整幅度於次年應會高於同產業薪酬調整幅度的平均數，以試圖傳遞重視員工權益的訊息給資本市場，因此當前一年度被警示公司員工薪酬調整幅度於次年高於同產業之平均數時的 *WAR_ADJ* 為 1，否則為 0。假說 3a 預期當企業由前一年度被警示公司於當年度轉變為非警示公司時，盈餘資訊性較高，若公司由前一年度被警示公司於當年度轉變為非警示公司時的 *WAR_YTON* 為 1，否為 0。假說 3b 預期當企業由前一年度非警示公司於當年度轉變為被警示公司時，盈餘資訊性較低，若公司由前一年度非警示公司於當年度轉變為被警示公司時的 *WAR_NTOY* 為 1，否為 0。

臺灣大學學術期刊資料庫

(三) 控制變數

過去研究指出公司規模(*SIZE*)、成長性(市價對帳面價值比, *MTB*)、舉債程度(負債比率,*LEV*)、風險(系統風險,*BETA*)、獲利情形(資產報酬率,*ROA*)以及盈餘波動性(*EVAR*)，可能會影響公司的盈餘資訊性(Choi et al. 2019；薛敏正等 2018；葉淑玲與吳叢楷 2023)，因此，將這些變數納入模式(1)中當控制變數。其中，公司規模(*SIZE*)以期末總資產取自然對數衡量，公司規模越大時所提供之資訊更加廣泛，使得市場參與者能夠更加準確的解釋與預估未來現金流量(Chaney and Jeter 1992)；因此，預期 *SIZE* 的係數為正。*MTB* 為公司的成長性之代理變數，以每股市價除以每股帳面值衡量。*LEV* 以期末總負債除以期末總資產衡量，負債比率愈高的公司，因債務違約風險較高，管理階層較有誘因進行盈餘操縱，預測 *LEV* 係數為負。*BETA* 採市場模式估計，由於盈餘與股價間之關聯與公司風險呈負相關；因此，預期 *BETA* 的係數為負。*ROA* 以稅前息前折舊前淨利除以資產總額，資產報酬率較低的公司表示獲利能力較差，管理階層較有可能進行盈餘管理，故預期 *ROA* 係數為正。盈餘波動性(*EVAR*)則以前五年之每股盈餘變異係數衡量，盈餘穩定性越高的公司其盈餘反應係數較高，預期 *EVAR* 的係數為正(薛敏正等 2018)。最後，將年度(∑*YEAR*)及產業(∑*IND*)之固定效果亦納入控制。

二、樣本篩選與資料來源

本研究以 2019 年至 2020 年間的台灣上市櫃公司為研究對象，此外，由於金融、保險業與油電燃氣產業公司性質的特殊性，加上這些產業的財務結構與一般行業不同，因此予以排除。樣本篩選過程詳如表 1，最終之樣本為 2,981 筆公司年觀察值。研究所需非擔任主管職務之全時員工薪資資訊，係以手動方式自公開資訊觀測站網站蒐集，其他相關數據則取自台灣經濟新報(Taiwan Economic Journal, TEJ)之財務、審計與公司治理等資料庫。

表 1 樣本篩選過程[6]

篩選過程	觀察值個數	
2019 年至 2020 年上市櫃公司年觀察值		3,614
排除金融、保險與油電燃氣產業公司年觀察值	(108)	
排除測試變數及控制變數中之遺漏變數觀察值	(525)	
最終觀察值數		2,981

[6] 2018 年為公開揭露非主管薪酬之初始期間，惟分析時尚需採用前期薪酬資料，因此研究期間始於 2019 年。另研究亦需採用後期盈餘資料，因此研究資料期間終於 2021 年。此外，因企業的財報數據係於隔年 3 月底前公布，因此，本研究的未預期盈餘雖為 2018 年與 2019 年之財報數據，但公布時係為 2019 年與 2020 年，故研究期間仍以 2019 年至 2020 年為主。

肆、實證結果與分析

一、敘述性統計

表 2 彙總各研究變數之敘述性統計，為避免極端值對本研究統計結果造成影響，所有的連續變數都已進行前後 1% winsorizing 處理。表中數據顯示前一年度為被警示公司(*LAG_WAR*)占總樣本的 29%。被警示公司薪資調整幅度高於同業平均之樣本公司(*WAR_ADJ*)占總樣本的 16%，表示有超過一半的被警示公司有採行薪資調整措施，且調薪幅度高於同產業平均值，本研究進一步分析發現，前一年度被警示公司於當年度薪資調整幅度高於同業平均之公司中約有 40%的公司由被警示轉變為非警示[7]。由被警示公司轉變為非警示公司者(*WAR_YTON*)約占總樣本的 10%[8]，另發現約有 1/3 的公司提高薪資水平，且於隔年由被警示變成非警示公司。由非警示公司轉變為被警示公司者(*WAR_NTOY*)約占總樣本的 14%，可看出約有 1/5 的被警示公司未能維持非主管員工職薪資水平，且由非警示轉變為被警示公司。公司異常報酬(*RET*)平均數為 2%，最小值為-0.64，最大值為 2.088，與葉淑玲與吳叢楷(2023) 異常報酬率變數比較，可發現本研究期間之異常報酬率變異較大，可能係因本研究的期間與台灣新冠肺炎疫情有較多之重疊。其他變數，例如公司 *t* 年未預期盈餘(UE_t)、公司 *t*+1 年未預期盈餘(UE_{t+1})、公司規模(*SIZE*)、公司市價對帳面價值比(*MTB*)、負債比率(*LEV*)與系統風險(*BETA*)，數據與葉淑玲與吳叢楷(2023)大多類似，應無偏誤。

[7] *WAR_ADJ* 觀察值中有 60%為被警示維持被警示之觀察值(283 筆)，40%則為被警示變成非警示之觀察值(192 筆)。

[8] 本研究之觀察值可細分成四類；第一類是被警示變成被警示(*WAR_YTOY*)；第二類是非警示變成非警示(*WAR_NTON*)；第三類是被警示變成非警示(*WAR_YTON*)；第四類是非警示變成被警示(*WAR_NTON*)，這四類觀察值分別為 552 筆公司年觀察值、1,692 筆公司年觀察值、310 筆公司年觀察值與 427 筆公司年觀察值。

