

## 董監事薪酬揭露方式對盈餘管理之影響

羅玟甄\* 林谷峻\*\* 張瑀珊\*\*\* 黃永杰\*\*\*\*

**摘要：**本研究旨在探討不同的董監薪酬揭露方式及揭露金額是否會影響公司使用裁決性應計數及實質盈餘管理之程度。首先，觀察 2006 年及 2007 年強制揭露前，自願性個別揭露及彙總揭露之差異，探討董監事薪酬揭露愈透明是否會抑制管理階層操縱盈餘，再者以 2008 年至 2018 年強制揭露法規制定後，若皆在個別揭露下，相較於自願性揭露，依法強制揭露董監薪酬之公司，是否會有不同之盈餘管理程度。實證結果發現，強制規範制定前，相較於彙總揭露之公司，自願性個別揭露之公司，傾向使用向下之裁決性應計數，且當揭露金額愈大時，自願性個別揭露之公司也較不會透過過度生產之方式進行實質盈餘管理。此外，也發現相較於自願性個別揭露，2008 年至 2018 年強制性個別揭露之公司，較會執行盈餘向上之裁決性應計數及透過放寬信用條件之方式管理盈餘，而較不會刪減裁決性費用，惟當揭露董監事之薪酬金額愈大時，由於裁決性應計數較易被察覺，公司反而傾向選擇透過過度生產之方式來管理盈餘。希冀透過本文實證結果，能提供董監事薪酬揭露規範之政策，是否影響企業管理盈餘之證據，以提供主管機關及企業利害關係人對於董監事薪酬揭露之方式及金額，對企業造成影響之判斷依據。

**關鍵詞：**資訊透明度、實質盈餘管理、裁決性應計項目、董監薪酬揭露

---

\* 慈濟科技大學經營管理系副教授

\*\* 淡江大學會計學系教授

\*\*\* 淡江大學會計學系教授（通訊作者，E-mail: ysc@mail.tku.edu.tw）

\*\*\*\* 勤業眾信會計師事務所查帳員

109 年 08 月收稿

112 年 02 月接受

五審接受

DOI: 10.6675/JCA.202405\_25(1).02

# The Impact of Director and Supervisor Compensation Disclosure on Earnings Management

Wen-Chen Lo\*    Ku-Jun Lin\*\*  
Yu-Shan Chang\*\*\*    Yung-Chieh Huang\*\*\*\*

**Abstract:** The purpose of this study is to explore whether different disclosure methods and amounts of director and supervisor compensation affect the extent to which companies use discretionary accruals and real earnings management. First, we observe the differences between voluntary individual disclosures and aggregate disclosures before mandatory disclosures in 2006 and 2007, and explore whether more transparent disclosure of director and supervisor compensation inhibits managerial manipulation of earnings. Then we explore whether companies that legally complied with mandatory disclosure regulations for director and supervisor compensation following enactment of mandatory disclosure regulations between 2008 and 2018 had a different degree of earnings management compared to those with voluntary disclosures if all disclosures were individual. The empirical results found that before the enactment of mandatory disclosure regulations, companies with voluntary individual disclosures tended to use downward discretionary accruals compared to companies with aggregate disclosures. And when the disclosure amount was higher, the voluntary individual disclosed company is also less likely to conduct real earnings management through overproduction. In addition, we also found that, compared to companies with voluntary individual disclosures, companies with mandatory individual disclosures from 2008 to 2018 were more likely to implement discretionary accruals of upward earnings management and earnings management via relaxed credit requirements, and less likely to cut back on discretionary expenditures. Only when higher director and supervisor compensation was disclosed due to discretionary accruals being easier to detect, did the company tend to choose overproduction to manage earnings that was packaged with real transactions and less easily audited. We hope that the empirical results of this study can provide evidence on whether director and supervisor compensation disclosure regulation policies affect corporate management earnings, as well as provide authorities and business stakeholders a basis against which director and supervisor compensation disclosure methods, their value, and their impact on the company can be determined.

**Keywords:** information transparency, real earnings management, discretionary accruals, director and supervisor compensation disclosure

---

\* Associate Professor, Department of Business Management, Tzu Chi University of Science and Technology

\*\* Professor, Department of Accounting, Tamkang University

\*\*\* Professor, Department of Accounting, Tamkang University (Corresponding author, E-mail: ysc@mail.tku.edu.tw)

\*\*\*\* Auditor, Deloitte

Submitted August 2020

Accepted February 2023

After 5 rounds of review

DOI: 10.6675/JCA.202405\_25(1).02

## 壹、緒論

隨著金融海嘯的發生，不僅使全球經濟衰退，甚至各國企業面臨財務危機，其影響程度反映在財務報表上，然而高階管理者（本文泛指董監事及管理階層）為追求自身利益極大化，透過從事盈餘管理行為以美化財務報表，掩飾其經營不善及虧損問題，進而產生公司績效良好的假象，導致高階管理者仍領取高額報酬，投資人卻因不實地財務報導使權益受到傷害，其中主因不乏是公司缺少健全的監理機制或完善的法規制定，以致使管理階層操縱盈餘。近年來公司治理是否確實執行，儼然成為利害關係人關注的焦點，當中高階管理者薪酬合理性尤其具有爭議性，特別是當公司虧損情況下，高階管理者卻有溢領高薪之情事發生，社會上俗稱這類坐領高薪但對公司無貢獻的管理者為「肥貓」，在 2008 年金融風暴發生之隔年，美國保險業龍頭美國國際集團（American International Group, AIG）因財務發生危機，獲得美國政府一千八百億美元金援紓困計畫資格，但 AIG 卻利用政府紓困金發放高額的紅利給高階主管，此事一出引發廣大民怨，各界紛紛撻伐 AIG 自私行為<sup>1</sup>，而國內 DRAM 大廠如力晶、茂德、南亞科及華邦電 CEO 都曾成為公司虧損照領高薪的肥貓。由上述案例可知，管理當局薪酬合理性被視為公司治理一項重要議題，有別於投資人以往只考量到公司財務表現，近年來公司治理的執行力逐漸受到大眾重視。

在 2015 年 9 月經濟合作暨發展組織（Organization for Economic Cooperation and Development, OECD）發布的公司治理原則中，股東權利部分更提到應強化管理階層薪酬的資訊揭露，可見董監事及管理階層薪酬透明度已成為國際發展趨勢，國外如美國、香港及新加坡董監酬勞皆規定需個別揭露姓名及酬金，有利於股東能檢視董監酬勞是否與公司績效一致，然而我國在高階管理者薪酬揭露法規制定上卻反其道而行，金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）在 2004 年修訂《公開發行公司年報應行記載事項準則》第十條中，將董監薪酬原以個別揭露方式，改以彙總方式揭露董監薪酬，採取彙總揭露使高階管理者薪酬無法受到股東監督；雖然在 2008 年又修改規範，公司若連續兩年發生虧損，需強制個別揭露董監薪酬；2010 年改成只要當年度虧損即需強制個別揭露；而 2014 年改成最近兩年度曾經發生虧損就需強制個別揭露。隨著近幾年法規趨於嚴謹，使公司個別揭露董監薪酬的比例有提升之現象，但仍無法如國外全面性個別揭露薪酬，以達成增加薪資透明度之目的。綜上，本文之主要研究動機與目的，即在了解我國配合國際提升資訊揭露透明度之潮流，以逐步實現投資人檢視董監事績效與其取得之薪酬是否相符之目的，是否也對管理階層之盈餘管理行為造成影響。我國近年來歷經多次修改董監事薪酬揭露之規定，使得企業得選擇彙總級距揭露、自願性個別揭露或為符合規範須強制性揭露

<sup>1</sup> Obama tries to stop AIG bonuses: "How do they justify this outrage?"  
<http://edition.cnn.com/2009/POLITICS/03/16/AIG.bonuses/>。

等，本文欲探究國內董監事薪酬強制性揭露法規制定前後，除能使企業肥貓現形外，是否進而改變高階管理階層之盈餘管理行為，以提供薪酬揭露規範影響應計項目盈餘管理與實質盈餘管理之實證證據。

過去研究多以董監薪酬高低或財務報表資訊透明度分析對企業盈餘品質之影響，鮮少對薪酬揭露方式與盈餘管理程度作探討，且金管會於 2008 年後新增強制揭露法規，造成 2008 年後個別揭露將有自願性及強制性兩種揭露方式，其中若企業符合法規規定則必須強制性個別揭露，而其它不符合法規規定之公司得選擇彙總配合級距揭露，若企業無須強制性個別揭露，卻願意個別揭露者即屬於自願性個別揭露。因此本文將揭露方式依法規區分為自願性個別揭露、強制性個別揭露及彙總配合級距揭露三種方式，初步從揭露方式觀察公司執行應計項目盈餘管理與實質盈餘管理之程度，是否因為不同薪酬揭露方式而有差異，並再進一步納入揭露金額進行探討，以觀察揭露金額大小之重要性，是否會產生不同之影響。

本研究針對 2006 年至 2018 年<sup>2</sup>之台灣上市櫃公司進行分析，探討不同的董監薪酬揭露方式及揭露金額是否會影響公司使用應計項目及實質盈餘管理之程度。實證結果顯示，強制規範制定前，相較於彙總揭露之公司，自願性個別揭露之公司，較傾向進行向下之裁決性應計數；且在強制法規制定前，當董監事薪酬揭露金額愈大時，企業也較不會透過過度生產來進行實質盈餘管理。此外，也發現相對於自願性個別揭露，2008 年至 2018 年強制性個別揭露之公司，會執行盈餘向上之裁決性應計數及放寬信用條件之方式管理盈餘，而不會刪減異常之裁決性費用，惟當揭露董監事薪酬金額愈大時，由於裁決性應計數較易被察覺，公司傾向透過過度生產之方式進行盈餘管理。意即透過揭露法規成效性觀察，雖然法規實施後，相對於自願性個別揭露，仍無法降低強制性個別揭露之公司從事盈餘管理之行為，但當揭露金額愈大時，法規之強制性確實會產生影響，使公司會選擇進行過度生產之實質盈餘管理，而減少採用較易被察覺的裁決性應計數。

希冀透過上述實證發現，達成研究貢獻如下：就作者所知，目前國內尚未有相關文獻探討董監事薪酬揭露方式、揭露金額大小對於公司使用應計項目及實質盈餘管理產生影響之實證文獻；本文透過法規條件將個別揭露細分成自願性與強制性兩種揭露方式，再加上原彙總配合級距揭露方式，共三類揭露方式進行比較；另結合揭露金額進行交互關係之分析，並將盈餘管理分成應計項目及實質盈餘管理，藉由觀察裁決性應計數及實質盈餘管理之方向，檢驗揭露法規是否有達到抑制管理階層操弄盈餘之成效，以提供主管機關對於修定現行薪酬揭露法規之參考，亦可提供予利害關係人評估董監事薪酬揭露方式及金額對企業之影響，故本文實證結果除能補足目前國內相關文獻之發現外，也能提供國外文獻對於董監事薪酬揭露規範在新興市場之實證證據。

<sup>2</sup> 2020 年後新增第五項揭露條件（適用於 2019 年以後年報），因需判斷是否被公司治理評鑑委員會認定為不予受評之公司，在資料蒐集及個別判別上存在模糊空間，故本文研究期間僅更新至 2018 年。

本研究架構如下：第壹章緒論說明研究背景與動機；第貳章為文獻探討與假說發展；第參章為研究方法，說明本研究樣本選取與資料來源、變數定義及研究模型；第肆章為實證結果與分析；第伍章為研究結論、建議與限制。

## 貳、文獻探討與假說發展

### 一、董監薪酬揭露法規沿革

我國董監薪酬揭露法規最早始於 1995 年，由財政部證券管理委員會臺財證六字第 02576 號令修訂《證券發行人財務報告編製準則》第十八條第三項中提到，需在財務報表上說明最近會計年度支付每一董事、監察人之車馬費及酬勞，從條文中說明得知係指支付「每一董監事」，因此本文推測早期是以個別揭露方式，揭露每位董監事業務執行費用及盈餘分配之酬勞；接著 2003 年 3 月 13 日金管會發布《公開發行公司年報應行記載事項準則》修正案，為強化公開發行公司風險事項及公司治理等資訊之揭露，要求公司需在年報中增加揭露獨立董事、監察人之設置及執行職權情形（如董事會組成結構及酬勞等），取代先前財務報表編製準則，其中第十條第二項提到需揭露最近年度董事及監察人之酬勞，法規雖無說明需以何種方式揭露，但實際去查證各公司於 2003 年發布的年報後，發現各公司確實以個別揭露方式揭露董監酬勞；然而在 2004 年年底金管會卻將個別揭露更改為彙總揭露，導致股東無法得知董監事領取的真實薪酬。

由於在各界質疑聲浪下，金管會在 2006 年及 2007 年兩次修法中，將彙總揭露細分成 8 段級距，並拆分薪酬分類增加揭露資訊，且由條文中得知公司能選擇採取彙總配合級距揭露或自願性個別揭露<sup>3</sup>，雖然修法後股東的資訊量有所提升，但廖益均（2014）認為利用級距作區分，股東仍無法得知領取超過 1 億元以上董監事之真實薪酬，且 5000 萬至 1 億元區間過大，造成無法衡量該區間董監事績效與薪酬是否呈正比之情形。

因此 2008 年以後金管會新增強制性揭露標準，導致現行薪酬揭露規範若係符合任一項強制揭露條件，就需強制性個別揭露；反之，可選擇彙總配合級距揭露或自願性個別揭露，使 2008 年後各年度揭露標準不盡相同，詳如表 1 所示。本文將強制性個別揭露條件從 2008 年至今依年度作區分，依歷年法規條件觀察，近年來揭露標準趨於嚴謹。此外，金管會參照日、韓法規新增第四項個別揭露規定，當公司董監酬勞超過稅後淨利 2%，且個別董監事酬勞超過 1,500 萬元者，需揭露個別薪酬之規定。

<sup>3</sup> 金管會於《公開發行公司年報應行記載事項準則》第十條附表一之二，提到「本附表採彙總配合級距揭露人數，公司如自願採行個別揭露，請個別填列職稱、姓名及各欄金額，無須填列酬金級距表；如自願採行彙總揭露配合級距揭露姓名，請於酬金級距表中填列姓名，而非人數。」

表 1 2008 年至今之董監事薪酬強制揭露法規條件

	2008 年	2009 年	2010 年至 2013 年	2014 年至 2018 年	2018 年至今
(1)	最近二年度連續稅後虧損，如 2008 年年報（即 2007 年、2008 年都稅後虧損）		最近年度稅後虧損	最近二年度曾出現稅後虧損（若當年度淨利能彌補前一年度虧損不在此限）	最近三年度曾出現稅後虧損（若當年度淨利能彌補前一年度虧損不在此限）
(2)	最近年度董事、監察人持股成數不足情事連續達三個月以上				
(3)	無	最近年度任三個月份董事、監察人平均設質比率大於 50%			
(4)	無			全體董事、監察人領取財務報表內所有公司之董事、監察人酬金占稅後淨利超過 2%，且個別董事或監察人領取酬金超過新臺幣一千五百萬元者	
(5)	無				最近年度公司治理評鑑結果屬最後一級距者，或最近年度曾遭變更交易方法、停止買賣、終止上市上櫃，或其他經公司治理評鑑委員會通過認為應不予受評者
(6)	無				最近年度非擔任主管職務之全時員工年度薪資平均數未達新臺幣五十萬元者

資料來源：源自金管會《公開發行公司年報應行記載事項準則》第十條，表 1 為本研究自行整理。

## 二、董監事薪酬與盈餘管理之相關文獻

過去研究將盈餘管理分為應計項目與實質活動兩種方式之管理行為（Schipper, 1989; Roychowdhury, 2006; Cohen and Zarowin, 2010），其中文獻常以裁決性應計數（discretionary accruals）作為捕捉應計項目盈餘管理（accrual-based earnings management）之代理變數（Healy, 1985; DeAngelo, 1986; Jones, 1991; Dechow, Sloan, and Sweeney, 1995），其具備不影響現金流量、執行成本較低且選擇空間及彈性較大之特性，但因操縱應計數較易受到監理機關及審計人員關注，造成近期實質盈餘管理（real earnings management）使用比例有上升之趨勢。Cohen, Dey, and Lys (2008)發現在沙賓法案（Sarbanes-Oxley Act, SOX）通過後，加強了會計師之查核

責任，使查核會計師限縮了公司進行應計項目盈餘管理之空間，使公司不得不轉向進行有真實交易包裝之實質盈餘管理。Chi, Lisic, and Pevzner (2011)也發現有較高審計品質之產業專家會計師事務所會限制公司使用應計項目盈餘管理，故使公司需透過對企業成本較高之實質盈餘管理來達成盈餘預期。然而，Roychowdhury (2006)認為實質盈餘管理在短期內雖能使公司達到盈餘目標，減少現金流量支出，但會使未來長期成本增加，反而會有負面效果。

