臺大管理論叢 2014/12
第 25 卷第 1 期 259-286
DOI: 10.6226/NTURM2014.MAY.R11034

專業經理人職位的代理意涵：台灣電子業家族企業之實證分析

The Agency Implication of a Professional Manager's Position: An Empirical Study of Family Businesses in Taiwan's Electronic Industry

李珲馨 / 中山大學企業管理學系碩士
Hui-Hsin Lee, Master, Department of Business Management, National Sun Yat-sen University

詹淑婷 / 中山大學企業管理學系博士候選人
Shu-Ting Chan, Ph.D. Candidate, Department of Business Management, National Sun Yat-sen University

蘇怡芳 / 中山大學電子商務研究中心研究助理
I-Fang Su, Research Assistant, Electronic Commerce Research Center, National Sun Yat-sen University

鍾錫梅 / 義守大學企管系副教授
Hsi-Mei Chung, Associate Professor, Department of Business Administration, I-Shou University

Received 2011/8, Final revision received 2013/5

摘 要

家族式經營是華人企業普遍的治理模式，電子產業的家族集團企業由於產業競爭特性，家族勢必要依賴專業經理人協助企業經營，另外，隨著集團企業的擴張，家族透過層層股權控制鍊掌握分子企業的決策權，因此，電子產業家族企業所衍生的代理問題與治理機制受到重視。本研究從代理理論觀點，以台灣 63 家電子業家族上市公司為對象，嘗試從長期角度分析高階經理人擔任董事職位，對家族股權結構與績效之間關係的影響。結果顯示，家族直接持股愈高，對績效有正向影響，同時，專業經理人董事愈多，將強化家族直接持股與績效間的正向關係，以及弱化家族間接持股對績效的負向影響。研究結果對於討論專業經理人職位之代理意涵，以及電子產業家族企業治理議題，具有相當之意義。

【關鍵字】家族企業、專業經理人、家族股權結構

Abstract

Family governance is a typical governance structure in publicly traded firms in Taiwan and around the world. The founding family of a firm can choose direct ownership or a pyramidal ownership structure to achieve control over a publicly traded family business or a family business group. In addressing performance issues in family businesses, the family ownership structure could generate positive or negative impacts on performance. Thus, determining the contingent condition that will moderate the relationship between family ownership and performance is a key concern in family businesses. Utilizing longitudinal data in family businesses in Taiwan's personal computer industry, this study examines the relationships between the roles of professional managers on the board, the family ownership structure, and the firm's performance from agency theory viewpoint. The results indicate that the professional manager's position on the board will moderate the relationship between the family ownership structure and performance. Specifically, the professional managers serving as directors will enhance the positive impact from family direct ownership on performance and mitigate the negative performance impact from family pyramidal ownership. This study extends the principal-agent and principal-principal agency arguments by further considering the role of the professional manager's position in family businesses.

【Keywords】family business, professional manager, family ownership structure

臺灣大學 圖書館 版權所有

壹、緒論

隨著家族集團企業規模擴大，家族透過交叉持股、互為董事或金字塔股權結構模式，持續維持對集團內各分子企業的控制 (Almeida and Wolfenzon, 2006; Claessens, Djankov, and Lang, 2000; Claessens, Fan, Djankov, and Lang, 1999; La Porta, Lopez-de-Silanes, and Shleifer, 1999; Levy, 2009)，然而，運用金字塔股權結構，使家族集團企業的股份控制權 (Voting Rights) 與盈餘分配權 (Cash-flow Rights) 偏離一股一權 (Claessens et al., 1999; Claessens et al., 2000; La Porta et al., 1999)，提供控制股東侵害小股東權益或移轉公司資源為己用的自利行為的誘因，這些不當的行為使企業財務績效惡化，競爭力下降，產生論者所提「主理人 - 主理人」代理問題的發生 (Morck and Yeung, 2003; Morck, Wolfenzon, and Yeung, 2005; Young, Peng, Ahlstrom, Bruton, and Jiang, 2008)。為了降低控制股東可能侵害小股東權益的風險行為，建立哪些機制限縮控制股東自利行為與財富侵占的可能性，顯然是關心家族企業公司治理與發展者相當關注的議題。

在新興經濟國家中，家族企業不但掌控所有權，且實際經營策略亦由家族成員決策，專業經理人的角色與可能的代理意涵與西方企業管理所揭示不盡相同。儘管以美國大型專業經理人公司為樣本之研究顯示，家族持股與公司績效有顯著正向關係 (Anderson and Reeb, 2003)，同時也有研究顯示，在專業經理人公司當中，獨立董事之設立，能有效調節家族持股所可能帶來的弊端，並更進一步有助於公司績效的提升 (Anderson and Reeb, 2004)。然而，透過獨立董事之設立，調節家族原始持股所可能帶來負面影響之機制設計，具有其制度性運作之基礎，也就是說，在 S&P 500 等西方大型專業經理人公司當中，通常存在企業經營權與所有權分離之狀態，家族持股儘管對公司經營有所影響，但經營權是掌握在專業經理人手中，而非原始家族持股者手中 (Demsetz and Lehn, 1985; Fama and Jensen, 1983)。對大型專業經理人公司而言，股東與專業經理人之間的代理問題與其機制設計是主要焦點，但對家族企業而言，代理問題存在於具有決策影響力的家族股東與僅能接受決策安排的小股東之間 (Morck and Yeung, 2003; Morck et al., 2005; Young et al., 2008)，同時因為企業決策權掌控於家族，而非高階經理人，因此以誘因機制設計為基礎的「主理人 - 代理人」機制設計，能否適用於新興國家經濟體的家族企業，為討論新興國家經濟體當中，家族企業代理問題應如何解決的重要議題。

隨著家族企業的擴張，家族未必擁有足夠的能力經營企業，勢必向外尋求人才協助企業經營，逐漸有許多其他家族成員 (Gersick, Davis, Hampton, and Lansberg, 1997) 或非家族成員 (Chandler, 1977; Dyer, 1989) 加入經營，雖然在家族企業，專業經理人無法完全掌握決策權，但是對於家族集團企業的經營與管理卻仍有相當貢獻與影響力 (Morck and Yeung, 2003)。過去文獻指出經理人持股為內部治理的重要機制之一 (劉韻僖，2006)，然而，如果經理人持股具有足夠的治理效果，為何許多專業經理人除了持

臺灣大學圖書館期刊資料庫

有企業股權外，更身兼許多重要的決策職位，這樣的做法到底對於電子產業的家族或集團而言，隱含了甚麼樣的策略意涵與代理意義。隨著家族集團企業的成長，控制家族與小股東之間存在資訊不對稱情形 (Almeida and Wolfenzon, 2006; Claessens et al., 1999; Claessens et al., 2000; La Porta et al., 1999; Young et al., 2008)，給予專業經理人股權等誘因機制設計，僅是讓專業經理人成為小股東的一員，專業經理人獎酬機制設計可以解決「主理人 - 代理人」代理問題，但似乎在「主理人 - 主理人」代理問題上，就無法充分說明專業經理人獎酬機制設計，是否可以降低「主理人 - 主理人」代理問題之可能性。

對家族企業而言，若有非血緣或婚姻關係的成員擔任主要決策者，表示與家族集團企業之間有高度的信任關係 (Chua, Chrisman, and Bergiel, 2009; Fukuyama, 1995; Redding, 1990; Weidenbaum and Hughes, 1996)，股東與經理人之間的代理問題相對較小，以董事會來說，在家族集團所屬企業董事會當中，如果控制家族願意採納愈多的專業經理人進入董事會，由於專業經理人董事與家族董事身份之差異，將有可能對於決策以及績效產生影響。由於過去公司治理議題當中，往往從獎酬制度設計，討論如何解決「主理人 - 代理人」代理問題，卻忽略專業經理人角色對於家族企業當中，「主理人 - 主理人」代理問題的可能影響與其績效意涵。因此，為彌補這一研究缺口，本文擬從代理理論觀點，以台灣電子產業的上市家族企業為對象，瞭解專業經理人擔任董事角色，對於家族持股與績效間關係是否有所影響，進一步說明專業經理人擔任家族企業董事角色，對於「主理人 - 主理人」代理問題與其績效的可能意涵。