臺灣人學學術期刊資料庫

表 2 敘述性統計

變數	平均值	標準差	最小值	Q1	中位數	Q3	最大值
RET	0.02	0.45	-0.64	-0.25	-0.09	0.155	2.088
LAG_WAR	0.29	0.45	0.00	0.00	0.00	1.000	1.000
LAG_ALOW	0.09	0.28	0.00	0.00	0.00	0.000	1.000
LAG_EPSL	0.18	0.38	0.00	0.00	0.00	0.000	1.000
LAG_EPSC	0.11	0.31	0.00	0.00	0.00	0.000	1.000
WAR_ADJ	0.16	0.37	0.00	0.00	0.00	0.000	1.000
WAR_YTON	0.10	0.31	0.00	0.00	0.00	0.000	1.000
WAR_NTOY	0.14	0.35	0.00	0.00	0.00	0.000	1.000
UE_t	0.01	0.10	-0.28	-0.03	0.00	0.029	0.473
UE_{t+1}	0.03	0.10	-0.28	-0.01	0.01	0.050	0.549
SIZE	22.33	1.47	19.32	21.30	22.17	23.140	26.814
MTB	2.06	1.67	0.48	1.06	1.55	2.400	11.160
LEV(%)	42.70	18.62	5.02	28.46	42.78	56.170	86.220
BETA	0.72	0.44	-0.14	0.38	0.68	1.022	1.972
ROA(%)	3.49	8.33	-30.76	0.54	3.77	7.520	29.210
EVAR	1.41	1.56	0.10	0.53	0.94	1.661	11.217
N	2981						

註：變數定義：*RET*：買進持有報酬率，依市場指數調整模式衡量，即該年度公司實際報酬率減預期報酬率；*LAG_WAR*：若公司前一年度為被警示公司為 1，否則為 0；*LAG_ALOW*：若前一年度為非主管職員工(年度)薪資平均數未達 50 萬元者之被警示公司為 1，否則為 0；*LAG_ EPSL*：若前一年度公司獲利表現(EPS)較同業為佳，惟非擔任主管職員工(年度)薪酬平均數低於同業水準之被警示公司為 1，否則為 0； *LAG_EPSC*：若前一年度公司獲利表現(EPS)較前一年度增加，惟非主管職員工(年度)薪酬平均數較前一年度減少之被警示公司為 1，否則為 0；*WAR_ADJ*：若前一年度被警示公司之當年度非主管職員工薪酬調整幅度高於同產業非主管職員工薪酬調整幅度之平均數時為 1，否則為 0；*WAR_YTON*：若公司由被警示公司轉變為非警示公司為 1，否為 0；*WAR_NTOY*：若公司由非警示公司轉變為被警示公司為 1，否為 0；UE_t ：公司之未預期盈餘，為當期每股盈餘變動數除以期初股價；UE_{t+1} ：公司 t+1 年之未預期盈餘，為下一年度之當期每股盈餘變動數除以期初股價；*SIZE*：公司規模，以年底總資產取自然對數；*MTB*：市價對帳面價值比，表示公司之成長機會，以期末每股市價除以期末每股帳面價值衡量；*LEV*：負債比率，以公司年底負債總額除以資產總額；*BETA*：系統風險；*ROA*：資產報酬率，以稅前息前折舊前淨利除以資產總額衡量；*EVAR*：前五年(t, t-1,⋯,t-4)之每股盈餘變異係數。

二、相關係數分析

表 3 為 Pearson 相關係數矩陣，其中異常報酬率(*RET*)與前一年為被警示公司(*LAG_WAR*)為顯著負相關(相關係數為-0.06)，表示投資人持有前一年度被警示公司一年的異常報酬率是顯著低於非警示公司。異常報酬率(*RET*)與由被警示轉變為非警示公司(*WAR_YTON*)為顯著負相關(相關係數為-0.03)；與由非警示轉變為被警示公司(*WAR_NTOY*)為顯著正相關(相關係數為 0.07)，此兩變數的結果與本研究預期相反，然此為單變量結果，無法作為拒絕假說之依據。異常報酬率(*RET*)與公司規模(*SIZE*)、公司市價對帳面價值比(*MTB*)、系統風險(*BETA*)、資產報酬率(*ROA*)以及公司前五年之每股盈餘變異係數(*EVAR*)皆為顯著正相關，說明以單變量結果來看公司規模愈大、成長機會愈高、系統性風險愈大、獲利愈好及盈餘變異性愈大的公司有愈高的異常報酬。其他整體而言，表 3 各自變數之相關係數皆小於 0.7，由上述檢定可得知，本研究各變數間即使具顯著相關，但相關程度皆相當低，大致上無嚴重的共線性疑慮。

臺灣大學學術期刊資料庫

表 3　Person 相關係數矩陣

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
(1)*RET*	1.000												
(2)*LAG_WAR*	-0.060***	1.000											
	(0.001)												
(3)*WAR_ADJ*	0.030	0.680***	1.000										
	(0.169)	(0.000)											
(4)*WAR_YTON*	-0.030*	0.530***	0.430***	1.000									
	(0.061)	(0.000)	(0.000)										
(5)*WAR_NTOY*	0.070***	-0.260***	-0.180***	-0.140***	1.000								
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)									
(6)UE_t	0.370***	-0.060***	0.020	-0.080***	0.190***	1.000							
	(0.000)	(0.001)	(0.349)	(0.000)	(0.000)								
(7)UE_{t+1}	-0.040*	-0.070***	-0.050***	-0.010	-0.030	-0.220***	1.000						
	(0.052)	(0.000)	(0.007)	(0.725)	(0.129)	(0.000)							
(8)*SIZE*	0.060***	-0.060***	-0.040**	-0.050***	-0.050**	0.010	0.020	1.000					
	(0.001)	(0.000)	(0.039)	(0.003)	(0.012)	(0.711)	(0.410)						
(9)*MTB*	0.350***	0.000	0.010	-0.040**	0.010	0.080***	-0.060***	-0.050***	1.000				
	(0.000)	(0.903)	(0.758)	(0.039)	(0.521)	(0.000)	(0.000)	(0.004)					
(10)*LEV*	-0.030*	-0.010	-0.000	-0.010	-0.000	0.000	0.120***	0.320***	0.010	1.000			
	(0.096)	(0.444)	(0.806)	(0.598)	(0.875)	(0.896)	(0.000)	(0.000)	(0.751)				
(11)*BETA*	0.200***	-0.040**	-0.040**	0.030	-0.000	0.040**	0.030	0.210***	0.210***	-0.020	1.000		
	(0.000)	(0.047)	(0.034)	(0.131)	(0.852)	(0.045)	(0.148)	(0.000)	(0.000)	(0.178)			
(12)*ROA*	0.260***	0.060***	0.070***	-0.030*	-0.010	0.270***	-0.310***	0.250***	0.200***	-0.150***	0.150***	1.000	
	(0.000)	(0.002)	(0.000)	(0.087)	(0.545)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)		
(13)*EVAR*	0.100***	0.040**	0.030*	0.010	0.000	0.080***	-0.000	0.140***	0.250***	0.040**	0.220***	0.170***	1.000

註：

1. 變數定義請參閱表 2。
2. p-values 標示於括號內，*p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01，雙尾檢定。

