

家族接班人特性對公司績效的影響

¹ 翁鶯娟 助理教授

¹ 國立高雄應用科技大學企業管理系

² 李春生

² 國立高雄應用科技大學企業管理系碩士在職專班研究生

lechn@taiwancement.com.tw

摘要

本研究主要在觀察家族繼承 CEO 對企業經營績效之影響，並進一步探討家族接班人之特性對經營績效是否產生干擾效果。針對 2007 年至 2011 年間台灣上市上櫃公司之 CEO 異動作為研究樣本，採用 ROA、EPS 等變數來衡量經營績效，以測試家族繼承 CEO 對公司經營績效的影響，並採用 CEO 個人持股比例、公司外部經歷、產業外部經歷等變數來衡量接班人之特性，來測試干擾效果是否存在。研究結果顯示，當繼承之 CEO 為家族成員時，對公司經營績效呈現顯著負相關。但家族接班人之特性會產生干擾效果，降低家族接班人對績效的負向影響。

關鍵詞：家族繼承 CEO、經營績效、迴歸分析。

1. 緒論

在企業裡，一直以來 CEO 扮演著主掌公司經營績效的重要靈魂核心人物，故當 CEO 產生變動時，常會影響公司之經營績效，進而導致投資人信心變動。從過去相關文獻中發現，在台灣上市公司中常見以家族控制持股及集團企業，成為台灣上市公司所擁有的特色之一，繼承接班人和家族成員之間產生共同利益的結合，導致內部管理機制趨於複雜、資訊不夠透明、不確定性高，經營績效呈現負向發展，這些企業普遍有明顯的家族控制型態。以往許多研究家族企業與績效管理間之關係，針對家族成員繼任後對經營績效管理之家族企業進行探討。Anderson and Reeb (2003)[1] 發現由家族公司創始人擔任總經理時公司績效為最佳，由家族後代子孫擔任總經理時公司績效較差。Barontini and Caprio (2006) [2] 研究也證實由家族成員在董事會中擔任非執行董事（即外部經理人擔任總經理）時最佳，由家族成員擔任總經理時公司績效次之，同時也發現，當公司產生 CEO 接任時，造成投資大眾普遍信心動搖，造成經營績效呈現負向顯著關係。由以上文獻可看出，當企業 CEO 產生異動時，對企業經營績效將產生影響，且家族企業與經營績效之關係，具有正向及反向不同之結果。故本研究針對此一問題，探討家族 CEO 繼承後對經營績效影響關係，同時檢視接班人特性是否降低家族接班人對績效的負向影響。

1.1 研究背景與動機

在台灣經濟體系中「家族企業」是一種特殊，但又極為重要的企業型態，它可說是從早期農業化、工業化到現今腦力化經濟發展的主要動力來源 (Jones & Rose, 1993; Morck, 2005) [3]。黃湘綺(1997)[4] 指出家族企業乃我國經濟生態中不可忽略的一環，其所有權與經營權合一之特性。根據牛津管理評論調查結果顯示，美國約有 90% 的企業為家族企業；英國有 70% 的企業為家族企業，而台灣 500 大民營企業中即有 486 家是屬於家族企業，由此可見世界上很多企業都是家族企業出身；財星五百大企業中，有三分之一是由家族掌控或是由創辦家族參與管理 (Landes, 2006)[5]，由此可見，家族企業對整體經濟與產業具有舉足輕重的地位。

Clifford (1974) [6]與謝安田 (1986)[7] 等學者也認為中小企業在創立初期，通常為單獨或由少數幾人成立。司徒達賢 (1994)[8] 也在研究中指出，中小企業之生存發展與其創業有密切關係，台灣每年離開受薪職位而自行創業者為數眾多，而成功存活的也不少，企業主的創業方式，可分為由個人或數位合夥人共同創業、創業者與原來老闆共同投資企業、中型企業的內部創業與自行創業等四種。當他們年老時考慮交棒，絕大部分家族企業優先考慮自己本身子女為優先人選，家族繼承 CEO 若非具有專業之經營能力時即接任 CEO，其對經營績效的負向影響也就無可避免。

根據高階管理者理論，高階管理人素質代表公司某種程度的績效指標，高階經理人所扮演的關鍵角色決定公司

營運績效 (Salanick,1978)[9]。Herrmann & Datta (2006, 2002) [10]的研究顯示，具有「外部導向」(external focus) 工作經驗(如行銷、銷售或營運規劃)的高階主管，在「模糊性」(ambiguity)與「互依性」(interdependence)較高的環境中相對而言有較佳的調適能力與績效表現，根據徐慶雲(1992)[11] 研究指出企業創始者為了培育繼承者，許多創始者皆希望接班者能由基層員工做起，企業主培育子女希望除了正規教育之外，仍願意讓子女在公司內部中或其他外部公司擔任一陣子的工作。一半以上的企業主希望其子女完成碩士以上的教育，也願意讓子女出國留學，進行經營管理相關或工程技術方面的課程，因為學習能補足業內、外經歷，並且希望子女學成後能挾帶特殊專業或他人優點的優勢姿態快速有效的投入家族企業，能對經營績效有效的幫助。由此可見，公司外部經歷可以強化 CEO 之經營能力。

根據林龍盛(2006)[12] 指出創業家第二代的培育方式包含三大項目：(1) 計劃性的教育安排；(2) 有系統的接班訓練；(3) 嘗試錯誤賦予資源與重大投資，且培育方式無關產業類型，所以，不論是相關產業或非相關產業，均是培育良好企業接班人之試鍊場，由於不同的產業具有不同之產業 KNOW-HOW，如果企業接班人曾經從事與被繼承企業相同產業經歷之洗禮，將可快速進入產業市場及技術之領域而增強經營能力，所以，當企業接班人從事相同產業之經歷越多對經營績效的幫助也越多，將可減少繼承 CEO 的錯誤決策之風險及降低企業負向績效的衝擊。

有關股權結構與經營績效之關係仍然沒有一致之研究結果，支持 Jensen and Meckling (1976)[13] 所提之利益收斂假說 (the convergence of interest hypothesis)認為，當管理者持股比率愈高或股權結構愈集中，他們的利益與其他股東利益愈趨一致，可以有效降低代理成本提升公司績效。葉銀華及邱顯比(1996)[14] 研究發現內部人持股比例與公司經營績效呈正相關，而持反對意見者 Jensen and Ruback(1983)[15] 則提出掠奪性假說(managerial entrenchment hypothesis)，認為當管理者持股愈高，愈能圖私利而侵害股東利益，掠奪公司的財富，進而鞏固本身的職位。由於家族接班人具有“任人唯親”之優勢，將降低為了鞏固自身職位而進行侵害股東利益之情事，且當持股比例越高將可有效降低代理成本提升公司績效，故本研究推論接班人持股愈高將降低家族接班人在經營績效的負向影響。

綜合上述研究，本研究將進一步探討家族接班人在具有公司外部經歷、產業外部經歷及持股比例的因素下，是否可降低家族接班 CEO 對經營績效的負向影響。

1.2 研究目的

家族企業為永續發展必經創辦人傳承階段，傳承順利與否，與企業未來經營息息相關，家族接班人享有不同於專業經理人的家族資源及創辦人的無形資產移轉的優勢，但也由於家族企業「任人唯親」的接班模式，使得利害關係人產生家族 CEO 是否得以勝任的疑慮。當企業接班人能夠擁有更多的經歷，將會提升接班人在企業經營上的能力，而提升企業經營績效，故本研究目的將探討：

1. 檢視家族接班人是否對經營績效有影響？
2. 家族接班人的持股比例是否會影響家族接班人與經營績效之間的關係？
3. 家族接班人的外部經歷是否會影響家族接班人與經營績效之間的關係？

2. 文獻探討

在文獻探討上，本章第一段針對新任 CEO 為家族成員時對經營績效的影響探討，第二段接班人特性對經營績效的影響，將分別針對公司外部經歷、產業外部經歷及持股比例等接班人特性，是否會影響家族接班人與經營績效之間的關係進行探討。