董監事為監督管理階層之重要角色 (Fama, 1980)，Klein (2002)指出有效之董監事可抑制經理人從事盈餘管理，Milkovich, Newman, and Gerhart (2014)則指出董監事薪酬制度能作為其加強監督經理人的誘因之一；然而，Vafeas (2000)卻發現薪酬較高的董事對高階管理階層會有較高的容忍度，Brick, Palmon, and Wald (2006)亦指出高薪酬之董事可能會透過減少監督高階管理階層，以獲得更高的薪酬，顯示出董監事薪酬對於監督經理人從事盈餘管理具有一定之影響力。董監事薪酬之組成上，可依性質分為固定薪酬和變動薪酬，固定薪酬係指董監事為公司服務應得之固定報酬，無關企業之盈餘分配，其包含薪資、職務加給、退職退休金、離職金和各項獎勵金等；變動薪酬則依企業盈餘分配予董監事之額外報酬，與其有無持股或持股若干無關；根據林昭伶與林宇涓 (2018)之研究指出，董監事之總薪酬或變動薪酬愈高，公司盈餘品質愈差，而在固定薪酬的部分則顯示出董監事獲得愈高的固定薪酬，公司盈餘品質會愈好。

管理階層與董監事之薪酬制度存在一刀雙刃之影響，適當之薪酬制度能激勵管理階層努力經營公司，且能使董監事更致力於監督職責，惟設計不良之獎勵制度卻可能對企業造成負向影響。李啟華與郭翠菱 (2014)探討經理人獎勵制度對盈餘管理行為之影響，實證發現當權益獎勵比重愈大時，不論是使用應計項目或實質交易行為，其盈餘管理程度皆愈大，表示激勵經理人的獎勵契約效果過強，會增加經理人進行盈餘管理的誘因；Healy (1985)指出獎勵計畫的實施會激勵管理階層選擇有利的會計政策及應計項目以極大化獎金酬勞。湯惠雯與陳振遠 (2021)研究超額董事薪酬與 CEO 薪酬的關係，研究發現因超額董事薪酬而獲得異常現金及獎金薪酬的 CEO 傾向透過盈餘管理來增加公司利潤，然卻有降低未來績效之現象；也發現當公司有適當的董事與 CEO 薪酬結構，可減少管理階層進行之盈餘管理，並增加 CEO 與董事合作之誘因。

### 三、揭露方式與盈餘管理之關聯性

隨著公司治理意識的提升，經濟合作暨發展組織 (OECD) 在 2015 年 9 月修訂之內容中提及資訊揭露透明化及董事會責任，要求公司應強化管理階層薪酬核決程序及資訊揭露，並強調董事會獨立性及監督功能，因此董監事薪酬之揭露有其必要性。

目前我國董監事薪酬之揭露方式上，公司可選擇採彙總配合級距揭露姓名之方式，或個別揭露姓名及酬金之方式 (自願性揭露)，或係於 2008 年後符合法規規範

須強制性揭露等三種方式，然而不同之揭露方式存在不同之資訊意涵與影響。在自願性揭露方面，Sheu, Chung, and Liu (2010)指出，董事會獨立性較高之企業會提供較全面的薪酬揭露制度，以提高企業的資訊透明度，投資人亦會以董監事薪酬資訊來衡量企業價值和未來發展，進而影響到公司之股價。然而，根據 Hermalin and Weisbach (2012)之研究，過多的揭露資訊會使高階管理階層喪失原有的資訊優勢和激勵性薪酬，有議價能力的經理人會對其因揭露薪酬而帶來的影響要求補償，而沒有議價能力的經理人則可能因沒有受到補償而離職，甚至可能為追求表現，而採取不當的盈餘管理活動，導致公司價值下降；而在強制性揭露文獻中，Barros, Di Miceli da Silveira, Bortolon, and Leal (2015)以巴西上市櫃公司為樣本，發現不遵守強制薪酬揭露之公司相較於遵守法規之公司，公司治理品質及獲利能力較差，且公司之所有權較為集中；Kim, Lee, and Shin (2017)以韓國企業為觀察對象，探討加強揭露管理階層薪酬之影響，結果發現在薪酬揭露規範修正後，高階管理階層之薪酬水準並無下降，代表強化揭露規範對薪酬績效關係之影響有限，且也發現若公司有較佳之公司治理機制，才能實現有效之薪酬系統。

Core (2001)與 Healy and Palepu (2001)證實自願性揭露被認為比強制性揭露有更多的揭露資訊，若企業願意自願揭露內部資訊給投資人，表示其資訊符合外部所規定的標準且較願意被大眾檢視企業之經營狀況；Sheu et al. (2010)發現公司自願性揭露薪酬與市場價值呈顯著正向之影響，惟強制性揭露薪酬對於提升市場價值之效益卻不高，可能原因為強制性揭露薪酬之公司只為了滿足法律所規定之最低限度需求，故較難以成為投資人關注的對象。然而，林鳳儀與蘇信安(2011)利用「班佛法則<sup>4</sup>」比較自願性與強制性資訊揭露對盈餘管理影響之程度，在自願性資訊揭露部分，各個位數之數字有明顯偏離班佛法則，表示自願性資訊揭露方面有較高的盈餘管理程度，甚至自願性揭露較強制性揭露偏離幅度更大，代表自願性揭露反而比強制性揭露之盈餘管理程度更高，故其研究結果認為自願性揭露的資訊品質可能不高，認為公司僅會挑選對於提升自身利益有幫助之訊息，而隱藏公司其餘不利之訊息。然而，此疑慮於本文之影響較小，由於本文董監事薪酬之自願性揭露或強制性揭露，係建立在個別揭露條件下並利用法規作出區分；且個別揭露需填寫個別姓名及金額且表格係按照薪酬項目向下細分，因此揭露品質較為精確，應較能維持一定之資訊揭露品質。

#### 四、假說建立

在強制揭露法規制定前(2006年及2007年)，公司可選擇彙總配合級距揭露或自願性個別揭露方式揭露董監薪酬，若公司以個別揭露方式揭露，相較於彙總配合

<sup>4</sup> 1938年，美國通用電氣公司物理學家 Frank Benford 計算一組數字中不同位數的數字，藉此查看數字的分布是否有達到隨機性，學者發現首位數字出現頻率，以「1」開頭的數字，其出現百分比大約是30%；以「2」開頭的數字，大約是17.6%；以「9」開頭的數字，大約是4.6%，且樣本數夠大時愈準確，若研究發現首位數字出現之機率有偏離班佛定律，即能懷疑數字有被調整之可能性。



級距揭露薪酬，資訊將更為透明且公開，有利於縮小股東與管理階層間資訊不對稱的問題，防止管理階層透過應計項目盈餘管理與實質盈餘管理來降低盈餘品質。Bertrand and Morse (2011)研究證實完整且詳細揭露個別薪酬，能減少高階管理者操縱契約的可能性。廖益均（2014）分析我國公開發行公司董事領酬人數在各級距項所占的百分比，研究發現將近八成以上的董事領酬數在 500 萬以下，故以級距揭露將無法辨別是否有分配不均或存在圖利特定人之可能性，且也無法得知領酬在 1 億元以上的董事其真實薪酬。因此本研究預期在強制揭露法規制定前，相較於彙總揭露之公司，自願性個別揭露之公司較不會進行應計項目盈餘管理與實質盈餘管理，形成本文假說 1-1 與假說 1-2 如下：

H1-1：其他情況不變下，相較於彙總配合級距揭露董監事薪酬之公司，自願性個別揭露董監事薪酬之公司，有較低程度之應計項目盈餘管理。

H1-2：其他情況不變下，相較於彙總配合級距揭露董監事薪酬之公司，自願性個別揭露董監事薪酬之公司，有較低程度之實質盈餘管理。

再者，在 2008 年強制揭露法規制定後，個別揭露又可區分成自願性個別揭露及強制性個別揭露，本文分別觀察自願性個別揭露及強制性個別揭露公司之年報，除法規強制規定須揭露董監姓名及個別酬金外，自願性揭露相較於強制性揭露能提供更多額外資訊，如獨立董事酬金給付政策、制度及標準，或擔任非屬員工之顧問所領取之酬金等資訊。除直接觀察年報上記載事項外，也可探討董監薪酬揭露之背後原因，分別為揭露主動性及被法規強制性揭露，以比較其使用盈餘管理程度之差異。首先，在不需強制性個別揭露前提下，公司可選擇彙總配合級距揭露，但卻願意選擇自願性個別揭露，代表該公司願意讓外部利害關係人檢視其董監薪酬合理性。另外，若公司需強制性個別揭露董監薪酬，表示公司本身營運虧損或董事會股權結構不良才需依法規強制揭露，而多數學者認為公司績效為衡量高階管理者薪酬的指標，導致當公司虧損時，管理階層為自身薪酬會增加盈餘管理之誘因（Banker and Datar, 1989; Baker, Gibbons, and Murphy, 1994），所以本文認為若只比較強制性與自願性在揭露方式之差異，強制性個別揭露有較高的動機從事應計項目盈餘管理與實質盈餘管理。形成本文假說 2-1 及假說 2-2 如下：

H2-1：其他情況不變下，相較於自願性個別揭露董監事薪酬之公司，強制性個別揭露董監事薪酬之公司，有較高程度之應計項目盈餘管理。

H2-2：其他情況不變下，相較於自願性個別揭露董監事薪酬之公司，強制性個別揭露董監事薪酬之公司，有較高程度之實質盈餘管理。

董監事領取酬金之大小於揭露後會有不同之影響與社會觀感。林孟葳與李啟華（2021）探討董監薪酬揭露方式對董監薪酬金額之影響，研究發現相較於強制性揭露，自願性揭露之公司對董監薪酬金額的抑制效果較弱，推論董監雖透過自願性揭露

薪酬資訊，使公司從股東獲得利益，卻也使董監自身的利益受到侵害，故會要求補償性薪酬，以彌補因揭露而承受的損失，惟也可能是董監為向投資人說明薪酬總額較高的原因，而自願選擇揭露薪酬。一般來說，當董監事薪酬金額愈大時，較易受到市場投資人及主管機關之關注，故會限縮董監薪酬金額較大之公司進行盈餘管理之空間；再者，相較於彙總級距揭露之公司，自願性揭露之公司通常擁有較佳之財務體質，故當自願性揭露之公司報導較高之董監薪酬金額，會更注意其盈餘管理之使用程度，而無須擔心外界監督之影響，故本文預期相較於彙總揭露之公司，自願性揭露且董監薪酬金額較大之公司，會有較低程度之應計項目盈餘管理及實質盈餘管理。

由於 2008 年後新增強制揭露標準，導致在法規制定前原選擇彙總揭露之公司，若財務狀況或董事會結構符合強制揭露條件，就得依法規從彙總揭露更改為個別揭露，雖然揭露透明度提升促使盈餘管理的誘因降低，但事實上公司本身財務體質仍不佳，因此董監事在不願大幅降低酬金原則下，很有可能更欲透過調整實質交易之方式來管理盈餘，而減少使用較易被查核人員察覺之應計項目盈餘管理，如 Cohen et al. (2008) 即發現在 2008 年金融海嘯發生後，會計師事務所對於財務報表的盈餘品質審查更加嚴謹，致使企業在使用應計項目盈餘管理時，需考量額外的訴訟風險所增加之成本，故傾向增加實質盈餘管理之使用；又 Chi et al. (2011) 發現審計產業專家會計師因為有較高之審計品質，故會限縮公司使用應計項目盈餘管理之程度，使公司不得不轉向進行對公司價值影響較大之實質盈餘管理。而符合法規須強制性個別揭露之公司，即如同受到專家查核般，會受到主管機關及市場投資人較高程度之關注，故本文認為會限縮強制性揭露公司使用應計項目盈餘管理，而會提高其執行實質盈餘管理之程度。

綜上，本文認為當董監事薪酬之金額愈大（重要性愈高），在強制揭露法規制定前，自願性個別揭露之公司會更節制應計項目盈餘管理及實質盈餘管理之使用；而強制法規制定後，相較於自願性揭露之公司，強制性揭露之公司較不會進行應計項目盈餘管理，而會有較高實質盈餘管理之行為，據此提出本文假說 3-1、假說 3-2、假說 4-1 及假說 4-2：

H3-1：其他情況不變下，相較於彙總配合級距揭露董監事薪酬之公司，自願性個別揭露且董監事薪酬愈高之公司，有較低程度之應計項目盈餘管理。

H3-2：其他情況不變下，相較於彙總配合級距揭露董監事薪酬之公司，自願性個別揭露且董監事薪酬愈高之公司，有較低程度之實質盈餘管理。

H4-1：其他情況不變下，相較於自願性個別揭露董監事薪酬之公司，強制性個別揭露且董監事薪酬愈高之公司，有較低程度之應計項目盈餘管理。

H4-2：其他情況不變下，相較於自願性個別揭露董監事薪酬之公司，強制性個別揭露且董監事薪酬愈高之公司，有較高程度之實質盈餘管理。

## 參、研究方法

### 一、樣本選取與資料來源

本研究根據金管會《公開發行公司年報應行記載事項準則》，將揭露方式區分成彙總配合級距揭露、自願性個別揭露及強制性個別揭露，然而我國原法規於 2007 年（適用於 2006 年以後年報）規定公司可選擇以彙總配合級距揭露，或以自願性個別揭露，揭露董監薪酬於年報上，直到 2008 年後法規才開始新增強制揭露個別董監薪酬條件，導致 2008 年後才能依法規將個別揭露區分成強制性個別揭露及自願性個別揭露；故本研究起始年度由 2006 年開始觀察，而 2020 年後新增第五項揭露條件（適用於 2019 年以後年報），因需判斷是否被公司治理評鑑委員會認定為不予受評之公司，在資料蒐集及個別判別上存在模糊空間，故本文研究期間為 2006 年至 2018 年，共計 13 年。

本文以台灣上市及上櫃公司為研究對象，表 2 Panel A 為樣本篩選過程，其中排除營業性質較特殊之金融業、保險業與證券業及估計應計項目盈餘管理與實質盈餘管理變數有遺漏值之觀察值、刪除未依法規強制個別揭露之公司與計算相關控制變數有缺漏之觀察值等，最後有 12,447 筆觀察值，各變數相關資料取自台灣經濟新報資料庫（TEJ）、國內各上市上櫃公司年報及公開資訊觀測站。Panel B 將各揭露方式依年度別作區分，彙總級距揭露共 7,996 筆觀察值、自願性個別揭露共 1,553 筆觀察值與強制性個別揭露共 2,898 筆觀察值，在 2008 年強制法規制定後，強制性個別揭露樣本數有上升的趨勢，但多數公司仍選擇以彙總配合級距揭露為主要報導方式，約占整體樣本之 64.24%。

表 3 則依證期局產業代碼分配各年度產業家數，Panel A 為 2006 年及 2007 年彙總揭露與自願性個別揭露共 1,596 筆觀察值，其中產業占比前二名為高科技產業，依序為電子零組件（12.72%）與電腦及週邊設備業（7.58%），第三名為其他產業（7.04%）；Panel B 為 2008 年至 2018 年強制性個別揭露與自願性個別揭露共 4,281 筆觀察值，其中產業占比前三名皆為高科技產業，依序為電子零組件（13.78%）、光電業（10.35%）與半導體業（9.51%），整體而言，多數年度之觀察樣本有逐年提升之趨勢。

表 2 樣本篩選與分布表

Panel A：樣本篩選過程	
研究期間：2006 年至 2018 年	樣本數
原始上市櫃公司之樣本觀察值（不含金融、保險與證券業之公司）	15,944
扣除遺漏值	
計算應計項目盈餘管理與實質盈餘管理變數	(1,785)
未依法規強制個別揭露	(1,150)
控制變數遺漏值	(562)
最終總觀察值	12,447

表 2 樣本篩選與分布表 (續)

Panel B：董監事薪酬揭露方式分布表				
年份	樣本數	彙總揭露	自願性個別揭露	強制性個別揭露
2006	762	676	86	—
2007	834	750	84	—
2008	863	676	72	115
2009	857	596	86	175
2010	918	634	95	189
2011	926	591	89	246
2012	973	589	93	291
2013	1,016	624	112	280
2014	977	559	133	285
2015	1,044	550	155	339
2016	1,068	563	173	332
2017	1,090	572	180	338
2018	1,119	616	195	308
合計	12,447	7,996	1,553	2,898
百分比 (%)	100.00%	64.24%	12.48%	23.28%

1. 法規於 2008 年才新增強制性揭露條件，導致 Panel B 2006 年及 2007 年無分類為強制性個別揭露之觀察值。
2. 本文之 H1-1、H1-2、H3-1 與 H3-2 係以 2006 年與 2007 年為研究期間，故觀察樣本為 762+834=1,596。而 H2-1、H2-2、H4-1 與 H4-2 係以 2008 年至 2018 年為研究期間，且觀察對象為自願性個別揭露與強制性個別揭露之公司，故觀察樣本為(1,553-86-84)+2,898=4,281。

表 3 產業分布表

Panel A：2006 年及 2007 年_自願性個別揭露與彙總配合級距揭露				
TSE 產業別與產業名稱	2006	2007	合計 (家數)	百分比 (%)
2 食品工業	22	23	45	2.82%
3 塑膠工業	20	22	42	2.63%
4 紡織工業	40	40	80	5.01%
5 電機機械	38	41	79	4.95%
6 電器電纜	12	12	24	1.50%

表 3 產業分布表 (續)