臺灣博碩士資料庫

三、迴歸結果分析

本研究採迴歸分析進行假說驗證，有關假說 1 之驗證列示於表 4 第 1 欄。假說 1 欲檢測前一年度分類為被警示公司的盈餘資訊性是否較低。表 4 的第一欄數據顯示，*LAG_WAR* 與 UE_t 及 *LAG_WAR*×UE_{t+1} 係數皆為正的不顯著，故假說 1 未得到實證支持；即未發現前一年度分類為被警示公司的盈餘資訊性較其他公司為低的實證證據[9]。然而，UE_t 的係數顯著為負，顯示投資者對於非警示公司前一年盈餘資訊性是持負面看法，考量成因有可能是因為本文研究期間的 *RET* 適逢台灣新冠肺炎疫情期間[10]。假說 2 旨在探討若前一年度被警示公司當年度員工薪酬調整幅度高於同業平均水準，試圖向資本市場傳遞正向訊息，其盈餘資訊性是否較高。由表 4 第二欄中可知，*WAR_ADJ*×UE_t 係數為 0.571，p 值為 0.082，係數達 10%顯著水準，假說 2 獲得支持。另 *WAR_ADJ*×UE_{t+1} 之係數為 0.152，p 值為 0.432，與預測方向相符，但不具統計顯著性。此外，本研究於測試假說 2 時，另將研究樣本限縮於前一年度皆為被警示公司的狀況下，調整薪酬幅度高於同業平均的被警示公司期盈餘資訊性是否高於其他被警示公司。結果如表 4 第三欄，表中數據顯示 *WAR_ADJ*×UE_t 之係數為 1.070，p 值為 0.001，假說 2 仍獲得支持[11]。

表 5 主要目的在驗證假說 3。其中，假說 3a 檢視當公司由被警示公司轉變為非警示公司時，盈餘反應係數是否會較高。表 5 第一欄中可看出 *WAR_YTON* 與 UE_t 的交乘項係數為負但不顯著(係數為-0.266，p 值為 0.413)，而 *WAR_YTON* 與 UE_{t+1} 的交乘項則為正，與預測方向相同，但亦不具統計顯著性(係數為 0.165，p 值為 0.483)，迴歸結果與預期不符。本研究於檢視假說 3a 時另將研究樣本限縮於前一年度皆為被警示公司(即比較對象前一年度皆為被警示公司)，分析前一年度被警示公司若脫離警示公司範疇時是否會增加盈餘資訊性，迴歸分析結果顯示於表 5 第二欄，第二欄中 *WAR_YTON* 與 UE_t 的交乘項係數為負但不顯

[9] 針對假說 1，本研究除另以當期是否為被警示公司衡量 *WAR*(而非 *LAG_WAR*)並進行迴歸分析，結果仍與主結果相同；此外，亦將 UE_{t-1} 列入模型中進行檢視，結果亦仍與主結果相同。

[10] 由於盈餘反應係數(ERC)變數與以往之研究結果方向相反，為確認本研究資料的正確性，本研究另分別針對 2013 年至 2020 年、2013 年至 2018 年以及 2019 年至 2020 年進行實證分析，結果發現僅 2019 年至 2020 年之 ERC 變數係數顯著為負，其餘皆為顯著為正。因此，不排除此結果可能受 COVID 19 疫情期間而有所影響。此外，本研究另將迴歸模型分別以 2019 年與 2020 年進行測試，結果盈餘反應係數(ERC)皆不顯著。

[11] 為瞭解加薪效果與警示或被警示的變化對盈餘資訊性的影響，本研究另將驗證假說 2 之樣本區分為前一年列為被警示公司，隔年仍被列為被警示的公司，以及由被警示公司轉為非警示公司兩群子樣本，重新分析。結果顯示兩群子樣本中，*WAR_ADJ*×UE_t 變數的係數皆顯著為正。此外，亦針對兩群子樣本迴歸結果中 *WAR_ADJ*×UE_t 變數的係數進行跨式檢定，結果顯示差異數為 1.058，且達 5%顯著水準(P 值為 0.0327)，說明加薪效果對被警示公司變為非警示公司的觀察值影響更明顯。

臺灣大學會計學系

著(係數為-0.439，p 值為 0.171)，不支持假說 3a。假說 3b 則欲驗證，公司由前一年度非警示公司於當年度轉變為警示公司時，是否傳遞了負面訊息至資本市場而使盈餘反應係數較低。表 5 第三欄中顯示 *WAR_NTOY* 與 UE_t 之交乘項係數為-0.454，p 值為 0.075，支持假說 3b；表 5 第四欄則將研究樣本限縮於前一年度皆為非警示公司(即比較對象前一年度皆為非警示公司)，迴歸結果顯示 *WAR_NTOY* 與 UE_t 之交乘項係數為-0.431，p 值為 0.024，係數達 5%顯著，結果仍支持假說 3b。由上述迴歸分析結果可知，當公司由被警示轉變為非警示時，投資者不會特別給予正向反應，可能將此薪資調整，僅視為達到應有之薪資水準。反觀，若由非警示公司轉變為被警示公司時，盈餘反映係數則會較低，盈餘資訊性下降，代表資本市場對於此轉變給予負面回應，由此也可看出資本市場對於負面的消息會比正面消息來的敏銳[12]。

表 4　被警示公司對盈餘資訊性影響之迴歸結果

	假說 1	假說 2(全樣本)	假說 2(限被警示公司)
Variables	*RET*	*RET*	*RET*
Intercept	-0.280*	-0.296**	-0.105
	(0.056)	(0.042)	(0.806)
LAG_WAR	-0.005		
	(0.730)		
$LAG_WAR \times UE_t$	0.071		
	(0.792)		
$LAG_WAR \times UE_{t+1}$	0.109		
	(0.512)		
WAR_ADJ		0.031	0.079***
		(0.112)	(0.002)
$WAR_ADJ \times UE_t$		0.571*	1.070***
		(0.082)	(0.001)
$WAR_ADJ \times UE_{t+1}$		0.152	0.270
		(0.432)	(0.352)
UE_t	-3.642**	-3.558**	-9.059***
	(0.039)	(0.036)	(0.003)
UE_{t+1}	-2.032	-2.041	-3.249
	(0.205)	(0.185)	(0.298)
SIZE	0.007	0.008	0.006
	(0.236)	(0.183)	(0.616)
MTB	0.071***	0.071***	0.072***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)
LEV	-0.001	-0.001	-0.001
	(0.278)	(0.275)	(0.380)
BETA	0.112***	0.112***	0.044
	(0.000)	(0.000)	(0.230)
ROA	0.002	0.002	0.002

[12] 本研究之觀察植可細分成四類；第一類是被警示變成被警示；第二類是非警示變成非警示；第三類是被警示變成非警示；第四類是非警示變成被警示。為使結果更具穩健性，本文將上述四類觀察值分別設置虛擬變數同時放入模型中，並以第二類企業作為 baseline，迴歸分析結果與主結果相同，仍支持假說 3b。

