

繼承 CEO 對企業變革之影響-以績效預期缺口為干擾變數

CEO succession impact of change on the business

- the gap in performance expectations for interference variables

翁鶯娟

國立高雄應用科技大學 企業管理系 助理教授

yjwong@kuas.edu.tw

翁佩珊

國立高雄應用科技大學 企業管理系碩士在職專班 研究生

pearl8024@yahoo.com.tw

摘要

「策略變革」可視為因應組織成長所需要的改變(Miller and Friesen,1984)，而這些改變需要由 CEO 主導推動變革，使企業得以永續發展(Greiner, 1985；Kanter, Stein and Todd, 1992)。當組織發生 CEO 更迭，繼任 CEO 對於策略變革的決策會有所不同，繼任 CEO 可能會選擇進行策略變革，承擔變革風險以改善公司績效(Tushman and Rosenkopf, 1996)；但另一方面，繼任 CEO 也可能墨守成規延續前任 CEO 政策及管理行動，選擇規避風險而不作變革(Staw, Sandelands and Dutton, 1981)。故 CEO 是否進行策略變革，不同來源的繼承者會產生不同的行為決策模式。家族繼任 CEO 因受到家族裙帶關係的影響，其策略變革的決策過程可能與其他專業經理人不同，本研究將藉由研究家族繼任 CEO 如何影響策略變革，以試圖補足以往策略變革與家族企業文獻之缺口。

另根據行為代理理論觀點，不同的績效期望缺口亦會影響 CEO 對企業變革之行為模式。故本研究除了探討家族及非家族繼任 CEO 對企業變革之影響外，並進一步討論績效期望缺口對繼任 CEO 與企業變革是否具有干擾效果。本研究以 2007 至 2011 年台灣地區(不含金融證券業)之上市公司且曾經進行 CEO 繼承宣告為事件樣本，宣告事件及次級資料均來自於公開資訊觀測站及台灣經濟新報資料庫(TEJ)。本研究結果顯示家族繼任 CEO 會負向影響企業變革；而績效期望缺口會減緩家族繼任 CEO 對企業變革的負向影響，且當績效期望缺口呈現負缺口時，家族繼承 CEO 企業變革幅度比非家族高。

關鍵字：企業變革、公司績效、繼任 CEO

Keywords：Business change、Company Performance、CEO Succession

第一章 緒論

本章節主要共分為三節，第一節說明本研究之研究背景及動機，第二節為本研究之研究目的，第三節為本研究之研究流程。

第一節、研究背景及動機

家族企業在台灣經濟社會的形成扮演著重要角色(Claessens, Djankov and Lang, 2000)，以往研究認為家族股東擁有高股權，視公司為家族之資產(Zahra, 2005)，所以迴避損失(loss averse)及保留家族社會情感財富(socioemotional wealth)是家族企業的主要策略行為(Berrone, Cruz, Gomez-Mejia, and Larraza-Kintana,2010)。但全球經濟一體化，使得市

場競爭更加殘酷，企業只有不斷的變革創新，適應外部環境的變化，才能生存並獲取競爭優勢，家族企業亦無法迴避此一趨勢所造成之衝擊。因此，企業要實踐變革，企業文化要隨之改變，創造支持變革並使變革維持下來的企業環境。企業是人的組織，只有企業的價值觀和行為方式改變了，企業才能實現真正的變革創新。企業必須不斷尋找新的經營方向，並隨時診斷組織結構、組織願景、人力資源策略是否能適切新的組織發展方向，在這些變革的推行中，領導者所扮演的是舉足輕重的執行者角色。

不同的繼任CEO會有不同的決策模式，因企業進行變革，具有高風險，過去文獻顯示家族企業任用家族成員或非家族成員對企業變革之研究並無一致之定論，代理理論認為只有在經理人意識到績效壓力時，會以開創組織變革來保有他們的職位 (Jensen and Meckling, 1976)，但管家理論認為，由於企業聲譽是經過好幾個世代不斷累積起來的，當家族企業投資失敗時，其聲譽的損失可能比財富的損失來的更為嚴重 (James, 1999; Schulze et al., 2002)，因此，比起非家族企業，家族企業CEO為了維護企業的聲譽以及長久經營，對於風險性高的投資行為會採取比較保守的態度。另一方面，雖然非家族繼任CEO不同於大部分家族企業具有保守經營、阻礙創新的潛在本質，但非家族繼任CEO卻有薪酬風險及董事會監控之壓力，因此，對於是否進行企業變革將有不同於家族繼任CEO之考量。

而根據行為代理理論認為CEO對風險規避之行為並非固定不變，不同的績效缺口，CEO會有不同的企業變革決策，故本研究除了探討家族繼任CEO對企業變革之影響外，將進一步檢測不同的績效期望缺口是否會造成不同CEO有不同的企業變革決策行為。

第二節 研究目的

經由上述研究背景與動機，本研究之目的在於藉由實證來了解家族與非家族繼任CEO對企業變革之影響，並進一步探討繼任CEO與績效預期缺口之交互作用產生對企業變革之影響以及探討CEO繼任後企業變革幅度之影響，因此，本研究之目的如下：

- 一、 探討家族與非家族繼任CEO對企業變革的影響關係。
- 二、 探討績效預期缺口是否干擾家族與非家族繼任CEO進行企業變革。
- 三、 探討績效預期缺口是否干擾家族與非家族繼任CEO企業變革之幅度。

第三節 研究流程

本論文共分五個章節，各章節內容分數簡略如下：

- (1) 第一章為緒論，闡述研究背景與動機、研究目的及流程之介紹，共分為三節。
- (2) 第二章為文獻探討，闡述企業變革、繼任CEO對企業變革之影響以及績效預期缺口對企業變革之調節作用作為研究探討，並推導各變數假說。
- (3) 第三章為研究方法，闡述研究之研究方法、樣本來源蒐集，整理與相關資料來源、如何衡量各個變數及實證模型。
- (4) 第四章為實證模型，闡述以研究方法進行統計檢定、分析結果之結果，並對研究之目的提出具體結果。
- (5) 第五章為結論與建議，闡述根據實證結果作一總結，並提出研究之限制與貢獻，且對後續研究提出建議，作為未來研究者之參考。

本研究之研究流程如下：

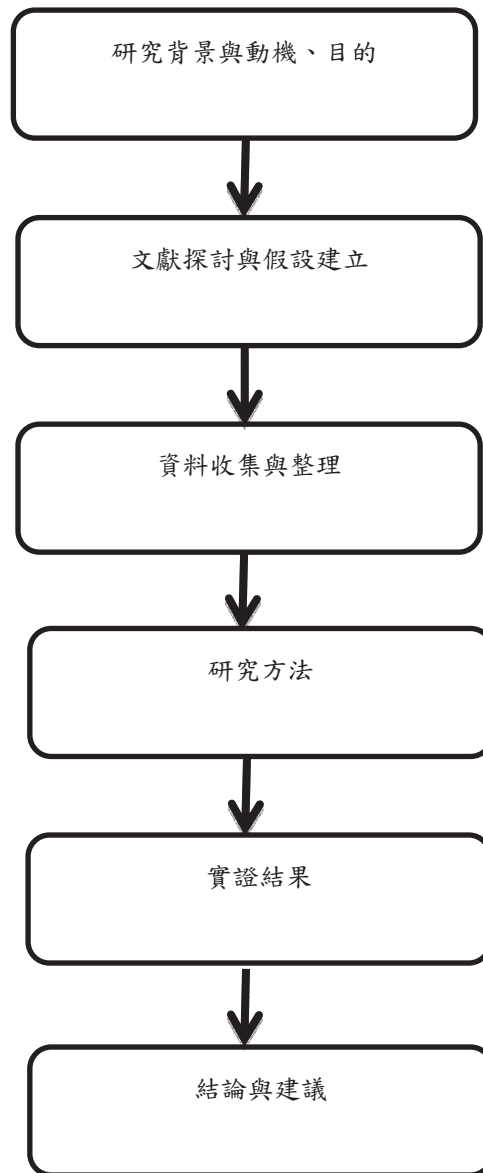


圖 1-1 本研究流程圖

資料來源：本研究整理

第二章 文獻探討

第一節 企業變革影響之相關文獻

一、企業變革的定義

所謂「組織變革」是指「組織受到外在環境的衝擊，並配合內在環境的需要，而要調整其內部的若干狀況，以維持本身的均衡，進而達到組織生存與發展的目的。」(陳金貴，1976)。亦係指企業就組織結構的形成、員工的行為，或是用以完成工作的技術進行改變，藉以達成企業之績效目標(郭崑謨，1993)。

