

台灣資訊產業上市公司國際化程度 與公司治理關係之探討

The Relationship between Internationalization and Corporate Governance in Taiwan High-Technology Listed Corporations

劉韻僖¹ *Yunshi Liu*

東海大學 企業管理學系

Department of Business Administration,
Tunghai University

林玟廷 *Wen-Ting Lin*

國立台灣大學 國際企業學系

Department of International Business,
National Taiwan University

摘要

國際化為近來台灣企業發展的重要議題，隨之而來複雜的資訊處理需求令企業必須調整合適的公司治理機制，使企業營運與控制功能達到最佳狀況，然而國內研究仍相當缺乏此議題的探討。因此，本研究以台灣經濟新報資料庫與公開資訊觀測站資料庫為資料來源，蒐集台灣 191 家上市資訊科技公司為研究樣本，運用多元迴歸與 Logistic 迴歸探討國際化程度與公司治理的關係。研究結果發現公司國際化程度越高，CEO 薪資越高、CEO 持股率越低；除此，本

¹ 投稿之聯絡作者

研究亦發現公司多角化程度對國際化程度與 CEO 薪資關係具正向調節效果。

關鍵詞：國際化程度、公司治理、CEO、資訊處理需求

Abstract

Internationalization has been an important issue for the development of most firms in Taiwan. The complexity of information-processing demands resulting from a firm's degree of internationalization will be accommodated by its firm governance. Under this circumstance, the operating and controlling functions are best condition. However, previous studies in Taiwan did not pay much attention on this relation. Through TEJ and Market Observation Post System databases, 191 samples of Taiwanese high-technology public firms are collected and analyzed. Using OLS regression and Logistic regression models, the study finds that the higher firm's degree of internationalization is, the higher the CEO's compensation of the firm is; while the higher firm's degree of internationalization is, the lower the CEO's stock holding ratio of the firm is. In addition, the interaction between diversification and a firm's degree of internationalization is positively related to the level of its CEO's compensation.

Keywords : Internationalization, Corporate Governance, CEO, Information- Processing Demands

壹、緒論

2004 年十大台灣國際品牌中，資訊科技品牌就囊括七名，趨勢科技、華碩電腦、宏碁科技等公司都是台灣科技產業中具代表性的多國籍企業²，企業

² 2004 年 10 大台灣國際品牌的廠商包括資訊科技業的趨勢科技、華碩電腦、宏碁電腦、明基電通、合勤科技、友訊科技、研華科技；製造業中自行車與輪胎業的巨大機械、正新橡膠；食品業的康師傅食品（2005 年台灣年鑑 <http://www.gov.tw/EBOOKS/TWANNUAL/>。2003 年數位時代雙週第 67 期有相關台灣國際品牌的詳細資訊）。

國際化已成為台灣高科技產業多數公司的營運趨勢。Sanders & Carpenter (1998) 提及國際化所衍生出的企業環境是複雜的、資訊處理更為多元；換言之，國際化意味著這些企業的經營環境不再侷限於單一國界內，而所面對的是複雜的管理決策與多元化無疆界的企業活動 (Bartlett & Ghoshal, 1989；Hitt, Hoskisson, & Kim, 1997)。例如：異質文化的管理 (Ricks, Toyne, & Martinez, 1990)、協調散佈於各國家的資源 (Roth, 1995)，所以多國籍企業必須承擔更高的挑戰與風險，妥善快速的應變，才能有較佳的績效與利潤 (Oxelheim & Randøy, 2005)。

企業國際化後不單純侷限於營運環境的複雜度提升，產品或子公司散佈全球皆會致使 CEO 與團隊成員權責界線更為模糊 (Nohria & Ghoshal, 1994)，在此觀點下管理四大功能中不只是規劃、組織與領導，甚至控管功能對於多國籍企業都可說是棘手且值得關注的問題。公司治理 (corporate governance) 在組織中扮演重要的角色，其主要功能可分為興利與除弊兩方面，就興利而言，公司治理可以增強管理效能，以多國籍企業為例，確保公司在國際化過程，選擇正確的海外投資市場與適切的國際進入策略；在除弊方面，上市上櫃公司以董事與監察人監督管理者，確保企業利益關係人 (stakeholder) 的權益。有鑑於此，多國籍企業面對多元的經營環境，其管理者與董事間若要能各盡其營運與控管職責，公司治理結構的設計需視其所面對的國際化環境適時調整。因此，企業國際化程度與公司治理之間的關係即為本研究關切的主題。

國外國際化程度與公司治理關係的實証研究不多，例如：Sanders & Carpenter (1998) 以美國為研究對象與 Oxelheim & Randøy (2005) 以挪威和瑞士為樣本，探討國際化程度與 CEO 薪資的關係、國際化程度與董事會成員的關係；國內方面更是鮮少，目前僅見張旨華 (2002) 未發表的碩士論文，探討國際化程度與 CEO 薪資的關係，而且該研究以問卷調查為研究方法，此研究方法常會遇到回收率偏低、填答結果與事實之間存在落差、無法控制受到他人影響填答的環境因素、或對題意不清無法正確測試等問題，這些都可能影響到研究的可信度 (Bailey, 1994)。因此本研究改採用具有客觀性的次級資料，探討台灣國際化最具代表性的資訊科技產業，其公司國際化程度與公司治理機制間的關係。本研究希望透過對此問題的探討，瞭解台灣企業國際化程度與公司治理機制的關係，並期能提供當前多數台灣科技資訊業在國際化過程中，公司治理機制的設計與執行的建議。

以下章節依序為文獻探討與研究假設；第三節為研究方法的說明；第四節是實證的結果與分析；最後提出本研究結論與建議。

貳、文獻探討與研究假設

目前探討公司治理的主要理論有代理理論 (agency theory)、資源依賴理論 (resource dependency theory)、管理職責理論 (stewardship theory)、權力理論 (power theory)、階層霸權理論 (class hegemony theory)、訊號理論 (signaling theory)、社會比較理論 (social comparison theory) (Daily, Dalton, & Cannella, 2003)。

組織理論學者運用代理理論與管理職責理論這兩個相對觀點探討公司治理機制設計、代理人行為與組織運作過程的關係 (Miller & Le Breton-Miller, 2006)；以資源依賴理論與階層霸權理論說明董事會在組織內外扮演資源提供者角色，換言之，藉著董事會上層階級的連結或外部董事獲取企業資源，以因應環境的變動 (Pfeffer & Salancik, 1978; Zahra & Pearce, 1989)；權力理論分析董事會與高階管理者彼此間的制衡力 (Tosi et al., 1999)；訊號理論說明董事會在首次公開發行公司 (IPO: Initial Public Offering) 具有訊息傳遞的功能；透過社會比較理論探討 CEO 薪資制訂的過程。歸納上述理論，CEO 行為和組織間互動的議題多數從「權力觀點理論、代理理論、管理職責理論與社會比較理論」著手；視董事會為資源，其對組織影響的研究則由「資源依賴理論、階層霸權理論、訊號理論」著眼，而本研究強調 CEO 行為與組織運作的關係，是故不引用資源依賴理論、階層霸權理論與訊號理論。

其中代理理論、管理職責理論與社會比較理論與 CEO 薪資議題有關，不過社會比較理論主要論述 CEO 薪資制訂過程中 CEO 是否擔任薪資委員會成員與薪資水準間的關係 (O'Reilly, Main, & Crystal, 1988)，而台灣公司治理中並無薪資委員會的設置，考慮此原因不運用社會比較理論；至於代理理論與管理職責理論又以代理理論的觀點為公司治理研究的主導，理由一是其觀點相對簡單，該理論把公司治理關係簡化成管理者與股東兩者之間的利益對立關係，理由之二是該理論以自利的角度分析，符合人性的本質。因此該理論強調利用公司治理的機制來制衡管理者與股東之間的利益差距。公司治理機制 (corporate governance mechanism) 的設計乃為確保股東利益，使管理者會為股東的利益努力 (Shleifer & Vishny, 1997)。有鑑於此，本研究論述以代理理論與權力理論為主要觀點探討企業採行國際化策略時組織遇到珍貴與稀少的人力資本、CEO 面對複雜的資訊處理需求與需擁有自主權等情形下，如何設計公司治理機制使 CEO 與組織的互動產生正向績效。

整體而言，公司治理機制可分為內部機制與外部機制兩大層面 (World

Bank, 1999), 內部機制強調公司內部的經理人、股東與董事會所構成的三角關係; 外部機制強調外部的監控, 使經營者放棄私利, 以全心追求利益, 依據 World Bank (1999) 與台灣公司治理簡介 (2005), 外部機制大致可歸納五類³: (1) 法規體系 (2) 資本金融市場體系 (3) 市場競爭 (4) 民間團體參與 (5) 機構投資 (institutional share ownership)。其中機構投資可藉由股東提案、委託書爭奪、公開收購等方式, 積極介入公司管理與監控問題, 甚至爭取董事席次、提起訴訟, 防止經營者濫權, 對適時的發揮監督效果與推動完善公司治理來說, 亦是重要的, 此即所謂的積極股東行動主義 (shareholder activism)。所以, 機構投資人注重公司之經營績效, 如由其參與公司治理 (特別是在機構投資人持股較高的情形下), 將可降低「代理成本」, 同時提昇監控公司之效率 (陳茵琦, 2005)。雖然兩種層面的公司治理對企業的體制健全皆是重要的關鍵, 不過當前國內各企業的機構投資者仍屬於少數, 且以短期持有型態為主 (陳茵琦, 2005), 致使外部治理機制發揮程度有限, 也間接加深內部治理機制的重要性, 故本研究針對內部治理機制探討。

