

東海大學會計學系碩士班

碩士論文

薪酬委員會專業性與高階經理人相對績效評估

Compensation Committee Expertise and Relative  
Performance Evaluation of Executives

指導教授：潘虹華 博士

研究生：鍾旻純 撰

中華民國一〇五年八月

## 謝辭

回首兩年來的研究生生涯，從課堂中與老師們的互動學習、與同學們的分組討論，第一次當初會助教上台授課，到蒐集資料、整理文獻並完成論文的撰寫。這一路上雖然有遇到令人開心的事，但也面臨到許多挫折與困難，如今，能夠堅持到最後，除了自己不向逆境低頭的韌性外，更重要的是，身邊有師長親友們在一旁不斷地督促與鼓勵。因此，想藉此表達內心的謝意。

首先，要感謝我最愛的家人，謝謝父母提供我在求學路上最大的支持，供應我日常所需的一切花費，讓我能無後顧之憂地讀書，並順利完成碩士學位；謝謝妹妹與表弟妹們在我情緒低落時聽我訴苦，並幫我加油打氣；謝謝外公外婆在我每次回家時，準備豐盛的餐點與水果，想幫我好好補補元氣。因為有這些強力的後盾，讓我有勇氣繼續迎向各個挑戰。

接著，要感謝恩師潘虹華博士，謝謝老師這一年半以來從論文主題的瞭解、過去文獻的探討、跑資料的指令教學到論文內文的撰寫，不辭辛勞一遍又一遍的解釋與教導，使我從原本的毫無頭緒，慢慢漸入佳境，到真正融會貫通，於整個過程中，老師都有如亦師亦友的陪伴在身旁。此外，也要感謝師丈時時有如家人般的關心我們。

再來，要感謝三位口試委員-廖懿屏老師、張哲嘉老師與葛俊佑老師，謝謝老師們撥冗詳閱論文，且在口試當天營造輕鬆的氣氛，使我原本緊張的心情得以緩和，並且不吝賜予寶貴意見，使論文變得更充實完整。

還有，要感謝我的同門-胥佳瑋同學，謝謝她幫忙我蒐集資料，對於不熟悉的事物及挑戰都一同面對並解決，過程中有歡笑、爭執及淚水，因為有她這個好戰友的陪伴，使我這一年半以來不覺得孤單。

最後，要感謝我的高中好姊妹、大學好室友以及研究所的同學們，謝謝他們給予我的鼓勵、打氣與幫助，陪我一起面對挫折，一起度過這兩年的時光。

鍾旻純 謹誌  
于東海會計研究所  
民國一〇五年八月

## 薪酬委員會專業性與高階經理人相對績效評估

指導教授：潘虹華 博士

研究生姓名：鍾旻純

研究生學號：G03430117

### 摘要

本研究依據金融監督管理委員會發布的《股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法》訂定之專業性分類，將薪酬委員區分為學術界人士、專門職業人士以及公司業務相關實務界人士。本研究旨探討具上述《設置辦法》專業性薪酬委員會，相對於不具備者，對高階經理人薪酬相對績效評估之影響。本研究更進一步探討具財務或會計專長之薪酬委員會，相對於不具備者，對高階經理人薪酬相對績效評估之影響。研究對象為台灣上市(櫃)公司，樣本期間為 2011 年至 2013 年，實證結果顯示，依據《設置辦法》分類之專業性薪酬委員會，相對於不具備者，未發現使用相對績效評估衡量高階經理人薪酬之證據；然而，具財務或會計專長之薪酬委員會，會使用相對績效評估衡量高階經理人薪酬，亦指公司在衡量高階經理人績效時，有與同業之間相互比較。根據上述結果，本研究建議《設置辦法》之專業性分類可稍作調整，並考慮將財務或會計專業人士納入其分類中。

**關鍵字：**薪酬委員會、高階經理人薪酬、相對績效評估

# **Compensation Committee Expertise and Relative Performance Evaluation of Executives**

Advisor : Dr. Hung-Hua Pan

Graduate Student Name : Min-Chun Chung

Graduate Student NO. : G03430117

## **Abstract**

Prior studies find little evidence that executive compensation will be filtered out the performances from peer firms. This study argues that whether firms take relative performance evaluation into consideration when designing executive compensation is dependent on different kinds of expertise that compensation committee members have. First, I classify different kinds of expertise of compensation committee members by the law announced by Financial Supervisory Commission (FSC), which are members with academic background, members with professional certificates, and members with business experiences. Besides, I also hand collect the information whether the members have accounting expertise or financial expertise. Using a sample of listed firms in Taiwan from 2011 to 2013, the empirical results do not support that the expertise of compensation committees defined by the FSC improve the association between executives' compensation and relative performance evaluation. However, the empirical results support my arguments that the accounting expertise or financial expertise improve the association between executives' compensation and relative performance evaluation.

**Keywords:** Compensation committee, Executive compensation, Relative performance evaluation

## 表目錄

表 3-1 觀察值篩選過程與產業分布狀況.....	19
表 3-2 變數彙總表.....	31
表 4-1 敘述性統計量.....	35
表 4-2 Pearson 相關係數表.....	36
表 4-3 依專業性比較公司特性.....	39
表 4-4 薪酬委員會設置前後與高階經理人績效評估之分析.....	44
表 4-5 依《設置辦法》定義之薪酬委員會專業性與高階經理人績效評估之分析.....	48
表 4-6 薪酬委員會財會專業性與高階經理人績效評估之分析.....	51
表 4-7 內生性問題.....	54
表 4-8 依《設置辦法》定義之薪酬委員會專業性與高階經理人績效評估之分析.....	58
表 4-9 薪酬委員會財會專業性與高階經理人績效評估之分析.....	60



# 目錄

謝辭.....	I
摘要.....	II
Abstract.....	III
表目錄.....	IV
第壹章 緒論.....	1
第一節 研究背景與動機.....	1
第二節 研究目的.....	7
第貳章 文獻探討與假說推論.....	8
第一節 高階經理人相對績效評估.....	8
第二節 與薪酬委員會相關之專業性.....	11
第三節 假說推論.....	15
第參章 研究設計.....	18
第一節 研究期間、樣本選取與資料來源.....	18
第二節 變數定義與衡量.....	20
第三節 實證模型.....	27
第肆章 實證結果與分析.....	33
第一節 敘述性統計與 Pearson 相關性分析.....	33
第二節 單變量分析.....	37
第三節 多變量迴歸分析結果.....	43
第四節 穩健性測試.....	53
第伍章 結論與建議.....	62
第一節 研究結論.....	62
第二節 後續研究建議.....	64
第三節 研究限制.....	65
附錄一 薪資報酬委員會設置及行使職權辦法(部分條文).....	66
附錄二 薪酬委員會成員資格.....	68
參考文獻.....	71

# 第壹章 緒論

## 第一節 研究背景與動機

高階經理人薪酬一直是投資人及社會大眾所關注的議題，因為其涉及的面向不只是社會公平，更會影響到高階經理人分配企業資源的決定，如 2008 年金融海嘯後，美國金融保險公司揭露高階經理人薪酬資訊，引發社會譁然<sup>1</sup>，因為就算公司連年虧損，高階經理人薪酬並沒有隨之減少，甚至出現不減反升的情況。台灣也有同樣的情形，舉例來說，戴銘昇(2011)指出證券交易所（簡稱證交所）為了促使上市（櫃）公司合理訂定董監事酬金，雖已於公開資訊觀測站「公司治理專區」項下，公布「連續 2 年稅後虧損，但董監事酬金總額或平均每位董監事酬金卻增加」的上市（櫃）公司代號、公司名稱、最近 2 年度稅後虧損金額、董監事酬金總額及平均每位董監事酬金，不過，「肥貓」現象並沒有因此得到改善。

為了改善上述現象，台灣金融監督管理委員會（簡稱金管會）於 2010 年 11 月，依立法院提案增訂《證券交易法》（簡稱證交法）第 14 之 6 條，強制所有已有發行股票之上市（櫃）公司應設置薪資報酬委員會（簡稱薪酬委員會），其認為透過設置該委員會，能監督高階經理人薪酬的制定，以健全公司治理，使公司績效與高階經理人薪酬呈高度相關，減少肥貓產生，及薪酬發放不公的情況，以符合社會期待，並維持社會正義。此外，金管會為管制薪酬委員選任情況，另於 2011 年 3 月 18 日發布《股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法》（簡稱設置辦法），使公司在設置薪酬委員會時能有所依循。本研究目的在探討薪酬委員會專業性與高階經理人薪酬相對績效評估(Relative Performance Evaluation, 簡稱 RPE)的關聯性。

高階經理人薪酬是否存在 RPE 一直存有爭議。隨著公司規模越來越大，分工日趨複雜，股東將公司委託給專業經理人經營，兩者間存在主理人與代理人的問題<sup>2</sup>(agency problem)(Jensen and Meckling 1976)。根據代理理論，解決代

<sup>1</sup> 2009 年 3 月 20 日中國時報社論報導：「金融海嘯後，由於美國政府擔心整個金融市場會因為美國國際集團(American International Group, 簡稱 AIG)倒閉而受到波及，因此半年內陸續金援 AIG 共一千七百億美元，在外界不斷要求公布資金流向後，赫然發現 AIG 竟發放一億六千多萬美元的『紅利』給員工與主管，因而引起社會爭議。此外，又發現其高階主管仍續領高薪且休假旅遊，造成社會觀感不佳，因而出現追討薪資的聲浪。」

<sup>2</sup> 常見的代理問題，例如，經理人擁有股份愈少，工作愈不賣力(Jensen and Meckling 1976)、經理人為追求個人聲譽，而過度投資(Jensen 1986)以擴大公司規模，使股東利益受損、經理人以公司名義購買私人飛機或遊艇等，使股東利益受損。

理問題的最佳方式為透過薪酬契約約制經理人的行為(林淑惠與胡星陽 2003；陳明園與石雅慧 2004)，如 Hölmstrom (1979)指出由於股東無法完全觀察到經理人的行為(如努力)，而公司的績效會受到經理人努力的影響，將經理人的獎酬與公司績效連結，可以使得經理人與股東利益一致。然而，公司的績效不是僅有受到經理人努力程度的影響而已，還受到許多經理人無法控制的外生變數影響<sup>3</sup>，若是將這些無法控制的風險納入評估經理人績效的考量，將使經理人承擔過多的風險，進而使得風險規避(risk averse)的經理人不願從事具風險但淨變現價值為正的投資計劃(Lazear and Rosen 1981; Holmstrom 1982; Garvey and Milbourn 2003; Gong, Li, and Shin 2011)。再來，公司績效也包含運勢(luck)(Bertrand and Mullainathan 2001; Garvey and Milbourn 2006; Jenter and Kanaan 2015)，若只將績效與經理人獎酬作連結，可能使得經理人不勞而獲。因此，為能過濾掉公司績效中經理人無法控制的風險，Holmstrom(1982)提出 RPE。

RPE 係指於評估高階經理人績效時，將同時與選定的標竿<sup>4</sup>相互比較並作為其判斷依據。當公司績效比選定標竿佳時，則表示經理人經營能力較佳，應獲得較多獎酬；反之，當公司績效比選定標竿差時，則表示經理人經營能力不佳，應獲得較少獎酬。過去已有大量文獻探討與 RPE 有關之議題(楊朝旭與蔡柳卿 2003；蔡柳卿 2006；林穎芬、洪晨桓與陳羽甄 2011；Antle and Smith 1986；Gibbons and Murphy 1990；Aggarwal and Samwick 1999；DeFond and Park 1999；Joh 1999；Bertrand and Mullainathan 2001；Gong et al. 2011；Jenter and Kanaan 2015)，如 Antle and Smith (1986)發現高階經理人薪酬契約會使用 RPE，但可能樣本觀察值太少<sup>5</sup>，39 家樣本公司，僅有 16 家公司之薪酬契約會使用 RPE，因而 RPE 理論僅獲得部分支持。Aggarwal and Samwick (1999)指出在產品競爭市場下，以數量為競爭策略的公司會使用 RPE，原因為同產業公司生產的產品同質性高，公司無法透過產品特色影響價格，故取代性也高，因此，公司之間得以相互比較<sup>6</sup>。Gong et al. (2011)觀察到當公司面臨共同風險機率較高、產業較不集中、成長機會較少以及 CEO 所持有的股票與股票選擇權較少時，薪酬契約會使用 RPE，然而，會使用 RPE 的公司僅占樣本中的 25%。另外，Gibbons and Murphy (1990)則發現公司績效與高階經理人薪酬間呈現顯著正相關，而市

---

<sup>3</sup> 舉例來說，如天災、石油上漲、通貨膨脹、市價變動及政府經濟政策變化等系統性風險皆是經理人無法控制的外生變數。

<sup>4</sup> 對於標竿可以有不同的定義方式，如同業公司績效平均(Antle and Smith 1986)、同業公司績效中位數(蔡柳卿 2006)及同業公司績效平均(不含公司本身)(Gong et al. 2011)等。

<sup>5</sup> Antle and Smith (1986)僅針對電子業、航空業及化工業三個產業進行實證分析，因而僅有 39 家公司作為樣本，所以樣本數規模太小。

<sup>6</sup> Aggarwal and Samwick (1999)提出以價格競爭分析之伯川競爭狀態(Bertrand model)和以數量競爭分析之庫諾競爭狀態(Cournot model)。然而，分別對高階經理人薪酬契約有無使用 RPE 進行探討，發現於伯川競爭狀態下，由於同產業間產品差異性大且價格不同，公司間無法相互比較，故高階經理人薪酬契約不會使用 RPE；反之，於庫諾競爭狀態下，由於同產業間產品同質性高且取代性高，公司間可相互比較，故高階經理人薪酬契約會使用 RPE。



場或產業績效與高階經理人薪酬之間卻呈現顯著負相關，與上述文獻看法略有不一致。因此，過去文獻未能一致支持高階經理人薪酬契約會使用 RPE 的理論。

國內已有研究探討關於 RPE 之議題，如蔡柳卿(2006)發現樣本公司之產業績效指標與高階經理人薪酬之間雖存在負向關係，但並不顯著，不過，其亦發現產業競爭愈激烈的公司愈會使用 RPE，因此，無強烈證據支持高階經理人薪酬契約會使用 RPE 存在於所有公司。楊朝旭與蔡柳卿(2003)提出在高競爭產業中，董事會會使用 RPE 過濾高階經理人無法控制的不確定因素；然而，在低競爭產業中，董事則偏好使用公司本身之會計績效判定高階經理人是否適任。林穎芬等 (2011)則指出非家族控制型公司的董事會會使用 RPE 判定高階經理人是否適任；反之，家族控制型公司的董事會則不會使用 RPE 判定高階經理人是否適任。綜言之，RPE 僅在某些特定情況下才會被使用。

本研究選擇探討 RPE 的理由為，評估高階經理人績效時，有絕對績效評估(Absolute Performance Evaluation, 簡稱 APE)<sup>7</sup>與 RPE 兩種方式，RPE 相較於 APE 的優勢在於，APE 含有高階經理人不可控制的風險，亦即與高階經理人努力無關的部分，像是產業震盪或市場震盪；而由於 RPE 不是僅單看 PPS，其亦會與選定標竿相互比較，因而可避免高階經理人承擔其不可控制的風險。國內已有許多研究著重探討薪酬之 PPS 議題，洪玉舜與王泰昌(2005)提出會計績效指標，相對於市場績效指標<sup>8</sup>，與高階經理人現金薪酬契約之關聯性(即 PPS)會受績效指標本身特性、經理人個人特質、公司特性、產品市場競爭程度、市場與經濟環境之影響。Hung and Wang (2013)將高階經理人薪酬分成現金薪酬與股票兩部分，並分別測試兩者與會計及市場績效指標的相對敏感性(即 PPS)，發現成長機會高、規模大、非家族控股、高科技產業、產業競爭性高以及高階經理人兼董事的公司，其高階經理人的股票薪酬，相對於現金薪酬，與會計績效指標的敏感性會提高，而與市場績效指標的敏感性則是降低。台灣於 2011 年強制設立薪酬委員會，然而，目前僅有吳幸蓁、謝佳純與梁書瑋(2014)和朱炫璉、劉乃熒、陳彥綺與吳品萱(2016)探討關於薪酬委員會設置之議題，吳幸蓁等 (2014)研究並發現薪酬委員會的設置能提升高階經理人現金薪酬與會計績效之關聯性(即 PPS)；而薪酬委員會品質（如出席狀況、忙碌情形、是否為設置薪酬委員會前之獨立董事、是否為他公司經理人、任期及規模）愈佳，愈能提升 PPS，亦觀察到薪酬委員會的某些特性對提升治理品質具有實質幫助。

<sup>7</sup> 指個人績效僅以個人表現為依據，並未與標竿相比，在實證研究上，僅關注薪酬績效敏感性(Pay-Performance Sensitivity, 簡稱 PPS)，也就是高階經理人薪酬與其公司績效之間的攸關性。

<sup>8</sup> 會計績效指標採用調整後之每股盈餘作為衡量變數，亦為當年度與前一年度之每股盈餘；而市場績效指標則是採用當年度公司已調整之股票報酬率作為衡量變數，亦為當年度與前一年度之股票報酬率(洪玉舜與王泰昌 2005)。

朱炫璉等 (2016)亦指出當薪酬委員會品質有所提升時，可在制定薪酬合約時，降低高階經理人現金薪酬的權重，但卻達到相同的公司績效。然而，未有研究指出薪酬委員會專業性對公司使用 RPE 的影響。

金管會所發布的《設置辦法》第 5 條第 1 項中有提到，薪酬委員會成員除了需具備 5 年以上工作經驗外，還需符合以下三項專業資格條件之一：(1)商務、法務、財務、會計或公司業務所需相關科系之公私立大專院校講師以上（本研究稱作「學術界人士」）。(2)法官、檢察官、律師、會計師或其他與公司業務所需之國家考試及格領有證書之專門職業及技術人員（本研究稱作「專門職業人士」）。(3)具有商務、法務、財務、會計或公司業務所需之工作經驗。（本研究稱作「公司業務相關實務界人士」），主管機關認為符合以上任何一項條件之薪酬委員會成員就具備專業性。另外，《設置辦法》第 7 條第 2 項第 1 款明定：「制定薪酬應參考同業通常水準支給情形，並考量與個人表現之關連合理性」，換句話說，法條也建議使用 RPE 衡量高階經理人薪酬。因此，本研究欲使用《設置辦法》之分類方式測試薪酬委員會具備專業性，相對於非具備專業性，是否會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬，藉以分析薪酬委員會專業性及其專業性對於薪酬委員會設置之助益，以便了解現行法制訂之成效。

薪酬委員會與審計委員會皆屬於董事會下的功能性委員會，《證交法》第 14 條之 4 規定審計委員會中至少 1 人應具備財務或會計專長；而《證交法》第 14 條之 6 卻規定薪酬委員會之成員專業資格僅需由主管機關定之即可，而之後訂定的《設置辦法》也無特別要求薪酬委員會成員應具備財務或會計專長。有許多研究著重探討委任財務或會計專家擔任審計委員對審計委員會之影響 (Agrawal and Chadha 2005; DeFond, Hann, and Hu 2005; Carcello, Hollingsworth, Klein, and Neal 2006; Zhang, Zhou, and Zhou 2007; Krishnan and Visvanathan 2008; Dhaliwal, Naiker, and Navissi 2010; Krishnan, Wen, and Zhao 2011)。依證交所和證券櫃檯買賣中心（簡稱櫃買中心）所發布之《審計委員會組織規程》參考範例第 3 條指出，審計委員會之運作以下列事項之監督為主要目的：(1)公司財務報表之允當表達。(2)簽證會計師之選(解)任及獨立性與績效。(3)公司內部控制之有效實施。(4)公司遵循相關法令及規則。(5)公司存在或潛在風險之管控。

與上述議題相關之研究如下：Agrawal and Chadha (2005)發現審計委員會成員若具備會計師(Certified Public Accountant，簡稱 CPA)或財務分析師(Chartered Financial Analyst，簡稱 CFA)資格，將能降低公司財務報告重編的機率。DeFond et al. (2005)提出於審計委員會中委任會計財務專家(accounting financial experts)，相對於非會計財務專家(non-accounting financial experts)，會

有正向的市場反應，亦指成員專精於會計知識，相對於廣泛地財務知識，更能確保審計委員會提升財務報告品質。Zhang et al. (2007)和 Krishnan and Visvanathan (2008)認為擁有會計專業知識的審計委員可監督管理者財務報告的實施，且可降低相關的代理成本。Dhaliwal et al. (2010)指出與公司獨立、兼任情況較少以及任期較短的會計專家擔任審計委員與應計項目的品質存在正相關，進一步發現，會計專家若同時符合以上三種特性，其對於審計委員會有效性將有更明顯之助益。Krishnan et al. (2011)發現於美國沙賓法案(Sarbanes-Oxley, 簡稱 SOX)通過的 2003 年(公司治理特性有些微變化的 2005 年)，審計委員會中至少聘僱一名會計專家的公司比例佔 65%(75%)，也觀察到審計委員會中的會計專家與財務報告品質呈現正相關，換句話說，由會計專家擔任審計委員能使財務報告品質有所提升。

