

薪資報酬委員會特性對高階管理團隊異常 酬勞之交互效果

汪進揚

中國文化大學會計學系 教授

李芷綾

安侯建業聯合會計師事務所 審計員

摘要

本研究在於檢測薪資報酬委員會獨立性、專業性與工作涉入對高階管理團隊異常酬勞之交互影響作用。研究中以台灣證券交易所上市公司為對象，以薪資報酬委員會獨立董事比率衡量薪資報酬委員會獨立性，以具備大專教師資格或擁有專技證照委員比率衡量專業性，以出席率與開會次數衡量工作涉入程度。實證結果顯示，薪資報酬委員會專業性、獨立性與工作涉入等個別特性對高階管理團隊異常酬勞之影響有限，而其交叉項對高階管理團隊異常酬勞則有穩定影響效果。此結果顯示，提升委員會專業性、獨立性與工作涉入程度可產生綜效作用，有效降低高階管理團隊異常酬勞。

關鍵字：薪資報酬委員會、高階管理團隊、異常酬勞、獨立性、專業性、工作涉入

The Interaction Effects of Compensation Committee Characteristics on Abnormal Top Management Team Compensation

Jinn-Yang Uang

Professor, Department of Accounting, Chinese Culture University

Zhi-Ling Li

Auditor, KPMG

Abstract

This study examines the interaction effects of independence, professional competence and work involvement of the compensation committee on abnormal top management team (TMT) compensation. To address this issue, the ratio of independent directors on the committee is used to measure the degree of independence, the ratio of committee members having a professorship or professional qualifications the degree of professional competence, and the attendance ratio and the number of meetings the extent of work involvement. The results show that while the individual characteristics of the committee are not consistently and significantly related to abnormal TMT compensation, the interactions of the characteristics are negatively associated with abnormal TMT compensation. Such findings indicate that improving independence, professionalism and work involvement of the committee can create synergies and thus effectively reduce abnormal TMT compensation.

Keywords: *Compensation committee, Top management team, Abnormal compensation, Independence, Profession, Work involvement.*

壹、緒論

為降低高階管理者在酬勞決策過程中可能之球員兼裁判行為，許多國家紛紛要求公司於董事會中設置薪資報酬委員會(compensation committee)，專司管理階層酬勞政策之釐定。順應此波公司治理潮流，我國於 2010 年增訂《證券交易法》第十四條之六，規範股票上市（櫃）公司設置薪資報酬委員會。然不同於英、美等國要求薪資報酬委員須為獨立董事，我國薪資報酬委員可由獨立董事或外部獨立人士擔任，並允准內部董監事在制度施行初期（2011 年 3 月 20 日至 2014 年 3 月 19 日）可擔任薪資報酬委員。

另外，不同於其他國家制度，我國增設了委員專業資格要求，規範薪資報酬委員至少須符合以下其中一項專業資格：(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（簡稱大專教師資格）；(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（簡稱專技資格）；(3)具有商務、法務、財務、會計或公司業務所需之工作經驗（簡稱一般法商經驗）。

由於公司在這些規範內可自行裁量委員會組成方式，因此公司如何組織薪資報酬委員會，以及委員會品質特性是否會影響此制度施行成效乃成為受關注之焦點。有關此方面，近期一些文獻以薪資報酬委員會特性指標，形成委員會綜合品質分數，並據以檢測委員會品質對制度施行成效之影響，實證結果大多支持，委員會綜合品質有助於薪資報酬委員會推行成效。例如，Sun and Cahan (2009)以委員是否為現任CEO所任命、委員是否為他公司之CEO、委員具有十年以上經歷者所佔比例、委員持股比例、委員兼任三席以上其他公司董事比例、委員會大小等形成綜合品質分數，實證結果發現，薪酬委員會品質較高之公司，其CEO酬勞與公司績效關聯性較高。

然這些研究基本上假定薪資報酬委員會個別品質分項具有等量相加效果，且採1/0方式衡量分項品質（例如，當薪資報酬委員為現任CEO所任命時，表示獨立性較差，衡量值設為0，否則設為1），再加總個別品質分項分數成為委員會品質綜合分數。然品質分項是否具有交互作用呢？亦即提升其中一分項品質是否會強化其他品質特性之影響效果？此議題之探討有助於更深入了解薪資報酬委員會品質特性對此委員會制度施行成效之影響，然文獻對此仍少有著墨，此乃本研究動機。

此外，國內外有關薪資報酬委員會品質特性對施行成效影響之研究，大多採用酬勞與績效關聯性（或稱酬勞績效敏感度）作為判別基準(Sun and Cahan 2009；王慧君 2014)，當委員會品質提高時，如管理者酬勞與公司績效關聯度提高，則

表示有實施成效。然此種判別基準欠缺其他因素之考量，可能與實際上高階管理者酬勞決定方式有落差。例如，我國「薪資報酬委員會設置及行使職權辦法」第七條即指出，董事、監察人及經理人薪酬支給應考量個人表現、公司經營績效及未來風險。

再者，由於薪資報酬委員會之職責在於公平地決定管理者酬勞，既應避免給予過高酬勞，而損及股東利益，亦應考量管理者權益，避免其酬勞被低付，造成管理者缺乏經營誘因，影響企業營運成效及股東財富。因此，本研究嘗試整合‘異常酬勞’研究系列與‘委員會品質對薪酬委員會制度施行成效影響’研究系列，以異常酬勞作為薪資報酬委員會制度推動成效之判別基準，並焦點於探究薪資報酬委員會不同品質特性對此制度推動成效是否具有交互影響效果，以擴充此研究領域。

貳、文獻探討與假說發展

一、薪資報酬委員會設置與職權

代理理論指出，在企業所有權與經營權分離情境下，管理者可能會運用自身影響力，制定對自己有利之酬勞契約，圖利自己，犧牲所有人權益(Jensen and Meckling 1976; Fama and Jensen 1983; Agrawal and Mandelker 1987)。由於公司管理者酬勞係決定於董事會，而管理者通常在董事會中具有一定影響力，因此在酬勞制定過程中，高階管理者常被質疑為球員兼裁判，一手制定優渥酬勞計畫，另一手則領取高額酬勞。為了回應各界對公司管理者自肥之批判聲浪，許多國家紛紛要求於董事會中設置薪資報酬委員會，專司管理階層酬勞政策之釐定。例如，美國於 2012 年之前，公司是否必須設置薪資報酬委員會，係取決於股票交易所之規定；其中，紐約證券交易所(New York Stock Exchange, NYSE)在 2004 年發布《公司治理上市準則》修正條文，規定所有在紐約證券交易所上市公司必須設置薪資報酬委員會，且成員須為獨立董事，而 NASDAQ 交易所(National Association of Securities Dealers Automated Quotations System)則未有此強制規範。美國直至 2012 年 8 月 10 日於《證券交易法》增列「上市公司薪資報酬委員會」條款¹，始正式強制規定所有上市公司須設置薪資報酬委員會，且委員須由獨立董事擔任。

Tirole (1986)提出之三層次代理理論(Three-tier Agency Theory)，提供了此薪資報酬委員會設置之理論基礎(Kofman and Lawarree 1993; Faure-Grimaud,

¹ 增訂於美國證券交易法(Securities Exchange Act of 1934)Sec.10C：薪資報酬委員會(compensation committees)。

Laffont and Martimort 2003; Conyon and He 2004; 汪進揚與周翊慈 2014)。該理論主張於主理人(principal)與代理人(agent)間加入監督者(supervisor)，形成「主理人－監督者－代理人」三層次代理關係，認為在資訊不對稱環境下，公司管理者（代理人）之決策與努力過程不易被確切觀察(unobservable)，且股東（主理人）受限於時間或專業知識，無法對代理人作有效監督，因此委由專業組織執行監督工作較能克盡其功(Ogden and Watson 2004; Robinson, Xue and Yu 2011)。然於董事會內設置薪資報酬委員會之功能組織是否真能使管理者酬勞較為合理化呢？此為相關政策制定者關切之議題。而隨著公司管理者與一般員工待遇的逐漸拉大²，推波助瀾地使得合理化公司管理者酬勞似乎成為彌平社會階級對立刻不容緩之要務。

雖世界主要國家紛紛設置薪資報酬委員會，然各國賦予之委員會職權則不盡相同。Willis Towers Watson 機構於 2009 的調查指出，台灣、巴西、義大利、法國、德國、香港、美國等國家之薪資報酬委員會僅具有獎酬「建議權」，而愛爾蘭與英國薪資報酬委員會權力較大，擁有「決策權力」。台灣、巴西、義大利、法國、香港、美國等國家之公司管理者獎酬「決策權力」在於董事會，而德國則在於監事會。由於各國薪資報酬委員會職權具有某些程度之差異性，因此可能影響各國推行成效之比較。

二、我國薪資報酬委員會特色

我國於 2010 年增訂《證券交易法》第十四條之六，要求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設置「薪資報酬委員會」。然不同於英、美等國家要求薪資報酬委員必須為獨立董事³，我國《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》規範薪資報酬委員可為獨立董事或外部獨立人士⁴，且允准於制度施行初期（2011 年 3 月 20 日至 2014 年 3 月 19 日），內部董監事可擔任薪資報酬委員，惟不能超過委員會三分之一人數。

² 一些事件與統計調查數據顯示，在 CEO 獲取高額酬勞下，許多員工卻好比處在血汗工廠般，僅能領取微薄薪資，甚至無法滿足家庭日常生活開支。例如，孟加拉達卡以北的 Ashulia 工業區，因工人薪資過低，無法對抗糧食價格高漲，引發工人與警察嚴重衝突事件。Brocht (2000)指出，2000 年美國約有 63%服務業員工所領取之薪資低於官方所公佈之生活水準。Babecky, Caju, Kosma, Lawless, Messina and Room (2009)指出，在英國部分地區的許多員工拿回家的薪水比官方公布的生活薪資(living wage)還低。