各學者依據不同的觀點與強調的構面不同，對組織變革有其不同的定義：(1)石滋宜(1996)為達成企業或組織永續發展，掌握社會、環境的脈動，不斷地變換思維模式，重新設計經營事業的流程及相關活動。(2)謝安田(1992)組織受到外在環境的衝擊，並配合內在環境的需要，而調整其內部的若干狀況，以維持其本身的均衡，進而達成組織生存與發展目的之調整過程。(3) Sharifi(2002)組織變革是組織在遭受到外部與內部的環境壓力之下所採取的一種因應行為，通常會造成員工行為的改變。(4)黃仲銘(2002)組織為因應未來或以遭遇之內外部的變遷，所採取各層面的調適措施，其目的在延續或加強組織的競爭力與新型態組織文化的建立。(5)許士軍(1993)認為任何組織會因為受

到內、外在因素的影響而處於改變的狀態。而在改變的過程中，有些並非該組織所能控制、掌握的是非規劃性改變，另外有些改變則是組織所能控制、掌握的稱為規劃性改變。(6)Levy and Merry(1986)變革是因為組織無法再像以前一樣地運作而採取的一種因應，為了要繼續生存下去而需要在每一個既存的面向採取劇烈的改變。

就組織結構變革而言，組織結構變革是指透過工作規則與規範、營運架構及組織權力結構的改變，而企圖改善組織績效的管理作為(Cummings and Worley, 2001; Levy and Merry, 1988)。企業進行組織結構變革後，可以簡化組織層級，改變營運架構，增進員工對決策的參與程度，進而促進員工之間的分工與協調。組織結構的改變使組織無論面對內部員工或外部顧客時，整個服務態度與品質都會比以往提升，員工處理問題的能力增強，工作效率提升，生產力增加，組織變得更精簡、更有彈性，也更能應付環境的變化與需求，因此，整個營運的效能也會隨之提升(Daft, 2001; Tsoukas and Chia, 2002; Zhou, Tse, and Li, 2006)。

許多組織行為學者亦同意正義在改善員工人際關係、發展員工正面工作態度、行為、降低營運成本、增進決策或制度合法性 (legitimacy) 上，均有顯著的影響 (Folger, 1986 ;Greenberg, 1990, 1996; Greenberg and McCarty , 1990; Heneman, 1990; Lawler, 1990;Schappe, 1996; Sheppard, Lewicki, and Minton, 1992) ，企業變革的失敗率相當高，其中的可能原因是忽略員工對變革的接受度，將影響變革的成功機率，失敗的組織遇上強大的變革阻力，往往是下情不能上達，以致動搖組織士氣；所以變革是謀定而後動，需以良好的規劃為基礎，進行組織的全面性動員，Lewin(1951)就指出組織透過計畫性變革的過程可使組織更有效率運作，達成平衡的成長，保持合作性，並使組織適應環境的能力更具彈性。

張贊榮(2000)將導致企業形成危機的原因，歸納成外部因素與內部因素，其中外部因素係有關經濟及產業環境的原因，如企業的經濟環境惡化或不景氣、市場競爭激烈、銷售不佳或經營環境惡化等，而內部因素係企業本身的原因，如經營者理念偏差、經營策略失當或內部作業制度不當等。

企業變革固然是變動幅度大，因而會引起大量抗拒的一改變，但是，時間可以緩和變革帶給關係人的衝擊。譬如，變革可以分段實施，漸次進行，以便降低不確定性與抗拒力。因此，變革可依過程再區分為轉折 (breakpoint orturnaround) 與轉型 (transformation or reorientation) 兩類。轉折是狹義的變革，完全符合幅度大、速度快、抗拒大的變革特徵，轉型則是以較和緩的速度與手段推動變革構想。

二、 啟動企業變革的因素

變革是因組織所處的大環境的改變而激發的。變革可能是從組織內部引發，當管理階層重新設定或修正其策略時，通常會引發一系列的改變。例如：萊雅發展出一種在大眾商品市場更積極發展的新策略，使得企業運作方式必須重新配置。另外，環境變化所引起的外在改變必須從外部引入，健全的組織會將其視為一種機會而積極從事開發，例如：美國奇異公司在80年代所進行的企業改造，當時奇異公司新任總裁傑克威爾許將自滿的組織重組，進行組織扁平化，大量裁減員工，另外並且進行企業文化的再造。通常，發現組織環境改變的徵兆，並著手推動變革者是企業的最高主管(CEO)，而中低階主管是執行變革計劃的重要人物。Kotter(1998)認為，變革成功的關鍵通常在於領導方式，Hammer and Champy(1993)也認為，進行改造的除了問題叢生的企業外，凡是管理階層預見危機將至，或是想大幅超越對手的企業，都可使公司步入變革的階段。

許士軍(1992)針對影響企業發展「組織革命性變革」策略的原因，將其分為外在及內在原因二種：

(1) 外在原因：

當企業領導人從外界資訊(如客戶滿意度、市場狀況、資源取得難易程度、科技發展趨勢及一般社會經濟環境...等) 感受到現在的企業無法讓其滿意，進而產生危機意識，或覺得改變會帶來更好的機會時，往往會因刺激而產生變革的意圖。

(2) 內在原因：

當企業內充滿著結構性、基本性或長期性的問題，或員工對企業不再抱持一點期待，士氣低落，導致產品或流程的績效無法令人滿意，而現有作業方式又無法解決問題時，亦會導致企業領導人萌生進行組織革命性變革的念頭。

不過，也有些學者不是從簡單二分法來分析組織變革的原因。像是Kanter,Stein and Todd(1992)等人就把啟動組織變革的因素歸納為三大類：

- (一) 企業內部權力系統的變遷，譬如所有權的轉移、經營者的變動。通常這類變動會導入新的經營觀點，間接導致組織變革。
- (二) 企業成長過程中內生的變遷，主要指的是企業生命週期階段的轉變。
- (三) 環境的變遷，譬如市場的轉變、原料價格的變動、政府管制解除與新型競爭者的進入等。當然，企業變革除了需要客觀條件，也需要主觀條件。如果經營者不認為組織需要變革，變革也不會發生。

另外，根據 Tushman, Newman and Romanelli(1986)指出，根據加拿大 McGill 大學與美國哥倫比亞大學的合作研究發現，已知的企業變革個案多半是危機觸動型的後應變革，先應變革則需要高瞻遠矚型領導者的推動。

Strebel(1992)認為，改變推力與阻力的時序消長，決定變革的發生、種類及過程。譬如，阻力極大時，不會發生任何改變；推力獨大時，組織將處於動盪不居的情境；推力大阻力也大時，容易發生轉折變革；而推力大但適當調適阻力時，便是轉型變革。尤其要注意的是，推力與阻力不相稱的變革行動多半會遭致失敗。

Kotter (1995)同樣也指出，變革推動者所創造的急迫感不足，是組織變革失敗的首要原因。

Grinyer and McKiernan(1990)便指出，企業變革的直接推力是對組織績效的不滿，而對組織績效的不滿，則來自經營環境的不利變動與經營者抱負水準的改變。由於經營環境與企業整體的營運架構出現裂縫，因此企業經營的結果自然出現落差；至於經營者抱負水準的改變，有可能來自新的競爭標竿，但多半與新高階主管的就任有關。同時，企業推動變革有階段性，通常經營者會先致力於降低成本與提昇效率，甚至嘗試調整策略，之後才會進行組織變革。

Gersick(1994)則發現，原有經營者也可能在任期的中點發憤圖強，推動組織變革，他稱之為時間基礎的經營步伐調整(temporal pacing)，以有別於危機或機會觸動的事件基礎經營步伐調整(activity-based pacing)。

三、企業變革的策略

有些變革策略的理論大多是源自於組織變革理論中理性調適研究的策略選擇學派，在這方面的研究論點始於1970年代並延續至今，理性調適研究的基本思想係強調組織內的領導者或利益結盟者(dominant coalitions)會主動的掃瞄組織所處的經營環境，分析外部環境的變化所產生的機會與威脅，並據以規劃出前瞻性的策略性改變並努力調適各項管理行為，以冀求組織績效提升和長期的生存(March and Simon, 1958; Cyert and March, 1963; Thompson, 1967; Lawrence and Lorsch, 1967; Pfeffer and Salancik, 1978)。

Dessler(2000)的分類，作一概括性的說明。指出變革的部分包括公司的策略、文化、組織結構、任務、科技及員工的態度與技能：

- (一) 策略性變革：組織變革通常始於策略性變革，亦即公司的策略、使命與願景的變革。
- (二) 文化變革：執行變革時通常也需變革其企業文化，及公司的共同價值觀與目標。
- (三) 結構變革：重新設計組織扁平化、協調、控制幅度、呈報關係，或極權化的決策制定等，都是相當直接且快速變革組織的方法。
- (四) 任務變革：即任務重新設計，指派給組織內的個人與團體之任務與職權，通常亦需跟著變革。
- (五) 科技變革：是指針對組織用以執行工作的方法加以修正，這包括新的生產技術，新的甄選與篩選程序及新的績效評估方法等。
- (六) 人員、態度與技能的變革：透過訓練與發展的方法，用來提供新進或現職員工所需的技能，使他們能順利的執行工作。

