

東海大學會計學系碩士班

碩士論文

品牌價值與企業績效之關聯性-

家族與非家族企業之比較

The Relationship between Brand Value and Firm
Performance-Comparison between Family Firms and
Non-Family Firms

指導教授： 劉俊儒 博士

研究生： 謝詠邑 撰

中華民國 102 年 7 月

謝 辭

本論文能夠順利完成，首先當然要感謝指導教授劉俊儒老師，從題目的擬訂、架構的建立、觀念之澄清到最後文字的修正潤飾，都給予細心的指導，在遭遇問題時，也給予極大的鼓勵，使我在撰寫時，能夠突破困境，精益求精。另外也非常感謝口試委員黃政仁老師及陳瑞斌老師在口試時給予本論文寶貴的建議，使得本論文得以更加完備。同時也要感謝系上李秀英老師、許恩得老師、劉俊儒老師、林秀鳳老師、許書偉老師及黃政仁老師在獨立研究發表時，給予的建議，可以讓我在口試前，將論文修正的更加完整。

在這兩年的研究所學習過程中，也要感謝奕帆學姐及勇智學長在課程上的幫忙，以及政彥跟秉孝在我撰寫論文時給予大力的相助。另外，還要感謝班上一起努力奮鬥的同學，連綿、禹彤、冠逸、書平、瑋庭、秀敏、欣敏、秉孝、政彥、小曼、琇婷、承樺、家卉、浩恩、家彰、雅如及偉婷，不管是平時疏壓的大吃大喝團、減重健康的羽球壘球跑步團，亦或是台南墾丁歡樂行到最後的澎湖畢旅行等，都讓我在最後的求學生涯中，增添了許多美好的回憶。

另外在研究所兩年的生涯裡，感謝我的女友竹筠，總是陪在我的身邊，每當我遇到不順的事情時，總是給予我安慰及鼓勵，讓我擁有更強大的能量向前衝刺。最後，要感謝我摯愛的家人們，謝謝你們無怨無悔的付出，讓我能無後顧之憂的完成碩士學位(除了再讓我當了兩年的米蟲外，還花更多的錢讓我去義大利實習)，謝謝你們。謹以本論文獻給我最摯愛的家人及所有關心我的朋友們。

謝 咏 邑 謹 誌
於東海大學會計學系
民國 102 年 7 月

品牌價值與企業績效之關聯性-

家族與非家族企業之比較

指導教授：劉俊儒 博士
研究生：謝咏邑
學號：G10043010

摘要

在以往，我國 IT 產業主要以生產技術及成本控制為競爭優勢，但近年來面對中國、印度、巴西、俄羅斯等新興國家的崛起與東南亞國家的削價競爭，使得我國 IT 產業的利潤大幅降低，競爭優勢不在存在，因此企業若要在全球化的挑戰下生存，勢必得往高附加價值的品牌來發展。但是經營品牌不是短時間的事，它是必須投入大量資金及時間慢慢經營，而經營的決策上，在家族企業文化色彩濃厚的經營裡，是否會與非家族企業經營而有所不同？

本研究採用最小平方法(OLS)探討 2007 年至 2011 年台灣上市上櫃電子工業的品牌價值與企業績效之關聯性，再進一步探討比較家族與非家族企業的品牌價值與企業績效之關聯，並把企業績效分為市場績效與財務績效加以探討。實證結果顯示，品牌價值對企業績效(市場績效及財務績效)具有顯著正向影響，表示企業若努力經營品牌，品牌價值高，其企業績效越佳。而在對家族企業與非家族企業品牌價值與企業績效的調節效果方面，家族企業的品牌價值對企業績效(市場績效與財務績效)具有正向的增額效果。另外進一步使用 wald test 比較家族企業與非家族企業的品牌價值對企業績效的影響，其實證結果顯示非家族企業的品牌價值對企業績效的影響程度高於家族企業，表示當家族企業與非家族企業同時都經營品牌時，由於非家族企業在決策執行的效率上優於家族企業，因此在市場上容易搶得先機，所以不論在股票市場上，或是消費者角度上，都會更願意投資及購買該企業的股票及商品，因此市場績效和財會績效都會更好。

關鍵詞：品牌價值、家族企業、企業績效

The Relation of comparison Brand Value between Family Firms and Non-Family Firms on Firm Performance

Advisors : Dr. Chun-Ju Liu

Graduate Student : Yung-Yi Hsieh

Student No : G10043010

Abstract

In the past, cost control as competitive advantage of IT industry of Taiwan. But in recent years, face of China, India, Brazil, Russia and other emerging countries and Southeast Asian countries, the rise of price competition, making Taiwanese IT industry profits greatly reduced, if companies want to survive in the challenges of globalization, they would need to get into high value-added brands to develop. But the brand is not a short-term investment, it is essential to invest a lot of money and time to operating. We want to know what the deferent between Family firms operating and Non-Family firms operating?

In this study, we use Least squares(OLS) explore years of the 2007-2011 Taiwan's electronics industry to research the relation of brand and firm performance in Taiwan's family firms and non-family firms. The empirical show that brand value on firm performance has a significant positive effect, which means that if the company efforts to brand management, then the firm performance will be better. In the family firm's and non-family firm's company brand value and performance moderate the effect of non-family firm's brand value on firm performance has a significant positive effect, while the family firm's brand value on firm performance has a positive incremental effect. In addition to further using wald test to compare family firm's and non-family firm's brand value and firm performance, which shows the non-family firm's brand value influence firm performance higher than family firms.

Keywords : Brand Value , Family Firms , Firm Performance

目錄

謝辭	I
中文摘要	II
英文摘要	III
目錄	IV
圖目錄	V
表目錄	VI
第壹章 緒論	1
第一節 研究動機與背景	1
第二節 研究目的	4
第三節 研究架構	5
第貳章 文獻探討	7
第一節 品牌與品牌權益	7
第二節 品牌權益評價模式之探討	11
第三節 品牌價值與企業績效	18
第四節 家族企業與企業績效	20
第參章 研究設計	26
第一節 觀念性架構	26
第二節 研究假說	27
第三節 變數定義及衡量	29
第五節 樣本選取及資料來源	34
第肆章 研究結果與分析	36
第一節 敘述性統計分析	36
第二節 相關性分析	38
第三節 迴歸分析	41
第四節 敏感性測試	45
第伍章 結論與建議	48
第一節 研究結論	48
第二節 研究限制與未來研究建議	49
參考文獻	50

圖目錄

圖 1-1	研究流程.....	6
圖 3-1	觀念性架構圖.....	26



表目錄

表 1-1	2011 與 2012 年台灣十大國際品牌價值排名	2
表 2-1	品牌定義彙總表	8
表 2-2	品牌權益評價模式與評論	12
表 2-3	品牌權益評價模式與評論(續)	13
表 2-4	Interbrand 品牌強度指標驅動因子	14
表 2-5	家族企業定義彙總表	21
表 2-6	家族企業定義彙總表(續)	22
表 3-1	變數定義與衡量之彙總表	32
表 3-2	樣本篩選流程	34
表 3-3	樣本選擇分配表	35
表 4-1	敘述統計量(N=1,575)	37
表 4-2	相關係數矩陣-市場績效	39
表 4-3	相關係數矩陣-財務績效	40
表 4-4	假說一及二之迴歸分析結果-市場績效	43
表 4-5	假說一及二之迴歸分析結果-財務績效	44
表 4-6	敏感性測試-市場績效	46
表 4-7	敏感性測試-財務績效	47

第壹章 緒論

本章節分為三個部分，第一節為研究動機與背景；第二節為研究目的；第三節則為研究架構。

第一節 研究動機與背景

隨著時代的演進，品牌這個名詞不再只是用以區分銷售者與競爭者產品的差別，它已逐漸變成一個可以創造競爭優勢及產生龐大效益的一個功能性名詞。在 1988 年的兩件大型併購案中，菲利普·莫里斯(Philip Morris)以高於帳面價值四倍的價錢收購克萊福(Kraft)，另外，雀巢公司(Nestle)則是付足了高於五倍的帳面值收購英國糖果公司(Rowntree)。為什麼這兩家公司願意付超過帳面值這麼多的錢購買公司，因為根據評估，這兩個品牌能長期為收購者帶進更高的利潤，這也使得品牌逐漸成為眾所關注的焦點。

回顧以往，我國 IT 產業以生產技術及成本控制為競爭優勢，但近年來，面對中國、印度、巴西、俄羅斯等新興國家的崛起與東南亞國家的削價競爭，使得我國 IT 產業的利潤大幅降低，競爭優勢不在存在，企業若要在全球化的挑戰下生存，勢必要走出代工的路。宏碁前董事長施振榮先生在他的書「再造宏碁：開創、成長與挑戰」中提到，企業要增加盈利及永續經營，絕對不能只以組裝跟製造為主，必須往微笑曲線的左端(專利研發)或右端(品牌、服務)發展。另外，根據美國商業週刊(Business Week) 2003 年的調查，以品牌行銷為主的前 100 名企業其所創造的獲利盈餘與亞太地區代工工廠前 100 名的獲利盈餘相較之下，兩者差了 57 倍，這都顯示了品牌發展的重要性。

隨著品牌的重要性日趨明顯，我國企業紛紛轉向發展自有品牌，但國內企業大多數為中小企業，缺乏發展品牌的經驗與認知，因此我國外貿協會於 2003 年與國際知名品牌評價公司 Interbrand 合作，提供協助企業發展自有品牌，並於年底發表台灣前二十大品牌企業。經濟部也在 2006 年推出

「品牌台灣發展計畫」，以 7 年的時間扶持台灣企業發展品牌，加速企業國際化與提高市場的競爭力。從表 1-1 發現我國前十大的品牌價值在這兩年來已經越來越多突破百億，其中高達七家企業的品牌價值在這兩年都有明顯的成長，這顯示我國品牌已逐漸推展至國際舞台，在市場上佔有一席之地。

表 1-1 2011 與 2012 年台灣十大國際品牌價值排名

排名	2011			2012		
	品牌	公司名稱	品牌價值 (億新台幣)	品牌	公司名稱	品牌價值 (億新台幣)
1	HTC	宏達國際	1047.56	HTC	宏達國際	799.98
2	Acer	宏碁公司	563.74	Acer	宏碁公司	487.02
3	Asus	華碩電腦	475.71	Asus	華碩電腦	482.95
4	TrendMicro	趨勢科技	353.49	TrendMicro	趨勢科技	393.74
5	MasterKong	康師傅 控股	345.85	MasterKong	康師傅 控股	380.08
6	Want-Want	旺旺食品	214.78	Want-Want	旺旺食品	233.05
7	Giant	巨大機械	97.91	Giant	巨大機械	99.38
8	Maxxis	正新輪胎	97.41	Synnex	聯強國際	98.51
9	Synnex	聯強國際	92.08	Maxxis	正新輪胎	96.18
10	Advantech	研華公司	69.99	85 度 C	美食達人	79.03

資料來源：經濟部國貿局

台灣上市上櫃有 76% 以上的企業都屬於家族企業型態，並且有超過 50% 的董事會席次都由家族完全掌握(Yeh, Lee and Woidtke 2001)。根據 Jesen and Meckling(1976)的權益代理理論認為，當企業經營權與所有權分離，主理人與代理人都追求本身利益極大化的情況下，接受委託經營的代理人，由於不必承擔剩餘求償，在經營決策上都會以自己利益為考量。換言之，相較於非家族企業，家族企業同時掌握經營權與所有權，在家族利益等於企業利益的情況下，家族企業的決策也較會以企業利益極大化為考量。但是，在 La porta, Lopez-de-Silanes and Shleifer(1999)所提出的核心代理理論下，大股東(家族成員)通常會利用交叉持股及金字塔結構等方式間接的掌握經營權與所有權，在控制權與盈餘分配權偏離加大且家族成員的內心存在追求私利下，由於長期投資具有未來獲利的不確定性，因此家族成員可能較會有短視行為，減少長期性、無形資產投資的方式來達到短期目的。Claessens, Djankov and Lang(2000)的研究指出台灣家族企業在所有權與控制權上未有

明顯的分割現象，即使所有權並未集中於創辦人家族手中，但也會運用交叉持股方式，間接地取得對分子企業足夠的控制權，並指派家族成員擔任大部份分子企業之經理人員。Anderson and Reeb(2003)也認為家族企業提供了家族成員獨特的機會，讓他們藉著盈餘管理、關係人交易、以及風險規避等方法來謀取自身利益，剝奪外部股東的財富。然而，家族企業與非家族企業在品牌的經營上，仍是個未知的議題，故本研究以近年來日本會計學術界發展出的 Hirose 品牌評價模式來計算品牌價值，探討在以品牌經營為主流的現代商場上，我國電子工業在家族企業或非家族企業的經營領導下，品牌價值與企業績效之關聯性。



第二節 研究目的

隨著品牌的重要性越來越重要，台灣也有越來越多家企業開始投入經營品牌，但是經營品牌不是短時間的事，它是必須長期的投入大量資金及時間慢慢經營，而經營的決策上，在家族企業文化色彩濃厚的經營裡，是否會與非家族企業經營有所不同？

因此有別於過去對於品牌之研究，大多探討品牌價值與企業績效、股價及企業價值之探討，反觀很少探討到家族企業或非家族企業是否會影響到品牌之經營，故本研究首先探討品牌價值與企業績效之間的關係，再進一步加入家族企業與非家族企業的因素，探討家族企業與非家族企業之品牌價值與企業績效之間的關係。本研究之研究目的探討如下：