2.1 家族接班對經營績效的影響

台灣上市公司中常見以家族控制持股以及集團企業成為台灣上市公司所擁有的特色之一，繼承接班人和家族成員之間產生共同利益的結合，導致內部管理機制越趨於複雜、資訊不夠透明、不確定性高，經營績效呈現負向相關，普遍有明顯的家族控制的型態。國內學者葉銀華(1999)[16] 指出台灣上市公司 76%為控股公司。周行一、陳錦村和陳坤宏(1996)[17] 也指出台灣上市公司仍以家族公司居多，且股權非常集中，股權集中程度遠比美國高。由過去文獻可以看出。全球企業股權皆呈現較為集中，且集中於家族企業手中，台灣也不例外。

Claessens et al.(2000)[18]、翁淑育(2001)[19] 及呂彥慧(2001)[20] 之研究，發現台灣上市公司傾向存在控

制股東，而且董事會中常見到濃厚家族色彩。而家族企業往往傾向將自己子女或親人視為理所當然之接班人。張慧芳(1995)[21]中國家族企業用人優先採用有血緣關係的家族成員，迥異於現代西方企業用人標準為注重經濟效能、效率。此種重親主義的家族化管理，可以增加家族成員對企業的認同感，並且降低決策者間的交易成本，當今台灣許多傳統產業，仍然保存著早期台灣農業社會以家庭為經營單位的特色，這些家族特性的公司是在初創期，公司創始人通常擔任董事長兼總經理，當公司漸漸成熟，營運步上軌道後，公司創始人通常開始將總經理的職位傳給下一代，自己則擔任董事長一職，扮演培育輔佐下一代和負責引導公司經營決策的角色。在家族企業中的成員大都認為，家族企業裡的家長式領導作風，使得企業管理呈現高度權威管理的特質 (Donnelley 1964)[22]。企業主在處理企業內部關係時傾向獨裁專制 (Negandhi, 1971)[23]。企業主與接班人關係型態是上對下的，是家長與弟子的關係，是建立在「信賴一服從」的基礎上，是一種「大家長」式的領導風格。家族原創始者，在完成繼任後，會將本身持有股份平均分配給子女們，讓家族成員保有經營控制權。Litz (1995)[24] 則定義家族企業為“所有權與經營權集中於同一個家族單位，並且家族成員刻意努力的達成與維持組織內以家族為基礎的關係。因此，家族企業在選則接班人常偏好將 CEO 職位傳給家族成員繼承，在“任人唯親”觀念的影響之下，家族創始者常不顧家族中成員能力是否能勝任，而選擇家族中成員為繼任者。

當第一代創業家老去，家族成員是否能承續，並保有一定程度決策、控制、經營的權力自然引起多方關注。一般來說，家族成員角色可分為創辦人、兄弟姐妹、直系血親 (Yan & Sorenson, 2006)[25] 及婚姻關係進入家族者，家族本身具有共同的信念、價值觀及規範，並因其親密性形成外人所無法進入的疆界 (Bubolz, 2001; Coleman, 1988; Hagan, et al., 1996; Portes, 1998)[26-29]。

CEO 對組織而言為重要資源，但 CEO 變動時也常導致組織行為的變動，或影響公司重要決策，進而影響公司的績效與價值。所以當公司宣告繼任者接掌 CEO 職務時，投資者或利害關係人可能因不了解新任 CEO 的能力，或因公司與投資者之間關於新任 CEO 的資訊不對稱問題，而使得繼任 CEO 有較負面的影響。以往研究指出 CEO 繼任前期的高汰換率，即反映出此負面評價的威脅。除此之外，由於家族企選擇接班人，常偏好將 CEO 職位傳給家族成員繼承，在“任人唯親”觀念的影響之下，家族創始者常不顧家族中成員能力是否能勝任，而選擇家族中成員為繼任者。雖然家族成員繼任為 CEO，可能因為家族控制較多股份，不至於影響其早期職務的穩定性。但投資人可能會有家族繼承 CEO 為“任人唯親”的負面印象，而給予家族繼承 CEO 相對較差評價 (Pérez-González, 2006)[30]，此亦可能反應至未來家族繼任 CEO 所執行之決策，而給予這些決策較差的評價。Chang, Wu, and Wong (2009)[31] 亦發現小股東認為家族控股傾向存在嚴重的資訊不稱問題，故台灣家族企業宣告創新活動時，市場通常給予比非家族企業的評價低。這也點出了家族繼承 CEO 有信心及經營績效的危機。

國外學者 Klein, Shapiro and Young (2005)[32] 研究加拿大 263 家企業，發現家族企業與企業經營績效也是呈現負向相關。Claessens et al. (2002)[33] 對東亞國家進行實證研究研究結果發現在家族控制公司，價值下降的情形更為嚴重。

依據上述國內外學者的研究，設定本研究推論假設一

H1：家族接班人對經營績效有負向影響。

2.2 接班人特性對經營績效的影響

2.2.1 公司外部經歷

家族基業龐大，在創辦人的刻意栽培或保護，將對企業接班人人格特質上有一定程度的影響。為了避免風險，會把家產投資在產業內其他公司，其子女也會安排在其他公司服務，或到國外留學，藉以快速取得工作經歷，並藉由外部公司各階段位階建立經營理念，補足年資輕經驗不足。

徐慶雲(1992)[34] 的研究也證實，企業創始者為了培育繼承者，許多創始者皆希望接班者能由基層員工做起，也提及，企業主培育子女希望除了正規教育之外，仍願意讓子女在公司內部中或其他外部公司擔任一陣子的工作。Hitt & Tyler(1991) [35] 認為高階管理者過去在其他外部公司有不同功能部門與管理活動的工作經驗，將來會影響其對問題和情境的定義、解釋與決策。所以高階主管過去任職的部門所學工作經驗將來會成為影響其對組織績效推動因素的認知進而影響公司經營績效。

除此之外，公司外部經歷所產生之人際網絡關係，亦企業接班人之無形資產，企業主希望子女多與同業朋友及專家學者交往，藉由增加同業人脈相處來改善經營及銷售，增加市場競爭力改善經營績效，同時經由人脈接觸的專家學者專業的建議，改善製造流程，降低損耗率，減少不必要浪費增加營收，降低繼承 CEO 對經營績效的負向影響。並讓接班人快速融入企業經營與管理能力。就接班人而言應具備有遠大理想、制定長遠營運計畫、引領企業創造新契機或是新的經營策略模式，他們藉由吸取外界不同產業的經驗來改善經營模式，並改善家族企業存在的缺點，帶領員工面對變化快速的資訊時代使產業脫胎換骨。Drozdown (1990) [36] 建議在產業劇烈變化下的家族企業，應該要選擇一個有能力重新架構新事業或是開創新事業的接班人。確保接班能力與權力，更必須有效的控制經營績效，來穩定企業組織內、外的運作，目前面臨經濟不景氣，所有產業面臨的內外部風險均較大，國內相關企業必須通過多種手段、多種途徑來降低風險、轉移風險，增加經營績效。

高階管理者過去在不同功能部門與管理活動的工作經驗會影響其對問題和情境的定義、解釋與決策 (Hitt & Tyler, 1991)[35]。蕭書綺(2004)[37] 認為環境多變且相關投資法令尚未發展健全時，經驗愈豐富，企業選擇進入海外特定市場投資的時機與公司績效成正相關。也就是說，接班人經驗愈豐富，帶領產業做外部投資，會是企業轉型的最佳契機。中國大陸正在進入開發中國家，國家建設正發展中，也是全球投資目標，不論土地或是工資，都比台灣具有競爭力，為所有產業爭相投資的首選之地，接班人具備產業外部經歷，將會對產業外部重大投資決策有正向影響，所以接班人具備產業外部經歷對公司績效有幫。

