

東海大學會計學系碩士班

碩士論文

薪酬委員會之委員監督無效的經濟後果

Consequences of Poor Monitoring for

Compensation Committee Members

指導教授：潘虹華 博士

研究生：李宜璇 撰

中華民國一〇七年七月

謝辭

在兩年研究生生涯中，體驗了許多跟大學截然不同的課程，面臨各種過去不曾遇過的挑戰，有快樂有趣的事情，也有挫折難過的回憶，如今，這些經歷都變成我成長茁壯的助力，也成為我想笑著與他人分享的故事。這一路上受到許多人的鼓勵與幫助才得以完成此篇論文，想藉此表達內心的謝意。

首先，要感謝我的指導教授潘虹華老師，謝謝老師從論文初步的概念、主題的決定、閱讀文獻、蒐集與跑資料、內文的撰寫到最後完成論文，都不厭其煩的解釋與教導，並不辭辛勞以最簡單的方式回答我各種問題，讓原本對撰寫論文徬徨不安的我，能夠找到方向漸入佳境。除了論文知識的教導，老師也常給予害怕上台的我機會，練習上台報告的方式與台風，並提供意見與鼓勵，讓我能各種報告中不怯場。非常感謝老師這一路的幫助與陪伴，使我能夠成長，也對自己更加有信心。此外，也感謝口試委員廖懿屏老師與鍾宇軒老師撥空詳閱論文，並不吝給予寶貴建議，使本篇論文得以更加完整，在此深表謝意。

接著，要感謝我的好友們，謝謝高中的朋友們時常對我的關心與鼓勵，讓我獲得滿滿能量。還有謝謝研究所陪我一起奮鬥的朋友們，這兩年來我們一起經歷各種作業、報告與考試，也一起學著在忙碌裡找到輕鬆，創造出許多難以忘懷的回憶，當我感到挫折喪氣，你們總是不離不棄給予我最需要的勇氣，而當我需要幫助，你們也都竭盡所能提供資訊與協助，因為這一路上有你們的陪伴，我才能快樂的過完這兩年。其中，我要特別感謝我的同門好夥伴許舜雅，跟我一同面對及解決各種難題，一同蒐集與整理資料，也時常幫我打氣，平時更像家人一樣關心我的健康及飲食，時不時當頭棒喝一下給予我最中肯的意見，謝謝雅雅這兩年的照顧，讓我不會餓到也不會孤單。

最後，要感謝我的家人們作為我最堅強的後盾，總是給予我最大的信任及支持。謝謝爸爸媽媽每次都為晚歸的我準備豐富的宵夜，怕我營養不夠買了一堆補品，並時常用正面的話鼓勵我，也謝謝弟弟對我的關心與照顧。此篇論文是這兩年所學的結晶，我想獻給所有陪伴我、鼓勵我，讓我有動力堅持到最後的老師、朋友與家人們。

李宜璇 謹誌
于東海大學會計研究所
中華民國一〇七年七月

薪酬委員會之委員監督無效的經濟後果

指導教授：潘虹華 博士
研究生姓名：李宜璇
研究生學號：G06430002

摘要

本研究旨在探討薪酬委員監督無效是否影響其更換，也進一步探討是否影響其聲譽。本研究以台灣上市（櫃）公司為樣本，並透過證券交易所與證券櫃檯買賣中心以資訊公開原則揭露公司「年度稅後虧損惟董監事酬金總金額或平均每位董監事酬金卻增加」之資料，作為薪酬委員會監督無效之依據。實證結果發現，薪酬制度無效公司相較於薪酬制度有效公司，其薪酬委員較可能被更換，也發現其更容易失去其他公司的董事職位。本研究亦進行敏感性測試，相關的實證結果皆不變。整體而言，本研究之結果隱含薪酬委員會委員之不當監督將影響其聲譽，說明主管機關揭露公司治理之資訊的重要性，以提供利害關係人作決策。

關鍵詞：薪酬委員會、董事更換、其他公司董事職位

Consequences of Poor Monitoring for Compensation Committee Members

Advisor :Dr. Hung-Hua Pan

Graduate Student Name : Yi-Hsuan Lee

Graduate Student No. : G06430002

Abstract

The purpose of this study is to investigate whether the poor monitoring by the compensation committee members will affect their turnover, and whether it will affect the reputation of the compensation committee members. By using the data, “the company of net loss with increasing board payment”, disclosed by Taiwan Stock Exchange and Taipei Exchange as the evidence for poor monitoring of compensation committees, the empirical results show that companies with poor monitoring compensation committees are more likely to change their committee members. Furthermore, this study also finds that compensation committee members who serve on the companies with poor compensation system are more likely to lose their directorships of other companies. Taken together, the results of this study indicate that inefficient monitoring harms the reputation of the committee members. It is necessary for the regulators to disclose corporate governance information for stakeholders to make decisions.

Keywords: Compensation committee, director turnover, Directorships of other companies

目錄

謝辭	I
摘要	II
Abstract.....	III
目錄	IV
表目錄	V
第壹章、緒論	1
第一節、研究背景與動機	1
第二節、研究目的	4
第三節、研究貢獻	5
第貳章、文獻探討與假說發展	6
第一節、薪酬委員會之法規沿革	6
第二節、薪酬委員會之相關文獻	8
第三節、董事更換之相關文獻	11
第四節、假說推論	15
第參章、研究設計	17
第一節、研究期間、資料來源與樣本選取	17
第二節、變數定義與衡量	18
第三節、實證模型	25
第肆章、實證結果與分析	28
第一節、敘述性統計量	28
第二節、Pearson 相關性分析	30
第三節、多變量迴歸分析結果	34
第四節、敏感性分析	39
第伍章、結論	51
參考文獻	52

表目錄

表 1 觀察值篩選過程	17
表 2 敘述性統計表	31
表 3 Pearson 相關係數表	32
表 4 薪酬制度無效對薪酬委員更換影響結果	36
表 5 薪酬制度無效對薪酬委員失去其他公司職位影響結果	38
表 6 薪酬制度無效對薪酬委員更換影響-出席狀況.....	40
表 7 薪酬制度無效對薪酬委員失去其他公司職位影響-出席狀況.....	41
表 8 薪酬制度無效對薪酬委員更換影響-排新設立公司.....	43
表 9 薪酬制度無效對薪酬委員失去其他公司職位影響-排新設立公司.....	44
表 10 薪酬制度無效對薪酬委員更換影響-兩階段迴歸.....	46
表 11 薪酬制度無效對薪酬委員更換影響-以薪酬委員會之委員年度為樣本..	49

第壹章、緒論

第一節、研究背景與動機

2008 年美國次級房貸引爆全球金融海嘯，美國政府從該年 9 月初，對許多金融公司提供援助，美國眾議院於 10 月 3 日批准七千億美元的金融救助法案，對市場進行紓困。然而，2009 年爆發「肥貓」醜聞引起社會譁然，如美國保險公司於金融危機獲得政府的金援，但仍對高階管理者發放鉅額的薪酬¹。美國企業要求政府紓困，但其高階主管仍領高薪，高階管理階層薪酬的問題浮上檯面。因此，董監事及經理人薪資報酬的合理性，受到美國政府與投資人的重視，這也引發台灣對於高階管理階層薪酬的關注。

台灣的企業呈現虧損，但其董監事及高階經理人的酬勞卻增加，而即便公司有獲利，董監事及高階經理人的酬勞也並沒有完全與績效連結。美國聯邦最高法院大法官曾說：「陽光是最好的消毒劑，燈光是最有效的警察」強調資訊公開透明受眾人檢視，才能防止弊端的發生²。因此，基於資訊公開原則，台灣證券交易所（以下簡稱證交所）以及證券櫃檯買賣中心（以下簡稱櫃買中心），自 2010 年 4 月 1 日起於公開資訊觀測站，揭露上市櫃公司「連續 2 年稅後虧損惟董監事酬金總金額或平均每位董監事酬金卻增加」（以下簡稱連 2 年虧損，董監薪酬卻增加）的資料。

但立委指出上述資料公布後，仍無法阻止公司呈現虧損時，董監酬金總額卻增加的弊端，所以立委認為應設置薪資報酬委員會（以下簡稱薪酬委員會），才能有效消除此現象³。因此，立法院於 2010 年 11 月，通過修正增訂「證券交易法」第十四之六條，強制所有上市櫃公司，設立薪酬委員會形成監管機制，以減少肥貓的產生與薪酬發放不公的情況。並且，為加強資訊揭露更有效杜絕虧損公司肥貓問題，自 2011 年起從原本揭露連 2 年虧損，董監薪酬卻增加之

¹2009 年 4 月 7 日大紀元時報報導：「曾是世界上首屈一指的保險公司，美國國際集團(AIG)近來發放員工 1.65 億美元的獎金，在美國引起軒然大波，人人喊打「肥貓」。自金融危機開始，美國政府為了穩定全球銀行避免崩盤，因此，陸續向 AIG 提供一千八百億美元紓困金，使 AIG 避免破產得以存活。但 AIG 卻拿著政府的紓困金向員工發放鉅額獎金。此舉在美引起軒然大波，華府也掀起一場政治風暴。」

²LOUIS D. BRANDEIS, OTHER PEOPLE'S MONEY 92 (1914) 引自賴英照，股市遊戲規則-最新證券交易法解析，2009 年 10 月，二版，第 11 頁。

³2010 年 5 月 20 日鉅亨網新聞報導：「立委丁守中等人提案指出，根據證交所 4 月 1 日公布的資料，連續 2 年虧損，董監事酬勞總額或每位董監事酬勞金卻增加的公司，有 41 家上市公司及 57 家上櫃公司，以電子、紡織及金融股最多。目前上市櫃公司董監酬金資訊已公開揭露，仍無法阻止當公司連續虧損時，董監酬金總額仍大幅增加的弊端。因此，應強制設置薪酬委員會，才能有效消除此現象。」

資料，改為揭露上市櫃公司「年度稅後虧損惟董監事酬金總金額或平均每位董監事酬金卻增加」(以下簡稱年度虧損，董監薪酬卻增加)的資料⁴。

薪酬委員會的職責為制定並監督企業的薪酬制度，幫助企業將董監事與高階經理人的個人表現、經營績效以及未來風險與薪酬作連結，訂出合理的薪酬制度。薪酬制度會影響高階管理者的行動(Mehran 1995; Bryan and Klein 2004)，而稱職的薪酬委員所制定出的薪酬制度，能夠達到有效監督管理階層之作用，故薪酬委員稱職與否，對於公司相當重要。根據前文所述，台灣設置薪酬委員會之目的是要改善公司呈現虧損，董監薪酬卻增加的情況，但從公開資訊觀測站可以發現，在設置薪酬委員會後，仍有此薪酬不合理的現象。由此可知，這些公司的薪酬委員會並未發揮作用，因此，本研究透過證交所及櫃買中心公佈之資料，作為薪酬委員會監督無效之依據。

薪酬委員監督無效可能影響公司整體的價值，過去的文獻指出，未善盡監督義務的董事，會遭到董事會更換，以改善公司的狀況(Srinivasan 2005; Ertimur, Ferri, and Maber 2012; Kachelmeier, Rasmussen, and Schmidt 2016)。而委員會除了實質監督之作用，也代表著董事會的形象，當有損害委員會形象之情況發生，董事會將形成防火牆的機制(Suchman 1995; Kachelmeier et al. 2016)，故董事會亦會更換掉損害委員會監督形象的董事，作為防火牆機制。除此之外，Srinivasan (2005)及 Fich and Shivdasani (2007)皆發現財務報表監督無效的證據，除了會讓董事失去自身的職位外，也會使董事失去其他公司的董事職位。而 Jiang, Wan, and Zhao (2015)指出董事的聲譽在董事的職涯中扮演重要的角色，因為良好的聲譽會使董事得到更多就業機會。反之，當董事聲譽受損，可能會失去其他就業機會。由此可知，失去自身職位與聲譽的受損，皆為董事監督無效的代價，所以當薪酬委員監督無效時，有可能使其失去薪酬委員會之職位，也可能造成聲譽的受損，進而失去其他公司的董事職位。

過去的文獻著重於薪酬委員會組成結構之探討，以提升薪酬委員會對高階管理階層的監督(Daily, Johnson, Ellstrand, and Dalton 1998; Newman and Mozes 1999; Anderson and Bizjak 2003; Vafeas 2003; Sun and Cahan 2009; Liao and Hsu 2013)，鮮少文獻探討薪酬委員監督無效所帶來的後果。因此，本研究透過證交所及櫃買中心公佈之資料作為薪酬委員監督無效的依據，並以 2011 年至

⁴2010 年 12 月 8 日中國時報報導：「為杜絕虧損公司肥貓董監問題，金管會昨宣布，明年起上市櫃公司只要前一年度虧損，該公司就得公告個別董監酬勞(原規定僅要求連續二年虧損者)，證期局主秘吳桂茂表示，「公開發行公司年報應行記載事項準則」，原本僅要求連續虧損二年公司，須個別揭露董監酬勞，由於美國、香港等國上市櫃公司，早已實施個別董監事薪酬揭露。為逐步強化訊透明度，證期局修改上述準則，明年起，凡前一年度發生虧損企業，均須公告個別董監酬勞。」