- (一)探討品牌價值對企業績效之影響。
- (二)探討家族企業與非家族企業品牌價值與企業績效之關聯。

第三節 研究架構

本論文之研究架構共分為五章，列示於圖 1-1，各章內容概要說明如下：

第壹章 緒論

說明本論文之研究動機及背景、研究目的及研究架構。

第貳章 文獻探討

本章分為四個部分，探討品牌與品牌權益、品牌評價模型、品牌價值相關文獻探討及企業控制型態之相關研究。

第參章 研究設計

分別敘述本研究之觀念性架構、研究假說、變數衡量、實證模型以及本研究樣本選取與資料來源。

第肆章 實證結果

針對蒐集的資料，進行統計分析與檢定，列示各假說之實證結果，並根據結果進行分析。

第伍章 結論與建議

根據實證之結果做出結論，說明研究限制，並提出未來研究方向之建議。

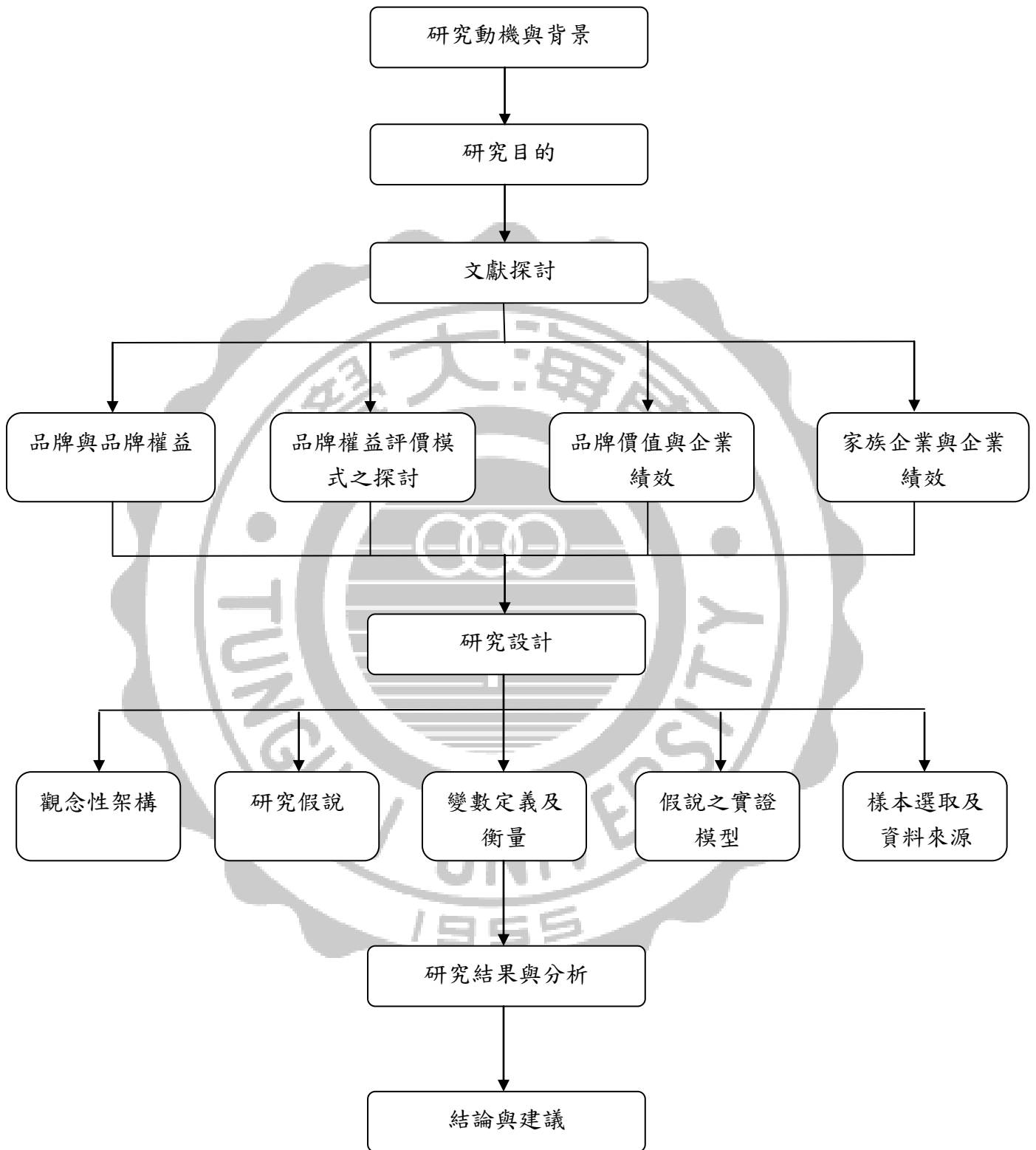


圖 1-1 研究流程

第貳章 文獻探討

本章相關文獻探討主要分成四個部分，首先，第一節先對品牌及品牌權益作個定義以協助我們對品牌有個概念性的了解；接著於第二節探討品牌評價模式，以歸納出適合本研究所使用的品牌評價模式；第三節則探討過去學者對於品牌價值所做的相關研究；最後一節則探討過去學者對於家族企業之相關研究。

第一節 品牌與品牌權益

一、品牌之定義

品牌(Brand)一詞源於古挪威文(Brandr)，意思是燒印，在當時主要是用來烙印在家畜上，以便辨識這些動物。而到了 16 世紀初，蒸餾威士忌的生產商將威士忌裝入烙有生產者名字的木桶中，讓消費者辨識生產者，以確認威士忌的品質，而使消費者願意為較高的品質付出較高的代價。

品牌最常見的定義是美國行銷學會(American Marketing Association, AMA)在 1960 年對品牌所做定義，認為「品牌是一個名稱、術語、標記、符號、圖案亦或是上述項目的組合。目的就是要辨識出，個別賣方或群體賣方的商品及服務」。同樣的 Aaker(1991)也指出品牌是用以供生產者或銷售者與競爭者產生區別的一個名稱、符號或圖案。而 Doyle(1990)則認為品牌是名稱、符號、設計或上述項目的組合，能使產品或特定組織具有持續性的差異化優勢。至於 Ries(1998)認為有品牌的生產者或銷售者能提供品質承諾，並與競爭者有所區別。

Chernatony and Mc William(1989)則認為品牌是一個自我形象的投射及生產者或銷售者對於產品品質的承諾與保證，除了能清楚地辨識與競爭者的差異外，也是一個提供消費者做為購買決策的輔助工具。而 Swait, Erdem and Dubelaar(1993)認為品牌可以幫助消費者降低資訊不對稱及減少消費者的知覺風險與資訊成本。最後 Duane(2000)則認為品牌是顧客根據購買產品

及使用產品後所體會到情感和功能性利益的總和，讓品牌在消費者心中具有特別的地位。

隨著時間的推移，越來越多學者對於品牌一詞給予不同的定義，本研究將各學者對品牌的定義整理如表 2-1

表 2-1 品牌定義彙總表

學者	年度	品牌之定義
美國行銷學會 (AMA)	1960	品牌是一個名稱、術語、標記、符號、圖案亦或是上述項目的組合。目的就是要辨識出，個別賣方或群體賣方的商品及服務
Chernatony and William	1989	品牌是一個自我形象的投射及生產者或銷售者對於產品品質的承諾與保證，除了能清楚地辨識與競爭者的差異外，也是一個提供消費者做為購買決策的輔助工具。
Farquhar	1990	品牌是一個名稱、符號、設計或標誌，並可以使產品增加其價值。
Doyle	1990	品牌是名稱、符號、設計或上述項目的組合，使得產品或特定的組織能具有持續性的差異化優勢。
Aaker	1991	品牌是用以供生產者或銷售者與競爭者產生區別的一個名稱、符號或圖案。
Swait, Erdem and Dubelaar	1993	品牌可以幫助消費者降低資訊不對稱及減少消費者的知覺風險與資訊成本。
Keller	1993	品牌來自於消費者心中的品牌知識，而構成品牌知識的要素則為品牌知覺和品牌形象。
Ries	1998	品牌的生產者或銷售者能提供品質承諾，並與競爭者有所區別。
Duane	2000	品牌是顧客根據購買產品及使用產品後所體會到情感和功能性利益的總和，讓品牌在消費者心中具有特別的地位。
Balmer and Gray	2003	品牌是建立形象的工具與重要價值關聯的符號，以及令人產生愉快消費經驗的管道。

資料來源：本研究整理

綜合以上學者的觀點，本研究可以將品牌定義為：品牌是一種存在於消費者心中的概念，除了能提供消費者做為購買決策的輔助工具及辨識與競爭者的差異外，更是一個生產者或銷售者對產品品質的承諾及保證。

二、品牌權益之定義

自 1990 年以來，美國頻頻發生了以品牌為目標的巨型併購案，而引發了人們對品牌權益價值有更深入的認識。品牌權益也在這時引起了美國行銷協會(American Marketing Association)及學術界的共同關注。一般而言，關於品牌權益的定義有從財務觀點角度的，也有從行銷觀點角度的，更有綜合財務及行銷角度的，根據角度的不同，各學者給予的定義也大不相同。以下分別各以不同角度論述加以詮釋：

(一)、財務觀點

Bonner and Nelson 在 1985 年指出品牌權益是依附於品牌名稱的商譽。同樣的 Brasco(1988)也認為品牌權益是現在盈餘加上未來盈餘的折現值，應列於財務報表的無形資產中。而 Beil(1992)則認為品牌權益是產品賦予品牌名稱後，產生額外的現金流量。最後 Aaker(1992)指出品牌權益是由品牌忠誠度、品牌知名度、品牌聯想度、消費者感受的品質及其他專有品牌資產五個構面組合而成。

綜合上述從學者的定義中能發現，品牌權益對未來能產生額外的現金流量，它應列於財務報表無形資產的商譽中，但是根據國際會計準則對於商譽的計算僅在公司併購時得以列入無形資產，因此公司平時無法透過商譽了解品牌的價值。

(二)、行銷觀點

Aaker(1991)是最早提出品牌權益的學者，他認為品牌權益是連結品牌名稱或品牌符號的資產和負債的集合，其可能會使消費者增加或減少對公司產品或服務的價值。Keller(1993)則是從個別消費者角度，認為品牌權益是消費者經過企業的行銷效果刺激後，所產生的品牌知識差異。而 Lauthesser, Kohli and Harich(1995)則認為品牌權益是在同樣產品下，有品牌

的產品相較於沒品牌的產品，消費者所認定的差異。因此從上述學者的定義中能發現，品牌與顧客的關係都是品牌權益的重要來源。

(三)、綜合觀點

根據美國行銷科學協會(Marketing Science Institute, MSI)以綜合觀點對品牌權益的定義為一系列的聯想及行為的總和，使其得有品牌比沒有品牌時創造更高的利益，並在競爭中取得強勢、可持久且差異化的優勢。Farquhar(1990)則認為品牌權益是品牌賦予實體產品的附加價值。而Buchanan, Simmons and Bickart(1999)則強調品牌權益是品牌名稱所帶來的額外現金流量，以及消費者對品牌所產生的認知品質。綜合以上三個不同的觀點，皆能從學者的定義中得知品牌權益對於企業與消費者的重要性，品牌權益不但能產生良好的財務績效，還能創造行銷差異化的競爭優勢。



第二節 品牌權益評價模式之探討

對於品牌價值的研究，大部分學者都以品牌權益去衡量，這也導致許多人容易對品牌價值與品牌權益兩個名詞產生誤解，因此洪順慶(2006)指出學術界最常使用品牌權益來代表品牌價值的涵意。過去學者衡量品牌權益的方法有從財務角度也有從行銷角度，而最常使用的方法，仍以歷史成本法、未來盈餘折現法、盈餘乘數法及現金流量折現法等財務會計角度居多(陳振燧 1996；BBDO 2003)，而採消費者評價法及價格溢酬法等行銷角度較少(Aaker 1991)。另外，近年來越來越多的企業體認到產品或服務結合而呈現的品牌，已成為企業最有價值的資產之一，因此有些國家的政府及品牌顧問公司紛紛發展出能計算出更精確的品牌評價模式。

一、財務角度之品牌權益評價模式

以財務角度衡量品牌權益的方法，有成本法、市場法及收益法。而其三種方法的共同點都是主要用於合併、併購、清算及市場交易。以下分別以三種方法個別論述：

(一)、成本法

成本法主要以品牌發展成本作為衡量基礎，而又可分為歷史成本法及重置成本法。歷史成本法是以某一期間所投入的行銷、產品開發、廣告行銷及研發費用的總成本加以計算(Blackett 1991)，其優點是計算較為簡單，缺點為投入的成本高不代表價值一定較高，也缺乏其決策的攸關性。而重置成本則為重新建立一個一模一樣的新品牌，所需投入的成本(Aaker 1991)，其缺點為品牌除了需要投入大量的成本，還需投入大量的時間用心經營，因此在可行性上會常受到質疑，也會有較大的誤差。

(二)、市場法

市場法是以市場交易價格作為衡量基礎，計算其價值的方法有併購價格法及市場價值法。併購價格法只在併購時評估公司的品牌名稱價值，而不對未來可能產生的價值加以計算(Mahajan,Rao,and Srivstava 1994)，其缺