TSE 產業別與產業名稱	2006	2007	合計 (家數)	百分比 (%)
10 鋼鐵工業	28	30	58	3.63%
11 橡膠工業	10	10	20	1.25%
12 汽車工業	13	15	28	1.75%
14 建材營造	52	51	103	6.45%
15 航運	17	17	34	2.13%
16 觀光	10	11	21	1.32%
18 貿易百貨	17	18	35	2.19%
20 其他	56	56	112	7.04%
21 化學工業	26	27	53	3.32%
22 生技醫療	19	25	44	2.76%
23 油電燃氣	11	10	21	1.32%
24 半導體業	50	59	109	6.83%
25 電腦及週邊設備業	59	62	121	7.58%
26 光電業	43	49	92	5.76%
27 通訊網路業	39	44	83	5.20%
28 電子零組件	95	108	203	12.72%
29 電子通路業	20	28	48	3.01%
30 資訊服務業	21	22	43	2.69%
31 其他電子業	35	42	77	4.82%
32 文化創意業	9	12	21	1.32%
合計 (家數)	762	834	1,596	100.00%
百分比 (%)	47.74%	52.26%	100.00%	

表 3 產業分布表 (續)

Panel B : 2008 年至 2018 年 強制性個別揭露與自願性個別揭露													
TSE 產業別與產業名稱	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	合計 (家數)	百分比 (%)
2 食品工業	2	5	4	5	4	5	7	7	6	6	7	58	1.35%
3 塑膠工業	6	6	7	9	11	8	11	11	10	12	11	102	2.38%
4 紡織工業	11	13	14	14	17	15	15	17	18	19	19	172	4.02%
5 電機機械	7	12	17	17	20	18	20	26	20	22	25	204	4.77%
6 電器電纜	4	5	3	5	4	7	7	9	7	5	6	62	1.45%
10 鋼鐵工業	6	7	9	7	12	12	11	16	10	8	10	108	2.52%
11 橡膠工業	2	1	3	3	3	3	3	3	4	4	4	33	0.77%
12 汽車工業	2	4	4	1	3	2	4	6	4	5	4	39	0.91%
14 建材營造	13	19	17	16	14	18	22	24	23	25	23	214	5.00%
15 航運	4	4	4	7	6	6	6	8	10	13	11	79	1.85%
16 觀光	8	9	7	4	7	8	8	11	15	14	16	107	2.50%
18 貿易百貨	3	6	6	8	7	9	9	8	9	10	11	86	2.01%
20 其他	9	12	18	24	25	27	28	33	37	42	38	293	6.84%
21 化學工業	4	5	5	7	8	6	5	5	7	6	6	64	1.49%
22 生技醫療	7	9	10	11	9	12	18	30	37	36	36	215	5.02%
23 油電燃氣	0	1	1	1	1	2	2	2	2	2	3	17	0.40%
24 半導體業	20	28	28	40	46	35	33	47	45	43	42	407	9.51%
25 電腦及週邊設備業	13	18	19	21	24	34	31	35	34	35	33	297	6.94%
26 光電業	15	20	24	35	49	44	47	52	53	53	51	443	10.35%
27 通訊網路業	7	9	12	18	16	20	24	31	29	35	26	227	5.30%
28 電子零組件	28	36	39	44	58	60	58	62	68	69	68	590	13.78%
29 電子通路業	1	6	5	6	7	6	6	8	9	9	10	73	1.71%
30 資訊服務業	6	7	6	5	4	4	4	3	8	7	7	61	1.42%
31 其他電子業	6	15	16	22	22	26	29	28	28	27	24	243	5.68%
32 文化創意業	3	4	6	5	7	5	10	12	12	11	12	87	2.03%
合計 (家數)	187	261	284	335	384	392	418	494	505	518	503	4,281	100.00%
百分比 (%)	4.37%	6.10%	6.63%	7.83%	8.97%	9.16%	9.76%	11.54%	11.80%	12.10%	11.75%	100.00%	

## 二、變數定義與衡量

### (一)應變數－盈餘管理

#### 1. 應計項目盈餘管理－裁決性應計數 (discretionary accruals, $DA$ )

本研究參照 Modified Jones models (Dechow et al., 1995)並同時考量 Kothari, Leone, and Wasley (2005)的模型惟未納入截距項，於模型中加入前期資產報酬率以控制企業績效之可能影響，並依照每年度及產業別估計裁決性應計數，將下列(1)式迴歸所得之係數，代入下列(2)式得出非裁決性應計數，再將總應計數減去非裁決性應計數得出裁決性應計數 ( $DA$ ) (曾乾豪、張瑀珊與薛敏正，2012；Liu, Xie, Chang, and Forgione, 2017; Chang, Chiang, Liu, and Xie, 2019; Kung, Chang, and Zhou, 2019; Kung, Chang, and Forgione, 2021)。本文分別以裁決性應計數絕對值 ( $ABSDA$ ) 捕捉公司進行應計項目盈餘管理之程度，以裁決性應計數正值 ( $DA^+$ ) 捕捉透過應計項目進行向上盈餘管理之部分，以及裁決性應計數負值 ( $DA^-$ ) 捕捉透過應計項目進行向下盈餘管理之部分，估計模型如下：

$$\frac{TA_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{(\Delta Sales_{i,t} - \Delta REV_{i,t})}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_4 ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$NCA_{i,t} = \hat{\alpha}_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \hat{\alpha}_2 \frac{(\Delta Sales_{i,t} - \Delta REV_{i,t})}{Assets_{i,t-1}} + \hat{\alpha}_3 \frac{PPE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \hat{\alpha}_4 ROA_{i,t-1} \quad (2)$$

其中

$TA_{i,t}$	=	$i$ 公司第 $t$ 期之總應計數；
$NCA_{i,t}$	=	$i$ 公司第 $t$ 期之非裁決性應計數；
$Assets_{i,t-1}$	=	$i$ 公司第 $t-1$ 期之總資產；
$\Delta SALES_{i,t}$	=	$i$ 公司第 $t$ 年的銷貨收入淨額變動數。
$\Delta REV_{i,t}$	=	$i$ 公司第 $t$ 年之應收帳款淨額變動數。
$PPE_{i,t}$	=	$i$ 公司第 $t$ 期之不動產、廠房及設備淨額；
$ROA_{i,t-1}$	=	$i$ 公司第 $t-1$ 期之資產報酬率；
$\varepsilon_{i,t}$	=	$i$ 公司第 $t$ 期之殘差。

#### 2. 實質盈餘管理 (real earnings management, $REM$ )

本研究之實質盈餘管理 ( $REM$ ) 變數係依據 Roychowdhury (2006)、Cohen et al. (2008)與 Cohen and Zarowin (2010)之作法，藉由觀察公司營業活動的現金流量、製造成本及裁決性費用等三項變數作為實質盈餘管理之組成要素，並利用其三項變數模型之殘差項估計其異常水準。以下為異常營業活動現金流量 ( $Abn\_CFO$ )、異常生產成本 ( $Abn\_Prod$ ) 及異常裁決性費用 ( $Abn\_Disx$ ) 之模型，分別說明如下。

(1)異常營業活動現金流量 (abnormal cash flows from operating activities,  $Abn\_CFO$ )

$$\frac{CFO_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = a_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + a_2 \frac{Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + a_3 \frac{\Delta Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

其中

$$\begin{aligned} CFO_{i,t-1} &= i \text{ 公司第 } t \text{ 期營業活動現金流量；} \\ Assets_{i,t-1} &= i \text{ 公司第 } t \text{ 期期初資產總額；} \\ Sales_{i,t} &= i \text{ 公司第 } t \text{ 期銷貨收入淨額；} \\ \Delta Sales_{i,t} &= i \text{ 公司第 } t \text{ 期銷貨收入淨額變動數。} \end{aligned}$$

模型(3)為正常營業活動現金流量估計式，透過期初資產總額平減後的實際營業活動現金流量扣除模型(3)所估計出的正常營業活動現金流量，而相減後的殘差項即為異常營業活動現金流量。

(2)異常生產成本 (abnormal production cost,  $Abn\_Prod$ )

$$\frac{Prod_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = b_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + b_2 \frac{Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + b_3 \frac{\Delta Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + b_4 \frac{\Delta Sales_{i,t-1}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

其中

$$\begin{aligned} Prod_{i,t} &= i \text{ 公司第 } t \text{ 期生產成本，由銷貨成本與存貨變動數計算之；} \\ Assets_{i,t-1} &= i \text{ 公司第 } t \text{ 期期初資產總額；} \\ Sales_{i,t} &= i \text{ 公司第 } t \text{ 期銷貨收入淨額；} \\ \Delta Sales_{i,t} &= i \text{ 公司第 } t \text{ 期銷貨收入淨額變動數；} \\ \Delta Sales_{i,t-1} &= i \text{ 公司第 } t-1 \text{ 期銷貨收入淨額變動數。} \end{aligned}$$

模型(4)為正常生產成本估計式，根據 Roychowdhury (2006)定義，估計正常生產成本是由銷貨成本與存貨變動量加總而得，並以期初資產總額平減後的實際生產成本扣除模型(4)所估計的正常生產成本，而相減後的殘差項即為異常生產成本。

(3)異常裁決性費用 (abnormal discretionary expenses,  $Abn\_Disx$ )

$$\frac{DiscExp_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = c_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + c_2 \frac{Sales_{i,t-1}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

其中

$$\begin{aligned} DiscExp_{i,t} &= i \text{ 公司第 } t \text{ 期裁決性費用，包括廣告支出、研發支出及營業費用等支出加總而得；} \\ Assets_{i,t-1} &= i \text{ 公司第 } t \text{ 期期初資產總額；} \\ Sales_{i,t-1} &= i \text{ 公司第 } t-1 \text{ 期銷貨收入淨額。} \end{aligned}$$

模型(5)為正常裁決性費用估計式，以期初資產總額平減後的實際裁決性費用扣除模型(5)所估計出的正常裁決性費用，而相減後的殘差項即為異常裁決性費用。由上述三項代理變數構成實質盈餘管理綜合指標 ( $REM$ )，Roychowdhury



(2006)認為公司可能透過價格折扣或放寬信用條件以增加銷量進而提升盈餘，但同時因薄利多銷的關係導致未來營業活動現金流量下降；而生產成本方面，利用大量生產減少銷貨成本，以使公司盈餘提升；此外，藉由減少廣告、研發及營業等裁決性費用支出，降低當期認列之費用，因此得出異常營業活動現金流量及異常裁決性費用與 *REM* 呈負向關係，異常生產成本與 *REM* 呈正向關係；另外，為能彙總出公司整體實質盈餘管理之程度，除分析三項實質盈餘管理之各項指標外，本研究參考 Cohen et al. (2010) 的作法，先將三種個別指標標準化，再將標準化異常營業活動現金流量 (*StdAbnCFO*) 及標準化異常裁決性費用 (*StdAbnDisx*) 乘以-1，再與標準化異常生產成本 (*StdAbnProd*) 進行加總，故形成模型(6)之綜合指標，當估算出 *REM* 值越高時，表示該公司使用實質盈餘管理之程度愈大。

$$REM_{i,t} = -StdAbnCFO + StdAbnProd - StdAbnDisx \quad (6)$$

### (二)自變數—揭露方式與金額

本研究自變數為董監薪酬揭露方式與揭露金額，首先，在 2008 年強制法規實施前，設 2006 年及 2007 年揭露方式 (*VOLDISCL*) 虛擬變數，自願性個別揭露為 1，彙總配合級距揭露為 0。在 2008 年後新增強制性揭露標準，使得個別揭露又區分成強制性個別及自願性個別兩種揭露方式，為驗證法規能否確實達到成效，設 2008 年至 2018 年揭露方式 (*MANDISCL*) 虛擬變數，令強制性個別揭露為 1，自願性個別揭露為 0；再者，本研究除觀察揭露方式外，公司發放金額多寡亦會影響盈餘管理之使用程度，因此將揭露方式與揭露金額進行交乘，其中揭露金額 (*REW*) 為連續變數，係以每年每間公司之平均董監薪酬衡量，定義為當年度董監薪酬揭露總額除以董監事領酬人數<sup>5</sup>。

### (三)控制變數

本研究之控制變數參考 Doukakis (2014) 認為可能影響盈餘管理實證之相關因素，如公司規模、負債比率、獲利能力、營收成長率、機構持股比率及審計品質等。其中公司規模 (*SIZE*) 定義為期末總資產取自然對數，Himmelberg, Hubbard, and Palia (1999) 認為當公司規模愈大，利用規模經濟方式有利於監督管理階層決策，減少盈餘管理操作性，但 Claessens, Djankov, and Lang (2000) 指出大公司為了讓盈餘平穩化及在資本市場壓力下，會避免虧損而傾向從事盈餘向上之操作，故本文不預期公司規模之方向；負債比率 (*LEV*) 定義為期末負債總額除以期末總資產，DeFond and Jiambalvo (1994) 認為負債比率愈高，企業為避免違約風險，因此有較強

<sup>5</sup> 若公司揭露之董監事薪酬為級距資料時，係參照公司以級距方式揭露審計公費之方式進行衡量，意即以該級距之中位數作為替代，例如：若級距落入「低於二百萬」，則以一百萬衡量；若級距落入「二百萬至五百萬」，則以三百五十萬衡量；若級距落入「五百萬至一億」，則以七百五十萬衡量，以此類推；若級距落入「一億以上」，則以該級距處理極端值後之中位數替代之。

之動機操縱盈餘以達成契約限制的最低門檻，故預期方向為正向；獲利能力（*ROE*）則由股東權益報酬率作為代理變數，以稅後淨利除以平均股東權益衡量，多數學者認為公司營運績效愈佳，從事盈餘管理之動機愈低（Banker and Datar, 1989; Baker et al., 1994），故預期方向為負向。營收成長率（*GROWTH*）定義為本期營業收入淨額扣除前一年同期營業收入淨額後，除以去年同期營業收入淨額之絕對值，Summers and Sweeney (1998)認為公司為維持盈餘平穩化，若遇到當年度盈餘成長趨緩或下降時，會利用調整應計數向上或使用實質盈餘管理方式，使盈餘表現不致於與已往年度落差過大，故預期方向為負向。再者，機構持股比率（*INS*）定義為扣除本國個人與僑外個人後之法人持股比率，Rajgopal and Venkatachalam (1998)指出機構持股比愈高，愈能扮演監督管理者的角色，並能有效降低企業進行盈餘管理之程度，實證發現機構投資人持股比與裁決性應計數，不管是取絕對值或操縱盈餘向上之部分皆呈負向關係，故預期方向為負；四大會計師事務所查核虛擬變數（*BIG4*）定義為若公司當年度由四大會計師事務所查核則設為 1，否則為 0，Becker, DeFond, Jiambalvo, and Subramanyam (1998)指出四大會計師事務所因本身聲譽及查核人員專業能力備受外界肯定，使得會計師出具之財務報告具有公正性及準確性，能有效監督管理者，可以偵測並阻止不當的盈餘管理行為發生，故預期研究方向為負。再者，由於應計項目盈餘管理以及實質盈餘管理同為企業進行盈餘管理之工具，Cohen et al. (2008)發現在沙賓法案（*SOX*）通過後，使企業能進行之應計項目盈餘管理受到限制，故增加了實質盈餘管理之使用程度；惟公司也可能依比例同時使用兩種方法以達成現金增資之特定目的（Cohen and Zarowin, 2010），故本文認為應計項目與實質盈餘管理間可能為替代或互補之關係，故不預期可能之研究方向；本文也納入 Inverse Mills Ratios 控制可能之內生性影響（估計方式詳下述），也不預期研究方向，最後納入產業與年度之固定效果進行控制。

### 三、研究模型

#### (一) 公司特性與揭露董監薪酬方式之內生性

首先，本文為控制個別公司特性與其是否揭露董監薪酬間存在之內生性影響，參考 Chaney, Jeter, and Shivakumar (2004)之研究，以 Heckman (1979)之兩階段程序，納入可能影響公司揭露董監薪酬之公司特性變數進行内生性之捕捉，並透過第一階段模型估計出 Inverse Mills Ratio 納入第二階段模型進行控制。另由於本文檢測公司揭露董監薪酬對於公司進行盈餘管理行為之影響分為強制揭露法規制定前後（2006 年與 2007 年為強制法規制定前，以及 2008 年至 2018 年為強制法規制定後），故本文分別估計兩段期間之 Inverse Mills Ratio，以防法規之制定對於公司產生結構性之影響。

本研究納入可能影響公司揭露之因素變數有負債比率（*LEV*），以公司期末負債總額除以期末資產總額，並預期負債比率較低之公司會較傾向進行自願性揭露，而負債比率較高之公司，可能較會有財務狀況之問題，故較會被強制揭露董監薪酬