2013 年共一個任期為樣本，探討薪酬委員是否因監督無效而遭到更換，也進一步探討監督無效是否會影響薪酬委員在市場上的聲譽。

本文的研究架構說明如下：第貳章為文獻探討與假說發展；第參章為研究設計；第肆章為實證結果與分析；最後，第伍章為本研究之結論。



第二節、研究目的

本研究旨在探討薪酬委員監督無效所帶來的後果。由公開資訊觀測站的資料，可發現台灣仍有公司存在高階管理階層薪酬不合理的情況，表示薪酬委員未善盡監督之義務，而監督無效的薪酬委員可能要為其行為付出代價，故本研究透過證交所及櫃買中心提供年度虧損，董監薪酬卻增加的資料，定義薪酬委員監督無效，並針對下列問題進行研究：

- 一、探討薪酬委員監督無效是否影響其更換。
- 二、探討薪酬委員監督無效是否影響其在其他公司之董事職位。



第三節、研究貢獻

本研究的貢獻：第一，過去文獻著重探討薪酬委員會組成結構所帶來的監督效果(Daily et al. 1998; Newman and Mozes 1999; Anderson and Bizjak 2003; Vafeas 2003; Sun and Cahan. 2009; Liao and Hsu 2013)，故本研究充實薪酬委員監督有效性的相關文獻，補足薪酬委員監督無效會造成之後果。第二，本研究的實證結果發現，薪酬制度無效公司相較於薪酬制度有效公司，其薪酬委員較可能被更換，與過去董事因監督無效而被更換之文獻一致(Srinivasan 2005; Ertimur et al. 2012; Kachelmeier et al. 2016)，也提供制度理論之觀點說明薪酬委員之更換亦是董事會的防火牆機制。第三，本研究的實證結果也發現，薪酬制度無效公司之薪酬委員，會比薪酬制度有效公司之薪酬委員，更容易失去其他公司的董事職位，說明監督無效會影響到薪酬委員的聲譽，Ertimur et al. (2012)以媒體報導之薪酬醜聞探討董事聲譽，但無論董事為何種委員會之成員，皆無證據說明其聲譽受到影響，而本研究以證交所及櫃買中心揭露之資料進行實證分析，結果證明薪酬委員監督無效，會對其聲譽造成影響，說明台灣主管機關揭露公司治理之資訊的重要性。



第貳章、文獻探討與假說發展

第一節、薪酬委員會之法規沿革

2008 年全球金融海嘯，美國政府對許多金融公司提供援助，但在隔年爆發醜聞，發現企業要求政府紓困，但其高階主管仍領高薪，因此，董監事及經理人薪資報酬的合理性，受到美國政府與投資人的重視，這也引發台灣對於此議題的關注。台灣的企業呈現虧損，但其董監事及高階經理人的酬勞卻增加，且即便公司獲利，董監事及高階經理人的酬勞也沒有完全與績效連結。所以為督促上市（櫃）公司訂定合理的酬金，台灣證交所及櫃買中心於 2010 年 4 月 1 日起，在公開資訊觀測站揭露上市櫃公司連 2 年虧損，董監薪酬卻增加的資料。但立委指出上述資料公布後，仍無法阻止公司呈現連續虧損時，董監酬金總額卻增加的弊端，所以立委認為應設置薪酬委員會，才能有效消除此現象。

因此，我國立法院於 2010 年 11 月三讀通過《證券交易法》部份條文的修正案，增訂第 14 之 6 條，規定在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣的公司必須設立薪酬委員會。行政院金融監督管理委員會隨後於 2011 年 3 月公布《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》（以下簡稱薪酬委員會職權辦法），規定實收資本額於新台幣 100 億以上及 100 億以下的企業，必須分別於 2011 年 9 月底與 2011 年 12 月底前完成薪酬委員會的設置，以落實公司薪酬制度合理化。薪酬委員會的職權包括訂定公司整體的薪酬政策、建議董監事及高階管理階層的薪酬計畫、確保薪酬計畫的落實以及獨立評估高階管理階層績效與薪酬的連結性。

在強制所有上市（櫃）公司設置薪酬委員會後，為加強資訊揭露更有效杜絕虧損公司肥貓問題，自隔年起從原本揭露連 2 年虧損，董監薪酬卻增加之資料，改為每年揭露上市（櫃）公司年度虧損，董監薪酬卻增加的資料，從該公開資訊可發現，儘管強制公司設置薪酬委員會，但仍有薪酬不合理的現象。由此可知，這些公司的薪酬委員會並未發揮作用，因此，本研究將證交所及櫃買中心揭露之資料，作為薪酬委員會監督無效的依據，以探討薪酬委員監督無效導致的後果。

關於薪酬委員資格，根據薪酬委員會職權辦法第 3 條規定公司應訂定薪酬委員會的組織規程並經董事會通過。第 4 條規定薪酬委員會的成員必須由董事會決議委任，其人數至少三人，而薪酬委員的任期與委任的董事會任期相同，

根據《公司法》第 195 條規定董事任期不得超過三年，因此，本研究亦以三年作為樣本期間。除此之外，第 4 條亦規定薪酬委員會的成員於委任及異動時，公司應於發生日起二日內於主管機關指定的申報網站進行申報，故本研究得以取得該資訊手工蒐集薪酬委員會成員更換之資料。

此外，根據第 5 條規定，薪酬委員除了具備五年以上的工作經驗，也應取得以下專業資格條件之一：一、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。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。三、具有商務、法務、財務、會計或公司業務所需之工作經驗。因此，本研究視薪酬委員會成員之專業為薪酬委員的個人特質，將其納入本研究的控制變數。



第二節、薪酬委員會之相關文獻

Daily et al. (1998)提及過去的文獻著重探討董事會的獨立性，與高階管理者薪酬間的關係，但其結果並沒有定論，可能的原因為這些研究集中探討整體董事會的組成，並非負責決定高階管理者薪酬的薪酬委員會之組成。因此，該研究以美國財富前 500 家的公司為樣本，並依薪酬委員與高階管理者的關係程度，探討薪酬委員會的組成與高階管理者薪酬間的關係。但該研究的結果並沒有證據顯示，薪酬委員與高階管理者間的關係，會使其薪酬水平有提高或變化的情況。

Newman and Mozes (1999)以美國 1992 年財富前 250 家的公司為樣本，探討薪酬委員會的組成，與 CEO 薪酬決策間的關係。研究的結果發現如果薪酬委員會中有內部人士，其所決定的 CEO 薪酬可能較有利於 CEO。但並沒有證據說明至少有 1 位內部人士擔任薪酬委員的公司，其 CEO 的薪酬會高於全由外部人士擔任薪酬委員的公司。除此之外，此研究也發現有內部人士擔任薪酬委員的公司，會較由外部人士擔任薪酬委員的公司，CEO 薪酬與績效間的關係更有利於 CEO。此篇研究貢獻在於，以實證研究的證據，說明薪酬委員會的組成會影響 CEO 薪酬的執行，進而影響公司價值，對公司治理的改善提供意見。

Vafeas (2003)提及公司的內部人士參與薪酬委員會，可能會損害委員會的獨立性，導致薪酬契約迎合管理階層的情況。基於上述的擔憂，美國 IRS 與 SEC 皆訂定相關法規，促使公司提高薪酬委員會的獨立性，以期能減少內部人士擔任薪酬委員，使薪酬契約符合股東利益。但過去有相關文獻指出，內部人士能取得較多公司內部資訊，也較了解公司狀況，若擔任薪酬委員能設計出較佳的薪酬契約。因此，Vafeas (2003)以 1991 年到 1997 年間 271 家美國公司作為觀察值，探討內部人士擔任薪酬委員會成員與 CEO 薪酬間的關係。研究的結果發現，在訂定相關的法規前，內部人士擔任薪酬委員有機會設置薪酬，會迎合管理階層給予較高的薪酬。而在法規訂定後，公司內部人士參與薪酬委員會的人數穩定地下降，績效報酬敏感度也上升。研究的貢獻在於證明法規訂定後，公司薪酬委員會的獨立性提高，與法規的目的之一致，也證明獨立性的提升，會使高階管理階層的績效報酬敏感度也上升。

Anderson and Bizjak (2003)提及擁有大量股權的 CEO 或是公司的創始人，可能會選擇擔任薪酬委員，以有效制定具有激勵性質的薪酬制度，是因為內部人士較了解公司的政策與狀況，能對薪酬制度提供有用的資訊。但是，美國

SEC 與美國國家稅務局 (Internal Revenue Service, 以下簡稱 IRS) 認為公司內部人士擔任薪酬委員，有進行投機行為的疑慮，所以訂定相關規定減少內部人士擔任薪酬委員，而這些規定可能會造成在制定完整的薪酬制度上的阻礙。因此，該研究以 1985 年到 1998 年間 110 家美國公司為樣本，探討薪酬委員的獨立性是否能增加股東利益，也探討內部人士擔任薪酬委員是否會有投機的行為。研究的結果發現並沒有證據說明薪酬委員會的獨立性，會對高階管理階層的薪酬有影響，代表獨立性並不會影響股東利益。除此之外，也發現由內部人士或 CEO 擔任薪酬委員，並不會使薪酬有過高或過低的情況。此研究的貢獻在於，提出證據說明薪酬委員的獨立性並不會對薪酬的制定有任何影響，而即便成員中有內部人士也並非會造成負面影響，為薪酬委員會的組成結構提出不同的見解。

Sun and Cahan (2009) 提及董事是否被 CEO 指派、是否在其他公司擔任 CEO、是否有額外的董事職位、經驗的長短、所擁有的股權等特質，以及功能性委員會的規模，可能會影響功能性委員會的品質。因此，以上述六個特質衡量薪酬委員會的品質，並使用美國 812 家公司為樣本，探討薪酬委員會的品質，對高階經理人的薪酬與會計績效之關係的影響。研究的結果發現當薪酬委員會的品質越高，高階經理人的薪酬與會計績效的相關程度越高，也指出薪酬委員會成員的特質，以及薪酬委員會的規模會影響薪酬委員會的品質。除此之外，研究也發現即便是完全獨立的薪酬委員會，這些獨立的薪酬委員會間的品質也不同。總結來說，薪酬委員會的組成會影響薪酬委員會的品質，進而影響高階經理人薪酬與會計績效間的相關程度。

Liao and Hsu (2013) 指出依董事不同的專業，形成不同職能的功能性委員，其目的為改善公司治理機制，但在 2004 年至 2008 年間，有超過半數美國標準普爾 1500 指數的公司，其董事同時任職於多個委員會的情況。也說明在公司中，薪酬委員會扮演監督管理階層薪酬的角色，審計委員會扮演監督財務報告的角色，而薪酬的架構會直接影響審計委員會所要承擔的風險，所以薪酬委員會與審計委員會間的協調很重要。因此，這篇研究以 2004 年到 2008 年美國的公司為樣本，探討董事同時任職於公司的薪酬委員會及審計委員會對公司治理的影響。研究的結果發現，董事同時擔任薪酬委員與審計委員時，公司高階管理階層的薪酬績效敏感度較弱，而且公司的盈餘品質也較弱。這表示薪酬委員會與審計委員會間有共同的董事，無法達到協調兩個委員會的作用，甚至可能使委員會面臨風險。此研究的貢獻在於，證明薪酬委員會與審計委員會的成員職責分離的重要，讓公司審視委員會的結構。

吳幸蓁、謝佳純與梁書瑋 (2014)提及薪酬委員會的品質，影響著高階管理階層的薪酬決策，而過去文獻多以獨立性探討薪酬委員會的品質，但其結果並沒有一致的定論。因此，該研究以 2009 年至 2012 年台灣上市公司的資料，首先探討台灣設置薪酬委員會的有效性，接著，再以七種委員會的組成特質，衡量薪酬委員會之品質，探討薪酬委員會品質與高階管理階層薪酬績效敏感度間的關係。研究的結果發現設置薪酬委員會，能促進高階管理階層的薪酬與其績效的連結。此外，也發現薪酬委員會的品質越好，高階管理階層的薪酬績效敏感度越高。總結而言，薪酬委員會的品質，與其組成特性有關，因此，公司應重視薪酬委員會的組成，以提升薪酬委員會的品質。

綜上述文獻，過去許多研究著重在薪酬委員會組成結構之探討，以了解最適的薪酬委員會組成，有助於提升薪酬委員會對高階管理階層的監督。舉例來說，Daily et al. (1998)及 Newman and Mozes (1999)開始探討薪酬委員會的組成，對經理人薪酬決策的影響。接著，Vafeas (2003)指出提高薪酬委員會的獨立性，有助於高階管理階層的績效與其薪酬之連結。而 Anderson and Bizjak (2003)卻提出不同的證據，指出薪酬委員會的獨立性並不會對薪酬的制定造成影響。緊接著，Sun and Cahan (2009)發現薪酬委員的特質，以及薪酬委員會的規模會影響其品質，進而影響高階經理人薪酬與會計績效間的相關性，而吳幸蓁等人(2014)則以台灣上市公司的資料進行研究，也發現薪酬委員會的品質，與委員會組成特性有關。Liao and Hsu (2013)也指出薪酬委員同時擔任審計委員，無法有效監督高階管理階層。綜上述文獻可以發現，鮮少文獻探討薪酬委員會監督無效所帶來的後果，而本研究著重在探討監督無效的薪酬委員所面臨的處罰，作為本研究的貢獻。

