

家族企業對策略聯盟績效的影響

The Impact of Family Business on Strategic Alliance Performance

翁鶯娟¹

國立高雄科技大學 企業管理系 教授

yjwong@nkust.edu.tw

詹欣旻²

國立高雄科技大學 企業管理系碩士班 研究生

F109157108@nkust.edu.tw

摘要

根據台灣董事學會 2018 年報告，家族企業占國內企業總市值達 55%、占企業總家數 65%，家族企業是台灣經濟不可或缺的核心，而以往文獻較少在家族企業的背景下來探討對策略聯盟績效的影響。

本研究以 2011 至 2020 年台灣上市公司之家族企業為樣本，以事件研究法探討上市公司策略聯盟績效之股價異常報酬的影響，利用迴歸分析來探討家族企業對策略聯盟績效之影響，並加入家族涉入程度與高階管理團隊任期為干擾變數，進一步檢視干擾變數對家族企業與策略聯盟績效之間的影響。

關鍵詞：家族企業、策略聯盟績效、家族涉入程度、高階管理團隊任期

第一章 緒論

第一節 研究背景與動機

企業需藉由不同投資決策來達成追求成長與永續經營等目的，當內部成長（例如：創新投資和資本投資等）的方式受限無法達到成長目的時，策略聯盟成為組織擴張的重要外部成長方式（Slywotzky and Wise, 2002），然而策略聯盟具高度資訊不對稱，如何降低資訊不對稱並強化雙方關係遂成為重要議題。

而家族企業目前成為一種普遍的企業型態，在全球商業中扮演著非常重要的角色，也是台灣重要的組織型態。台灣企業總數約 150 萬家，高達 98% 為中小企業，其餘 2% 的上市櫃公司中，也有超過 70% 為家族企業，占總市值的 60%。但隨著家族企業的永續發展，可能採取外部成長模式進行策略聯盟，但策略聯盟牽涉到不完全合約的機制，廠商在合作的過程中會經歷許多模糊的地帶，可能利益會被剝奪，過去許多研究都在談公司治理在聯盟中的重要性，信任的建立，夥伴的選擇如何影響策略聯盟的績效（Ang, Cheng, and Wu, 2015; Owen and Yawson, 2013），但家族企業普遍給外界資訊不夠透明、組織效率較差的印象（Fama & Jensen, 1983），可能造成進行策略聯盟的阻礙，因此本研究進一步探討家族企業對策略聯盟績效的影響，此為動機一。

過去文獻指出，當家族成員涉入擔任公司重要職務時，將直接影響公司策略（Wong et al., 2010; Chrisman et al., 2012），對於家族涉入程度的議題有正反面的影響。Davis（1983）提出家族與企業兩個組織的互動，是造成家族的獨特性之原因，而根據管家理論（Stewardship theory）認為家族成員對於企業有較高的向心力，甚至會犧牲自我的利益來達成企業目標，但若家族涉入企業內部的管理高層，也可能使策略聯盟夥伴對公司的不信任感提高，且會左右策略聯盟的關係與結果，故本研究進一步探討家族繼任者對策略聯盟績效，是否受到家族涉入程度的干擾而有影響，此為動機二。

除了家族涉入會影響策略聯盟決策外，Tushman and Romanelli (1985) 指出，高階管理團隊能否制訂有效的決策，主導企業的生存與發展，因此策略聯盟的決策將取決於高階管理團隊。過去實證研究已探究不同高階管理團隊特質，例如高階管理團隊的組成、過去的學經歷等，對企業不同決策之影響（Eisenhardt & Schoonhoven, 1996; Kimberly & Evanisko, 1981; Wiersema & Bantel, 1992）。而本研究則針對高階管理團隊的任期此特質進行深入研究，因為 Chaganti and Sambharya（1987）學者指出，高階管理團隊的任期與組織的穩定策略有正向關係，因為當任期愈長時，成員之間會透過資訊及知識交流與分享產生較佳的團隊凝聚力，因而降低衝突來維持組織的穩定性（Michel and Hambrick, 1992），但當任期愈長高階人員則可能在決策過程中受限於既有的主觀意識和想法來制定決策，反而限制吸收新知

的機會，較難隨著環境變化而採行策略改變，不利策略聯盟決策的形成(Simssek et al., 2005)。因此，本研究探討關於高階管理團隊的任期長短，是否影響家族涉入程度對家族繼任者和策略聯盟績效的干擾結果，此為動機三。

第二節 研究目的

我國之家族企業色彩濃厚，這類由家族高度掌控的企業之特色在於股權集中於家族成員，經營階層即為大股東本身，且具有所有權與經營權重疊之特性（曾煌鈞，2017）。而近年來家族企業接班與經營方面的議題浮上檯面，本研究試圖補充其相關文獻，藉由探討關於家族企業如何影響策略聯盟績效，並進一步討論在家族涉入程度以及高階管理團隊任期的情況下，如何影響家族企業對策略聯盟績效之間的關係，因此本研究之目的如下：

1. 探討家族企業對策略聯盟績效的影響。
2. 探討家族涉入程度如何影響家族企業對策略聯盟績效的關係。
3. 探討高階管理團隊任期如何影響家族涉入程度對家族企業與策略聯盟績效的關係。

第二章 文獻探討與假說

第一節 策略聯盟績效之相關文獻

在外部環境變動越來越劇烈的情況下，企業所需的資源無法只靠內部供應，還需要尋求外部資源來補強自身能力的不足，為了突破困境或提升競爭優勢，與其他組織的合作可以達到互補性的綜效，因此各種類型的合作方式漸漸產生，而策略聯盟也就此出現（王昱凱與殷沛樺，2013）。Aaker（1989）文獻指出，策略聯盟即為兩個或以上獨立企業間的合作關係，其合作包含了資源及技術，除了達到策略目標外，也能產生其策略價值。Lewis（1990）之研究也說明了策略聯盟是企業為了分攤風險和互補資源，所建立的合作關係，而吳青松（1991）研究顯示，策略聯盟是競爭者間非市場導向的公司交易，其中包括科技間的互相轉讓、共同行銷、合作生產和研發、少數或同等股權投資等，此為策略面的涵義。

根據吳思華（1996）學者提出，策略聯盟為兩個以上的組織，在策略目標的考量下，自主進行資源交換或創造的過程中，所形成的一種持續且正式的關係；連寶如（2003）研究顯示，策略聯盟是為了取得互補性資源，與市場價值鏈定位有密切的關係，是既競爭又合作的方式，而李文瑞等（2000）學者則認為「兩家或兩家以上的公司，基於相互需要，經由正式契約形成合作關係，藉以達成共同目標。」，並提出策略聯盟包含了三個特性：

1. 契約關係
2. 策略聯盟的考量
3. 公司間合作與互賴的關係

而策略績效是用來衡量一套制度或方案是否有效運作及能否達成策略目標的重要指標，而關於策略聯盟的績效衡量，不同學者著重不同的評估指標，例如：Chakravarthy（1986）認為除了著重傳統獲利率與成長率等客觀指標外，對於公司轉化的過程與品質以及公司利害關係人的滿意程度等主觀指標亦不可輕忽；林玲君（1991）則是以策略聯盟運作滿意度和公司目標達成度為其衡量依據，而 Pekar（1989）與吳青松（1990）等學者則主張以財務為績效指標，例如市場占有率、投資報酬率才能免除主觀因素不夠嚴謹的缺點。Brown and Warner（1985）學者則提出「事件研究法」，利用股票異常報酬來衡量其策略聯盟績效，將公告日期(第 0 天)定義為事件宣告日，前後 30 天為事件期間，前 31 天至前 210 天為估計期間。