³ 2012 年 6 月 20 日美國證管會公布「上市公司增設薪資報酬委員會之新規範」，要求所有美國證券交易所上市公司必須設置由獨立董事所組成之薪資報酬委員會（至少 3 員）。同樣地，英國亦要求薪資報酬委員必須由獨立之非執行業務董事擔任。

⁴ 主要係因我國未強制實施獨立董事制度，因此未強制規範薪資報酬委員會成員須為獨立董事。

另外，為了提高政策施行成效，我國在委員專業資格方面增加了獨特性規範。依據2011年3月18日所頒布之《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》第五條第一項，薪資報酬委員須具備下述其中一項專業資格，且具備五年以上工作經驗：(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。由於現行制度允准公司在上述規範下，自由裁量組成委員會，因此實務上可能出現不同型態之委員會組成。

三、薪資報酬委員會品質特性與施行成效

為了瞭解薪資報酬委員會制度施行成效，早期許多歐美研究以酬勞水準(compensation level)作為判別基準，認為如設置薪資報酬委員會後，管理者酬勞降低，則表示具有施行成效（這些早期研究係奠基於強制設置薪資報酬委員會前之環境背景，即自願性設置環境），然研究結果並未獲得一致性結論。例如，Anderson and Bizjak (2003)以1985至1994年美國110家大型企業為探討對象，實證結果支持設置薪酬委員會可有效抑制管理者酬勞成長，而Conyon and Peck (1998)以1991至1994年英國公司為樣本，實證結果指出，設置薪酬委員會之公司，相較於未設置之公司，管理者酬勞水準反而較高。

然以酬勞大小或增減作為合理程度之判別基準可能有失公允；例如，股神巴菲特(Berkshire Hathaway公司之CEO)認為一些媒體對CEO酬勞的批判並不合理，他指出判斷酬勞合理與否，真正重要的應是‘酬勞是否決定於公司經營績效’，而非酬勞之多寡(Lippert and Porter 1997)。Ogden and Watson (2004, 34)也強調導入薪資報酬委員會制度之信念(belief)在於‘其能使酬勞決策更為透明，以及能改善管理者酬勞與公司績效之關連性’。Robinson, Xue and Yu (2011, 1419)也同樣指出，規定公司增加揭露管理者酬勞資訊主要在於‘呈現管理階層酬勞與公司績效之連結性’。因此後續許多研究採用酬勞與公司績效關聯性或稱酬勞績效敏感度(Pay-Performance Sensitivity)作為判別基準。在此研究範式下如實施薪資報酬委員會後，管理者酬勞與公司績效之關聯性提高，表示具有實施成效，反之則表示制度施行並不成功。例如，Ogden and Watson (2004)以英國民營自來水公司為樣本，實證結果顯示，設置薪酬委員會之公司，相較於未設置之公司，其管理者酬勞與公司績效敏感度較高。而Schultz, Tian and Twite (2012)以2000至2010年澳大利亞公司為對象，實證結果也發現，設置薪資報酬委員會之公司，相較於未設置之公司，有較高之酬勞與績效敏感度。

文獻上，除探討設置與未設置薪資報酬委員會對管理者酬勞之影響性外，另有一系列研究將焦點放在薪資報酬委員會品質特性對該制度實施成效之影響。其中，大部分研究探討薪資報酬委員會獨立性對管理者酬勞合理化之影響⁵，然實證結果並未獲得一致性。有些研究發現，提高薪資報酬委員會獨立性，可促進管理者酬勞合理化(周雅英、姚維仁與陳沂芳 2015; Conyon and Peck 1998; Newman 2000; Ozkan 2007; Ozdemir and Upneja 2011)。例如，Conyon and Peck (1998)以 1991 至 1994 年英國公司為樣本，實證結果發現，獨立董事委員比率較高組別(以樣本中位數作為分組)，相較於獨立董事委員比率較低組別，其管理者酬勞與公司績效連結性較高。周雅英等人 (2015)以 2011 年台灣上市櫃公司為樣本，實證結果發現薪資報酬委員會獨立性愈高(獨立董事委員比率越高)，管理者未來超額酬勞愈少。

有些研究則未發現加強薪資報酬委員會獨立性有助於提高實施成效(Daily, Johnson, Ellstrand and Dalton 1998; Newman and Mozes 1999; Anderson and Bizjak 2003; Conyon and He 2004; 陳君樺 2014; 林家瑋 2015;)。例如，Finkelstein and Hambrick (1989)未發現獨立董事委員比率與 CEO 酬勞具有關連性。Anderson and Bizjak (2003)亦未發現，薪資報酬委員會獨立性會影響 CEO 酬勞與公司績效之關係(以股票報酬作為公司績效代理變數)。陳君樺 (2014)以 2012 年台灣電子業公司為樣本，並未發現薪資報酬委員會獨立性(獨立董事委員與外部委員合計數占委員會總人數之比例)會影響管理者超額酬勞。

由於採用單一特性(如委員會獨立性)檢測薪資報酬委員會品質對該制度施行成效影響之研究有混淆結果，近期研究逐漸採用多項指標之綜合分數衡量薪資報酬委員會品質。例如，Sun and Cahan (2009)以美國 812 個公司為探討對象，採用 6 項薪資報酬委員會特性(是否為現任 CEO 所指派委員、是否為資深委員、是否為其他公司之 CEO、委員持股、是否擔任其他公司董事、委員會規模)衡量薪資報酬委員會品質。該研究將每項特性區分為 0 或 1 分，並加總樣本公司於此 6 項特性之得分，獲得綜合分數(0 – 6)。他們發現薪資報酬委員會品質得分較高之公司，其 CEO 現金酬勞與企業績效連結性亦較高。

王慧君 (2014)採用 2011 至 2012 年台灣上市櫃公司為研究樣本，以獨立董事委員比率、委員會規模、開會次數、委員出席率等四項形成薪資報酬委員會品質綜合分數，實證結果發現，薪資報酬委員會品質愈高，高階管理團隊酬勞與公司績效關聯性愈強。吳幸蓁、謝佳純與梁書瑋 (2014)採用 2009 至 2012 年

⁵ Williamson (1985)認為薪資報酬委員會若不具獨立性，則其存在就如同管理者用一隻手制定勞僱契約，而用另一隻手去簽署它；如此一來，薪資報酬委員會便成為管理者用來合法化酬勞之有利工具，也將失去薪資報酬委員會之有效性。

台灣上市公司為樣本，以出席狀況、忙碌成員、成員是否為薪酬委員會設置前之獨立董事、資深成員狀況、委員會規模、是否為他公司高階管理者等形成綜合分數，研究結果顯示，薪資報酬委員會品質能有效提升高階管理團隊現金薪酬與會計績效之連結度。林家瑋 (2015) 採用 2013 年電子業公司為研究樣本，以獨立董事委員比率、董事比率、委員專業程度、委員會規模、開會次數、公司是否自願設置薪酬委員會等六項形成品質綜合分數，實證結果亦發現薪資報酬委員會綜合分數較高之公司，其高階管理團隊酬勞與企業績效關聯性較高。

四、研究議題與假說發展

上述這些研究雖使用了不同指標衡量委員會品質，然主要可歸類為衡量組成品質之獨立性與專業性，以及衡量執行品質之工作涉入程度。這些研究假定各品質分項具有等量相加效果，進而檢測品質綜合分數對薪資報酬委員會制度施行成效之影響。然品質分項是否具有交互作用呢？例如，委員會組成品質之獨立性與專業性是否對制度實施成效具有交乘效果？或組成品質（獨立性、專業性）與執行品質（工作涉入）是否會產生相互作用？目前文獻對此議題仍少有著墨，而此議題的探究有助於更深入了解薪資報酬委員品質特性對制度施行成效之影響；因此，本研究嘗試探討是否薪資報酬委員會獨立性、專業性與工作涉入等特性對此制度實施成效具有交互影響作用。

如前所述，由於判別基準的採用可能影響薪資報酬委員會制度施行成效之觀察。而從上述文獻的探討可知，目前大部分研究係採用酬勞與績效關聯性（酬勞績效敏感度）作為判別基準，缺乏其他因素之考量，其與酬勞決定實務有落差。例如，我國「薪資報酬委員會設置及行使職權辦法」第七條指出，董事、監察人及經理人薪酬支給應考量個人表現、公司經營績效及未來風險。有關此方面，近年來已有一系列研究採用多項因素建立合理酬勞預期模式，進而以預測模式所獲得之預期酬勞與實際酬勞差異數衡量異常酬勞 (abnormal compensation) (Core, Holthausen and Larcker 1999; Wade, O'Reilly and Pollock 2006; Core, Guay and Larcker 2008; Fahlenbrach 2009; Liu and Yin 2011; 周雅英等人 2015)。例如，Core et al. (2008) 認為 CEO 酬勞之決定應考量「CEO 年資」、「銷貨淨額」、「S&P500 股價指數」、「淨值市價比」、「股票報酬率」、「資產報酬率」與「產業別」等因素⁶。

⁶ 預期酬勞示意模式可表示如下： $COMP = f(\text{LogTenure}, \text{LogSales}_{t-1}, \text{S\&P500}, \text{MTB}_{t-1}, \text{RET}_t, \text{RET}_{t-1}, \text{ROA}_t, \text{ROA}_{t-1}, \text{INDU})$ ；此處，COMP=CEO 酬勞取自然對數；LogTenure=CEO 任期取自然對數；LogSales_{t-1}=前期銷售淨額取自然對數；S&P500=若為 S&P500 股價指數之公司設 1，否則為 0；MTB_{t-1}=前期市淨值比；RET=當期股票報酬率；RET_{t-1}=前期股票報酬率；ROA=當期資產報酬率；ROA_{t-1}=前期資產報酬率；INDU=產業別虛擬變數。