酬（吳幸蓁與廖蕙儀，2017；林秀鳳、鄭雅如、林秉孝與陳政彥，2013），故預期研究方向在模型(7)為負，在模型(8)為正。本文另以稅後淨利除以平均股東權益衡量股東權益報酬率（*ROE*）控制公司之財務狀況，並預期股東權益報酬率較高之公司較會傾向進行自願性揭露，而股東權益報酬率較低之公司，較會有財務狀況之問題，故較會被強制揭露董監事薪酬，故預期研究方向在模型(7)為正，在模型(8)為負（劉啟群與陳建樺，1998；吳幸蓁與廖蕙儀，2017；Dye, 1985）。本文也納入董事會規模（*BOARD*）與董事長兼任總經理之虛擬變數（*DUAL*）控制公司治理特性對於揭露董監事薪酬之影響，由於文獻上對於董事會規模與董事長兼任總經理對於公司治理之影響未有一致之結論（Forker, 1992; Ho and Wong, 2001; Cheng and Courtenay, 2006），故本文不預期可能之研究方向；最後，本研究也納入資訊揭露透明度虛擬變數（*IFO\_LEVEL*）補捉企業資訊揭露之狀況以及董監事酬勞占當年度稅後淨利比率（*DIR\_RATE*）以控制董監事薪酬金額之重要性等，並預期揭露愈透明之公司愈會選擇自願性揭露，資訊揭露愈不透明之公司愈會被要求強制性揭露（黃娟娟、姜庭耀與徐鳳儀，2015），故預期研究方向在模型(7)為正，在模型(8)為負。而林孟葳與李啟華（2021）發現自願性揭露之公司，會有較大之董監事薪酬，強制性揭露之公司會有較小之董監事薪酬，故預期研究方向在模型(7)為正，在模型(8)為負。最後控制產業及年度之影響。分別建立模型(7)與(8)如下：

$$VOLDISCL_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 LEV_{i,t} + \alpha_2 ROE_{i,t} + \alpha_3 BOARD_{i,t} + \alpha_4 DUAL_{i,t} + \alpha_5 IFO\_LEVEL_{i,t} + \alpha_6 DIR\_RATE_{i,t} + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

$$MANDISCL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LEV_{i,t} + \beta_2 ROE_{i,t} + \beta_3 BOARD_{i,t} + \beta_4 DUAL_{i,t} + \beta_5 IFO\_LEVEL_{i,t} + \beta_6 DIR\_RATE_{i,t} + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

其中

- VOLDISCL* = 強制揭露法規制定前揭露方式虛擬變數，2006 年及 2007 年自願性個別揭露為 1，彙總級距揭露為 0；
- MANDISCL* = 強制揭露法規制定後揭露方式虛擬變數，2008 年至 2018 年強制性個別揭露為 1，自願性個別揭露為 0；
- LEV* = 負債比率，期末負債總額除以期末資產總額；
- ROE* = 股東權益報酬率，稅後淨利除以平均股東權益；
- BOARD* = 董事會規模，以董監事席次衡量；
- DUAL* = 董事長兼任總經理為 1，否則為 0 之虛擬變數；
- IFO\_LEVEL* = 資訊揭露透明度虛擬變數，資訊評鑑等級 A- 以上（含）為 1，否則為 0；
- DIR\_RATE* = 董監事酬勞占當年度稅後淨利比率；
- YEAR* = 年度虛擬變數；
- INDUSTRY* = 產業虛擬變數。

## (二)董監薪酬揭露方式、董監薪酬金額對盈餘管理之影響

本文研究模型係將強制揭露法規實施前，2006 年及 2007 年之揭露方式 (*VOLDISCL*)，及強制揭露法規實施後，2008 年至 2018 年之揭露方式 (*MANDISCL*) 合併成 *DISCL\_VOLMAN* 表達以節省報導篇幅。模型(9)、(10)為驗證假說 H1-1、H1-2、H2-1 和 H2-2，分析 2006 年及 2007 年強制揭露法規制定前及 2008 年至 2018 年強制揭露法規制定後，揭露方式對盈餘管理之影響。在控制變數方面，參照 Doukakis (2014)之模型，納入公司規模 (*SIZE*)、負債比率 (*LEV*)、股東權益報酬率 (*ROE*)、銷貨收入淨額變動數 (*GROWTH*)、機構持股比例 (*INS*) 與四大會計師事務所查核虛擬變數 (*BIG4*) 等，以及將實質盈餘管理綜合指標 (*REM*) 與裁決性應計數絕對值 (*ABSDA*) 列入彼此模型進行控制，最後納入控制內生性、產業及年度虛擬變數等。研究模型(9)與模型(10)建立如下：

$$DA = \gamma_0 + \gamma_1 DISCL\_VOLMAN_{i,t} + \gamma_2 SIZE_{i,t} + \gamma_3 LEV_{i,t} + \gamma_4 ROE_{i,t} + \gamma_5 GROWTH_{i,t} + \gamma_6 INS_{i,t} + \gamma_7 BIG4_{i,t} + \gamma_8 REM_{i,t} + \gamma_9 MILLS_{i,t} + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon_{i,t} \quad (9)$$

$$REM_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 DISCL\_VOLMAN_{i,t} + \delta_2 SIZE_{i,t} + \delta_3 LEV_{i,t} + \delta_4 ROE_{i,t} + \delta_5 GROWTH_{i,t} + \delta_6 INS_{i,t} + \delta_7 BIG4_{i,t} + \delta_8 ABSDA_{i,t} + \delta_9 MILLS_{i,t} + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon_{i,t} \quad (10)$$

其中

- DA* = 裁決性應計數，參照 Modified Jones models 並同時考量 Kothari et al. (2005)納入前期資產報酬率以估計裁決性應計數之模型，並分別以裁決性應計數絕對值 (*ABSDA*)、裁決性應計數正值 (*DA<sup>+</sup>*) 及裁決性應計數負值 (*DA<sup>-</sup>*)，分別衡量應計項目盈餘管理進行之程度、盈餘操弄向上與向下之部分；
- REM* = 實質盈餘管理綜合指標，*REM* = *-StdAbnCFO* (標準化異常營業活動現金流量) + *StdAbnProd* (標準化異常生產成本) - *StdAbnDisx* (標準化異常裁決性費用)，衡量方式詳前述；
- DISCL\_VOLMAN* = 此變數分為強制揭露法規制定前揭露方式虛擬變數 (*VOLMAN*)，2006 年及 2007 年自願性個別揭露為 1，彙總級距揭露為 0；強制法規制定後揭露方式虛擬變數 (*MANDISCL*)，2008 年至 2018 年強制性個別揭露為 1，自願性個別揭露為 0；
- SIZE* = 公司規模，期末總資產取自然對數；
- LEV* = 負債比率，期末負債總額除以期末資產總額；
- ROE* = 股東權益報酬率，稅後淨利除以平均股東權益；

<i>GROWTH</i>	=	營收成長率，(本期營業收入淨額－前一年同期營業收入淨額)除以去年同期營業收入淨額之絕對值；
<i>INS</i>	=	機構持股比率，扣除本國個人與僑外個人後之法人持股比率；
<i>BIG4</i>	=	當年度為四大會計師事務所查核者設為1，否則為0；
<i>MILLS</i>	=	Heckman 第一階段模型估計出之 Inverse Mills Ratio；強制揭露法規制定前為 <i>MILLS_VOL</i> ；強制揭露法規制定後為 <i>MILLS_MAN</i> ；
<i>YEAR</i>	=	年度虛擬變數；
<i>INDUSTRY</i>	=	產業虛擬變數。

模型(11)、模型(12)為驗證假說 H3-1、H3-2、H4-1 與 H4-2，將法規制定前後揭露方式對盈餘管理之影響，加入平均董監薪酬連續變數，並與揭露方式做交乘項，以探討在不同揭露方式下，董監薪酬愈高是否會影響公司使用盈餘管理的程度，並建立模型如下：

$$\begin{aligned}
 DA = & \theta_0 + \theta_1 DISCL\_VOLMAN_{i,t} + \theta_2 REW_{i,t} + \theta_3 DISCL\_VOLMAN_{i,t} \times REW_{i,t} \\
 & + \theta_4 SIZE_{i,t} + \theta_5 LEV_{i,t} + \theta_6 ROE_{i,t} + \theta_7 GROWTH_{i,t} + \theta_8 INS_{i,t} + \theta_9 BIG4_{i,t} \\
 & + \theta_{10} REM_{i,t} + \theta_{11} MILLS_{i,t} + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{11}$$

$$\begin{aligned}
 REM_{i,t} = & \varepsilon_0 + \varepsilon_1 DISCL\_VOLMAN_{i,t} + \varepsilon_2 REW_{i,t} + \varepsilon_3 DISCL\_VOLMAN_{i,t} \times REW_{i,t} \\
 & + \varepsilon_4 SIZE_{i,t} + \varepsilon_5 LEV_{i,t} + \varepsilon_6 ROE_{i,t} + \varepsilon_7 GROWTH_{i,t} + \varepsilon_8 INS_{i,t} + \varepsilon_9 BIG4_{i,t} \\
 & + \varepsilon_{10} ABSDA_{i,t} + \varepsilon_{11} MILLS_{i,t} + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{12}$$

其中

*REW* = 平均董監薪酬，當年度董監事薪酬揭露總額除以董監事領酬人數；

## 肆、實證結果

### 一、敘述性統計

表 4 為敘述性統計結果，為避免極端值對於研究結果形成之偏誤，本研究將所有連續變數以 winsorized 方式處理前後各 1% 之極端值。其中 Panel A 為 2006 年及 2007 年分類為自願性個別揭露與彙總級距揭露之敘述性統計結果，共有 1,596 筆觀察值，應變數之裁決性應計數絕對值 (*ABSDA*) 平均數為 0.065；裁決性應計數 (*DA*) 平均數為 -0.013，中位數為 -0.016，75% 位數為 0.029，代表觀察樣本中有超過 25% 之觀察值會透過應計項目進行盈餘向上之管理行為。實質盈餘管理之綜合指標 (*REM*) 平均數為 -0.114，中位數為 -0.039，75% 位數為 1.079，代表觀察樣本中有超過 25% 之觀察值會使用實質盈餘管理。若進一步觀察三項個別實質盈餘管理指

標，其中放寬信用條件 (*StdAbnCFO*) 平均數為 0.040，25%位數為-0.420，中位數為 0.034，顯示觀察樣本中約有 25%之觀察值會透過放寬信用條件之方式管理盈餘（愈負之異常營業活動現金流量，代表程度愈高之實質盈餘管理行為）；過度生產存貨 (*StdAbnProd*) 之平均數為-0.036，中位數為-0.002，75%位數為 0.416，顯示觀察樣本中有超過 25%之觀察值會透過過度生產存貨之方式降低每單位製成品須分攤之固定製造費用以降低銷貨成本；刪減裁決性費用 (*StdAbnDisx*) 之平均數為 0.038，25%位數為-0.451，中位數為-0.047，75%位數為 0.410，顯示觀察樣本中有超過 50%之觀察值會透過刪減銷售及管理費用之方式管理盈餘（愈負之裁決性費用，代表程度愈高之實質盈餘管理行為）。在主要自變數方面，揭露方式虛擬變數 (*VOLDISCL*) 之平均數為 0.107，表示在強制規範制定前（2006年與2007年），僅有約 10.7%之公司以自願性個別揭露方式揭露董監事薪酬，其餘九成公司皆採彙總配合級距之方式揭露，顯示多數公司仍以彙總揭露為主；董監薪酬揭露金額（千元）之原始值平均數為 2137.594，董監薪酬揭露金額取自然對數 (*REW*) 之平均數為 14.222。控制變數方面，公司規模 (*SIZE*) 之平均值為 22.299；負債比率 (*LEV*) 平均數為 43.6%，75%位數為 56.5%；股東權益報酬率 (*ROE*) 平均數為 8.657%，75%位數為 17.195%；營收成長率 (*GROWTH*) 之平均數為 12.358%；機構投資人持股比率 (*INS*) 之平均數為 35.701%；四大會計師事務所查核虛擬變數 (*BIG4*) 平均數達 81.8%，顯示觀察公司中多數為大型會計師事務所所查核，最後控制董監事薪酬報導之內生性變數 (*MILLS\_VOL*) 之平均數為 1.877。

表 4 Panel B 為 2008 年至 2018 年樣本分類為強制性個別揭露與自願性個別揭露之敘述性統計結果，共有 4,281 筆觀察值，其中應變數之裁決性應計數絕對值 (*ABS\_DA*) 平均數為 0.067；裁決性應計數 (*DA*) 平均數為-0.019，中位數為-0.024，75%分位數為 0.023，代表觀察樣本中有超過 25%之觀察值會透過應計項目進行盈餘向上之管理行為。實質盈餘管理之綜合指標 (*REM*) 平均數為 0.325，25%分位數為-0.525，中位數為 0.367，代表觀察樣本中有超過一半之觀察樣本會使用實質盈餘管理進行調整。若進一步觀察三項個別實質盈餘管理指標，其中放寬信用條件 (*StdAbnCFO*) 平均數為-0.193，25%分位數為-0.567，中位數為-0.164，顯示觀察樣本中有超過 50%之公司會透過放寬信用條件之方式管理盈餘；過度生產存貨 (*StdAbnProd*) 之平均數為 0.149，25%分位數為-0.205，中位數為 0.167，顯示觀察樣本中約有超過半數之公司會透過過度生產存貨之方式達到降低生產成本之目的；異常裁決性費用 (*StdAbnDisx*) 平均數為 0.017，25%位數為-0.445，中位數為-0.085，75%位數為 0.419，顯示觀察樣本中有超過 50%之公司會透過刪減銷售及管理費用之方式管理盈餘。綜上初步發現，2008 年之後公司使用實質盈餘管理之程度較 2006 年及 2007 年為高。在主要自變數方面，強制揭露方式虛擬變數 (*MANDISCL*) 之平均數為 0.677，表示在強制揭露法規制定後，觀察樣本中約有 67.7%係以強制性揭露方式報導董監事薪酬，僅約 32.3%之觀察樣本以自願性之方式揭露董監薪酬，顯示願意主動揭露之公司仍占少數；此外，董監薪酬揭露金額（千元）原始值之平均數為 1273.530，董監薪酬揭露金額取自然對數 (*REW*) 之平均數為 13.731，75%

位數為 14.204。控制變數方面，公司規模 (*SIZE*) 平均值為 21.882；負債比率 (*LEV*) 平均數為 42.9%，75%位數為 56.3%；股東權益報酬率 (*ROE*) 平均數為-2.390%，75%位數為 5.940%；營收成長率 (*GROWTH*) 之平均數為-1.175%；機構投資人持股比率 (*INS*) 之平均數為 33.156%；四大會計師事務所查核虛擬變數 (*BIG4*) 平均數達 82.0%，顯示觀察公司中多數為大型會計師事務所所查核，最後控制董監事薪酬報導之內生性變數 (*MILLS\_MAN*) 之平均數為 0.544。

表 4 敘述性統計

Panel A：2006 年及 2007 年_自願性個別揭露與彙總揭露 (N=1,596)					
變數名稱	平均數	標準差	25%	中位數	75%
<i>ABSDA</i>	0.065	0.059	0.021	0.048	0.092
<i>DA</i>	-0.013	0.087	-0.060	-0.016	0.029
<i>DA</i> <sup>+</sup> (646)	0.065	0.064	0.019	0.044	0.091
<i>DA</i> <sup>-</sup> (950)	-0.065	0.055	-0.092	-0.050	-0.022
<i>REM</i>	-0.114	2.057	-1.219	-0.039	1.079
<i>StdAbnCFO</i>	0.040	0.857	-0.420	0.034	0.497
<i>StdAbnProd</i>	-0.036	0.864	-0.469	-0.002	0.416
<i>StdAbnDisx</i>	0.038	0.875	-0.451	-0.047	0.410
<i>VOLDISCL</i>	0.107	0.309	0.000	0.000	0.000
<i>REW_AMOUNT</i>	2,137.594	1,855.827	818.104	1,412.556	2,737.639
<i>REW</i>	14.222	0.857	13.615	14.161	14.823
<i>SIZE</i>	22.299	1.246	21.395	22.195	23.115
<i>LEV</i>	0.436	0.166	0.309	0.444	0.565
<i>ROE</i> (%)	8.657	12.849	2.440	9.555	17.195
<i>GROWTH</i> (%)	12.358	23.464	-1.150	10.050	24.220
<i>INS</i> (%)	35.701	22.396	17.365	31.565	51.445
<i>BIG4</i>	0.818	0.386	1.000	1.000	1.000
<i>MILLS_VOL</i>	1.877	0.501	1.496	1.885	2.212
Panel B：2008 年至 2018 年_強制性個別揭露與自願性個別揭露 (N=4,281)					
變數名稱	平均數	標準差	25%	中位數	75%
<i>ABSDA</i>	0.067	0.058	0.024	0.051	0.093
<i>DA</i>	-0.019	0.087	-0.070	-0.024	0.023
<i>DA</i> <sup>+</sup> (1,556)	0.066	0.068	0.018	0.042	0.086
<i>DA</i> <sup>-</sup> (2,771)	-0.067	0.053	-0.095	-0.055	-0.027
<i>REM</i>	0.325	1.751	-0.525	0.367	1.255
<i>StdAbnCFO</i>	-0.193	0.739	-0.567	-0.164	0.224
<i>StdAbnProd</i>	0.149	0.733	-0.205	0.167	0.523
<i>StdAbnDisx</i>	0.017	0.920	-0.445	-0.085	0.419
<i>MANDISCL</i>	0.677	0.468	0.000	1.000	1.000
<i>REW_AMOUNT</i>	1,273.530	1,262.208	515.600	873.400	1,475.111
<i>REW</i>	13.731	0.768	13.153	13.680	14.204

表 4 敘述性統計 (續)

變數名稱	平均數	標準差	25%	中位數	75%
<i>SIZE</i>	21.882	1.256	20.959	21.712	22.628
<i>LEV</i>	0.429	0.179	0.285	0.436	0.563
<i>ROE (%)</i>	-2.390	13.282	-11.790	-1.920	5.940
<i>GROWTH (%)</i>	-1.175	24.617	-17.010	-3.490	9.820
<i>INS (%)</i>	33.156	21.376	15.950	29.190	47.870
<i>BIG4</i>	0.820	0.385	1.000	1.000	1.000
<i>MILLS_MAN</i>	0.544	0.450	0.185	0.419	0.807

