

員工分紅配股會計之權益評價效果

THE EQUITY VALUATION EFFECTS OF EMPLOYEE STOCK BONUS ACCOUNTING

陳妙玲

國立中山大學財務管理學系

郭子慧

玉山銀行法金事業處

Miao-Ling Chen

Department of Finance

National Sun Yat-Sen University

Tzu-Hui Kuo

E. Sun Bank Corporate Banking Group

摘 要

在高科技產業中，員工分紅配股在高階主管之酬勞費用中佔極高之比例；但是財務報表編製者、財務報表使用者、政府部門與會計準則制定者，對於員工分紅配股在財務報表中應該如何表達相關議題上，並未獲得一致之意見。

本研究運用 Ohlson (1995) 模式，比較採用盈餘分配法、面額法與市價法的員工分紅配股會計方法，探討員工分紅配股對權益價值所造成之市場評價效果。本研究結果顯示，員工分紅配股應屬損益減項之酬勞費用；在員工分紅配股會計方法之中，市價法模型之解釋力高於面額法與盈餘分配法模型之解釋力。總之，本研究結果顯示，以市價法認列員工分紅配股費用較能反映員工分紅配股對權益評價之經濟效果。

關鍵詞：員工分紅配股、Ohlson 模式、權益評價、超額盈餘

ABSTRACT

Although employee stock bonuses comprise a sizable portion of executive compensation in high technology industries, financial statement preparers, financial statement users, regulators, and standards setters disagree on how employee stock bonuses should be reflected in the financial statement.

In this study, we use the Ohlson (1995) valuation models to compare the extent to which the earnings distribution, par value, and market value approaches to accounting for employee stock bonuses can reflect the market's assessment of the effects of employee stock bonuses on equity value. Our results suggest that employee stock bonuses expense should be charged against income as compensation expense. The explanatory power of market value approach is shown to higher than that of par value and earning distribution approaches to accounting for employee stock bonuses. Taken together, the findings of this study suggest that the market value approach to accounting for employee stock bonuses best captures the market's perception of the economic effect of employee stock bonuses on equity value.

Key words : Employee Stock Bonuses, Ohlson Model, Equity Valuation, Abnormal Earning

壹、前言

最近，美國爆發一連串的會計弊案，重創投資人的信心，雖然弊案各由不同的原因所引爆，但員工股票選擇權（Employee stock option）卻都成了幫凶，因此成爲外界大加撻伐的焦點；隨著美國對於股票選擇權的爭論不休，甚至連我國的員工分紅配股（Employee stock bonus）制度也遭到嚴厲的批評。一方面外資嚴厲指責我國員工分紅配股之會計處理違反一般公認會計原則；另一方面我國高科技業者則強烈主張，員工分紅入股有其價值應該保留。2002年台灣上市櫃公司稅後盈餘爲15615億元，而員工分紅配股之總市值達526億元，比率高達34.7%，造成股東權益受損（2003年1月6日聯合晚報）。因此，被視爲台灣高科技進步推手的員工分紅配股制度近來遭受質疑，連帶地也促成國內員工分紅配股制度的探討。

2003年1月20日經濟日報頭版頭條：「證期會原則決定，要求上市上櫃公司在財報上揭露下年度擬分派員工分紅股數，但因評價問題仍有爭議，無法解決，將不會要求公司估算員工分紅市值對股東權益的稀釋情況。投資人必須自行評斷其合理性。」大部分的會計學者認為員工分紅配股是企業取得員工勞務的代價之一，就應該列為費用。不過，業者指出依照商業會計法第64條之規定，員工分紅配股應屬盈餘分配，不應列為費用。黃心怡（2001）經由問卷調查的結果顯示，各類受訪者對於員工分紅配股之會計處理而言，會計師與學者較贊成「按市價列為薪資費用」，而上市上櫃公司則較贊成「按面額列為盈餘分配」。證期會於92年1月30日發佈解釋令，除了將員工分紅配股列為盈餘分配以外，要求公開發行公司必須以附註揭露員工分紅配股之股數、占年底流通在外股數之比例及配發員工分紅配股後之設算每股盈餘。目前相關規定仍是採用將員工分紅配股列為盈餘分配，並且利用附註來補充揭露報表資訊，這樣的作法與國際規範不合，與我國現行會計報導架構也不符。

由於各界對於員工分紅配股之會計處理相關規定仍然爭論不休（鐘惠珍，2004），而員工分紅配股相關研究大部分均集中於分別探討員工分紅配股對公司績效、股東權益及公司價值影響。較少探討員工分紅配股之會計處理方式對權益評價之影響。其實將員工分紅列為費用或盈餘分配，與員工分紅配股制度是否應與保留，必須分別討論。假如員工分紅配股制度如業者所言有其正面之影響；其問題的焦點，應該轉到，員工分紅配股之會計處理對權益價值之影響；因為企業價值之評估將影響投資人之選擇及社會資源之分配，為更重要之問題。

