

非主管職員工薪酬揭露規定的市場反應

- 葉淑玲/臺北大學會計學系助理教授
- 薛敏正/臺北大學會計學系教授

完整全文收錄於證券市場發展季刊第 139 期(2023 年 9 月出版)

本文之主旨在探討規畫強制揭露非主管職員工薪酬制度歷程中，鎖定六個重要事件日，分析這些事件日是否會引起投資人注意而產生異常報酬，同時觀察此規範對其市場產生正面抑或是負面的評價，期許透過機構投資人等外部股東之監督力量，促使公司重視公司治理與企業社會責任。本文主要貢獻在研究結果應可引領會計研究與實務，持續關注員工薪酬相關的議題，包括對資本市場、產業及經濟社會的影響，同時可供企業擬訂薪酬決策，及證券主管機關訂定薪酬資訊揭露規範時參酌。至於在學術發展方面，亦可填補以往偏重於企業主管或董監事薪酬方面的研究之不足。

國內長期面臨低薪問題，金融監督管理委員會(簡稱金管會)期望能透過各項政策之推動，鼓勵企業強化公司治理機制及重視企業社會責任，以及投資人扮演更積極監督者的角色，以進一步提升我國資本市場在全球市場中的競爭力。其中，非擔任主管職務之全時員工薪資(以下簡稱非主管職員工薪酬)資訊之揭露事項和資本市場息息相關，金管會對非主管職員工薪酬資訊之揭露聚焦於企業常態之全時員工薪資水準，並依篩選標準，要求企業揭露公司是否有薪資費用與經營績效不相當之情事，符合篩選指標之公司需申報「公司經營績效與員工薪酬之關聯性與合理性說明」，供使用者參酌。此揭露事項促使公司將基層員工薪酬進行向上調整，增加薪資費用支出，預期會僵化薪

資費用，使薪資費用失去彈性並自變動成本轉化成固定成本。員工薪酬會直接影響到公司的經營績效、競爭力以及投資人對公司的評價。根據簡淑珠(2019)實證結果顯示，員工薪酬、員工流動率、董事持股率及大股東持股率等因素對企業競爭力存有顯著正相關且為關鍵影響因素。

主管機關要求公開發行公司揭露非主管職員工薪酬，目的在於讓大眾不再只關心高階經理人薪酬，更將目光導引至基層員工身上，進而改善國內基層員工薪酬待遇，以有效提升國內薪資水準，使勞資雙方共享經濟成長的果實。根據台灣經濟新報(TEJ)之數據顯示，2016年至2017年約1363家上市上櫃公司公告營收成長率平均數為13.4%，基層員工薪資平均增幅為4.3%。至2018年營收成長率平均數為21.5%，相對成長1.6倍，基層員工薪資平均增幅9.8%，相對成長為2.3倍。顯示2018年基層員工薪資成長的幅度大於營收成長的幅度，似乎呼應此次主管機關要求公開發行公司揭露非主管職員工薪酬而對公司內部薪酬結構產生影響。

過去以薪酬為主題的研究不少，然大多以高階經理人薪酬，或董監事酬勞為探討主題。由於基層員工福利與薪資水平日益受到重視，再加上企業基層員工薪資的透明化，使大眾不再只關注高階經理人薪酬。為提高全體就業者薪資，推動經濟結構轉型，主管機關將持續推動優化公司治理，強化薪資訊息的揭露，期許上市櫃公司於爭取營運績效表現之際，更應重視員工權益，秉持「服務客戶、照顧員工、回饋股東」之永續經營理念，提升基層員工薪資待遇、促進勞資雙贏，落實公司治理與企業社會責任。基於以上所述，乃激起本文擬探究非主管職員工薪酬新規範擬定過程的市場反應之動機。

此外，主管機關於 2020 年起進一步要求公司揭露前述全時員工之「薪資中位數」，循序提升員工薪酬資訊透明度，期使各公司員工薪酬統計結果更具參考性及可比較性，提升公司治理資訊揭露品質及強化社會責任。Alexander and bucholtz (1978)及 Spicer (1978)主張，不重視企業社會責任的企業其財務風險較高，而企業社會責任程度較高的企業，相對上有較穩定的財務狀況，其投資風險較低。換言之，若企業支付員工較低的薪酬，投資人較不願意給予其較高的評價。據此，形成本研究所欲探究之另項主題，即同產業間基層員工薪酬高低群間，投資人是否存有不同評價。本文預期，非主管職員工薪酬較低的公司，在前述各事件期間的市場反應為負。同時，本研究於額外測試中亦進一步檢視高階主管跟非主管職員工之薪資差距對於事件期間的異常報酬是否有差異，以及檢視警示企業與正常企業對於事件期間的異常報酬是否有差異。

簡言之，本研究主要目的有三，首先，探討法令新規定非主管職員工酬之揭露的事件相關歷程，觀察事件日前後之股價是否具有顯著之異常反應，並驗證此事件是否可傳達有用訊息至資本市場；其次，分析非主管職員工薪酬高低群間，投資人是否存有不同評價。觀察企業提供非主管職員工薪酬較高群，在各項事件期間，尤其是第六個事件日(即公告日)所累積的異常報酬是否高於非主管職員工薪酬較低的企業；最後，分析非主管職員工薪酬與主管職薪酬之間的差異以及警示企業與正常企業，在各項事件期間所累積的異常報酬是否有差異存在。

研究結果部分，首先，有關非主管職員工薪酬新規範擬定之歷程，是否能引起投資人注意方面，實證結果指出，政策推動期間六個重大

事件日中，有三個事件日可傳達訊息至資本市場，且投資人願給予非主管職員工薪酬較高的公司更高的評價，部分支持研究預期；此外，投資人對於公司所屬產業間基層員工薪酬高低群間是否存有不同評價，本研究分別針對政策推動期間(即事件日#1 至事件日#5)與公告日(即事件日#6)進行多變量分析。結果發現，非主管職員工薪酬較低的公司，在事件期間的整體市場反為負向，而非主管職員工薪資較高群的公司和非主管職員工薪酬較低群的公司之係數差異，僅在事件#5達顯著為正。此外，亦發現政策推行過程中事件日之累積異常報酬與非主管職薪酬較高群公司呈現顯著正相關、與非主管職薪酬較低群公司則未具顯著關聯，進一步將兩者之係數進行差異檢定，結果並不顯著，亦即事件期間非主管員工薪酬較高群與較低群的公司沒有顯著的差異；另針對第六個事件日進行之多變量分析之實證結果，非主管職薪酬較高、低群公司皆呈現不顯著之結果。最後，額外測試中亦發現，投資人對於企業經營績效優於產業平均值且非主管職員工薪酬低於產業平均的企業(即警示企業)，會降低其市場評價。綜合前述發現，此項政策形成過程中的各個重大事件，似可傳達部分訊息至國內資本市場。