由於薪資報酬委員會制度設置目的在於透過專業與獨立之第三方，公平地決定管理者酬勞。又公平理論(equity theory)指出，員工會檢討自己與雇主交換事務價值之公平性，當其所獲得之酬勞與所付出之價值相同時，即會感受到組織之公平性，而努力為公司付出；然當其感受酬勞被低付時(underpaid)，此不公平感覺會趨使其要求加薪，或以減少努力與付出(reduce inputs)等方式，消除不公平待遇或創造雙方公平之情境(Cowherd and Levine 1992; Greenberg 1993; Fong 2010)⁷。基此，本研究推論，品質較佳之薪資報酬委員會除會努力避免高階管理團隊酬勞過高，損及股東利益外，也會考量高階管理團隊權益，避免其酬勞被低付之不公平現象，影響經營誘因與成效。是以，本研究採異常酬勞(絕對值)作為薪資報酬委員會制度推動成效之判別基準，異常酬勞越小，表示實施成效越佳，並據此設立以下研究假說，用以檢測薪資報酬委員組成品質(獨立性與專業性)對制度實施成效(降低異常酬勞)是否具有交互影響作用(H₁)，以及薪資報酬委員組成特性(獨立性與專業性)與執行品質(工作涉入)對制度施行成效(降低異常酬勞)是否具有交互作用(H₂)。

H₁： 薪資報酬委員會組成品質特性(獨立性與專業性)對高階管理團隊異常酬勞具有抑減之交互效果。

H₂： 薪資報酬委員會組成品質特性與執行品質特性對高階管理團隊異常酬勞具有抑減之交互效果。

參、研究設計與方法

一、樣本與資料來源

本研究以 2012 至 2014 年我國非金融業上市公司為對象⁸，研究期間公司年(firm-year)觀察值共 2,686 筆，扣除「缺乏計算異常酬勞完整資料者」154 筆後，獲得 2,532 筆觀察值，作為執行異常酬勞分析之樣本。接著，扣除「缺乏薪資報酬委員會品質特性資料者」824 筆、「迴歸分析控制變數資料不全者」469 筆、「董事會人數少於 2 人者」1 筆、以及「無薪資報酬委員出席率資料者」38

⁷ Adams (1963)指出，薪資滿足源自於員工對薪資公平性之感受，此種感受來自「知覺」和「比較」的一種複雜過程，此過程會涉及以下四個因素：(1)工作投入(input)：為工作的付出與貢獻，如時間、心力、經驗、金錢、技術；(2)工作所得(outcomes)：為個人從工作所獲得之價值，包括薪資、成就、地位、福利；(3)參考或比較人物(comparison person)：工作者心目中比較的對象，可能是組織內或組織外的人物，亦可能是前任相同職位者；(4)公平與不公平(equity and inequity)：若個人之工作投入(或貢獻價值)與工作所得比率等於參考人物之比率時，則會感覺公平性，使心境達到公平狀態。

⁸ 由於金融業會計事務性質及財務結構異於一般產業，因此依循以往研究作法，於樣本中剔除金融業公司(銀行、證券期貨商、票券金融及金融控股公司)。

筆，共獲得本研究最終分析樣本 1,200 筆觀察值，篩選過程彙整如表一。資料來源方面，薪資報酬委員會特性變數資料（如獨立董事與專業資格）取自臺灣證券交易所公開資訊觀測站，其餘變數取自臺灣經濟新報資料庫(Taiwan Economic Journal, TEJ)。樣本分布列示於表二，以電子工業最多，共 578 筆，占 48%，相仿於上市公司母體結構。

表一 樣本篩選

2012 至 2014 非金融產業上市公司年觀察值筆數		2,686
減：缺乏計算異常酬勞完整資料筆數(註)	(154)	
缺乏薪資報酬委員會品質特性資料筆數	(824)	
控制變數資料不全筆數	(469)	
董事會人數少於 2 人者	(1)	
無薪資報酬委員出席率資料者	(38)	(1,486)
最終觀察值筆數		1,200

註：執行異常酬勞分析時，樣本數為 2,532 筆（2,686 扣除缺乏計算異常酬勞完整資料筆數）。

表二 樣本之產業與時間分布

代碼 (TEJ)	產業別	2012		2013		2014		合計	
		家數	%	家數	%	家數	%	家數	%
11	水泥工業	3	1	7	1	5	1	15	1
12	食品工業	2	1	18	3	14	3	34	3
13	塑膠工業	4	2	17	3	13	3	34	3
14	紡織工業	10	5	41	7	25	6	76	6
15	電機機械	5	3	32	5	23	6	60	5
16	電器電纜	7	4	13	2	5	1	25	2
17	化學生技	13	7	35	6	23	6	71	6
18	玻璃陶瓷	1	1	3	1	2	1	6	1
19	造紙工業	2	1	7	1	5	1	14	1
20	鋼鐵工業	7	4	22	4	18	4	47	4
21	橡膠工業	3	1	7	1	6	1	16	1
22	汽車工業	0	0	5	1	3	1	8	1
23	電子工業	95	51	273	47	210	48	578	48
25	建材營造	8	4	37	6	23	6	68	6
26	航運業	9	5	15	3	11	2	35	3
27	觀光事業	2	1	6	1	4	1	12	1
29	貿易百貨	5	3	11	2	9	2	25	2
97	油電燃氣	1	1	7	1	3	1	11	1
99	其他產業	9	5	31	5	25	6	65	5
合計		186	15	587	49	427	36	1,200	100

二、實證模式

本研究分別採用模式(1)與模式(2)檢測假說H₁與H₂。考量實際酬勞通常由前一年度之薪資報酬委員會所決定，因此實證模式採自變數落後於應變數一期之設計方式。模式(1)之主要檢測變數(variable of interest)為INDEP×PRO，用以檢測薪資報酬委員會獨立性與專業性對高階管理團隊異常酬勞之交互效果。模式(2)之主要檢測變數為INDEP×PRO×INV，用以檢測薪資報酬委員會組成品質特性（獨立性、專業性）與執行品質特性（工作涉入程度）對高階管理團隊異常酬勞之交互效果。

$$\begin{aligned} ABCOMP_{i,t+1} = & \beta_0 + \beta_1 INDEP_{i,t} + \beta_2 PRO_{i,t} + \beta_3 INDEP_{i,t} \times PRO_{i,t} + \beta_4 INV_{i,t} + \beta_5 SH_MAN_{i,t} \\ & + \beta_6 SH_BIG_{i,t} + \beta_7 SH_D\&S_{i,t} + \beta_8 SH_INST_{i,t} + \beta_9 IND_D\&S_{i,t} \\ & + \beta_{10} INSID_{i,t} + \beta_{11} DIV_{i,t} + \beta_{12} BSIZE_{i,t} + \beta_{13} CSIZE_{i,t} \\ & + \beta_{14} EMP_{i,t} + \beta_{15} GROWTH_{i,t} + \beta_{16} ROA_{i,t} + \beta_{17} RET_{i,t} + \beta_{18} LEV_{i,t} \\ & + \sum_{m=1}^k \gamma_m IND_m + \sum_{n=1}^l \lambda_n YEAR_n + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

$$\begin{aligned} ABCOMP_{i,t+1} = & \theta_0 + \theta_1 INDEP_{i,t} + \theta_2 PRO_{i,t} + \theta_3 INDEP_{i,t} \times PRO_{i,t} + \theta_4 INV_{i,t} \\ & + \theta_5 INDEP_{i,t} \times PRO_{i,t} \times INV_{i,t} + \theta_6 SH_MAN_{i,t} + \theta_7 SH_BIG_{i,t} \\ & + \theta_8 SH_D\&S_{i,t} + \theta_9 SH_INST_{i,t} + \theta_{10} IND_D\&S_{i,t} + \theta_{11} INSID_{i,t} \\ & + \theta_{12} DIV_{i,t} + \theta_{13} BSIZE_{i,t} + \theta_{14} CSIZE_{i,t} + \theta_{15} EMP_{i,t} \\ & + \theta_{16} GROWTH_{i,t} + \theta_{17} ROA_{i,t} + \theta_{18} RET_{i,t} + \theta_{19} LEV_{i,t} \\ & + \sum_{m=1}^k \gamma \psi_m IND_m + \sum_{n=1}^l \delta_n YEAR_n + v_{i,t} \end{aligned} \quad (2)$$

此處，ABCOMP=高階管理團隊異常酬勞，區分固定性異常酬勞(ABCOMP^{FIX})與激勵性異常酬勞(ABCOMP^{INC})；INDEP=薪資報酬委員會獨立性；PRO=薪資報酬委員會專業性；INV=薪資報酬委員會工作涉入，以薪資報酬委員會出席率(INV1)與開會次數(INV2)作為代理變數；SH_MAN=經理人持股率；SH_BIG=大股東持股率；SH_D&S=董監事持股率；SH_INST=法人持股率；IND_D&S=獨立董監事席次比；DIV=經營權與所有權偏離度；BSIZE=董事會規模；CSIZE=公司規模；EMP=員工人數；GROWTH=成長機會；ROA=資產報酬率；RET=股票報酬率；LEV=負債比；IND=產業虛擬變數；YEAR=年度虛擬變數。

