

國立屏東大學

企業管理學系

學生專題論文

公司成長潛力與家族企業對高階經理人
薪酬結構之影響

The Effect of Growth Potential and Family
Business on Executive Compensation Structure

指導老師：李 伶 珠

學 生：林 樺 唯、鐘 芸 鈺、張 孟 筑
、王 玟 雯、吳 文 瑜

中華民國 108 年 06 月

國立屏東大學

企業管理學系

學生專題論文

公司成長潛力與家族企業對高階經理人薪酬結構之影響

指導教授：李伶珠 老師

口試教授：李伶珠 老師

洪振虔 老師

劉毅馨 老師

中華民國 108 年 6 月 5 日

誌謝

從開始做專題到結束，從無到有的過程中，總是寫了又改，改了又寫，希望成果是好的，能被老師讚同，但同時也不知道這樣做、這樣寫好不好，在老師說要修改時，心情跌落到谷底；又或者在老師說可以通過時，雀躍的心情，直到專題尾聲時，才發現這段過程是多麼的充實，若沒有親自去經歷，是沒辦法從中去學到任何東西的。

首先最要感謝的是李伶珠老師的用心指導，在我們選定好專題題目後，就先讓我們去尋找有關這方面的許多論文及期刊，讓我們對自己所作的內容更加的深刻了解，並從中去發想，我們的專題比其他組都還要早開始做，但是我們所學習到的一定比別組更多，伶珠老師是一位非常用心及認真的好老師，在這一路上教導了我們許多方法和技巧，且在我們遇到困難請教她時，無論是專題上還是其他課業，她總是不厭其煩，不辭辛勞地給予我們最好的指導及方向，來帶領著我們。除此之外，老師也會跟我們分享很多她豐富的寶貴經驗，像是在職場上應該注意的應對方式或是在待人接物上應有的態度等，這些都使我們受用無窮，感謝她願意花費這麼多時間，來教導我們，讓我們有了珍貴且深刻的第一份論文，這對我們每個人在就學期間有非常大的幫助。

另外，感謝孔憲成老師、施能輝老師給予我們 SPSS 統計軟體系統的運用及分析上的指導以及洪振虔老師、劉毅馨老師，兩位口試老師給予許多建議與修正，使這篇專題能更加完整。

最後要感謝的是一起做專題的同學們，孟筑、芸鈺、玟雯、樞唯，在經歷這段時間的相處和努力，大家幾乎都將重心放在專題上，像是跑迴歸分析跑到凌晨，或是在課堂間一起討論、修改我們的專題，這一路上，從最初沒有合作過，到在許多科目上同組作業的默契，那種無論如何都要完成的使命感及參與程度，都使我印象深刻，而我也在無形中學習著另一種團隊精神和合作，雖然在做專題的過程中，可能出現了不同的想法，不過大家也都能彼此討論並化解，現在回頭看，這一路走來雖然很艱辛，但是學習到的經驗和從中體會到的過程都是值得的，感謝妳們這一路上對我的包容，在我需要協助或困惑時幫助我，無論如何，都感謝組員們的付出，才能一起擁有這段合作的寶貴回憶。

大家繼續加油，不管是現在的專題，還是在未來的道路上，讓我們繼續努力下去吧！

文瑜

經過長時間的努力，終於完成本篇論文，一開始找相關論文時，連載點在哪都不清楚，幸虧老師提供協助，否則我們可能找了一堆不相關的文獻，當找到文獻並開始閱讀，大概了解研究的方向後，便開始著手進行，花了一段時間，終於有結果出來，半成品出來的當下，有點感動。在假期來臨前，將論文寫作的部分分工給每位同學，論文寫作可說是一大挑戰，結合研究結果與文字的能力，寫作過程中深深覺得自己在應用文字這方面還有加強空間，歷經多次的修改後，終於出現成品，成就感也隨之而來，頓時間覺得這一切的付出都是值得的，這一路走來的點點滴滴，都深深的記憶在我的腦海中。

本論文能順利完成，李伶珠老師是最大的功臣，謝謝老師願意花費時間，不辭辛勞地教導我們，從毫無概念、雛形到研究成果出來，一路上除了指點我們研究方向與觀念，在論文成品出來後，還犧牲自己的休息時間進行批改，提供意見並告訴我們需要改進的地方，以及如何寫得更好的方法。此外，在研究的過程中老師還教導我們許多課本上學不到的態度以及為人處世的道理，幸虧有老師的提點，否則我可能沒有機會發現自己不足的地方，更不可能讓自己變的更好。在此，感謝老師長時間以來的用心教導與付出。

此外，特別感謝孔憲成老師以及施能輝老師，教授我們新的知識，並在我們遇到瓶頸時，適時地給予我們協助，讓我們得以順利解決困難，還有洪振虔老師、劉毅馨老師，感謝兩位口試老師在專題完成後仔細地閱讀，並告知我們需要改進的地方，讓我們可以將此份專題做得更好。

最後要感謝我的夥伴們，文瑜、孟筑、芸玢、樞唯，謝謝她們在我做不好時，願意包容並告訴我錯誤的地方，讓我有機會可以改過，在研究的過程中，也發覺每個人都有自己的長處，當大家都發揮自己長處時，就能事半功倍，也能相互學習，增加彼此的能力，當遇到困難時，學習聆聽別人的想法，一起解決困難，因為論文的關係，讓我們之間的感情又更上一層樓。

謝謝我的家人、朋友們，一路陪我走來，你們鼓勵是支持我努力的動力，謝謝老師在我犯錯後，願意給我改進的空間，讓我有機會彌補自己的不足，希望在未來能用學習的心態去面對一切的事物，盡力完成每一件事，期許大家在未來能夠運用所學，克服困難。

玟雯

當我們還是迷茫的大學生，不知未來在哪時，此時這位老師的出現，解救了迷途中的我們，而這位老師就是李伶珠老師。伶珠老師不僅為我們指點迷津，更重要的是擔任我們的專題老師，伶珠老師都給予我們很多幫助，除了專題外，伶珠老師也時常會說一些自己的經歷，讓我們了解社會上的現實面。就像和朋友一樣聊天，慢慢了解我們每個人的個性，也幫助我們更了解自己，還特別請已經在工作的學姊和我們聊聊求職的不易、出社會的喜怒哀樂。當我們遇到困難、無法突破困境，因此心情非常沮喪時，伶珠老師可能看出了我們的低落，於是每次開會時，都會請我們吃東西，來打破沈重的氣氛，也化解了我們開會緊張的情緒，甚至伶珠老師也會請我們吃大餐，聽到要吃大餐，負面情緒都消失了。

專題完成時，等待著伶珠老師對這份專題的評語，從來沒想過到了大學以後，還會對「開學」這個詞如此的敏感。雖然我們寫得不盡理想，不過伶珠老師並沒有嚴厲指責我們，反而是鼓勵我們要振作，一遍又一遍的指出文章中具體問題所在，真的很感謝伶珠老師，若是沒有您在背後推著我們，我們的動力可能一下就沒了，沒有您，這份專題沒有辦法完成。

另外非常感謝這些老師給予我們幫助。感謝孔憲成老師，讓我們能夠進入老師的課程學習 SPSS 軟體，而憲成老師的細心教學，讓我們能夠快速地知道如何使用 SPSS，有問題也會耐心的解釋；感謝施能輝老師，當我們在統計上有任何問題時，都會詳細的為我們細心解答；另外感謝洪振虔老師、劉毅馨老師擔任我們專題口試老師，糾正了我們的錯誤，指出專題的盲點，讓這份專題更完善。

如今，伴隨著這篇畢業專題的完成，心情真是五味雜陳，開心的是，終於專題終於要結束了，不過看到最後的成品甚至有點懷疑自己，看著專題，心中就會冒出「沒想到我們真的擠出三萬字了。」；忙了很久的專題，現在反而有種追了很久的連續劇結局後的感覺，不再每天想著該選什麼樣的詞才能表達意思，不再餐前飯後討討論的都是專題，有種空虛的感覺。

最後要感謝的是我的戰友們，樞唯、芸鈺、玟雯、文瑜，在這段時間，雖然曾遇到許多挑戰與挫折，在途中也差點有想放棄的念頭，不過遇到再多的困難我們都撐過來了。專題讓我們重新認識了各種解決問題的方法、團隊合作精神的態度，也讓我們更瞭解自己擅長的事物。

孟筑

大學是人生中第一個沒有時時刻刻安排好的地方，從國小到高中幾乎每天的時間都是被安排好的，固定的上課時間加上補習，可以自己支配的時間只有短短的幾小時。但一到大學好像 24 小時都是由自己安排，許多人說大學很容易一下四年玩過去，我不敢保證大一時的我是如何的安排，但開始準備專題時，就沒有一絲的空閒感。每周二的討論到暑假每天 8 小時的跑回歸。一邊準備誰是接班人的競賽，還要次次修改專題的內容，每次討論總是戰戰兢兢的，真恨不得有更多的時間可以用。從 0 到寫完 3 萬字的專題，每個段落都經歷多次的修改，而這些都只是希望最後呈現的是最好的成果。

而在專題中最最感謝的人非李伶珠老師莫屬，記得在剛開始寫專題時，大家對於專題是完全的不了解，但伶珠老師不是直接給我們魚，直接告訴我們要研究什麼，而是給我們釣竿給予研究方向，讓我們從文獻中找出想研究的議題。在寫專題的過程中遇到瓶頸時提供我們建議，並且付出許多時間和我們討論，且不僅僅討論專題的事情，更是利用自身經歷提供未來職場的建議。在寫專題的過程中修改了許多次，每次的修改中老師提出我們專題的盲點，邏輯的錯誤，而這之中更包含了伶珠老師對於我們專題的期望。也感謝口試的洪振虔老師、劉毅馨老師，細心閱讀我們的專題，並且給予專業的意見與建議令我們的專題更兼完善，其中忽略的地方給予更多改進方法。最後非常感謝孔憲成與施能輝老師，在研究的過程中對於我們知識上的不足給予了專業性的指導，不論是知識面或是操作上的問題。

最後感謝我的組員們，文瑜、玟雯、孟筑、樞唯，沒有你們這份專題不會如此順利的完成，文瑜對於檢查專題中的字裡行間中的細節，還有文獻的整理付出；玟雯在修改過程中翻閱各式文章只為寫出正確的文獻，還有對於問題上追求解答的態度；孟筑在龐大數值資料中的分析技術，跑數值遇到困難時從各方面找出解決的方法；樞唯在專題的最後檢查的付出、給於組員們督促與鼓勵、還有科技部與研討會等繁雜的申請。每個人在專題上擁有不同的能力，但一樣的是認真付出的態度。

在寫專題的過程中，沒有爭吵而是提出各自的意見給予彼此改進的方向，很感謝在我大學的生活中有這些夥伴。終於專題即將完成，而在這過程中學習到的都是我未來珍貴的最珍貴的經歷。

芸鈺

畢業專題的結束，我的四年大學生涯也即將圈上一個句號。首先要感謝恩師李伶珠老師的悉心指導，從論文定題到寫作定稿，開過無數次的會，傾注了老師大量的心血。這一年來，伶珠老師循循善誘的教導，教導我們如何使用釣竿釣魚而不是直接給我們魚吃，老師也關心我們未來的志向，跟我們分享人生的經驗，提供我們另一個角度思考事情。老師是我們在黑暗隧道中，引導我們走向出口的那盞明燈，如果沒有老師在旁指引我們，這個專題就無法如期完成，對伶珠老師的感激之情是無法用言語表達的，能在大學四年中遇到伶珠老師，是我此生莫大的福氣。在此謹向伶珠老師獻上我最誠摯的敬意和謝意！

同時，我要感謝施能輝老師，利用下課額外的時間，教導我們統計的迴歸觀念；感謝孔憲成老師，讓我們旁聽 SPSS；感謝口試老師：洪振虔老師、劉毅馨老師，剴切的指正與提供的許多寶貴意見和建議，使本論文得以更臻完備。

接下來要感謝一起做專題的隊友：芸飢、孟筑、玟雯、文瑜，大家一起團結合作，各展長才，一年來，彼此糾正包容對方的不是，改善補強自己的不足，沒有因為意見、想法的不同，使團隊分崩離析。這一條艱辛的專題之路，我們一路手攜著手，熬過了迴歸地獄，越過了文獻山丘，經歷了這些種種，我們手依舊緊緊抓著彼此，沒有一人落單，五人一直都在！我們團隊默契十足，向心力十足，最重要的是，大家在自己專長的領域上都能盡心盡力，願意為這個專題奉獻，能夠跟大家組成這個團隊，真的很幸運！

最後，特別感謝我的父母。父母的養育之恩無以回報，他們是我求學路上的堅強後盾，在我面臨人生抉擇的迷茫之際，為我分析並尊重我的選擇，當我壓力大、心情沮喪時，無時無刻的掌開雙臂擁抱安慰，他們對我無私的愛與照顧是我不斷前進的動力。

樺唯

文瑜 玟雯 孟筑 芸飢 樺唯 謹誌
民國一百零八年一月

論文摘要

本研究以代理理論和競賽理論為基礎，以台灣上市櫃公司高階經理人為研究對象，利用 2005 年到 2014 年的資料，探討公司成長潛力與家族企業對高階經理人薪酬結構之影響。實證結果發現，當公司越有成長潛力時，公司會給予較高的平均薪酬來留住優秀人才；同時，公司成長潛力越大，會增加職位間薪酬之差距，提高經理人努力誘因，以增加企業競爭力。在比較家族與非家族企業方面，非家族企業相較於家族企業，更願意透過薪酬誘因而激勵高階經理人努力工作，因此高階經理人之平均薪酬較高；非家族企業同時也藉由擴大薪酬差距做為激勵高階經理人的方法，符合競賽理論之預期。

關鍵詞：高階經理人薪酬、薪酬結構、公司成長潛力、家族企業

Abstract

This study was based on agency theory and tournament theory, and the data collected from listed companies in Taiwan between 2005 and 2014. We explored executive compensation structure was influenced by characteristics such as family ownership and the growth potential. The empirical evidences indicated that the company will pay more average compensation to retain talent when it has greater growth potential. The company will also increase the pay gap between the positions to increase enterprise competitiveness. Specifically, executive average compensation of non-family businesses was higher than those of family businesses because non-family businesses prefer to incentivize the executive manager by performance. To reduce agency problem, non-family businesses incentivize the executive manager by increasing the pay gap, so executive compensation standard deviation of non-family businesses was higher than those of family businesses. The empirical evidences are corresponded with the predictions of tournament theories in this study.

Keywords : *Executive compensation, Compensation structure, Growth potential, Family business.*

目錄

| | |
|--------------------------------------|----|
| 表目錄..... | X |
| 圖目錄..... | XI |
| 第一章 緒論..... | 1 |
| 1.1 研究背景與動機..... | 1 |
| 1.2 研究目的與問題..... | 2 |
| 1.2.1 研究目的..... | 2 |
| 1.2.2 研究問題..... | 2 |
| 1.3 文獻及假說..... | 3 |
| 1.4 研究方法..... | 4 |
| 1.5 實證結論與實證意涵..... | 4 |
| 1.6 研究貢獻..... | 5 |
| 1.7 論文架構..... | 7 |
| 第二章 文獻探討與假說發展..... | 8 |
| 2.1 薪酬結構之文獻探討..... | 8 |
| 2.1.1 高階經理人薪酬水準之文獻..... | 8 |
| 2.1.2 高階經理人間薪酬差距之文獻..... | 9 |
| 2.2 公司成長潛力之文獻探討..... | 10 |
| 2.3 家族企業之文獻探討..... | 11 |
| 第三章 研究方法..... | 29 |
| 3.1 資料來源與選樣過程..... | 29 |
| 3.2 變數衡量..... | 31 |
| 3.2.1 應變數..... | 31 |
| 3.2.2 自變數..... | 32 |
| 3.2.3 控制變數..... | 33 |
| 3.3 研究方法（實證模型）..... | 34 |
| 3.3.1 公司成長潛力及家族企業對高階經理人平均薪酬之檢測..... | 34 |
| 3.3.2 公司成長潛力及家族企業對高階經理人間薪酬差距之檢測..... | 35 |
| 第四章 實證結果與分析..... | 36 |
| 4.1 敘述性統計分析與相關分析..... | 36 |
| 4.1.1 敘述性統計分析..... | 36 |
| 4.1.2 相關係數矩陣..... | 40 |
| 4.2 實證結果說明..... | 42 |
| 4.3 增額測試..... | 46 |
| 4.3.1 高階經理人平均薪酬之敏感性分析..... | 46 |
| 4.3.2 高階經理人薪酬標準差之敏感性分析..... | 49 |
| 第五章 結論、研究限制與建議..... | 51 |

| | |
|---------------------|----|
| 5.1 研究結論 | 51 |
| 5.2 研究限制 | 54 |
| 5.3 建議未來的研究方向 | 54 |
| 參考文獻 | 55 |
| 一、中文文獻： | 55 |
| 二、英文文獻： | 56 |

表目錄

| | |
|--|----|
| 表 1 高階經理人薪酬相關文獻及其研究變數彙總表 | 20 |
| 表 2 樣本篩選與產業分布狀況..... | 30 |
| 表 3 敘述統計量..... | 37 |
| 表 4 高階經理人平均薪酬敘述統計 | 38 |
| 表 5 高階經理人薪酬標準差敘述統計 | 39 |
| 表 6 相關係數矩陣 | 41 |
| 表 7 公司成長潛力與家族企業對高階經理人平均薪酬之影響 | 43 |
| 表 8 公司成長潛力與家族企業對高階經理人薪酬標準差之影響 | 45 |
| 表 9 公司成長潛力與家族企業對高階經理人平均薪酬影響之敏感性分析..... | 48 |
| 表 10 公司成長潛力與家族企業對高階經理人薪酬標準差影響之敏感性分析... | 50 |
| 表 11 實證研究結果彙總表 | 53 |

圖目錄

| | |
|----------------|---|
| 圖 1 論文架構圖..... | 7 |
|----------------|---|

第一章 緒論

1.1 研究背景與動機

隨著經濟快速的發展下，企業規模日益擴大，形成了所有權與經營權分離的情況，衍生出了代理問題。高階經理人薪酬結構設計係有效解決代理問題的重要機制之一。高階經理人誘因契約與企業績效之關係，長期受到學術界廣大的關注（Murphy, 1999），因此高階經理人薪酬結構的設計與酬勞誘因是個相當重要的議題。

有關高階經理人薪酬水準的文獻中，有許多研究皆是以 Jensen and Meckling 於 1976 年所提出的代理理論作為主要研究依據（Lambert, 2001）。根據代理理論，股東（主理人）僱用並授權給高階經理人（代理人），但當高階經理人出現了自利心理、隱藏資訊或與股東的目標衝突時，衍生出了代理問題。由於高階經理人的行為不易觀察，因此股東需要透過誘因契約去評估績效並制定高階經理人薪酬，才能控制高階經理人去執行對股東價值極大化的行為。以誘因契約去制約高階經理人雖有助於績效的提升，不過兩者之間的關係卻不明確（Gomez-Mejia and Wiseman, 1997；Barkema and Gomez-Mejia, 1998）。此外，在員工升遷的誘因制度上，薪酬階層之間的差距，傳統的代理理論無法提供合理的解釋（Lazear, 1999）。

與高階經理人間薪酬差距相關之文獻，大多以 Lazear and Rosen 在 1981 年發表的競賽理論為基準。基於經理人層級之間的薪酬差距會隨著位階的上升而增加，誘使員工在升遷競賽中投入最大努力，引導員工朝向公司利益。由於高階經理人行為的監控程度會因每間公司所處的成長潛力、股權結構（如家族企業或機構投資人）、競爭狀態而有所不同（Jensen and Meckling, 1976），當按績效計酬的誘因方式越困難時，薪酬結構以競賽理論方式呈現就會愈明顯。競賽理論的好處即在於薪酬水準是基於代理人邊際產出的排序，並非實際的邊際產出，而邊際產出的排序比實際的邊際產出更容易衡量，因此可以降低績效之衡量成本（Lazear and Rosen, 1981；Henderson and Fredrickson, 2001；李伶珠，2009）。