內部公司治理機制包括三大主體, 一個是強調主理人 (principle), 所謂「股東」, 另一是代理人 (agents), 通常意指「經理人 (CEO)」, 而企業組成的董事會在兩者間扮演重要的治理機制角色, 也是內部公司治理機制的核心。董事會的責任在監督公司經營的管理者, 確保公司的永續經營, 此時公司治理的重點在於設計相關機制, 使經理人在經營表現上善盡職權。依據過去相關文獻, 內部公司治理機制所關切的議題, 包含 CEO 身份是否兼任董事或董事長 (duality) (Finkelstein & D' Aveni, 1994; Daily & Dalton, 1997)、董事會規模 (Pfeffer & Salancik, 1978)、CEO 薪資的設計 (Sanders & Carpenter, 1998; Oxelheim & Randøy, 2005)、董事或 CEO 持股率 (Grabke-Rundell & Gomez-Mejia, 2002)、高階管理團隊 (TMT)⁴ 薪資的設計 (Carpenter & Sanders, 2004)、內外部董事比率與外部大股東等。在前述各項研究議題中, CEO 薪資的設計、CEO 身份是否兼任董事長與 CEO 持股率可說是為治理機制中最直接

³ 法規體制: 建立有效規範公司行為的法規, 確保管理者將公司的經營成果、現金流量符合會計審計準則公開揭露。資本金融市場體系: 不論效率的資本市場, 或是向銀行或金融市場募集資金, 經常會被要求提供完整、透明化的資訊。市場競爭: 公平競爭的市場, 管理者需致力於公司經營績效的持續進步, 否則自然面對公司的破產或被接管。民間團體參與: 會計師、律師、信用評等機構等。

⁴ 不包含總經理 (CEO)

探討如何監控 CEO 行為的主題，所以本研究針對國際化程度與三種公司治理機制之關係探討。

一、國際化程度與 CEO 薪資之關係

組織中總經理 (CEO) 位處最高的決策地位 (Mintzberg, 1979)，並被賦予最大的決策權力 (Pearce & Robinson, 1987)，本身有效處理複雜的國際營運事務，可說是公司致勝的關鍵。Holmstrom (1979) 研究指出很多時候代理人的努力因隨機因素干擾導致無法觀察時，則代理人的薪資必須視其可達到的產出而定，如此才可以使代理人有誘因增加產出，所以公司經常藉由績效來判定 CEO 的薪資高低。此時「薪資」宛如強化理論 (Reinforcement Theory) 所述強化物類型的其中兩類 (Skinner, 1971)；一則是正增強 (positive reinforcement)，即是以薪資激勵 CEO 在工作上有更傑出績效表現，另一則是懲罰 (punishment)，以合理的減少薪資，控制 CEO 因其自身利益犧牲企業整體績效。所以目前有許多學者探討 CEO 薪資與績效間關係的研究 (Barkema & Gomez-Mejia, 1998；Tosi, Werner, Katz, & Gomez-Mejia, 2000；Coombes & Matthew Gilley, 2005)。然而，除了績效與 CEO 薪資具重要關係之外，仍有許多的研究從不同的角度探討 CEO 薪資決定因素。

過去 CEO 薪資決定因素的相關研究，多數以代理理論觀點為基礎，亦即董事會的控制和 CEO 薪資制度的關係 (Boyd, 1994；Conyon & Peck, 1998)，結果發現董事的控制與薪資呈負相關；亦有研究以此觀點延伸，探討家族企業對 CEO 薪資的影響 (Gomez-Mejia, Larraza-Kintana, & Makri, 2003)，得到的結論是 CEO 是家族成員願意接受較低的薪資。除此之外，另有學者以人力資本觀點探討 CEO 薪資議題，Ramaswamy, Veliyath, & Gomes (2000) 與 Carpenter, Sanders, & Gregersen (2001) 試圖瞭解 CEO 本身年齡、年資、CEO 國際派遣經驗等因素與 CEO 薪資之關係，其研究結果發現 CEO 本身的年齡與國際派遣經驗和薪資間呈正向顯著關係，CEO 的年資與薪資呈負向顯著關係。甚者，Oxelheim & Randøy (2005) 由供給角度切入，認為國際企業需要能力更強的 CEO，不過具備這種國際管理能力的經理人供給量是不多的；反觀需求角度，國際企業的經理人需兼顧國內外的營運，比起單一國內企業資訊處理量確實較大，致使 CEO 必須擁有更多的管理自主權，進而產生的責任也隨之提升薪資 (Finkelstein & Boyd, 1998)。有鑑於此，隨著企業國際化的發展，公司治理機制中的經理人薪資一項對於經理人行為的誘因與控管之影響額外重要。然而，

國內相關的實證研究上甚少探討企業國際化程度對經理人薪資設計帶來的影響。

歸納過去相關文獻，本研究從三個觀點來討論國際化程度與 CEO 薪資設計之關係，第一個是資訊處理需求觀點 (information-processing demands)，第二是人力資本理論 (human capital theory)，第三是管理自主理論 (managerial discretion theory)。以下分別由這三個觀點來討論國際化程度與 CEO 薪資設計的相關性。

(一)資訊處理需求觀點 (information-processing demands)

多國營運導致的資訊處理需求 (information-processing demands) 增加與工作複雜度提高是影響 CEO 薪資幕後重要的原因，企業為了獲得規模經濟與範疇經濟的利潤，CEO 必須在位處不同的地理區域事業單位進行協調，然而各國政府管制制度、消費習性與貿易法規的差異，甚至國家匯率間的波動，皆會導致經營複雜程度增加。Henderson & Fredrickson (1996) 指出 CEO 管理工作的「複雜程度」是影響 CEO 薪資的一項重要因素，主要在於工作複雜度會提高 CEO 工作負荷量，CEO 不但要花費更多的時間與精力在資訊蒐集上，在決策處理上要花更多心思，所以相較於資訊需求複雜度低的工作，應該賦予 CEO 更多的報酬。如同 Adams (1963) 提出的公平理論 (equity theory)，從薪資管理觀點強調薪資應能反映工作責任、複雜度與困難度。所以讓 CEO 感受到付出與成果形成比例，才不致有認知失調 (cognitive dissonance) 的情形。否則 CEO 對其薪資水準發生認知失調，CEO 可能會改變自己的努力程度 (Griffeth, Vecchio & Logan, 1989)，甚至離開組織 (Summers & Hendrix, 1991)，這些行為對公司的營運都會有顯著的影響。

(二)人力資本理論 (human capital theory)

人力資本理論 (human capital theory) 與 CEO 薪資之關係可從資源基礎觀點來分析 (Castanias & Helfat, 1991)，國際企業相當仰賴特殊條件的 CEO 管理公司，這些 CEO 候選人條件與單一國內企業相較門檻提升許多，包含 CEO 的 IQ 與 EQ、本身有多年的國際經驗與多國語言能力等皆是不可或缺的，而這些人力資源特性都具備著不易模仿性、稀少性與不易移轉性 (Barney, 1991)，當國際企業於人力市場發現具有這些能力的人才資源時，最終企業願意付出較高的薪資誘使具有能力的優秀人才

留在企業內，因為好的國際管理人才是不可外包（outsourcing）的。

(三)管理自主理論 (managerial discretion theory)

Oxelheim & Randøy (2005) 認為人力資本理論由企業國際化下 CEO 管理才能的「供給層面」分析；反觀「需求層面」，Oxelheim & Randøy 引用 Finkelstein & Boyd (1998) 強調的管理自主理論 (managerial discretion theory)，意指管理者在某些情形下擁有的管理自主性越大，這時管理者的行為對組織的影響力會越大，CEO 本身對公司潛藏的邊際生產力 (marginal product) 隨之提升，加上經濟學家認為 CEO 本身對公司邊際生產力可以做為薪資水準的衡量指標 (Fama, 1980)，可說管理自主性越大，CEO 薪資越高。值得注意的是管理自主性的來源有任務環境、組織結構與 CEO 本身三項 (Hambrick & Finkelstein, 1987)，其中企業國際化程度則屬於任務環境的一環。企業在國際化驅使下經營環境會有較高的風險，複雜度與不確定性隨之增加，主理人若想依循既有法規準確地預測公司的績效或是完全地瞭解組織營運更為困難。面對此情形時，代理人會提升 CEO 的管理自主權，CEO 責任提高與本身邊際生產力隨之增加，順理公司需要給予 CEO 更高的薪資水準。

根據上述三個理論，本研究推論假設如下：

假設 1a：公司的國際化程度越高，則 CEO 的薪資越高。

二、多角化對國際化程度與 CEO 薪資關係之調節效果

在國際化已蔚為趨勢的同時，公司或多或少將部分主業轉向其他方向發展，目的是想透過多角化策略來因應跨越國界經營所帶的財務風險。換言之，多角化進攻幾個有利的行業，經此途徑降低國際化所帶來的高度營運風險與生產地點分散全球無法產生的經濟效益。承如 Amit & Livant (1988) 所歸納廠商多角化動機有財務動機與綜效動機兩項；其中財務動機涵蓋 (1) 分散經營風險；(2) 運用財務方法增加投資報酬率。綜效動機包括 (1) 連結購料活動、生產活動與行銷活動產生經濟規模；(2) 以相關多角化提高市場佔有率；(3) 產品之間相互支援，產生綜效。Pfeffer (1972) 指出多角化策略所產生的綜效對於公司的績效提升是正向影響，多角化策略可降低環境資源的不確定性；Geringer, Beamish, & Dacosta (1989) 研究發現多國籍企業從事相關產品多角

化會有更好的經營績效。是故，對於多國籍企業而言，國際化與多角化策略相互搭配，將使企業在海內外市場有亮眼的業績（Hitt, Hoskisson, & Ireland, 1994）。