點為品牌資產不同所有者可能有不同的使用能力，以致於有不同的使用價值，而且若無併購時也無法得知品牌權益價值。市場價格法則是以股價和股權所反映出的公司市場價格開始，以重置成本扣除有形資產，再將剩餘的無形資產區分為品牌權益及非品牌權益(Aaker 1991)。而此缺點為品牌權益易受股市波動的影響，導致計算出來的價格缺乏其可靠性。

(三)、收益法

收益法是以未來盈餘的現金流量折現值作為衡量基礎，計算的方法包括盈餘折現法、權利金費用支付法及現金流量折現法。這三種方法的優點都是不依賴過去所發生的成本作為計算，但缺點其為未來的潛在盈餘及風險因子較難以計算。

二、行銷角度之品牌權益評價模式

以行銷角度的衡量方法通常以消費者的因素做為計算，通常因素包含消費者的自尊、認知、知識、識別、形象、聯想、個性、滿意度及知名度調查等來衡量消費者的偏好並計算其品牌權益。通常都是以問卷量表的方式，調查消費者的習慣、偏好及購買意願，其缺點為無法對顧客評價以數字轉換成企業預估之利潤，亦無財務性資料作為參考。

下表 2-2 與 2-3 為過去學者以財務角度與行銷角度之品牌權益評價模式與評論的整理表格：

表 2-2 品牌權益評價模式與評論

財務觀點		
衡量方法	衡量內容	評論
1. 權利金支付法	授權費用	1. 具權利金資訊的品牌是少數。 2. 權利金不只是品牌效果，難以區分。
2. 歷史成本法	投入的行銷廣告和研發成本	1. 成本高不一定價值高。 2. 缺乏決策攸關性。 3. 忽略現況和法令保護。

表 2-3 品牌權益評價模式與評論(續)

財務觀點		
3.盈餘折現法	未來盈餘	1. 可能存在基期盈餘資料的誤差問題。 2. 未來不確定性高，折現率不易選擇到適當的值。
4.併購價格法	併購價格	1. 品牌資產不同所有者可能有不同的使用能力，以致於有不同的使用價值。 2. 無併購則無法知其品牌權益。
5.重置成本法	建立成功品牌的成本	1. 須就物理性、功能性、科技性及經濟上過時的因素加以調整，難度較高。 2. 資訊的可靠性相對降低。
6.盈餘乘數法	基期盈餘乘以盈餘乘數	1. 基期年的效度問題。 2. 預測盈餘乘數較主觀，缺乏外部效度。
7.現金流量折現法	現金流量	1. 未來現金流量預測困難。 2. 使用風險調整後之折現率未必適當。
8.市場價值法	市價	1.市價不易取得，且波動幅度較為劇烈。
行銷觀點		
1.消費者評價法	偏好、態度或購買意願	1.缺乏財務性數字。
2.價格溢酬法	有品牌與無品牌或虛擬品牌之比較	1. 缺乏相當之無品牌產品以供比較。 2. 價格僅是一個構面，而高價背後代表許多因素，例如品質。 3. 未考慮未來利潤

資料來源：陳振燧(1996)、財團法人台灣經濟研究院(2008)

三、近年來發展的品牌評價模式

目前較為國際上知名的品牌評價模式有英國 Interbrand 與 Brand Finance、日本 Hirose 及德國的 BBDO(謝國松 2011)，而其中較廣為大家所使用的為英國 Interbrand 與日本 Hirose(陳景育 2011)，因此以下就針對廣為大家所使用的英國 Interbrand 與日本 Hirose 品牌評價模式加以介紹。

(一)、英國 Interbrand 品牌評價模式

Interbrand Group 於 1974 年在倫敦成立，已為累積超過 5000 家的企業進行品牌評價，是目前全球最具權威的品牌評價機構。Interbrand 起初是一家品牌顧問公司，然而在 1988 年接受 Rank Hovis Mcdougal 公司的委託，為其進行品牌評價，因而與倫敦商學院研發出了一套品牌評價法，並於 2001 年與美國商業刊(Business Week)合作，固定每年發表全球百大的品牌企業排行榜；2003 年起則與我國外貿協會合作，針對台灣品牌進行品牌評價，並發表台灣前二十大的品牌企業排行榜。

Interbrand 的品牌評價模式主要是以未來收益為衡量基礎，並同時考慮了行銷與財務兩個非量化與量化的構面，在進行品牌評價時，必須先做市場區隔、財務分析、需求分析及競爭基準比較。市場區隔的目的是為了將企業品牌所處市場劃分成無重疊但同性質顧客群，以方便進行財務分析每個市場區隔未來三至五年的無形盈餘。需求分析則是藉由品牌角色指標分析及界定品牌在商業活動中，以需求的驅動因子動與信賴因子去辨別因品牌所產生的經濟效益，再利用品牌角色指標乘上年度無形資產的經濟效益，計算出年度品牌經濟效益，最後再由年度品牌經濟效益乘上以品牌強度為基準的品牌折現率計算出品牌價值。競爭基準比較是為了搭配品牌強度指標來評定未來企業品牌獲利的變動風險，以此決定標的企業品牌的折現率。企業強度指標是指品牌領導力、品牌穩定度、品牌所處市場、品牌國際性、品牌趨勢、行銷支持度及法規保護程度七個構面，而針對以上七個構面給予不同的權重。下表 2-4 為七個構面做個整理

表 2-4 Interbrand 品牌強度指標驅動因子

驅動因子	權重	衡量要素
品牌領導力	25%	市占率、市場定位、市場區隔、市場結構、未來定位等
品牌穩定度	15%	歷史定位、現在定位及未來發展等
品牌所處市場	10%	概要(競爭結構、價格、銷售量等)、趨勢(市場動態等)、未來展望
品牌國際性	25%	過去資料(出口狀況)、現在及未來資料(海外市場地位)
品牌趨勢	10%	銷售量、市占率、競爭優勢、未來發展計畫
行銷支持度	10%	品質與持續性(廣告活動、行銷等)、未來策略
法規保護程度	5%	商標權、專利權之保護

資料來源：會計研究月刊 No.304 謝國松 P.102

(二)、日本 Hirose 品牌評價模式

日本自 1989 年泡沫經濟崩潰以來，一直不見起色，因此開始檢討經濟統計方式與經濟發展情況間的落差，在討論時，對企業評價的方式並未評估企業投資於智慧資本及品牌等價值。因此日本經濟產業省於 2001 年聘請早稻田大學教授廣瀨義州(Yoshikuni Hirose)擔任招集人，招了大學教授、會計師、律師、企業、金融機構等 28 名組成品牌評價委員會進行研發品牌評價模式。而此評價模式於 2002 年 6 月 24 日日本經濟產業省的研究報告中所提出。Hirose 的報告中指出品牌價值取決於價格優越性動因(Pestige Driver,PD)、忠誠度動因(Loyalty Driver,LD)及品牌擴張性動因(Expansion Driver,ED)等三大構面的動因。

1. 價格優越性動因(Pestige Driver, PD)

價格優越性動因(PD)代表在同樣產品下，即使外觀與品質一致，有品牌相較於沒品牌，消費者願意以更高的價格購買有品牌的產品。

2. 忠誠度動因(Loyalty Driver, LD)

忠誠度動因(LD)表達出顧客之於品牌的關係，消費者品牌忠誠度高，即會重複購買信賴及喜愛的品牌商品。

3. 品牌擴張性動因(Expansion Driver,ED)

品牌擴張性動因(ED)主要說明有品牌的企業容易進行多角化與國際化，以提高品牌知名度，進而提高營收成長。

Hirose 的品牌價值計算主要是根據過去五年的歷史財務資料，在進行品牌評價時，主要分為三個步驟：第一：先以該產業過去五年平均企業銷售額占銷貨成本最低的比率(SC 比率)定義為基準企業，接著以標的企業過去五年平均的 SC 比率減去基準企業的 SC 比率計算出品牌超額利潤率(Excess Profit)，在將標的企業過去五年平均的行銷費用除以營業費用計算出品牌起因率(Brand Attribution Rate)，最後在將品牌超額利潤率乘以品牌起

因率再乘以標的企業的當年度的銷貨成本計算出價格優越性動因。第二：以標的企業過去五年銷貨成本平均減去標的企業過去五年銷貨成本標準差除以標的企業過去五年銷貨成本平均得出忠誠度動因。第三：以過去兩年國外市場營業額成長率平均值加上過去兩年非本業市場營業額平均值在除以二計算出品牌擴張性動因，最後在先將價格優越性動因除以無風險利率後，再乘以忠誠度動因及品牌擴張性動因後，即為標的企業的品牌價值。

PD=品牌超額利潤率*品牌起因率*標的企業當年度之銷貨成本

$$= \frac{1}{5} \sum_{i=-4}^0 \left\{ \left(\frac{S_i}{C_i} - \frac{S^*_i}{C^*_i} \right) \times \frac{A_i}{OE_i} \right\} \times C_0$$

S_i = 標的企業的銷貨收入

S^* = 基準企業的銷貨收入

C_i = 標的企業的銷貨成本

C^* = 基準企業的銷貨成本

A_i = 行銷費用

OE_i = 營業費用

$$LD = \frac{\text{標的企業過去五年銷貨成本平均} - \text{標的企業過去五年銷貨成本標準差}}{\text{標的企業過去五年銷貨成本平均}}$$

$$= \frac{\mu_c - \sigma_c}{\mu_c}$$

μ_c = 標的企業過去五年銷貨成本平均

σ_c = 標的企業過去五年銷貨成本標準差

$$ED = \frac{1}{2} (\text{過去兩年國外市場營業額成長率平均值} + 1)$$

$$+ (\text{過去兩年非本業市場營業額平均值} + 1)$$

$$ED = \frac{1}{2} \left\{ \frac{1}{2} \sum_{i=1}^0 \left(\frac{SO_i - SO_{i-1}}{SO_{i-1}} + 1 \right) + \frac{1}{2} \sum_{i=1}^0 \left(\frac{SX_i - SX_{i-1}}{SX_{i-1}} + 1 \right) \right\}$$

SO = 海外銷售額

SX = 非本業市場營業額，由於財務報表並無非本業市場營業額這個科目，因此本研究採用營業外收入作為代理變數。上述的兩項成長率如有任何一項小於 1，則該成長率以 1 計算。

在 Hirose 品牌評價模型下，品牌價值(Brand)為價格優越性動因除以無風險利率在成以忠誠度動因及品牌擴張性動因後所得的結果。

品牌價值(BRAND)=f(PD,LD,ED,r)=PD/r*LD*ED

$$= \frac{\left[\frac{1}{5} \sum_{i=-4}^0 \left\{ \left(\frac{S_i}{C_i} - \frac{S^*_i}{C^*_i} \right) \times \frac{A}{OE_i} \right\} \times C_0 \right]}{r} \times \frac{\mu_c - \sigma_c}{\mu_c} \times \frac{1}{2} \left\{ \frac{1}{2} \sum_{t=-1}^0 \left(\frac{SO_t - SO_{t-1}}{SO_{t-1}} + 1 \right) + \frac{1}{2} \left(\frac{SX_t - SX_{t-1}}{SX_{t-1}} + 1 \right) \right\}$$

(資料來源：廣瀨義州與吉見宏(2003)，會計研究月刊No.304 謝國松 P.103~104)

綜合上述兩種品牌評價模式，我們可以了解英國 Interbrand 的品牌評價模式雖然以比較全面的角度同時考慮了行銷與財務兩個非量化與量化的構面，但是其企業的未來收益難以衡量，而且以品牌強度為基準的品牌折現率為 Interbrand 的商業機密，因此外界較難以採用此評價模式評估品牌價值。而日本的 Hirose 品牌評價模式雖然僅以歷史財務資料作為計算，未考慮到行銷構面，但是其財務資訊必須經會計師查核認證，其可靠性與公信力較高。另外袁郁淳(2005)以日本 Hirose 品牌評價模型的研究中指出，利用 Hirose 品牌評價模型計算出的品牌價值在與 Interbrand 公司所做的評價結果互相參造之後，皆無不合理之處，而又在品牌評價中，Hirose 品牌評價模型排除相關人為主觀認定之因素，故本研究採日本 Hirose 品牌評價模式計算品牌價值。

第三節 品牌價值與企業績效

品牌價值在現代已顯得越來越重要了，宏碁前董事長施振榮(1992)所提出的微笑曲線理論，在附加價值的觀念指導下，企業要增加盈利以求永續經營，絕對不能只以組裝跟製造為主，必須專注於專利研發或品牌發展。

而在過去品牌價值的研究中，已有許多學者證實了品牌價值與股價、企業價值及經營績效之間的關係。在經營績效方面，李惠君(2006)以我國極光二極體產業為研究對象，發現當企業在研發及廣告上投入越多心力，能為企業創造越高的品牌價值，品牌價值越高，其獲利能力也相對提高，而屠博群(2006)認為品牌之建立將有助於企業經營績效之成長，這顯示企業所建立之強勢知名品牌，其伴隨而來的是穩定且持續成長的營收與無限的商機。另外，Mahajan, Rao and Srivastava(1994)也指出品牌價值除了反映在股價上，也會反應在本身價格上，不但能延伸至其他非主力品牌，亦能延長品牌的市場壽命，盡而提高公司企業績效及利潤。Eng and Keh(2007)則是研究廣告及品牌價值對企業績效的影響，其研究結果指出廣告費及品牌價值會對未來的經營績效具有正向的影響。