本文之目的即在探討員工分紅配股之會計處理對權益價值之影響。期望對會計報表公正表達及投資人之權益有所助益。為達此目的，將不同的員工分紅配股會計處理對公司價值之影響納入並建立本研究之價值評價模式。本研究利用複迴歸方法來估計模式內相關的係數估計值，希望藉由實證探討員工分紅配股是否應該視為盈餘之分配，抑或應屬損益減項之酬勞費用。並分析員工分紅配股會計處理其酬勞金額之認定，分別以股票面額及市價作為列帳基礎，以探討其對企業價值之效果。

本研究運用 Ohlson（1995）模式，比較採用盈餘分配法、面額法與市價法的員工分紅配股會計方法，探討員工分紅配股對權益價值所造成之市場評價效果。本研究結果顯示，員工分紅配股應屬損益減項之酬勞費用；在員工分紅配股會計方法之中，市價法模型之解釋力高於面額法與盈餘分配法模型之解釋力。總之，本研究結果顯示，以市價法認列員工分紅配股費用較能反映員工分紅配股對權益評價之經濟效果。

貳、文獻探討

我國財務會計準則委員會於 1989 年發佈員工紅利及董監事酬勞之會計處理解釋函，規定員工分紅配股應作為盈餘的分配，按面額轉入股本。由於在歐美國家並無員工分紅配股制度，故無相關法令規範，在美國發行 ADR（海外存託憑證）的台灣上市公司，呈報美國證管會之財務報表中，對於員工分紅配股之會計處理，係於宣告年度先按面額乘員工分紅配股股數，作為當年度費用，除權年度再依照除權日市價與面額之差額，補列除權年度費用。

鄭丁旺（2003）指出：員工分紅應屬盈餘之分配或費用，會計上係以「誰是公司風險的最後承擔人？」為判別標準。因為員工並不承擔公司虧損之風險，故員工分紅當然為公司之費用。許崇源（2002）認為：凡支出之對象為股東者，為盈餘之分配，支出之對象為非股東者為費用，因此員工分紅應屬費用。無論前者由「風險的最後承擔」之觀點，及後者由「支出之對象」而出發，皆主張員工分紅應屬費用。許崇源（2002）認為：「員工分紅造成股東財富之減少，以（除權後）市價計算才能與員工分紅金額名實相符，計算每股盈餘時，其分子應將員工紅利（及董監酬勞）減除。」馬秀如與黃虹霞（2003）提出：「應正確表達員工分紅屬費用，不屬盈餘分配的性質，也應按市價，而不是面額來正確衡量這項費用的金額。」許崇源、張仲岳與葉疏（2003）指出員工分紅應依給予日之公平市價列為費用。

陳妙玲（2003）探討員工分紅配股對每股盈餘之影響；該研究顯示，公司若採用盈餘分配法之每股盈餘最高、面額法次之、市價法最低；對每股盈餘的稀釋情況，以盈餘分配法稀釋效果最小，市價法的稀釋效果最大。由於員工分紅制度在高科技產業較為普遍，其股票市價經常高於面額。本研究以高科技產業為研究對象，為便利探討，本研究以股票市價高於面額為前提。如表 1 所示，按我國 GAAP 現行規定之盈餘分配、按面額、市價認列酬勞費用之會計處理及其對財務報表的影響：

- 一、對淨利之影響：按面額或市價認列酬勞費用，造成淨利減少，其中以市價法之降幅較大。
- 二、對每股盈餘計算之稀釋效果：按面額或市價認列酬勞費用，除了淨利減少之外，在外流通股數也會增加，導致每股盈餘減少。其中面額法之稀釋效果較小，而市價法之稀釋效果較大。
- 三、對資產及股東權益之影響：按面額或市價認列酬勞費用會造成淨利減少，而且貸

表 1 員工分紅配股評價與影響

會計方法	分錄	對淨利之影響	對每股盈餘之稀釋效果	對 ROA & ROE 之影響
我國 GAAP 現行規定盈餘分配	Dr.保留盈餘 Cr.普通股股本	無影響	最小	無影響
按面額認列酬勞費用	Dr.酬勞費用 Cr.普通股股本	降低	較小	降低
按市價認列酬勞費用	Dr.酬勞費用 Cr.普通股股本 Cr.資本公積－普通股	大幅降低	較大	大幅降低

資料來源：陳妙玲（2003）

記普通股股本及資本公積會增加股東權益，因此資產報酬率（ROA）和股東權益報酬率（ROE）都會降低，其中以市價法之降幅較大。

由於國外並無員工分紅配股制度，因此相關研究以國內文獻為主。員工分紅配股相關文獻大部分均集中於探討其對公司績效影響。張靜琪（2000）研究顯示員工分紅配股對公司發放當年度之績效有正面影響。趙曉玲（2002）指出員工分紅配股對組織獲利能力有顯著正面影響，且股票紅利的影響顯著高於現金分紅。張培真（2002）實證結果顯示員工分紅配股存在激勵效果，員工分紅入股的程度與公司績效表現呈正向關係。潘奎佑（2002）以問卷方式實證結果顯示員工分紅配股在激勵高階經理人績效改善、留任穩定、自我提昇專業及人才吸引力上具激勵效果。蔡志瑋（2003）研究顯示，員工分紅確實可提升公司績效。上述文獻可知員工分紅配股對公司績效具激勵效果。