臺灣大學會計研究所

	(0.180)	(0.226)	(0.345)
EVAR	-0.014**	-0.015**	-0.002
	(0.017)	(0.013)	(0.787)
SIZE×UE_t	0.238***	0.229***	0.408***
	(0.004)	(0.004)	(0.006)
SIZE×UE_{t+1}	0.108	0.110	0.167
	(0.154)	(0.133)	(0.263)
MTB×UE_t	0.631***	0.634***	0.902***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)
MTB×UE_{t+1}	0.309***	0.318***	0.172
	(0.005)	(0.004)	(0.230)
LEV×UE_t	-0.025***	-0.024***	-0.007
	(0.000)	(0.000)	(0.346)
LEV×UE_{t+1}	-0.010**	-0.010**	-0.012*
	(0.026)	(0.017)	(0.095)
BETA×UE_t	0.570**	0.615**	-0.182
	(0.038)	(0.021)	(0.611)
BETA×UE_{t+1}	-0.096	0.053***	-0.238
	(0.586)	(0.000)	(0.489)
ROA×UE_t	0.053***	0.031**	0.070***
	(0.000)	(0.016)	(0.000)
ROA×UE_{t+1}	0.032**	0.615**	0.048***
	(0.014)	(0.021)	(0.002)
EVAR×UE_t	-0.164**	-0.169***	-0.021
	(0.012)	(0.010)	(0.749)
EVAR×UE_{t+1}	-0.027	-0.016	0.196**
	(0.697)	(0.821)	(0.040)
Σ*YEAR*	YES	YES	YES
Σ*IND*	YES	YES	YES
N	2981	2981	862
adj. R^2	0.363	0.366	0.382
F	18.116	18.285	11.421

註：

1. 變數定義請參閱表 2。
2. p-values 標示於括號內，*p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01，雙尾檢定。

表 5　警示與非警示公司類別轉換對盈餘資訊性影響之迴歸結果

	H3a	H3a(限被警示公司)	H3b	H3b(限非警示公司)
Variables	*RET*	*RET*	*RET*	*RET*
Intercept	-0.292**	-0.121	-0.304**	-0.338*
	(0.046)	(0.779)	(0.039)	(0.079)
WAR_YTON	0.014	0.034		
	(0.573)	(0.210)		
WAR_YTON×UE_t	-0.266	-0.439		
	(0.413)	(0.171)		
WAR_YTON×UE_{t+1}	0.165	0.023		
	(0.483)	(0.940)		
WAR_NTOY			0.030	0.025
			(0.174)	(0.271)
WAR_NTOY×UE_t			-0.454*	-0.431**
			(0.075)	(0.024)
WAR_NTOY×UE_{t+1}			-0.009	-0.026
			(0.968)	(0.900)

臺灣大學學術期刊資料庫

UE_t	-3.501**	-13.317***	-3.350**	-1.271
	(0.042)	(0.000)	(0.048)	(0.336)
UE_{t+1}	-1.985	-3.577	-1.557	-2.076
	(0.198)	(0.259)	(0.296)	(0.114)
SIZE	0.008	0.006	0.008	0.009
	(0.207)	(0.619)	(0.188)	(0.206)
MTB	0.072***	0.072***	0.071***	0.070***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
LEV	-0.001	-0.001	-0.001	-0.001
	(0.280)	(0.422)	(0.290)	(0.277)
BETA	0.112***	0.055	0.110***	0.139***
	(0.000)	(0.135)	(0.000)	(0.000)
ROA	0.002	0.003	0.002	0.002
	(0.199)	(0.206)	(0.221)	(0.178)
EVAR	-0.015**	-0.003	-0.014**	-0.022***
	(0.013)	(0.750)	(0.016)	(0.000)
$SIZE \times UE_t$	0.234***	0.666***	0.228***	0.146**
	(0.004)	(0.000)	(0.004)	(0.022)
$SIZE \times UE_{t+1}$	0.106	0.190	0.085	0.104*
	(0.146)	(0.208)	(0.232)	(0.094)
$MTB \times UE_t$	0.624***	0.913***	0.632***	0.501***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
$MTB \times UE_{t+1}$	0.308***	0.127	0.294***	0.368***
	(0.005)	(0.370)	(0.007)	(0.000)
$LEV \times UE_t$	-0.025***	-0.013*	-0.024***	-0.026***
	(0.000)	(0.093)	(0.000)	(0.000)
$LEV \times UE_{t+1}$	-0.009**	-0.009	-0.009**	-0.008*
	(0.026)	(0.232)	(0.039)	(0.053)
$BETA \times UE_t$	0.583**	-0.430	0.557**	0.838***
	(0.034)	(0.224)	(0.045)	(0.000)
$BETA \times UE_{t+1}$	-0.113	-0.389	-0.060	-0.131
	(0.530)	(0.264)	(0.738)	(0.558)
$ROA \times UE_t$	0.053***	0.074***	0.055***	0.052***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
$ROA \times UE_{t+1}$	0.033**	0.060***	0.033***	0.029***
	(0.010)	(0.000)	(0.009)	(0.001)
$EVAR \times UE_t$	-0.161**	-0.079	-0.162**	-0.183***
	(0.015)	(0.233)	(0.012)	(0.000)
$EVAR \times UE_{t+1}$	-0.024	0.185*	-0.015	-0.013
	(0.733)	(0.057)	(0.823)	(0.820)
Σ*YEAR*	YES	YES	YES	YES
Σ*IND*	YES	YES	YES	YES
N	2981	862	2981	2119
adj. R^2	0.364	0.369	0.365	0.369
F	18.338	10.882	17.991	24.829

註：

1. 變數定義請參閱表 2。

2. p-values 標示於括號內，*p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01，雙尾檢定。

臺灣大學學術期刊資料庫

四、額外測試

(一) 被警示公司分為三類對盈餘資訊性之影響

針對假說 1 將前一年度為被警示公司(*LAG_WAR*)依據其被警示條件分為三類。第一類被警示公司為前一年度為非主管職員工(年度)薪酬平均數未達 50 萬元者之公司(*LAG_WAR_ALOW*)；第二類為前一年度公司獲利表現(EPS)較同業為佳，惟非主管職員工(年度)薪酬平均數低於同業水準之公司(*LAG_WAR_EPSL*)；第三類為前一年度公司獲利表現(EPS)較前一年度增加，惟非主管職員工(年度)薪酬平均數較前一年度減少之公司(*LAG_WAR_EPSC*)，本研究分析被警示公司種類的不同是否對盈餘資訊性造成不一樣的影響。迴歸結果如表 6。

表 6 第一欄為將三類警示公司皆列入模式(1)之結果，第二欄至第四欄則為針對各類型警示公司分別進行分析的結果，整體來說三類被警示公司(*LAG_WAR_ALOW*、*LAG_WAR_EPSL*、*LAG_WAR_EPSC*)與 UE_t 或 UE_{t+1} 之交乘項係數皆未達顯著性，整體而言實證結果仍不支持假說 1[13,14]。

表 6　三類被警示公司之盈餘資訊性

Variables	*RET*	ALOW *RET*	EPSL *RET*	EPSC *RET*
Intercept	-0.313**	-0.296**	-0.296**	-0.296**
	(0.033)	(0.046)	(0.042)	(0.043)
LAG_WAR_ALOW	0.008	0.006		
	(0.762)	(0.812)		
LAG_WAR_ALOW×UE_t	0.011	0.002		
	(0.974)	(0.994)		
LAG_WAR_ALOW×UE_{t+1}	-0.032	-0.021		
	(0.874)	(0.918)		
LAG_WAR_EPSL	-0.037**		-0.036**	
	(0.034)		(0.039)	
LAG_WAR_EPSL×UE_t	-0.202		-0.174	
	(0.665)		(0.696)	
LAG_WAR_EPSL×UE_{t+1}	0.113		0.108	
	(0.611)		(0.624)	
LAG_WAR_EPSC	0.033			0.031
	(0.447)			(0.463)