變數說明：*ABSDA*：裁決性應計數絕對值，估計方式詳前述；*DA*：裁決性應計數；*DA<sup>+</sup>*：裁決性應計數正值；*DA<sup>-</sup>*：裁決性應計數負值；*REM*：實質盈餘管理綜合指標，計算方式詳前述， $REM = -StdAbnCFO$ (標準化異常營業活動現金流量)+ $StdAbnProd$ (標準化異常生產成本)- $StdAbnDisx$ (標準化異常裁決性費用)；*StdAbnCFO*：標準化異常營業活動現金流量；*StdAbnProd*：標準化異常生產成本；*StdAbnDisx*：標準化異常裁決性費用；*DISCL\_VOLMAN*：此變數會依強制揭露法規前與後再區分為 *VOLDISCL* 與 *MANDISCL*；*VOLDISCL*：強制揭露法規制定前揭露方式虛擬變數，2006 年及 2007 年自願性個別揭露為 1，彙總揭露為 0；*MANDISCL*：強制揭露法規制定後揭露方式虛擬變數，2008 年至 2018 年強制性個別揭露為 1，自願性個別揭露為 0；*REW\_AMOUNT*：平均董監薪酬(千元)，以當年度董監薪酬總額除以董監領酬人數；*REW*：平均董監薪酬取自然對數，以當年度董監薪酬總額除以董監領酬人數後取自然對數；*SIZE*：公司規模，期末總資產取自然對數；*LEV*：負債比率，期末負債總額除以期末資產總額；*ROE*：股東權益報酬率，稅後淨利除以平均股東權益；*GROWTH*：營收成長率，(本期營業收入淨額-前一年同期營業收入淨額)除以去年同期營業收入淨額之絕對值；*INS*：機構持股比率，以扣除本國個人與僑外個人後之法人持股比率衡量；*BIG4*：若公司當年度由四大會計師事務所查核則設為 1，否則為 0；*MILLS*：Heckman 第一階段模型估計出之 Inverse Mills Ratio，此變數會依強制揭露法規前與後再區分為 *MILLS\_VOL*、*MILLS\_MAN*；*MILLS\_VOL*：強制揭露法規制定前；*MILLS\_MAN*：強制揭露法規制定後。

表 5 為強制揭露董監事薪酬法規前後不同揭露方式子樣本之 T 檢定與 Wilcoxon rank-sum test 的結果，Panel A 為強制揭露法規制定前 (2006 年至 2007 年)，本文區分為自願性個別揭露與彙總級距揭露兩群樣本，T 檢定與 Wilcoxon rank-sum test 結果發現自願性個別揭露之子樣本的裁決性應計數絕對值 (*ABSDA*)、裁決性應計數 (*DA*)、裁決性應計數負值 (*DA<sup>-</sup>*) 及平均董監薪酬均顯著小於彙總級距揭露之子樣本，顯示自願性個別揭露之公司較會使用應計項目盈餘管理進行盈餘向下之操弄，惟在實質盈餘管理之使用程度上則無顯著差異。Panel B 為強制揭露法規制定後 (2008 年至 2018 年)，本文區分為強制性個別揭露與自願性個別揭露之子樣本進行 T 檢定與 Wilcoxon rank-sum test 的結果，結果發現相較於自願性個別揭露之子樣本，強制性個別揭露之子樣本有顯著較低之裁決性應計數 (*DA*)、裁決性應計數負值 (*DA<sup>-</sup>*)，故有較高程度之裁決性應計數絕對值 (*ABSDA*)；也有顯著較高程度之實質盈餘管理綜合指標 (*REM*)、異常營業活動現金流量 (*StdAbnCFO*)、過度生產存貨 (*StdAbnProd*) 等，且強制性個別揭露之子樣本之平均董監薪酬，顯著較自願性個別揭露之子樣本為低，意即能初步從 T 檢定與 Wilcoxon rank-sum test 之單變量檢定中發現，強制性個別揭露之公司較受到資本市場關注，故其僅會使用應計項目盈餘管理進行盈餘向下之操弄及給予董監之平均薪酬也會較收斂，且會轉向透過實質交易之實質盈餘管理工具進行盈餘目標之調整。



表 5 強制揭露董監薪酬法規前後不同揭露方式子樣本之 T 檢定與 Wilcoxon rank-sum test

變數名稱	自願性個別揭露 (N=170)				彙總級距揭露 (N=1,426)				Wilcoxon z test
	平均數	中位數	平均數	中位數	平均數	中位數	平均數	中位數	
	差異								
ABSDA	0.076	0.057	0.064	0.047	0.012	2.500**	2.207**		
DA	-0.033	-0.021	-0.010	-0.015	-0.023	-3.196***	-2.676***		
DA <sup>+</sup> (62)(584)	0.059	0.037	0.065	0.045	-0.006	-0.746	-0.562		
DA <sup>-</sup> (108)(842)	-0.085	-0.715	-0.063	-0.484	-0.022	-4.074***	-3.346***		
REM	0.041	0.202	-0.133	-0.062	0.174	1.043	1.393		
StdAbnCFO	-0.009	-0.115	0.046	0.047	-0.055	-0.790	-1.586		
StdAbnProd	0.046	0.121	-0.046	-0.012	0.092	1.306	1.606		
StdAbnDisx	0.014	-0.131	0.041	-0.041	-0.027	-0.389	-0.806		
REW_AMOUNT	1,138.661	747.913	2,256.681	1,594.559	-1,118.020	-7.554***	-9.878***		
REW	13.608	13.525	14.295	14.282	-0.687	-10.196***	-9.878***		
SIZE	21.940	21.763	22.342	22.245	-0.402	-3.990***	-3.958***		
LEV	0.468	0.490	0.432	0.440	0.036	2.698***	2.793***		
ROE (%)	0.812	1.745	9.592	10.175	-8.780	-8.613***	-8.025***		
GROWTH (%)	6.816	4.680	13.019	10.345	-6.203	-3.268***	-3.731***		
INS (%)	36.284	32.270	35.632	31.530	0.652	0.359	0.461		
BIG4	0.747	1.000	0.827	1.000	-0.080	-2.552**	-2.547**		
MILLS_VOL	1.447	1.423	1.929	1.923	-0.482	-12.425***	-12.104***		

表 5 強制揭露董監薪酬法規前後不同揭露方式子樣本之 T 檢定與 Wilcoxon rank-sum test (續)

變數名稱	強制性個別揭露 (N=2,898)			自願性個別揭露 (N=1,383)			t值	Wilcoxon z test
	平均數	中位數	平均數	中位數	平均數 差異			
ABSDA	0.069	0.053	0.061	0.045	0.008	4.199***	4.594***	
DA	-0.027	-0.030	-0.002	-0.010	-0.025	-8.962***	-9.201***	
DA <sup>+</sup> (949)(596)	0.064	0.040	0.069	0.043	-0.004	-1.265	-1.630	
DA <sup>-</sup> (1,949)(787)	-0.072	-0.059	-0.056	-0.046	-0.016	-7.305***	-6.773***	
REM	0.455	0.499	0.053	0.105	0.402	7.062***	7.977***	
StdAbnCFO	-0.298	-0.255	0.028	0.062	-0.326	-13.809***	-15.463***	
StdAbnProd	0.210	0.230	0.022	0.021	0.188	7.901***	9.750***	
StdAbnDisx	0.054	-0.562	-0.059	-0.123	0.113	3.756***	3.698***	
REW_AMOUNT	1,195.825	807.237	1,436.357	1,041.818	-240.532	-5.853***	-9.209***	
REW	13.662	13.601	13.876	13.856	-0.214	-8.617***	-9.209***	
SIZE	21.781	21.601	22.092	21.900	-0.311	-7.624***	-8.774***	
LEV	0.442	0.456	0.403	0.413	0.039	6.602***	6.732***	
ROE (%)	-7.046	-6.875	7.366	5.890	-14.412	-38.530***	-36.122***	
GROWTH (%)	-3.582	-6.570	3.870	1.520	-7.452	-9.356***	-11.429***	
INS (%)	30.939	26.525	37.802	35.160	-6.863	-9.935***	-9.885***	
BIG4	0.821	1.000	0.816	1.000	0.005	0.391	0.391	
MILLS_MAN	0.381	0.268	0.885	0.828	-0.504	-40.290***	-36.920***	

1. 變數定義請參照表 4 之說明。

2. t 值/Wilcoxon z test 為雙尾檢定之結果。

## 二、相關係數分析

表 6 為 Pearson 相關係數表，表 6 Panel A 為強制揭露法規制定前之相關係數結果，由表中結果可知自願性揭露虛擬變數 (*VOLDISCL*) 與裁決性應計數絕對值 (*ABSDA*) 呈顯著正相關，與裁決性應計數 (*DA*) 呈顯著負相關，代表相較於彙整揭露之企業，自願性揭露之公司較會進行盈餘向下之管理；此外，薪酬揭露金額 (*REW*) 與實質盈餘管理之各項指標及綜合指標間皆呈顯著關係，即平均董監薪酬金額愈大之公司，會有較低之實質盈餘管理行為。在控制變數方面，公司規模 (*SIZE*)、權益報酬率 (*ROE*) 及營收成長率 (*GROWTH*) 愈大，以及四大會計師事務所所查核之公司 (*BIG4*)，愈不會選擇自願性揭露董監薪酬；而負債比率 (*LEV*) 愈高，愈會傾向選擇自願性揭露董監薪酬。

表 6 Panel B 為強制揭露法規制定後之相關係數表，結果發現強制揭露虛擬變數 (*MANDISCL*) 與裁決性應計數絕對值 (*ABSDA*) 呈顯著正相關，與裁決性應計數 (*DA*) 呈顯著負相關，代表相較於自願揭露之企業，強制性揭露之公司較會透過應計項目盈餘管理進行盈餘向下之操作；且相較於自願性個別揭露之公司，強制性個別揭露董監薪酬之公司，較常使用實質盈餘管理方式調整盈餘，其揭露之董監薪酬揭露金額 (*REW*) 也較低。控制變數方面，公司規模 (*SIZE*)、權益報酬率 (*ROE*) 及營收成長率 (*GROWTH*) 愈大，以及機構投資人持股 (*INS*) 愈大之公司，較不會自願性揭露董監薪酬；而負債比率 (*LEV*) 愈高，則較會被強制揭露董監薪酬。本文另檢測各自變數之 VIF 值，結果發現各變數之 VIF 值最大為 2.24，顯示變數間之共線性疑慮不大。

## 三、迴歸結果分析

表 7 為以 Probit 迴歸分析估計 Inverse Mills Ratio 之第一階段結果，並區分為強制揭露法規制定前之自願性揭露與制定後之強制性揭露。表 7 結果顯示負債比率 (*LEV*) 愈高、股東權益報酬率 (*ROE*) 愈低、董事會規模 (*BOARD*) 愈小以及董監事酬勞占當年度稅後淨利比率 (*DIR\_RATE*) 愈低之公司，愈會傾向自願性個別揭露董監薪酬，此發現與過去文獻較為不同，可能原因為公司欲藉由自願性揭露董監薪酬，傳達公司並無嚴重財務問題之訊號予投資人；也發現負債比率 (*LEV*) 愈高、股東權益報酬率 (*ROE*) 愈低、董事會規模 (*BOARD*) 愈大以及董監事酬勞占當年度稅後淨利比率 (*DIR\_RATE*) 愈低之公司，愈會被強制要求揭露董監薪酬，此結果則與過去文獻相似。本研究分別建立第一階段模型估計 Inverse Mills Ratio 為 *MILLS\_VOL* 與 *MILLS\_MAN* 並納入第二階段模型進行內生性之控制。

表6 Pearson相關係數表

Panel A 2006年及2007年\_自願性個別揭露與彙總級距揭露 (N=1,596)

變數名稱	ABSDA	DA	REM	SAWbrCFO	SAWbrPrd	SAWbrDex	VOLDISCL	REVAWbrDNT	REW	SIZE	LEV	ROE	GROWTH	INS	BIG4	MILLSVOL
ABSDA	1.000															
DA	-0.024	1.000														
REM	0.059*	0.411***	1.000													
SAWbrCFO	-0.033	-0.643***	-0.733***	1.000												
SAWbrPrd	0.074**	0.274**	0.923***	-0.622***	1.000											
SAWbrDex	-0.034	-0.066**	-0.721***	0.130**	-0.574**	1.000										
VOLDISCL	0.062**	-0.080***	0.026	-0.020	0.033	-0.010	1.000									
REVAWbrDNT	-0.001	0.022	-0.154***	0.179***	-0.139***	0.048*	-0.186***	1.000								
REW	-0.026	0.031	-0.156***	0.182***	-0.136***	0.054**	-0.247**	0.912**	1.000							
SIZE	-0.046*	-0.059**	-0.048*	0.102**	0.020	0.033	-0.099***	0.608***	0.615**	1.000						
LEV	0.113***	0.004	0.328***	-0.299***	0.347***	-0.136***	0.067***	-0.009	-0.031	0.223***	1.000					
ROE	-0.005	0.225***	-0.234***	0.292***	-0.235***	0.031	-0.211**	0.458**	0.525***	0.244***	-0.202**	1.000				
GROWTH	0.048*	0.124***	-0.043*	0.016	0.004	0.090***	-0.082***	0.205***	0.242***	0.158***	0.094**	0.410***	1.000			
INS	0.020	-0.063**	-0.121***	0.190***	-0.104**	-0.005	0.009	0.331**	0.278***	0.446***	0.031	0.256***	0.056**	1.000		
BIG4	-0.048*	-0.021	-0.077**	0.062*	-0.051**	0.069***	-0.064*	0.153**	0.149***	0.092**	-0.057*	0.113**	0.050**	0.126***	1.000	
MILLSVOL	-0.084***	0.121***	-0.118***	0.137**	-0.121***	0.024	-0.297***	0.300***	0.354***	0.136***	-0.239***	0.501***	0.168***	0.078**	0.067**	1.000

表6 Pearson相關係數表 (續)

Panel B 2008 年至 2018 年\_強制性個別揭露與自願性個別揭露 (N=4,281)

變數名稱	ABSDA	DA	REM	SIZE	LEV	ROE	GROWTH	INS	BIC4	MILLS_MVN
ABSDA	1.000									
DA	-0.030**	1.000								
REM	0.074**	0.315***	1.000							
SIZE	-0.078***	-0.557***	-0.584***	1.000						
LEV	0.095***	0.150**	0.891***	-0.457***	1.000					
ROE	-0.002	-0.031**	-0.723***	-0.058***	-0.530**	1.000				
GROWTH	0.064**	-0.136**	0.107**	-0.207**	0.120**	0.057**	1.000			
INS	-0.043**	0.007	-0.137**	0.153**	-0.118**	0.045**	-0.089**	1.000		
BIC4	-0.060**	-0.013	-0.165**	0.152**	-0.142**	0.079**	-0.131**	0.887**	1.000	
MILLS_MVN	-0.093**	-0.074**	-0.040**	0.096**	0.002	-0.001	-0.116**	0.543**	0.551**	1.000
ABSDA	0.033*	-0.062**	0.204**	-0.154**	0.204**	-0.102**	0.100**	0.065**	0.046**	0.306**
DA	-0.090**	0.325**	-0.196**	0.311**	-0.229**	-0.060**	-0.508**	0.367**	0.359**	-0.165**
REM	0.022	0.136**	-0.063**	-0.015	0.005	0.136**	-0.142**	0.093**	0.083**	0.064**
SIZE	0.030**	0.040**	-0.014	0.081**	-0.024	-0.057**	-0.150**	0.177**	0.104**	0.338**
LEV	-0.031**	-0.039**	-0.060**	-0.004	-0.041**	0.084**	0.006	0.103**	0.127**	0.153**
ROE	-0.042**	0.262**	-0.223**	0.323**	-0.258**	-0.041**	-0.524**	0.384**	0.376**	-0.159**
GROWTH	0.022	0.136**	-0.063**	-0.015	0.005	0.136**	-0.142**	0.093**	0.083**	0.064**
INS	0.030**	0.040**	-0.014	0.081**	-0.024	-0.057**	-0.150**	0.177**	0.104**	0.338**
BIC4	-0.031**	-0.039**	-0.060**	-0.004	-0.041**	0.084**	0.006	0.103**	0.127**	0.153**
MILLS_MVN	-0.042**	0.262**	-0.223**	0.323**	-0.258**	-0.041**	-0.524**	0.384**	0.376**	-0.159**

1. 「\*」、「\*\*」、「\*\*\*」分別代表10%、5%、1%之雙尾檢定顯著水準。  
 2. 變數定義請參照表4之說明。

表 7 估計 Inverse Mills Ratio 第一階段 Probit 迴歸分析

第一階段 Heckman 模型\_公司揭露董監薪酬之內生性影響

$$\begin{aligned}
 VOLDISCL_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 LEV_{i,t} + \alpha_2 ROE_{i,t} + \alpha_3 BOARD_{i,t} + \alpha_4 DUAL_{i,t} \\
 & + \alpha_5 IFO\_LEVEL_{i,t} + \alpha_6 DIR\_RATE_{i,t} + \sum YEAR \\
 & + \sum INDUSTRY + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{7}$$

$$\begin{aligned}
 MANDISCL_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 LEV_{i,t} + \beta_2 ROE_{i,t} + \beta_3 BOARD_{i,t} + \beta_4 DUAL_{i,t} \\
 & + \beta_5 IFO\_LEVEL_{i,t} + \beta_6 DIR\_RATE_{i,t} + \sum YEAR \\
 & + \sum INDUSTRY + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{8}$$