在股價及企業價值方面，Barth, Clement, Foster and Kasznik(1988)分析1992年至1996年的Financial Word所公佈的品牌價值調查資料中發現，品牌價值與股價及品牌市占率呈現正相關。Mizik and Jacobson(2008)則研究品牌資產是否能提供財務績效指標額外的資訊內涵以解釋股票報酬的變化，其研究結果指出品牌與顧客間的連結程度及品牌的能量能夠提供額外得資訊，解釋股票報酬之變化。而 Kallapur and Kwan(2004)研究33家英國公司，發現當公司初次宣告品牌價值時，品牌價值會與其後21天股價之正向報酬成正相關。朱博湧、陳佳誼與陳俊廷(2008)則是發現品牌價值較高的企業，不論是在股價報酬或風險上，表現都優於品牌價值較低的企業。Verbeeten and Vijn(2006)的研究則指出品牌權益對企業績效的影響似乎不是呈現單純的線性關係，有可能具有遞增性的影響。

張閔婷(2008)指出當公司品牌價值越高且經營績效越好時，公司的價值相對較高，而當公司的品牌價值較高且經營績效較好時，公司的股價也會越高。Mary, Michael, George and Ron(1998)研究品牌價值對市場績效的影響，其研究結果亦發現品牌價值對股價報酬率及財務績效皆有正向的顯著關係。

賴亮秀(2004)則是研究 2002 年至 2004 年獲得國家品牌形象獎和 2003 年至 2004 年台灣十大國際品牌入圍前 20 大名單屬於資訊電子業公司為樣本，結果也發現當公司品牌價值越高，則企業價值越高。

綜合上述之論述，得知企業若建立強勢的品牌，將有助於提升企業經營績效，而股票市場上，投資人則預期品牌能為企業帶來未來盈餘，因此會將其預期反映在股價上，進而提升公司之價值。



第四節 家族企業與企業績效

一、家族企業之定義

台灣證券市場上，有些家族持有多家上市公司決定性的股權，而形成家族控股集團。根據范宏書與陳慶隆（2007）對家族企業的定義，認為符合下列任何一種情形之公司皆定義為家族企業：

1. 單一個人持股超過該公司股份之20%以上者。
2. 單一個人持股加上其三等親以內親屬之總持股數超過該公司股份之20%者。
3. 單一個人持股加上其三等親以內親屬之總持股未超過該公司股份之20%，但加上以該個人或其三等親以內親屬為負責人且其持股占50%以上之投資公司後，合計持股總數超過20%者。

簡言之，若單一個人持股、其三等親以內親屬之總持股數與該個人或其三等親以內親屬為負責人且其持股占50%以上之投資公司持股後，未超過該公司股份之20%，但加計符合前述一至三的任一條件，且公開發行之其他上市公司所持有該公司的持股後，總合計持股超過該公司股份之20%以上者，則定義為家族企業。

然而眾多學者對於家族企業也有不同的定義，La Porta et. al.(1999)的研究中發現，全球27個已開發國家的上市公司皆有股權集中的現象，並以控制股東持有20%以上股權定義為家族企業。Yeh, Lee and Woidtke(2001)認為最大股東持有20%以上的控制權為家族企業。許士軍與陳光中(1989)認為家族企業為一群具有血緣或姻親關係的人，共同創立及經營的企業，共同持有50%以上的股權，或即使低於50%，但依然掌握控制權，且企業高層主管中至少有兩位家族成員，包括財務及人事主管。周行一、陳錦村與陳坤宏(1996)則認為當董事長和總經理為三等親以內之親屬，或是三等親以內擔任董事人數占公司董事席次一半以上即為家族企業。

Barnes and Hershon (1976) 則認為當企業的所有權與控制權掌握在某一個家族成員手中，其企業即稱為家族企業。而 Mok and Cheung (1992) 則指出家族成員持有 10% 以上該公司的股份且在董事會擁有席次者，則為家族企業。廖秀梅、李建然與吳祥華(2006)則認為董事會中同一家族所持有的席次超過半數，即為家族企業。而葉銀華 (1998) 則定義為家族成員握有決定性的股權比率，而且位居董事席位與高階管理者。其以持有 20% 投票權為家族企業判定標準；超過 20% 者，表示家族持股對企業經營有舉足輕重的影響。本研究將各學者對家族企業的定義整理如表 2-4

表 2-5 家族企業定義彙總表

國內外學者	年度	家族企業之定義
Barnes and Hershon	1976	當企業的所有權與控制權掌握在某一個家族成員手中，其企業即稱為家族企業。
Mok and Cheung	1992	家族成員持有10%以上該公司的股份且在董事會擁有席次者，則為家族企業。
La Porta, Lopez de Silanes and Shleifer	1999	當控制股東持有20%以上股權定義為家族企業
Yeh, Lee and Woidtke	2001	最大股東持有20%以上的控制權即為家族企業。
許士軍與陳光中	1989	家族企業為一群具有血緣或姻親關係的人，共同創立及經營的企業，共同持有50%以上的股權，或即使低於50%，但依然掌握控制權，或企業高層主管中至少有兩位家族成員，包括財務及人事主管。
周行一、陳錦村與陳坤宏	1996	當董事長和總經理為三等親以內之親屬，或是三等親以內擔任董事人數占公司董事席次一半以上即為家族企業。
葉銀華	1998	家族成員握有決定性的股權比率，而且位居董事席位與高階管理者。其以持有20%投票權為家族企業判定標準。

表 2-6 家族企業定義彙總表(續)

國內外學者	年度	家族企業之定義
廖秀梅、李建然與吳祥華	2006	董事會中同一家族所持有的席次超過半數，即為家族企業。
范宏書與陳慶隆	2007	當單一個人持股、其三等親以內親屬之總持股數與該個人或其三等親以內親屬為負責人且其持股占50%以上之投資公司持股後，未超過該公司股份之20%，但加計符合前述一至三的任一條件，且公開發行之其他上市公司所持有該公司的持股後，總合計持股超過該公司股份之20%以上者，則定義為家族企業。
台灣經濟新報社(TEJ)		<p>當符合下列其中一項即為家族企業。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 董事長及總經理由單一家族成員出任(二等親以內之家族成員)。 2. 董事控制席次%大50%(不含友好席次)且友好董事席次%及外部董事席次%均小於33%。 3. 董事控制席次%大於33%且最終控制者家族成員至少有3人出任董監事及經理人。 4. 控制持股%大於必要控制持股%。

資料來源：本研究整理

綜合上述，我們可以知道不管是國內外學者們對於家族企業的定義在形式上或許有些不同，但是其實質上都是一致的，都是以家族成員是否具有控制力的所有權來判斷。而本研究資料來源主要取自台灣經濟新報社(TEJ)，因此本研究採用TEJ對家族企業的定義，當符合下列其中一項即為家族企業(1)董事長及總經理由單一家族成員出任(二等親以內之家族成員)。(2)董事控制席次%大50%(不含友好席次)且友好董事席次%及外部董事席次%均小於33%。(3)董事控制席次%大於33%且最終控制者家族成員至少有3人出任董監事及經理人。(4)控制持股%大於必要控制持股%。

二、家族企業相關文獻探討

Jensen and Meckling(1976)提出權益代理理論，當企業經營權與控制權分離，主理人與代理人都追求本身利益極大化的情況下，接受委託經營的代理人由於不必承擔剩餘求償權及風險分攤的責任，經理人可能就會為了追求自身利益，傷害公司價值。相較於非家族企業，家族企業的經營者同時是所有者，企業比較有創新的精神，且較有為企業奮鬥全力以赴的決心，使企業能以長期發展、永續經營目標為重(許士軍等 1989；楊焦雲 1990)。Chami(1999)也認為家族企業將企業視為可傳承給下一代的自身資產，因此企業較以永續經營為目的。而林灼榮、李秀英、謝俊魁及施佩雯 2010 的研究亦指出，家族企業是中國傳統父系父權的延伸，倫常關係以傳子為主軸，因此企業若為家族企業會有為了傳承給下一代的想法，會較有為企業奮鬥全力以赴的決心，以求企業永續之經營。

但是，根據La porta et al.(1999)所提出的核心代理理論下，認為家族企業為一群大股東(即家族成員)和一群小股東(非家族成員)所組成，這時大股東(家族成員)通常會運用交叉持股及金字塔結構等方式掌握經營權與所有權，在控制權與盈餘分配權偏離加大且家族成員的內心存在追求私利下，由於長期投資具有未來獲利的不確定性，因此家族成員可能較會有短視行為，減少長期性、無形資產投資的方式來達到短期目的。Claessens et al. (2000)台灣家族企業在所有權與控制權上未有明顯的分割現象，即使所有權並未集中於創辦人家族手中，但也會運用交叉持股方式，間接地取得對子企業足夠的控制權，並指派家族成員擔任大部份子企業之經理人員。Anderson and Reeb(2003)則認為，家族企業提供了家族成員獨特的機會，讓他們藉著盈餘管理、關係人交易、以及風險規避等方法來謀取自身利益，剝奪外部股東的財富。

另外，黃光國(1984)認為家族企業選才多以家族關係為重，有卓越表現的非家族成員不易被家族企業重用，限制了家族企業的發展。而范揚松(1987)則認為家族企業最高領導人擁有決定一切內部決策的權利，假若因為領導者一時的堅持，無法接受眾人的意見，最終也會導致企業不利之發展。黃湘綺(1995)的研究亦指出，家族企業中家族成員多居要職，在各決策上握有相當大的權利，因此當家族成員存在意見上的歧見時，往往令員工無所適從，延遲決策的執行。而在上述互相矛盾論述下，因此就有學者投入家族企業經營的研究，而研究結果指出有些學者認為家族企業經營較好，但也有些學者認為非家族企業經營較好，本研究針對家族企業經營與非家族企

業經營做個整理。

(一)、家族企業績效較佳

Villalona and Amit(2006)利用財星500大公司為樣本，研究家族企業與非家族企業之企業價值，實證結果發現家族企業在企業績效表現得比非家族企業佳。Anderson and Reeb(2003)亦發現家族企業績效比非家族企業績效較佳，且若由創業者經營最佳，其次為創業者之繼承人，最差的則是專業經理人。

林淑惠、黃玟菱與卓翠月(2010)則探討多角化對公司風險與價值之影響，發現相對於非家族企業，家族企業從事全球多角化會有較低的公司風險，而家族企業進行多角化策略會有較高的公司價值。而周行一等(1996)則發現獨立家族企業的股權越集中，內部人或自然人持股越多時，公司價值越高。

黃瓊瑤、方世榮與陳育成(2012)研究家族控制與企業社會責任績效之關聯性，其研究結果亦指出在相較於非家族控制公司，家族控制公司有較佳的企業社會責任績效表現，主要是因家族控制股東與非控制股東之間的利益獲得較多的調和。

(二)、非家族企業績效較佳

Lauterbach and Vaninsky (1999)探討家族成員持股比例對公司績效的影響，發現非家族企業的績效比家族企業來得佳。劉俊儒與郭語涵 (2012)則是探討家族企業與非家族企業在智慧資本揭露比較與企業價值之關聯，實證結果亦發現相對於家族企業，非家族企業傾向多揭露智慧智本資訊，而資訊揭露程度越高，企業價值越好。翁一平(2012)用Tobin,s當作市場績效衡量指標研究家族與非家族對公司績效的情形，實證結果發現非家族企業的公司績效比家族的公司績效來的好，且非家族企業明顯比家族集團總理由家族成員擔任，且有超過一人以上之其他家族成員參與管理者的家族企業來得更好。

林翠蓉、張力、侯啟婷、曾韻如及許雅棠(2011)則研究2001年至2007年台灣上市櫃公司家族所有權、公司治理與公司績效之關係，發現非家族企業之經營優於家族企業。另外，Tsai,Hung and Kuo (2006) 則由代理觀點探討台灣家族企業及非家族企業的CEO經營，也發現到非家族企業的經營績效較好。



第參章 研究設計

第一節 觀念性架構

品牌，是行銷之根，沒有品牌的行銷就是無根的行銷。行銷，是企業最重要的功能，沒有品牌的企業在行銷的紅海中，就像無舵的船一樣，終日漂浮，無所依賴，只能低價廝殺。所以，品牌，不只是行銷之根，更是企業經營之根(洪順慶 2006)。本研究有別於過去對於品牌之研究，大多探討品牌價值與企業績效、股價及企業價值之探討，反觀很少探討到家族企業或非家族企業是否會影響到品牌之經營，故本研究首先探討品牌價值與企業績效之間的關係，再進一步探討家族企業與非家族企業品牌價值與企業績效之間的關係。