根據上述研究可知，企業接班人的外部經歷，以及因為外部經歷所產生網絡人脈關係之無形資產，不但有助上位後即能掌握公司動態擬訂營運方針，更有助於企業產品之差異化與創意之策略方向。這些對營運的幫助就能降低家族接班人對績效的負向影響。因而產生本研究推導假設二

H2：家族接班人的公司外部經歷，會降低家族接班人對經營績效的負向影響。

2.2.2 產業外部經歷

不論企業型態為維持企業持續成長之動力，源自於擁有價值性稀少及不可模仿性之資源，人才即為企業重要的資源，尤其企業接班人亦屬企業之資源，相對將對企業績效帶來一定程度之影響。當企業接班人已擁有外部之經歷，如果能具有不同的產業服務之資歷，將可強化企業接班人進行多角化投資計劃及引進不同之管理思維以提高決策品質。根據高階管理者論，高階管理人素質代表公司某種程度的績效指標，高階經理人所扮演的關鍵角色決定公司營運績效 (Pfeffer & Salanick, 1978)[38]。林龍盛 (2006)[12] 也進一步提出創業家第二代的培育方式包含三大項目：(1) 計劃性的教育安排；(2) 有系統的接班訓練；(3) 嘗試錯誤賦予資源與重大投資，且培育方式無關產業類型。這說明產業外部經歷是 CEO 必備的經歷，也是培育接班人的重點。

家族接班人如具有產業外部經歷，除可提升不同的管理思維及增加跨產業合作之可能性，也會因為經歷不同產業而拓展網絡人脈關係，增加企業接班人之無形資產，可以讓企業在市場最適當的時機作出業外轉投資計劃，以獲取可能利益，進而降低家族繼承 CEO 對經營績效的負向影響。

綜合上述研究，說明產業外部經歷，對公司因應未來產業做外部投資、企業轉型及降低風險等多元化發展是有其必要性，在此同時，對公司績效的幫助，等同可降低家族接班人對績效的負向影響。因而產生本研究推導假設三。

H3：家族接班人的產業外部經歷，會降低家族接班人對經營績效的負向影響。

2.2.3 持股比例 (Stake)

有關股權結構與經營績效之關係仍然沒有一致之研究結果，支持 Jensen and Meckling (1976)[39] 所提之利益收斂假說 (the convergence of interest hypothesis) 認為，當管理者持股比率愈高或股權結構愈集中，他們的利益與其他股東利益愈趨一致，將可以有效降低代理成本提升公司績效。葉銀華及邱顯比(1996)[14] 研究發現內部人持股比例與公司經營績效呈正相關，而持反對意見者 Jensen and Ruback(1983)[15] 則提出掠奪性假說(manageial entrenchment hypothesis)，認為當管理者持股愈高，愈能圖私利而侵害股東利益，掠奪公司的財富，進而鞏固本身的職位。

Chami (1999)[40] 主張，當家族控制股東的持股比率愈高，愈傾向視公司為傳承給下一代的資金。Jensen and Meckling (1976)[13] 認為，家族控制股東持股比率愈高，愈能有效減少企業的代理成本，降低代理問題。在它們提出的利益收斂假說 (the convergence of interest hypothesis) 中主張，所有權集中可以有效降低代理成本提升公司績效。

Jensen 和 Meckling 的主張說明了持股比例的重要性及對公司績效的幫助。

擁有股權即擁有公司經營控制權，這是千古不變的原則，企業經營法案上常受制於股東同意權，往往得不到同意權變成無極而終，阻礙企業發展，此時家族成員繼承者及成員或董事會將產生極大干擾效益。相關研究發現家族所有權和高盈餘品質有關，家族企業因繼承控制的考量會進入董事會，並且拉攏股票大戶藉以來鞏固經營權，葉銀華及邱顯比(1996) [14] 證實內部人持股比例與公司經營績效呈正相關，所以不只是歐美國家，國內也是如此，高持股比例會對公司的績效幫助，在上市公司方面，家族企業的內部人持股、機構人持股（家族控股公司）對公司績效間具正面幫助效果，此符合利益收斂說。也就是說接班人擁有股票比例高，對企業執行力相對強，籌措資金多，企業本身可調動資金也多，同時對企業政策執行高，目標容易達成，導致經營績效獲得提升，相對降低繼承 CEO 對經營績效負向影響。

國際證據顯示家族可能無助於公司業績，但美國公眾公司最近的分析顯示家族企業具有較佳的市場估值，當家族持有股權越高，經營績效越好，越接近獨資經營績效也會越好。

隨著時空環境的轉變，企業由初創到成熟一路成長擴大，隨著企業日漸擴大，在資本額擴張後股權可能隨之分散，經營事業繼承者都會想辦法爭取其他法人，或是高持股者支持，相對繼承經營者會注重經營績效，時時維持保護股東最大權益，這行為說明，在為鞏固領導權而尋求高持股比率的家族成員支援前提下，繼承經營者會注重經營績效，以保護股東最大權益。Jensen 及 Meckling (1976)[13] 提出「利益收斂假說」(convergence-of-interest hypothesis)，即當管理者持股比例愈高時，企業若有損失時亦會損及自身的利益，因而有較大的誘因增進公司的經營績效。Oswald 及 Jahera (1991)[41]、Hudson、Jahera 及 Lloyd (1992)[42]、Vance (1995)[43]、Yermack (1996)[44]、葉銀華及邱顯比 (1996) [39] 均認為內部人持股比例與公司經營績效呈正面幫助，也符合「利益收斂假說」。

家族成員對於企業所有權掌控的多寡與集中性，並能持續保有經營的權力，即是家族企業外顯的形式定義，但更重要是家族的「資源」、「經驗」與「文化」如何在企業的經營中發酵運轉，並保有投資大眾權利義務，才是企業經營使命。投資者持有股數相對持有公司經營權，因此，家族控制程度高的企業股權結構對企業經營績效為正面幫助 (Ng, 2005)[45]。Rosenstein & Wyatt (1990)[46] 實證出市場內部董事持股比率小於 5% 時，反應為負，但當持股比在 5%~25%，反應為正。以上敘述顯示，接班人持股比率越高政策通過快，比較不會受阻，相對公司經營績效高，可降低家族接班人對績效的負向影響。因而產生本研究推導假設四。

H4：家族接班人持股比例，會降低家族接班人對經營績效的負向影響。

3. 研究方法

本章內容主要說明如下：首先詳述變數衡量方式；其次實證模型；最後為資料來源。

3.1 變數定義與衡量方式

3.1.1 應變數

3.1.1.1 資產報酬率 (ROA)

Anderson and Reeb (2003)[1] 以 ROA 作為績效衡量時，發現由家族公司創始人擔任總經理時公司績效為最佳，由家族後代子孫擔任總經理時公司績效次之。

Barontini and Caprio (2006)[2] 證實無論以 ROA 作為績效衡量時，由家族成員在董事會中擔任非執行董事（即外部經理人擔任總經理）時最佳，由家族成員擔任總經理時公司績效次之。

資產報酬率代表了公司運用資產所創造利潤的能力，同時衡量了公司的獲利能力（純益率）以及資產使用效率（資產週轉率）。資產報酬率即是衡量企業資產充分利用的程度。不論公司的資產是舉債而來或是來自股東，企業利用所有資產從事價值創造活動，所獲得的報酬就會表現在稅後淨利上，所以資產報酬率即為衡量企業整體資產的報酬運用效率狀況。比率越高，表示企業整體資產的報酬運用效率越高。計算方式如下：

資產報酬率 (ROA) = 稅前息前盈餘 (EBIT) / 總資產帳面價值

3.1.1.2 每股盈餘 (EPS)

每股盈餘表示公司在某時間階段內之獲利指標，屬於公司獲利能力之呈現方式之一，計算方式如下：

每股盈餘 (EPS) = (年度稅後盈餘 / 流通在外發行股數) / 各股股價。

公司盈餘(扣除特別股股利)除以其發行股數，代表每一普通股所獲得的盈餘，為用來評估公司獲利能力的重要指標之一，每股盈餘越高，代表獲利能力越強。

3.1.2 自變數

3.1.2.1 是否為家族繼承 (此為虛擬變數)