然而，薪酬委員會與審計委員會相仿，同樣扮演監督公司的角色(戴銘昇 2011；蔡昌憲 2012；吳幸蓁等 2014；周雅英、姚維仁與陳沂芳 2015；朱炫璉等 2016)，審計委員會需要財務或會計專家協助公司提升財務報告品質，相同地，薪酬委員會應該也需要財務或會計專家協助公司對薪酬政策做出正確判斷，尤其在經理人薪酬指標的選擇上，具備財務或會計專業性的薪酬委員會更有能力調整名目的績效指標，Healy (1985)指出以會計為基礎的紅利激勵機制會促使經理人透過裁決性應計項目來管理盈餘，Dechow, Huson, and Sloan (1994)認為薪酬委員會可調整以盈餘為基礎的獎酬，Carter and Lynch (2012)定義擁有專業會計知識並同時擔任公司審計委員及與薪酬委員者為優良的會計專家，觀察到該會計專家與降低正裁決應計項目的權重及提升股票報酬率的權重有關。此外，Güner, Malmendier, and Tate (2008)也認為擁有財務專長的董事會使用選擇權薪酬且可避免選擇權薪酬之濫用，並發現委任財金系教授擔任董事會使 PPS 下降，因此，提出證據顯示擁有財務專長的董事會影響高階經理人的薪酬政策。上述研究促使本研究認為薪酬委員會有具備財務或會計專業性之必要性，因此，想進一步探討具備財務或會計專業性的薪酬委員對於薪酬委員會設置之助益。

本研究預期貢獻為充實國內 RPE 相關之文獻，且填補薪酬委員會設置與法規規範有效性文獻之空缺，以《設置辦法》專業性分類方式對公司使用 RPE 的影響進行研究，並將「財會專業資格」分類方式納入，以利探討薪酬委員會設置，從學術觀點檢視相關法規規範之適切性，提供政府未來修法參考之依據，亦能提供公司選擇薪酬委員會資格之建議。

根據上述，本研究旨在探討薪酬委員會之設置是否為有效的公司治理機制？因此，本研究以具備專業性的薪酬委員會是否會使用 RPE 衡量高階經理人薪

酬來斷定薪酬委員會設置之有效性，冀望研究結果能作為台灣上市(櫃)公司未來聘僱薪酬委員會成員與政府未來修法之參考依據。



## 第二節 研究目的

本研究旨在探討薪酬委員會之設置是否為有效的公司治理機制？欲了解符合《設置辦法》第 5 條第 1 項所訂定條件者是否確實具備薪酬委員會應有的專業性。再進一步探討，具備財務或會計專業性的薪酬委員會是否能制訂較有效的薪酬契約。

本研究將絕大多數薪酬委員為學術界人士的委員會定義為「學術薪酬委員會」，反之，非絕大多數薪酬委員為學術界人士者定義為「非學術薪酬委員會」；絕大多數薪酬委員為專門職業人士的委員會定義為「專門職業薪酬委員會」，反之，非絕大多數薪酬委員為專門職業人士者定義為「非專門職業薪酬委員會」；絕大多數薪酬委員為公司業務相關實務界人士的委員會定義為「實務薪酬委員會」，反之，非絕大多數薪酬委員為公司業務相關實務界人士者定義為「非實務薪酬委員會」；絕大多數薪酬委員為財務或會計專業人士的委員會定義為「財務或會計薪酬委員會」，反之，非絕大多數薪酬委員為財務或會計專業人士者定義為「非財務或會計薪酬委員會」。綜言之，本研究將針對以下問題進行研究：

一、以《設置辦法》第 5 條第 1 項之分類方式探討具專業性薪酬委員會，相對於不具備者，是否會使用 RPE 給予高階經理人薪酬？

二、探討財會薪酬委員會，相對於不具備者，是否會使用 RPE 給予高階經理人薪酬？

## 第貳章 文獻探討與假說推論

### 第一節 高階經理人相對績效評估

Holmstrom (1982) 提出高階經理人薪酬契約中有使用 RPE 的論點，其認為處於高競爭環境下，高階經理人的競爭同業相對較多，而其績效可能會面臨許多不可控制因素的影響，如產業震盪或市場震盪，當產業競爭愈激烈時，高階經理人的行為就愈不容易影響其他高階經理人的產出，因此，RPE 在此情況下是有用的。

Antle and Smith (1986) 探討高階經理人薪酬契約是否會使用 RPE，利用公司績效，相對於競爭對績，與經理人薪酬的關係作測試。由於無法公開取得薪酬契約的資料，因此，以投資大眾可觀察的會計指標作為薪酬制定的指標。採用 1947 年到 1977 年間 39 家公司樣本做實證分析，企業績效分別採用股票指標和會計指標衡量，其中，股票指標採用股票報酬率表示，其被認為是最能代表公司股東財富變化的指標，較不會直接受到高階經理人的操弄；會計指標則採用資產報酬率表示，其優點包含股票指標所沒涵蓋的資訊及更能明確地激勵高階經理人。再來，將獲利拆解成與系統性風險相關及與非系統性風險相關的部分，系統性風險是指不受高階經理人努力影響的部分，與競爭對績無關；而非系統性風險則是指受到高階經理人努力影響的部分，與競爭對績無關。研究方法是採用時間序列模型針對每家公司各自進行分離的回歸分析，39 家公司中，有 16 家公司的高階經理人薪酬契約會使用 RPE。實證結果顯示，非系統性風險與薪酬的績效敏感性會大於系統性風險與薪酬的績效敏感性，但無論採用股票指標或會計指標來衡量績效，當系統性風險或非系統性風險增加時，高階經理人的薪酬皆會增加。再來，採用會計指標衡量時，高階經理人薪酬無涵蓋與高階經理人努力無關的部分；而採用股票指標衡量時，高階經理人薪酬則涵蓋部分產業風險。

Gibbons and Murphy (1990) 透過理論模型討論 RPE 的成本效益<sup>9</sup>，以及探討高階經理人薪酬契約是否會使用 RPE。採用 1974 年到 1986 年間 1,668 位高階經理人於 1,049 家公司的薪酬數據做實證分析，作者測試公司個別股票報酬績效相對於市場或產業的股票報酬績效與高階經理人薪酬之關係。具體而言，

---

<sup>9</sup> 效益為當薪酬契約使用 RPE 後，可避免不可控制風險或不確定因素，使薪酬契約產生激勵機制；然而，RPE 不僅能產生效益，同時也會帶來成本，成本為當薪酬契約產生激勵機制後，員工可能會為了自身利益而與同事勾結、責任推託或是雇用沒有能力的同事來降低競爭力(Gibbons and Murphy 1990)。

其採用市場或產業股票報酬來衡量相對績效。首先，其發現公司個別股票報酬與高階經理人薪酬之迴歸係數呈現顯著正相關，但市場或產業的股票報酬對高階經理人薪酬之迴歸係數呈現顯著負相關，結果與過去研究不同，例如 Antle and Smith (1986)的觀察值取自 3 個產業中 39 家公司，其觀察值則取自 58 個產業，超過 1,000 家公司，相比之下，Antle and Smith (1986)的觀察值太少，可能因此無法發現經理人薪酬存在 RPE。其次，公司個別股票報酬對高階經理人更換呈現顯著負相關，但市場或產業的股票報酬對高階經理人更換則呈現顯著正相關，表示如果公司績效愈好，經理人愈不可能被更換，然而，產業績效比公司績效好時，經理人愈可能會被更換。

Aggarwal and Samwick (1999)探討在不同競爭策略下高階經理人薪酬契約是否會使用 RPE。採用 1995 年 1,519 位高階經理人和 6,305 位非高階經理人的薪酬數據做實證分析，分別以價格競爭之伯川競爭狀態和數量競爭分析之庫諾競爭狀態來衡量。實證結果顯示，在伯川競爭狀態下，高階經理人薪酬與自己公司和同業標竿公司的績效皆呈現正相關；在庫諾競爭狀態下，高階經理人薪酬與自己公司的績效呈現正相關，但與同業標竿公司則呈現負相關，換句話說，在伯川競爭狀態下，高階經理人薪酬契約不會使用 RPE；但在庫諾競爭狀態模型下，高階經理人薪酬契約卻會使用 RPE。此外，作者也發現，當價格競爭時，高階經理人可能會為了市占率而彼此削價競爭，股東利益因此而受損，故隨著產業競爭程度愈高，公司愈不會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬。

蔡柳卿(2006)探討台灣上市公司是否使用 RPE 決定高階經理人薪酬？產業競爭程度是否對於 RPE 之運用有所影響？採用 1996 年至 2001 年間共 1,023 筆之台灣上市公司樣本做實證分析，分別以薪酬水準模式與薪酬變動模式測試高階經理人薪酬與績效之關係。再來，考慮到台灣的經營環境特性，又將高階經理人薪酬細分成總經理薪酬與董事長薪酬進行測試。實證結果顯示，總經理薪酬(董事長薪酬)與產業績效指標呈現負相關，雖不顯著，但有微弱證據支持公司使用 RPE 衡量高階經理人薪酬。再來，代表產業競爭程度的賀芬達指數(Herfindahl-Hirschman Index，簡稱 HHI 指數)與產業績效指標之交乘項呈現顯著正相關，亦指總經理薪酬(董事長薪酬)與產業績效指標間的負相關係會隨著產業競爭程度的上升(HHI 值下降)而增強，換句話說，隨著產業競爭程度愈大，公司愈會使用 RPE。此外，還發現非家族控制公司相對於家族控制公司更會依據產業競爭程度使用 RPE。

Gong et al. (2011)探討在高階經理人薪酬契約中是否會使用 RPE？在選擇 RPE 同業時是否使用 RPE？依據美國證券交易委員會於 2006 年所擬定的高階經理人薪酬揭露規則，全美公司須於股東說明書中提供「薪酬討論與分析

(Compensation Discussion and Analysis, 簡稱 CD&A)」, 而作者採用 S&P 1500 家公司第一次揭露的股東說明書進行實證分析, 透過 CD&A 所揭露之事項決定公司是否為 RPE 公司, 共 1,419 筆樣本, 其中有 361 家為 RPE 公司, 1058 家則為非 RPE 公司。實證結果顯示, 面臨共同風險機率較高、產業較不集中、成長機會較少以及 CEO 較不富裕的公司較易使用 RPE 衡量高階經理人薪酬。接著, 公司對於 RPE 的使用會因為公司面臨的共同風險而增加, 也會因為 CEO 的自我規避風險能力而減少。此外, 公司規模愈大、董事會愈大愈獨立, 且會僱用薪酬顧問的公司較會使用 RPE。





## 第二節 與薪酬委員會相關之專業性

由於目前國內外僅有文獻探討有關薪酬委員會品質對高階經理人薪酬之影響，以及董事會或審計員會專業性對高階經理人薪酬之影響，但尚未有相關文獻探討薪酬委員會專業性對高階經理人薪酬之影響。因此，本節著重於探討薪酬委員會品質及董事會或審計委員會專業性的部分。

以下探討有關薪酬委員會品質之文獻：

吳幸蓁等 (2014) 共探討兩個研究問題，一是探討薪酬委員會的設置是否能提升高階經理人薪酬績效敏感性，二則是探討薪酬委員會品質是否對高階經理人薪酬產生影響。前者採用 2009 年到 2012 年間（薪酬委員會設置前後兩年）於 2011 年設置薪酬委員會之 721 家公司作為樣本，排除金融保險、證券與投資信託產業及資料缺漏不全者，以最終樣本筆數 2,622 家公司做實證分析；後者則是延伸 Sun and Cahan (2009) 之作法，將薪酬委員品質特性分成出席狀況、忙碌情形、是否為設置薪酬委員會前之獨立董事、是否為他公司經理人、任期及規模等特性，並視 2012 年（薪酬委員會設置之次年度）為檢視薪酬委員會品質的主要年度，採用 676 家公司作為樣本進行實證分析。實證結果顯示，薪酬委員會的設置能提升高階經理人現金薪酬與會計績效間的正向關係，換句話說，薪酬委員會的設置能使 PPS 提升；而薪酬委員會品質愈佳，愈能使 PPS 提升，亦指高階經理人薪酬會受薪酬委員會品質的影響。作者也發現薪酬委員會某些特性對提升治理品質具有實質幫助。

朱炫璉等 (2016) 探討薪酬委員會品質對於高階經理人現金紅利薪酬與公司績效的影響。採用 2011 年與 2012 年間，共 1790 筆觀察值。依據 Sun, Cahan, and Emanuel (2009) 和 Sun and Cahan (2012) 之作法，使用綜合指標加以衡量薪酬委員會品質，並將薪酬委員會品質分成薪酬委員會之董事年資、規模、每年開會次數、委員出席率及獨立董事比例，共五項品質特性。實證結果顯示，薪酬委員會品質與高階經理人薪酬對於公司績效存在顯著的正向關係，亦發現薪酬委員會品質與高階經理人薪酬之交乘項與公司績效間呈現顯著負相關，表示當薪酬委員會品質愈提升時，高階經理人現金紅利薪酬與公司績效之關聯性愈弱，亦指薪酬委員會監督效果愈佳時，愈不需訂定高誘因的薪酬激勵高階經理人提升公司績效。

以下則探討有關董事會或審計委員會專業性之文獻：

White, Woitke, Black, and Schweitzer (2014)透過委任學術董事來探討外部董事的選擇過程和董事會監督及諮詢的作用，由於作者提出學術董事具有全面性資料和明確的異質性，其認為公司會因為學術界人士具備監督、提供專業知識、建立社會關係和提高公司聲譽的能力而委任學術界人士擔任董事。因此，採用 1995 年至 2007 年間 550 位新任學術董事作為樣本，且進一步將學術董事細分為行政類（如校長、學院院長、教務長等）、商業類（如商法學院教授）和專業類（如醫學、自然科學和工程學教授）做實證分析，並利用多元邏輯迴歸模型衡量公司及董事會特性與委任學術董事的關係。實證結果顯示，委任行政類學術董事時，市場無顯著的正向反應，但若委任有關商學院或知名度高、人脈廣且可使董事會吸引更多合適人選的行政類董事，市場反應則為正；委任商業類及專業類學術董事時，市場會給予正面評價。再來，處於成長期的中小型公司較願意委任學術界人士擔任董事，而學術董事最易因為網絡關係被委任。由於公司或投資人在選擇董事時會有不同的偏好，而在辨識公司特性、董事培訓和董事經驗方面是很重要的。因此，作者強調應瞭解外部董事選擇過程。

Francis, Hasan, and Wu (2015)探討委任學術董事的決定因素，並檢視學術董事與公司績效的關聯性，以及學術董事影響公司績效的可能因素。採用 1998 年至 2011 年間 S&P 1,500 家公司共 10,456 筆學術董事年觀察值作為樣本進而分析與公司績效的關係，而公司績效分別以 Tobin's Q 和 ROA 來衡量。實證結果顯示，規模大和研究密集型的公司較易委任學術董事；規模大、較獨立、女性和年長董事多以及 CEO 持股較多的董事會較易委任學術董事；公司與大學的地理距離也是公司決定是否委任學術董事的因素。接著，有委任學術董事的公司與無委任學術董事的公司相比，其 Tobin's Q 約高出 3.5%，而 ROA 則約高出 3%，意旨學術董事與公司績效之間呈現正相關。再來，也發現學術董事相對於非學術董事更具監督性、能增強對於高階經理人的監督、可提升財務報告品質、可透過專業知識提升公司的創新能力以及能有效監督公司之併購決策，換言之，學術董事具監督及提供諮詢的作用。此外，作者還探討學術董事的背景如何影響其與公司績效的正相關，將學術董事分成兩組：(1)沒有擔任行政職務的學術董事 (2)有擔任行政職務的學術董事，例如校長和院長，結果顯示無擔任行政職務的學術董事與公司績效呈現正相關，且擁有商學、科學、工程學與政治學背景的學術董事對於公司績效有正向影響。

由於 SOX 法案中強調董事會需委任清楚了解一般公認會計原則(Generally Accepted Accounting Principles, 簡稱 GAAP)和財務報表的財會專家擔任董事，因此，Güner et al. (2008)探討擁有財會專長的董事是否會影響公司決策。採用 1988 年到 2001 年間 282 家公司董事會組成的樣本，進而分析公司的內部投資（資本支出）和外部投資（併購）決策。其中，商業銀行家有與銀行借貸相關

的內部投資和投資融資的優勢；而投資銀行家則有兼併收購、企業融資、證券發行等優勢。實證結果顯示，委任財會專家擔任董事對於公司決策有顯著的影響，但未必有利於股東。再來，委任商業銀行家擔任董事，公司的外部資金會增加，而投資對現金流量的敏感性會降低；委任投資銀行家擔任董事，與公司出現龐大債券問題和收購情況不佳有關。此外，作者亦提出證據顯示擁有財會專業知識的董事會影響高階經理人的薪酬政策。

Cohen, Hoitash, Krishnamoorthy, and Wright (2014)認為審計委員會成員在進行會計諮詢、評估與監督外部審計人員時常常會與某一特定產業的公司有關，所以對於審計委員來說，產業專業知識有一定的重要性，因此，探討擁有產業專業知識的審計委員會成員是否會影響審計委員會有效性。採用 2001 年至 2007 年間 18,564 筆公司的年度觀察值作為樣本，先將目前或過去受聘於另一家同產業公司擔任審計委員會成員者定義為產業專家，再來，將審計委員會中的財務專家分成會計專家(accounting financial expertise，如 CPA、CFO、CAO、查帳員等)與監管專家(supervisory financial expertise，如 CEO、COO、董事長等)，最後，細看會計專家與監管專家是否亦是產業專家。作者分別進行與財務報告品質及監督外部審計有關的測試，其中，關於財務報告品質的測試分別以財務報告重編及使用可裁決性應計數的盈餘管理作為判斷依據；而關於監督外部審計的測試則分別以審計費用多寡及非審計費用與總費用的比率作為判斷依據。實證結果顯示，若審計委員是會計專家亦是產業專家，其表現相對於會計專家為佳。此外，也發現在某些狀況下，若監管專家亦是產業專家，其表現相對於監管專家為佳。總之，當會計專業知識與產業專業知識相結合，可提高審計委員會在監督財務報告時之有效性。

Erkens and Bonner (2013)探討審計委員會成員的專家地位是否會對公司地位造成影響。採用 1999 年至 2008 年間 S&P 1500 家過去不曾委任會計專家(如 CFO 和退休的審計合夥人)擔任審計委員會成員的公司作為樣本，進而分析公司地位與董事地位。其中，公司地位以因素分數的方式取得，衡量因素包括公司市值(Fombrun and Shanley 1990; Greve 2005)、焦點公司透過共同董事會成員相聯結的公司數量(Greve 2005)以及 Fortune 雜誌對於全美公司所做的最受尊敬公司年度總體評價；而董事地位則是以董事會席位、持有託管制度董事人數、擁有社交俱樂部會員資格之董事人數以及受過菁英教育之董事參與作為衡量指標。實證結果顯示，會計專家的董事地位較其他類型董事的董事地位低，且在公司地位愈高的公司其董事間地位的差距會愈大。此外，也發現公司地位愈高的公司委任會計專家擔任審計委員的可能性愈小，因此，作者建議若對公司地位有所顧忌時，公司應減少聘請會計專家擔任審計委員。

Krishnan et al. (2011)探討審計委員會中的法律專家與財務報告品質變化的關聯，其認為擁有法律背景的審計委員會成員可幫助確保財務報告的高品質，原因有以下兩點：(1)財務報告品質與法律責任有關(2)擁有法律背景使其更加留意法律責任。採用 2003 年(SOX 法案通過的第一年)和 2005 年 Russell 1,000 家公司作為樣本，而財務報告品質採用應計項目品質(Dechow and Dichev 2002)和可裁決性應計數(Jones 1991)作為代理變數，為了區分法律專家和會計專家所帶來的影響，作者建立以下三種變數，分別為「法律專家」、「會計專家」以及「聯合專家(是法律專家亦是會計專家)」。實證結果顯示，審計委員會中的法律專家和會計專家皆與財務報告品質之間存在正相關，但法律專家需在控制完會計專家對於審計委員會的貢獻後，才會提升其對審計委員會的有效性。再來，發現聯合專家沒有比法律專家和會計專家更能提升財務報告品質，但若是審計委員會裡同時存在法律專家和會計專家，不僅能提升財務報告品質，還能帶來顯著的增額效果，也就是說，兩種專業的相互補充更能提升財務報告品質。此外，增額測試顯示 SOX 法案通過後與 SOX 法案通過的前一年相比，法律專家帶給財務報告品質的正向效果更大。



### 第三節 假說推論

由於高階經理人的努力或投入程度無法直接觀察，薪酬委員會經常藉由公司績效來判定高階經理人的努力程度與管理能力，進而透過評估高階經理人的表現並給予其薪酬，而衡量績效的方式有 RPE 與 APE 兩種，然而，RPE 可使高階經理人避免承擔其不可控制的風險，如產業震盪或市場震盪，因此，相較於 APE，使用 RPE 來衡量績效較為適當，且過去也有文獻支持高階經理人薪酬契約，在某些特定情況下，會使用 RPE 的論點(蔡柳卿 2006; Antle and Smith 1986; Gibbons and Murphy 1990; Aggarwal and Samwick 1999; Joh 1999; Gong et al. 2011)。此外，Gong et al. (2011)亦發現公司規模愈大、董事會規模愈大愈獨立，且有雇用薪酬顧問的公司更會使用 RPE。