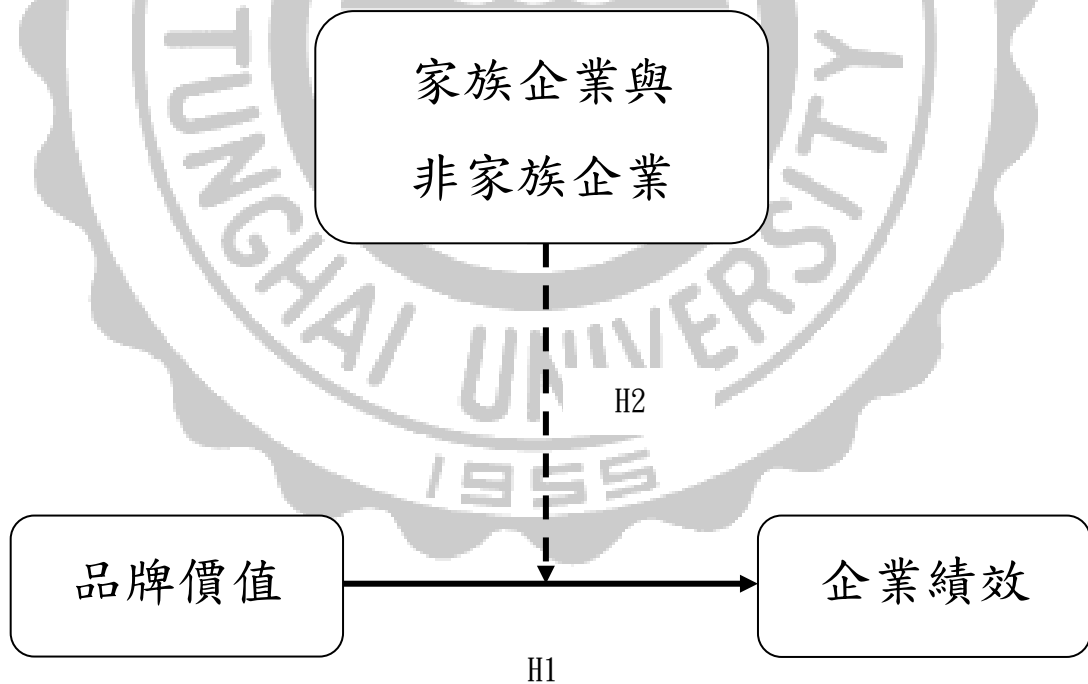


圖 3-1 觀念性架構圖

註：——▶ 表示直接效果；---▶ 表示調節效果

第二節 研究假說

一、品牌價值與企業績效之關聯

品牌是名稱、符號、設計或上述項目的組合，使得產品或特定的組織能具有持續性的差異化優勢(Doyle 1990)。Keller(1993)指出品牌知名度是潛在消費者在面對某一組產品類別時，能夠想起並確認某一品牌的能力，當品牌知名度越高時，品牌則越可能對消費者的購買行為產生影響，促使消費者購買該品牌。因此企業若能建立強勢的品牌權益，就能在強化消費者心中的訊息，增加消費者重複購買該品牌的意願(Aaker 1992)。

屠博群(2006)在他的研究中指出品牌之建立將有助於企業經營績效之成長，這顯示企業所建立之強勢知名品牌，其伴隨而來的是穩定且持續成長的營收與無限延伸的商機。李惠君(2006)的研究亦顯示，當企業在研發及廣告上投入越多心力，能為企業創造越高的品牌價值，品牌價值越高，其獲利能力也相對提高。

Mizik and Jacobson(2008)研究品牌權益是否能提供財務績效指標額外的資訊內涵以解釋股票報酬的變化，其研究結果指出品牌與顧客間的連結程度及品牌的能量能夠提供額外得資訊，解釋股票報酬之變化。而 Kallapur and Kwan(2004)研究 33 家英國公司，發現當公司初次宣告品牌價值時，品牌價值會與其後 21 天股價之正向報酬成正相關。朱博湧等(2008)則是發現品牌價值較高的企業，不論是在股價報酬或風險上，表現都優於品牌價值較低的企業。Barth et al.(1988)則是分析 1992 年至 1996 年的 Financial Word 所公佈的品牌價值調查資料中發現，品牌價值與股價及品牌市占率呈現正相關。根據上述文獻可以推論出在若企業建立強勢的品牌權益，就會增加消費者重複購買該品牌的意願，提升企業經營之績效，而市場投資人則預期品牌能為企業帶來未來盈餘，因此會將其預期反映在股價上，進而提升公司之價值。故本研究推出假說一：

假說一：品牌價值對企業績效具有正向影響

二、家族企業或非家族企業品牌價值與企業績效之關聯

宏碁前董事長施振榮(1992)指出企業要在現在的環境下生存，必須不斷往附加價值高的品牌或是智財來發展，才有較高的獲利潛力來永續經營。Mahajan et al.(1994)的研究也指出品牌價值高，除了反映在企業本身的股價上，也會反應在本身產品的價格上，不但能延伸至其他非主力品牌，亦能延長品牌的市場壽命，進而提高公司企業績效及利潤。但是經營品牌是必須投入大量資金及大量時間來慢慢經營，在家族企業的領導下，施佩雯(2009)認為，家族企業是中國傳統父系父權的延伸，倫常關係以傳子為主軸，而企業又被視為可傳承給下一代的自身資產，因此會較有為企業奮鬥全力以赴的決心 (Chami 1999)。

但是，在 La porta et al.(1999)所提出的核心代理理論下，大股東(家族成員)通常會利用交叉持股及金字塔結構等方式間接的掌握經營權與所有權，在控制權與盈餘分配權偏離加大且家族成員的內心存在追求私利下，由於長期投資具有未來獲利的不確定性，因此家族成員可能較會有短視行為，減少長期性、無形資產投資的方式來達到短期目的。

Claessens et al.(2000)認為台灣家族企業在所有權與控制權上未有明顯的分割現象，即使所有權並未集中於創辦人家族手中，但也會運用交叉持股方式，間接地取得對子企業足夠的控制權，並指派家族成員擔任大部份子企業之經理人員。黃湘綺(1995)認為家族企業中家族成員多居要職，在各決策上握有相當大的權利，因此當家族成員存在意見上的歧見時，往往令員工無所適從，延遲決策的執行。而范揚松(1987)的研究則指出，家族企業最高領導人擁有決定一切內部決策的權利，假若因為領導者一時的堅持，無法接受眾人的意見，最終也會導致企業不利之發展。

從上述論述中可以推論出品牌價值有助於提升企業績效，但是在經營的決策上，從核心代理理論的論述中可以得知，家族企業認為，長期投資具有未來獲利的不確定性，因此家族成員可能較會有短視行為，減少長期性的投資。另外家族企業的要職大多都由家族成員擔任，當家族成員存在意見上的歧見時，會延遲決策的執行，並導致執行的效率及結果較為不佳。而相對於家族企業，非家族企業的要職大多都由專業經理人擔任，在經營決策上較不會面臨意見上的歧見，且在投資時，也較不會有短視行為的產生，因此在經營品牌時，其效果會優於家族企業。故本研究推出假說二：

假說二：相較於家族企業，非家族企業品牌價值越高，其企業績效越佳

第三節 變數定義及衡量

一、應變數

本研究將企業績效分為市場績效及財務績效，以更精準的角度來衡量品牌價值對企業績效之影響。

(一)、市場績效(VALUE)

Mary et al.(1998)研究品牌價值對市場績效的影響，採用市值(MV)取對數來衡量市場績效，因此本研究將此變數作為市場績效之代理變數，其作法及定義如下：

$$\text{市值(MV)} = \text{流通在外股數} \times \text{年底收盤價}$$

$$\text{市場績效(VALUE)} = \text{Ln 市值(MV)}$$

(二)、財務績效(ROA)

本研究參照 Eng and Keh(2007)研究廣告及品牌價值對企業績效的影響，以資產報酬率(ROA)來衡量財務績效，因此本研究將此變數作為財務績效之代理變數，其作法及定義如下：

$$\text{資產報酬率(ROA)} = \text{稅前息前折舊前淨利} / \text{平均資產總額}$$

二、實驗變數

(一)、品牌價值(BRAND)

本研究是採用日本廣瀨義州(2002)Hirose 品牌評價模式計算公司之品牌價值。在當時 Hirose 的研究報告中指出，品牌價值(Brand)的計算方法是

以價格優越性動因除以無風險利率再乘以忠誠度動因及品牌擴張性動因後所得的結果。本研究以 2011 年郵局定存利率 1.1% 為無風險利率。

$$\text{品牌價值(BRAND)}=f(\text{PD,LD,ED,r})=\text{PD}/r*\text{LD}*\text{ED}$$

最後本研究在針對以 Hirose 品牌評價模式計算出來的品牌價值以總資產作為平減以控制規模對企業所造成的影響。其作法及定義如下：

$$\text{品牌價值(BRAND)}=\frac{\text{品牌價值}}{\text{期末資產總額}}$$

(二)、家族變數(FM)

本研究採用 TEJ 對家族企業的定義，當符合下列其中一項即為家族企業。(1)董事長及總經理由單一家族成員出任(二等親以內之家族成員)。(2)董事控制席次%大 50%(不含友好席次)且友好董事席次%及外部董事席次%均小於 33%。(3)董事控制席次%大於 33%且最終控制者家族成員至少有 3 人出任董監事及經理人。(4)控制持股%大於必要控制持股%。若企業為家族企業設虛擬變數為 1，企業為非家族企業設為 0。

三、控制變數

(一)、公司規模 (SIZE)

企業規模越大，代表可利用的資源越多以及因應企業不確定性的能力越強，企業較能有效率的利用其優勢提昇企業績效，企業規模越大也使得企業對於未來在競爭市場上的業務維持與市場開發上更有優勢(李馨蘋與黃啟倫 2009)，而為了避免企業規模對企業績效之影響，因此本研究將企業規模納入模型中作為控制變數。本研究企業規模衡量採對資產總額取自然對數。

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{資產總額})$$

(二)、負債比率 (DEBT)

施佳玫、陳正哲與楊銘芬(2001)的研究中發現，企業使用財務槓桿愈大(即負債比率愈高)，則企業的股東權益報酬率愈低，企業績效愈差。另外負債比率較高的企業，代表未來必須面臨較大的償債責任，其導致無法償還本息的可能性也越高，而為了避免負債比率對企業績效的影響，因此本研究將負債比率納入模型中作為控制變數。

$$DEBT = \frac{\text{負債總額}}{\text{資產總額}} * 100\%$$

(三)、企業成長率(GROWTH)

Maury and Pajuste(2005)以營收變動百分比來衡量公司成長之機會，當成長率越高代表投資人認為獲利能力增加，使得投資意願提升，進而提升公司價值。因此本研究為了避免企業成長率對企業績效之影響，將企業成長率納入模型中作為控制變數。

$$Growth = \frac{\text{當年營業收入} - \text{前一年營業收入}}{\text{前一年營業收入}}$$

(四)、研發強度(RD)

McWilliams and Siegel(2000)指出，企業會為了追求產品差異化，增加研發支出，進而影響企業績效。另外李惠君(2006)的研究也認為研究發展支出對企業價值有正向影響。因此本研究為了避免研發強度對企業績效之影響，將研發強度納入模型中作為控制變數。

$$RD = \frac{\text{研究發展費用}}{\text{營業收入淨額}}$$

(五)、自由現金流量(FCF)

自由現金流量的資訊可以用來判斷企業的財務狀況及未來獲利的成長性，因此本研究參考林宛瑩、汪瑞芝與游順合(2012)的研究，將自由現金流

量納入控制變數，以避免自由現金流量對企業績效產生影響，並不對它作預期符號。

$$FCF = \frac{\text{營運活動現金流量} - \text{普通股現金股利} - \text{特別股現金股利}}{\text{期末總資產}}$$

(六)、年度之虛擬變數(YEAR)

為控制時間的影響，本研究以2007年為基期，設立四個虛擬變數。若為2008年樣本，YEAR₁=1，其他樣本=0；為2009年樣本，YEAR₂=1，其他樣本=0；為2010年樣本，YEAR₃=1，其他樣本=0；為2011年樣本，YEAR₄=1，其他樣本=0。本研究各變數之定義與衡量，彙總如表3-1所示：

表 3-1 變數定義與衡量之彙總表

變數名稱	變數代號	預期符號	變數衡量
應變數			
市場績效	VALUE		市值取自然對數
資產報酬率	ROA		稅前息前折舊前淨利/平均資產總額
實驗變數			
品牌價值	BRAND	+	以Hirose品牌評價模型計算，再以總資產平減之。
家族企業	FM	?	採虛擬變數，若為家族企業為1，否則為0。
控制變數			
公司規模	SIZE	+	採資產總額取自然對數。
負債比率	DEBT	-	負債總額/資產總額*100%
企業成長率	GROWTH	+	(當年營業收入-前一年營業收入)/前一年營業收入
研發密度	RD	+	研究發展費用/營業收入淨額
自由現金流量	FCF	?	(營業活動現金流量-普通股現金股利-特別股現金股利)，在以總資產平減之。
年度虛擬變數	YEAR		以2007年為基期，設立四個虛擬變數。若為2008年樣本，YEAR ₁ =1，其他樣本=0，以此類推

第五節 樣本選取及資料來源

一、 樣本選取

本研究主要以台灣上市櫃的電子工業為研究對象，而研究期間 2007 年至 2011 年五個年度，將財務資料不完全之公司排除於樣本外，此外，由於 Hirose 品牌評價模型之衡量，需以該年度及過去四年的財務資料為依據，換言之，2007 年的品牌價值計算需要 2003 年之前就已經上市櫃的財務資料，因此將 2004 年才上市上櫃的公司樣本予以剔除，以便品牌價值之計算，故本研究之樣本選取資料為 2003 年至 2011 年相關之財務資料。從表 3-2 及 3-3 得知總研究樣本為 1575 筆，其中半導體為 275 筆，占總電子工業的 17.46%、電腦及週邊設備為 280 筆，占總電子工業的 17.78%、光電業為 185 筆，占總電子工業的 11.75%、通訊網路業為 150 筆，占總電子工業的 9.52%、電子零組件業為 425 筆，占總電子工業的 26.98%、電子通路業為 80 筆，占總電子工業的 5.08%，資訊服務業為 60 筆，占總電子工業的 3.81%、其他電子資訊業為 120 筆，占總電子工業的 7.62%。