小結：

本研究採用李文瑞等（2000）之定義「兩家或兩家以上的公司，基於相互需要，經由正式契約形成合作關係，藉以達成共同目標。」，辨別是否為策略聯盟，之後透過 Brown and Warner（1985）提出的「事件研究法」，利用股票異常報酬來衡量其策略聯盟績效，將公告日期(第 0 天)定義為事件宣告日，前後 30 天為事件期間，前 31 天至前 210 天為估計期間。

第二節 家族企業之相關文獻

家族企業在定義上須包含家族、所有權以及控制力等概念，即是一群具有血緣關係所構成的一個企業個體，而在華人地區，家族式經營不僅是中小型企業運作的關鍵因素，對於大型企業來說，亦是影響企業組織型態和決策，以至於策略轉折的重要影響因素（Yiu, Bruton, and Lu, 2005；李宗榮，2007；鐘喜梅與葉家豪，2010）。而一般來

說，企業的所有權與經營權是分離的，但家族企業將「家族」關係注入企業經營中，使得家族企業之所有權、經營權與管理權變得密不可分（黃素慧，黃劭彥，洪嘉聲與林萱霈，2011）。

大多數國內外學者主要以所有權、控制權與管理權此三大觀點來定義家族企業，其衡量方式如下：

1. 所有權觀點

以家族是否持有或控制企業一定程度的股權作為其判斷標準，例如：家族成員持有股權之比率超過 10% 以上（Mok, Lam and Cheung, 1992；Lam, Mok, Cheung and Yam, 1994；葉銀華，1998；李永全與馬黛，2006）或家族成員持股份率達 20% 以上（Porta, Lopez and Shleifer, 1999；倪衍森與廖容岑，2006；范宏書與陳慶隆，2007）可區分家族與非家族企業。

2. 控制權觀點

以企業經營是否由家族操控作為其判斷標準，若家族成員於董事會中佔有一定的比率席次時，可以此操控董事會並擁有企業決策權及高階主管的任免權，因此有部分研究針對家族企業定義係以董監事席次比率作為其判斷標準（Anderson and Reeb, 2003；Mok et al., 1992；Lam et al., 1994），例如：董事會中同一家族所持有的董事會席次超過 50%（楊朝旭，2004；楊朝旭與蔡柳卿，2003；葉銀華，1998；李永全與馬黛，2006；湯麗芬與李建然，2008）或董事會中同一家族持有的董事會席次超過 51%（廖秀梅等，2006）。

3. 管理權觀點

以家族成員是否在企業有擔任管理職務（Chrisman, Chua and Steier, 2002；Chrisman, Chua and Litz, 2004），例如：家族成員擔任董事長或總經理（葉銀華，1999；楊朝旭，2004；楊朝旭與蔡柳卿，2003；蘇淑慧，呂倩如與金成隆，2009）。

近年來家族企業的世代傳承成為至關重要的事件，許多家族企業創始人逐漸將 CEO 的職務傳承予家族成員，因此對於家族企業的傳承問題也越來越受到關注，而家族成員的角色可分為創辦人、兄弟姐妹、直系血親（Yan and Sorenson, 2006）及婚姻關係進入家族者，其家族本身具有共同的信念、價值觀及規範，並因其親密性形成了外人所無法進入的疆界（Bubol, 2001；Coleman, 1988；Hagan, et al., 1997；Portes, 1998）。由於家族成員之間可產生共同利益的結合，亦可能因為二代接班成員間在接班過程中產生衝突（Rondi, De Massis, and Kotlar, 2019）。導致內部的管理機制越趨於複雜、導致資訊透明不夠、不確定性高，反而影響策略聯盟雙方的信任程度，不利於其合作關係（Ali et al., 2007；Chau and Gray, 2002），而影響家族企業策略聯盟策略的推展。

小結：

綜合上述觀點，家族企業是一群彼此有血緣關係的群體所構成的一個企業體，能掌握企業的主導權，係一特殊的企業治理模式（Miller & Le Breton-Miller, 2005）。本研究依據 La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishny (2002) 文獻將以家族成員及其控制的公司所有的持股份率總和超過 10% 定義為家族企業。

第三節 家族涉入程度之相關文獻

家族通常為大股東或股權較為集中在數個成員的手中，若家族成員擔任公司總經理，等於家族擁有絕對的決策執行力，而公司的決策可能與家族的興趣作結合，因此忽略極大化公司價值的目標。Patton and Baker (1987) 文獻指出家族企業的經營績效會比非家族企業更高，原因在於家族成員間更容易凝聚向心力，而且為了家族企業的永續經營，會願意支持家族企業與其他企業進行策略聯盟。

過去在家族涉入的研究領域中，其定義眾說紛紜，有部分學者以家族成員擔任高層管理團隊及公司股東等企業核心的決策角色做為家族涉入程度之衡量方式，例如：Litz (1995) 根據家族企業的定義，家庭成員多為公司的股東和高階管理人員，因此他們可以在沒有與合作夥伴或其他利害關係人進行太多談判的情況下決定公司的方向；Gersick et al. (1997) 等學者表示家族企業例證了可能擁有主導群體（即家庭）的組織，其成員佔據甚至積累了作為總經理或董事會成員等不同職位；Ensley and Pearson (2005) 認為其家庭成員涉入程度取決於高層管理團隊的比例；鍾喜梅與葉家豪 (2010) 整理出家族涉入經營參與企業運作的方式，是擔任各個子企業的關鍵決策職務，或透過參與核心決策的角色。

而近年來，家族涉入程度將所有權及控制權歸納整合，Chrisman, Chua, Pearson and Barnett (2012) 認為公司的家庭涉入程度由家庭所有權所占百分比、家庭成員擔任母子公司經理人的人數，以及家庭成員幾代人涉及公司管理所組成；以家庭成員持有的所有權百分比（如：董事會/顧問的家庭成員人數、家族經理人數、家族成員參與公司的活動）做為其衡量方式（Chua, Chrisman and Kellermanns, 2011）；Liang, Li, Yang, Lin and Zheng (2013) 研究顯示家庭涉入程度透過董事會和管理團隊中創建或擁有家庭成員和後代的百分比來衡量。

從過去學者研究中顯示，對於家族涉入正負面影響的看法不一，家族企業之所以能在產業環境中脫穎而出，是因為管理階層多為家族成員或親信（洪榮華等，2010），比起一般企業更能排除困難實現營運目標。此外，根據管理理論認為家族成員對於企業有較高的向心力，甚至有可能犧牲自我利益達成企業目標；不過家族成員間也可能產生理念與目標的差異，進而產生衝突，導致成本遠大於家族涉入管理所帶來的價值（Dyer, 2006; Jehn, 1997）。Sciascia and Mazzola (2008) 認為家族企業成員多數不具備專業經營能力因而無法有效管理，且對於專業經理人的經驗與價值不甚重視，此缺點使得無法有效研擬策略或進行財務規劃。

