

# 影響企業社會責任績效之重要因素為何？

## WHAT ARE THE KEY DETERMINANTS OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY PERFORMANCE?

洪雪卿

淡江大學會計學系副教授

陳薇如\*

淡江大學會計學系助理教授

傅雁鈴

勤業眾信聯合會計師事務所

**Sheue-Ching Hong**

*Associate Professor,*

*Department of Accounting, Tamkang University*

**Wei-Ju Chen**

*Assistant Professor,*

*Department of Accounting, Tamkang University*

**Yen-Ling Fu**

*Deloitte & Touche*

### 摘要

本研究從公司治理、利害關係人、及環境揭露等構面來探討其是否對企業社會責任績效有所影響。本研究以 2007 年至 2010 年間台灣製造業上市公司為樣本，運用 Logistic 及 Probit 迴歸進行假說驗證。研究結果發現：當董監持股比率越高、董事長未兼任總經理及董監事持股質押比率越低時，越能有效監督企業，因而企業社會責任績效越佳；其

---

\*通訊作者，地址：新北市淡水區英專路 151 號，電話：(02)26215656 轉 3365

Email : weiju@mail.tku.edu.tw

次，企業與利害關係人關係越緊密時，越會積極從事相關社會責任活動；最後則是當企業的環境揭露程度越高，會有越良好的企業社會責任績效。

**關鍵字：**企業社會責任績效、公司治理、利害關係人、環境資訊揭露水準

## ABSTRACT

The purpose of this research is to investigate whether corporate governance, stakeholders, and environmental information disclosure have any impact to Corporate Social Responsibility (CSR) performance. The study collects research data from 2007 to 2010 of the listed manufacturing companies in Taiwan. Logistic and Probit regressions are employed to test the hypotheses. Our results show that the higher holding of directors and supervisors, the better enhancement to CSR performance. On the other hand, the lower duality of board chair and the percentage of shares pledged may cause better CSR performance. In addition, when companies have more close relationship with their stakeholders, they will also be more actively engaged in social responsibility related activities. Finally, higher corporate environmental disclosure level is associated with better CSR performance.

**Keywords:** Corporate Social Responsibility Performance, Corporate Governance, Stakeholder, Environmental Information Disclosure Level

## 壹、緒論

由於資本主義加上全球化的狂潮，世界被推向了前所未有的鉅富時代，但是這個新富裕的世界，卻隱含著許多危機。以獲利為核心的企業，為了生產而犧牲環境，並將所賺取的盈餘轉到境外，最後留下的是潛在的風險，然而這個外表華麗的企業，就是拉大貧富差距、破壞社會永續的隱形黑手。因此在資本主義極盛之後，引發全球新的省思：企業不應只是獲利的工具，亦應是負責任的公民。未來的領導級企業，不只要領導商業世界，也要有領導社會的力量。

企業與投資人所追求的目標就是利潤極大化，然而高階主管為了迎合股東之期望，會以哄抬公司股價及窗飾財務報表的方式來創造不實的盈餘。因此近年來一連串的會計醜聞爆發，像是 2001 年的安隆（Enron）案、2002 年世界通信（WorldCom）及 2008 年的華爾街危機（Wall Street's crisis）。而台灣也有類似的公司醜聞，如博達（2004）、訊碟（2004）及力霸（2007）等掏空案。這些事件不僅顯示公司治理能力不足，也指出企業過度偏重財務面的資訊，而這些事件也讓大眾驚覺，並不能單單以財務資訊來判斷公司的價值；企業也意識到不能只以獲利為目標，而應抱持著取之於社會，用之於社會的觀念，誠實面對其利害關係人，並對他們負起責任，積極的為社會公益及福祉有所貢獻。

隨著大眾對企業社會責任的重視，有關企業社會責任的議題也日益增加，之前有些文獻在探討企業社會責任與財務績效之關聯性（McWilliams & Siegel, 2000；Maron, 2006），有些學者從某些特定角度來研究企業社會責任績效的問題，例如Shahin and Zairi（2007）發現公司治理是驅使優良企業善盡社會責任的關鍵因素；亦有些學者以利害關係人理論與公司治理的角度，暗示由利害關係人監督公司績效是促使公司從事社會責任行為的重要因素（Aguilera & Jackson, 2003；Driver & Thompson, 2002）。不過，以上學者似乎僅以單一層面來考量其與企業社會責任的關聯性，然而這些層面都很有可能同時影響著企業社會責任。因此本研究將公司治理、利害關係人及環境資訊揭露水準三個層面列入整體考量，運用Logistic及Probit迴歸分析探討其對企業社會責任績效的影響為何。此外，本研究亦利用主成份分析法整合各構面變數後，進一步加入公司治理、利害關係人及環境資訊揭露水準等各構面間之交乘項，以探討此三個層面可能的交互作用。研究結果發現：當董監持股比率越高、董事長未兼任總經理及董監事持股質押比率越低時，越能有效監督企業，因而企業社會責任績效越佳，此結果分別與Kesner（1987）；Weir, Laing, and McKnight（2002）的研究發現一致；其次，企業與利害關係人（同業競爭者、員工）關係越緊密時，越會積極從事相關社會責任活動，此結果分別與Gale（1972）；David（2001）的研究相同；最後則是當企業的環境揭露程度越高，會有越良好的企業社會責任績效，此亦印證Poduska, Forbes, and Bober（1992）及黃劭彥、吳東憲與紀怡如（2009）之研究結果。另外，本研究亦發現存在董事會特性與利害關係人和股權結構與環境資訊揭露水準等之正向交互作用；以及股權結構及利害關係人之負向交互作用。

本文具有下列貢獻，第一，過去對於企業社會責任績效之研究相對較少，且多半以單一層面來分析，如公司治理（Hancock, 2005；Beltratti, 2005）、利害關係人（Aguilera & Jackson, 2003），本研究同時以公司治理、利害關係人、環境資訊揭露水準等三個層面探討其與企業社會責任績效的關聯性。大體而言，研究發現，有較佳的公司治理機制、與

利害關係人關係較佳、環境資訊揭露程度較高之企業，會有較佳之企業社會責任表現。第二，本研究進一步發現部份公司治理特性與利害關係人或環境資訊揭露水準間亦存在某些交互作用，而這些交互作用對企業社會責任績效會有些影響。確切而言，實證結果顯示，董事會特性與利害關係人和股權結構與環境資訊揭露水準等之交互作用對企業社會責任績效有正向影響；以及股權結構及利害關係人之交互作用則對企業社會責任績效有負向影響。第三，本研究驗證了台灣上市之製造業公司，環境資訊揭露程度還有待加強，說明政府機關的監督角色還有待加強，以促使企業能更善盡其應負的社會責任；投資人可藉由觀察企業的環境揭露狀況來評估該企業的社會責任績效；管理當局若希望企業能有良好之企業社會責任績效，則必須先意識到社會責任之重要性，而充分揭露環境資訊亦是達成良好社會責任的條件之一，因此管理者應積極將環境資訊揭露給大眾知道，如此一來，除了可以滿足投資大眾的需求，亦可替自身加分，有助於提升企業形象，達成企業永續發展的目標。

除第一節緒論外，本文其餘內容安排如下：第二部份為文獻探討與研究假說之建立，爾後說明研究方法與實證結果，最後則為結論與建議。

## 貳、文獻探討與假說發展

### 一、企業社會責任績效

由於企業社會責任逐漸受到重視，許多學者及研究者紛紛對企業社會責任之定義提出不同看法與見解。學者和企業管理階層對於什麼是企業社會責任的了解相當一致，但是並無已確定的合適定義(Wan, 2006)。企業社會責任的定義最早來自於Bowen(1953)，故也因此被稱為企業社會責任之父，他認為：「企業的義務是追求所有符合社會價值觀與滿足社會的所有活動」。