表 3-2 樣本篩選流程

樣本篩選流程	樣本數
2003 年至 2011 年上市上櫃電子工業公司樣本	6,978
扣除 2004 年以後才上市櫃之公司樣本	(3,360)
扣除非研究期間內之樣本	(1,608)
2007 年到 2011 年上市上櫃電子工業公司樣本	2,010
扣除：相關財務變數資料不足	(435)
研究樣本	1,575

表 3-3 樣本選擇分配表

產業	代碼	2007	2008	2009	2010	2011	樣本	產業百分比
半導體	24	55	55	55	55	55	275	17.46%
電腦及週邊設備業	25	56	56	56	56	56	280	17.78%
光電業	26	37	37	37	37	37	185	11.75%
通訊網路業	27	30	30	30	30	30	150	9.52%
電子零組件業	28	85	85	85	85	85	425	26.98%
電子通路業	29	16	16	16	16	16	80	5.08%
資訊服務業	30	12	12	12	12	12	60	3.81%
其它電子資訊業	31	24	24	24	24	24	120	7.62%
合計		315	315	315	315	315	1,575	100%

二、資料來源

本研究所涵蓋的變數資料主要以台灣經濟新報社資料庫(Taiwan Economic Journal, TEJ)為主，並以台灣證券交易所的公開資訊觀測站所揭露樣本公司之年報及公開發行說明書為輔。

第肆章 研究結果與分析

本章依據第三章之研究設計進行實證測試，解釋實證結果並予以分析。第一節為各變數之敘述性統計分析；第二節為相關性分析；第三節為本研究迴歸分析結果之說明；第四節則為敏感性測試。

第一節 敘述性統計分析

本研究各變數之敘述統計量列式於表 4-1，全部觀察樣本量為 1575 筆，家族企業為 862 筆、非家族企業為 713 筆。市場績效(VALUE)取自然對數後，平均數為 15.0659、最小值為 11.4949、最大值為 21.3622。財務績效(ROA)平均數為 0.0869、最小值為-0.8980、最大值為 0.4635。

在實驗變數方面，品牌價值(BRAND)平均數為 5.9122、最大值為 101.4969、最小值則為-1.1044，而會有負的品牌價值，則為受到 Hirose 品牌評價模型判斷出基準企業的原因，導致品牌忠誠度因子為負數，而品牌價值也受忠誠度因子的影響成為負數。家族企業(FM)為虛擬變數，本研究採用 TEJ 對家族企業的定義，平均數 0.5473，表示台灣上市櫃電子工業中比例中，約 55% 為家族企業。

在控制變數方面，企業規模的平均數為 15.4527，表示企業平均規模約為 15.45，最小值為 10.3875，表示企業規模最小的約為 10.38，最大值為 21.2716，表示企業最大規模為 21.27；負債比率的平均數為 0.3922，表示企業平均舉債程度為 39.22%，最小值為 0.0317，表示企業舉債程度最小的為 3.17%，最大值為 0.9782，表示企業舉債程度最高的為 97.82%；企業成長率的平均數為 0.0578，表示企業平均成長率為 5.78%，最小值為-0.9786，表示企業營收負成長 97.86%，最大值為 7.8220，表示企業營收正成長 7.822%；研發強度的平均數為 0.0545，表示企業平均研發占營業收入淨額為 5.45%，最小值為 0，表示企業沒有任何研發支出，最大值為 0.9，表示企業研發占營業收入淨額 9%；經總資產平減後的自由現金流量平均數為 0.0046，表示企業平均擁有 0.46% 的現金可以自由運用，最小值為-6.72%，表示企業沒有任何自由現金可以運用，最大值為 10.86%，表示企業擁有高達 10% 的自

由現金可以運用。

表 4-1 敘述統計量(N=1,575)

變數	平均數	標準差	最小值	第一四分位數	中位數	第三四分位數	最大值
VALUE	15.0659	1.5879	11.4949	13.9200	14.8601	15.9843	21.3622
ROA	0.0869	0.1061	-0.8980	0.0406	0.0895	0.1434	0.4635
BRAND	5.9122	6.6110	-1.1044	2.0055	4.0887	7.6544	101.4969
FM	0.5473	0.4979	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000	1.0000
SIZE	15.4527	1.5580	10.3875	14.4588	15.2202	16.2566	21.2716
DEBT	0.3922	0.1728	0.0317	0.2578	0.3945	0.5157	0.9782
GROWTH	0.0578	0.3926	-0.9786	-0.1387	0.0136	0.1975	7.8220
RD	0.0545	0.0878	0.0000	0.0113	0.0269	0.0573	0.9000
FCF	0.0046	0.0101	-0.0672	0.0003	0.0049	0.0100	0.1086

註 1：市場績效(VALUE)=Ln(流通在外股數×年底收盤價)；資產報酬率(ROA)= 稅前息前折舊前淨利/期末資產總額；品牌價值(BRAND)=(價格優越性動因/無風險利率×忠誠度動因×品牌擴張性動因)/期末總資產；家族企業(FM)採 TEJ 對家族企業之定義，當符合下列其中一項則為家族企業(1)董事長及總經理由單一家族成員出任(二等親以內之家族成員)。(2)董事控制席次%大 50%(不含友好席次)且友好董事席次%及外部董事席次%均小於 33%。(3)董事控制席次%大於 33%且最終控制者家族成員至少有 3 人出任董監事及經理人。(4)控制持股%大於必要控制持股%，若為家族企業為 1 否則為 0；企業規模(SIZE)=Ln(資產總額)；負債比率(DEBT)負債總額/資產總額×100%；企業成長率(GROWTH)=(當年營業收入-前一年營業收入)/前一年營業收入；研發強度(RD)=研究發展費用/營業收入淨額；自由現金流量(FCF)=(營運活動現金流量-普通股現金股利-特別股現金股利)/期末總資產。

第二節 相關性分析

在進行迴歸檢測前，為了避免共線性的問題，因此本研究採用相關性分析，檢驗應變數、各實驗變數及各項控制變數間，是否存在高度相關的情形。表 4-2 市場績效及表 4-3 財務績效為各變數之間相關係數矩陣，右上角表示 Spearman 相關係數，左下角表示 Pearson 相關係數。

由表 4-2 市場績效可看出，市場績效(VALUE)與公司規模(SIZE)之相關係數達 0.8763 及 0.8418(Pearson, Spearman)，其他變數間之相關係數皆未超過 0.5，而表 4-3 財務績效相關係數則是皆未超過 0.5，顯示本研究無嚴重共線性問題。為了避免解釋變數間共線性會對實證結果產生影響，在迴歸分析中，本研究將分別求算各解釋變數間的膨脹變異因子(Variance Inflation Factor, VIF)，經實證結果發現，各變數的 VIF 值皆小於 3，因此變數之間不存在共線性之問題。



表 4-2 相關係數矩陣-市場績效

變數	VALUE	BRAND	FM	SIZE	DEBT	GROWTH	RD	FCF
VALUE	1.0000	0.0236	-0.0821***	0.8418***	0.0770***	0.2085***	0.0519**	0.1936***
BRAND	0.0039	1.0000	-0.0201	-0.0251	-0.0293	0.1581***	0.0704***	0.0651***
FM	-0.0917***	-0.0370	1.0000	-0.0578**	-0.0113	-0.0185	-0.1493***	-0.0073
SIZE	0.8763***	-0.0585**	-0.0642**	1.0000	0.2857***	0.1523***	-0.1082***	0.1957***
DEBT	0.0694***	-0.0017	-0.0116	0.2636***	1.0000	0.1207***	-0.4432***	-0.1170***
GROWTH	0.1246***	0.0696***	-0.0133	0.0700***	0.1056***	1.0000	-0.1444***	-0.0109
RD	-0.0742***	-0.0582**	-0.1168***	-0.2282***	-0.3250***	-0.1389***	1.0000	0.0142
FCF	0.1962***	0.0265	0.0183	0.2067***	-0.0818***	0.0244	-0.1949***	1.0000

註 1：變數定義表同表 4-1。

註 2：右上角部分為 Spearman 相關係數檢定結果；左下角部分為 Pearson 相關係數檢定。

註 3：***表示達到 1%的顯著水準；**表示達到 5%的顯著水準；*表示達到 10%的顯著水準。

表 4-3 相關係數矩陣-財務績效

變數	ROA	BRAND	FM	SIZE	DEBT	GROWTH	RD	FCF
ROA	1.0000	0.3391***	-0.0123	0.3199***	-0.1317***	0.4533***	-0.0210	0.3971***
BRAND	0.1546***	1.0000	-0.0201	-0.0251	-0.0293	0.1581***	0.0704***	0.0651***
FM	0.0063	-0.0370	1.0000	-0.0578**	-0.0113	-0.0185	-0.1493***	-0.0073
SIZE	0.3358***	-0.0585**	-0.0642**	1.0000	0.2875***	0.1523***	-0.1082***	0.1957***
DEBT	-0.1657***	0.0017	-0.0116	0.2636***	1.0000	0.1207***	-0.4432***	-0.1170***
GROWTH	0.3187***	0.0679***	-0.0133	0.0700***	0.1056***	1.0000	-0.1444***	-0.0109
RD	-0.2629***	-0.0582**	-0.1168***	-0.2282***	-0.3250***	-0.1389***	1.0000	0.0142
FCF	0.4181***	0.0265	0.0183	0.2067***	-0.0818***	0.0244	-0.1949***	1.0000

註 1：變數定義表同表 4-1。

註 2：右上角部分為 Spearman 相關係數檢定結果；左下角部分為 Pearson 相關係數檢定。

註 3：***表示達到 1%的顯著水準；**表示達到 5%的顯著水準；*表示達到 10%的顯著水準。

第三節 迴歸分析

本節針對第參章之假說，採用最小平方法(Ordinary Least Square, OLS)多元迴歸模型分析，建立迴歸模型以檢定假說是否成立。本節分為兩大主題探討，第一部分為品牌價值對企業績效之影響；第二部分為家族企業與非家族企業品牌價值與企業績效之關聯。

一、 品牌價值對企業績效之影響

假說一探討品牌價值對企業績效是否有正向之影響。由表 4-4 及 4-5 中可得知品牌價值(BRAND)對市場績效(VALUE)及財務績效(ROA) β_1 具有顯著正向影響(市場績效係數 0.0113, t 值 3.83; 財務績效係數 0.1404, t 值為 3.57), 結果支持過去文獻的發現(Mahajan et al. 1994), 品牌價值高的企業, 除了有利於主力產品的銷售外, 亦能提升其他非主力產品品牌的銷售, 並延長其品牌在市場上的壽命, 提升企業之績效。此結果與預期相符, 因此支持假說一。

在表 4-4 及 4-5 的控制變數方面, 大部分皆與本研究預期相同, 企業規模(SIZE)為顯著正相關, 與本研究預期符號相符, 表示企業規模越大, 企業較能有效率的利用其優勢來提升企業績效, 因此對企業績效有正向影響。負債比率(DEBT)對企業績效為顯著負相關, 表示負債比率較高的企業, 未來必須面臨較大的償債責任, 其導致無法償還本息的可能性也越高, 因此對企業績效有負向影響。企業成長率(GROWTH)對企業績效為顯著正相關, 表示企業成長率高, 投資人對企業獲利能力看好, 提升投資意願, 因此企業績效較佳。研發強度(RD)對市場績效(VALUE)為顯著正相關, 表示企業投入研發程度越高, 市場績效越佳, 但在財務績效(ROA)為顯著負相關, 本研究推論可能當企業投入研發時, 其顯現的效果在未來才可能會呈現, 因此投入當年度的財務績效會較差。自由現金流量(FCF)對企業績效為顯著正相關, 表示企業可自由運用的資金越多, 其企業績效會越佳。

二、家族企業與非家族企業品牌價值與企業績效之關聯

假說二探討相較於家族企業，非家族企業是否會因品牌價值較高而企業績效較好。表 4-4 及 4-5 顯示，家族企業之品牌價值對企業績效的增額效果(BRAND×FM)為顯著正相關(市場績效係數為 0.0134，t 值為 2.90；財務績效係數為 0.1871，t 值為 3.04)，表示家族企業之品牌價值會增強企業績效；此外，本研究另使用 Wald test 比較家族企業與非家族企業的品牌價值對企業績效的影響，實證結果顯示，家族企業之虛擬變數(FM)與品牌價值和家族企業虛擬變數之交乘項(BRAND×FM)的係數和($\beta_2 + \beta_3$)為顯著負相關(市場績效係數為-0.1243，t 值為-3.30，財務績效係數為-0.8455，t 值為-1.69)。表示非家族企業之品牌價值對企業績效的影響程度比家族企業高。換言之，由於家族企業的要職大多都由家族成員擔任，也因此造成當家族成員存在意見上的歧見時，會延遲決策的執行，並容易導致執行的效率及結果較為不佳。而相對於家族企業，非家族企業在經營決策上較不會面臨意見上的歧見，且在投資時，也較不會有短視行為的產生，所以在經營品牌時，其品牌價值對企業績效所產生的效果會優於家族企業。