三、變數操作性定義

1. 應變數

為檢測薪資報酬委員會分項特性對薪資報酬委員會制度施行成效是否具有交互作用，本研究以異常酬勞作為推動成效之判別基準，異常酬勞愈小，表示酬勞數字中可被合理解釋者愈多，即實施成效愈佳。由於我國高階管理者酬勞揭露方式係採總經理與副總經理合計方式，因此本研究以高階管理團隊為研究對象（包括總經理及副總經理）。另因高階管理團隊酬勞通常可區分成固定與激勵性酬勞兩類型(Lewellen, Lorderer and Martin 1987; Kaplan 1994; Kato and Kubo 2003)，因此本研究將酬勞區分為固定與激勵性酬勞；固定性酬勞包括薪資、退職金、獎金特支，而激勵性酬勞包括現金股利、股票股利。採Core et al. (2008)酬勞模式，如模式(3)，求算個別公司預期酬勞，並以實際酬勞減預期酬勞後之值（即殘差），取絕對值作為異常酬勞之衡量。模式(3)之因變數為「總經理+副總經理」固定（或激勵）酬勞平減GDP指數，解釋變數為「CEO 年資取自然對數」(LogTenure)、「銷售額取自然對數」(LogSales)、「市值淨值比」(MTB)、「股票報酬率」(RET)、「前期股票報酬率」(RET)、「資產報酬率」(ROA)、「前期資產報酬率」(ROA)、「董事長兼任總經理」(DUALITY)、「產業虛擬變數」(IND dummies)與「年度虛擬變數」(YEAR dummies)⁹。

$$\begin{aligned} \text{Comp}_{it} = & \gamma_0 + \gamma_1 \text{LogTenure}_{i,t} + \gamma_2 \text{LogSales}_{i,t-1} + \gamma_3 \text{MTB}_{i,t-1} + \gamma_4 \text{RET}_{i,t} + \gamma_5 \text{RET}_{i,t-1} + \gamma_6 \text{ROA}_{i,t} \\ & + \gamma_7 \text{ROA}_{i,t-1} + \gamma_8 \text{DUALITY}_{i,t} + \sum_{m=1}^k \gamma_m \text{IND}_m + \sum_{n=1}^k \tau_n \text{YEAR}_n + \mu_{i,t} \end{aligned} \quad (3)$$

此處， $\text{Comp}_{i,t}$ =i 公司 t 年高階管理團隊酬勞平減 GDP 指數¹⁰，區分固定性酬勞(Comp^{FIX})與激勵性酬勞(Comp^{INC})； $\text{Log}(\text{Tenure}_{i,t})$ =i 公司 t 年總經理年資取自然對數； $\text{Log}(\text{Sales}_{i,t-1})$ =i 公司 t-1 年銷售額取自然對數； $\text{MTB}_{i,t-1}$ =i 公司 t-1 年市值淨值比； $\text{RET}_{i,t}$ =i 公司 t 年股票報酬率； $\text{RET}_{i,t-1}$ =i 公司 t-1 年股票報酬率； $\text{ROA}_{i,t}$ =i 公司 t 年資產報酬率； $\text{ROA}_{i,t-1}$ =i 公司 t-1 年資產報酬率；IND=產業虛擬變數；YEAR=年度虛擬變數； $\mu_{i,t}$ =i 公司 t 年高階管理團隊固定性(或激勵性)酬勞。

2. 釋變數

獨立性(INDEP)以薪資報酬委員會獨立董事比率作為衡量，比率越高表示

⁹ Core et al. (2008)酬勞模式之解釋變數包含「S&P500 股價指數」，然此變數不適用於台灣環境，因此未納入模式中。另以往許多研究證實，CEO 兼任董事長(DUALITY)為決定酬勞水準之重要因素(Bassett, Koh and Tuticci 2007)，基於合理酬勞應能反映職務特性，本研究將其納為正常酬勞之解釋因素。然由於不同酬勞模式設計方式，可能影響異常酬勞之衡量；因此，本研究結果之推論須服膺此一研究限制。

¹⁰ 參考 Engel, Hayes and Wang (2010)設計方式，以調整 GDP 指數（2012 年為基期）後之酬勞作為衡量值。

委員會獨立性越高。專業性(PRO)以具有大專教師身分或專技證照資格之委員合計數占委員會總人數比例作為衡量，比率越高表示薪資報酬委員會越專業。工作涉入(INVOE)以委員出席率(INV1)、委員開會次數(INV2)作為衡量，數值越高表示委員會對相關工作投入越多。獨立性×專業性(INDEP×PRO)為薪資報酬委員會組成品質交叉項，用以檢測組成品質是否具有交互作用。獨立性×專業性×工作涉入(INDEP×PRO×INV)為薪資報酬委員會組成品質與工作涉入交叉項，用以檢測組成品質與執行品質是否具有交互作用。

3.控制變數

(1)經理人持股率(SH_MAN)

以公司經理人（或集團經理人）持股合計數除以總股數作為衡量。有些研究認為經理人持股率愈高，對公司掌控權力愈大，愈會增加己身酬勞(陸智強與李紅玉 2012; 鄭志剛與孫娟娟 2012)。有些研究則認為當經理人持股越多時，經理人越不會藉機掠奪公司財產；例如，Brick, Palmon and Wald (2006)發現高 CEO 酬勞組之經理人持股明顯較低。因此，本研究不預期此變數與高階管理團隊異常酬勞之關係方向。

(2)大股東持股率(SH_BIG)

以排名前十名之主要股東持股合計數除以總股數作為衡量。理論上，大股東持股率愈高，愈有動機與能力監督管理者(Young, Tsai and Hsieh 2008; 王清剛、胡亞君、王靖雅與陳震 2011; 鄭志剛與孫娟娟 2012)，然實證上並未有確切結果(Brick et al. 2006)。因此，本研究不預期此變數與高階管理團隊異常酬勞之關係方向。

(3)董監事持股率(SH_D&S)

以董事與監事持股合計數除以總股數作為衡量。理論上，董監事持股愈多，為了維護自身利益，愈會嚴格監督管理者(Ozkan 2007; 林佳緯 2011)；因此，本研究預期此變數與高階管理團隊異常酬勞呈負向關係。

(4)法人持股率(SH_INST)

以法人持股合計數除以總股數作為衡量。文獻上，有些研究支持有效監督假說，認為機構投資人通常較具專業性，可有效發揮監督功能，因此法人持股增加有助於降低管理者超額酬勞(Sun and Cahan 2012)；有些研究則支持策略聯盟假說，認為機構投資人會傾向與公司管理階層合作，致使法人持股增加反而會提高管理者超額酬勞(Sundaramurthy, Rhoades and Rechner 2005; Croci, Gonenc and Ozkan 2012)；另有些研究則未發現其間有顯著關聯性

(Fahlenbrach 2009)。因此，本研究不預期法人持股率與高階管理團隊異常酬勞之關係方向。

(5)獨立董監事席次比(IND_D&S)

為獨立董監事席次占董監事總席次之比例。依據有效監督假說論點，獨立董監事對公司管理者決策具有把關作用，因此該比率越高，對管理者監督越嚴，管理者酬勞理應越趨公平值。然許多實證研究發現獨立董（監）席次比與管理者或高階管理團隊超額酬勞呈正向關係(Core et al. 1999; Fahlenbrach 2009; Ozdemir and Upneja 2011; Croci et al. 2012; 林佳緯 2011; 鄭志剛與孫娟娟 2012)。他們認為此可能與獨立董（監）事對公司瞭解有限與工作投入較少有關，以致削弱了監督力量。因此，本研究不預期此變數與高階管理團隊異常酬勞之關係方向。

(6)董事兼任經理人席次(INSID)

為董事兼任經理人席次數。以往此系列研究較少探討此變數對經理人酬勞之影響性，然由於董事兼任經理人席次增加（內部董事增加）可能產生共謀現象，拉抬管理階層酬勞，因此本研究納入此控制變數，然不預期關係方向。

(7)經營權與所有權偏離度(DIV)

以「控制股東掌控席次控制權」減「盈餘分配權」作為衡量。此系列研究很少探討此變數對經理人酬勞之影響性，然由於控制權與現金流量權偏離程度愈大時，代理問題越大(Claessens, Djankov and Lang 2000; Lins 2003)，因此本研究納入此控制變數，然不預期關係方向。

(8)董事會規模(BSIZE)

以董事會總席次作為衡量。有些研究認為當董事會人數愈多時，愈有可能加入來自不同領域之專家，而不同聲音會讓決議更趨完善(Bacon 1973; 林佳緯 2011)；然有些研究持反向觀點，認為董事會規模愈大，決策效率愈差(Ghosh and Sirmans 2005; Chalmer, Koh and Stapledon 2006; Ozkan 2007; Li and Qian 2011)，例如，Fahlenbrach (2009)發現董事會規模與管理者超額酬勞呈正向關係。因此，本研究不預期此變數與高階管理團隊異常酬勞之關係方向。

(9)公司規模(CSIZE)

以總資產取自然對數作為衡量。許多研究認為當公司規模愈大時，公司

管理結構通常愈為複雜，因而會給予管理者較多酬勞，而實證研究也大多支持此論點(Jackson, Lopez and Reitenga 2008; Fahlenbrach 2009; Murphy and Sandino 2010; Ozdemir and Upenja 2011)。因此，本研究預期此變數與高階管理團隊異常酬勞呈正向關係。

(10)員工人數(EMP)

以年初員工人數取自然對數作為衡量。此系列研究很少探討此變數對管理者酬勞之影響，然由於近年來員工意識逐漸抬頭，員工越多，可能對管理團隊酬勞之影響越大；因此本研究嘗試納入此變數，以控制員工規模對高階管理團隊異常酬勞之影響，然不預期關係方向。

(11)成長機會(GROWTH)

以股價淨值比作為衡量。理論上，公司成長機會越高時，公司會越願意給予經理人較多酬勞，以提供激勵誘因。實證上，有些研究也發現成長機會與管理者超額酬勞成正向關係(Fahlenbrach 2009)。因此，本研究預期此變數與高階管理團隊異常酬勞呈正向關係。

(12)資產報酬率(ROA)

以稅前、息前淨利除以總資產作為衡量。以往大部分文獻發現，公司經營績效越佳，管理者（超額）酬勞越多(Murphy 1985; Sun and Cahan 2009)。因此，本研究預期此變數與高階管理團隊異常酬勞呈正向關係。