張慧芳(1995)[21]研究指出，中國家族企業用人優先採用有血緣關係的家族成員，迥異於現代西方企業用人標準為注重經濟效能、效率。此種重親主義的家族化管理，可以增加家族成員對企業的認同感，並降低決策者間的交易成本的理論；依據推導假設一，本研究以虛擬變數衡量家族企業接班人是否為家族成員，若為家族成員者，則虛擬變數”是否為家族繼承”設其值為1，反之為0。

其次，本研究將接班人繼承分成二類，<非家族接班人>包含外聘 CEO、員工、其它法人或無血緣關係人。<家族接班人>包含創辦人、子女、兄弟姐妹、直系血親 (Yan & Sorenson, 2006)[25] 及婚姻關係進入家族者。

3.1.3 干擾變數之衡量 (接班人特性指標變數)

接班人本身特性恰為經營管理的綱領，強調領導人自我超越 (Self Mastery) 而關照利害關係人的修為恰是建立家族企業治理法制的重要參照。Hambrick & Mason (1984) [47] 認為組織中的領導與行為、策略管理和高階主管提出的策略選擇皆可由高階主管的人口統計變項來進行分析 (此理論又稱為高層核心理論, upper echelonstheory)。換言之，研究者可利用接班人 (CEO) 之工作經驗等可衡量之人口統計變項作為指標，來評估或推論決策者在制定決策時所涉及之認知模式，接班人憑著本身所擁有特性，引領企業更上一層樓，為家族及所有股東賺取更高的投資報酬，再再顯是接班人教育所學，經驗所得、經營能力所及的特性。

在本研究中選用持股比例、公司外部經歷、產業外部經歷列為干擾變數。

3.1.3.1 公司外部經歷

Hitt & Tyler (1991) [35] 認為高階主管過去任職的部門所學工作經驗將來會成為影響其對組織績效推動因素的認知。Herrmann & Datta (2006, 2002) 主張，具有「外部導向」工作經驗的高階主管相對而言有較佳的調適能力與績效表現，而具有「內部導向」工作經驗的高階主管則較為著重組織的控制與營運效率。

依據推導假設二，家族接班人的公司外部經歷，會降低家族接班人對經營績效的負向影響，本研究以虛擬變數衡量家族企業接班人是否具有公司外部經歷，若有公司外部經歷，設其值為1，反之為0。

<有公司外部經歷>包含曾在其他公司服務過。<無公司外部經歷>家族者未曾有公司經歷直接進入公司服務。

3.1.3.2 產業外部經歷

Chaganti and Sambharya (1987)[10] 的研究主張，年資較長的高階管理者，強調穩定及作業取向的策略，而年資較短的高階管理者則較強調企業產品之差異化與創意之策略。所以，高階管理者過去在不同功能部門與管理活動的工作經驗會影響其對問題和情境的定義、解釋與決策，產業內外部經歷年資對績效的影響。當企業接班人已擁有外部之經歷，如果能具有相同的產業服務之資歷，將可強化企業接班人進行轉投資、技術研發等計劃之決策品質。故本研究推論假設三，家族接班人的產業外部經歷，會降低家族接班人對經營績效的負向影響，如同前段 3.1.3.1 之敘述，本研究以虛擬變數衡量家族企業接班人是否具有產業外部經歷，若有產業外部經歷，設其值為1，反之為0。

3.1.3.3 持股比例

鄭文賢 (1996)[48] 認為家族集團企業的股權掌握於少數大股東手中，公司中高階管理者多由家族成員所擔任，或由大股東聘任之經理人所任。台灣 43.3%的上市公司僅有唯一的控制股東，且 79.8%上市公司總經理及董事長為控制股東擔任或由控制股東指派 (Claessens et al. 2000)[18]。

公司上市後大量辦現金增資向投資大眾籌資，稀釋董監持股比率，因而上市後董監持股逐年降低。由此可見當經營者所持有股份升高，連帶使股價上漲，營業額也會跟著上升，每股盈餘將提高，相對股東獲利將會增加。

Ng (2005)[45] 擁有股權即擁有經營權，且家族控制程度高的企業股權結構與企業績效為正相關。Miller (2007)[49] 研究也顯示接班人 (公司管理者) 持股百分比影響家族企業的經營績效。依據推導假設五，本文設定持股比例計算如下：

接班人持股 = 現持股數 + 個人實際買回股數 + 庫藏股買回股數 × 接班人持股比例。

持股百分比 = (接班人持股數 / 上市股數) × 100%。

3.1.4 控制變數之衡量

3.1.4.1 負債比例 (LEV)

Watts and Zimmerman(1986)[50] 提出因債務契約所加諸的限制通常較為嚴格，債權人可能會要求公司必須要有一定的獲利能力及良好的財務狀況，因此，當公司的負債比例越高時，公司的經營績效將越差。負債比例計算方式如下：

負債比例 = 期末總負債 / 期末總資產。

3.1.4.2 資本額(PC)

依據 Watts & Zimmerman (1986) [50] 之假說，當公司規模愈大時，其資本額會增加，相對股票發行增加，愈容易稀釋股價，造成每股盈餘變差，因此，公司資本額愈大時公司的經營績效將越差。公司規模計算方式如下：

公司規模 = \log (上市公司股票期末市值)。

3.1.4.3 公司規模 (FS)

Pavlos C. Symeou(2009)[51] 及 SUMIT K. MAJUMDAR(1997)[52] 都認為公司規模對經營績效有正面影響。因此，本研究設定公司規模計算方式如下：

公司規模 = \log (員工人數)。

3.1.4.4 研發強度 (RD)

Bou-Wen Lin, Yikuan Lee, and Shih-Chang Hung(2006)[53] 認為研發強度對經營績效有正面影響。因此，本研究設定研發強度計算方式如下：

研發強度 = 研發金額 / 銷售金額。

3.1.4.5 廣告強度 (AI)

Trina Larsen Andras, 及 Sriniv. S. Srinivasan(2003)[54] 認為廣告強度對經營績效有正面影響。因此，本研究設定廣告強度計算方式如下：

廣告強度 = 廣告金額 / 銷售金額。

3.1.4.6 公司成長 (FG)

Capon, Farley 及 Hoenig(1990)[55]、Craig 及 Dibrell(2006)[56]、Huang *et al.*(2009)[57] 及 King and Lenox(2002)[58] 等學者均認為公司成長對經營績效有正面影響。因此，本研究設定公司成長計算方式如下：

公司成長 = 成長資本額 / 資本額。

3.2 實證模型

實證模型乃用以驗證本研究建立之研究假說，瞭解接班人特性對經營績效之影響。為驗證本研究所建立的研究假說，瞭解接班人特性、家族成員及營運績效之影響，本研究驗證假設實證模型如下，並經 ROA、EPS 雙重業績驗證。

3.2.1 是否為接班人

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 FM + \beta_2 LEV + \beta_3 PC + \beta_4 FS + \beta_5 RD + \beta_6 AI + \beta_7 FG + \varepsilon_\beta$$
$$EPS = \beta_0 + \beta_1 FM + \beta_2 LEV + \beta_3 PC + \beta_4 FS + \beta_5 RD + \beta_6 AI + \beta_7 FG + \varepsilon_\beta$$

3.2.2 公司外部經歷

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 CE + \beta_2 CE * \beta_3 FM + \beta_4 FM + \beta_5 LEV + \beta_6 PC + \beta_7 FS + \beta_8 RD + \beta_9 AI + \beta_{10} FG + \varepsilon_\beta$$
$$EPS = \beta_0 + \beta_1 CE + \beta_2 CE * \beta_3 FM + \beta_4 FM + \beta_5 LEV + \beta_6 PC + \beta_7 FS + \beta_8 RD + \beta_9 AI + \beta_{10} FG + \varepsilon_\beta$$