以下就《設置辦法》第 5 條第 1 項之分類方式，分別發展研究假說：

在學術界人士方面，Forbes and Milliken (1999)認為董事會存在學術界人士可提升董事會的知識和技能；Audretsch and Lehmann (2006)指出學術董事獲取外部知識較容易並可協助公司提升競爭優勢。另外，也發現相對於非學術董事，學術董事較喜歡接觸(解決)問題，使其可在董事會中提供不同觀點並增添董事會多樣性；Francis et al. (2015)提出學術董事與公司績效間呈現正相關，再來，也提到相對於非學術董事，學術董事更具監督及提供諮詢的作用。此外，還發現到學術董事會使高階經理人的現金薪酬降低，但高階經理人的股票薪酬則不會受其影響；White et al. (2014)雖斷定學術界人士擁有監督能力，但從股東的觀點衡量，倘若學術董事缺乏產業經驗、不熟悉日前實務界營運情況或是學校與公司的地理距離很遠，股東可能會認為學術董事無法真正發揮監督效果；再來，雖斷定學術界人士可替公司建立社會關係，但從股東的觀點衡量，倘若公司能帶給學術董事所任職的大學更多助益，股東可能會認為學術董事儘管擁有再好的社會連結，也可能會因為已獲取公司助益而使其較缺乏獨立性；還有，雖斷定學術界人士能提高公司聲譽，但從股東的觀點衡量，股東可能會認為公司聲譽不等同於學術董事個人聲譽。據此，無法預期學術界人士是否能真正達到提升功能性委員會之有效性。

在專門職業人士方面，由於過去未有文獻支持有關財會及法律專家以外的專業性，因此該部分僅著重探討關於財務、會計及法律專家之部分。過去已有許多文獻發現財務或會計專家擔任審計委員會成員的重要性，Agrawal and Chadha (2005)發現審計委員會若有考取 CPA 和 CFA 的成員，將能降低公司財務報告重編的機率。DeFond et al. (2005)提出審計委員會中委任會計專家，相

較於財務專家，會有正向的市場反應，亦指會計專家更能使財務報告品質提升。Zhang et al. (2007)和 Krishnan and Visvanathan (2008)認為審計委員會中的會計專家可監督管理者實施財務報告的過程，且可減少相關的代理成本，Dhaliwal et al. (2010)也指出審計委員會中的會計專家若符合獨立於公司、較少兼任情況及任期較短的特性，其與應計項目的品質會呈現正相關。此外，Krishnan et al. (2011)指出法律專家和會計專家皆與財務報告品質間存在正相關，也發現若審計委員會裡同時存在法律專家和會計專家，會使財務報告品質更加提升。然而，於此分類中，不僅僅只有取得財務、會計及法律相關證照之專門職業人士而已，還有其他類別之專門職業人士，如建築師、醫師、不動產估計師等。因此，無法預期專門職業人士是否能真正提升功能性委員會的有效性。

在公司業務相關實務界人士方面，英國 1995 年 Greenbury Report 4.8 建議薪酬委員應具相關經驗，熟悉公司業務並清楚股東關心事項 (戴銘昇 2011)。Olson (1999)認為最有資格擔任審計委員的往往是擁有實際管理經驗和產業知識的成員。Deloitte Development (2010)建議審計委員會應參考產業專家或其他專家 (財務、會計及法律專家除外) 對於獨特公司或產業所面臨的複雜問題之見解。Cohen et al. (2014)指出若審計委員的會計專長與產業專長相結合，可提高審計委員會監督財務報告的有效性。此外，Faleye, Hoitash, and Hoitash (2014)也提出產業專家與公司價值呈現正相關，並觀察到產業專家可使董事會的諮詢服務有所提升，更重要的是，發現產業專家也與高階經理人的薪酬激勵機制有關。不過，細看《設置辦法》第 5 條第 1 項條件 3 所提到的專業性分類後，本研究認為該定義過於廣泛，且主管機關對於「公司業務所需工作經驗」無詳細定義，可能誘使公司鑽法律漏洞；而反觀「公司業務所需工作經驗」，當公司聘僱的薪酬委員皆不符合條件 1 和 2 (學術界人士及專門職業人士) 之分類，又為了避免違反規定而受罰，公司欲將薪酬委員歸類於條件 3，亦指薪酬委員僅需具備工作經驗就符合條件 3 之規定。而以上情況會導致條件 3 之專業性分類過於雜亂，無法斷定薪酬委員是否真正符合條件 3 之專業性。因此，預期公司業務相關實務界人士無法提升功能性委員會的有效性。

綜上所述，本研究認為專業性薪酬委員會，相對於非專業性者，不一定會明確使用 RPE 衡量高階經理人薪酬，因此建立 H1a、H1b 和 H1c 如下：

H1a:學術薪酬委員會，相對於非學術者，不一定會使用相對績效評估衡量高階經理人薪酬。

H1b:專門職業薪酬委員會，相對於非專門職業者，不一定會使用相對績效

評估衡量高階經理人薪酬。

H1c:實務薪酬委員會，相對於非實務者，不會使用相對績效評估衡量高階經理人薪酬。

再來，以下就薪酬委員會是否需委任財務或會計專家，進而發展研究假說：

過去文獻已發現擁有財務或會計專長的成員能提升審計委員會之有效性，使審計委員會的功能得以發揮，除了上述於專門職業人士的部分所提到有關財務或會計專業人士對於審計委員會之助益外，Güner et al. (2008)亦指出委任財會專家擔任董事，雖不一定對股東有利，但對於公司作決策卻有顯著的影響，也提出當公司委任商業銀行家擔任董事時，公司的外部資金會增加；而當公司面臨龐大債券和收購問題時，會委任投資銀行家擔任董事，更重要的是，其發現有證據顯示擁有財會專長的董事會影響高階經理人的薪酬政策。DeFond et al. (2005)提出於審計委員會中的會計財務專家，相對於非會計財務專家，市場反應為正，亦指審計委員具備會計知識，相對於具備財務知識，更有助於審計委員會提升財務報告品質。

由於薪酬委員會與審計委員會同是監督公司運作的功能性委員會，審計委員會需委任財務或會計專家協助公司提升財務報告品質，相同地，薪酬委員會應該也需委任財務或會計專家協助公司對薪酬政策做出正確判斷。公司法中提到高階經理人之酬勞屬於盈餘分配項目，而薪酬委員會若具備財務或會計專家就能將一次性的獲利自會計指標中扣除、調整盈餘管理之數字，使高階經理人操弄盈餘的現象得以排除。Dechow et al. (1994)提出薪酬委員會可調整以盈餘為基礎的獎酬，Carter and Lynch (2012)亦發現同時擔任審計委員和薪酬委員之會計專家與降低正裁決性應計項目的權重及提升股票報酬率的權重有關。倘若委任財務或會計專家擔任審計委員能提升審計委員會有效性，亦可推斷委任財務或會計專家擔任薪酬委員能使薪酬委員會更有效地制訂薪酬契約。

綜上所述，本研究認為財務或會計薪酬委員會，相對於非財務或會計者，更會明確使用 RPE 衡量高階經理人薪酬，因此建立 H2 如下：

H2: 財務或會計薪酬委員會，相對於非財務或會計者，會使用相對績效評估衡量高階經理人薪酬。

## 第參章 研究設計

### 第一節 研究期間、樣本選取與資料來源

#### 一、研究期間

由於金管會於 2011 年 3 月 18 日發布《職權辦法》中提到股票在證交所上市或於證券商營業處所買賣之公司應於 2011 年底前完成薪酬委員會之設置，因此本研究期間始於 2011 年。

#### 二、樣本選取與資料來源

本研究以 2011 年至 2013 年台灣上市(櫃)公司共 2,381 筆觀察值為樣本。研究資料，如高階經理人薪酬、財務、股價及公司治理方面等相關資料取自台灣經濟新報社(Taiwan Economic Journal, 簡稱 TEJ)資料庫，並依據公開資訊觀測站之公開資訊及各媒體等網頁資訊，自行蒐集薪酬委員會學經歷，進而整理出薪酬委員會專業性資料。由於金融保險業其行業性質較為特殊，故在本研究中予以排除。此外，由於薪酬委員變動對當年度薪酬委員會的組成造成影響，故本研究亦剔除當年度薪酬委員變動之觀察值。觀察值篩選過程如表 3-1 Panel A 所示。在觀察值產業分析與觀察值資料上，本研究參考 TEJ 產業分類標準，將產業別分類，各產業觀察值分布如表 3-1 Panel B 所示。由 Panel B 可知，本研究觀察值中電子工業占較大比例(59.39%)，其次為化學生技醫療、電機機械、建材營造等產業。



表 3-1 觀察值篩選過程與產業分布狀況

Panel A：觀察值篩選過程		觀察值
2011 年至 2013 年薪酬委員會之公司家數		4,990
剔除當年度薪酬委員會成員變動之公司家數		(745)
剔除缺乏高階經理人薪酬、財務資料及股價資料合併之觀察值數		(1,035)
剔除缺乏薪酬委員會專業性及相關公司治理變數之觀察值數		(665)
剔除非公司治理變數前後 1% 之極端值		<u>(164)</u>
最終觀察值數		<u>2,381</u>
Panel B：觀察值產業分布狀況		
產業名稱	全部觀察值數	
	個數	比例(%)
水泥工業	14	0.59
食品工業	53	2.23
塑膠工業	57	2.39
紡織工業	86	3.61
電機機械	134	5.63
電器電纜	25	1.05
化學生技醫療	151	6.34
玻璃陶瓷	10	0.42
造紙工業	17	0.71
鋼鐵工業	73	3.07
橡膠工業	25	1.05
汽車工業	11	0.46
電子工業	1,414	59.39
建材營造	98	4.12
航運	21	0.88
觀光	18	0.76
貿易百貨	30	1.26
文化創意	20	0.84
油電燃氣	17	0.71
其他	107	4.49
合計	2,381	100.00



## 第二節 變數定義與衡量

### 一、應變數

#### 1. 高階經理人薪酬取自然對數( $\ln(COMP)$ )

本研究定義高階經理人薪酬為總經理與副總所領取的薪資、退職金、獎金特支、現金股利及股票股利之合計數，並依據過去文獻將高階經理人薪酬取自然對數(蔡柳卿 2006; Bertrand and Mullainathan 2001; Albuquerque 2009; Gong et al. 2011)，公式表達如(1)式：

$$\ln(COMP_{it}) = \ln[(\text{總經理與副總薪金合計數}) \div \text{總經理與副總領酬人數}] \quad (1)$$

其中，下標  $i$  為公司別； $t$  為年度別。 $COMP$  為高階經理人薪酬。

### 二、自變數

#### 1. 公司績效指標( $PERF$ )

市場績效指標被認為是最能代表公司股東財富變化的指標，較不會直接受高階經理人的操弄(Antle and Smith 1986)。因此，本研究選用市場績效指標作為公司本身績效的指標，並以公司每年累積 12 個月的市場調整後之股票報酬率(Market-adjusted Return)來衡量(Gong et al. 2011)。計算方式如(2)式：

$$PERF_{it} = \sum_{m=1}^{12} (1 + RETURN_{it,m}) - 1 \quad (2)$$

其中，下標  $i$  為公司別； $t$  為年度別； $m$  為月分別。 $Return_{it,m}$  為  $i$  公司第  $t$  年  $m$  月之月報酬。

#### 2. 同業績效指標( $INDPERF$ )

過去文獻對於 RPE 有兩種不同的衡量方式，一種為公司績效指標與同業績效指標分開定義及列式(蔡柳卿 2006; Antle and Smith 1986; Gibbons and Murphy 1990)，另一種則為公司績效扣除同業績效指標中位數(林穎芬等 2011; Jensen and Murphy 1990; DeFond and Park 1999)，本研究選用前者之方式計算同業績效指標，並以同產業所有公司之股票報酬率合計數(不含公司本身)除以同產業公司家數(不含公司本身)(Gong et al. 2011)，以求得同業績效指標，計算方式如(3)式：

$$INDPERF_{it} = \frac{\text{同業所有公司股票報酬率合計數} - \text{公司本身股票報酬率}}{\text{同業公司家數} - 1} \quad (3)$$

其中，下標  $i$  為公司別； $t$  為年度別。

### 3. 學術薪酬委員會(ACADE)

依《設置辦法》的分類，薪酬委員若為商務、法務、財務、會計或公司業務所需相關科系之公私立大專院校講師以上就稱作「學術界人士」。本研究設定學術薪酬委員會虛擬變數，若公司薪酬委員會由學術界人士擔任之比率大於 50%，則設為 1，否則為 0。

### 4. 專門職業薪酬委員會(PROF)

依《設置辦法》的分類，薪酬委員若為法官、檢察官、律師、會計師或其他與公司業務所需之國家考試及格領有證書之專門職業及技術人員，例如：醫師、建築師、地政士、記帳士、分析師、不動產估價師等，就稱作「專門職業人士」。本研究設定專門職業薪酬委員會虛擬變數，若公司薪酬委員會由專門職業人士擔任之比率大於 50%，則設為 1，否則為 0。

### 5. 實務薪酬委員會(BUS)

依《設置辦法》的分類，薪酬委員若為具有商務、法務、財務、會計或公司業務所需之工作經驗者就稱作「公司業務相關實務界人士」。本研究設定實務經驗薪酬委員會虛擬變數，若公司薪酬委員會由公司業務相關實務界人士擔任之比率大於 50%，則設為 1，否則為 0。

## 6. 財會薪酬委員會(ACC\_FIN)

本研究設定財會薪酬委員會虛擬變數，若公司薪酬委員會由財會專業人士擔任之比率大於 50%，則設為 1，否則為 0。以下為本研究之分類方式：薪酬委員若為(1)擁有財會相關學系之學歷(2)財會相關學系之公私立大專院校講師以上(3)財會相關之國家考試及格領有證書之專門職業及技術人員，例如：會計師、記帳士、信用分析師、證券分析師、金融人員高考及格等(4)財會之相關工作經驗者，例如：財務長、公司監察人、稽核人員、會計助理、銀行獨立董事、投信公司董事長、理財顧問等，就稱作「財會專業人士」。

### 三、控制變數

本研究參考過去有關高階經理人薪酬的文獻，歸納出以下控制變數。

#### 1. 產業競爭程度(HHI)

本研究使用 HHI 指數衡量產業集中程度，並作為產業競爭程度的反向代理變數，當 HHI 值愈低時，表示產業集中程度愈低，亦指產業競爭程度愈高。Aggarwal and Samwick (1999)和 Joh (1999)認為在競爭激烈的環境下，公司愈不會使用 RPE，因為 RPE 可能會促使公司之間惡性競爭。因此，本研究預期 HHI 值與高階經理人薪酬呈正相關，而 HHI 值為該產業各公司市場占有率的平方和，計算方式如(4)式：

$$HHI_{it} = \sum_{i=1}^n \alpha_{it}^2$$
$$\alpha_{it} = s_{it} / S_t \quad (4)$$

$$S_t = \sum_{i=1}^n s_{it}$$

其中，

$i$  = 某產業中第  $i$  家樣本公司

$s_{it}$  = 產業內第  $i$  家樣本公司第  $t$  年之銷貨收入

$S_t$  = 產業內所有公司第  $t$  年之銷貨收入總額

## 2. 資產報酬率(ROA)

本研究選用稅前息前折舊前資產報酬率作為會計績效指標之衡量指標，計算方式如(5)式。當公司資產報酬率愈高時，表示公司績效愈好，可推論高階經理人愈努力，其獲得的薪酬也就隨之提升。因此，本研究預期資產報酬率與高階經理人薪酬呈正相關。

$$ROA_{it} = \frac{EBITDA}{ATA} \quad (5)$$

其中，下標  $i$  為公司別； $t$  為年度別。 $EBITDA$  為稅前息前折舊前淨利； $ATA$  為平均資產總額。

## 3. 資產報酬率波動性(ROA\_VOL)

資產報酬率波動性係指過去 5 年間之資產報酬標準差。

## 4. 股票報酬率波動性(RET\_VOL)

股票報酬率波動性係指過去 5 年間之股票報酬標準差。Banker and Datar (1989)認為股票報酬率波動性與高階經理人薪酬之間可能為正，也可能為負。因此，本研究先不預期股票報酬率波動性與高階經理人薪酬之關係。

## 5. 期初市價淨值比(MB)

本研究使用期初市價淨值比(Market-to-book ratio)作為公司成長機會的代理變數，計算方式如(6)式。Murphy (1999)預測擁有高成長機會的公司更易採用外部標準（如同業績效）制定高階經理人薪酬，而 Gong et al. (2011)卻發現成長機會少的公司較易使用 RPE。因此，本研究先不預期該變數與高階經理人薪酬之關係。

$$MB_{it} = \frac{MV}{EQUITY} \quad (6)$$

其中，下標  $i$  為公司別； $t$  為年度別。 $MV$  為市場價值； $EQUITY$  為股東權益總額。

## 6. 負債比率(LEV)

負債比率係指負債總額於資產總額中的比重，計算方式如(7)式。當負債比率愈大時，顯示負債金額愈高，而債權人可獲得之清償保障就愈小，公司營運風險也就愈高，換句話說，當負債比率愈大時，公司財務結構就會愈不穩固。因此，本研究預期負債比率與高階經理人薪酬呈負相關。

$$LEV_{it} = \frac{TL}{TA} \quad (7)$$

其中，下標  $i$  為公司別； $t$  為年度別。 $TL$  為負債總額； $TA$  為資產總額。

## 7. 公司規模(SIZE)

本研究以公司資產總額取自然對數來衡量公司規模，計算方式如(8)式。Gong et al. (2011)認為公司規模可反應組織的複雜性，也可促使公司明確使用RPE，更會影響高階經理人與同業競爭時的能力。另外，公司規模也可作為社會大眾監督及公司股東關注高階經理人薪酬的代理變數(Bannister and Newman 2003)，Finkelstein and Hambrick (1989)認為公司規模愈大，高階經理人薪酬會愈高。因此，本研究預期該變數與高階經理人薪酬呈正相關。

$$SIZE_{it} = \ln(TA_{it}) \quad (8)$$

其中，下標  $i$  為公司別； $t$  為年度別。 $TA$  為資產總額。

## 8. 研究發展強度(*RDI*)

研究發展強度係指研究發展支出除以銷貨收入，計算如(9)式。Clinch (1991) 提出相對於研究發展支出少的公司，研究發展支出多的公司與員工薪酬的關聯會更加緊密。因此，本研究預期研究發展強度與高階經理人薪酬呈正相關。

$$RDI_{it} = \frac{RD}{SALES} \quad (9)$$

其中，下標  $i$  為公司別； $t$  為年度別。 $RD$  為研究發展支出； $SALES$  為銷貨收入。

## 9. 獨立董事占薪酬委員會比率(*IDP\_RATIO*)

此變數為獨立董事占公司薪酬委員會成員的比例。Beasley (1996) 提出獨立董事比率愈高，財務報表舞弊的可能性就愈低。因此，本研究預期獨立董事占薪酬委員會比率與高階經理人薪酬呈負相關。

## 10. 忙碌薪酬委員會(*BUSY*)

忙碌薪酬委員會為虛擬變數，若公司忙碌薪酬委員占總成員之比率大於 50%，則設為 1，否則為 0，並依據過去文獻將擁有兼職數 3 家以上(含 3 家)之薪酬委員定義為忙碌成員(Fich and Shivdasani 2006; Hwang and Kim 2009)。Fich and Shivdasani (2006) 發現當忙碌董事的監督效果較差時，忙碌董事與高階經理人薪酬將呈現正相關。因此，本研究預期忙碌薪酬委員與高階經理人薪酬呈正相關。

## 11. 薪酬委員會規模(*CC\_SIZE*)

薪酬委員會規模為公司薪酬委員會成員總人數。Lipton and Lorsch (1992) 提出當董事會規模愈大時，公司愈易產生管理方面的問題，Yermack (1996) 發現董事會規模愈大，公司績效會愈低，而 Coles, Daniel, and Naveen (2008) 則指出若公司諮詢需求愈高，其董事會規模與公司績效間會呈正相關。由於薪酬委

員會屬董事會下的功能性委員會。因此，促使本研究預期薪酬委員會規模與高階經理人薪酬呈正相關。

## 12. 董事持股比例(*DIR\_HOLD*)

董事持股比例係指董事持股（自有+信託）占公司總發行股份的比例。Hwang and Kim (2009)認為董事持股比例越大，代表其可從股東權益中獲取愈多利息，以至於能促使董事的監督效果增加。因此，本研究預期董事持股比例與高階經理人薪酬呈負相關。





### 第三節 實證模型

本研究使用固定效果迴歸(Fixed Effects Regression)，其目的在於控制個體間之差異，但不隨時間變動的遺漏變數，在實證分析上，Panel data<sup>10</sup>與橫斷面分析和時間序列分析最大的不同，在於其能有效控制個體間存在的差異性，降低導致估計結果產生偏誤的風險，解決上述兩種分析無法解決之問題，如遺漏變數之偏誤。

