

## 薪酬委員會對績效敏感性與內控缺失關聯性之影響 —以台灣初次上市櫃及首次公開發行公司為例

朱炫璉\* 江家瑜\*\* 曾繁宇\*\*\*

**摘要：**本研究旨在探討薪酬決策者是否因內部控制缺失，而調整會計盈餘與高階管理團隊薪酬間之關聯性（亦即薪酬績效敏感性），並基於最適化薪酬契約理論及管理者權力理論，將薪酬委員會品質及管理者於企業內部之權力納入考量，以檢驗高階管理團隊薪酬績效敏感性受到內部控制缺失之影響程度，是否會受到薪酬委員會之品質或高階管理團隊所握有之權力而改變，藉以捕捉影響高階管理團隊薪酬契約之因素。本研究以我國初次上市櫃（包含櫃轉市）之公司為研究對象，研究期間為 2011 至 2015 年。實證結果顯示，高階管理團隊薪酬績效敏感性確實會因內部控制存有缺失而降低，而隨著薪酬委員會之品質愈高，內部控制缺失對薪酬績效敏感性之影響越強；但高階管理團隊之權力則會削弱內部控制缺失對薪酬績效敏感性之影響。

**關鍵詞：**高階管理團隊薪酬、內部控制缺失、薪酬委員會品質、管理者權力

---

\* 國立臺北大學會計學系教授

\*\* 國立彰化師範大學企業管理學系副教授（聯絡作者，E-mail: cychiang@gm.ncue.edu.tw）

\*\*\* 國立臺北大學會計學研究所

107 年 04 月收稿

109 年 02 月接受

四審接受

DOI: 10.6675/JCA.202105\_22(1).02

# The Effect of Compensation Committees on the Association between Pay Performance Sensitivity and Internal Control Weaknesses: Evidence from Taiwan IPO Firms

Hsuan-Lien Chu\* Chia-Yu Chiang\*\* Fan-Yu Tseng\*\*\*

**Abstract:** This study investigates the effect of internal control weaknesses on the association between accounting performance and compensation for top managers (pay performance sensitivity, PPS). We also examine the moderating effects of compensation committee quality and managerial power on the relationship between internal control weakness and PPS. Using a sample of Taiwanese IPO firms (including the GTSM-TWSE Transfer Companies) during the period 2011-2015, we find that internal control weaknesses weaken PPS. We also find that high quality compensation committees can strengthen the relationship between internal control weaknesses and PPS, whereas managerial power tends to weaken this relationship.

**Keywords:** top manager compensation, internal control weakness, compensation committee quality, management power

---

\* Professor, Department of Accountancy, National Taipei University

\*\* Assistant Professor, Department of Business Administration, National Changhua University of Education (Corresponding author, E-mail: cychiang@gm.ncue.edu.tw)

\*\*\* Graduate School of Accounting, National Taipei University

Submitted April 2018

Accepted February 2020

After 4 rounds of review

DOI: 10.6675/JCA.202105\_22(1).02

## 壹、緒論

近年來無論我國或是外國法人、政府甚至非營利機構，有關治理議題之醜聞層出不窮。2001年至2002年間，美國最大的能源公司—安隆（Enron）公司及第二大的通訊公司—世界通訊（WorldCom）接連發生會計弊案，暴露關於公司治理及證券監管漏洞，重挫投資人對於企業允當揭露財務資訊之信心。因此，於2002年7月25日美國國會的參議院及眾議院火速通過沙賓法案（Sarbanes-Oxley Act, SOX），對公司治理及監管制度作出明文規範，其中，以第302條<sup>1</sup>及404條<sup>2</sup>影響最鉅。縱使美國國會及相關金融證券監管機構致力於建立完善的公司治理制度，以杜防舞弊案件再次發生，美國消費者金融保護局（United States Consumer Financial Protection Bureau）仍於2016年一份報告中指出，美國第三大銀行—富國銀行（Wells Fargo）之員工，因不敵來自管理團隊之銷售業績壓力，其員工在未經客戶授權之情況下，虛設兩百多萬個銀行及信用卡帳戶，以達個人業績目標，最終被消費者金融保護局及相關單位裁罰，合計將付出1.85億美元之鉅額罰款，其股價於後續一個月內大幅下跌近12%，此內部控制制度設計及執行之缺失，不僅造成公司重大損失，更嚴重損害組織整體形象。

而我國近年來亦發生多起導因於內部控制制度缺失之舞弊，除博達案外，鴻海及廣達等國內知名企業皆深受其害，破壞資本市場秩序及投資人之信心。其中，鴻海集團於2014年發生的採購弊案，其高階管理階層以其職權指示採購人員採購特定之產品以圖利特定業者，並集體收取回扣逾新台幣百億元，於2016年末經臺北地方法院判決確定；而廣達集團董事長秘書則於2013年因利用職務之便，將私人支出以董事長名義向公司請款逾新台幣九千萬元，造成公司嚴重財務損失。而遠雄人壽因為內控缺失，於2018年被金管會處保險業史上最高罰鍰1,440萬元，金管會表示該公司忽視落實公司治理、內控制度及法令遵循。

探究美國富國銀行、我國鴻海集團及廣達集團之舞弊案件，其事出之根本係為內部控制之缺失，而內部控制係一管理過程，由管理團隊設計並經董事會核准，以合理確信下列目標之達成：可靠之財務報導、有效率及效果之營運、相關法令之遵循（COSO, 1992）；我國證券交易法第14條之1第一項則規定，公開發行公司應建立財務、業務之內部控制制度，並依第二項作為法源依據，授權金融監督管理委員會訂定「公開發行公司建立內部控制制度處理準則」，其第3條則明訂：「內部控制係由管理團隊所設計，經董事會通過，並由董事會、管理團隊及其他

<sup>1</sup> 沙賓法案第302條要求企業高階管理團隊及財務主管，針對其已建立之內部控制制度及與財務報導相關之內部控制制度（Internal Control Over Financial Reporting, ICFR）之維持作出聲明。

<sup>2</sup> 沙賓法案第404條要求企業高階經理人、財務主管及會計師應評估與財務報導有關之內部控制制度之有效性，並於季報及年報中揭露內部控制良窳程度之整體評估報告，課予高階經理人及財務主管建立及維持有效內控之責。

員工執行之管理過程」，足以見得內部控制之有效設計及有效執行係為管理團隊之責任。

過去已有許多學者透過主理人—代理人之二階層關係討論高階管理團隊薪酬 (Mirrlees, 1976; Hölmstrom, 1979)，但主理人於制定高階管理團隊薪酬時，因主理人與代理人間所處之資訊環境不一致，而產生資訊不對稱，致使主理人無法透過直接觀察代理人行為及努力程度作為薪酬評估要素，所以主理人視會計績效為評估高階經理人薪酬之主要要素 (Lambert and Larcker, 1987; Jensen and Murphy, 1990; Sloan, 1993; Murphy, 1999)。然而，過去文獻發現內部控制制度之良窳會影響會計盈餘數字之可靠性 (Bedard, 2006; Doyle, Ge, and McVay, 2007; Ashbaugh-Skaife, Collins, Kinney Jr., and LaFond, 2008; Beneish, Billings, and Hodder, 2008)，所以在內部控制品質不佳之環境下，高階管理團隊可能因自利心理而進行盈餘管理之行為。Burns and Kedia (2006)發現公司 CEO 在面對有限的風險之下，會增加其操縱盈餘以增加自身財富之誘因；Ashbaugh-Skaife et al. (2008)之研究亦發現，當公司存有內部控制缺失時，其應計項目之品質愈差；Chan, Farrell, and Lee (2008)則發現當公司存有內部控制缺失時，其裁量性應計數較未存有內部控制缺失之公司顯著為高，意即當公司存有內部控制缺失時，其高階經理人有較大的盈餘操縱空間，而降低會計盈餘數字之可靠性。

依據最適薪酬契約理論 (Optimal Contracting Theory)，有效的薪酬契約應進一步洞悉盈餘數字之本質，探究盈餘數字之真實含意，並作進一步考量，調整允當薪酬要素權重 (包含財務性及非財務性)，因此公司在制定高階管理團隊之薪酬契約時，除了考量內控制度之良窳影響盈餘品質外，亦應將經理人所作之決策是否對公司價值有正向之影響列入考量，如：內控制度品質會影響公司股價 (Balsam, Jiang, and Lu, 2014)。惟過去之研究多著重於薪酬決定者之特性，或薪酬決定者在評估高階經理人薪酬時依據報導盈餘金額對薪酬之影響 (Kerr and Kren, 1992; Mangel and Singh, 1993; Sloan, 1993; Conyon, 1997; Sun, Cahan, and Emanuel, 2009; Hoitash, 2011)，少有將會影響盈餘品質及公司未來價值的內部控制制度良窳納入調整薪酬要素權重。因此，本研究首要目的為探究高階管理團隊薪酬是否會因內部控制缺失，而影響其會計績效及薪酬之關聯性 (以下簡稱薪酬績效敏感性)。

高階管理團隊除應妥善設計及執行有效之內部控制制度外，更應對防止及偵查舞弊負主要之責任，而富國銀行之高階管理團隊及治理單位顯然未盡善良管理人之注意義務，而致公司蒙受龐大損害，卻仍坐領高薪，使「肥貓」議題再次浮出檯面。良好的薪酬設計結構應使受薪者與其績效有相當程度之連結。由於公司主理人與代理人屬於典型之代理關係，兩者除共同分享組織經營之成果，亦存在著利益衝突。代理人可能利用其相較主理人之資訊優勢地位，致生自利、投機等道德風險之行為，侵害主理人之利益 (Jensen and Meckling, 1976)。此種利益衝突導因於主理人與代理人間存在之資訊不對稱，因此若由主理人直接監督及評估代理人之經營績效實不可

行，為緩和此等資訊不對稱所生之利益衝突並強化薪酬與績效之連結性，我國於2010年引進美國法運行已久之薪酬委員會制度，增訂「證券交易法第十四條之六」，強制股票已於證券交易所上市或於證券商營業處所買賣且實收資本達新台幣一億元之公司應設置薪酬委員會，其主要職能係評估董事、監察人、高階管理團隊之薪酬並將其建議提交董事會討論，希冀藉由外部獨立之專業人士所組成之功能委員會，能以客觀的角度代表股東評估董監事、高階管理團隊之經營績效，給予合理之報酬。

薪酬委員會之立法背景係因我國立法者觀察我國證券交易所所公布之相關資料，發現於金融海嘯期間，許多公司面臨鉅額虧損下，相較其部分員工因鉅額虧損而面臨裁員可能，公司之高階管理團隊等代理人卻未因績效不彰而調整薪酬，仍領取高額報酬，使薪酬結構之設計是否允當再次受到熱議。針對薪酬委員會與高階經理人薪酬績效敏感性之文獻，如 Sun and Cahan (2009) 透過檢視薪酬委員會品質之良窳程度，發現相較於薪酬委員會品質較低的公司，薪酬委員會品質較高的公司其會計盈餘與 CEO 的現金薪酬之正向關係較為顯著。此外，Hsu and Liao (2012) 證實薪酬委員會依據沙賓法案第 404 條之意見調整 CEO 薪酬績效敏感性及薪酬水準，尤其在薪酬委員會成員內有多位財務專家時，兩者關係更加明顯。國內文獻吳幸蓁、謝佳純與梁書瑋 (2014) 指出薪酬委員會之設置及其品質能有效提升薪酬績效敏感性；朱炫璉、陳彥綺、劉乃熒與王慧君 (2017) 進一步發現在強制設立薪酬委員會後，相較於自願設置薪酬委員會公司，強制性設置薪酬委員會公司的委員會品質對高階經理人薪酬績效敏感性之影響較大。另外，Chalmers, Hay, and Khlif (2019) 整理從 2013 年開始以美國和非美國已開發和開發中經濟體為樣本，探討內部控制品質之已發表文章，也發現若該公司的內部控制品質較低，其盈餘品質與在股票市場給予投資者的可靠性也會降低，基於此結果會造成高階經理人薪酬水準也會降低。因此，本研究進一步檢視當公司存在內部控制缺失時，薪酬委員是否發揮其功能影響高階管理團隊薪酬績效敏感性。鑑此，本研究的第二個研究目的為：內部控制缺失與高階管理團隊薪酬績效敏感性之關聯性，是否受薪酬委員會品質良窳之影響。

除薪酬委員會之品質可能為影響高階管理團隊薪酬敏感性之因素外，依據管理權力理論 (Managerial Power Theory)，管理者之權力亦可能影響高階管理團隊之薪酬。Allen (1981) 指出公司 CEO 會利用其於組織中之權力來提高自身所享有之特權，而其於公司之權力則主要來自於對公司之持股比例，若管理階層持有公司之股權比例愈高，其權力愈大。Allen (1981) 進一步指出，CEO 會透過其權力提高自身薪酬，意即 CEO 於組織內之權力與其薪酬有直接相關。依據我國公司法，股份有限公司之經理人之委任、解任及報酬應由董事會以普通決議為之<sup>3</sup>，並得依章程或契約之規定限制其職權<sup>4</sup>，可以見得，當公司之董事會有效運作時，將限縮經理人於公司之權力。

<sup>3</sup> 我國公司法第 29 條規定公司得依章程之規定設置經理人，其委任、解任及報酬，於股份有限公司係依據同條第一項第三款，應由董事會普通決議為之。

<sup>4</sup> 我國公司法第 31 條第一項：「經理人之職權，除章程規定外，並得依契約之訂定」。

Jensen (1993)認為當董事會未盡其監督 CEO 之義務時，將導致 CEO 於公司之權力凌駕於董事會之上，使其主導公司之經營決策；Core and Guay (1999)及 Bebhuk and Fried (2003)實證研究結果均顯示，當董事會之治理品質較弱時，公司之經理人將更輕易地透過其於公司之權力進而影響薪酬契約之制定。植基於上述，本研究之第三個研究目的，係為探究內部控制缺失與高階管理團隊薪酬績效敏感性之關聯性，是否會受管理者權力所影響。

