



國立高雄應用科技大學

企業管理系碩士論文

家族接班人特性對公司經營績效的影響之研究

The influence of family CEO characteristics on firm performance

研究生：李春生

指導教授：翁鶯娟 博士

中華民國 102 年 6 月

家族接班人特性對公司經營績效的影響之研究

學生：李春生

指導教授：翁鶯娟 博士

國立高雄應用科技大學企業管理系碩士班

中文摘要

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、產業外部經歷等接班人特性作變數，來測試對公司經營績效的干擾效果。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，而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、接班人特性、接班人持股。

The influence of a family CEO characteristics on firm performance

Student : Chuen-Sheng Lee

Advisors : Ying-Jiuan Wong

Institute of Department of Business Administration
National Kaohsiung University of Applied Sciences

Abstract

This study detects the impact of firm performance by the characteristics of family CEO. All the samples were taken from changes in CEO during 2007 to 2011 of the listed companies. The EPS and ROA were used to test the impact of family CEO in performance. At the same time, the holdings, external experiences of company and external experiences of industry of family CEO were used to measure the interference in performance. The regression results show negative correlation between the firm performance and family CEOs. However, the interfering characteristics of family CEO can decrease the negative influence on the firm performance.

Keywords: family CEO, performance, characteristics of family CEO, holdings of family CEO.

第一章 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) 研究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) 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，而使經營績效呈現負向顯著關係。

而另一方面，家族企業具有事權統一之優勢，在 S&P500，家族公司在績效上勝過非家族公司 (Anderson and Reeb, 2003)。James (1999) 指出家族公司較具投資上的遠見，進而擁有較好的投資效率。Barontini and Caprio (2006) 以歐洲國家為樣本，提出家族公司在績效上較非家族公司來的優異。Villalonga and Amit (2006) 以 Fortune 500 中的公司為樣本，實證顯示支持家族公司在績效上優於非家族公司。由以上文獻可看出，家族企業與經營績效之關係，具有正向及反向不同之結果。

企業為永續經營，經理人的傳承必定是每個企業均須面對的課題，接班人的選擇則是一項重要的決策，因為 CEO 是企業的掌舵者，須對企業之經營績效負責，台灣的企業大多以家族企業為主，雖然近年來也有不少公司引進專業經理人，例如：裕隆集團，但仍有多數家族企業仍以傳承給家族中之成員為主

，如台塑集團。家族企業往往因為裙帶關係，讓家族創始者常不顧家族中成員能力是否可以勝任，而選擇家族中成員為繼任者，使優秀人才難以進入決策管理階層，而不稱職的家族成員會佔據要職；產權界定不清，會導致家族企業的所有權與經營權不分，資訊不透明進而使投資人信心不足，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 相對較差的評價，這種現象亦經 Pérez-González (2006) 證實，會導致經營績效較差。

故本研究將試著探討近年來家族 CEO 繼承後對經營績效影響，係針對 2007 年至 2011 年間產生 CEO 變動之上市公司為主，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。

第一節 研究背景與動機

Jones and Rose (1993) 及 Morck (2005) 都認為，在經濟體系中「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。黃湘綺 (1997) 就指出家族企業乃是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。另有，Landes (2006) 研究也指出，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，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) 與謝安田 (1986) 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) 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，絕大部份的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。Claessens et al. (2002) 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。學者 Klein, Shapiro and Young (2005) 研究加拿大 263 家企業，也發現家族企業與企業經營績效也是呈現負向相關。

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)。由徐慶雲 (1992) 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。此外，企業主培育子女希望除了正規教育之外，其子女在創業家的培育與期望之下多選擇修習經濟、財務、管理等學門，較少以工程、技術為主修，一旦接班人成為企業領導者之後，面對企業內部老臣的質疑與同為家族第二代的挑戰時，常會希望能藉由所學進行投資或財務操作，來展現自身之實力與權力取得之正當性，由此可見創始者認定繼承CEO的在經濟、財務、管理及專業技術上的經歷是企業成功經營必備的要件，而此要件的多樣性，除學歷之外亦可透過經歷獲得，此理念可由創始者願意讓子女在公司內部中任職，或到其他外部公司擔任一陣子的工作獲得證實。換句話說，公司外部經歷可以強化CEO之經營能力。

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。根據林龍盛 (2006) 指出創業家第二代的培育方式之一，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練場，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會越多，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。

家族企業之家族CEO一般擁有企業較高股權，是否對績效產生影響?亦是本研究欲進一步探討之問題。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) 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以提升公司績效。葉銀華及邱顯比 (1996) 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) 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，故接班人持股愈高將會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之因素，是否可降低家族接班CEO對經營績效的負向影響。