第三節、董事更換之相關文獻

Srinivasan (2005)提及重編財務報告，代表公司承認以前的財務報告未遵循一般公認會計原則，因此，將重編財務報告作為財務報告失敗的代理變數。此研究以 1997 年至 2001 年 409 家有重編盈餘的公司為樣本，並蒐集其外部董事的資料，探討財務報告失敗對外部董事的處罰，其中，特別著重對審計委員會成員的影響。首先，將重編盈餘樣本分成減少報導淨利的重編、增加報導淨利的重編及技術性的重編，分別探討重編對外部董事失去自身董事職位，及失去其他公司的董事職位的影響。而失去其他公司的董事職位，代表董事的聲譽受損，為聲譽處罰。研究的結果發現，在重編宣告後，減少報導淨利的重編公司，董事被其董事會更換的機率較高，也會失去較多其他公司的董事職位。當重編的情況愈嚴重，審計委員會的董事相較於非審計委員會的董事被更換的機率更高，也會失去更多其他公司的董事職位。此外，增加報導淨利的重編公司，以及技術性的重編公司樣本所提供的證據力較弱，無法證明其董事會受到處罰。研究進一步發現，重編造成的法律處罰對外部董事的影響有限，因為外部董事受到保險與公司的保護，所以他們承擔的訴訟成本並不大。最後，研究也證明投資者會將財務報告的重編作為董事監督差的資訊。總結來說，此研究結果說明了財務報告的重編，代表審計委員會的監督失敗，進而對該委員會的董事產生不利之影響。

Ertimur et al. (2012)陳述美國在 2006 年爆發選擇權回溯的薪酬醜聞，並利用選擇權回溯醜聞的資料，探討外部董事是否要對高階管理者薪酬監督無效負責。此研究以董事在改選選舉中得到的股東反對票，與公司的董事更換作為聲譽處罰進行探討。研究的結果發現，投票的股東認為選擇權回溯的發生，是因為薪酬委員會監督無效所導致，而股東也能區分過去薪酬決策的責任程度，並衡量選擇權回溯情況的嚴重性，給予董事不同程度的處罰。研究的結果也發現，董事會將目前的薪酬委員視為更換的目標，醜聞的嚴重程度，以及公司的績效皆會影響董事被更換的可能，進一步用事件研究法衡量，結果顯示董事的離職在市場上有正向的反應。最後，此研究並沒有證據說明曾參與選擇權回溯的董事，在其他公司會有聲譽處罰，而無論董事為何種委員會之成員，此研究亦無證據說明其聲譽受到影響。總結來說，薪酬委員要為薪酬監督無效負較大的責任，監督無效的嚴重性對公司績效也會有影響，但該文章無法對薪酬委員會委員聲譽受損提出證明。

Kachelmeier et al. (2016)認為審計委員會無效會促使委員會成員的更換。先將無效審計委員會的指標分成兩類，第一類為失敗的財務報告，像是財務報告

的重編或是重大的內部控制缺失；第二類為審計委員的個人特質，像是同時擔任多個董事會的董事或是獨立性有問題的董事，進而探討審計委員被更換的原因。此研究採用美國標準普爾指數 1500 且在 2007 年有年度董事選舉的公司為樣本，並手工蒐集相關資料進行迴歸分析。研究結果發現，審計委員的更換與失敗的財務報告有關，但跟委員個人特性無關。接著，此研究提及制度理論認為審計委員會除了有實質作用，也有保護董事會形象的象徵性作用，因此，再加入股東的反對程度進行分析，結果發現在股東反對下，審計委員更容易經歷更換，表示委託人的觀感會影響更換。最後，此研究進一步探討有效的審計委員，跟一個或一個以上無效的審計委員一起服務，是否也會被認為是無效的委員。研究的結果發現，審計委員與失敗財務報告有關的人共事會受到牽連，之後也較容易被更換，所以處理整體的負面的形象比起區別哪些委員是無效率的來的更重要。

Cohen, Krishnamoorthy, and Wright (2008)提供除了傳統的代理理論(agency theory)外，其他三個對會計與審計研究有用的理論，以更全面的觀點探討公司治理，包含資源依賴(resource dependence)、管理霸權(managerial hegemony)以及制度理論(institutional theory)。首先，資源依賴理論發展於策略管理的文獻，認為治理機制主要是在幫助公司實現其策略目的之手段。接著，管理霸權理論則認為當董事會以及其附屬的委員會被其管理階層控制，可能會與利害關係人間存在衝突。最後，制度理論發展於組織社會學及組織行為的文獻，認為公司治理的架構及程序具有象徵之作用以滿足其合法性，因此，必須了解公司象徵性的表現與行動。總結來說，探討公司治理機制並不能單以傳統代理理論觀點，必須考量其他理論之觀點，才能更全面地解釋公司治理機制。

Cohen, Krishnamoorthy, and Wright (2010)提及過去對會計師的訪談研究指出，會計師認為審計委員會監督財務報表的效果不佳，而在沙氏法案制定後，管理階層、董事會、審計委員會以及會計師的責任有巨大的變化，因此，該研究拓展過去的研究，在 2006 年時，透過與 30 位有經驗的會計師進行訪談，了解沙氏法案制定後，會計師經驗的變化，並將結果與代理理論及制度理論的觀點進行比較。研究的結果指出會計師認為自沙氏法案通過以來，公司治理的環境有明顯的改善，其中，審計委員會變得更積極與專業，在監督財務報表品質中扮演重要的角色，這與代理理論強調的實質監督作用一致。此外，在任命與辭退會計師，以及協調會計師與管理階層間的衝突方面，審計委員會較屬於象徵的形式，這與制度理論一致。總結來說，沙氏法案制定後，公司治理環境有所改善，而在一些情況下治理較屬於象徵的形式，也就是說公司治理機制存在實質與象徵之作用。

Masulis and Mobbs (2014)指出因為董事的時間與精力有限，不同規模的公司，其董事職位所帶來的知名度、聲望，以及得到其他公司董事職位的可能性，可能會影響董事時間與精力的分配。此研究使用 1997 年至 2006 年美國標準普爾指數 1500 公司的獨立董事為樣本，並將董事職位進行排名，探討有多個董事職位的外部董事，是否會因董事職位帶來不同的聲譽利益，影響董事的監督意願，進而得知董事監督經理人的聲譽誘因。研究結果發現有多個董事職位的外部董事，不會平均分配時間與精力到每個他們持有的董事職位上，董事傾向集中時間與精力到能獲得最多聲譽利益的董事職位上，進而提高公司績效。即便公司績效不佳，董事也較不願意放棄相對有聲望的董事職位。此外，被較多董事視為有聲望董事職位的公司，其執行長(Chief Executive Officer，以下簡稱 CEO)離職與績效不佳間的敏感度上升。研究的結果都顯示，董事的聲譽誘因會影響董事監督經理人的行為，換句話說，董事很在乎自己的聲譽。

Jiang et al. (2015)提及過去文獻指出，公司的績效佳獨立董事有可能得到較多的就業機會，所以獨立董事有誘因做好監督，以維持他們在市場上的聲譽。而此研究以 2004 年至 2012 年中國上市公司為樣本，以職涯規劃的角度，探討獨立董事為了建立市場上良好的聲譽所採取的行動。研究的結果發現，如果獨立董事在會議中有反對的行為，得到其他公司的董事職位的機會較高，換句話說，獨立董事如果考量其職涯規劃，會較願意與股東站在同一陣線。除此之外，研究的結果也發現，獨立董事在會議中的反對行為，有助於改善公司的治理以及市場的透明度。此研究的貢獻在於，說明獨立董事有聲譽的誘因，並會以行動取得良好的聲譽，表示聲譽在獨立董事的職涯上有重要性。

Yermack (2004)以財務面探討外部董事監督經理人的誘因，並以 1994 到 1996 年美國前 500 大企業的外部董事為樣本進行分析。研究的結果發現，當公司在市場的價值提升，董事會從股票與股票選擇權得到個人財富，此誘因與風險承擔、道德危機、償債能力以及稅務等相關。除此之外，當公司績效佳時，董事有可能得到其他公司的董事職位，進而增加個人財富，但當公司績效不佳時，董事有可能失去其職位，則會造成個人財富的減少。計算上述原因所造成的董事個人財富增減，結果為當公司價值每增加\$1,000，董事整體財富會增加 11 美分。從經濟學的角度說明，當公司績效每改變 1 個標準差，會造成董事財富改變\$285,000。

Fich and Shivdasani (2007)提及財務舞弊對公司價值有不利的影響，並從違反美國證券交易委員會(Securities and Exchange Commission，以下簡稱 SEC)10(b)-5 規定，而面臨股東集體訴訟的公司中，辨認出 1998 年到 2002 年

有財務舞弊訴訟的公司作為樣本，探討財務舞弊對外部董事聲譽的影響。首先，研究的結果發現，財務舞弊訴訟不會使公司董事會有異常更換，但是會造成外部董事持有其他公司的董事職位數下降，職位數的減少與聲譽處罰有關。接著，進一步探討財務舞弊訴訟是否會藉由外部董事對其他公司的董事會造成影響。研究的結果發現，與有舞弊訴訟公司共享外部董事的公司，也面臨舞弊訴訟的機率較高，代表財務舞弊會透過董事對其他公司有傳染性的影響。此外，該研究也探討董事失去其他董事會職位的原因，研究結果發現，當財務舞弊愈嚴重、為具監督責任的審計委員，或是任職於多個董事會，外部董事都可能失去其他董事會的職位。最後，透過事件研究法發現，被起訴的董事離開其他公司，投資人有正向反應。總結來說，財務舞弊訴訟對外部董事在其他公司的聲譽有影響，若其他公司董事會中有舞弊訴訟公司的董事，則其他公司的價值也會受到影響。

綜上述文獻，Yermack (2004)發現董事善盡職責，會增加其個人利益，故董事有做好監督的誘因。Srinivasan (2005)、Ertimur et al. (2012)與 Kachelmeier et al. (2016)發現當董事有監督無效之情況時，這些董事會遭到更換失去自身的董事職位，以作為未盡監督責任的處罰。除此之外，Srinivasan (2005)與 Fich and Shivdasani (2007)發現當董事有監督無效之情況時，亦可能使董事在市場上有效監督的形象受損，使其失去其他公司的董事職位，Jiang et al. (2015)則發現聲譽對董事的職涯規畫相當重要，因此，董事會在乎自身的聲譽。Cohen et al. (2008, 2010)提及制度理論認為公司治理的架構及程序具有象徵之作用，以滿足其合法性。故本研究亦以制度理論之觀點探討薪酬委員之更換。

第四節、假說推論

公司所有權與經營權的分離，因此，股東必須授權專業經理人經營公司，但經理人可能為自身利益損害股東權益(Jensen and Meckling 1976)。為解決此代理問題(agency problem)，股東選出董事以監督經理人的行為，並根據董事不同的專業，設置不同的功能性委員會，使其能夠更有效地監督公司的營運。其中，薪酬委員會的設置旨在制定及監督公司董事與高階經理人的薪酬制度，除了確保薪酬制度具有激勵高階管理者的作用，同時也需要避免薪酬發放不公的情況。過去的研究指出，薪酬制度會影響高階管理階層的行動(Mehran 1995; Bryan and Klein 2004)，良好的薪酬制度可以控制高階管理階層，進而影響公司的績效(Coughlan and Schmidt 1985; Murphy 1999; Newman and Mozes 1999)，因此，薪酬委員適任與否相當重要。

以契約最適的觀點，未盡到職責的董事會被董事會更換掉，以達到其監督的有效性(Srinivasan 2005; Ertimur et al. 2012; Kachelmeier et al. 2016)，所以董事會可能會更換掉無效的薪酬委員。此外，拓展上述觀點，制度理論認為公司治理的架構及程序具有象徵之作用以滿足其合法性(Cohen, Krishnamoorthy, and Wright 2008,2010)，換句話說，委員會的設置除了落實實質的監督外，亦有象徵董事會形象之作用，當有損害委員會形象之情況發生，董事會會形成防火牆的機制(Suchman 1995; Kachelmeier et al. 2016)，所以更換掉令外界觀感不佳的董事，能作為董事會的防火牆機制。台灣證交所及櫃買中心公布相關之資料，顯示公司的薪酬委員會未起到作用，由於此資料為公開資訊會影響外界對董事會的觀感，因此，公司也可能會更換掉無效的薪酬委員挽回外界的印象。基於上述觀點，本研究建立假說一：

H1：薪酬制度無效公司相較於薪酬制度有效公司，其薪酬委員較可能被更換。

延續制度理論的觀點，委員會有象徵之作用(Suchman 1995; Kachelmeier et al. 2016)，當有損害委員會形象的情況，亦有可能影響委員會成員自身的形象。而證交所及櫃買中心揭露薪酬制度無效公司的資料，除了會影響外界對薪酬委員會的觀感，也可能讓外界認為該薪酬委員會的成員未善盡職責。根據過去的文獻，董事會在乎自己的聲譽(Masulis and Mobbs 2014)，當董事向市場散佈他們是監督專家的訊息，獲得有效監督的聲譽後，可能會得到其他公司的董事職位，進而得到更多利益(Fama and Jensen 1983; Yermack 2004; Jiang et al. 2015)。反之，董事有未善盡其監督職責的證據，會使董事在市場上的聲譽受損，導致