在我國目前有關內部控制之規範下，僅要求公司初次公開發行時，由會計師對其內部控制之設計與執行有效性進行審查。為捕捉內部控制缺失與高階管理團隊薪酬績效敏感性之關係，是否受到公司內部設置薪酬委員會品質、管理者權力所影響，本研究擬以台灣首次辦理股票公開發行公司為對象。實證結果顯示，當公司存在內部控制缺失時，薪酬決策者會調降會計績效對於高階管理團隊薪酬之權數，使高階管理團隊所領薪酬數額更為合理；當薪酬委員會品質愈高之企業存在內部控制缺失時，會調降會計績效與高階管理團隊薪酬關連性之幅度愈大。最後，也發現管理者會透過其握有之權力，影響內部控制缺失對於會計績效與自身薪酬之關聯性，使管理者自身之薪酬有利於己。

如何設計一個可以激勵高階管理團隊達成公司目標的有效薪酬契約，一直是學術界與實務界之重要管理議題，而如何提升高階管理團隊重視內部控制品質亦是公司當前非常重視的管理議題。綜觀過去文獻，本研究目前係為國內第一篇探討內部控制制度對薪酬績效敏感性之影響，並進一步探討薪酬委員會品質與管理者權力是否會影響內部控制缺失與高階管理團隊薪酬績效敏感性之關聯性，以彌補國內外有關薪酬設計及內部控制之學術缺口。雖然過去文獻已證明當委員會成員內有多位財務專家時，會加強高階管理者薪酬與會計師對於內部控制有效性意見（沙賓法案第 404 條）之敏感性，但由於台灣目前對於設置薪酬委員會及內部控制缺失之相關規定有別於美國，例如：內部控制缺失法規有別於沙賓法案第 404 條，我國並未要求會計師每年對公司整體內部控制制度是否具有有效性進行實質審核，會計師僅需要在查核財務報表時，對與財務報表相關之內部控制程序進行測試，所以我國上市櫃公司之內部控制缺失情形，大多僅能從主管機關內部未公開文件或主動查核案件得知，故本研究之研究結果除可了解國內在未強制要求上市櫃公司揭露內部控制缺失及會計師出具內部控制有效性之意見書之下，薪酬委員會是否依舊能發揮功能影響高階管理團隊薪酬績效敏感性，並可提供國內主管機關重視對公司落實內部控制之控管與揭露，健全投資市場之效率，加強保護投資人之保護機制。此外，金管會於 2011 年為解決「肥貓」問題，在上市櫃公司尚未全面設立獨立董事的情況下倉促立法，強制要求上市櫃公司設置薪酬委員會，在此背景下薪酬委員會是否能發揮應有的公司治理功能，抑或淪為管理當局的橡皮圖章，可透過本研究結果了解連結內部控制缺失與高階管理團隊薪酬績效敏感性之關聯性，以提供政策意涵，讓立法機關審慎思考現有法規下所設立的薪酬委員會之角色。

再者，由於我國目前法規有別於沙賓法案第 404 條，並未要求會計師每年對公司整體內部控制制度是否具有有效性進行實質審核，會計師僅需要在查核財務報表時，對與財務報表相關之內部控制程序進行測試，所以我國之內部控制缺失情形，大多僅能從主管機關內部文件或主動查核案件得知（張思國、陳脩文、鄭益成與黃曉惠，2009a，2009b，2009c），故本研究之研究結果可提供主管機關重視對公司落實內部控制之控管與揭露，健全投資市場之效率，並加強保護投資人之保護機制。最後，本研究結果亦支持主管機關實踐公司治理之方針—所有公開發行公司均需設置薪酬委員會，以設計有效的報酬契約減少代理成本，是公司吸引人才與留才之關鍵組織。

本研究其餘的架構如下，第貳節為文獻探討及假說發展，第參節為研究方法，第肆節為實證結果，最後，第伍節為結論及建議。

## 貳、文獻探討及假說發展

### 一、國內相關法令規定及文獻

我國金融監督管理委員會（簡稱金管會）為強化內部稽核人員職責係於 2002 年發佈「公開發行公司建立內部控制制度處理準則」，該準則第 4 條僅要求內控制度設計與執行應予書面化，其應書面化資料需包含內部稽核實施細則、經董事會通過之文件、董事及獨立董事之意見表達情形等。因該準則要求所涵蓋內控範圍主要為營運活動之八大交易循環、資訊處理循環、各項其他非交易循環類型之控制作業，所以一般企業在實務上多僅著重控制作業（鄭桂蕙、余俊憲與王蘭芬，2012）。又因該準則未明確規範與要求公司管理當局將內部控制評估過程進行書面化的程度，僅於第 24 條與第 32 條要求首次辦理股票公開發行公司才需提供會計師對公司內部控制設計與執行有效性進行審查之意見報告。因此，在我國目前內部控制準則的規範下，僅規範管理當局每年自行檢查內部控制制度設計及是否有效執行，然後依規定格式作成內部控制聲明書，經由董事長、總經理、稽核主管及法令遵循主管簽名後，再於公開資訊觀測站公告申報，並未要求會計師每年對公司整體內部控制制度有效性進行實質審核，僅在會計師進行財務報表審計時，對與財務報表相關之內部控制程序進行測試（鄭桂蕙等人，2012）。

為緩和主理人與代理人間存在之資訊不對稱所生之利益衝突並強化薪酬與績效之連結性，我國於 2010 年引進美國法運行已久之薪酬委員會制度，增訂「證券交易法第十四條之六」，強制股票已於證券交易所上市或於證券商營業處所買賣且實收資本達新台幣一億元之公司應設置薪酬委員會，並授權金管會制訂《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》（後稱薪資報酬委員會設置及行使職權辦法），要求已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公司實收資本額達新台幣一百億元者，應於 2011 年 9 月 30 日完成薪酬委員會之設置，其

餘得於 2011 年 12 月 31 日設置完成。其主要職能係評估董事、監察人、高階管理團隊之薪酬，並定期評估和檢討相關管理人員之薪酬政策，希冀藉由外部獨立之專業人士所組成之功能委員會，能以客觀的角度代表股東評估董監事、高階管理團隊之經營績效，給予合理之報酬。

有關薪酬委員會之資格在《薪資報酬委員會設置及行使職權辦法》中有規定，薪酬委員會成員之組成需由董事會決議委任，其人數至少三人，其中一人為召集人，而公司若設有獨立董事者，薪酬委員會成員中至少應有獨立董事一人參與，並推舉獨立董事為召集人。薪酬委員會成員需具備五年以上工作經驗，並應由商務、法務、財務、會計或公司業務所需工作經驗之專業資格者擔任。其中，該辦法亦有規定薪酬委員會成員於委任前兩年及任職期間之旋轉門條款和獨立性。最後，薪酬委員會應至少每年召開二次，並作成議事錄。

國內有關內部控制的研究，大多探討內部控制與公司財務報表品質或公司治理之間的關聯（李建然、許書偉與湯麗芬，2008；張思國等人，2009a，2009b，2009c；鄭桂蕙等人，2012；曾乾豪、王怡心、王雅青與薛敏正，2015），尚未有國內研究將內部控制連結高階管理團隊薪酬績效敏感性和薪酬委員會品質之關係，故本研究以台灣首次辦理股票公開發行公司為對象，探討以目前法規規定下所設置之薪酬委員會品質，是否影響內部控制缺失與高階管理團隊薪酬績效敏感性的關係，並進一步探討管理者權力對內部控制缺失與高階管理團隊薪酬績效敏感性的影響。

## 二、會計績效與高階管理團隊薪酬之關聯

依據代理理論，公司之股東（主理人）會將公司之業務執行及平時經營授權予專業管理團隊（代理人），而形成代理關係，以協助公司營運並達成較佳之經營績效，並共同分享經營成果。然專業管理團隊可能基於自利行為，利用其處於資訊優勢之地位，做出非符合公司最大利益之反功能性決策，侵害股東之權益。為緩和該利益衝突，薪酬契約被視為調節主理人與代理人間利益衝突之有效工具（Jensen and Murphy, 1990），藉以降低兩者間之代理成本（Hölmstrom, 1979; Fama and Jensen, 1983a）、消弭利益衝突之程度（Iyengar, Williams, and Zampelli, 2005; Ozkan, 2011）、以及減少管理團隊為侵害股東利益之決策（Fama, 1980）。

過去國內外學者針對高階管理團隊薪酬制度之指標透過不同的角度作出探討，諸如高階管理團隊薪酬與盈餘（Sloan, 1993; Ittner, Larcker, and Rajan, 1997）及股價（Lambert and Larcker, 1987）的關聯性。Sloan (1993)及 Cosh (1975)皆發現高階管理團隊之薪酬與會計盈餘間呈正向關聯；Lambert and Larcker (1987)指出，高階管理團隊現金薪酬之函數包含會計盈餘及股票報酬績效，並發現在最適化薪酬契約下，現金薪酬與會計、市場所衡量之績效呈顯著正相關；Sloan (1993)則檢驗會計盈餘在薪酬契約設計中扮演的角色，其認為在設計高階管理團隊之薪酬契約時，會計盈餘相對股票績效係較為有效之指標，理由係為造成股票公允價值波動之因素眾多，超出

管理團隊之有效控制，因此訂定薪酬契約時，會計績效指標相較於股票績效指標更為明確，與 Antle and Smith (1986)、Murphy (1999)之研究結果一致。Mehran (1995)透過實證研究探討高階經理人薪酬之激勵性與會計績效之關聯性，實證結果發現，當高階經理人薪酬之激勵效果愈大時，公司之會計績效愈佳；Mishra, McConaughy, and Gobeli (2000)則指出當薪酬評估之組成要素與績效之連結愈緊密時，表示薪酬之激勵效果愈強，高階經理人更願意為公司利益付諸努力，進而提升公司之整體績效。雖然過去實證結果大多指向會計盈餘與高階經理人薪酬為正向關聯，且為當前企業衡量經理人薪酬之主要指標，惟晚近仍有學者質疑以會計盈餘作為薪酬評估基礎是否合適。因為會計盈餘會導致高階經理人短視近利，輕視對公司長遠價值有利之活動；且易受到管理者透過採用不同的會計方法改變盈餘數字 (Sloan, 1993)，進而影響其薪酬；Healy and Wahlen (1999)亦認為高階經理人會透過盈餘管理而改變會計盈餘數字，藉以透過會計盈餘之操弄改變依會計盈餘作為衡量基礎之薪酬結果。國內學者楊朝旭與吳幸蓁 (2003)也證實高階經理人薪酬之激勵性與會計績效之關聯性與盈餘管理動機有正向關聯。因此，公司之高階經理人將可能基於自利誘因而操弄盈餘以增加自身薪酬之行為。所以若以會計盈餘作為高階經理人薪酬之基礎是否合適，應視會計盈餘之品質是否足以使其成為有效且公允之指標。

### 三、內部控制對高階管理團隊薪酬績效敏感性之影響

2002年，美國國會為因應接踵而至的重大會計弊案，因而發布沙賓法案，期盼能藉此提升企業有關於財務報導內部控制之品質，進而挽回投資人對公司所發布財務資訊可靠性之信心。其中，第302條要求企業之管理團隊應定期評估公司之內部控制，作出有效性之聲明並負其責，故高階管理團隊在內部控制制度之建置及執行上，扮演舉足輕重之角色；第404條則進一步要求企業於財務報導中揭露適當之內部控制，並於年度報告中出具經會計師查核簽證之內部控制有效性報告，註明所發現之內部控制重大缺失。雖然企業普遍認為若依循沙賓法案之要求，必須額外負擔極高的成本，但主管機關—公開發行公司會計監督委員會 (Public Company Accounting Oversight Board, PCAOB) 相信企業之內部控制及財務報導品質將因遵循該等規範而提升，有效降低對外籌資之資金成本及管理團隊操弄財務報表之可能性。

近期學者文獻指出，企業之盈餘品質受到其內部控制制度之良窳影響 (鄭桂蕙與林宛瑩, 2017; Bedard, 2006; Beneish et al., 2008; Ashbaugh-Skaife et al., 2008)。Doyle et al. (2007)指出當內部控制設計或執行不良，會導致財務報導品質下降，內部控制之重大缺失與裁決性應計數呈顯著負向關聯；Beneish et al. (2008)指出，若公司存有之內部控制缺失愈為重大時，其所發布之資訊的不確定程度愈高，其財務報導之品質愈低。此外，大量文獻指出且內部控制缺失與高階管理階層操弄盈餘之可能性呈正向關聯 (Doyle et al., 2007; Chan et al., 2008)。Chan et al. (2008)發現當公司存有內部控制缺失時，其裁決性應計數相較於未存有內部控制缺失時顯著為高，意即

當公司存有內部控制缺失，其可能會有較多之盈餘操弄；Klein (2002)認為，當高階經理人操弄盈餘之空間愈小，其財務報導之品質將愈高。

由上述文獻可見，當公司之內部控制品質愈差，則高階經理人操弄盈餘之空間將愈大，使會計盈餘數字之可靠性大打折扣，此時，若以會計盈餘作為高階經理人之薪酬基礎並不合適，薪酬決策者應根據盈餘之品質作特別之考量，調整會計盈餘佔薪酬契約之權重 (Lambert and Larcker, 1987; Banker and Datar, 1989; Sloan, 1993; Bushman, Chen, Engel, and Smith, 2004)，使高階經理人之薪酬更為允當。Bushman, Engel, and Smith (2006)發現，董事會於設計薪酬契約時，會將盈餘之持續性納入考量，盈餘持續性較高者，薪酬契約會給予較高之權重，與 Baber, Kang, and Kumar (1998)之研究結果一致。此外，Paletta and Alimehmeti (2018)發現當公司的內部控制較差時，表示公司具有較嚴重的代理問題，導致高階經理人薪酬水準較高。綜上所述，薪酬決策者基於設計薪酬契約時，並非一味考慮盈餘數字，亦會將盈餘之品質特性等非財務性因素納入考量，並適以薪酬權重之調整，俾利設計最適化之薪酬契約。

根據最適化薪酬契約，在具有獨立性下之薪酬決策者，會藉由調整薪酬契約內容之權數，發揮薪酬契約之監督及激勵功能，並促使管理階層作出有利於公司長遠價值之經濟決策。故若當公司之內部控制存有缺失時，將因內部控制之缺失而影響會計盈餘之品質，薪酬決策者會以股東利益為立場，調降會計盈餘對高階管理團隊薪酬所佔權數。鑑此，本研究依據最適契約理論推論出假說一，以檢視內部控制缺失對於薪酬與會計績效關聯性之影響：