[13]額外分析中針對三類警示分別進行實證模型估計，由於部分被警示公司可能為同時符合兩項條件(共 157 筆公司年觀察值)或三項條件(共 4 筆公司年觀察值)之被警示公司，高度被警示公司觀察值過少，因此無法分別進行迴歸分析，故本研究將中度與高度被警示公司的觀察值刪除進行分析，結果仍與表 6 相同。

[14] 本研究將假說 1 主要變數之衡量由前一期是否為被警示公司(*LAG_WAR*)改以與盈餘宣告同一年度是否被公告為被警示公司(*WAR*)，使其與假說 2 及假說 3 之主要變數的發生點一致。並依額外測試的作法，將被警示公司其被警示的原因分別檢視，迴歸結果大致相同，僅第二類：當年度公司獲利表現(EPS)較同業為佳，惟非主管職員工(年度)薪酬平均數低於同業水準的公司(*WAR_EPSL*)與 UE_t 或 UE_{t+1} 之交乘項係數皆顯著為正。

臺灣博碩士論文知識加值系統

LAG_WAR_EPSC×UE_t	0.427			0.404
	(0.452)			(0.475)
LAG_WAR_EPSC×UE_{t+1}	0.131			0.140
	(0.746)			(0.727)
UE_t	-3.694**	-3.567**	-3.662**	-3.576**
	(0.039)	(0.046)	(0.034)	(0.037)
UE_{t+1}	-1.800	-1.837	-1.865	-1.867
	(0.258)	(0.250)	(0.227)	(0.224)
*SIZE_*	0.008	1.671**	1.624**	1.678**
	(0.167)	(0.012)	(0.014)	(0.011)
MTB	0.072***	10.791***	10.742***	10.748***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
LEV	-0.001	-0.121**	-0.123**	-0.128**
	(0.252)	(0.017)	(0.015)	(0.012)
BETA	0.113***	11.556***	11.401***	11.462***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
ROA	0.003*	0.745***	0.813***	0.763***
	(0.095)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
EVAR	-0.015**	-0.020	-0.043	-0.085
	(0.014)	(0.977)	(0.949)	(0.901)
SIZE×UE_t	0.240***	0.235***	0.239***	0.235***
	(0.004)	(0.005)	(0.003)	(0.004)
SIZE×UE_{t+1}	0.098	0.100	0.101	0.101
	(0.194)	(0.187)	(0.168)	(0.165)
MTB×UE_t	0.614***	0.630***	0.627***	0.619***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
MTB×UE_{t+1}	0.307***	0.307***	0.310***	0.304***
	(0.005)	(0.005)	(0.005)	(0.005)
LEV×UE_t	-0.024***	-0.025***	-0.025***	-0.024***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
LEV×UE_{t+1}	-0.009**	-0.009**	-0.009**	-0.009**
	(0.032)	(0.033)	(0.025)	(0.026)
BETA×UE_t	0.562**	0.572**	0.563**	0.570**
	(0.037)	(0.035)	(0.038)	(0.037)
BETA×UE_{t+1}	-0.095	-0.095	-0.091	-0.094
	(0.598)	(0.589)	(0.610)	(0.605)
ROA×UE_t	0.053***	0.054***	0.052***	0.054***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
ROA×UE_{t+1}	0.030**	0.032**	0.030**	0.032**
	(0.021)	(0.013)	(0.019)	(0.013)
EVAR×UE_t	-0.163**	-0.162**	-0.157**	-0.168**
	(0.017)	(0.013)	(0.020)	(0.013)
EVAR×UE_{t+1}	-0.026	-0.024	-0.031	-0.021
	(0.715)	(0.738)	(0.666)	(0.765)
Σ*YEAR*	YES	YES	YES	YES
Σ*IND*	YES	YES	YES	YES
N	2981	2981	2981	2981
adj. R^2	0.364	0.363	0.364	0.364
F	16.431	18.039	18.086	18.235

註：

1. 變數定義請參閱表 2。*LAG_WAR_ALOW*：前一年度為主管職務全時員工(年度)薪資平均數未達 50 萬元者之被警示公司為 1，否為 0； *LAG_WAR_EPSL*：前一年度公司獲利表現(EPS)較同業為佳，惟非擔任主管職務全時員工(年度)薪資平均數低於同業水準之被警示公司為 1，否為 0； *LAG_WAR_EPSC*：前一年度公司 EPS 較前一年度增加，惟非擔任主管職務全時員工(年度)薪資平均數較前一年度減少之被警示公司為 1，否為 0。
2. p-values 標示於括號內，*p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01，雙尾檢定。

臺灣人口數位出版中心

(二) 將被警示公司分為三類，分析各類被警示公司薪資調整幅度對盈餘資訊性之影響

本研究亦針對假說 2 將被警示公司依據條件分為 3 類，分析不同種類的被警示公司其薪資調對盈餘資訊性的影響，實證結果如表 7。表 7 Panel A 第一欄將三類被警示公司皆入分析，迴歸結果顯示第二類之被警示公司的交乘項($WAR_ADJ_EPSL \times UE_t$)之係數為 0.715，p 值為 0.127，雖雙尾檢定結果未達顯著水準，但有達單尾 10%的單尾顯著水準。本研究推論，由於第二類被警示公司為前一年度公司獲利表現(EPS)較同業為佳，惟非主管職員工(年度)薪酬平均數低於同業水準之公司，故投資者對第二類被警示公司可能傾向相信在企業永續發展的前提下，公司有能力提升非主管職員工薪酬，因而會提升其盈餘資訊性。此外，表 7 Panel A 第三欄中的 $WAR_ADJ_EPSL \times UE_t$ 之係數為 0.735 (p 值 <10%)，顯示假說 2 的實證結果主要是來自於第二類被警示公司。

因被警示公司的觀察值數占整體樣本較少，加上薪資調整高於產業平均之條件則會使樣本數更少，因此另將樣本限縮在前一年度為被警示公司的觀察值(樣本總數為 862 筆)進行分析，實證結果如表 7Panel B。表 7 Panel B 之實證結果大致上與表 7 Panel A 相似，亦即若第二類被警示公司其非主管職員工薪酬調整幅度高於同產業平均數，會提升其盈餘資訊性。換言之，此類公司在獲利方面是處於同業前段班，社會對其獲利能力應較無疑慮，則當企業願意迎合社會期望，提高薪資並且高於同業平均幅度時，資本市場則給予正面回饋，使盈餘資訊性較高，實證結果支持假說 2。