員工分紅配股除了對績效具激勵效果之外，發放員工分紅配股時，因為股本及發行股數增加，使股東權益受到稀釋，此即為員工分紅配股對股東權益的稀釋效果。陳建忠（2001）以自由現金流量折現法探討員工分紅對企業股東權益的影響，研究顯示員工股票分紅確實會造成股權的稀釋效果。許承宙（2004）實證結果顯示員工分紅配股對於超額盈餘存在顯著之激勵效果；同時對於股東權益亦存在顯著之稀釋效果。

相對而言，有關員工分紅配股對公司價值之影響之研究較少。張淑雯（2000）研

究顯示員工分紅配股對公司價值存在正向關係。葉家榮（2002）研究顯示投資者對並沒有解讀員工分紅配股的能力，即其對公司股價並無影響。許承宙（2004）實證結果顯示員工分紅配股對公司價值有顯著之價值攸關性。

然而以上研究大部分均集中於分別探討員工分紅配股對公司績效、股東權益及公司價值影響。較少探討員工分紅配股之會計處理方式對權益評價之影響。由於目前各界對於員工分紅配股之會計處理相關規定仍然爭論不休。本研究探討員工分紅配股之會計處理對權益價值之影響；因為，企業價值之評估將影響投資人之選擇及社會資源之分配，為更重要之問題。在資本市場中，投資人不斷尋找並買入被市場低估的公司，並等待該公司回歸到應有價值時以獲得報酬，如何幫助投資人判斷哪些公司被低估應買進，哪些公司被高估應賣出呢？因此，如何衡量公司的真實價值（intrinsic value），便成為更重要的課題。Ohlson（1995，1999）、Feltham and Ohlson（1995，1999）提出會計基礎評價模式，近年來帶動一系列相關研究風潮 Beaver（2002）對此相關研究有深入探討。

由於國外並無員工分紅配股制度，相關研究均偏重於探討員工股票選擇權（Employee stock option）對公司價值之影響。Aboody（1996）研究顯示發行在外員工股票選擇權之公平價值與權益市價之間呈負相關。Stewart（1997）認為員工股票選擇權可提高無形資產之價值，因此投資人可能將員工股票選擇權費用視為未入帳資產及費用之資訊。Aboody, Barth, and Kasznik（2001）運用 Ohlson（1995）模式為基礎，研究顯示員工股票選擇權費用與權益市價之間呈顯著負相關。Bell, Landsman, Miller, and Yeh（2002）以 Ohlson（1995，1999）和 Feltham and Ohlson（1999）之評價模式，並分別運用 APB No.25、SFAS No.123 與 Exposure Draft 三種不同酬勞性認股計劃之會計認列方式，檢測此三種不同的認列方式對公司評價之影響。Bell et al.（2002）研究顯示，員工股票選擇權之公平價值與權益市價之間呈顯著正相關，而且投資人將員工股票選擇權費用視為「無形資產」。而 Bell et al.（2002）對於其實證結果與 Aboody（1996）、Aboody et al.（2001）不一致的原因在於知識密集產業，員工股票選擇權可為獲利企業，建立有價值之無形資產，故資本市場將高科技公司發放之員工認股選擇權視為「資產」而非「成本」。

員工分紅配股在高階主管之酬勞費用中佔極高之比例；但是各界對於員工分紅配股在財務報表中，應該如何處理及表達相關議題上，並未獲得一致之意見。目前相關規定仍是採用將員工分紅配股列為盈餘分配，並且利用附註來補充揭露報表資訊，這樣的作法與國際規範不合，故常引起爭議。而員工分紅配股相關研究大部分均集中於分別探討員工分紅配股對公司績效、股東權益及公司價值影響。國內以 Ohlson 模式進

行之實證研究為數不少（如陳妙玲、梁素梅，2003；陳妙玲、蘇明信，2003），但尚未有以 Ohlson 模式為基礎，探討員工分紅配股之會計處理對權益價值影響之相關研究。本文之目的即在探討員工分紅配股之會計處理對權益價值之影響，期望對會計報表公正表達及投資人之權益有所助益。

參、研究方法

Barth, Beaver, Hand, and Landsman (1999)、Dechow, Hutton, and Sloan (1999) 與 Hand and Landsman (2000) 根據繼續營業部門淨利計算之超額盈餘雖然違反 Ohlson (1995) 之 The clean surplus assumption，但是卻消除了一時性項目之潛在干擾效果；Ohlson (1999) 也認為一時性項目並無預測能力。因此本研究根據繼續營業部門淨利計算超額盈餘，相關變數皆以當年度流通在外加權平均股數予以平減。各認列方法稅前營業淨利之計算方式如下：