不過，企業採行國際化的同時又並行多角化策略會對 CEO 在訊息處理需求的壓力上有更深的影響。Thompson（1967）指出一位經理人要管理的商業事務越多，非例行性的情形與複雜的程度越高，此情形下決策過程所需面對的訊息處理需求範圍更廣。並且不論多角化策略是相關多角化或是複合式多角化（conglomerates），CEO 面對企業的訊息處理需求都是增加困難度（Henderson & Fredrickson, 1996）。若是相關多角化，CEO 訊息處理需求上的壓力源自於事業單位相互依賴的關係，使管理者以往單純的事業單位處理訊息變為複雜的連鎖關係（Michel & Hambrick, 1992; Henderson & Fredrickson, 1996）；反觀，若是複合式多角化，CEO 訊息處理需求上的壓力源頭變成是各事業部門的差異大，CEO 該如何有效率地運用內部的資本市場處理。有學者提出複合式多角化策略 CEO 面對的訊息處理需求會比相關多角化策略下大，主要的理由有兩個：（1）CEO 在面對複合式多角化策略，經常性是新的事務，此情境下 CEO 勢必將新的訊息處理能力納入舊有的組織體系中，並且協調舊有的組織體能接受新的訊息（2）複合式多角化表示有與原先不相關的事業單位產生，所以 CEO 在評估部門單位績效可能都要重新思考，採新標準評估績效。上述兩項理由顯示了 CEO 面對非相關性活動比相關性活動訊息處理需求更為繁重，甚且公司的管理成本因此亦會增加（Levy, 1985; Williamson, 1975; Coase, 1937）。

不過，在面對高度國際化管理工作的同時又從事多角化的管理工作，無論是相關多角化或複合式多角化，對企業的 CEO 而言有一點共同之處，那就是 CEO 皆必須負起兩種層面的訊息處理責任，第一因為國際化致使位於各國的子公司面對不同的商業環境、文化典範或是消費者偏好讓 CEO 需處理海外市場迥異的訊息，第二因為產品多角化讓 CEO 必須協調組織內部事業單位相互依賴的關係，甚至適時調整組織結構與運用內部的資本市場，讓多角化產生經濟規模。基於此，不可否認資訊處理需求的複雜度會更高，其資訊處理負荷量更大，不論是體力、能力甚至抗壓力、管理才能與應變能力皆顯得更重要，此情形下 CEO 的薪資亦會傾向要求較高。因此，本研究認為公司的產品多角化程度對國際化程度與 CEO 薪資關係會產生調節效果，並推論本研究假設如下：

假設 1b：公司多角化程度對國際化程度與 CEO 薪資關係會產生正向調節效果。

三、國際化程度與 CEO 兼任董事長 (Duality) 的關係

國外對於「Duality」的解釋為 CEO 兼任董事長，亦即 CEO 同時擁有董事會掌控權且管理公司 (Rechner & Dalton, 1991)。Daily & Dalton (1997) 歸納學者對於 CEO 兼任董事長贊成與反對的觀點，組織理論學派持贊成立場，認為 CEO 兼任董事長可為公司帶來四項正面的影響：(1) 強有力且清楚地領導模式；(2) 符合統一指揮原則，達到內部效率；(3) 降低 CEO 與董事長潛在衝突的產生機會；(4) 當面對股東時避免有兩位公開發言代表人的混淆情形發生。反之，代理理論學派持反對角度，主張不採用 CEO 兼任董事長的治理機制可降低下述四項負面影響的發生，分別為 (1) CEO 利益掠奪行為；(2) 董事會的監督效率不彰；(3) 董事長無法擔任 CEO 的重要顧問；(4) 董事會與公司管理的不獨立自主。歸納相關研究，CEO 兼任董事長對公司的影響是正面還是負面還是仍無定論 (Ellstrand, Tihanyi, & Johnson, 2002)，總括而言，由經營管理效率的角度而言，大致鼓勵 CEO 兼任董事長的治理機制；由控管角度而言，則普遍支持 CEO 與董事長分離的治理機制 (Boyd, 1995; Rechner, 1989)。近年來由於企業弊案頻傳，例如 2004 年眾所皆知的博達科技公司做假帳、遭掏空七十億元案，即是 CEO 兼任董事長此球員兼裁判機制下發生的案例，為避免管理者涉嫌為一己之私挪用公司資產，操作公開報表隱瞞虧損的企業弊案的問題，控管觀點的治理機制蔚為公司治理的焦點，學者專家也多鼓吹 CEO 不應兼任董事長職位。

雖然過去研究從組織理論與代理理論觀點分別針對 CEO 兼任董事長為公司帶來正面與負面的影響，可說是各執一詞。不過值得注意的是，無論是由組織理論或是代理理論觀點分析 CEO 兼董事長對公司的影響，分析的單位都是「公司層級 (firm level)」，所以公司本身屬性特質在探討過程中是要考慮的重要因素，換言之，公司屬性單一國企業或是多國籍企業或許會有不同的現象產生，導致不同現象的因素可回歸於多國籍企業與單一國最大的區別就是「多元」的經營環境致使資訊處理需求 (information-processing demands) 的議題。本研究以多國籍企業主要的對象，無庸置疑地，我們知道多國籍企業的 CEO 資訊處理需求高於單一國企業，多國籍企業的 CEO 經常性要處理多元化複雜的訊息 (Finkelstein & Boyd, 1998)，例如：新地區市場的開發機會、配合各地消費文化的產品開發等，迅速的管道蒐集、獲知資訊與各種有利於公司的線索對 CEO 而言是重要的，且在資訊蒐集分析後，快速準確的決策與執行。

根據組織理論觀點，就高度國際化程度的企業而言，CEO 同時兼任董事長將擁有更大的權力，可以快速、全方位的得知企業營運的複雜訊息並做出決

策；另外從代理理論學派觀點所強調的控管角度，高度國際化程度帶來的資訊處理複雜將越有可能在董事會與經理人之間產生資訊不對稱（*asymmetry information*）的問題，引申而言，若董事長非由 CEO 兼任，董事會所預期扮演的控管角色與成效可能因資訊不對稱的影響而未達預期（Nohria & Ghoshal, 1994）。因此，綜觀組織理論與代理理論，當公司屬於高度國際化性質時，可能採行 CEO 兼任董事長的治理機制會產生較佳的效益。

台灣公司治理實務層面，CEO 是否兼任董事職位的情形包括 CEO 兼董事長、CEO 兼副董事長、CEO 兼常務董事、CEO 兼董事。其中，「CEO 兼董事長」對公司的掌控權最大，對公司資訊的掌握程度以及能立即迅速下決策且指揮的權力，可能遠超於 CEO 兼副董事長、CEO 兼常任董事、CEO 兼董事的狀況，因此當企業面對政治、經濟、文化與社會多元國際市場時，如同前段陳述 CEO 兼任董事長能使管理者擁有最充分的資訊且快速做決策的考量，且不易引發資訊處理複雜、資訊不對稱使控管效益不彰的情形，所以設有 CEO 兼董事長治理機制的可能性較高。因此，推論本研究的假設如下：

假設 2：公司的國際化程度越高，則 CEO 兼任董事長的可能性越高。

四、國際化程度與 CEO 持股率之關係

從代理理論來看，公司治理中股東與管理者的代理契約就是權力（*power*）關係（Tosi et al., 1999），因為董事會與高階管理者的制衡力最重要的來自於權力大小，董事會權力越大，對於公司管理階層的監控機制就越強，例如有效控管 CEO 的薪資，甚至更極端的作法是解雇自私行為的 CEO，確保公司營運方向的正確性（Conger, Finegold, & Lawler, 1998；Grabke-Rundell & Gomez-Mejia, 2002）。反觀，若 CEO 權力越大，董事會的監控力較弱，CEO 可直接對公司的營運產生影響力，更多的機會與誘因產生私利的情形，所以 CEO 權力的多寡對公司內部治理機制具重大的影響。

Finkelstein（1992）研究指出 CEO 的權力來源有四種類型，分別是結構權力（*structural power*）、所有權權力（*ownership power*）、聲望權力（*prestige power*），與專家知識權力（*expert power*）。所謂的結構權力是該權力與 CEO 在組織中的正式地位有關，組成的因素有頭銜的高低、薪資、頭銜的個數等；所有權權力是代理關係的中心，顯示該權力大小的成分涵蓋有經理人持股、家族持股、與企業創立者是否有關係等；第三項聲望權力是指 CEO 個人的聲望

與地位，若 CEO 具有所謂的管理菁英的地位，對組織內外即可傳達“我是重要人物”的訊息 (Useem, 1979)，可由幾個指標看出 CEO 的聲望權力，包含 CEO 任職其他公司董事數或協會主席、理事等職位數；第四項專家知識權力即因應權變的能力，通常由三個要素可以瞭解 CEO 的專家知識權力，分別是專長的功能性領域、公司內的地位與主要的經驗。曾有學者指出這四項權力中，CEO 的結構權力與所有權權力可有效的促使 CEO 處理「公司內部的」不確定性環境，例如：員工部屬、其他股東與董事會成員；CEO 聲望權力與專家知識權力能有效的使 CEO 處理「公司外部的」不確定性環境，例如：顧客、供應商、競爭者與政府 (Conyon & Peck, 1998; Grabke-Rundell & Gomez-Mejia, 2002)。由於本研究處理的焦點為 CEO 與董事會權力的公司內部關係，故僅考量 CEO 的結構權與所有權兩種權力。代表 CEO 結構權的 CEO 薪資因素已於本節第一分段討論，在此不再贅述 CEO 結構權的議題。

CEO 擁有股權的多寡可說是其所有權權力的象徵，換言之，CEO 持股率越高，CEO 影響公司重大決策的自主權越高 (Zald, 1969)。然在此狀況下，有可能產生「利益掠奪 (Entrenchment hypothesis)」的問題。Demsetz & Lehn (1985) 指出當管理者持股比率高，形成股權集中時，就會有足夠的表決權不依循市場規定進行該有的企業行為與遵守企業道德，反倒是貪圖私利，進而損害公司價值。而影響所有權分配的因素中，穩定的環境是重要因素，企業若所面對的交易市場特性是穩定的價格機制、穩定的市場佔有率，管理績效可以相對較低的成本監控；相對的，環境可預測性較低，如相對物價波動大、市場科技都是需要及時性的管理，管理績效的監控成本會提高，管理者越傾向運用高持股掌握控制權，更有機會執行私利行為。