公司成長潛力有兩種層面，「量」的增加與「質」的提升，「量」的增加可從產出、銷貨收入與資產規模等看出，而「質」的提升則是在結構、能耐與效率中展現，在「量」與「質」這兩種層面皆可幫助企業賺取利潤，並維持企業的生存（Mahoney and Pandian, 1992；Penrose, 1959；Slater, 1980）。而公司成長潛力亦是反映著高階經理人對於公司績效的未來期望（Finkelstein and Hambrick, 1996；Hambrick and Mason, 1984）。

家族企業與非家族企業的差別在於，家族企業對公司不僅掌控所有權，且若是家族成員願意持續經營，對經營權也有實質的控制（Tong, 1996；Weidenbaum, 1996）。家族

企業認為公司需要一脈相傳，因此格外重視商譽和永續經營(Anderson and Reeb, 2003)。Shleifer and Vishny (1986)；La Porta, Lopez-de-Silanes and Shleifer (1999)；Claessens et al. (2000)；Faccio and Lang (2002)；Anderson and Reeb (2003)發現在世界各國中上市櫃公司皆普遍存在家族企業型態之公司；Claessens et al. (2000)的研究結果發現台灣的上市公司存在著控制股東，且董事會偏向家族控制；在台灣的新興市場中，家族企業為典型(Yeh and Woidtke, 2005)；根據富比士(Forbes)雜誌於2011年的報導中，指出家族型態的企業佔全球企業總數的75%；Anderson and Reeb(2003)指出美國S&P500大企業中，有將近三分之一的企業為家族企業。

財務績效是認定為高階經理人薪酬結構的主要決定因素，但實證結果發現，財務績效只能部分解釋薪酬水準，尚有其他影響因素。由先前文獻得知，高階經理人與公司成長潛力息息相關，而企業是否會為了公司成長潛力，對高階經理人薪酬做調整呢？本文以公司成長潛力作為研究的主軸，認為公司成長潛力與高階經理人薪酬結構有著一定的關聯性。其次，家族企業佔了全球企業型態的大部份，家族企業不論在國內或國外，皆是相當常見的企業型態，因此，家族企業與高階經理人薪酬結構之間的關係是值得深入討論的議題。為彌補先前研究的不足，本文不僅分析高階經理人薪酬水準，更特別研究高階經理人間薪酬差距，分別以公司成長潛力、家族企業作為主要影響薪酬結構之因素，進行實證研究。

1.2 研究目的與問題

1.2.1 研究目的

過去文獻對於高階經理人薪酬設計之文獻，多以平均薪酬為主，較少涉及經理人間的薪酬差距，本文同時探討高階經理人之薪酬平均數與經理人的薪酬標準差，以及對上市櫃公司的高階經理人薪酬設計有完整之瞭解。希望能夠透過此研究的實證結果，提供各界在實務上針對酬勞設計作為參考。

1.2.2 研究問題

1. 公司成長潛力對高階經理人薪酬結構有何影響？

薪酬制度一直都是學術界非常重要的議題，高階經理人是否以公司利益為主要目標，其中關鍵在於完善的薪酬制度。影響薪酬之因素眾多，但又是哪個因素具有最大的影響力？本文認為公司皆是以長期績效為主要企業目標，企業要生存在充滿競爭力的環境中，必定要有所成長才能吸引及留任優質高階經理人，因此本研究以公司成長潛力作為企業長期績效代表。

2. 家族企業對高階經理人薪酬結構有何影響？

家族企業內部主管皆屬親屬關係，為了不破壞家族成員間的和諧，相較於非家族企業，家族企業之高階經理人薪酬水準較低，而薪酬差距幅度也較小。因此，本研究將分析，家族企業之高階經理人薪酬結構是否會不同於非家族企業高階經理人薪酬結構。

1.3 文獻及假說

過去對於高階經理人薪酬的研究，大多採用 Jensen and Meckling (1976) 代理理論的觀點，來探討與高階經理人薪酬之關聯，此外，也有些學者探討績效對高階經理人薪酬之影響，實證結果皆為：大多數企業為了使高階經理人做出有利於公司的決策，將績效連結高階經理人薪酬，提高高階經理人薪酬作為誘因，激勵高階經理人，有助於提升當期績效 (Antle and Smith, 1986; Wiseman and Gomez-Mejia, 1998; Gomez-Mejia and Wiseman, 1997; 辜秋屏, 1997; 傅鍾仁、歐進士與張寶光, 2000)。然而，高階經理人的生產力訊息不易取得，若將生產力作為薪酬衡量的標準，可能會因資訊不對稱或訊息不足，而造成衡量誤差 (Lazear and Rosen, 1981)，因此 Lazear and Rosen 於 1981 年提出競賽理論，證明了若雇主依組織中的層級為計酬標準，便能誘使員工在組織內做出有效率的競爭，使得社會資源達到最適分配。在陳明園與石雅慧 (2004) 的文獻中發現，利用薪酬高低來定義經理層級時，隨著層級的上升，會擴大層級之間的薪酬差距。另外，在 Lambert, Larcker and Weigelt (1993)、Conyon (1995) 及 Eriksson (1999) 的實證結果中發現，擴大薪酬的差距會對企業績效有正面效果，當層級愈高時，薪酬差距愈大的薪酬制度對於績效會有正面的影響。過去對於高階經理人薪酬方面的文獻，多半強調於績效的連結關係 (林穎芬與劉維琪, 2003; 陳明園與石雅慧, 2004)，然而績效為反映過去的經營成果。本研究認為，公司未來成長潛力亦會影響高階經理人薪酬結構。公司成長潛力反映著高階經理人對於公司績效的未來期望 (Finkelstein and Hambrick, 1996; Hambrick and Mason, 1984)。過去的實證結果發現，投資機會較高的公司，會願意支付高階經理人較高的薪酬來避免資訊不對稱 (information asymmetry) 及投資不足 (underinvestment) 的問題發生 (李芳倖, 1999; Lambert and Larcker, 1987; Brick et al, 2006; Fich and Shivdasani, 2005; Bryan and Hwang, 1997)。此外，許多有關競賽理論的研究認為，當公司未來擁有良好的成長潛力時，藉由增加職位間薪酬差距，讓員工間相互競爭，誘使高階經理人投入更大的努力。故本文以公司未來成長潛力作為影響依據，並朝此方向來探討公司成長潛力對高階經理人薪酬結構之影響。

在家族企業方面，過去對於影響家族企業因素之文獻探討不勝枚舉，台灣企業多以家族控股為主要型態 (林穎芬、洪晨桓與陳羽甄, 2011)。而過去對於影響家族企業之文獻探討可概分成兩部分，第一部分為代理問題對家族企業之影響，家族企業為了避免高階經理人犧牲公司利益，成全自身利益，因此大多由家族成員擔任高階經理人的職位，促使主理人與代理人間利益趨於一致。在 McConaughy et al. (1998) 與 Demsetz and Lehn

(1985)的文獻中也發現，相較於非家族企業，家族企業於代理理論中經營權與所有權分離的代理問題較不嚴重，但在 Anderson and Reeb (2003)的文獻中，卻發現此舉會增加具控制權的家族大股東與非具有控制權的小股東之間的衝突。第二部分為績效對家族企業之影響，曹壽民、林哲弘與陳羿安(2010)的文獻中發現，當家族持股愈高，家族企業的經營績效也會愈好。然而，也有部分學者提出不同觀點，在 Gomez-Mejia et al. (2001)的文獻中提出，相較於家族企業，非家族企業更願意解雇績效表現不佳的高階經理人，以改善績效。此外，根據陳明園與石雅慧(2004)的研究結果顯示，當企業承擔的風險愈大時，會傾向於提高經理人的保障薪酬，以增加經理人接受風險的意願，而為了激發經理人的努力程度，層級間薪酬差距也將擴大。故本文朝此方向來探討家族企業對高階經理人薪酬結構之影響。

1.4 研究方法

本文選取 2005 年到 2014 年台灣上市、上櫃企業高階經理人的薪酬級距為研究對象。資料來源取自台灣經濟新報社 (TEJ)，並考量金融保險、證券業經營型態、財務結構等與一般產業不同，故加以刪除。採用混合資料 (pooled data) 最小平方法 (OLS) 來進行估計。此外，本文採時間遞延 (lag) 方式，將應變數順延自變數一年來進行實證分析。初步獲得 12,893 筆樣本資料；其次，排除極端值 374 筆及薪酬資料遺漏不全者 2,082 筆，最後總樣本數共 10,437 筆。本研究另使用變異膨脹係數法 (Variance Inflation Factor; VIF) 檢視變數之間是否具有共線性問題，提高實驗結果的正確性。

1.5 實證結論與實證意涵

本研究探討公司成長潛力、家族企業對高階經理人平均薪酬及薪酬標準差之影響，採用市價對帳面價值比率來作為衡量公司成長潛力之變數。假說一為公司成長潛力與高階經理人平均薪酬呈正向關係，實證結果與預期結果相符，支持假說一。意涵當高階經理人努力增加公司成長潛力、提高企業在市場上的評價時，企業會給予較高的薪酬作為誘因而留住優秀的人才。

假說二為公司成長潛力與高階經理人薪酬標準差呈正向關係，實證結果與預期結果相符，支持假說二。意涵公司藉由拉大層級間的薪酬差距，促使同層級間的員工產生良性競爭，進而提高公司價值。

假說三為非家族企業相較於家族企業，高階經理人平均薪酬較高，實證結果與預期相符，支持假說三。非家族企業相較於家族企業，較容易將薪酬作為獎懲以及劃分能力的依據，因此非家族企業的高階經理人為了維持、增加自己的薪酬，會減少自己過失的機會，並做出符合企業期待的行為。

假說四為非家族企業相較於家族企業，高階經理人薪酬標準差較大，實證結果與預期相符，因此假說四支持。家族企業的員工間多為親屬關係，因此為了維護家族成員間的和諧，企業會降低薪酬間的差距，高階經理人也會為了維護家族整體利益，做出與企業期望相符的決策；反之，非家族企業並沒有此項特質，故拉大層級間的薪酬差距來誘使員工努力，因而導致非家族企業的薪酬標準差高於家族企業。

本文於敏感性分析中，將市價對帳面價值比率替換為銷貨收入成長率，檢測是否仍然支持假說，此外，為了檢測本研究之穩固性，另於模型中增加產業集中度之變數，進行檢測。

假說一，當銷貨收入成長率替代市價對帳面價值比率時，實證結果與預期不符合，假說一不支持；另外，於模型中增加產業集中度之變數後，市價對帳面價值比率對高階經理人平均薪酬呈正相關，與預期相符，支持假說一。

假說二，當銷貨收入成長率替代市價對帳面價值比率時，與預期不相符，故實證結果為不支持；於模型中增加了產業集中度之變數後，市價對帳面價值比率對高階經理人標準差呈正相關，與預期相符，支持假說二。

假說三，當銷貨收入成長率替代市價對帳面價值比率時，實證結果與預期結果一致；於模型中增加了產業集中度之變數後，實證結果為非家族企業相較於家族企業，高階經理人平均薪酬較高，與預期相符。兩種檢測結果皆與預期結果相同，因此，假說三再次得到證實。

假說四，當銷貨收入成長率替代市價對帳面價值比率時，實證結果與預期結果一致；另外，於模型中增加了產業集中度之變數後，實證結果為非家族企業相較於家族企業，高階經理人薪酬標準差較大，與預期相符。兩種檢測結果皆與預期結果相同，因此，假說四再次得到證實。

1.6 研究貢獻

1. 釐清公司未來成長潛力之高低是否影響高階經理人之薪酬結構

過去有關高階經理人之薪酬方面的文獻，多半強調於平均薪酬與高階經理人績效的連結關係（林穎芬與劉維琪，2003；陳明園與石雅慧，2004），績效多為反映過去的經營成果，而公司能否吸引傑出經理人則與公司未來潛力有關。本研究結合過去之文獻，改以公司未來成長潛力作為影響依據，並且合併過去探討平均薪酬之論點，加入了薪酬標準差之實證分析，發現較高成長潛力之公司願給予高階經理人較高之薪酬及較高的升遷競爭誘因，以釐清公司未來成長潛力之高低是否對薪酬結構有所影響。

2. 比較家族企業薪酬結構設計是否與非家族企業有顯著差異

在台灣企業多以家族控股為主要型態（林穎芬、洪晨桓與陳羽甄，2011），而本研究利用台灣上市櫃企業實際資料，探討家族企業的薪酬結構是否與非家族企業有明顯不同。一般企業通常使用獎勵機制降低公司代理問題，在 McConaughy et al. (1998) 與 Demsetz and Lehn (1985) 的文獻中發現，相較於非家族企業，家族企業於代理理論中經營權與所有權分離的代理問題較不嚴重。本研究除了探討平均薪酬外，加入薪酬標準差衡量企業內的薪酬差距，彌補既存文獻對家族、非家族企業高階經理人於薪酬結構研究上之不足。

1.7 論文架構

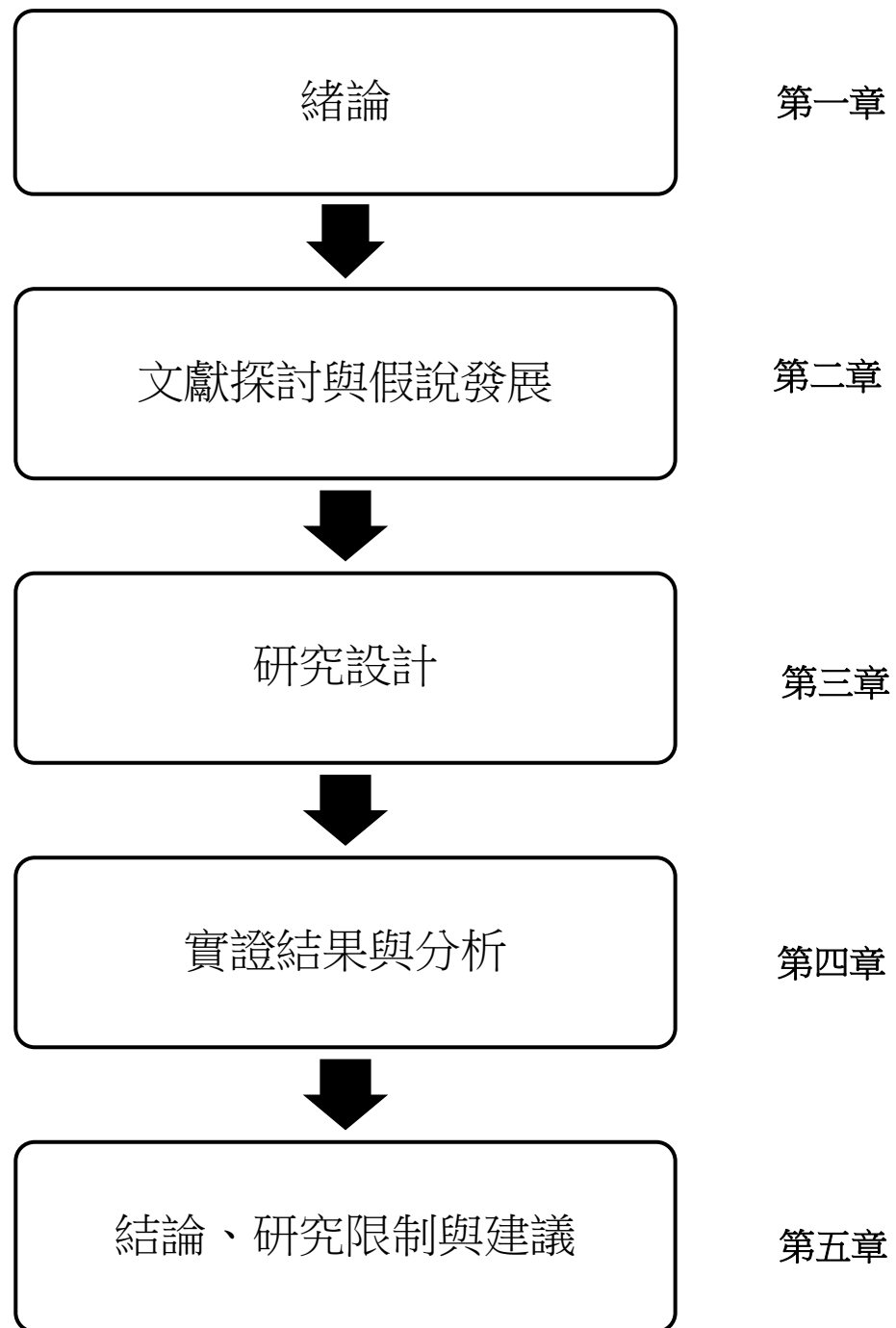


圖 1 論文架構圖

第二章 文獻探討與假說發展

2.1 薪酬結構之文獻探討

2.1.1 高階經理人薪酬水準之文獻

當企業規模擴大時，為了籌措充足的資金，企業會逐漸釋放股權，因而增加外部股權的比率，所有權與經營權分離現象也會愈來愈明顯（陳明園與石雅慧，2004）。Jensen and Meckling（1976）的研究表示當經營權和控制權分離的狀況下，企業股東與高階經理人之間將存在著資訊不對稱的問題（information asymmetry），因此高階經理人可能會為了追求自身效用的極大而損害企業債權人及股東的權益，導致公司的價值降低。企業股東無法有效監督高階經理人的情況下，代理人犧牲企業股東的目標，產生所謂的代理問題。過去雖然有許多探討代理問題與高階經理人薪酬的文獻，但許多文獻的結果皆顯示：公司必須透過規範或薪酬制度讓高階經理人願意採取行動來達成共同利潤之極大，使經理人利益與公司利益相容一致（Finkelstein and Boyd, 1998；Holmstrom, 1979；Shleifer and Vishny, 1997；張元與方馥恩，2016）。

除了代理問題對高階經理人薪酬之影響的文獻外，也有許多學者探討績效對高階經理人薪酬之影響。高階經理人為公司股東的代理人，所有的決策行為都會對組織績效產生影響（Finkelstein and Boyd, 1998）。因此，為了使高階經理人做出利於公司的決策，大多數企業會將績效連結高階經理人薪酬。Ittner et al.（1997）的研究結果中，在 1993 至 1994 年間 317 家美國公司年度紅利計畫中「實際使用」的績效衡量資料，發現有 312 家公司至少使用一項財務衡量來決定高階經理人的年度紅利水準；同時，Murphy（1999）的研究中也發現，在 1996 至 1997 年間 177 家樣本公司中，有 161 家公司明確表示其年度紅利的計畫中，至少使用一項的會計利潤作為衡量方法。支持企業採用市場基礎與會計基礎等財務績效方式來衡量高階經理人努力成果的學者，如 Antle and Smith（1986）、Wiseman and Gomez-Mejia（1998）、Gomez-Mejia and Wiseman（1997）、辜秋屏（1997）、傅鍾仁等人（2000）等，研究結果發現，採用財務績效的方式有助於激勵高階經理人的努力，提高當期績效；部分學者對績效衡量方式提出疑慮，如 Murphy（1985）；Kerr and Bettis（1987）；林淑惠與胡星陽（2003）；洪玉舜與王泰昌（2005，2008）等，研究結果發現，財務績效與高階經理人薪酬之間的連結不如預期高。因此 Holmström（1979）；Holmström and Milgrom（1991）；Feltham and Xie（1994）認為當高階經理人面臨多工的環境時，非財務績效的衡量方式會使高階經理人專注在可創造企業長期價值的活動上，任何能夠用來衡量績效之高階經理人努力訊息，都應作為高階經理人薪酬的評估依據。Ittner et al.（1997）；Banker et al.（2000）；蔡柳卿（2003）的文獻中發現，實證結果支持非財務績效衡量的重要性。