第二節 繼任 CEO 之相關文獻

一、繼任 CEO 與 CEO 來源

無論是國內外，家族企業是普遍存在的企業組織型態。Barnes and Hershon(1989) and Gersick(1997)認為當企業之控制權及所有權掌握在某一個或單一家族成員手中即為家族企業，且家族企業惟一代代相傳的企業型態(Ward, 1987; Churchill and Hatten, 1997)，在美國約有90%的企業是屬於家族擁有或家族控制的企業，其中有80%是小型企業(Bruce A. Kirchoff and Bruce D. Phillips, 1988)。印度、拉丁美洲、中東地區甚至有超過95%的企業為家族所擁有(李禮仲與鄧哲偉，2003)。台灣在經濟發展過程中，中小企業是帶動經濟發展的主體，而中小企業與家族經營幾乎密

不可分，約有90%的中小企業屬於家族型態(許士軍，1991)。葉銀華(2002)以20%的臨界持股比率作為家族控制的標準下，發現我國上市公司有70.1%存在控制股東，其中58.2%的控制股東為家族企業，故家族企業經營對社會經濟有其重要性。

過去文獻探討企業傳承的相關研究，大多著重於繼任之培育過程(徐慶雲，1992；陳慧娥，1993)，其次，以權力變革來探討領導人繼任事件者(葉匡時、操禮芹，1996；陳彥君，1997)。另外，CEO個人特質能耐對策略變革的影響(Feldman, 1989；Fondas and Wiersema, 1997)，亦是另一研究重點，例如，探討高階管理者的年齡、任期、功能性背景及教育背景、決策及創新之間的相關性(Daellenbach, Macarthy and Schoenecker, 1999)。

除此之外，企業的領導者更迭也是常受注目的議題。有研究指出，家族企業為了保有企業的文化、貫徹企業的目標或者意圖讓家族成員長期享有企業經營的成果，多以家族成員為優先繼任者。且家族企業擁有控制股權，時常採用家族成員擔任內部高階管理人員，而企業的獲利、聲譽同時影響控制股東的經濟利得與聲譽，因家族企業是家族成員發展事業、建立安全感、取得社會地位的主要管道(Jean-Luc Arregle et al., 2007)，家族成員自然地擔負企業的管理之責。而培養家族成員，作為企業高階經理人的接班人，也成為家族企業在追尋永續發展中常見的現象。家族企業的優勢包括主要成員彼此間關係緊密、容易溝通與形成共識、願意投入比一般員工更多的心力經營、家族對企業利害相依榮辱與共、可保有企業的文化及貫徹企業持續發展的使命(Timothy G. Habbershon and Mary L. Williams, 1999)。雖然家族成員擔任企業管理者具有上述的優點，部份學者卻認為家族所有權的型態以及保守風格可能阻礙了企業未來的發展(Poze et al., 1997; Allio, 2004)。因家族企業風險趨避的態度傾向於以協調的方式解決問題，較不願意採取競爭的方式(Morck and Yeung, 2003)將導致企業不易取得外部資源，而家族成員的衝突與繼任的紛爭更可能惡化這些問題，甚至影響到企業的績效與生存，而不利於家族企業之發展(William and Schulze, 2003)。

二、繼任CEO與企業變革之關係

有學者指出CEO變動是企業內部權力系統的轉換，會造成組織變革(Kanter, Stein and Todd, 1992)，因此當CEO發生變動會導致新任CEO進行企業變革。在研究家族繼任CEO的理論中，除了資源基礎理論之外，我們整合代理理論、管家理論及行為代理理論的論點，探討家族繼任CEO企業中，其CEO在面對企業變革決策制定時，會採取較保守的態度亦或勇於創新進行企業變革。

(一) 資源基礎論

根據資源基礎觀點，公司在維持其本身的競爭優勢時，主要關鍵是在於策略資源的取得(Barney, 1991；Peteraf, 1993)，而資源的控制與管理，會直接影響其企業獲取的利潤收益(Barney and Arian, 2001)，Barney(1991)認為企業為了維持其競爭優勢以取得龐大的利潤收益，必須取得有價值、具稀少性、難以模仿且沒有替代性的資源。我們分別從家族企業以及非家族企業在人力資源、社會資源以及財務資源等三方面，推論在不同資源的獲取以及運用過程中，會如何影響經理人之決策行為。

(1) 人力資源

家族企業為了提拔後代，在用人政策上會優先採用與家族有關的成員，也由於創立者不願意放棄其控制權，因此會安排家族成員擔任重要的管理職位，家族成員幾乎控制了大部分的企業主要功能，這樣的情況會導致家族企業裡，有才能的人才流失，且當公司在面臨專業性的技術問題或進入一個不熟悉的市場時，可能會受限於人才的不足，而放棄使企業獲利的機會或制定出錯誤的決策。Semkow(1994)也指出當非家族成員的能力被限制住，而擔任重要管理職位的家族成員並沒有足夠的能力使企業維持營運及成長時，會對公司價值有負面影響，將不利於企業變革的推展。

(2) 社會資源

Yen(1996)提到，在家族企業中，非正式的家族影響比起利用正式的控制系統，對家族企業影響比較大，因為CEO與高階經理人皆為家族成員，家族企業裡，社會或家族的治理機制通常影響力較強且持久，如此一來，當家族的CEO表現不好時，比起非家族企業的CEO，他們更有可能被解雇，或被強迫退休，而由家族內的其他成員來接任(Tsai et al., 2006)，因此，家族企業的經理人在這種非正式的監督系統下，會更辛勤的工作，強化了家族與勞動力之間的關聯。與非家族企業相比，家族企業的經理人為了維持家族的名聲以及公司的商譽，比較不會出現道德

危機的問題，相反地，非家族企業的經理人，可能會由於自利的心態，而採取傷害公司的行為，或是為了急於表現自己，而高估自己能力去進行複雜的決策。故家族的非正式控制系統將有利於進行企業變革。

(3)財務資源

在家族企業，其最關心的是企業的存續以及傳承，因此，經理人在財務決策的觀點上，會將重點放在是否影響家族的控制，其次才是評估複雜的財務問題。Davidsson(1989)發現擁有所有權的管理者，當面臨可能損失家族控制力的企業成長時，為了鞏固家族對企業的控制，會停止使企業成長的行為，因此，家族控制不僅限制了企業的財務資源，也約束了企業的成長。家族企業由於資金取得方式的受限，因此經理人在有限的資金下必須做謹慎的評估，比起非家族企業的經理人，會採取較保守的心態，但家族社會情感財富已受到損害，家族企業對風險趨避行為將轉為風險承擔(Chrisman and Patel, 2012)。

(二)傳統代理理論

代理理論提到所有權會影響經理人的風險承擔傾向(Eisenhardt,1989；Zajac and Westphal,1994)，當經理人所擁有的公司所有權增加時，他們會有風險趨避的態度。與非家族企業比較，家族企業風險趨避的態度會更為強烈，因為家族企業的經理人通常同時掌握企業的所有權與控制權，而且家族成員通常也擔任董事會成員以及高階經理人的職位，他們將大部分的財產都投入在家族企業裡，當企業因為投資失敗而造成損失時，家族企業的經理人必須承擔大部分的財務損失(Gedajlovic et al.,2004)。代理理論學者推論只有在經理人意識到績效壓力，他們會開創組織變革以保住他們的職位 (Jensen and Meckling, 1976)。

(三)管家理論的觀點

經理人的利益是組織整體利益的一部分，經理人不會為了追求自身的利益而犧牲組織(Davis et al.,1997)，因此，所有風險性高而可能危害組織的行為，經理人都會經過深思熟慮之後才會做決策。家族企業裡，比起家族財富他們更重視家族企業本身的聲譽，因為聲譽是經過好幾個世代不斷累積起來的，當家族企業投資失敗時，其聲譽的損失可能比財富的損失來的更為嚴重(James,1999；Schulze et al.,2002)，因此，比起非家族企業，家族企業經理人為了維護企業的聲譽以及長久經營，對於風險性高的投資行為會採取比較保守的態度。