變數名稱	預期方向	<i>VOLDISCL</i>	<i>MANDISCL</i>
INTERCEPT		0.117 (0.32)	0.741 (1.51)
<i>LEV</i>	-/+	0.528** (2.01)	0.464*** (3.44)
<i>ROE</i>	+/-	-0.012*** (-3.75)	-0.057*** (-27.61)
<i>BOARD</i>	?	-0.103*** (-4.81)	0.033*** (2.62)
<i>DUAL</i>	?	0.005 (0.05)	0.039 (0.85)
<i>IFO_LEVEL</i>	+/-	0.125 (1.11)	-0.080 (-1.24)
<i>DIR_RATE</i>	+/-	-0.345*** (-6.88)	-0.132*** (-5.69)
<i>YEAR</i>		Included	Included
<i>INDUSTRY</i>		Included	Included
N		2,098	4,920
Pseudo R <sup>2</sup>		0.149	0.280
LR $\chi^2$		210.740***	1,735.070***

1. 「\*」、「\*\*」、「\*\*\*」分別代表 10%、5%、1%之顯著水準，括弧內為估計參數雙尾檢定之 t 值。
2. *VOLDISCL*：強制揭露法規制定前揭露方式虛擬變數，2006 年及 2007 年自願性個別揭露為 1，彙總揭露為 0；*MANDISCL*：強制揭露法規制定後揭露方式虛擬變數，2008 年至 2018 年強制性個別揭露為 1，自願性個別揭露為 0；*LEV*：負債比率，期末負債總額除以期末資產總額；*ROE*：股東權益報酬率，稅後淨利除以平均股東權益；*BOARD*：董事會規模，董事會席次；*DUAL*：董事長兼任經理為 1，否則為 0 之虛擬變數；*IFO\_LEVEL*：資訊揭露透明度虛擬變數，資訊評鑑等級 A-以上（含）為 1，否則為 0；*DIR\_RATE*：董監事酬勞占當年度稅後淨利比率；*YEAR*：年度虛擬變數；*INDUSTRY*：產業虛擬變數。

## (一)自願性個別揭露與彙總配合級距揭露對盈餘管理之迴歸結果\_強制法規制定前

表 8 及表 9 為檢測強制揭露法規制定前 (2006 年至 2007 年)，不同資訊揭露透明度 (自願個別揭露與彙總級距揭露) 及其揭露金額對公司進行盈餘管理程度之影響。本研究觀察公司年報中董監酬金揭露表與酬金級距表，將董監揭露方式區分成自願性個別揭露及彙總配合級距揭露兩種方式，探討當酬金細節公開給外界時，是否會抑制公司使用盈餘管理的程度。

表 8 Panel A 為揭露方式對應計項目盈餘管理之影響，結果發現，在 2006 年及 2007 年強制法規制定前，揭露方式 (*VOLDISCL*) 對裁決性應計數負值 (*DA*) 呈顯著負相關 (係數-0.011, *t* value=-2.05)，表示相對於彙總級距揭露之公司，自願性個別揭露之公司，較會進行向下之應計項目盈餘管理，實證結果不支持 H1-1 之推論；表 8 Panel B 為揭露方式對實質盈餘管理之影響，結果並無發現相較於彙總配合級距揭露之公司，自願性個別揭露之公司對於實質盈餘管理之各項指標有顯著之影響，實證結果不支持 H1-2，可能原因為自願性揭露之公司對其自身之財務狀況較有自信，故即使透過較易被察覺之應計項目管理盈餘，也不擔心揭露之董監事薪酬會受到質疑；且自願性個別揭露之公司係傾向透過負值之裁決性應計數調整盈餘向下，故整體而言對公司財務風險之影響較低。

表 9 進一步觀察揭露方式與董監薪酬金額對企業進行盈餘管理之影響，表 9 Panel A 為對應計項目盈餘管理之影響，結果並無發現揭露方式、董監薪酬金額及其間之交乘項與應計項目盈餘管理間有顯著之關係，結果不支持 H3-1 之推論；表 9 Panel B 為對實質盈餘管理之影響，結果發現，董監薪酬金額愈大之公司，較不會進行實質盈餘管理，意即董監薪酬金額與實質盈餘管理綜合指標 (*REM*) 呈顯著負相關 (係數-0.149, *t* value=-1.71)、與異常生產成本呈顯著負相關 (係數-0.111, *t* value=-3.06)。惟揭露方式 (*VOLDISCL*) 與董監薪酬金額 (*REW*) 之交乘項 (*VOLDISCL*×*REW*) 與實質盈餘管理間無顯著關係，此結果不支持 H3-2。

控制變數方面<sup>6</sup>，表 8 與表 9 之結果近似，公司規模 (*SIZE*) 愈大之公司，較不傾向進行盈餘向上之裁決性應計數，也較不會透過放寬信用條件及減少裁決性費用之方式以提升盈餘，而較傾向透過過度生產之方式管理盈餘。而較高負債比率 (*LEV*) 之公司較會進行盈餘向下之應計項目盈餘管理行為，以及較會透過實質盈餘管理之各項指標調整盈餘；股東權益報酬率 (*ROE*) 較高之公司較 (不) 會進行盈餘向上 (下) 之裁決性應計數，也較不會使用實質盈餘管理來傷害公司未來價值；而營收成長率 (*GROWTH*) 較高之公司較會傾向透過放寬信用條件及過度生產之方式調整盈餘，且較不會刪減裁決性費用。機構投資人持股比率 (*INS*) 較高之公司，較會使用裁決性應計數負值，較不會放寬信用條件與過度生

<sup>6</sup> 本文另納入營業活動現金流量除以期初總資產 (*CFO*) 作為一項控制變數後再重新進行主要迴歸分析，結果與表 8 至表 11 之結果近似。

產；大型會計師事務所查核之公司較不會使用應計項目盈餘管理進行大洗澡，也較不會刪減裁決性費用，最後也發現應計項目盈餘管理和實質盈餘管理間係存在互補關係，代表公司在選擇盈餘管理工具時，應計項目及實質盈餘管理常同時使用，以達特定之盈餘目標（Cohen and Zarowin, 2010）。

表 8 董監薪酬揭露方式與盈餘管理之迴歸分析\_強制法規制定前

Panel A：董監薪酬揭露方式對應計項目盈餘管理之影響				
$DA = \gamma_0 + \gamma_1 DISCL\_VOLMAN_{i,t} + \gamma_2 SIZE_{i,t} + \gamma_3 LEV_{i,t} + \gamma_4 ROE_{i,t} + \gamma_5 GROWTH_{i,t} + \gamma_6 INS_{i,t} + \gamma_7 BIG4_{i,t} + \gamma_8 REM_{i,t} + \gamma_9 MILLS_{i,t} + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon_{i,t} \quad (9)$				
變數名稱	預期方向	ABSDA	DA <sup>+</sup>	DA <sup>-</sup>
INTERCEPT		0.093*** (2.75)	0.179*** (3.61)	-0.073* (-1.91)
VOLDISCL	-/-/+	0.007 (1.43)	0.003 (0.34)	-0.011** (-2.05)
SIZE	?	-0.003** (-2.13)	-0.004* (-1.77)	0.001 (0.66)
LEV	+/+/-	0.030*** (2.79)	-0.010 (-0.62)	-0.036*** (-2.86)
ROE	-/-/+	0.001 (1.28)	0.002*** (7.96)	0.001*** (4.72)
GROWTH	-/-/+	0.001 (1.09)	0.001 (0.64)	-0.001 (-1.07)
INS	-/-/+	0.001** (2.00)	-0.001 (-0.66)	-0.001*** (-3.01)
BIG4	-/-/+	-0.008** (-2.13)	-0.006 (-1.04)	0.009** (1.97)
REM	?	0.001* (1.93)	0.014*** (11.64)	0.008*** (8.46)
MILLS_VOL	?	-0.006* (-1.66)	-0.007 (-1.22)	0.007 (1.61)
YEAR		Included	Included	Included
INDUSTRY		Included	Included	Included
N		1,596	646	950
Adj. R <sup>2</sup>		0.123	0.349	0.183
F		7.594***	11.151***	7.271***



表 8 董監薪酬揭露方式與盈餘管理之迴歸分析\_強制法規制定前 (續)

Panel B: 董監薪酬揭露方式對實質盈餘管理之影響

$$\begin{aligned}
 REM_{i,t} = & \delta_0 + \delta_1 DISCL\_VOLMAN_{i,t} + \delta_2 SIZE_{i,t} + \delta_3 LEV_{i,t} + \delta_4 ROE_{i,t} \\
 & + \delta_5 GROWTH_{i,t} + \delta_6 INS_{i,t} + \delta_7 BIG4_{i,t} + \delta_8 ABSDA_{i,t} + \delta_9 MILLS_{i,t} \\
 & + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}
 \tag{10}$$

變數名稱	預期方向	REM	StdAbnCFO	StdAbnProd	StdAbnDisx
INTERCEPT		0.402 (0.38)	-0.627 (-1.42)	-1.125** (-2.52)	-0.901* (-1.87)
VOLDISCL	+/+/+	-0.131 (-0.80)	0.106 (1.58)	-0.025 (-0.37)	0.001 (0.01)
SIZE	?	-0.109** (-2.24)	0.054*** (2.71)	0.014 (0.69)	0.069*** (3.13)
LEV	+/-/+/-	3.875*** (10.95)	-1.564*** (-10.74)	1.594*** (10.77)	-0.717*** (-4.50)
ROE	-/+/-/+	-0.024*** (-4.73)	0.017*** (7.89)	-0.013*** (-6.26)	-0.006** (-2.50)
GROWTH	+/-/+/-	-0.001 (-0.12)	-0.002** (-2.36)	0.002* (1.90)	0.004*** (4.19)
INS	-/+/-/+	-0.005** (-2.08)	0.004*** (3.64)	-0.003*** (-2.62)	-0.001 (-1.14)
BIG4	-/+/-/+	-0.119 (-0.92)	0.010 (0.19)	0.007 (0.13)	0.116** (1.98)
ABSDA	?	1.680* (1.93)	-0.075 (-0.21)	0.982*** (2.70)	-0.624 (-1.59)
MILLS_VOL	?	0.101 (0.76)	-0.114** (-2.10)	0.064 (1.15)	0.077 (1.29)
YEAR		Included	Included	Included	Included
INDUSTRY		Included	Included	Included	Included
N		1,596	1,596	1,596	1,596
Adj. R <sup>2</sup>		0.153	0.174	0.160	0.049
F		9.449***	10.854***	9.907***	3.429***

1. 「\*」、「\*\*」、「\*\*\*」分別代表 10%、5%、1%之顯著水準，括弧內為估計參數雙尾檢定之 t 值。
2. 變數定義請參照表 4 之說明。

表 9 董監薪酬揭露方式、董監薪酬金額與盈餘管理之迴歸分析\_強制法規制定前

Panel A：董監薪酬揭露方式、董監薪酬金額對應計項目盈餘管理之影響

$$\begin{aligned}
 DA = & \theta_0 + \theta_1 DISCL\_VOLMAN_{i,t} + \theta_2 REW_{i,t} + \theta_3 DISCL\_VOLMAN_{i,t} \times REW_{i,t} \\
 & + \theta_4 SIZE_{i,t} + \theta_5 LEV_{i,t} + \theta_6 ROE_{i,t} + \theta_7 GROWTH_{i,t} + \theta_8 INS_{i,t} + \theta_9 BIG4_{i,t} \\
 & + \theta_{10} REM_{i,t} + \theta_{11} MILLS_{i,t} + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \quad (11)$$

變數名稱	預期方向	ABSDA	DA <sup>+</sup>	DA <sup>-</sup>
INTERCEPT		0.135*** (3.93)	0.166*** (3.07)	-0.076* (-1.80)
VOLDISCL	-/-/+	-0.103 (-1.27)	-0.135 (-1.10)	0.095 (0.99)
REW	-/-/+	0.003 (0.99)	0.004 (1.09)	-0.001 (-0.14)
VOLDISCL × REW	-/-/+	0.008 (1.37)	0.010 (1.14)	-0.008 (-1.11)
SIZE	?	-0.004** (-2.51)	-0.006** (-2.22)	0.002 (0.77)
LEV	+/+/-	0.031*** (2.88)	-0.010 (-0.61)	-0.037*** (-2.96)
ROE	-/-/+	0.001 (0.82)	0.002*** (7.12)	0.001*** (4.58)
GROWTH	-/-/+	0.001 (1.04)	0.001 (0.67)	-0.001 (-0.96)
INS	-/-/+	0.001** (2.15)	-0.001 (-0.56)	-0.001*** (-3.08)
BIG4	-/-/+	-0.008** (-2.23)	-0.007 (-1.24)	0.009* (1.96)
REM	?	0.001** (1.98)	0.014*** (11.69)	0.008*** (8.50)
MILLS_VOL	?	-0.007* (-1.76)	-0.008 (-1.32)	0.007 (1.60)
YEAR		Included	Included	Included
INDUSTRY		Included	Included	Included
N		1,596	646	950
Adj. R <sup>2</sup>		0.124	0.350	0.183
F		7.283***	10.640***	6.902***

表 9 董監薪酬揭露方式、董監薪酬金額與盈餘管理之迴歸分析\_強制法規制定前(續)

Panel B: 董監薪酬揭露方式、董監薪酬金額對實質盈餘管理之影響

$$\begin{aligned}
REM_{i,t} = & \epsilon_0 + \epsilon_1 DISCL\_VOLMAN_{i,t} + \epsilon_2 REW_{i,t} \\
& + \epsilon_3 DISCL\_VOLMAN_{i,t} \times REW_{i,t} + \epsilon_4 SIZE_{i,t} + \epsilon_5 LEV_{i,t} \\
& + \epsilon_6 ROE_{i,t} + \epsilon_7 GROWTH_{i,t} + \epsilon_8 INS_{i,t} + \epsilon_9 BIG4_{i,t} \\
& + \epsilon_{10} ABSDA_{i,t} + \epsilon_{11} MILLS_{i,t} + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \epsilon_{i,t}
\end{aligned} \quad (12)$$

變數名稱	預期方向	REM	StdAbnCFO	StdAbnProd	StdAbnDisx
INTERCEPT		1.232 (1.04)	-0.776 (-1.58)	-0.491 (-0.99)	-0.948* (-1.77)
VOLDISCL	+/+	-0.768 (-0.28)	-0.282 (-0.25)	-0.788 (-0.68)	0.262 (0.21)
REW	+/+	-0.149* (-1.71)	0.032 (0.89)	-0.111*** (-3.06)	0.006 (0.16)
VOLDISCL×REW	+/+	0.044 (0.22)	0.029 (0.35)	0.054 (0.63)	-0.019 (-0.21)
SIZE	?	-0.053 (-0.89)	0.041* (1.69)	0.056** (2.26)	0.067** (2.52)
LEV	+/-/+	3.848*** (10.86)	-1.555*** (-10.66)	1.575*** (10.66)	-0.717*** (-4.49)
ROE	-/+/-	-0.021*** (-3.94)	0.016*** (7.16)	-0.011*** (-4.99)	-0.006** (-2.41)
GROWTH	+/-/+	-0.001 (-0.10)	-0.002** (-2.38)	0.002* (1.94)	0.004*** (4.18)
INS	-/+/-	-0.006** (-2.19)	0.004*** (3.71)	-0.003*** (-2.80)	-0.001 (-1.14)
BIG4	-/+/-	-0.104 (-0.80)	0.006 (0.12)	0.017 (0.32)	0.115** (1.97)
ABSDA	?	1.722** (1.98)	-0.091 (-0.25)	1.009*** (2.78)	-0.622 (-1.58)
MILLS_VOL	?	0.127 (0.95)	-0.120** (-2.18)	0.083 (1.50)	0.076 (1.27)
YEAR		Included	Included	Included	Included
INDUSTRY		Included	Included	Included	Included
N		1,596	1,596	1,596	1,596
Adj. R <sup>2</sup>		0.153	0.173	0.164	0.048
F		9.012***	10.276***	9.662***	3.236***

1. 「\*」、「\*\*」、「\*\*\*」分別代表 10%、5%、1%之顯著水準，括弧內為估計參數雙尾檢定之 t 值。

2. 變數定義請參照表 4 之說明。

## (二)強制性個別揭露與自願性個別揭露對盈餘管理之迴歸結果\_強制法規制定後

表 10 為強制揭露董監薪酬法規實施後，探討依法規強制個別揭露與自願個別揭露之公司，是否有不同之盈餘管理行為。表 10 Panel A 為董監薪酬揭露方式對應計項目盈餘管理之影響，結果發現相較於自願揭露之公司，被要求強制揭露董監薪酬之公司 (*MANDISCL*) 與裁決性應計數絕對值 (*ABSDA*) 呈顯著正相關 (係數 0.005, *t value*=2.16)，與裁決性應計數正值 (*DA+*) 呈顯著正相關 (係數 0.011, *t value*=3.07)，意即相對於自願性個別揭露之公司，強制性個別揭露之公司有較高傾向進行盈餘向上之裁決性應計數，實證結果與 H2-1 相符。表 10 Panel B 為董監薪酬揭露方式對實質盈餘管理之影響，結果發現相較於自願揭露之公司，被要求強制揭露董監薪酬之公司 (*MANDISCL*) 與異常營業活動現金流量 (*StdAbnCFO*) 呈顯著負相關 (係數-0.067, *t value*=-2.53)，然而與異常裁決性費用 (*StdAbnDisx*) 呈顯著正相關 (係數 0.068, *t value*=1.99)，意即相對於自願性個別揭露之公司，強制性個別揭露之公司會透過放寬信用條件之方式管理盈餘，實證結果部分支持 H2-2。