盈餘分配法：第 i 家公司 t 年度的稅前營業淨利

面額法：第 i 家公司 t 年度的稅前營業淨利 - (面額 x 預計 t+1 年度發放員工分紅股數)

市價法：第 i 家公司 t 年度的稅前營業淨利 - (面額 x 預計 t+1 年度發放員工分紅股數) - [(t 年除權日參考價 x 實際 t 年度發放員工分紅股數) - (面額 x 實際 t 年度發放員工分紅股數)]

本研究是採用 Ohlson (1995) 模式作為公司權益評價模式：

$$P_t = b_t + \alpha_1 x_t^a + \alpha_2 v_t$$

式中 P_t ：企業的真实價值， b_t ：企業 t 期之帳面價值， x_t^a ：企業 t 期之超額盈餘， v_t ：其他資訊。即公司的價值可由當期的帳面價值、當期的超額盈餘與當期之其他資訊所衡量。此外，Ohlson 加入超額盈餘線性資訊動態性 (linear information dynamic，以下簡稱 LID 模式) 假設：

$$x_{t+1}^a = wx_t^a + v_t + \varepsilon_{1,t+1}$$

即未來超額盈餘 (x_{t+1}^a) 可經由當期超額盈餘 (x_t^a) 及當期其他資訊 (v_t) 預測。

本研究主要參考 Bell et al. (2002) 之研究架構，以「員工分紅配股」變數作為其他資訊的代理變數，並以「盈餘分配」、「面額法」、「市價法」認列員工分紅配股費用，

並探討其對權益價值之影響。

一、盈餘分配法模式

本研究之線性資訊動態性 (LID)，如式(1-a)。我國現行的會計處理規定「盈餘分配法」其評價模式如式(1-b)。

$$AOI_{it} = \omega_0 + \omega_1 AOI_{i,t-1} + \omega_2 BV_{i,t-1} + \varepsilon_{it}^A \quad (1-a)$$

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 AOI_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \varepsilon_{it}^B \quad (1-b)$$

式中之變數皆以流通在外加權平均股數予以平減

P_t 為 t 期期末權益之價值

AOI_t 為超額盈餘 = $OI_t - rBV_{t-1}$ (r: 2001 年 12 月我國銀行業牌告基本放款利率)

OI_t : 營業淨利

BV_t 為 t 期期末權益帳面價值

ε^A 和 ε^B 為模式之殘差。

(1-a)的 LID 預測模式中， ω_1 代表超額盈餘之持續性，根據 Barth et al. (1999)、Dechow et al. (1999) 與 Hand and Landsman (2000) 等研究之結果，預期代表超額盈餘之 autocorrelation $\omega_1 > 0$ 。而(1-b)評價模式中，根據 Ohlson (1999) 預期 $\alpha_1, \alpha_2 > 0$ 。

二、面額法模式

本研究將員工分紅配股，以股票面額 10 元認列酬勞費用，其評價模式如式(2)，式中變數皆以流通在外加權平均股數予以平減， $AOI_ADJ_{it}^F$ 為調整酬勞費用後之超額盈餘 (= $OI_t - rBV_ADJ_{t-1}^F - ESBF_t$ ， $ESBF$ 為按面額認列酬勞費用)。 $BV_ADJ_{it}^F$ 為調整按面額認列員工分紅配股費用後之權益帳面價值。本研究預期 α_1 及 $\alpha_2 > 0$ 。

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 AOI_ADJ_{it}^F + \alpha_2 BV_ADJ_{it}^F + \varepsilon_{it}^B \quad (2)$$

三、面額法與酬勞費用模式

本研究為進一步探討酬勞費用對權益價值之影響，參考 Bell et al. (2002) 之研究方法，加入員工分紅面額酬勞費用變數如式(3)。

$$\begin{aligned} P_t &= \alpha_0 + \alpha_1 AOI_ADJ_{it}^F + \alpha_2 BV_ADJ_{it}^F + \alpha_3 ESBF_{it} + \varepsilon_{it}^B \\ &= \alpha_0 + \alpha_1 (AOI_{it} - ESBF_{it}) + \alpha_2 BV_ADJ_{it}^F + \alpha_3 ESBF_{it} + \varepsilon_{it}^B \end{aligned}$$

因此「面額法與酬勞費用模式」如下：

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 AOI_{it} + \alpha_2 BV_ADJ_{it}^F + (\alpha_3 - \alpha_1)ESBF_{it} + \varepsilon_{it}^B \quad (3)$$

式中之變數皆以當年度流通在外加權平均股數予以平減。預期 $\alpha_3 - \alpha_1 \neq 0$ ，即 $ESBF_t$ （以面額認列酬勞費用）對權益價值具攸關性。