本研究 H1a 為檢測學術薪酬委員會，相對於非學術者，是否會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬。實證模型如 (10) 式所示，由於無預期  $\alpha_5$  之結果，倘若  $\alpha_5 < 0$ ，表示學術薪酬委員會，相對於非學術者，會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬；反之，則表示學術薪酬委員會，相對於非學術者，不會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬。

$$\begin{aligned} \ln(\text{COMP}_{it}) = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{PERF}_{it} + \alpha_2 \text{INDPERF}_{it} + \alpha_3 \text{ACADE}_{it} + \alpha_4 \text{PERF}_{it} \times \text{ACADE}_{it} \\ & + \alpha_5 \text{INDPERF}_{it} \times \text{ACADE}_{it} + \alpha_6 \text{HHI}_{it} \\ & + \alpha_7 \text{ROA}_{it} + \alpha_8 \text{ROA\_VOL}_{it} + \alpha_9 \text{RET\_VOL}_{it} + \alpha_{10} \text{MB}_{it} \\ & + \alpha_{11} \text{LEV}_{it} + \alpha_{12} \text{SIZE}_{it} + \alpha_{13} \text{RDI}_{it} + \alpha_{14} \text{IDP\_RATIO}_{it} \\ & + \alpha_{15} \text{BUSY}_{it} + \alpha_{16} \text{CC\_SIZE}_{it} + \alpha_{17} \text{DIR\_HOLD}_{it} + \\ & \sum_{t=2011}^{2013} \text{Year dummy}_t + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (10)$$

其中，

$\ln(\text{COMP}_{it})$	= 第 $i$ 家公司與第 $t$ 年高階經理人薪酬取自然對數；
$\text{PERF}_{it}$	= 第 $i$ 家公司與第 $t$ 年公司績效指標，以每年累積 12 個月的市場調整後之股票報酬率來衡量；
$\text{INDPERF}_{it}$	= 第 $i$ 家公司與第 $t$ 年同業績效指標；
$\text{ACADE}_{it}$	= 第 $i$ 家公司與第 $t$ 年學術薪酬委員會虛擬變數，是為 1，否則為 0；
$\text{HHI}_{it}$	= 第 $i$ 家公司與第 $t$ 年產業競爭程度，以 HHI 指數衡量；
$\text{ROA}_{it}$	= 第 $i$ 家公司與第 $t$ 年資產報酬率；

<sup>10</sup> Panel data(longitudinal data 或 cross-sectional time series data)結合了時間序列(time series)與橫斷面(cross section)資料的形式，除了具備時間序列的動態性質外，並擁有橫斷面資料的異質特性，比一般傳統資料能提供更完整的訊息。

$ROA\_VOL_{it}$	= 第 $i$ 家公司與第 $t$ 年資產報酬率波動性；
$RET\_VOL_{it}$	= 第 $i$ 家公司與第 $t$ 年股票報酬率波動性；
$MB_{it}$	= 第 $i$ 家公司與第 $t$ 年期初市價淨值比；
$LEV_{it}$	= 第 $i$ 家公司與第 $t$ 年負債比率；
$SIZE_{it}$	= 第 $i$ 家公司與第 $t$ 年資產總額取自然對數；
$RDI_{it}$	= 第 $i$ 家公司與第 $t$ 年研究發展強度；
$IDP\_RATIO_{it}$	= 第 $i$ 家公司與第 $t$ 年獨立董事占薪酬委員會比率；
$BUSY_{it}$	= 第 $i$ 家公司與第 $t$ 年忙碌薪酬委員會虛擬變數；是為 1，否則為 0；
$CC\_SIZE_{it}$	= 第 $i$ 家公司與第 $t$ 年薪酬委員會成員總人數；
$DIR\_HOLD_{it}$	= 第 $i$ 家公司與第 $t$ 年董事持股比例；
$Year\ dummy_t$	= 年度虛擬變數，若為第 $t$ 年，是為 1，否則為 0；
$\varepsilon_{it}$	= 殘差項；
$i$	= 第 $i$ 家樣本公司；
$t$	= 第 $t$ 年，本研究期間為 2011 年至 2013 年。

本研究 H1b 為檢測專門職業薪酬委員會，相對於非專門職業者，是否會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬。實證模型如 (11) 式所示，由於無預期  $\beta_5$  之結果，倘若  $\beta_5 < 0$ ，表示專門職業薪酬委員會，相對於非專門職業者，會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬；反之，則表示專門職業薪酬委員會，相對於非專門職業者，不會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬。

$$\begin{aligned}
\ln(COMP_{it}) = & \beta_0 + \beta_1 PERF_{it} + \beta_2 INDPERF_{it} + \beta_3 PROF_{it} + \beta_4 PE \\
& RF_{it} \times PROF_{it} + \beta_5 INDPERF_{it} \times PROF_{it} + \beta_6 HHI_{it} \\
& + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 ROA\_VOL_{it} + \beta_9 RET\_VOL_{it} + \beta_{10} \\
& MB_{it} + \beta_{11} LEV_{it} + \beta_{12} SIZE_{it} + \beta_{13} RDI_{it} + \beta_{14} IDP\_ \\
& RATIO_{it} + \beta_{15} BUSY_{it} + \beta_{16} CC\_SIZE_{it} + \beta_{17} DIR\_ \\
& HOLD_{it} + \sum_{t=2011}^{2013} Year\ dummy_t + \varepsilon_{it}
\end{aligned} \tag{11}$$

其中，

$PROF_{it}$  = 第  $i$  家公司與第  $t$  年專門職業薪酬委員會虛擬變數，是為 1，否則為 0；其餘變數定義同(10)式。

本研究 H1c 為檢測實務薪酬委員會，相對於非實務者，是否會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬。實證模型如(12)式所示，本研究預期  $\gamma_5 > 0$ ，表示實務薪酬委員會，相對於非實務者，不會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬，即可支持 H1c 之預期。

$$\begin{aligned} \ln(\text{COMP}_{it}) = & \gamma_0 + \gamma_1 \text{PERF}_{it} + \gamma_2 \text{INDPERF}_{it} + \gamma_3 \text{BUS}_{it} + \gamma_4 \text{PE} \\ & \text{RF}_{it} \times \text{BUS}_{it} + \gamma_5 \text{INDPERF}_{it} \times \text{BUS}_{it} + \gamma_6 \text{HHI}_{it} \\ & + \gamma_7 \text{ROA}_{it} + \gamma_8 \text{ROA\_VOL}_{it} + \gamma_9 \text{RET\_VOL}_{it} + \gamma_{10} \\ & \text{MB}_{it} + \gamma_{11} \text{LEV}_{it} + \gamma_{12} \text{SIZE}_{it} + \gamma_{13} \text{RDI}_{it} + \gamma_{14} \text{IDP\_} \\ & \text{RATIO}_{it} + \gamma_{15} \text{BUSY}_{it} + \gamma_{16} \text{CC\_SIZE}_{it} + \gamma_{17} \text{DIR\_} \\ & \text{HOLD}_{it} + \sum_{t=2011}^{2013} \text{Year dummy}_t + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (12)$$

其中，

$\text{BUS}_{it}$  = 第  $i$  家公司與第  $t$  年實務薪酬委員會虛擬變數，是為 1，否則為 0；其餘變數定義同(10)式。

本研究 H2 為檢測財務或會計薪酬委員會，相對於非財務或會計者，是否會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬。實證模型如式(13)所示，本研究預期  $\delta_5 < 0$ ，表示財務或會計薪酬委員會，相對於非財務或會計者，會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬，即可支持 H2 之預期。

$$\begin{aligned} \ln(\text{COMP}_{it}) = & \delta_0 + \delta_1 \text{PERF}_{it} + \delta_2 \text{INDPERF}_{it} + \delta_3 \text{ACC\_FIN}_{it} + \delta_4 \text{PE} \\ & \text{RF}_{it} \times \text{ACC\_FIN}_{it} + \delta_5 \text{INDPERF}_{it} \times \text{ACC\_FIN}_{it} + \delta_6 \\ & \text{HHI}_{it} + \delta_7 \text{ROA}_{it} + \delta_8 \text{ROA\_VOL}_{it} + \delta_9 \text{RET\_VOL}_{it} + \\ & \delta_{10} \text{MB}_{it} + \delta_{11} \text{LEV}_{it} + \delta_{12} \text{SIZE}_{it} + \delta_{13} \text{RDI}_{it} + \delta_{14} \text{IDP\_} \\ & \text{RATIO}_{it} + \delta_{15} \text{BUSY}_{it} + \delta_{16} \text{CC\_SIZE}_{it} + \delta_{17} \text{DIR\_HOLD} \\ & + \sum_{t=2011}^{2013} \text{Year dummy}_t + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (13)$$

其中，

$\text{ACC\_FIN}_{it}$  = 第  $i$  家公司與第  $t$  年財務或會計薪酬委員會虛擬變數，是為 1，否則為 0；其餘變數定義同(10)式。

再來，依《設置辦法》定義之三項專業性（學術界人士、專門職業人士及公司業務相關實務界人士）同時放入迴歸式中，檢測預期結果是否會因為各專業性分類間的相互影響而有所不同。實證模型如式(14)所示：

$$\begin{aligned}
 \ln(\text{COMP}_{it}) = & \mu_0 + \mu_1 \text{PERF}_{it} + \mu_2 \text{INDPERF}_{it} + \mu_3 \text{ACADE}_{it} + \mu_4 \text{PROF}_{it} \\
 & + \mu_5 \text{BUS}_{it} + \mu_6 \text{PERF}_{it} \times \text{ACADE}_{it} + \mu_7 \text{INDPERF}_{it} \times \text{ACADE}_{it} \\
 & + \mu_8 \text{PERF}_{it} \times \text{PROF}_{it} + \mu_9 \text{INDPERF}_{it} \times \text{PROF}_{it} + \mu_{10} \text{PERF}_{it} \\
 & \times \text{BUS}_{it} + \mu_{11} \text{INDPERF}_{it} \times \text{BUS}_{it} + \mu_{12} \text{HHI}_{it} + \mu_{13} \text{ROA}_{it} + \mu_{14} \\
 & \text{ROA\_VOL}_{it} + \mu_{15} \text{RET\_VOL}_{it} + \mu_{16} \text{MB}_{it} + \mu_{17} \text{LEV}_{it} + \mu_{18} \text{SIZE}_{it} \quad (14) \\
 & + \mu_{19} \text{RDI}_{it} + \mu_{20} \text{IDP\_RATIO}_{it} + \mu_{21} \text{BUSY}_{it} + \mu_{22} \text{CC\_SIZE}_{it} \\
 & + \mu_{23} \text{DIR\_HOLD} + \sum_{t=2011}^{2013} \text{Year dummy}_t + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

最後，將《設置辦法》的三項專業性與財務或會計專業性同時放入迴歸式中，檢測於考慮《設置辦法》的三項專業性後，財務或會計專業性的預期結果是否會有所改變。實證模型如式(15)所示：

$$\begin{aligned}
 \ln(\text{COMP}_{it}) = & \omega_0 + \omega_1 \text{PERF}_{it} + \omega_2 \text{INDPERF}_{it} + \omega_3 \text{ACADE}_{it} + \omega_4 \text{PROF}_{it} \\
 & + \omega_5 \text{BUS}_{it} + \omega_6 \text{ACC\_FIN}_{it} + \omega_7 \text{PERF}_{it} \times \text{ACADE}_{it} + \omega_8 \text{IND} \\
 & \text{PERF}_{it} \times \text{ACADE}_{it} + \omega_9 \text{PERF}_{it} \times \text{PROF}_{it} + \omega_{10} \text{INDPERF}_{it} \times \\
 & \text{PROF}_{it} + \omega_{11} \text{PERF}_{it} \times \text{BUS}_{it} + \omega_{12} \text{INDPERF}_{it} \times \text{BUS}_{it} + \omega_{13} \\
 & \text{PERF}_{it} \times \text{ACC\_FIN}_{it} + \omega_{14} \text{INDPERF}_{it} \times \text{ACC\_FIN}_{it} + \omega_{15} \\
 & \text{HHI}_{it} + \omega_{16} \text{ROA}_{it} + \omega_{17} \text{ROA\_VOL}_{it} + \omega_{18} \text{RET\_VOL}_{it} + \omega_{19} \quad (15) \\
 & \text{MB}_{it} + \omega_{20} \text{LEV}_{it} + \omega_{21} \text{SIZE}_{it} + \omega_{22} \text{RDI}_{it} + \omega_{23} \text{IDP\_RATIO}_{it} \\
 & + \omega_{24} \text{BUSY}_{it} + \omega_{25} \text{CC\_SIZE}_{it} + \omega_{26} \text{DIR\_HOLD} \\
 & + \sum_{t=2011}^{2013} \text{Year dummy}_t + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

表 3-2 變數彙總表

變數名稱	說明	預期符號
<b>應變數</b>		
高階經理人薪酬取自然對數( $\ln(COMP)$ )	$\ln(COMP_{it}) = \ln[(\text{總經理與副總薪金合計數}) \div \text{總經理與副總領酬人數}]$ <p><math>COMP</math> 為高階經理人薪酬。</p>	
<b>自變數</b>		
公司績效指標( $PERF$ )	$PERF_{it} = \sum_{m=1}^{12} (1 + RETURN_{it,m}) - 1$ <p><math>RETURN</math> 為月報酬。</p>	+
同業績效指標( $INDPERF$ )	$INDPERF = \frac{\text{同業所有公司股票報酬率合計數} - \text{公司本身股票報酬率}}{\text{同業公司家數} - 1}$	-
學術薪酬委員會( $ACADE$ )	學術薪酬委員會虛擬變數，是為 1，否則為 0。	?
專門職業薪酬委員會( $PROF$ )	專門職業薪酬委員會虛擬變數，是為 1，否則為 0。	?
實務薪酬委員會( $BUS$ )	實務薪酬委員會虛擬變數，是為 1，否則為 0。	?
財務或會計薪酬委員會( $ACC\_FIN$ )	財務或會計專薪酬委員會虛擬變數，是為 1，否則為 0。	?
<b>控制變數</b>		
產業競爭程度( $HHI$ )	產業集中度，以 HHI 指數衡量，HHI 值為該產業各公司市場占有率的平方和。	+
資產報酬率( $ROA$ )	$ROA_{it} = \frac{EBITDA}{ATA}$	+

資產報酬率波動性( <i>ROA_VOL</i> )	<i>EBITDA</i> 為稅前息前折舊前淨利； <i>ATA</i> 為平均資產總額。	?
股票報酬率波動性( <i>RET_VOL</i> )	資產報酬率波動性係指過去 5 年間之資產報酬標準差。 股票報酬率波動性係指過去 5 年間之股票報酬標準差。	?
期初市價淨值比( <i>MB</i> )	$MB_{it} = \frac{MV}{EQUITY}$ <i>MV</i> 為市值， <i>EQUITY</i> 為股東權益總額。	?
負債比率( <i>LEV</i> )	$LEV_{it} = \frac{TL}{TA}$ <i>TL</i> 為負債總額； <i>TA</i> 為資產總額。	-
公司規模( <i>SIZE</i> )	$SIZE_{it} = \ln(TA_{it})$ <i>TA</i> 為資產總額。	+
研究發展強度( <i>RDI</i> )	$RDI_{it} = \frac{RD}{SALES}$ <i>RD</i> 為研究發展支出； <i>SALES</i> 為銷貨收入。	+
獨立董事占薪酬委員會比率 ( <i>IDP_RATIO</i> )	獨立董事占公司薪酬委員會成員的比例。	-
忙碌薪酬委員會( <i>BUSY</i> )	忙碌薪酬委員會虛擬變數；是為 1，否則為 0。	+
薪酬委員會規模( <i>CC_SIZE</i> )	薪酬委員會成員總人數	+
董事持股比例( <i>DIR_HOLD</i> )	董事持股比例	?
年度( <i>Year dummy</i> )	年度虛擬變數	?

## 第肆章 實證結果與分析

### 第一節 敘述性統計與 Pearson 相關性分析

為避免極端值影響本研究研究之合理性，本研究將變數最大、最小值分別限制於第 1 及 99 百位分位(1-percentile、99-percentile)的數值，最後本研究共有 2,381 個觀察值進行分析。表 4-1 為計算各變數之敘述性統計，高階經理人薪酬(*COMP*)平均數為 397 萬元，第一四分位數為 222 萬元，第三四分位數約為 471 萬元，可發現第一四分位數與第三四分位數之間約有兩倍差距，顯示高階經理人薪酬差異性大。公司股票報酬率(*PERF*)為股東財富變化的指標，其平均數為 0.034，標準差為 0.481，顯示台灣上市(櫃)公司的股東財富變化離散程度大，另外，同業股票報酬率(*INDPERF*)的平均數為 0.026，標準差為 0.221，顯示同業公司的股東財富變化亦是如此。

在薪酬委員會專業性方面，依據《設置辦法》將專業性分為學術、專門職業以及公司業務相關三大類，而學術(*ACADE*)、專門職業(*PROF*)以及實務(*BUS*)的薪酬委員會占樣本比率分別為 22%、12.8%以及 98%，代表台灣上市(櫃)公司之薪酬委員會成員幾乎都符合《設置辦法》中與公司業務相關之條件，其原因可能為《設置辦法》中僅規定成員只須符合其中一項條件即可，而與公司業務相關之資格為最易符合之分類。此外，財務或會計薪酬委員會(*ACC\_FIN*)占樣本比率則為 53.5%，顯示超過五成的台灣上市(櫃)公司之薪酬委員會絕大多數的成員為財會專家組成。

控制變數部分分為財務績效與公司治理特性兩方面，在財務績效方面，公司的產業競爭程度(*HHI*)平均數為 1,026，公司的資產報酬率(*ROA*)平均數為 0.080，中位數為 0.078，兩數值相仿，顯示台灣上市(櫃)公司之資產報酬率分布較為對稱，資產報酬率波動性(*ROA\_VOL*)與股票報酬率波動性(*RET\_VOL*)的平均數分別為 0.049 和 0.893，可明顯看出股票報酬率波動性較高。公司的期初市價淨值比(*MB*)平均數為 1.224，負債比率(*LEV*)平均為 42.2%，顯示大部分公司約有六成的資金來源為自有資金，公司規模(*SIZE*)以資產總額來衡量，而樣本公司的資產總額平均為 154 億元，第一四分位數為 19.7 億元，第三四分位數為 108 億元，顯示出台灣上市(櫃)公司的規模差異性頗大。此外，研究發展強度(*RDI*)的平均為 3.7%，中位數為 1.7%，顯示大多數的樣本公司之研究發展費用占銷售的比例小。

再來，在公司治理特性方面，獨立董事占薪酬委員會比率(*IDP\_RATIO*)平

均為 36.8%，而忙碌薪酬委員會(*BUSY*)占樣本的比率為 44.7%，顯示將近五成的公司其薪酬委員會絕大多數的成員為忙碌成員。此外，薪酬委員會規模(*CC\_SIZE*)平均為 3.015，代表平均的董事會成員人數約為 3 位，而董事持股比例(*DIR\_HOLD*)平均為 20.4%，中位數則為 16.7%。

Pearson 相關性分析彙整於表 4-2，由表中可發現，同業績效指標(*INDPERF*)與公司績效指標(*PERF*)呈顯著正相關(相關係數為 0.505， $p < 0.01$ )，代表公司本身的績效受到同業績效的影響相當大；公司規模(*SIZE*)與高階經理人薪酬取自然對數( $\ln(\text{COMP})$ )呈顯著正相關(相關係數為 0.515， $p < 0.01$ )，代表公司規模對於高階經理人薪酬有相當大的影響，當公司規模愈大時，高階經理人薪酬會愈高。除此之外，其餘變數相關係數均小於 0.4。





表 4-1 敘述性統計量

變數	樣本(N=2,381)				
	平均數	標準差	Q1	中位數	Q3
<i>COMP</i> (千元)	3,974.640	2,849.867	2,223.667	3,168.500	4,705.750
$\ln(\text{COMP})$	8.090	0.626	7.707	8.061	8.457
<i>PERF</i>	0.034	0.481	-0.266	-0.012	0.212
<i>INDPERF</i>	0.026	0.221	-0.247	0.079	0.237
<i>ACADE</i>	0.220	0.415	0.000	0.000	0.000
<i>PROF</i>	0.128	0.334	0.000	0.000	0.000
<i>BUS</i>	0.980	0.141	1.000	1.000	1.000
<i>ACC_FIN</i>	0.535	0.499	0.000	1.000	1.000
<i>HHI</i>	1,026.029	1,070.006	537.610	614.032	994.806
<i>ROA</i>	0.080	0.078	0.038	0.078	0.123
<i>ROA_VOL</i>	0.049	0.033	0.025	0.040	0.064
<i>RET_VOL</i>	0.893	0.586	0.495	0.759	1.104
<i>MB</i>	1.224	1.126	0.682	0.939	1.386
<i>LEV</i>	0.422	0.165	0.297	0.423	0.540
<i>SIZE</i>	15.411	1.347	14.493	15.261	16.196
<i>RDI</i>	0.037	0.060	0.002	0.017	0.041
<i>IDP_RATIO</i>	0.368	0.365	0.000	0.333	0.667
<i>BUSY</i>	0.447	0.497	0.000	0.000	1.000
<i>CC_SIZE</i>	1.103	0.039	1.099	1.099	1.099
<i>DIR_HOLD</i>	0.204	0.133	0.108	0.167	0.260