多國籍企業面對的環境是各國匯率的波動、各國的市場佔有率、不同的社會文化等，環境必定比單一國企業更為不確定難以預測，以 Demsetz & Lehn (1985) 的觀點分析，管理者的管理績效其監控困難度會隨國際化程度提高而上升，管理者傾向運用高持股掌握控制權執行私利行為也隨之增加。Jensen & Ruback (1983) 曾提到管理者持股過高，甚至為了穩定本身職位安全，可能會產生反接管等自私行為，進而保障本身權利。對於多國籍企業而言，CEO 藉由股權鞏固職位的自私行為可能會在海外其他企業對公司有利的合資 (joint venture)、併購 (mergers & acquisitions)、有機式合資 (greenfield joint venture) 或策略聯盟 (strategic alliance) 等計畫，甚至是風險與利益同時提高的海外獨立子公司 (wholly-owned subsidiaries) 計畫做出反對的行為，使公司喪失賺取長期利潤的機會，因而降低公司長期整體的價值。所以多國籍企業的董事會或

公司的其他股東為了避免環境不確定帶來管理者運用高持股執行私利行為的情形產生，會適時的控制管理者的持股率。據此推論本研究假設如下：

假設 3：公司的國際化程度越高，則 CEO 的持股率越低。

參、研究方法

一、樣本資料

由於企業國際化已成為台灣高科技產業多數公司的營運趨勢，上市公司資料較為公開完整，故本研究的樣本以 2003 年台灣證券市場資訊科技產業的上市公司為研究對象，根據股票上市公司中代碼為 23XX-24XX，30XX-37XX，52XX-54XX，61XX-62XX 為本研究的樣本，共有 306 筆樣本。刪除資料不全的公司，總計有 191 家樣本公司。公司規模、財務資料、公司治理相關資料等取自台灣經濟新報資料庫，公司國際化程度資料分別取自台灣經濟新報資料庫與公開資訊觀測站資料庫。

二、變數說明

(一)依變數

本研究的依變數有三個：CEO 薪資、CEO 兼任董事長與 CEO 持股率。各項的衡量方式分別為 (1) CEO 薪資：CEO 酬勞所得、獎金與車馬費的總和；(2) CEO 兼任董事長：此為虛擬變數，若 CEO 兼任董事長，其值為 1，其他者為 0；(3) CEO 持股率：CEO 持有股數/公司在外流通股數。

(二)自變數

國際企業管理學者對於國際化程度的衡量方式不支持單一指標，理由是使用單一指標衡量一個概念會因方法的偏誤而產生衡量風險，並且對於多構面的概念用一個指標衡量，其建構效度較不具代表性 (Sullivan, 1994)，據此 Sullivan (1994) 彙整出企業國際化程度有三項

屬性，包含（1）績效（performance）-衡量公司的哪些部分移向海外市場（what goes on overseas）（2）結構（structural）-衡量公司有多少生產資源移向海外市場（what resource are overseas）（3）態度（attitudinal）-探討公司高階管理者的國際化態度（what is top management's international orientation）。其中衡量第一項「績效屬性」有五個衡量指標⁵，過去國內外相關文獻，以海外銷售比例（foreign sales as a percentage of total sales FSTS）該項指標最常被研究者所使用（Daniels & Bracker, 1989；Tallman, & Li, 1996；Tihanyi, Ellstrand, Daily, & Dalton, 2000）；第二項「結構屬性」有兩個衡量指標⁶，研究者較常以海外資產比例（foreign assets as a percentage of total assets FATA）衡量本研究以三個指企業國際化程度在該特性的表現（Carpenter & Sanders, 2001）；第三項「態度屬性」亦有兩個衡量指標⁷，研究者多以子公司的區域散佈（geographic dispersion）表示企業國際化營運的心理態度與距離（psychic dispersion of international operations PDIO），因為該指標較能表現公司組織的態度，而高階管理者經驗指標只是單純的個人態度表現，且以此指標斷定企業國際化態度太為主觀。

本研究參考 Carpenter & Sanders（2004）作法，並配合國內資料庫可取得的資料，故針對國際化程度的衡量採用（1）海外資產比例：海外資產/總資產；（2）海外銷售比例：海外銷售額/總銷售額（3）地理分佈比例：先計算出每個樣本公司海外子公司分佈的國家個數，以本研究樣本中地理分佈個數最大者當基準，求出每個樣本的地理分佈比率，換言之，每個樣本公司海外子公司分佈的國家個數總和/樣本中地理分佈個數總和最大者。上述三種衡量指標數值皆為比率值，數值範圍是 0 到 1；本研究再將三個指標總和的值代表衡量企業國際化程度，所以三指標總和數值

5 「績效屬性」五個衡量指標：海外銷售比例（foreign sales as a percentage of total sales - FSTS）、研發密集度（R&D intensity - RDI）、廣告密集度（advertising intensity - AI）、出口銷售比例（export sales as a percentage of total sales - ESTS）、海外利潤比例（foreign profit as a percentage of total profit - FPTP）。

6 「結構屬性」兩個衡量指標：海外資產比例（foreign assets as a percentage of total assets - FATA）、海外子公司比例（overseas subsidiaries as a percentage of total subsidiaries - OSTs）。

7 「態度屬性」兩個衡量指標：高階管理者經驗（top managers' international experience - TMIE）、國際營運的心理分散度（psychic dispersion of international operation - PDIO）。

範圍應為 0 至 3，數值越高代表企業國際化程度越高。為了確定三個衡量指標是否可代表企業國際化程度此一構面，本研究以因素分析檢定，採用主成分萃取法再以最大轉軸法，判斷是否三個指標萃取出一個因素，其結果顯示是吻合的，而且各項指標的因素負荷值（factor loading）都在 0.5 以上，且未超過 0.95，一方面符合理想的負荷值標準，另一方面有不錯的區別效果（Kline, 1998）⁸。

(三)控制變數

為避免相關變數對模型產生干擾，本研究依據過去相關的實證研究，選取公司規模、董事會規模、經營績效、多角化程度為控制變數。公司規模對 CEO 薪資的影響是高度相關的，甚至 Tosi, Werner, Katz, & Gomez-Mejia (2000) 研究顯示 CEO 薪資高低有 40% 解釋源自於該變數，公司規模越大者經理人薪資越高；並且公司規模也會影響董事會對於複雜資訊的處理需求，間接影響公司治理結構（Henderson & Fredrickson, 1996），所以本研究將其納入控制變數，過去文獻多以公司資產的自然對數（natural logarithm）衡量，本研究亦以此指標來衡量。多數規模越大的公司，其董事會規模亦越大，CEO 需處理的資訊複雜度提高，所以董事會規模越大，CEO 薪資越高（Core, Holthausen, Larcker, 1999），是故，本研究將此變數亦納為控制變數，並以董事會總人數衡量。

至於經營績效對於 CEO 薪資雖其影響程度未及公司規模大，但亦有研究者認為對 CEO 薪資的影響是值得注意的（Coombs, & Matthew Gilley, 2005），CEO 的薪資高低有 5% 的影響因素解釋於該變數（Tosi et al., 2000）。在經營績效的衡量方面，多數實證研究基於結果的穩健性原則（robustness）使用 Tobin's Q 作為績效衡量指標（Lang & Stulz, 1994; 王元章, 2001），本研究同時考慮會計績效與公司價值效果兩要素，採用資產報酬率（ROA）與 Tobin's Q 兩個指標（Oxelheim & Randøy, 2005），並且以三年（2001-2003）為衡量標準，以避免單期波動影響產生的衡量偏誤。其中資產報酬率（ROA）=稅前息前折舊前淨利/資產總額；另一項指標 Tobin's Q 值，應該追溯 Tobin and Brainard (1968) 對 Tobin's Q 的定義為「公司市場價值與重置成本之比」，計算上必須考慮資本折舊

8 國際化程度三項衡量指標以主成分分析萃取法、最大轉軸法進行因素分析後，各項指標的因素負荷值分別是：海外資產比例=.671、海外銷售比例=.653、地理分佈比例=.686。

率、折現率 and 技術成長率等來求出公司市場價值與重置成本，但礙於計算過於繁雜，之後相當少學者在研究上以此計算方式跟進。後續有多位學者將其算法作修正，Lindenberg and Ross (1981) 與 Lang, Stulz, & Walking (1989) 將 Tobin's Q 的市場價值分為普通股市值、特別股市值與債券三個部分，Chung and Pruitt (1994) 又更進一步修正，提出近似的 Tobin's Q 的算法，如 (1) 式所示，並經過實證研究指出以其近似的 Tobin' Q 來代替原來 Lindenberg & Ross (1981) 所定義的 Tobin' Q，且其解釋程度高達 96.6% 以上，加上資料容易取得、計算簡單，所以後續的研究多數利用此計算方法 (Bhardwaj, Bhardwaj, Konsynski, 1999)，因此本研究亦採取 Chung and Pruitt (1994) 所定義的近似 Tobin' Q 值作為 Tobin' Q 值的代理值。

Tobin' Q 值 = (年底普通股市價 * 普通股在外發行股數 + 特別股的市場價值 (或帳面價值) + 總負債) / 總資產的帳面價值 (1)