2.1.2 高階經理人間薪酬差距之文獻

由於高階經理人的生產力訊息不易取得，若將生產力作為薪酬衡量的標準，可能會因為資訊不對稱或訊息不足，造成衡量誤差（Lazear and Rosen, 1981）。因此 Lazear and Rosen 於 1981 年提出競賽理論。Lazear and Rosen 的競賽理論中證明了，若雇主依組織中的層級為計酬標準，能誘使員工在組織內做有效率的競爭，而在這種競賽機制下所得到的結果和傳統的個體理論相同，皆可使社會資源達到最適分配。在研究模型中，假設社會上有兩位同質的勞動者在市場中相互競賽，爭奪升遷的機會來進入管理的核心階層。在此競爭機制下，較高層級的升遷便是公司給予獲勝者的主要獎勵，為了使此項競賽更有吸引力，在競賽中獲勝者，一但得到更高層級的職位後，便可得到一筆獎金，而這筆獎金就是現實社會中普遍存在的薪酬差距。同時，Rosen（1986）提出「排除對手的連續淘汰競賽」，認為一位具風險趨避的高階經理人，在選擇是否要增加自我努力程度求取升遷機會時，會考量到因為面臨挑戰而為自己帶來的成本，因此，當晉升至較高層級所帶來的獎金足以抵銷或大於努力成本的時候，便能激勵高階經理人努力。然而，當高階經理人因為在競賽中連續獲勝而不斷晉升時，其可晉升的職位及可獲得獎金的機會也會越來越少，因此，為了使高階經理人繼續努力，企業必須設計一套能隨著職位的晉升而增加薪酬差距的制度。

競賽理論相關文獻可依照研究對象區分為運動競賽、企業員工等兩大類。第一類以運動競賽作為研究對象。Ehrenberg and Bognanno（1990）以美國職業高爾夫球賽（PGA Tour）作為研究樣本，實證結果發現獎金差距遞增對選手們的表現產生正面影響，且在最終回比賽時最為顯著。Becker and Huselid（1992）以職業賽車作為研究樣本，職業賽車是以團體總成績作為依據進行成績排名，實證結果發現以競賽理論設計的獎金制度對選手們的成績存有激勵效果，同時增加駕駛安全度之衡量，不僅讓比賽進行得更加順利及安全，選手們也更團結，求取共同勝利。

第二類以企業員工作為研究對象。Lambert, Larcker and Weigelt（1993）、Conyon（1995）及 Eriksson（1999）的實證結果中發現，擴大薪酬差距對企業績效有正面效果，當層級愈高，薪酬差距愈大的薪酬制度對於績效有正面的影響。Eriksson（1999）、Bognanno（2001）及陳安琪（2006）的實證結果中發現，當競爭人數增加時，薪酬差距也會跟著增加。陳明園與石雅慧（2004）發現，在薪酬層級下能表現出競賽理論之精髓，以薪酬高低來定義經理的層級，隨著層級的上升，而擴大層級間的薪酬差距。實證結果顯示最高階經理層級的薪酬與其他經理人平均薪酬的差距，會隨著經理人數目的增加而擴大，與競賽理論之競賽人數與薪酬差距呈正向相關的推論一致。單驥與吳玉瑩（2004）運用薪酬資料探討台灣管理階層的薪酬結構，實證結果顯示，不論紅利配股或薪酬的差距均受到廠商及員工間彼此競爭的影響，當競爭程度愈明顯時，其紅利配股或薪酬的差距愈大。李佳玲（2006）的實證結果中發現，當企業面臨的不確定性愈高，薪酬差距也會愈大。施椅婷（2006）以 2002 年至 2004 年在台灣證券交易所掛牌上市之公司為研究

樣本，實證結果發現企業員工的薪酬差距確實會隨著層級的晉升而增加，且高科技產業之薪酬差距較傳統產業高。

縱使多數學者支持競賽理論對薪酬差距之影響，有些學者提出不同面向的觀點。Lazear (1989) 認為過度的競賽理論會導致團隊的成員之間互相破壞與剝奪而有害於成員間的合作，故應減少薪酬差距。Milgrom and Roberts (1992) 認為，即便縮小薪酬差距也無法完全消弭彼此間的競爭。Milgrom and Roberts (1988) 認為當晉升後的薪酬差距相當大時，員工為了增加升遷機率，將精力投入辦公室政治活動或無益於生產行為的活動，使得整體績效下降。當員工知道彼此之間存在著薪酬差異，可能會降低努力的動力，導致離職率上升及員工間不和等現象 (Merchant et al., 2003)。

過去文獻中，探討競賽理論對薪酬差距之影響礙於企業的關鍵資料難以取得，因此大多為理論推測，造成實證結果上的分歧。李伶珠 (2009) 以 2001 至 2004 年營業單位之經營績效資料與中低階層員工實際的薪酬資料作為研究樣本，分析在不同工作相依性下，薪酬誘因制度對經營績效之影響是否有所差異，實證結果發現，當工作需藉由員工合作來完成時，縮小薪酬差距有助於組織績效提昇，相反的，在員工彼此獨立完成工作時，不論是職務內或職務間的競賽誘因，皆為激勵員工的有效薪酬誘因機制。

2.2 公司成長潛力之文獻探討

企業在未來擁有良好的成長潛力時，會願意給予較高的薪酬來留住優秀的專業經理人，使其繼續為公司效力，並藉此減緩代理問題的發生 (Smith and Watts, 1992; Gaver and Gaver, 1995)。另一方面，由於企業的價值除了決定於現有的資產市價外，也取決於利潤，故高階經理人必須去追求能夠供未來發展所需的現金流量作為長期利潤來增加未來獲利 (Murphy, 1985)。過去對於有關公司成長潛力對高階經理人薪酬的文獻，常以研發支出比率、市價與帳面價值比率來探討。

Morck et al. (1988)、McConnell and Servaes (1990)、俞海琴與陳慧娟 (1999)、Luo and Hachiya (2005) 與 Mak and Kusnadi (2005) 的文獻中均以研究發展費用作為公司成長潛力代理變數，當研究發展費用愈高時，公司所投資開發研究的無形資產也會愈來愈多，進而使公司成長潛力及公司價值連帶提高。此外，我們從過去的實證結果發現，投資機會較高的公司，會願意支付高階經理人較高的薪酬來避免資訊不對稱 (information asymmetry) 及投資不足 (under-investment) 的問題發生 (李芳倖, 1999; Lambert and Larcker, 1987; Brick et al., 2006; Fich and Shivdasani, 2005; Bryan and Hwang, 1997)。據此，推論假說一如下：

H1 公司成長潛力與高階經理人平均薪酬呈正向關係

許多有關競賽理論的研究，認為當公司未來擁有良好的成長潛力時，會利用員工間相互競爭，來增加職位間薪酬差距，誘使高階經理人投入更大的努力（Drago and Garvey, 1998；Hall and Liebman, 1998；Knoeber and Thurman, 1994；Lallemend, Plasman and Rycx, 2004；Lazear, 1989；Lee, Lev and Yeo, 2005；Main et al., 1993；陳明園與石雅慧，2004；Lazear and Rosen, 1981）。此外，Carhart（1997）、Bushman et al.（1996）與 Ittner et al.（1997）的文獻中，皆以市價與帳面價值比率為公司成長潛力代理變數，實證結果也指出，當市價與帳面價值比率越大時，公司的投資與成長機會也會越大。根據競賽理論觀點，推論假說二如下：

H2 公司成長潛力與高階經理人薪酬標準差呈正向關係

2.3 家族企業之文獻探討

探討影響家族企業之文獻可概分兩部分，第一部分為代理問題對家族企業之影響，第二部分為績效對家族企業之影響。家族式經營型態為華人企業普遍的治理型態（Redding, 1990；Fukuyama, 1995；Weidenbaum and Hughes, 1996）。從郭翠菱與王志洋（2017）的文獻發現，1996年至2010年的台灣上市櫃公司中，家族企業佔總樣本比率約67%，表示家族式經營型態在我國占大多數。

隨著家族股東持股比愈高，所需承擔的風險也會愈高（葉銀華、蘇裕惠、柯承恩、李德冠，2003）。家族企業為了避免高階經理人犧牲公司利益，成全自身利益，因此大多由家族成員擔任高階經理人的職位，促使主理人與代理人間利益趨於一致。在McConaughy et al.（1998）與Demsetz and Lehn（1985）的文獻中發現，相較於非家族企業，家族企業於代理理論中經營權與所有權分離的代理問題較不嚴重。家族企業的特性使得董事會較不需要緊密聯結高階經理人之薪酬與會計績效指標，因而減少會計盈餘被高階經理人投機性操弄之機會（Anderson and Reeb, 2003）；在Alia, Chen and Radhakrishnan（2007）的文獻中發現，盈餘操縱較常出現於非家族企業。因此，相較於家族企業，非家族企業之代理問題較嚴重，董事會將透過設計與調整高階經理人薪酬誘因避免管理性投機（王曉雯、陳欣妤與吳佩珊，2013）。然而，也有部分學者發現家族控制之股東透過金字塔結構、交叉持股或於集團內公司互為董事會成員等方式增加對該公司之控制權，因而使現金流量權與控制權產生偏離之現象，導致具控制權的家族大股東剝奪非具有控制權的小股東利益，產生核心代理問題（Shleifer and Vishny, 1997；La Porta et al., 1999；Claessens et al., 2000；Yeh et al., 2001）。在Anderson and Reeb（2003）文獻中發現，家族特性雖降低代理理論中經營權與所有權分離的代理問題，卻增加具控制權的家族大股東與非具有控制權的小股東之間的衝突。經營權與所有權分離、大股東剝削小股東利益兩種代理問題，促使眾多學者提出各自的觀點進行探討，並得出一致的

研究結果，皆認為相較於非家族企業，家族企業中大股東剝削小股東利益的代理問題較嚴重；反之，非家族企業中經營權與所有權分離的代理問題較嚴重。

過去家族企業對經營績效之影響的文獻中，大部分學者的實證結果顯示家族企業績效優於非家族企業（Daily and Dollinger, 1992；Beehr, Drexler and Faulkner, 1997；McConaughy, Matthews and Fialko, 2001；Anderson and Reeb, 2003；Lee, 2004；Barontini and Caprio, 2006；Lee, 2006；Villalonga and Amit, 2006；Martínez et al., 2007；沈育宏，2007；Allouche et al., 2008；曹壽民、林哲弘與陳羿安，2010）。Lee（2004）以 2002 年 150 家美國企業為樣本，實證結果發現家族成員的持股愈高，愈能使經營績效產生正面影響，並且提高投資報酬率。在曹壽民、林哲弘與陳羿安（2010）的文獻中發現，當家族持股愈高，家族企業的經營績效也會愈好。然而，也有部分學者提出不同觀點，認為非家族企業之經營績效優於家族企業（Morck, Shleifer and Vishny, 1988；Lauterbach and Vaninsky, 1999；Gomez-Mejia, Nunez-Nickel and Gutierrez, 2001；沈昱均，2008）。Morck et al.（1988）使用 Tobin's Q 及利潤率為績效指標探討管理者持股對績效之影響，實證結果發現，家族企業與績效呈負向關係。在 Gomez-Mejia et al.（2001）的文獻中發現，相較於家族企業，非家族企業更願意解雇績效表現不佳的高階經理人，以改善績效。沈昱均（2008）的實證結果發現，家族企業之經營績效較非家族企業差。

過去探討家族企業對績效之影響的文獻中，實證結果分歧，在代理理論下，當家族企業股東之控制權過高時，會增加家族成員與小股東之間的利益衝突，導致家族企業之經營績效劣於非家族企業；在管家理論下，企業的高階經理人會以公司股東及組織利益為出發點，做出長遠的思考與經營策略，導致家族企業之經營績效優於非家族企業，郭翠菱與王志洋（2017）發現過去文獻大多由代理理論的角度來進行探討，為了彌補過去文獻上的不足，郭翠菱與王志洋（2017）同時從代理理論與管家理論的觀點，比較家族企業與非家族企業是否在經營績效上有所差異，實證結果發現，家族企業之會計績效優於非家族企業，支持管家理論，隱含家族企業股東與高階經理人存有利益一致的正向結果。據此，推論假說三如下：

H3 非家族企業相較於家族企業，高階經理人平均薪酬較高

根據陳明園與石雅慧（2004）的研究結果顯示，當企業承擔的風險愈大時，傾向於提高經理人的保障薪酬，以增加經理人接受風險的意願；而當風險增大使得經理人的努力程度與升遷之間的關係受無法掌控的隨機因素影響愈大時，為了激發經理人的努力程度，層級間薪酬差距也將擴大。相較於家族企業，非家族企業經理人所承擔之風險更高，因此，應擴大層級間的薪酬差距。據此，推論假說四如下：

H4 非家族企業相較於家族企業，高階經理人薪酬標準差較大

下列表格陳列本文研究過程中，所參閱及引用的部分文獻，並大致整理出這些文獻的研究主題、研究樣本、研究方法及結果。

| 陳明園，石雅慧（2004） | |
|---------------|--|
| 研究主題 | 研究公司組織內部高階經理層級的薪酬結構，根據代理理論與競賽理論分別在經理層級薪酬水準與層級間薪酬差額的理論基礎，建立並檢驗有關組織內各層級薪酬水準與層級間薪酬差額的實證假說。 |
| 研究樣本 | 研究對象為高階經理階層之經理人（不含股票酬勞的薪酬做為經理人薪酬的定義）1996至1998三年度中發行公開說明書的上市公司為取樣對象，總計取得171家上市公司的737位經理人薪酬資料進行橫斷面迴歸分析的有效樣本。 |
| 研究方法 | 實證資料，依不同的「經理層級」定義與樣本選取方式，設計三個模型（經理人職稱、經理人職稱、經理人薪酬）以檢驗各薪酬決定因素對經理層級薪酬水準與層級間薪酬差額的效果，資料來自於：公開說明書、台大管理論叢、台灣經濟新報資料庫。 |
| 研究結果 | 當企業承擔的風險愈大時，傾向於提高經理人的保障薪酬，以增加經理人接受風險的意願；而當風險增大使得經理人的努力程度與升遷之間的關係受無法掌控的隨機因素影響愈大時，為了激發經理人的努力程度，層級間薪酬差額也將擴大。企業風險對薪酬水準與層級間薪酬差額皆有正向影響，分別支持代理理論與競賽理論的風險假說。 |

| 陳明園，張家萍（2006） | |
|---------------|---|
| 研究主題 | 探討高階經理人薪酬變動的決定因素，設計適當的實證模型，檢驗外部經理人勞動市場對於經理人薪酬調整的影響。 |
| 研究樣本 | 以2003年台灣證券交易所上市之非金融業公司為取樣對象，排除公司於「年度內」有更換總經理者。樣本數皆為190家，公司外部勞動市場均衡薪酬之迴歸樣本期間為1997至2003，薪酬變化之迴歸樣本期間為1999至2003。 |
| 研究方法 | 透過適當的計量模型設計以及工具變數2SLS的估計來做分析。 資料來源:台灣經濟新報社資料庫、台灣證券交易所 |
| 研究結果 | <p>透過適當的計量模型設計以及工具變數2SLS的估計，公司在決定薪酬時，會因應前一年度總經理薪酬是否偏離外部勞動市場均衡薪酬，來做今年度薪酬的調整。</p> <p>同時，此薪酬變動的趨勢因不同產業而有明顯的差異，電子業公司之總經理薪酬對於其外部勞動市場的變化有較高的敏感度。</p> <p>而我國公司在調整總經理薪酬時，也會將外部經理人勞動市場基於公司特質與經理人個人特質所決定的市場均衡薪酬納入考慮，以去，證實外部經理人勞動市場在我國經理人薪酬決定與調整時所扮演的重要角色。</p> |

| 蔡柳卿 (2006) | |
|------------|--|
| 研究主題 | <p>1. 研究國內上市公司是否採用相對績效評估 (Relative Performance Evaluation, 後文中皆以RPE表示), 來決定高階主管薪酬?</p> <p>2. 產業競爭性是否對於RPE的運用程度有所影響?</p> |
| 研究樣本 | <p>以1996年至2001年台灣上市公司為研究對象 (排除發行存託憑證方式來台的外國公司、高階管理者未連續在位兩年者、研究期間成為全額交割或下市之公司、發放股票股票紅利), 共有1023家公司進行分析。</p> |
| 研究方法 | <p>實證資料, 依薪酬水準與薪酬變動模式, 並建立兩個假說。</p> <p>假說一: 高階主管薪酬和同業績效呈負向關係。</p> <p>假說二: 高階主管薪酬和同業績效的負向關係, 隨著產業競爭程度增加而更強。</p> <p>資料來源: 台灣經濟新報社 (TEJ) 之資料庫、公司股東會年報及公開說明書</p> |
| 研究結果 | <p>1. 產業績效 (INDROA) 的估計係數在未考慮競爭程度前雖與預期負向一致, 惟並不顯著, 因此並無強烈證據支持RPE的採用係存在於所有公司。假說一不成立。</p> <p>2. 產業績效指標之交乘項 ($HHI \times INDROA$) 係數均為正, 亦即產業績效的負向權數隨著競爭程度愈大而更負。假說二成立。</p> |

| 李佳玲（2006） | |
|-----------|---|
| 研究主題 | 以競賽理論為基礎，探討當公司面臨盈餘雜訊與風險之不確定性時，公司的不確性與薪酬差距的關係是否支持競賽理論。其次，進而分析不確定性與經理人間之薪酬差距的交互效果，是否與公司的績效表現具相關性。 |
| 研究樣本 | 本文以民國86年至90年在台灣證券交易所公開上市上櫃公司的高階管理者間薪酬差距為研究對象，排除經理人薪酬差距為負的公司，刪除資料漏缺不全的樣本。 最終獲取樣本數共962筆（公司/年）。 |
| 研究方法 | 實證資料，取自台灣經濟新報社（TEJ）之董監事薪酬資料庫及一般產業資料庫與一般產業財務比率資料庫，並輔以公司財報揭露的經理人身份別與薪酬資料加以核對。 假說1：當盈餘雜訊越大，高階經理人間的薪酬差距會愈大。 假說2：當公司風險越高，高階經理人間的薪酬差距會越大。 假說3：若公司不確定性越高，總經理與經營團隊的薪酬差距與公司績效呈正相關。 |
| 研究結果 | 1.由會計盈餘雜訊引發的不確定性越高，其總經理與管理團隊的薪酬差距程度會愈高，且盈餘之相對雜訊之關聯性較高。 2.1財務風險與薪酬差距之關係未獲得支持。 2.2當公司投入研發程度愈高，經理人間的薪酬差距的確會愈高。 3.1公司盈餘之相對雜訊越大，經理人間薪酬差距越大和公司績效越好為顯著相關。 3.2當公司股票報酬率隨市場而引發的共變異程度越高，使用高薪酬差距與公司會計績效有正向關係。但當公司特有風險越高，則有負向效果。 |

| 陳玉麟 (2012) | |
|------------|--|
| 研究主題 | <p>第一個研究目的檢視在控制會計與市場基礎等財務績效衡量下，創新績效、製造績效等非財務績效衡量與總經理薪酬的敏感性。</p> <p>第二個研究目的係檢視企業策略對創新績效、製造績效等非財務績效衡量與總經理薪酬之間關係的調節效果。</p> |
| 研究樣本 | 以2000年至2004年台灣證券交易所分類的上市電子產業為對象。經篩選後，最終得到483個樣本觀察值。 |
| 研究方法 | <p>採實際混合資料，考量自變數與應變數的時間遞延效果，應可互補近期的文獻。資料取自台灣經濟新報資料庫。</p> <p>假說一：控制財務績效衡量後，創新與製造等非財務績效衡量與總經理薪酬具有正向關聯性。</p> <p>假說二：控制財務績效衡量後，對於採用OBM與ODM策略兩種企業來說，創新績效衡量與總經理薪酬之間的正向關係較製造績效衡量為強；對於採用OEM策略企業而言，製造績效衡量與總經理薪酬之間的正向關係較創新績效衡量為強。</p> |
| 研究結果 | <p>1.實證結果發現電子業的董事會確實會將專利權累積數與產品接受率改善等非財務績效指標，當作總經理薪酬誘因的衡量標準。</p> <p>2.1對採純OBM策略以及同時有OBM與OEM/ODM混合策略這兩種企業而言，創新績效指標對其總經理薪酬的正向關聯性較製造績效指標為強。</p> <p>2.2對採純OEM策略或OEM與ODM混合策略這兩種企業而言，製造績效指標對其總經理薪酬的正向關聯性較創新績效指標為強。</p> <p>2.3採純ODM策略的企業，創新績效指標與總經理薪酬呈現正向關聯性。</p> |