(13)股票報酬率(RET)

以日報酬年平均值作為衡量。以往大部分文獻發現，公司市場表現越佳，管理者（超額）酬勞越多(Wade et al. 2006; Core et al. 2008; Fahlenbrach 2009; Liu and Yin 2011)。因此，本研究預期此變數與高階管理團隊異常酬勞呈正向關係。

(14)負債比(LEV)

以負債總額除以資產總額作為衡量。以往研究發現，公司負債比率愈高時，CEO 或高階管理團隊超額酬勞愈低(王清剛等人 2011; 陸智強與李紅玉 2012)；因此，本研究預期此變數與高階管理團隊異常酬勞呈負向關係。

肆、實證結果與分析

一、異常酬勞之衡量

在異常酬勞衡量方面，本研究採模式(3)之殘差作為個別公司異常酬勞衡量值。

固定性與激勵性酬勞模式之解釋狀況列示於表三。兩模式均達顯著性($p < 0.001$)；其中，固定酬勞模式($COMP^{FIX}$)可由所列因素解釋 32.8%，激勵模式僅達 25.9%($COMP^{INC}$)，顯示無法由酬勞模式合理解釋部分(異常酬勞)佔相當比例。而兩模式之顯著解釋變數均為 CEO 年資($LogTenure_t$)、當期營業額($LogSales_t$)、前期市值淨值比(MTB_{t-1})、當期股票報酬率(RET_t)、董事長兼總經理虛擬變數($DUALITY_t$)。配適結果呈現，當 CEO 年資越深、前期營業額越高、前期市淨值率越大、當期股票報酬越高、以及董事長與總經理不同人時，高階管理團隊酬勞預期值越高。而前期股票報酬率(RET_{it-1})、當期資產報酬率(ROA_{it})與前期資產報酬率(ROA_{it-1})對管理者預期酬勞並不具顯著解釋力¹¹，此與 Core et al. (2008)模式配適結果不同。

表三 高階管理團隊酬勞模式配適情形

	$COMP^{FIX}$		$COMP^{INC}$	
	β	t-stat.	β	t-stat.
$LogTenure_t$	0.041	2.059**	0.053	2.484**
$LogSales_{t-1}$	0.488	23.919***	0.337	15.295***
MTB_{t-1}	0.084	3.528***	0.119	4.626***
RET_t	0.010	2.364**	0.061	2.773**
RET_{t-1}	-0.022	-0.856	-0.038	-1.429
ROA_t	-0.048	-0.525	-0.016	-0.779
ROA_{t-1}	-0.021	-0.947	-0.001	-0.058
$DUALITY_t$	-0.038	-1.944*	-0.065	-3.087**
Industry fixed effects	(included)		(included)	
Year fixed effects	(included)		(included)	
觀察值個數	2,532		2,532	
F-stat.(p)	28.283($p < 0.001$)		14.424($p < 0.001$)	
Adj - R^2	0.328		0.259	

註：1. $COMP^{FIX}$ ：固定性酬勞； $COMP^{INC}$ ：激勵性酬勞； $LogTenure$ ：CEO 年資； $LogSales$ ：營業額； MTB ：市值淨值比； RET ：股票報酬率； ROA ：資產報酬率； $DUALITY$ ：董事長兼總經理虛擬變數。

2.*：達 10 % 顯著水準；**：達 5 % 顯著水準；***：達 1 % 顯著水準。

¹¹ 國內期刊文獻方面，多未列出酬勞模式配適結果（如陳俊合，2010；周雅英等人，2015）；而未出版論文方面，僅少數列示配適情形（如陳君樺，2014；王好如，2017）。目前少數列有配適情形之研究，僅觀察管理團隊總酬勞，未區分固定性與激勵性酬勞類型，因此無法直接比較模式配適良窳。其中，陳君樺(2014)之酬勞配適模式指出，前期股票報酬率(RET_{it-1})與當期資產報酬率(ROA_{it})對管理團隊總酬勞並不具顯著解釋力；而王好如(2017)之酬勞配適結果顯示，所有 Core et al. (2008)分析變項對管理團隊總酬勞均有顯著解釋力。

二、敘述性統計

表四彙整本研究變數敘述性統計量。高階管理團隊固定性異常酬勞(ABCOMP^{FIX})與激勵性異常酬勞(ABCOMP^{INC})平均值分別為 0.500 與 0.306。薪資報酬委員會獨立性(INDEP)平均值為 0.424，表示薪資報酬委員會中獨立董事約占 42.4%。薪資報酬委員會專業性(PRO)平均值為 0.464，表示薪資報酬委員會中有 46.4%之委員具有大專教師資格或擁有指定之專業證照。薪資報酬委員會出席率(INV1)平均數為 95.114%，表示委員有高度出席率。在薪資報酬委員會開會次數(INV2)方面，最高為 12 次，最低為 1 次，平均為 2.530 次。

重要關係人持股方面，經理人持股率(SH_MAN)平均數為 1.280%，大股東持股率(SH_BIG)平均數為 21.810%，董監事持股率(SH_D&S)平均數為 21.090%，法人持股率(SH_INST)平均數為 40.953%。獨立董監事席次比(IND_D&S)平均數為 0.090，表示獨立董監事占公司董監席次不高。董事兼任經理人席次(INSID)平均數為 1.780，顯示樣本公司中平均約有兩位經理人兼任董事職務（即內部董事）。另經營權與所有權偏離度(DIV)平均數為 35.041%，董事會規模(BSIZE)平均數為 7.230 人，公司規模(CSIZE)平均數為 7.011，員工人數取自然對數(EMP)平均數為 3.124，成長機會(GROWTH)平均數為 1.719。而資產報酬率(ROA)平均數為 6.339%，股票報酬率(RET)平均數為 0.321%，負債比(LEV)平均數為 0.424。

表四 敘述性統計量

	Mean	S.D.	Min.	Q1	Q2	Q3	Max.
ABCOMP ^{FIX}	0.500	1.102	0.002	0.142	0.279	0.520	15.264
ABCOMP ^{INC}	0.306	0.798	0.001	0.083	0.172	0.307	13.246
INDEP	0.424	0.421	0.000	1.000	0.330	0.670	1.000
PRO	0.464	0.354	0.000	0.000	0.330	0.670	1.000
INV1(%)	95.114	9.498	50.000	92.775	100.000	100.000	100.000
INV2	2.530	1.234	1.000	2.000	2.000	3.000	12.000
SH_MAN(%)	1.280	2.233	0.000	0.040	0.370	1.420	20.890
SH_BIG(%)	21.815	11.887	0.000	13.063	20.070	28.500	79.350
SH_D&S(%)	21.075	13.292	0.120	11.290	18.075	28.115	88.460
SH_INST(%)	40.953	22.393	0.160	22.828	38.845	57.940	97.780
IND_D&S	0.090	0.131	0.000	0.000	0.000	0.200	0.600
INSID	1.780	1.261	0.000	1.000	2.000	2.000	8.000
DIV(%)	35.017	23.385	-33.980	19.648	34.665	51.038	96.120
BSIZE	7.230	2.389	3.000	5.000	7.000	9.000	21.000
CSIZE	7.012	0.634	4.829	6.591	6.928	7.371	9.238
EMP	3.124	0.746	0.602	2.663	3.090	3.649	5.983
GROWTH	1.720	5.072	0.280	0.810	1.170	1.740	162.670
ROA(%)	6.343	7.873	-75.700	2.765	5.790	9.980	96.150
RET(%)	0.321	1.648	-6.973	-0.437	0.000	0.732	7.000
LEV	0.425	0.180	0.017	0.284	0.430	0.549	0.977

註：ABCOMP^{FIX}：固定性異常酬勞；ABCOMP^{INC}：激勵性異常酬勞；INDEP：委員會獨立性；PRO：委員會專業性；INV1：出席率；INV2：開會次數；SH_MAN：經理人持股率；SH_BIG：大股東持股率；SH_D&S：董監事持股率；SH_INST：法人持股率；IND_D&S：獨立董監事席次比；INSID：董事兼任經理人席次；DIV：經營權與所有權偏離度；BSIZE：董事會規模；CSIZE：公司規模；EMP：員工人數；GROWTH：成長機會；ROA：資產報酬率；RET：股票報酬率；LEV：負債比。

三、薪資報酬委員會組成品質特性(獨立性、專業性)之交互效果

表五彙整薪資報酬委員會組成品質特性對高階經理團隊固定性與激勵性異常酬勞交互影響之實證結果。在固定性異常酬勞(ABCOMP^{FIX})模式方面，首先僅納入獨立性(INDEP)、專業性(PRO)與工作涉入(INV1、INV2)等主效果進行實證，實證結果彙整於 A 欄；其次，於模式中加入獨立性與專業性交叉項(INDEP×PRO)，實證結果彙整於 B 欄。為避免交叉項發生共線性，所有涉及交乘項之主變數均採置中平減(中心化)方式處理(Ender and Tofighi 2007; Afshartous and Preston 2011)。

A 欄顯示，整體模式達顯著性($F=10.192, p<0.001$)，解釋力為 $0.226(Adj-R^2)$ 。委員會組成品質變數(獨立性、專業性)中，僅專業性(PRO)對高階經理團隊異常酬勞具有顯著負向影響(係數=-0.175, $t=-2.710$)。委員會執行品質變數(出席率、開會次數)對高階管理團隊異常酬勞呈正向影響，然僅委員會開會次數(INV2)達顯著程度(係數=0.047, $t=2.356$)。