第二節 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，本研究目的將探討：

- 一、檢視家族接班人是否對經營績效有影響？
- 二、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？
- 三、家族接班人的外部經歷 (含公司外產業內及公司外產業外)是否會影響家

族接班人與經營績效之間的關係？

第三節 研究流程

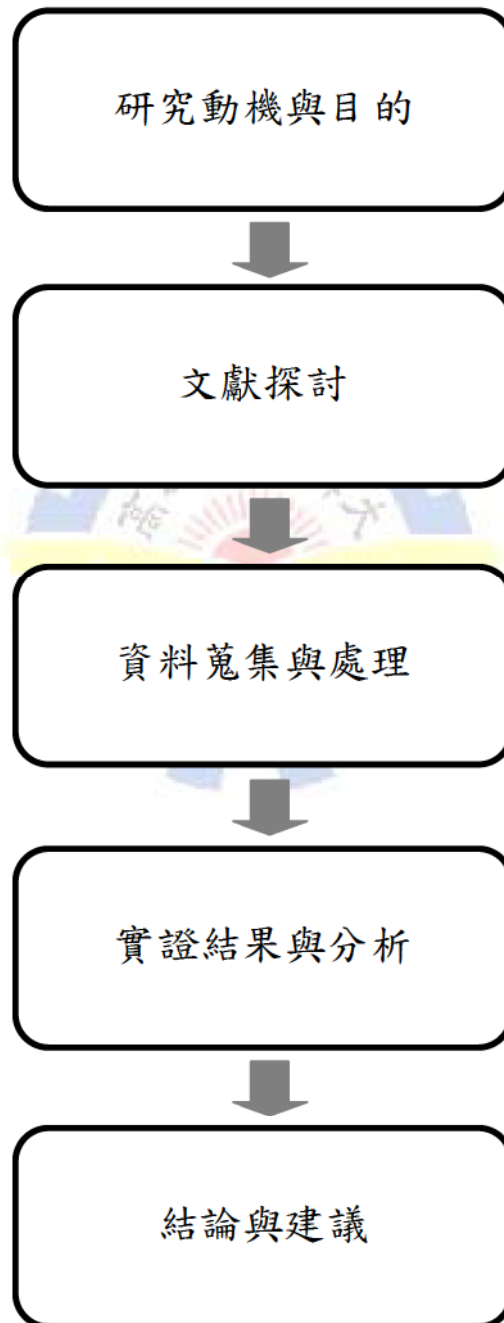


圖 1 研究流程圖

參考文獻

一、中文文獻

1. 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。
2. 呂彥慧(2001)，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。
3. 何里仁(2003)，公司治理之資訊透明度與績效評核關聯性之研究，逢甲大學會計與財稅研究所未出版碩士論文。
4. 李佳伶(2003)，公司法人股東與經營績效相關性之研究，台灣大學財務金融學研究所未出版碩士論文。
5. 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。
6. 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。
7. 俞海琴與周本鄂 (1994)，臺灣地區上市公司董監事、關係人持股比率和公司托賓Q關係之研究。管理評論，13(1)，79-98。
8. 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。
9. 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。
10. 陳坤宏(1995)，家族企業、聯屬持股與經營績效之研究，國立中央大學財務管理研究所未出版碩士論文。
11. 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。
12. 葉銀華、李存修、柯承恩(2002)，公司治理與評等系統，商智出版社。

13. 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。
14. 黃英修(1999)，我國銀行業股權結構與經營績效相關性之探討，國立成功大學企業管理研究所碩士論文。
15. 黃璟琦(2002)，上市公司董監事持股、持股質押、市值與經營績效關聯性之研究，國立高雄第一科技大學金融營運系碩士論文。
16. 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。
17. 張雅琳(2004)，我國企業獨立董事機制與經營績效之關聯性研究，大葉大學會計資訊學系未出版碩士論文。
18. 楊俊中(1997)，股權結構與經營績效相關性之研究，國立台灣大學會計學系碩士論文。
19. 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。
20. 鄭筱凡(2001)，東吳大學企業管理研究所未出版碩士論文。
21. 劉靜容(2002)，經理者股權與公司績效內生轉換聯立方城模型分析淡江大學產業經濟學所未出版碩士論文。
22. 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。
23. 謝安田(1986)，企業管理，五南書局。