| 陳昭蓉（2014） | |
|-----------|---|
| 研究主題 | 本文主要探討信用評等升等及降等對高階經理人薪酬之影響，同時也探討獨立董事特性（獨立性、專業性、參與度）對降評與薪酬關聯性之影響。 |
| 研究樣本 | 以台灣上市及上櫃公司為研究對象，以信用評等指標作為衡量經理人績效之非財務指標，資料期間為2005年至2010年。計算薪酬變動數的研究期間則為2006至2010年。2006年至2010年共有6,085筆，扣除缺少財務相關變數資料缺漏者，最後研究樣本共有5,111筆樣本。 |
| 研究方法 | <p>實證資料，來自台灣經濟新報社（TEJ）、翻閱「貨幣觀測與信用風險評等」公布資訊，核對信用評等資料庫（TCRI）模組做歸納整理。</p> <p>假設一：當公司信用評等被調降（升），高階經理人薪酬亦會被調降（升）</p> <p>假設二：公司因為營運狀況惡化（改善）而調降（升）信評時，高階經理人薪酬下降（上升）幅度會比其他調降理由明顯</p> <p>假設三：當公司董事會獨立性、獨立董事專業性、獨立董事參與度較高時，信用評等調降使高階經理人薪酬下降（上升）幅度愈明顯。</p> |
| 研究結果 | <ol style="list-style-type: none"> 1.當公司信用評等被調降時，經理人經營績效下降，因此高階經理人薪酬會被調降，顯示公司會因為信評調降而要求經理人負責。 2.公司因為營運狀況被調降信用評等時，經理人薪酬調降幅度大於其他調降理由。 3.當董事會獨立性愈高、獨立董事愈具有專業性及參與度愈高時，在信用評等被調降後，經理人薪酬被調降之幅度更為明顯。 |

| 黃振豐，陳薇如，張雅婷（2016） | |
|-------------------|--|
| 研究主題 | 本研究主要探討核心代理問題所引發之道德風險對於高階經理人薪酬與企業績效關係的影響。 |
| 研究樣本 | 選取2006年至2013年台灣上市、櫃企業，刪除薪酬、財務資料、股權偏離度與席次偏離度資料不全之企業，並排除薪資資料為零之企業，最後取得年樣本數共9,758筆。 |
| 研究方法 | 實證資料，取自台灣經濟新報社資料庫（TEJ）。 假設1：相較於中等的企業績效，當企業績效較高（低）時，其經理人薪酬對盈餘績效的敏感度較低 假設2.1：相較於中等的企業績效，當企業績效較高時，其經理人薪酬對股票報酬的敏感度較低 假設2.2：相較於中等的企業績效，當企業績效較低時，其經理人薪酬對股票報酬的敏感度較高 假設3：若符合誘因假說，核心代理問題之道德風險較大時，高階經理人薪酬對盈餘績效的敏感度會較低；若符合掠奪假說，核心代理問題之道德風險較大時，高階經理人薪酬對盈餘績效的敏感度會較高 |
| 研究結果 | 1.顯示以盈餘績效作為檢定薪酬對盈餘績效的敏感度時的績效劃分標準，不同績效組別間的薪酬績效敏感度差異數字更為顯著。支持假說1 2.1 績效較高的組別相對於中等績效組別的薪酬對股價績效敏感度顯著較低，顯示公司在以股價績效進行薪酬的發放部份，確實考量了股價績效的未實現特性。支持假說2.1 2.2 在薪酬對股價績效的敏感度的部份，績效較低的組別與中等績效組別的薪酬對股價績效敏感度並未有顯著差異，因此公司並未特別處罰未實現損失的部份。未支持假說2.2 3. 顯示核心代理問題的道德風險越大，則高階經理人薪酬對資產報酬率的敏感度越高，在盈餘績效部分的實證結果支持本研究假說3中的掠奪假說，不支持誘因假說。 |

本文將部分文獻整理後，將其所使用之變數整理於表 1：

表 1 高階經理人薪酬相關文獻及其研究變數彙總表

| 作者 | 應變數 (Y) | 自變數 (X) | 控制變數 | 結果 |
|--------------------|---|--|--|---|
| 黃振豐、陳薇如、張雅婷 (2016) | (Y1) 高階經理人薪酬變動數 (Chcomp) | 企業績效變數 (X1) 資產報酬率變動數 (Chroa) (X1.1) 低資產報酬率變動數 (Lowroa) (X1.2) 中資產報酬率變動數 (Medroa) (X1.3) 高資產報酬率變動數 (Highroa) (X2) 股票報酬率 (Ret) (X2.1) 低股票報酬率 (Lowret) (X2.2) 中股票報酬率 (Medret) (X2.3) 高股票報酬率 (Highret) 道德風險變數 (Moral) (X3) 股權偏離度 (Sed) (X4) 席次偏離度 (Bed) | 企業規模 (Chlogast) 淨值股價比 (Chbm) 槓桿比例 (Chlever) 企業受限制現金 (Chcashcons) 新負債 (NewDebt) 新權益 (NewEquity) 產業別 (IndustryDum) 年度 (YearDum) | 1.企業績效變數： 1.1.資產報酬率變動數 (Chroa) 對薪酬變動數 (+) 1.2.股票報酬率 (Ret) 對薪酬變動數 (+) 2.道德風險變數： 2.1.股權偏離度 (Sed) 對薪酬變動數 (-)，皆未達水準 2.2.席次偏離度 (Bed) 對薪酬變動數 (-)，皆未達水準 |
| 陳昭蓉 (2014) | (Y1) 高階總經理薪酬 $\ln(\text{COMP})_i$ | (X1) 信用評等調降 (升) (X2) 信用評等調降 (升) 原因 (X2.1) 營運狀況 | 資產報酬率 (ROA) 股票報酬率 (RET) 研發密度 (RD) | 1.信用評等調降 (升) 對經理人薪酬為正 (+) |

| 作者 | 應變數 (Y) | 自變數 (X) | 控制變數 | 結果 |
|---------------|----------------------------|--|--|---|
| | | (X2.2) 資產管理 (X2.3) 投資效益 (X2.4) 短期償債能力 (X2.5) 其他 | 每股市價淨值比 (MB) 公司規模 (SIZE) 負債比率 (LEVERAGE) 年度別 (YEARdummy) 產業別 (INDUSTRYdummy) | |
| | (Y2) 信用評等調降 | (X3) 董事會獨立性 (IND) (X4) 獨立董事之專業性 (EXPERT) (X5) 獨立董事之參與度 (ATTENDANCE) | | 2.營運狀況惡化，相較於其他原因被調降，薪酬下降幅度更大。 3.當董事會獨立性愈高、獨立董事愈具有專業性及參與度愈高時，在信用評等被調降後，薪酬被調降之幅度更為明顯。 |
| 陳玉麟 (2012) | (Y1) 總經理薪酬 ln (COMP) | (X1) 專利權累積數 (PATENT) (X2) 產品接受率 (QUALITY) (X3) 企業策略 (X3.1) 原廠委託製造 (OEM) (X3.2) 原廠委託設計製造 (ODM) (X3.3) 自有品牌經營 (OBM) | 每股盈餘 (EPS) 股票報酬率 (RNT) 企業特性: 前一年度普通股帳面值對權益市值比 (BM) 總負債對權益比 (LEV) 當年度與前四年度的資 | 1.總經理薪酬與專利權累積數的相關係數顯著為正 (+) 2.總經理薪酬與產品接受率的相關係數顯著為正 (+) 3.對 OBM 策略的企業來說，專利權累積數 |

| 作者 | 應變數 (Y) | 自變數 (X) | 控制變數 | 結果 |
|----|---------|---------|--|--|
| | | | 產報酬率標準差 (ROASTD) 當年度與前四年度的股票報酬率標準差 (RETSTD) | <p>(PATENT) 與產品接受率 (QUALITY) 的係數為正 (+)，且專利權累積數 (PATENT) 標準化係數較產品接受率 (QUALITY) 為大</p> <p>4.對 ODM 策略的企業來說，專利權累積數 (PATENT) 係數為正 (+)，但產品接受率 (QUALITY) 的係數並不顯著，且專利權累積數 (PATENT) 標準化係數較產品接受率 (QUALITY) 為大</p> <p>5.對 OEM 策略的企業來說，專利權累積數 (PATENT) 與產品接受率 (QUALITY) 的係數為正 (+)，且產品接受率</p> |

| 作者 | 應變數 (Y) | 自變數 (X) | 控制變數 | 結果 |
|---------------|--|--|--|---|
| | | | | (QUALITY) 標準化係數 較專利權累積數 (PATENT) 為大 |
| 李佳玲 (2006) | (Y1) 高階經理人薪酬差距 (GAP) | (X1) 盈餘雜訊 (NOISE _i) (X1.1) 以會計盈餘為基礎的資產報酬率之變異數 (VARROA) (X1.2) 盈餘之相對雜訊 (VARRATIO) (X2) 風險 (RISK _{it}) (X2.1) 系統性風險 (β) (X2.2) 非系統風險 (VARRES) | 公司總資產取對數 (SIZE) 總經理該年度的持股比 (HOLD) 總經理是否兼任其他職務 (CEOCH) 其他非CEO經理人是否兼任其他職務 (NCEOCH) 人力資本控制因素 CEO任期 (TENURE) CEO教育程度 (EDU) | Y1 : 1.預期風險與經理人薪酬差距變數為正相關。 (+) 2.非 CEO 之其他經理人兼任其他職務 (NCEOCH) 則與經理人薪酬差距為顯著負相關。 (-) 3.CEO 兼任其他職務 (CEOCH) 與經理人薪酬差距均達 1% 之顯著正相關。 |
| | (Y2) 公司績效 (PER _{it}) (Y2.1) 資產報酬率 (ROA) | (X3) 高階經理人薪酬差距 (GAP) (X4) 盈餘雜訊 (NOISE _i) | 控制獲利能力 (PROFIT) 虛擬變數 (YEAR _t) | Y2 : 1.會計盈餘雜訊 (VARRATIO) 越高, 薪酬差距與公司績效為顯著正相關。 (+) 2.經理人間薪酬差距與資產 |

| 作者 | 應變數 (Y) | 自變數 (X) | 控制變數 | 結果 |
|-------------------|---|--|--|---|
| | (Y2.2) 股票報酬率 (SRET) | | | 報酬率 (ROA) 具顯著正相關。 (+) 3.公司特有風險與薪酬差距變數 (GAP1 與 GAP2) 之交乘項和資產報酬率顯著為負。 (-) 4.總經理教育程度 (EDU) 與股票報酬率具顯著正相關。 (+) |
| 陳明園、張家萍 (2006) | (Y1) 總經理薪酬 (lnCOMP _{i,t}) | (X1) 公司特質 (FIRM _{i,t}) (X1.1) 營業收入淨額 (lnSALE) (X1.2) 員工總數 (lnEMP) (X1.3) 資產市值與帳面價值比 (MBA) (X1.4) 每股盈餘 (EPS) (X1.5) 研發與廣告密集度 (RDADI) (X1.6) 資本密集度 (CAPI) (X1.7) 總經理兼任董事長 (CHAIR) | 公司個別效果 (a _i) : 總經理管理風格、公司營運策略 | 1.公司特質： 1.1.營業收入淨額 (lnSALE) 對薪酬 (+) 1.2.員工總數 (lnEMP) 對薪酬 (+) 1.3.資產市值與帳面價值比 (MBA) 對薪酬 (+) |

| 作者 | 應變數 (Y) | 自變數 (X) | 控制變數 | 結果 |
|----|---------|--|------|--|
| | | (X2) 總經理個人特質 (PERSON (i, t)) (X2.1) 年資 (lnTENURE) (X2.2) 學歷 (EDUC) (X2.3) 個人持股 (MSHARE) (X2.4) 親屬任董監事 (FAMILY) (X3) 公司績效 (PERF_ (i, t)) | | 1.4.每股盈餘 (EPS) 對薪酬 (+) 1.5.研發與廣告密集度 (RDADI) 對薪酬 (+) 1.6.資本密集度 (CAPI) 對薪酬 (+) 1.7.總經理兼任董事長 (CHAIR) 對薪酬 (+) 2.總經理個人特質： 2.1.年資 (lnTENURE) 對薪酬 (+) 2.2.學歷 (EDUC) 對薪酬 (+) 2.3.個人持股比率 (MSHARE) 對薪酬 (-) |

| 作者 | 應變數 (Y) | 自變數 (X) | 控制變數 | 結果 |
|---------------|----------------------------|--|--|--|
| | | | | 2.4.親屬任董監事 (FAMILY) 對薪酬 (-) |
| 蔡柳卿 (2006) | (Y1) 高階主管薪酬 (lnCOMP) | (X1) 產業競爭程度 (HHI) (X2) 績效指標 (X2.1) 會計績效指標 (ROA、INDROA) (X2.2) 市場績效指標 (RET) | 總經理兼任董事長 (DUALITY) 高階主管持股比率 (HOLD) 非忙碌外部董事席次是 否過半 (OUTDIR) 是否存在持股 5% 以上 之外部大股東 (BLOCK) 年資 (TENURE) 公司風險 (RISK) 公司規模 (SIZE) 投資機會 (BM) | 1.公司本身績效 (ROA) 與 總經理薪酬成正向關係。 (+) 2.產業績效 (INDROA) 估 計係數成負向關係，但並不 顯著。(-) 3.產業競爭程度 (HHI× INDROA) 與產業績效指標 之交乘項 (HHI) 係數均顯 著為正，亦即產業績效的負 向權數隨著競爭程度愈大而 更負。(-) 4.市場績效指標 (RET) 係 數呈現不顯著的情形。 (+) |

| 作者 | 應變數 (Y) | 自變數 (X) | 控制變數 | 結果 |
|-------------------|--|---|--|---|
| 陳明園、石雅慧 (2004) | (Y1) 經理層級薪酬水準 (Ln) (Y2) 層級間薪酬差額 | (X1) 經理層級 (JLEV職稱層級、PLEV 薪酬層級、JNOL該公司職稱層級、PNOL 該公司薪酬層級) (X2) 股權集中度指標 (HI) (X3) 公司董監事的持股比率 (BODSH) (X4) 公司股價報酬之市場模型殘差項 風險 (RETSETDM) (X4.1) Rjt為各公司的股價週報酬 率 (X4.2) Rmt為發行量加權股價指數 之週報酬率 (X4.3) 營運槓桿度 (DOL、 DOLDM) (X5) 經理人數目 (NCONTEST) | 財務槓桿度 (DFL) 股票紅利 (BONUSDMBONUSM V) 獲利能力 (ROA) 經理人親屬入主董監事 會情況 (DIRDM) 公司規模變數 (LNLABOR) 公司成立年數 (LNAGE) | 1.職稱層級的係數皆為正數 且依序遞減，各層級經理人 均有較高的薪酬水準，薪酬 與層級成正比。(+) <p>2.公司職稱層級數增加所代 表的經理人專業分工增加與 高薪酬的關係隱約存在但不 明顯。(+) <p>3.股權集中度與薪酬水準呈 現負相關。(-) <p>4.董監事持股與薪酬水準呈 現負相關。(-) <p>5.公司股價報酬之市場模型 殘差項風險薪酬水準呈現正 相關。(+) <p>6.公司規模以及獲利能力有 顯著的正係數。(+) </p></p></p></p></p> |

| 作者 | 應變數 (Y) | 自變數 (X) | 控制變數 | 結果 |
|----|---------|---------|------|---|
| | | | | <p>7.公司成立年數與薪酬水準之間呈現負向但不顯著的關係。(－)</p> <p>8.努力程度對獲勝可能性的正向效果會隨著競賽者的數目增加而降低，呈現負相關。(－)</p> <p>9.股票紅利的發放以及紅利總額的增加，經理人薪酬也跟著提高。(＋)</p> |

第三章 研究方法

3.1 資料來源與選樣過程

因金管會於 2005 年將高階經理人薪酬改成以級距方式揭露，故本文選取 2005 年到 2014 年共 1401 家台灣上市、上櫃企業高階經理人的薪酬為研究對象。本文資料來源取自台灣經濟新報社（TEJ）。首先排除金融保險證券業，初步獲得 12,893 筆樣本資料；其次，並排除極端值 374 筆及薪酬資料遺漏不全者 2,082 筆，最後總樣本數共 10,437 筆，有關樣本選取的詳細內容，如下表 2（Panel A）所示。

根據上述之選取樣本，所得之樣本公司產業分佈狀況列示於表 2（Panel B），透過樣本的產業分布，可以看出大部分的樣本觀察值以電子零組件業（1,466 筆觀察值 14.05%）、半導體業（930 筆觀察值 8.91%）、電腦及週邊設備業（828 筆觀察值 7.93%）以及光電業（787 筆觀察值 7.54%）所佔的樣本觀察值較多；其次為建材營造（579 筆觀察值 5.55%）、其他產業（565 筆觀察值 5.41%）、通訊網路業（541 筆觀察值 5.18%）、其他電子業（534 筆觀察值 5.12%）以及電機機械（528 筆觀察值 5.06%）。

表 2 樣本篩選與產業分布狀況

| Panel A：樣本篩選彙總 | | | |
|-----------------------------|----------|-------|-----------|
| 2005 -2014 年台灣上市、上櫃公司 | | | 14,332 |
| 減：金融業 | | 1,439 | |
| 極端值 | | 374 | |
| 資料缺漏者 | | 2,082 | (3,895) |
| 最終觀察值 | | | 10,437 |
| Panel B：產業分佈狀況（公司-年） | | | |
| TSE 產業代碼 | 產業名稱 | 觀察值個數 | 比例（%） |
| 01 | 水泥工業 | 63 | 0.60% |
| 02 | 食品工業 | 214 | 2.05% |
| 03 | 塑膠工業 | 233 | 2.23% |
| 04 | 紡織工業 | 470 | 4.50% |
| 05 | 電機機械 | 528 | 5.06% |
| 06 | 電器電纜 | 132 | 1.26% |
| 08 | 玻璃陶瓷 | 36 | 0.34% |
| 09 | 造紙工業 | 62 | 0.59% |
| 10 | 鋼鐵工業 | 335 | 3.21% |
| 11 | 橡膠工業 | 95 | 0.91% |
| 12 | 汽車工業 | 45 | 0.43% |
| 14 | 建材營造 | 579 | 5.55% |
| 15 | 航運 | 183 | 1.75% |
| 16 | 觀光 | 138 | 1.32% |
| 18 | 貿易百貨 | 198 | 1.90% |
| 20 | 其他 | 565 | 5.41% |
| 21 | 化學工業 | 304 | 2.91% |
| 22 | 生技醫療 | 360 | 3.45% |
| 23 | 油電燃氣 | 104 | 1.00% |
| 24 | 半導體業 | 930 | 8.91% |
| 25 | 電腦及週邊設備業 | 828 | 7.93% |
| 26 | 光電業 | 787 | 7.54% |
| 27 | 通訊網路業 | 541 | 5.18% |
| 28 | 電子零組件業 | 1466 | 14.05% |
| 29 | 電子通路業 | 341 | 3.27% |
| 30 | 資訊服務業 | 257 | 2.46% |
| 31 | 其他電子業 | 534 | 5.12% |
| 32 | 文化創意業 | 109 | 1.04% |

3.2 變數衡量

3.2.1 應變數

(1) 高階經理人平均薪酬 ($\ln\text{COMP_AVE}_{it+1}$)

由於 2005 年之後，董事、監事及經理人薪酬以級距的方式揭露，高階經理人薪酬方面，揭露對象包含副總級以上經理人，而薪酬組成細項未強制單獨揭露，一般皆僅揭露「合計數」（蔡柳卿，2006；陳昭蓉，2014）。此外，高階主管薪酬變數皆取自然對數，降低薪酬的偏態（Sloan, 1993）。