根據過去文獻，從「主理人 - 主理人」代理觀點闡述家族股權結構與公司績效之間的因果關係，發現家族持股結構的差異可能會影響公司績效表現 (Claessens et al., 1999; Claessens et al., 2000; La Porta et al., 1999; Young et al., 2008)，然而不論家族決定透過何種方式持有公司股權，家族通常主導董事會的最終決定，但是，觀察公司運作，亦可以發現許多家族企業的董事會逐漸有專業經理人出現，加上在電子產業中，專業經理人的技術與經驗被視為企業發展的影響因素之一，因此，主要的決策權仍掌握於核心家族成員 (鍾喜梅與林佳慧，2009；Arregle, Hitt, Sirmon, and Very, 2007; Chung, 2012)，但是在經營決策之際，若有專業經理人在董事會中，則一方面能夠在董事會進行討論時，以小股東之身分提供有利於企業與己身利益的專業建議，另一方面，家族願意讓專業經理人身兼董事職務，也表示家族有更高的意願於董事會討論時聆聽多方意見，不再僅從家族的角度進行決策，故而達到降低「主理人 - 主理人」代理問題之效。再者，從企業運作觀察，不一定持有高份額股權的專業經理人，就能夠被控制股東推選成為董事，反而，通常擔任特定職務 (如總經理) 的專業經理人，同時為董事會成員之一，這樣的安排對於決策的制定與執行上深具意義，也顯示了專業經理人在家族企業中於決策制定時的輔助角色。

臺灣大學圖書館期刊資料庫

本文在學術上可能提供之貢獻如下，過去討論金字塔股權結構之研究，大多著重瞭解家族成員藉由股權控制鏈控制所有集團分子企業的綜合現象 (e.g., 林宛瑩與許崇源，2008；Morck et al., 2005)，本研究具體說明控制家族的兩種不同股權結構其所隱含的代理風險以及績效意涵。其次，多數論述「主理人 - 主理人」代理問題者，往往從制度論角度出發，論述新興國家經濟體的制度特徵，與發生「主理人 - 主理人」代理問題的關係 (e.g., Morck et al., 2005; Peng and Jiang, 2010; Young et al., 2008)，本研究透過專業經理人在董事會角色之探討，瞭解專業經理人對於控制股東與小股東之間代理問題的可能影響，延伸關於家族集團當中「主理人 - 主理人」代理問題之討論。專業經理人對於企業發展之影響可從多個面向進行討論，例如觀察專業經理人的網絡關係 (e.g., Ravasi and Marchisio, 2003; Westphal, 1999)、教育程度與背景 (e.g., 劉韻僖，2006)、持股比例 (e.g., 劉韻僖，2006；Morck, Shleifer, and Vishny, 1988)，以及專業化管理對家族企業產生許多重要的財務與非財務績效 (Stewart and Hitt, 2012) 等面向，而對於專業經理人在家族企業中所擔任職位可能產生的影響，則多著重於專業經理人是否擔任總經理或董事長 (e.g., Chu, 2011)，然而，專業經理人於企業績效或發展的重要影響不僅僅於上述，尤其在家族企業中，專業經理人多屬於輔助決策制定或執行決策的角色，專業經理人於董事會的角色不僅僅於一般的董事會管理功能或與環境連結的功能，更可能隱含著影響企業公司治理機制與績效之間的關係，因此，本文以實證分析提出專業經理人對於家族企業公司治理機制的影響面向，豐富企業管理專業化的功能之討論。另外，家族與專業經理人之間的關係為家族企業研究之重要議題，例如經理人的投入、忠誠、信任等 (Chua, Chrisman, and Sharma, 2003; Fukuyama, 1995)，從人力資源管理的角度切入指出專業經理人如何為企業帶來正向績效影響，本文則從公司治理的角度，說明由於專業經理人的角色能夠降低代理風險，故而對企業績效產生影響。最後，給予經理人股利獎酬 (e.g., Dalton, Hitt, Certo, and Dalton, 2007; Fama, 1980; Fama and Jensen, 1983; Jensen and Meckling, 1976) 或考量經理人為接班人選 (Stewart and Hitt, 2012) 均為重要的激勵機制，然而是否給予專業經理人特定的職位亦具有其策略及績效意涵，本研究進一步討論之。

貳、文獻探討

一、家族集團企業與家族控制

家族式經營型態為華人企業普遍的治理類型 (Fukuyama, 1995; Redding, 1990; Weidenbaum and Hughes, 1996)，在台灣，家族性經營不僅是中小型企業運作的基本組織結構，對集團企業來說，亦是影響其策略執行與轉變的重要影響因素之一 (李宗榮，2007；鍾喜梅與葉家豪，2010；Yiu, Bruton, and Lu, 2005)。當家族企業不斷擴張，隨著集團本身分子企業數目與規模的不斷擴張，原始持股家族成員，究竟透過哪些方式，

臺灣博碩士論文知識加值系統

有效達到控制與管理日漸成長的集團，不僅是實務上的重要問題，同時也是公司治理領域當中，相當重要的議題 (Almeida and Wolfenzon, 2006; Levy, 2009; Luo and Chung, 2005)。家族透過金字塔結構 (Almeida and Wolfenzon, 2006; Levy, 2009) 的間接持股方式或公司間交叉持股方式掌控相關分子企業 (Almeida and Wolfenzon, 2006; Claessens et al., 1999; Claessens et al., 2000; La Porta et al., 1999; Levy, 2009)，在家族集團金字塔股權結構當中，最大股東所擁有的投票權包含直接控制與間接控制 (Claessens et al., 1999; Claessens et al., 2000; La Porta et al., 1999)，直接控制為登記在最大股東 (含成員) 名下的股權 (投票權)，以及透過非營利組織機構所持有的股權；間接控制乃是控制股東透過金字塔結構與交叉持股所取得的股權，登記在其他企業與機構 (法人股東) 名下，而這些企業與機構為同一最終控制股東所控制 (Almeida and Wolfenzon, 2006; Claessens et al., 2000; Levy, 2009; Yeh, Lee, and Woidtke, 2001)。

當股權透過金字塔股權結構方式集中於控制股東時，不但強化了控制股東對董事會與經營團隊之控制權，也產生了股份控制權與現金流量權不相當的現象 (Claessens et al., 1999; Claessens et al., 2000; La Porta et al., 1999)，提供控制股東侵害企業財產的誘因與能力，導致控制股東對小股東財富剝奪 (Wealth Expropriation) 的代理問題 (La Porta et al., 1999; Morck and Yeung, 2003; Morck et al., 2005; Young et al., 2008)。林宛盈與許崇源 (2008) 發現國內上市櫃公司平均股份控制權、盈餘分配權分別為 23.45% 與 10.77%，且家族控制型態的企業，若偏離程度愈高，經營績效顯著較差，顯示當家族企業以間接持股方式控制企業時，隨著控制股份控制權偏離現金流量權程度的增加，而出現愈來愈大的公司治理負面效果。

即使在高科技產業中，家族式經營型態的企業仍為多數，因此，本研究預期具有台灣高科技產業代表性的電子產業的家族企業將利用層層股權控制鏈關係，確保決策權仍掌握於家族之中，在家族透過直接持股的情況下，由於家族財產與企業財富直接連結程度較高，因此有較高的誘因妥善經營企業，提高公司價值 (Anderson and Reeb, 2003; Fama and Jensen, 1983)，另一方面，若家族偏好透過間接持股的方式控制企業，則可能由於對於小股東的保護機制不足，讓家族有較高的誘因從事自利的操縱行為 (Almeida and Wolfenzon, 2006; Claessens et al., 1999; Claessens et al., 2000; La Porta et al., 1999; Levy, 2009; Young et al., 2008)，增加控制股東與小股東之間的代理風險，進而降低企業績效表現。因此，本研究建立二個假說如下：

假說一：在台灣電子產業的家族企業中，家族直接持股比例愈高，控制股東與小股東的代理風險愈小，企業的績效表現較佳。

假說二：在台灣電子產業的家族企業中，家族間接持股比例愈高，控制股東與小股東的代理風險愈大，企業的績效表現較差。

臺灣大學圖書館期刊資料庫

二、家族集團企業與專業經理人角色

家族企業傳統的創業式管理方式通常僅適用於勞力密集度低且勞工知識水準較低的產業，若將創業式的管理方式運用到高資本、高技術與高勞工知識的產業中，可能會產生衝突與無效率 (Zhang and Ma, 2009)，特別在資本與技術密集的高科技產業，由於產業的資本密集性與資訊密集性高，以及技術變動快速的特性，使高科技產業中的企業管理更需要具備專門知識和才能，然而，掌握所有權的家族成員未必同時擁有這種專門才能，因此，一旦規模超越家族成員控制能力所及，專業化非家族成員的公司內部員工或是加強家族成員本身的能力，協助企業解決問題、輔助企業成長，有其必要與急迫性 (Chandler, 1977; Dyer, 1989)。家族企業經過二、三十年的發展，逐漸有許多其他家族成員或非家族成員加入高階經營團隊 (Gersick et al., 1997; 劉韻僖，2006)，聘用非家族員工擔任高階管理者不但有其必要性，且對於績效具有關鍵性的作用 (Sharma, 2004; Stewart and Hitt, 2012)，因而，家族如何有效控制非家族員工且為其所用，為家族企業經營的重要課題 (Chua et al., 2003; Gedajlovic, Lubatkin, and Schulze, 2004; Stewart and Hitt, 2012)。