除了探討薪酬揭露之方式外，另再納入薪酬揭露金額 (*REW*) 與揭露方式進行交乘後，以觀察當公司董監薪酬揭露金額愈大時，不同個別揭露之方式，是否會有不同之盈餘管理行為，表 11 Panel A 為董監薪酬揭露方式、董監薪酬金額對應計項目盈餘管理之影響，結果發現相較於自願揭露之公司，被要求強制揭露董監薪酬之公司 (*MANDISCL*) 與應計項目盈餘管理間無存在顯著關係，實證結果不支持 H4-1。表 11 Panel B 為董監薪酬揭露方式、董監薪酬金額對實質盈餘管理之影響，結果發現相較於自願揭露之公司，被要求強制揭露董監薪酬之公司與揭露金額之交乘項 (*MANDISCL*×*REW*) 對過度生產 (*StdAbnProd*) 呈顯著正相關 (係數 0.062, *t value*=2.07)，代表相較於自願個別揭露之公司，強制個別揭露之公司且董監薪酬金額愈大者，愈會透過過度生產之方式來調整盈餘，實證結果部分與 H4-2 相符。

強制揭露與自願揭露雖同屬個別揭露之方式，且揭露之資訊相同，惟從揭露之原因觀之，強制性揭露係受到法規條件而被迫揭露，而揭露原因係因政府對公司之經營狀況有所疑慮，因此需公布董監事所領取的薪酬以供大眾檢視；相反地，自願性揭露之公司在法規規範後，仍願意主動公開自身薪酬，表示董監願意接受外界檢視，而不選擇利用可隱蔽薪酬之級距揭露方式彙總表達；故本文認為，公司若符合強制性揭露標準，為使公司盈餘與董監薪酬能符合外界期待，在不大幅度降低酬金之原則下，便產生了管理盈餘之誘因；且由於應計項目盈餘管理較易被察覺，故當董監薪酬金額愈大時，強制揭露董監薪酬之公司便更傾向選擇有真實交易包裝，較不易被察覺之實質盈餘管理。

表 10 董監薪酬揭露方式與盈餘管理之迴歸分析\_強制法規制定後

Panel A：董監薪酬揭露方式對應計項目盈餘管理之影響

$$DA = \gamma_0 + \gamma_1 DISCL\_VOLMAN_{i,t} + \gamma_2 SIZE_{i,t} + \gamma_3 LEV_{i,t} + \gamma_4 ROE_{i,t} + \gamma_5 GROWTH_{i,t} + \gamma_6 INS_{i,t} + \gamma_7 BIG4_{i,t} + \gamma_8 REM_{i,t} + \gamma_9 MILLS_{i,t} + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon_{i,t} \quad (9)$$

變數名稱	預期方向	ABSDA	DA <sup>+</sup>	DA <sup>-</sup>
INTERCEPT		0.027 (1.07)	0.274*** (7.21)	0.004 (0.16)
MANDISCL	+/-	0.005** (2.16)	0.011*** (3.07)	-0.001 (-0.07)
SIZE	?	-0.004*** (-4.73)	-0.011*** (-7.45)	-0.001 (-0.49)
LEV	+/-	0.009* (1.66)	-0.006 (-0.60)	-0.009 (-1.51)
ROE	-/+	-0.002*** (-9.98)	0.001*** (2.64)	0.003*** (13.98)
GROWTH	-/+	0.001*** (3.75)	0.001*** (2.60)	-0.001** (-2.04)
INS	-/+	0.001*** (4.57)	0.001*** (2.76)	-0.001*** (-4.59)
BIG4	-/+	-0.002 (-0.73)	-0.008* (-1.93)	-0.001 (-0.26)
REM	?	0.003*** (5.27)	0.014*** (15.97)	0.007*** (10.95)
MILLS_MAN	?	0.062*** (9.81)	0.026** (2.29)	-0.054*** (-7.97)
YEAR		Included	Included	Included
INDUSTRY		Included	Included	Included
N		4,281	1,545	2,736
Adj. R <sup>2</sup>		0.099	0.267	0.197
F		11.944***	14.082***	16.582***

表 10 董監薪酬揭露方式與盈餘管理之迴歸分析\_強制法規制定後 (續)

Panel B: 董監薪酬揭露方式對實質盈餘管理之影響

$$\begin{aligned}
 REM_{i,t} = & \delta_0 + \delta_1 DISCL\_VOLMAN_{i,t} + \delta_2 SIZE_{i,t} + \delta_3 LEV_{i,t} + \delta_4 ROE_{i,t} \\
 & + \delta_5 GROWTH_{i,t} + \delta_6 INS_{i,t} + \delta_7 BIG4_{i,t} + \delta_8 ABSDA_{i,t} + \delta_9 MILLS_{i,t} \\
 & + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}
 \tag{10}$$

變數名稱	預期 方向	REM	StdAbnCFO	StdAbnProd	StdAbnDisx
INTERCEPT		3.404*** (4.54)	-1.373*** (-4.43)	0.428 (1.37)	-1.603*** (-4.01)
MANDISCL	+/-/+/-	-0.042 (-0.65)	-0.067** (-2.53)	-0.041 (-1.53)	0.068** (1.99)
SIZE	?	-0.085*** (-3.34)	0.021** (2.03)	0.009 (0.89)	0.073*** (5.39)
LEV	+/-/+/-	1.991*** (11.90)	-0.477*** (-6.91)	0.688*** (9.91)	-0.825*** (-9.26)
ROE	-/+/-/+	0.022*** (3.64)	0.001 (0.12)	0.004 (1.48)	-0.019*** (-5.78)
GROWTH	+/-/+/-	-0.002** (-2.02)	-0.003*** (-6.77)	0.002*** (4.34)	0.008*** (12.41)
INS	-/+/-/+	0.004*** (2.74)	0.001 (1.05)	0.001* (1.65)	-0.003*** (-4.67)
BIG4	-/+/-/+	-0.236*** (-3.40)	-0.040 (-1.40)	-0.076*** (-2.64)	0.200*** (5.42)
ABSDA	?	2.406*** (5.27)	-0.800*** (-4.25)	1.273*** (6.72)	-0.333 (-1.37)
MILLS_MAN	?	-1.362*** (-7.25)	0.545*** (7.03)	-0.558*** (-7.16)	0.258*** (2.58)
YEAR		Included	Included	Included	Included
INDUSTRY		Included	Included	Included	Included
N		4,281	4,281	4,281	4,281
Adj. R <sup>2</sup>		0.107	0.147	0.123	0.085
F		12.978***	18.190***	14.972***	10.188***

1. 「\*」、「\*\*」、「\*\*\*」分別代表 10%、5%、1%之顯著水準，括弧內為估計參數雙尾檢定之 t 值。

2. 變數定義請參照表 4 之說明。

表 11 董監薪酬揭露方式、董監薪酬金額與盈餘管理之迴歸分析\_強制法規制定後

Panel A：董監薪酬揭露方式、董監薪酬金額對應計項目盈餘管理之影響

$$DA = \theta_0 + \theta_1 DISCL\_VOLMAN_{i,t} + \theta_2 REW_{i,t} + \theta_3 DISCL\_VOLMAN_{i,t} \times REW_{i,t} + \theta_4 SIZE_{i,t} + \theta_5 LEV_{i,t} + \theta_6 ROE_{i,t} + \theta_7 GROWTH_{i,t} + \theta_8 INS_{i,t} + \theta_9 BIG4_{i,t} + \theta_{10} REM_{i,t} + \theta_{11} MILLS_{i,t} + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon_{i,t} \quad (11)$$

變數名稱	預期方向	<i>ABSDA</i>	<i>DA</i> <sup>+</sup>	<i>DA</i> <sup>-</sup>
INTERCEPT		0.017 (0.50)	0.256*** (4.88)	0.022 (0.60)
<i>MANDISCL</i>	+/-/-	0.024 (0.71)	0.028 (0.50)	-0.026 (-0.68)
<i>REW</i>	-/-/+	-0.001 (-0.02)	0.002 (0.70)	-0.001 (-0.51)
<i>MANDISCL</i> × <i>REW</i>	-/-/+	-0.001 (-0.57)	-0.001 (-0.31)	0.002 (0.67)
<i>SIZE</i>	?	-0.004*** (-3.60)	-0.012*** (-6.61)	-0.001 (-0.45)
<i>LEV</i>	+/-/-	0.009 (1.62)	-0.006 (-0.59)	-0.009 (-1.49)
<i>ROE</i>	-/-/+	-0.002*** (-9.84)	0.001*** (2.73)	0.003*** (13.66)
<i>GROWTH</i>	-/-/+	0.001*** (3.75)	0.001*** (2.59)	-0.001** (-2.06)
<i>INS</i>	-/-/+	0.001*** (4.33)	0.001*** (2.81)	-0.001*** (-4.41)
<i>BIG4</i>	-/-/+	-0.002 (-0.69)	-0.008** (-1.96)	-0.001 (-0.25)
<i>REM</i>	?	0.003*** (5.21)	0.014*** (15.96)	0.007*** (10.90)
<i>MILLS_MAN</i>	?	0.062*** (9.50)	0.023* (1.96)	-0.053*** (-7.51)
<i>YEAR</i>		Included	Included	Included
<i>INDUSTRY</i>		Included	Included	Included
N		4,281	1,545	2,736
Adj. R <sup>2</sup>		0.099	0.266	0.196
F		11.426***	13.455***	15.846***

表 11 董監薪酬揭露方式、董監薪酬金額與盈餘管理之迴歸分析\_強制法規制定後 (續)

Panel B: 董監薪酬揭露方式、董監薪酬金額對實質盈餘管理之影響

$$\begin{aligned}
REM_{i,t} = & \epsilon_0 + \epsilon_1 DISCL\_VOLMAN_{i,t} + \epsilon_2 REW_{i,t} \\
& + \epsilon_3 DISCL\_VOLMAN_{i,t} \times REW_{i,t} + \epsilon_4 SIZE_{i,t} + \epsilon_5 LEV_{i,t} \\
& + \epsilon_6 ROE_{i,t} + \epsilon_7 GROWTH_{i,t} + \epsilon_8 INS_{i,t} + \epsilon_9 BIG4_{i,t} \\
& + \epsilon_{10} ABSDA_{i,t} + \epsilon_{11} MILLS_{i,t} + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \epsilon_{i,t}
\end{aligned} \quad (12)$$

變數名稱	預期方向	REM	StdAbnCFO	StdAbnProd	StdAbnDisx
INTERCEPT		5.093*** (4.99)	-1.779*** (-4.21)	1.331*** (3.14)	-1.983*** (-3.65)
MANDISCL	+/-+/-	-1.263 (-1.26)	0.390 (0.94)	-0.893** (-2.14)	-0.020 (-0.04)
REW	+/-+/-	-0.310*** (-4.72)	0.050* (1.85)	-0.136*** (-5.00)	0.123*** (3.52)
MANDISCL×REW	+/-+/-	0.090 (1.24)	-0.033 (-1.11)	0.062** (2.07)	0.005 (0.14)
SIZE	?	0.003 (0.11)	0.012 (0.96)	0.042*** (3.36)	0.027* (1.66)
LEV	+/-+/-	1.967*** (11.79)	-0.476*** (-6.89)	0.682*** (9.84)	-0.809*** (-9.09)
ROE	-/+/-/+	0.016** (2.57)	0.001 (0.48)	0.001 (0.43)	-0.016*** (-4.85)
GROWTH	+/-+/-	-0.002** (-2.17)	-0.003*** (-6.70)	0.002*** (4.18)	0.008*** (12.55)
INS	-/+/-/+	0.003* (1.85)	0.001 (1.20)	0.001 (0.93)	-0.003*** (-3.67)
BIG4	-/+/-/+	-0.215*** (-3.12)	-0.042 (-1.48)	-0.068** (-2.38)	0.189*** (5.14)
ABSDA	?	2.367*** (5.21)	-0.797*** (-4.23)	1.259*** (6.67)	-0.311 (-1.29)
MILLS_MAN	?	-1.025*** (-5.22)	0.502*** (6.17)	-0.424*** (-5.20)	0.100 (0.96)
YEAR		Included	Included	Included	Included
INDUSTRY		Included	Included	Included	Included
N		4,281	4,281	4,281	4,281
Adj. R <sup>2</sup>		0.114	0.148	0.129	0.090
F		13.226***	17.467***	15.081***	10.432***

1. 「\*」、「\*\*」、「\*\*\*」分別代表 10%、5%、1% 之顯著水準，括弧內為估計參數雙尾檢定之 t 值。
2. 變數定義請參照表 4 之說明。



(三)額外測試

本文於額外分析處針對強制法規制定後之彙總揭露與自願性揭露再行檢測其間之差異，以比較法規制定前後，是否會產生差異。表 12 為 Heckman 之第一階段估計模型，並將計算之 Inverse Mills Ratio (*MILLS\_VOL08*)代入第二階段模型作為內生性之控制變數。由表 13 Panel A 之迴歸結果發現，在 2008 年法規制定後，相較於彙總揭露之公司，自願個別揭露董監薪酬之公司與揭露金額之交乘項 (*VOL08\_DISCL*×*REW*)，對裁決性應計數正值呈顯著正相關 (係數 0.006, *t* value=2.02)，且與裁決性應計數絕對值呈顯著正相關 (係數 0.005, *t* value=2.36)，意即相對於彙總揭露之公司，當揭露金額愈大時，自願個別揭露之公司有較高傾向進行盈餘向上之裁決性應計數。而表 13 Panel B 中實證結果發現，相較於彙總揭露之公司，自願個別揭露董監薪酬之公司與揭露金額之交乘項 (*VOL08\_DISCL*×*REW*) 對過度生產 (*StdAbnProd*) 呈顯著負相關 (係數-0.047, *t* value=-1.68)，對裁決性費用 (*StdAbnDisx*) 呈顯著正相關 (係數 0.068, *t* value=1.94)，意即相對於彙總揭露之公司，當揭露金額愈大時，自願個別揭露之公司較不會透過過度生產與刪減裁決性費用之方式進行實質盈餘管理。由此可知，於法規制定後仍願意選擇自願揭露董監薪酬之公司有較佳之財務績效做為後盾，且當揭露金額較大時，相對於彙總揭露之公司，自願個別揭露之公司不會避諱使用裁決性應計數正值來調整盈餘，表示相較於彙總揭露之公司，自願個別揭露之公司對於其自身之營運與財務表現更有自信，即使應計項目盈餘管理較易被會計師或投資人所察覺，也較不願選擇實質盈餘管理來影響公司未來之財務表現。

表 12 估計 Inverse Mills Ratio 第一階段 Probit 迴歸分析

第一階段 Heckman 模型_公司揭露董監薪酬之內生性影響		
$VOL08\_DISCL_{i,t} = \vartheta_0 + \vartheta_1 LEV_{i,t} + \vartheta_2 ROE_{i,t} + \vartheta_3 BOARD_{i,t} + \vartheta_4 DUAL_{i,t} + \vartheta_5 IFO\_LEVEL_{i,t} + \vartheta_6 DIR\_RATE_{i,t} + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon_{i,t}$		
(13)		
變數名稱	預期方向	<i>VOL08_DISCL</i>
INTERCEPT		0.335* (1.66)
<i>LEV</i>	-	-0.172 (-1.45)
<i>ROE</i>	+	-0.024*** (-11.22)
<i>BOARD</i>	?	-0.062*** (-6.65)

表 12 估計 Inverse Mills Ratio 第一階段 Probit 迴歸分析 (續)

變數名稱	預期方向	<i>VOL08_DISCL</i>
<i>DUAL</i>	?	0.033 (0.86)
<i>IFO_LEVEL</i>	+	0.036 (0.73)
<i>DIR_RATE</i>	+	-0.178*** (-10.48)
<i>YEAR</i>		Included
<i>INDUSTRY</i>		Included
N		7,908
Pseudo R <sup>2</sup>		0.091
LR $\chi^2$		669.340***

1. 「\*」、「\*\*」、「\*\*\*」分別代表 10%、5%、1%之顯著水準，括弧內為估計參數雙尾檢定之 t 值。
2. *VOL08\_DISCL*：強制揭露法規制定後揭露方式虛擬變數，2008 年至 2018 年自願性個別揭露為 1，彙總揭露為 0；*LEV*：負債比率，期末負債總額除以期末資產總額；*ROE*：股東權益報酬率，稅後淨利除以平均股東權益；*BOARD*：董事會規模，董事會席次；*DUAL*：董事長兼任總經理為 1，否則為 0 之虛擬變數；*IFO\_LEVEL*：資訊揭露透明度虛擬變數，資訊評鑑等級 A-以上（含）為 1，否則為 0；*DIR\_RATE*：董監事酬勞占當年度稅後淨利比率；*YEAR*：年度虛擬變數；*INDUSTRY*：產業虛擬變數。