Carroll(1979)認為企業社會責任為社會在某既定時間對組織的期望，包括經濟的、法律的、倫理的及自發的期望。經濟責任(economic responsibilities)：只生產社會所需之商品與服務，並以社會認同之公平合理價格銷售，以獲取適當利潤促進企業生存、成長與回饋投資者。法律責任(legal responsibilities)：遵守規範企業活動之法律。倫理責任(ethical responsibilities)：指社會期望企業負責法律尚未規範的責任。自發責任

(discretionary responsibilities)：不在法律與社會所要求的規範內，而是企業自願承擔的責任。在 2002 年後，較為正式且較廣為接受的定義，則是由世界企業永續發展委員會 (World Business Council for Sustainable Development, WBCSD<sup>1</sup>) 所提出：「企業社會責任是企業承諾持續遵守道德規範，為經濟發展作出貢獻，並改善員工及家庭、當地整體社區、社會的生活品質」。因此企業永續發展與長期競爭優勢之建立，需兼顧股東與其他利害關係人之利益 (Wood, 1991)。

基於上述觀點，本研究認為完整的社會責任績效評估，應包含企業對股東良好公司治理的需求、消費者的承諾、員工的培育照顧、創新研發的投入、社會所重視議題的長期投入與影響力，以及環保與節能的具體目標與做法，才能完整涵蓋企業社會責任績效。

## 二、影響企業社會責任績效的因素

Campbell (2007) 認為目前企業社會責任的研究在近 20 年來有顯著增加的趨勢。過去有許多文獻多著墨在企業社會責任與企業財務績效之間的關聯性 (McWilliams & Siegel, 2000; Maron, 2006)，較少有研究以比較全面的立場來探討可能影響企業社會責任績效的因素為何。Davenport (2000) 認為，良好的企業公民應符合道德商業行為 (ethical business behavior)、利害關係人承諾 (stakeholder commitment) 及環境承諾 (environmental commitment) 三個面向。過去學者僅從各個單一觀點，例如公司治理 (Beltratti, 2005)、利害關係人 (Campbell, 2007) 來探討其與企業社會責任之關聯性。本研究嘗試從公司治理、利害關係人及環境揭露等觀點，一併探討其對企業社會責任績效的影響為何。茲將過去的文獻一一整理、說明，並發展本研究的假說如下：

### (一) 公司治理 (Corporate Governance) 與企業社會責任績效

公司治理和企業社會責任都認為企業和利害關係人有複雜的關聯，並可增加公司的價值 (Freeman, 1984)，可知兩者的概念是有重疊的。Beltratti (2005) 指出公司治理和企業社會責任有強烈的互補關係，並證實兩者對公司的市場價值為顯著正相關。Ferrell, Fraedrich, and Ferrell (2005) 亦指出，公司治理就是一個兼具倫理與社會責任感的正式管制系統。公司治理機制其實是公司股東、經營管理者、董事會與其他利害關係人間的共利價值觀，透過高效率的治理機制和制衡功能，可以幫助公司價值極大化，既能提升企業競爭力，也能提高股東權益之價值，更能善盡企業社會責任。Shahin and Zairi (2007) 亦認為公司治理是驅使優良企業善盡社會責任的關鍵因素。

綜合上述學者之論述，本研究推論公司治理會正向影響企業社會責任績效。而本研究參考陳瑞斌、許崇源（2007）及楊朝旭、吳幸蓁（2009）的研究，將公司治理結構分為董事會特性及股權結構兩個構面來探討其對企業社會責任績效之影響。

### 1. 董事會特性

董事會是企業的核心內部治理機制，可扮演監督企業管理當局的角色，並解決管理當局與外部股東之間的代理問題，並能提升經營決策的品質，因而能增加企業整體營運績效的表現（Zahra & Pearce, 1989）。不過，Eisenberg, Sundgren, and Wells（1998）的研究認為，當董事會人數變多，會增加董事間溝通及協調的困難度，進而影響董事會對管理者的監督能力，使得公司代理問題不但沒有減輕，反而使其績效降低。綜合上述學者的論點，透過董事會的存在，可能提升或降低企業營業績效。然而Shahin and Zairi（2007）認為公司治理能驅使企業善盡社會責任。而董事會為公司治理中之重要機制之一，故本研究推論董事會規模（董事會人數）可能對企業社會責任績效有正向之影響。

Byrd and Hickman（1992）認為身兼經理人的董事較為瞭解公司經營內部活動的資訊而能提高決策的有效性。不過，以另一個角度而言，不具經理人身份的董事在公司決策過中能客觀地評估公司決策，董事才能發揮客觀而獨立的監督作用，以確保股東利益。若董事長與總經理為同一人，則總經理容易基於鞏固職權動機，干擾董事會之獨立運作（Patton & Baker, 1987）。由此可知，若董事長與總經理為同一人，董事會就無法有效監督公司的經營運作，經理人亦會基於自利的動機，而漠視其應負的社會責任。

Jensen and Meckling（1976）指出外部獨立董事的地位比較獨立，可發揮監督其他董事及管理當局的功能，較不容易產生自利的行為，並能做出獨立公正的監督與客觀決策，對於提升公司的整體績效有所助益。而由於我國的董事會結構有別於西方國家，同時存在董事及監察人。我國監察人主要負責公司業務執行之監督及公司會計之審計，其獨立性更顯重要。因此，本研究依據我國的董事會特性，同時考量獨立董事及獨立監察人的設置，認為獨立董監席次比率越高，表示董事會獨立性越高，也越能有效的監督管理者，企業也會更重視社會責任。

### 2. 股權結構

董事會的主要功能是監督管理者的經營績效，當公司經營績效不彰時，董事會有權利更換管理者，而當董監事持股愈高時，其與公司的財務依存性愈高（Yermack, 1996），如此將增強監督管理者的動機（Berle & Means, 1932），因此，連帶的使企業更積極於從事相

關社會責任活動。而當董監事所質押的股份愈多時，表示董監事缺乏資金，可能利用其職位對公司資產進行抵押，因此對公司經營降低注意，進而損害公司之利益，造成公司經營績效不佳。

有關經理人持股對公司價值的影響存在兩派對立性假說，一為Jensen and Meckling (1976) 所提出的利益收斂假說 (convergence of interest hypothesis)，他們認為管理者持股愈多，其與其他利害關係人（如外部股東及債權人）的利益愈趨於一致，公司價值將愈高。另一理論則為Jensen and Ruback (1983) 所提出利益掠奪假說 (entrenchment hypothesis)，他們認為管理者持股愈多時，其職位的保障愈大，因而愈不關心其他利害關係人之利益，因而與公司價值呈負相關。故有關經理人持股比率是否會影響公司社會責任之績效好壞較不明確。

依據以上公司治理文獻，因此推導出本研究的第一個假說：

H<sub>1</sub>：公司治理會正向影響企業社會責任績效。

H<sub>1a</sub>：董事會規模會正向影響企業社會責任績效。

H<sub>1b</sub>：董事長兼任總經理會負向影響企業社會責任績效。

H<sub>1c</sub>：獨立董監事席次比率越高，會正向影響企業社會責任績效。

H<sub>1d</sub>：董監持股比率越高，會正向影響企業社會責任績效。

H<sub>1e</sub>：經理人持股比率會影響企業社會責任績效。

H<sub>1f</sub>：董監事持股質押比率越高，會負向影響企業社會責任績效。

## (二)利害關係人 (Stakeholder) 與企業社會責任績效

Freeman (1984) 將利害關係人的觀念用於公司規劃及企業政策模型與公司社會責任模型，他認為社會責任理論通常以利害關係人理論為基礎，並對利害關係人定義為：任何能影響組織決策執行，或受組織所行決策而受到影響之團體或個人，包括傳統利害關係人（股東、員工、顧客、供應商），以及環境之提倡者、競爭者、政府、消費者、媒體與其他團體或個人。企業藉由與利害關係人的對話、協商和合作關係中，可發現利害關係人會影響企業社會責任策略的概念及模式 (Bendell, 2005)。且有一群學者以利害關係人理論 (stakeholder theory) 的觀點來討論對企業社會責任的影響。例如：Freeman (1984) 根據利害關係人理論的觀點，認為公司不僅須對股東負起責任，亦須對員工、社會、供應商、廣大投資大眾等利害關係人有所交代，因為所有公司的利害關係人皆需負擔公司成敗的風險，國際組織與當地社會也要求企業不能再只對股東負責，而必須對所有利害關係人負責。