對家族企業而言，信任與承諾為聘任外部專業經理人進入企業決策核心管理階層的重要基礎 (Chua et al., 2003; Fukuyama, 1995)，過去在討論家族企業專業經理人的角色多認為專業經理人在家族集團企業中扮演著家臣的角色 (Fukuyama, 1995)，與專業經理人在非家族企業的角色不盡相同。過去從傳統代理理論的觀點指出，因企業所有權與經營權分離，專業經理人可能因為掌握了資訊不對稱的優勢，引發代理人道德危機或怠惰，進而侵害主理人利益 (Berle and Means, 1932; Fama, 1980; Fama and Jensen, 1983; Jensen and Meckling, 1976)，面對此代理問題，給予經理人股權或調整經理人獎酬機制，使企業營運績效攸關專業經理人的財務利益，促使代理人為股東利益努力為主要的解決辦法之一 (Dalton et al., 2007; Fama, 1980; Fama and Jensen, 1983; Jensen and Meckling, 1976)。

專業經理人持有企業股權，專業經理人從單純的員工變成股東，從代理人轉變為主理人，因利益相連結減少機會行為 (Dalton et al., 2007; Fama, 1980; Fama and Jensen, 1983; Jensen and Meckling, 1976)，為西方企業管理為解決「主理人 - 代理人」代理問題所產生的內部治理機制，然而，此機制似乎不但對於解決「主理人 - 代理人」代理問題的成效仍存有部分爭議 (Dalton, Daily, Certo, and Roengpitya, 2003; Nyberg, Fulmer, Gerhart, and Carpenter, 2010; Tosi, Werner, Katz, and Gómez-Mejía, 2000)，且對於新興經濟體中的家族企業而言，由於家族集團企業所討論的代理問題因治理結構與西方國家的企業不盡相同，由傳統的主理人 (股東) 與代理人 (經理人) 衝突，延伸討論至由於透過利用金字塔股權結構控制分子企業 (Almeida and Wolfenzon, 2006; Levy, 2009; Young et al., 2008)，因盈餘分配權與股份控制權不相當，產生存在於控制股東與小股

臺灣博碩士論文知識加值系統

東之間的「主理人 - 主理人」代理問題 (La Porta et al., 1999; Morck and Yeung, 2003; Morck et al., 2005; Young et al., 2008)，且由於新興經濟體的體制環境的發展相對不完善，保護股東的治理機制尚未能有效率地運作，法律、會計制度、資訊接露等營運機制均未能如預期地執行 (Peng, Wang, and Jiang, 2008)，這樣的制度環境提供了控制股東機會行為發生的誘因 (Chua et al., 2009; Young et al., 2008)，因此，家族集團企業在新興經濟體的決策模式與治理機制，是否能夠透過讓專業經理人持有企業股權，成為小股東，為「主理人 - 主理人」代理問題的一端，以解決或改善家族企業主要的「主理人 - 主理人」代理問題，似乎是存有疑問的。

從代理理論的觀點，過去針對專業經理人的討論，多著重於董事會如何對專業經理人進行監督，減少經理人運用企業資源進行自利行為的風險 (Jensen and Meckling, 1967)，但華人家族意識強烈，主要決策職位往往由家族成員擔任 (Chua et al., 2009; Chung and Chan, 2012)，因此在家族集團企業裡，家族企業主若願意授權於專業經理人，指派擔任集團內分子企業具決策權的職務，或使其進入家族集團企業的核心決策層，表示家族與該經理人之間有相當高度的信任，在這種情況下，專業經理人與股東之間利益衝突的「主理人 - 代理人」代理問題相對較小。

專業經理人在家族企業的脈絡下，從代理理論的觀點，持有股權成為家族企業的小股東，加上對於企業營運狀況相較於外部小股東或獨立董事，享有較多的內部資訊，透過董事的身分，將有助於企業營運。因此，本文認為若家族集團企業願意採納愈多的專業經理人進入董事會此一重要決策團體 (Daily, Dalton, and Rajagopalan, 2003)，由於專業經理人董事與家族董事身份之差異，表示家族希望善用專業經理人所具備的專業知識與技能，提供專業建議，甚至監督控制股東的決策行為，進而避免控制股東掠奪小股東權益，制衡家族企業控制股東與小股東之間的利益差距，使公司價值提高。

假說三：董事會中專業經理人董事愈多，將強化家族直接持股與企業績效之間的正向關係。

雖然控制股東能掌握董事會的決策發展方向，有實質的決策權力，但是，若董事會中有專業經理人，由於擔任董事的專業經理人其身分同時為小股東，因利益相關，有較高意願提出有利於企業發展的建言，再者，由於在電子產業中，技術發展瞬息萬變，專業經理人本身的經驗與能力相形重要，故家族也會比較願意考量來自專業經理人的意見，在這種情況下，若專業經理人在董事會的數量愈多，其經驗與技術愈多元，家族納入決策考量的面向也更為廣泛周全，有利於企業績效 (Eisenhardt, 1989; 劉韻僖，2006)。因此，雖然家族以間接持股的方式控制企業，可能擴大盈餘分配權與股份控制權的偏離程度，控制股東與小股東之間的代理風險增加，然而，若專業經理人除了持有企業股權外，並身兼企業決策職務，基於自身利益與企業績效連結，透過主要決策

臺灣大學圖書館期刊資料庫

職位所賦予的權力，不但有誘因且有機會對於控制股東的風險行為進行監督，因此，專業經理人於董事會的數量愈多，代表董事會的專業知識與技能愈周全，另一方面，家族既然願意讓專業經理人擔任董事，同時也表示了，家族有聽取與廣納建議的意願，甚至以其專業監督控制股東的決策行為，故而能夠降低家族企業因運用金字塔股權結構的間接持股所衍生的「主理人 - 主理人」代理問題。

假說四：董事會中專業經理人董事愈多，將弱化家族間接持股與企業績效之間的負向關係。

參、研究設計

一、樣本與資料蒐集

鑒於電子產業的資本密集性與人力資源高度專質性特徵 (王振寰，2010)，電子產業的家族企業必須要能廣納具有創新能力的專業經理人，使公司在資訊產品的全球供應鏈當中生存與升級。在具有原始家族持股色彩的電子家族企業當中，這些家族企業是如何善用專業力量成為具有競爭力的企業。雖然跨產業研究有在研究上具有重要性，但對於某些議題，單一產業的研究亦有其研究價值，基於電子產業於台灣經濟發展的重要性與特殊性，以及高度技術競爭、產品變化快速，需要密集知識與技能等特性，在電子產業的家族企業中，家族勢必對於專業人才的需求與重視相較於在其他產業中更甚，過去也有論文以台灣高科技產業進行研究 (e.g., 劉韻僖，2006；Kor and Sundaramurthy, 2009)，足見在此產業中討論專業經理人對於家族企業的影響有其重要性。因此，本研究以 2005 年至 2009 年度台灣電子產業中，排除非單一家族控制型態的企業，共 63 家公開發行上市的家族企業為樣本，資料來源為股東會年度報告書與公開說明書，其他上市公司相關財務與股權資料等資料來自台灣經濟新報資料庫 (TEJ)。台灣經濟新報資料庫為許多研究台灣企業管理議題研究者的主要資料來源之一 (e.g., Chu, 2011; Chung and Chan, 2012; 林宛瑩與許崇源，2008)。

二、研究變數

依變數 (Y)：公司績效。若控制股東有侵害小股東的機會行為，則代理衝突的結果將最終影響企業營運績效，危害企業未來發展與股東利益，因此以企業營運績效做為衡量代理風險高低的衡量 (Anderson and Reeb, 2004)，另外，在新興經濟國家，總資產報酬率 (ROA) 更可以體現出企業營運效率 (Chang and Choi, 1988; Chu, 2011)。

自變數 (X)：家族持股。本研究之自變數分別為家族直接持股與家族間接持股。家族直接持股 (X1) 包括最終控制者對受控公司之直接出資，包括個人、家族未上市法人、家族財團法人 (醫院、基金會)，本研究採用 La Porta et al. (1999) 之定義計算直接持股。家族間接持股 (X2) 為最終控制者透過「金字塔結構」與「交叉持股」對受控

臺灣大學圖書館期刊資料庫

公司之持股。依據 La Porta et al. (1999) 的定義，本研究間接持股之計算為最終控制者透過金字塔結構或交叉持股所增加之控制持股。

調節變數 (M)：專業經理人擔任董事數量。本研究以董事會中專業經理人擔任董事職位的數量為調節變數。董事會成員的適任性愈高，可強化公司治理的成效 (廖益興，2010；薛敏正、林嬋娟與林秀鳳，2008)，內部董事通常可以獲得企業營運較多且較真實的資訊。