小結：

根據以上文獻進行歸納，在控制層面中，家庭成員持有的所有權百分比以及家族股東持股及董事會家族席數；在管理層面中，家族成員參與公司人數、經理人人數和涉及公司管理的人數皆會直接或間接影響家族涉入程度，故本研究將其整理分類為家族持股比例、家族控制董監席次比率和家族高階管理團隊的比例做為家族涉入之衡量方法。

第四節 高階管理團隊任期之相關文獻

企業的管理工作是需要高階管理團隊協力達成，因為有太多的策略選擇不是單靠 CEO 就能獨立完成（Hambrick, 1987），而 Robbins (1993) 將管理者分為三個層級，分別為高階、中階和基層管理者，Papadakis and Barwise (2002) 認為高階管理者位居於組織的最高層級，主要負責制定經營管理相關和組織方向的決策，對策略的影響最為顯著，是關鍵性的決策角色。由兩位以上的高階管理者所組成的團隊即稱為高階管理團隊（Top Management Team, TMT），團隊內所有成員共同追求組織目標、彼此互補專業能力，並共同承擔策略的責任（Hequet, 1994）。

Hambrick and Mason (1984) 提出了高層理論，其主要主張高階管理團隊的特質會影響企業的策略和績效，其推論的基礎在於高階管理團隊的人口統計變項可反映個人信念、認知偏好及風險傾向等決策之關鍵性因素，進而影響決策及經營績效。而 Papadakis and Bourantas (1998) 也提出內、外在環境背景、高階管理團隊的人口統計特質與個人特質皆會對認知和決策產生影響，其中人口統計特質包含了年齡、任期、教育背景等；個人特質則是包含了管理者的價值觀、成就及風險傾向等。

高階管理團隊成員年資的長短表示在組織中的社會互動程度，對於成員們在形成共同的觀點上具有關鍵的地位（Sutcliffe, 1994），而 Finkelstein & Hambrick (1990) 指出高階管理團隊成員的任期是所有的人口統計變數當中最具有理論基礎的變數，TMT 成員在組織之任期會影響到團隊對現狀承諾和對風險的態度。根據 Chaganti and Sambharya (1987) 的研究顯示，高階管理團隊的任期與組織的穩定策略有正向關係，這代表了高階管理團隊的任期若較長，對於組織內部的經營管理較為熟悉，可以做出對組織有益的決策；而任期越長，高階管理團隊擁有策略決策的自主權也較大，能主導組織策略的走向。Barker and Muller (2002) 亦指出高階管理團隊的任期與研發經費具顯著的相關性，代表了任期較久的高階管理團隊，較會注重組織成長。另外，Katz (1982) 指出任期愈長愈會對已建立的政策和方案提高承諾，這表示即使可能會失敗的計劃仍會被繼續，因為如果不升高對過去決策的承諾將可能會面臨被質疑過去任期的價值與決策品質，甚至影響到在企業的地位。而任期較長的也通常會有比較保守的觀點，他們認為執行改變是具有風險並會威脅公司的地位，因此會趨向於抵制變革並安於現狀（Simsek et al., 2005）。

小結：

綜上所述，過去文獻對於高階管理人員任期對於家族企業決策的形成具有正反面的影響，而成員們形成的決策觀點將是策略執行勝負的關鍵因素（Sutcliffe, 1994），本研究將由兩位以上的高階管理者所組成的團隊劃分為高階管理團隊，並以年為單位，套用公式： $(\text{樣本年度}-\text{進入高階團隊的就任年度})/\text{高階團隊的人數}$ ，取其平均數後藉以衡量高階管理團隊的任期。

第五節 研究假說

1、 家族企業對策略聯盟績效的影響

策略聯盟在近十年有越來越普及的現象，Otham (1989) 研究顯示，因為科技擴散速度快及成本不斷提升的情況下，策略聯盟已成為企業中常見的合作方式。以往文獻指出在選擇繼任者時包括組織未來發展所需的經驗、責任和知識，是構成組織競爭力的重要因素 (Lado and Wilson, 1994)，然而在家族企業中常產生將 CEO 職務傳承給能力較差、經驗相對不足的家族繼任者 (Smith and Amoako, 1999)。Wiersema (1992) 研究 146 家多角化企業之後發現，外部經理人上任之後會帶來較大的策略性改變，亦有研究發現外部經理人往往能為組織帶來新穎的想法或技術以刺激組織的成長 (Harris and Helfat, 1997)。

過去許多學者發現當家族企業的總經理與董事長由家族成員擔任時，對於公司績效的影響為負影響，Anderson and Reeb (2003) 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則次之。公司繼任者通常分為家族繼任者(內部)與專業經理人(外部)，Boeker and Goodstein (1993) 發現當企業經營績效不佳時，組織會傾向選用外部繼任者來帶領組織，但若董事會內的成員大多為內部家族成員時，會因為害怕變革所帶來的不確定性而較抗拒外部繼任者。

由於家族企業常因不願揭露公司訊息因此產生資訊不對稱的問題，影響策略聯盟雙方的信任程度，導致不利於雙方的合作 (Ali et al., 2007; Chau and Gray, 2002)，總經理的職位必須由家族成員中挑選是家族企業普遍的作法 (Miller and Le-Breton-Miller, 2005)，若受制於有限的人力資源，缺乏才能或不適當的訓練，且不考慮專業能力時，將會造成非家族成員人才的流失，公司需負擔為失去更具才能、資格和競爭力的外部經理人來擔任的機會成本，使得策略聯盟績效較差 (Demsetz and Lehn, 1985)，因此本研究推論出假說如下：

H1：家族企業對策略聯盟績效為負面影響。

2、 家族涉入程度對家族企業影響策略聯盟績效的干擾效果

Handler (1989) 指出家族涉入程度與家族持有所有權及擔任管理層級高低有關，握有較高所有權者，將具有支配高階人員之權力，當管理階層與董事會中有家族成員參與，將會影響公司與董事會的運作 (Agle et al., 1999)。而葉銀華等 (2002) 與廖秀梅等 (2006) 學者們的研究也發現，當家族企業規模越大，董事會易產生不同家族的派系，不易整合不同的意見，反而使決策變差，也就是說當公司規模越大時，公司有成長需求，其家族投入太多，可能對績效產生不利影響 (鍾喜梅，劉韻僖與葉匡時，2003)。家族企業比非家族企業更在意聲譽和形象 (Westhead et al., 2001; Sharma and Manikuti, 2005)，所以通常不喜歡高風險的策略行為，而策略聯盟的高度不確定性常導致雙方聯盟失敗 (Gulati, 1995)，當合作失敗將可能造成家族財富損失，因此即便家族成員願意進行策略聯盟，也不願承受其失敗的風險 (Berrone et al., 2010; Gomez-Mejia et al., 2007)。

而 Patton and Baker (1987) 提出家族企業的經營績效會比非家族企業更高，原因在於家族成員間更有向心力，而且為了家族企業的永續經營，會願意支持家族企業與其他企業進行策略聯盟。根據資誠全球聯盟組織 PwC 《2016 全球家族企業調查報告》指出家族企業逐漸邁向專業化的過程，家族企業表現和成長前景仍很強，其家族成員形成的家族網絡競爭優勢相較於其他關係被視為是一種相當典型的強連結 (Adler and Kwon, 2002; Arregle et al., 2007)。而家族成員間不僅有血緣的情感因素，更有值得信任的託付關係 (Gersick et al., 1997)，難以移轉給他人的知識效益 (如人際關係、經營知識)，或對一些人事的價值判斷，可有利於訊息的傳遞 (Lee et al., 2003; Nooteboom, 1993)。