註：

以上變數分別代表高階經理人薪酬(*COMP*)、高階經理人薪酬取自然對數( $\ln(\text{COMP})$ )、公司績效指標(*PERF*)、同業績效指標(*INDPERF*)、學術薪酬委員會 (*ACADE*)、專門職業薪酬委員會(*PROF*)、實務薪酬委員會(*BUS*)、財務或會計薪酬委員會(*ACC\_FIN*)、產業競爭程度(*HHI*)、資產報酬率(*ROA*)、資產報酬率波動性(*ROA\_VOL*)、股票報酬率波動性(*RET\_VOL*)、期初市價淨值比(*MB*)、負債比率(*LEV*)、公司規模(*SIZE*)、研究發展強度(*RDI*)、獨立董事占薪酬委員會比率(*IDP\_RATIO*)、忙碌薪酬委員會(*BUSY*)、薪酬委員會規模(*CC\_SIZE*)、董事持股比例(*DIR\_HOLD*)。

表 4-2 Pearson 相關係數表

	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.	13.	14.	15.	16.	17.	18.	19.
1. <i>ln(COMP)</i>	1.000																		
2. <i>PERF</i>	<b>0.060</b>	1.000																	
3. <i>INDPERF</i>	-0.005	<b>0.505</b>	1.000																
4. <i>ACADE</i>	<b>0.050</b>	<b>0.061</b>	0.029	1.000															
5. <i>PROF</i>	<b>-0.059</b>	0.028	0.017	<b>-0.092</b>	1.000														
6. <i>BUS</i>	-0.008	<b>-0.047</b>	-0.010	<b>-0.154</b>	<b>0.055</b>	1.000													
7. <i>ACC_FIN</i>	0.036	-0.022	-0.010	-0.025	<b>0.138</b>	<b>0.094</b>	1.000												
8. <i>HHI</i>	<b>-0.058</b>	0.027	<b>0.082</b>	0.026	0.052	-0.021	-0.033	1.000											
9. <i>ROA</i>	<b>0.343</b>	<b>0.247</b>	0.006	<b>0.063</b>	-0.014	<b>-0.047</b>	-0.021	0.003	1.000										
10. <i>ROA_VOL</i>	<b>-0.148</b>	<b>-0.074</b>	<b>-0.085</b>	-0.032	0.044	<b>0.068</b>	-0.005	<b>-0.129</b>	<b>-0.152</b>	1.000									
11. <i>RET_VOL</i>	-0.004	<b>-0.099</b>	<b>-0.092</b>	<b>-0.055</b>	-0.024	0.033	0.016	<b>-0.212</b>	-0.026	<b>0.162</b>	1.000								
12. <i>MB</i>	<b>0.072</b>	<b>0.334</b>	<b>0.119</b>	<b>0.076</b>	-0.007	-0.008	-0.033	0.029	<b>0.152</b>	<b>0.157</b>	0.000	1.000							
13. <i>LEV</i>	<b>0.060</b>	-0.016	0.031	0.034	0.007	0.011	-0.005	0.023	<b>-0.161</b>	<b>-0.053</b>	0.016	<b>0.062</b>	1.000						
14. <i>SIZE</i>	<b>0.515</b>	-0.011	0.032	<b>0.044</b>	-0.034	0.011	<b>0.089</b>	<b>0.160</b>	<b>0.218</b>	<b>-0.213</b>	<b>-0.068</b>	-0.027	<b>0.318</b>	1.000					
15. <i>RDI</i>	-0.003	<b>-0.055</b>	-0.034	<b>0.061</b>	<b>-0.077</b>	0.034	-0.006	<b>-0.167</b>	<b>-0.145</b>	<b>0.187</b>	<b>0.101</b>	<b>0.106</b>	<b>-0.350</b>	<b>-0.259</b>	1.000				
16. <i>IDP_RATIO</i>	<b>0.051</b>	0.024	0.034	-0.011	<b>-0.069</b>	<b>0.145</b>	<b>0.134</b>	<b>-0.245</b>	0.033	<b>0.133</b>	<b>0.122</b>	<b>0.075</b>	-0.039	<b>-0.095</b>	<b>0.173</b>	1.000			
17. <i>BUSY</i>	-0.021	-0.004	0.002	-0.036	-0.029	0.039	-0.009	<b>-0.080</b>	-0.020	<b>0.059</b>	<b>0.067</b>	0.007	-0.021	-0.031	<b>0.048</b>	<b>0.065</b>	1.000		
18. <i>CC_SIZE</i>	<b>0.062</b>	0.011	0.020	<b>0.095</b>	<b>-0.042</b>	0.016	-0.001	-0.010	<b>0.072</b>	-0.006	<b>-0.041</b>	<b>0.045</b>	-0.020	<b>0.117</b>	0.028	<b>0.049</b>	-0.020	1.000	
19. <i>DIR_HOLD</i>	-0.091	<b>0.084</b>	<b>0.040</b>	0.027	0.008	-0.022	-0.035	<b>0.140</b>	<b>0.050</b>	<b>0.049</b>	<b>-0.133</b>	<b>0.090</b>	-0.018	<b>-0.105</b>	<b>-0.095</b>	0.020	0.011	-0.018	1.000

註：1. *p-value* 小於 0.05 者以粗黑體顯示。

2. 以上變數分別代表高階經理人薪酬(*COMP*)、高階經理人薪酬取自然對數(*ln(COMP)*)、公司績效指標(*PERF*)、同業績效指標(*INDPERF*)、學術薪酬委員會 (*ACADE*)、專門職業薪酬委員會(*PROF*)、實務薪酬委員會(*BUS*)、財務或會計薪酬委員會(*ACC\_FIN*)、產業競爭程度(*HHI*)、資產報酬率(*ROA*)、資產報酬率波動性(*ROA\_VOL*)、股票報酬率波動性(*RET\_VOL*)、期初市價淨值比(*MB*)、負債比率(*LEV*)、公司規模(*SIZE*)、研究發展強度(*RDI*)、獨立董事占薪酬委員會比率(*IDP\_RATIO*)、忙碌薪酬委員會(*BUSY*)、薪酬委員會規模(*CC\_SIZE*)、董事持股比例(*DIR\_HOLD*)。

## 第二節 單變量分析

本研究將依據不同的薪酬委員會專業性進一步分析，報導於表 4-3 中。表 4-3 之 Panel A 將薪酬委員會是否主要由學術界人士擔任區分為兩組，非主要由學術界人士擔任的公司高階經理人薪酬平均數(中位數)為 392 萬元 (310 萬元)，主要由學術界人士擔任的公司 417 萬元 (347 萬元)，兩檢定均達 10% 以上顯著水準，初步顯示主要由學術界人士擔任的公司其高階經理人擁有較高薪酬。非主要由學術界人士擔任的公司績效指標平均數(中位數)為 1.9% (-2.1%)，主要由學術界人士擔任的公司 8.9% (2.3%)，兩檢定均達 5% 以上顯著水準，初步顯示主要由學術界人士擔任的公司其公司績效指標高於非主要由學術界人士擔任的公司，換句話說，前者的股票報酬率較後者高。控制變數部分，在財務績效方面，非主要由學術界人士擔任的公司期初市價淨值比平均數(中位數)為 1.179 (0.913)，主要由學術界人士擔任的公司 1.384 (1.014)，兩檢定均達到 1% 顯著水準，初步顯示主要由學術界人士擔任的公司其公司期初市價淨值比較非主要由學術界人士擔任的公司大，也就是說，前者相較於後者具有更高的成長機會。再來，非主要由學術界人士擔任的公司資產總額平均數(中位數)為 141 億元(39.6 億元)，主要由學術界人士擔任的公司 197 億元 (49.6 億元)，兩檢定均達 5% 顯著水準，初步顯示主要由學術界人士擔任的公司其公司資產總額高於非主要由學術界人士擔任的公司，亦指前者之公司規模大於後者。此外，產業競爭程度(*HHI*)、資產報酬率(*ROA*)、資產報酬率波動性(*ROA\_VOL*)、股票報酬率波動性(*RET\_VOL*)、負債比率(*LEV*)、研究發展強度(*RDI*)以及公司治理方面的忙碌薪酬委員會(*BUSY*)、薪酬委員會規模 (*CC\_SIZE*)均呈現顯著差異。

表 4-3 之 Panel B 將薪酬委員會是否主要由專門職業人士擔任區分為兩組，非主要由專門職業人士擔任的公司高階經理人薪酬平均數(中位數)為 403 萬元 (323 萬元)，主要由學術界人士擔任的公司為 357 萬元(279 萬元)，兩檢定均達到 1% 以上顯著水準，初步顯示非主要由專門職業人士擔任的公司其高階經理人擁有較高的薪酬。控制變數部分，在財務績效方面，非主要由專門職業人士擔任的公司資產報酬率波動性平均數(中位數)為 4.8%(4%)，主要由專門職業人士擔任的公司 5.3% (4.3%)，兩檢定均達 5% 以上顯著水準，初步顯示主要由專門職業人士擔任的公司其資產報酬率波動性較高。再來，非主要由專門職業人士擔任的公司研究發展費用強度平均數(中位數)為 3.8%(1.8%)，主要由專門職業人士擔任的公司 2.5%(1%)，兩檢定均達到 1% 顯著水準，初步顯示非主要由專門職業人士擔任的公司其研究發展強度較高。此外，產業競爭程度(*HHI*)、股票報酬率波動性(*RET\_VOL*)、公司規模(*SIZE*)以及公司治理方面的獨立董事占薪酬委員會比率(*IDP\_RATIO*)與薪酬委員會規模均呈現顯著差異。

表 4-3 之 Panel C 將薪酬委員會是否主要由公司業務相關實務界人士擔任區分為兩組，非主要由公司業務相關實務界人士擔任的公司績效指標平均數(中位數)為 19.3%(11.5%)，主要由公司業務相關實務界人士擔任的公司 3.1%(-1.6%)，兩檢定均達 5%以上顯著水準，初步顯示非主要由公司業務相關實務界人士擔任的公司其公司績效指標高於主要由公司業務相關實務界人士擔任的公司，也就是說，前者的股票報酬率相較於後者來的高。控制變數部分，在財務績效方面，非主要由公司業務相關實務界人士擔任的公司資產報酬率波動性與股票報酬率波動性之平均數(中位數)分別為 3.3%(2.7%)和 75.8%(55.4%)，而主要由公司業務相關實務界人士擔任的公司 4.9%(4.1%)和 89.6% (76.4%)，初步顯示主要由公司業務相關實務界人士擔任的公司無論是資產報酬率波動性，或是股票報酬率波動性，皆比非主要由公司業務相關實務界人士擔任的公司大，此外，稅前息前折舊前資產報酬率與研究發展強度以及公司治理方面的獨立董事占薪酬委員會比率、忙碌薪酬委員會與董事持股比例(*DIR\_HOLD*)也呈現顯著差異。

表 4-3 之 Panel D 將薪酬委員會是否主要由財務或會計專業人士擔任區分為兩組，非主要由財務或會計專業人士擔任的公司高階經理人薪酬平均數(中位數)為 382 萬元(310 萬元)，主要由財務或會計專業人士擔任的公司 411 萬元(324 萬元)，兩檢定均達 10%以上的顯著水準，相較之下，可發現主要由財務或會計專業人士擔任的公司高階經理人薪酬較非主要由財會專業人士擔任的公司高。控制變數部分，在財務績效方面，非主要由財務或會計專業人士擔任的公司 HHI 指數的平均數(中位數)為 1064(614)，主要由財務或會計專業人士擔任的公司 993(614)，z 檢定達 1%顯著水準，初步顯示主要由財務或會計專業人士擔任的公司其產業集中度低於非主要由財務或會計專業人士擔任的公司，亦指前者的產業競爭程度高於後者。再來，非主要由財務或會計專業人士擔任的公司資產總額平均數(中位數)為 113 億元(39.4 億元)，主要由財務或會計專業人士擔任的公司 189 億元 (44.2 億元)，兩檢定均達 1%以上顯著水準，初步顯示主要由財務或會計專業人士擔任的公司資產總額較非主要由財務或會計專業人士擔任的公司高，換句話說，前者之公司規模比後者大。此外，在公司治理方面，獨立董事占薪酬委員會比率與董事持股比例也有明顯之差異。

於表 4-3 中得知，藉由不同的專業性分類所呈現出的敘述統計量會因為組成成分不同而有截然不同的結果，就因為如此，故本研究會在穩固性測試中進行控制內生性之迴歸分析。

表 4-3 依專業性比較公司特性

Panel A: 薪酬委員會是否主要由學術界人士擔任之敘述性統計量								
變數	非主要由學術界人士擔任			主要由學術界人士擔任			差異檢定	
	樣本數	平均數	中位數	樣本數	平均數	中位數	平均數(t值)	中位數(z值)
<i>COMP</i> (千元)	1,856	3,919.109	3,100.500	525	4,170.956	3,469.500	-1.789 <sup>*</sup>	-2.064 <sup>***</sup>
<i>ln(COMP)</i>	1,856	8.073	8.039	525	8.149	8.152	-2.446 <sup>***</sup>	-2.064 <sup>***</sup>
<i>PERF</i>	1,856	0.019	-0.021	525	0.089	0.023	-2.961 <sup>***</sup>	-2.097 <sup>**</sup>
<i>INDPERF</i>	1,856	0.023	0.079	525	0.039	0.079	-1.437	-1.337
<i>HHI</i>	1,856	1,011.411	614.032	525	1,077.707	631.353	-1.254	-1.656 <sup>*</sup>
<i>ROA</i>	1,856	0.077	0.075	525	0.089	0.085	-3.084 <sup>***</sup>	-3.130 <sup>***</sup>
<i>ROA_VOL</i>	1,856	0.049	0.041	525	0.047	0.039	1.574	1.871 <sup>*</sup>
<i>RET_VOL</i>	1,856	0.910	-0.783	525	0.833	0.665	2.673 <sup>***</sup>	4.444 <sup>***</sup>
<i>MB</i>	1,856	1.179	0.913	525	1.384	1.014	-3.706 <sup>***</sup>	-4.313 <sup>***</sup>
<i>LEV</i>	1,856	0.419	0.422	525	0.433	0.435	-1.669 <sup>*</sup>	-1.659 <sup>*</sup>
<i>SIZE</i>	1,856	15.380	15.191	525	15.522	15.416	-2.142 <sup>***</sup>	-1.969 <sup>**</sup>
<i>RDI</i>	1,856	0.035	0.015	525	0.043	0.021	-2.970 <sup>***</sup>	-3.791 <sup>***</sup>
<i>IDP_RATIO</i>	1,856	0.370	0.333	525	0.361	0.333	0.520	0.604
<i>BUSY</i>	1,856	0.457	0.000	525	0.413	0.000	1.773 <sup>*</sup>	1.772 <sup>*</sup>
<i>CC_SIZE</i>	1,856	1.101	1.099	525	1.110	1.099	-4.678 <sup>***</sup>	-4.560 <sup>***</sup>
<i>DIR_HOLD</i>	1,856	0.202	0.170	525	0.211	0.155	-1.336	0.438

  

Panel B: 薪酬委員會是否主要由專門職業人士擔任之敘述性統計量								
變數	非主要由專門職業人士擔任			主要由專門職業人士擔任			差異檢定	
	樣本數	平均數	中位數	樣本數	平均數	中位數	平均數(t值)	中位數(z值)

<i>COMP</i> (千元)	2,076	4,034.447	3,231.381	305	3,567.563	2,790.333	2.675 <sup>***</sup>	3.115 <sup>***</sup>
<i>ln</i> ( <i>COMP</i> )	2,076	8.104	8.081	305	7.994	7.934	2.864 <sup>***</sup>	3.115 <sup>***</sup>
<i>PERF</i>	2,076	0.029	-0.017	305	0.069	0.017	-1.357	-0.827
<i>INDPERF</i>	2,076	0.025	0.079	305	0.036	0.079	-0.808	-0.864
<i>HHI</i>	2,076	1,004.595	614.032	305	1,171.918	631.353	-2.553 <sup>***</sup>	-2.446 <sup>**</sup>
<i>ROA</i>	2,076	0.080	0.078	305	0.077	0.072	0.663	0.874
<i>ROA_VOL</i>	2,076	0.048	0.040	305	0.053	0.043	-2.149 <sup>***</sup>	-2.103 <sup>**</sup>
<i>RET_VOL</i>	2,076	0.898	0.767	305	0.856	0.723	1.177	1.990 <sup>**</sup>
<i>MB</i>	2,076	1.227	0.948	305	1.205	0.889	0.322	1.236
<i>LEV</i>	2,076	0.422	0.423	305	0.425	0.425	-0.337	-0.244
<i>SIZE</i>	2,076	15.429	15.290	305	15.291	15.047	1.664 <sup>*</sup>	1.110
<i>RDI</i>	2,076	0.038	0.018	305	0.025	0.010	3.749 <sup>***</sup>	3.438 <sup>***</sup>
<i>IDP_RATIO</i>	2,076	0.378	0.333	305	0.303	0.000	3.357 <sup>***</sup>	3.354 <sup>***</sup>
<i>BUSY</i>	2,076	0.453	0.000	305	0.410	0.000	1.409	1.409
<i>CC_SIZE</i>	2,076	1.103	1.099	305	1.099	1.099	2.027 <sup>***</sup>	2.118 <sup>**</sup>
<i>DIR_HOLD</i>	2,076	0.204	0.168	305	0.207	0.157	-0.384	0.175

Panel C: 薪酬委員會是否主要由公司業務相關實務界人士擔任之敘述性統計量

變數	非主要由公司業務相關實務界人士擔任			主要由公司業務相關實務界人士擔任			差異檢定	
	樣本數	平均數	中位數	樣本數	平均數	中位數	平均數( <i>t</i> 值)	中位數( <i>z</i> 值)
<i>COMP</i> (千元)	48	3,757.172	3,370.425	2,333	3,979.115	3,164.333	-0.534	0.661
<i>ln</i> ( <i>COMP</i> )	48	8.127	8.123	2,333	8.089	8.060	0.410	0.661
<i>PERF</i>	48	0.193	0.115	2,333	0.031	-0.016	2.310 <sup>***</sup>	2.447 <sup>**</sup>
<i>INDPERF</i>	48	0.042	0.079	2,333	0.026	0.079	0.480	0.421
<i>HHI</i>	48	1,184.913	614.032	2,333	1,022.760	614.032	1.039	-0.764

<i>ROA</i>	48	0.105	0.109	2,333	0.079	0.077	2.311 <sup>***</sup>	3.066 <sup>***</sup>
<i>ROA_VOL</i>	48	0.033	0.027	2,333	0.049	0.041	-3.306 <sup>***</sup>	-3.904 <sup>***</sup>
<i>RET_VOL</i>	48	0.758	0.554	2,333	0.896	0.764	-1.609	-3.473 <sup>***</sup>
<i>MB</i>	48	1.286	1.016	2,333	1.223	0.936	0.385	1.180
<i>LEV</i>	48	0.410	0.436	2,333	0.423	0.423	-0.536	-0.601
<i>SIZE</i>	48	15.305	15.418	2,333	15.413	15.241	-0.552	0.118
<i>RDI</i>	48	0.022	0.014	2,333	0.037	0.017	-1.667 <sup>*</sup>	-0.303
<i>IDP_RATIO</i>	48	0.000	0.000	2,333	0.376	0.333	-7.131 <sup>***</sup>	-7.114 <sup>***</sup>
<i>BUSY</i>	48	0.313	0.000	2,333	0.450	0.000	-1.898 <sup>*</sup>	-1.897 <sup>*</sup>
<i>CC_SIZE</i>	48	1.099	1.099	2,333	1.103	1.099	-0.758	-0.793
<i>DIR_HOLD</i>	48	0.225	0.227	2,333	0.204	0.166	1.089	1.745 <sup>*</sup>

Panel D: 薪酬委員會是否主要由財務或會計專業人士擔任之敘述性統計量

變數	非主要由財務或會計專業人士擔任			主要由財務或會計專業人士擔任			差異檢定	
	樣本數	平均數	中位數	樣本數	平均數	中位數	平均數( <i>t</i> 值)	中位數( <i>z</i> 值)
<i>COMP</i> (千元)	1,106	3,819.891	3,097.000	1,275	4,108.878	3,239.500	-2.470 <sup>***</sup>	-1.771 <sup>*</sup>
<i>ln(COMP)</i>	1,106	8.066	8.038	1,275	8.111	8.083	-1.743	-1.771 <sup>*</sup>
<i>PERF</i>	1,106	0.046	-0.000	1,275	0.024	-0.022	1.079	1.282
<i>INDPERF</i>	1,106	0.029	0.079	1,275	0.024	0.079	0.509	0.256
<i>HHI</i>	1,106	1,063.863	614.032	1,275	993.209	614.032	1.607	3.362 <sup>***</sup>
<i>ROA</i>	1,106	0.081	0.078	1,275	0.078	0.077	1.024	0.798
<i>ROA_VOL</i>	1,106	0.049	0.041	1,275	0.049	0.039	0.235	0.413
<i>RET_VOL</i>	1,106	0.883	0.752	1,275	0.902	0.766	-0.800	-0.353
<i>MB</i>	1,106	1.263	0.952	1,275	1.190	0.920	1.594	1.305
<i>LEV</i>	1,106	0.423	0.422	1,275	0.421	0.425	0.262	-0.141