3.2.3 產業外部經歷

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 IE + \beta_2 IE * \beta_3 FM + \beta_4 FM + \beta_5 LEV + \beta_6 PC + \beta_7 FS + \beta_8 RD + \beta_9 AI + \beta_{10} FG + \varepsilon_\beta$$
$$EPS = \beta_0 + \beta_1 IE + \beta_2 IE * \beta_3 FM + \beta_4 FM + \beta_5 LEV + \beta_6 PC + \beta_7 FS + \beta_8 RD + \beta_9 AI + \beta_{10} FG + \varepsilon_\beta$$

3.2.4 持股比例

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 ST + \beta_2 ST * \beta_3 FM + \beta_4 FM + \beta_5 LEV + \beta_6 PC + \beta_7 FS + \beta_8 RD + \beta_9 AI + \beta_{10} FG + \varepsilon_\beta$$

$$EPS = \beta_0 + \beta_1 ST + \beta_2 ST * \beta_3 FM + \beta_4 FM + \beta_5 LEV + \beta_6 PC + \beta_7 FS + \beta_8 RD + \beta_9 AI + \beta_{10} FG + \varepsilon_\beta$$

3.2.5 變數定義

CE：公司外部經歷

IE：產業外部經歷

ST：持股比例

FM：家族成員

LEV：負債比率

PC：資本額

FS：公司規模

RD：研發強度

AI：廣告強度

FG：公司成長

ε ：殘差項

3.2.6 研究目的驗證

1. 檢視家族接班人是否對經營績效有影響？

本研究依國外學者 Klein, Shapiro and Young (2005)[32] 研究加拿大263 家企業，發現家族企業與企業經營績效也是呈現負向相關。本研究預期家族繼承 CEO 如對經營績效有負向影響，是否家族繼承的係數預期將為負數。

2. 家族接班人持股比例是否會影響家族接班人與經營績效之間的關係？

Jensen 及 Meckling (1976)[13] 提出「利益收斂假說」(convergence-of-interest hypothesis)，即當管理者持股比例愈高時，企業若有損失時亦會損及自身的利益，因而有較大的誘因增進公司的經營績效。本研究預期，若接班人持股比例特性會干擾家族接班人對經營績效的影響，則持股比率 \times 是否家族繼承的係數預期將為正數。

3. 家族接班人特性是否會影響家族接班人與經營績效之間的關係？

高階管理者過去在其他外部公司有不同功能部門與管理活動的工作經驗，將來會影響其對問題和情境的定義、解釋與決策 (Hitt & Tyler, 1991) [35]。蕭書綺(2004)[37] 認為經驗愈豐富，企業選擇進入特定市場投資的時機與公司績效成正相關。本研究預期，若接班人特性會干擾家族接班人對經營績效的影響，則公司外部經歷 \times 是否家族繼承，與產業外部經歷 \times 是否家族繼承之係數預期將為正數。

3.3 研究範圍

本研究以西元 2007 年 1 月 1 日至西元 2011 年 12 月 31 日 12 年間發生 CEO 變動資料的台灣證券交易所上市企業為研究樣本，探討家族接班人對企業經營績效與接班人特性干擾對企業經營績效管理間之關聯性。樣本公司名稱、CEO 變動年度資料與相關財務資料，均取自台灣經濟新報資料庫 (TEJ) 與公開資訊觀測站各公司年報。

4. 研究結果與分析

本章包括二段，除樣本敘述統計資料外，研究分析採用線性迴歸分別對資產報酬 (ROA)及每股盈餘 (EPS) 進行研究假說的實證，茲將各分析結果分別說明如下：

4.1 敘述分析

本研究收集 2007 年至 2011 年共 5 年產生 CEO 變動之上市公司共 562 筆繼承樣本，其中有 148 筆樣本為家族繼承，414 筆樣本為非家族繼承，從表一可看出，是否為家族繼承的平均數為 0.21 標準差 0.41、持股比例的平均數為 4.71 標準差 8.52、公司外部的平均數為 0.43 標準差 0.49、產業外部的平均數為 0.13 標準差.33、每股盈餘的平均數為-1.27 標準差 1.15、ROA(C)稅前息前折舊前的平均數為-4.52 標準差 10.70。

表 1 各變數之平均數、標準差及相關分析。

	平均數	標準差	是否為家族繼承	公司外部	產業外部	持股比例	負債比率	資本總額	公司成長	研發強度	廣告強度	公司規模	EPS	ROA(C) 稅前 息前折舊前
是否為家族繼承	.21	.41	1	-.287**	-.053	.052	-.050	-.081	.005	-.137	.014	.067	-.325**	-.311**
公司外部	.43	.49		1	.443**	.049	.200*	.151	.101	-.050	.104	.273**	.624**	.425**
產業外部	.13	.33			1	.279**	.068	.075	-.036	.034	.154	.116	.360**	.258**
持股比例	4.71	8.52				1	.044	.052	-.037	.103	-.098	-.120	.160	.142
負債比率	41.72	23.99					1	.165*	.154	-.095	-.076	-.010	.016	.096
資本總額	6.89	.69						1	-.153	.002	.075	-.068	.152	.129
公司成長	.23	17.00							1	-.197*	.108	.293*	-.059	-.097
研發強度	1.11	1.51								1	-.214*	-.343**	.214**	.195*
廣告強度	3.13	8.50									1	.735**	.000	-.005
公司規模	6.84	.66										1	-.107	-.138
EPS	-1.27	1.15											1	.932**
ROA(C) 稅前 息前折舊前	-4.52	10.70												1

** 在顯著水準為 0.01 時 (雙尾), 相關顯著。* 在顯著水準為 0.05 時 (雙尾), 相關顯著。:

4.2 迴歸統計分析

本研究設計，針對家族繼承 CEO 對經營績效影響迴歸統計分析，同時達到觀察家族繼承 CEO 特性對經營績效的干擾影響，並對前述假說 H1~4 提出合理的驗證。

首先，針對 H1 假設，繼承的 CEO 是否為家族繼承時，公司於 CEO 繼承後對經營績效管理的影響做分析，採用收集 2007 年至 2011 年發生 CEO 變動的上市公司 562 筆為迴歸樣本數，表 2 針對經營績效 EPS 及 ROA 分析，*、**、*** 分別表達小於 0.1、0.05、0.01 之顯著水準。Model 1 的迴歸模型，實證結果顯示家族繼承之 Beta 值為 -0.283、t 值為 (-3.569)；再則，表 2 的 Model 2 的迴歸模型，實證結果顯示家族繼承之 Beta 值為 -0.273、t 值為 (-3.431)。由此結果得知，是否家族繼承對經營績效 EPS 及 ROA 均有顯著負向影響，假說 H1 獲得支持。而表中亦顯示 VIF 值皆小於 5，可判定無共線性問題。

假設二的檢驗，我們在 Model 3 及 Model 4 中加入接班人公司外部經歷作為干擾變數。為了降低驗證公司外部經歷與家族繼承干擾效果產生之潛在的多重共線性問題，我們依 Cohen, Cohen, West, & Aiken (2003)[59] 建議，將變數值進行中心化，即將數值減去該變數的樣本平均數得之。中心化後在迴歸模型中之 VIF 值均小於 5，顯示變數間應無共線性問題。表 2 的 Model 3 顯示家族接班人擁有公司外部經歷對 EPS 之 Beta 值為 0.663，t 值為 (9.460)，而家族接班人擁有公司外部經歷對家族之交乘項係數為 0.131，P 值也達顯著水準，亦呈現著正相關；再則，表 2 的 Model 4 顯示家族接班人擁有公司外部經歷對 ROA 之 Beta 值為 0.497，t 值為 (6.042)，而家族接班人擁有公司外部經歷對家族之交乘項係數為 0.130，P 值也達顯著水準，亦呈現著正相關；由迴歸結果顯示家族接班人擁有公司外部經歷，對 EPS 及 ROA 的關係，具有顯著正向干擾效果，因此，H2 假設獲得驗證肯定的支持。