假說一：高階管理團隊之薪酬績效敏感性會受內部控制缺失之影響而降低。

#### 四、薪酬委員會對內控缺失與薪酬績效敏感性之影響

根據三階層代理理論 (主理人—監督人—代理人)，因股東與高階管理團隊間存在資訊不對稱，因此股東會將其監督及制定高階經理人薪酬之職能授權予薪酬委員會 (Anderson and Bizjak, 2003; Conyon, 2006)。薪酬委員會為善盡其監督之職責，必須設計一套與公司利益相符之最適化契約，使三者 (主理人—監督人—代理人) 之目標趨於一致 (Bender and Porter, 2003)，減緩代理問題。

我國行政院金融監督管理委員會依照證券交易法之授權，而訂定「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」，強制我國上市或上櫃公司於 2011 年底設置薪酬委員會，並要求其善盡管理人之注意<sup>5</sup>，其目的係為使董事、監察人及高階管理團隊等公司經營及治理的核心職能角色之薪資報酬更

<sup>5</sup> 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」第七條第一項：薪資報酬委員會應以善良管理人之注意，忠實履行下列職權，並將所提建議提交董事會討論。但有關監察人薪資報酬建議提交董事會討論，以監察人薪資報酬經公司章程訂明或股東會決議授權董事會辦理者為限：一、訂定並定期檢討董事、監察人及經理人績效評估與薪資報酬之政策、制度、標準與結構。二、定期評估並訂定董事、監察人及經理人之薪資報酬。

合理化，並緩和企業主理人與代理人間之利益衝突，亦避免此等人於經營績效不彰或公司連續虧損時仍得坐領高薪，希冀能藉此防杜「肥貓」之產生。

許多文獻透過不同角度分析董事會或薪酬委員會於高階管理團隊薪酬上所扮演之角色，如董事會特性對高階經理人薪酬之影響（Kerr and Kren, 1992; Mangel and Singh, 1993）及薪酬委員會特性對執行長薪酬之影響（Conyon, 1997; Sun and Cahan, 2009; Hoitash, 2011）。Anderson and Bizjak (2003)發現，相較於該執行長屬薪酬委員會成員之企業，若該執行長非為公司薪酬委員會之委員，其所領取之實際薪酬較低。Sapp (2008)透過多項指標衡量薪酬委員會之獨立性，發現當公司薪酬委員會之委員為獨立董事之比例愈高，其執行長之薪酬績效敏感性的正向關聯愈為顯著；Hsu and Liao (2012)證實薪酬委員會依據沙賓法案第 404 條之意見調整 CEO 薪酬績效敏感性與薪酬水準，尤其在薪酬委員會成員內有多位財務專家時，兩者關係更加明顯。吳幸蓁等人 (2014) 指出薪酬委員會之設置及其品質能有效提升薪酬績效敏感性。朱炫璉等人 (2017) 進一步發現在強制設立薪酬委員會後，相較於自願設置薪酬委員會公司，強制性設置薪酬委員會公司的委員會品質對高階經理人薪酬績效敏感性之影響較大。

Sun and Cahan (2009)透過薪酬委員會之六項綜合品質指標<sup>6</sup>，衡量其品質良窳程度，並發現 2001 至 2004 年於美國公開發行之公司，相較於薪酬委員會品質較低之公司，薪酬委員會品質較高之公司其會計盈餘與執行長之現金薪酬兩者正向關係更為顯著；而薪酬委員會品質對經理人現金薪酬與盈餘績效之關聯性在發生損失的公司是式微的。Hoitash (2011)透過於其他公司共同擔任董事會成員作為衡量執行長與薪酬委員會之獨立董事間社交關係之代理變數，發現當公司之薪酬委員會與執行長之社交關係愈為緊密時，將導致薪酬委員會於評估薪酬時作出有利於執行長之決策，表示當薪酬委員會不具備適切之獨立性時，將喪失其減緩主理人與代理人間利益衝突之功能，此時，Hoitash (2011)進一步建議，於其他公司擔任董事之執行長，若為薪酬委員會成員，應離開薪酬委員會，以確保薪酬委員會之獨立性。

綜上所述，在代理理論下，若薪酬委員會具有獨立性得以有效運作，將使公司主理人與代理人間之利益趨於一致。然而截至目前為止之文獻，多探討薪酬委員會對財務性績效與管理團隊薪酬之影響，惟內部控制亦為現代公司治理制度首重之非財務性指標，若公司存有內部控制之缺失，除財務報導品質之可靠性下降外，亦會增加發生舞弊之風險（包括員工舞弊及治理單位舞弊），致生公司之損害。Paletta and Alimehmeti (2018)亦建議薪酬委員會應將內部控制的有效性列入考量設計薪酬制度之重要一環。故基於最適化薪酬契約理論及上述文獻，若有內部控制缺失時，薪酬決策者會因內部控制缺失影響會計盈餘品質，在顧及股東最佳利益下，將調降會計

<sup>6</sup> Sun and Cahan (2009)所採用之薪酬委員會品質指標包括：1. 受 CEO 委任之董事占薪酬委員會之成員比；2. 薪酬委員會之資深董事比（服務 20 年以上之董事為資深董事）；3. 董事兼任其他公司之 CEO 比；4. 兼任三家公司董事以上之比；5. 薪酬委員會之董事持股比；6. 薪酬委員會之規模。

盈餘對高階管理團隊薪酬所佔權數 (Chalmers et al., 2019)，且當薪酬委員會品質越高時，此調降之幅度越大。據此，發展本研究之假說二：

假說二：當薪酬委員會品質愈高時，高階管理團隊薪酬績效敏感性受內部控制缺失之影響愈強。

### 五、高階管理者權力對內控缺失與薪酬績效敏感性關聯性之影響

根據最適薪酬契約理論，獨立之董事會或薪酬委員會，於制定 CEO 之薪酬時，會站在股東最佳利益之角度，作出 CEO 之最適薪酬契約。然而有些學者質疑薪酬委員會是否確實能夠基於股東利益而作出最適化薪酬契約，並透過實證研究提出管理者權力理論，該理論認為 CEO 於組織內部所享有之權力，將有能力影響其自身薪酬，導致次佳薪酬契約，侵害股東利益 (Canyon and Peck, 1998; Core, Holthausen, and Larcker, 1999)。

Allen (1981)指出，高階經理人於組織內之權力大小，主要受其所持有之股權影響，若其持有大量之公司股權，CEO 權力就會愈大。Allen (1981)進一步指出，公司 CEO 將利用其於組織內部之權力，影響董事會之薪酬決策，導致董事會於評估 CEO 薪酬時並不獨立，藉以提高自身薪酬；Tosi and Gomez-Mejia (1989)認為，CEO 對公司之控制力提升而使 CEO 薪酬與績效之關聯性下降，主要係因 CEO 會藉其控制力影響公司內部控制及決策流程，為保護自己免於面對不確定性之營運風險，進而改變績效影響薪酬契約之結果，亦即一旦 CEO 權力凌駕於董事會或薪酬委員會之上，將架空董事會或薪酬委員會之薪酬制定職能，導致薪酬契約之結果傾向於風險趨避者特性以訂定較高之現金薪酬及較低之激勵性薪酬。

Bebchuk and Fried (2003)透過選擇權契約檢視管理者權力之影響，發現當管理者之權力愈大，其選擇權契約之履約價格，將會使用固定價格，而非以績效作為決定履約價格之基礎，表彰管理者將利用自身權力影響自身薪酬決策；Bebchuk and Fried (2004)認為當 CEO 對於董事會之權力愈大，其便愈有能力基於自身利益而向董事會協商其薪酬，而使得 CEO 薪酬與經營績效之敏感性降低；此外，在一般情況下，CEO 對於企業董事之選舉具有相當程度之影響力 (Main, O'reilly, and Wade, 1995)，多數的董事會希望穩固其職位並再次獲任董事，導致董事於制定薪酬時，有誘因向執行長之利益靠攏。

Van Essen, Otten, and Carberry (2015)以管理者權力之綜合指標<sup>7</sup>測試管理者權力對執行長薪酬及公司績效之影響，發現管理者之權力與執行長之總薪酬呈顯著正向關聯，表示在多數情況下，執行長有能力影響自身薪酬之制定，使自身薪酬提高；此外，Van Essen et al. (2015)亦發現，董事會之權力與執行長之薪酬為顯著負向關

<sup>7</sup> Van Essen et al. (2015)所採用之管理者權力之綜合指標包括：1. CEO 是否兼任該公司董事長；2. CEO 之任期；3. 董事會規模；4. 董事會獨立性；5. 股權集中程度；6. 機構投資人持股。

聯，意即當董事會之權力愈大，其於決定執行長薪酬程序愈不受執行長之干擾，而使執行長薪酬在董事會權力較大者相較於董事會權力較小者低。

基於管理者權力理論，本研究推論當企業高階管理團隊基於自利心理，若其於組織內部之權力愈大，將使薪酬契約之結果傾向自身利益，而影響內部控制與薪酬績效敏感性之關聯性，故本研究之假說三如下：

假說三：當高階管理團隊權力愈大時，高階管理團隊薪酬績效敏感性受內部控制缺失之影響愈弱。

## 參、研究方法

### 一、研究樣本與資料來源

本研究以我國初次上市櫃（包含櫃轉市）之公司為研究對象<sup>8</sup>，另考量我國證券交易法要求上市櫃公司應於2011年強制設置薪酬委員會，故研究期間為2011至2015年。有關內部控制缺失之報導自公開說明書取得，其餘資料來源為臺灣經濟新報資料庫（TEJ）、各上市櫃公司之年度財務報導及公開資訊觀測站。

本研究之原始樣本為321筆，排除金融保險業（2筆）、無揭露薪酬資訊（49筆）及其他變數之缺漏者（4筆），最後有效樣本量總計有266筆觀察值。表1的Panel A為內部控制缺失之年度分配表，由表可知，在本研究之有效樣本內，新上市櫃公司總家數為266家，其中有內部控制缺失之公司家數有92家，占總樣本數的34.59%；且以2011年存在內部控制缺失之公司為最多，為73家。然若以存在內部控制缺失公司佔各年的樣本數比例來看，則以2012年最高，佔2012年所有新上市櫃公司的40.82%，其次才是2011年佔38.36%。表1的Panel B為關於內部控制缺失之產業分配情形，由表可知，存有在內部控制缺失之92家新上市櫃公司中，除了塑膠工業、玻璃陶瓷業、橡膠工業、汽車工業因為只有一家新上市櫃公司即存在內控缺失之外，觀光事業佔58.33%，其次為生技醫療業（55.88%）與電腦及其他產業（53.85%）。

### 二、研究模型與變數說明

#### (一)內部控制對高階管理團隊薪酬績效敏感性之影響

為驗證假說一，本研究建立方程式(1)並依序說明應變數與自變數之衡量：

$$\ln(\text{COMP}) = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ICW} + \alpha_2 \text{ROA} + \alpha_3 \text{ICW} \times \text{ROA} + \alpha_4 \text{RET} + \alpha_5 \text{SIZE} \\ + \alpha_6 \text{MB} + \alpha_7 \text{B\_SIZE} + \alpha_8 \text{B\_INDR} + \alpha_9 \text{LEV} + \varepsilon \quad (1)$$

<sup>8</sup> 我國僅有少數法規要求公司揭露內部控制缺失，如「公開發行公司建立內部控制制度處理準則」第24條要求企業於首次辦理股票公開發行時，應出具內部控制制度之聲明書，並於指定網站揭露內部控制缺失資料。

表 1 內部控制缺失之年度與產業分配表

Panel A：年度分配表				
年度	無內控缺失	有內控缺失	總家數	比例 (有內控缺失/該年度總家數)
2011	45	28	73	38.36%
2012	27	20	49	40.82%
2013	33	18	51	35.29%
2014	33	11	44	25.00%
2015	34	15	49	30.61%
總計	174	92	266	34.59%

  

Panel B：產業分配表				
產業	無內控缺失	有內控缺失	總家數	比例 (有內控缺失/該年度總家數)
食品工業	1	0	1	0.00%
塑膠工業	0	1	1	100.00%
紡織纖維業	2	0	2	0.00%
電機機械業	19	5	24	20.83%
電器電纜業	1	0	1	0.00%
玻璃陶瓷業	0	1	1	100.00%
鋼鐵工業	1	1	2	50.00%
橡膠工業	0	1	1	100.00%
汽車工業	0	1	1	100.00%
建材營造業	4	2	6	33.33%
航運業	2	0	2	0.00%
觀光事業	5	7	12	58.33%
貿易百貨業	5	3	8	37.50%
化學工業	4	3	7	42.86%
生技醫療業	15	19	34	55.88%
半導體業	19	9	28	32.14%
電腦及週邊設備業	12	2	14	14.29%
光電業	18	7	25	28.00%
通信網路業	16	5	21	23.81%
電子零組件業	17	9	26	34.62%
資訊服務業	6	0	6	0.00%
其他電子業	8	1	9	11.11%
文化創意業	6	1	7	14.29%
農業科技業	1	0	1	0.00%
其他	12	14	26	53.85%
總計	174	92	266	34.59%

## 1. 應變數—高階管理團隊薪酬 ( $\ln(COMP)$ )

Sun and Cahan (2009)認為，高階經理人之薪酬可以分為現金薪酬及權益薪酬，前者之數額係依據過去績效，為事後薪酬；而權益報酬之數額則取決於未來績效。Michaud and Gai (2009)檢驗六種高階經理人薪酬之衡量方法，研究結果指出僅有高階經理人之現金薪酬與公司之績效呈正向關聯。Sloan (1993)亦發現高階經理人之現金薪酬相較於權益薪酬，其對於盈餘之敏感性較高。因此，本研究主要聚焦於高階經理人之現金薪酬。由於我國金融監督管理委員會自 2006 年起要求所有上市櫃公司應採「總額揭露配合級距」之方式，揭露董監事、(副)總經理之薪酬資訊，故本研究以高階管理團隊薪酬(包括董監事、(副)總經理之薪資、紅利、獎金、特支費等現金薪酬)之合計數，除以高階管理團隊人數，來衡量高階管理團隊薪酬。此外，為避免年度薪酬資料有偏態之情況，本研究參考過去文獻(Sloan, 1993)以取自然對數後之薪酬為應變數。