<i>SIZE</i>	1,106	15.282	15.187	1,275	15.523	15.304	-4.369***	-3.763***
<i>RDI</i>	1,106	0.037	0.016	1,275	0.036	0.017	0.302	0.269
<i>IDP_RATIO</i>	1,106	0.316	0.000	1,275	0.414	0.667	-6.573***	-6.528***
<i>BUSY</i>	1,106	0.452	0.000	1,275	0.443	0.000	0.438	0.438
<i>CC_SIZE</i>	1,106	1.103	1.099	1,275	1.103	1.099	0.065	-0.295
<i>DIR_HOLD</i>	1,106	0.209	0.168	1,275	0.200	0.165	1.693*	1.345

註：

- 1.表中差異檢定欄位之 t 值為 t 檢定，而 z 值為 Wilcoxon rank-sum 檢定，\* 達 10% 顯著水準，\*\* 達 5% 顯著水準，\*\*\* 達 1% 顯著水準。
2. 以上變數分別代表高階經理人薪酬(*COMP*)、高階經理人薪酬取自然對數( $\ln(COMP)$ )、公司績效指標(*PERF*)、同業績效指標(*INDPERF*)、產業競爭程度(*HHI*)、資產報酬率(*ROA*)、資產報酬率波動性(*ROA\_VOL*)、股票報酬率波動性(*RET\_VOL*)、期初市價淨值比(*MB*)、負債比率(*LEV*)、公司規模(*SIZE*)、研究發展強度(*RDI*)、獨立董事占薪酬委員會比率(*IDP\_RATIO*)、忙碌薪酬委員會(*BUSY*)、薪酬委員會規模(*CC\_SIZE*)、董事持股比例(*DIR\_HOLD*)。



### 第三節 多變量迴歸分析結果

#### 一、薪酬委員會設置前後與高階經理人績效評估之分析

本研究選取 2008 年至 2010 年作為薪酬委員會設置前之期間，而 2011 年至 2013 年則作為薪酬委員會設置後之期間，為了清楚劃分薪酬委員會設置之前後期間，因而新增薪酬委員會設置後(CC)虛擬變數，若為薪酬委員會設置後為 1，否則為 0。

表 4-4 欄 1 為薪酬委員會設置前後與高階經理人績效評估實證結果。公司績效指標(PERF)為正且達 10%之顯著水準(係數為 0.018,  $p=0.089$ )，顯示薪酬委員會設置前，當公司績效愈好時，高階經理人薪酬就會愈高；而同業績效指標(INDPERF)為負但未達顯著水準(係數為-0.001,  $p=0.963$ )，顯示薪酬委員會設置前，公司在評估高階經理人績效時，未與同業績效相互比較，換句話說，公司無使用 RPE 來衡量高階經理人薪酬。再來，當公司績效指標與薪酬委員會設置後之虛擬變數(PERF $\times$ CC)交互作用後，係數為負不顯著(係數為-0.015,  $p=0.404$ )，而當同業績效指標與薪酬委員會設置後之虛擬變數(INDPERF $\times$ CC)交互作用後，係數為正不顯著(係數為 0.088,  $p=0.350$ )，顯示薪酬委員會設置後，公司沒有依據自身的績效來判斷高階經理人的努力並給予其薪酬，亦無使用 RPE 衡量高階經理人薪酬。

表 4-4 欄 2 為薪酬委員會設置後，加入四項專業性變數，並進行薪酬委員會與高階經理人績效評估實證結果。公司績效指標(PERF)為正且達 10%之顯著水準(係數為 0.036,  $p=0.073$ )，顯示當公司績效愈好時，高階經理人薪酬就會愈高；而同業績效指標(INDPERF)為負但未達顯著水準(係數為-0.020,  $p=0.851$ )，顯示公司在評估高階經理人績效時，未參考同業績效，亦指公司無使用 RPE 來衡量高階經理人薪酬，以上結果與過去文獻相符(蔡柳卿 2006; Gibbons and Murphy 1990; Aggarwal and Samwick 1999)。

表 4-4 薪酬委員會設置前後與高階經理人績效評估之分析

	ln( <i>COMP</i> )	
	(1)	(2)
<i>INTERCEPT</i>	4.234 <sup>***</sup> (0.000)	5.159 <sup>***</sup> (0.000)
<i>PERF</i>	0.018 <sup>*</sup> (0.089)	0.036 <sup>*</sup> (0.073)
<i>INDPERF</i>	-0.001 (0.963)	-0.020 (0.851)
<i>CC</i>	0.005 (0.891)	
<i>PERF</i> × <i>CC</i>	-0.015 (0.404)	
<i>INDPERF</i> × <i>CC</i>	0.088 (0.350)	
<i>HHI</i>	0.000 (0.746)	-0.000 <sup>**</sup> (0.036)
<i>ROA</i>	0.816 <sup>***</sup> (0.000)	0.641 <sup>***</sup> (0.001)
<i>ROA_VOL</i>	-0.411 <sup>*</sup> (0.078)	0.434 (0.346)
<i>RET_VOL</i>	0.018 (0.298)	-0.099 <sup>*</sup> (0.076)
<i>MB</i>	-0.002 (0.120)	0.005 (0.695)
<i>LEV</i>	-0.047 (0.518)	-0.159 (0.291)
<i>SIZE</i>	0.243 <sup>***</sup> (0.000)	0.206 <sup>***</sup> (0.001)
<i>RDI</i>	0.698 <sup>**</sup> (0.019)	0.315 (0.524)
<i>Year dummy</i>	Yes	Yes
觀察值	5,615	2,381
Overall. <i>R</i> <sup>2</sup>	0.332	0.289

註：

1. <sup>\*</sup>達 10% 顯著水準，<sup>\*\*</sup>達 5% 顯著水準，<sup>\*\*\*</sup>達 1% 顯著水準。

2. 以上依變數為高階經理人薪酬取自然對數(ln(*COMP*))，自變數分別為公司績效指標(*PERF*)、同業績效指標(*INDPERF*)、期間是否為薪酬委員會設置後(*CC*)、產業競爭程度(*HHI*)、資產報酬率(*ROA*)、資產報酬率波動性(*ROA\_VOL*)、股票報酬率波動性(*RET\_VOL*)、期初市價淨值比(*MB*)、負債比率(*LEV*)、公司規模(*SIZE*)、研究發展強度(*RDI*)。

## 二、依《設置辦法》定義之薪酬委員會專業性與高階經理人績效評估之分析

表 4-5 欄 1 至欄 3 在個別驗證專業薪酬委員會（分別為學術、專門職業以及實務薪酬委員會），相對於非專業者，與高階經理人績效評估之分析。結果顯示，當公司績效指標(同業績效指標)與專業薪酬委員會交互作用後，除了學術薪酬委員會外，其餘兩者與公司績效指標(同業績效指標)的交乘項係數皆不顯著，亦指專門職業薪酬委員會與實務薪酬委員會皆不會使用公司自身績效衡量高階經理人薪酬，亦不會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬。

另外，本研究更進一步將三種專業性分類同時放入迴歸式裡進行測試，分析結果顯示於表 4-5 欄 4：

在學術界人士方面，當同時考慮公司績效指標與學術薪酬委員會( $PERF \times ACADE$ )時，係數為正且達 1% 之顯著水準(係數為 0.130,  $p=0.000$ )，顯示當此類公司的績效愈好時，高階經理人薪酬會愈高，亦指公司絕大多數薪酬委員為學術界人士時，高階經理人薪酬與其股票報酬率有顯著攸關性；而當同時考慮同業績效指標與學術薪酬委員會( $INDPERF \times ACADE$ )時，係數則為負不顯著(係數為-0.121,  $p=0.108$ )，此處結果與單獨測試時有所不同，可得知當同時考慮《設置辦法》其他分類時，其餘兩項專業性分類會稀釋掉此類專業性的效果。因此，顯示在同時考慮《設置辦法》三項專業性分類時，學術薪酬委員會，相對於非學術者，不會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬。

此類專業性在單獨測試時，結果顯示會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬，本研究推測可能原因為樣本中是學術薪酬委員會主要由學術界人士擔任的公司，其薪酬委員會成員是學術界人士亦是財會專業人士的比率約為樣本總數的五成多；再來，推測在同時考慮《設置辦法》三項分類時，結果顯示不會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬，原因可能為，學術界人士僅瞭解專業領域之事物，較少機會去深入瞭解業界之日常營運，且對於績效指標之意涵較為不熟悉，因而對於制定高階經理人薪酬制度上較無實質的影響力。舉例說明，某公司聘請電機系的教授擔任薪酬委員，雖然該教授符合條件 1 之規定，但其可能會不清楚何謂績效指標，因而與薪酬制定較無直接關聯性。此外，本研究認為由於金管會無將學術界人士作細部劃分，因而測不出結果。因此，建議金管會可試著將學術界人士作細部劃分(White et al. 2014)，使學術界人士能真正發揮所長。

在專門職業人士方面，當同時考慮公司績效指標與專門職業薪酬委員會( $PERF \times PROF$ )時，係數為負不顯著(係數為-0.054,  $p=0.214$ )；而當同時考慮同業績效指標與專門職業薪酬委員會( $INDPERF \times PROF$ )時，係數則為正不顯著(係數為 0.059,  $p=0.505$ )，顯示專門職業薪酬委員會，相對於非專門職業者，不會依據公司自身績效給予高階經理人薪酬，亦不會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬。

本研究推測可能原因為，符合《設置辦法》第 5 條第 1 項條件 2 之專門職業人士，除了持有財會相關類別證照之專業人士外，持有其他類別證照（如醫生、律師、地政士及建築師等）之專業人士，其專業領域與制定薪酬方面較無直接關聯性，無從判定薪酬制度的合理性，因而對於制定薪酬較無實質的影響力。舉例說明，產業類別為生技醫療的 A 公司，雇用甲教授為該公司 2013 年的薪酬委員，其擁有全球運籌與國際物流管理、餐旅服務業督導等證照，可明顯發現甲教授之專業與該公司無直接相關性，但依《設置辦法》第 5 條第 1 項規定，其符合上述條件，且該公司年報揭露亦是如此。

在公司業務相關實務界人士方面，當同時考慮公司績效指標與實務薪酬委員會( $PERF \times BUS$ )時，係數為正不顯著(係數為 0.017,  $p=0.901$ )，顯示當此類公司的績效愈好時，高階經理人薪酬會愈高，但結果不具顯著性；當同時考慮同業績效指標與實務薪酬委員會( $INDPERF \times BUS$ )時，係數則為負不顯著(係數為 -0.085,  $p=0.763$ )，顯示當此類公司的同業績效愈好時，高階經理人薪酬會愈低，由於結果不具顯著性，代表實務薪酬委員會，相對於非實務者，不會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬，此結果支持本研究假說 H1c 之推論。

本研究推測可能原因為，公司為了避免違反規定而受罰，因而將不符合《設置辦法》第 5 條第 1 項之條件 1 和 2 的薪酬委員，歸類於條件 3 中。舉例說明，產業類別為食品工業的 B 公司，雇用乙先生為該公司 2013 年的薪酬委員，其僅有一個經歷為某電視股份有限公司執行副總經理，可明顯發現乙先生之現職與該公司無直接相關性，但依《設置辦法》第 5 條第 1 項規定，其符合上述條件，且該公司年報揭露亦是如此。此外，本研究亦發現部分公司聘僱之薪酬委員經歷與公司的主要經營無直接相關性，無法合理判斷高階經理人薪酬制度是否合理，亦無法給予公司制定薪酬方面的實質建議。舉例說明，專門產銷連接器的 C 公司，於 2013 年新聘丙先生擔任薪酬委員，其現職為中華民國馬拉松協會秘書長，可明顯發現丙先生之現職與該公司無直接相關性，但依《設置辦法》第 5 條第 1 項規定，其符合上述條件，且該公司年報揭露亦是如此。

綜上所述，依《設置辦法》定義之薪酬委員會專業性與高階經理人績效評估之實證發現，學術、專門職業以及實務薪酬委員會皆無使用 RPE 衡量高階經理人薪酬，可能原因為符合該三項專業性分類的薪酬委員無深入瞭解業界之日常營運、不熟悉績效指標意涵以及其專業領域與制定薪酬制度較無直接相關性。再來，《設置辦法》第 7 條第 2 項第 1 款也建議使用 RPE 來衡量高階經理人薪酬，因此，建議金管會可調整《設置辦法》對於薪酬委員專業性之分類方式，並訂定出真正會參考同業通常水準的專業性分類方式。



表 4-5 依《設置辦法》定義之薪酬委員會專業性與高階經理人績效評估之分析

	ln( <i>COMP</i> )			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>INTERCEPT</i>	4.370*** (0.000)	4.650*** (0.000)	4.947*** (0.000)	4.969*** (0.000)
<i>PERF</i>	-0.020 (0.441)	0.043** (0.049)	0.087 (0.514)	-0.029 (0.831)
<i>INDPERF</i>	0.031 (0.770)	-0.026 (0.807)	0.015 (0.961)	0.106 (0.726)
<i>ACADE</i>	0.048 (0.576)			0.041 (0.639)
<i>PROF</i>		0.064 (0.489)		0.110 (0.247)
<i>BUS</i>			-0.423*** (0.006)	-0.435*** (0.005)
<i>PERF</i> × <i>ACADE</i>	0.129*** (0.000)			0.130*** (0.000)
<i>INDPERF</i> × <i>ACADE</i>	-0.127* (0.088)			-0.121 (0.108)
<i>PERF</i> × <i>PROF</i>		-0.038 (0.381)		-0.054 (0.214)
<i>INDPERF</i> × <i>PROF</i>		0.053 (0.546)		0.059 (0.505)
<i>PERF</i> × <i>BUS</i>			-0.053 (0.694)	0.017 (0.901)
<i>INDPERF</i> × <i>BUS</i>			-0.029 (0.917)	-0.085 (0.763)
<i>HHI</i>	-0.000** (0.043)	-0.000** (0.043)	-0.000** (0.035)	-0.000** (0.032)
<i>ROA</i>	0.737*** (0.000)	0.634*** (0.001)	0.626*** (0.001)	0.719*** (0.000)
<i>ROA_VOL</i>	0.458 (0.321)	0.412 (0.372)	0.445 (0.333)	0.451 (0.328)
<i>RET_VOL</i>	-0.021 (0.720)	-0.101* (0.078)	-0.093* (0.096)	-0.041 (0.496)
<i>MB</i>	0.007 (0.521)	0.006 (0.612)	0.006 (0.610)	0.007 (0.569)
<i>LEV</i>	-0.157	-0.154	-0.143	-0.162

	(0.297)	(0.308)	(0.341)	(0.282)
<i>SIZE</i>	0.191 <sup>***</sup>	0.181 <sup>***</sup>	0.189 <sup>***</sup>	0.181 <sup>***</sup>
	(0.003)	(0.005)	(0.003)	(0.005)
<i>RDI</i>	0.284	0.336	0.311	0.308
	(0.564)	(0.497)	(0.529)	(0.532)
<i>IDP_RATIO</i>	0.149 <sup>**</sup>	0.147 <sup>**</sup>	0.149 <sup>**</sup>	0.145 <sup>**</sup>
	(0.025)	(0.029)	(0.025)	(0.030)
<i>BUSY</i>	-0.004	-0.000	0.002	0.001
	(0.814)	(0.982)	(0.912)	(0.977)
<i>CC_SIZE</i>	0.745	0.713	0.713	0.750 <sup>*</sup>
	(0.102)	(0.119)	(0.118)	(0.099)
<i>DIR_HOLD</i>	0.168	0.157	0.172	0.164
	(0.438)	(0.467)	(0.426)	(0.447)
<i>Year Dummies</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
觀察值	2,381	2,381	2,381	2,381
Overall. $R^2$	0.279	0.266	0.263	0.254

註：

1. <sup>\*</sup>達 10% 顯著水準，<sup>\*\*</sup>達 5% 顯著水準，<sup>\*\*\*</sup>達 1% 顯著水準。

2. 以上依變數為高階經理人薪酬變動數( $\ln(COMP)$ )，自變數分別為公司績效指標( $PERF$ )、同業績效指標( $INDPERF$ )、學術薪酬委員會( $ACADE$ )、專門職業薪酬委員會( $PROF$ )、實務薪酬委員會( $BUS$ )，控制變數分別為產業競爭程度( $HHI$ )、資產報酬率( $ROA$ )、資產報酬率波動性( $ROA\_VOL$ )、股票報酬率波動性( $RET\_VOL$ )、期初市價淨值比( $MB$ )、負債比率( $LEV$ )、公司規模( $SIZE$ )、研究發展強度( $RDI$ )、獨立董事占薪酬委員會比率( $IDP\_RATIO$ )、忙碌薪酬委員會( $BUSY$ )、薪酬委員會規模( $CC\_SIZE$ )、董事持股比例( $DIR\_HOLD$ )。

### 三、薪酬委員會財務或會計專業性與高階經理人績效評估之分析

表 4-6 欄 1 在驗證財務或會計薪酬委員會，相對於非財務或會計者，與高階經理人績效評估實證結果。分析結果顯示，於未考慮公司績效指標(同業績效指標)與財務或會計薪酬委員會之交互作用前，公司績效指標(*PERF*)為負且未達顯著水準(係數為-0.018， $p=0.560$ )；而同業績效指標(*INDPERF*)為正且未達顯著水準(係數為 0.072， $p=0.514$ )，顯示公司在衡量高階經理人薪酬時，既不會使用公司自身績效做為判定依據，亦不會使用 RPE。不過，當同時考慮公司績效指標與財務或會計薪酬委員會(*PERF*×*ACC\_FIN*)時，係數為正且達 5% 顯著水準(係數為 0.088， $p=0.013$ )，顯示當此類公司的績效愈好時，高階經理人薪酬會愈高；而當同時考慮同業績效指標與財務或會計薪酬委員會(*INDPERF*×*ACC\_FIN*)時，係數則為負且達 5% 顯著水準(係數為-0.132， $p=0.044$ )，顯示當此類公司的同業績效愈好時，高階經理人薪酬就會愈低。上述結果顯示，財務或會計薪酬委員會，相對於非財務或會計者，不僅在衡量高階經理人薪酬時會考慮公司本身績效，亦會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬。

本研究再進一步分析，將《設置辦法》定義之三種專業性與財務或會計專業性同時放入迴歸式中進行測試，結果呈現於表 4-6 欄 2。分析顯示，當同時考慮公司績效指標與財務或會計薪酬委員會(*PERF*×*ACC\_FIN*)時，係數為正且達 5% 顯著水準(係數為 0.082， $p=0.025$ )；當同時考慮同業績效指標與財務或會計薪酬委員會(*INDPERF*×*ACC\_FIN*)時，係數則為負且達 10% 顯著水準(係數為-0.127， $p=0.058$ )。意旨考慮《設置辦法》定義之三種專業性後，此類公司依然會透過自身公司績效衡量高階經理人薪酬，亦會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬，故支持本研究假說 H2 之推論。

綜上所述，薪酬委員會財務或會計專業性與高階經理人績效評估之實證發現，財務或會計薪酬委員會，相對於非財務或會計者，會使用 RPE 來衡量高階經理人薪酬，過去文獻也提出擔任薪酬委員會成員的會計專業人士可提升股票報酬率的權重(Carter and Lynch 2012)，而具有財務專業性之董事會影響高階經理人薪酬制度之設置(Güner et al. 2008)。因此，本研究實證結果更加確認擁有財務或會計專業性之薪酬委員確實能使薪酬委員會設置得到助益，建議金管會未來再調整《設置辦法》之專業性分類時，可將財務或會計專業性納入考量。



表 4-6 薪酬委員會財務或會計專業性與高階經理人績效評估之分析

	ln( <i>COMP</i> )	
	(1)	(2)
<i>INTERCEPT</i>	4.349 <sup>***</sup> (0.000)	4.863 <sup>***</sup> (0.000)
<i>PERF</i>	-0.018 (0.560)	-0.041 (0.764)
<i>INDPERF</i>	0.072 (0.514)	0.117 (0.696)
<i>ACADE</i>		0.058 (0.510)
<i>PROF</i>		0.118 (0.217)
<i>BUS</i>		-0.447 <sup>***</sup> (0.004)
<i>ACC_FIN</i>	0.100 (0.114)	0.107 <sup>*</sup> (0.093)
<i>PERF</i> × <i>ACADE</i>		0.117 <sup>***</sup> (0.002)
<i>INDPERF</i> × <i>ACADE</i>		-0.103 (0.175)
<i>PERF</i> × <i>PROF</i>		-0.067 (0.126)
<i>INDPERF</i> × <i>PROF</i>		0.069 (0.437)
<i>PERF</i> × <i>BUS</i>		-0.014 (0.920)
<i>INDPERF</i> × <i>BUS</i>		-0.020 (0.944)
<i>PERF</i> × <i>ACC_FIN</i>	0.088 <sup>**</sup> (0.013)	0.082 <sup>**</sup> (0.025)
<i>INDPERF</i> × <i>ACC_FIN</i>	-0.132 <sup>**</sup> (0.044)	-0.127 <sup>*</sup> (0.058)
<i>HHI</i>	-0.000 <sup>**</sup> (0.043)	-0.000 <sup>**</sup> (0.030)
<i>ROA</i>	0.632 <sup>***</sup> (0.001)	0.702 <sup>***</sup> (0.000)
<i>ROA_VOL</i>	0.425	0.457