由於董事、監事及經理人薪酬以級距的方式揭露，薪酬級距為下：

| 以 2007 年亞泥為例 | | | |
|----------------|--|--------------|------|
| 薪酬級距代碼 | 薪酬級距金額 | 薪酬級距中間值 | 領薪人數 |
| A | 低於 2 百萬 | \$1,000,000 | 1 |
| B | 2 百-5 百萬 | \$3,500,000 | 3 |
| C | 5 百-0.1 億 | \$7,500,000 | 4 |
| D | 0.1-0.5 億 | \$30,000,000 | 0 |
| E | 0.5 億以上 | \$50,000,000 | 0 |
| F | 0.1-0.15 億 | \$12,500,000 | 2 |
| G | 0.15-0.3 億 | \$22,500,000 | 1 |
| 合計 | | | 11 人 |
| 高階經理人 薪酬期望值 | $\frac{1,000,000 \times 1}{11} + \frac{3,500,000 \times 3}{11} + \frac{7,500,000 \times 4}{11} + \frac{12,500,000 \times 2}{11} + \frac{22,500,000 \times 1}{11}$ $= 8,090,909$ | | |
| 高階經理人 平均薪酬 | $\ln(8,090,909) = 15.7807$ | | |
| 高階經理人 薪酬標準差 | $\ln \left(\sqrt{\frac{(1,000,000 - 8,090,909)^2 \times \frac{1}{11} + (3,500,000 - 8,090,909)^2 \times \frac{3}{11} + (7,500,000 - 8,090,909)^2 \times \frac{4}{11} + (12,500,000 - 8,090,909)^2 \times \frac{2}{11} + (22,500,000 - 8,090,909)^2 \times \frac{1}{11}}}{11} \right)$ $= 13.9552$ | | |

高階經理人薪酬期望值 =

$$\sum_{i=1}^n (\text{薪酬級距中間值} \times \text{該級距領薪人數}) / \text{全部領薪人數}$$

高階經理人平均薪酬 = Ln (高階經理人薪酬期望值)

(2) 高階經理人薪酬標準差 (lnCOMP_STD_{it+1})

本文以高階經理人的薪酬標準差來研究各公司內薪酬的離散程度。於 2005 年之後，台灣董監事及經理人薪酬皆級距方式揭露，根據台灣經濟新報社 (TEJ)，薪酬內容含固定薪酬、獎金及特支費、員工紅利、股票紅利等。本研究以公司薪酬級距中間值減去薪酬期望值之平方乘上薪酬平均值領薪人數再除以當年度全部領薪人數，來計算高階經理人的薪酬期望值。再計算薪酬標準差後取自然對數。其計算式如下：

高階經理人薪酬標準差 =

$$\text{Ln} \left[\sqrt{\sum_{i=1}^n \left((\text{該薪酬級距中間值} - \text{高階經理人薪酬期望值})^2 \times \frac{\text{薪酬平均值領薪人數}}{\text{全部領薪人數}} \right)} \right]$$

3.2.2 自變數

(1) 市價與帳面價值比率 (MTB_{it})

Denis (1994) 以市值對帳面價值比率、淨值成長率、總資產成長率等變數，去研究企業成長性。Collins and Kothari (1989) 則提出以公司市值對帳面價值比作為公司成長潛力的代理變數，因未來盈餘受成長機會影響，也就是說當成長機會愈大時，預期盈餘成長率也會愈高。一般來說若公司有較高的市價與帳面比率通常在未來表現較好 (Tsai and Wang, 2012)。

上述文獻皆顯示市值與帳面價值比能夠充分作為公司成長潛力的代理變數。當企業對未來成長潛力有高度期望時，經理人就不能短視，必須替未來績效著想，因此我們採用了市值與帳面價值比率 (MTB_{it}) 此變數來作為公司成長潛力之代理變數。

市價與帳面價值比率 (MTB) = 股票市場價值 / 股票帳面價值

(2) 家族企業 (FAMILY_{it})

家族式經營型態為華人企業普遍的治理類型 (Redding, 1990; Fukuyama, 1995; Weidenbaum and Hughes, 1996)。大多數東南亞的國家當中有三分之二以上的股權掌握在單一股東手中，且家族控制著多數的上市公司 (Claessens et al., 2000)。從郭翠菱、王志洋 (2017) 的文獻發現，1996 年至 2010 年的台灣上市櫃公司中，家族企業佔總樣本比率約 67%，表示家族式經營型態在我國占大多數。

Chua et al. (1999) 將家族定義為，由一個或幾個家族管理或監控的企業，目的在於透過支配聯盟來塑造與追求家族願景，並希望企業能夠代代相傳。所謂的支配聯盟是指能夠強而有力地全面控制企業工作日程的行動者。(Hambrick and Mason, 1984; Cyert and March, 1963)。Barnes and Hershon (1976) 認為當單一家族握有足以控制公司的股權時，即可稱為家族企業。Anderson and Reeb (2003) 認為家族成員當任董事會職務或持有 5% 的公司股權，即可稱為家族企業。黃旭輝 (2006) 認為符合下列條件時，即為家族企業：(1) 董事會成員中與董事長具有親屬關係者超過 1/3 (2) 董事長與總經理有親屬關係或自身兼任總經理。Villalonga and Amit (2006) and Ali, Chen and Radhakrishnan (2007) 認為符合以下條件之一，即為家族企業：(1) 由創始人或因婚姻、血緣關係成為家族成員的人擔任董事或高階經理人之公司 (2) 由一名或全體家族成員所持有至少 5% 的公司股份。總和上述，大多數的學者將家族企業定義為對企業投資、財務與營運決策具有相當控制權，且由具有血親或姻親關係的家族成員共同經營。

本研究參考台灣經濟新報社 (TEJ) 及過去的文獻對於家族企業之定義方式，若符合下列任一條件則視為家族企業，並將其設為 1，非家族企業則設為 0：(1) 董事長及 CEO 由單一家族成員出任 (Yeh et al., 2001)；(2) 控制持股比率大於必要控制持股比率 (Yeh et al., 2001)；(3) 董事控制席次比率大於 33% 且最終控制者家族成員至少有三人出任董監事及經理人 (La Porta et al., 1999)；(4) 董事控制席次比率大於 50% 且友好董事席次比率及外部董事席次比率均小於 33% (林嬋娟與張哲嘉, 2009)。

3.2.3 控制變數

本文參考過去有關高階經理人薪酬相關文獻，採用負債比率 (LEVERAGE_{it})、研究發展強度 (RDI_{it})、產品接受率 (QUALITY_{it})、資產報酬率 (ROA_{it})、董事會獨立性 (IND_{it})、機構投資人持股比 (INST_HOLDER_{it}) 等作為控制變數。本文在財務比率方面，以負債比率 (LEVERAGE_{it}) 做為衡量，計算方式為總負債除以總資產。而衡量營運風險方面則採用研究發展強度 (RDI_{it})，因公司投資在實體或無形資產時會影響公司的營運風險，其計算方式為研究發展支出除以銷貨收入 (李佳玲, 2006)。提升產品品質不僅可達到降低成本的生產績效目的，更可提高顧客滿意度進而促進企業未來的營收成長 (Nagar and Rajan, 2001)，衡量方式為 1 減產品退貨率 (銷貨折讓與退回除以銷

貨收入) (王文英與李佳玲, 2008)。會計績效方面採用資產報酬率 (ROA_{it}) : 稅後淨利除以總資產 (李佳玲, 2006)。獨立董事通常具有專業素養, 且為保護自己的聲譽, 有誘因及能力協助董事會制定對公司有利之決策, 因此董事會獨立性 (IND_{it}) 高低, 可判斷發生財務報導舞弊機率與公司特有風險 (陳昭蓉, 2014)。機構投資人持股比 (INST_HOLDER_{it}) , Pound (1988) 發現機構投資人通常較一般散戶擁有較高的持股比例, 因為其擁有專業知識, 故可降低對公司的監督成本。機構投資人掌握較高的持股比例, 故有較多誘因監督公司高階經理人的自利行為 (Smith, 1976; Bos and Donker, 2004), 其計算方式為股權結構總持股先減本國個人持股、僑外個人持股, 再除以股權結構總持股。公司規模 (SIZE_{it}) , 當公司的規模越大, 高階經理人的薪酬水準越高 (Finkelstein and Hambrick, 1989) ; Andjelkovic、Boyle and McNoe (2002) 研究發現高階經理人的薪酬主要取決於公司規模, 所以本文參考過去文獻的作法, 將公司規模 (SIZE_{it}) 列為控制變數, 但不預期方向, 公司規模 (SIZE_{it}) 為公司總資產取其自然對數值。最後, 進一步控制年度虛擬變數 (YEARDUM_k) , 以控制年度差異對經理人薪酬結構之特定影響。

3.3 實證模型

本節配合第二章之研究假說, 提出實證模型來探討公司成長潛力及家族企業對高階經理人薪酬結構的影響。並採用混合資料 (pooled data) OLS (最小平方法) 來進行估計。此外, 本文以時間遞延 (lag) 方式, 將應變數順延自變數一年來進行實證分析。

3.3.1 公司成長潛力及家族企業對高階經理人平均薪酬之檢測

根據假說 H1 之預期, 當公司成長潛力越高時, 公司為了長遠的發展, 而會以更高的薪酬去吸引更多更優秀的高階經理人來做出符合投資人期望的決策, 並預期迴歸模式 M1 中的 MTB_{it} 係數 $\alpha_1 > 0$ 。

在假說 H3 中, 因家族企業傾向於讓家族成員擔任高階主管, 使整個家族的利益趨近一致, 故非家族企業之高階經理人的薪酬水準相較於家族企業會較高, 預期迴歸模式 M1 中的 $\alpha_2 < 0$ 。

$$\begin{aligned} \ln\text{COMP_AVE}_{it+1} &= \alpha_0 + \alpha_1\text{MTB}_{it} + \alpha_2\text{FAMILY}_{it} + \alpha_3\text{SIZE}_{it} + \alpha_4\text{LEVERAGE}_{it} + \alpha_5\text{QUALITY}_{it} \\ &+ \alpha_6\text{RDI}_{it} + \alpha_7\text{ROA}_{it} + \alpha_8\text{IND}_{it} + \alpha_9\text{INST_HOLDER}_{it} \\ &+ \sum_{k=2005}^{2014} \beta_k \text{YEARDUM}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

其中， i 表示第 i 家樣本公司； t 表示第 t 年； ε 表示殘差項； $YEARDUM_k$ 表示年度虛擬變數； k 表示本研究樣本期間為 2005~2014 年。

| | |
|-----------------------|---------------------|
| \lnCOMP_AVE_{it+1} | = 下年度高階經理人平均薪酬（取對數） |
| MTB_{it} | = 當年度市價與帳面價值比率 |
| $FAMILY_{it}$ | = 當年度家族企業 |
| $SIZE_{it}$ | = 當年度公司規模 |
| $LEVERAGE_{it}$ | = 當年度負債比率 |
| $QUALITY_{it}$ | = 當年度產品接受率 |
| RDI_{it} | = 當年度研究發展強度 |
| ROA_{it} | = 當年度資產報酬率 |
| IND_{it} | = 當年度董事會獨立性 |
| $INST_HOLDER_{it}$ | = 當年度機構投資人持股比 |

3.3.2 公司成長潛力及家族企業對高階經理人薪酬標準差之檢測

根據假說 H2 之預期，在企業中，因每個階層間的薪酬差距愈大，便能獲得更高的酬勞，這也變成高階經理人努力的誘因，因此預期迴歸模式 M2 的 α_1 會顯著為正。

另外在假說 H4 中，家族企業為了維持整體的和諧，會縮小層級間的薪酬差距，使高階經理人的薪酬標準差跟著變小，因此本研究預期當公司屬於非家族企業時，高階經理人的薪酬標準差會較家族企業大，迴歸模式 M2 中的 $\alpha_2 < 0$ 。

$$\begin{aligned} \lnCOMP_STD_{it+1} &= \alpha_0 + \alpha_1 MTB_{it} + \alpha_2 FAMILY_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 LEVERAGE_{it} + \alpha_5 QUALITY_{it} \\ &+ \alpha_6 RDI_{it} + \alpha_7 ROA_{it} + \alpha_8 IND_{it} + \alpha_9 INST_HOLDER_{it} \\ &+ \sum_{k=2005}^{2014} \beta_k YEARDUM_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

其中，應變數 \lnCOMP_STD_{it+1} 為下年度 ($t+1$ 年) 高階經理人薪酬差距 (取對數)，其他變數定義則與 (M1) 相同。

上述迴歸模型資料已對年度特定影響作出調整，並用 Pearson 相關係數與 Spearman 相關係數來進行分析，並增加變異膨脹係數法 (Variance Inflation Factor; VIF) 來排除共線性問題。

第四章 實證結果與分析

4.1 敘述性統計分析與相關分析

4.1.1 敘述性統計分析

本研究資料取自於台灣經濟新報社 (TEJ)，研究期間為 2005 年至 2014 年，研究樣本剔除金融保險證券業及薪酬資料遺漏不全者。表 3 為各項變數之敘述統計。

表 3 顯示，全部樣本之高階主管薪酬標準差 ($\ln\text{COMP_STD}_{it+1}$) 為 8.9095，全部樣本高階主管薪酬平均 ($\ln\text{COMP_AVE}_{it+1}$) 為 14.9124。衡量公司成長潛力方面，採用市價對帳面價值比率 (MTB_{it})，全部樣本之市價對帳面價值比率 (MTB_{it}) 平均值為 1.6687，全部樣本之家族企業變數 (FAMILY_{it}) 平均數為 0.6266，顯示在樣本資料中有超過半數是屬於家族企業。

控制變數方面，公司規模 (SIZE_{it}) 之平均數為 15.3299，標準差為 1.4236。負債比率 (LEVERAGE_{it}) 平均數為 0.4199，標準差為 0.1793。產品接受率 (QUALITY_{it}) 平均數為 98.78%。資產報酬率 (ROA_{it}) 平均數為 0.0297，標準差為 0.0906。顯示公司之間的績效差異相當大。研究發展強度 (RDI_{it}) 之平均為 0.0334，代表研究發展支出大概占銷貨收入 3%。董事會獨立性 (IND_{it}) 平均數為 0.1151，標準差為 0.1222，機構投資人持股比 (INST_HOLDR_{it}) 之平均數為 0.3533，標準差為 0.2223。

由表 4 分別列示各產業高階經理人平均薪酬之敘述統計表。由表中可看出汽車工業產業平均薪酬 15.4206 為整體產業中最高的，標準差 0.4216 可看出汽車產業高階經理人平均薪酬較其他產業高，但企業內各經理人之間薪酬差距並不特別高。水泥業平均薪酬 15.1877，但薪酬標準差為 0.9630 為產業中最高，表示在水泥業中各企業內薪酬差距較其他產業大。在台灣民國 96 年 1 月 1 日起上 (興) 公司產業類別修正由原來的 20 大類修訂劃分為 25 大類，政府為考量我國電子產業產品功能上、中、下游之屬性，及電子產業發展現況，將電子工業分為「半導體業、電腦及週邊設備業、光電業、通信網路業、電子零組件業、電子通路業、資訊服務業及其他電子業」等 8 大類。而表 5 分別列示各產業高階經理人薪酬標準差之敘述統計。其中，由產業代碼 24 至 31 可觀察出，半導體業平均數為 15.2805 是電子相關產業中最高者，而薪酬標準差最高者為電腦及週邊設備業 0.7605。

表 3 敘述統計量

| 變數名稱 | 變數代號 | 觀察值個數 | 平均數 | 標準差 | 最小值 | Q1 | 中位數 | Q3 | 最大值 |
|-----------|------------------------------|-------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 高階主管平均薪酬 | $\ln\text{COMP_AVE}_{it+1}$ | 10437 | 14.9124 | 0.6907 | 13.8155 | 14.4216 | 15.0683 | 15.2741 | 16.9290 |
| 高階主管薪酬標準差 | $\ln\text{COMP_STD}_{it+1}$ | 10437 | 8.9095 | 7.0139 | 0 | 0 | 13.9798 | 14.4498 | 16.4978 |
| 市價對帳面價值比率 | MTB_{it} | 10437 | 1.6687 | 1.3236 | 0.3300 | 0.8600 | 1.2900 | 2 | 9.19 |
| 家族企業 | FAMILY_{it} | 10437 | 0.6266 | 0.4837 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 規模 | SIZE_{it} | 10437 | 15.3299 | 1.4236 | 12.5560 | 14.3204 | 15.1475 | 16.1140 | 19.6766 |
| 負債比率 | LEVERAGE_{it} | 10437 | 0.4199 | 0.1793 | 0.0617 | 0.2831 | 0.4209 | 0.5463 | 0.8869 |
| 產品接受率 | QUALITY_{it} | 10437 | 0.9878 | 0.0203 | 0.8753 | 0.9852 | 0.9947 | 0.9999 | 1.0000 |
| 研究發展強度 | RDI_{it} | 10437 | 0.0334 | 0.0623 | 0 | 0 | 0.0124 | 0.0364 | 0.4156 |
| 資產報酬率 | ROA_{it} | 10437 | 0.0297 | 0.0906 | -0.3660 | 0.0020 | 0.0363 | 0.0759 | 0.2486 |
| 董事會獨立性 | IND_{it} | 10437 | 0.1151 | 0.1222 | 0 | 0 | 0.1000 | 0.2222 | 0.4286 |
| 機構投資人持股比 | INST_HOLDR_{it} | 10437 | 0.3533 | 0.2223 | 0.0033 | 0.1717 | 0.3167 | 0.5133 | 0.8929 |

a. 變數定義

- $\ln\text{COMP_AVE}_{it+1}$ = 下年度高階經理人平均薪酬（取對數）
 $\ln\text{COMP_STD}_{it+1}$ = 下年度高階經理人薪酬標準差（取對數）
 MTB_{it} = 當年度市價與帳面價值比率
 FAMILY_{it} = 當年度家族企業
 SIZE_{it} = 當年度公司規模
 LEVERAGE_{it} = 當年度負債比率
 QUALITY_{it} = 當年度產品接受率
 RDI_{it} = 當年度研究發展強度
 ROA_{it} = 當年度資產報酬率
 IND_{it} = 當年度董事會獨立性
 INST_HOLDER_{it} = 當年度機構投資人持股比