B 欄加入獨立性與專業性交叉項(INDEP×PRO)後，實證結果指出，主要實證變數‘獨立性與專業性交叉項’(INDEP×PRO)對高階管理團隊固定性異常酬勞具有負向顯著影響(係數=-0.204, $t=-1.919$)，亦即獨立性與專業性具有交互效果，接受研究假說 H_1 ，顯示薪資報酬委員會專業性(獨立性)所能產生之效果會受到獨立性(專業性)所影響。專業性(PRO)主效果由原顯著變為不顯著，而委員會開會次數(INV2)仍維持顯著程度(係數=0.049, $t=2.425$)，顯示薪資報酬委員會開會次數增加，反而增加高階管理團隊固定性異常酬勞。可能之解釋為，薪資報酬委員會開會次數增加或許反映出酬勞問題之複雜度與共識困難性，因此須有較長時間之協商，而此‘政治過程’所納入之額外考量因素，使得實際酬勞脫離預期或正常酬勞。

在激勵性異常酬勞(ABCOMP^{INC})模式方面，如同前述，先納入獨立性(INDEP)、專業性(PRO)與工作涉入(INV1、INV2)等主效果進行分析，實證結果彙整於 C 欄；接著，於模式中加入獨立性與專業性交叉項(INDEP×PRO)，實證結果彙整於 D 欄。

C 欄顯示，整體模式達顯著程度($F=10.014, p<0.001$)，解釋力為 $0.222(Adj-R^2)$ 。個別委員會組成品質特性變數(獨立性、專業性)對高階管理團隊異常激勵性酬勞並未有顯著影響作用。委員會執行品質變數(出席率、開會次數)對高階管理團隊異常激勵性酬勞亦未達顯著影響程度。D 欄加入獨立性與專業性交叉項(INDEP×PRO)後，實證結果顯示，獨立性與專業性對高階管理

團隊激勵性異常酬勞具有交互作用（係數=-0.158， $t=-2.231$ ），接受研究假說 H_1 ，支持薪資報酬委員會專業性與獨立性具有交互效果。亦即，提高委員會專業性可增加獨立性效果之發揮，或提高委員會獨立性可強化專業性之影響效果，使得高階管理團隊實際之激勵性酬勞趨近預期值。

在控制變數方面，公司規模(CSIZE)對高階管理團隊固定性與激勵性異常酬勞皆呈正向顯著影響，顯示規模愈大之公司，其給付失衡或偏向一方之情形較為嚴重，此與 Murphy and Sandino(2010)以及 Ozdemir and Upenja (2011)研究結果相似。他們認為當公司規模愈大時，公司管理結構通常愈為複雜，因而會付出較多代理成本。資產報酬率(ROA)對高階管理團隊固定性異常酬勞呈顯著正向影響，顯示經營績效較佳公司，高階管理團隊異常酬勞也會增加。

負債比(LEV)對高階管理團隊固定性異常酬勞呈顯著負向影響，顯示舉債融資較多之公司，其高階管理團隊實際固定酬勞會較接近預期水準，符合債權監督論點(王清剛等人 2011；陸智強與李紅玉 2012)。資產報酬率(ROA)對高階管理團隊固定性異常酬勞呈顯著正向影響，顯示經營績效較佳公司，其高階管理團隊實際固定性酬勞與預期水準差異較大。董監事持股率(SH_D&S)對高階管理團隊固定性酬勞有負向顯著影響，表示董監事持股較多之公司，其高階管理團隊實際固定酬勞較接近預期水平。

獨立董監事席次比(IND_D&S)對高階管理團隊激勵性異常酬勞呈正向影響，顯示獨立董監事增加，容易導致高階管理團隊異常激勵性酬勞的增加。此實證結果雖與有效監督論點不同，然卻與許多實證發現具一致性(Core et al. 1999; Fahlenbrach 2009; Ozdemir and Upneja 2011; Croci et al. 2012; 林佳緯 2011; 鄭志剛與孫娟娟 2012)。這些研究認為此現象可能與獨立董（監）事對公司瞭解有限以及工作投入較少有關，以致反而削弱了監督功能。

成長機會(GROWTH)、股票報酬率(RET)、法人持股率(SH_INST)僅對高階管理團隊激勵性異常酬勞有正向影響，顯示成長型、市場表現較佳與法人持股較多之公司，其實際激勵性酬勞與預期水平差異較大。此結果符合以往研究論點，當公司成長機會越高時，公司會越願意給予管理者較多酬勞，以作為激勵誘因。

表五 薪資報酬委員會組成品質特性(獨立性與專業性)交互作用

	預期方向	ABCOMP ^{FIX}				ABCOMP ^{INC}			
		A		B		C		D	
		係數	t-stat.	係數	t-stat.	係數	t-stat.	係數	t-stat.
常數		-3.962	-6.666***	-4.066	-6.821***	-2.397	-6.047***	-2.478	-6.235***
INDEP	-	0.414	1.128	0.399	1.088	0.248	1.013	0.236	0.967
PRO	-	-0.175	-2.710***	-0.090	-1.151	-0.045	-1.039	0.021	0.404
INDEP×PRO	-			-0.204	-1.919*			-0.158	-2.231**
INV1	+/-	5×10 ⁻⁴	0.122	0.001	0.222	-0.001	-0.490	-0.001	-0.374
INV2	+/-	0.047	2.356**	0.049	2.425**	0.011	0.845	0.012	0.925
SH_MAN	+/-	-0.004	-0.328	-0.004	-0.336	-0.006	-0.845	-0.006	-0.856
SH_BIG	+/-	0.001	0.314	0.001	0.285	0.001	0.777	0.001	0.745
SH_D&S	-	-0.005	-2.325**	-0.005	-2.301**	-0.002	-1.331	-0.002	-1.303
SH_INST	+/-	0.001	0.756	0.001	0.703	0.003	2.324**	0.003	2.265**
IND_D&S	+/-	0.158	0.772	0.325	1.462	0.439	3.219***	0.569	3.840***
INSID	+/-	0.019	0.969	0.017	0.908	0.001	0.098	3×10 ⁻⁴	0.026
DIV	+/-	-0.002	-1.620	-0.002	-1.631	-0.001	-0.752	-0.001	-0.763
BSIZE	+/-	-0.001	-0.084	0.001	0.047	-0.009	-1.162	-0.007	-1.010
CSIZE	+	0.654	8.945***	0.663	9.063***	0.377	7.726***	0.384	7.871***
EMP	+/-	-0.095	-1.726*	-0.090	-1.636	-0.032	-0.870	-0.028	-0.766
GROWTH	+	0.006	1.332	0.006	1.390	0.005	1.676*	0.005	1.745*
ROA	+	0.007	2.183**	0.007	2.227**	0.003	1.452	0.003	1.502
RET	+	0.014	0.992	0.014	1.001	0.021	2.279**	0.021	2.292**
LEV	-	-0.389	-2.510**	-0.406	-2.618***	-0.094	-0.913	-0.108	-1.039
Industry fixed effects		(included)		(included)		(included)		(included)	
Year fixed effects		(included)		(included)		(included)		(included)	
N		1,200		1,200		1,200		1,200	
F-stat.		10.192***		10.048***		10.014***		9.918***	
R ²		0.250		0.253		0.247		0.250	
Adj-R ²		0.226		0.227		0.222		0.225	

註：1.ABCOMP^{FIX}：固定性異常酬勞；ABCOMP^{INC}：激勵性異常酬勞；INDEP：委員會獨立性；PRO：委員會專業性；INV1：出席率；INV2：開會次數；SH_MAN：經理人持股率；SH_BIG：大股東持股率；SH_D&S：董監事持股率；SH_INST：法人持股率；IND_D&S：獨立董監事席次比；INSID：董事兼任經理人席次；DIV：經營權與所有權偏離度；BSIZE：董事會規模；CSIZE：公司規模；EMP：員工人數；GROWTH：成長機會；ROA：資產報酬率；RET：股票報酬率；LEV：負債比。

2.分析數據除二分類變數、介於0與1之比例變數外，餘採1% winsorization 方法調整極端值。

3.*達10%顯著水準(雙尾)；**達5%顯著水準(雙尾)；***達1%顯著水準(雙尾)；^a達10%顯著水準(單尾)。

4.«+»：代表預期正向關係；«-»：代表預期負向關係；«+/-»：代表不作關係方向之預期。

四、薪資報酬委員會組成品質特性與執行品質特性之交互效果

表六彙整薪資報酬委員會組成品質特性（獨立性、專業性）與執行品質特性（工作涉入）對高階管理團隊固定性與激勵性異常酬勞影響之實證結果。在固定性異常酬勞(ABCOMP^{FIX})模式方面，首先檢測組成品質特性（獨立性、專業性）與執行品質特性（出席率）之交互效果，實證結果彙整於 A 欄。其次，檢測組成品質（獨立性、專業性）與執行品質（開會次數）之交互效果，實證結果彙整於 B 欄。

A 欄顯示，委員會獨立性與專業性交叉項(INDEP×PRO)對高階管理團隊固定性異常酬勞具有顯著負向影響（係數=-0.303，t=-1.981），仍接受研究假說H₁，支持薪資報酬委員會專業性與獨立性具有交乘影響作用。而委員會獨立性、專業性與出席率交叉項(INDEP×PRO×INV1)並未顯著影響高階管理團隊固定性異常酬勞。

B 欄顯示，委員會獨立性與專業性交叉項(INDEP×PRO)對高階管理團隊固定性異常酬勞仍具有顯著負向影響（係數=-0.272，t=-1.783），仍接受研究假說H₁。委員會獨立性、專業性與開會次數交叉項(INDEP×PRO×INV2)對高階管理團隊固定性異常酬勞亦具有顯著負向影響（係數=-0.299，t=-2.558），表示薪資報酬委員會組成品質（獨立性、專業性）與開會次數具有交互作用。此結果支持研究假說H₂，即提高薪資報酬委員會組成品質（獨立性、專業性），可提高開會次數效果，使高階管理團隊實際固定性酬勞更接近預期水平。相同地，增加開會次數，有助於薪資報酬委員會組成品質（獨立性、專業性）效果之發揮。至於委員會品質特性主效果中，專業性(PRO)仍維持負向關係（係數=-0.154，t=-2.349），而開會次數(INV2)維持正向關係（係數=0.056，t=2.785）。綜此結果顯示，如僅是開會次數增加，可能會因協商與妥協之政治運作，使得高階管理團隊實際酬勞脫離基本考量因素，增加‘政治’酬勞；然當薪資報酬委員會組成品質（專業性、獨立性）提升時（即委員會夠專業與獨立），開會次數增加所展現的成效也隨之提高。