Deegan, Rankin, and Voght (2000) 的研究中指出，利害關係人理論包含兩個分支，一為規範性研究（或稱道德性研究），另一為實證性研究（或稱管理性研究）。前者探討公司應該如何對待公司的利害關係人，此觀點強調公司的責任（故稱道德性），因此無法預測管理當局的行為。而後者是強調如何管理特定的利害關係人，特別是那些較有勢力的利害關係人，因為他們掌握了公司營運所需的資源。

過去許多學者以利害關係人理論與公司治理的角度，暗示由利害關係人監督公司績效是增加公司從事社會責任行為的重要因素（Aguilera & Jackson, 2003；Driver & Thompson, 2002）。Donaldson (1990) 以管理理論（stewardship theory）說明經營階層必須要去做對的事，而不是只考慮所作的決策會如何影響到公司績效，因為如果公司少了利害關係人的支持，則公司就不能持續成長與生存。他亦指出，公司永續經營需要利害關係人的支持，尋求他們的認同，因此企業活動會加以調整以取得利害關係人的認同。

綜合上述，可了解在利害關係人理論下，企業要達到永續經營需要利害關係人的支持及認可（Gray, Kouhy, & Lavers, 1995），故企業本身應主動積極負起社會責任。由此可知，企業是以對利害關係人負責為前提，因此建立企業社會責任與利害關係人兩者為正向的關係（Waddock, 2002；Freeman, 2004）。故本研究推論利害關係人會正向影響企業社會責任績效。而本研究分別從股東、顧客、供應商、競爭者、債權人及員工六種利害關係人面向分別探討對企業社會責任績效之影響。

Keim (1978) 認為，當所有權結構趨向分散時，則對於了解企業行動之需求變得較為廣泛，尤其是股東所特別關心的社會活動，而投資者也會施加更多的壓力使得企業揭露社會行動之資訊。不過，Shleifer and Vishny (1986) 的研究指出某個程度的股權集中程度會強化績效的表現，其原因來自股權集中所引發的監督動機，他們認為大股東為公司最大的監督者，因此大股東的持股比率越高（代表股權越集中）則監督力量愈大。因此，本研究推論，大股東持股比率與企業社會責任績效間應具有關連性。

從供應鏈層面來看，顧客消費時確實會考量企業是否盡到社會責任，並透過實際購買行動對企業進行獎懲，使企業因知覺到顧客資源與企業社會責任之關連性，而願意從事更多企業責任作為以因應顧客需求（Damiano-Teixeira & Pompermyer, 2007）。由此可知，廠商的形象和評價已漸漸成為消費者和顧客在消費時所考慮的一環。Hill and Jones (1998) 認為，當企業存貨週轉率越高時，表示與供應商的往來越密切，而供應商為避免自身的聲譽因為企業不良的環境績效所牽累，因此希望企業揭露更多環境資訊，以隨時掌握目前企業所執行的環境策略，若不配合供應商之要求，則供應商會尋求更可靠且配合度高的買主。



由此可知，企業為了能夠有穩定的貨源，會更積極從事社會責任活動來回應供應商，以免造成企業績效不佳。

從競爭者的角度來看，Gale（1972）認為市場佔有率高的廠商有較大的市場力量可以控制市場。這也表示市場佔有率越高時，越容易受到外界的關注，而當同業競爭者越來越多時，企業為了維持競爭力，會從事相關社會責任活動，以維持良好的形象。就債權人而言，Roberts（1992）認為企業財務槓桿越高，債權人的影響力越大。其研究結果也發現，財務槓桿比率越高的企業，將會揭露更多關於企業社會行動資訊。由此可知，若企業從事的活動會對環境或社會造成不良的影響，則公司可能會造成名聲不佳，導致經營不善，債權人也可能因此權益受損，故債權人對企業所為的活動相當關注，希望企業能夠不斷揭露並從事相關社會活動，以便隨時了解企業的動態。

從事企業社會責任除了能夠促進企業外部的利害關係者持續支持，亦能獲得內部員工更大的忠誠與熱心（David, 2001）。由於社會責任的觀念持續高漲，員工認知到若企業的聲名不佳，企業內部員工自身權益也會受損，故員工人數越多，企業所受到員工施予的壓力也越大，因此會更積極回應社會需求，履行社會責任。

綜合上述，故形成本研究第二個假說：

H<sub>2</sub>：利害關係人會正向影響企業社會責任績效。

H<sub>2a</sub>：大股東持股集中程度，會影響企業社會責任績效。

H<sub>2b</sub>：企業與顧客之關係越緊密，會正向影響企業社會責任績效。

H<sub>2c</sub>：企業與供應商之關係越緊密，會正向影響企業社會責任績效。

H<sub>2d</sub>：同業競爭者越多，會正向影響企業社會責任績效。

H<sub>2e</sub>：債權人之影響力越大，會正向影響企業社會責任績效。

H<sub>2f</sub>：員工人數越多，會正向影響企業社會責任績效。

### (三)環境資訊揭露水準（Environmental Information Disclosure Level）與企業社會責任績效

由於全球環保意識綠色消費觀念的興起，使企業對社會責任及環境績效的要求也開始提升。許多國際間的社會責任績效指標也包含環境績效，如：道瓊永續指數、世界企業永續發展協會（WBCSD），皆定義環境責任是社會責任的子構面，這表示企業社會責任應包含環境的面向。近年來，歐美及日本等先進國家均積極推動環境財務資訊的充分揭露。Ullmann（1985）認為資訊揭露是公司用來管理公司本身與利害關係人及外在環境之間關係的工具。而環境資訊揭露就是公司對利害關係人的回應，為公司與社會大眾溝

通的管道。而他所提出的利害關係人理論架構，發現公司環境策略與社會責任揭露程度有關聯性之依據。Stanwick and Stanwick (1998) 的研究結果顯示，環境績效和企業社會責任存有正向關係。Poduska et al. (1992) 與 Reilly (1992) 的研究亦顯示，影響企業社會責任績效的關鍵因素之一是企業的環境績效。環境績效有助於外部利害關係人了解公司在環境保護議題上的實踐，以及檢視是否對社會大眾有顯著的貢獻，藉此作為日後內部管理考核的基礎與改善的依據。其次，環境控管績效較低的企業，可能會因違反法規或與環保相關的損害賠償，而造成企業財務的損失 (Chen, 2008)，以致於公司績效較差。Al-Tuwaijri, Christensen, and Hughes (2004) 認為從社會責任的觀點，環境揭露與環境績效間若呈現正向關係有助於證實環境揭露的可信度，因此致力於探討企業環境揭露、環境績效及經濟績效三者之間的關連性，研究結果發現環境揭露與環境績效呈現正相關。

綜合上述，根據以往的文獻可了解環境為企業社會責任的關鍵支柱之一 (Hancock, 2005)，而完善的環境資訊揭露更是企業社會責任中重要的一環 (黃劭彥等，2009)。故本研究推論環境資訊揭露水準會正向影響企業社會責任績效，形成本研究第三個假說：