四、市價法酬勞費用模式

將員工分紅配股按除權參考市價認列酬勞費用法之評價模式如式(4)：

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 AOI_{it} + \alpha_2 BV_ADJ_{it}^M + (\alpha_3 - \alpha_1)ESBM_{it} + \varepsilon_{it}^B \quad (4)$$

式中之變數皆以流通在外加權平均股數予以平減， $BV_ADJ_{it}^M$ 為調整按市價認列員工分紅配股費用後之權益帳面價值。本研究預期 $\alpha_3 - \alpha_1 \neq 0$ ，即 $ESBM_t$ （按市價認列酬勞費用）對權益價值具攸關性。

肆、實證結果與分析

本研究之資料來源為，台灣經濟新報資料庫股價資料檔、證券交易所及上市公司年度財務報表。由於受限於員工分紅配股相關資料取得不易，本研究以 61 家樣本公司為研究對象進行迴歸分析。此外，由於需前後年度之員工分紅配股資訊，因此研究期間為 2001 年。

表 2 為本研究樣本敘述統計表，於該表中可知，發放員工分紅配股樣本其權益價值（ P ）皆大於股東權益帳面價值（ BV ），且超額盈餘（ AOI ）之平均值皆為正，顯示發放員工分紅配股樣本是屬於高成長之電子公司，對於員工分紅配股市場投資人給予正面評價。按市價認列酬勞費用（ $ESBM$ ）高於按面額認列酬勞費用（ $ESBF$ ），顯示發放員工分紅配股樣本其股票公平價值高於面額。

表 3 為 Pearson 相關表，於該表中可知，權益價值（ P ）與其他相關變數間皆呈現顯著正相關。此外，帳面價值（ BV ）與超額盈餘（ AOI ）、員工分紅配股酬勞費用（ $ESBF$ 與 $ESBM$ ）呈現顯著正相關，顯示帳面價值愈高之企業，其超額盈餘與員工分紅配股酬勞費用愈高。不論按以面額法或市價法認列員工分紅配股費用（ $ESBF$ 與 $ESBM$ ）與權益價值（ P ）呈現顯著正相關。顯示投資人對於員工分紅配股給予正面評價。

表 2 樣本敘述統計表

變數 樣本數=61	中位數	平均值	標準差
P	34.52	48.24	33.78
BV	19.05	20.86	6.80
BV_ADJ^F	18.77	20.69	6.72
BV_ADJ^M	18.36	19.92	6.22
AOI	0.097	0.75	2.23
AOI_ADJ^F	0.002	0.61	2.14
ESBF	0.12	0.17	0.15
ESBM	0.61	0.93	1.03

變數定義：以下變數皆以當年度流通在外加權平均股數予以平減

P = 2001 年底每股股價

BV= 2001 年底每股股東權益帳面價值

$BV_ADJ_{2001}^F$ = 按面額認列酬勞費用調整後之每股權益帳面價值

$BV_ADJ_{2001}^M$ = 按市價認列酬勞費用調整後之每股權益帳面價值

AOI_{2001} = 超額盈餘

$AOI_ADJ_{2001}^F$ = 以面額認列酬勞費用調整後之超額盈餘

$ESBF_{2001} = ESB_{2002} \times r^F$ 按面額認列酬勞費用

$ESBM_{2001} = r^F ESB_{i,2002} + (r^M ESB_{i,2001} - r^F ESB_{i,2001})$ 按市價認列酬勞費用

表 3 各變數間 Pearson 相關表

變數 樣本數=61	P	BV	BV_ADJ^F	BV_ADJ^M	AOI	AOI_ADJ^F	ESBF	ESBM
P	1.00							
BV	0.621	1.00						
BV_ADJ^F	0.616	0.999	1.00					
BV_ADJ^M	0.551	0.991	0.993	1.00				
AOI	0.742	0.433	0.424	0.355	1.00			
AOI_ADJ^F	0.735	0.414	0.406	0.339	0.999	1.00		
ESBF	0.581	0.572	0.557	0.484	0.659	0.622	1.00	
ESBM	0.771	0.611	0.600	0.502	0.710	0.687	0.845	1.00

表 4 LID 預測模式- $AOI_{it} = \omega_0 + \omega_1 AOI_{i,t-1} + \omega_2 BV_{i,t-1} + \varepsilon_{it}^A$ (1-a)

式 1-a	截距	$AOI_{i,t-1}$	$BV_{i,t-1}$
係數	0.717	0.631	-4.117E-02
t 檢定	1.272	7.262 ***	-1.705 *
VIF		1.122	1.122
Adjusted R^2	0.461		
F 值	26.631 ***		樣本數=61