當家族企業與非家族企業同時都經營品牌時，由於非家族企業在決策執行的效率上優於家族企業，因此在市場上容易搶得先機，所以不論在股票市場上，或是消費者角度上，都會更願意投資及購買該企業的股票及商品，因此市場績效和財會績效都會更好。故假說二獲得支持。

表 4-4 假說一及二之迴歸分析結果-市場績效

$$VALUE_{it} = \beta_0 + \beta_1 BRAND_{it} + \beta_2 FM_{it} + \beta_3 BRAND_{it} \times FM_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 DEBT_{it} + \beta_6 GROWTH_{it} + \beta_7 RD_{it} + \beta_8 FCF_{it} + \beta_9 \sum_{t=1}^4 YEAR_t + \varepsilon_{it}$$

自變數	預期符號	係數	t-value	VIF
CONSTANT	?	0.9808***	5.52	
BRAND	+	0.0113***	3.83	1.73
FM	?	-0.1377***	-3.39	1.84
BRAND×FM	+	0.0134***	2.90	2.51
SIZE	+	0.9504***	91.64	1.17
DEBT	-	-0.0127***	-13.23	1.25
GROWTH	+	0.0023***	5.47	1.18
RD	+	0.0201***	10.64	1.24
FCF	?	0.3012*	1.89	1.17
YEAR1		-0.7754***	-16.23	1.64
YEAR2		0.1795***	3.76	1.65
YEAR3		0.0020	0.04	1.65
YEAR4		-0.4033***	-8.41	1.66
$\beta_2 + \beta_3$?	-0.1243***	-3.30	
N	1,575			
F 值	815.33***			
Adjusted R ²	0.8613			

註 1：市場績效(VALUE)=Ln(流通在外股數×年底收盤價)；品牌價值(BRAND)=(價格優越性動因/無風險利率×忠誠度動因×品牌擴張性動因)/期末總資產；家族企業(FM)採 TEJ 對家族企業之定義，當符合下列其中一項則為家族企業(1)董事長及總經理由單一家族成員出任(二等親以內之家族成員)。(2)董事控制席次%大 50%(不含友好席次)且友好董事席次%及外部董事席次%均小於 33%。(3)董事控制席次%大於 33%且最終控制者家族成員至少有 3 人出任董監事及經理人。(4)控制持股%大於必要控制持股%，若為家族企業為 1 否則為 0；企業規模(SIZE)=Ln(資產總額)；負債比率(DEBT)負債總額/資產總額×100%；企業成長率(GROWTH)=(當年營業收入-前一年營業收入)/前一年營業收入；研發強度(RD)=研究發展費用/營業收入淨額；自由現金流量(FCF)=(營運活動現金流量-普通股現金股利-特別股現金股利)/期末總資產；YEAR 為年度虛擬變數。

註 2：***表示達到 1%的顯著水準；**表示達到 5%的顯著水準；*表示達到 10%的顯著水準。

表 4-5 假說一及二之迴歸分析結果-財務績效

$$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 BRAND_i + \beta_2 FM_i + \beta_3 BRAND_i \times FM_i + \beta_4 SIZE_i + \beta_5 DEBT_i + \beta_6 GROWTH_i + \beta_7 RD_i + \beta_8 FCF_i + \beta_9 \sum_{Y=1}^4 YEAR_Y + \varepsilon_i$$

自變數	預期符號	係數	t-value	VIF
CONSTANT	?	-14.9412***	-6.84	
BRAND	+	0.1404***	3.57	1.73
FM	?	-1.0326*	-1.91	1.84
BRAND×FM	+	0.1871***	3.04	2.51
SIZE	+	2.0731***	15.05	1.17
DEBT	-	-0.1869***	-14.61	1.25
GROWTH	+	0.0722***	13.20	1.18
RD	+	-0.2218***	-8.82	1.24
FCF	?	30.4037***	14.38	1.17
YEAR1		-4.0712***	-6.41	1.64
YEAR2		-3.2611***	-5.13	1.65
YEAR3		-2.4843***	-3.90	1.65
YEAR4		-2.8258***	-4.43	1.66
$\beta_2 + \beta_3$?	-0.8455*	-1.69	
N	1,575			
F 值	108.77***			
Adjusted R ²	0.4510			

註 1：財務績效(ROA)= 稅前息前折舊前淨利/期末資產總額；品牌價值(BRAND)=(價格優越性動因/無風險利率×忠誠度動因×品牌擴張性動因)/期末總資產；家族企業(FM)採 TEJ 對家族企業之定義，當符合下列其中一項則為家族企業(1)董事長及總經理由單一家族成員出任(二等親以內之家族成員)。(2)董事控制席次%大 50%(不含友好席次)且友好董事席次%及外部董事席次%均小於 33%。(3)董事控制席次%大於 33%且最終控制者家族成員至少有 3 人出任董監事及經理人。(4)控制持股%大於必要控制持股%，若為家族企業為 1 否則為 0；企業規模(SIZE)=Ln(資產總額)；負債比率(DEBT)負債總額/資產總額×100%；企業成長率(GROWTH)=(當年營業收入-前一年營業收入)/前一年營業收入；研發強度(RD)=研究發展費用/營業收入淨額；自由現金流量(FCF)=(營運活動現金流量-普通股現金股利-特別股現金股利)/期末總資產；YEAR 為年度虛擬變數。

註 2：***表示達到 1%的顯著水準；**表示達到 5%的顯著水準；*表示達到 10%的顯著水準。

第四節 敏感性測試

為提高實證結果的穩健性(Robustness)，本研究進一步將電子工業的樣本分為半導體業、電腦及週邊設備業、光電業、通訊網路業、電子零組件業、電子通路業、資訊服務業及其他電子業等八大類，並以半導體產業為基準，設立虛擬變數，來測試與本研究的結果是否一致，且是否能符合本研究之預期。

從表 4-6 與表 4-7 可以看出，在加入產業虛擬變數後，品牌價值對企業績效仍呈現正向關係(市場績效係數為 0.0110，t 值為 3.61；財務績效係數為 0.1685，t 值為 4.06)，表示品牌價值有助於提升企業績效，而且不會受電子工業的分類而有所影響，因此與主測試的假說一結果相符。此外，家族企業之品牌價值對企業績效的增額效果(BRAND×FM)為顯著正相關(市場績效係數為 0.0128，t 值為 2.80；財務績效係數為 0.1529，t 值為 2.45)，表示家族企業之品牌價值會增強企業績效。

本研究進一步以 Wald test 檢視，在加入產業虛擬變數後，比較家族企業與非家族企業的品牌價值對企業績效的影響，其實證結果顯示，家族企業之虛擬變數(FM)與品牌價值和家族企業虛擬變數之交乘項(BRAND×FM)的係數和($\beta_2 + \beta_3$)顯著為負(市場績效係數為-0.1243，t 值為-3.30，財務績效係數為-0.8455，t 值為-1.69)。表示非家族企業之品牌價值對企業績效的影響程度比家族企業高。換言之，由於家族企業的要職大多都由家族成員擔任，也因此造成當家族成員存在意見上的歧見時，會延遲決策的執行，並容易導致執行的效率及結果較為不佳。而相對於家族企業，非家族企業在經營決策上較不會面臨意見上的歧見，且在投資時，也較不會有短視行為的產生，所以在經營品牌時，其品牌價值對企業績效所產生的效果會優於家族企業，而且此結果不會受電子工業的分類而有所影響，因此與主測試假說二結果相符。

表 4-6 敏感性測試-市場績效

$$VALUE_{it} = \beta_0 + \beta_1 BRAND_{it} + \beta_2 FM_{it} + \beta_3 BRAND_{it} \times FM_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 DEBT_{it} + \beta_6 GROWTH_{it} + \beta_7 RD_{it} + \beta_8 FCF_{it} + \beta_9 \sum_{j=1}^4 YEAR_{itj} + \beta_{10} \sum_{j=1}^7 IND_{itj} + \varepsilon_{it}$$

自變數	預期符號	係數	t-value	VIF
CONSTANT	?	1.3557***	7.80	
BRAND	+	0.0110***	3.61	1.95
FM	?	-0.1186***	-2.97	1.90
BRAND×FM	+	0.0128***	2.80	2.61
SIZE	+	0.9232***	85.91	1.34
DEBT	-	-0.0107***	6.06	1.35
GROWTH	+	0.0021***	5.11	1.20
RD	+	0.0123***	6.06	1.54
FCF	?	0.2224	1.43	1.19
YEAR1		-0.7695***	-16.63	1.64
YEAR2		0.1877***	4.05	1.65
YEAR3		0.0114	0.25	1.65
YEAR4		-0.3964***	-8.53	1.66
IND1		0.2178***	3.27	3.07
IND2		-0.0567	-0.89	2.83
IND3		-0.0325	-0.47	2.35
IND4		-0.0499	-0.69	2.16
IND5		-0.2528***	-4.21	3.41
IND6		-0.4146***	-4.92	1.64
IND7		-0.0401	-0.43	1.56
$\beta_2 + \beta_3$?	-0.1058***	-2.85	
N	1,575			
F 值	554.59***			
Adjusted R ²	0.8698			

註 1：市場績效(VALUE)=Ln(流通在外股數×年底收盤價)；品牌價值(BRAND)=(價格優越性動因/無風險利率×忠誠度動因×品牌擴張性動因)/期末總資產；家族企業(FM)採 TEJ 對家族企業之定義，當符合下列其中一項則為家族企業(1)董事長及總經理由單一家族成員出任(二等親以內之家族成員)。(2)董事控制席次%大 50%(不含友好席次)且友好董事席次%及外部董事席次%均小於 33%。(3)董事控制席次%大於 33%且最終控制者家族成員至少有 3 人出任董監事及經理人。(4)控制持股%大於必要控制持股%，若為家族企業為 1 否則為 0；企業規模(SIZE)=Ln(資產總額)；負債比率(DEBT)負債總額/資產總額×100%；企業成長率(GROWTH)=(當年營業收入-前一年營業收入)/前一年營業收入；研發強度(RD)=研究發展費用/營業收入淨額；自由現金流量(FCF)=(營運活動現金流量-普通股現金股利-特別股現金股利)/期末總資產；YEAR 為年度虛擬變數；IND 為產業虛擬變數。

註 2：***表示達到 1%的顯著水準；**表示達到 5%的顯著水準；*表示達到 10%的顯著水準。

表 4-7 敏感性測試-財務績效

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 BRAND_{it} + \beta_2 FM_{it} + \beta_3 BRAND_{it} \times FM_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 DEBT_{it} + \beta_6 GROWTH_{it} + \beta_7 RD_{it} + \beta_8 FCF_{it} + \beta_9 \sum_{Y=1}^4 YEAR_{it} + \beta_{10} \sum_{J=1}^7 IND_{it} + \varepsilon_{it}$$

自變數	預期符號	係數	t-value	VIF
CONSTANT	?	-16.5752***	-7.01	
BRAND	+	0.1685***	4.06	1.95
FM	?	-1.0649*	-1.96	1.90
BRAND×FM	+	0.1529**	2.45	2.61
SIZE	+	2.2032***	15.06	1.34
DEBT	-	-0.1911***	-14.47	1.35
GROWTH	+	0.0712***	13.02	1.20
RD	+	-0.2278***	-8.22	1.54
FCF	?	29.5990***	13.98	1.19
YEAR1		-4.0677***	-6.46	1.64
YEAR2		-3.2546***	-5.16	1.65
YEAR3		-2.4861***	-3.94	1.65
YEAR4		-2.8651***	-4.53	1.66
IND1		-0.1988	-0.22	3.07
IND2		-0.3751	-0.43	2.83
IND3		-2.0051**	-2.14	2.35
IND4		-1.6636*	-1.69	2.16
IND5		1.0739	1.31	3.41
IND6		-0.9892	-0.86	1.64
IND7		2.2707*	1.77	1.56
$\beta_2 + \beta_3$?	-0.9120*	-1.80	
N		1,575		
F 值		71.44***		
Adjusted R ²		0.4596		

註 1：財務績效(ROA)= 稅前息前折舊前淨利/期末資產總額；品牌價值(BRAND)=(價格優越性動因/無風險利率×忠誠度動因×品牌擴張性動因)/期末總資產；家族企業(FM)採 TEJ 對家族企業之定義，當符合下列其中一項則為家族企業(1)董事長及總經理由單一家族成員出任(二等親以內之家族成員)。(2)董事控制席次%大 50%(不含友好席次)且友好董事席次%及外部董事席次%均小於 33%。(3)董事控制席次%大於 33%且最終控制者家族成員至少有 3 人出任董監事及經理人。(4)控制持股%大於必要控制持股%，若為家族企業為 1 否則為 0；企業規模(SIZE)=Ln(資產總額)；負債比率(DEBT)負債總額/資產總額×100%；企業成長率(GROWTH)=(當年營業收入-前一年營業收入)/前一年營業收入；研發強度(RD)=研究發展費用/營業收入淨額；自由現金流量(FCF)=(營運活動現金流量-普通股現金股利-特別股現金股利)/期末總資產；YEAR 為年度虛擬變數；IND 為產業虛擬變數。