(四)行為代理理論

行為代理理論 (behavioral agency theory) 延續代理理論及期望理論之主張，認為CEO的風險偏好行為並非永久固定不變，CEO的投資行為將視個人的風險偏好而定，在利得框架 (gain framing) 下，績效優於預期，CEO會產生風險規避行為；在損失框架 (loss framing) 下，績效不如預期，CEO會產生風險偏好行為 (Ruchala, 1999；Thaler, Tversky, Kahneman, and Schwartz, 1997；Barberis and Huang, 2001；Erev, Ert and Yechiam, 2008)。

Chrisman and Patel(2012)研究證實當家族社會情感財富已受到損害，家族企業對風險趨避行為將轉為風險承擔，由於家族繼任CEO背負家族財富的壓力，故當家族繼任CEO績效期望缺口為正向(利得框架)時，由於績效已優於預期，在為保留家族情感財富的情況下，會採取風險規避之策略而不進行策略變革；反之，當績效期望缺口為負向(損失框架)時，因家族繼任CEO則以保護家族社會情感財富為主要目標(Berrone et al., 2010； Gomez-Mejia et al., 2007； Gomez-Mejia et al., 2010)，當現有績效結果導致家族企業未因企業而獲取利潤提升家族價值，已損及家族情感財富，故家族繼任CEO反而會獲得家族成員的支持採取風險追求，進行企業策略變革來獲取可能的利得。

另一方面，當家族企業任用非家族成員擔任CEO，代理理論認為非家族繼任CEO與家族股東之間的權益代理問題(Jensen and Meckling, 1976)，將造成非家族繼任CEO策略變革之決策模式會以尋求自利為變革之動機(Jensen and Meckling, 1976)，當非家族繼任CEO績效不如董事會之預期，CEO將面臨薪酬風險及職位將被替換的風險(Grusky, 1963； Allen, Panian and Lotz, 1979； Jensen, 1986； Puffer and Weintrop, 1991； Cannella and Lubatkin 1993； Useem 1993)。當非家族繼任CEO意識到績效壓力時，他們會開創策略變革以保住他們的職位(Jensen and Meckling, 1976)，以降低薪酬風險(compensation risk)及被解聘的壓力，這將可以減少管理者風險規避的問題，並抑制非家族CEO的短視行為(Lewellen, Claudio and Kenneth, 1987； Gómez-Mejía et al., 2003)。所以即使組織績效已優於預期，非家族繼任CEO將較家族繼任CEO更願意去從事策略變革。

第三節 績效期望缺口與 CEO 策略變革決策行為

「績效」是對組織目標達成程度的一種衡量(Robbins, 1990)，預期績效指的是企業績效的期望值(Lant, 1992)，管理者會採用績效期望水準(aspiration level)作為是否進行策略變革之衡量指標(March and Simon, 1958； March, 1988)，以評估組織對於所投入資源運用上的效能與效率，並且藉由績效的好壞，能夠加以及時修正執行策略過程中所產生的錯誤。而組織在設定績效期望水準時，一般是以公司過去的歷史績效，以及過去相同產業平均績效 (Cyert and March, 1963； Baum and Dahlin, 2007)為比較基礎，而績效期望缺口(Performance Aspiration gaps)即為企業績效與過去歷史企業績效和產業績效比較基礎的差異值 (Lant, 1992)。

CEO企業變革決策行為受到績效期望缺口之差異，而有所不同。就如同行為代理理論所述，因CEO的風險偏好行為並非永久固定不變，CEO的投資行為將視個人的風險偏好而定，在利得框架 (gain framing) 下(正缺口)，績效優於預期，CEO會產生風險規避行為；在損失框架 (loss framing) 下(負缺口)，反而傾向願意承擔風險。例如，若風險性投資計畫使CEO薪酬暴露於風險中，將造成CEO過分規避風險，反而採行次佳的風險性投資計畫 (Baiman,1982； Chow and Haddad, 1991； Demski and Kreps, 1982； Namazi, 1985； Dye, 1992)；或當績效優於期望時，公司傾向於維持目前的程序和限制投資(Levinthal and March, 1981)。故如同行為代理理論所述，績效期望缺口會影響CEO之企業變革決策，且家族與非家族CEO也會有不同的企業變革行為模式。

第五節 研究假說

一、 家族繼任CEO對企業變革的影響。

在家族企業中，經理人是否為家族成員，對企業變革也會產生差異，家族企業為了掌握控制權，會較少僱用非家族的專業經理人，企業內重要的管理職位也都是由家族成員擔任，Schulze et al.(2003)就提到家族的繼任者會取得管理職位與他們的能力、功勞無關，因此，家族經理人可能缺乏管理方面的才能以及解決問題的能力。但是當家族企業中，有非家族成員的經理人時，有可能是他的專業能力及知識受到家族企業所倚重，因而被企業賦予重任。非家族經理人由於具備專業能力及知識，因此在決策的分析上會比家族經理人來的更全面性及謹慎，比較容易察覺到企業所面臨的風險。

然而，與非家族企業比較，家族企業風險趨避的態度會更為強烈，因為家族企業的經理人通常同時掌握企業的所有權與控制權，而且家族成員通常也擔任董事會成員以及高階經理人的職位，他們將大部分的財產都投入在家族企業裡，當企業因為投資失敗而造成損失時，家族企業的經理人必須承擔大部分的財務損失(Gedajlovic et al.,2004)。因所有權集中之家族企業，存在著主理人間之代理成本(principal-principal agency cost)，家族企業擁有較多股權，有比較大的權力控制企業，以謀求個人及家族利益(Morck, Shleifer and Vishny, 1988； Villalonga and Amit, 2006)，這將導致家族繼任 CEO 對於風險性投資行為會傾向風險規避，因為家族股東長期投注大量家族財富與人力資源，無法分散高度投資之風險，因此，家族股東希望家族成員能持續控制公司，所以，在維持家族財富及控制權的考量下，家族控制股東偏好採取風險趨避的保守性策略(Anderson, Duru and Reeb, 2012； Donckels and Fohlich, 1991； Gomez-Mejia et al., 2007； Gomez-Mejia et al., 2010)。且家族企業將企業視為一項傳承後代的資產 (Zahra, 2005)，比非家族企業更注重企業的長期生存 (Casson, 1999)，所以，由家族成員來擔任 CEO，得以確保家族企業之社會情感財富(Gomez-Mejia et al., 2007)，但也因此使得家族繼任 CEO 將較非家族繼承 CEO 更容易形成自利之行為，而不願從事企業變革，以避免家族之財富暴露於風險中(Casson, 1999)，使得家族繼任 CEO 更不喜歡進行企業變革。故建立本研究假說一。

假說1：繼任者若由家族成員繼任CEO時，負向影響企業變革。

二、 績效期望缺口對家族繼任CEO及策略變革之干擾效果

如假說一所述，雖然代理理論認為家族企業，存在著主理人間之代理成本(principal-principal agency cost)，導致管理者偏好風險迴避行為，但期望理論卻主張個人對於風險行為並非固定不變，會隨著個人的風險偏好所建構之框架 (framing effect) 而改變風險行為 (Ruchala, 1999； Thaler et al., 1997； Barberis and Huang, 2001； Erev et al., 2008)。依據過去文獻，CEO迴避風險程度會視組織績效來決定是否進行風險性投資(Thaler and Johnson, 1990)。因此，當績效預期缺口呈現正缺口時，由於家族成員之間的金融財富密切相關，為獲取穩定利益，家族繼承CEO會傾向維持現

狀，而不願追逐更高的利益，因為變革伴隨著可能的損失風險，將可能影響眼前的利潤 (Ruchala, 1999; Thaler et al., 1997; Barberis and Huang, 2001; Erev et al., 2008)，因此，在利得框架下，CEO會產生風險規避減少進行策略變革。反之，當績效預期缺口呈現負缺口時，因為公司損失的風險會增加時，企業若無法永續經營，家族社會情感財富跟家族控制將會喪失 (Gomez-Mejia et al., 2010)，故使得經濟目標將與家族目標趨於一致 (Gómez-Mejía et al., 2007)，故家族成員將會轉向支持家族繼承CEO進行變革。

故本研究認為由於家族繼任CEO來自於家族企業，而家族企業將企業視為一項傳承後代的資產 (Zahra, 2005)，比非家族企業更注重企業的長期生存 (Casson, 1999)，且財產與企業價值高度連結，故為保有家族社會情感財富，將會使得家族成員支持家族CEO去從事風險追求的行為，更願意去進行企業變革，而減緩家族繼任CEO對企業變革之負向影響。基於以上論述建立本研究假設二。