H<sub>3</sub>：環境資訊揭露水準會正向影響企業社會責任績效。

## 參、研究方法

### 一、實證模型

本研究以經濟、社會及環境三個面向，即公司治理、利害關係人、環境資訊揭露水準去探討三者與企業社會責任績效之關聯性。在研究方法上，本研究採用Logistic迴歸模型及Probit迴歸模型來探討影響企業社會責任績效表現的因素為何。研究模型及變數說明如下：

$$CSR_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \sum CG_{it-1} + \beta_2 \sum Stakeholder_{it-1} + \beta_3 EIDL_{it-1} + \beta_4 Control_{it-1} + \varepsilon \quad (1)$$

其中：

$CSR_{it}$ ：第  $i$  家公司，第  $t$  期企業社會責任績效好壞。若績效佳則為1 (若被評選為天下雜誌「天下企業公民Top50」之企業，則被視為企業社會責任績效較佳之企業)；反之則為0。

$CG_{it-1}$ ：第  $i$  家公司，第  $t-1$  期之公司治理構面變數。

$Stakeholder_{it-1}$ ：第  $i$  家公司，第  $t-1$  期之利害關係人構面變數。

$EIDL_{it-1}$ ：第  $i$  家公司，第  $t-1$  期之環境資訊揭露水準評分。

$Control_{it-1}$ ：第  $i$  家公司，第  $t-1$  期之控制變數。

$\varepsilon$ ：誤差項。

## 二、研究變數衡量

### (一)企業社會責任績效 (CSR)

Shen and Chang (2009) 的研究，以虛擬變數衡量企業社會責任績效，若企業在“Global View Monthly”有獲得 CSR 獎者則為 1，反之則為 0。而天下雜誌之「天下企業公民 Top50」自 2007 年參考聯合國綱領、OECD、美國道瓊永續經營指數等國際指標與評量方法，對台灣企業進行調查綜合評量。參與評量的評審團成員包括 500 多位產官學界的專家，算是國內現階段規模最大、較具代表性且每年持續的專業機構調查之企業社會責任績效指標。因此，本研究將企業社會責任績效定義為企業為回應利害關係人需求所採行公司治理、企業承諾、社會參與與環境保護行動之整體績效表現，並以天下雜誌之「天下企業公民 Top50」之綜合評量結果為企業具較佳社會責任績效之代理變數。本研究援用 Shen and Chang (2009) 的研究，亦以虛擬變數衡量企業社會責任績效，若該年度被評選為天下雜誌「天下企業公民 Top50」之企業則 CSR 變數為 1，即視為企業社會責任績效較佳之企業；反之則為 0。

### (二)公司治理 (CG)

本研究參考陳瑞斌、許崇源 (2007) 及楊朝旭、吳幸蓁 (2009)，將公司治理結構分為董事會特性及股權結構兩個構面。

#### 1. 董事會特性

在董事會特性這個構面，本研究納入董事會規模 (BOARD)、董事長兼任總經理 (DUALITY) 及獨立董監事席次比率 (INDHOLD) 三個變數。過去相關文獻皆以董事會成員人數衡量董事會規模，如：Bacon (1973)；Zahra and Pearce (1989) 及黃旭輝、黃一祥與張志向 (2011) 等，故本研究亦以董事會成員人數衡量董事會規模。董事長兼任總經理這個變數，本研究參考 Boyd (1994) 及 Dechow, Sloan, and Sweeney (1996) 的研究以虛擬變數衡量，董事長有兼任總經理者則為 1，無兼任者則為 0。最後在獨立董監事席次比率

方面，採用陳瑞斌、許崇源（2007）的研究變數以獨立董事與獨立監察人人數之總和佔全體董事與監察人總人數之比率來衡量。

## 2. 股權結構

在股權結構這個構面，本研究納入董監事持股比率（DIRSHIP）、經理人持股比率（CEOSHIP）及董監事持股質押比率（MORTGAGE）三個變數。其中參考黃旭輝等（2011）的研究，董監事持股比率以董監持股加總 / 企業流通在外股數衡量，經理人持股比率為經理人持股股數佔公司流通在外總股數之比例。而董監事持股質押比率本研究採用Kao, Chiou, and Chen（2004）及陳瑞斌、許崇源（2007）的研究變數，以董監事質押股數 / 全體董監事持股數衡量。

### (三) 利害關係人 (Stakeholder)

本研究的利害關係人變數包括大股東（SP）、顧客（ADV）、供應商（IT）、競爭者（MS）、債權人（D / A）及員工（EP）六個變數。其中大股東為大股東持股比率，大股東的認定係按照證券交易所之定義，取持股10%（不包括10%）以上者為大股東。顧客為顧客資本，本研究根據Park（1999）的研究，以廣告費用率作為顧客資本之代理變數，其公式為： $\text{廣告費用率} = \text{廣告費用} / \text{淨營業收入}$ 。供應商變數係根據Hill and Jones（1992）的研究，以產業相對之存貨週轉率為供應商之代理變數，其公式為： $\text{存貨週轉率比例} = \text{企業存貨週轉率} / \text{產業平均存貨週轉率}$ 。競爭者變數本研究採Huang and Kung（2010）的研究，以市場佔有率來作為代理變數，衡量方式是以各廠商之銷售額 / 產業總銷售額來衡量。而債權人本研究採Liu and Anbumozhi（2009）的方法，以負債比率作為債權人之代理變數，其公式為： $\text{負債總額} / \text{資產總額}$ 。最後員工變數依據Huang and Kung（2010）的研究，是以企業總員工人數作為衡量員工之代理變數，然而本研究考量到不同企業間的員工人數差異太大，故將員工人數取自然對數。

### (四) 環境資訊揭露水準 (EIDL)

根據過去的文獻，大多學者（Wiseman, 1982；Patten, 2002）使用內容分析法（content analysis）來衡量環境揭露程度，因此本研究採Patten（2002）之內容分析法衡量環境揭露程度。評等標準方面，評分表共有八項環境資訊的揭露方式，本研究依受評對象公開可取得之年報為主，每符合一項揭露即給予一分，最低為0分，最高為8分。本研究之環境揭露評分方式如表1所示。

表1 環境揭露評分方式

環境揭露之內容分析
1.公司有提及特定的環境法規
2.公司有提及對製程、產能或是產品創新的改善行動以減少環境破壞
3.公司有提及對環境的關心
4.公司有聲明在環境方面的作為
5.公司有揭露目前或過去為了控制或減少污染而發生的資本支出
6.公司有揭露未來為了控制或減少汙染而計劃所為之資本支出
7.公司有揭露目前或過去為了控制或減少污染而發生的營業成本
8.公司有揭露未來為了控制或減少汙染而計劃所為之營業成本

資料來源：Patten（2002）

### (五)控制變數（Control Variables）

本研究將企業規模（SIZE）、管理能力因素（MC）及學習能力（LC）作為控制變數，說明如下：

#### 1.企業規模（SIZE）

Stanwick and Stanwick（1998）研究發現，企業規模與企業社會責任表現具有正相關性。本研究之公司規模參照黃劭彥等（2009）的研究，以公司之期初總資產計算，並以產業資產總值之中位數為基數，藉以判斷該公司在該產業中屬於大或小公司，以虛擬變數衡量，大於中位數者為 1，反之則為 0。

#### 2.管理能力因素（MC）

Stanwick and Stanwick（1998）認為一個擁有良好管理制度及能力的企業，為了維持其競爭力，將會考慮企業經營環境中所有可能會影響利害關係人利益的情況。本研究管理能力決定因素之變數參照沈中華、張元（2008）的研究以資產週轉率作為代理變數。其代理變數計算公式為：資產週轉率 = 銷貨淨額 / 平均資產。