控制變數包括公司規模、年資、法人持股比例、經理人持股比例等。公司規模反應了企業營運的相對經濟效率，以及可能提供的進入障礙 (Anderson and Reeb, 2004; Bain, 1968; Chu, 2011)，為避免極端值影響模型，以總資產的自然對數做為控制變數。公司年資與企業成長相關 (Anderson and Reeb, 2004; Chu, 2011; Hannan and Freeman, 1989)，為觀察年度與成立年度的差距。法人持股比例與經理人持股比例的多寡反應內外部公司治理機制監督控制股東行為的可能性 (Anderson and Reeb, 2004; Morck and Yeung, 2003)。經理人持股集中程度為延伸大股東股權集中度 (Ownership Concentration) 之概念 (La Porta et al., 1999)，為計算高階經營團隊持股比例除以全部經理人持股比例所得之比率。家族企業董事長為家族企業實際決策者 (Chu, 2011; Chung and Chan, 2012)，若董事長為家族成員，則編碼 1，若董事長非家族成員，則編碼 0。總經理為專業經理人 (Chu, 2011)，則編碼 1，若總經理非為專業經理人，則編碼 0。延伸家族企業經營權控制的概念 (Chu, 2011)，經理人兼任集團其他分子企業董事長職位則編碼 1，若該企業沒有指派經理人擔任其他分子企業董事長，則編碼 0。家族董事數量 (Anderson and Reeb, 2004) 為家族控制權的實際表現之一。因所有權結構會影響資本結構 (Demsetz and Lehn, 1985)，故將負債比 (Braun and Sharma, 2007) 列為控制變數，為總負債除以總資產之比率。

三、分析方法

本研究運用 Panel Data 可以控制橫斷面上個體異質性與變數在時間序列上自我相關的問題，並進行動態調整分析，以獲取最佳的研究結果 (Beck and Katz, 1995)。分析前，先以 Hausman (1978) 檢定進行固定效果模型 (Fixed Effect Model) 與隨機效果模型 (Random Effect Model) 之選擇，檢定結果達顯著水準 ($\chi^2=20.73$, $p=0.04<0.05$)，採固定效果模型較隨機效果模型更為恰當。接著，考量家族持股結構的差異與專業經理人擔任董事間可能存在內生性 (Endogenity) 問題，利用 Hausman (1978) 所提出之檢定方法追蹤資料模型，檢定工具變數法 (Instrumental Variable Method) 與固定效果模型，結果未達顯著水準 ($\chi^2=0.02$, $p=1.00>0.05$)，表示家族持股與專業經理人擔任董事之間不存在內生性問題，故本研究應採固定效果模型為佳。此模型選定與 Chu (2011) 及 Anderson and Reeb (2004) 相同。另外，考量 Panel Data 可能存在樣本分配異質性

臺灣博碩士論文知識加值系統

(Heterogeneity) 與自我相關 (Autocorrelation) 問題，導致無效率的估計結果，故首先以 Durbin and Watson 進行檢測，並採用 PCSE (Panel-corrected Standard Errors) 模型，該模型之採用，可將樣本之間可能存在的異質變異與自我相關列為估計模型的衡量條件，求取最佳之迴歸估計結果。本研究採用 Stata12.0 統計軟體。

肆、實證分析

表 1 為各變數的敘述統計與相關係數分析結果，電子產業的家族企業 2005-2009 年平均總資產報酬率為 4.2%，家族直接持股與家族間接持股的平均值分別為 18.46% 與 12.23%。在經營權方面，高達八成董事長為家族成員，但有超過半數總經理為專業經理人，且與績效有正向相關 ($r=0.13$, $p<0.05$)，相較於 Chu (2011) 針對台灣上市櫃公司的研究結果 (49.2% 為專業經理人任職總經理)，在電子產業中，聘請專業經理人擔任總經理比例較高。

根據表 2，本研究六個迴歸模型的配適度均達顯著水準，顯示所選取之控制變數與自變數，對於解釋依變數有一定的解釋能力。在控制變數部分，公司規模、法人持股比例、經理人持股比例、家族董事數量與績效之間為正向顯著關係，與過去研究結果相符 (e.g., Anderson and Reeb, 2004; Filatotchev, Lien, and Piesse, 2005; 劉韻僖，2006)。經理人持股集中程度與績效之間為顯著正向關係，顯示在台灣電子業雖然分紅配股為普遍的激勵機制，但事實上經理人持股部分仍多集中於高階主管 (平均經理人持股集中程度高達 74%)，且集中程度愈高，其績效表現愈佳。值得注意的是，在電子產業中，董事長是否為家族成員，以及總經理是否為專業經理人，似乎對績效結果無顯著影響。但是，若專業經理人兼任同一集團中其他分子企業的董事長職務，可能因其分心旁騖，無法全心致力於企業發展，導致有害於企業績效結果。

電子產業的家族企業利用股權控制鏈關係，透過直接持股與間接持股方式將決策權掌握於家族，在模型 M2，家族直接持股與公司績效之關係正向顯著 ($\beta=0.08$, $p<0.05$)，假說一成立，顯示當家族財富與企業財富的關連性愈高時，經營者有較高誘因妥善經營。然而，另一方面，若家族偏好採間接持股方式持有企業股權，由於間接持股所產生的控制權與盈餘分配權分離情形，讓家族有較高的誘因從事自利的操縱行為，實證結果顯示家族間接持股與公司績效之間呈現負向顯著 ($\beta=-0.4$, $p<0.1$)，表示可能由於對小股東的保護機制不足，控制股東比較容易產生機會行為，導致企業績效減損，假說二成立。

據本研究推論，在電子產業中，專業經理人擔任董事可以為企業提供專業的資訊與觀點 (Filatotchev et al., 2005)，且能夠適時監督控制股東自利行為，避免控制股東掠奪小股東權益，故預期專業經理人董事能夠扮演調節家族直接與間接持股對績效的影響。模型 M4、模型 M5、模型 M6 加入專業經理人董事作為調節項，檢視在不同的家

臺灣科技管理期刊資料庫

表 1 相關係數表

	Mean	S.D.	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.	13.
1. 總資產報酬率	4.221	12.476													
2. 家族直接持股 (%)	18.458	15.488	.034												
3. 家族間接持股 (%)	12.230	16.385	.055	-.450**											
4. 專業經理人董事數量	1.250	1.367	.170**	-.155**	.099										
5. 公司年資	21.078	10.688	-.210**	.034	-.317**	-.174**									
6. 公司規模 (NTD.1,000)	16416335.520	36336645.312	.120*	-.167**	.023	.132*	.231**								
7. 法人持股比例 (%)	42.344	22.612	.249**	-.203**	.523**	.096	-.211**	.400**							
8. 經理人持股比例 (%)	2.633	3.117	.056	-.113*	.165**	.375**	-.195**	-.319**	-.095						
9. 經理人持股集中程度	.740	.318	.297**	-.118*	-.031	-.075	.187**	.163**	.171**	-.154**					
10. 董事長為家族成員	.840	.366	.020	.233**	-.306**	-.125*	.223**	.157**	-.078	-.423**	.203**				
11. 總經理為專業經理人	.650	.477	.133*	-.245**	.322**	.274**	-.171**	.092	.286**	.321**	.207**	-.045			
12. 專業經理人兼任其他分子企業董事長	.590	.491	-.092	-.301**	.243**	.118*	.036	.172**	.323**	.220**	-.081	-.219**	.257**		
13. 家族董事數量	1.160	1.091	.054	.121*	-.352**	.031	.330**	.046	-.383**	-.266**	.085	.199**	-.284**	-.175**	
14. 負債比 (%)	37.597	16.580	-.219**	-.130*	.235**	.060	-.098	.277**	.207**	-.066	-.065	-.169**	.192**	.183**	-.168**