假設 2：當公司預期績效缺口為負向時，會減緩家族繼任 CEO 對企業變革的負向影響

過去的文獻認為家族的介入會減少企業變革，因為經濟目標與家族創造社會情感財富的目標可能會相互產生衝突。但家族企業，進行企業變革是取決於家族是否可以維護社會情感財富或將企業延續給後代子孫 (e.g., David et al., 2001; Kekre & Srinivasan, 1990; Quelch & Kenny, 1994)。根據損失規避短視症 (myopic loss aversion) 之假設基礎，雖然個人是偏好風險規避，但決策者會以資產持有及資產評價期間為決策依據 (Loewenstein and thaler, 1989; Thaler et al., 1997)。聚集法則 (aggregation rules) 則認為資產評價期間對決策者的決策過程更具影響力。所以，當決策者有較長的決策期間時，因較不會面臨短期績效評估的壓力，而降低風險規避的行為，這將有利於CEO進行企業變革。不同於非家族CEO，家族CEO因為較沒有薪酬風險 (compensation risk) 及被解聘的壓力，不必急於展現經營績效，所以家族CEO有較長的決策期間，使得執行變革計劃被檢視之壓力較小，故較非家族CEO更願意進行企業變革。DAVIDSON III et al. (2004) 的研究指出CEO繼任的第一年，CEO會想要去完成相當大的變革。然而，在董事會的期待下，新任CEO在繼任的前幾年有展現符合董事會期待績效的壓力。

然而，行為代理理論主張家族企業厭惡損失，偏向保留家族社會財富 (Gomez-mejia et al., 2007)。展望理論 (prospect theory) 認為行為者的風險態度將視情境的不同而有所改變，即存在框架效果 (framing effect; Kahneman & Tversky, 1979; Whyte, 1993)。在收到有關正向所得資訊時，形成利得框架，傾向保守的投資行為；反之，收到負向所得資訊時形成損失框架，傾向追求高風險的投資行為，以期改變預期所得。所以，家族繼任CEO，具有不必急於展現經營績效，及家族CEO擁有較長的決策期之優勢，且執行變革過程被檢視績效之壓力較小，故在負框架影響下，因為績效期望缺口呈現負向，已損及家族社會情感財富，家族CEO有較長的決策期間去進行變革計劃，使得家族CEO願意去從事風險策略變革。因此，本研究認為當期望績效缺口為負向時，家族繼任CEO進行策略變革幅度將大於非家族繼任CEO，因此，我們推論：

假設 3：當公司預期績效缺口為負向時，家族繼任 CEO 在企業變革的幅度會比非家族繼任 CEO 高。

第三章 研究設計與方法

本章共分為四節。第一節為研究架構、第二節為樣本及資料來源、第三節為變數定義及衡量、第四節為實證模型之相關操作型定義。

第一節 研究架構

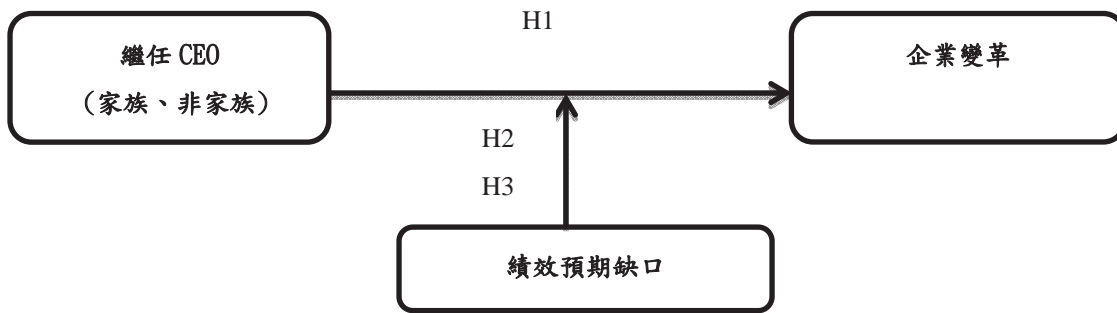


圖 3-1 本研究架構圖

資料來源：本研究整理

第二節 樣本及資料來源

本研究以西元2007年1月1日至西元2011年12月31日五年間台灣證券交易所上市上櫃企業為研究樣本，探討公司績效預期缺口對繼任CEO與企業變革之影響性。樣本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，來判定績效預期缺口對繼任CEO與企業變革之影響。

本研究所涵蓋研究範圍之變數資料，CEO異動宣告之樣本公司資料與相關財務資料，均取自台灣經濟新報資料庫 (TEJ) 與公開資訊觀測站及公司年報。

第三節 變數定義及衡量

(一) 依變數：企業變革(SC)

衡量企業變革的六個關鍵測量尺度：(1)廣告密集度(廣告/銷售)，(2)研發密集度(研發/銷售)，(3)廠房及設備新穎(廠房設備淨值/廠房設備毛利率)，(4)非生產性開銷(銷售、行政[SGA]費用/銷售)，(5)庫存程度(庫存/銷售)，(6)財務槓桿程度(債務/股本)。這些尺度能夠研究出企業中策略面的不同(Finkelstein & Hambrick,1990; YanZhang & Nandini Rajagopalan,2010)。

(1) 企業變革之衡量

策略變革持續性的計算方式為：以“T”作為繼承年，首先計算每一樣本繼任時6個策略尺度的變異數；然後個構面之變異數，以現有樣本為基礎，將樣本依產業歸類之後，分別以產業別為群組，算出各產業樣本平均數與標準差後，再以其為依據，企業變革計算方式為CEO繼任後(t+1)年~(t+3)年，六個標準化變數總額的平均數。

(2) 企業變革幅度之衡量

策略變革持續性的計算方式為：以“T”作為繼承年，首先分別計算繼任前及當年(t-1 到 t)與繼任後(t+1 到 t+3)的績效，再以其為依據，計算繼任前與繼任後企業變革之幅度。

$$\text{公式：} [(T+1)+(T+3)]/3 - [(T-1)+(T)]/2$$

(二) 自變數：繼任 CEO(CS)

Donnelley(1964)在家族企業的定義，由於同一個家族至少有兩代以上參與公司的經營與管理，兩代的承續，使得公司的政策與家族的利益、目標有相互影響的關係。故當家族企業繼承人與被繼承者兩者間具有父母、子女、配偶、兄弟姐妹或姻親等關係，則視為家族成員(Yeh and Woidtke, 2005)。故本研究將繼承 CEO 設為一虛擬變數，若為家族成員者，設其值為 1，反之為 0。

(三) 干擾變數：績效預期缺口(aspiration gaps)

本研究係採用資產報酬率(ROA) (Mc-Connell & Servaes, 1990) 來衡量績效，績效預期缺口(aspiration gaps)則以 t-1年的ROA與t-2年ROA進行比較，其計算公式為公司前一年ROA(t-1) -公司前2年ROA(t-2) (Chen, 2008)。

(四) 控制變數

1. 公司規模：(S)

公司規模大小通常被認為是很重要的，就企業規模而言，不同的企業規模有不同的組織特性與資源的調度，因此企業規模可能會影響組織績效。其公司規模會影響企業的管理決策與組織學習。企業之規模與負債水準呈正相關。據此，公司規模(SIZE) = Log(總資產帳面價值)，而該數值愈大表示公司規模愈大。投資人對資訊較少的公司會

要求風險溢酬，而許多機構投資人及財務分析師較注意大公司之資訊，因此小公司公開的資訊相對於大公司較少；小規模公司通常較無效率且財務槓桿較高，因此較不易獲得外部融資，故小規模公司風險較大，公司營運困難度較高；Fama & French則提出公司規模與其獲利能力有關，小規模公司的盈餘通常較低。

公司規模=總資產帳面價值取自然對數

2. 負債比例(DE)

負債比為衡量企業於營運的資產中，債權人所佔的比例，當負債比過高時，負債到期時的清償可能會使企業破產危機大幅增加，而過多的利息負擔也會影響到企業的營運績效。該比例越大代表企業破產的危機就越大，對債權人也越沒有保障。故本研究將負債比作為探討營運績效之控制變數，算法為年底之負債總額除以年底之資產總額，再轉化為百分比。

3. 研發費用(RD)

根據Agrawal and Knoeber(1996)、葉銀華與邱顯比(1996)、Steiner(1996)、李詩將(2000)、徐君毅(2001)、Demsetz and Villalonga(2001)認為研發費用對公司經營績效具有影響力，因此本研究定義研發費用率為研發費用除以營業收入。

4. 營收成長率(GRS)

營收成長率=(本年銷貨收入-去年銷貨收入)/去年銷貨收入，資料取自台灣經濟新報資料庫。營收成長是維持市場佔有率的基礎條件，此比率表營業收入的成長性，正值表示營業收入呈正成長，反之，則為負成長。當比率愈高，表示公司可供運用及分配之資源增加，即績效愈好，故本研究將其作為控制變數之一。