#### 3.學習能力（LC）

Liu and Anbumozhi（2009）認為公司的學習能力是重要的動態改善，而員工的教育水準能代表公司學習的能力並實施新的環境管理方法。因此，員工的教育程度越高，越會認知自身權益及企業社會責任的重要性，並對企業施加壓力，使企業為了滿足員工，而從事

相關社會責任活動。本研究參考 Liu and Anbumozhi (2009) 的研究，以員工為大學教育程度以上占全體員工人數的百分比用來作為學習能力的代理變數。

茲將本研究之變數衡量整理如表 2 所示。

## 肆、實證結果與分析

### 一、樣本選取與資料來源

本研究的樣本為 2007-2010 年之製造業上市公司，2007 至 2010 合計之公司年樣本共有 3,031 筆，本研究扣除性質特殊之金融保險業（例如：銀行業、證券業與保險業）148 筆，及服務業 528 筆，並刪除資料不足之樣本 320 筆。另外參考沈中華、張元（2008）的研究，以個別變數為基礎，刪除超過三倍標準差範圍的離群樣本共 4 筆，最後之樣本數為 2,031 筆。

本研究以前一年度之公司治理構面、利害關係人構面及環境資訊揭露水準對下年度之企業社會責任績效影響情形作探討。有關企業社會責任的績效，本研究的資料來源為天下雜誌之「天下企業公民TOP50」的評選結果。至於公司治理、利害關係人這兩個構面及其它控制變數，本研究主要資料來源為台灣經濟新報社（TEJ）及公開資訊觀測站。而環境資訊揭露水準部份，本研究則依受評對象公開可取得之年報為主，以內容分析法衡量環境揭露程度，以取得環境資訊揭露水準變數。

### 二、樣本資料分析

表3列示本研究樣本之產業分布情形。在全樣本的分布情形部份，以電子零組件業所占的比例（12.949%）最高，半導體業（10.34%）及電腦及週邊設備業（10.143%）次之。其他產業所占的比例都在10%以下。而由CSR公司的產業分布情形來看，企業社會責任績效較佳的產業為半導體業（21.849%）及電腦及週邊設備業（21.008%），另外，並無企業社會責任績效優良企業只集中少數產業的情形，除了少數幾個產業，各產業都有公司獲選為天下雜誌「天下企業公民Top50」企業。

表2 研究變數之衡量

變數	代號	衡量方法
<b>依變數</b>		
22 企業社會責任績效	CSR	以虛擬變數衡量企業社會責任，若被評選為天下企業公民 TOP50 之企業則為 1；反之為 0。
<b>自變數</b>		
公司治理	CG	
董事會規模	BOARD	董事成員人數。
董事長兼任總經理	DUALITY	以虛擬變數衡量，若董事長與總經理者為同一人為「1」，反之為「0」。
獨立董監事席次比率	INDHOLD	獨立董事與獨立監察人人數之總和 ÷ 全體董事與監察人總人數 × 100。
董監事持股比率	DIRSHIP	董監持股加總 ÷ 企業流通在外股數 × 100。
經理人持股比率	CEOSHIP	經理人持股加總 ÷ 企業流通在外股數 × 100。
董監事持股質押比率	MORTGAGE	董監事設質股數 ÷ 全體董監事持股數 × 100。
利害關係人	Stakeholder	
大股東	SP	證券交易所定義持股10%不包括10%者為大股東，變數係按照證券交易所之定義。
顧客	ADV	廣告費 ÷ 營業收入。
供應商 2	IT	企業存貨週轉率 ÷ 產業平均存貨週轉率。
競爭者	MS	各廠商之銷售額 ÷ 產業總銷售額。
債權人	D / A	負債比率 = 負債總額 ÷ 資產總額。
員工	EP	企業總員工人數取自然對數。
環境資訊揭露水準	EILD	對公司之年報進行內容分析法評量。
<b>控制變數</b>		
企業規模	SIZE	依產業總資產總額中位數區分，大於中位數者為「1」，未超過則為「0」。
管理能力因素	MC	資產週轉率 = 銷貨淨額 ÷ 總資產。
學習能力	LC	員工為大學教育程度以上之人數 ÷ 全體員工人數 × 100。

表 4 提供了所有樣本之敘述統計量。由表 4 可發現企業社會責任的平均值為 0.059，天下雜誌之「天下企業公民 Top50」所評選出之企業社會責任績效較佳企業約佔全體樣本的 5.9%。在公司治理方面，董事會規模最多有 20 位，最少有 3 位，平均規模為 7.084 人，Lipton and Lorsch (1992) 的研究指出，董事會規模與公司績效之間可能存在非線性的關係，若董事會規模人數超過 7-8 人，則容易受到管理當局的控制，本研究之董事會規模平均為 7.084 人，表示董事會的規模是相當大的；董事長是否兼任總經理之平均數為 0.28，顯示大部份樣本公司董事長與總經理多由不同人擔任；董事會成員平均有 10.974% 是由獨立董監事所

表 3 本研究樣本之產業分布

產業代碼*	產業名稱	全樣本 觀察值	百分比	CSR 公司 觀察值	百分比
1	水泥工業	28	1.379%	2	1.681%
2	食品工業	80	3.939%	4	3.361%
3	塑膠工業	83	4.087%	9	7.563%
4	紡織纖維	176	8.666%	11	9.244%
5	電機機械	132	6.499%	2	1.681%
6	電器電纜	48	2.363%	0	0.000%
8	玻璃陶瓷	20	0.985%	0	0.000%
9	造紙工業	28	1.379%	2	1.681%
10	鋼鐵工業	107	5.268%	4	3.361%
11	橡膠工業	35	1.723%	0	0.000%
12	汽車工業	12	0.591%	6	5.042%
14	建材營造	12	0.591%	0	0.000%
15	航運業（台灣國際造船）	2	0.098%	0	0.000%
18、20	其他	56	2.757%	3	2.521%
21	化學工業	84	4.136%	4	3.361%
22	生技醫療	47	2.314%	0	0.000%
23	油電燃氣業	4	0.197%	3	2.521%
24	半導體業	210	10.340%	26	21.849%
25	電腦及週邊設備業	206	10.143%	25	21.008%
26	光電業	192	9.453%	5	4.202%
28	電子零組件業	263	12.949%	9	7.563%
27、29、30、31	其他電子業	206	10.143%	4	3.361%
	合計	2,031	100.000%	119	100.000%

註：產業代碼是以台灣證券交易所產業別微分類標準，產業分類是以 96/07/02 起變更後之新產業分類方式為依據。

組成，表示大部份樣本公司獨立董監事席次比率不高；董監事持股比率最大值為98.07%，平均值為21.525%，對公司而言甚為重大，平均值約占了公司股權四分之一；經理人持股比率平均為0.932%可看出經理人所持有之公司股份比重不高；董監事質押比例最大值為98.54%，顯示部份企業董監事股票質押比例甚高，平均為10.993%，代表董監事將手中一成的股票拿去質押貸款。