Note：**, $p \leqq 0.01$；*, $p \leqq 0.05$；+, $p \leqq 0.10$

表 2 家族持股、專業經理人角色對績效之影響

模型	依變數：總資產報酬率					
	M1	M2	M3	M4	M5	M6
常數項	-23.575 (4.906)**	-27.666 (4.427)**	-22.442 (5.299)**	-25.705 (4.736)**	-20.518 (5.300)**	-25.975(5.097)**
自變數						
家族直接持股		.081 (.039)*		-.014 (.068)		-.028 (.070)
家族間接持股			-.041 (.033)+		-.049 (.027)+	-.041 (.021)*
調節變數						
專業經理人董事數量				-.364 (.297)	-.372 (.275)	-.898 (.467)*
交互效果						
家族直接持股 * 專業經理人董事數量				.086 (.024)**		.096 (.028)**
家族間接持股 * 專業經理人董事數量					.007 (.011)+	.029 (.015)*
控制變數						
公司年資	-.297 (.040)**	-.303 (.040)**	-.303 (.038)**	-.277 (.040)**	-.292 (.039)**	-.283 (.038)**
公司規模	1.738 (.456)**	1.902 (.456)**	1.671 (.490)**	1.738 (.445)**	1.536 (.484)**	1.785 (.443)**
法人持股比例	.148 (.046)**	.146 (.046)**	.162 (.046)**	.157 (.044)**	.160 (.045)**	.160 (.045)**
經理人持股比例	.774 (.127)**	.774 (.127)**	.774 (.130)**	.703 (.136)**	.667 (.142)**	.704 (.134)**
經理人持股集中程度	9.681 (1.636)**	10.222 (1.636)**	9.559 (1.855)**	10.415 (1.721)**	9.762 (1.908)**	10.412 (1.749)**
董事長為家族成員	-.199 (1.356)	-.975 (1.356)	-.542 (1.485)	-.618 (1.343)	-.608 (1.494)	-.495 (1.467)
總經理為專業經理人	.298 (1.823)	.669 (1.823)	.527 (1.692)	-.012 (1.889)	.372 (1.824)	.126 (1.867)
專業經理人兼任其他分子企業董事長	-3.572 (1.467)**	-3.070 (1.467)*	-3.565 (1.404)*	-3.466 (1.446)**	-3.457 (1.378)*	-3.417 (1.441)**
家族董事數量	2.098 (.639)**	2.084 (.639)**	2.086 (.642)**	2.159 (.674)**	1.923 (.675)**	2.204 (.694)**
負債比	-.225 (.042)**	-.226 (.042)**	-.221 (.042)**	-.215 (.038)**	-.222 (.041)**	-.215 (.039)**
觀察數目	313	313	313	313	313	313
公司家數	63	63	63	63	63	63
R-squared	.312	.321	.314	.339	.317	.341
Wald Chi2	194 .22**	261 .19**	314 .32**	373 .43**	487 .26**	560 .88**

Note：**, $p \leqq 0.01$；*, $p \leqq 0.05$；+, $p \leqq 0.10$

族持股型態下，專業經理人董事職位的多寡，是否強化或弱化家族持股對於公司績效之正向或負向的影響。從模型 M4 可以發現，專業經理人擔任董事對於家族直接持股與企業績效之間的關係具有正向的調節效果 (β = 0.09, p<.01)，即專業經理人董事愈多，有強化家族直接持股對公司績效正向表現的影響，假說三成立。觀察模型 M5，專業經理人董事與家族間接持股的交互作用項，對績效之影響為顯著負向 (β=0.01, p<.1)，表示給予專業經理人內部董事職位確實可以制衡家族企業控制股東與小股東之間的利益差距，弱化家族透過間接持股方式對績效所產生的負向影響，假說四成立。

伍、結論

電子產業對台灣經濟發展具有重要貢獻，產業中仍有多數家族式控制形態的企業，從代理理論的觀點，一般認為家族直接持股比例愈高，由於家族財富與公司績效連結程度較高，因此家族企業主通常會更用心妥善經營，「主理人 - 主理人」代理問題 (Anderson and Reeb, 2003; Fama and Jensen, 1983; Chu, 2011; Arregle et al., 2007) 較不會產生，故企業績效有正向的表現。研究結果顯示，家族直接持股對公司績效為正向顯著影響，且以專業經理人董事作為調節項，發現家族直接持股與專業經理人董事的交互作用效果仍顯著，表示相對於董事會中沒有專業經理人的家族企業直接持股型態，若董事會中有專業經理人提供決策建議，更能夠對績效有正向的影響，也就是說，直接持股愈高且若輔以提供專業經理人具有影響家族進行決策之角色，扮演調和家族股東與公司之間的利益、提供策略方向、監督企業經營與財務的角色 (Morck and Yeung, 2003)，將有助於企業有較佳的績效表現。

在家族間接持股方面，研究結果顯示家族間接持股對於公司績效為負向顯著影響，家族透過金字塔股權結構掌握對企業的控制權，將產生股份控制權與現金流量權不相當的現象 (Claessens et al., 1999; Claessens et al., 2000; La Porta et al., 1999)，提供控制股東剝削小股東利益的誘因，產生「主理人 - 主理人」的代理問題 (La Porta et al., 1999; Morck and Yeung, 2003; Morck et al., 2005; Young et al., 2008)。然而，當專業經理人任職於董事會，對於家族集團企業而言，不但表示專業經理人可以透過董事會對控制股東的行為與決策進行約束，也表示家族企業主較願意接受專業經理人對企業經營策略所提出的專業建議，願意接受專業經理人可能對於其決策進行監督與建議，進而，降低因金字塔股權結構所產生控制股東剝削小股東利益的機會行為。

本研究有以下幾點研究貢獻。過去討論金字塔股權結構相關議題之研究，多以整體的股權控制型態進行分析討論 (e.g., 林宛瑩與許崇源，2008；Morck et al., 2005)，然而，家族透過金字塔結構進行控制，實具多種可能的方式 (Levy, 2009)，本研究具體討論家族控制集團分子企業的兩種不同股權結構，其所隱含的代理風險以及績效意涵，豐富家族企業控制之層次。其次，傳統代理理論著重於控制股東與專業經理人之間可

臺灣博碩士論文知識加值系統

能存在的代理問題 (e.g., Fama and Jensen, 1983; Jensen and Meckling, 1976)，故針對經理人的角色亦多從如何降低代理人機會行為進行討論，然而，在新興經濟體系中，家族企業的代理問題進一步延伸控制股東與其他少數股東之間可能產生的代理問題 (Young et al., 2008)，且多數論述「主理人 - 主理人」代理問題者，透過分析新興國家經濟體的制度特徵，論述體制環境下發生「主理人 - 主理人」代理問題的關係 (e.g., Morck et al., 2005; Peng and Jiang, 2010; Young et al., 2008)，卻尚未具體闡述，在同一制度環境下，企業可以透過哪些治理機制的設計，解決代理問題之可能，本研究討論專業經理人之角色從代理人轉變為主理人之際，可能如何監督控制股東的行為，延伸家族控制與代理議題分析角度的選擇。

過去文獻指出，董事會結構能夠提升企業績效，乃基於董事會監督經理人的機會行為 (Fama, 1980; Fama and Jensen, 1983; Jensen and Meckling, 1976)，進而保障股東的權益，但是在經營權與所有權經掌握於家族的企業，董事會若要發揮監督的功能，則監督的對象可能是家族成員，因此，本研究關注內部董事的治理效果，瞭解專業經理人擔任董事職務，對於控制股東與小股東之間代理問題的可能影響，延伸家族集團當中之董事會結構設計 (Daily et al., 2003)，對企業績效影響的另一個思考角度。最後，過去有關公司治理的文獻指出，獨立董事的特性與數量，為可能降低控制股東剝削小股東之有效機制之一 (Anderson and Reeb, 2004)，本研究進一步延伸此一論述，瞭解另一種公司治理機制設計之安排，將如何對績效產生影響。

從企業管理專業化的功能來看，專業經理人能夠協助家族企業面對複雜而多變的環境，並且拓展企業營運機會 (Dawson, 2011; Kor and Sundaramurthy, 2009; Ravasi and Marchisio, 2003)，協助企業面對複雜的競爭環境 (Tushman and Romanelli, 1985; Finkelstein and Hambrick, 1990)，進而產生重要的績效影響 (Stewart and Hitt, 2012)，而本文以實證的研究結果，提出企業管理專業化的另一項功能，即透過專業經理人角色，影響企業公司治理機制與績效之間的關係。另一方面，從專業經理人特性來看，過去研究指出專業經理人的網絡關係 (e.g., Ravasi and Marchisio, 2003; Westphal, 1999)、教育程度與經驗背景 (e.g., 劉韻僖，2006；Kor, 2003)、持股比例 (e.g., 劉韻僖，2006；Morck et al., 1988) 等因素對企業績效產生的影響，本文則補充說明專業經理人之職位對於企業營運的影響。此外，家族企業如何管理與維繫與專業經理人的關係，為僅次於家族傳承的核心重要議題 (Chua et al., 2003)，本研究從公司層次討論專業經理人職位角色，瞭解家族企業透過專業經理人董事職位，與專業經理人所建立的關係，及其在策略與績效上的意涵。

本研究有以下之研究限制與未來研究方向。首先，本文對於家族持股高低所代表的行為動機不加揣測，過去文獻提及，透過深度訪談或是個案觀察，的確發現原始持股家族可能有不同動機 (Miller and Sardais, 2011)，或是專業經理人也可能存在良善管

臺灣大學圖書館期刊資料庫

理動機，而非自利動機 (Mehrotra, 2011)，但關於行為者背後動機之揣測，實為策略研究當中相當困難且需克服之部分，值得研究者繼續努力 (Miller and Sardais, 2011)。同樣的，本研究建議佐以訪談或問卷方式，發掘其他可能促使專業經理人獲得決策職位之因素，以及專業經理人於家族集團企業的角色。此外，本研究設定以專業經理人擔任董事為調節變數，未來建議討論專業經理人擔任其他重要職位對代理問題之影響。本研究僅討論經理人董事職位對於家族集團企業治理機制對企業績效之影響，並無討論職位、薪酬與持股比例之間的交互作用對治理機制與績效之間關係的影響效果，或者調節作用是否再行產生線性或非線性關係等議題，建議未來可以再做深入之探討。