5. 產業類別的影響

不同的產業，其投入研發活動的程度亦不相同，平均而言，位處高科技產業的公司投入研發活動的程度相對較高(Andras & Srinivasan, 2003)。為控制產業的影響，本研究依據財政部2007年修訂「進出口貨品結構別複分類」之高科技產業的認定標準，以虛擬變數將樣本公司分為高科技與非高科技公司，如樣本公司屬高科技公司，虛擬變數設為1，如為非高科技公司，則虛擬變數設為0

第四節 實證模型

實證模型乃用以驗證本研究建立之研究假說，瞭解家族企業繼任 CEO 對企業變革之影響。為驗證本研究所建立的研究假說，瞭解家族繼任 CEO 以及企業變革之影響，本研究驗證假設實證模型如下，並經 SC 驗證。

表3-1 變數類別代號彙整

變數類別	變數名稱	變數代號
依變數	企業變革	SC
	企業變革(變革幅度)	SC(變革幅度)
自變數	繼任CEO	CS
干擾變數	績效預期缺口	AG
控制變數	公司規模	S
	負債比例	DE
	研發費用	RD
	營收成長率	GRS
	產業類別	IT

一、探討內部的家族與非家族繼任者對企業變革的影響。

假設1：繼任者若由家族成員繼任CEO時，負向影響企業變革。

$$SC = \beta_0 + \beta_1 CS + \beta_2 S + \beta_3 DE + \beta_4 RD + \beta_5 GRS + \beta_6 IT$$

在本研究中假設1：內部繼任者若由家族成員繼任CEO時，對企業變革為負向影響關係，則SC中CS的係數預期為負數。亦即家族繼任者由家族成員繼任CEO對企業變革是負向影響的。

二、探討家族與非家族CEO繼任者是否透過績效預期缺口作為干擾而影響企業變革幅度。

假設 2：當公司預期績效缺口為負向時，會減緩家族繼任 CEO 對企業變革的負向影響。

$$SC(\text{企業變革})=\beta_0+\beta_1CS+\beta_2AG+\beta_3CS*AG+\beta_4S+\beta_5DE+\beta_6RD+\beta_7GRS+\beta_8IT$$

假設 3：當公司預期績效缺口為負向時，家族繼任 CEO 在企業變革的幅度會比非家族繼任 CEO 高。

$$SC(\text{企業變革幅度})=\beta_0+\beta_1CS+\beta_2AG+\beta_3CS*AG+\beta_4S+\beta_5DE+\beta_6RD+\beta_7GRS+\beta_8IT$$

在本研究中假設 2 中提到，假設 2：當公司預期績效缺口為負向時，會減緩家族繼任 CEO 對企業變革的負向影響；若 CS*AG 交叉相乘後的係數預期為負數，代表當公司預期績效缺口為負向時會減緩家族繼任 CEO 對企業變革的負向影響。

假設 3：當公司預期績效缺口為負向時，家族繼任 CEO 在企業變革的幅度會比非家族繼任 CEO 高，若 CS*AG 交叉相乘後的係數預期為負數，則代表家族繼任 CEO 企業變革的幅度比非家族繼任 CEO 高。

第四章 實證分析

第一節 敘述統計

本研究檢視台灣上市公司中的繼任CEO後對企業變革的影響效果，在「公開資訊觀測站」及台灣經濟新報資料庫 (TEJ)中，以公司所發布的重大訊息與公告收集2007年1月1日至2011年12月31日的CEO變動資訊，觀察樣本總共為381個觀察值，在這五年間與繼任CEO有關的事件，並計算有關於繼任CEO前一年、繼任當年跟繼任後四年的企業變革和公司績效期望缺口以及公司規模、營收成長率、研發費用及負債比率等資料，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，來判定績效預期缺口對繼任CEO與企業變革之影響。

一、敘述統計量

下表為年度控制表，分別從2007年-2011年，本研究381個的樣本的分佈情形。

表4-1 2007-2011年度控制表

2007-2011 年度控制表(N=381)		
Year	Number of Announcements	Percent of Sample (%)
2007	81	21.26
2008	84	22.05
2009	79	20.73
2010	56	14.70
2011	81	21.26
Total	381	100

下表為產業別，其中以電子業佔大多數，玻璃陶瓷業最少。本研究381個樣本的分佈情況如下。

表4-2產業別(N=381)

產業別(N=381)			
IC code	Industry group	Number of Announcements	Percent of Sample (%)
11	水泥業	6	1.6
12	食品業	5	1.3
13	塑膠業	21	5.5
14	紡織業	21	5.5
15	電機機械	28	7.3
16	電器電纜	7	1.8
17	化學生技業	23	6.0
18	玻璃陶瓷業	1	0.3
19	造紙業	4	1.0
20	鋼鐵業	15	3.9
21	橡膠工業	2	0.5
22	汽車工業	5	1.3
23	電子業	155	40.7
25	建材營造業	23	6.0
26	航運業	24	6.3
27	觀光業	3	0.8
29	貿易百貨	5	1.3
97	油電燃氣	2	0.5
99	其他	31	8.1
Total		381	100.00

二、相關係數分析

表 4-3:SC 與相關變數的 Pearson 相關係數與相關檢定

	平均數	標準差	SC	SC (變革幅度)	CS	AG	S	IT	GRS	DE	RD
SC	-0.04773	20.4319	1	0.731**	-0.134**	0.018	0.05	-0.067	-0.004	0.102*	0.032
SC (變革幅度)	0.2531	5.4472		1	-0.050	0.004	0.112*	-0.029	-0.007	0.01	0.013
CS	0.281	0.45			1	0.173**	0.058	-0.149**	-0.03	-0.08	-0.062
AG	-2.2688	7.0191				1	0.145**	-0.005	0.013	0.047	0.017
S	15.84299	1.461					1	-0.120*	-0.025	0.285**	-0.113*
IT	0.407	0.4919						1	-0.061	-0.113*	0.079
GRS	7.9497	115.1616							1	-0.026	-0.025
DE	40.334	20.1288								1	-0.179**
RD	3.2033	12.4072									1

*. 在顯著水準為 0.05 時 (雙尾), 相關顯著。

** . 在顯著水準為 0.01 時 (雙尾), 相關顯著。

第二節 模型驗證分析

- 一、 首先，針對H1假設：繼任者若由家族成員繼任CEO時，負向影響企業變革來做分析。由表4-4 Model1證實結果顯示Beta值為-6.259，T值為-2.656，P值達顯著標準，因此由結果得知，家族成員繼任CEO時，會負向影響企業變革之影響。H1假設：繼任者若由家族成員繼任CEO時，對企業變革具有負向影響成立。而在迴歸分析表中亦顯示VIF皆小於5，判斷無共線性問題。
- 二、 在干擾模型驗證結果所示，假設2：當公司預期績效缺口為負向時，會減緩家族繼任CEO對企業變革的負向影響來做分析。在假設2中，本研究加入公司預期績效缺口作為干擾變數由表4-4 Model 2證實結果顯示Beta值為0.266，T值為1.634，為了降低驗證邊擾變數的干擾效果之潛在的多重共線性問題，我們依據Cohen, Cohen, West, and Aiken(2003)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。所以經由家族繼任CEO與公司預期績效缺口交叉相乘向後，由表4-4 Model 2證實結果顯示Beta值為-1.148，T值為-2.716，P值達顯著標準，因此H2：當公司預期績效缺口為負向時，會減緩家族繼任CEO對企業變革的負向影響獲得成立。
- 三、 在假設H3中，假設3：當公司預期績效缺口為負向時，家族繼任CEO在企業變革的幅度會比非家族繼任CEO高。在此假設中，本研究是以企業變革幅度作為依變數，同樣以公司預期績效缺口作為干擾變數，以過去與未來的公司績效做計算，得到企業變革幅度的數值，由表4-4 Model 3證實結果顯示Beta值為0.027，T值為0.618，再經由家族繼任CEO與公司預期績效缺口交叉相乘向後，表4-4 Model 3證實結果顯示Beta值為-0.200，T值為-1.747，P值達顯著標準，因此假設3：當公司預期績效缺口為負向時，家族繼任CEO在企業變革的幅度會比非家族繼任CEO高之假設成立。

表 4-4 CEO 繼任、企業變革、企業績效之直接效果

	Model 1	Model 2 SC	Model 3 SC(變革幅度)
Constant	-7.275 (-0.625)	-5.300 (-0.451)	-6.274 (-1.972)
CEO 繼承來源	-6.259** (-2.656)	-7.256** (-3.035)	-0.874 (-1.350)
績效預期缺口		0.266 (1.634)	0.027 (0.618)
CEO 繼承*績效預期缺口		-1.148** (-2.716)	-0.200* (-1.747)
SIZE(公司規模)	0.425 (0.569)	0.323 (0.432)	0.451** (2.228)
IT(產業類別)	-3.273 (-1.511)	-2.892 (-1.341)	-0.238 (-0.408)
GRS(營收成長率)	-0.002 (-0.174)	-0.002 (-0.169)	0.000 (-0.128)
DE(負債比率)	0.083 (1.504)	0.090 (1.638)	-0.007 (-0.441)
RD(研發費用)	0.079 (0.922)	0.075 (0.881)	0.008 (0.365)
N=樣本數	381	381	381
Adj-R ²	0.020	0.035	0.005
F 值	2.266	2.701	1.222
VIF	<5	<5	<5