在激勵性異常酬勞(ABCOMP^{INC})模式方面，亦採相同分析程序，先檢測組成品質（獨立性、專業性）與執行品質（出席率）之交互效果，實證結果彙整於 C 欄；接著，檢測組成品質（獨立性、專業性）與執行品質（開會次數）之交互效果，實證結果彙整於 D 欄。

C 欄顯示，委員會獨立性與專業性交叉項(INDEP×PRO)對高階管理團隊激勵性異常酬勞具有顯著負向影響（係數=-0.173，t=-1.698），同樣接受研究假說H₁。然委員會獨立性、專業性與出席率交叉項(INDEP×PRO×INV1)對高階管理

團隊激勵性異常酬勞有顯著正向影響（係數=0.019， $t=1.693$ ），表示在一定之組成品質下，委員出席率的提高，反而削弱委員會組成品質所帶來之異常酬勞抑制效果。由於本研究調查資料顯示，平均委員出席率約為 95%，顯示委員普遍會參與酬勞議案討論。因而如依此實證結果（高出席率會降低組成品質效果之發揮），可能隱含在‘完美’出席率表象下，有流於形式‘出席會議’之情事。

D 欄顯示，委員會獨立性與專業性交叉項(INDEP×PRO)對高階管理團隊激勵性異常酬勞仍維持些微負向影響（係數=-0.145， $t=-1.423$ ），同樣接受研究假說 H_1 。委員會獨立性、專業性與開會次數交叉項(INDEP×PRO×INV2)對高階管理團隊激勵性異常酬勞亦具有顯著負向作用（係數=-0.127， $t=-1.698$ ），表示薪資報酬委員會組成品質（獨立性、專業性）與執行品質（開會次數）具有交互效果，支持研究假說 H_2 。此結果顯示，在薪資報酬委員會組成品質較高情況下，增加開會次數（提升執行品質），可發揮乘數作用，使高階管理團隊實際激勵性酬勞更接近預期水平；相同地，當開會次數較多情況下，提高薪資報酬委員會組成品質（獨立性、專業性），亦可產生綜效作用。

表六 薪資報酬委員會組成品質與執行品質交互作用

	預期方向	ABCOMP ^{FIX}				ABCOMP ^{INC}			
		A		B		C		D	
		係數	t-stat.	係數	t-stat.	係數	t-stat.	係數	t-stat.
常數		-3.500	-8.541 ***	-3.448	-8.433 **	-2.236	-8.185 ***	-2.203	-8.057 ***
INDEP	-	0.361	0.977	0.387	1.056	0.181	0.734	0.233	0.950
PRO	-	-0.181	-2.798 ***	-0.154	-2.349 **	-0.049	-1.138	-0.036	-0.826
INDEP×PRO	-	-0.303	-1.981 **	-0.272	-1.783 *	-0.173	-1.698 *	-0.145	-1.423 a
INV1	+/-	8×10 ⁻⁴	0.187	5×10 ⁻⁴	0.122	-0.001	-0.405	-0.001	-0.482
INV2	+/-	0.049	2.441 **	0.056	2.785 ***	0.013	0.941	0.015	1.132
INDEP×PRO×INV1	-	0.006	0.363			0.019	1.693 *		
INDEP×PRO×INV2	-			-0.299	-2.558 **			-0.127	-1.698 *
SH_MAN	+/-	-0.003	-0.305	-0.003	-0.297	-0.006	-0.787	-0.006	-0.824
SH_BIG	+/-	0.001	0.266	0.001	0.348	0.001	0.746	0.001	0.791
SH_D&S	-	-0.005	-2.387 **	-0.005	-2.335 **	-0.002	-1.458	-0.002	-1.341
SH_INST	+/-	0.001	0.741	0.001	0.742	0.003	2.306 **	0.003	2.314 **
IND_D&S	+/-	0.134	0.653	0.160	0.781	0.416	3.040 ***	0.438	3.207 ***
INSID	+/-	0.017	0.885	0.019	0.987	0.001	0.058	0.001	0.094
DIV	+/-	-0.002	-1.744 *	-0.002	-1.766 *	-0.001	-0.969	-0.001	-0.857
BSIZE	+/-	-0.001	-0.089	-0.001	-0.090	-0.009	-1.188	-0.009	-1.168
CSIZE	+	0.658	8.995 ***	0.643	8.804 ***	0.382	7.829 ***	0.372	7.626 ***
EMP	+/-	-0.091	-1.657 *	-0.080	-1.452	-0.030	-0.804	-0.025	-0.685
GROWTH	+	0.006	1.401	0.006	1.379	0.005	1.718 *	0.005	1.716 *
ROA	+	0.007	2.267 **	0.007	2.216 **	0.003	1.504	0.003	1.483
RET	+	0.013	0.967	0.013	0.928	0.021	2.230 **	0.021	2.236 **
LEV	-	-0.411	-2.644 **	-0.403	-2.598 ***	-0.111	-1.075	-0.102	-0.984
Industry fixed effects		(included)		(included)		(included)		(included)	
Year fixed effects		(included)		(included)		(included)		(included)	
N		1,200		1,200		1,200		1,200	
F-stat.		9.798 ***		10.012 ***		9.671 ***		9.663 ***	
R ²		0.253		0.257		0.250		0.250	
Adj-R ²		0.227		0.231		0.224		0.224	

註：1.ABCOMP^{FIX}：固定性異常酬勞；ABCOMP^{INC}：激勵性異常酬勞；INDEP：委員會獨立性；PRO：委員會專業性；INV1：出席率；INV2：開會次數；SH_MAN：經理人持股率；SH_BIG：大股東持股率；SH_D&S：董監事持股率；SH_INST：法人持股率；IND_D&S：獨立董監事席次比；INSID：董事兼任經理人席次；DIV：經營權與所有權偏離度；BSIZE：董事會規模；CSIZE：公司規模；EMP：員工人數；GROWTH：成長機會；ROA：資產報酬率；RET：股票報酬率；LEV：負債比。

- 分析數據除二分類變數以及介於0與1之比例變數外，餘採1% winsorization 方法調整極端值。
- *達10%顯著水準（雙尾）；**達5%顯著水準（雙尾）；***達1%顯著水準（雙尾）；^a達10%顯著水準（單尾）。
- 「+」：代表預期正向關係；「-」：代表預期負向關係；「+/-」：代表不作關係方向之預期。

伍、結論、建議與限制

本研究目的在於檢測薪資報酬委員會‘組成品質’特性與‘執行品質’特性對薪資報酬委員會制度施行成效之交互影響作用。在‘組成品質’特性方面，本研究結果指出，獨立性與專業性交叉項對高階管理團隊不論固定性或激勵性酬勞均有穩定影響作用，顯示提升委員會獨立性有助於專業性效果之發揮，或提升委員會專業性可增加獨立性效果之展現，降低高階管理團隊自我膨脹酬勞情形。本研究也發現，個別組成特性（獨立性、專業性）對降低管理者異常酬勞之影響並不穩定，顯示分項特性對薪資報酬委員會推動成效影響有限。此結果說明為何‘以往檢測個別品質分項對薪資報酬委員會實施成效影響’之研究系列常獲得不一致結論之原因，以及為何‘採用品質綜和分數較能偵測薪資報酬委員會品質之影響效果’。

在‘組成品質’與‘執行品質’交叉效果方面，研究結果指出，在薪資報酬委員會組成品質較高情況下，如增加開會次數（提升執行品質），或開會次數較多情況下，如提高薪資報酬委員會組成品質（獨立性、專業性），可產生綜效作用(synergy)，使高階管理團隊激勵性與固定性酬勞往預期水平收斂。另個別特性方面，開會次數與管理者固定性異常酬勞呈正向關係，顯示薪資報酬委員會開會次數增加，會增加高階管理團隊固定性異常酬勞。由於薪資報酬委員會開會次數之增加可能反映酬勞問題之複雜度與共識困難性，因此須有較長協商時間，而在此‘政治過程’，可能會納入基本因素外之其他考量（統稱政治因素），使得實際固定性酬勞脫離預期水準。

整體言，本研究實證結果顯示，單項品質特性對高階管理團隊酬勞合理化之影響效果有限且不穩定，然委員會品質特性分項對高階管理團隊異常酬勞抑制則有穩定之交互效果。基此，本研究建議公司應同時加強委員會各分項品質，以發揮綜效作用，落實薪資報酬委員會制度。

綜此實證結果，本研究有如下主要貢獻：(一)整合異常（或超額）酬勞與薪資報酬委員會（或委員會品質）文獻，以公平理論為基礎，採用異常酬勞絕對值，觀察薪資報酬委員會品質特性對此委員會制度施行成效之影響；有別於以往在薪資報酬委員會施行成效研究系列上，採用酬勞大小或酬勞績效敏感度作為判別基準，以及不同於以往相關異常酬勞研究系列上，採用超額（未取絕對值）作為衡量基準；(二)本研究發現薪資報酬委員會品質特性對實施成效具有綜效作用，亦即1加1大於2之效果，擴充了此系列研究方向及知識。