## 2. 自變數

### (1)內部控制缺失 ( $ICW$ )

過去有許多文獻指出若公司揭露內部控制之重大缺失，將造成其獎金紅利之減少(Carter, Lynch, and Zechman, 2009; Hoitash, Hoitash, and Johnstone, 2012)、或造成公司股價下跌而影響績效性獎勵(Zhang, 2007)。本研究以虛擬變數衡量公司在該年度是否有內部控制缺失，若該公司在上市櫃前三年有揭露內部控制缺失<sup>9</sup>， $ICW$ 為 1；否則為 0。本研究預期內部控制缺失與高階管理團隊薪酬為負向關係。

### (2)會計績效 ( $ROA$ )

Hung and Wang (2013)主張，高階管理者之現金薪酬與會計績效有關，二者呈正向關聯。本研究參考過去文獻以資產報酬率作為會計績效之衡量指標，計算方式為稅前息前淨利除以平均資產(Abowd, 1990; Sloan, 1993; Finkelstein and Boyd, 1998; Matolcsy and Wright, 2011)，並預期會計績效與高階管理團隊薪酬呈正向關係。

### (3)市場績效 ( $RET$ )

Sloan (1993)指出市場績效會影響執行長之薪酬；Baber et al. (1998)發現高階經理人薪酬與市場績效呈現正向關聯。因此本研究預期市場績效與高階管理團隊薪酬之間有正向關係，並依當期 12 個月之累計市場調整報酬率作為市場績效之衡量。

<sup>9</sup> 本研究蒐集樣本公司有關內部控制缺失之報導係於公開說明書取得，以下舉例說明是否存在內部控制缺失之報導文字。若該樣本公司不存在內部控制缺失之報導( $ICW=0$ 的揭露方式)，如：2011年弘塑(股票代碼：3131)於內部控制執行狀況之內文揭露(1)最近三年度會計師提出之內部控制改進建議及改善情形：無；(2)最近三年度內部稽核發現重大缺失之改善情形：本公司之內部稽核人員並未發現足以影響本公司營運之重大缺失。然而，若該樣本公司存在內部控制缺失之報導( $ICW=1$ 的揭露方式)，如：2014年綠悅KY(股票代碼：1262)於內部控制執行狀況之內文揭露(1)銷貨、進貨交易入帳以彙整方式入帳；(2)原物料及固定資產之申購單未連續編號。

(4) 公司規模 (*SIZE*)

過去許多文獻指出，公司之規模與其高階經理人之薪酬呈正向關聯 (Core et al., 1999; Cyert, Kang, and Kumar, 2002)。此種關聯性通常係基於大型之組織，其平時營運所面臨之業務或經營問題較為複雜，因此會以較高之薪酬聘任較具備專業知識之高階管理團隊 (Iyengar and Zampelli, 2008; Balsam, Fernando, and Tripathy, 2011; Lee and Chen, 2011)。本研究係以期初資產取自然對數衡量此變數，並預期公司規模對高階管理團隊薪酬有正向影響。

(5) 公司未來成長機會 (*MB*)

Smith and Watts (1992)指出當公司面臨較高的未來成長機會時，公司會被預期將給付其高階經理人較高之股票選擇權、薪酬總額。本研究參考過去文獻 (Craighead, Magnan, and Thorne, 2004; Hutchinson and Gul, 2004; Iyengar and Zampelli, 2008)，依權益市價及帳面價值比衡量公司之未來成長機會，並預期公司未來成長機會對高階管理團隊薪酬有正向影響。

(6) 董事會規模 (*B\_SIZE*)

Agrawal and Knoeber (1996)認為相較於規模較小之委員會，規模較大之委員會更能有效地取得與公司有關之資訊。Klein (2002)則主張當董事會規模愈大時，將使公司具有較多之外部連結，並允許更多具專業背景之委員於董事會任職，有利於監督及決策之有效性。過去許多研究亦發現，董事會之規模與管理者所領取之薪酬數額為負相關 (Core and Guay, 1999; Ozkan, 2007; Ferris, Kim, Kitsabunnarat, and Nishikawa, 2007)。據此，本研究以董事會人數衡量董事會之規模，並預期董事會規模對高階管理團隊之薪酬有負向之影響。

(7) 獨立董事比例 (*B\_INDR*)

Ozkan (2011)指出，相較於內部董事，獨立董事通常被視為較具監督之能力，因此，當董事會之獨立董事比例愈高，愈能發揮其職能，更有效地監督高階經理人。Wright and Kroll (2002)主張當公司董事會之獨立董事人數愈多時，董事會對於高階經理人薪酬之監督機制愈為有效。但 Fahlenbrach (2009)則發現，董事會之獨立董事比例越高，有較低的高階經理人薪酬績效敏感性。然而，Yermack (1996)和 Cyert et al. (2002)並未發現獨立董事比例與高階經理人薪酬有關係。故本研究依據上述文獻，不預期董事會之獨立董事比例與高階管理團隊薪酬之關聯，並以獨立董事占全體董事席次之比例衡量之。

(8) 負債比率 (*LEV*)

若從股東與債權人之間負債代理問題探討，薪酬契約可使給予努力的 CEO 高薪來解決股東與 CEO 間的代理問題，此時 CEO 與股東的立場一致，CEO 可能投資高風險的資產或發放股利，迫使債權人收取本金與利息的可能性因違約風險而降低

(John and John, 1993)，此時債權人將提高企業股東借款成本以平衡此風險之移轉。為減緩負債代理成本，企業會減少 CEO 的薪酬，以減少股東與債權人間的矛盾。對 CEO 薪酬來說，負債比率係具有監督效果，因此，本研究預期負債比率與高階管理團隊薪酬呈負向關聯（陳玉麟，2012；John and John, 1993；Ryan and Wiggins, 2002），並以總負債除以總資產衡量負債比率。

本研究預期高階管理階層之薪酬績效敏感性會因為存有內部控制缺失而下降，因此，當  $\alpha_3 < 0$  時，則假說一成立。

## (二)薪酬委員會品質對內部控制缺失及薪酬績效敏感性之影響

本研究為進一步檢視薪酬委員會品質對內部控制缺失及薪酬績效敏感性之影響，將方程式(1)增加薪酬委員會品質變數 (CCQ)，建立方程式(2)<sup>10</sup>：

$$\begin{aligned} \ln(\text{COMP}) = & \beta_0 + \beta_1 \text{ICW} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{CCQ} + \beta_4 \text{ICW} \times \text{ROA} + \beta_5 \text{ICW} \times \text{CCQ} \\ & + \beta_6 \text{ICW} \times \text{ROA} \times \text{CCQ} + \beta_7 \text{RET} + \beta_8 \text{SIZE} + \beta_9 \text{MB} + \beta_{10} \text{B\_SIZE} \\ & + \beta_{11} \text{B\_INDR} + \beta_{12} \text{LEV} + \varepsilon \end{aligned} \quad (2)$$

### 1. 薪酬委員會品質綜合指標 (CCQ)

本研究參考過去探討薪酬委員會品質之文獻與資料可取得性<sup>11</sup>，使用以下列各項與薪酬委員會品質相關之變數綜合衡量之，分別為：薪酬委員會委員出席狀況—完全出席會議 (FULL\_ATT) 及完全缺席會議 (FULL\_ABS)、薪酬委員會委員之忙碌程度 (BUSY)。各相關變數之衡量方式則為：當特定樣本公司之值大於整體樣本公司之中位數，其值為 1，否則為 0。將各變數之值加總後形成薪酬委員會品質分數，若該分數大於整體樣本分數之中位數，則薪酬委員會綜合性指標 (CCQ) 為 1，否則為 0。關於薪酬委員會品質綜合性指標之各項變數定義及說明詳述如下：

#### (1) 薪酬委員會委員出席會議狀況—完全出席會議 (FULL\_ATT) 及完全缺席會議 (FULL\_ABS)

Chou, Chung, and Yin (2013)以董事會之出席狀況探討與公司績效之關聯性，發現董事親自出席比率較高之公司，其公司之獲利能力愈佳；反之，若委託出席之比率愈高之公司，其對公司之獲利能力則有負向之影響。由此可推論薪酬委員會委員

<sup>10</sup> 本研究將方程式(2)加入  $\text{ROA} \times \text{CCQ}$  時，此變數的 VIF 值大於 10，表示此變數導致該迴歸式存在共線性，故刪除此變數後重新估計方程式(2)以驗證假說二。

<sup>11</sup> 目前我國有關薪酬委員會規模之法定要求係於《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》(後稱本辦法)，其中第四條第一項說明「薪資報酬委員會成員由董事會決議委任之，其人數不得少於三人，其中一人為召集人。」，而本研究樣本公司薪酬委員會規模平均數、中位數及最小值皆為三位，與我國法律明文規定之最低人數相同；而有關薪酬委員會獨立性之法令則是在本辦法第八條，規定公司若設有獨立董事者，薪酬委員會成員中至少應有一獨立董事參與。因法令規定薪酬委員會規模和獨董佔薪酬委員比率需有最低門檻，所以整體樣本公司的薪酬委員會規模和獨董佔薪酬委員比率變異數較低，表示整體樣本公司的薪酬委員會規模和獨董佔薪酬委員比率差異不大，故本研究不使用薪酬委員會規模和獨董佔薪酬委員比率做為衡量薪酬委員會品質之變數。

出席會議狀況亦可代表是否對全體股東及公司善盡監督之責。據此，本研究分別考量完全出席會議和完全缺席會議且未委託代理人出席會議，以 100% 出席率成員比例和完全缺席且未委託代理人出席會議成員比例衡量之，並預期薪酬委員會委員完全出席比例愈高，其薪酬委員會之品質較佳；薪酬委員會委員完全缺席且未委託代理人出席會議成員比例愈低，其薪酬委員會之品質較佳。

#### (2) 薪酬委員會委員之忙碌程度 (BUSY)

Ferris, Jagannathan, and Pritchard (2003) 證明若董事會成員在其他公司兼任數職，容易分散其注意力，而無法善盡有效監督之責，此為忙碌假說 (busyness hypothesis)。Fich and Shivdasani (2006) 之研究結果也發現，較多忙碌董事之公司，其獲利能力與股價淨值比較低。據此，本研究預期薪酬委員會委員之忙碌程度愈低，其薪酬委員會之品質較佳，並參考 Fich and Shivdasani (2006) 以同時擁有三個或三個以上兼任其他公司職位的薪酬委員會成員比例衡量之。

依據本研究之預期，良好之薪酬委員會品質會強化內部控制對高階管理團隊薪酬績效敏感性之影響，意即公司之薪酬委員會品質越高，高階管理階層之薪酬績效敏感性會因為存有內部控制缺失而下降越多，故當  $\beta_6 < 0$  時，本研究之假說二成立。

#### (三) 管理者權力對內部控制缺失及薪酬績效敏感性之影響

最後，本研究為檢視管理者權力對內部控制缺失及薪酬績效敏感性之影響，將方程式(1)增加管理者權力變數 (POW)，以建立方程式(3)：

$$\ln(\text{COMP}) = \gamma_0 + \gamma_1 \text{ICW} + \gamma_2 \text{ROA} + \gamma_3 \text{ICW} \times \text{ROA} + \gamma_4 \text{ICW} \times \text{ROA} \times \text{POW} \\ + \gamma_5 \text{RET} + \gamma_6 \text{SIZE} + \gamma_7 \text{MB} + \gamma_8 \text{B\_SIZE} + \gamma_9 \text{B\_INDR} + \gamma_{10} \text{LEV} + \varepsilon \quad (3)$$

##### 1. 管理者權力 (POW)：

過去文獻採用多項變數藉以捕捉管理者之權力大小，本研究參考 Bushman et al. (2004) 之作法，以下列五個指標所形成之綜合性指標作為管理者權力代理變數 (POW) 之衡量，並以各指標加總之百分等級數值 (percentile rank value)<sup>12</sup> 平均數作為此變數之衡量方式，其值理論上應介於 0 至 1 間，數值愈大者，表示管理者之權力愈大。關於管理者權力之變數所採用之變數定義及說明分述如下：

##### (1) 經理人持股比 (M\_HOLD)

過去文獻指出當公司內部之高階管理階層所持有之股權比愈高，其權力愈大 (Hambrick and Finkelstein, 1995)，對於自身薪酬之亦有愈高之影響力 (Cheung, Stouraitis, and Wong, 2005; Ozkan, 2007)。因此，本研究預期經理人之持股比愈大，管理者之權力愈大。

<sup>12</sup> 除經理人持股比 (M\_HOLD) 及經理人兼任董事比 (DUAL) 直接由小至大排序依百分比等級數值衡量外，其餘綜合性指標皆係由大至小排序後再依百分比等級數值衡量之。

### (2) 經理人兼任董事比 (*DUAL*)

當公司之經理人同時兼任公司之董事時，表示其對於董事會之影響力愈大 (Adams and Mehran, 2012)；Van Essen et al. (2015)亦發現若執行長同時兼任公司之董事長，則執行長之薪酬愈高，表彰執行長有愈大的權力能夠影響自身薪酬。本研究以高階經理人同時兼任公司董事之比例作為此變數之衡量，並預期其與管理者之權力呈正向關聯。

### (3) 董事會之規模 (*B\_SIZE*)

Klein (2002)主張當董事會規模愈大時，使公司具有較多之外部連結，並允許更多具專業背景之委員於董事會任職，有利於監督及決策之有效性。Adams and Mehran (2012)指出當公司設有較大規模的委員會，相較於委員會規模較小之公司，會有較良好的績效表現，亦較不會受到高階管理階層之影響。據此，本研究以董事會人數作為此變數之衡量，並預期董事會規模愈大時，愈能發揮其監督職能，對於高階管理團隊之權力有負向之影響。