其失去其他公司董事職位(Srinivasan 2005; Fich and Shivdasani 2007)。因此，本研究推論，證交所及櫃買中心於公開資訊觀測站公佈薪酬制度無效公司之資料，可能會影響該公司薪酬委員在市場上的聲譽，進而失去其他公司的董事職位，建立假說二：

H2：薪酬制度無效公司之薪酬委員，會比薪酬制度有效公司之薪酬委員，更容易失去其他公司的董事職位。



第參章、研究設計

第一節、研究期間、資料來源與樣本選取

立法院於 2010 年 11 月，通過修正增訂「證券交易法」第十四之六條，強制所有上市櫃公司設立薪酬委員會，隨後金融管理監督委員會（以下簡稱金管會），規範所有企業必須於 2011 年底前設置薪酬委員會。根據公司法第一百九十五條規定，董事任期不得超過三年，薪酬委員會職權辦法第四條規定，薪酬委員的任期與董事會屆期相同，而 2011 年為首次選任薪酬委員的年度，主管機關與利害關係人會較關注薪酬委員會之議題，加上過去有關董事更換之文獻 (Ertimur et al. 2012; Kachelmeier et al. 2016) 以三年內之資料進行實證分析，因此，本研究的樣本期間為 2011 年至 2013 年，共一個任期。

本研究的資料來源來自台灣經濟新報社(Taiwan Economic Journal, 以下簡稱 TEJ) 資料庫取得薪酬委員之名單、公司財務及公司治理方面等資料。並根據公開資訊觀測站之股東會年報、重大訊息之資料、網路搜尋及報章雜誌，手工蒐集薪酬委員更換與薪酬委員學經歷之資料，並加以分類彙整。表 1 為觀察值之篩選過程，在 2011 年至 2013 年間具有薪酬委員會更換資料之觀察值，共 5,188 筆作為初步的觀察值。本研究進一步將可能影響實證結果之樣本剔除：(1) 缺乏公司治理資料、財務資料及股價資料之觀察值 (2) 金融及保險業 (3) 2011 年後首次上市上櫃公司 (4) 未揭露薪酬委員會資料之觀察值 (5) 薪酬委員自願辭職之觀察值 (6) 連續變數前後 1% 之極端值，最終共計有 3,715 筆樣本觀察值。

表 1 觀察值篩選過程

觀察值篩選過程	觀察值
2011 至 2013 年薪酬委員會	5,188
剔除： 缺乏高階經理人薪酬、公司治理資料、財務資料及股價資料	(714)
金融及保險業	(138)
2011 年後首次上市上櫃公司	(328)
未揭露薪酬委員會資料	(8)
薪酬委員自願辭職	(62)
連續變數前後 1% 之極端值	(223)
最終觀察值數	3,715

第二節、變數定義與衡量

一、以公司年度為樣本

1. 應變數

薪酬委員之更換指標變數(*TURNOVER*)

本研究首先探討薪酬委員監督無效對於其更換之影響。因此，設立虛擬變數，若公司有薪酬委員在 2012 年或 2013 年不繼續任職於薪酬委員會，應變數為 1，否則為 0。

2. 自變數

薪酬制度無效(*CS_FAIL*)

台灣設立薪酬委員會之目的，為改善 2010 年 4 月公佈之公司呈現虧損，董監薪酬卻增加的情況。若於 2010 年 11 月政府強制設立薪酬委員會後，公司仍有呈現虧損，但董監酬金總額卻增加的情形，則代表其薪酬制度無效，也代表公司之薪酬委員未善盡職責。因此，本研究將證交所及櫃買中心於公開資訊觀測站，公佈「年度稅後虧損，但董監事酬金總額或平均每位董監事酬金卻增加」的資料，定義為薪酬制度無效。並且，本研究以於樣本篩選中排除 2011 年後首次上市上櫃公司，說明此資料不是因為新設立公司所造成的。設立虛擬變數，若公司於樣本期間被揭露「年度稅後虧損，但董監事酬金總額或平均每位董監事酬金卻增加」其值為 1，否則為 0。

3. 控制變數

(1) 公司會計績效(*ACC_PERF*)

本研究以資產報酬率衡量公司會計績效，其計算方式為稅前息前折舊

前淨利除以平均資產總額。依照與董事更換相關之文獻(Ertimur et al. 2012; Kachelmeier et al. 2016)，考慮公司的資產報酬率對更換之影響，故本研究亦將資產報酬率作為控制變數。

(2) 公司市場績效(*STK_PERF*)

本研究以股票報酬率衡量公司市場績效。依照與董事更換相關之文獻(Srinivasan 2005; Kachelmeier et al. 2016)，考慮公司的股票報酬率對更換之影響，故本研究亦將股票報酬率作為控制變數。

(3) 公司規模(*SIZE*)

本研究以公司的總資產取自然對數衡量公司的規模。依照與董事更換相關之文獻(Srinivasan 2005; Ertimur et al. 2012; Kachelmeier et al. 2016)考慮公司規模對更換之影響，故本研究亦將公司規模作為控制變數。

(4) 外部董事的比率(*INDIR*)

獨立董事在董事會中的佔比。依照與董事更換相關之文獻(Srinivasan 2005; Ertimur et al. 2012; Kachelmeier et al. 2016)考慮外部董事比率對更換之影響，故本研究亦將資產報酬率作為控制變數。

(5) 機構投資人持股的比率(*INS*)

年底國內機構持股以及國外機構持股比例之總和。依照與董事更換相關之文獻(Ertimur et al. 2012; Kachelmeier et al. 2016)，考慮公司機構投資人持股比率對更換之影響，故本研究亦將機構投資人持股比率作為控制變數。

(6) 負債比率(*LEV*)

總負債之帳面價值除以總資產之帳面價值。依照 Chou, Hamill, and Yeh

(2016)負債比率會影響董事之選任，故本研究將負債比率作為控制變數。

(7) 董事會規模(*BSIZE*)

董事與監事在董事會中的總數目。依照與董事更換相關之文獻 (Srinivasan 2005; Ertimur et al. 2012; Kachelmeier et al. 2016)考慮董事會規模對更換之影響，故本研究亦將董事會規模作為控制變數。

(8) 忙碌薪酬委員會(*CC_BUSY*)

為虛擬變數，先計算擁三個以上(包含三個)兼職數的薪酬委員佔薪酬委員總人數的比率，再將忙碌薪酬委員比率大於總樣本中位數設為 1，否則為 0。依吳幸蓁等人(2014)探討薪酬委員會品質特性，忙碌薪酬委員會為特性之一，因此，本研究亦考慮薪酬委員會品質對監督效果之影響，將忙碌薪酬委員會作為控制變數。

(9) 薪酬委員在設立薪酬委員會之前為公司獨立董事的比率 (*CC_BIFORID*)

在設立薪酬委員會前，薪酬委員即在公司擔任獨立董事的人數除以薪酬委員總人數的比率。依吳幸蓁等人(2014)探討薪酬委員會品質特性，薪酬委員在設立薪酬委員會之前為公司獨立董事為特性之一，因此，本研究亦考慮薪酬委員會品質對監督效果之影響，將薪酬委員在設立薪酬委員會之前為公司獨立董事的比率作為控制變數。

(10) 高階經理人薪酬委員會(*CC_OTHMAN*)

為虛擬變數，先計算具有他公司副總級以上⁵身分的薪酬委員佔薪酬委員總人數的比率，再將薪酬委員為他公司的高階經理人的比率大於總樣本中位數設為 1，否則為 0。依吳幸蓁等人(2014)探討薪酬委員會品質特性，高階經理人薪酬委員會為特性之一，因此，本研究亦考慮薪酬委員會品質對監督效果之影響，將高階經理人薪酬委員會作為控制變數。

⁵副總級以上包括：副總、執行副總、總經理、執行長、副董以及董事長。

(11) 薪酬委員會之規模(CC_SIZE)

公司薪酬委員會總人數取自然對數。依吳幸蓁等人(2014)探討薪酬委員會品質特性，薪酬委員會之規模為特性之一，因此，本研究亦考慮薪酬委員會品質對監督效果之影響，將薪酬委員會之規模作為控制變數。

二、公司年度以薪酬委員會之委員為樣本

1. 應變數

薪酬委員失去其他公司之董事職位之指標變數(IMPAIR)

本研究進一步探討薪酬委員監督無效對於其失去其他公司之董事職位的影響，以得知是否影響薪酬委員在市場上的聲譽。因此，設立虛擬變數，若在薪酬制度無效的後一年，薪酬委員失去其他公司的董事職位，應變數為 1，否則為 0。

2. 自變數

薪酬制度無效(CS_FAIL)

台灣設立薪酬委員會之目的，為改善 2010 年 4 月公佈之公司呈現虧損，董監薪酬卻增加的情況。若於 2010 年 11 月政府強制設立薪酬委員會後，公司仍有呈現虧損，但董監酬金總額卻增加的情形，則代表其薪酬制度無效，也代表公司之薪酬委員未善盡職責。因此，本研究將證交所及櫃買中心於公開資訊觀測站，公佈「年度稅後虧損，但董監事酬金總額或平均每位董監事酬金卻增加」的資料，定義為薪酬制度無效⁶。並且，本研究以於樣本篩選中排除 2011 年後首次上市上櫃公司，說明此資料不是因為新設立公司所造成的。設立虛擬變數，若公司於樣本期間被揭露「年度稅後虧損，但董監事酬金總額或平均每位董監事酬金卻增加」其值為 1，否

⁶ 本研究以「年度淨利與產業中位數相比減少，但董監酬金與產業中位數相比增加」衡量薪酬制度無效，亦得到相似結果，迴歸結果為薪酬制度無效變數(CS_FAIL)之係數為正，且達單尾顯著(係數為 0.195，p 值為 0.195)。

則為 0。

3. 控制變數

(1) 公司會計績效(*ACC_PERF*)

本研究以資產報酬率衡量公司會計績效，其計算方式為稅前息前折舊前淨利除以平均資產總額。Ertimur et al.(2012)探討董事於其他公司的職位變化時，將資產報酬率作為控制變數，因此，本研究亦將資產報酬率作為控制變數。

(2) 公司規模(*SIZE*)

本研究以公司的總資產取自然對數衡量公司的規模。依照探討董事於其他公司職位變化之文獻(Srinivasan 2005; Fich and Shivdasani 2007; Ertimur et al. 2012)，考慮公司規模對董事於其他公司的職位變化之影響，故本研究亦將公司規模作為控制變數。

(3) 機構投資人持股的比率(*INS*)

年底國內機構持股以及國外機構持股比例之總和。Ertimur et al .(2012)探討董事於其他公司職位的變化時，將機構投資人持股比率作為控制變數，因此，本研究亦將機構投資人持股比率作為控制變數。

(4) 負債比率(*LEV*)

總負債之帳面價值除以總資產之帳面價值。依照 Chou et al. (2016)負債比率會影響董事之選任，故本研究將負債比率作為控制變數。

(5) 薪酬委員會之規模(*CC_SIZE*)

公司薪酬委員會總人數取自然對數。依吳幸蓁等人(2014)探討薪酬委

員會品質特性，薪酬委員會之規模為特性之一，因此，本研究亦考慮薪酬委員會品質對監督效果之影響，將薪酬委員會之規模作為控制變數。

(6) 薪酬委員為學術界人士(*CCM_COLLEGE*)

依照探討董事於其他公司職位變化之文獻(Srinivasan 2005; Fich and Shivdasani 2007)，將董事之個人特質列入董事於其他公司的職位變化之影響考量，因此，本研究根據《薪酬委員會職權辦法》之專業資格分類，薪酬委員之身分為商務、法務、財務、會計或公司業務所需相關科系的公私立大專院校講師以上，作為薪酬委員之個人特質，設立虛擬變數，薪酬委員具有大專院校講師身分為 1，否則為 0。

(7) 薪酬委員為專門職業人士(*CCM_TECH*)

依照探討董事於其他公司職位變化之文獻(Srinivasan 2005; Fich and Shivdasani 2007)，將董事之個人特質列入董事於其他公司的職位變化之影響考量，因此，本研究根據《薪酬委員會職權辦法》之專業資格分類，薪酬委員之身分為法官、檢察官、律師、會計師或其他公司業務所需的國家考試及格領有證書之專門職業及技術人員作為薪酬委員之個人特質，設立虛擬變數，薪酬委員具有專門技術人員身分為 1，否則為 0。

(8) 薪酬委員為其他公司的高階經理人(*CCM_OTHMAN*)

依照探討董事於其他公司職位變化之文獻(Srinivasan 2005; Fich and Shivdasani 2007)，將董事之個人特質列入董事於其他公司的職位變化之影響考量，因此，本研究依吳幸蓁等人(2014)探討薪酬委員會品質特性，將品質特性以個人層級考量，作為薪酬委員的個人特質，設立虛擬變數，薪酬委員具有其他公司副總級以上⁷身分為 1，否則為 0。

(9) 薪酬委員兼職數(*CCM_POSIT*)

薪酬委員在其他公司兼職的數目。依照探討董事於其他公司職位變化

⁷副總級以上包含:副總、執行副總、總經理、執行長、副董以及董事長。

之文獻(Srinivasan 2005; Fich and Shivdasani 2007)，將董事之個人特質列入董事於其他公司的職位變化之影響考量，因此，本研究依吳幸蓁等人(2014)探討薪酬委員會品質特性，將品質特性以個人層級考量，作為薪酬委員會的個人特質納入考量。