表 7　三類被警示公司薪資調整幅度對盈餘資訊性影響之迴歸結果

Panel A：全樣本之結果

Variables	*RET*	ALOW *RET*	EPSL *RET*	EPSC *RET*
Intercept	-0.314**	-0.315**	-0.278*	-0.296**
	(0.032)	(0.032)	(0.057)	(0.042)
WAR_ADJ_ALOW	0.046	0.042		
	(0.189)	(0.211)		
$WAR_ADJ_ALOW \times UE_t$	-0.027	0.087		
	(0.956)	(0.841)		
$WAR_ADJ_ALOW \times UE_{t+1}$	-0.216	-0.133		
	(0.392)	(0.575)		
WAR_ADJ_EPSL	-0.005		0.001	
	(0.795)		(0.963)	
$WAR_ADJ_EPSL \times UE_t$	0.715		0.735*	
	(0.127)		(0.079)	
$WAR_ADJ_EPSL \times UE_{t+1}$	0.311		0.257	
	(0.210)		(0.291)	
WAR_ADJ_EPSC	0.077			0.076
	(0.231)			(0.237)
$WAR_ADJ\ EPSC \times UE_t$	0.507			0.619
	(0.481)			(0.380)

臺灣大學學術期刊資料庫

WAR_ADJ_EPSC×UE_{t+1}	0.302			0.308
	(0.569)			(0.548)
UE_t	-3.448**	-3.543**	-3.547**	-3.510**
	(0.046)	(0.041)	(0.038)	(0.039)
UE_{t+1}	-1.853	-1.784	-1.956	-1.897
	(0.232)	(0.254)	(0.202)	(0.215)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Σ*YEAR*	Yes	Yes	Yes	Yes
Σ*IND*	Yes	Yes	Yes	Yes
N	2981	2981	2981	2981
adj. R^2	0.365	0.364	0.364	0.365
F	16.803	18.330	18.180	18.304

Panel B：樣本限縮於前一年度為被警示公司之結果

Variables	*RET*	ALOW *RET*	EPSL *RET*	EPSC *RET*
Intercept	-0.168	-0.180	-0.084	-0.130
	(0.698)	(0.679)	(0.846)	(0.762)
WAR_ADJ_ALOW	0.060*	0.047		
	(0.083)	(0.174)		
WAR_ADJ _ALOW×UE_t	0.234	0.112		
	(0.474)	(0.728)		
WAR_ADJ_ALOW×UE_{t+1}	0.090	0.088		
	(0.780)	(0.779)		
WAR_ADJ_EPSL	0.021		0.006	
	(0.463)		(0.828)	
WAR_ADJ_EPSL×UE_t	0.971**		0.783**	
	(0.013)		(0.043)	
WAR_ADJ_EPSL×UE_{t+1}	-0.020		-0.267	
	(0.960)		(0.499)	
WAR_ADJ_EPSC	0.108**			0.098**
	(0.025)			(0.043)
WAR_ADJ EPSC×UE_t	0.646			0.486
	(0.176)			(0.299)
WAR_ADJ_EPSC×UE_{t+1}	0.243			0.260
	(0.605)			(0.575)
UE_t	-9.319***	-12.163***	-10.939***	-11.131***
	(0.003)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
UE_{t+1}	-3.208	-3.525	-3.802	-2.895
	(0.317)	(0.265)	(0.232)	(0.356)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Σ*YEAR*	Yes	Yes	Yes	Yes
Σ*IND*	Yes	Yes	Yes	Yes
N	862	862	862	862
adj. R^2	0.376	0.368	0.370	0.372
F	10.085	10.826	10.929	11.011

註：

1. 變數定義請參閱表 2。*WAR_ADJ_ALOW*：前一年度為主管職務全時員工(年度)薪資平均數未達 50 萬元者的被警示公司，當年度非主管職員工薪酬調整幅度高於同產業非主管職員工薪資調整幅度之平均數時為 1，否為 0；*WAR_ADJ_EPSL*：前一年度公司獲利表現(EPS)較同業為佳，惟非擔任主管職務全時員工(年度)薪資平均數低於同業水準之被警示公司，當年度非主管職員工薪酬調整幅度高於同產業非主管職員工薪資調整幅度之平均數時為 1，否為 0；*WAR_ADJ_EPSC*：前一年度公司 EPS 較前一年度增加，惟非擔任主管職務全時員工(年度)薪資平均數較前一年度減少之被警示公司，當年度非主管職員工薪酬調整幅度高於同產業非主管職員工薪資調整幅度之平均數時為 1，否為 0。
2. p-values 標示於括號內，*p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01，雙尾檢定。

臺灣大學學術期刊資料庫

伍、結論

企業社會責任是全球需要面對的課題，其中包括環境的維護、回饋社會等等議題，員工作為重要利害關係人卻往往被忽略，因此，本研究以非主管職員工薪酬作為研究主軸。低薪問題一直以來都是想要被解決的重大問題，近年來政府推動公司治理政策以實現企業永續經營的理想，其中，政府強制規定上市櫃公司自 2019 年開始，須於公開資訊觀測站中「非擔任主管職務之全時員工薪資資訊」專區揭露 2018 年非主管職員工薪酬資訊。本研究以 2019 至 2020 年台灣上市櫃公司為研究對象，藉由我國主管機關對於非主管職員工薪酬資訊揭露之規定，就資本市場面檢視非主管職員工薪酬揭露政策對被警示公司與非警示公司盈餘資訊性的影響。

有關被警示公司與非警示公司對盈餘資訊性影響的結果，假說 1 實證結果顯示相對於非警示公司，前一年度為被警示公司之盈餘資訊性並未對盈餘資訊性造成顯著影響，假說 1 未獲得支持。假說 2 部分，實證結果顯示當企業前一年度為被警示公司時，其次年度薪資調整幅度若高於同業平均，盈餘資訊性較高，同時若進一步再將前一年度被警示公司分為三類時，結果顯示當第二類被警示公司次年度之薪資調整幅度若高於同業平均時盈餘資訊性較高，若再將樣本限縮於警示公司時，實證結果仍顯示第二類被警示公司薪資調整幅度高於同業平均時，盈餘資訊性較高，此一結果可能係因此類公司在獲利方面是處於同業前段班，所以社會對其獲利能力應較無疑慮，則當企業願意迎合社會期望，提高薪資並且是高於同業平均幅度時，資本市場則給予正面回饋，使盈餘資訊性較高。假說 3 部分，研究結果顯示，當前一年度被警示公司於當年度轉為非警示公司時，未對盈餘資訊性造成明顯影響。然而，當企業由前一年度非警示公司於當年度轉為被警示公司時，盈餘資訊性較低，此結果似顯示，投資者傾向認為企業由被警示公司轉變為非警示公司係應有的結果，因此並未給予明顯正面回饋。但，若是由非警示轉為被警示則代表公司退步或忽略了員工權益，此時資本市場會給予負面回饋，也可看出社會對於負面消息較為敏感，同時，結果亦了解非主管薪酬資訊的揭露會影響投資者之行為。