### (4) 董事會成員之總持股比 (*B\_HOLD*)

過去研究指出，當董事會成員之持股愈大，則基於自利心理致生善盡其監督職責誘因，使管理者於企業之影響力下降 (Boyd, 1994; Bushman et al., 2004)。因此，本研究預期董事會成員之總持股比與高階管理團隊之權力呈負向關聯。

### (5) 獨立董事之比例 (*B\_INDR*)

我國於民國 96 年修法規定公開發行得依章程之規定設置獨立董事，旨在希望藉由董事之獨立性強化公司之治理。Fama and Jensen (1983b)認為相較於未設置獨立董事之公司，有設置獨立董事之公司，其監督效能較佳、更能夠抑制超額薪酬 (Ozerturk, 2005)。準此，本研究以董事會之獨立董事比率衡量此變數，並預期獨立董事佔董事會成員之比例愈大，高階管理團隊之權力愈小。

依據本研究之預期，若管理者權力愈大，則會削弱內部控制缺失對高階管理團隊薪酬績效敏感性之影響，意即管理者權力越大，高階管理階層之薪酬績效敏感性與內部控制缺失之關聯性越低，故當  $\gamma_4 > 0$  時，則假說三成立。

## 肆、實證結果

### 一、敘述性統計及相關性分析

#### (一) 敘述性統計

本研究之敘述統計量如表 2 所示，由表 2 可知高階管理團隊薪酬之原始金額 (*COMP*) 平均數約為 4 百萬元，中位數約為 3.3 百萬元，標準差約為 2.89 百萬元，最大值及最小值分別約為 22.57 百萬元及 53 萬元，顯示有偏態存在，因此本研究參

考過去文獻(Sloan, 1993),以取自然對數後之薪酬值 $\ln(COMP)$ 而觀,其平均數 8.11,中位數為 8.10,由此知年度薪酬資料有偏態之情況獲得減緩。

關於薪酬委員會品質變數相關指標之敘述性統計量,薪酬委員會委員完全出席會議比例( $FULL\_ATT$ )之平均數為 77.47%,表示在本研究樣本公司中平均有 77.47%的薪酬委員皆完全參與會議;薪酬委員會委員完全缺席會議且未委託代理人比例( $FULL\_ABS$ )之平均數為 1.47%;薪酬委員會之委員同時擁有三個或三個以上兼任其他公司職位的平均比例為 44.98%,表示接近約五成的樣本公司其薪酬委員會委員皆同時擁有三個或三個以上兼任其他公司職位。

關於管理者權力相關指標之敘述性統計量,經理人持股比( $M\_HOLD$ )之平均數約為 2.61%,中位數為 1.36%;經理人兼任董事比( $DUAL$ )平均數為 18.16%,中位數為 14.29%,最大值及最小值分別為 50%及 0%,顯示我國部分上市櫃公司之經理人有兼任董事之情形;董事會人數( $B\_SIZE$ )平均數為 7.56 人,中位數為 7 人,最大值及最小值分別為 15 人及 5 人,符合我國公司法之最低董事人數要求;董事會獨立董事比( $B\_INDR$ )平均數為 35.59%;董事會成員持股比( $B\_HOLD$ )平均數為 29.78%;在控制變數部分,市場績效( $RET$ )平均數為 54.27%;公司規模( $SIZE$ )平均數及中位數為 14.43 及 14.29 顯示沒有偏態;負債比率( $LEV$ )平均數及中位數為 34.02%及 32.54%。

## (二)相關性分析

本研究以 Pearson 相關係數進行相關性分析,以初步判斷兩兩變數於實證模型間之關係,相關性分析之結果如表 3。由其所示,資產報酬率( $ROA$ )與高階管理團隊薪酬( $\ln(COMP)$ )之間呈顯著正相關(相關係數為 0.18,達 1%之顯著水準),顯示會計績效與高階管理團隊薪酬有適度之正向連結,與過去研究文獻之結果相符(Antle and Smith, 1986; Murphy, 1999)。於後續迴歸中,本研究均以變異膨脹因子(variance inflation factor, VIF)來判斷是否有存在共線性問題。

## 二、迴歸結果分析

### (一)內部控制缺失與高階管理團隊薪酬績效敏感性之關聯

假說一欲檢測高階管理團隊之薪酬與會計績效間之關聯性是否會受到內部控制缺失之影響而降低,其迴歸結果如表 4。本研究預期高階管理團隊薪酬與會計績效為正向關聯,但當公司存在內部控制之缺失時,二者之關聯性會因此而下降。由實證結果表 4 可知,會計績效( $ROA$ )與高階管理團隊之薪酬( $\ln(COMP)$ )為顯著正相關( $t=7.75, p<0.01$ ),證實會計績效確為企業薪酬決策者考量高階經理人薪酬時之重要指標;會計績效與內部控制缺失之交乘項( $ICW \times ROA$ )對高階管理團隊薪酬之影響為顯著負相關( $t=-3.75, p<0.01$ ),表示當企業存有內部控制缺失時,薪酬決策者於制訂薪酬契約時,會將內部控制缺失等非財務性指標納入考量,所以當企業存

有內部控制缺失時，將調降會計績效對高階管理團隊薪酬之權數，俾利訂定最適化之薪酬，研究結果符合本研究之假說一。

此外，公司規模 (*SIZE*)、公司未來成長機會 (*MB*) 亦對高階管理團隊薪酬有顯著之正相關 ( $t=5.53, p<0.01$ ;  $t=3.95, p<0.01$ )，與過去實證研究之結果相符，表示當企業規模愈大時，其平時營運所須面臨之決策愈為複雜，因此會以較高之薪酬聘請較具專業知識之高階管理團隊 (Iyengar and Zampelli, 2008; Balsam et al., 2011; Lee and Chen, 2011)；而在面對未來較高之成長機會時，公司亦會被預期將給付較高額之薪酬予高階經理人 (Smith and Watts, 1992)。另外，本研究以變異數膨脹因子 (VIF) 判斷自變數間是否存在共線性，結果顯示所有 VIF 值皆小於 10，故變數之間無共線性問題。

表 2 敘述性統計

指標名稱	平均數	中位數	標準差	最大值	最小值
高階管理團隊薪酬					
<i>COMP</i> (仟元)	4,007.04	3,314.87	2,885.82	22,566.00	537.75
$\ln(\text{COMP})$	8.11	8.10	0.58	10.02	6.28
薪酬委員會品質相關指標					
<i>FULL_ATT</i>	77.47%	75.00%	45.24%	100.00%	0.00%
<i>FULL_ABS</i>	1.47%	0.00%	8.27%	100.00%	0.00%
<i>BUSY</i>	44.98%	33.33%	42.89%	100.00%	0.00%
管理者權力相關指標					
<i>M_HOLD</i>	2.61%	1.36%	3.12%	19.33%	0.00%
<i>DUAL</i>	18.16%	14.29%	11.59%	50.00%	0.00%
<i>B_SIZE</i>	7.56	7.00	1.45	15.00	5.00
<i>B_INDR</i>	35.59%	37.5%	8.04%	60.00%	0.00%
<i>B_HOLD</i>	29.78%	26.48%	17.08%	82.54%	0.50%
控制變數					
<i>RET</i>	54.27%	45.26%	66.24%	402.07%	-93.40%
<i>SIZE</i>	14.43	14.29	1.04	18.34	12.45
<i>MB</i>	3.47	2.32	4.43	37.37	0.00
<i>B_SIZE</i>	7.56	7.00	1.45	15.00	5.00
<i>B_INDR</i>	35.59%	37.5%	8.04%	60%	0.00
<i>LEV</i>	34.02%	32.54%	15.68%	87.21%	0.54%

1. 樣本觀察值為 266 筆。
2. 變數定義：*COMP*：高階管理團隊現金薪酬之平均數； $\ln(\text{COMP})$ ：高階管理團隊現金薪酬之平均數取自然對數；*FULL\_ATT*：薪酬委員會委員完全出席會議比例；*FULL\_ABS*：薪酬委員會委員完全缺席會議比例；*BUSY*：薪酬委員會委員同時擁有三個或三個以上兼任其他公司職位的薪酬委員會成員比例；*M\_HOLD*：經理人之持股比；*DUAL*：經理人兼任董事比；*B\_SIZE*：董事會人數；*B\_INDR*：獨立董事比例；*B\_HOLD*：董事會成員之總持股比；*RET*：市場績效；*SIZE*：公司規模；*MB*：公司未來成長機會；*LEV*：負債比率。

表3 Pearson相關係數表

	<i>ln(COMP)</i>	<i>ICW</i>	<i>ROA</i>	<i>CCQ</i>	<i>ICW×ROA</i>	<i>ICW×CCQ</i>	<i>ICW×ROA×CCQ</i>	<i>POW</i>	<i>ICW×ROA×POW</i>
<i>ln(COMP)</i>	1.000								
<i>ICW</i>	-0.080 (0.194)	1.000							
<i>ROA</i>	0.180*** (0.003)	-0.031 (0.619)	1.000						
<i>CCQ</i>	-0.024 (0.700)	0.036 (0.564)	0.010 (0.865)	1.000					
<i>ICW×ROA</i>	-0.029 (0.632)	0.552*** (0.000)	0.575*** (0.000)	0.032 (0.609)	1.000				
<i>ICW×CCQ</i>	-0.062 (0.314)	0.766*** (0.000)	-0.012 (0.843)	0.398*** (0.000)	0.436*** (0.000)	1.000			
<i>ICW×ROA×CCQ</i>	-0.055 (0.370)	0.432*** (0.000)	0.512*** (0.000)	0.225*** (0.000)	0.855*** (0.000)	0.564*** (0.000)	1.000		
<i>POW</i>	0.058 (0.343)	-0.041 (0.505)	-0.005 (0.935)	0.093 (0.130)	-0.051 (0.406)	-0.009 (0.883)	-0.022 (0.726)	1.000	
<i>ICW×ROA×POW</i>	0.001 (0.986)	0.543*** (0.000)	0.516*** (0.000)	0.043 (0.484)	0.926*** (0.000)	0.443*** (0.000)	0.811*** (0.000)	0.139** (0.024)	1.000

表3 Pearson相關係數表 (續)

	ln(COMP)	ICW	ROA	CCQ	ICW×ROA	ICW×CCQ	ICW×ROA×CCQ	POW	ICW×ROA×POW	RET	SIZE	MB	B_SIZE	B_INDR	LEV
RET	-0.010 (0.871)	-0.020 (0.750)	0.098 (0.110)	-0.042 (0.493)	0.044 (0.478)	-0.011 (0.856)	0.041 (0.501)	0.077 (0.209)	0.045 (0.462)	1.000					
SIZE	0.339*** (0.000)	0.001 (0.990)	-0.022 (0.727)	0.038 (0.533)	0.049 (0.426)	0.014 (0.814)	0.077 (0.212)	-0.069 (0.261)	0.035 (0.567)	-0.172*** (0.005)	1.000				
MB	0.163*** (0.008)	0.046 (0.457)	-0.255*** (0.000)	-0.178*** (0.004)	-0.183*** (0.003)	0.003 (0.963)	-0.192*** (0.002)	-0.070 (0.253)	-0.184*** (0.003)	0.373*** (0.000)	-0.150*** (0.014)	1.000			
B_SIZE	0.057 (0.352)	-0.019 (0.755)	-0.158*** (0.010)	-0.085 (0.166)	-0.102* (0.098)	-0.057 (0.358)	-0.123** (0.045)	-0.179*** (0.003)	-0.106* (0.083)	-0.050 (0.420)	0.193*** (0.002)	0.037 (0.550)	1.000		
B_INDR	0.039 (0.529)	0.054 (0.381)	0.160*** (0.009)	-0.040 (0.512)	0.168*** (0.006)	0.029 (0.633)	0.124** (0.044)	-0.389*** (0.000)	0.108* (0.078)	-0.107* (0.080)	0.053 (0.386)	-0.049 (0.421)	-0.445*** (0.000)	1.000	
LEV	-0.050 (0.419)	-0.115** (0.060)	-0.145** (0.018)	-0.004 (0.945)	-0.075 (0.221)	-0.117* (0.057)	-0.101 (0.101)	-0.017 (0.777)	-0.060 (0.329)	-0.023 (0.712)	0.429*** (0.000)	-0.260*** (0.000)	-0.006 (0.917)	0.094 (0.127)	1.000

1. 變數定義：ICW：若該公司在上市櫃前三年有揭露內部控制缺失為1，否則為0；CCQ：當該公司之薪酬委員會品質分數大於整體樣本公司之中位數，其值為1，否則為0；POW：管理者權力。其餘變數定義請參考表2  
 2. 括弧內為 p 值。

表 4 內部控制缺失與高階管理團隊薪酬績效敏感性之關聯

應變數：ln( <i>COMP</i> )				
自變數	預期符號	係數	標準誤	t 值
Intercept	?	4.33	0.49	8.83 <sup>***</sup>
<i>ICW</i>	—	0.06	0.16	0.39
<i>ROA</i>	+	2.25	0.29	7.75 <sup>***</sup>
<i>ICW</i> × <i>ROA</i>	—	-1.78	0.47	-3.75 <sup>***</sup>
<i>RET</i>	+	-0.01	0.01	-0.71
<i>SIZE</i>	+	0.25	0.05	5.53 <sup>***</sup>
<i>MB</i>	+	0.04	0.01	3.95 <sup>***</sup>
<i>B_SIZE</i>	—	-0.01	0.01	-0.02
<i>B_INDR</i>	?	0.09	0.36	0.25
<i>LEV</i>	—	-0.49	0.39	-1.25
n		266		
Adj. R <sup>2</sup>		0.29		
F		12.08		

1. <sup>\*\*\*</sup>、<sup>\*\*</sup>、<sup>\*</sup>分別表示達 1%、5%、10%之顯著水準；迴歸式採單尾檢定。
2. 變數定義：ln(*COMP*)：高階管理團隊薪酬之平均數取自然對數；*ICW*：內部控制缺失之虛擬變數；*ROA*：資產報酬率；*RET*：市場績效；*SIZE*：公司總資產取自然對數；*MB*：公司未來成長機會；*B\_SIZE*：董事會規模；*B\_INDR*：獨立董事之比例；*LEV*：負債比率。