(10) 在設立薪酬委員會之前為公司獨立董事之薪酬委員(*CCM_BIFORID*)

依照探討董事於其他公司職位變化之文獻(Srinivasan 2005; Fich and Shivdasani 2007)，將董事之個人特質列入董事於其他公司的職位變化之影響考量，因此，本研究依吳幸蓁等人(2014)探討薪酬委員會品質特性，將品質特性以個人層級考量，作為薪酬委員會的個人特質，設立虛擬變數，在設立薪酬委員會前，薪酬委員即在公司擔任獨立董事為 1，否則為 0。



第三節、實證模型

針對 H1，其應變數薪酬委員之更換指標變數(*TURNOVER*)為薪酬委員是否在樣本期間內更換之虛擬變數；針對 H2，其應變數薪酬委員失去其他公司之董事職位之指標變數(*IMPAIR*)為薪酬委員是否在薪酬制度無效的後一年失去其他公司的董事職位之虛擬變數。故無法直接使用一般迴歸模型進行測試，因此，本研究使用邏輯斯迴歸模型(Logistic Regression Model)對 H1 以及 H2 進行測試。邏輯斯迴歸模型為處理二元應變數的分析方法，其基本型態大致與一般線性模型相同，但兩者間的差異在於應變數的型態。

本研究建立實證模型(1)對 H1 進行測試。H1 為檢測薪酬制度無效公司相較於薪酬制度有效公司，其薪酬委員是否較可能被更換。針對模型(1)，本研究預期 $\alpha_1 > 0$ ，代表薪酬制度無效公司之薪酬委員，會比薪酬制度有效公司之薪酬委員更可能遭更換。

$$\begin{aligned} \text{Pr}(\text{TURNOVER}) = & F(\alpha_0 + \alpha_1 \text{CS_FAIL} + \alpha_2 \text{ACC_PERF} + \alpha_3 \text{STK_PERF} \\ & + \alpha_4 \text{SIZE} + \alpha_5 \text{INDIR} + \alpha_6 \text{INS} + \alpha_7 \text{LEV} + \alpha_8 \text{BSIZE} \\ & + \alpha_9 \text{CC_BUSY} + \alpha_{10} \text{CC_BIFORID} + \alpha_{11} \text{CC_OTHMAN} \\ & + \alpha_{12} \text{CC_SIZE} + \varepsilon) \end{aligned} \quad (1)$$

其中，

- TURNOVER* = 薪酬委員之更換指標變數為虛擬變數，若薪酬委員在 2012 年或 2013 年不繼續任職於薪酬委員會，指標為 1，否則為 0。
- CS_FAIL* = 薪酬制度無效的公司為虛擬變數，若公司在樣本期間內，證交所及櫃買中心揭露有「年度稅後虧損，但董監事酬金總額或平均每位董監事酬金卻增加」之情況，指標為 1，否則為 0。
- ACC_PERF* = 前期的資產報酬率衡量公司會計績效，其計算方式為前期稅前息前折舊前淨利除以前期平均資產總額。
- STK_PERF* = 前期的股票報酬率衡量公司市場績效。
- SIZE* = 公司的總資產取自然對數衡量公司的規模。
- INDIR* = 獨立董事在董事會中的佔比。
- INS* = 年底國內機構持股以及國外機構持股比例之總和。

<i>LEV</i>	=	總負債之帳面價值除以總資產之帳面價值。
<i>BSIZE</i>	=	董事與監事在董事會中的總數目。
<i>CC_BUSY</i>	=	為虛擬變數，先計算擁三個以上兼職數的薪酬委員佔薪酬委員總人數的比率，再將忙碌薪酬委員比率大於總樣本中位數設為 1，否則為 0。
<i>CC_BIFORID</i>	=	在設立薪酬委員會前，薪酬委員即在公司擔任獨立董事的人數除以薪酬委員總人數的比率。
<i>CC_OTHMAN</i>	=	為虛擬變數，先計算具有他公司副總級以上身分的薪酬委員佔薪酬委員總人數的比率，再將薪酬委員為他公司的高階經理人的比率大於總樣本中位數設為 1，否則為 0。
<i>CC_SIZE</i>	=	公司薪酬委員會總人數取自然對數。
ε	=	殘差項。

本研究進一步建立實證模型(2)對 H2 進行測試。H2 為檢測薪酬制度無效公司相較於薪酬制度有效公司，其薪酬委員是否較可能失去其他公司董事職位。針對模型(2)，本研究預期 $\beta_1 > 0$ ，代表薪酬制度無效公司之薪酬委員，會比薪酬制度有效公司之薪酬委員，更可能失去其他公司董事的職位。

$$Pr (IMPAIR) = F (\beta_0 + \beta_1 CS_FAIL + \beta_2 CC_SIZE + \beta_3 CCM_COLLEGE + \beta_4 CCM_TECH + \beta_5 CCM_OTHMAN + \beta_6 CCM_POSIT + \beta_7 CCM_BIFORID + \beta_8 ACC_PERF + \beta_9 INS + \beta_{10} LEV + \beta_{11} SIZE + \varepsilon) \quad (2)$$

其中，

<i>IMPAIR</i>	=	薪酬委員失去其他公司之董事職位之指標變數為虛擬變數，若在薪酬制度無效的後一年，薪酬委員失去其他公司的董事職位，指標為 1，否則為 0。
<i>CS_FAIL</i>	=	薪酬制度無效的公司為虛擬變數，若公司在樣本期間內，證交所及櫃買中心揭露有「年度稅後虧損，但董監事酬金總額或平均每位董監事酬金卻增加」之情況，指標為 1，否則為 0。
<i>CC_SIZE</i>	=	公司薪酬委員會總人數取自然對數。
<i>CCM_COLLEGE</i>	=	為虛擬變數，薪酬委員具有大專院校講師身分為 1，否則為 0。
<i>CCM_TECH</i>	=	為虛擬變數，薪酬委員具有專門技術人員身分為 1，否

		則為 0。
<i>CCM_OTHMAN</i>	=	為虛擬變數，薪酬委員具有其他公司副總級以上身分為 1，否則為 0。
<i>CCM_POSIT</i>	=	薪酬委員在其他公司兼職的數目。
<i>CCM_BIFORID</i>	=	為虛擬變數，在設立薪酬委員會前，薪酬委員即在公司擔任獨立董事為 1，否則為 0。
<i>ACC_PERF</i>	=	資產報酬率衡量公司會計績效，其計算方式為稅前息前折舊前淨利除以平均資產總額。
<i>INS</i>	=	年底國內機構持股以及國外機構持股比例之總和。
<i>LEV</i>	=	總負債之帳面價值除以總資產之帳面價值。
<i>SIZE</i>	=	公司的總資產取自然對數衡量公司的規模。
ε	=	殘差項。



第肆章、實證結果與分析

第一節、敘述性統計量

表 2 為各變數的敘述性統計量，其中，Panel A 是以公司年度為樣本，共計 3,715 筆觀察值，由表中可知，薪酬委員之更換指標變數(*TURNOVER*)平均數為 0.146，顯示約有 1.5 成之公司於 3 年內更換薪酬委員，而 Ertimur et al. (2012)以美國 2006 至 2007 年之資料分析薪酬委員會更換率為 0.141，與本研究薪酬委員之更換率相似。薪酬制度無效變數(*CS_FAIL*)為薪酬委員監督無效的依據，其平均值為 0.137，標準差為 0.344，代表樣本有近 14% 的公司存在薪酬制度無效。

控制變數的部分，首先，財務績效方面，公司會計績效變數(*ACC_PERF*)以資產報酬率衡量，平均數為 6.7%，公司市場績效變數(*STK_PERF*)則以股票報酬率衡量，平均數為 0.1%，公司規模變數(*SIZE*)以資產總額取對數衡量，平均值為 15.2，外部董事的比率變數(*INDIR*)平均數為 18.3%，顯示公司平均約有兩成的外部董事，負債比率變數(*LEV*)平均數為 41.4%，顯示大部分的資金來源為自有資金。

接著，公司治理特性方面，機構投資人持股的比率變數(*INS*)平均值為 0.023，董事會規模變數(*B_SIZE*)平均值為 9.208，表示平均董事會成員約為 9 人，忙碌薪酬委員會變數(*CC_BUSY*)佔樣本比率為 74%，顯示有七成的公司其薪酬委員會之成員大多為忙碌薪酬委員，薪酬委員在設立薪酬委員會之前為公司獨立董事的比率變數(*CC_BIFORID*)平均數為 28%，顯示有近三成的薪酬委員在設立薪酬委員會之前為公司獨立董事，高階經理人薪酬委員會變數(*CC_OTHMAN*)佔樣本比率為 67.5%，顯示約有近七成的公司其薪酬委員會具有他公司高階經理人為成員，而薪酬委員會之規模變數(*CC_SIZE*)為薪酬委員會總人數取自然對數，平均值為 1.102。

Panel B 則為公司年度以薪酬委員會之委員為樣本，共計 7,802 筆觀察值，由表中可知，薪酬委員失去其他公司之董事職位之指標變數(*IMPAIR*)平均值為 0.096，標準差為 0.295，表示約有一成的薪酬委員失去其他公司之董事職位。本研究也將薪酬委員的個人特質作為控制變數，薪酬委員為學術界人士(*CCM_COLLEGE*)及薪酬委員為專門職業人士(*CCM_TECH*)，其平均值分別為 0.297 及 0.211，而薪酬委員為其他公司的高階經理人變數(*CCM_OTHMAN*)平

均值為 0.395，顯示約有四成的薪酬委員在其他公司擔任高階經理人，薪酬委員兼職數變數(*CCM_POSIT*)平均值為 3.89，顯示薪酬委員在公司外平均兼三個職位，在設立薪酬委員會之前為公司獨立董事之薪酬委員變數(*CCM_BIFORID*)平均值為 0.394，顯示約有四成的薪酬委員在薪酬委員會設立前為公司的獨立董事。



第二節、Pearson 相關性分析

表 3 彙整 Pearson 相關性分析，其中，Panel A 是以公司年度為樣本其變數間的相關性分析，由表所示，薪酬委員之更換指標變數(*TURNOVER*)與薪酬制度無效(*CS_FAIL*)相關係數為 0.048，且變數間之相關性達 1%的顯著水準，初步顯示薪酬委員之更換受薪酬制度無效相關。Panel B 則為公司年度以薪酬委員會之委員為樣本其變數間的相關性分析，由表中可知，薪酬委員失去其他公司之董事職位之指標變數(*IMPAIR*)與薪酬制度無效(*CS_FAIL*)相關係數為 0.020，且變數之間相關性達 10%的顯著水準，初步表示失去其他公司之董事職位亦受薪酬制度無效影響。



表 2 敘述性統計表

Panel A：以公司年度為樣本(N=3,715)					
變數	平均數	標準差	Q1	中位數	Q3
<i>TURNOVER</i>	0.146	0.353	0	0	0
<i>CS_FAIL</i>	0.137	0.344	0	0	0
<i>ACC_PERF</i>	0.067	0.119	0.030	0.071	0.119
<i>STK_PERF</i>	0.001	0.517	-0.288	-0.061	0.172
<i>SIZE</i>	15.208	1.403	14.270	15.087	16.043
<i>INDIR</i>	0.183	0.171	0	0.222	0.333
<i>INS</i>	0.023	0.041	0	0.001	0.029
<i>LEV</i>	0.414	0.175	0.281	0.418	0.542
<i>BSIZE</i>	9.208	1.751	8	9	10
<i>CC_BUSY</i>	0.744	0.436	0	1	1
<i>CC_BIFORID</i>	0.280	0.328	0	0	0.667
<i>CC_OTHMAN</i>	0.675	0.469	0	1	1
<i>CC_SIZE</i>	1.102	0.054	1.099	1.099	1.099
Panel B：公司年度以薪酬委員會之委員為樣本(N=7,802)					
變數	平均數	標準差	Q1	中位數	Q3
<i>IMPAIR</i>	0.096	0.295	0	0	0
<i>CCM_COLLEGE</i>	0.297	0.457	0	0	1
<i>CCM_TECH</i>	0.210	0.408	0	0	0
<i>CCM_OTHMAN</i>	0.395	0.489	0	0	1
<i>CCM_POSIT</i>	3.898	2.557	2	3	5
<i>CCM_BIFORID</i>	0.394	0.489	0	0	1

註：

以上變數分別代表薪酬委員之更換指標變數(*TURNOVER*)、薪酬制度無效(*CS_FAIL*)、公司會計績效(*ACC_PERF*)、公司市場績效(*STK_PERF*)、公司規模(*SIZE*)、外部董事的比率(*INDIR*)、機構投資人持股的比率(*INS*)、負債比率(*LEV*)、董事會規模(*BSIZE*)、忙碌薪酬委員會(*CC_BUSY*)、薪酬委員在設立薪酬委員會之前為公司獨立董事的比率(*CC_BIFORID*)、高階經理人薪酬委員會(*CC_OTHMAN*)、薪酬委員會之規模(*CC_SIZE*)、薪酬委員失去其他公司之董事職位之指標變數(*IMPAIR*)、薪酬委員為學術界人士(*CCM_COLLEGE*)、薪酬委員為專門職業人士(*CCM_TECH*)、薪酬委員為其他公司的高階經理人(*CCM_OTHMAN*)、薪酬委員兼職數(*CCM_POSIT*)、在設立薪酬委員會之前為公司獨立董事之薪酬委員(*CCM_BIFORID*)。