*** : 0.01 之顯著水準 * : 0.1 之顯著水準

一、盈餘分配法模式

由表 4 迴歸分析結果可知，超額盈餘 ($AOI_{i,t-1}$) 之 t 檢定達顯著水準且其係數 $\omega_1 > 0$ ，代表超額盈餘具有持續力，能夠有效預測次期之超額盈餘。此一結果與相關研究 (Barth et al., 1999, 2000; Dechow et al., 1999; Bell et al., 2002) 結果相符。 ω_2 趨近於 0，與 Barth et al. (1999)、Bell et al. (2002) 研究結果相同。VIF (Variance Inflation Factor)， $VIF(x_j) = 1 / (1 - R_j^2)$ ，係檢定自變數之間有無線性重合的情況存在。盈餘分配法模式之 VIF 值趨近於 1，表示共線性問題緩和。

由表 5 迴歸分析結果可知，超額盈餘 (AOI_{it}) 與帳面價值 (BV_{it}) 之係數 α_1 及 α_2 為正，且達顯著水準，解釋度 (Adjusted R^2) 達 64.9%，符合 Ohlson (1995) 模式預期，並與相關研究 (Barth et al., 1999; Bell et al., 2002) 結果相符。另外 VIF 值趨近於 1，表示共線性問題緩和。式(1-b)結果顯示超額盈餘與帳面價值對公司價值有正面影響，模型解釋度達 64.9%。

二、面額法模式

由表 6 迴歸分析結果可知，以面額認列酬勞費用後之超額盈餘 ($AOI_ADJ_{it}^F$) 與帳面價值 ($BV_ADJ_{it}^F$) 之係數 α_1 及 α_2 與 P_t 成顯著正相關，亦符合 Ohlson (1995) 模式預期。VIF 值顯示無共線性問題，解釋度 (Adjusted R^2) 提昇至 65.0%，即說明當企業將員工分紅配股以「面額」認列為酬勞費用時，以面額認列酬勞費用後之超額

表 5 盈餘分配法模式- $P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 AOI_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \varepsilon_{it}^B$ (1-b)

式 I-b	截距	AOI_{it}	BV_{it}
係數	3.341	8.805	1.835
T 檢定	0.380	6.856 ***	4.354 ***
VIF		1.231	1.231
Adjusted R^2	0.649		
F 值	56.512 ***		樣本數=61

*** : 0.01 之顯著水準

表 6 面額法模式- $P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 AOI_ADJ_{it}^F + \alpha_2 BV_ADJ_{it}^F + \varepsilon_{it}^M$ (2)

式 2	截距	$AOI_ADJ_{it}^F$	$BV_ADJ_{it}^F$
係數	3.093	9.161	1.914
t 檢定	0.352	6.943 ***	4.551 ***
VIF		1.197	1.197
Adjusted R^2	0.650		
F 值	56.601 ***		樣本數=61

*** : 0.01 之顯著水準

盈餘 ($AOI_ADJ_{it}^F$) 與帳面價值 ($BV_ADJ_{it}^F$) 對公司權益價值皆具有顯著正的影響，且調整後 R^2 高於盈餘分配法模式(1-b)。換言之，當企業之超額盈餘與權益帳面價值經面額法調整後，將更能有效反映權益價值。

三、面額法與酬勞費用模式

由表 7 顯示，超額盈餘 (AOI_{it}) 與以面額認列酬勞費用之帳面價值 ($BV_ADJ_{it}^F$) 之係數 α_1 及 α_2 皆與 P_t 呈顯著正相關，符合 Ohlson (1995) 模式之預期，由 VIF 值得

表 7 面額法與酬勞費用模式

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 AOI_{it}^F + \alpha_2 BV_ADJ_{it}^F + (\alpha_3 - \alpha_1)ESBF_{it} + \varepsilon_{it}^B \quad (3)$$

式 3	截距	AOI_{it}^F	$BV_ADJ_{it}^F$	$ESBF_{it}$
係數	2.768	9.237	1.641	3.477E-08
t 檢定	0.351	8.038 ***	4.269 ***	3.897 ***
VIF		1.228	1.243	1.021
調整 R 平方	0.718			
F 值	51.993 ***		樣本數=61	

*** 為達到 0.01 之顯著水準

知並無共線性問題。此外，以面額法認列員工分紅配股費用（ESBF）其係數 $\alpha_3 - \alpha_1 >$ 且達顯著水準，顯示將員工分紅配股以面額認列酬勞費用，對權益價值具攸關性。特別是 $\alpha_3 - \alpha_1 > 0$ ，與相關研究（Bell et al., 2002）結果相近。顯示酬勞費用對於權益價值不同於一般的「費用」性質，可能員工分紅配股酬勞費用具有提高競爭力之效果。此外，將員工分紅配股以面額認列酬勞費用的(3)式之解釋度（Adjusted R^2 ）高於(2)及(1-b)式，換言之，認列員工分紅配股酬勞費用可提高權益價值之攸關性。