表 4 高階經理人平均薪酬敘述統計

| 產業代碼 | 產業名稱 | 觀察值個數 | 平均數 | 標準差 | 最小值 | Q1 | 中位數 | Q3 | 最大值 |
|------|----------|-------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 01 | 水泥工業 | 63 | 15.1877 | 0.9630 | 13.8155 | 14.4216 | 15.0683 | 15.7244 | 16.9290 |
| 02 | 食品工業 | 214 | 14.6622 | 0.6552 | 13.8155 | 13.8155 | 14.7932 | 15.0683 | 16.4573 |
| 03 | 塑膠工業 | 233 | 15.0434 | 0.6183 | 13.8155 | 14.6264 | 15.0683 | 15.4448 | 16.9290 |
| 04 | 紡織工業 | 470 | 14.6181 | 0.6847 | 13.8155 | 13.8155 | 14.7318 | 15.0683 | 16.5236 |
| 05 | 電機機械 | 528 | 14.7797 | 0.6250 | 13.8155 | 14.4216 | 14.7963 | 15.0683 | 16.9290 |
| 06 | 電器電纜 | 132 | 14.7078 | 0.6664 | 13.8155 | 14.2210 | 14.7963 | 15.0683 | 16.9290 |
| 08 | 玻璃陶瓷 | 36 | 14.8154 | 0.2360 | 14.3010 | 14.7056 | 14.7963 | 15.0094 | 15.3036 |
| 09 | 造紙工業 | 62 | 14.9731 | 0.4149 | 13.8155 | 14.6455 | 15.0231 | 15.2942 | 15.7251 |
| 10 | 鋼鐵工業 | 335 | 14.8353 | 0.6053 | 13.8155 | 14.4216 | 14.8716 | 15.0683 | 16.9290 |
| 11 | 橡膠工業 | 95 | 14.9127 | 0.6615 | 13.8155 | 14.4216 | 14.9141 | 15.1652 | 16.6777 |
| 12 | 汽車工業 | 45 | 15.4206 | 0.4216 | 14.1638 | 15.2018 | 15.3811 | 15.6191 | 16.4897 |
| 14 | 建材營造 | 579 | 14.7266 | 0.6445 | 13.8155 | 14.3010 | 14.7963 | 15.0683 | 16.9290 |
| 15 | 航運 | 183 | 14.7805 | 0.5857 | 13.8155 | 14.3278 | 14.9415 | 15.1505 | 16.0127 |
| 16 | 觀光 | 138 | 14.3930 | 0.5643 | 13.8155 | 13.8155 | 14.4216 | 14.9141 | 15.6679 |
| 18 | 貿易百貨 | 198 | 14.8522 | 0.7451 | 13.8155 | 14.2210 | 15.0293 | 15.3644 | 16.6536 |
| 20 | 其他 | 565 | 14.7136 | 0.6890 | 13.8155 | 14.1209 | 14.6757 | 15.1373 | 16.9290 |
| 21 | 化學工業 | 304 | 14.8112 | 0.6382 | 13.8155 | 14.4216 | 14.8716 | 15.0683 | 16.9290 |
| 22 | 生技醫療 | 360 | 14.9316 | 0.6619 | 13.8155 | 14.6264 | 15.0683 | 15.2018 | 16.9290 |
| 23 | 油電燃氣 | 104 | 15.0757 | 0.4396 | 13.8155 | 14.7963 | 15.0683 | 15.0889 | 16.9290 |
| 24 | 半導體業 | 930 | 15.2805 | 0.6625 | 13.8155 | 14.9141 | 15.1325 | 15.6347 | 16.9290 |
| 25 | 電腦及週邊設備業 | 828 | 15.0998 | 0.7605 | 13.8155 | 14.6264 | 15.0683 | 15.5905 | 16.9290 |
| 26 | 光電業 | 787 | 14.9661 | 0.7451 | 13.8155 | 14.4216 | 15.0683 | 15.3242 | 16.9290 |
| 27 | 通訊網路業 | 541 | 15.0763 | 0.6096 | 13.8155 | 14.7318 | 15.0683 | 15.3910 | 16.9290 |
| 28 | 電子零組件業 | 1466 | 14.8733 | 0.6609 | 13.8155 | 14.4216 | 15.0094 | 15.1868 | 16.9290 |
| 29 | 電子通路業 | 341 | 15.0395 | 0.7075 | 13.8155 | 14.6264 | 15.0683 | 15.3910 | 16.9290 |
| 30 | 資訊服務業 | 257 | 14.7997 | 0.5083 | 13.8155 | 14.4621 | 14.7963 | 15.0840 | 16.0016 |
| 31 | 其他電子業 | 534 | 14.9098 | 0.6685 | 13.8155 | 14.5329 | 15.0683 | 15.2733 | 16.9290 |
| 32 | 文化創意業 | 109 | 14.8539 | 0.6589 | 13.8155 | 14.4216 | 14.7963 | 15.0683 | 16.9290 |
| | 合計數 | 10437 | | | | | | | |

表 5 高階經理人薪酬標準差敘述統計

| 產業代碼 | 產業名稱 | 觀察值個數 | 平均值 | 標準差 | 最小值 | Q1 | 中位數 | Q3 | 最大值 |
|------|----------|-------|---------|--------|-----|---------|---------|---------|---------|
| 01 | 水泥工業 | 63 | 10.3534 | 6.9049 | 0 | 0 | 14.0387 | 14.6960 | 16.4978 |
| 02 | 食品工業 | 214 | 8.6084 | 7.0166 | 0 | 0 | 13.8948 | 14.1957 | 16.4978 |
| 03 | 塑膠工業 | 233 | 8.9127 | 7.1034 | 0 | 0 | 13.9798 | 14.5087 | 16.4978 |
| 04 | 紡織工業 | 470 | 4.7630 | 6.7376 | 0 | 0 | 0 | 13.9798 | 15.9390 |
| 05 | 電機機械 | 528 | 8.4019 | 7.0071 | 0 | 0 | 13.8948 | 14.0387 | 16.4978 |
| 06 | 電器電纜 | 132 | 9.1039 | 6.9239 | 0 | 0 | 13.8948 | 14.0387 | 16.2461 |
| 08 | 玻璃陶瓷 | 36 | 12.6269 | 4.5386 | 0 | 13.9798 | 14.0182 | 14.3865 | 15.0411 |
| 09 | 造紙工業 | 62 | 11.8237 | 5.5487 | 0 | 13.8155 | 14.0387 | 14.5425 | 15.2624 |
| 10 | 鋼鐵工業 | 335 | 9.5303 | 6.7301 | 0 | 0 | 13.9798 | 14.0387 | 16.0773 |
| 11 | 橡膠工業 | 95 | 7.2070 | 7.3299 | 0 | 0 | 13.9798 | 14.2855 | 15.7715 |
| 12 | 汽車工業 | 45 | 13.7052 | 3.7389 | 0 | 14.2855 | 14.5087 | 14.9627 | 15.8437 |
| 14 | 建材營造 | 579 | 7.8386 | 7.1201 | 0 | 0 | 13.8155 | 14.0387 | 16.4978 |
| 15 | 航運 | 183 | 9.1718 | 6.8364 | 0 | 0 | 13.8948 | 14.3252 | 16.0773 |
| 16 | 觀光 | 138 | 6.5728 | 7.0994 | 0 | 0 | 0 | 14.0153 | 16.0466 |
| 18 | 貿易百貨 | 198 | 8.7653 | 7.0968 | 0 | 0 | 13.9798 | 14.4762 | 16.4978 |
| 20 | 其他 | 565 | 8.2548 | 7.0859 | 0 | 0 | 13.8948 | 14.1518 | 16.4978 |
| 21 | 化學工業 | 304 | 8.0618 | 7.0823 | 0 | 0 | 13.8948 | 14.0387 | 16.0668 |
| 22 | 生技醫療 | 360 | 8.9297 | 6.9802 | 0 | 0 | 13.9798 | 14.4023 | 16.1087 |
| 23 | 油電燃氣 | 104 | 7.2694 | 7.1714 | 0 | 0 | 13.8948 | 14.0387 | 15.8645 |
| 24 | 半導體業 | 930 | 10.4274 | 6.6490 | 0 | 0 | 14.0387 | 14.6729 | 16.4978 |
| 25 | 電腦及週邊設備業 | 828 | 10.1832 | 6.7330 | 0 | 0 | 14.0182 | 14.6333 | 16.4978 |
| 26 | 光電業 | 787 | 9.0035 | 7.0340 | 0 | 0 | 13.9798 | 14.4498 | 16.4978 |
| 27 | 通訊網路業 | 541 | 9.8759 | 6.7715 | 0 | 0 | 13.9961 | 14.5024 | 16.4978 |
| 28 | 電子零組件業 | 1466 | 8.4756 | 7.0715 | 0 | 0 | 13.9372 | 14.2855 | 16.4978 |
| 29 | 電子通路業 | 341 | 10.9885 | 6.2739 | 0 | 13.5743 | 14.0345 | 14.5769 | 16.4978 |
| 30 | 資訊服務業 | 257 | 11.0147 | 5.9683 | 0 | 13.8155 | 13.9961 | 14.3899 | 15.4306 |
| 31 | 其他電子業 | 534 | 8.2738 | 7.1348 | 0 | 0 | 13.8948 | 14.4498 | 16.4978 |
| 32 | 文化創意業 | 109 | 8.5744 | 6.9606 | 0 | 0 | 13.9372 | 14.0387 | 16.0079 |
| | 合計數 | 10437 | | | | | | | |

4.1.2 相關係數矩陣

表 6 為本研究相關係數矩陣。採用 Spearman 相關係數與 Pearson 相關係數分析進行探討。由此表中可看出部分變數彼此間皆存在著相關性，除了市價對帳面價值比率 (MTB_{it}) 與資產報酬率 (ROA_{it}) 之 Spearman 相關係數為 0.534 ($p < 0.01$) 略高之外，其餘相關係數絕對值皆小於 0.5，研究發展強度 (RDI_{it}) 與負債比率 ($LEVERAGE_{it}$) 之 Spearman 相關係數為 -0.323 ($p < 0.01$)、Pearson 相關係數為 -0.321 ($p < 0.01$)；公司規模 ($SIZE_{it}$) 與機構投資人持股比 ($INST_HOLDER_{it}$) 之 Spearman 相關係數為 0.397 ($p < 0.01$)、Pearson 相關係數為 0.437 ($p < 0.01$)。上述可初步說明市價對帳面價值比率 (MTB_{it}) 與資產報酬率 (ROA_{it}) 呈正相關；研究發展強度 (RDI_{it}) 與負債比率 ($LEVERAGE_{it}$) 則是負相關；而公司規模 ($SIZE_{it}$) 與機構投資人持股比 ($INST_HOLDER_{it}$) 呈現正相關。

為求謹慎，本研究於後文實證分析時另以變異膨脹係數法 (Variance Inflation Factor: VIF) 來檢視變數之間是否具有共線性問題，若 VIF 值小於 5，則無嚴重共線性的疑慮。

表 6 相關係數矩陣

表中右上角為SPEARMAN相關係數；左下角為PEARSON等級相關係數

| | MTB _{it} | FAMILY _{it} | SIZE _{it} | LEVERAGE _{it} | QUALITY _{it} | RDI _{it} | ROA _{it} | IND _{it} | INST_HOLDER _{it} |
|---------------------------|-------------------|----------------------|--------------------|------------------------|-----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------------------|
| MTB _{it} | | -0.068*** | -0.021*** | -0.088*** | 0.029** | 0.136*** | 0.534*** | 0.166*** | 0.210*** |
| FAMILY _{it} | -0.064*** | | 0.025** | 0.048*** | -0.013 | -0.187*** | -0.053*** | -0.156*** | -0.020** |
| SIZE _{it} | -0.030** | 0.020** | | 0.304*** | 0.084*** | -0.199*** | 0.123*** | -0.192*** | 0.397*** |
| LEVERAGE _{it} | -0.052*** | 0.047*** | 0.295*** | | 0.019** | -0.323*** | -0.296*** | -0.089*** | 0.050*** |
| QUALITY _{it} | -0.004 | -0.039*** | 0.086*** | 0.005 | | -0.216*** | 0.085*** | -0.065*** | 0.148*** |
| RDI _{it} | 0.161*** | -0.135*** | -0.225*** | -0.321*** | -0.114*** | | 0.023** | 0.308*** | -0.149*** |
| ROA _{it} | 0.330*** | -0.017* | 0.175*** | -0.271*** | 0.148*** | -0.114*** | | 0.086*** | 0.217*** |
| IND _{it} | 0.156*** | 0.162*** | -0.150*** | -0.097*** | -0.044*** | 0.148*** | 0.050*** | | -0.029** |
| INST_HOLDER _{it} | 0.194*** | -0.022** | 0.437*** | 0.054*** | 0.090*** | -0.044*** | 0.202*** | -0.020** | |

a.***表示顯著水準 0.01，**表示顯著水準 0.05，*表示顯著水準 0.1

b.觀察值個數=10437

c.變數定義

- MTB_{it} = 當年度市價與帳面價值比率
- FAMILY_{it} = 當年度家族企業
- SIZE_{it} = 當年度公司規模
- LEVERAGE_{it} = 當年度負債比率
- QUALITY_{it} = 當年度產品接受率
- RDI_{it} = 當年度研究發展強度
- ROA_{it} = 當年度資產報酬率
- IND_{it} = 當年度董事會獨立性
- INST_HOLDER_{it} = 當年度機構投資人持股比

4.2 實證結果說明

一、公司成長潛力與家族企業對高階經理人平均薪酬之影響

假說一與假說三係以高階經理人之平均薪酬 ($\ln\text{COMP_AVE}_{it+1}$) 作為應變數，其中假說一是檢定公司的成長潛力對於高階經理人平均薪酬之影響，而假說三則檢定，家族企業對於高階經理人平均薪酬之影響，迴歸結果列於表 7。

假說一方面，本文主要以市價與帳面價值比率 (MTB_{it}) 作為衡量公司成長潛力依據，由表 7 第 (1) 欄之實證分析結果發現，成長潛力 (MTB_{it}) 之估計係數為 0.052 ($p < 0.01$)，顯示當公司的市價與帳面價值比率與高階經理人平均薪酬呈正向關係，與預期結果相符。實證結果意涵，當企業將薪酬制度作為延攬或留住優秀的專業經理人之誘因，代表公司發展潛力越好，則公司給予高階經理人的平均薪酬越高，與 Gaver and Gaver (1993) 所研究高階經理人在成長型企業所領取的薪酬高於非成長型企業之結果相符。

假說三方面，本文以家族企業 (FAMILY_{it}) 作為自變數，由表 7 第 (1) 欄顯示係數為 -0.152 ($p < 0.01$)，表示非家族企業相較於家族企業，高階經理人平均薪酬較高，與預期結果相符，實證結果支持假說三。當高階經理人之決策使公司獲利提升，非家族企業相較於家族企業願意給予較高薪酬來留住人才與延攬人才。實證結果意涵，非家族企業相較於家族企業而言，非家族企業較傾向藉由薪酬機制來激勵員工，使員工做出符合企業期待的行為。

控制變數部分，公司規模 (SIZE_{it}) 為正相關，顯示當公司規模越大，企業會為了留住人才提高薪酬作為獎勵機制，且高階主管所承擔之管理責任愈大，因此高階主管薪酬亦愈高，與洪玉舜與王泰昌 (2005) 之結果相符。本文研究結果顯示，會計績效 (ROA_{it}) 與高階經理人薪酬為正相關，帳面價值比率 (MTB_{it}) 表示公司成長潛力，會計績效 (ROA_{it}) 代表公司過去績效，顯示高階經理人薪酬反映了公司未來的發展與過去的績效盈餘。研究發展強度 (RDI_{it})、董事會獨立性 (IND_{it})、機構投資人持股比 (INST_HOLDER_{it}) 係數為正向， RDI_{it} 為正向顯示公司為補償投入較高研發支出造成的風險，增加經理人平均薪酬作為高階經理人暴露在風險之中的補償 (李佳玲，2006)。 INST_HOLDER_{it} 越高則意涵，公司薪酬越不易被內部操弄，反應出薪酬與公司潛力之關聯。

表 7 公司成長潛力與家族企業對高階經理人平均薪酬之影響

$$\ln\text{COMP_AVE}_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{MTB}_{it} + \alpha_2 \text{FAMILY}_{it} + \alpha_3 \text{SIZE}_{it} + \alpha_4 \text{LEVERAGE}_{it} + \alpha_5 \text{QUALITY}_{it} + \alpha_6 \text{RDI}_{it} + \alpha_7 \text{ROA}_{it} + \alpha_8 \text{IND}_{it} + \alpha_9 \text{INST_HOLDER}_{it} + \sum_{k=2005}^{2014} \beta_k \text{YEARDUM}_k + \varepsilon_{it} \quad (\text{M1})$$

| 自變數 | 假說 | 預期符號 | 係數 | VIF |
|---------------------------|----|------|-----------------------------|-------|
| MTB _{it} | H1 | (+) | 0.052*** | 1.396 |
| FAMILY _{it} | H3 | (-) | -0.152*** | 1.044 |
| SIZE _{it} | | | 0.230*** | 1.485 |
| LEVERAGE _{it} | | | -0.245*** | 1.485 |
| QUALITY _{it} | | | -0.409 | 1.068 |
| RDI _{it} | | | 1.137*** | 1.383 |
| ROA _{it} | | | 1.735*** | 1.543 |
| IND _{it} | | | 0.372*** | 1.135 |
| INST_HOLDER _{it} | | | 0.046* | 1.311 |
| YEARDUM _{it} | | | YEARDUM2005- YEARDUM2014 | |
| F value | | | 342.884*** | |
| Adjusted R ² | | | 0.346 | |

a.***表示顯著水準 0.01，**表示顯著水準 0.05，*表示顯著水準 0.1

b.觀察值個數=10437

c.變數定義

| | |
|----------------------------|---------------------|
| lnCOMP_AVE _{it+1} | = 下年度高階經理人平均薪酬（取對數） |
| FAMILY _{it} | = 當年度家族企業 |
| MTB _{it} | = 當年度市價與帳面價值比率 |
| SIZE _{it} | = 當年度公司規模 |
| LEVERAGE _{it} | = 當年度負債比率 |
| QUALITY _{it} | = 當年度產品接受率 |
| RDI _{it} | = 當年度研究發展強度 |
| ROA _{it} | = 當年度資產報酬率 |
| IND _{it} | = 當年度董事會獨立性 |
| INST_HOLDER _{it} | = 當年度機構投資人持股比 |

二、公司成長潛力與家族企業對高階經理人薪酬標準差之影響

假說二與假說四係以高階經理人薪酬標準差 ($\ln\text{COMP_STD}_{it+1}$) 作為樣本，其中假說二檢定，探討公司成長潛力對高階經理人薪酬標準差之影響，而假說四則檢定，家族企業對於高階經理人薪酬標準差之影響，迴歸結果列於表 8。

假說二採市價與帳面價值比率 (MTB_{it}) 作為公司成長潛力判斷變數，表 8 第 (1) 欄所示實證結果中 MTB 係數為 0.097 ($p < 0.1$)，表示公司成長潛力與高階經理人薪酬標準差呈正向關係，與假說預期結果相符。此實證結果意涵，公司認為未來擁有良好發展潛力時，希望利用員工間相互競爭達到更高之績效，而提升內部薪酬幅度，藉由擴大薪酬之間層級差距，讓經理人為了得到更高職位及更多薪酬，進而付出更多努力，使公司在擁有良好的發展潛力之下更擁有較高之績效。

假說四採家族企業 (FAMILY_{it}) 為自變數，表 8 第 (1) 欄顯示 FAMILY 的係數為 -0.284 ($p < 0.05$)，代表非家族企業相較於家族企業，高階經理人薪酬標準差較大，與假說四預期結果相符。當公司為家族企業時，相較於非家族企業，因公司內部成員多為親屬關係，為維護家族企業內和諧則採用較相近之薪酬。家族企業的股東與高階經理人之間的代理問題較小，股東監督高階經理人的成本也較低，因而削弱薪酬制度激勵高階經理人的強度。非家族企業為了解決公司的代理問題，提高經理人之間的薪酬差距，作為激勵員工的方式，使薪酬落差幅度上升，造成非家族企業的薪酬標準差高於家族企業。

控制變數部分，如表 8 第 (1) 欄所示，公司規模 (SIZE_{it}) 與會計績效 (ROA_{it}) 為正相關，研究發展強度 (RDI_{it})、董事會獨立性 (IND_{it})、負債比率 (LEVERAGE_{it}) 為正向、機構投資人持股比 (INST_HOLDER_{it}) 係數與產品接受率 (QUALITY_{it}) 係數為負。