最後有關公司的產品多角化程度，Henderson & Fredrickson (1996) 論及多角化程度提升，企業 CEO 所需要負責的內部事業單位資訊流量變為繁重，對於 CEO 的薪資會產生影響，所以在進行國際化程度對 CEO 薪資的關係模型時本研究將其視為控制變數。另外，多國籍企業經常因分散營運風險與規模經濟，公司會透過產品多角化策略達到綜效與分散風險 (Chandler, 1962)。所以公司國際化的同時又採行產品多角化，會顯著對 CEO 薪資產生調節效果，本研究以 Herfindahl Index 來衡量企業多角化程度，採 Berry (1975) 衡量產品多角化程度的指標：

$$Diversification = 1 - \sum_{i=1}^n S_i^2 ; \text{其中}$$

S_i 每家公司第 i 項產品銷售額佔全部銷售額的比例， n 為該公司的產品數，其值越大多角化程度越高。(所有變數操作性定義彙整於表 1)。

表 1 變數操作性定義

變數名稱	操作性定義
CEO 薪資	CEO 酬勞所得、獎金與車馬費的總和
CEO 兼任董事長	若 CEO 兼任董事長，其值為 1；否則為 0
CEO 持股率	CEO 持有股數/公司在外流通股數，以百分比為單位
國際化程度	海外資產比例 + 海外銷售比例 + 地理分佈比例
公司規模	ln（資產帳面價值），資產以百萬元為單位
董事會規模	公司董事會總人數
資產報酬率	稅前息前折舊前淨利/資產總額
Tobin's Q	（年底普通股市價*普通股在外發行股數+特別股的市場價值（或帳面價值）+總負債）/總資產的帳面價值
多角化程度	$1 - \sum_{i=1}^n S_i^2$ ； S_i 每家公司第 i 項產品銷售額佔全部銷售額的比例，n 為該公司的產品數

三、統計分析方法

本研究先對所有變數分別做基本敘述性統計分析和相關分析，由於「國際化程度對 CEO 薪資的關係」與「國際化程度對 CEO 持股比率的關係」兩模型的依變數都屬連續變數，故運用 OLS 迴歸分析。至於「國際化程度對 CEO 兼任董事長的關係」，此模型的依變數為類別變數，是故，本研究採用 Logistic 迴歸分析。本研究運用 STATISTICA 統計軟體進行分析。

肆、實證結果與分析

表 2 為所有變數的基本敘述性統計分析和相關分析，台灣科技資訊業 CEO 平均薪資為 4,993,277 元，國際化程度平均為 0.974。另外，值得注意的是 CEO 平均持股率為 1.157%，此數字相對於 Dahya et al.（1998）國外高階管理者平均持股比率 2.5% 相對較低。相關係數方面，由表中可以發現國際化程度與 CEO 薪資顯著性正相關（ $r=0.221, p<0.01$ ），國際化程度與 CEO 持股率顯著性負相關（ $r=-0.14, p<0.05$ ）。亦可由表額外觀察 CEO 薪資與所有的變數中，以公司

規模呈現最高度的正相關 ($r=0.507, p<0.001$)，顯示國內情形與美國、挪威瑞士有相同之處 (Sanders & Carpenter, 1998 ; Tosi *et al.*, 2000)。

表 2 敘述性統計與 Pearson 相關係數

變數	平均數	標準差	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1.CEO 薪資 ^a	4993277	4946043.7	1.000								
2.國際化程度	0.974	0.375	0.221**	1.000							
3.公司規模 ^b	8.866	1.273	0.507***	0.239**	1.000						
4.ROA	6.056	10.069	0.265***	-0.041	-0.030	1.000					
5.Tobin Q	1.662	0.841	0.255***	0.027	0.064	0.702***	1.000				
6.多角化程度	0.463	0.237	-0.072	-0.126	-0.270***	0.034	-0.054	1.000			
7.董事會規模	6.518	1.776	0.020	0.013	0.380***	-0.092	-0.080	-0.060	1.000		
8.CEO 持股率	1.157	2.203	-0.011	-0.142*	-0.078	-0.017	-0.007	0.209**	-0.150*	1.000	
9.CEO 兼董事長	0.340	0.475	-0.070	0.016	-0.152*	0.123	0.000	0.198*	-0.166*	0.177*	1.000

N=191

* $p<0.05$, ** $p<0.01$, *** $p<0.001$

a.單位元

b. ln (總資產)，資產單位以百萬元為單位

第二部分，本研究以 CEO 薪資作為依變數進行實證多元迴歸分析，包含三個模型，其中模型一僅包含控制變數；模型二加入自變數國際化程度驗證本研究假設 1a；模型三是完全模型，即包含控制變數、國際化程度、國際化程度與多角化程度交互作用為自變數以驗證本研究假設 1b。迴歸模型的多元共線性診斷 (multicollinearity)，以 Hair, Anderson, Tatham, & Black (1998) 討論的兩種檢測方式，分別是 (1) 變異數膨脹因素 (variance inflation factor, VIF)，若變數的 VIF 值未超過 10 即表示並未存在多元共線性問題；(2) 條件指標 (condition index, CI)，若變數的 CI 值皆未超過 30^9 ，即表示並未存在多元共線性問題；若有變數的 CI 值超過 30 者，需再進一步檢測變數的變異數比例 (variance proportions)，若呈現兩個以上變數的變異數比例大於 0.9，即顯示

⁹ CI 衡量界值範圍 15-30，一般以 30 最為普遍使用的門檻值，請參閱 Hair, Anderson, Tatham, & Black. 1998. p220-221.

存在多元共線性問題。研究結果發現，各模式均未有 VIF 值未超過 10，且各模式均未 CI 值超過 30 又有兩個以上自變數的變異數比例同時達到 0.9 以上¹⁰，故判定本實證研究無多元共線性問題存在。

綜合表 3 之實證結果可以得知控制變數中公司規模、資產報酬率與董事會規模三個變數對 CEO 薪資影響具顯著性，其中又以公司規模最具顯著性 ($p < 0.001$)，此研究結論與多數探討 CEO 薪資的影響因素，其研究結果一致 (Sanders & Carpenter, 1998; Tosi *et al.*, 2000)。

至於控制其他變數後，國際化程度與 CEO 薪資呈現正向關係 ($\beta = 0.113$; $p < 0.10$)，顯示 CEO 位處國際化程度越高的公司，該 CEO 薪資越高，是故本研究假設 1a 的推論與研究結果方向符合，不過統計上的顯著性呈現邊際性顯著 (marginally significant)。另外，整體模型達到統計上的顯著水準 ($F = 14.071$; $p < 0.001$)，解釋變異量為 35.5%，表示 CEO 薪資的總變異有 35.5% 能透過公司的國際化程度及其他控制變數來解釋，與模型一比較解釋變異量提升了 0.9%，此數值顯示國際化程度對於 CEO 薪資模型解釋變異量的增加有限，雖然如此本文以台灣上市科技資訊公司為樣本分析國際化程度與 CEO 薪資的關係，其實證結果與 Sanders & Carpenter (1998) 以美國公司為樣本及 Oxelheim & Randøy (2005) 以挪威與瑞士企業為樣本的研究結果呈現一致。

接下來，多數企業在國際化策略的同時亦採行產品多角化，致使 CEO 的資訊處理需求呈現更複雜繁重的情形，因此本研究在模型三中加入國際化程度與多角化程度交互項的變數，以探討公司多角化程度是否對國際化程度與 CEO 薪資關係會產生正向調節效果，且為了降低自變數之間的相互影響，模型三交互作用項的國際化程度與多角化程度兩變數分別以變數數值扣除平均值再將其相乘，透過這個處理後再進行迴歸估計。觀察表 3 模型三結果顯示，整體模型達到統計上的顯著水準 ($F = 15.003$; $p < 0.001$)，與模型一比較解釋變異量提升了 5.3%；該調節效果具有顯著正向關係 ($\beta = 0.220$; $p < 0.001$)，故本研究假設 1b 得到支持。

第三部分，本研究探討變數對 CEO 兼任董事長的影響，CEO 兼任董事長變數為虛擬變數 (Dummy)，藉由 Logistic Model 作為實證研究模型，本研究同時使用 Omnibus 檢定與 Hosmer & Lemeshow 檢定驗證本實證的 Logistic 迴歸模式對預測是否適合，結果顯示 Omnibus 檢定 ($\chi^2 = 22.87$; $p < 0.01$)，Hosmer

¹⁰ 研究結果列於附錄，限於篇幅僅列出國際化程度對 CEO 薪資關係多元迴歸分析的模型二、模型三；國際化程度對 CEO 持股比率關係多元迴歸分析的模型二。

& Lemshow 檢定 ($\chi^2=2.64$; $p>0.05$)¹¹，兩個檢定方法都支持本研究的 Logistic 迴歸模式對預測是合適的。表 4 列示以 CEO 兼任董事長作為依變數之 Logistic 迴歸分析實證結果，觀察模型二探討國際化程度對 CEO 兼任董事長的影響，研究結果發現，在控制其他變數後，整體 Logistic 迴歸模型適合度達到統計上的顯著水準 ($\chi^2=22.87$; $p<0.01$)，解釋變異量為 9.30%，與模型一比較解釋變異量提升了 0.5%。公司的國際化程度對公司 CEO 兼任董事長的影響呈現正向 ($b=0.526$; $p>0.10$)，且此變數的勝算比率值 (odds ratio) 為 1.695。換言之，在其他自變項不變的情況之下，國際化程度增加一個單位，公司內部治理機制為 CEO 兼任董事長的發生比率會提升 1.695 倍，此方向與本研究推論的假設方向符合，但並未獲得顯著性支持，故假設 2 並未獲得實證支持。詳細分析模型預測兩類別 (CEO 兼任董事長、CEO 未兼任董事長) 的正確率，結果顯示模型總正確率達 68.1%；其中「CEO 未兼任董事長」一類，模型預測值與實際觀察值符合程度可達 91.3%，「CEO 兼任董事長」一類，模型預測值與實際觀察值符合程度只達 23.1%。本研究探究國內 CEO 兼任董事長的相關研究，發現多數以 CEO 兼任董事長為研究變項的實證研究結果都未呈現顯著性 (例如，林穎芬、劉維琪，2000；林金冠，2003)。林穎芬、劉維琪 (2000) 指出可能是因為國內若干上市公司的董事長與總經理雖非由同一人員所擔任，但公司的總經理與董事長彼此之間卻是具有親屬關係，故雖公司非董事長兼任總經理，實際上與同一人員擔任並無太大差異。