## (二)薪酬委員會對內部控制缺失與薪酬績效敏感性之影響

驗證假說二進一步考量薪酬委員會之角色，其迴歸結果如表 5 所示。表 5 顯示會計績效對高階管理團隊薪酬之影響仍為顯著正相關 ( $t=4.88, p<0.01$ )；而薪酬委員會品質與內部控制缺失及會計績效之交乘項 ( $ICW \times ROA \times CCQ$ ) 對高階管理團隊薪酬之影響呈現顯著負向關係 ( $t=-1.90, p<0.10$ )，與本研究之預期一致，顯示當薪酬委員會品質愈高時，高階管理團隊薪酬績效敏感性受內部控制缺失之影響愈強，本研究之假說二成立。

此外，公司規模 (*SIZE*) 及公司未來成長機會 (*MB*) 對高階管理團隊薪酬呈顯著正向關聯 ( $t=7.35, p<0.01$ ； $t=3.49, p<0.01$ )；資產負債比 (*LEV*) 則與高階管理團隊薪酬呈顯著負向關聯 ( $t=-2.25, p<0.05$ )，此研究結果亦與過去文獻相符 (Ryan and Wiggins, 2002; Sun et al., 2009)。另外，本研究以變異數膨脹因子 (VIF) 判斷自變數間是否存在共線性，結果顯示所有 VIF 值皆小於 10，故變數之間無共線性問題。

表 5 薪酬委員會對內部控制缺失與薪酬績效敏感性之影響

應變數：ln(COMP)				
自變數	預期符號	係數	標準誤	t 值
Intercept	?	4.31	0.52	8.30***
ICW	—	-0.14	0.17	-0.84
ROA	+	2.20	0.45	4.88***
CCQ	+	-0.04	0.08	-0.42
ICW×ROA	—	0.01	1.12	0.01
ICW×CCQ	—	0.25	0.19	1.34
ICW×ROA×CCQ	—	-2.20	1.16	-1.90*
RET	+	-0.01	0.01	-0.86
SIZE	+	0.26	0.04	7.35***
MB	+	0.03	0.01	3.49***
B_SIZE	—	-0.01	0.03	-0.13
B_INDR	?	0.06	0.45	0.13
LEV	—	-0.55	0.24	-2.25**
n		266		
Adj. R <sup>2</sup>		0.26		
F		8.567		

1. \*\*\*、\*\*、\*分別表示達1%、5%、10%之顯著水準；迴歸式採單尾檢定。
2. 變數定義：ln(COMP)：高階管理團隊薪酬之平均數取自然對數；ICW：內部控制缺失之虛擬變數；ROA：資產報酬率；CCQ：薪酬委員會品質綜合指標；RET：市場績效；SIZE：公司總資產取自然對數；MB：公司未來成長機會；B\_SIZE：董事會規模；B\_INDR：獨立董事之比例；LEV：負債比率。

### (三)高階管理者權力對內部控制缺失與薪酬績效敏感性之影響

假說三之迴歸結果如表 6，會計績效對高階管理團隊薪酬之影響為顯著正相關 ( $t=7.77, p<0.01$ )；內部控制缺失與會計績效之交乘項 (ICW×ROA) 則對高階管理團隊薪酬 (ln(COMP)) 有顯著負向影響 ( $t=-2.73, p<0.01$ )，表示良好之薪酬制度會將內部控制之品質納入考量；內部控制缺失與會計績效及管理者權力之交乘項 (ICW×ROA×POW) 對高階管理團隊薪酬之影響則為顯著正相關 ( $t=1.70, p<0.05$ )，與本研究之預期相符，即管理者會透過其於公司之權力，使薪酬契約之結果傾向自身利益，而減緩內部控制缺失對薪酬績效敏感性之負面影響，故迴歸結果支持假說三<sup>13</sup>。

<sup>13</sup> 本研究亦使用是否為家族企業作為衡量管理者權力之代理變數 (FAMILY)。依據 TEJ 對家族企業的定義，若符合以下條件者，該公司即定義為家族企業：a. 董事長及總經理由單一家族成員出任；b. 董事控制席次大於 50%，且友好董事席次及外部董事席次均小於 33%；c. 董事控制席次大於 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；d. 控制持股大於必要控制持股。由以上定義可知，家族企業的概念係以家族裡面至少要有兩人以上出任集團旗下公司的董監事或者有達到公開說明書及年報揭露標準的經理人（經理以上）。實證結果指出內部控制缺失與會計績效及是否

有關控制變數之結果，公司規模 (*SIZE*) 及公司未來成長機會 (*MB*) 皆對高階管理團隊之薪酬有顯著之正向影響 ( $t=5.47, p<0.01$ ;  $t=3.90, p<0.01$ )。另外，本研究以變異數膨脹因子 (*VIF*) 判斷自變數間是否存在共線性，結果顯示所有 *VIF* 值皆小於 10，故變數之間無共線性問題。

表 6 高階管理者權力對內部控制缺失與薪酬績效敏感性之影響

應變數：ln( <i>COMP</i> )				
自變數	預期符號	係數	標準誤	t 值
Intercept	?	4.22	0.55	7.70***
<i>ICW</i>	—	0.04	0.16	0.28
<i>ROA</i>	+	2.25	0.29	7.77***
<i>ICW</i> × <i>ROA</i>	—	-3.67	1.34	-2.73***
<i>ICW</i> × <i>ROA</i> × <i>POW</i>	+	5.17	3.05	1.70**
<i>RET</i>	+	-0.01	0.01	-0.71
<i>SIZE</i>	+	0.25	0.05	5.47***
<i>MB</i>	+	0.04	0.01	3.90***
<i>B_SIZE</i>	—	0.01	0.02	0.30
<i>B_INDR</i>	?	0.24	0.41	0.60
<i>LEV</i>	—	-0.51	0.40	-1.27
n		266		
Adj. R <sup>2</sup>		0.29		
F		12.39		

1. \*\*\*、\*\*、\* 分別表示達 1%、5%、10% 之顯著水準；迴歸式採單尾檢定。
2. 變數定義：ln(*COMP*)：高階管理團隊薪酬之平均數取自然對數；*ICW*：內部控制缺失之虛擬變數；*ROA*：資產報酬率；*POW*：管理者權力；*RET*：市場績效；*SIZE*：公司總資產取自然對數；*MB*：公司未來成長機會；*B\_SIZE*：董事會規模；*B\_INDR*：獨立董事之比例；*LEV*：負債比率。

### 三、敏感性分析

為確認本研究實證結果之穩定性，進行以下若干敏感性測試，包括：將會計績效 (*ROA*) 以股東權益報酬率 (*ROE*) 代之、考慮變數之極端值、考慮內部控制缺失之內生性、內部控制缺失以內部控制缺失之數量、同時考慮薪酬委員會品質與高階管理團隊權力對內部控制缺失與薪酬績效敏感性之影響、薪酬委員會品質與高階管理者權力分群比較以及區分各個組成指標進一步衡量等。各敏感性分析之結果分述如下：

為家族企業之交乘項 (*ICW*×*ROA*×*FAMILY*) 對高階管理團隊薪酬之影響為顯著負相關 ( $t=-4.56, p<0.01$ )，此結果顯示家族企業與公司利益的關係較緊密，可能會審慎選擇其管理決策以降低公司所面臨的潛在風險，避免公司與自身陷入危機，故相較於非家族企業之公司，家族企業會使高階管理團隊薪酬績效敏感性受內部控制缺失之影響愈強。

### (一)將會計績效指標以股東權益報酬率衡量

會計績效除了資產報酬率外，過去亦有文獻以股東權益報酬率作為會計績效之衡量 (Vafeas and Afxentiou, 1998; Coombs and Gilley, 2005)，因此本研究為確認實證結果之穩定性，將會計績效指標由資產報酬率 (ROA) 改以股東權益報酬率 (ROE) 衡量。實證結果與表 4 至表 6 的結果一致，假說一至三皆獲得支持。

### (二)考慮極端值

由表 2 之敘述性統計結果可知，多項變數之差異性大，故本研究針對各變數值前後 1% 及 99% 採 winsorized 方式處理離群值，以減緩極端值對迴歸結果之影響，迴歸結果亦並未影響本研究之結果。

### (三)考慮內部控制缺失之內生性

本研究進一步考量內部控制缺失是否存有內生性問題。依據過去文獻指出內部控制缺失存在許多內生性因素 (鄭桂蕙等人, 2012; 曾乾豪等人, 2015)，為控制公司存在內部控制缺失而產生自我選擇的潛在影響，本研究參考過去文獻 (鄭桂蕙等人, 2012; 曾乾豪等人, 2015; Chaney, Jeter, and Shivakumar, 2004) 及資料之可取得性，本研究採用 Heckman (1979) 所提出的兩階段程序，以修正內部控制缺失之內生性偏誤。第一階段為內部控制缺失決定因素模型 (方程式(4))，以虛擬變數衡量公司在該年度是否有內部控制缺失 (ICW=1 或 0) 為應變數，並以影響內控缺失之因素為自變數，建立方程式(4)且採 Probit 迴歸分析。再從方程式(4)算出 Mills 反比例 (MILLS)，並帶入第二階段分別以最小平方法估計模型 (方程式(1)、(2)、(3))<sup>14</sup>，以控制其內生性問題。

$$ICW = \delta_0 + \delta_1 CGSOR + \delta_2 SIZE + \delta_3 \ln(INV) + \delta_4 LOSS + \delta_5 FOREIGN + \delta_6 BIG4 + \delta_7 MB + \varepsilon \quad (4)$$

其中，

$$\begin{aligned} CGSOR &= \text{公司治理品質綜合性指標}^{15}; \\ SIZE &= \text{公司總資產取自然對數}; \end{aligned}$$

<sup>14</sup> 第一階段以 Probit 模型計算出的 Mills 反比例，其計算方式為 $[\varphi(Z)/\Phi(Z)]$ ，其中  $\varphi$  代表標準常態機率密度函數 (the standard normal probability density function)， $\Phi$  代表標準常態累積機率函數 (the standard normal cumulative distribution function)。

<sup>15</sup> Core et al. (1999) 指出，公司治理品質較差之公司，其監督機制較不完善，而致公司無法針對其內部控制品質作整體之考量。董事會為公司治理之決定因素，包括董事會規模 (Hoitash et al., 2012; Balsam et al., 2014)、董事會之獨立董事比率 (Ozkan, 2011)、經理人兼任董事比率 (Shleifer and Vishny, 1997); Davis (2002) 則指出，法人組織可透過持股，發揮其監督之效用，改善企業之公司治理。準此，本研究參考 Bushman et al. (2004) 之作法，將董事會規模 (B\_SIZE)、獨立董事比 (B\_INDR)、董事兼任經理人比 (TMT\_BOARD)、法人持股比 (INS\_HOLD) 等四個指標依百分等級數值 (percentile rank value) 排序後加總之平均數值，作為公司治理品質分數。形成公司治理品質分數後，若特定樣本公司之公司治理品質分數大於整體樣本之中位數，其公司治理品質之代理變數 (CGSOR) 為 1，否則為 0。

$\ln(INV)$	=	期末存貨取自然對數；
$LOSS$	=	虛擬變數，若本期繼續營業單位損益為負數時為 1，否則為 0；
$FOREIGN$	=	虛擬變數，本期若有外國交易者為 1，否則為 0；
$BIG4$	=	虛擬變數，若查核該公司之會計師事務所為四大之一者為 1，否則為 0。

實證結果顯示，在控制內生性影響後，會計績效與內部控制缺失之交乘項 ( $ICW \times ROA$ ) 對高階管理團隊薪酬之影響仍為顯著負相關 ( $t=-2.90, p<0.01$ )，支持假說一。此外，薪酬委員會品質與內部控制缺失及會計績效之交乘項 ( $ICW \times ROA \times CCQ$ ) 對高階管理團隊薪酬之影響亦呈現顯著負向關係 ( $t=-2.10, p<0.05$ )，支持假說二。內部控制缺失與會計績效及管理者權力之交乘項 ( $ICW \times ROA \times POW$ ) 對高階管理團隊薪酬之影響仍為顯著正相關 ( $t=2.23, p<0.05$ )，假說三亦獲得支持。

#### (四)內部控制缺失以內部控制缺失之數量衡量

本研究將是否存在內部控制缺失改以內部控制缺失之數量衡量。實證結果顯示仍支持假說一及假說二，惟假說三之結果係內部控制缺失與會計績效及管理者權力之交乘項 ( $ICW \times ROA \times POW$ ) 對高階管理團隊薪酬之影響為正相關，但是未達到統計顯著 ( $t=1.10$ )。

#### (五)同時考慮薪酬委員會品質與高階管理團隊權力對內部控制缺失與薪酬績效敏感性之影響

本研究進一步同時考量薪酬委員會品質與高階管理團隊權力對內部控制缺失與薪酬績效敏感性之影響時，結果發現薪酬委員會品質與內部控制缺失及會計績效之交乘項 ( $ICW \times ROA \times CCQ$ ) 對高階管理團隊薪酬之影響呈現顯著負向關係 ( $t=-2.69, p<0.01$ )，顯示當薪酬委員會品質愈高時，高階管理團隊薪酬績效敏感性受內部控制缺失之影響愈強；而高階管理團隊權力與內部控制缺失及會計績效之交乘項 ( $ICW \times ROA \times POW$ ) 之係數由正轉變成負數，但未達顯著水準 ( $t=-0.56, p=0.58$ )，故可間接推論薪酬委員會在實務運作上之獨立性高，其強化內控缺失降低薪酬績效敏感性之效果大過於高階管理團隊權力之影響效果。

#### (六)將薪酬委員會品質以中位數區分為高或低薪酬委員會品質

本研究進一步依薪酬委員會品質 ( $CCQ$ ) 中位數將樣本區分為高薪酬委員會品質 (高  $CCQ$ ) 與低薪酬委員會品質 (低  $CCQ$ ) 兩組，驗證假說二。其迴歸結果顯示在高薪酬委員會品質 (高  $CCQ$ ) 之樣本群內，會計績效與內部控制缺失之交乘項 ( $ICW \times ROA$ ) 對高階管理團隊薪酬之影響為顯著負相關 ( $t=-3.05, p<0.01$ )，表示當企業擁有較高的薪酬委員會品質時，高階管理團隊薪酬績效敏感性越會受到企業存在內部控制缺失之影響。然而，在低薪酬委員會品質 (低  $CCQ$ ) 之樣本群內，高階