因此，本研究推論雖然家族企業對策略聯盟績效帶來負面影響，但當家族涉入程度愈高時，為了使家族企業永續經營，家族成員間凝聚向心力，願意支持策略聯盟達成共同目標。故本研究推出假說如下：

H2：家族涉入程度越高越減緩家族企業對策略聯盟績效的負面影響。

3、 高階管理團隊任期對家族涉入程度對家族企業和策略聯盟績效的干擾效果

Smith et al. (1994) 等學者發現，高階管理團隊成員的任期較長，較能夠促進企業內部的協調和控制，同時任期長也象徵著對企業營運環境有較高的熟悉程度，因此若高階管理團隊的任期越久，教會注重組織未來成長，而當家族涉入高階管理團隊時，對核心業務也足夠詳細了解，進而增強戰略決策 (Miller and Le Breton-Miller, 2006)，且因為家族成員間具有向心力，為了家族企業的永續經營，會更願意支持家族企業與其他企業進行聯盟。

Finkelstein and Hambrick (1996) 認為新上任的主管通常會帶來較新奇及多元的資訊，且也較願意承受風險，但隨著任期增加，這些主管會依賴過去任期內的經驗，產生較狹隘的推論觀點，限制了心智模式的範圍，進而較不願嘗試自我調整與適應新情境。因此經理人員年資越短，相對較願意接納具有風險之決策，對組織未來成長抱有更多的期待，而當任期較長的家族成員對當前和未來家族的幸福感到擔憂，他們可能更願意選擇較低的風險來確保長期穩定的業績。

根據過去文獻推論，雖然高階管理團隊任期長短有正負面影響，但本研究認為，當高階管理團隊任期越長時，因家族成員了解核心公司業務，擁有足夠的溝通與協調，且對企業營運有很高的熟悉度，可以增強公司的戰略決策，Casson (1999) 也認為家族成員擔任高階主管較不會為一般經理人短視近利所苦，此種管家心態促使家族繼承者較有意願投資於長期性之計劃，而長期性投資產生較大的投資效率，使公司價值極大化 (James, 1999; Stein, 1989)。Daily and Dollinger (1992) 進一步指出，因家族成員忠誠度高，利他主義將促進家族成員彼此溝通及互助合作，有助於決策形成及執行，因此，可以增強家族涉入程度減緩家族企業對策略聯盟績效的負面影響，故本研究推導出以下假設：

H3：高階管理團隊任期越長，越增強家族涉入程度減緩家族企業對策略聯盟績效的負面影響。

第三章 研究方法

第一節 研究架構

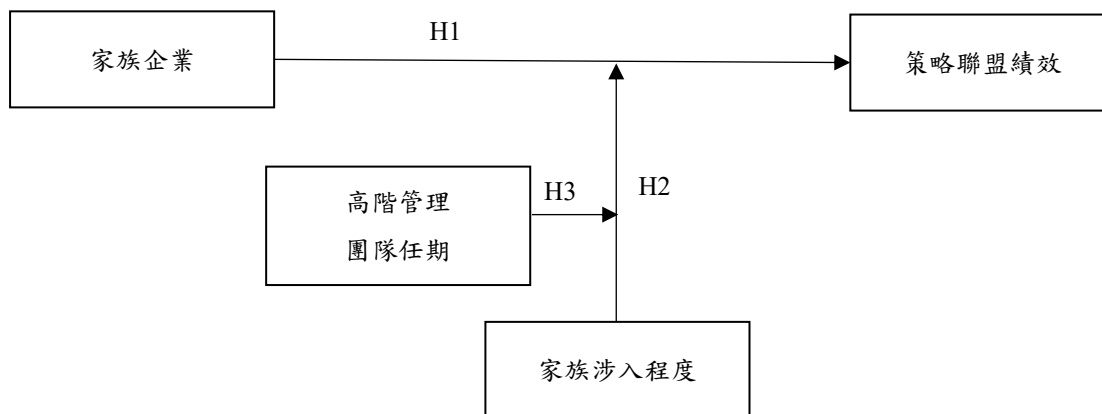


圖 1 研究架構

第二節 樣本及資料來源

本研究的研究對象為台灣進行策略聯盟之上市公司，樣本期間自 2011 年至 2020 年底為止，共計 10 年。策略聯盟係指兩家或兩家以上的公司，基於相互需求經由正式契約形成合作，但並非合併之關係 (范惟翔與陳正源, 2008; 李文瑞、曹為忠與林志豪, 2000)。根據以上之定義，本研究收集 2011 年至 2020 年間新聞知識庫中，所報導之關鍵詞中有「策略聯盟」的家族企業做為樣本資料，而本研究對家族企業之定義為當家族成員及其控制的公司所有的持股比率總和超過 10% 即為家族企業 (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishny, 2002; Claessens, Djankov, Fan and Lang, 2002)。

本研究所需之資料，包括家族企業、策略聯盟績效、菁英凝聚力、家族涉入程度、高階團隊特性及財務資料。其資料來源如下：公開資訊觀測站、公司年報、新聞知識庫與台灣經濟新報資料庫 (TEJ)。

第三節 變數操作性定義與衡量

1. 因變數-策略聯盟績效 (Strategic Alliance Performance, SAP)

本研究採用李文瑞等 (2000) 之定義「兩家或兩家以上的公司，基於相互需要，經由正式契約形成合作關係，藉以達成共同目標。」，辨別是否為策略聯盟，並根據 Brown and Warner (1985) 所提出的「事件研究法」，利用股票異常報酬來衡量其策略聯盟績效，將公告日期 (第 0 天) 定義為事件宣告日，前後 30 天為事件期間，前 31 天至前 210 天為估計期間。

2. 自變數-家族企業 (Family Business, *FB*)

本研究之樣本公司若符合家族成員及其控制的公司所有的持股比率總和超過 10%，將歸類為家族企業(La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishny, 2002; Claessens, Djankov, Fan and Lang, 2002)，如樣本公司為家族企業時，其虛擬變數設為 1，反之設為 0。

3. 干擾變數

(1) 家族涉入程度 (*FAMILY_INVOLVEMENT*)

本研究參考 Litz (1995)、Gersick et al. (1997)、Ensley and Pearson (2005)、鍾喜梅與葉家豪 (2010)、Yuan, Han and Zheng (2015) 等學者之文獻對家族涉入程度歸納出以下三種數值：

- 家族控制持股比例：家族成員透過直接或間接方式之持股比率。
- 家族控制董監席次比率：家族成員在董事會中所占董監席次比率。
- 家族高層管理團隊的比例：家族成員在高層管理團隊上所占比率。

上述各衡量指標分別標準化後將其數值加總，該數值越大代表家族涉入程度越高。

(2) 高階管理團隊任期 (*YT*)

以年為單位，套用公式： $(\text{樣本年度}-\text{進入高階團隊的就任年度})/\text{高階團隊的人數}$ ，取其平均數後得出高階管理團隊的就任年數。

4. 控制變數

本文從以往國內外研究之文獻發現，仍有其他變數影響策略聯盟績效，故本研究控制這些影響其績效的變數，各變數定義如下：

(1) 公司規模 (*SIZE*):

市場對於規模較大的企業擁有較多的資訊，相對小規模的企業因資訊不透明等因素，將增加對市場預測的困難度(吳宜軒, 2013)，因此本研究以公司總資產帳面價值取自然對數作為衡量公司規模之代理變數。