表4 各變數之敘述統計值（2031筆公司年樣本）

變數	代號	最小值	最大值	平均數	中位數	標準差
企業社會責任	CSR	0.000	1.000	0.059	0.000	0.235
公司治理	CG					
董事會規模	BOARD	3.000	20.000	7.084	7.000	2.298
董事長兼任總經理	DUALITY	0.000	1.000	0.280	0.000	0.449
獨立董監事席次比率%	INDHOLD	0.000	62.500	10.974	0.000	14.521
董監持股比率%	DIRSHIP	2.010	98.070	21.525	17.580	13.956
經理人持股比率%	CEOSHIP	0.000	22.730	0.932	0.300	1.913
董監質押股比率%	MORTAGE	0.000	98.540	10.993	0.000	19.357
利害關係人	Stakeholder					
大股東%	SP	0.000	70.970	1.723	0.000	6.201
顧客	ADV	0.000	0.220	0.004	0.000	0.014
供應商	IT	0.000	5,022.210	8.734	0.883	147.314
競爭者	MS	0.000	0.950	0.037	0.010	0.083
債權人%	D / A	1.270	99.130	34.600	33.490	16.446
員工	EP	0.690	10.010	6.138	6.122	1.239
環境資訊揭露水準	EIDL	0.000	7.000	2.702	3.000	1.418
控制變數						
企業規模	SIZE	0.000	1.000	0.529	1.000	0.499
管理能力因素	MC	0.000	4.460	0.835	0.720	0.574
學習能力%	LC	4.260	100.000	57.608	54.980	22.915

利害關係人方面，大股東持股比率最小值為 0%，最大值為 70.97%，顯示樣本公司之股權結構程度有很大的差異；廣告費占營業收入（顧客）的比重並不高，平均為 0.004，表示廣告費支出與銷貨額差距甚大；產業相對之存貨週轉率（供應商）最大值為 5,022.21，平均為 8.734，顯示供應商間差距頗大；市場佔有率（競爭者）的平均值為 0.037，表示樣本公司的銷售額與產業中的銷售額差距頗大；負債比率（債權人）最小值為 1.27%，最大值為 99.13%，表示樣本公司債權範圍很廣，亦即樣本公司所面臨的財務風險也頗大；員工最小值為 0.69，最大值為 10.01，顯示樣本公司的員工人數差異亦相當大；而環境資訊揭露水準最低分為 0 分，最高分為 7 分，平均為 2.702 分，顯示樣本公司對環境資訊揭露的程度還有待加強；企業規模的平均數為 0.529，顯示我們的樣本在其所屬產業中規模略大於平均值；資產週轉率平均為 0.835；教育程度平均為 57.608%，顯示樣本公司的員工普遍來說教育水準相當高。

本研究之研究目的之一在於檢視近年來上市之製造業公司的環境資訊揭露程度對企業社會責任績效之影響，對公司環境資訊揭露水準本研究採用 Patten (2002) 之內容分析量表，評分表共有八項環境資訊的揭露方式，每符合一項揭露即給予一分，最低為 0 分，最高為 8 分。本研究依據此量表對台灣上市之製造業公司年報的環境資訊揭露程度進行分析，以了解樣本之環境資訊揭露概況，各年度評分結果列於表 5<sup>2</sup>。藉由表 5 可明顯的發現，企業對於環境資訊揭露的程度有逐年增加的現象，由此可了解，隨著環保意識抬頭，不只是世界各國已日漸重視環保這個議題，台灣的企業對於環境的重視亦日益增加。大多數的企業對於環境資訊的揭露多屬提及該公司在環境方面有所作為（超過 70%），其次則是提及對製程、產能或是產品創新的改善行動，以減少環境品質惡化（55% 以上）與揭露為了控制或減少汙染而計劃所為之資本支出（48% 以上）。雖然年報中有明確規定企業應揭露環境方面的支出，但由表 5 顯示企業在環境資訊方面的揭露多屬於聲明在環境方面的作為，而非年報中規定應揭露環保相關支出。本研究推論，企業不一定會透過環保方面的支出來表現對環境的關切，因為這類的支出可能超過所能承受的負擔，或是本身的行業並不需要此類的支出，而是藉由其他方式來表現對環境的重視，例如資源再利用或是資源節約。

表 6 為各變數間的 Pearson 相關係數矩陣，由表中我們可發現企業社會責任績效虛擬變數與董事會規模（0.214）、獨立董監事席次比率（0.068）、董監持股比率（0.094）、競爭者（0.356）、員工（0.357）、環境資訊揭露水準（0.203）、企業規模（0.219）、管理能力因素（0.046）為顯著正相關，而企業社會責任績效虛擬變數與董事長兼任總經理（-0.081）、經理人持股比率（-0.055）為顯著負相關，其他則無顯著相關。環境資訊揭露水準與企業社會責任績效呈正相關，並達 1% 顯著水準，顯示當公司越積極將環境方面的資訊揭露給大眾，企業越重視其應負責的社會責任；而企業社會責任績效與公司規模呈正相關，表示公司規模越大，越容易受到外界關注，所以會更有意願從事社會責任活動。

藉由 Pearson 相關係數可驗證變數間之相關性，避免進行迴歸分析時，相關性太高而產生共線性的問題。由表 6 可知，整體而言，變數間的相關係數都不是很高（小於 0.5）。不過本研究亦採用變異數膨脹因素（Variance Inflationary Factor, VIF）的方式進一步測試變數間是否有共線性問題，其檢測結果列於表 7。本研究各變數之 VIF 值均小於 10，且容忍度大於 0.1，條件指標大部分都小於 30，特徵值大部分皆大於 0.01，故模式間各變數相關性不高，變數間不具共線性的問題。

表 5 環境資訊揭露水準

項目	2006	2007	2008	2009	2006-2009
1.公司有提及特定的環境法規	4 (0.837%)	6 (1.207%)	6 (1.172%)	7 (1.287%)	23 (1.132%)
2.公司有提及對製程、產能或是產品創新的改善行動以減少環境破壞	267 (55.858%)	281 (56.539%)	307 (59.961%)	337 (61.949%)	1,192 (58.690%)
3.公司有提及對環境的關心	183 (38.285%)	193 (38.833%)	219 (42.773%)	246 (45.221%)	841 (41.408%)
4.公司有聲明在環境方面的作為	339 (70.921%)	366 (73.642%)	379 (74.023%)	431 (79.228%)	1,515 (74.594%)
5.公司有揭露目前或過去為了控制或減少污染而發生的資本支出	107 (22.385%)	116 (23.340%)	117 (22.852%)	133 (24.449%)	473 (23.289%)
6.公司有揭露未來為了控制或減少汙染而計劃所為之資本支出	238 (49.791%)	242 (48.692%)	252 (49.219%)	270 (49.632%)	1,002 (49.335%)
7.公司有揭露目前或過去為了控制或減少污染而發生的營業成本	43 (8.996%)	49 (9.860%)	53 (10.352%)	57 (10.478%)	202 (9.946%)
8.公司有揭露未來為了控制或減少汙染而計劃所為之營業成本	54 (11.297%)	60 (12.072%)	60 (11.719%)	62 (11.397%)	236 (11.620%)

### 三、Logistic 與 Probit 迴歸分析

本研究為了探討公司治理、利害關係人及環境資訊揭露水準對企業社會責任績效之影響，首先逐項納入各個構面變數與企業社會責任績效變數進行迴歸分析，表8為Logistic及Probit模型實證結果。表8結果顯示，Logistic迴歸與Probit迴歸結果完全一致，顯示本研究結果具穩健性（robustness）。各變數實證結果分別說明如下<sup>3</sup>：

#### (一) 公司治理

在董事會規模方面，由表 8 可發現，董事會規模與企業社會責任績效為正相關，惟並未達統計顯著水準，故  $H_{1a}$  未獲得支持。Lipton and Lorsch (1992) 的研究指出，董事會規模與公司績效之間可能存在非線性的關係，若董事會規模人數超過 7-8 人，則容易受到管理當局的控制。由此可知，雖然董事會人數越多，成員的背景越廣泛，越能意識到社會責任之重要性，然而人數過多卻又會造成溝通不易、無法有效監督<sup>4</sup>。董事長是否兼任總經理與企業社會責任績效呈顯著負相關，顯示若董事長與總經理為同一人，則總經理容易基於鞏固職權動機，干擾董事會之獨立運作，使董事會無法有效評估與監督公司的經營運作 (Patton & Baker, 1987)，因此企業會有較差之企業社會責任績效表現的機率，故  $H_{1b}$  獲得