在產業選擇上，由於本研究選取電子產業的家族企業為主要研究樣本，然而不同的產業會因產業特性相異可能存在不同的發展模式，未來可整合跨產業企業進行討論比較。而與產業選擇有關的另外一個考量為，由於本研究討論在家族的脈絡下，經理人職位可能的代理意涵，建議日後可以同樣選擇電子產業，但是同時納入家族與非家族企業，研究問題則可以延伸為討論代理問題與企業策略、績效間關係，在家族與非家族企業間的差異，與其相關機制選擇和影響之討論。最後，本文係以單一家族控制的電子企業為研究對象，然台灣電子產業的發展歷程中，不少企業為傳統業轉投資，或為創業投資人投資設立，故企業創辦人可能為專業經理人，建議後續研究，可進一步考慮專業經理人董事的身分，對於其在董事會的角色是否有所差異。

簡言之，本文研究結果，延伸對於專業經理人在家族治理環境中的可能意涵與討論，並為關心家族企業與家族集團控制議題者，提供初步的論述與發現，同時亦為關心大中華區域家族企業與家族集團發展者，提供具有價值的參考依據。

臺灣大學學術期刊資料庫

The Agency Implication of a Professional Manager's Position: An Empirical Study of Family Businesses in Taiwan's Electronic Industry

Hui-Hsin Lee, Master, Department of Business Management, National Sun Yat-sen University
Shu-Ting Chan, Ph.D. Candidate, Department of Business Management, National Sun Yat-sen University
I-Fang Su, Research Assistant, Electronic Commerce Research Center, National Sun Yat-sen University
Hsi-Mei Chung, Associate Professor, Department of Business Administration, I-Shou University

Purpose / Objective

Family governance is a typical governance structure in publicly traded businesses around the world. Given the alignment of ownership and management, there are two kinds of agency costs in a family business, i.e., the principal-principal conflict between family shareholders and minority shareholders as well as the typical agency-principal conflicts between the family owners and the professional managers (Morck and Yeung, 2003; Young et al., 2008). Previous literature highlights the importance of compensation design to mitigate possible agency problems between family owners and professional managers in a family business; however, the performance impact by assigning professional managers and the key strategic-decision positions are under-estimated. This paper will address the agency issues in publicly traded family businesses to investigate the relationship among family ownership (including family direct and pyramidal ownership), professional managers in the board, and family business performance from the agency theory viewpoint. The key concern in this paper is to understand whether and why the professional manager's position in the board will moderate the relationship between family ownership and performance in publicly traded family businesses.

Design / Methodology / Approach

Samples in this study are gathered from publicly traded family businesses in Taiwan's electronic industry from 2005 to 2009. The dependent variable is the rate of return on assets, used to measure performance. The independent variables are family direct ownership and family pyramidal ownership following the measurement highlighted previously (e.g., Chung and Chan, 2012; Claessens et al., 2000; Claessens, Djankov, Fan, and Lang, 2002; La Porta et al., 1999; La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, and Vishny, 2002). Family direct ownership is calculated as the sum of the proportion of shares directly held by family owners and owned by agents controlled by the families (Claessens et al., 2000; Claessens et al.,

臺灣大學學術期刊資料庫

2002;) La Porta et al., 1999; La Porta et al., 2002). Following the measurement suggested previously (Claessens et al., 2000; Claessens et al., 2002; La Porta et al., 1999; La Porta et al., 2002), we utilize the selection method of the weakest link in the chain of voting rights to define the ultimate controllers as well as the shares controlled by the ultimate controllers in the pyramidal ownership. Thus, pyramidal ownership structure is measured as the sum of the proportion of shares held by more than one publicly traded affiliates in the same family business group (Chung and Chan, 2012; Claessens et al., 2000; Claessens et al., 2002; La Porta et al., 1999; La Porta et al., 2002). The moderating variable is the number of professional mangers within the board of directors. The control variables in this study include family business size, age, proportion of institutional ownership, proportion of manager ownership, manager ownership concentration, in-family chairperson, hired CEO, managers who serve as the chairman or CEO position in other affiliates within the family business group or not, number of family directors in the board, and debt ratio of this family business. The level of analysis is conducted at the business level. This study utilizes the Panel-corrected Standard Error (PCSE) model with the STATA 12.0 software to mitigate the possible correlation problem, namely heteroskedasticity, autocorrelation, and contemporaneous correlation problems raised in panel data.

Findings

Utilizing panel data in publicly traded family businesses in Taiwan's electronic industry, the results indicate that family ownership structure will impact the family business performance. Additionally, the professional manager's role in the board will moderate the relationship between family ownership structure and family business performance. Specifically, professional managers serving as directors will enhance the positive impact of family direct ownership on performance and will mitigate the negative performance impact of family pyramidal ownership in family businesses.

As we look into the hypotheses, in addressing the governance issues associated with ownership structures in family businesses, family direct and pyramidal ownership will generate distinctive performance implications in family businesses (Claessens et al., 2002; Kim and Sung, 2009; La Porta et al., 2002). In that, H1 is: In publicly traded family businesses in the electronic industry in Taiwan, the higher degree of family direct ownership, the better performance in this family business. Additionally, H2 is: In publicly traded family businesses in the electronic industry in Taiwan, the higher degree of family pyramidal

臺灣大學學術期刊資料庫

ownership, the worse performance in this family business. Agency theory argues that, the more family direct ownership in a family business, the more family owners are motivated to accumulate socioemotional wealth and achieve good financial performance (Anderson and Reeb, 2003; Fama and Jensen, 1983; Gómez-Mejía, Haynes, Núñez-Nickel, Jacobson, and Moyano-Fuentes, 2007). Consistent with the argument, H1 is supported, suggesting that family direct ownership will generate positive performance in publicly traded family businesses in Taiwan's electronic industry.

In addition to the positive performance impact of family direct ownership, previous studies highlight that, in the case of a family business group, family owners will exert ultimate control over publicly traded affiliates by both direct and pyramidal ownership type (Morck and Yeung, 2003; Young et al., 2008). The family pyramidal ownership provides the founding family to control a chain of affiliated firms with relatively small investment (La Porta et al., 1999). Thus, under the pyramidal ownership structure, the family owners' control rights will deviate from their voting rights and thus give family owners a chance to manipulate. The higher degree of family pyramidal ownership in a publicly traded business in a family business group, the greater the possibility that the controlling family will exploit the minority shareholders' interests and thus do damage to the company's performance.

Almost all publicly traded businesses in Taiwan are affiliated firms in business groups. A publicly traded family business is usually an affiliated firm of a family business group. According to the analysis, the results support hypothesis 2 (H2) and indicate that, in Taiwan's electronic industry, the higher degree of family pyramidal ownership, the lower performance in publicly traded family businesses will be.

In addition to examining the performance impact of family direct and pyramidal ownership in family businesses, this study further considers the impact of the role of professional managers in family businesses. Previous literature highlights that non-family professional managers usually play critical roles in strategic decision making (Chua et al., 2009; Sharma, 2004). The illimitable and idiosyncratic knowledge possessed by professional managers are valuable resources that contribute to the growth of family businesses (Stewart and Hitt, 2012). In a family board, the non-family professional directors are likely to avoid conflicts with the family directors, but they still try to contribute to the firm at the request of family members; thus, both family directors and non-family ones are likely to reduce conflicts and disagreements among board members and to maintain a cohesive board environment (Bettinelli, 2011; Gómez-Mejía, Cruz, Berrone, and De Castro, 2011). Thus, this study argues that the non-family professional directors will moderate the relationships

臺灣大學學術期刊資料庫

between family ownership and family business performance. Specifically, H3 is: The number of non-family professional directors in the board will moderate the positive relationships between the family direct ownership and performance in the public traded family businesses in the electronic industry in Taiwan. H4 is: The number of non-family professional directors in the board will moderate the negative relationships between family pyramidal ownership and performance in the public traded family businesses in the electronic industry in Taiwan. Both hypotheses are supported by the results.

This study has shown that more non-family professional directors in the board will enhance the positive relationship between family direct ownership and performance. So hypothesis 3 (H3) is supported. Furthermore, more non-family professional managers in the board can mitigate the negative performance impact of family pyramidal ownership. Therefore, hypothesis 4 (H4) is supported. In sum, this study indicates that the role of professional managers in the board of directors will mitigate possible principal-principal agency problem in publicly traded family businesses.