假設三的檢驗，我們在 Model 5 及 Model 6 中加入產業外部經歷作為干擾變數，分別對 EPS 及 ROA 的干擾效果做檢測，表 2 的 Model 5 顯示家族接班人擁有產業外部經歷對 EPS 之 Beta 值為 0.146，t 值分別為 (1.744)，而家族接班人擁有產業外部經歷對家族之交乘項係數為 0.128，P 值也達顯著水準，亦呈現著正相關的關係，再則，表 2 的 Model 6 顯示家族接班人擁有產業外部經歷對 ROA 之 Beta 值為 0.172，t 值為 (2.014)，而家族接班人擁有產業外部經歷對家族之交乘項係數為 0.148，P 值也達顯著水準，亦呈現著正相關；由迴歸結果顯示接班人特性產業外部經歷對經營績效 EPS 及 ROA 間關係具有顯著正向干擾效果，因此，H3 假設獲得支持。而 Model 5 及 Model 6 中 VIF 值均小於 5，亦顯示無共線性問題。

假設四的檢驗，我們在 Model 7 及 Model 8 中加入持股比例作為干擾變數，分別對 EPS 及 ROA 的干擾效果做檢測，以表 2 的 Model 7 顯示家族接班人持股比例對 EPS 之 Beta 值為 0.070，t 值為 (.818)，而家族接班人持股比例對家族之交乘項為 0.157，P 值也達顯著水準，亦呈現著正相關；再則，表 2 的 Model 8 樣本數顯示家族接班人持股比例對 ROA 之 Beta 值為 0.053，t 值為 (0.602)，而家族接班人持股比例對家族之交乘項與裁決性計量應計數的係數為 0.161，P 值也達顯著水準，由迴歸結果顯示接班人特性持股比例對經營績效 EPS 及 ROA 間關係具有顯著正向干擾效果，因此，H4 假設獲得支持。而 Model 7 及 Model 8 中 VIF 值均小於 5，無共線性問題。

表 2 研究假說檢定結果 — 整體樣本研究結果彙整表。

變數	Model 1 (EPS)	Model 2 (ROA)	Model 3 (EPS)	Model 4 (ROA)	Model 5 (EPS)	Model 6 (ROA)	Model 7 (EPS)	Model 8 (ROA)
(常數)	-.692	-.395	2.444**	2.603**	-.326	.738	-3.102* *	-1.736*
是否 家族繼承	-.283** * (-3.569)	-.273** * (-3.431)	-.136** (-1.989)	-.174** (-2.172)	-.311** * (-4.008)	-.307** * (-3.782)	-.376** * (-4.783)	-.353** * (-4.366)
公司外部			.663** (9.460)	.497*** (6.042)				
產業外部					.146* (1.744)	.172** (2.014)		
持股比例							.070 (.818)	.053 (.602)
公司外部 × 是否 家族繼承			.131* (1.984)	.130* (1.668)				
產業外部 × 是否 家族繼承					.128* (1.521)	.148* (1.691)		
持股比例 × 是否 家族繼承							.157* (1.792)	.161* (1.789)
負債比率	.101 (1.246)	.103 (1.256)	-.007 (-.109)	-.020 (.281)	.081 (1.065)	.091 (1.149)	.102 (1.306)	.104 (1.301)
資本總額	.095 (1.156)	.058 (.708)	-.005 (-.083)	-.016 (.221)	.078 (1.015)	.046 (.570)	.111 (1.428)	.079 (.995)
公司成長	-.006 (-.070)	-.042 (-.489)	.005 (.080)	-.033 (-.447)	.015 (.193)	-.027 (-.326)	-.007 (-.090)	-.055 (-.677)
研發強度	.172* (2.027)	.133 (1.561)	.140** (2.250)	.108 (1.484)	.148* (1.869)	.117 (1.416)	.165** (2.091)	.137 (1.684)
廣告強度	.123 (1.034)	.166 (1.388)	.293*** (3.283)	.293 (2.801)	.111 (.983)	.167 (1.422)	.091 (1.118)	.073 (.922)
公司規模	.111 (-.875)	-.179 (-1.406)	-.469** * (-4.760)	-.453** * (-3.910)	-.160 (-1.347)	-.221 (-1.783)	.238** (3.071)	.191 (2.399)

調整後 R 平方	.123	.113	.529	.351	.241	0.172	.212	0.167
F 值	3.892** *	3.623** *	18.977* **	9.647** *	6.069** *	4.328** *	5.273** *	4.177** *
樣本數	145	145	145	145	145	145	145	145

*、**、***分別表達之 0.1、0.05、0.01 顯著水準（雙尾）。

()內代表 t 值。

5. 結論與建議

本文共分為三段，第一段總結此研究的結論；第二段說明研究貢獻與管理意涵；第三段列出研究的限制與對後續研究者的建議。

5.1 研究結論

本研究係以西元 2007 年 1 月 1 日至西元 2011 年 12 月 31 日共 5 年間有發生 CEO 變動之台灣證券交易所中上市上櫃公司為研究對象作為本研究樣本，探討 CEO 變動前與企業進行經營绩效管理間之關聯性。並依據公開資訊網測站所提供的年報及股東會相關資料及 TEJ 提供之經營績效 ROA 和 EPS 為樣本來源。搭配量化研究方法 SPSS 軟體進行樣本數量化研究，將龐大而複雜的資料，透過科學化數據有系統的蒐集、分析解釋後轉換成有用的資訊，進一步提供研究數據，提供決策者做最佳決策使用。

本研究之假設一：家族接班人對經營績效有負向顯著關係，經本研究實證結果證實為顯著負相關。本研究之假設二：家族接班人的公司外部經歷，會降低家族接班人對經營績效的負向影響，Herrmann & Datta (2006, 2002)[10] 的研究顯示，具有「外部導向」(external focus) 工作經驗（如行銷、銷售或營運規劃）的高階主管在「模糊性」(ambiguity) 與「互依性」(interdependence) 較高的環境中，相對而言有較佳的調適能力與績效表現，由此可得知，擁有不同的工作經歷，將會帶來不同以往的經營模式，為公司或組織帶來創新迎接更高營收比率，本研究之實證結果亦支持假設二：家族接班人的公司外部經歷，會降低家族接班人對經營績效的負向影響成立。本研究之實證結果顯示，假設三：家族接班人的產業外部經歷，會降低家族接班人對經營績效的負向影響成立，因此，就接班人而言應具備有有遠大理想、制定長遠營運計畫、引領企業創造新契機或是新的經營策略模式，在實務上有許多例子，如大同公司家電業以精英、福華、大世科跨足高科技產業，台塑也以南科、華亞、台勝跨足資訊產業，裕隆更以光罩嘉晶世紀跨足半導體，台泥以中橡及信昌跨足橡膠及化工產業，由此可見他們也需要外界新的刺激，並且能期望多以角化經營來維持家族壯大產業，帶領員工面對變化快速資訊時代使產業脫胎換骨，如繼承接班者能擁有外部經歷，在面對不同產業投資決定時，一定能在第一時間做出明智抉擇，顯示出擁有外部經歷對企業經營影響力。Drozdow (1990)[60] 建議在產業劇烈變化下的家族企業，應該要選擇一個有能力重新架構新事業或是開創新事業的接班人。確保接班能力與權力獲得的正當性；更必須有效的控制經營績效，來穩定企業組織內、外的運作。本研究之實證結果證實，假設四：家族接班人持股比例，會降低家族接班人對經營績效的負向影響關係成立。文獻指出歐美國家家族企業高持股比例對經營有正面影響 (Wang 2006)[61]。再者葉銀華及邱顯比 (1996) [39] 均認為內部人持股比例與公司經營績效呈正相關，由於家族成員比例越高，或者掌握高持股比例，較容易通過內部管