註：依變數為SC，括符內數值為t值。

*表示10%的顯著水準，**表示5%的顯著水準，***表示1%的顯著水準。

第五章 結論與建議

不同的繼任 CEO 會有不同的決策模式，因企業進行變革，具有高風險，過去文獻顯示家族企業任用家族成員或非家族成員對企業變革之研究並無一致之定論，代理理論認為只有在經理人意識到績效壓力時，會以開創組織變革來保有他們的職位 (Jensen and Meckling, 1976)。台灣企業型態大多具有家族經營的特性，企業如要持續成長，須面臨企業核心人物的接班過程。而本研究透過 CEO 繼任公司過去與未來的績效，對繼任 CEO 對企業變革議題做初步的嘗試。運用次級資料，可以清楚瞭解是否為家族成員接班對企業變革的影響，以及 CEO 繼任前後對公司經營績效的影響。

本文共分為三節，第一節歸納此研究的結論；第二節說明研究理論之貢獻；第三節列出研究的限制與後續研究者的建議。

第一節 研究結論

Poze et al.(1997) and Allio (2004)認為家族企業因管理風格傾向於保守，而妨礙了企業未來成長的機會。Morck

and Yeung(2003)認為家族企業因風險趨避的態度傾向於以協調的方式解決問題，較不願意採取競爭的方式。因此家族企業的管理型態偏向保守、不易取得外部資源，而家族成員的衝突與繼任的紛爭更可能惡化這些問題，甚至影響到企業的績效與生存(William S. Schulze et al., 2003)。因此，本研究之假設一：繼任者若為家族成員繼任 CEO 時，會負向影響企業變革，與實證相符。

當家族企面臨經濟風險增加時，社會情感財富考慮優先採取減少在經濟上考慮的可能性。當績效預期缺口呈現負向時，實現經濟目標將與家族目標趨於一致，或者經濟目標更需享有優先權，尤其是在家族企業，家族之間的金融財富是有密切相關(Gómez-Mejía et al., 2007)。當績效下降時，公司損失的風險會增加，企業若無法存活時，所有與該公司相關的社會情感財富跟家族控制將會喪失 (Gomez-Mejia et al.,2010)。面對保留社會情感財富和下降企業績效之間的願望越來越站不住腳的權衡，家族所有者和管理者都可能成為降低風險規避而減少企業變革的影響。因此，本研究之假設二：當公司預期績效缺口為負向時，會減緩家族繼任 CEO 對企業變革的負向影響，與實證相符。

行為代理理論主張家族企業厭惡損失，偏向保留家族社會財富(Gomez-mejia et al., 2007)。展望理論 (prospect theory)認為行為者的風險態度將視情境的不同而有所改變，即存在框架效果 (framing effect; Kahneman and Tversky, 1979; Whyte, 1993)。在收到有關正向所得資訊時，形成利得框架，傾向保守的投資行為；反之，收到負向所得資訊時形成損失框架，傾向追求高風險的投資行為，以期改變預期所得。根據損失規避短視症(myopic loss aversion)之假設基礎，雖然個人是偏好風險規避，但決策者會以資產持有及資產評價期間為決策依據(Loewenstein and thaler, 1989; Thaler et al., 1997)。而家族繼任 CEO，具有不必急於展現經營績效，及家族 CEO 擁有較長的決策期之優勢，且執行變革過程被檢視績效之壓力較小，故在負框架影響下，因為績效期望缺口呈現負向，已損及家族社會情感財富，家族 CEO 有較長的決策期間去進行變革計劃，使得家族 CEO 願意去從事風險策略變革，因此，本研究假設三：當公司預期績效缺口為負向時，家族繼任 CEO 在企業變革的幅度會比非家族繼任 CEO 高與實證相符。

第二節 研究理論之貢獻

創辦宏碁電腦的施振榮先生 2004 年退休順利交棒給旗下的高階經理人，其他的資訊電子公司如廣達電腦、鴻海集團也一再傳出提前交班計劃。Digital Times 社長黃欽勇表示「很多電子業這幾年或未來幾年內，都到了傳承的時刻，這一代企業家的卓越成績，是否能夠傳承到接班人身上，使台灣電子資訊產業延續優勢，繼續主導未來世界市場？」他認為值得觀察與注意(世界時報，2010)。對於台灣這幾十年來經濟的穩定成長與社會的安定繁榮，家族企業有其存在的條件與對台灣經濟發展的貢獻。由於家族企業是我國產業的特性，許多研究也探討家族企業相關議題。雖有研究探討家族企業型態與企業變革之間的關係。但這些研究尚未針對家族 CEO 繼承後，是否會影響企業變革，因此本研究將探討家族繼任 CEO 後是否對企業變革之影響，以期補充此尚未討論之文獻缺口。此外，因家族企業常會掌握公司相關決策，本研究將進一步探討家族 CEO 因公司經營績效對企業變革的影響。

第三節 研究限制與建議

(一)研究限制

本研究主要探討上市公司 CEO 繼任前後對其企業實行企業變革後的變化，利用公開資訊觀測站公開的公司年報裡的資料及台灣經濟新報資料庫 (TEJ)為依據，年報資料雖為公開、且資料龐大，但因為同一間公司裡在同一年度 CEO 變動不只一次，而年報裡的資料很難判斷是否是因為 CEO 同年度裡變動多次而使其資料具有重複性的影響，再加上因金管會制定的「國際財務報導準則」認可的「IFRS」，所以很多資料都以融合再一起，所以也具有資料重複性的影響。

(二)研究建議

本研究僅探討繼任 CEO 與企業變革之影響，然而影響企業變革之領域尚有許多值得探討的議題，故本研究提出下列幾點以供未來後續研究者參考。

1. 加入其他自變項

本研究僅就繼任CEO為自變數，來探討其對於企業變革之影響，未來研究可嘗試加入不同的自變數來比較，以對企業變革有更深層的瞭解。

2. 更精準的資料蒐集方式

本研究對於企業變革之構面部份係取台灣經濟新報資料庫 (TEJ)之資料為樣本，但因IFRS尚未強制導入公司執行，所以各公司的財務報表並不一致，因此容易產生量測上的誤差，若後續研究者能在此一構面因素上設計出更加適當的資料蒐集方式，則研究結果之準確性與客觀性將更加提高。

3. 加入其他干擾變項

本研究僅以公司績效為干擾變數，未來研究可以嘗試加入不同的干擾變數，如CEO的特性，可利用本研究架構來探討其干擾效果是否存在，更可對各變數之間的關係有更進一步的瞭解。

參考文獻

一、中文部分

1. 石滋宜(1996)，「世紀變革」，中國生產力中心出版。
2. 徐慶雲(1992)。家族企業的繼承問題－國內家庭企業繼承人的培育。台大商研所碩士論文。
3. 徐聯恩(1998)，企業變革架構，中華管理評論，1(1)：(3)1-(3)5。
4. 陳金貴(1976)，「組織變革中員工抗拒改革之研究」，嘉新水泥文化基金會論文。
5. 陳慧娥(1993)。台灣家族企業傳承型之研究-第二代企業主與第一代專業經理人之互動分析。中原大學企業管理研究所碩士論文
6. 陳彥君(1997)。家族企業繼任與組織、策略變革及其績效之關係。台灣大學國際企業管理所碩士論文
7. 許士軍(1992)。管理學。台北市：東華。
8. 郭崑謨(1993)，「管理學」，台北：空中大學。
9. 張贊榮(2000)，「財務危機公司之管理模式-以汽車產業為例」，國立臺北大學企業管理學系。
10. 葉匡時、操禮芹(1996)。家族企業接班過程之網路分析。管理科學學報，13(2)，197-225。
11. 黃仲銘、龔志賢、黃昱瞳，(2000)，以 Lewin 三階段模型分析宏碁集團的組織變革，產業金融季刊，107: 132-143。
12. 謝安田(1992)，「企業管理」，台北：五南圖書公司。