參考文獻

- 王妤如，2017，〈董事、高階經理人超額酬勞與員工酬勞關聯性之研究〉，中國文化大學會計研究所未出版碩士論文。
- 王清剛、胡亞君、王婧雅與陳震，2011，〈公司內部治理與異常高管薪酬行為研究〉，《財會研究與開發》，第25卷（5期）：30-44頁。
- 王慧君，2014，〈薪酬委員會品質對高階經理人薪酬與公司績效關聯性影響之研究〉，臺北大學會計研究所未出版碩士論文。
- 汪進揚與周翊慈，2014，〈薪酬委員會組成對董事薪酬適當性之影響：電子產業之實證結果〉，《中國審計評論》，（2期）：64-78頁。
- 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（2期）：135-188頁。
- 林佳瑋，2015，〈薪酬委員會品質對管理階層薪酬與公司績效關聯性之影響〉，中國文化大學會計研究所未出版碩士論文。
- 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（2期）：109-134頁。
- 陸智強與李紅玉，2012，經理超額薪酬：權力腐敗抑或人力資本溢價，統計與決策，第17期：182-185。
- 陳君樺，2014，〈薪酬委員會組成與高階管理者超額酬勞關聯性：兼論家族企業特性之影響〉，中國文化大學會計研究所未出版碩士論文。
- 陳俊合，2010，〈未費用化薪酬與超額薪酬對高階管理當局薪酬揭露之影響〉，《會計評論》，（50期）：89-113頁。
- 鄭志剛與孫娟娟，2012，〈任人唯親的董事會文化和經理人超額薪酬問題〉，《經濟研究》，（12期）：111-124頁。
- Adams, J. S. 1963. Toward an understanding of inequity. *Journal of Abnormal and Social Inequity* 67: 422-436.
- Afshartous, D., and R. A. Preston. 2011. Key results of interaction models with centering. *Journal of Statistics Education* 19(3): 1-24.
- Agrawal, A., and G. N. Mandelker. 1987. Managerial incentive and corporate Investment and financing decisions. *Journal of Finance* 42(4): 823-837.

- 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.
- Babecky, J., P. D. Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina, and T. Room. 2009. Downward nominal and real wage rigidity survey evidence from European firms. *Scandinavian Journal of Economics* 112(4): 884-910.
- Bacon, J. 1973. *Corporate Directorship Practices: Membership and Committees of the Board*. New York: The Conference Board.
- Bassett, M., P. S. Koh, and I. Tutticci. 2007. The association between employee stock option disclosures and corporate governance: Evidence from an enhanced disclosure regime. *The British Accounting Review* 39(4): 303-322.
- Brick, I. E., O. Palmon, and J. K. Wald. 2006. CEO compensation, director compensation and firm performance: Evidence of cronyism? *Journal of Corporate Finance* 12(3): 403-423.
- Brocht, C. 2000. The forgotten workforce: more than one in 10 federal contract workers earn less than a living wage. From: www.epi.org [2003, April 11] .
- Chalmer, K., P. S. Koh, and G. Stapledon. 2006. The determinants of CEO compensation: Rent extraction or labor demand? *The British Accounting Review* 38(3): 259-275.
- Claessens, S., S. Djankov, and L. H. P. Lang. 2000. The separation of ownership and control in east Asian corporations. *Journal of Financial Economics* 58(1-2): 81-112.
- Conyon, M. J., and L. He. 2004. Compensation committees and CEO compensation incentives in U.S. entrepreneurial firms. *Journal of Management Accounting Research* 16(1): 35-56.
- Conyon, M. J., and S. I. Peck. 1998. Board control, remuneration committees, and top management compensation. *Academy of Management Journal* 41(2): 146-157.
- Conyon, M. J., and L. He. 2004. Compensation committees and CEO compensation incentives in US entrepreneurial firms. *Journal of Management Accounting Research* 16(1): 35-56.

- Core, J. E., R. W. Holthausen, and D. F. Larcker. 1999. Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 51(3): 371-406.
- Core, J. E., W. Guay, and D. F. Larcker. 2008. The power of the pen and executive compensation. *Journal of Financial Economics* 88(1): 1-25.
- Cowherd, D., and D. Levine. 1992. Product quality and pay equity between lower-level employees and top management: An investigation of distribution justice theory. *Administrative Science Quarterly* 37: 302-320.
- Croci, E., H. Gonenc, and N. Ozkan. 2012. CEO compensation, family control, and institutional investors in continental Europe. *Journal of Banking and Finance* 36(7): 3318-3335.
- 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.
- Enders, C. K., D. Tofighi. 2007. Centering predictor variables in cross-sectional multilevel models: A new look at an old issue. *Psychological Methods* 12: 121-138.
- Engel, E., R. M. Hayes, and X. Wang. 2010. Audit committee compensation and the demand for monitoring of the financial reporting process. *Journal of Accounting and Economics* 49:136-154.
- Fahlenbrach, R. 2009. Shareholder rights, boards, and CEO compensation. *Review of Finance* 13: 81-113.
- Fama, E. F., and M. C. Jensen. 1983. Separation of ownership and control *Journal of Law and Economics* 26: 301-325.
- Faure-Grimaud, A., J. Laffont, and D. Martimort. 2003. Collusion, delegation and supervision with soft information. *Review of Economics Studies* 70: 253-279.
- Finkelstein, S., and D. C. Hambrick. 1989. Chief executive compensation: A study of the intersection of markets and political process. *Strategic Management Journal* 10: 121-134.
- Fong, E. A. 2010. CEO pay fairness as a predictor of stakeholder management. *Journal of Business Research* 63: 404-410.

- Ghosh, C., and C. F. Sirmans. 2005. On REIT CEO compensation: Does board structure Matter? *The Journal of Real Estate Finance and Economics* 34(4): 397-428.
- Greenberg, J. 1993. Stealing in the name of justice: Informational and interpersonal moderators of theft reactions to underpayment inequity. *Organizational Behavior and Human Decision Processes* 54(1): 81-103.
- Jackson, S., T. Lopez, and A. Reitenga. 2008. Accounting fundamentals and CEO bonus compensation. *Journal of Accounting and Public Policy* 27(5): 374-393.
- 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.
- Kaplan, S. N. 1994. Top executive rewards and firm performance: A comparison of Japan and the United States. *The Journal of Political Economy* 102(3): 510-546.
- Kato, T., and K. Kubo. 2003. CEO compensation and firm performance in Japan: Evidence from new panel data on individual CEO pay. *Journal of the Japanese and International Economies* 20(1): 1-19.
- Kofman, A., and J. Lawarree. 1993. Collusion in hierarchical agency. *Econometrica* 61: 629-656.
- Lewellen, W., C. Lorderer, and K. Martin. 1987. Executive compensation contracts and executive incentive problems: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics* 9(3): 287-310.
- Li, H., and Y. Qian. 2011. Outside CEO directors on compensation committees: Whose side are they on? *Review of Accounting and Finance* 10(2): 110-133.
- Lins, K. V. 2003. Equity ownership and firm value in emerging markets. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38(1): 159-184.
- Lippert, R., and G. Porter. 1997. Understanding CEO pay: A test of two pay-to-performance sensitivity measures with alternative measures of alignment and influence. *Journal of Business Research* 40: 127-138.

- Liu, H., and J. Yin. 2011. Executive perquisites, excess compensation, and pay for performance. *Journal of the Academy of Business and Economics* 11(3): 260-268.
- Murphy, K. J. 1985. Corporate performance and management remuneration: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics* 7(April): 11-42.
- Murphy, K. J., and T. Sandino. 2010. Executive pay and independent compensation consultants. *Journal of Accounting and Economics* 49(3), 247-262.
- Newman, H. A., and H. A. Mozes. 1999. Does the composition of the compensation committee influence CEO compensation practices? *Financial Management* 28(3): 41-53.
- Newman, H. A. 2000. The impact of ownership structure on the structure of compensation committees. *Journal of Business Finance & Accounting* 27(5-6): 653-678.
- Ogden, S., and R. Watson. 2004. Remuneration committees and CEO pay in the UK privatized water industry. *Socio-Economic Review* 2: 33-63.
- Ozdemir, O., and A. Upneja. 2011. Board structure and CEO compensation: Evidence from U.S. lodging industry. *International Journal of Hospitality Management* 31(3): 856-863.
- Ozkan, N. 2007. Do corporate governance mechanisms influence CEO compensation? An empirical investigation of UK companies. *Journal of Multinational Financial Management* 17(5): 349-364.
- Robinson, J. R., Y. Xue, and Y. Yu. 2011. Determinants of disclosure noncompliance and the effect of the SEC review: Evidence from the 2006 mandated compensation disclosure regulation. *The Accounting Review* 86(4): 1415-1444.
- Schultz, E., G. Y. Tian, and G. J. Twite. 2012. Corporate governance and the CEO pay-performance link: Australian evidence. *International Review of Finance* 13(4): 447-472.
- Sun, J. Y., and S. F. 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.
- Sundaramurthy, C., D. L. Rhoades, and P. L. Rechner. 2005. A meta analysis of the effects of executive and institutional ownership on firm performance. *Journal of Managerial Issues* 17(4): 494-510.
- Tirole, J. 1986. Hierarchies and bureaucracies: On the role of collusion in organizations. *Journal of Law, Economics and Organization* 2(2): 181-214.
- Young, C. S., L. C. Tsai, and P. G. Hsieh. 2008. Voluntary appointment of independent directors in Taiwan: Motives and consequences. *Journal of Business and Accounting* 35(9-10): 1103-1137.
- Wade, J. B., C. A. O'Reilly, and T. G. Pollock. 2006. Overpaid CEOs and underpaid managers: fairness and executive compensation. *Organization Science* 17(5): 527-544.
- Williamson, O. 1985. The economic institutions of capitalism: Firms, markets, relational contracting. *New York: Free Press*.
- Willis Towers Watson. 2009. Executive pay practices around the world. From: <http://www.towerswatson.com/taiwan/research/3599>.