表 13 董監薪酬揭露方式、董監薪酬金額與盈餘管理之迴歸分析\_強制法規制定後

Panel A：董監薪酬揭露方式、董監薪酬金額對應計項目盈餘管理之影響

$$\begin{aligned}
 DA = & \mu_0 + \mu_1 VOL08\_DISCL_{i,t} + \mu_2 REW_{i,t} + \mu_3 VOL08\_DISUL_{i,t} \times REW_{i,t} \\
 & + \mu_4 SIZE_{i,t} + \mu_5 LEV_{i,t} + \mu_6 ROE_{i,t} + \mu_7 GROWTH_{i,t} + \mu_8 INS_{i,t} \\
 & + \mu_9 BIG4_{i,t} + \mu_{10} REM_{i,t} + \mu_{11} MILLS\_VOL08_{i,t} + \sum YEAR \\
 & + \sum INDUSTRY + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{14}$$

變數名稱	預期方向	<i>ABSDA</i>	<i>DA</i> <sup>+</sup>	<i>DA</i> <sup>-</sup>
INTERCEPT		0.177*** (11.49)	0.254*** (10.00)	-0.040** (-2.27)
<i>VOL08_DISCL</i>	-/-/+	-0.058** (-2.14)	-0.078* (-1.84)	0.047 (1.50)
<i>REW</i>	-/-/+	-0.004*** (-3.18)	-0.009*** (-5.26)	-0.001 (-0.63)

表 13 董監薪酬揭露方式、董監薪酬金額與盈餘管理之迴歸分析\_強制法規制定後(續)

變數名稱	預期方向	ABSDA	DA <sup>+</sup>	DA <sup>-</sup>
<i>VOL08_DISCL</i> × <i>REW</i>	-/-/+	0.005** (2.36)	0.006** (2.02)	-0.004 (-1.60)
<i>SIZE</i>	?	-0.003*** (-3.90)	-0.004*** (-3.00)	0.002* (1.82)
<i>LEV</i>	+/+/-	0.013*** (3.01)	-0.019*** (-2.84)	-0.032*** (-6.55)
<i>ROE</i>	-/-/+	0.001*** (9.18)	0.003*** (17.57)	0.001*** (6.22)
<i>GROWTH</i>	-/-/+	0.001*** (4.81)	0.001** (2.16)	-0.001*** (-3.65)
<i>INS</i>	-/-/+	0.001** (2.06)	-0.001 (-0.71)	-0.001*** (-3.74)
<i>BIG4</i>	-/-/+	-0.002 (-1.50)	-0.003 (-1.35)	0.001 (0.50)
<i>REM</i>	?	0.003*** (10.99)	0.012*** (24.76)	0.005*** (13.25)
<i>MILLS_VOL08</i>	?	-0.010*** (-3.50)	-0.020*** (-4.30)	-0.001 (-0.05)
<i>YEAR</i>		Included	Included	Included
<i>INDUSTRY</i>		Included	Included	Included
N		7,908	3,313	4,595
Adj. R <sup>2</sup>		0.106	0.285	0.117
F		21.859***	30.304***	14.505***

Panel B：董監薪酬揭露方式、董監薪酬金額對實質盈餘管理之影響

$$\begin{aligned}
 REM_{i,t} = & \pi_0 + \pi_1 VOL08\_DISCL_{i,t} + \pi_2 REW_{i,t} + \pi_3 VOL08\_DISUL_{i,t} \times REW_{i,t} \\
 & + \pi_4 SIZE_{i,t} + \pi_5 LEV_{i,t} + \pi_6 ROE_{i,t} + \pi_7 GROWTH_{i,t} + \pi_8 INS_{i,t} + \pi_9 BIG4_{i,t} \\
 & + \pi_{10} ABSDA_{i,t} + \pi_{11} MILLS\_VOL08_{i,t} + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon_{i,t} \quad (15)
 \end{aligned}$$

變數名稱	預期方向	REM	StdAbnCFO	StdAbnProd	StdAbnDisx
INTERCEPT		0.188 (0.34)	-1.014*** (-4.78)	-0.454** (-2.03)	0.372 (1.32)

表 13 董監薪酬揭露方式、董監薪酬金額與盈餘管理之迴歸分析\_強制法規制定後(續)

變數名稱	預期 方向	REM	StdAbnCFO	StdAbnProd	StdAbnDisx
<i>VOL08_DISCL</i>	-+/-/+	1.547 (1.62)	0.155 (0.42)	0.689* (1.78)	-1.013** (-2.08)
<i>REW</i>	-+/-/+	-0.149*** (-3.77)	0.063*** (4.13)	-0.058*** (-3.60)	0.029 (1.43)
<i>VOL08_DISCL</i> × <i>REW</i>	-+/-/+	-0.107 (-1.57)	-0.007 (-0.27)	-0.047* (-1.68)	0.068* (1.94)
<i>SIZE</i>	?	0.026 (0.97)	0.012 (1.16)	0.033*** (3.13)	-0.004 (-0.31)
<i>LEV</i>	+/-+/-	3.400*** (23.29)	-1.315*** (-23.47)	1.428*** (24.19)	-0.657*** (-8.83)
<i>ROE</i>	-+/-/+	-0.060*** (-17.63)	0.024*** (18.64)	-0.030*** (-21.87)	0.006*** (3.20)
<i>GROWTH</i>	+/-+/-	-0.004*** (-3.61)	-0.002*** (-4.01)	0.001*** (3.13)	0.007*** (12.60)
<i>INS</i>	-+/-/+	0.002 (1.61)	0.002*** (4.50)	0.001 (1.02)	-0.003*** (-5.73)
<i>BIG4</i>	-+/-/+	-0.300*** (-5.15)	0.024 (1.08)	-0.096*** (-4.06)	0.181*** (6.08)
<i>ABSDA</i>	?	4.375*** (10.99)	-1.364*** (-8.93)	1.921*** (11.94)	-1.090*** (-5.37)
<i>MILLS_VOL08</i>	?	0.110 (1.08)	-0.002 (-0.05)	0.052 (1.26)	-0.056 (-1.07)
<i>YEAR</i>		Included	Included	Included	Included
<i>INDUSTRY</i>		Included	Included	Included	Included
N		7,908	7,908	7,908	7,908
Adj. R <sup>2</sup>		0.188	0.179	0.211	0.079
F		41.693***	39.294***	47.926***	15.973***

1. 「\*」、「\*\*」、「\*\*\*」分別代表 10%、5%、1%之顯著水準，括弧內為估計參數雙尾檢定之 t 值。
2. *VOL08\_DISCL*：強制揭露法規制定後揭露方式虛擬變數，2008 年至 2018 年自願性個別揭露為 1，彙總揭露為 0，其餘變數定義請參照表 4 之說明。

## 伍、研究結論、建議與限制

本研究旨在探討不同的董監薪酬揭露方式及揭露金額是否會影響公司使用裁決性應計數及實質盈餘管理之程度。首先，觀察 2006 年及 2007 年強制揭露前，自願性個別揭露及彙總揭露之差異，探討董監薪酬揭露愈透明是否會抑制管理階層操縱盈餘，再者以 2008 年至 2018 年強制揭露法規制定後，若皆在個別揭露下，相較於自願性揭露，依法強制揭露董監薪酬之公司，是否會有不同之盈餘管理行為。再者，本文也納入揭露金額進行觀察，以了解揭露方式與揭露金額之交互作用，是否會影響企業使用盈餘管理之傾向。

實證結果發現，2006 年及 2007 年強制規範制定前，相較於彙總級距揭露，自願性個別揭露之公司較會進行盈餘向下之裁決性應計數，且董監薪酬金額愈大之公司，也較不會透過過度生產之方式來進行實質盈餘管理。然而在 2008 年至 2018 年強制揭露規範制定後，相較於自願性個別揭露之公司，強制性個別揭露之公司，較會進行盈餘向上之裁決性應計數，也較會透過放寬信用條件之實質盈餘管理方式來調整盈餘，惟其較不會刪減裁決性費用。惟若進一步觀察董監揭露薪酬之金額，發現當薪酬揭露金額愈大，公司較會透過過度生產存貨之方式，以降低每單位製成品之單位成本。可能原因為強制揭露之公司，在不願意降低董監薪酬之情況下，且應計項目盈餘管理較易被查核會計師及資本市場所察覺，故會透過有真實交易包裝之實質盈餘管理以達成其盈餘目標與規劃。再進一步針對強制法規制定後，比較自願個別與彙總揭露之盈餘管理，當揭露金額愈大時，相對於彙總揭露之公司，自願個別揭露之公司較不會使用實質盈餘管理調整盈餘，而較傾向使用裁決性應計數來調整盈餘。

綜上，從揭露透明度來看，董監薪酬揭露透明度愈高之公司會選擇對於公司財務風險影響較低的應計項目盈餘管理，另從揭露法規成效性來看，雖然法規實施後，相較於自願性個別揭露，仍無法降低強制性個別揭露之公司從事實質盈餘管理行為，且當揭露金額愈大時，財務狀況不良之公司會選擇調整實質盈餘管理，而減少採用較易被發現的裁決性應計數。希冀透過本文實證結果，能提供董監事薪酬揭露規範之政策，是否影響企業執行盈餘管理之證據，以提供主管機關及企業利害關係人對於董監事薪酬揭露之方式及金額對企業影響之實證證據。

本研究各上市櫃公司董監薪酬及財務資料取自台灣經濟新報資料庫，董監薪酬揭露金額係以每年每間公司之平均董監薪酬衡量，使迴歸結果仍可能產生誤差，為本文研究上之限制。在未來研究方向上，建議後續研究可將董監薪酬組成再細分成固定薪酬及變動薪酬進一步分析，針對不同產業所組成的薪資結構，探討對公司盈餘造成的影響；再者，由於 2020 年法規修改後，需判斷企業是否被公司治理評鑑委員會認定為不予受評之公司，在資料蒐集及個別判別上存在模糊空間，故研究期間只追蹤至 2018 年，未來研究可持續追蹤至最近年度，以了解是否存在不同之影響。

## 參考文獻

- 吳幸蓁與廖蕙儀，2017，自願性揭露企業社會責任資訊之決定因素與其資訊後果，*中山管理評論*，第 25 卷第 1 期：13-62。
- 李啟華與郭翠菱，2014，獎酬契約與盈餘管理，*輔仁管理評論*，第 21 卷第 3 期：23-47。
- 林秀鳳、鄭雅如、林秉孝與陳政彥，2013，自願性環保資訊揭露對公司價值之影響，*東海管理評論*，第 15 卷第 1 期：37-67。
- 林孟葳與李啟華，2021，董監薪酬揭露方式對董監事薪酬之影響，*台灣管理學刊*，第 21 卷第 2 期：41-59。
- 林昭伶與林宇涓，2018，從不同薪酬來源之動機衝突探討董監事薪酬與盈餘品質之關係，*輔仁管理評論*，第 25 卷第 3 期：69-105。
- 林鳳儀與蘇信安，2011，自願性資訊揭露與強制性資訊揭露之盈餘管理，*管理學報*，第 28 卷第 4 期：345-359。
- 曾乾豪、張瑀珊與薛敏正，2012，個別會計師查核簽證家數與企業盈餘品質，*中華會計學刊*，第 8 卷第 2 期：217-256。
- 湯惠雯與陳振遠，2021，CEO 薪酬、董事薪酬與盈餘管理－薪酬結構重要嗎？，*財務金融學刊*，第 29 卷第 2 期：1-36。
- 黃娟娟、姜庭耀與徐鳳儀，2015，探討我國審計公費揭露程度之影響因素－以我國上市（櫃）公司為例，*會計與公司治理*，第 10 卷第 1 期：49-86。
- 廖益均，2014，董事及高管薪酬揭露概況－如何透過級距資料獲得額外訊息，貨幣觀測與信用評等，第 108 期：35-43。
- 劉啟群與陳建樺，1998，上市公司管理當局自願性盈餘預測揭露及揭露時點之影響因素－台灣地區之實證分析，*中國財務學刊*，第 6 卷第 1 期：1-44。
- Baker, G., R. Gibbons, and K. J. Murphy. 1994. Subjective performance measures in optimal incentive contracts. *The Quarterly Journal of Economics* 109 (4): 1125-1156.
- Banker, R. D., and S. M. Datar. 1989. Sensitivity, precision, and linear aggregation of signals for performance evaluation. *Journal of Accounting Research* 27 (1): 21-39.
- Barros, L. A. B. de C., A. Di Miceli da Silveira, P. M. Bortolon, and R. P. C. Leal. 2015. Facing the regulators: Noncompliance with detailed mandatory compensation disclosure in Brazil. *Emerging Markets Finance and Trade* 51 (2): 47-61.
- Becker, C. L., M. L. DeFond, J. Jiambalvo, and K. R. Subramanyam. 1998. The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research* 15 (1): 1-24.
- Bertrand, M., and A. Morse. 2011. Information disclosure, cognitive biases, and payday borrowing. *The Journal of Finance* 66 (6): 1865-1893.

- Brick, I. E., O. Palmon, and J. K. Wald. 2006. CEO compensation, director compensation, and firm performance: Evidence of cronyism? *Journal of Corporate Finance* 12 (3): 403-423.
- Chaney, P. K., D. C. Jeter, and L. Shivakumar. 2004. Self-Selection of auditors and audit pricing in private firms. *The Accounting Review* 79 (1): 51-72.
- Chang, Y. S., C. Y. Chiang, L. L. Liu, and X. Xie. 2019. Audit partner independence and business affiliation: Evidence from Taiwan. *Advances in Accounting* 46: 100428.
- Cheng, E. C. M., and S. M. Courtenay. 2006. Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting* 41 (3): 262-289.
- Chi, W., L. L. Lisic, and M. Pevzner. 2011. Is enhanced audit quality associated with greater real earnings management? *Accounting horizons* 25 (2): 315-335.
- Claessens, S., S. Djankov, and L. H. P. Lang. 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics* 58 (1-2): 81-112.
- Cohen, D. A., A. Dey, and T. Z. Lys. 2008. Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review* 83 (3): 757-787.
- Cohen, D. A., and P. Zarowin. 2010. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics* 50 (1-3): 2-19.
- Core, J. E. 2001. A review of the empirical disclosure literature: Discussion. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1-3): 441-456.
- DeAngelo, L. E. 1986. Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review* 61 (3): 400-420.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting review* 70 (2): 193-225.
- DeFond, M. L., and J. Jiambalvo. 1994. Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics* 17 (1-2): 145-176.
- Doukakis, L. C. 2014. The effect of mandatory IFRS adoption on real and accrual-based earnings management activities. *Journal of Accounting and Public Policy* 33 (6): 551-572.
- Dye, R. A. 1985. Disclosure of nonproprietary information. *Journal of Accounting Research* 23 (1): 123-145.
- Fama, E. F. 1980. Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy* 88 (2): 288-307.
- Forker, J. J. 1992. Corporate governance and disclosure quality. *Accounting and Business Research* 22 (86): 111-124.
- Healy, P. M. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of*

- Accounting and Economics* 7 (1-3): 85-107.
- Healy, P. M., and K. G. Palepu. 2001. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1-3): 405-440.
- Heckman, J. J. 1979. Sample selection bias as a specification error. *Econometrica: Journal of the Econometric Society* 47 (1): 153-161.
- Hermalin, B. E. and M. S. Weisbach. 2012. Information disclosure and corporate governance. *The Journal of Finance* 67 (1): 195-233.
- Himmelberg, C. P., R. G. Hubbard, and D. Palia. 1999. Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. *Journal of Financial Economics* 53 (3): 353-384.
- Ho, S. S. M. and K. S. Wong. 2001. A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 10 (2): 139-156.
- Jones, J. J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29 (2): 193-228.
- Kim, S. Y., K. R. Lee, and H. H. Shin. 2017. The enhanced disclosure of executive compensation in Korea. *Pacific-Basin Finance Journal* 43: 72-83.
- Klein, A. 2002. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics* 33 (3): 375-400.
- Kothari, S. P., A. J. Leone, and C. E. Wasley. 2005. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics* 39 (1): 163-197.
- Kung, F. H., Y. S. Chang, and D. A. Forgione. 2021. Industry specialist auditors and affiliated business groups: An examination of fee lowballing and audit quality. *International Journal of Auditing* 25 (2): 534-557.
- Kung, F. H., Y. S. Chang, and M. Zhou. 2019. The effect of gender composition in joint audits on earnings management. *Managerial Auditing Journal* 34 (5): 549-574.
- Liu, L. L., X. Xie, Y. S. Chang, and D. A. Forgione. 2017. New clients, audit quality, and audit partner industry expertise: Evidence from Taiwan. *International Journal of Auditing* 21 (3): 288-303.
- Milkovich, G. T., J. M. Newman, and B. Gerhart. 2014. *Compensation* (11th ed., International ed.). New York, NY: McGraw-Hill.
- Rajgopal, S., and M. Venkatachalam. 1998. The role of institutional investors in corporate governance: An empirical investigation. Working Paper, University of Washington.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics* 42 (3): 335-370.



- Schipper, K. 1989. Earnings management. *Accounting Horizons* 3 (4):91-102.
- Sheu, H. J., H. Chung, and C. L. Liu. 2010. Comprehensive disclosure of compensation and firm value: The case of policy reforms in an emerging market. *Journal of Business Finance & Accounting* 37 (9-10): 1115-1144.
- Summers, S. L., and J. T. Sweeney. 1998. Fraudulently misstated financial statements and insider trading: An empirical analysis. *The Accounting Review* 73 (1): 131-146.
- Vafeas, N. 2000. Board structure and the informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Public Policy* 19 (2): 139-160.