最後，本研究仍有數項研究限制，首先因非主管員工薪酬資訊自 2019 起公布，研究期間與新冠疫情期間似重疊，此期間多數企業可能正處於艱難時期，無過多餘力提高非主管職員工薪資，亦即，資本市場趨勢與內部成本決策皆可能受到疫情之影響。再者，企業年度財務報表至遲需於隔年 3 月底前公布，惟非主管職員工薪酬資訊係於隔年 6 月公布，兩者公布時間存有差距，故本研究之結果可能會受到部分干擾，建議未來研究對於非主管職員工薪酬與盈餘資訊性間的關聯可進行更深入的分析。最後，薪資調整的決策亦可能受到經濟實質的影響，而非單純來自 ESG 或對員工權益的重視。例如，若公司預期良好財務表現難以持續，即使當年獲利佳，仍可能選擇不調薪。因此，被列為警示公司可能只是企業基於財務判斷的結果，而非反映其對員工權益的忽視，建議未來研究可進一步檢視盈餘持續性或財報品質等因素對公司薪資調整決策之影

臺灣人文社會學術期刊論壇

響。本研究之主要貢獻為，在過去有關薪酬之研究多以高階主管為主，本研究係以非主管職員工薪酬為研究基礎，就資本市場面向，檢視非主管職員工薪酬資訊揭露規定對公司盈餘資訊性的影響。研究發現除了可豐富有關非主管職員工薪酬相關議題之研究，尤其對於關注企業社會責任中社會永續以及資本市場部分，此外，研究發現亦具政策意涵，結果可供主管機關對於非主管職員工薪酬資訊揭露政策修訂之參考。

臺灣大學學術期刊資料庫

參考文獻

方妙玲，2008，高階主管薪資與財務績效及社會績效之關聯性：代理理論及利害關係人理論觀點，企業管理學報，第 77 期：47-80。(Fang, Miao-Ling. 2000. Top management compensation, financial performance, and social performance: From agency theory and stakeholder theory perspective. *Journal of Business Administration* 77: 47-80.)

王維菁，2018，勞動薪資議題之媒體再現與定錨影響初探：以人力銀行青年起薪調查新聞為例，中華傳播學刊，第 33 期：219-256。(Wang, Wei-Ching. 2018. Preliminary study on the media representation and anchoring effect of wage news: Job bank's youth labor starting salary survey report as an example. *Chinese Journal of Communication Research* 33: 219-256)

李自立，2018，上市櫃公司薪資「全都露」 低薪須說明，中央廣播電臺，網址：https://www.rti.org.tw/news/view/id/417043。(Li, Zi-Li. 2018. Listed companies must disclose all salaries, and any low salaries must be justified.. *Radio Taiwan International.* Available online at: https://www.rti.org.tw/news/view/id/417043.)

林常青、張俊仁與盧姝璇，2017，薪資停滯? 事實陳述與亞洲跨國比較，人文及社會科學集刊，第 29 卷，第 1 期：87-125。(Lim, Chang-ching, Juin-jen Chang, and Shu-shiuan Lu. 2017. Wage stagnation? Fact disclosure and cross-country comparison. *Journal of Social Sciences and Philosophy* 29 (1): 87-125.)

林雅慧，2021，109 年工業及服務業受僱員工全年總薪資中位數及分布統計結果，中華民國統計資訊網，網址：https://www.stat.gov.tw/News_Content.aspx?n=3703&s=27505 。 (Lin, Ya-Hui. 2021. Statistics on the median and distribution of total annual employee wages in the industrial and service sectors in 2020. *National Statistics, R. O. C. (Taiwan)*. Available online at: https://www.stat.gov.tw/News_Content.aspx?n=3703&s=27505.)

金融監督管理委員會，2020，新版公司治理藍圖(2018~2020)，金融監督管理委員會，網址 ： https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=807&parentpath=0,648,806 。 (Financial Supervisory Commission R. O. C. (Taiwan). 2020. New corporate governance blueprint (2018–2020). *Financial Supervisory Commission R. O. C. (Taiwan)*. Available online at: https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=807&parentpath=0,648,806.)

梁嘉紋、吳幸蓁與林芯妤，2022，非擔任主管職務之全時員工薪資與企業揭露員工薪資調整情形之關聯性研究，會計審計論叢，第 12 卷，第 2 期：87-138。(Liang, Jia-Wen, Shing-Jen Wu, and Hsin-Yu Lin. 2022. The relation between non-executive full-time employee compensation and the disclosure of employee salary adjustment. *Review of Accounting and Auditing Studies* 12 (2): 87-138.)

陳慶隆、王翰屏、林信煒與邱秀婕，2020，發生負面社會責任事件是否傳遞盈餘資訊性?，管理與系統，第 27 卷，第 3 期：237-272。(Chen, Ching-Lung, Hann-Pyng Wang, Shin-Wei Lin, and Shiu-Chieh Chiu. 2020. Do negative corporate social responsibility events signal earnings informativeness?. *Journal of Management & Systems* 27 (3): 237-273.)

黃登興，2015，台灣薪資停滯現象解析-全球化貿易與投資夥伴，社會科學論叢，第 9 卷，第 1 期：33-58。(Huang, Deng-Shing. 2015. On the wage stagnation of Taiwan: Trade and FDI partners under globalization. *Review of Social Sciences* 9 (1): 33-58)

葉淑玲、薛敏正與賴思螢，2023，非主管職員工薪酬揭露規定的市場反應，證券市場發展季刊，第 35 卷，第 3 期：103-135。(Yeh, Shu-Ling, Min-Jeng Shiue, and Szu-Ying Lai. 2023. Market reaction to the disclosure of nonexecutive employee compensation.

Review of Securities and Futures Markets 35 (3): 103-135.)

葉淑玲與吳叢楷，2023，公司之審計網絡中心性對盈餘資訊性與股價同步性之影響。會計審計論叢，第 13 卷，第 2 期：41-74。(Yeh, Shu-Ling, and Tsung-Kai Wu. 2023. The influence of corporate auditors' networks centrality on the informativeness of accounting earnings and stock price synchronicity. *Review of Accounting and Auditing Studies* 13 (2): 41-74.)

廖秀梅與陳依婷，2010，資訊揭露透明度、家族控制因素與盈餘價值攸關性，會計學報，第 2 卷 ，第 2 期：1-23。(Liao, Hsiu-Mei, and Yi-Ting Chen. 2010. Corporate disclosure transparency, family control factor and the value relevance of earnings. *Soochow Journal of Accounting* 2 (2): 1-23.)

薛敏正、曾乾豪與邱彥毅，2018，資訊揭露評鑑透明度對盈餘資訊性與未來績效影響，臺大管理論叢，第 28 卷，第 3 期：47-82。(Shiue, Min-Jeng, Chien-Hao Tseng, and Yan-Yi Chiou. 2018. The influence of information disclosure transparency and transparency rankings on earnings informativeness and future earnings. *NTU Management Review* 28 (3): 47-82.)