四、市價法酬勞費用模式

由表 8 之結果顯示，超額盈餘（ AOI_{it} ）與以市價認列酬勞費用之帳面價值（ $BV_ADJ_{it}^M$ ）之係數 α_1 及 α_2 皆與 P_{it} 成正相關且其 t 檢定達顯著水準，符合 Ohlson（1995）模式之預期。顯示超額盈餘與以市價認列酬勞費用之帳面價值對權益價值有正面影響。此外，以市價認列酬勞費用（ESBM）之係數達顯著水準且 $\alpha_3 - \alpha_1 > 0$ ，顯示酬勞費用對於權益價值不同於一般的「費用」性質，可能員工分紅配股酬勞費用具有提高競爭力之效果。

值得注意的是，(4)式之解釋度（Adjusted R^2 ）高於(1-b)、(2)及(3)式評價模式，顯示當企業之員工分紅配股以市價認列為酬勞費用時，更能反映企業之真實價值，因而提高對權益評價之解釋力。因此員工分紅配股以市價法認列酬勞費用較面額法及盈餘分配法更能提高公司權益價值之解釋力。

表 8 市價法酬勞費用模式

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 AOI_{it} + \alpha_2 BV_ADJ_{it}^M + (\alpha_3 - \alpha_1)ESBM_{it} + \varepsilon_{it}^B \quad (4)$$

式 4	截距	AOI_{it}	$BV_ADJ_{it}^M$	$ESBM_{it}$
係數	3.059	9.610	1.732	3.348E-09
t 檢定	0.394	*** 8.956	*** 4.500	*** 4.900
VIF		1.146	1.145	1.001
Adjusted R^2	0.737			
F 值	56.975	***		樣本數=61

*** 為達到 0.01 之顯著水準

伍、結論

在高科技產業中，員工分紅配股在高階主管之酬勞費用中佔極高之比例；但是財務報表編製者、財務報表使用者、政府部門與會計準則制定者等，對於員工分紅配股在財務報表中，應該如何處理及表達相關議題上，並未獲得一致之意見。國內以 Ohlson 模式進行之實證研究為數不少，但尚未有以 Ohlson 模式為基礎，探討員工分紅配股之會計處理對權益價值影響之相關研究。本文之目的即在探討員工分紅配股之會計處理對權益價值之影響。本研究利用複迴歸方法來估計模式內相關的係數估計值，希望藉由實證探討員工分紅配股是否應該視為盈餘之分配，抑或應屬損益減項之酬勞費用。並進一步分別以股票面額及市價，認定員工分紅配股酬勞金額，以探討其對企業價值之效果。

本研究利用 Ohlson (1995) 模式，比較企業採用盈餘分配法、面額法、市價法之員工分紅配股會計方法，對公司權益價值產生何種影響。實證結果彙總如下：

- 一、盈餘分配法模式：盈餘分配法會計處理結果，超額盈餘與帳面價值之迴歸係數為正，且達顯著水準。結果顯示超額盈餘與帳面價值對公司價值有正面影響，模型調整後 R^2 達 64.9%。
- 二、面額法模式：以面額認列酬勞費用後之超額盈餘與帳面價值對公司權益價值皆具有顯著正的影響，且調整後 R^2 高於盈餘分配法模式之調整後 R^2 。換言之，當超額盈餘與權益帳面價值經面額法調整後，將更能有效反映權益價值。

三、面額法與酬勞費用模式：以面額法認列員工分紅配股費用其迴歸係數 >0 ，且達顯著水準，顯示員工分紅配股酬勞費用具有提高競爭力之效果。此外，將員工分紅配股以面額認列酬勞費用的式之調整後 R^2 高於盈餘分配法模式與面額法模式。

四、市價法酬勞費用模式：以市價法認列員工分紅配股費用其迴歸係數 >0 ，且達顯著水準，顯示酬勞費用對於權益價值不同於一般的「費用」性質，可能員工分紅配股酬勞費用具有提高競爭力之效果。市價法酬勞費用模式之調整後 R^2 高於盈餘分配法模式、面額法模式及面額法與酬勞費用模式，顯示當企業之員工分紅配股以市價認列為酬勞費用時，最能反映企業之真實價值，因而提高對權益評價之解釋力。

總之，本研究顯示將員工分紅配股以「市價」入帳較「面額」或「盈餘分配」更能反應市場之預期。會計資訊中，超額盈餘與權益帳面價值為評估公司價值之基礎。但是由於我國現行會計處理規定將員工分紅配股列為盈餘分配，造成歷年財務報表的扭曲，因此對價值的評量產生重大之影響。目前一般公認會計原則中，有關員工分紅配股之會計處理並不能有效反映企業價值，在評估公司價值時應對財務報表加以修正。基於會計報表充分揭露之基本要求，雖然員工分紅配股對公司價值評價仍有部份問題尚待解決。但是對投資人而言，將員工分紅配股以「市價」入帳，即使仍有爭議，也比現行會計處理列為盈餘分配的資訊來的有價值。