表 3 Pearson 相關係數表

Panel A：以公司年度為樣本(N=3,715)													
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.	13.
1. <i>TURNOVER</i>	1.000												
2. <i>CS_FAIL</i>	0.048	1.000											
3. <i>ACC_PERF</i>	-0.095	-0.269	1.000										
4. <i>STK_PERF</i>	-0.016	-0.128	0.190	1.000									
5. <i>SIZE</i>	0.007	-0.158	0.261	0.061	1.000								
6. <i>INDIR</i>	0.020	0.020	0.029	-0.073	-0.161	1.000							
7. <i>INS</i>	0.003	-0.114	0.191	0.062	0.330	0.055	1.000						
8. <i>LEV</i>	0.012	0.054	-0.108	0.044	0.319	-0.039	0.029	1.000					
9. <i>BSIZE</i>	-0.003	-0.045	0.087	-0.014	0.199	0.053	0.121	0.009	1.000				
10. <i>CC_BUSY</i>	-0.018	-0.038	0.038	-0.022	0.072	0.303	0.069	0.017	0.118	1.000			
11. <i>CC_BIFORID</i>	-0.091	-0.003	0.103	-0.076	-0.101	0.752	0.022	-0.073	0.169	0.240	1.000		
12. <i>CC_OTHMAN</i>	-0.031	-0.007	0.015	-0.002	0.044	0.043	0.020	-0.017	0.009	0.232	0.051	1.000	
13. <i>CC_SIZE</i>	-0.079	-0.032	0.027	-0.015	0.072	0.056	0.040	-0.021	0.039	-0.021	0.037	-0.029	1.000
Panel B：公司年度以薪酬委員會之委員為樣本(N=7,802)													
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.	
1. <i>IMPAIR</i>	1.000												

	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.
2. <i>CS_FAIL</i>	0.020	1.000										
3. <i>CC_SIZE</i>	0.012	-0.064	1.000									
4. <i>CCM_COLLEGE</i>	-0.016	-0.023	0.041	1.000								
5. <i>CCM_TECH</i>	-0.015	-0.017	0.014	-0.011	1.000							
6. <i>CCM_OTHMAN</i>	0.068	-0.007	-0.003	-0.275	-0.226	1.000						
7. <i>CCM_POSIT</i>	0.191	-0.023	0.030	0.118	0.016	0.293	1.000					
8. <i>CCM_BIFORID</i>	-0.007	0.007	0.015	0.070	-0.016	-0.037	0.021	1.000				
9. <i>ACC_PERF</i>	0.001	-0.426	0.060	0.035	-0.008	-0.010	0.028	0.054	1.000			
10. <i>INS</i>	0.010	-0.107	0.033	-0.049	-0.026	0.009	0.098	-0.014	0.188	1.000		
11. <i>LEV</i>	0.003	0.035	-0.010	0.021	0.009	0.013	0.003	-0.070	-0.150	0.054	1.000	
12. <i>SIZE</i>	0.051	-0.100	0.092	0.055	-0.042	0.089	0.184	-0.081	0.160	0.344	0.337	1.000

註：

1. *p-values* 小於0.10者以**粗黑體**表示。

2. 以上變數分別代表薪酬委員之更換指標變數(*TURNOVER*)、薪酬制度無效(*CS_FAIL*)、公司會計績效(*ACC_PERF*)、公司市場績效(*STK_PERF*)、公司規模(*SIZE*)、外部董事的比率(*INDIR*)、機構投資人持股的比率(*INS*)、負債比率(*LEV*)、董事會規模(*BSIZE*)、忙碌薪酬委員會(*CC_BUSY*)、薪酬委員在設立薪酬委員會之前為公司獨立董事的比率(*CC_BIFORID*)、高階經理人薪酬委員會(*CC_OTHMAN*)、薪酬委員會之規模(*CC_SIZE*)、薪酬委員失去其他公司之董事職位之指標變數(*IMPAIR*)、薪酬委員為學術界人士(*CCM_COLLEGE*)、薪酬委員為專門職業人士(*CCM_TECH*)、薪酬委員為其他公司的高階經理人(*CCM_OTHMAN*)、薪酬委員兼職數(*CCM_POSIT*)、在設立薪酬委員會之前為公司獨立董事之薪酬委員(*CCM_BIFORID*)。

第三節、多變量迴歸分析結果

一、薪酬制度無效之市場反應

本研究採用事件研究法，採計事件期間的累計異常報酬(cumulative abnormal return，以下簡稱 CAR)，以得知市場對於薪酬制度無效公司之反應。本研究估計正常報酬的估計期間為薪酬制度無效公司之財報公布日前 201 日($t=-201$)到薪酬制度無效公司之財報公布日前 20 日($t=-20$)，共計 180 日。本研究的事件期間定義為薪酬制度無效公司之財報公布日前一日($t=-1$)到薪酬制度無效公司之財報公布日後一日($t=+1$)，共計三日。接著，進一步計算出 CAR，共計 590 筆薪酬制度無效公司之累計異常報酬。

研究結果顯示，薪酬制度無效公司之財報公布時，平均累積異常報酬為負其值為-0.514，且達 5% 的顯著水準(p 值為 0.015， t 值為-2.433)，顯示薪酬制度無效公司財報公布時，市場給予顯著負向反應。此結果說明外界會給予薪酬制度無效公司負面觀感，因此，公司有誘因避免薪酬制度無效之情況，初步支持本研究制度理論觀點之推論。

二、薪酬制度無效對薪酬委員更換之影響分析

表 4 為薪酬制度無效對薪酬委員更換影響之實證結果。本研究以公司是否更換薪酬委員作為應變數，探討薪酬制度無效公司與薪酬制度有效公司，其薪酬委員是否較可能被更換。由表中可知，薪酬制度無效變數(*CS_FAIL*)之係數為正，且達 5% 的顯著水準(係數為 0.321，*p* 值為 0.022)，結果支持 H1，代表薪酬制度無效之公司，相較於薪酬制度有效之公司，其薪酬委員較容易被更換。以契約最適的觀點說明，未盡到職責的薪酬委員容易被董事會更換掉，以達到委員會監督的有效性，此結果與過去的文獻一致(Srinivasan 2005; Ertimur et al. 2012; Kachelmeier et al. 2016)。以制度理論的觀點來看，薪酬制度無效之證據亦會損害薪酬委員會監督的形象，故董事會形成防火牆機制，對薪酬委員會成員進行更換，以挽回其形象，此結果也與過去文獻的觀點相符(Suchman 1995; Kachelmeier et al. 2016)。

其他控制變數對薪酬委員之更換的影響如下：公司會計績效變數(*ACC_PERF*)、薪酬委員在設立薪酬委員會之前為公司獨立董事的比率變數(*CC_BIFORID*)以及薪酬委員會之規模變數(*CC_SIZE*)皆與薪酬委員之更換指標變數(*TURNOVER*)呈現顯著的負相關(係數分別為-1.120、-1.781 及-4.626)，表明公司績效愈佳、薪酬委員於設立薪酬委員會前為公司獨立董事的比率愈高，以及委員會規模愈大，薪酬委員較不易被更換。此外，公司規模變數(*SIZE*)、外部董事的比率變數(*INDIR*)以及董事會規模變數(*B_SIZE*)皆與薪酬委員之更換指標變數(*TURNOVER*)呈現顯著的正相關(係數分別為 0.093、2.5921 及 0.049)。

表 4 薪酬制度無效對薪酬委員更換影響結果

	<i>TURNOVER</i>	
	Coefficient	p-value
<i>CS_FAIL</i>	0.321**	(0.022)
<i>ACC_PERF</i>	-1.120**	(0.017)
<i>STK_PERF</i>	0.109	(0.346)
<i>SIZE</i>	0.093**	(0.038)
<i>INDIR</i>	2.592***	(0.000)
<i>INS</i>	-0.757	(0.546)
<i>LEV</i>	-0.280	(0.384)
<i>BSIZE</i>	0.049*	(0.089)
<i>CC_BUSY</i>	-0.195	(0.105)
<i>CC_BIFORID</i>	-1.781***	(0.000)
<i>CC_OTHMAN</i>	-0.130	(0.218)
<i>CC_SIZE</i>	-4.626***	(0.000)
<i>Constant</i>	-0.740	(0.575)
<i>Industry Dummies</i>	Yes	
<i>Year Dummies</i>	Yes	
觀察值	3,715	
Pseudo R^2	0.174	

註：

1. *達10%顯著水準，**達5%顯著水準，***達1%顯著水準。
2. 上述依變數為薪酬委員之更換指標變數(*TURNOVER*)，自變數為薪酬制度無效(*CS_FAIL*)，控制變數為公司會計績效(*ACC_PERF*)、公司市場績效(*STK_PERF*)、公司規模(*SIZE*)、外部董事的比率(*INDIR*)、機構投資人持股的比率(*INS*)、負債比率(*LEV*)、董事會規模(*BSIZE*)、忙碌薪酬委員會(*CC_BUSY*)、薪酬委員在設立薪酬委員會之前為公司獨立董事的比率(*CC_BIFORID*)、高階經理人薪酬委員會(*CC_OTHMAN*)、薪酬委員會之規模(*CC_SIZE*)。
3. 括弧內為經cluster調整個別公司變異及robust standard deviation後之p-value(Petersen 2009)。

三、薪酬制度無效對薪酬委員失去其他公司職位之影響分析

首先，本研究於此分析之樣本排除薪酬委員同時被更換薪酬委員職位與獨立董事職位之觀察值，表 5 為薪酬制度無效對薪酬委員失去其他公司職位影響之實證結果。本研究以薪酬委員是否失去其他公司的董事職位作為應變數，探討薪酬制度無效公司與薪酬制度有效公司，其薪酬委員失去其他公司董事職位的機率。由表中可知，薪酬制度無效變數(*CS_FAIL*)之係數為正，且達 5% 的顯著水準(係數為 0.277，*p* 值為 0.033)，此結果支持 H2，代表薪酬制度無效之公司，相較於薪酬制度有效之公司，其薪酬委員較容易失去其他公司的董事職位。表示證交所及櫃買中心揭露薪酬制度無效公司的資料，會讓外界認為該薪酬委員會的成員未善盡職責，使薪酬委員在市場上有效監督的聲譽受損。Ertimur et al. (2012) 以媒體報導之薪酬醜聞探討董事聲譽，其實證結果並無證據說明薪酬委員會成員之聲譽會受到影響，本研究的結果與其不同，本研究的結果表明薪酬委員監督無效，會造成薪酬委員之聲譽受損。

其他控制變數對薪酬委員失去其他公司之董事職位的影響如下：薪酬委員為學術界人士變數(*CCM_COLLEGE*)與薪酬委員失去其他公司之董事職位之指標變數(*IMPAIR*)呈現顯著的負相關(係數為-0.276)，表明薪酬委員具學術界身分較不容易失去其他公司董事職位，而薪酬委員兼職數變數(*CCM_POSIT*)與薪酬委員失去其他公司之董事職位之指標變數(*IMPAIR*)呈現顯著的正相關(係數為 0.223)，表明薪酬委員的兼職數愈多，薪酬委員較可能失去其他公司董事職位。

表 5 薪酬制度無效對薪酬委員失去其他公司職位影響結果

	<i>IMPAIR</i>	
	Coefficient	p-value
<i>CS_FAIL</i>	0.277**	(0.033)
<i>CC_SIZE</i>	0.415	(0.516)
<i>CCM_COLLEGE</i>	-0.276**	(0.038)
<i>CCM_TECH</i>	-0.145	(0.332)
<i>CCM_OTHMAN</i>	-0.025	(0.839)
<i>CCM_POSIT</i>	0.223***	(0.000)
<i>CCM_BIFORID</i>	-0.034	(0.688)
<i>ACC_PERF</i>	0.334	(0.544)
<i>INS</i>	-1.197	(0.217)
<i>LEV</i>	-0.051	(0.843)
<i>SIZE</i>	0.050	(0.102)
<i>Constant</i>	-4.366***	(0.000)
觀察值	7,802	
Pseudo R^2	0.056	

註：

1. *達10%顯著水準，**達5%顯著水準，***達1%顯著水準。
2. 上述依變數為薪酬委員失去其他公司之董事職位之指標變數(*IMPAIR*)，自變數為薪酬制度無效(*CS_FAIL*)，控制變數為薪酬委員會之規模(*CC_SIZE*)、薪酬委員失去其他公司之董事職位(*IMPAIR*)、薪酬委員為學術界人士(*CCM_COLLEGE*)、薪酬委員為專門職業人士(*CCM_TECH*)、薪酬委員為其他公司的高階經理人(*CCM_OTHMAN*)、薪酬委員兼職數(*CCM_POSIT*)、在設立薪酬委員會之前為公司獨立董事之薪酬委員(*CCM_BIFORID*)、公司會計績效(*ACC_PERF*)、機構投資人持股的比率(*INS*)、負債比率(*LEV*)、公司規模(*SIZE*)。
3. 括弧內為經cluster調整個人變異及robust standard deviation後之p-value(Petersen 2009)。