薛敏正、葉淑玲與盧怡妏，2022，股權結構、公司治理與企業社會責任對員工薪酬之影響，中華會計學刊，第 18 卷，第 2 期：89-128。(Shiue, Min-Jeng, Shu-Ling Yeh, and Yi-Wen Lu. 2022. The influence of ownership structure, corporate governance and corporate social responsibility on nonexecutive employees' compensation. *Taiwan Accounting Review* 18 (2): 89-128.)

Aguinis, H., H. Joo, and R. K. Gottfredson. 2013. What monetary rewards can and cannot do: How to show employees the money. *Business Horizons* 56 (2): 241-249.

Akyol, A. C., and P. Verwijmeren. 2013. Human capital costs, firm leverage, and unemployment rates. *Journal of Financial Intermediation* 22 (3): 464-481.

Anugrah, Y. R., and W. Dianawati. 2020. Corporate social responsibility (CSR) disclosure, earnings response coefficient (ERC), and the chance to grow. *Cuadernos de Economía* 43 (123): 243-470.

Ball, R., and P. Brown. 1968. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research* 6 (2): 159-178.

Bertay, A. C., and B. R. Uras. 2020. Leverage, bank employee compensation and institutions. *Journal of Banking and Finance* 111: 1-17.

Chakravarthy, J., E. deHaan, and S. Rajgopal. 2014. Reputation repair after a serious restatement. *The Accounting Review* 89 (4): 1329-1363.

Chaney, P. K., and D. C. Jeter. 1992. The effect of size on the magnitude of long-window earnings response coefficients. *Contemporary Accounting Research* 8 (2): 540-560.

Cheng, S. F., and A. S. Wahid. 2017. Do voluntary CSR reports affect earnings informativeness?. 2015 Canadian Academic Accounting Association (CAAA) Annual Conference. Toronto, Canada.

Choi, J. H., S. Choi, L. A. Myers, and D. Ziebart. 2019. Financial statement comparability and the informativeness of stock prices about future earnings. *Contemporary Accounting Research* 36 (1): 389–417.

Choi, T. H., and J. Pae. 2011. Business ethics and financial reporting quality: Evidence from Korea. *Journal of Business Ethics* 103 (3): 403-427.

Clarkson, M. E. 1995. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review* 20 (1): 92-117.

臺灣大學學術期刊資料庫

Edmans, A. 2011. Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics* 101 (3): 621-640.

Filbeck, G., and D. Preece. 2003. Fortune's best 100 companies to work for in America: Do they work for shareholders?. *Journal of Business Finance and Accounting* 30 (5-6): 771-797.

Freeman, R. E. 1984. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston, MA: Pitman

Griffin, J. J., and J. F. Mahon. 1997. The corporate social performance and corporate financial performance debate: Twenty-five years of incomparable research. *Business and Society* 36 (1): 5-31.

Guo, J., P. Huang, Y. Zhang, and N. Zhou. 2016. The effect of employee treatment policies on internal control weaknesses and financial restatements. *The Accounting Review* 91 (4): 1167-1194.

Hill C., W. L., and G. R. Jones. 1998. *Strategic Management Theory: An Integrated Approach.* New York, NY: Houghton Mifflin College Div.

Hillman, A. J., and G. D. Keim. 2001. Shareholder value, stakeholder management, and social issues: What's the bottom line?. *Strategic Management Journal* 22 (2): 125-139.

Huselid, M. A. 1995. The impact of human resource management practices on turnover, productivity, and corporate financial performance. *Academy of Management Journal* 38 (3): 635-672.

Idris, F., M. Abdullah, M. A. Idris, and N. Hussain. 2003. Integrating resource-based view and stakeholder theory in developing the Malaysian excellence model: A conceptual framework. *Singapore Management Review* 25 (2): 91-109.

Ko, C. Y., H. Pan, L. C. Kuo, and Y. C. Ko. 2020. The association between non-executive compensation and firm performance. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics* 29 (2): 386–401.

Lindblom, C. K. 1994. The implications of organizational legitimacy for corporate social performance and disclosure. Critical Perspectives on Accounting Conference, New York, New York.

Litz, R. A. 1996. A resource-based-view of the socially responsible firm: Stakeholder interdependence, ethical awareness, and issue responsiveness as strategic assets. *Journal of Business Ethics* 15: 1355-1363.

Locke, E. A., D. B. Feren, V. M. McCaleb, K. N. Shaw, and A. T. Denny. 1980. The relative effectiveness of four methods of motivating employee performance. *Changes in Working Life* 363 (1): 388.

Maloa, F., and M. Rajah. 2012. Determinants of employee compensation: An exploratory study. *South African Journal of Labour Relations* 36 (2): 91-112.

Nagaraju, B., and J. Pooja. 2017. Impact of salary on employee performance empirical evidence from public and private sector banks of Karnataka. *International Journal of Marketing and Human Resource Management* 8 (4): 43-51.

Rowley, T., and S. Berman. 2000. A brand new brand of corporate social performance. *Business and Society* 39 (4): 397-418.

Sethi, S. P. 1975. Dimensions of corporate social performance: An analytical framework. *California Management Review* 17 (3): 58-64.

Sethi, S. P. 1979. A conceptual framework for environmental analysis of social issues and evaluation of business response patterns. *Academy of Management Review* 4 (1): 63-74.

Shocker, A. D., and S. P. Sethi. 1973. An approach to incorporating societal preferences in

臺灣博碩士學位論文資料庫

developing corporate action strategies. *California Management Review* 15 (4): 97-105.
Singer, Z., and H. You.2011. The Effect of Section 404 of the Sarbanes-Oxley Act on Earnings Quality. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 26 (3): 556-589.
Stanwick, P. A., and S. D. Stanwick. 1998. The relationship between corporate social performance, and organizational size, financial performance, and environmental performance: An empirical examination. *Journal of Business Ethics* 17 (2): 195-204.
Ullman, A. A. 1985. Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of U.S. firms. *Academy of Management Review* 10 (3): 540-557.
Ulumma, O. M., G. I. Umoh, and E. Amah. 2016. Compensation and organizational success in selected banks in Port Harcourt. *International Journal of Novel Research in Humanity and Social Sciences* 3 (3): 116-125.
Verwijmeren, P., and J. Derwall. 2010. Employee well-being, firm leverage, and bankruptcy risk. *Journal of Banking and Finance* 34 (5): 956-964.
Waddock, S. 2010. From individual to institution: On making the world different. *Journal of Business Ethics* 94: 9-12.
Werther Jr, W. B., and D. Chandler. 2005. Strategic corporate social responsibility as global brand insurance. *Business Horizons* 48 (4): 317-324.
Wood, D. J., and R. E. Jones. 1995. Stakeholder mismatching: A theoretical problem in empirical research on corporate social performance. *The International Journal of Organizational Analysis* 3 (3): 229-267.
Zhao, L. 2021. The effect of tax authority enforcement on earnings informativeness. *European Accounting Review* 32 (1): 197–216.
Zingales, L. 2000. In search of new foundations. *The Journal of Finance* 55 (4): 1623-1653.

臺灣大學學術期刊資料庫

臺灣大學學術期刊資料庫