Implications / Contributions

The typical agency concerns usually focus on the agency problems between the shareholders and the professional managers. Thus, the issue of compensation design is common in addressing the role of professional manager issues in family or non-family businesses. However, until now there is no consensus in the discussion of compensation design, theoretically or practically. In that, whether the compensation design is helpful or imped to mitigate the agency problems has not been reached. This study provides referable insights to extend the agency theory in addressing the professional management issues in family businesses. The study has demonstrated the importance of professional managers who mitigate the potential principal-agent as well as principal-principal agency problem in family businesses.

Moreover, this study suggests that company performance might be boosted by assigning non-family professional directors in boards of directors in family businesses. The research extends the structure design of board by focusing on the governance mechanism of inside directors. Additionally, this study also addresses the issue of “inside versus outside directors” in a family business’s board in order to highlight the importance of non-family inside directors.

Finally, this study provides a systemic analysis of control and management issues in family businesses by looking into the highly competitive electronic industry. Family

臺灣大學學術期刊資料庫

members have to cooperate with the non-family professional managers to accumulate possible resources and form competitive advantages, especially in this highly competitive environment. By conducting an over-five-years panel data in Taiwan's electronic industry, this study highlights the distinctiveness of professional managers in family businesses in this competitive industry. It provides referable evidences in the analysis of impetuses and impediments to adopt professional management in Asian family businesses.

Research Limitations

Evidences from the publicly traded family businesses in electronic industry have indicated the importance of professional management in a highly competitive industry. Future studies can compare the role of professional managers in family businesses in differential industries to provide a comparative analysis. Moreover, this study utilizes secondary data to examine the impact of the non-family professional directors in the family business's board. Future studies can better utilize the questionnaire to further understand family member's motivation as well as their cognition to assign non-family professional directors in the board.

臺灣大學學術期刊資料庫

參考文獻

王振寰，2010，資訊電腦業：虛擬整合與快速跟隨創新，收錄於***追趕的極限：台灣的經濟轉型與創新***，王振寰 (編)，105-154，台北：巨流圖書。(Wang, Jenn-Hwan. 2010. Information technology industry: Virtual integration and fast follower innovations. In Wang, J. (Ed.), ***The Limits of Fast Follower: Taiwan's Economic Transition & Innovation***: 105-154. Taipei, TW: Chuliu.)

李宗榮，2007，在國家權力與家族主義之間：企業控制與台灣大型企業間網路再探，***台灣社會學***，13 期：173-242。(Lee, Zong-Rong. 2007. Between the state power and Chinese familism: Corporate control and intercorporate networks in Taiwan revisited. ***Taiwan Sociology***, 13: 173-242.)

林宛瑩與許崇源，2008，台灣集團企業之控股型態及公司治理衡量指標之研究與建議，***交大管理學報***，28 卷 1 期：269-312。(Lin, Wan-Ying, and Hsu, Chung-Yuan. 2008. A research on ownership structure and corporate governance performance indicators of Taiwanese business groups. ***Chiao Da Mangement Review***, 28 (1): 269-312.)

廖益興，2010，董事會組成、股權結構與年報資訊揭露水準，***臺大管理論叢***，20 卷 2 期：209-249。(Liao, Yi-Hsing. 2010. Association between board composition, ownership structure and information disclosure level in the annual report. ***NTU Management Review***, 20 (2): 209-249.)

劉韻僖，2006，台灣高科技產業高階經營團隊及董事會權力與組織績效關係之研究，***交大管理學報***，26 卷 1 期：173-200。(Liu, Yun-Shi. 2006. Relationships among top management teams, the power of the boards, and firm performances in Taiwan high-technology industry. ***Chiao Da Mangement Review***, 26 (1): 173-200.)

薛敏正、林嬋娟與林秀鳳，2008，董事會特性與財務報告重編，***交大管理學報***，28 卷 2 期：73-103。(Shiue, Min-Jeng, Lin, Chan-Jane, and Lin, Hsiu-Feng. 2008. Board characteristics and financial report restatements. ***Chiao Da Mangement Review***, 28 (2): 73-103.)

鍾喜梅與林佳慧，2009，家族集團接班資源與角色鑲嵌關係 : 網絡觀點之初探，***組織與管理***，2 卷 2 期：155-195。(Chung, Hsi-Mei, and Lin, Chia-Hui. 2009. The relationship between succession resources and role embeddedness in family business group: A network perspective. ***Organization and Management***, 2 (2): 155-195.)

鍾喜梅與葉家豪，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 卷 1 期：67-106。(Chung, Hsi-Mei, and Yeh, Chia-Hao.

臺灣大學學術期刊資料庫

The role of family linkage and political linkage on diversification decision over time: An empirical study in Taiwan's family business groups. ***Organization and Management***, 3 (1): 67-106.)

Almeida, H., and Wolfenzon, D. 2006. A theory of pyramidal ownership and family business groups. ***The Journal of Finance***, 61 (6): 2637-2680.

Anderson, R. C., and Reeb, D. M. 2003. Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500. ***The Journal of Finance***, 58 (3): 1301-1328.

_____. 2004. Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms. ***Administrative Science Quarterly***, 49 (2): 209-237.

Arregle, J.-L., Hitt, M. A., Sirmon, D. G., and Very, P. 2007. The development of organizational social capital: Attributes of family firms. ***Journal of Management Studies***, 44 (1): 73-95.

Bain, J. S. 1968. ***Industrial Organization***. New York, NY: Wiley.

Beck, N., and Katz, J. N. 1995. What to do (and not to do) with time-series cross-section data. ***American Political Science Review***, 89 (3): 634-647.

Berle, A. A., and Means, G. C. 1932. ***The Modern Corporation and Private Property***. New York, NY: Macmillan.

Bettinelli, C. 2011. Boards of directors in family firms: An exploratory study of structure and group process. ***Family Business Review***, 24 (2): 151-169.

Braun, M., and Sharma, A. 2007. Should the CEO also be chair of the board? An empirical examination of family-controlled public firms. ***Family Business Review***, 20 (2): 111-126.

Chandler, A. D. 1977. ***The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business***. Cambridge, MA: Belknap Press.

Chang, S. J., and Choi, U. 1988. Strategy, structure and performance of Korean business groups: A transactions cost approach. ***Journal of Industrial Economics***, 37 (2): 141-158.

Chu, W. 2011. Family ownership and firm performance: Influence of family management, family control, and firm size. ***Asia Pacific Journal of Management***, 28 (4):833-851.

Chua, J. H., Chrisman J. J., and Bergiel E. B. 2009. An agency theoretic analysis of the professionalized family firm. ***Entrepreneurship Theory and Practice***, 33 (2): 355-372.

Chua, J. H., Chrisman, J. J., and Sharma, P. 2003. Succession and non-succession concerns

臺灣大學學術期刊資料庫

of family firms and agency relationship with non-family managers. ***Family Business Review***, 16 (2): 89-107.

Chung, H. M. 2012. The role of family management and family ownership in diversification: The cases of family business groups. ***Asia Pacific Journal of Management***, 30 (3): 871-891.

Chung, H. M., and Chan, S. T. 2012. Ownership structure, family leadership, and performance of affiliate firms in large family business groups. ***Asia Pacific Journal of Management***, 29 (2): 303-329.

Claessens, S., Djankov, S., Fan, S. J., and Lang, L. H. P. 2002. Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. ***The Journal of Finance***, 57 (6): 2741-2771.

Claessens, S., Djankov, S., and Lang, L. H. P. 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporations. ***Journal of Financial Economics***, 58 (1-2): 81-112.

Claessens, S., Fan, J. P. H., Djankov, S., and Lang, L. H. P. 1999. ***Expropriation of minority shareholders: Evidence from East Asia***. Policy Research Working Paper no. 2088, World Bank, Washington, U.S.A.

Daily, C. M., Dalton, D. R., and Rajagopalan, N. 2003. Governance through ownership: Centuries of practice, decades of research. ***Academy of Management Journal***, 46 (2): 151-158.

Dalton, D. R., Daily, C. M., Certo, S. T., and Roengpitya, R. 2003. Meta-analyses of financial performance and equity: Fusion or confusion? ***Academy of Management Journal***, 46 (1): 13-26.

Dalton, D. R., Hitt, M. A., Certo, S. T., and Dalton, C. M. 2007. The fundamental agency problem and its mitigation. ***Academy of Management Annals***, 1 (1): 1-64.

Dawson, A. 2011. Private equity investment decisions in family firms: The role of human resources and agency costs. ***Journal of Business Venturing***, 26 (2): 189-199.

Demsetz, H., and Lehn, K. 1985. The structure of corporate ownership: Causes and consequences. ***Journal of Political Economy***, 93 (6): 1155-1177.

Dyer, W. G. 1989. Integrating professional management into a family owned business. ***Family Business Review***, 2 (3): 221-235.