表 8 公司成長潛力與家族企業對高階經理人薪酬標準差之影響

$$\ln\text{COMP_STD}_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{MTB}_{it} + \alpha_2 \text{FAMILY}_{it} + \alpha_3 \text{SIZE}_{it} + \alpha_4 \text{LEVERAGE}_{it} + \alpha_5 \text{QUALITY}_{it} + \alpha_6 \text{RDI}_{it} + \alpha_7 \text{ROA}_{it} + \alpha_8 \text{IND}_{it} + \alpha_9 \text{INST_HOLDER}_{it} + \sum_{k=2005}^{2014} \beta_k \text{YEARDUM}_k + \varepsilon_{it} \quad (\text{M2})$$

| 自變數 | 假說 | 預期符號 | 係數 | VIF |
|---------------------------|----|------|-----------------------------|-------|
| MTB _{it} | H2 | (+) | 0.097* | 1.396 |
| FAMILY _{it} | H4 | (-) | -0.284** | 1.044 |
| SIZE _{it} | | | 1.445*** | 1.485 |
| LEVERAGE _{it} | | | 0.793* | 1.485 |
| QUALITY _{it} | | | -11.007*** | 1.068 |
| RDI _{it} | | | 8.762*** | 1.383 |
| ROA _{it} | | | 5.999*** | 1.543 |
| IND _{it} | | | 1.742*** | 1.135 |
| INST_HOLDER _{it} | | | -0.224 | 1.311 |
| YEARDUM _{it} | | | YEARDUM2005- YEARDUM2014 | |
| F value | | | 67.248*** | |
| Adjusted R ² | | | 0.093 | |

a.***表示顯著水準 0.01，**表示顯著水準 0.05，*表示顯著水準 0.1

b.觀察值個數=10437

c.變數定義

| | |
|----------------------------|----------------------|
| lnCOMP_STD _{it+1} | = 下年度高階經理人薪酬標準差（取對數） |
| MTB _{it} | = 當年度市價與帳面價值比率 |
| FAMILY _{it} | = 當年度家族企業 |
| SIZE _{it} | = 當年度公司規模 |
| LEVERAGE _{it} | = 當年度負債比率 |
| QUALITY _{it} | = 當年度產品接受率 |
| RDI _{it} | = 當年度研究發展強度 |
| ROA _{it} | = 當年度資產報酬率 |
| IND _{it} | = 當年度董事會獨立性 |
| INST_HOLDER _{it} | = 當年度機構投資人持股比 |

4.3 增額測試

4.3.1 高階經理人平均薪酬之敏感性分析

本文敏感性分析採用銷貨收入成長率來看其在應計基礎下的資產價值可回收性 (recover-ability)，及該資產產能所能創造出的銷貨情形 (楊朝旭與吳幸蓁，2009)，並評價企業的成長狀況和發展能力，愈高則公司的穩定性及未來的成長潛力或趨勢也越好 (Pelham, 1997；2000)。

以營利為目的，並讓投資人、社會大眾等的利益達到最大化是每家公司存活的基本意義，而公司成長潛力也是衡量一家公司是否能真正持續獲利的關鍵。施教裕 (1991) 的研究也指出，薪酬是激發員工更願意為公司努力工作的動機之一，同時也可使企業組織蓬勃發展與獲利盈餘。因此利用銷貨收入成長率來當作公司成長潛力之替代變數，並預測當公司未來成長力越高時，高階經理人的平均薪酬也會跟著愈高。

我們將 M1 模型中，市價對帳面價值比率 (MTB_{it}) 替換為銷貨收入成長率 (SR_{it})，以此檢測同為公司成長潛力替代變數之銷貨收入成長率 (SR_{it})，在更換之後，是否仍然支持假說。另外，本研究為了讓實驗結果更加穩固，探討高階經理人薪酬在市場競爭影響下，產業的競爭程度越高，企業是否會為了維持在該市場的競爭力，給予高階經理人較高的薪酬？所以於 M1 中增加產業集中度 (1_HHI_{it}) 之變數，以檢測本研究的穩固性。而為了讓方向更好解釋，我們以平減方式呈現產業集中度 (1_HHI_{it}) 變數，當產業集中度 (1_HHI_{it}) 越高，市場競爭程度則越高。

在表 9 第 (1) 欄中，銷貨收入成長率 (SR_{it}) 係數為 -0.004 ($p > 0.1$)，方向與假說一銷貨收入成長率 (SR_{it}) 對高階經理人平均薪酬 ($\ln COMP_AVE_{it+1}$) 呈正相關相反，且顯著值大於 0.1，因此假說一在市價對帳面價值比率 (MTB_{it}) 替換成銷貨收入成長率 (SR_{it}) 之下，實證結果為不支持。表 9 第 (2) 欄中，於 M1 增加產業集中度 (1_HHI_{it}) 的情形下，市價對帳面價值比率 (MTB_{it}) 迴歸係數為 0.051 ($p < 0.01$)，結果與預期市價對帳面價值比率 (MTB_{it}) 對高階經理人平均薪酬 ($\ln COMP_AVE_{it+1}$) 呈正相關一致，因此假說一在增加產業集中度 (1_HHI_{it}) 下，結果為支持的。

由此結果來說，我們推論由於銷貨收入成長率 (SR_{it}) 與市價對帳面價值比率相對來說變動幅度較大且較無穩定性，因此在敏感性分析中，銷貨收入成長率 (SR_{it}) 實證結果與市價對帳面價值比率 (MTB_{it}) 結果不相同，因此在以銷貨收入成長率 (SR_{it}) 替代市價對帳面價值比率 (MTB_{it}) 的情形下，假說一不支持；而在假說一增加產業集中度 (1_HHI_{it}) 的情況下，假說一是支持的。

於表 9 第 (1) 欄與第 (2) 欄的第三列可見假說三敏感性分析實證結果，於第 (1) 欄中可見，家族企業 ($FAMILY_{it}$) 在銷貨收入成長率 (SR_{it}) 替代市價對帳面價值比率 (MTB_{it}) 下，迴歸係數為-0.159 ($p<0.01$)，結果顯示相較於非家族企業，家族企業之高階經理人薪酬水準較低，與預期結果一致；而增加了產業集中度 (1_HHI_{it})，迴歸係數為-0.151 ($p<0.01$)，方向為負向與預期一致。在兩種檢測結果皆與預期結果，家族企業 ($FAMILY_{it}$) 與高階經理人平均薪酬 ($\ln COMP_AVE_{it+1}$) 呈負相關相同，因此假說三再次得到證實。

表 9 公司成長潛力與家族企業對高階經理人平均薪酬影響之敏感性分析

| 自變數 | 假說 | 預期符號 | (1) | VIF | (2) | VIF |
|---------------------------|----|------|--------------------|-------|--------------------|-------|
| MTB _{it} | H1 | (+) | | | 0.051*** | 1.397 |
| SR _{it} | H1 | (+) | -0.004 | 1.228 | | |
| FAMILY _{it} | H3 | (-) | -0.159*** | 1.046 | -0.151*** | 1.046 |
| SIZE _{it} | | | 0.220*** | 1.459 | 0.230*** | 1.485 |
| LEVERAGE _{it} | | | -0.172*** | 1.472 | -0.246*** | 1.485 |
| QUALITY _{it} | | | -0.668** | 1.071 | -0.393 | 1.068 |
| RDI _{it} | | | 1.383*** | 1.287 | 1.127*** | 1.385 |
| ROA _{it} | | | 2.058*** | 1.461 | 1.738*** | 1.544 |
| IND _{it} | | | 0.431*** | 1.119 | 0.365*** | 1.140 |
| INST_HOLDER _{it} | | | 0.115*** | 1.273 | 0.050* | 1.316 |
| 1_HHI _{it} | | | | | 0.078** | 1.024 |
| YEAR _{it} | | | YEAR _{it} | | YEAR _{it} | |
| | | | 005- | | 005- | |
| | | | YEAR _{it} | | YEAR _{it} | |
| | | | 014 | | 014 | |
| F value | | | 319.491*** | | 324.261*** | |
| Adjusted R ² | | | 0.341 | | 0.346 | |

a.***表示顯著水準 0.01，**表示顯著水準 0.05，*表示顯著水準 0.1

b.觀察值個數=10437

c.變數定義

| | | |
|----------------------------|---|-------------------|
| lnCOMP_AVE _{it+1} | = | 下年度高階經理人平均薪酬（取對數） |
| MTB _{it} | = | 當年度市價與帳面價值比率 |
| SR _{it} | = | 當年度銷貨收入成長率 |
| FAMILY _{it} | = | 當年度家族企業 |
| SIZE _{it} | = | 當年度公司規模 |
| LEVERAGE _{it} | = | 當年度負債比率 |
| QUALITY _{it} | = | 當年度產品接受率 |
| RDI _{it} | = | 當年度研究發展強度 |
| ROA _{it} | = | 當年度資產報酬率 |
| IND _{it} | = | 當年度董事會獨立性 |
| 1_HHI _{it} | = | 當年產業集中度 |
| INST_HOLDER _{it} | = | 當年度機構投資人持股比 |

4.3.2 高階經理人薪酬標準差之敏感性分析

企業常為了其未來的成長性，而支付較高的薪酬去吸引優秀的專業經理人，使員工層級間的薪酬差異因而擴大，彼此間相互競爭，藉此提升經營的績效，如果能在其績效表現好時及時給予適當的獎勵，便可有助於增強激勵的效果，也能確保績效管理的約束性。楊雨亮與黃同圳（2004）的個案研究中也指出，合宜的薪酬制度確實能夠提升公司的經營管理，例如：營收成長、獲利率等在經營管理績效方面，均有相當幅度的改善，藉由適當的薪酬制度，讓公司可以付出更多心力於組織的長期目標上。

表 10 為假說二與假說四敏感性分析結果。本文將 M2 模型中之市價對帳面價值比率 (MTB_{it}) 替換為銷貨收入成長率 (SR_{it})，以檢驗假說穩定性。在 M2 模型中增加產業集中度 (1_HHI_{it}) 變數，當產業集中度 (1_HHI_{it}) 越高，市場則越競爭，檢測市場的競爭程度是否會影響假說。

表 10 第 (1) 欄為將市價對帳面價值比率 (MTB_{it}) 替換為銷貨收入成長率 (SR_{it}) 檢驗假說二之結果，銷貨收入成長率 (SR_{it}) 迴歸係數為 -0.038 ($p > 0.1$)，結果表示銷貨收入成長率 (SR_{it}) 與高階經理人薪酬標準差 ($\ln COMP_STD_{it+1}$) 呈現負相關，與預期正相關不相符，因此敏感性分析不支持假說二。表 10 第 (2) 欄中，於 M2 模型中增加產業集中度 (1_HHI_{it}) 變數檢驗結果，市價對帳面價值比率 (MTB_{it}) 迴歸係數為 0.093 ($p < 0.1$)，結果與預期市價對帳面價值比率 (MTB_{it}) 與高階經理人薪酬標準差 ($\ln COMP_STD_{it+1}$) 呈正相關相同，假說二得到支持。

表 10 第 (1) 欄與第 (2) 欄第三列為家族企業 ($FAMILY_{it}$) 與高階經理人薪酬標準差 ($\ln COMP_STD_{it+1}$) 敏感性分析之結果。於表 10 第 (1) 欄、第 (2) 欄第三列中可得知，家族企業 ($FAMILY_{it}$) 在銷貨收入成長率 (SR_{it}) 替代市價對帳面價值比率 (MTB_{it}) 下，迴歸係數為 -0.256 ($p < 0.1$)；而增加了產業集中度 (1_HHI_{it}) 後，迴歸係數為 -0.264 ($p < 0.05$)，實證結果與預期符合，家族企業 ($FAMILY_{it}$) 與高階經理人薪酬標準差 ($\ln COMP_STD_{it+1}$) 呈負相關，假說四再次證實。

表 10 公司成長潛力與家族企業對高階經理人薪酬標準差影響之敏感性分析

| 自變數 | 假說 | 預期符號 | (1) | VIF | (2) | VIF |
|---------------------------|----|------|--------------------|-------|--------------------|-------|
| MTB _{it} | H2 | (+) | | | 0.093* | 1.397 |
| SR _{it} | H2 | (+) | -0.038 | 1.228 | | |
| FAMILY _{it} | H4 | (-) | -0.256* | 1.046 | -0.264** | 1.046 |
| SIZE _{it} | | | 1.433*** | 1.459 | 1.445*** | 1.485 |
| LEVERAGE _{it} | | | 0.831* | 1.472 | 0.773* | 1.485 |
| QUALITY _{it} | | | -11.977*** | 1.071 | -10.727*** | 1.068 |
| RDI _{it} | | | 9.437*** | 1.287 | 8.593*** | 1.385 |
| ROA _{it} | | | 6.376*** | 1.461 | 6.052*** | 1.544 |
| IND _{it} | | | 1.858*** | 1.119 | 1.622*** | 1.140 |
| INST_HOLDER _{it} | | | -0.082 | 1.273 | -0.153 | 1.316 |
| 1_HHI _{it} | | | | | 1.362*** | 1.024 |
| YEAR _{it} | | | YEAR _{it} | | YEAR _{it} | |
| | | | 005- | | 2005- | |
| | | | YEAR _{it} | | YEAR _{it} | |
| | | | 014 | | 2014 | |
| F value | | | 64.629*** | | 64.199*** | |
| Adjusted R ² | | | 0.094 | | 0.094 | |

a.***表示顯著水準 0.01，**表示顯著水準 0.05，*表示顯著水準 0.1

b.觀察值個數=10437

c.變數定義

| | |
|----------------------------|----------------------|
| lnCOMP_STD _{it+1} | = 下年度高階經理人薪酬標準差（取對數） |
| MTB _{it} | = 當年度市價與帳面價值比率 |
| SR _{it} | = 當年度銷貨收入成長率 |
| FAMILY _{it} | = 當年度家族企業 |
| SIZE _{it} | = 當年度公司規模 |
| LEVERAGE _{it} | = 當年度負債比率 |
| QUALITY _{it} | = 當年度產品接受率 |
| RDI _{it} | = 當年度研究發展強度 |
| ROA _{it} | = 當年度資產報酬率 |
| IND _{it} | = 當年度董事會獨立性 |
| 1_HHI _{it} | = 當年產業集中度 |
| INST_HOLDER _{it} | = 當年度機構投資人持股比 |

第五章 結論、研究限制與建議

5.1 研究結論

傳統代理理論強調，企業透過薪酬機制激勵員工，以提升組織績效，自從代理理論發展出來後，高階經理人薪酬契約一直被視為減緩代理問題的重要機制；而競賽理論則主張，利用擴大層級間的薪酬差距，強化同儕之間的競爭，以提高經理人努力之誘因，以提高組織績效。

將實證結果彙總於表 11，並說明如下：

一、公司成長潛力對高階經理人平均薪酬之影響

本文以市價與帳面價值比率來衡量公司成長潛力，當公司成長潛力越高，公司給予高階經理人平均薪酬則越高，以留住優秀人才，與假說一的預期相符。

二、公司成長潛力對高階經理人薪酬標準差之影響

本文以市價與帳面價值比率作為公司成長潛力替代變數，公司認為未來擁有良好的成長潛力時，利用競賽理論，增加職務間酬勞差距，激發高階經理人提升工作績效，以獲得更高職位。實證結果顯示，當市價與帳面價值比率上升時，高階經理人薪酬標準差也會提高，與假說二的預期相符。

三、家族企業對高階經理人平均薪酬之影響

當高階經理人之決策使公司獲利提升，非家族企業相較於家族企業願意給予較高薪酬來留住人才與延攬人才，此外，非家族企業相較於家族企業，較常藉由薪酬機制來規範高階經理人，使高階經理人做出符合投資人期望的決策。實證結果證明，非家族企業相較於家族企業，高階經理人平均薪酬較高，與假說三預期相符。

四、家族企業對高階經理人薪酬標準差之影響

當公司為家族企業時，因公司內部成員多為親屬關係，為了不讓家族成員因薪酬差異而破壞和諧，所以縮小高階經理人之間的薪酬差距，而非家族企業為降低代理問題，提高層級間的薪酬差距作為激勵高階經理人的方式，造成薪酬落差幅度上升。實證結果說明，非家族企業相較於家族企業，高階經理人薪酬標準差較高，與假說四的預期相符。

除了上述的主要結果外，本文進一步以當銷貨收入成長率作為公司成長潛力之代理變數時，支持假說三及假說四，此外，本文亦加入產業集中度（1-HHI）為衡量市場競爭程度，實證結果維持不變，更加鞏固本研究之論述。

表 11 實證研究結果彙總表

| 研究問題 | 研究假說 | 實證結果 | 研究結果的意涵 |
|----------------------|---------------------------------|-------|--|
| 公司成長潛力對高階經理人平均薪酬之影響 | 假說一： 公司成長潛力與高階經理人平均薪酬呈正向關係。 | 支持假說一 | 實證結果顯示，以市價與帳面價值比率做為公司成長潛力的變數，與高階經理人平均薪酬呈正向關係，與預期一致。 公司成長潛力越好，公司會給予較高的薪酬作為誘因而留住優秀的人才。 |
| 公司成長潛力對高階經理人薪酬標準差之影響 | 假說二： 公司成長潛力與高階經理人薪酬標準差呈正向關係。 | 支持假說二 | 實證結果顯示，以市價與帳面價值比率作為公司成長潛力判斷變數，與高階經理人薪酬標準差呈正向關係，符合假說二之預期。 增加職務間薪酬差距，可以激勵高階經理人競爭晉升的機會，以增加企業競爭力，進而增加公司的成長潛力。 |
| 家族企業對高階經理人平均薪酬之影響 | 假說三： 非家族企業相較於家族企業，高階經理人平均薪酬較高。 | 支持假說三 | 實證結果顯示，非家族企業的高階經理人平均薪酬會高於家族企業，與假說三預期相符。 非家族企業相較於家族企業，更願意提高平均薪酬來激勵高階經理人努力工作。 |
| 家族企業對高階經理人薪酬標準差之影響 | 假說四： 非家族企業相較於家族企業，高階經理人薪酬標準差較大。 | 支持假說四 | 實證結果顯示，非家族企業的高階經理人薪酬標準差會高於家族企業，與假說四之預期一致。 非家族企業在設計薪酬制度時，擴大薪酬差距，與競賽理論之預期相符。 |

5.2 研究限制

本文之研究限制在於，因無法獲得公司每位高階經理人實際薪酬，只能以揭露級距的方式推算薪酬平均數及標準差。金融監督管理委員會於 2005 年將高階經理人薪酬改成以級距方式揭露，公開發行公司財務報表中揭露薪酬之資訊，多僅限於薪酬與獎金部分，至於其他薪酬，如股票選擇權等具長期激勵性的薪酬未加以揭露。因此，本研究排除高階經理人之長期性薪酬，僅針對高階經理人之現金薪酬進行分析探討。

5.3 建議未來的研究方向

依據上述的分析結果，茲將本研究之建議彙述如下：

一、對實務界之建議

公司在制定高階經理人薪酬策略時，除了注意代理理論中高階經理人之薪酬水準的觀點外，在監督不易的情況下，更應考慮競賽理論所主張的高階經理人相對酬勞概念，藉由增加職位間的薪酬差距，使公司內部高階經理人產生良性競爭，以獲得更高的酬勞，進而增加公司的績效。

二、後續研究之建議

本研究僅採財務性薪酬（薪酬、紅利及獎金等）作為薪酬結構之衡量依據，有些公司則提供高階經理人非財務性薪酬（例如：集團內的職務升遷、提供高階經理人長才發揮的舞台、業界名聲及榮譽等）。然而這些非財務薪酬也可能影響高階經理人的努力動機，因此，建議未來研究者可延伸非財務性酬勞此議題。另外，後續研究發展也可在研究中增加產業別，以觀察各個產業間之高階經理人薪酬結構之差異，使對高階經理人薪酬結構研究更為完整。