(2) 公司年度和產業 (*Year and Industry, YI*)

因本研究的樣本是在不同年間和不同產業所蒐集的，且從過去文獻發現不同產業類別對策略聯盟績效有顯著影響，故本研究針對樣本設立年度和產業的虛擬變數。為了控制產業影響，本研究依據財政部 2007 年修訂「進出口貨品結構別複分類」之高科技產業來認定標準，如樣本公司為高科技公司時虛擬變數設為 1，如為非高科技公司則虛擬變數設為 0。

(3) 負債比率 (*Debt Ratio, DR*)

根據 Jensen (1986) 研究指出，將負債比率做為衡量公司現金流的一種方式，較高的負債比率可提高企業在合作投資案中的績效，故本研究參考 Ruland and Zhou (2005) 的作法，利用長期負債來檢視舉債比率，其定義為長期負債除以總資產帳面價值。

(4) 股東權益報酬率 (*Return on Equity, ROE*)

當企業獲利能力較強時，則可能投入相對多的資源來進行策略聯盟，研究顯示企業之獲利能力與策略聯盟投資利益成反向關係，故本研究利用股東權益報酬率來反映公司資產淨值所獲利的能力。

第四節 實證模型

H1：家族企業對策略聯盟績效為負面影響。

$$SAP = \alpha_0 + \beta_1 FS + \beta_2 SIZE + \beta_3 YI + \beta_4 DR + \beta_5 ROE$$

H1 檢測家族企業對策略聯盟績效為負面影響，如果假設 1 成立，預期家族企業的係數 β_1 為負數。

H2：家族涉入程度越高越減緩家族企業對策略聯盟績效的負面影響。

$$SAP = \alpha_0 + \beta_1 FS + \beta_2 FAMILY_INVOLVEMENT + \beta_3 FS * FAMILY_INVOLVEMENT + \beta_4 SIZE + \beta_5 YI + \beta_6 DR + \beta_7 ROE$$

H2 家族涉入程度越高越減緩家族企業對策略聯盟績效的負面影響，如果假設 2 成立，預期家族涉入程度與家族企業的係數 β_3 為正數。

H3：高階管理團隊任期越長，越增強家族涉入程度減緩家族企業對策略聯盟績效的負面影響。

$$SAP = \alpha_0 + \beta_1 FS + \beta_2 FAMILY_INVOLVEMENT + \beta_3 YT + \beta_4 FS * FAMILY_INVOLVEMENT + \beta_5 YT * FS + \beta_6 YT * FAMILY_INVOLVEMENT + \beta_7 FS * FAMILY_INVOLVEMENT * YT + \beta_8 SIZE + \beta_9 YI + \beta_{10} DR + \beta_{11} ROE$$

H3 高階管理團隊任期越長，越增強家族涉入程度減緩家族企業對策略聯盟績效的負面影響，如果假設 3 成立，預期高階管理團隊任期、家族涉入程度與家族企業相乘的係數 β_7 為正數。

其中，

SAP = 透過事件研究法，利用股票異常報酬來衡量策略聯盟績效。

FS = 繼任者如為家族繼任者時虛擬變數設為 1，如為非家族繼任者時則虛擬變數設為 0。

$FAMILY_INVOLVEMENT$ = 家族控制持股比例、家族控制董事席次比率及家族高層管理團隊的比例分別標準化後其數值加總。

YT = 高階管理團隊任期，高階管理團隊就任年數。

$SIZE$ = 公司規模，公司總資產帳面價值取自然對數。

YI = 年度和產業，公司設立年度效果；如公司為高科技產業則虛擬變數為 1，反之為 0。

DR = 負債比率，長期負債除以總資產帳面價值。

ROE = 股東權益報酬率，稅後淨利除以股東權利。

第四章 研究結果

第一節 樣本資料敘述及相關係數分析

1. 樣本資料敘述

本研究以公開資訊觀測站、公司年報、新聞知識庫與台灣經濟新報資料庫（TEJ）等做為樣本取得之資料來源為依據，其樣本收集自 2011 年至 2020 年底為止，共計 10 年的家族企業有進行策略聯盟之台灣上市公司，排除資料庫變數遺漏值，其樣本共有 221 個。

表 1-1 中可看出，策略聯盟績效的平均數為 1.067，標準差為 3.834；家族企業的平均數為 0.512，標準差為 0.501。

2. 相關係數分析

表 1-1 各變數之平均數、標準差及相關性分析

變數	平均數	標準差	策略聯盟績 效	家族企業	家族涉入程 度	高階管理團 隊任期	公司規模	公司產業	負債比率	股東權益報 酬率
策略聯盟績效	1.067	3.834	1	-0.064	0.017	0.095	-0.147*	0.074	0.002	0.039
家族企業	0.512	0.501		1	0.408**	-0.055	-0.028	-0.252**	-0.089	0.173**
家族涉入程度	45.985	22.645			1	0.078	-0.091	-0.306**	0.078	0.181**
高階管理團隊 任期	8.334	4.304				1	-0.086	0.035	0.045	0.095
公司規模	7.622	0.792					1	-0.043	0.310**	0.121
公司產業	0.629	0.484						1	-0.319**	-0.025
負債比率	47.491	19.278							1	-0.190**
股東權益報酬率	7.938	14.770								1

註：**表示具 1%顯著水準，*表示具 5%顯著水準。

資料來源：本研究自行整理

表 1-2 實證結果

	Model 1	Model 2	Model 3
常數	7.390** (2.546)	6.852** (2.387)	6.635** (2.195)
家族企業	-1.225** (-2.033)	-0.878 (-1.309)	-0.755 (-1.066)
家族涉入程度		0.008 (0.547)	-0.005 (-0.309)
家族涉入程度*家族企業		0.043 (1.538)	0.012 (0.392)
高階管理團隊任期			-0.009 (-0.119)
高階管理團隊任期*家族涉入程度*家族企業			0.020** (3.047)
高階管理團隊任期*家族涉入程度			0.005 (1.519)
高階管理團隊任期*家族企業			-0.144 (-1.003)
公司規模	-0.973** (-2.536)	-0.993** (-2.573)	-1.055** (-2.631)
公司產業	0.652 (1.009)	0.914 (1.393)	0.935 (1.380)
負債比率	0.020 (1.223)	0.018 (1.091)	0.030* (1.712)
股東權益報酬率	0.033* (1.670)	0.025 (1.292)	0.026 (1.227)
公司年度	已包含	已包含	已包含
Adj-R2	0.033	0.031	0.056
F 值	1.678*	1.645*	1.597*
VIF	<5	<5	<5

註：1.此實證結果已加入控制變數。2.括弧內的數值為 t 檢定值。

**表示具 5%顯著水準，*表示具 10%顯著水準。

資料來源：本研究自行整理

1. 家族企業對策略聯盟績效之影響

假設 H1 研究結果如表所示，其探討內容為家族企業對策略聯盟績效有負面影響，Model1 實證結果得出 beta 值為-1.390，t 值為-2.167，p 值達顯著標準，且 VIF 小於 5，判斷無共線性問題，結果支持假設 H1：家族企業對策略聯盟績效為負面影響。