二、英文部分

1. Allen, M. P., Panian, S. K. and Lotz, R. E. 1979. Managerial succession and organizational performance: Are calc it rant problem revisited. *Administrative Science Quarterly*, 24, 167-180.
2. Anderson, R. C., Duru, A. and Reeb, D. M. 2012. Investment policy in family controlled firms. *Journal of Banking and Finance*, 36, 1744-1758.
3. Andras, T. L. and Srinivasan, S. S., 2003. Advertising Intensity and R&D Intensity: Differences across Industries and Their Impact on Firms Performance, *International Journal of Business and Economics*, 2(2), 81-90.
4. Berrone, P., Cruz, C, Gomez-Mejia, L. R., & Larraza- Kintana, M. (2010). Socioemotional wealth and corporate responses to institutional pressures: Do familycontrolled firms pollute less? *Administrative Science Quarterly*, 55: 82-113.
5. Barney, J. B., (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
6. Barnes, L.B. & Hershon, S.A. (1976). "Transferring Power in the Family Business." *Harvard Business Review*, Vol. 54, No.4, pp.105-114.
7. Chen, W. 2008. Determinants of firms' hack ward- and forward-looking R&D search behavior. *Organization Science*, 19, 609-622.
8. Cummings, T. G., & Worley, C. G.(1997). *Organization Development and Change*. St. Paul: West Publishing.
9. Chrisman, J. J. and Patel, P. C. 2012. Variations in R&D Investments of family and nonfamily firms: Behavioral agency and myopic loss aversion perspectives. *Academy of Management Journal*, 55, 976-997.
10. Claessens, S., Djankov, S. and Lang, H.P. 2000. The separation of ownership and control in east Asian corporations. *Journal of Financial Economics*, 58, 81-112.
11. Casson, M. 1999. The economics of the family firm. *Scandinavian Economic History Review*, 47, 10-23.
12. Cyert, R. M. and March, J. G. 1963. *A Behavioral Theory of the Firm*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
13. David, P., Hitt, M. A., & Gimeno, J. 2001. The influence of activism by institutional investors in R&D. *Academy of Management Journal*, 44: 144-157.

14. Demsetz, H. and Villalonga, B. 2001. Ownership structure and corporate performance. *Journal of Corporate Finance*, 7, 209–233.
15. Daellenbach, U. S., McCarthy, A. M. and Schoenecker, T. S. 1999. Commitment to innovation: The impact of top management team characteristics. *R&D Management*, 29, 199-208.
16. Davidson III, W.N., Jiraporn, P., Kim, Y. S. and Nemeč. G. 2004. Earnings management following duality-creating successions: Ethnostatistics, impression management, and agency theory. *Academy of Management Journal*, 47, 267-275.
17. Dessler, G. (2000) *Human Resource Management*, London: Prentice Hall International Inc.
18. Fondas, N. and Wiersema, M. 1997. Changing of the guard: The influence of CEO socialization on strategic change. *Journal of Management Studies*, 34(4), 561-584.
19. Feldman, D. C. 1989. Socialization, resocialization, and training: Reframing the research agenda. In Goldstein, I. L. and Associates, *Training and Development in Organizations*. San Francisco: Jossey-Bass, 376—416.
20. Folger, R., 1986, “Rethinking equity theory: A referent cognitions model” ed. By H.W. Bierhoff, R.L. Cohen, & J. Greenberg, *Justice in Social Relations*. New York: Plenum, 145-162.
21. Gersick, C. J. G. (1994), “Pacing strategic change: The case of a new venture,” *Academy of Management Journal*, 37(1), pp.9-45
22. Grinyer, P.H. and Mckiernan, P. 1990. Generating major change in stagnating companies. *Strategic Management Journal*, 11, 131-146.
23. Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., and Monyano-Fuentes, H. 2007. Socioemotional wealth and business risk in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52, 106-137.
24. Gomez-Mejia, L. R., Makri, M. and Larraza-Kintana, M. 2010. Diversification decisions in family-controlled firms. *Journal of Management Studies*, 47, 223-252.
25. 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.
26. Gomez-Mejia, L.R., Nuñez-Nickel, & M. Gutierrez, I. 2001. The role of family ties in agency contracts. *The Academy of Management Journal*, 44(1): 81–95.
27. Gedajlovic, E. and Shapiro, D. M. 2002. Ownership structure and firm profitability in Japan. *Academy of Management Journal*, 45(3), 565-575.
28. Grusky, O. 1963. Managerial succession and organizational effectiveness. *American Journal of Sociology*, 69, 21-31.
29. Grinyer, P.H. and P. Mckiernan. (1990), *Generating Major Change In Stagnating Companies*, *Strategic Management Journal*, Vol.11, pp.131~146.
30. Hammer & Champy. (1993), “Reengineering the Corporation, a Manifesto for Business Revolution”, New York, Harper Business,
31. 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.
32. James, H.S. 1999. Owner as manager, extended horizons and the family firm. *International Journal of the Economics of Business*, 6, 41–55.
33. Kanter. Stein & Todd D. Jick(1992), “The Challenge of Organizational Change: How Company Experience it and Leaders Guide it”, New York: Free Press.
34. Kotter, J. P. (1998). *Leading change: Why transformation efforts fail*. In J. P. Kotter, J. Collins, R. Pascale, J. D. Duck, & J. Porras (Eds.), *Harvard business review on change*. Boston: Harvard Business School.

35. Lant, T. K. 1992. Aspiration level adaptation: An empirical exploration. *Management Science*, 38, 623-644.
36. Lewellen, W., Claudio, L. and Kenneth, M. 1987. Executive compensation and executive incentive problems. *Journal of Accounting and Economics*, 9, 287- 310.
37. Levy, A. & Merry, U. (1986). *Organizational Transformation: Approaches, Strategies, Theories*. Praeger Publishers.
38. Lewin, K. (1951). *Field Theory in Social Science: Selected Theoretical Papers*. New York: Harper & Row.
39. Morck, R. and B. Yeung (2003), "Agency Problems in Large Family Business Groups," *Entrepreneurship Theory and Practice*, pp.367-382
40. Miller, D. and Friesen, P. H.1984. *Organizations: a quantum view*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
41. March. J. G. and Simon, H. 1958. *Organizations*. New York: Wiley.
42. Ruchala, L. V. 1999. The influence of budget goal attainment on risk attitudes and escalation. *Behavioral Research in Accounting*, 11, 181-191.
43. Staw, B. M., Sandelands, L. E. and Dutton, J. E.1981. Threat-rigidity effects in organizational behavior: A multilevel analysis. *Administrative Science Quarterly*, 26, 501-524.
44. Sharifi, S. (2002), "Organizational learning and resistance to change in Estonian companies", *Human Resource Development International*, 5 (3), 313-331.
45. Schulze, W. S., Lubatkin, M. H. and Dino, R. N. 2002. Altruism, agency and the competitiveness of family firms. *Managerial and Decision Economics*, 23, 247-259.
46. Strebler, P. (1996) ,Why do employee resist change ? , *Harvard Business Review*, Vol.74. pp.653-675
47. Tsai, W.H., J.H. Hung, Y.C. Kuo, and L. Kuo, (2006). CEO Tenure in Taiwanese Family and Nonfamily Firms: An Agency Theory Perspective, *Family Business Review*, 19(1), 11-28
48. Tushman, M. L. and Rosenkopf, L. 1996. Executive succession, strategic reorientation and performance growth: A longitudinal study in the U.S. cement industry. *Management Science*, 42, 939-953.
49. Thaler, R. H. and Johnson, E. J. 1990. Gambling with the house money and trying to break even: The effects of prior outcomes on risky choice. *Management Science*, 36, 643-660.
50. Tushman, M., W. Newman, and E. Romanelli(1986), "Convergence and upheaval: Managing the unsteady pace of organizational evolution," *California Management Review*, 29(1), Fall, 29-44
51. Ward, J.L. 1987. *Keeping the Family Business Healthy: How to plan for continuing Growth, Profitability, and Family Leadership*. San Francisco, Jossey Bass.
52. Whyte, G. 1993. Escalating commitment in individual and group decision making: A prospect theory approach. *Organizational Behavior and Human Decision Process*, 54, 430-455.
53. Wiersema, M. F. 1992. Strategic consequences of executive succession within diversified firms. *Journal of Management Studies*, 29, 73-94.
54. Wiseman, R. and Gomez-Mejia, L. 1998. A behavioral agency model of managerial risk taking. *Academy of Management Review*, 23, 133-153.
55. Yeh, Y.H. and Woidtke, T. 2005. Commitment or entrenchment? controlling shareholders and board composition. *Journal of Banking and Finance*, 29, 1857-1885.
56. Yen, G. F. 1994. Bipolar coexistence in the organization system of Taiwanese family enterprises-perspective of system stability. *Management Review*, 13, 1-22.
57. Zahra, S. A. 2005. Entrepreneurial Risk Taking in Family Firms. *Family Business Review*, 18, 23-40.