二、英文文獻

1. Ajuja, G., & Majumdar, S. K. (1998). On the sequencing of privatization in transition economies. *Industrial and Corporate Change*, 7(1), 109-151.
2. Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and firm performance : Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58(3), 1301-1329.
3. Andras, T. L., & Srinivasan, 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.
4. Barnhart, S. W., & Rosenstein, S. (1998). Board composition, managerial ownership and firm performance: An empirical analysis. *The Financial Review*, 33(4), 1-16.
5. Barontini, R., & Caprio, L. (2006). The effect of family control on firm value and performance: Evidence from continental European. *European Financial Management*, 12 (5), 689–723.
6. Brockmann, E. N., & Simmond, P. G. (1997). Strategic decision making: The influence of CEO experience and use of tacit knowledge. *Journal of Managerial Issues*, 4(4), 454-467.
7. Brown, D. (1989). Race for the corporate throne. *Management Review*, 78(11), 22–27.
8. Bubolz, T., Wasson, J. H., Grace, L. Y., & Barry M. J. (2001). Treatments for prostate cancer in older men: 1984-1997. *Urology*, 58(6), 977-982.
9. Capon, N., Farley, J. U., & Hoenig, S. (1990). Determinants of financial performance: A meta-analysis. *Management Science*, 36 (10), 1143-1159.
10. Carpenter, M. A., Sander, W. G., & Gregersen, H. B. (2001). Bundling human

capital with organizational context: The impact of international assignment experience on multinational firm performance and CEO pay. *Academy Management Journal*, 44(3), 493-511.

11. Chami, R. (1999). *What's different about family business* (IMF Working paper). University of Notre Dame and the International Monetary Fund. (Computer world. 1992, 67-69)
12. Chang, S. C., Wu, W. Y., & Wong, Y. J. (2010). Family control and stock market reactions to innovation announcements. *British Journal of Management*, 21(1), 152-170.
13. Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P. H., & Lang, L. H. P. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholders. *Journal of Finance*, 57(6), 2741-2771.
14. Claessens, S., Djankov, S., and Lang, L.P. H. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations, *Journal of Financial Economics*, 58(6), 81-112.
15. Clifford, Jr. and Donald, K. (1973). Growth pains of the threshold company. *Harvard Business Review*, 51(5), 143-154.
16. Kemp, F. (2003). Applied multiple regression/correlation analysis for the behavioral sciences. *Journal of the Royal Statistical Society*, 52(4), 691.
17. Coleman, J. S. (1988). Social Capital in the Creation of Human Capital. *The American Journal of Sociology*, S95-S120.
18. Collins C. J. & Clark, K. D. (2003). Strategic human resource practices, top management team social networks, and firm performance: The role of human resource practices in creating organizational competitive advantage. *Academy Management Journal*, 46(6), 740-751.
19. Datta, Deepak, Guthrie, K., & James, P. (1994). *Strategic Management Journal*,

15(7), 569-577.

20. Dess, G. G., and Shaw, J. D., (2001). Voluntary turnover, social capital, and organizational performance. *Academy of Management Review*, 26(3), 446-456.
21. Donnelley, R. (1964). The Family Business. *Harvard Business Review*, 42(4), 93-100.
22. Drozdow, N. (1990). Review of Women in families: A framework for family therapy. *Family Business Review*, 3(2), 119-202.
23. Drozdow, N. (1990). *Consulting that links business strategy to family process, Presentation to the family firm institute conference.* (Atlanta, GA)
24. Fama E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *The Journal of Political Economy*, 88, 288-307.
25. Fan, J. P. H., & Wong, T. J. (2002). Corporate ownership structure and the information of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 401-425.
26. Finkelstein S., Hambrick, D. C., & Cannella, A. A. (1996). *Strategic Leadship: Theory and research on executives, top management teams, and boards.* (West, New York)
27. Friedman, S. D. (1991, August). *Why hire from within? Causes and consequences of internal promotion systems.* *Academy of Management Proceedings.* (1991(1), 272-276)
28. Geletkanycz, M. A., & Hambrick, D. C. (1997). The external ties of top executives: Implications for strategic choice and performance. *Administrative Science Quarterly*, 42, 654-681.
29. Gupta, A. K., Govindarajan, V. (1984). Business unit strategy, managerial characteristics, and business unit effectiveness at strategy implementation. *Academy of Management Journal*, 27(1), 25-41.

30. Gupta, A. K. (1986). Matching managers to strategies: Point and counterpoint. *Human Resource Management, 25*(2), 215-234.
31. Hagen, D.E., Whitefield, P. D., & Schlager, H. (1996). Particulate emissions in the exhaust plume from commercial jet aircraft under cruise conditions. *Journal of Geophysical Research: Atmospheres, 101*(D14), 19551-19557.
32. 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.
33. Herrmann, P., & Datta, D. K. (2006). CEO Experiences: Effects on the Choice of FDI Entry Mode. *Journal of Management Studies, 43*(4), 755-778.
34. Hitt, M. A. & Tyler, B. B. (1991). Strategic decision models: Integrating different perspectives. *Strategic Management Journal, 12*(5), 327-351.
35. Hitt, M. A., Ireland, R. D., & Palia, K. A. (1982). Industrial firms' grand strategy and functional importance: Moderating effects of technology and uncertainty. *Academy of Management Journal, 25*(2), 265-298.
36. Huang, Y., Howlett, E., Stern, M., & Jackson, F. R. (2009). Altered LARK expression perturbs development and physiology of the Drosophila PDF clock neurons. *Molecular and Cellular Neuroscience, 41*(2), 196-205.
37. Hudson, C. D., Jahera, J. S., & Lloyd, W. P. (1992). Further evidence on the relationship between ownership and performance. *The Financial Review, 27*(2), 227-239.
38. James, H. S. (1999). Owner as manager, extended horizons and the family firm. *International Journal of the Economics of Business, 6*(1), 41-55.
39. Jensen, M. C., & Ruback, R. S. (1983). Market for corporate control: Empirical evidence. *Journal of Financial Economics, 11*(1), 5-50.
40. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial*