第四節、敏感性分析

為了測試本研究實證結果的穩健性，本研究於本章節進行敏感性分析。首先，將薪酬委員出席狀況作為薪酬委員會之特性，重新檢測 H1 以及 H2。接著，排除新設立公司之影響，重新檢測 H1 以及 H2。再來，針對 H1 使用工具變數進行兩階段迴歸分析。最後，以薪酬委員會之委員年度為樣本重新檢測 H1。結果如下所示：

一、薪酬委員出席狀況之影響

本研究參考吳幸蓁等人(2014)，將薪酬委員會品質特性作為控制變數，但出席狀況遺漏值過多，會影響本研究的總樣本數，因此，將薪酬委員出席狀況變數(*CC_ATTEND*)加入迴歸模型進行額外測試，重新檢測 H1 以及 H2。

表 6 為薪酬制度無效對薪酬委員更換影響-出席狀況。由表可知，加入薪酬委員出席狀況作為控制變數後，薪酬制度無效變數(*CS_FAIL*)之係數仍為正，且達 1% 的顯著水準(係數為 0.395，*p* 值為 0.006)，此結果與表 4 的實證結果一致，支持 H1，薪酬制度無效之公司，相較於薪酬制度有效之公司，其薪酬委員較容易被更換。

表 7 為薪酬制度無效對薪酬委員失去其他公司職位影響-出席狀況。由表可知，加入薪酬委員出席狀況作為控制變數後，薪酬制度無效變數(*CS_FAIL*)之係數仍為正，且達 10% 的顯著水準(係數為 0.263，*p* 值為 0.067)，此結果與表 5 的實證結果一致，支持 H2，薪酬制度無效之公司，相較於薪酬制度有效之公司，其薪酬委員較容易失去其他公司的董事職位。

表 6 薪酬制度無效對薪酬委員更換影響-出席狀況

	<i>TURNOVER</i>	
	Coefficient	p-value
<i>CS_FAIL</i>	0.395 ^{***}	(0.006)
<i>ACC_PERF</i>	-0.864 ^{**}	(0.043)
<i>STK_PERF</i>	0.160	(0.215)
<i>SIZE</i>	0.073 [*]	(0.098)
<i>INDIR</i>	2.561 ^{***}	(0.000)
<i>INS</i>	-0.911	(0.471)
<i>LEV</i>	-0.363	(0.268)
<i>BSIZE</i>	0.057 [*]	(0.056)
<i>CC_ATTEND</i>	-0.432 ^{***}	(0.000)
<i>CC_BUSY</i>	-0.190	(0.123)
<i>CC_BIFORID</i>	-1.883 ^{***}	(0.000)
<i>CC_OTHMAN</i>	-0.124	(0.246)
<i>CC_SIZE</i>	-4.456 ^{***}	(0.000)
<i>Constant</i>	-1.777	(0.319)
<i>Industry Dummies</i>	Yes	
<i>Year Dummies</i>	Yes	
觀察值	2,864	
Pseudo R^2	0.128	

註：

1. ^{*}達10%顯著水準，^{**}達5%顯著水準，^{***}達1%顯著水準。
2. 上述依變數為薪酬委員之更換指標變數(*TURNOVER*)，自變數為薪酬制度無效(*CS_FAIL*)，控制變數為公司會計績效(*ACC_PERF*)、公司市場績效(*STK_PERF*)、公司規模(*SIZE*)、外部董事的比率(*INDIR*)、機構投資人持股的比率(*INS*)、負債比率(*LEV*)、董事會規模(*BSIZE*)、薪酬委員出席狀況(*CC_ATTEND*)、忙碌薪酬委員會(*CC_BUSY*)、薪酬委員在設立薪酬委員會之前為公司獨立董事的比率(*CC_BIFORID*)、高階經理人薪酬委員會(*CC_OTHMAN*)、薪酬委員會之規模(*CC_SIZE*)。
3. 括弧內為經cluster調整個別公司變異及robust standard deviation後之p-value(Petersen 2009)。

表 7 薪酬制度無效對薪酬委員失去其他公司職位影響-出席狀況

	<i>IMPAIR</i>	
	Coefficient	p-value
<i>CS_FAIL</i>	0.263 [*]	(0.067)
<i>CC_SIZE</i>	0.215	(0.749)
<i>CC_ATTEND</i>	-0.238 ^{**}	(0.010)
<i>CCM_COLLEGE</i>	-0.310 ^{**}	(0.035)
<i>CCM_TECH</i>	-0.069	(0.679)
<i>CCM_OTHMAN</i>	0.006	(0.964)
<i>CCM_POSIT</i>	0.237 ^{***}	(0.000)
<i>CCM_BIFORID</i>	-0.005	(0.955)
<i>ACC_PERF</i>	0.143	(0.823)
<i>INS</i>	-1.869 [*]	(0.078)
<i>LEV</i>	0.045	(0.874)
<i>SIZE</i>	0.034	(0.306)
<i>Constant</i>	-3.720 ^{***}	(0.000)
觀察值	6,039	
Pseudo R^2	0.065	

註：

1. ^{*}達10%顯著水準，^{**}達5%顯著水準，^{***}達1%顯著水準。
2. 上述依變數為薪酬委員失去其他公司之董事職位之指標變數(*IMPAIR*)，自變數為薪酬制度無效(*CS_FAIL*)，控制變數為薪酬委員會之規模(*CC_SIZE*)、薪酬委員出席狀況(*CC_ATTEND*)、薪酬委員為學術界人士(*CCM_COLLEGE*)、薪酬委員為專門職業人士(*CCM_TECH*)、薪酬委員為其他公司的高階經理人(*CCM_OTHMAN*)、薪酬委員兼職數(*CCM_POSIT*)、在設立薪酬委員會之前為公司獨立董事之薪酬委員(*CCM_BIFORID*)、公司會計績效(*ACC_PERF*)、機構投資人持股的比率(*INS*)、負債比率(*LEV*)、公司規模(*SIZE*)。
3. 括弧內為經cluster調整個人變異及robust standard deviation後之p-value(Petersen 2009)。

二、新設立公司之影響

由於金管會 2010 年 7 月公佈放寬上櫃之標準，將公司設立年限從 5 年調降為 3 年⁸，由於條件放寬，為了避免公司虧損董監酬金卻增加之情況不代表薪酬委員監督無效，因此，本研究將新設立三年內之觀察值排除，重新檢測 H1 以及 H2。

表 8 為薪酬制度無效對薪酬委員更換影響-排新設立公司。由表可知，排除新設立之公司後，薪酬制度無效變數(*CS_FAIL*)之係數仍為正，且達 5% 的顯著水準(係數為 0.332, *p* 值為 0.018)，此結果與表 4 的實證結果一致，支持 H1，薪酬制度無效之公司，相較於薪酬制度有效之公司，其薪酬委員較容易被更換。

表 9 為薪酬制度無效對薪酬委員失去其他公司職位影響-排新設立公司。由表可知，排除新設立之公司後，薪酬制度無效變數(*CS_FAIL*)之係數仍為正，且達 5% 的顯著水準(係數為 0.271, *p* 值為 0.039)，此結果與表 5 的實證結果一致，支持 H2，薪酬制度無效之公司，相較於薪酬制度有效之公司，其薪酬委員較容易失去其他公司的董事職位。



⁸2010 年 7 月 10 日大紀元時報報導：「金管會今天表示，將參照上市股票標準，放寬上櫃公司進行股票融資融券的條件，公司設立年限調降為 3 年，審視獲利標準將同時看個別與合併財報，對於轉投資收益大的公司有利。行政院金融監督管理委員會今天表示，將研擬修正「有價證券得為融資融券標準」第 2 條規定，參照上市股票標準，放寬上櫃股票取得融資融券資格的條件。」

表 8 薪酬制度無效對薪酬委員更換影響-排新設立公司

	<i>TURNOVER</i>	
	Coefficient	p-value
<i>CS_FAIL</i>	0.332**	(0.018)
<i>ACC_PERF</i>	-1.097**	(0.018)
<i>STK_PERF</i>	0.113	(0.327)
<i>SIZE</i>	0.087*	(0.051)
<i>INDIR</i>	2.555***	(0.000)
<i>INS</i>	-0.637	(0.612)
<i>LEV</i>	-0.296	(0.358)
<i>BSIZE</i>	0.047	(0.106)
<i>CC_BUSY</i>	-0.194	(0.108)
<i>CC_BIFORID</i>	-1.769***	(0.000)
<i>CC_OTHMAN</i>	-0.116	(0.275)
<i>CC_SIZE</i>	-4.967***	(0.000)
<i>Constant</i>	-0.280	(0.832)
<i>Industry Dummies</i>	Yes	
<i>Year Dummies</i>	Yes	
觀察值	3,691	
Pseudo R^2	0.175	

註：

1. *達10%顯著水準，**達5%顯著水準，***達1%顯著水準。
2. 上述依變數為薪酬委員之更換指標變數(*TURNOVER*)，自變數為薪酬制度無效(*CS_FAIL*)，控制變數為公司會計績效(*ACC_PERF*)、公司市場績效(*STK_PERF*)、公司規模(*SIZE*)、外部董事的比率(*INDIR*)、機構投資人持股的比率(*INS*)、負債比率(*LEV*)、董事會規模(*BSIZE*)、忙碌薪酬委員會(*CC_BUSY*)、薪酬委員在設立薪酬委員會之前為公司獨立董事的比率(*CC_BIFORID*)、高階經理人薪酬委員會(*CC_OTHMAN*)、薪酬委員會之規模(*CC_SIZE*)。
3. 括弧內為經cluster調整個別公司變異及robust standard deviation後之p-value(Petersen 2009)。

表 9 薪酬制度無效對薪酬委員失去其他公司職位影響-排新設立公司

<i>IMPAIR</i>		
	Coefficient	p-value
<i>CS_FAIL</i>	0.271 **	(0.039)
<i>CC_SIZE</i>	0.433	(0.530)
<i>CCM_COLLEGE</i>	-0.284 **	(0.034)
<i>CCM_TECH</i>	-0.154	(0.305)
<i>CCM_OTHMAN</i>	-0.042	(0.731)
<i>CCM_POSIT</i>	0.226 ***	(0.000)
<i>CCM_BIFORID</i>	-0.029	(0.730)
<i>ACC_PERF</i>	0.320	(0.563)
<i>INS</i>	-1.213	(0.212)
<i>LEV</i>	-0.026	(0.921)
<i>SIZE</i>	0.048	(0.125)
<i>Constant</i>	-4.348 ***	(0.000)
觀察值	7,731	
Pseudo R^2	0.057	

註：

1. * 達10%顯著水準，** 達5%顯著水準，*** 達1%顯著水準。
2. 上述依變數為薪酬委員失去其他公司之董事職位(*IMPAIR*)，自變數為薪酬制度無效(*CS_FAIL*)，控制變數為薪酬委員會之規模(*CC_SIZE*)、薪酬委員失去其他公司之董事職位(*IMPAIR*)、薪酬委員為學術界人士(*CCM_COLLEGE*)、薪酬委員為專門職業人士(*CCM_TECH*)、薪酬委員為其他公司的高階經理人(*CCM_OTHMAN*)、薪酬委員兼職數(*CCM_POSIT*)、在設立薪酬委員會之前為公司獨立董事之薪酬委員(*CCM_BIFORID*)、公司會計績效(*ACC_PERF*)、機構投資人持股的比率(*INS*)、負債比率(*LEV*)、公司規模(*SIZE*)。
3. 括弧內為經cluster調整個人變異及robust standard deviation後之p-value(Petersen 2009)。

三、薪酬制度無效對於薪酬委員更換影響之兩階段迴歸分析

為了加強研究結果的穩健性，本研究使用工具變數進行兩階段迴歸分析，以檢測模型(1)中薪酬委員會更換與薪酬制度無效之間的內生性問題。在相同產業裡公司的特性相近，所以產業年度虧損，董監薪酬卻增加的比率，與公司是否為年度虧損，董監薪酬卻增加之公司相關，但年度虧損，董監薪酬卻增加的產業平均不會直接影響到公司薪酬委員會的更換，因此，本研究使用此變數作為工具變數，建立第一階段之模型，如式(3)所示：

$$\begin{aligned} CS_FAIL = & \gamma_0 + \gamma_1 INSTRUMENTAL + \gamma_2 ACC_PERF + \gamma_3 STK_PERF \\ & + \gamma_4 SIZE + \gamma_5 INDIR + \gamma_6 INS + \gamma_7 LEV + \gamma_8 BSIZE \\ & + \gamma_9 CC_BUSY + \gamma_{10} CC_BIFORID + \gamma_{11} CC_OTHTMAN \\ & + \gamma_{12} CC_SIZE + \varepsilon \end{aligned} \quad (3)$$

其中，薪酬制度無效變數(*CS_FAIL*)定義與模型(1)之變數定義相同，為虛擬變數，若公司在樣本期間內，於公開資訊觀測站被揭露有「年度稅後虧損，但董監事酬金總額或平均每位董監事酬金卻增加」之情況，指標為 1，否則為 0。而工具變數薪酬制度無效的產業平均變數(*INSTRUMENTAL*)定義為年度虧損，董監薪酬卻增加之產業平均數。其餘變數以及其定義，與模型(1)的控制變數相同。