第四部分，本研究想瞭解國際化程度對於公司治理中 CEO 持股率的影響為何？多元迴歸分析結果列於表 5。表中模型二顯示經控制其他變數後，整體模型達到統計上的顯著水準 ($F=2.924$; $p<0.01$)，解釋變異量為 6.6%，與模型一比較解釋變異量提升了 1.4%。國際化程度與 CEO 持股比率兩個指標呈負向顯著關係 ($\beta=-0.137$; $p<0.10$)；換言之，公司國際化程度越高，公司中 CEO 的持股率可能會有越低的傾向，假設 3 獲得實證支持。Carpenter, Sanders, & Gregersen (2001) 研究中，在變數相關分析的結果亦顯示國際化程度與 CEO 持股率呈現顯著性負相關 ($r=-0.17$, $p<0.01$)，此假設實證結果與國外相關研究的結果相符。

¹¹ Omnibus 檢定的虛無假設：所求出的 Logistic 迴歸模式對預測是不合適的。

Homsmier & Lemshow 檢定的虛無假設：所求出的 Logistic 迴歸模式對預測是合適的。

表 3 國際化程度對 CEO 薪資關係的多元迴歸分析^a

變數	模型一	模型二	模型三
自變數			
國際化程度		0.113 (0.061) [†]	0.075 (0.059)
國際化程度*多角化程度			0.220 (0.058) ^{***}
控制變數			
公司規模	0.596 (0.066) ^{***}	0.567 (0.068) ^{***}	0.582 (0.066) ^{***}
資產報酬率	0.247 (0.066) ^{**}	0.258 (0.084) ^{**}	0.285 (0.081) ^{**}
Tobin Q	0.033 (0.084)	0.025 (0.083)	0.017 (0.081)
多角化程度	0.082 (0.063)	0.086 (0.063)	0.076 (0.167) ^{**}
董事會規模	-0.186 (0.065) ^{**}	-0.174 (0.065) ^{**}	-0.155 (0.063) [*]
CEO 持股率	0.005 (0.061)	0.021 (0.061)	0.046 (0.060)
CEO 兼任董事長	-0.057 (0.062)	-0.067 (0.062)	-0.055 (0.060)
F 值	15.386 ^{***}	14.071 ^{***}	15.003 ^{***}
Adjusted R ²	0.346	0.355	0.399
ΔR^2		0.009 [†]	0.053 ^{***}

N=191

[†] p < 0.10, * p < 0.05, ** p < 0.01, *** p < 0.001

a.表中數值為標準化迴歸係數(standardized coefficient);括號數值為標準化標準誤(standardized standard error)。

表 4 國際化程度對 CEO 兼任董事長 (Duality)^b 關係的 Logistic 迴歸分析^a

變數	模型一	模型二
自變數		
國際化程度		0.526 (0.458)
控制變數		
公司規模	-0.105 (0.150)	-0.155 (0.157)
資產報酬率	0.059 (0.029)*	0.059 (0.028)*
Tobin Q	-0.480 (0.314)	-0.481 (0.309)
多角化程度	1.412 (0.766) [†]	1.458 (0.771) [†]
董事會規模	-0.171 (0.109)	-0.160 (0.110)
CEO 持股率	0.140 (0.094)	0.155 (0.098)
χ^2	21.53**	22.87**
Pseudo R^2	0.088	0.093
Δ Pseudo R^2		0.005

N=191

[†] p < 0.10, * p < 0.05, ** p < 0.01, *** p < 0.001

a.表中數值為迴歸係數 (coefficient); 括號數值為標準誤 (standard error)。

b.Dummy=1 表示 CEO 兼任董事長

Dummy=0 表示其他

表 5 國際化程度對 CEO 持股比率關係的多元迴歸分析

變數	模型一	模型二
自變數		
國際化程度		-0.143 (0.073)*
控制變數		
公司規模	0.039 (0.080)	0.076 (0.081)
資產報酬率	-0.085 (0.101)	-0.098 (0.101)
Tobin Q	0.049 (0.101)	0.058 (0.100)
多角化程度	0.191 (0.075)*	0.181 (0.074)*
董事會規模	-0.135 (0.078) [†]	-0.147 (0.077) [†]
CEO 兼任董事長	0.133 (0.074) [†]	0.142 (0.073) [†]
F 值	2.724*	2.924**
Adjusted R^2	0.052	0.066
ΔR^2		0.014

N=191

[†] p < 0.10, * p < 0.05, ** p < 0.01, *** p < 0.001

表中數值為標準化迴歸係數 (standardized coefficient); 括號數值為標準化標準誤 (standardized standard error)。

伍、結論與建議

在全球市場自由化的推波助瀾之下，多數台灣科技資訊產業運用各種策略，包含了海外涉入程度最低的出口策略或是涉入程度最高的獨立子公司策略，跨國界拓展海外市場經營已蔚為趨勢。台灣企業的經營策略隨時間演進，由早期單一國界轉變為多國籍的營運，海外投資承諾隨時間而提升現象，亦即是國際企業理論程序學派學者所提之觀點。例如：Vernon（1966）提出的產品生命週期理論（product life-cycle theory），企業的產品生命週期會因時間歷程而有階段性的變動，公司因考慮規模經濟效果、需求因素、市場知識與創新等，而逐漸增加其國際化程度；Johanson & Weidersheim-Paul（1975）與 Johanson & Vahlne（1977）論述的北歐學派（Uppsala Internalization Model, U-Model），北歐企業從沒有國際化的國內企業，到出口給委託商、建立銷售子公司、設置海外生產系列的國際化發展。此項企業從沒有國際化漸進式加深企業國際化程度的變動將帶給公司更繁重與多元化的資訊處理需求，例如經營環境更複雜與地理幅度更分散等，這些都間接地可能會牽動公司的治理機制，亦促使股東對管理者的監控成本提高，不過回顧過去國內外國際企業相關文獻，針對兩者關係之研究不多。有鑑於此，本研究目的在探討台灣企業國際化程度與公司治理兩者的關係，希望有助於台灣企業國際化程度逐漸提高時的同時能關注公司內部治理機制。

本研究透過 191 家台灣上市的科技資訊公司的相關資料，以 CEO 薪資、CEO 兼任董事長、CEO 持股率三項公司內部治理機制，來探討公司國際化程度與公司治理的關係。公司規劃適切的 CEO 薪資水準一方面誘使具有豐富國際化經驗的人才，另使 CEO 藉由薪資達到自我監控的功能；CEO 兼任董事長的設計使管理者更能發揮快速資訊溝通與做決策的優勢，且不會因環境的複雜度公司必須面對相當高的代理成本來監控經理人的行為；CEO 持股率的機制可給予 CEO 適度的權力，避免權力大於董事會，管理者過多的機會利用高持股掌握控制權執行私利行為間接犧牲公司長期願景。

實證研究結果發現假設 1a 公司國際化程度對 CEO 薪資的正向影響得到邊際支持，確實如資訊處理需求觀點、人力資本理論與管理自主理論所提，國際化程度的越高，CEO 需處理繁雜的海外市場資訊，公司必須擁有更優秀的 CEO 內化為無形資產，此時也要給予 CEO 高的自主權與責任，背後仰賴的即是較高的 CEO 薪資水準。假設 1b 公司多角化程度對國際化程度與 CEO 薪資關係會產生正向調節效果，實證結果得到支持；換言之，若企業採行國際化策略時

若組織內部以產品多角化產生規模經濟，CEO 面對的資訊處理複雜度會組織外的國際化程度與組織內的多角化程度提升，所以對國際化程度與 CEO 的薪資是呈現正向的調節作用。假設 2 公司的國際化程度越高，則 CEO 兼任董事長的可能越高，但是本實證研究並未獲得顯著支持，可能原因在於國內若干上市公司的董事長與總經理雖非由同一人員所擔任，但公司的總經理與董事長彼此之間卻是具有親屬關係，故雖公司非董事長兼任總經理，但實際上與同一人員擔任並無太大差異。假設 3 公司國際化程度與 CEO 的持股率產生負向關係得到支持，符合利益掠奪假說，顯示企業處於不穩定的環境下，亦即國際化程度高的情境，股東對於 CEO 的監控難度會提高，而 CEO 持股率越高就是給予更多的權力與機會掠奪與傷害公司的長遠利益，所以應該控制 CEO 持股率(所有研究推論與研究結果彙整於表 6)。

針對這些研究發現，本研究試圖提出相關管理意涵供實務界參考。對今日的台灣企業而言，無論是推力 (push) 或是拉力 (pull)，促使公司考量不斷朝國際化腳步邁進，此趨勢在幅緣小、資源有限的台灣已是趨勢。公司一旦實施國際化，複雜的經營管理問題隨之而升，建議此時公司必須注意對於專業國際化經理人才的取得與留任的重要性。其中薪資的設計在取才與留才就是關鍵的機制，以優渥的薪資雇用甚至挖角有能力的經理人；另外，以高的薪資使現任優秀的經理人感受自己的努力付出得到公平回饋，以致願意留下來繼續為公司效力。公司以國際化程度衡量 CEO 薪資的標準，仍須考量公司產品多角化帶來的影響，因為或許公司為了在產生上更具規模經濟或分散風險，會有不同程度的多角化策略，產品的多角化會使 CEO 的工作負荷量更重，是故，國際化程度與產品多角化程度同時考量，給予 CEO 最滿意的薪資水準，激勵 CEO 們朝更好的目標努力。再者，多國籍企業可能需注意 CEO 持股率的問題，CEO 擁有公司過多的股權可能會有想保有自己的職位等貪圖私利的行為，進而反對公司的一些國際合資或併購等策略，形成公司長期願景的絆腳石，所以這點也值得多國籍企業的注意。