註 2：***表示達到 1%的顯著水準；**表示達到 5%的顯著水準；*表示達到 10%的顯著水準。

第五章 結論與建議

本章分為兩節，第一節歸納本文的研究結論：家族企業與非家族企業品牌價值與企業績效之關聯性；第二節為研究限制與未來研究建議。

第一節 研究結論

宏碁前董事長施振榮(2005)：過去代工時代的台灣還沒有條件談品牌，但是經過數十年的累積，已經到了必須作品牌的時候了。台灣企業未來如果要突圍而出，品牌則成為企業競爭優勢最重要的關鍵，當品牌價值越高，企業績效也越高。然在台灣上市櫃企業中高達 76% 以上都屬於家族企業，且超過 50% 以上的董事會席次都由家族在掌控(Yeh et al. 2001)，而家族企業股權結構較非家族企業集中，企業型態不同，因此經營的理念也大不相同。本研究主要目的在探討品牌價值與企業績效之關聯以及比較家族企業與非家族企業品牌價值與企業績效之關聯。其研究結果歸納如下：

- 一、 品牌價值對企業績效(市場績效及財務績效)具有顯著正向影響，表示企業若努力經營品牌，品牌價值高，就能強化該品牌在消費者心中的印象，促使消費者重複購買該品牌之產品，而市場投資人也會預期該品牌能為企業帶來未來盈餘，因此也會提升投資該企業之意願，故當企業品牌價值越高，則企業績效(市場績效及財務績效)越佳。
- 二、 家族企業的品牌價值對企業績效(市場績效與財務績效)的增額效果亦為顯著正向顯著，表示家族企業的品牌價值同樣有助於企業績效(市場績效及財務績效)的提升。另外進一步使用 wald test 比較家族企業與非家族企業的品牌價值對企業績效的影響，其實證結果顯示，非家族企業之品牌價值對企業績效的影響程度比家族企業高。換言之，當家族企業與非家族企業同時都經營品牌時，由於非家族企業在決策執行的效率上優於家族企業，因此在市場上容易搶得先機，所以不論在股票市場上，或是消費者角度上，都會更願意投資及購買該企業的股票及商品，因此市場績效和財會績效都會更好。

- 三、對投資人而言，雖然已經知道品牌價值越高的企業，企業績效越好，但是在進一步比較家族企業與非家族企業後，可以得知非家族企業的品牌價值對企業績效的影響程度比家族企業高，因此投資人可以在投資時，判斷該企業是否為家族企業，若不是的家族企業的話，是否有在經營品牌，以上述資訊為依據，從股票市場中獲取更高的報酬。

第二節 研究限制與未來研究建議

一、研究限制

- (一)、本研究採用日本 Hirose 品牌評價模式計算品牌價值，但是該品牌評價模式只考慮財務面，而並未考慮到行銷面，因此在評價上較不周全，是為本研究之限制。
- (二)、本研究財務資料主要取自台灣經濟新報社(TEJ)，而由於使用 Hirose 品牌評價模式計算品牌價值時，需要內部的推銷費用以及外銷額等較細部的財務資料，而有些企業對於這些細部的資料較不願意對外公開，因此導致這些企業的品牌價值無法計算，而排除於樣本外，是為本研究之限制。

二、未來研究建議

- (一)、本研究對象僅以台灣上市上櫃之電子工業為樣本，並未考慮其他產業，建議未來的研究能考慮全產業，並進一步對各產業進行比較，將能使整個研究更為精確。
- (二)、由於本研究只採用 Hirose 品牌評價模式計算品牌價值，而計算品牌價值的方法有很多種，每一種著重的面都不同，因此建議後續研究可以加入其它的品牌評價模式計算出品牌價值，並進一步的分析其結果。
- (三)、本研究期間為 2007 年至 2011 年，採用的是年度資料型態，建議後續研究者可以擴大研究期間，提高研究的準確性。

參考文獻

- 大衛·阿諾，1995，品牌保姆手冊-13個名牌推廣範本，時報出版。
- 台灣經濟部國貿局品牌發展計畫網站<https://www.branding-taiwan.tw/>。
- 朱博湧、陳佳誼與陳俊廷，2008，台灣企業品牌價值與股價報酬關係之實證研究，*管理學報* 26(6)：637-651。
- 李惠君，2005，品牌與企業價值關聯性之探討-以我國發光二極體產業為例，私立東吳大學會計學系碩士論文。
- 李馨蘋與黃啟倫，2009，股權結構、公司人交易與公司績效，*中華管理評論國際學報*，12(2)。
- 周行一、陳錦村與陳坤宏，1996，家族持股、聯屬持股與公司價值之研究，*中國財務學刊*，4(1)：115-139。
- 林灼榮、李秀英、謝俊魁及施佩雯，2010，集團企業家族持股、董事會組成與企業績效之關聯性-配對法之應用。2010海峽兩岸會計學術研討會，彰化師範大學會計學系。
- 林淑惠、黃玟菱與卓翠月，2011，探討多角化對公司風險與價值之影響-比較家族企業與非家族企業，*商略學報*，3(4)：233-249。
- 林宛瑩、汪瑞芝與游順合，2012，研發支出、內部董事與經營績效，*會計審計論叢*，2(1)：61-90。
- 施佳玫、陳正哲與楊銘芬，2001，產業競爭環境、資本結構、創新能力對經營績效影響之關係研究，*遠東學報* 19：60-70。
- 施振榮，1992，再造宏基開創、成長與挑戰，台北市：天下文化。
- 施振榮，2005，全球品牌大戰略-品牌先生施振榮觀點，*天下雜誌*。
- 洪順慶，2006，台灣品牌競爭力.台北：天下雜誌。
- 范宏書與陳慶隆，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)：1-34。
- 范揚松，1987，家族企業的病理分析，*現代管理月刊*，(126)：16-38。
- 翁一平，2012，家族企業與非家族企業市場績效之比較，國立彰化師範大學商業教育系碩士論文。
- 袁郁淳，2005，品牌價值評價模型之探討-日本Hirose品牌鑑價模型為例，私立東吳大學會計學系碩士論文。
- 財團法人台灣經濟研究院，經濟部商業司，2008，商業服務業品牌價值推廣計畫-商業服務業品牌鑑價機制報告。
- 屠博群，2006，品牌價值與企業價值關聯性之探討，私立東吳大學會計學系碩士論文。

- 張閔婷，2008，品牌價值與經營績效及公司價值之關聯性研究，國立台北大學會計學系碩士論文。
- 許士軍與陳光中，1989，台灣家族企業發展與家族結構關係。行政院國家科學會專題研究。
- 陳振燧，1996，顧客基礎的品牌權益衡量與建立之研究，政治大學企業管理學系研究所博士論文。
- 陳景育，2011，品牌評價之初探，中華徵信所-財務顧問專題剖析。
- 曾韻如、許雅棠、張力、侯啟婷與林翠蓉，2011，家族所有權、公司治理與公司績效關係之實證研究，*績效與策略研究*，8(1)：59-77。
- 黃光國，1984，談家族企業的組織型態，*中國論壇*，13(7)：21-22。
- 黃瓊瑤、方世榮與陳育成，2012，家族控制與企業社會責任績效之關聯性，*中山管理評論*，20(2)：673-711。
- 黃湘綺，1995，家族企業與盈餘操縱現象的關聯性研究，國立中正大學會計研究所碩士論文。
- 楊焦霽，1990，所有權結構與公司價值間關係之研究，國立中山大學企業管理研究所碩士論文。
- 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。
- 廖秀梅、李建然與吳祥華，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。
- 劉俊儒與郭語涵，2012，家族企業與非家族企業智慧資本揭露比較與企業價值之關聯，2012會計理論與實務研討會，台灣大學會計學系。
- 廣瀨義州與吉見宏，2003，日本品牌價值評價模型，日本：稅務會計協會。
- 賴亮秀，2004，資訊電子業品牌價值與企業價值關聯性之探討，私立東吳大學會計學系碩士論文。
- 謝國松，2011，品牌行銷評價模型簡介，*會計研究月刊* 304：98-112。
- Aaker, D. A. 1991. *Managing Brand Equity : Capitalizing on the Value of a brand name. The Free Press, New York.*
- Aaker, D. A. 1992. The Value of Brand Equity. *Journal of Business Strategy*.13(4)：27-32.
- Abigail, M. and D. Siegel. 2000. Corporate social responsibility and financial performance : correlation or misspecification? *Strategic management Journal*. 21(5)：603-609.
- Ries, A. and L. Ries. 1998. *Checking the brandbook. Brandweek*.39：46-51.
- Anderson, R. C. ,S. A. Mansi. and D. M. Reeb. 2003. Fouding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics* : 68(2) 263-186.

- Balmer, J. M. T. and E. R. Gray. 2003. Corporate brands : what are they? What of them?. *European Journal of Marketing* 37 : 972-997.
- Barnes, B. L. and S. A. Hershon. 1976. Transferring power in the family business. *Harvard Business Review* : 105-114.
- Barth, M, M. Clement, G. Foster, and R. Kasznik. 1998. Brand values and capital market valuation. *Review of Accounting Studies* 3 : 41-68.
- BBDO .2012. Brand Equity Excellence, www.bbdo.com.
- Benjamin, M. and A. Pajuste. 2005. Multiple large shareholders and firm value. *Journal of Banking and Finance* : 29(7).
- Biel, A. L. 1992. How Brand Image Drives Brand Equity. *Journal of Advertising Research* 32(6) : 6-12.
- Blackett, T. 1991. The valuation of brands. *Marketing Intelligence and Planning* 9(1) : 27-35.
- Bonner, P. G. and R. Nelson. 1985. Product Attributes and Perceived Quality: Foods, Perceived Quality, Lexington Books.
- Brasco. 1988. How Brand Name are Valued for Acquisitions, in: Leuthesser , (ed.). Report Cambridge, MA: *Marketing Science Institute* : 88-104.
- Buchanan, L. , C. J. Simmons. and B. A. Bickart. 1999. Brand Equity Dilution: Retailer Display and Context Brand Effects. *Journal of Marketing Research* 36(3) : 345-355.
- Chami, R. 1999. What's different about family business? Working paper, University of Notre Dame and the International Monetary Fund, Indiana and Washington DC.
- Chernatory, L. D., and G. McWilliam. 1989. Branding terminology the real debate. *Marketing Intelligence and Planning* 7 : 29-32.
- Claessens, S., S. Djankov., and H. P. Lang. 2000. "The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporation". *Journal of Financial Economics* 58(1-2) 81-112
- Doyle, P. 1990. Building successful brand : the strategic option. *The Journal of Consumer Marketing* 7(2) : 5-20.
- Duane, R. T. 2000. The Paperless Investment Adviser. *Journal of Financial Planning* 13(4) : 34-37.
- Farquhar. P. H. 1990. Managing Brand Equity. *Journal of Advertising Research* 30(4) : 7-12.
- Interbrand . 2012. Brand Valuation 2012, www.interbrand.com.
- Jensen, M. and W. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics* 3 : 305-360.
- Keller, K. L. 1993. Conceptualizing, Measuring and Managing Customer-Based Brand

- Equity. *Journal of Marketing Research* 57(1) : 1-22.
- La Porta, R., F. L. Silanes, and A. Shleifer. 1999. Corporate ownership around the world, *Journal of Finance* 54(2): 471-17.
- Lance, L., C. S. Kohli and K. R. Harich. 1995. "Brand equity: the halo effect measure", *European Journal of Marketing* 29 (4) : 57 – 66.
- Lauterbach, B. and A. Vaninsky. 1999. Ownership structure and firm performance : evidence from Israel. *Journal of Management and Governance* 3(2) : 189-201.
- Li, L. E. and K. T. Hean. 2007. The Effects of Advertising and Brand Value on Future Operating and Market Performance. *Journal of Advertising* 36(4) : 91-100.
- Mahajan, V. R., Rao, V. R. and R. K. Srivastava. 1994. An Approach to Assess the Importance of Brand Equity in Acquisition Decisions. *Journal of Product Innovation Management* 11(3) : 221-235.
- Mary E. B., C. B. Michael., F. George and K. Ron. 1998. Brand Values and Capital Market Valuation. *Review of Accounting Studies* 3 : 41-68.
- Mizik, N and R. Jacobson. 2005. How Brand Attributes Drive Financial Performance, Cambridge, MA : *Marketing Science Institute*.
- Mok, H. K., and I. Cheung. 1992. Family control and return covariation in Hong Kong's common stocks. *Journal of Business Financial and Accounting* 19(2): 277-293.
- Sanjay, K. and S. Y. S Kwan. 2004. The Value Relevance and Reliability of Brand Assets Recognized by U.K. Firms. *The Accounting Reviews* 79(1) : 151-172.
- Swait, J., T. Erdem. and C. Dubelaar. 1993. The Equalization Price: A Measure of Consumer-perceived Brand Equity. *International Journal of Research in Marketing* 10(1) : 23-45.
- Tsai, W. H., J. H. Hung., Y. C. Kuo. and L. kuo. 2006. CEO Tenure in Taiwanese family and nonfamily firms : an agency theory perspective. *Family Business Review* 19(1):11-28
- Verteeten, F. H. M. and P. Vijn. 2006. Are Brand Equity Measures Leading Indicators of Financial Performance?. Unpublished Manuscript, Erasmus University Rotterdam, Netherlands.
- Villalonga, B. and R. Amit. 2006. How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics* 80: 385-417.
- Yeh, Y. H., T. S. Lee and T. Woitke. 2001. Family Control and Corporate Governance: Evidence for Taiwan. *International Review of Finance* 2 : 21-48.