管理團隊薪酬績效敏感性未受到內部控制缺失之影響 ( $t=0.25, p=0.80$ )。此結果亦支持本研究之假說二，顯示當企業的薪酬委員會品質愈高時，高階管理團隊薪酬績效敏感性受內部控制缺失之影響愈強<sup>16</sup>。

### (七)高階管理者權力以虛擬變數和中位數區分管理者權力高者或權力低者

本研究以虛擬變數（管理者權力高者，*HIGH\_POW* 為 1，否則為 0）驗證管理者權力高低對高階管理團隊薪酬績效敏感性與內部控制缺失關聯性之影響。結果顯示管理者權力高者、會計績效與內部控制缺失之交乘項 ( $ICW \times ROA \times HIGH\_POW$ ) 對高階管理團隊薪酬之影響為顯著正相關 ( $t=1.65, p<0.10$ )，表示相較於管理者權力低者，管理者權力越高者，其高階管理團隊薪酬績效敏感性受內部控制缺失之影響愈弱，此結果亦支持假說三。本研究亦以高階管理者權力 (*POW*) 中位數將樣本區分為區分管理者權力高者（高 *POW*）與管理者權力低者（低 *POW*）兩組，進一步驗證假說三。其迴歸結果顯示在管理者權力高者（高 *POW*）之樣本群內，會計績效與內部控制缺失之交乘項 ( $ICW \times ROA$ ) 對高階管理團隊薪酬之影響為負相關但未達統計顯著性 ( $t=-0.89, p=0.37$ )，然而，在管理者權力低者（低 *POW*）之樣本群內，會計績效與內部控制缺失之交乘項 ( $ICW \times ROA$ ) 對高階管理團隊薪酬之影響為顯著負相關 ( $t=-2.79, p<0.01$ )。分群結果指出，管理者權力高者雖未透過其權力而減緩內部控制缺失對薪酬績效敏感性之負面影響，但管理者權力低者，其薪酬績效敏感性受內部控制缺失之影響愈強<sup>17</sup>。

<sup>16</sup> 本研究亦將薪酬委員會品質 (*CCQ*) 之組成—薪酬委員會委員出席會議狀況及忙碌程度細分為完全出席與完全缺席、高出席率與低出席率、高忙碌程度與低忙碌程度，驗證假說二。依薪酬委員會出席率區分完全出席（出席率為 100%）與完全缺席（完全缺席且未委託代理人出席會議），結果指出在完全出席會議之樣本群內，發現會計績效與內部控制缺失之交乘項 ( $ICW \times ROA$ ) 對高階管理團隊薪酬之影響為顯著負相關 ( $t=-1.76, p<0.10$ )，在完全缺席會議之樣本群內卻未呈現顯著負相關 ( $t=-1.07, p=0.29$ )，驗證當企業的薪酬委員會委員完全出席會議（即代表薪酬委員會成員品質愈高）時，高階管理團隊薪酬績效敏感性受內部控制缺失之影響愈強，支持假說二。另外，依出席率中位數區分高出席率或低出席率兩群樣本中，會計績效與內部控制缺失之交乘項 ( $ICW \times ROA$ ) 對高階管理團隊薪酬之影響皆為顯著負相關（高出席率： $t=-1.68, p<0.10$ ；低出席率： $t=-2.22, p<0.05$ ）。此外，將樣本依忙碌程度中位數區分高忙碌程度與低忙碌程度，結果表示無論薪酬委員會之忙碌程度屬於高忙碌程度（高 *BUSY*）或低忙碌程度（低 *BUSY*），會計績效與內部控制缺失之交乘項 ( $ICW \times ROA$ ) 對高階管理團隊薪酬之影響皆為顯著負相關（高 *BUSY*： $t=-2.15, p<0.05$ ；低 *BUSY*： $t=-2.38, p<0.05$ ）。本研究進一步使用 F test 分別驗證高出席率和低出席率、高忙碌程度和低忙碌程度兩群組會計績效與內部控制缺失之交乘項 ( $ICW \times ROA$ ) 對高階管理團隊薪酬之影響是否有顯著差異。結果顯示會計績效與內部控制缺失之交乘項 ( $ICW \times ROA$ ) 對高階管理團隊薪酬之影響於高出席率和低出席率、高忙碌程度和低忙碌程度此兩群組並無顯著差異 ( $p=0.90; p=0.44$ )。所以，若僅以出席率高低或忙碌程度來衡量薪酬委員會品質，則無法指出薪酬委員會品質是否會影響高階管理團隊薪酬績效敏感性與內部控制缺失之關聯性。由上述結果可知，影響薪酬委員會品質之面向甚多，倘若以單一品質特性來衡量恐只能反映某一面向的治理品質，故本研究以薪酬委員會品質綜合性指標衡量之。

<sup>17</sup> 此外，本研究進一步將高階管理者權力 (*POW*) 區分細項為經理人之持股比 (*M\_HOLD*)、經理人兼任董事比 (*DUAL*)、董事會人數 (*B\_SIZE*)、獨立董事比例 (*B\_INDR*)、董事會成員之總持股比 (*B\_HOLD*)，進一步驗證假說三。實證結果顯示，僅發現董事會人數之百分比等級數值、會計績效與內部控制缺失之交乘項 ( $ICW \times ROA \times B\_SIZE\_PR$ ) 對高階管理團隊薪酬之影響為顯著正相關

## 伍、結論及建議

### 一、研究結論

內部控制為一管理之過程，由組織之董事會、管理階層及其他成員負責執行，合理確保達成營運、財務報導及法令遵循等相關目標<sup>18</sup>。過去文獻指出，若內部控制設計或執行不良，會導致財務報導品質下降，企業所發布之資訊的不確定性愈高，使財務報導之結果可能存有較多之盈餘操弄，可見企業之內部控制制度品質對於財務報導品質具有相當程度之影響力，而薪酬決策者於制定高階管理團隊之薪酬契約之結構時，會將相關之財務性因素及非財務性因素納入其內涵，作為薪酬給付之考量，誘使高階管理團隊於執行其職務時，不僅只重視於公司之財務指標，亦會維持內部控制之品質等相關非財務性指標。植基於此，本研究以台灣初次上市櫃（含櫃轉市）公司為樣本，探討內部控制缺失對於會計績效與高階管理團隊薪酬關聯性之影響。實證結果顯示，會計績效對於高階管理團隊薪酬之影響為顯著正相關，而內部控制缺失對於薪酬績效敏感性有負向之影響，表示當內部控制存在缺失時，薪酬決策者會調降會計績效對於高階管理團隊薪酬之權數，俾使高階管理團隊所領薪酬數額更為合理，符合最適化薪酬契約理論。

我國行政院金融監督管理委員會依照證券交易法之授權，強制上市櫃公司於2011年底設置薪酬委員會，目的在於設計、執行並監督公司組織之薪酬制度，減緩股東與企業代理人間之利益衝突。過去研究即指出，若企業設有品質較高之薪酬委員會，其會計盈餘與企業經理人薪酬之正向關聯更為顯著。而本研究為進一步探討薪酬委員會在於內部控制缺失對會計績效與高階管理團隊薪酬之連結程度所扮演之角色。實證結果發現，薪酬委員會之品質在內部控制制度缺失對於薪酬績效敏感性呈顯著負向關聯，表示薪酬委員會品質愈高之企業，在內部控制存有缺失時，調降會計績效與高階管理團隊薪酬關連性之幅度愈大。

然而，決定高階管理團隊薪酬之因素應不僅只受到治理單位或薪酬委員會等薪酬決策者之影響，本研究認為，高階經理人薪酬與會計績效之連結應有二道相反之力量在拉扯，一為薪酬決策者之獨立性及其品質，二為高階管理團隊於組織內部之權力大小，皆會影響高階管理團隊之薪酬契約之內涵。過去有研究提出管理者權力理論，該理論指出若企業經理人於組織內部所享有之權力愈大，愈有能力透過其權力影響自身薪酬，導致次佳之薪酬契約。亦有研究直指，若管理者之權力凌駕於薪酬決策者之上，將會架空其薪酬制定之職能，使薪酬契約結果傾向高階經理人之利

---

( $t=2.07, p<0.05$ )，表示當董事會人數較多，其高階管理團隊薪酬績效敏感性受內部控制缺失之影響愈弱。由此可知，高階管理者權力（*POW*）中係由董事會人數此項類別影響結果較大。

<sup>18</sup> COSO 委員會（The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission）於2013年COSO報告之內部控制整合架構。

益，侵害股東之權益。本研究為檢視高階管理團隊是否會自利心理，透過其於組織內部之權力，影響內部控制缺失對於薪酬績效敏感性之連結程度。研究結果顯示，高階管理團隊之權力愈大，該組織之內部控制缺失對於薪酬績效敏感性之影響的連結程度愈小，亦即管理者會透過其權力影響內部控制缺失對於會計績效與自身薪酬之關聯性，使薪酬結果有利於己。本研究亦進一步比較薪酬委員會品質與高階管理團隊權力兩者對高階經理人薪酬績效敏感度之影響，結果發現，在內控缺失會降低薪酬績效敏感性的前提下，薪酬委員會品質仍會強化高階管理團隊薪酬績效敏感性受內部控制缺失之影響，而高階管理團隊權力對高階經理人薪酬績效敏感度受內部控制缺失之影響消失，故可間接推論薪酬委員會在實務運作上之獨立性高，其強化內控缺失降低薪酬績效敏感性之效果大過於高階管理團隊權力之影響效果。

總結上述研究結果，內部控制制度品質之良窳會影響薪酬績效敏感性，高階管理團隊可透過改善內部控制品質而提升其薪酬績效敏感性；薪酬委員會之品質對於高階管理團隊薪酬契約之合理性有顯著之實益，企業之主理人可透過提升內部薪酬委員會品質，藉以減緩其與企業之代理人間的利益衝突，並提供高階管理團隊維持有效內部控制之誘因；管理者可能會透過其對於公司內部組織之權力，致使薪酬契約傾向於自身利益，而侵害股東之權益，故企業之薪酬決策者應設計更有效且妥適之薪酬契約，降低管理者權力對於其薪酬契約之影響程度。本研究係以薪酬決策者及高階管理團隊權力之角度，分別檢視其對於高階管理團隊薪酬之影響，並進一步考量我國導入薪酬委員會制度之實益，除可彌補過去有關薪酬設計制度、薪酬委員會及高階管理團隊權力與高階管理團隊薪酬績效敏感性關聯的相關文獻之不足外，亦可作為與薪酬制度有關之組織運作及制定高階管理團隊薪酬結構之考量。

## 二、研究限制與建議

本研究之限制有四，第一係因我國於 2011 年強制上市櫃公司應於該年年底前設置薪酬委員會，惟部分公司於 2011 年底仍未設置薪酬委員會，致薪酬相關資料變數闕漏。再者，礙於我國目前法規僅要求初次上市櫃公司應揭露公開發行前三年之內部控制缺失，故本研究對於內部控制缺失之衡量，係參考會計師對於該等公司所提出之內部控制制度建議，而企業所真實存在之內部控制缺失，未必皆為會計師所知悉並揭露，又國內所揭露內部控制缺失皆為可報導情況 (reportable condition)，無法進一步以內部控制缺失的嚴重程度區分為內控缺失 (control deficiency)、顯著缺失 (significant deficiency) 或重大缺失 (material weakness)，也無法像 Audit Analytics 資料，可以進一步區分為公司層級 (company-level) 或特定會計科目層級 (account-specific) 的內部控制缺失，以致無法進一步了解哪一類的內部控制缺失對 CEO 薪酬績效敏感性更具影響力，使研究結果受限於資料取得之完整性與正確性。

另外，初次上市櫃公司因應法規之要求，會揭露上市櫃前三年之內部控制制度

之資料，但我國主管機關並未要求其揭露相關之財務資料，故本研究參考過去之文獻，以初次上市櫃前三年之內部控制資料衡量其內部控制品質，並依上市櫃公司當年之財務及非財務資料衡量。本研究建議主管機關未來應要求所有上市櫃公司定期揭露有關內部控制之執行情形，使公司之資訊有更完善之揭露，俾利作為後繼研究者研究之依據及財務報表使用者決策之參考。最後，因目前國內內部控制缺失數據僅能於公開說明書上取得，故本研究僅能以初次上市櫃公司作為研究樣本。相較國外，我國對企業內控缺失資料之蒐集較不完全，因此，藉由本研究結果建議金管會要求所有上市櫃公司需揭露內部控制相關資訊，使公司之資訊有更完善之揭露，俾利未來研究結果能更具代表性，並增加財務報表使用者決策之參考。

## 參考文獻

- 朱炫璉、陳彥綺、劉乃熒與王慧君，2017，自願性與強制性設置薪酬委員會對高階經理人薪酬績效敏感性之影響，*中華會計學刊*，第 13 卷第 2 期：269-307。
- 李建然、許書偉與湯麗芬，2008，內部稽核品質與財務報表品質之關聯性，*輔仁管理評論*，第 15 卷第 3 期：33-62。
- 吳幸蓁、謝佳純與梁書瑋，2014，薪酬委員會之設置及其品質對高階經理人薪酬績效敏感性之影響，*中華會計學刊*，第 10 卷第 2 期：135-188。
- 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：117-150。
- 張思國、陳脩文、鄭益成與黃曉惠，2009a，公司治理因素與上市公司內部控制制度關聯性之研究（上），*證交資料*，第 567 期：6-25。
- 張思國、陳脩文、鄭益成與黃曉惠，2009b，公司治理因素與上市公司內部控制制度關聯性之研究（中），*證交資料*，第 568 期：6-27。
- 張思國、陳脩文、鄭益成與黃曉惠，2009c，公司治理因素與上市公司內部控制制度關聯性之研究（下），*證交資料*，第 569 期：20-51。
- 曾乾豪、王怡心、王雅青與薛敏正，2015，內部控制缺失與財務報表品質間之關聯性—來自新上市公司的證據，*管理與系統*，第 22 卷第 3 期：303-337。
- 楊朝旭與吳幸蓁，2003，總經理薪酬績效敏感性、績效門檻與盈餘管理關聯性之研究，*會計評論*，第 36 期：55-87。
- 鄭桂蕙、余俊憲與王蘭芬，2012，內部控制缺失與應計品質—獨立董監之調節效果，*東吳經濟商學學報*，第 79 期：81-120。
- 鄭桂蕙與林宛瑩，2017，內部稽核特性與財務報導品質，*會計評論*，第 64 期：113-146。
- Abowd, J. M. 1990. Does performance-based managerial compensation affect corporate performance? *Industrial and Labor Relations Review* 43 (3): 52-73.
- Adams, R. B., and H. Mehran. 2012. Bank board structure and performance: Evidence for large bank holding companies. *Journal of Financial Intermediation* 21 (2): 243-267.
- Agrawal, A., and C. R. Knoeber. 1996. Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 31 (3): 377-397.
- Allen, M. P. 1981. Power and privilege in the large corporation: Corporate control and managerial compensation. *American Journal of Sociology* 86 (5): 1112-1123.
- 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.