2. 家族涉入程度之干擾效果

假設 H2 研究結果如表所示，其探討的是家族企業和策略聯盟績效負面影響之家族涉入程度的干擾效果，家族企業與家族涉入程度交叉相乘，Model2 實證結果得出 beta 值為 0.043，t 值為 1.474，p 值未達顯著標準，且 VIF 小於 5，判斷無共線性問題，實證結果無法證實假設 H2：家族涉入程度越高越減緩家族企業對策略聯盟績效的負面影響。

3. 高階管理團隊任期之干擾效果

假設 H3 研究結果如表所示，其探討的是家族企業和策略聯盟績效負面影響之家族涉入程度和高階管理團隊任期的干擾效果，家族企業與家族涉入程度與高階管理團隊任期交叉相乘，Model3 實證結果得出 beta 值為 0.020，t 值為 3.030，p 值達顯著標準，且 VIF 小於 5，判斷無共線性問題，結果支持假設 H3：高階管理團隊任期越久，越增強家族涉入程度減緩家族企業對策略聯盟績效為負面影響。

第五章 結論與建議

第一節 研究結論

本研究為探討家族企業在進行策略聯盟宣告時，是否對公司帶來股票異常報酬，並加入家族涉入程度和高階管理團隊任期等變數做回歸分析。依事件法研究結果顯示，當公司宣告進行策略聯盟後，事件日前後股價會有負向且顯著的異常報酬。換言之，即是當投資者接收到企業宣告策略聯盟的訊息時，此舉透露了公司的真實價值和營運方針，而投資者認為此一資訊是不值得投資的，導致公司的股價因此而下降。過去的研究亦示，家族企業為了保護經濟和政治利益，較不願意向市場揭露資訊 (Fan and Wong, 2002)，因而產生資訊不對稱的問題，導致影響策略聯盟雙方的信任程度 (Ali et al., 2007; Chau and Gray, 2002)，使得策略聯盟績效較差。因此本研究實證結果確實支持假設一：家族企業對策略聯盟績效為負向影響。

再者，本研究假設當家族涉入程度越高時，越減緩家族企業對策略聯盟績效的影響，實證結果與假設二不符。雖然實證結果顯示家族涉入程度與家族企業交叉項為正數，但卻不顯著，其可能原因為大部分公司股權集中在家族手中，且家族成員擔任董事或管理階層的情形相當普遍，因所有權與經營權高度重疊的特性，使得董事會可能無法發揮有效的監督功能 (廖秀梅等，2006)，因此雖然家族涉入程度可能可以減緩家族企業對策略聯盟績效的負向影響，但因家族成員間的監督效果不彰，所以其成效不顯著。

此外，本研究假設當高階管理團隊任期越長，家族涉入程度越減緩家族企業對策略聯盟績效的負向影響，實證結果與假設三相符。Smith et al. (1994) 等學者發現，高階管理團隊成員的任期較長，較能夠促進企業內部的協調和控制，Daily and Dollinger (1992) 進一步指出，因家族成員忠誠度高，利他主義將促進家族成員彼此溝通及互助合作，有助於決策形成及執行，因此若高階管理團隊的任期越久，會更注重組織未來成長，而當家族涉入高階管理團隊時，對核心業務也足夠詳細了解，會更彰顯決策的一致性之效益，進而增強戰略決策 (Miller and Le Breton-Miller, 2006)。

第二節 研究貢獻與管理意涵

1. 研究貢獻

在過去國內外有許多探討企業與策略聯盟績效之間的相關文獻，如：Othman (1989) 提出，因為科技擴散速度快及成本不斷提升的情況下，策略聯盟已成為企業中常見的合作方式，而在台灣有七成是家族企業，因此本研究除加入先前研究外，並將家族企業納為自變數解釋，策略聯盟績效為應變數，以此檢測彼此的影響。

而在目前的研究中，鮮少有文獻將家族涉入程度與高階管理團隊任期兩項干擾變數同時納入以探討對策略聯盟績效之影響，本研究與以往文獻不同之處為利用三層迴歸分析來去了解高階管理團隊任期長短，是否影響家族涉入程度對家族企業與策略聯盟績效之干擾效果，並從實證中發現，當高階管理團隊任期較長時，能增強家族涉入程度減緩家族企業對企業策略聯盟的負面影響。

2. 管理意涵

由於台灣的產業結構家族企業占大多數，然而在這個競爭且全球化的環境中，企業為了追求永續經營，策略聯盟成為了組織重要的外部成長方式。企業與企業之間，除了競爭關係外，也有可能發展成策略聯盟的夥伴關係，因此在選擇聯盟夥伴時要更謹慎思考。

然而因為家族企業常因高度的資訊不對稱，使得與策略聯盟夥伴雙方不信任，造成策略聯盟績效下降，故家族企業在經營管理方面，家族成員要更具有向心力，因此，可以儘早安排家族成員進入公司，擔任高階管理團隊的成員熟悉公司運作，因為長期任職公司所獲取的經驗與對企業的熟悉度，可以幫助公司戰略決策，藉此提高與聯盟夥伴的合作，削弱家族企業對策略聯盟績效的負面影響。

第三節 研究限制與未來研究建議

1. 研究限制

(1) 不同型態的家族企業與策略聯盟

因不同型態的家族企業所承擔的風險程度不同，且策略聯盟的類型也很多樣，本研究僅檢測家族企業對策略聯盟績效的影響，未來可進一步探討不同型態的家族企業如何影響不同類型的策略聯盟。

(2) 未上市企業

本研究僅蒐集台灣上市櫃家族企業的策略聯盟作為研究資料來源，因上市櫃公司須接受主管機關監督及相關法令之規範，又必須定期公布財報，有著股價和股東的壓力，因此相較於未上市企業，其在決策管理上時常綁手綁腳，因此本研究結果是否能一般話套用在未上市企業，有帶進一步探討。

2. 研究建議與未來研究方向

(1) 加入質性研究方法

本研究以股票異常報酬作為判斷策略聯盟績效的依據，但可能出現其他無法以其顯示出的績效關係，故建議未來可加入質性研究方法來更完整的呈現出企業的策略聯盟績效。

(2) 加入其他干擾變項

本研究僅以家族涉入程度和高階管理團隊任期作為干擾變數，未來可嘗試加入不同的干擾變數，例如：聯盟動機、高階管理團隊的其他特質等，來探討當加入其他變數時，是否會對家族企業和策略聯盟績效之間的影响。

參考文獻

中文部分

- 王昱凱,殷沛樺.(2013).高階管理團隊特質對策略聯盟形成之影響.科技整合管理研討會,16,1-16.
- 吳宜軒.(2013).董事資本對國際合資宣告效果之影響.東吳大學商學院企業管理學系碩士論文,1-51.
- 吳青松.(1990).國際策略聯盟與經營績效評估-美國電腦製造業實例.產業科技研究發展管理研討會論文集.
- 吳青松.(1991).高科技企業策略聯盟之精義.經濟日報,八月二十至二十九日.
- 吳思華.(1996).策略九說:策略思考的本質.台北,麥田.
- 李文瑞,曹為忠,林志豪.(2000).策略聯盟類型與績效影響因素之研究.中山管理評論,8(2),273-302.
- 李永全,馬黛.(2006).台灣家族公司負債融資成本之研究.管理評論,25(3),69-91.
- 洪榮華,陳怡珮,許凱婷.(2010).從代理理論觀點探討家族企業之股票買回行為.臺大管理論叢,12(1),171-204.
- 范宏書,陳慶隆.(2007).會計師異動,存在最終家族控制股東與財務報表公佈時效性之探討.當代會計,8(1),1-33.
- 范惟翔,陳正源.(2008).策略聯盟之類型,互動機制與聯盟績效之結構化模式分析:台灣製藥廠之驗證.中華管理評論,11(2),1-27.
- 倪衍森,廖容岑.(2006).家族企業負債代理成本及股利政策之研究-以台灣上市公司為例.管理與系統,13(2),153-179.
- 連寶如.(2003).台灣網路寬頻影音媒體策略聯盟與競合模式之初探.國立中正大學電訊傳播研究所未出版碩士論文.
- 曾煌鈞.(2017).淺談家族企業之治理.證券暨期貨月刊,35(9).
- 黃素慧,黃劭彥,洪嘉聲,&林萱霈.(2011).公司治理是否能增加我國家族企業之企業價值.