不可否認，在實證上仍有限制本研究未能克服，第一是次級資料庫資料的有限性，致使 CEO 薪資變數無法包含長期激勵性薪資，例如：股票 (stock) 與股票選擇權 (stock option) 等，使得在探討 CEO 薪資可能忽略這個重要的薪資要素 (Sanders & Carpenter, 1998)，此為本研究限制之一；再者國際化過程相當繁雜有不同階段 (如：出口、加盟、合資、併購、策略聯盟、海外獨立子公司等)，並且公司所回應的組織型態也是複雜的 (如：M 型組織、層級式組織等)，都會使公司在國際化過程對公司治理關係有更深的影響，這些在衡

量皆是本研究所面對的困難，所以本研究無法更細緻操作國際化過程、公司所回應的組織型態與公司治理間的關係，有待未來研究繼續努力。

除了上述幾項本次研究的限制可做為未來努力的方向，尚有幾點亦是後續研究者可進行更深入的探討。首先是本研究在薪資此公司治理層面只針對 CEO 探討，或許未來可放入高階管理團隊 (TMT) 薪資的設計議題 (Carpenter & Sanders, 2004)；第二是跨時期資料的運用，以驗證是否會發生相對的因果關係形成一個螺旋循環現象。換言之，公司制訂內部治理機制，是否可以藉由此引擎的成長挹注下，對於複雜的國際管理問題做出完善的處理，幫助公司在營運上做出更多的國際化活動，因此建議後續研究者可以跨時期實證資料進行分析。

表 6 研究推論與研究結果彙整

自變數	依變數					
	CEO 薪資		CEO 兼任董事長		CEO 持股比率	
	研究推論	研究結果	研究推論	研究結果	研究推論	研究結果
國際化程度 (假設 1a)	+	+ ¹²				
國際化程度*多角化程度 (假設 1b)	+	+				
國際化程度 (假設 2)			+	+ ¹³		
國際化程度 (假設 3)					-	-

參考文獻

- 王元章，2001。內部人持股、風險、股利、負債、投資與公司價值。《證券市場發展季刊》，第 13 卷第 3 期：29-69。
- 台灣公司治理簡介，2005。證券基金會 (http://www.sfi.org.tw/corporate_governance/top03.asp)
- 林金冠，2003。《影響企業海外投資承諾變化因素之研究》。國立東華大學國際企業研究

¹² 其結果為邊際顯著性支持

¹³ 但其結果並未得到顯著性支持

所未出版碩士論文。

- 林穎芬、劉維琪，2000。《台灣上市公司高階主管離職之研究》。第九屆會計理論與實務研討會，台北，台灣。
- 張旨華，2002。《企業國際化程度、最高階管理者之薪酬與組織績效》。國立成功大學企業管理研究所未出版碩士論文。
- 陳茵琦，2005。《機構投資者與公司治理》。《證券櫃檯月刊》，第111期：57-67。
- Adam, J. S. 1963. Toward an understanding of inequity. *Journal of Abnormal and Social Psychology*, 67(5): 422-436.
- Amit, R. & Livant, J. 1988. Diversification strategies, business cycle, and economic performance. *Strategic Management Journal*, 9(2): 99-110.
- Bailey, K. D. 1994. *Methods of Social Research*. New York: Free Press.
- Barkema, H. G., & Gomez-Mejia, L. R. 1998. Managerial compensation and firm performance: A general research framework. *Academy of Management Journal*, 41(2): 135-145.
- Barney, J. B. 1991. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1): 99-120.
- Bartlett, C.A., & Ghoshal, S. 1989. *Managing across Borders: The Transnational Solution*. Harvard Business School Press, Boston, MA.
- Berry, C. H. 1975. *Corporate Growth and Diversification*. Princeton University Press.
- Bhardwaj, A. S., Bhardwaj, S. G., & Konsynski, B. R. 1999. Information technology effects on firm performance as measured by Tobin's q. *Management Science*, 45(6):1008-1024.
- Boyd, B. 1994. Board control and CEO compensation, *Strategic Management Journal*, 15(5): 335-344.
- Boyd, B. 1995. CEO duality and firm performance: A contingency model. *Strategic Management Journal*, 16(4): 301-312.
- Carpenter, M. A., & Sanders, Wm. G. 2004. The effects of top management team pay and firm internationalization on MNC performance. *Journal of Management*, 30(4): 509-528.
- Carpenter, M. A., Sanders, Wm. G., & Gregersen, H. B. 2001. Bundling human capital with organizational context: the impact of international assignment experience on multinational firm performance and CEO pay. *Academy of Management Journal*, 44(3): 493-511.
- Castanias, R. P., & Helfat, C. E. 1991. Managerial resources and rents. *Journal of Management*, 17(1):155-171。
- Chandler, A. D. 1962. *Strategy and Structure*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. 1994. A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3):70-74.
- Coase, R. H. 1937. The nature of the firm. *Economica*, 4: 386-405.
- Conger, J. A., Finegold, D., and Lawler III, E. E. 1998. Appraising boardroom performance. *Harvard Business Review*, 76(1): 136-148.

- Canyon, M. J., & Peck, S. I. 1998. Board control, remuneration committees, and top management compensation. *Academy of Management Journal*, 41(2): 146-157.
- Coombs, J. E., & Gilley, K. M. 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. E., Holthausen, R. W., & Larcker, D. F. 1999. Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 51(3): 371-406.
- Dahya, J. A., Lonie, A., & Power, D. M. 1998. Ownership structure, firm performance and top executive change: An analysis of UK firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 25(9) & (10): 1089-1118.
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. 1997. CEO and board chair roles held jointly or separately: Much ado about nothing? *Academy of Management Executive*, 11(3):11-20.
- Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella, A. A., Jr. 2003. Corporate governance: Decades of dialogue and data. *Academy of Management Review*, 28(3): 371-382.
- Daniels, J., & Bracker, J. 1989. Profit performance: Do foreign operations make a difference? *Management International Review*, 29(1): 46-56.
- Demsetz, H., & Lehn, K. 1985. The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of Political Economy*, 93(6): 1155-1177.
- Ellstrand, A. E., Tihanyi, L., & Johnson, J. L. 2002. Board structure and international political risk. *Academy of Management Journal*, 45(4): 769-777.
- Fama, E. F. 1980. Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88(2): 288-307.
- Finkelstein, S. 1992. Power in top management teams: Dimensions, measurement, and validation. *Academy of Management Journal*, 35(3):505-538.
- Finkelstein, S., & Boyd, B. K. 1998. Market comparison earnings and the bidding-up of executive cash compensation: evidence from the United Kingdom. *Academy of Management Journal*, 41(2): 221-231.
- Finkelstein, S., & D' Aveni, R. 1994. CEO duality as a double-edged sword: how boards of directors balances entrenchment avoidance and unity of command. *Academy of Management Journal*, 37(5):1079-1119.
- Geringer, J. M., Beamish, P. W., & Dacosta, R. C. 1989. Diversification strategy and internationalization: Implications for MNE performance. *Strategic Management Journal*, 10 (2): 109-119.
- Gomez-Mejia, L. R., Larraza-Kintana, M., & Makri, M. 2003. The determinants of executive compensation in family-controlled public corporations. *Academy of Management Journal*, 46(2): 226-237.
- Grabke-Rundell, A., & Gomez-Mejia, L. R. 2002. Power as a determinant of executive compensation. *Human Resource Management Review*, 12(1): 3-23.
- Griffeth, R., Vecchio, R., & Logan, J. 1989. Equity theory and interpersonal attraction. *Journal of Applied Psychology*, 74(3): 394-401.

- Hair, J. F., Jr., R. E. Anderson, R. L. Tatham, & Black, W. C. 1998. *Multivariate Data Analysis*. Fifth edition, New Jersey: Prentice Hall.
- Hambrick, D. C., & Finkelstein, S. 1987. Managerial discretion: A bridge between polar views of organizational outcomes. In B.M. Staw & L. L. Cummings (Eds.), *Research in Organizational Behavior*, vol. 8: 369-406. Greenwich, CT: JAI Press.
- Henderson, A. D., & Fredrickson, J. W. 1996. Information-processing demands as a determinants of CEO compensation. *Academy of Management Journal*, 39(3): 575-606.
- Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., & Ireland, R. D. 1994. A mid-range theory of the interactive effects of international and product diversification on innovation and performance. *Journal of Management*, 20 (2): 297-326.
- Hitt, M., Hoskisson, R., & Kim, H. 1997. International diversification: Effects on innovation and firm performance in product-diversified firms. *Academy of Management Journal*, 40(4): 767-798.
- Holmstrom, B. 1979. Moral hazard and observability. *Bell Journal of Economics*, 10(1): 74-91.
- Jensen, M. C., & Ruback, R. 1983. The market of corporate control: The scientific evidence. *Journal of Financial Economics*, 11(1-4):5-50.
- Johanson, J., & Vahlne, J. E. 1977. The internationalization process of the firm- a model of knowledge development and increasing foreign market commitments. *Journal of International Business Studies*, 8(1): 23-32.
- Johanson, J., & Weidersheim-Paul, F. 1975. The Internationalization of the firm-four Swedish cases. *Journal of Management Studies*, 12(3): 305-322.
- Kline, R. B. 1998. *Principles and Practice of Structural Equation Modeling*. New York: The Guilford Press.
- Lang, H. P., Stulz, R. M., & Walking, R. A. 1989. Managerial performance, Tobin's q and the gains from successful tender offers. *Journal of Financial Economics*, 24(1): 137-154.
- Lang, L. H. P., & Stulz, R. M. 1994. Tobin's q, corporate diversification, and firm performance. *Journal of Political Economy*, 102(6): 1248-1280.
- Levy, D. 1985. The transactions cost approach to vertical integration: An empirical examination. *Review of Economics and Statistics*, 67(3): 438-445.
- Lindenberg, E. B., & Ross, S. A. 1981. Tobin's q ration and industrial organization. *Journal of Business*, 54(1):1-32.
- Michel, J. G., & Hambrick, D. C. 1992. Diversification posture and top management team characteristics. *Academy of Management Journal*, 35(1): 9-37.
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. 2006. Family governance and firm performance: Agency, stewardship, and capabilities. *Family Business Review*, 19(1): 79-87.
- Mintzberg, H. 1979. *The Structuring of Organization*. Prentice-Hall, Inc.
- Nohria, N., & Ghoshal, S. 1994. Differentiated fit and shared values: Alternatives for