Economics, 3(4), 305-360.

41. Jones, G., & Rose, M. B. (1993). Family capitalism. *Business History*, 35(4), 1-16.
42. Justin C., & Clay, D. (2006). The natural environment, innovation, and firm performance: A comparative study. *Family Business Review*, 16(4), 275-288.
43. Kellermanns, F. W. & Eddleston, K. A. (2004). Feuding families: When conflict does a family firm good. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(3), 209-228.
44. King, A., & Lenox, M. (2002). Exploring the locus of profitable pollution reduction. *Management Science*, 48(2), 289-300.
45. 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.
46. Kraatz M. S., & Moore, J. H. (2002). *Academy of Management Journal*, 45(1), 120-143.
47. Landes, D. S. (2006). *Dynasties: Fortunes and Misfortunes of the World's Greatest Business Families*. (New York: Viking)
48. Lin, B. W., Lee, Y., & Hung, S. C. (2006). R&D intensity and commercialization orientation effects on financial performance. *Journal of Business Research*, 59(6), 679-685.
49. Lindsay, M. E., & Barnette, D. (1994). The management succession paradox. *Best's Review, January*, 94(9), 30-31.
50. Litz, R. A. (1995). The family business toward definitional clarity. *Family Business Review*, 8(2), 71-82.
51. McConnell, J. J., & Servaes, H. (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics*, 27(2),

595-612.

52. Meyer, M. (1997, October, 47). AT&T's New Operator? The long search for the next chief may be over. *Newsweek*.
53. Miller, G. T., Joshua, M., Jordan, B. D. (2007). Ovulatory cycle effects on tip earnings by lap dancers: Economic evidence for human estrus? *Evolution and Human Behavior*, 28(6), 375–381.
54. Negandhi, A. R., & Prasad, S. B. (1971). *Comparative management*. (New York: Appleton-Century-Crofts)
55. Ng, C. Y. M. (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.
56. Oswald, S. L., & Jahera, Jr. (1991). The Influence of ownership on performance: An empirical study. *Strategic Management Journal*, 12(4), 321-326.
57. Pérez-González, F. (2006). Inherited control and firm performance. *The American Economic Review*, 96(5), 1559-1588.
58. Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. New York: Harper & Row.
59. Portes, A. (1998). Social capital: Its origins and applications in modern sociology. *Annual Review of Sociology*, 22, 1-24.
60. Qing, C., Likoebe, M. M., & Riki, T. (2006). Disentangling the effects of CEO turnover and succession on organizational capabilities: A social network perspective. *Organization Science*, 17(5), 563-674.
61. Richard, R., and Margaret, R. (1989). CEO Experience and diversification strategy fit. *Journal of Management Studies*, 26(3), 251-270.
62. Rodan S., & Galunic, C. (2004). More than network structure: how knowledge

- heterogeneity influences managerial performance and innovativeness. *Strategic Management Journal*, 25(6), 541-562.
63. Rosenstein, S., & Wyatt, J. G. (1990). Outside directors board independence, and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 26(2), 175-192.
64. Symeou, P. C. (2009). Does smallness affect the liberalisation of telecommunications? The case of cyprus. *Telecommunications Policy*, 33 (3/4), 215-229.
65. Vance, S. (1995). Inside or outside directors: Is there really a difference. *Across The Board*, 27, 15-17.
66. Villalonga, B., and Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management at firm value. *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385-417.
67. Watts, L. W., & Zimmerman, J. L. (1978). Toward a positive accounting theory of determination of accounting standards. *Accounting Review*, 53(1), 112-134.
68. Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research*, 44 (3), 619-656.
69. Westphal, J. D., & Fredickson, J. W. (2001). Who directs strategic change? Director experience, the selection of new CEOs, and change in corporate strategy. *Strategic Management Journal*, 22(12), 1113-1137.
70. Yan, J., & Sorenson, R. (2006). The effect of confucian values on succession in family business. *Family Business Review*, 25(2), 156-177.
71. Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185-211.