表 6 Pearson 相關係數矩陣

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
CSR	1																
BOARD	0.214**	1															
DUALITY	-0.081**	-0.080**	1														
INDHOLD	0.068**	-0.023	-0.032	1													
DIRSHIP	0.094**	0.135**	-0.097**	0.068**	1												
CEOSHIP	-0.055*	-0.133**	0.050*	0.054*	-0.007	1											
MORTAGE	-0.025	0.003	0.006	-0.154**	-0.130**	-0.015	1										
SP	-0.019	-0.060**	0.077**	-0.078**	-0.058**	0.002	-0.059**	1									
ADV	-0.017	-0.032	0.054*	-0.074**	0.013	0.241**	-0.007	0.005	1								
IT	-0.012	0.009	-0.003	-0.007	0.002	0.005	-0.02	0.017	-0.016	1							
MS	0.356**	0.337**	-0.01	-0.044*	0.059**	-0.049*	0.057**	-0.034	-0.002	-0.017	1						
DA	-0.01	-0.033	0.006	-0.094**	-0.02	-0.018	0.169**	0.071**	-0.043	0.002	0.03	1					
EP	0.375**	0.344**	-0.114**	0.018	-0.070**	-0.085**	0.081**	-0.126**	0.007	-0.058**	0.423**	0.091**	1				
EIDL	0.203**	0.223**	-0.023	-0.021	-0.050*	0.025	0.072**	-0.046*	-0.043	-0.025	0.226**	-0.034	0.245**	1			
SIZE	0.219**	0.247**	-0.054*	-0.061**	-0.076**	-0.099**	0.061**	-0.047*	0.026	-0.019	0.304**	0.124**	0.587**	0.131**	1		
MC	0.046*	-0.038	-0.058**	0.154**	0.092**	0.075**	-0.096**	0.004	-0.058**	0.049*	0.109**	0.218**	0.106**	-0.058**	0.008	1	
LC	0.021	-0.118**	0.023	0.323**	-0.059**	0.057*	-0.088**	-0.029	-0.073**	0.072**	-0.102**	-0.098**	-0.215**	-0.220**	-0.033	0.169**	1

註1：\*\*表示在顯著水準為0.01時（雙尾），相關顯著；\*表示在顯著水準為0.05時（雙尾），相關顯著。

註2：CSR：企業社會責任；BOARD：董事會規模；DUALITY：董事長兼任總經理；INDHOLD：獨立董監事席次比率；DIRSHIP：董監事持股比率；CEOSHIP：經理人持股比率；MORTAGE：董監事持股質押比率；SP：大股東；ADV：顧客；IT：供應商；MS：競爭者；D/A：債權人；EP：員工；EIDL：環境資訊揭露水準；SIZE：企業規模；MC：管理能力因素；LC：學習能力。

表7 共線性檢定表

自變數	代號	共線性統計量		特徵值	條件指標
		容忍度	變異數膨脹係數 (VIF)		
常數	INTERCEPT			8.991	1.000
董事會規模	BOARD	0.778	1.285	1.112	2.844
董事長兼任總經理	DUALITY	0.963	1.039	1.025	2.962
獨立董監事席次比率	INDHOLD	0.831	1.204	0.958	3.064
董監持股比率	DIRSHIP	0.903	1.108	0.925	3.118
經理人持股比率	CEOSHIP	0.901	1.110	0.797	3.359
董監質押股比率	MORTAGE	0.912	1.097	0.688	3.614
大股東	SP	0.956	1.046	0.634	3.766
顧客	ADV	0.914	1.094	0.492	4.273
供應商	IT	0.988	1.012	0.392	4.789
競爭者	MS	0.747	1.340	0.300	5.473
債權人	D / A	0.868	1.152	0.238	6.146
員工	EP	0.494	2.024	0.162	7.459
環境資訊揭露水準	EIDL	0.855	1.169	0.153	7.672
企業規模	SIZE	0.613	1.631	0.084	10.321
管理能力因素	MC	0.830	1.204	0.040	14.992
學習能力	LC	0.749	1.334	0.009	31.651

表8 Logistic與Probit模型實證結果

自變數	代號	預期方向	Logistic模型	Probit模型
常數	INTERCEPT		-17.698*** (-12.645)	-9.463*** (-13.192)
公司治理	CG			
董事會規模	BOARD	+	0.027 (0.545)	0.013 (0.511)
董事長兼任總經理	DUALITY	-	-0.728** (-2.071)	-0.393** (-2.144)
獨立董監事席次比率	INDHOLD	+	-0.010 (-1.098)	-0.004 (-0.883)
董監持股比率	DIRSHIP	+	0.035*** (4.510)	0.018*** (4.362)
經理人持股比率	CEOSHIP	?	0.001 (0.009)	0.001 (0.023)
董監質押股比率	MORTAGE	-	-0.016** (-2.030)	-0.009** (-2.073)

續下表

續表 8

利害關係人	Stakeholder			
大股東	SP	?	0.016 (0.645)	0.006 (0.433)
顧客	ADV	+	12.042 (1.245)	5.868 (1.145)
供應商	IT	+	-0.001 (-0.132)	-0.000 (-0.108)
競爭者	MS	+	1.757* (1.719)	1.032* (1.900)
債權人	D / A	+	-0.025*** (-2.629)	-0.014*** (-2.797)
員工	EP	+	1.479*** (9.115)	0.806*** (9.519)
環境資訊揭露水準	EIDL	+	0.531*** (5.109)	0.291*** (5.392)
控制變數				
企業規模	SIZE	+	0.788 (1.369)	0.252 (1.006)
管理能力因素	MC	+	0.262 (1.283)	0.168 (1.556)
學習能力	LC	+	0.033*** (5.011)	0.017*** (5.218)
<i>N</i>			2,031	2,031
pseudo <i>R</i> <sup>2</sup>			0.455	0.466
卡方值			412.035***	421.957***

註：括號內為 *t* 統計量。\*表示  $p < 0.1$ ；\*\*表示  $p < 0.05$ ；\*\*\*表示  $p < 0.01$ 。

支持。這與 Weir et al. (2002) 的研究發現一致，董事長兼任總經理對績效有負向的影響。獨立董監事席次比率與企業社會責任績效之關連性，並未達統計顯著水準，故  $H_{1c}$  未獲得支持。雖獨立董事扮演著監督管理者的角色 (Fama & Jensen, 1983)，惟本研究結果並不顯著，值得進一步研究。

綜合上述，若董事長與總經理為同一人，則總經理容易基於鞏固職權動機，干擾董事會之獨立運作，使董事會無法有效評估與監督公司的經營運作。董事會監督效率的強弱會影響公司治理機制的成效，因此，當董事會監督效率高，則表示公司內部機制越佳，企業則會更重視社會責任，因而願意從事相關社會責任活動，使其企業社會責任績效較佳。

董監事持股比率與企業社會責任績效呈顯著正相關，表示董監事持股比率越高，越會增強監督管理者的動機 (Berle & Means, 1932)，因而促使企業會更關注於社會責任活動，