	(0.356)	(0.321)
<i>RET_VOL</i>	-0.060	-0.026
	(0.285)	(0.661)
<i>MB</i>	0.008	0.008
	(0.508)	(0.503)
<i>LEV</i>	-0.182	-0.192
	(0.230)	(0.204)
<i>SIZE</i>	0.195 <sup>***</sup>	0.184 <sup>***</sup>
	(0.002)	(0.004)
<i>RDI</i>	0.260	0.269
	(0.599)	(0.584)
<i>IDP_RATIO</i>	0.154 <sup>**</sup>	0.150 <sup>**</sup>
	(0.022)	(0.024)
<i>BUSY</i>	0.001	0.003
	(0.967)	(0.856)
<i>CC_SIZE</i>	0.721	0.757 <sup>*</sup>
	(0.114)	(0.095)
<i>DIR_HOLD</i>	0.180	0.173
	(0.405)	(0.423)
<i>Year Dummies</i>	Yes	Yes
觀察值	2,381	2,381
Overall. $R^2$	0.269	0.245

註：

1. \*達 10% 顯著水準，\*\*達 5% 顯著水準，\*\*\*達 1% 顯著水準。

2. 以上依變數為高階經理人薪酬變動數( $\ln(COMP)$ )，自變數分別為公司績效指標(*PERF*)、同業績效指標(*INDPERF*)、學術薪酬委員會 (*ACADE*)、專門職業薪酬委員會(*PROF*)、實務薪酬委員會(*BUS*)、財務或會計薪酬委員會(*ACC\_FIN*)，控制變數分別為產業競爭程度(*HHI*)、資產報酬率(*ROA*)、資產報酬率波動性(*ROA\_VOL*)、股票報酬率波動性(*RET\_VOL*)、期初市價淨值比(*MB*)、負債比率(*LEV*)、公司規模(*SIZE*)、研究發展強度(*RDI*)、獨立董事占薪酬委員會比率(*IDP\_RATIO*)、忙碌薪酬委員會(*BUSY*)、薪酬委員會規模(*CC\_SIZE*)、董事持股比例(*DIR\_HOLD*)。

## 第四節 穩健性測試

### 一、控制薪酬委員會專業性變數之自我選擇偏誤

為加強研究結果之穩健性，本研究使用不同的迴歸模型進行研究結果之再驗證。為了控制薪酬委員會專業性變數之自我選擇偏誤(self-selection bias)，本研究採用 Brown and Mergoupis (2011)的模型，此模型專門解決有交乘項的自我選擇偏誤問題，本研究將結果報導於表 4-7。

表 4-7 欄 2 再次驗證學術薪酬委員會，相對於非學術者，不會使用 RPE 給予高階經理人薪酬。分析結果顯示，當同時考慮公司績效指標與學術薪酬委員會( $PERF \times ACADE$ )時，係數為正不顯著(係數為 0.026,  $p=0.595$ )；而當同時考慮同業績效指標與學術薪酬委員會( $INDPERF \times ACADE$ )時，係數為負不顯著(係數為-0.094,  $p=0.440$ )，此與主結果表 4-5 欄 4 一致。

表 4-7 欄 4 再次驗證專門職業薪酬委員會，相對於非專門職業者，不會使用 RPE 給予高階經理人薪酬。分析結果顯示，當同時考慮公司績效指標與專門職業薪酬委員會( $PERF \times PROF$ )時，係數為負不顯著(係數為-0.043,  $p=0.465$ )；而當同時考慮同業績效指標與專門職業薪酬委員會( $INDPERF \times PROF$ )時，係數為正不顯著(係數為 0.117,  $p=0.401$ )，此與主結果表 4-5 欄 4 一致。

表 4-7 欄 6 再次驗證實務薪酬委員會，相對於非實務者，不會使用 RPE 給予高階經理人薪酬。分析結果顯示，當同時考慮公司績效指標與實務薪酬委員會( $PERF \times BUS$ )時，係數為負不顯著(係數為-0.121,  $p=0.516$ )；而當同時考慮同業績效指標與實務薪酬委員會( $INDPERF \times BUS$ )時，係數亦為負不顯著(係數為-0.023,  $p=0.959$ )。其中，儘管公司績效指標與實務薪酬委員會間存在的正(負)項關係與表 4-5 欄 4 不同，但結果與主結果表 4-5 欄 4 一致。

表 4-7 欄 8 再次驗證財務或會計薪酬委員會，相對於非財務或會計者，會使用 RPE 給予高階經理人薪酬。分析結果顯示，當同時考慮公司績效指標與財務或會計薪酬委員會( $PERF \times ACC\_FIN$ )時，係數為正且達 10%顯著水準(係數為 0.092,  $p=0.061$ )；而當同時考慮同業績效指標與財務或會計薪酬委員會( $INDPERF \times ACC\_FIN$ )時，係數則為負且達 5%顯著水準(係數為-0.209,  $p=0.049$ )，此與主結果表 4-6 一致。

表 4-7 内生性問題

	<i>ACADE</i>		<i>PROF</i>		<i>BUS</i>		<i>ACC_FIN</i>	
	1st Stage	2nd Stage	1st Stage	2nd Stage	1st Stage	2nd Stage	1st Stage	2nd Stage
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>PERF</i>		-0.003 (0.941)		0.014 (0.627)		0.128 (0.488)		-0.048 (0.236)
<i>INDPERF</i>		0.081 (0.669)		0.050 (0.793)		0.083 (0.863)		0.176 (0.369)
<i>ACADE</i>		0.258* (0.075)						
<i>PROF</i>				-0.603*** (0.000)				
<i>BUS</i>						-0.280* (0.093)		
<i>ACC_FIN</i>								-0.076 (0.811)
<i>PERF</i> × <i>ACADE</i>		0.026 (0.595)						
<i>INDPERF</i> × <i>ACADE</i>		-0.094 (0.440)						
<i>PERF</i> × <i>PROF</i>				-0.043 (0.465)				
<i>INDPERF</i> × <i>PROF</i>				0.117				

				(0.401)				
<i>PERF</i> × <i>BUS</i>								-0.121
								(0.516)
<i>INDPERF</i> × <i>BUS</i>								-0.023
								(0.959)
<i>INDPERF</i> × <i>ACC_</i> <i>FIN</i>								0.092*
								(0.061)
<i>INDPERF</i> × <i>ACC_</i> <i>FIN</i>								-0.209**
								(0.049)
<i>HHI</i>	0.000	-0.000	0.000	-0.000	0.000	-0.000	-0.000	-0.000
	(0.432)	(0.401)	(0.135)	(0.487)	(0.382)	(0.429)	(0.418)	(0.425)
<i>ROA</i>	1.338***	1.780***	-0.160	1.855***	-3.383***	1.841***	-1.085***	1.848***
	(0.001)	(0.000)	(0.730)	(0.000)	(0.005)	(0.000)	(0.004)	(0.000)
<i>ROA_VOL</i>	-1.272	-0.907***	3.493***	-0.618*	8.178***	-0.939***	-0.052	-1.024***
	(0.175)	(0.008)	(0.001)	(0.084)	(0.008)	(0.005)	(0.951)	(0.002)
<i>RET_VOL</i>	-0.107**	-0.014	-0.063	-0.028	0.045	-0.022	0.008	-0.023
	(0.041)	(0.476)	(0.293)	(0.151)	(0.727)	(0.240)	(0.868)	(0.222)
<i>MB</i>	0.047*	0.025**	-0.015	0.029***	-0.010	0.028***	-0.022	0.029***
	(0.061)	(0.020)	(0.664)	(0.008)	(0.899)	(0.006)	(0.381)	(0.006)
<i>LEV</i>	0.732***	-0.070	-0.083	-0.033	-0.137	-0.022	-0.487***	-0.034
	(0.001)	(0.380)	(0.718)	(0.670)	(0.786)	(0.759)	(0.009)	(0.723)
<i>SIZE</i>	0.012	0.245***	-0.063**	0.240***	0.151**	0.248***	0.128***	0.250***

	(0.639)	(0.000)	(0.034)	(0.000)	(0.033)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
<i>RDI</i>	2.680 <sup>***</sup>	0.897 <sup>***</sup>	-3.032 <sup>***</sup>	0.806 <sup>***</sup>	-0.004	1.102 <sup>***</sup>	-0.661	1.077 <sup>***</sup>
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.998)	(0.000)	(0.185)	(0.000)
<i>IDP_RATIO</i>	-0.086	0.015	-0.183 <sup>*</sup>	-0.017	313.951	0.026	0.535 <sup>***</sup>	0.027
	(0.303)	(0.623)	(0.060)	(0.599)	(.)	(0.410)	(0.000)	(0.711)
<i>BUSY</i>	-0.091	-0.019	-0.076	-0.034	0.248 <sup>*</sup>	-0.023	-0.044	-0.026
	(0.123)	(0.375)	(0.250)	(0.119)	(0.094)	(0.269)	(0.408)	(0.212)
<i>CC_SIZE</i>	2.604 <sup>***</sup>	-0.608 <sup>**</sup>	-3.075 <sup>*</sup>	-0.542 <sup>*</sup>	2.530	-0.366	-0.645	-0.402
	(0.000)	(0.041)	(0.058)	(0.056)	(0.423)	(0.164)	(0.364)	(0.143)
<i>DIR_HOLD</i>	0.284	-0.117	-0.190	-0.112	-0.407	-0.101	-0.191	-0.095
	(0.199)	(0.155)	(0.449)	(0.192)	(0.446)	(0.209)	(0.349)	(0.254)
<i>Intercept</i>	-4.263 <sup>***</sup>	4.796 <sup>***</sup>	3.343 <sup>*</sup>	4.912 <sup>***</sup>	-3.461	4.776 <sup>***</sup>	-0.943	4.561 <sup>***</sup>
	(0.000)	(0.000)	(0.068)	(0.000)	(0.340)	(0.000)	(0.251)	(0.000)
<i>Industry dummies</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year dummies</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
觀察值	2,381	2,381	2,381	2,381	2,381	2,381	2,381	2,381

註：

1. <sup>\*</sup>達 10% 顯著水準，<sup>\*\*</sup>達 5% 顯著水準，<sup>\*\*\*</sup>達 1% 顯著水準。

2. 以上自變數分別為公司績效指標(*PERF*)、同業績效指標(*INDPERF*)、學術薪酬委員會 (*ACADE*)、專門職業薪酬委員會(*PROF*)、實務薪酬委員會(*BUS*)、財務或會計薪酬委員會 (*ACC\_FIN*)，控制變數分別為產業競爭程度(*HHI*)、資產報酬率(*ROA*)、資產報酬率波動性(*ROA\_VOL*)、股票報酬率波動性(*RET\_VOL*)、期初市價淨值比(*MB*)、負債比率(*LEV*)、公司規模(*SIZE*)、研究發展強度(*RDI*)、獨立董事占薪酬委員會比率(*IDP\_RATIO*)、忙碌薪酬委員會(*BUSY*)、薪酬委員會規模(*CC\_SIZE*)、董事持股比例(*DIR\_HOLD*)。

## 二、採用不同定義的同業績效指標重新檢測

前述主結果之同業績效指標以同業公司績效平均數（不含公司本身）定義之，本研究為加強研究結果穩健性，此處改使用樣本中同一產業的公司股票報酬率中位數來衡量同業績效指標，並進行研究結果再驗證。結果顯示於表 4-8 與表 4-9，以《設置辦法》第 5 條第 1 項定義之專業薪酬委員會（分別為學術、專門職業以及實務薪酬委員會），相對於非專業者，不會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬；而財務或會計薪酬委員會，相對於非財務或會計者，會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬。由此可知，主要結果符合本研究預期，亦主結果類似。



表 4-8 依《設置辦法》定義之薪酬委員會專業性與高階經理人績效評估之分析  
-同業績效指標改以同業股票報酬率中位數定義之

	ln( <i>COMP</i> )			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>INTERCEPT</i>	4.367 <sup>***</sup> (0.000)	4.644 <sup>***</sup> (0.000)	4.932 <sup>***</sup> (0.000)	4.955 <sup>***</sup> (0.000)
<i>PERF</i>	-0.019 (0.473)	0.045 <sup>**</sup> (0.044)	0.130 (0.243)	0.023 (0.839)
<i>INDPERF</i>	0.004 (0.968)	-0.046 (0.624)	-0.114 (0.500)	-0.057 (0.735)
<i>ACADE</i>	0.048 (0.573)			0.040 (0.645)
<i>PROF</i>		0.064 (0.493)		0.108 (0.255)
<i>BUS</i>			-0.421 <sup>***</sup> (0.006)	-0.429 <sup>***</sup> (0.005)
<i>PERF</i> × <i>ACADE</i>	0.128 <sup>***</sup> (0.000)			0.128 <sup>***</sup> (0.000)
<i>INDPERF</i> × <i>ACADE</i>	-0.125 <sup>*</sup> (0.096)			-0.115 (0.127)
<i>PERF</i> × <i>PROF</i>		-0.039 (0.373)		-0.054 (0.219)
<i>INDPERF</i> × <i>PROF</i>		0.055 (0.536)		0.057 (0.517)
<i>PERF</i> × <i>BUS</i>			-0.094 (0.396)	-0.034 (0.760)
<i>INDPERF</i> × <i>BUS</i>			0.083 (0.639)	0.057 (0.747)
<i>HHI</i>	-0.000 <sup>**</sup> (0.042)	-0.000 <sup>**</sup> (0.040)	-0.000 <sup>**</sup> (0.030)	-0.000 <sup>**</sup> (0.029)
<i>ROA</i>	0.733 <sup>***</sup> (0.000)	0.632 <sup>***</sup> (0.001)	0.625 <sup>***</sup> (0.001)	0.716 <sup>***</sup> (0.000)
<i>ROA_VOL</i>	0.456 (0.323)	0.410 (0.374)	0.443 (0.335)	0.449 (0.330)
<i>RET_VOL</i>	-0.020 (0.730)	-0.099 <sup>*</sup> (0.084)	-0.090 (0.106)	-0.040 (0.507)
<i>MB</i>	0.007 (0.519)	0.006 (0.620)	0.006 (0.624)	0.007 (0.573)



<i>LEV</i>	-0.155 (0.303)	-0.151 (0.318)	-0.138 (0.361)	-0.158 (0.295)
<i>SIZE</i>	0.191 <sup>***</sup> (0.003)	0.181 <sup>***</sup> (0.005)	0.188 <sup>***</sup> (0.003)	0.181 <sup>***</sup> (0.005)
<i>RDI</i>	0.285 (0.563)	0.337 (0.496)	0.310 (0.530)	0.308 (0.532)
<i>IDP_RATIO</i>	0.149 <sup>**</sup> (0.025)	0.146 <sup>**</sup> (0.029)	0.148 <sup>**</sup> (0.027)	0.144 <sup>**</sup> (0.031)
<i>BUSY</i>	-0.004 (0.819)	-0.000 (0.987)	0.002 (0.903)	0.001 (0.966)
<i>CC_SIZE</i>	0.745 (0.102)	0.715 (0.118)	0.717 (0.116)	0.751 <sup>*</sup> (0.099)
<i>DIR_HOLD</i>	0.167 (0.439)	0.157 (0.470)	0.170 (0.430)	0.163 (0.450)
<i>Year Dummies</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
觀察值	2,381	2,381	2,381	2,381
Overall. $R^2$	0.278	0.264	0.260	0.252

註：

1. \*達10%顯著水準，\*\*達5%顯著水準，\*\*\*達1%顯著水準。

2. 以上依變數為高階經理人薪酬變動數( $\ln(COMP)$ )，自變數分別為公司績效指標(*PERF*)、同業績效指標(*INDPERF*)、學術薪酬委員會(*ACADE*)、專門職業薪酬委員會(*PROF*)、實務薪酬委員會(*BUS*)，控制變數分別為產業競爭程度(*HHI*)、資產報酬率(*ROA*)、資產報酬率波動性(*ROA\_VOL*)、股票報酬率波動性(*RET\_VOL*)、期初市價淨值比(*MB*)、負債比率(*LEV*)、公司規模(*SIZE*)、研究發展強度(*RDI*)、獨立董事占薪酬委員會比率(*IDP\_RATIO*)、忙碌薪酬委員會(*BUSY*)、薪酬委員會規模(*CC\_SIZE*)、董事持股比例(*DIR\_HOLD*)。

表 4-9 薪酬委員會財務或會計專業性與高階經理人績效評估之分析  
-同業績效指標改以同業股票報酬率中位數定義之

	ln( <i>COMP</i> )	
	(1)	(2)
<i>INTERCEPT</i>	4.349 <sup>***</sup> (0.000)	4.849 <sup>***</sup> (0.000)
<i>PERF</i>	-0.015 (0.622)	0.013 (0.911)
<i>INDPERF</i>	0.029 (0.773)	-0.051 (0.763)
<i>ACADE</i>		0.058 (0.514)
<i>PROF</i>		0.116 (0.224)
<i>BUS</i>		-0.440 <sup>***</sup> (0.004)
<i>ACC_FIN</i>	0.099 (0.117)	0.108 <sup>*</sup> (0.092)
<i>PERF</i> × <i>ACADE</i>		0.115 <sup>***</sup> (0.002)
<i>INDPERF</i> × <i>ACADE</i>		-0.097 (0.201)
<i>PERF</i> × <i>PROF</i>		-0.066 (0.130)
<i>INDPERF</i> × <i>PROF</i>		0.068 (0.449)
<i>PERF</i> × <i>BUS</i>		-0.066 (0.557)
<i>INDPERF</i> × <i>BUS</i>		0.127 (0.480)
<i>PERF</i> × <i>ACC_FIN</i>	0.085 <sup>**</sup> (0.016)	0.081 <sup>**</sup> (0.026)
<i>INDPERF</i> × <i>ACC_FIN</i>	-0.124 <sup>*</sup> (0.057)	-0.126 <sup>*</sup> (0.061)
<i>HHI</i>	-0.000 <sup>**</sup> (0.042)	-0.000 <sup>**</sup> (0.028)
<i>ROA</i>	0.627 <sup>***</sup> (0.001)	0.699 <sup>***</sup> (0.000)

<i>ROA_VOL</i>	0.422 (0.360)	0.456 (0.323)
<i>RET_VOL</i>	-0.060 (0.291)	-0.026 (0.671)
<i>MB</i>	0.008 (0.503)	0.008 (0.505)
<i>LEV</i>	-0.179 (0.237)	-0.189 (0.214)
<i>SIZE</i>	0.195 <sup>***</sup> (0.002)	0.184 <sup>***</sup> (0.004)
<i>RDI</i>	0.262 (0.596)	0.269 (0.584)
<i>IDP_RATIO</i>	0.153 <sup>**</sup> (0.022)	0.149 <sup>**</sup> (0.026)
<i>BUSY</i>	0.001 (0.960)	0.003 (0.845)
<i>CC_SIZE</i>	0.721 (0.114)	0.757 <sup>*</sup> (0.095)
<i>DIR_HOLD</i>	0.180 (0.406)	0.172 (0.426)
<i>Year Dummies</i>	Yes	Yes
觀察值	2,381	2,381
Overall. $R^2$	0.269	0.242

註：

1. \*達 10% 顯著水準，\*\*達 5% 顯著水準，\*\*\*達 1% 顯著水準。

2. 以上依變數為高階經理人薪酬變動數( $\ln(COMP)$ )，自變數分別為公司績效指標(*PERF*)、同業績效指標(*INDPERF*)、學術薪酬委員會 (*ACADE*)、專門職業薪酬委員會(*PROF*)、實務薪酬委員會(*BUS*)、財務或會計薪酬委員會(*ACC\_FIN*)，控制變數分別為產業競爭程度(*HHI*)、資產報酬率(*ROA*)、資產報酬率波動性(*ROA\_VOL*)、股票報酬率波動性(*RET\_VOL*)、期初市價淨值比(*MB*)、負債比率(*LEV*)、公司規模(*SIZE*)、研究發展強度(*RDI*)、獨立董事占薪酬委員會比率(*IDP\_RATIO*)、忙碌薪酬委員會(*BUSY*)、薪酬委員會規模(*CC\_SIZE*)、董事持股比例(*DIR\_HOLD*)。