參考文獻

一、中文部份

1. 財務會計準則委員會(1989)，員工紅利及董監事酬勞之會計處理－財務會計準則委員會 78 基秘字第 127 號，財務會計問題解釋函彙編-民國 82 年版(頁 145)，台北：會計研究發展基金會。
2. 馬秀如、黃虹霞(2003)，員工分紅入股－制度及會計處理，會計研究月刊，207，107-131。
3. 陳妙玲(2003)，員工分紅配股評價對每股盈餘之影響，會計研究月刊，207，132-137。
4. 陳妙玲、梁素梅(2003)，未分配盈餘課稅對公司股利政策及價值之影響－會計基礎評價模式之應用，會計研究月刊，208，116-124。

5. 陳妙玲、蘇明信(2003)，高科技產業研究發展支出對企業價值之影響，財稅研究，35(2)，48-60。
6. 陳建忠(2001)，員工分紅對企業價值的影響，國立政治大學經營管理碩士學程碩士論文。
7. 許崇源(2002)，員工分紅會計處理之探討－兼論相關之每股盈餘計算，會計研究月刊，202，59-64。
8. 許崇源、張仲岳與葉疏(2003)，我們認為員工分紅應列為費用，會計研究月刊，213，100-115。
9. 許承宙(2004)，員工股票酬勞計劃之價值攸關性－激勵效果與稀釋效果，中山大學財管研究所碩士論文。
10. 張培真(2002)，員工分紅入股與公司特質之關係及其對公司績效之影響，台灣大學會計學系碩士論文。
11. 張淑雯(2000)，員工分紅入股資訊之市場反應－以台灣上市電子公司為例，東吳大學會計研究所未出版碩士論文。
12. 張靜琪(2000)，員工薪資福利對組織績效之影響，中山人力資源管理學系碩士論文。
13. 黃心怡(2001)，員工分紅配股與認股選擇權之會計及租稅問題研究，國立政治大學會計學系碩士班碩士論文。
14. 葉家榮(2002)，員工分紅入股與股價之關聯性研究，台北大學會計研究所碩士論文。
15. 趙曉玲(2002)，員工分紅入股制度對組織績效的影響，中央大學人力資源管理研究所碩士論文。
16. 蔡志瑋(2003)，員工分紅與公司績效及投資人報酬之關聯性研究－以台灣上市資訊電子業為例，政治大學會計學研究所碩士論文。
17. 潘奎佑(2002)，企業中高階經理人現金紅利、股票紅利及認股選擇權之激勵效果研究－以積體電路產業為例，東吳大學企業管理研究所碩士論文。
18. 鄭丁旺(2003)，員工分紅成為會計原則的痛？，會計研究月刊，206，12。
19. 鍾惠珍(2004)，票選十大議題剖析－員工分紅與員工認股權，會計研究月刊，218，76-78。

二、英文部份

1. Aboody, D. (1996). Market valuation of employee stock options. Journal of Accounting and Economics, 22, 357-391.
2. Aboody, D., Barth, M. E., & Kasznik, R. (2001). Stock-based employee compensation and equity market values. Working paper, Stanford University, Stanford, CA.
3. Barth, M. E., Beaver, W. H., Hand, J. R. M., & Landsman, W. R. (1999). Accruals, cash flows, and equity values. Review of Accounting Studies, 4, 205-229.
4. Barth, M. E., Beaver, W. H., Hand, J. R. M., & Landsman, W. R. (2000). Accrual components, earnings forecasting, and equity values. Working Paper, The University of North Carolina at Chapel Hill, NC, and Stanford University, Stanford, CA.
5. Beaver, W. H. (2002). Perspectives on Recent Capital Market Research. The Accounting Review, 77(2), 453-474.
6. Bell, T. B., Landsman, W. R., Miller, B. L., & Yeh, S. (2002). The Valuation Implications of Employee Stock Option Accounting for Profitable Computer Software Firms. The Accounting Review, 77(4), 971-996.
7. Dechow, P. M., Hutton, A. P., & Sloan, R. G. (1999). An empirical assessment of the residual income valuation model. Journal of Accounting and Economics, 26, 1-34.
8. Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation & clean surplus accounting for operating and financial activities. Contemporary Accounting Research, 11(2), 689-731.
9. Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1999). Residual earnings valuation with risk and stochastic interest rates. The Accounting Review, 74(2), 165-184.
10. Hand, J. R. M., & Landsman, W. R. (2000). The pricing of dividends and equity valuation. Working Paper, The University of North Carolina at Chapel Hill, NC.
11. Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. Contemporary Accounting Research, 11(2), 661-687.

12. Ohlson, J. A. (1999). On transitory earnings. Review of Accounting Studies, 4, 145-162.
13. Stewart, T. (1997). Intellectual Capital. New York, NY: Currency Doubleday.

2004年05月24日收稿

2004年06月04日初審

2005年04月14日複審

2005年07月13日接受