- Antle, R., and A. Smith. 1986. An empirical investigation of the relative performance evaluation of corporate executives. *Journal of Accounting research* 24 (1): 1-39.
- Ashbaugh-Skaife, H., D. W. Collins, W. R. Kinney Jr., and R. LaFond. 2008. The effect of SOX internal control deficiencies and their remediation on accrual quality. *The Accounting Review* 83 (1): 217-250.
- Baber, W. R., S. H. Kang, and K. R. Kumar. 1998. Accounting earnings and executive compensation: The role of earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics* 25 (2): 169-193.
- Balsam, S., G. D. Fernando, and A. Tripathy. 2011. The impact of firm strategy on performance measures used in executive compensation. *Journal of Business Research* 64 (2): 187-193.
- Balsam, S., W. Jiang, and B. Lu. 2014. Equity incentives and internal control weaknesses. *Contemporary Accounting Research* 31 (1): 178-201.
- Banker, R. D., and S. M. Datar. 1989. Sensitivity, precision, and linear aggregation of signals for performance evaluation. *Journal of Accounting Research* 27 (1): 21-39.
- Bebchuk, L. A., and J. M. Fried. 2003. Executive compensation as an agency problem. *The Journal of Economic Perspectives* 17 (3): 71-92.
- Bebchuk, L. A., and J. M. Fried. 2004. *Pay without performance: The unfulfilled promise of executive compensation*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Bedard, J. 2006. *Sarbanes-Oxley internal control requirements and earnings quality*. Working paper, Laval University.
- Bender, R., and B. A. Porter. 2003. Setting executive directors' remuneration in listed companies. *Journal of Applied Management Accounting Research* 1: 27-47.
- Beneish, M. D., M. B. Billings, and L. D. Hodder. 2008. Internal control weaknesses and information uncertainty. *The Accounting Review* 83 (3): 665-703.
- Boyd, B. K. 1994. Board control and CEO compensation. *Strategic Management Journal* 15 (5): 335-344.
- Burns, N., and S. Kedia. 2006. The impact of performance-based compensation on misreporting. *Journal of Financial Economics* 79 (1): 35-67.
- Bushman, R., Q. Chen, E. Engel, and A. Smith. 2004. Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics* 37 (2): 167-201.
- Bushman, R., E. Engel, and A. Smith. 2006. An analysis of the relation between the stewardship and valuation roles of earnings. *Journal of Accounting Research* 44 (1): 53-83.
- Carter, M. E., L. J. Lynch, and S. L. C. Zechman. 2009. Changes in bonus contracts in the

- post-Sarbanes-Oxley era. *Review of Accounting Studies* 14 (4): 480-506.
- Chalmers, K., D. Hay, and H. Khelif. 2019. Internal control in accounting research: A review. *Journal of Accounting Literature* 42: 80-103.
- Chan, K. C., B. Farrell, and P. Lee. 2008. Earnings management of firms reporting material internal control weaknesses under section 404 of the Sarbanes-Oxley Act. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 27 (2): 161-179.
- Chaney, P. K., D. C. Jeter, and L. Shivakumar. 2004. Self-selection of auditors and audit pricing in private firms. *The Accounting Review* 79 (1): 51-72.
- Cheung, Y. L., A. Stouraitis, and A. W. S. Wong. 2005. Ownership concentration and executive compensation in closely held firms: Evidence from Hong Kong. *Journal of Empirical Finance* 12 (4): 511-532.
- Chou, H. I., H. Chung, and X. Yin. 2013. Attendance of board meetings and company performance: Evidence from Taiwan. *Journal of Banking and Finance* 37 (11): 4157-4171.
- Conyon, M. J. 1997. Corporate governance and executive compensation. *International Journal of Industrial Organization* 15 (4): 493-509.
- Conyon, M. J., and S. I. Peck. 1998. Board control, remuneration committees, and top management compensation. *The Academy of Management Journal* 41 (2): 146-157.
- Conyon, M. J. 2006. Executive compensation and incentives. *Academy of Management Perspectives* 20 (1): 25-44.
- Coombs, J. E., and K. M. Gilley. 2005. Stakeholder management as a predictor of CEO compensation: Main effects and interactions with financial performance. *Strategic Management Journal* 26 (9): 827-840.
- Core, J., and W. Guay. 1999. The use of equity grants to manage optimal equity incentive levels. *Journal of Accounting and Economics* 28 (2): 151-184.
- 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.
- Cosh, A. 1975. The remuneration of chief executives in the United Kingdom. *The Economic Journal* 85 (337): 75-94.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). 1992. *Internal Control-Integrated Framework*. Jersey City, NJ: AICPA.
- Craighead, J. A., M. L. Magnan, and L. Thorne. 2004. The impact of mandated disclosure on performance-based CEO compensation. *Contemporary Accounting Research* 21 (2): 369-398.
- Cyert, R. M., S. H. Kang, and P. Kumar. 2002. Corporate governance, takeovers, and

- top-management compensation: Theory and evidence. *Management Science* 48 (4): 453-590.
- Davis, E. P. 2002. Institutional investors, corporate governance and the performance of the corporate sector. *Economic Systems* 26 (3): 203-229.
- Doyle, J. T., W. Ge, and S. McVay. 2007. Accruals quality and internal control over financial reporting. *The Accounting Review* 82 (5): 1141-1170.
- Fahlenbrach, R. 2009. Shareholder rights, boards, and CEO compensation. *Review of Finance* 13 (1): 81-113.
- Fama, E. F. 1980. Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy* 88 (2): 288-307.
- Fama, E. F., and M. C. Jensen. 1983a. Agency problems and residual claims. *The Journal of Law and Economics* 26 (2): 327-349.
- Fama, E. F., and M. C. Jensen. 1983b. Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics* 26 (2): 301-325.
- Ferris, S. P., M. Jagannathan, and A. C. Pritchard. 2003. Too busy to mind the business? Monitoring by directors with multiple board appointments. *The Journal of Finance* 58 (3): 1087-1111.
- Ferris, S. P., K. A. Kim, P. Kitsabunnarat, and T. Nishikawa. 2007. Managerial power in the design of executive compensation: Evidence from Japan. *Corporate Governance and Finance* 12: 3-26.
- Fich, E. M., and A. Shivdasani. 2006. Are busy boards effective monitors? *The Journal of Finance* 61 (2): 689-724.
- Finkelstein, S., and B. K. Boyd. 1998. How much does the CEO matter? The role of managerial discretion in the setting of CEO compensation. *The Academy of Management Journal* 41 (2): 179-199.
- Hambrick, D. C., and S. Finkelstein. 1995. The effects of ownership structure on conditions at the top: The case of CEO pay raises. *Strategic Management Journal* 16 (3): 175-193.
- Healy, P. M., and J. M. Wahlen. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons* 13 (4): 365-383.
- Heckman, J. J. 1979. Sample selection bias as a specification error. *Econometrica* 47 (1): 153-161.
- Hoitash, R., U. Hoitash, and K. M. Johnstone. 2012. Internal control material weaknesses and CFO compensation. *Contemporary Accounting Research* 29 (3): 768-803.
- Hoitash, U. 2011. Should independent board members with social ties to management disqualify themselves from serving on the board? *Journal of Business Ethics* 99 (3):

399-423.

- Hölmstrom, B. 1979. Moral hazard and observability. *The Bell Journal of Economics* 10 (1): 74-91.
- Hung, Y. S., and T. C. Wang. 2013. Relative sensitivity of performance measures in top executive compensation structure. *Journal of Management* 30 (3): 263-293.
- Hutchinson, M., and F. A. Gul. 2004. Investment opportunity set, corporate governance practices and firm performance. *Journal of Corporate Finance* 10 (4): 595-614.
- Hsu, A. W. H., and C. H. Liao. 2012. Do compensation committees pay attention to section 404 opinions of the Sarbanes-Oxley Act? *Journal of Business Finance and Accounting* 39 (9-10): 1240-1271.
- Ittner, C. D., D. F. Larcker, and M. V. Rajan. 1997. The choice of performance measures in annual bonus contracts. *The Accounting Review* 72 (2): 231-255.
- Iyengar, R. J., H. J. Williams, and E. M. Zampelli. 2005. Sensitivity of executive pay to accounting performance measures in all-equity firms. *Accounting and Finance* 45 (4): 577-595.
- Iyengar, R. J., and E. M. Zampelli. 2008. Auditor independence, executive pay and firm performance. *Accounting and Finance* 48 (2): 259-278.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360.
- Jensen, M. C., and K. J. Murphy. 1990. Performance pay and top-management incentives. *Journal of Political Economy* 98 (2): 225-264.
- Jensen, M. C. 1993. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance* 48 (3): 831-880.
- John, T. A., and K. John. 1993. Top-management compensation and capital structure. *The Journal of Finance* 48 (3): 949-974.
- Kerr, J. L., and L. Kren. 1992. Effect of relative decision monitoring on chief executive compensation. *The Academy of Management Journal* 35 (2): 370-397.
- Klein, A. 2002. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics* 33 (3): 375-400.
- Lambert, R. A., and D. F. Larcker. 1987. An analysis of the use of accounting and market measures of performance in executive compensation contracts. *Journal of Accounting Research* 25 (Supplement): 85-125.
- Lee, S. P., and H. J. Chen. 2011. Corporate governance and firm value as determinants of CEO compensation in Taiwan: 2SLS for panel data model. *Management Research Review* 34 (3): 252-265.

- Main, B. G., C. A. O'reilly, and J. Wade. 1995. The CEO, the board of directors and executive compensation: Economic and psychological perspectives. *Industrial and Corporate Change* 4 (2): 293-332.
- Mangel, R., and H. Singh. 1993. Ownership structure, board relationships and CEO compensation in large US corporations. *Accounting and Business Research* 23 (sup1): 339-350.
- Matolcsy, Z., and A. Wright. 2011. CEO compensation structure and firm performance. *Accounting and Finance* 51 (3): 745-763.
- Mehran, H. 1995. Executive compensation structure, ownership, and firm performance. *Journal of Financial Economics* 38 (2): 163-184.
- Michaud, D. W., and Y. Gai. 2009. *CEO compensation and firm performance*. Working paper. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1531673>.
- Mirrlees, J. A. 1976. The optimal structure of incentives and authority within an organization. *The Bell Journal of Economics* 7 (1): 105-131.
- Mishra, C. S., D. L. McConaughy, and D. H. Gobeli. 2000. Effectiveness of CEO pay-for-performance. *Review of Financial Economics* 9 (1): 1-13.
- Murphy, K. J. 1999. Executive compensation. In *Handbook of labor economics Volume 3B*, edited by O. Ashenfelter, and D. Card, 2485-2563. San Diego, CA: North Holland Elsevier.
- Ozerturk, S. 2005. Board independence and CEO pay. *Economics Letters* 88 (2): 260-265.
- 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.
- Ozkan, N. 2011. CEO compensation and firm performance: An empirical investigation of UK panel data. *European Financial Management* 17 (2): 260-285.
- Paletta, A., and G. Alimehmeti. 2018. SOX disclosure and the effect of internal controls on executive compensation. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 33 (2): 277-295.
- Ryan Jr., H. E., and R. A. Wiggins III. 2002. The interactions between R&D investment decisions and compensation policy. *Financial Management* 31 (1): 5-29.
- Sapp, S. G. 2008. The impact of corporate governance on executive compensation. *European Financial Management* 14 (4): 710-746.
- Shleifer, A., and R. W. Vishny. 1997. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance* 52 (2): 737-783.
- Sloan, R. G. 1993. Accounting earnings and top executive compensation. *Journal of Accounting and Economics* 16 (1-3): 55-100.

- Smith, C. W., and R. L. Watts. 1992. The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics* 32 (3): 263-292.
- Sun, J., and S. Cahan. 2009. The effect of compensation committee quality on the association between CEO cash compensation and accounting performance. *Corporate Governance: An International Review* 17 (2): 193-207.
- Sun, J., S. F. Cahan, and D. Emanuel. 2009. Compensation committee governance quality, chief executive officer stock option grants, and future firm performance. *Journal of Banking and Finance* 33 (8): 1507-1519.
- Tosi Jr., H. L., and L. R. Gomez-Mejia. 1989. The decoupling of CEO pay and performance: An agency theory perspective. *Administrative Science Quarterly* 34 (2): 169-189.
- Vafeas, N., and Z. Afxentiou. 1998. The association between the SEC's 1992 compensation disclosure rule and executive compensation policy changes. *Journal of Accounting and Public Policy* 17 (1): 27-54.
- Van Essen, M., J. Otten, and E. J. Carberry. 2015. Assessing managerial power theory: A meta-analytic approach to understanding the determinants of CEO compensation. *Journal of Management* 41 (1): 164-202.
- Wright, P., and M. Kroll. 2002. Executive discretion and corporate performance as determinants of CEO compensation, contingent on external monitoring activities. *Journal of Management and Governance* 6 (3): 189-214.
- Yermack, D. 1996. Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics* 40 (2): 185-211.
- Zhang, I. X. 2007. Economic consequences of the Sarbanes-Oxley Act of 2002. *Journal of Accounting and Economics* 44 (1-2): 74-115.