Eisenhardt, K. M. 1989. Making fast strategic decision in high-velocity environment. ***Academy of Management Journal***, 32 (3): 185-208.

Fama, E. F. 1980. Agency problems and the theory of the firm. ***Journal of Political Economy***, 88 (2): 288-307.

臺灣大學學術期刊資料庫

Fama, E. F., and Jensen, M. C. 1983. Separation of ownership and control. ***Journal of Law and Economics***, 26 (2): 301-325.

Filatotchev, I., Lien, Y. C., and Piesse, J. 2005. Corporate governance and performance in publicly listed, family-controlled firms: Evidence from Taiwan. ***Asia Pacific Journal of Management***, 22 (3): 257-283.

Finkelstein, S., and Hambrick, D. C. 1990. Top management team tenure and organizational outcomes: The moderating role of managerial discretion. ***Administrative Science Quarterly***, 35 (3): 484-503.

Fukuyama, F. 1995. ***Trust: The Social Virtues and the Creation of Prosperity***. New York, NY: Free Press.

Gedajlovic, E., Lubatkin, M. H., and Schulze, W. S. 2004. Crossing the threshold from founder management to professional management: A governance perspective. ***Journal of Management Studies***, 41 (5): 899-912.

Gersick, K. E., Davis, J. A., Hampton, M. M., and Lansberg, I. 1997. ***Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business***. Boston, MA: Harvard Business School Press.

Gómez-Mejía, L. R., Cruz, C., Berrone, P., and De Castro, J. 2011. The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms. ***Academy of Management Annals***, 5 (1): 653-707.

Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J. L., and Moyano-Fuentes, J. 2007. Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. ***Administrative Science Quarterly***, 52 (1): 106-137.

Hannan, W. C., and Freeman, J. 1989. ***Organizational Ecology***. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Hausman, J. A. 1978. Specification tests in econometrics. ***Econometrica***, 46 (6): 1251-1271.

Jensen, M. C., and Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. ***Journal of Financial Economics***, 3 (4): 305-360.

Kim, D., and Sung, T. 2009. Cross-ownership, takeover threat and control benefit. ***Applied Financial Economics***, 19 (8): 659-667.

Kor, Y. Y. 2003. Experience-based top management team competence and sustained growth. ***Organization Science***, 14 (6): 707-719.

Kor, Y. Y., and Sundaramurthy, C. 2009. Experience-based human capital and social capital of outside directors. ***Journal of Management***, 35 (4): 981-1006.

臺灣大學圖書館期刊資料庫

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., and Shleifer, A. 1999. Corporate ownership around the world. ***The Journal of Finance***, 54 (2): 471-517.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny, R. W. 2002. Investor protection and corporate valuation. ***The Journal of Finance***, 57 (3): 1147-1170.

Levy, M. 2009. Control in pyramidal structures. ***Corporate Governance: An International Review***, 17 (1): 77-89.

Luo, X., and Chung, C. N. 2005. Keeping it all in the family: The role of particularistic relationships in business group performance during institutional transition. ***Administrative Science Quarterly***, 50 (3): 404-439.

Mehrotra, V. 2011. Angel agents: What we can (and cannot) learn from Pierre Lefaucheux's stewardship of Rėgie Renault. ***Academy of Management Perspectives***, 25 (2): 14-20.

Miller, D., and Sardais, C. 2011. Angel agents: Agency theory reconsidered. ***Academy of Management Perspectives***, 25 (2): 6-13.

Morck, R., Shleifer A., and Vishny R. 1988. Management ownership and market valuation: An empirical analysis. ***Journal of Financial Economics***, 20 (1-2): 293-315.

Morck, R., Wolfenzon, D., and Yeung, B. 2005. Corporate governance, economic entrenchment, and growth. ***Journal of Economic Literature***, 43 (3): 655-720.

Morck, R., and Yeung, B. 2003. Agency problems in large family business groups. ***Entrepreneurship Theory and Practices***, 27 (4): 367-382.

Nyberg, A. J., Fulmer, I. S., Gerhart, B., and Carpenter, M. A. 2010. Agency theory revisited: CEO returns and shareholder interest alignment. ***Academy of Management Journal***, 53 (5): 1029-1049.

Peng, M. W., and Jiang, Y. 2010. Institutions behind family ownership and control in large firms. ***Journal of Management Studies***, 47 (2): 253-273.

Peng, M. W., Wang, D., and Jiang, Y. 2008. An institution-based view of international business strategy: A focus of emerging economies. ***Journal of International Business Studies***, 39 (5): 920-936.

Ravasi, D., and Marchisio, G. 2003. Going public and the enrichment of a supportive network. ***Small Business Economics***, 21 (4): 381-395.

Redding, S. G. 1990. ***The Spirit of Chinese Capitalism***. New York, NY: De Gruyter.

Sharma, P. 2004. An overview of the field of family business studies: Current status and directions for the future. ***Family Business Review***, 17 (1): 1-36.

Stewart, A., and Hitt, M. A. 2012. Why can't a family business be more like a nonfamily

臺灣大學學術期刊資料庫

business? Modes of professionalization in family firms. ***Family Business Review***, 25 (1): 58-86.

Tosi, H. L., Werner, S., Katz, J. P., and Gómez-Mejía, L. R. 2000. How much does performance matter? A meta-analysis of CEO pay studies. ***Journal of Management***, 26 (2): 301-339.

Tushman, M. L., and Romanelli, E. 1985. Organizational evolution: A metamorphosis model of convergence and reorientation. ***Research in Organizational Behavior***, 7: 171-222.

Weidenbaum, M., and Hughes, S. 1996. ***The Bamboo Networks***. New York, NY: Martin Kessler Books.

Westphal, J. D. 1999. Collaboration in the boardroom: The consequences of social ties in the CEO/board relationship. ***Academy of Management Journal***, 42 (1): 7-24.

Yeh, Y. H., Lee, T. S., and Woidtke, T. 2001. Family control and corporate governance: Evidence for Taiwan. ***International Review of Finance***, 2 (1): 21-48.

Yiu, D., Bruton, G. D., and 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.

Young, M. N., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Bruton, G. D., and Jiang, Y. 2008. Corporate governance in emerging economies: A review for the principal-principal perspective. ***Journal of Management Studies***, 45 (1): 196-220.

Zhang, J., and Ma, H. 2009. Adoption of professional management in Chinese family business: A multilevel analysis of impetuses and impediments. ***Asia Pacific Journal of Management***, 26 (1): 119-139.

臺灣大學學術期刊資料庫

作者簡介

李卉馨

國立中山大學企業管理系碩士。碩士論文主要研究領域為家族企業與代理理論。曾任職於寶成工業股份有限公司，現任職於日月光股份有限公司。

*** 詹淑婷**

國立中山大學企業管理學系博士候選人，以家族企業、家族集團企業之策略、公司治理與組織績效為研究興趣議題，同時，對於制度對組織的影響也深感興趣。學術論文曾發表於 Asia Pacific Journal of Management (SSCI) 與人文及社會科學集刊 (TSSCI)。博士論文計畫獲科技部 103 年「獎勵人文與社會科學領域博士候選人撰寫博士論文」之獎助。

蘇怡方

義守大學管理學院管理碩士，目前為國立中山大學電子商務研究中心專案助理，負責家族企業研究計畫之資料庫整理與相關研究事宜。

鍾喜梅

義守大學企業管理學系暨管理研究所專任副教授，並擔任中山大學電子商務研究中心兼任副研究員。研究領域與興趣在於家族企業、集團企業、公司治理、華人企業網絡與策略分析等。曾受邀擔任 2009 年組織與管理期刊「公司治理與策略執行」專刊的客座編輯，2013 與 2014 IFERA (International Family Enterprise Research Academy) 最佳博士論文提案審查委員會委員等職，並三度獲得行政院國家科學委員會 (現為行政院科技部) 補助大專校院獎勵特殊優秀人才獎勵。目前擔任全球性家族企業研究計畫 (STEP Project for Family Enterprising) 全球委員會代表 (STEP Global Board Member Representative)、國立成功大學人類行為科學研究倫理審查委員會書面審查委員、Family Business Review 審查委員會成員、台灣董事學會「華人家族企業網」學術主任等職。她發表文章於 Asia Pacific Journal of Management, International Business Review, Multinational Business Review, 組織與管理、臺大管理論叢、人文及社會科學集刊、中山管理評論、產業與管理論壇、董事會評論等期刊，文章同時散見於 Family Enterprising in Asia: Where East meets West, Advances in Mergers and Acquisitions, The Handbook of Research on Asian Entrepreneurship 等專書。

本文初稿發表於 2011 台灣組織與管理學年會，感謝國科會計畫 NSC101-2420-H-214-001-MY2 與教育部「邁向頂尖大學計畫」之贊助。

* E-mail: shuting0607@gmail.com

臺灣大學學術期刊資料庫

臺灣大學學術期刊資料庫