- 楊朝旭,蔡柳卿。(2003)。總經理更換與相對績效評估。人力資源管理學報,3(1),63-80。
- 楊朝旭。(2004)。產品市場競爭可否降低公司內部治理機制不佳所導致的代理成本?。管理學報,21(2),153-173。
- 葉銀華。(1998)。家族控股集團與股票報酬共變性之實證研究。臺大管理論叢,9(1),25-49。
- 葉銀華。(1999)。家族控股集團,核心金業與報酬互動之研究-台灣與香港證券市場之比較。管理評論,18(2),59-86。
- 廖秀梅,李建然,吳祥華。(2006)。董事會結構特性與公司績效關係之研究—兼論台灣家族企業因素的影響。東吳經濟商學學報,(54),117-160。
- 鍾喜梅,葉家豪。(2010)。家族連結,政商關係與多角化擴張:台灣家族集團的跨時分析。組織與管理,3(1),67-106。
- 鍾喜梅,劉韻僊,&葉匡時。(2003)。我國上市公司家族控制力與董事會運作關係之探討。中山管理評論,341-365。
- 蘇淑慧,呂倩如,金成隆。(2009)。家族公司與盈餘品質關係之研究:所有權,管理權與控制權。台大管理論叢,19(S2),35。

英文部分

- Aaker, D. A. (1989). Managing assets and skills: The key to a sustainable competitive advantage. *California management review*, 31(2), 91-106.
- Adler, P. S., & Kwon, S. W. (2002). Social capital: Prospects for a new concept. *Academy of management review*, 27(1), 17-40.
- Agle, B. R., Mitchell, R. K., & Sonnenfeld, J. A. (1999). Who matters to Ceos? An investigation of stakeholder attributes and salience, corporate performance, and Ceo values. *Academy of management journal*, 42(5), 507-525.
- Ali, A., Chen, T. Y., & Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms. *Journal of accounting and economics*, 44(1-2), 238-286.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The journal of finance*, 58(3), 1301-1328.
- Ang, J. S., Cheng, Y., & Wu, C. (2015). Trust, investment, and business contracting. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 50(3), 569-595.
- Arregle, J. L., Hitt, M. A., Sirmon, D. G., & Very, P. (2007). The development of organizational social capital: Attributes of family firms. *Journal of management studies*, 44(1), 73-95.
- Barker III, V. L., & Mueller, G. C. (2002). CEO characteristics and firm R&D spending. *Management Science*, 48(6), 782-801.
- Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. *Family Business Review*, 25(3), 258-279.
- Berrone, P., Cruz, C., Gomez-Mejia, L. R., & Larraza-Kintana, M. (2010). Socioemotional wealth and corporate responses to institutional pressures: Do family-controlled firms pollute less?. *Administrative science quarterly*, 55(1), 82-113.
- Boeker, W., & Goodstein, J. (1993). Performance and Successor Choice: The Moderating Effects of Governance and Ownership. *Academy of Management Journal*, 36, 172-186.
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns: The case of event studies. *Journal of financial economics*, 14(1), 3-31.
- Carpenter, M. A., & Fredrickson, J. W. (2001). Top management teams, global strategic posture, and the moderating role of uncertainty. *Academy of Management journal*, 44(3), 533-545.
- Casson, M. (1999). The economics of the family firm. *Scandinavian economic history review*, 47(1), 10-23.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., & Lang, L. H. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *The journal of finance*, 57(6), 2741-2771.
- Chaganti, R., & Sambharya, R. (1987). Strategic orientation and characteristics of upper management. *Strategic management journal*, 8(4), 393-401.
- Chakravarthy, B. S. (1986). Measuring strategic performance. *Strategic management journal*, 7(5), 437-458.
- Chau, G. K., & Gray, S. J. (2002). Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore. *The International journal of accounting*, 37(2), 247-265.
- Chou, S. C., & Hsu, W. W. (2014). Chairman change in family and non-family firms: The evidence of founder succession from Entrepreneurial Firms. *Journal of Financial Studies*, 22(4), 77.

- Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Litz, R. A. (2004). Comparing the agency costs of family and non-family firms: Conceptual issues and exploratory evidence. *Entrepreneurship Theory and practice*, 28(4), 335-354.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Steier, L. P. (2002). The influence of national culture and family involvement on entrepreneurial perceptions and performance at the state level. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 26(4), 113-130.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., Pearson, A. W., & Barnett, T. (2012). Family involvement, family influence, and family-centered non-economic goals in small firms. *Entrepreneurship theory and practice*, 36(2), 267-293.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., Kellermanns, F., & Wu, Z. (2011). Family involvement and new venture debt financing. *Journal of business venturing*, 26(4), 472-488.
- Coleman, J. S. (1988). Social capital in the creation of human capital. *American journal of sociology*, 94, S95-S120.
- Daily, C. M., & Dollinger, M. J. (1992). An empirical examination of ownership structure in family and professionally managed firms. *Family business review*, 5(2), 117-136.
- Davis, P. (1983). Realizing the potential of the family business. *Organizational dynamics*, 12(1), 47-56.
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of political economy*, 93(6), 1155-1177.
- Eisenhardt, K. M., & Schoonhoven, C. B. (1996). Resource-based view of strategic alliance formation: Strategic and social effects in entrepreneurial firms. *organization Science*, 7(2), 136-150.
- Ensley, M. D., & Pearson, A. W. (2005). An exploratory comparison of the behavioral dynamics of top management teams in family and nonfamily new ventures: Cohesion, conflict, potency, and consensus. *Entrepreneurship theory and practice*, 29(3), 267-284.
- Fan, J. P., & Wong, T. J. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of accounting and economics*, 33(3), 401-425.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Finkelstein, S., & Hambrick, D. C. (1990). Top-management-team tenure and organizational outcomes: The moderating role of managerial discretion. *Administrative science quarterly*, 484-503.
- Finkelstein, S., Hambrick, D., & Cannella, A. A. (1996). *Strategic leadership*. St. Paul: West Educational Publishing.
- Gersick, K. E., Davis, J. A., Hampton, M. M., & Lansberg, I. (1997). *Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business*. Harvard Business Press.
- Gulati, R. (1995). Does familiarity breed trust? The implications of repeated ties for contractual choice in alliances. *Academy of management journal*, 38(1), 85-112.
- Hagan, M. T., Demuth, H. B., & Beale, M. (1997). *Neural network design*. PWS Publishing Co.
- Hambrick, D. C. (1987). The top management team: Key to strategic success. *California management review*, 30(1), 88-108.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193-206.
- Handler, W. C. (1989). Methodological issues and considerations in studying family businesses. *Family business review*, 2(3), 257-276.
- Harris, D., & Helfat, C. (1997). Specificity of CEO human capital and compensation. *Strategic Management Journal*, 18(11), 895-920.
- Hequet, M. (1994). Teams at the top. *Training*, 7-9.
- James, H. S. (1999). Owner as manager, extended horizons and the family firm. *International journal of the economics of business*, 6(1), 41-55.
- Jehn, K. A. (1997). A qualitative analysis of conflict types and dimensions in organizational groups. *Administrative science quarterly*, 530-557.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.