理機制的檢驗，而產生盈餘管理行為，對接班繼承者有助益，家族控制董事的比率越高，家族繼承 CEO 經營績效程度會越高。此一看法可由本研究假設四，以家族接班人持股比例，會降低家族接班人對經營績效的負向影響成立而獲得應證。

5.2 研究貢獻與管理意涵

5.2.1 理論上的意義與貢獻

台灣近幾年來，經歷金融風暴、高失業率、物價攀升、景氣低迷、經濟成長停滯，家族企業對台灣經濟發展的貢獻有其必要存在的條件。在台灣家族企業佔 97.2%，是我國產業的特性，許多對家族企業相關議題研究也大有人在。其中雖有研究探討控制家族企業型態與經營績效之間的關係研究，本研究有別以往研究之不同，將持股比例列為干擾接班人對經營績效之影響，試圖透過對新任 CEO 過去之經歷來分析公司所選任之接班人是否可勝任該職位以提升公司績效。全球經濟導引產業生產方向瞬息萬變，影響經營績效自不在話下，以往研究，尚未針對 2007 年至 2011 年產生 CEO 繼承變動後經營績效來檢測研究，本研究，以此為樣本，探討是否因擁有公司經歷外部或是產業外部經歷及持股比例的干擾幫助下，能提高公司經營績效。因此，本研究探討了發生繼承 CEO 繼承後對經營績效上會不會因接班人特性干擾而影響績效，以期補充此尚未討論之文獻缺口。研究實證結果顯示，繼承的 CEO 為家族成員時，公司將於繼承後對經營績效的影響為顯著負相關，此一結果，可對家族企業的發展方向及一般投資者提出警惕。其次；家族控制持股比例的比率越高，家族繼承 CEO 會因持股比例的提高而降低繼承 CEO 對經營績效的負面影響；擁有公司外部經歷也會降低繼承 CEO 對經營績效的負面影響，伴隨著組織創新再造，擁有不同產業經歷模式也會降低繼承 CEO 對經營績效的負面影響。在此同時，本研究，不但提供家族企業一理論上發展的方向，也提供業管單位輔助家族企業發展的理論依據，進而改善國內停滯的經濟現狀。

5.2.2 管理實務上之貢獻

家族企業是一種權威與親情交織的“組織文化”。存在著家長的絕對權威和相互寬容的組織，容易產生自滿，相對保守，且資訊不公開，並且排斥新文化、新觀點、新理念進入，阻礙企業的發展。家族企業必須跟上時代的步伐，在進行管理創新的同時，進行文化創新，把現代優秀企業文化融入家族企業文化之中，企業才能永續發展，家族公司產生更換 CEO 時造成績效下滑，形成投資人信心動搖的影響，隨著接班人擁有的特性，經研究證實能產生干擾而改變經營績效關係，但是企業中成員絕大部分居要職人員都屬家族中的成員，在利益上難免有私相授受，管理不均現象。但是面對經營管理權的更動，家族成員表現出奇大無比的團結，本研究以接班人特性對接班人經營績效產生干擾來做驗證檢測，得到幾項建議供投資者參考，分述於后。

1. 高階管理者過去在其他外部公司有不同功能部門與管理活動的工作經驗，將來會影響其對問題和情境的定義、解釋與決策 (Hitt & Tyler, 1991) [35]。所以高階主管過去任職的部門所學工作經驗將來會成為影響其對組織績效推動因素的認知。本研究 H2 假設提供 2007 年後產生 CEO 變動後企業經營者擁有公司外部經歷對企業經營績效的助益，會降低繼承 CEO 對經營績效的負面影響。這結果與 Herrmann & Datta (2006, 2002)[10] 的研究強調，具有「外部導向」(external focus) 工作經驗 (如行銷、銷售或營運規劃) 的高階主管在「模糊性」(ambiguity) 與「互依性」(interdependence) 較高的環境中，相對而言有較佳的調適能力與績效表現主張一致，在較佳的調適能力與績效表現上，說明公司外部經歷，亦降低了繼承

CEO 對經營績效的負向影響。在此同時，繼承 CEO 公司外部經歷，明顯提供家族企業在未來選任繼承 CEO 的先決條件，及前任經營者培養未來繼承 CEO 的方向。

2. 家族企業相對一般企業較為龐大，接班繼位者面對龐大的家族產業，面對現今的產業快速淘汰，須做不同的規劃，投入更多不同產業，以多角化經營方式，來保有企業本身的價值，面對不同產業有不同文化，以現在資訊發達產品創新的時代，公司須不斷改革，接班人如有不同產業工作經驗，將會輕易引進不同產業經營方式和新構想，才能為公司投資決策上開創新紀元，本研究實證所得，因為擁有了產業外部經驗，使公司經營績效更好，H3 假設，提供 2007 年後產生 CEO 變動後企業經營者擁有產業外部經歷對企業經營績效的助益，會降低繼承 CEO 對經營績效的負面影響。相同的，繼承 CEO 產業外部經歷，提供另一項家族企業在未來選任繼承 CEO 的先決條件，及前任經營者培養未來繼承 CEO 的方向。
3. 擁有股權即擁有公司經營控制權，這是千古不變的原則，企業經營法案上常受制於股東同意權，往往得不到同意權變成無極而終，阻礙企業發展，此時家族成員的優勢支持，將會使繼承 CEO 獲得順利推展營運計畫的助益，進而增加經營績效。本研究假設四，提供 2007 年後產生 CEO 變動後企業經營者擁有高持股比例對企業經營績效的助益，會降低繼承 CEO 對經營績效的負面影響，即為最有力的佐證，一方面，並讓家族創始者在面對經營權、管理權的鞏固同時，為降低家族 CEO 對經營績效負向影響，而對持股比例作適當的調配。另一方面，對接任者在強化經營管理權上發揮作用，同時，也達到降低家族 CEO 對經營績效的負向影響。

5.3 研究限制與建議

5.3.1 研究限制

本研究以我國上市公司為研究對象，因此，實證結果也以推論至上市公司為限，而未上市公司的部份或許會因公司特性的不同而有所差異，此部份還有待後續學者進一步研究。

5.3.2 研究建議

1. 本研究基於時間上限制僅以資產報酬率 (Return on Asset, ROA)、每股盈餘 (Earning Per Share, EPS)，來檢測接班人。建議未來研究可使用其他經營績效指標做進一步探討。
2. 本研究係以接班人特性為干擾，採線性回歸分析驗證接班人對經營績效之影響，後續對此議題有興趣者，可再針對其他非線性分析或分析工具繼續本相關議題上的持續追蹤研究。
3. 未來想從事做此方面研究者，在環境快速變異的條件下，可進一步探討其他公司治理變數是否也在家族繼承 CEO 與績效管理關係中扮演重要角色。

6. 參考文獻

1. Anderson, R. C., and Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500, *Journal of Finance*, 58, 1301-1329.
2. Barontini, R. And Caprio, L. (2006). The Effect of Family Control on Firm Value and Performance: Evidence from Continental Europe. *European Financial Management*, 12 (5), 689-723.
3. Jones, G., & Rose, B. (1993). Family capitalism. *Business History*, 35, 1-16. Kellermanns, F. W., & Eddleston, K. A. (2004). Feuding families: When conflict does a family firm good. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(3), 209-228.