- managing headquarters-subsidary relations. *Strategic Management Journal*, 15(6): 491-502.
- O'Reilly, C. A., Main, B. G., & Crystal, G. S. 1988. CEO compensation as tournament and social comparison: A tale of two theories. *Administrative Science Quarterly*, 33: 257-274.
- Oxelheim, L., & Randøy, T. 2005. The Anglo-American financial influence on CEO compensation in non-Anglo-American firms. *Journal of International Business Studies*, 36(4): 470-483.
- Pearce, J. A., & Robinson, R. B., Jr. 1987. A measure of CEO social power in strategic decision-making. *Strategic Management Journal*, 8(3): 297-304.
- Pfeffer, J. 1972. Size and composition of corporate boards of directors: The organization and its environment, *Administrative Science Quarterly*, 17(2): 218-228.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. 1978. *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. New York: Harper & Row.
- Ramaswamy, K., Veliyath, R., & Gomes, L. 2000. A study of the determinants of CEO compensation in India. *Management International Review*, 40(2): 167-191.
- Rechner, P. L. 1989. Corporate governance: Fact or fiction? *Business Horizons*, 32(4): 11-15.
- Rechner, P. L., & Dalton, D. R. 1991. CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis. *Strategic Management Journal*, 12(2): 155-160.
- Ricks, D., Toyne, B., & Martinez, Z. 1990. Recent developments in international management research. *Journal of Management*, 16(2): 219-253.
- Roth, K. 1995. Managing international interdependence: CEO characteristics in a resource-based framework. *Academy of Management Journal*, 38(1): 200-231.
- Sanders, Wm. G., & Carpenter, M. A. 1998. Internationalization and firm governance: The role of CEO compensation, top team composition, and board structure. *Academy of Management Journal*, 41(2): 158-178.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. 1997. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52 (2): 737-783.
- Skinner, B. F. 1971. *Beyond Freedom and Dignity*, New York: Knopf.
- Sullivan, D. 1994. Measuring the degree of internationalization of a firm. *Journal of International Business Studies*, 25(2): 325-342.
- Summers, T., & Hendrix, W. 1991. Modeling the role of pay equity perceptions: A field study. *Journal of Occupational Psychology*, 64(2): 145-157.
- Tallman, S., and Li, J. 1996. Effects of international diversity and product diversity on the performance of multinational firms. *Academy of Management Journal*, 39 (1): 179-196.
- Thompson, J. D. 1967. *Organizations in Action*. New York: McGraw-Hill.
- Tihanyi, Z., Ellstrand, A. E., Daily, C. M., & Dalton, D. R. 2000. Composition of the top management team and firm international diversification. *Journal of Management*, 26(6): 1157-1177.

- Tobin, J., & Brainard, W. 1968. Pitfalls in financial model building. *American Economic Review*, 58(2): 99-122.
- Tosi, H. L., Gomez-Mejia, L. R., Loughry, M. L., Werner, S., Banning, K., Katz, J., Harris, R., & Silva, P. 1999. *Managerial Discretion, Compensation Strategy and Firm Performance*. In: G. Ferris (Ed.), Research in personnel and human resources management. Greenwich, CT: JAI Press.
- Tosi, H. L., Werner S., Katz J. P., & Gomez-Mejia L. R. 2000. How much does performance matter? A meta-analysis of CEO pay studies. *Journal of Management*, 26(2):301-339.
- Useem, M. 1979. The social organization of the American business elite and participation of corporate directors in the governance of American institutions. *American Sociological Review*, 44(4): 553-572.
- Vernon, R. 1966. International investment and international trade in the product cycle. *Quarterly Journal of Economics*, 80(2): 190-207.
- Williamson, O. E. 1975. *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implication*. New York: Free Press.
- World Bank. 1999. *Corporate Governance: A Framework for Implementation: Overview*.
- Zahra, S. A., & Pearce, J. A. 1989. Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. *Journal of Management*, 15: 291-244.
- Zald, M. N. 1969. The power and functions of boards of directors: A theoretical synthesis. *American Journal of Sociology*, 75(1): 97-111.

附錄

附表 1 國際化程度對 CEO 薪資迴歸之多元共線性分析

CI/VIF	變異數比例 (Proportion of variance of coefficient)									
	(u_i)	常數	國際化	規模	ROA	Tobin Q	多角化	董事人數	持股率	Duality
1.000/	(u_1)	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.01
2.758/1.104	(u_2)	.00	.00	.00	.10	.01	.00	.00	.50	.06
2.966/1.354	(u_3)	.00	.01	.00	.26	.00	.00	.01	.10	.10
3.378/2.071	(u_4)	.00	.00	.00	.02	.00	.00	.00	.29	.73
5.789/2.053	(u_5)	.00	.08	.00	.01	.01	.73	.00	.06	.04
8.045/1.160	(u_6)	.00	.73	.00	.04	.05	.07	.12	.00	.03
8.825/1.237	(u_7)	.00	.00	.00	.54	.78	.02	.12	.02	.00
15.029/1.112	(u_8)	.13	.17	.14	.03	.14	.02	.73	.02	.01
28.098/1.121	(u_9)	.87	.00	.85	.00	.01	.14	.02	.00	.01

a.第一欄上半部為條件指標 (condition index, CI)，下半部為變異數膨脹因素 (variance inflation factor, VIF)。

b. u_i 表示依序變數， u_1 =常數， u_2 =國際化，...以此類推。

附表 2 國際化程度*多角化程度對 CEO 薪資迴歸之多元共線性分析

CI/VIF	變異數比例 (Proportion of variance of coefficient)										
	(u_i)	常數	國際化	規模	ROA	Tobin Q	多角化	董事人數	持股率	Duality	國際化*多角化
1.000/	(u_1)	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
2.912/6.093	(u_2)	.00	.00	.00	.13	.01	.00	.00	.43	.05	.00
3.069/1.359	(u_3)	.00	.00	.00	.20	.00	.00	.00	.18	.10	.00
3.556/2.086	(u_4)	.00	.00	.00	.01	.00	.00	.00	.28	.72	.00
4.773/2.054	(u_5)	.00	.00	.00	.05	.01	.02	.02	.00	.07	.04
6.861/8.825	(u_6)	.00	.06	.00	.00	.00	.05	.03	.06	.00	.01
9.323/1.245	(u_7)	.00	.00	.00	.56	.82	.00	.09	.02	.01	.00
14.610/1.125	(u_8)	.06	.01	.06	.03	.14	.03	.82	.03	.03	.04
26.200/1.125	(u_9)	.09	.33	.76	.00	.00	.18	.04	.00	.02	.28
36.015/9.064	(u_{10})	.84	.59	.18	.01	.01	.72	.00	.01	.00	.63

a.第一欄上半部為條件指標 (condition index, CI), 下半部為變異數膨脹因素 (variance inflation factor, VIF)。

b. u_i 表示依序變數, u_1 =常數, u_2 =國際化, ...以此類推。

c.國際化*多角化 (u_{10}) CI=36.015 超過 30, 進一步檢查自變數的變異數比例並未有兩個以上自變數的變異數比例同時達到 0.9 以上, 並且 VIF 值未超過 10, 所以判定多元共線性不存在。

附表 3 國際化程度對 CEO 持股率迴歸之多元共線性分析

CI/VIF	變異數比例 (Proportion of variance of coefficient)								
	(u_i)	常數	國際化	規模	ROA	Tobin Q	多角化	董事人數	Duality
1.000/	(u_1)	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.01
2.870/1.081	(u_2)	.00	.01	.00	.37	.01	.01	.00	.00
3.138/1.347	(u_3)	.00	.00	.00	.01	.00	.00	.00	.86
5.541/2.060	(u_4)	.00	.09	.00	.01	.01	.70	.00	.07
7.872/2.049	(u_5)	.00	.74	.00	.05	.06	.09	.11	.03
8.593/1.123	(u_6)	.00	.00	.00	.52	.76	.02	.14	.00
14.564/1.213	(u_7)	.12	.15	.14	.04	.15	.04	.72	.02
27.548/1.099	(u_8)	.87	.00	.85	.00	.01	.15	.01	.01

a.第一欄上半部為條件指標 (condition index, CI), 下半部為變異數膨脹因素 (variance inflation factor, VIF)。

b. u_i 表示依序變數, u_1 =常數, u_2 =國際化, ...以此類推。

作者簡介

劉韻僖

東海大學企管系副教授。國立中山大學企管博士。主要研究領域為公司治理、企業接班、組織變革與設計、企業董事會連結網絡等，研究論文曾發表於 International Business Review、管理學報、中山管理評論、管理評論、交大管理評論等。

E-mail: ysliu@thu.edu.tw

林玟廷

國立台灣大學國際企業學系博士候選人。主要研究領域為國際企業管理、國際企業進入策略等。研究論文曾發表於 International Journal of Human Resource Management。

E-mail: d93724010@ntu.edu.tw