- Katz, R. (1982). The effects of group longevity on project communication and performance. *Administrative science quarterly*, 81-104.
- Kimberly, J. R., & Evanisko, M. J. (1981). Organizational innovation: The influence of individual, organizational, and contextual factors on hospital adoption of technological and administrative innovations. *Academy of management journal*, 24(4), 689-713.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2002). Investor protection and corporate valuation. *The journal of finance*, 57(3), 1147-1170.
- Lado, A. A., & Wilson, M. C. (1994). Human resource systems and sustained competitive advantage: A competency-based perspective. *Academy of management review*, 19(4), 699-727.
- Lam, K., Mok, H. M., Cheung, I., & Yam, H. C. (1994). Family groupings on performance of portfolio selection in the Hong Kong stock market. *Journal of banking & finance*, 18(4), 725-742.
- Lee, K. S., Lim, G. H., & Lim, W. S. (2003). Family business succession: Appropriation risk and choice of successor. *Academy of Management Review*, 28(4), 657-666.
- Lewis, J. D. (1990). Making strategic alliances work. *Research-Technology Management*, 33(6), 12-15.
- Liang, Q., Li, X., Yang, X., Lin, D., & Zheng, D. (2013). How does family involvement affect innovation in China?. *Asia Pacific Journal of Management*, 30(3), 677-695.
- Litz, R. A. (1995). The family business: Toward definitional clarity. *Family Business Review*, 8(2), 71-81.
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2006). Family governance and firm performance: Agency, stewardship, and capabilities. *Family business review*, 19(1), 73-87.
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2005). Management insights from great and struggling family businesses. *Long Range Planning*, 38(6), 517-530.
- Michel, J. G., & Hambrick, D. C. (1992). Diversification posture and top management team characteristics. *Academy of Management journal*, 35(1), 9-37.
- Mok, H. M., Lam, K., & Cheung, I. (1992). Family control and return covariation in Hong Kong's common stocks. *Journal of Business Finance & Accounting*, 19(2), 277-293.
- Nooteboom, B. (1993). Firm size effects on transaction costs. *Small business economics*, 5(4), 283-295.
- Oehmichen, J., Braun, D., Wolff, M., & Yoshikawa, T. (2017). When elites forget their duties: The double-edged sword of prestigious directors on boards. *Journal of Management Studies*, 54(7), 1050-1078.
- Ohame, K. (1989). The Global Logic of Strategic Alliances. *Harvard Business Review*, 67(2), 143-154.
- Owen, S., & Yawson, A. (2013). Information asymmetry and international strategic alliances. *Journal of banking & finance*, 37(10), 3890-3903.
- Papadakis, V. M., & Barwise, P. (2002). How much do CEOs and top managers matter in strategic decision-making?. *British Journal of management*, 13(1), 83-95.
- Papadakis, V., & Bourantas, D. (1998). The chief executive officer as corporate champion of technological innovation: an empirical investigation. *Technology Analysis & Strategic Management*, 10(1), 89-110.
- Patton, A., & Baker, J. C. (1987). Why won't directors rock the boat. *Harvard Business Review*, 65(6), 10.
- Pekar, P. (1989). How battle-tested managers assess strategic alliances. *Planning Review*.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective. University of Illinois at Urbana-Champaign's Academy for Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship.
- Portes, A. (1998). Social capital: Its origins and applications in modern sociology. *Annual review of sociology*, 24(1), 1-24.
- Robbins, S. P. (1993). *Organizational Behavior: A Managerial and Organizational Perspective*. Prentice-Hall.
- Rondi, E., De Massis, A., & Kotlar, J. (2019). Unlocking innovation potential: A typology of family business innovation postures and the critical role of the family system. *Journal of Family Business Strategy*, 10(4), 100236.
- Ruland, W., & Zhou, P. (2005). Debt, diversification, and valuation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 25(3), 277-291.

- Sciascia, S., & Mazzola, P. (2008). Family involvement in ownership and management: Exploring nonlinear effects on performance. *Family Business Review*, 21(4), 331-345.
- Scott, J. (1991). Networks of corporate power: A comparative assessment. *Annual review of sociology*, 17(1), 181-203.
- Sharma, P., & Manikutty, S. (2005). Strategic divestments in family firms: Role of family structure and community culture. *Entrepreneurship theory and practice*, 29(3), 293-311.
- Slywotzky, A. J., & Wise, R. (2002). The growth crisis--and how to escape it. *Harvard Business Review*, 80(7), 72-83.
- Smith, B. F., & Amoako-Adu, B. (1999). Management succession and financial performance of family controlled firms. *Journal of Corporate Finance*, 5(4), 341-368.
- Smith, K. G., Smith, K. A., Olian, J. D., Sims Jr, H. P., O'Bannon, D. P., & Scully, J. A. (1994). Top management team demography and process: The role of social integration and communication. *Administrative science quarterly*, 412-438.
- Simsek, Z., Veiga, J. F., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2005). Modeling the multilevel determinants of top management team behavioral integration. *Academy of Management Journal*, 48(1), 69-84.
- Stein, J. C. (1989). Efficient capital markets, inefficient firms: A model of myopic corporate behavior. *The quarterly journal of economics*, 104(4), 655-669.
- Simsek, Z., Veiga, J. F., Lubatkin, M. H. and Dino, R. N. (2005). Modeling the multilevel determinants of top management team behavioral integration, *Academy of Management Journal*, 48(1), 69-84.
- Tushman, M. L., & Romanelli, E. (1985). Organizational evolution: A metamorphosis model of convergence and reorientation. *Research in organizational behavior*.
- Useem, M. (1982). Classwide rationality in the politics of managers and directors of large corporations in the United States and Great Britain. *Administrative Science Quarterly*, 199-226.
- Weisbach, M. S. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of financial Economics*, 20, 431-460.
- Westhead, P., Cowling, M., & Howorth, C. (2001). The development of family companies: Management and ownership imperatives. *Family Business Review*, 14(4), 369-385.
- Wiersema, M. F. (1992). Strategic consequences of executive succession within diversified firms. *Journal of Management Studies*, 29(1), 73-94.
- Wiersema, M. F., & Bantel, K. A. (1992). Top management team demography and corporate strategic change. *Academy of Management journal*, 35(1), 91-121.
- Wong, Y. J., Chang, S. C., & Chen, L. Y. (2010). Does a family-controlled firm perform better in corporate venturing?. *Corporate Governance: An International Review*, 18(3), 175-192.
- Yan, J., & Sorenson, R. (2006). The effect of Confucian values on succession in family business. *Family business review*, 19(3), 235-250.
- Yiu, D., Bruton, G. D., & Lu, Y. (2005). Understanding business group performance in an emerging economy: Acquiring resources and capabilities in order to prosper. *Journal of Management Studies*, 42(1), 183-206.