接著，將模型(3)所得出的薪酬制度無效變數(*CS_FAIL*)，代入測試 H1 的第一階段之模型中，形成第二階段之模型，如式(4)所示：

$$\begin{aligned} TURNOVER = & \delta_0 + \delta_1 CS_FAIL + \delta_2 ACC_PERF + \delta_3 STK_PERF \\ & + \delta_4 SIZE + \delta_5 INDIR + \delta_6 INS + \delta_7 LEV + \delta_8 BSIZE \\ & + \delta_9 CC_BUSY + \delta_{10} CC_BIFORID + \delta_{11} CC_OTHTMAN \\ & + \delta_{12} CC_SIZE + \varepsilon \end{aligned} \quad (4)$$

表 10 為薪酬制度無效對薪酬委員更換影響之兩階段迴歸結果。由表可知，排除內生性的情況下，薪酬制度無效變數(*CS_FAIL*)之係數仍為正，且達 5% 的顯著水準(係數為 0.201，*p* 值為 0.042)，此結果與表 4 的結果一致，支持 H1，

薪酬制度無效之公司，相較於薪酬制度有效之公司，其薪酬委員較容易被更換。

表 10 薪酬制度無效對薪酬委員更換影響-兩階段迴歸

	第一階段	第二階段
	<i>CS_FAIL</i>	<i>TURNOVER</i>
<i>INSTRUMENTAL</i>	1.170 ^{***} (0.000)	
<i>CS_FAIL</i>		0.201 ^{**} (0.042)
<i>ACC_PERF</i>	-0.600 ^{***} (0.000)	-0.160 [*] (0.052)
<i>STK_PERF</i>	-0.042 ^{***} (0.000)	0.009 (0.494)
<i>SIZE</i>	-0.027 ^{***} (0.000)	0.020 ^{***} (0.000)
<i>INDIR</i>	-0.018 (0.715)	0.457 ^{***} (0.000)
<i>INS</i>	-0.301 ^{**} (0.032)	0.026 (0.863)
<i>LEV</i>	0.175 ^{***} (0.000)	-0.087 ^{**} (0.022)
<i>BSIZE</i>	-0.000 (0.959)	0.006 [*] (0.076)
<i>CC_BUSY</i>	-0.021 (0.112)	-0.017 (0.244)
<i>CC_BIFORID</i>	0.001 (0.968)	-0.261 ^{***} (0.000)
<i>CC_OTHMAN</i>	0.003 (0.789)	-0.022 [*] (0.079)
<i>CC_SIZE</i>	-0.120 (0.224)	-0.550 ^{***} (0.000)
<i>Constant</i>	0.544 ^{***} (0.000)	0.430 ^{***} (0.003)
觀察值	3,715	3,715
Adj. R^2	0.118	0.042
F	42.465	14.566

註：

-
1. *達10%顯著水準，**達5%顯著水準，***達1%顯著水準。
 2. 以上變數分別代表薪酬委員之更換(*TURNOVER*)、薪酬制度無效的產業平均數(*INSTRUMENTAL*)、薪酬制度無效(*CS_FAIL*)、公司會計績效(*ACC_PERF*)、公司市場績效(*STK_PERF*)、公司規模(*SIZE*)、外部董事的比率(*INDIR*)、機構投資人持股的比率(*INS*)、負債比率(*LEV*)、董事會規模(*BSIZE*)、忙碌薪酬委員會(*CC_BUSY*)、薪酬委員在設立薪酬委員會之前為公司獨立董事的比率(*CC_BIFORID*)、高階經理人薪酬委員會(*CC_OTHMAN*)、薪酬委員會之規模(*CC_SIZE*)
 3. 括弧內為經cluster調整個別公司變異及robust standard deviation後之p-value(Petersen 2009)。



四、薪酬制度無效對薪酬委員更換影響-以薪酬委員會之委員年度為樣本

前文探討薪酬制度無效對於薪酬委員更換影響，是以公司年度為樣本進行測試，為了加強研究結果的穩健性，本研究以薪酬委員會之委員年度為樣本，重新檢測 H1。控制變數方面，公司的財務績效及公司治理特性之變數與 H1 相同，但由於以薪酬委員會之委員為樣本進行探討，薪酬委員的個人特質之相關變數則與 H2 相同。

此外，根據薪酬委員會職權辦法第 5 條及第 6 條規定，薪酬委員應具有專業性及獨立性，但台灣尚未強制設置獨立董事，故以循序漸進之方式推動薪酬委員會的獨立性。設立薪酬委員會的初期，薪酬委員可由獨立專業人士或一般董事取代獨立董事，並且，於民國 2014 年 3 月前，無獨立董事之公司，其三分之一之薪酬委員可由一般董事擔任，但不得擔任召集人及會議主席。為了避免薪酬委員之更換受內部董事更換之影響，本研究加入薪酬委員為內部董事變數(*CCM_INSD*)作為控制變數。

表 11 為薪酬制度無效對於薪酬委員更換影響-以薪酬委員會之委員為樣本。由表可知，以薪酬委員會之委員為樣本且加入內部董事變數(*CCM_INSD*)作為控制變數的情況下，薪酬制度無效變數(*CS_FAIL*)之係數仍為正，且達 1% 的顯著水準(係數為 0.366，p 值為 0.002)，此結果與表 4 的實證結果一致，支持 H1，薪酬制度無效之公司，相較於薪酬制度有效之公司，其薪酬委員較容易被更換。

表 11 薪酬制度無效對薪酬委員更換影響-以薪酬委員會之委員年度為樣本

<i>TURNOVER</i>		
	Coefficient	p-value
<i>CS_FAIL</i>	0.366***	(0.002)
<i>ACC_PERF</i>	-1.204***	(0.002)
<i>STK_PERF</i>	0.063	(0.542)
<i>SIZE</i>	0.030	(0.460)
<i>INDIR</i>	0.279	(0.378)
<i>INS</i>	0.258	(0.819)
<i>LEV</i>	-0.359	(0.204)
<i>BSIZE</i>	0.010	(0.702)
<i>CC_SIZE</i>	-3.115***	(0.000)
<i>CCM_INSD</i>	1.825***	(0.000)
<i>CCM_COLLEGE</i>	-0.090	(0.416)
<i>CCM_TECH</i>	-0.227*	(0.058)
<i>CCM_OTHMAN</i>	-0.095	(0.335)
<i>CCM_POSIT</i>	-0.027	(0.208)
<i>CCM_BIFORID</i>	0.072	(0.571)
<i>Constant</i>	-3.439***	(0.004)
<i>Industry Dummies</i>	Yes	
<i>Year Dummies</i>	Yes	
觀察值	11,007	
Pseudo R^2	0.184	

註：

1. * 達10%顯著水準，** 達5%顯著水準，*** 達1%顯著水準。

2. 上述依變數為薪酬委員之更換指標變數(*TURNOVER*)，自變數為薪酬制度無效(*CS_FAIL*)，控制變數為公司會計績效(*ACC_PERF*)、公司市場績效(*STK_PERF*)、公司規模(*SIZE*)、外部董事的比率(*INDIR*)、機構投資人持股的比率(*INS*)、負債比率(*LEV*)、董事會規模(*BSIZE*)、薪酬委員會之規模(*CC_SIZE*)、薪酬委員為內部董事(*CCM_INSD*)、薪酬委員為學術界人士(*CCM_COLLEGE*)、薪酬委員為專門職業人士(*CCM_TECH*)、薪酬委員為其他公司的高階經理人(*CCM_OTHMAN*)、薪酬委員兼職數(*CCM_POSIT*)、在設立薪酬委員會之前為公司

獨立董事之薪酬委員(CCM_BIFORID)。

3. 括弧內為經cluster調整個人變異及robust standard deviation後之p-value(Petersen 2009)。



第五章、結論

台灣薪酬委員會設立之原因為改善公司呈現虧損，但其董監薪酬卻增加之現象，而薪酬委員會設置後，依然有此狀況，因此，本研究以 2011 年至 2013 年台灣上市（櫃）公司之資料為樣本，並以證交所及櫃買中心於公開資訊觀測站公佈公司年度虧損，董監薪酬卻增加的資料，作為公司薪酬制度無效之依據，探討薪酬委員會之成員監督無效的經濟後果，分成兩個部分，首先，探討薪酬委員會監督無效是否影響其更換；接著，進一步探討薪酬委員會監督無效是否影響薪酬委員在其他公司的董事席次，以驗證監督無效是否對其聲譽造成影響。

本研究的實證結果發現，薪酬制度無效公司相較於薪酬制度有效公司，其薪酬委員較可能被更換，以契約最適之觀點而言，董事會為達到監督有效性，會更換掉未盡到職責的薪酬委員。而拓展上述觀點，以制度理論之觀點而言，證交所及櫃買中心公佈之資料為公開資訊，所以為了董事會有效監督的形象，董事會會形成防火牆機制，更換掉監督無效形象的薪酬委員，以挽回外界的觀感。總而言之，董事會會因實質監督無效或是形象上的監督無效，更換掉薪酬委員。本研究的實證結果亦發現，薪酬制度無效公司之薪酬委員，會比薪酬制度有效公司之薪酬委員，更容易失去其他公司的董事職位，此結果延續制度理論之觀點，證交所及櫃買中心公佈之資料會影響外界對薪酬委員會的觀感，進而認為薪酬委員會之委員未善盡其職責，因此，影響到其到其他公司的董事職位，說明監督無效會影響到薪酬委員的聲譽。

綜上述研究結果，薪酬委員會之委員監督無效的後果為失去自身之職位，亦會對其聲譽產生影響，因以證交所及櫃買中心公佈之資料進行實證分析，本研究之結果亦隱含主管機關對公司治理資訊之揭露有其必要性，除了可提供利害關係人作決策，也能作為薪酬委員善盡監督職責之誘因，提升薪酬委員會整體之監督。

參考文獻

- 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*，第 10 卷第 2 期：135-188。
- Anderson, R. C., and J. M. Bizjak. 2003. An empirical examination of the role of the CEO and the compensation committee in structuring executive pay. *Journal of Banking and Finance* 27 (7): 1323-1348.
- Bryan, S. H., and A. Klein. 2004. Non-management director options, board characteristics, and future firm investments and performance. SSRN Working Paper 550506.
- Cohen, J. R., Krishnamoorthy, G., and Wright, A. M. 2008. Form versus substance: The implications for auditing practice and research of alternative perspectives on corporate governance *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 27(2): 181-198.
- Cohen, J., Krishnamoorthy, G., and Wright, A. 2010. Corporate governance in the post-Sarbanes-Oxley era: Auditors' experiences. *Contemporary Accounting Research*,27(3): 751-786.
- Coughlan, A. T., and R. M. Schmidt. 1985. Executive compensation, management turnover, and firm performance: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics* 7 (1-3): 43-66.
- Chou, H. I., Hamill, P. A., and Yeh, Y. H. 2016. Are all regulatory compliant independent director appointments the same? An analysis of Taiwanese board appointments. *Journal of Corporate Finance*. CORFIN-01109; No of Pages 17
- Daily, C. M., J. L. Johnson, A. E. Ellstrand, and D. R. Dalton. 1998. Compensation committee composition as a determinant of CEO compensation. *Academy of Management Journal* 41 (2): 209-220.
- Ertimur, Y., F. Ferri, and D. A. Maber. 2012. Reputation penalties for poor monitoring of executive pay: Evidence from option backdating. *Journal of Financial Economics* 104 (1): 118-144.
- Fama, E. F., and M. C. Jensen. 1983. Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics* 26 (2): 301-325.
- Fich, E. M., and A. Shivdasani. 2007. Financial fraud, director reputation, and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics* 86 (2): 306-336.
- 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.

- Jiang, W., H. Wan, and S. Zhao. 2015. Reputation concerns of independent directors: Evidence from individual director voting. *The Review of Financial Studies* 29 (3): 655-696.
- Kachelmeier, S. J., S. J. Rasmussen, and J. J. Schmidt. 2016. When do ineffective audit committee members experience turnover? *Contemporary Accounting Research* 33 (1): 228-260.
- Liao, C. H., and A. W. H. Hsu. 2013. Common membership and effective corporate governance: Evidence from audit and compensation committees. *Corporate Governance: An International Review* 21 (1): 79-92.
- Masulis, R. W., and S. Mobbs. 2014. Independent director incentives: Where do talented directors spend their limited time and energy? *Journal of Financial Economics* 111 (2): 406-429.
- Mehran, H. 1995. Executive compensation structure, ownership, and firm performance. *Journal of Financial Economics* 38 (2): 163-184.
- Murphy, K. J. 1999. Executive compensation. *Handbook of Labor Economics* 3: 2485-2563.
- Newman, H. A., and H. A. Mozes. 1999. Does the composition of the compensation committee influence CEO compensation practices? *Financial Management*:41-53.
- Petersen, M. A. 2009. Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches. *The Review of Financial Studies* 22(1): 435-480.
- Srinivasan, S. 2005. Consequences of financial reporting failure for outside directors: Evidence from accounting restatements and audit committee members. *Journal of Accounting Research* 43 (2): 291-334.
- Suchman, M. C. 1995. Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review* 20 (3): 571-610.
- 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.
- Vafeas, N. 2003. Further evidence on compensation committee composition as a determinant of CEO compensation. *Financial Management*: 53-70.
- Yermack, D. 2004. Remuneration, retention, and reputation incentives for outside directors. *The Journal of Finance* 59 (5): 2281-2308.