參考文獻

一、中文文獻：

1. 王文英與李佳玲，2008，策略、智慧資本觀點下之價值鏈活動與財務績效關連性：台灣資訊電子業之實證研究，會計評論，第 47 期（7 月），頁 89-121。
2. 王曉雯、陳欣妤與吳佩珊，2013，研發支出與總經理薪酬—公司控制與成長機會對抑止管理性投機之影響，管理評論，第 32 卷，第 1 期，頁 39-62。
3. 李伶珠，2009，在不同工作相依性下，競賽誘因對組織績效之影響：實地實證研究，管理學報，第 26 卷，第 3 期，頁 333-351。
4. 李佳玲，2006，不確定性、高階經理人報償差距與公司績效之關連性：競賽理論之驗證，會計評論，第 42 期，頁 23-53。
5. 李芳倖，1999，會計方法選擇與負債比率及高階主管報酬之關聯性研究，國立成功大學會計學研究所碩士論文。
6. 沈育宏，2007，家族持股、家族管理與公司績效：以台灣上市公司為例，國立台灣科技大學財務金融研究所未出版碩士論文。
7. 沈昱均，2008，家族企業與非家族企業經營績效之比較，國立雲林科技大學會計系未出版碩士論文。
8. 林淑惠與胡星陽，2003，上市公司高階主管之酬勞結構，經濟論文，第 31 卷，第 2 期（6 月），頁 171-206。
9. 林嬋娟與張哲嘉，2009，董監事異常變動、家族企業與企業舞弊之關聯性，會計評論，第 48 期，頁 1-33。
10. 林穎芬與劉維琪，2003，從高階主管薪酬的研究探討代理理論在臺灣的適用程度，管理學報，第 20 卷，頁 365-395。
11. 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，頁 25-47。
12. 俞海琴與陳慧娟，1999，我國上市公司成長、槓桿與托賓 Q 關聯之研究，風險管理學報，第 1 卷，第 1 期，頁 81-101。
13. 施教裕，1991，薪資福利對勞資關係之影響-員工福利與僱用關係之探討勞工行政，台北：勞工行政，第 44 期，頁 42-48。
14. 施椅婷，2006，以競賽理論探討我國上市公司經理人薪酬差距之實證研究，國立東華大學企業管理研究所碩士論文。
15. 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性，證券市場發展季刊，第 17 卷，第 2 期（7 月），頁 35-100。
16. 洪玉舜與王泰昌，2008，績效衡量指標在總經理股票誘因薪酬之相對重要性分析，會計評論，第 46 期（1 月），頁 1-29。
17. 張元與方馥恩，2016，經理人薪酬與認股權是否影響公司股利政策，兩岸金融季刊，

- 第 4 卷，第 3 期，頁 5-89。
18. 曹壽民、林哲弘與陳羿安，2010，家族企業與會計保守性。2010 會計理論與實務研討會論文集，淡江大學。
 19. 郭翠菱與王志洋，2017，公司治理如何影響家族企業之績效？長期縱貫分析，會計評論，第 64 期，頁 61-111。
 20. 陳玉麟，2012，企業策略、非財務績效衡量與總經理薪酬：電子業證據，會計評論，第 54 期，頁 117-150。
 21. 陳安琪，2006，競賽理論與廠商績效：台灣上市櫃電子產業之實證研究，國立中央大學產業經濟研究所碩士論文。
 22. 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，頁 131-166。
 23. 陳明園與張家萍，2006，高階經理人薪酬變動之決定因素，經濟論文叢刊，第 34 卷，第 3 期，頁 285-316。
 24. 陳昭蓉，2014，信用評等變動與高階經理人薪酬：董事會獨立性、專業性及參與度之調節效果，經濟論文叢刊，第 42 卷，第 1 期，頁 103-155。
 25. 傅鍾仁、歐進士與張寶光，2000，我國企業經理人薪酬與其經營績效之實證。2000 台灣經濟學會年會論文。
 26. 單驥、吳玉瑩，2004，台灣管理階層薪資結構：Tournament Theory 之實證研究，管理評論，第 23 卷，第 2 期，頁 45-68。
 27. 辜秋屏，1997，高階主管酬勞與公司經營績效之實證研究，國立台灣大學會計學研究所碩士論文。
 28. 黃旭輝，2006，經理人異動與股東財富效果，管理評論，第 25 卷，第 1 期，頁 23-45。
 29. 黃振豐、陳薇如與張雅婷，2016，核心代理問題之道德風險對高階經理人薪酬與企業績效關係之影響，管理學報，第 33 卷，第 2 期，頁 213-238。
 30. 楊雨亮與黃同圳，2004，薪酬制度對組織績效影響之探討-以 B 公司為例，人力資源管理學報，第 4 卷，第 2 期，頁 25-45。
 31. 楊朝旭與吳幸蓁，2009，資產減損之決定因素與盈餘資訊性後果：論公司治理之角色，會計評論，第 48 期，頁 67-114。
 32. 葉銀華、蘇裕惠、柯承恩、李德冠，2003，公司治理機制對於關係人交易的影響，證券市場發展季刊，第 15 卷，第 4 期，頁 69-106。
 33. 蔡柳卿，2003，總經理薪酬、非財務績效衡量指標與公司未來績效，會計評論，第 37 期，頁 85-116。
 34. 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，頁 69-94。

二、英文文獻：

1. Ali, A., Chen, T. Y., and Radhakrishnan, S. 2007. Corporate Disclosures by Family Firms.

- Journal of Accounting and Economics* 44 (1-2) : 238-286.
2. Allouche, J., Amann, B., Jaussaud, J., and Kurashina, T. 2008. The Impact of Family Control on the Performance and Financial Characteristics of Family Versus Nonfamily Businesses in Japan: A Matched-Pair Investigation. *Family Business Review* 21 (4) : 315-330.
 3. Anderson, R. C. and Reeb, D. M. 2003. Founding Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance* 58 (3) : 1301-1328.
 4. Andjelkovic, A., Boyle, G., and McNoe, W. 2002. Public Disclosure of Executive Compensation: Do Shareholders Need to Know? *Pacific-Basin Finance Journal* 10 (1) : 97-117.
 5. Antle, R. and Smith, A. 1986. An Empirical-Investigation of the Relative Performance Evaluation of Corporate Executives. *Journal of Accounting Research* 24 (Spring) : 1-39.
 6. Banker, R. D., Potter, G., and Srinivasan, D. 2000. An Empirical Investigation of an Incentive Plan That Includes Nonfinancial Performance Measures. *The Accounting Review* 75 (January) : 65-92.
 7. Barkema, H. G. and Gomez-Mejia, L. R. 1998. Managerial Compensation and Firm Performance: A General Research Framework. *Academy of Management Journal* 41 : 135-145.
 8. Barnes, L. B. and Hershon, S. A. 1976. Transferring Power in the Family Business. *Harvard Business Review* 54 (4) : 105-114.
 9. Barontini, R. and Caprio, L. 2006. The Effect of Family Control on Firm Value and Performance: Evidence from Continental Europe. *European Financial Management* 12 (November) : 689-723.
 10. Becker, B. E. and Huselid, M. A. 1992. The Incentive Effects of Tournament Compensation Systems. *Administrative Science Quarterly* 37 : 336-350.
 11. Beehr, T. A., Drexler, J. A., and Faulkner, S. 1997. Working in Small Family Businesses: Empirical Comparisons to Non-Family Businesses. *Journal of Organizational Behavior* 18 (May) : 297-312.
 12. Bognanno, M. 2001. Corporate Tournaments. *Journal of Labor Economics* 19 (2) : 290-315.
 13. Bos, A. D. and Donker, H. 2004. Monitoring Accounting Changes: Empirical Evidence from the Netherlands. *Corporate Governance: An International Review* 12 (1) : 60-73.
 14. Brick, I., Palmon, O., and Wald, J. 2006. CEO Compensation, Director Compensation, and Firm Performance: Evidence of Cronyism? *Journal of Corporate Finance* 12 (3) : 403-423.
 15. Bryan, S. and Hwang, L. S. 1997. The Economic Determinants of the CEO Compensation-Performance Sensitivity. Working Paper, Baruch College, CUNY.
 16. Bushman, R. M., Indjejikian, R. J., and Smith, A. 1996. CEO Compensation: The Role of

- Individual Performance Evaluation. *Journal of Accounting and Economics* 21 (April) : 161-193.
17. Carhart, M. M. 1997. On Persistence in Mutual Fund Performance. *Journal of Finance* 52 : 57-82.
 18. Chua, J. H., Chrisman, J. J., and Sharma, P. 1999. Defining the Family Business by Behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice* 23 (4) : 19-39.
 19. Claessens, S., Djankov, S., and Lang, L. H. P. 2000. The Separation of Ownership and Control in East Asia Corporations. *Journal of Financial Economics* 58 (1-2) : 81-112.
 20. Collins, D. W. and Kothari, S. P. 1989. An Analysis of Intertemporal and Cross-Sectional Determinants of Earnings Response Coefficients. *Journal of Accounting and Economics* 11 : 143-181.
 21. Conyon, M. J. 1995. Directors' Pay in the Privatized Utilities. *British Journal of Industrial Relations* 33 (2) : 159-171.
 22. Cyert, R. M. and March, J. G. 1963. *A Behavioral Theory of the Firm*. Englewood Cliffs, NJ : Prentice-Hall.
 23. Daily, C. M. and Dollinger, M. J. 1992. An Empirical Examination of Ownership Structure in Family and Professionally Managed Firms. *Family Business Review* 5 (June) : 117-136.
 24. Demsetz, H. and Lehn, K. 1985. The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political Economy* 93 : 1155-1177.
 25. Denis, D. J. 1994. Investment Opportunities and the Market Reaction to Equity Offerings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 29 : 159-177.
 26. Drago, R. and Garvey, G. T. 1998. Incentives for Helping on the Job: Theory and Evidence. *Journal of Labor Economics* 16 (1) : 1-25.
 27. Ehrenberg, R. G. and Bognanno, M. L. 1990. The Incentive Effects of Tournaments Revisited: Evidence from the European PGA Tour. *Industrial and Labor Relations Review* 43 : 74-88.
 28. Eriksson, T. 1999. Executive Compensation and Tournament Theory: Empirical Tests on Danish Data. *Journal of Labor Economics* 17 : 262-280.
 29. Faccio, M. and Lang, L. H. P. 2002. The Ultimate Ownership of Western European Corporations. *Journal of Financial Economics* 65 (3) : 365-395.
 30. Feltham, G. A. and Xie, J. 1994. Performance Measure Congruity and Diversity in Multi-Task Principal/Agent Relations. *The Accounting Review* 69 (July) : 429-453.
 31. Fich, E. M. and Shivdasani, A. 2005. The Impact of Stock-Option Compensation for Outside Directors on Firm Value. *The Journal of Business* 78 (6) : 2229-2254.
 32. Finkelstein, S. and Hambrick, D. 1989. Chief Executive Compensation: A Study of the Intersection of Markets and Political Processes. *Strategic Management Journal* 10 : 121-134.
 33. Finkelstein, S. and Hambrick, D. 1996. Strategic Leadership: Top Executives and Their

- Effects on Organizations. *The Academy of Management Review* 22 (3) : 802-805.
34. Finkelstein, S. and Boyd, B. K. 1998. How Much Does the CEO Matter? The Role of Managerial Discretion in the Setting of CEO Compensation. *Academy of Management Journal* 41 : 179-199.
 35. Fukuyama, F. 1995. *Trust: The Social Virtues and the Creation of Prosperity*. New York, NY: Free Press.
 36. Gaver, J. J. and Gaver, K. M. 1993. Additional Evidence on the Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economics* 16 (1-3) : 125-160.
 37. Gaver, J. J. and Gaver, K. M. Compensation Policy and the Investment Opportunity Set. *Financial Management* 24 (1) : 19-32.
 38. Gomez-Mejia, L. and Wiseman, R. M. 1997. Reframing Executive Compensation: An Assessment and Outlook. *Journal of Management* 23 : 291-374.
 39. Gomez-Mejia, L. R., Nunez-Nickel, M., and Gutierrez, I. 2001. The Role of Family Ties in Agency Contracts. *The Academy of Management Journal* 44 : 81-95.
 40. Hall, B. J. and Liebman, J. B. 1998. Are CEOs Really Paid Like Bureaucrats? *Quarterly Journal of Economics* 113 (3) : 653-691.
 41. Hambrick, D. C. and Mason, P. 1984. Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review* 9 (2) : 193-206.
 42. Henderson, A. D. and Fredrickson, J. W. 2001. Top Management Team Coordination Needs and the CEO Pay Gap: A Competitive Test of Economic and Behavioral Views. *The Academy of Management Journal* 44 : 96-117.
 43. Holmström, B. and Milgrom, P. 1991. Multitask Principal-Agent Analysis: Incentives Contracts, Asset Ownership, and Job Design. *Journal of Law Economics and Organization* 7 (Special Issue) : 24-52.
 44. Holmstrom, B. 1979. Moral Hazard and Observability. *Bell Journal of Economics* 10 (1) : 74-91.
 45. Ittner, C. D., Larcker, D. F., and Rajan, M. V. 1997. The Choice of Performance Measures in Annual Bonus Contracts. *The Accounting Review* 72 : 231-255.
 46. Jensen, M. C. and Meckling, W. H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4) : 305-360.
 47. Kerr, J. and Bettis, R. A. 1987. Board of Directors, Top Management Compensation, and Shareholder Returns. *Academy of Management Journal* 30 (December) : 645-664.
 48. Knoeber, C. R. and Thurman, W. N. 1994. Testing the Theory of Tournaments : An Empirical Analysis of Broiler Production. *Journal of Labor Economics* 12 (2) : 155-179.
 49. La Porta, Rafael, Lopez-de-Silanes, F., and Shleifer, A. 1999. Corporate Ownership Around the World. *The Journal of Finance* 54 (2) : 471-517.
 50. Lallemand, T., Plasman, R., and Rycx, F. 2004. Intra-Firm Wage Dispersion and Firm

- Performance : Evidence From Linked Employer-Employee Data. *Kyklos* 57 (4) : 533-558.
51. Lambert, R. A. and Larcker, D. F. 1987. An Analysis of The Use of Accounting and Market Measures of Performance in Executive Compensation Contracts. *Journal of Accounting Research* 25 : 85-125.
 52. Lambert, R. A., Larcker, D. F., and Weigelt, K. 1993. The Structure of Organizational Incentives. *Administrative Science Quarterly* 38 : 438-461.
 53. Lambert, R. A. 2001. Contracting Theory and Accounting. *Journal of Accounting and Economics* 32 (1-3) : 3-87.
 54. Lauterbach, B. and Vaninsky, A. 1999. Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Israel. *Journal of Management and Governance* 3 : 189-201.
 55. Lazear, E. and Rosen, S. 1981. Rank-Order Tournaments as Optimum Labor Contracts. *Journal of Political Economy* 89 : 841-864.
 56. Lazear, E. P. 1989. Pay Equality and Industrial Politics. *Journal of Political Economy* 97 : 561-580.
 57. Lazear, E. 1999. Globalisation and the Market for Team-Mates. *The Economic Journal* 109 (454) : 15-40.
 58. Lee, J. 2004. The Effects of Family Ownership and Management on Firm Performance. *Advanced Management Journal* 69 (September) : 46-53.
 59. Lee, K. W., Lev, B., and Yeo, G. H. H. 2005. Executive Pay Dispersion, Corporate Governance and Firm Performance. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 30 (3) : 315-338.
 60. Lee, J. 2006. Family Firm Performance: Further Evidence. *Family Business Review* 19 (June) : 103-114.
 61. Luo, Q. and Hachiya, T. 2005. Corporate Governance, Cash Holdings, and Firm Value: Evidence from Japan. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies* 8 : 613-636.
 62. Mahoney, J. T. and Pandian, J. R. 1992. The Resource-Based View Within the Conversation of Strategic Management. *Strategic Management Journal* 13 (5) : 363 - 380.
 63. Main, B. G. M., O'Reilly III, C. A., and Wade, J. 1993. Top Executive Pay: Tournament or Teamwork? *Journal of Labor Economics* 11 (4) : 606-628.
 64. Mak, Y. T. and Kusnadi, Y. 2005. Size Really Matters: Further Evidence on the Negative Relationship Between Board Size and Firm Value. *Pacific-Basin Finance Journal* 13 (June) : 301-318.
 65. McConaughy, D. L., Walker, M. C., Henderson, G., and Mishra, C. S. 1998. Founding Family Controlled Firms: Efficiency and Value. *Review of Financial Economics* 7 (1) : 1-19.
 66. McConaughy, D. L., Matthews, C. H., and Fialko, A. S. 2001. Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value. *Journal of Small Business Management* 39 (1) : 31-49.

67. Martínez, J. I., Stöhr, B. S., and Quiroga, B. F. 2007. Family Ownership and Firm Performance: Evidence From Public Companies in Chile. *Family Business Review* 20 (June) : 83-94.
68. McConnell, J. and Servaes, H. 1990. Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value. *Journal of Financial Economics* 27 (October) : 595-612.
69. Merchant, K. A., Van der Stede, W. A., and Zheng, L. 2003. Disciplinary Constraints on the Advancement of Knowledge: The Case of Organizational Incentive Systems. *Accounting, Organizations and Society* 28 (2-3) : 251-286.
70. Milgrom, P. and Roberts, J. 1988. An Economic Approach to Influence Activities in Organizations. *American Journal of Sociology* 94 : 154-179.
71. Milgrom, P. and Roberts, J. 1992. *Economics, Organization and Management*. Prentice-Hall.
72. Morck, R., Shleifer, A., and Vishny, R. W. 1988. Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics* 20 (January) : 293-315.
73. Murphy, K. 1985. Corporate Performance and Managerial Remuneration—An Empirical Analysis. *Journal of Accounting and Economics* 7 : 11-42.
74. Murphy, K. 1999. Executive Compensation. In Orley Ashenfelter and David Card. *Handbook of Labor Economics*.3 (38) : 2485-2563.
75. Nagar, V. and Rajan, M. V. 2001. The Revenue Implications of Financial and Operational Measures of Product Quality. *The Accounting Review* 76 : 495-513.
76. Pelham, A. M. 1997. Mediating Influences on the Relationship Between Market Orientation and Profitability in Small Industrial Firms. *Journal of Marketing Theory and Practice* 5 (3) : 55-76.
77. Pelham, A. M. 2000. Market Orientation and Other Potential Influences on Performance in Small & Medium Sized Manufacturing Firms. *Journal of Small Business Management* 38 : 48-67.
78. Penrose, E. 1959. *The Theory of The Growth of The Firm*. New York, NY : Oxford University Press.
79. Pound, J. 1988. Proxy Contests and the Efficiency of Shareholder Oversight. *Journal of Financial Economics* 20 : 237-265.
80. Redding, S. G. 1990. *The Spirit of Chinese Capitalism*. New York, NY : De Gruyter.
81. Rosen, S. 1986. Prizes and Incentives in Elimination Tournaments. *American Economic Review* 76 : 701-715.
82. Shleifer, A. and Vishny, R. W. 1986. Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy* 94 (3) : 461-488.
83. Shleifer, A. and Vishny, R. W. 1997. A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance* 52 (2) : 737-783.

84. Slater, M. 1980. The Managerial Limitations to the Growth of Firms. *Economic Journal* 8 : 520-528.
85. Sloan, R. G. 1993. Accounting Earnings and Top Executive Compensation. *Journal of Accounting and Economics* 16 (1-3) : 55-100.
86. Smith, E. D. 1976. The Effect of the Separation of Ownership From Control on Accounting Policy Decisions. *The Accounting Review* 51 (4) : 707-723.
87. Smith, C. and Watts, R. 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics* 32 (3) : 263-292.
88. Tong, C. K. 1996. Centripetal Authority, Differentiated Networks: The Social Organization of Chinese Firms in Singapore. *Asian business networks* : 133-156.
89. Tsai, M. T. and Wang, C. J. 2012. Intellectual Capital and Enterprise Performance: An Empirical Study in Taiwanese High-Tech Industry. *International Journal of Information and Management Sciences* 23 : 241-256.
90. Villalonga, B. and Amit, R. 2006. How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics* 80 (May) : 385- 417.
91. Weidenbaum, M. 1996. The Chinese Family Business Enterprise. *California Management Review* 38 (4) : 141-156.
92. Weidenbaum, M. L. and Hughes, S. 1996. The Bamboo Networks: How Expatriate Chinese Entrepreneurs are Creating a New Economic Superpower In Asia. *Martin Kessler Books*. New York, NY.
93. Wiseman, R. M. and Gomez Mejia, L. R. 1998. A Behavioral Agency Model of Managerial Risk Taking. *Academy of Management Review* 23 (1) : 133-153 .
94. Yeh, Y. H., Lee, T. S., and Woidtke, T. T. 2001. Family Control and Corporate Governance: Evidence for Taiwan. *International Review of Finance* 2 (1) : 21-48.
95. Yeh, Y. H., and Woidtke, T. 2005. Commitment or Entrenchment? Controlling Shareholders and Board Composition. *Journal of Banking and Finance* 29 (7) : 1857-1885.