## 第五章 結論與建議

本章第一節彙總本研究之主要研究結論並提出管理意涵；第二節提出未來研究建議，以供後續學者參考；第三節則是說明研究限制。

### 第一節 研究結論

本研究旨在探討薪酬委員會之設置是否為有效的公司治理機制。欲了解具備《設置辦法》第 5 條第 1 項中任一專業性的專業薪酬委員會（分別為學術、專門職業及實務薪酬委員會），對制訂有效薪酬契約之影響。再來，進一步探討，財務或會計薪酬委員會，對制訂有效薪酬契約之影響，換句話說，本研究想以絕大多數薪酬委員會成員具備某項專業性的公司，是否會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬，作為判定薪酬委員會設置有效性之依據。

本研究將主要研究結果歸納如下：

1. 學術薪酬委員會，相對於非學術者，未發現使用 RPE 衡量高階經理人薪酬之證據。
2. 專門職業薪酬委員會，相對於非專門職業者，未發現使用 RPE 衡量高階經理人薪酬之證據。
3. 實務薪酬委員會，相對於非實務者，未發現使用 RPE 衡量高階經理人薪酬之證據。
4. 財務或會計薪酬委員會，相對於非財務或會計者，會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬。

根據本研究得到的實證結果，其管理意涵如下，首先，本研究指出依據《設置辦法》第 5 條第 1 項所分類之三項專業性薪酬委員會，相對於非專業性者，皆不會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬。本研究推測會有此結果的原因可能是依據《設置辦法》所分類之薪酬委員，不熟悉績效指標的意涵、無法深入瞭解業界日常營運，以及專業領域與制定薪酬較無直接相關性。此外，本研究認為也可能是因為《設置辦法》之分類方式範圍太廣、定義太過含糊，使原先應具

備專業性者無法發揮所長。

再來，本研究指出財務或會計薪酬委員會，相對於非財務或會計者，會使用 RPE 衡量高階經理人薪酬。Carter and Lynch (2012)發現若是由會計專業人士擔任薪酬委員可使公司的股票報酬率權重有所提升。另外，Güner et al. (2008)也提出董事若具備財務專業性，會使高階經理人的薪酬制度受到影響。因此，本研究更加確定具備財務或會計專業性的薪酬委員能在訂定薪酬制度上發揮作用。

綜上所述，建議金管會將《設置辦法》所提之專業性分類方式稍作調整；再來，將條件設立的更為嚴謹，定義書寫的更明確易懂，使公司確實選任真正具備專業性者擔任薪酬委員會成員。此外，本研究亦建議將財務或會計專業納入考量，方始公司選任之薪酬委員會成員更具專業性，使薪酬委員會發揮更大功效。



## 第二節 後續研究建議

1. 建議後續學者可將《設置辦法》第5條第1項中三項專業資格做進一步的劃分，亦可針對其他專業性分類（如法律專業性）進行測試。
2. 建議後續學者可探討薪酬委員會成員既是審計委員會成員之情況下，與高階經理人相對績效評估之關聯。



### 第三節 研究限制

1. 台灣現今的薪酬委員會之學經歷尚未揭露完全，使本研究於手動蒐集樣本時，可能出現樣本缺漏或偏誤的情形。



附錄一 薪資報酬委員會設置及行使職權辦法(部分條文)

第 2 條	股票已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公司，應依本法及本辦法規定設置薪資報酬委員會。但其他法律另有規定者，從其規定。
第 5 條	<p>薪資報酬委員會之成員，應取得下列專業資格條件之一，並具備五年以上工作經驗：</p> <p>一、商務、法務、財務、會計或公司業務所需相關科系之公私立大專院校講師以上。</p> <p>二、法官、檢察官、律師、會計師或其他與公司業務所需之國家考試及格領有證書之專門職業及技術人員。</p> <p>三、具有商務、法務、財務、會計或公司業務所需之工作經驗。有下列情事之一者，不得充任薪資報酬委員會成員；其已充任者，解任之：</p> <p>一、有公司法第三十條各款情事之一。</p> <p>二、違反本辦法所定薪資報酬委員會成員之資格。</p>
第 7 條	<p>薪資報酬委員會應以善良管理人之注意，忠實履行下列職權，並將所提建議提交董事會討論。但有關監察人薪資報酬建議提交董事會討論，以監察人薪資報酬經公司章程訂明或股東會決議授權董事會辦理者為限：</p> <p>一、訂定並定期檢討董事、監察人及經理人績效評估與薪資報酬之政策、制度、標準與結構。</p> <p>二、定期評估並訂定董事、監察人及經理人之薪資報酬。</p> <p>薪資報酬委員會履行前項職權時，應依下列原則為之：</p> <p>一、董事、監察人及經理人之績效評估及薪資報酬應參考同業通常水準支給情形，並考量與個人表現、公司經營績效及未來風險之關連合理性。</p> <p>二、不應引導董事及經理人為追求薪資報酬而從事逾越公司風險胃納之行為。</p> <p>三、針對董事及高階經理人短期績效發放紅利之比例及部分變動薪資報酬支付時間應考量行業特性及公司業務性質予以決定。</p> <p>前二項所稱之薪資報酬，包括現金報酬、認股權、分紅入股、退休福利或離職給付、各項津貼及其他具有實質獎勵之措施；其範疇應與公開發行公司年報應行記載事項準則中有關董事、監察人及經理人酬金一致。</p> <p>董事會討論薪資報酬委員會之建議時，應綜合考量薪資報酬之數額、支付方式及公司未來風險等事項。</p>



	<p>董事會不採納或修正薪資報酬委員會之建議，應由全體董事三分之二以上出席，及出席董事過半數之同意行之，並於決議中依前項綜合考量及具體說明通過之薪資報酬有無優於薪資報酬委員會之建議。</p> <p>董事會通過之薪資報酬如優於薪資報酬委員會之建議，除應就差異情形及原因於董事會議事錄載明外，並應於董事會通過之即日起算二日內於主管機關指定之資訊申報網站辦理公告申報。子公司之董事及經理人薪資報酬事項如依子公司分層負責執行事項須經母公司董事會核定者，應先請母公司之薪資報酬委員會提出建議後，再提交董事會討論。</p>
第 13 條	<p>股票已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公司應於中華民國一百年九月三十日前依本辦法設置薪資報酬委員會，並於一百年十二月三十一日前至少召開一次會議。但實收資本額未達新臺幣一百億元者，得於一百年十二月三十一日前設置完成，並於一百年十二月三十一日前，不適用第八條第一項有關召開會議次數之規定。</p>



## 附錄二 薪酬委員會成員資格

依《設置辦法》第 5 條第 1 項規定，股票上市或於櫃買中心交易的公司，其薪酬委員會成員除了需具備至少 5 年的工作經驗外，還需符合下列專業資格條件之一：

1. 商務、法務、財務、會計或公司業務所需相關科系之公私立大專院校講師以上。
2. 法官、檢察官、律師、會計師或其他與公司業務所需之國家考試及格領有證書之專門職業及技術人員。
3. 具有商務、法務、財務、會計或公司業務所需之工作經驗。

薪酬委員會專業資格資料取自於公開資訊觀測站、公司年報、網路資訊和新聞報導，而公司主要經營業務則取自於公開資訊觀測站、年報及其官方網站。針對上述三項條件，分別舉例說明，首先，依公開資訊觀測站顯示，味全食品工業股份有限公司的主要經營業務為食品製造及販賣。於 2013 年，卸任的薪酬委員徐強為長榮大學企業管理學系之講座教授，從長榮大學學校網站得知，徐教授有管理心理學、消費者行為、企業談判、策略管理、工業系統分析等專長。因此，可判斷徐教授符合上述條件一之專業資格。

接著，依公開資訊觀測站顯示，T 公司的主要經營業務為茶葉製造加工、茶葉製品買賣以及茶相關製品。從 T 醫院官方網站得知，於 2011 年，新任的 C 薪酬委員目前為 T 醫院婦產科主治醫師，過去曾擔任 T 大學兼任助理教授，並領有婦產科專醫師證書。可明顯發現於選任薪酬委員會成員時，C 醫師之現職、過去經歷及領有之專門職業證書皆與該公司的主要經營業務無直接相關性，但依《設置辦法》第 5 條第 1 項規定，其同時符合上述三項專業資格，且該公司年報揭露亦是如此。因此，選擇相信其為該公司不可或缺之薪酬委員會成員，且無違反規定。

再來，依一零四人力銀行網站顯示，S 公司主要經營業務為產銷各種連接器產品，尤其以訊號連接器及電源連接器為大宗。從新聞報導中得知，於 2013 年，新任的 L 薪酬委員擔任 C 大學觀光與休閒事業管理系教授及中華民國馬拉松協會秘書長，可明顯發現 L 教授之專業與該公司無直接相關性，但依《設置

辦法》第 5 條第 1 項規定，其同時符合上述條件一和三，且該公司年報揭露亦是如此。因此，亦選擇相信該公司無違反規定，且 L 教授之專業對於該公司有其助益。

此外，薪酬委員會成員需符合下列專業資格條件之一，才具備財務或會計專業性：

1. 擁有財務或會計相關學系之學歷，如會計學系、會統系及會計資訊系、財金系、財政稅務系、經濟系及金融學系。
2. 擁有財務或會計相關學系之公私立大專院校講師以上。
3. 擁有財務或會計相關之國家考試及格領有證書之專門職業及技術人員，如會計師、記帳師、內部稽核師、理財規劃師、理財分析師、投信投顧業務員等。
4. 財務或會計之相關工作經驗者，如事務所查核人員、公司會計主管，或是就職於金控、創投、理財顧問、投資信託及銀行等單位。

針對上述專業資格條件舉例說明，首先，依公開資訊觀測站顯示，大立高分子工業股份有限公司主要經營業務為合成樹脂及電子化學材料。從該公司官方網站得知，於 2011 年，新任的薪酬委員郭正順大學畢業於淡江大學會計系，且曾就職於安侯建業會計師事務所。由於郭正順先生同時符合上述條件一和條件四，因此具備財務或會計專業性。

接著，依公開資訊觀測站顯示，好樂迪股份有限公司主要經營業務為提供伴唱視聽服務。從新聞報導中得知，於 2011 年，新任的薪酬委員林弘民大學畢業於淡江大學金融學系。由於林弘民先生符合上述條件一，因此具備財務或會計專業性。

再來，依台灣水泥股份有限公司官方網站顯示，該公司主要經營業務為水泥、水泥製品之生產與銷售，及預拌混凝土之產銷。從新聞報導中得知，於 2011 年，新任的薪酬委員會魏永篤大學畢業於東吳大學會計系，過去曾擔任勤業眾信聯合會計師事務所總裁及台灣花旗商業銀行獨立董事，且持有會計師證照。

由於魏永篤先生同時符合上述條件一、條件三及條件四，因此具備財務或會計專業性。

最後，依公開資訊觀測站顯示，產業類別為食品工業的大成長城企業股份有限公司，於 2011 年，新任的薪酬委員王怡心，其最高學位為美國肯塔基大學會計學博士，目前任教於國立台北大學會計系並擔任第一金融控股股份有限公司董事。另外，從國立台北大學會計系網站得知，王教授持有國際內部稽核師(CIA)、國際政府稽核師(CGAP)、國際風險管理確認師(CRMA)、中華民國證券分析人員等多張證照。由於王教授同時符合上述四項條件，因此具備財務或會計專業性。



## 參考文獻

- 中國時報，2009.3.20，肥貓啟示錄—從 AIG 分紅事件談起(A17 版)。
- 朱炫璉、劉乃熒、陳彥綺與吳品萱，2016，薪酬委員會品質，高階經理人現金紅利薪酬與企業績效關聯性之研究，當代會計，第 17 卷第 1 期：63-89。
- 吳幸蓁、謝佳純與梁書瑋，2014，薪酬委員會之設置及其品質對高階經理人薪酬績效敏感性之影響，中華會計學刊 (Taiwan Accounting Review)，第 10 卷第 2 期：135-188。
- 周雅英、姚維仁與陳沂芳，2015，薪酬委員會打得到肥貓嗎？以高管、董監超額薪酬角度探討薪酬委員會品質之決定因素，管理學報，第 32 卷第 2 期：109-134。
- 林淑惠與胡星陽，2003，上市公司高階經理人之酬勞結構，經濟論文，第 31 卷第 2 期 171-206。
- 林穎芬、洪晨桓與陳羽甄，2011，家族與非家族企業之總經理替換與相對績效的關聯—以台灣上市公司為例，管理評論，第 30 卷第 3 期：25-47。
- 洪玉舜與王泰昌，2005，績效衡量指標在高階主管現金薪酬契約中之相對重要，證券市場發展季刊，第 17 卷第 2 期：35-100。
- 陳明園與石雅慧，2004，高階經理人薪酬-代理理論與競賽理論之實證研究，臺大管理論叢，第 15 卷第 1 期：131-166。
- 楊朝旭與蔡柳卿，2003，總經理更換與相對績效評估，人力資源管理學報，第 3 卷第 1 期：63-80。
- 蔡昌憲，2012，評我國強制設置薪酬委員會之立法政策：從經濟分析及美國金融改革法談起。
- 蔡柳卿，2006，相對績效評估與高階主管薪酬：論產業競爭程度之影響，管理評論，第 25 卷第 1 期：69-94。
- 戴銘昇，2011，薪資報酬委員會之組織與職權-兼評我國證券交易法 2010 年增訂之第 14 條之 6，證交資料，第 585 期：31-55。
- Aggarwal, R. K., and A. A. Samwick. 1999. Executive compensation, strategic competition, and relative performance evaluation: Theory and evidence. *Journal of Finance*:1999-2043.
- Agrawal, A., and S. Chadha. 2005. Corporate governance and accounting scandals\*. *Journal of law and economics* 48 (2):371-406.
- Albuquerque, A. 2009. Peer firms in relative performance evaluation. *Journal of accounting and Economics* 48 (1):69-89.
- Antle, R., and A. Smith. 1986. An empirical investigation of the relative performance evaluation of corporate executives. *Journal of Accounting Research*:1-39.
- Audretsch, D. B., and E. Lehmann. 2006. Entrepreneurial access and absorption of knowledge spillovers: Strategic board and managerial composition for competitive

- advantage. *Journal of Small Business Management* 44 (2):155-166.
- Banker, R. D., and S. M. Datar. 1989. Sensitivity, precision, and linear aggregation of signals for performance evaluation. *Journal of Accounting Research*:21-39.
- Bannister, J. W., and H. A. Newman. 2003. Analysis of corporate disclosures on relative performance evaluation. *Accounting Horizons* 17 (3):235-246.
- Beasley, M. S. 1996. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *Accounting Review*:443-465.
- Bertrand, M., and S. Mullainathan. 2001. Are CEOs rewarded for luck? The ones without principals are. *Quarterly Journal of Economics*:901-932.
- Brown, G. K., and T. Mergoupis. 2011. Treatment interactions with nonexperimental data in Stata.
- Carcello, J. V., C. W. Hollingsworth, A. Klein, and T. L. Neal. 2006. Audit committee financial expertise, competing corporate governance mechanisms, and earnings management. *Competing Corporate Governance Mechanisms, and Earnings Management (February 2006)*.
- Carter, M. E., and L. J. Lynch. 2012. Compensation committee attributes and the treatment of earnings management in bonuses: Working Paper.
- Cohen, J. R., U. Hoitash, G. Krishnamoorthy, and A. M. Wright. 2014. The effect of audit committee industry expertise on monitoring the financial reporting process. *Accounting review: A quarterly journal of the American Accounting Association* 89 (1):243-273.
- Coles, J. L., N. D. Daniel, and L. Naveen. 2008. Boards: Does one size fit all? *Journal of financial economics* 87 (2):329-356.
- Dechow, P. M., and I. D. Dichev. 2002. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77 (s-1):35-59.
- Dechow, P. M., M. R. Huson, and R. G. Sloan. 1994. The effect of restructuring charges on executives' cash compensation. *Accounting Review*:138-156.
- DeFond, M. L., R. N. Hann, and X. Hu. 2005. Does the market value financial expertise on audit committees of boards of directors? *Journal of Accounting Research*:153-193.
- DeFond, M. L., and C. W. Park. 1999. The effect of competition on CEO turnover. *Journal of accounting and Economics* 27 (1):35-56.
- Dhaliwal, D., V. Naiker, and F. Navissi. 2010. The association between accruals quality and the characteristics of accounting experts and mix of expertise on audit committees\*. *Contemporary Accounting Research* 27 (3):787-827.
- Erkens, D. H., and S. E. Bonner. 2013. The role of firm status in appointments of accounting financial experts to audit committees. *The Accounting Review*.
- Faleye, O., R. Hoitash, and U. Hoitash. 2014. Industry expertise on corporate boards. *Northeastern U. D'Amore-McKim School of Business Research Paper (2013-04)*.

- Fich, E. M., and A. Shivdasani. 2006. Are busy boards effective monitors? *The Journal of Finance* 61 (2):689-724.
- Finkelstein, S., and D. C. Hambrick. 1989. Chief executive compensation: A study of the intersection of markets and political processes. *Strategic Management Journal* 10 (2):121.
- Fombrun, C., and M. Shanley. 1990. What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of management Journal* 33 (2):233-258.
- Forbes, D. P., and F. J. Milliken. 1999. Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups. *Academy of management review* 24 (3):489-505.
- Francis, B., I. Hasan, and Q. Wu. 2015. Professors in the boardroom and their impact on corporate governance and firm performance. *Financial Management*.
- Güner, A. B., U. Malmendier, and G. Tate. 2008. Financial expertise of directors. *Journal of financial economics* 88 (2):323-354.
- Garvey, G., and T. Milbourn. 2003. Incentive compensation when executives can hedge the market: Evidence of relative performance evaluation in the cross section. *The Journal of Finance* 58 (4):1557-1582.
- Garvey, G. T., and T. T. Milbourn. 2006. Asymmetric benchmarking in compensation: Executives are rewarded for good luck but not penalized for bad. *Journal of financial economics* 82 (1):197-225.
- Gibbons, R., and K. J. Murphy. 1990. Relative performance evaluation for chief executive officers. *Industrial & Labor Relations Review* 43 (3):30S-51S.
- Gong, G., L. Y. Li, and J. Y. Shin. 2011. Relative performance evaluation and related peer groups in executive compensation contracts. *The Accounting Review* 86 (3):1007-1043.
- Greve, H. R. 2005. Interorganizational learning and heterogeneous social structure. *Organization Studies* 26 (7):1025-1047.
- Hölmstrom, B. 1979. Moral hazard and observability. *The Bell journal of economics*:74-91.
- Holmstrom, B. 1982. Moral hazard in teams. *The Bell journal of economics*:324-340.
- Hung, Y.-S., and T.-C. Wang. 2013. Relative sensitivity of performance measures in top executive compensation structure. *管理學報* 30 (3):263-293.
- Hwang, B.-H., and S. Kim. 2009. It pays to have friends. *Journal of financial economics* 93 (1):138-158.
- Jensen, M. C. 1986. Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *Corporate Finance, and Takeovers. American Economic Review* 76 (2).
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics* 3 (4):305-360.
- Jensen, M. C., and K. J. Murphy. 1990. Performance pay and top-management incentives.

- Journal of political economy*:225-264.
- Jenter, D., and F. Kanaan. 2015. CEO turnover and relative performance evaluation. *The Journal of Finance*.
- Joh, S. W. 1999. Strategic managerial incentive compensation in Japan: Relative performance evaluation and product market collusion. *Review of Economics and Statistics* 81 (2):303-313.
- Jones, J. J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*:193-228.
- Krishnan, G. V., and G. Visvanathan. 2008. Does the SOX definition of an accounting expert matter? The association between audit committee directors' accounting expertise and accounting conservatism\*. *Contemporary Accounting Research* 25 (3):827-858.
- Krishnan, J., Y. Wen, and W. Zhao. 2011. Legal expertise on corporate audit committees and financial reporting quality. *The Accounting Review* 86 (6):2099-2130.
- Lazear, E. P., and S. Rosen. 1981. Rank-Order Tournaments as optimum labor contracts. *The Journal of Political Economy* 89 (5):841-864.
- Lipton, M., and J. W. Lorsch. 1992. A modest proposal for improved corporate governance. *The Business Lawyer*:59-77.
- Murphy, K. J. 1999. Executive compensation. *Handbook of labor economics* 3:2485-2563.
- Olson, J. F. 1999. How to really make audit committees more effective. *The Business Lawyer*:1097-1111.
- Sun, J., and S. Cahan. 2009. The effect of compensation committee quality on the association between CEO cash compensation and accounting performance. *Corporate Governance: An International Review* 17 (2):193-207.
- Sun, J., and S. F. Cahan. 2012. The economic determinants of compensation committee quality. *Managerial finance* 38 (2):188-205.
- Sun, J., S. F. Cahan, and D. Emanuel. 2009. Compensation committee governance quality, chief executive officer stock option grants, and future firm performance. *Journal of Banking & Finance* 33 (8):1507-1519.
- White, J. T., T. Woidtke, H. A. Black, and R. L. Schweitzer. 2014. Appointments of academic directors. *Journal of Corporate Finance* 28:135-151.
- Yermack, D. 1996. Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of financial economics* 40 (2):185-211.
- Zhang, Y., J. Zhou, and N. Zhou. 2007. Audit committee quality, auditor independence, and internal control weaknesses. *Journal of accounting and public policy* 26 (3):300-327.