4. 黃湘綺(1995)，家族企業與盈餘操縱現象的關聯性研究，國立中正大學會計學研究所碩士論文。
5. Landes, D. S. (2006). *Dynasties: Fortunes and Misfortunes of the World's Greatest Business Families*. New York: Viking.
6. Clifford, Jr. (1974) Growth Pains of the Threshold Company,” *Academy of Management Journal*, 17.
7. 謝安田(1986)，企業管理，五南書局。
8. 司徒達賢(1994)，台灣中小企業發展之經營策略，第一屆中小企業發展學術研討會論文集，179-234。
9. Pfeffer, J. and Salancik G. R. (1978). *The External Control of Organizations*, New York, NY: Harper & Row. Pirrong.
10. Herrmann, P., & Datta, D. K. (2006). CEO Experiences: Effects on the Choice of FDI Entry Mode.
11. 徐慶雲(1992)，家族企業對繼承問題及國內族企業繼承人的培育，國立台灣大學商學研究所碩士論文。
12. 林龍盛(2006)，創業家第二代培育方式與關係網絡影響之研究，輔仁大學織品服裝研究所，未出版碩士論文。
13. Jensen, M.C., and Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*. 3, 305-360.
14. 葉銀華及邱顯比（1996），「資本結構、股權結構與公司價值關聯性之實證研究：代理成本理論」，台大管理論叢，第七卷第二期，57-90。
15. Jensen, M. C. and R. S. Ruback (1983), Market for Corporate Control: Empirical Evidence, *Journal of Financial Economics*, 1, 5-50.
16. 葉銀華、李存修、柯承恩(2002)，公司治理與評等系統，商智出版社。
17. 周行一、陳錦村與陳坤宏(1996)，家族企業、聯屬持股與公司價值之研究，*中國財務學刊*，4(1)，115-139。
18. Claessens, S., S. Djankov, and L.P.H., Lang, 2000, “The Separation of Ownership and Control in East Asia Corporations”, *Journal of Financial Economics*, 58(6), 81-112.
19. 翁淑育(2000)，台灣上市公司股權結構、核心帶李問題與公司價值研究，輔仁大學財務金融研究所碩士論文。
20. 呂彥慧（民 90），股權結構、監督機制、轉投資、交叉持股、與公司經營績效之關係，中正大學金融研究所碩士論文。
21. 張慧芳(1995)，「領導者與部屬間信任格局的決定要素與行為效果之探討」，國立台灣大學心理學研究所碩士論文。
22. Donnelley, R. (1964). The Family Business. *Harvard Business Review*, 42(4), 93-105.
23. Negandhi, A. R., and Prasad, S. B. (1971). *Comparative Management*. New York: Appleton-Century-Crofts。
24. Litz, R. A. (1995). The Family Business toward Definitional Clarity. *Family Business Review*, 8(2), 71-82.
25. Yan, J. & Sorenson, R. (2006). The Effect of Confucian Values on Succession in Family Business,

- Family Business Review, 25(2), 156-177.
26. Bubolz, T., Wasson, J., Lu-Yao G., & Barry MJ. (2001). Treatments for prostate cancer in older men: 1984-1997. *Urology*. 58(6), 977-982.
 27. Coleman, J. S. (1988). Social Capital in the Creation of Human Capital, *The American Journal of Sociology* 94, S95-S120.
 28. Hagen, D.E., Whitefield, P.D. and Schlager, H. (1996). Particulate emissions in the exhaust plume from commercial jet aircraft under cruise conditions, *Journal of Geophysical Research: Atmospheres*, 101(D14), 1984-2012.
 29. Portes, A. (1998). Social Capital: Its Origins and Applications in Modern Sociology. *Annual Review of Sociology*, 24, 1-24.
 30. Pérez-González, F. (2006). Inherited Control and Firm Performance, *American Economic Review*, 96(5), 1559-1588.
 31. Chang, S., W. Wu and Y. Wong. 2009. Family control and stock market reactions to innovation announcements. *British Journal of Management*, 10, 1-18.
 32. Klein, P., Shapiro, D., & Young, J. (2005). Corporate governance, family ownership and firm value: The Canadian evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 13(6), 769-784.
 33. Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P. H. and Lang, L. H. P. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholders. *Journal of Finance* 57(6): 2741-2771.
 34. 徐慶雲(1992)，家族企業對繼承問題及國內族企業繼承人的培育，國立台灣大學 商學研究所碩士論文。
 35. Hitt, M. A., & Tyler, B. B. (1991). Strategic decision models: Integrating different perspectives. *Strategic Management Journal*, 12(5), 327-351. *Management Journal*, 12(5), 327-351.
 36. Drozdow, N. *Revenues and Relationships(1990): Consulting that Links Business Strategy to Family Process*, Presentation to the Family Firm Institute Conference, Atlanta, GA, .
 37. 蕭書綺 (2004) ，〈企業資源與國際化動機對國際化進入時機之研究—以台商赴大陸投資為例〉，銘傳大學國際企業管理研究所碩士論文。
 38. Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. New York: Harper & Row.
 39. Jensen, M.C., and Meckling, W. H. (1976). "Theory of the firm: Managerial Behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*. 3, 305-360.
 40. Chami, R., (1999), What's Different about Family Business. Working paper, University of Notre Dame and the International Monetary Fund. *Computer World* 1992, 67-69.
 41. Oswald, S. L. and Jahera, Jr. (1991). The Influence of Ownership on Performance: An Empirical Study, *Strategic Management Journal*, 12, 218-228.
 42. Hudson, C., J. Jahera, and W. Lloyd (1992), Further Evidence on the Relationship Between Ownership and Performance, *The Financial Review*, 27, 227-239.
 43. Vance, S. (1995). Inside or Outside Directors: Is There Really a Difference. *Across The Board*, 15-17.

44. Yermack, D. (1996). Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors, *Journal of Financial Economics*, 40, 185-211.
45. Ng, C. 2005. –An Empirical Study on the Relationship between Ownership and Performance in A Family-Based Corporate Environment. || *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 20(2): 121-146.
46. Rosenstein, S., and J. G. Wyatt, 1990,“Outside Directors Board Independence, and Shareholder Wealth,” *Journal of Financial Economics* 26, 175-192.
47. Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9, 193-206.
48. 鄭文賢，1996， " 新上市公司上市前後經營績效之比較 "，輔仁大學金融研究所未出版之碩士論文
49. Miller, G. Tybur, Joshua M. Jordan, Brent D. (2007). Ovulatory cycle effects on tip earnings by lap dancers: economic evidence for human estrus?, *Evolution and Human Behavior*, 28, 375–381.
50. Watts, L. W. and Zimmerman, J. L. (1978). Toward a Positive Accounting Theory of Determination of Accounting Standards, *Accounting Review*, 53, 112-134.
51. Pavlos C. S. (2009). The firm size-performance relationship: an empirical examination of the role of the firm’s growth potential *Journal of Productivity Analysis*, 33(3-4), 215-229.
52. MAJUMDAR , SUMIT K. (1997). On the sequencing of privatization in transition economies, William Davidson Institute, working paper 5, 1-65.
53. Bou-Wen Lin, Yikuan Lee, and Shih-Chang Hung (2006). R&D intensity and commercialization orientation effects on financial performance, *Journal of Business Research*, 59, 679–685.
54. Andras, T. L. and Srini, S. S. (2003). Advertising Intensity and R&D Intensity: Differences across Industries and Their Impact on Firm’s Performance, *International Journal of Business and Economics*, 2(2), 81-90.
55. Capon, N., Farley, J. U., and Hoenig, S. (1990). Determinants of financial performance: a meta-analysis. *Management Science*. 36 (10), 1143-1159.
56. Justin Craig, and Clay Dibrell (2006). The Natural Environment, Innovation, and Firm Performance: A Comparative Study, *FAMILY BUSINESS REVIEW*, XIX(4), 275-288.
57. Huang, Y., Howlett, E., Stern, M., Jackson, F.R. (2009). Altered LARK expression perturbs development and physiology of the Drosophila PDF clock neurons. *Mol. Cell. Neurosci*. 41(2), 196--205.
58. King, A. and M. Lenox. (2002). Exploring the locus of profitable pollution reduction. *Management Science* 48(2), 289-300.
59. Cohen, J., Cohen, P., West, S. G., & Aiken, L. S. (2003). *Applied multiple regression/correlation analysis for the behavioral sciences*, 3rd ed. Hillsdale: Erlbaum.
60. Drozdow, N. (1990). Review of Women in families: A framework for family therapy. *Family Business Review*, 3(2), 119-202.
61. Wang, D. 2006. Founding family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research*

44 (3): 619-656.