則會有較佳企業社會責任績效表現的機率，故 $H_{1d}$ 獲得支持。此一結果與Kesner（1987）的研究相同，公司內部董事持股比率與企業經營績效呈顯著正相關。經理人持股比率與企業社會責任績效為正相關，惟未達統計顯著水準，故 $H_{1e}$ 未獲得支持。Berle and Means（1932）認為解決代理問題的方法就是令經理人持有公司股權，提昇經理人與股東財富依存性，使經理人一方面可享受經營的成果，另一方面亦需自負經營不善的損失，故會致力於提高公司績效。但本研究經理人平均持股比率並不高（0.932%），這或許是造成未達顯著水準的原因。董監事持股質押比率與企業社會責任績效呈顯著負相關，表示當董監事持股質押比率越高，會有較差企業社會責任績效表現的機率，這支持 $H_{1f}$ 。這與Yeh and Lee（2002）的研究發現相似，當大股東（董監事、經理人與持股超過10%的大股東）股權質押比率愈高，其公司績效也愈差。在「利益掠奪假說」的觀點下，當董監事所質押的股份愈多時，表示董監事缺乏資金，因而可能利用其職位對公司資產進行抵押，因此對公司經營降低注意，進而損害公司之利益，因此，企業績效亦會愈差。

綜合上述，在股權結構方面，董監持股比率與企業社會責任為呈顯著正相關，表示董監事持股比率高，可以有效的監督管理者，並對其施加壓力，因此能夠使企業績效更佳。董監事持股質押比率與企業社會責任績效呈顯著負相關，董監事質押會使企業之代理問題更加嚴重，進而使董監事無法善盡其職責，有效監督企業，因此企業會較容易忽略其應負的社會責任。

## (二)利害關係人

表8實證結果顯示大股東持股比率與企業社會責任績效呈正相關，惟並未達統計顯著水準，故實證結果不支持 $H_{2a}$ 。顧客與企業社會責任雖呈正相關，但未達顯著水準，故實證結果不支持 $H_{2b}$ 。通常良好的社會責任績效照說應該會增加顧客對企業的忠誠度，但一般顧客在消費時，通常首先考量到的是產品的好壞，而非企業的社會責任績效，本研究認為此或許為造成不顯著的原因。供應商與企業社會責任績效呈負相關，但未達顯著水準。故實證結果不支持 $H_{2c}$ 。競爭者與企業社會責任績效呈顯著正相關，顯示市場佔有率越高，越容易受到外界的關注，企業為了維持競爭力，會從事相關社會責任活動，以維持良好的企業形象，因此會有較佳企業社會責任績效表現的機率，故 $H_{2d}$ 得到支持。此結果也意味著市場佔有率高的廠商可能享有較高的成本競爭優勢及經濟規模，因而有助於提升經營績效。債權人與企業社會責任呈顯著負相關，表示負債比率越高，會有較差的企業社會責任績效表現，實證結果不支持 $H_{2e}$ 。顯示在企業社會責任部份，我國企業的債權人並未充份發揮其影響力，監督的效果不佳，另外一個可能原因為負債比率較高的公

司，也可能因財務狀況較差而無法支持增加企業成本的企業社會責任活動。員工與企業社會責任績效呈顯著正相關，表示員工人數越多時，員工們也將更關心社會責任方面的作為，而企業受到員工所施予的壓力，則會更積極回應社會需求，履行社會責任，因此有較佳企業社會責任績效表現的機率，故 $H_{2r}$ 得到支持。

綜合上述，競爭者、員工與企業社會責任績效呈顯著正相關，表示企業不只希望能夠維持外部良好的形象，亦希望獲得企業內部員工的支持，因此會希望有較高的社會績效表現。在利害關係人理論下，企業要達到永續經營需要利害關係人的支持及認可，而為了獲得利害關係人的支持，企業本身就應主動積極負起社會責任。隨著社會責任概念的逐漸成熟，企業的利害關係人也更加重視企業社會責任的重要性，使企業也不得不積極從事相關社會責任活動，以提升企業的社會責任績效。

### (三)環境資訊揭露水準

環境資訊揭露水準與企業社會責任呈顯著正相關，表示環境資訊揭露水準越高，企業會有較佳社會責任績效表現的機率，支持 $H_3$ 。這印證Poduska et al. (1992)的研究，影響企業社會責任績效的關鍵因素之一是企業的環境績效。而黃劭彥等(2009)亦認為完善的環境資訊揭露著實是企業社會責任中重要的一環。

### (四)控制變數

企業規模與企業社會責任績效呈正相關，但未達顯著水準，表示企業在產業中規模大，雖會受到主管機關的監督或投資大眾的矚目，使公司重視社會責任績效，但其影響力不大。管理能力因素與企業社會責任績效未達顯著水準，表示資產週轉率對社會責任績效好壞並無差異，這樣的結果與沈中華、張元(2008)的研究一致，顯示資產週轉率與社會責任績效並無關聯性。學習能力與企業社會責任績效呈顯著正相關，表示員工的教育水準越高，越會意識到社會責任的重要性，因而對企業施加壓力，使企業更積極從事社會責任活動。Skaggs and Youndt (2004)研究發現教育程度對組織財務績效具顯著的影響，本研究推論當組織財務績效愈佳時，可能愈有能力做好企業社會責任。

## 四、主成份分析後之迴歸分析

本研究為了探討整個公司治理構面及利害關係人構面對企業社會責任績效之影響，除了逐項針對其各個構面變數與企業社會責任績效變數進行迴歸分析，亦將公司治理構面及利害關係人構面的變數分別採用主成份分析法進行整合後，進行Logistic及Probit迴歸分



析。另外，此部份並進一步加入公司治理構面、利害關係人構面及環境資訊揭露水準三個構面個別統整後變數的交乘項，以探討此三個層面可能的交互作用。

依據本研究的理論架構，我們首先將公司治理構面的六個變數依原本的變數分類，區分成董事會特性及股權結構兩個構面，利害關係人的六個變數則形成利害關係人構面。透過因素分析，本研究分別進行這三個構面的變數選取。最後董事會特性構面選取董事會規模及董事長兼任總經理兩個變數；股權結構構面選取了董監持股比率及董監質押比率；利害關係人構面則選取了競爭者及員工兩個變數。最後再以主成份分析法將各構面選取的變數整合成董事會特性、股權結構及利害關係人構面變數。各構面變數因素負荷量、特徵值及累積解釋變異量如表9所示：

表10將整合後的董事會特性、股權結構及利害關係人構面，並加上環境資訊揭露水準，對企業社會責任績效進行Logistic及Probit迴歸。由表10迴歸結果(1)及(3)顯示，在董事會特性及股權結構方面，此兩個公司治理子構面與企業社會責任績效呈顯著正相關，表示公司治理越佳，則會有較佳企業社會責任績效表現的機率，實證結果H<sub>1</sub>得到支持。因此公司治理機制其實是公司股東、經營管理者、董事會與其他利害關係人間的共利價值觀，透過高效率的治理機制和制衡功能，可以幫助公司價值極大化，既能提升企業競爭力，也能提高股東權益之價值，更能善盡企業社會責任，故公司治理是企業基本之社會責任。

在利害關係人構面方面，與企業社會責任績效亦呈顯著正相關，表示與利害關係人關係越強，則企業有較佳社會責任表現的機率，實證結果H<sub>2</sub>得到支持。這印證Waddock(2002)與Freeman(2004)的論點，企業是以對利害關係人負責為前提，故建立企業社會責任與利害關係人兩者為正向的關係。在利害關係人理論下，企業要達到永續經營需要利害關係人的支持及認可，且企業本身應主動積極負起社會責任。而環境資訊揭露水準與企業社會責任績效呈顯著正相關，表示企業的環境資訊揭露程度越高，則企業的社會責任績效越佳，這與表8的結果一致，故H<sub>3</sub>再次獲得支持。

表10的迴歸結果(2)及(4)在原迴歸式加入各構面的交乘項進行Logistic及Probit迴歸分析，實證結果顯示董事會特性與利害關係人交乘項的係數顯著為正，當利害關係人與公司的關係越緊密時，可以加強公司治理董事會構面特性對企業社會責任績效的正向效果，反之亦然。而股權結構與環境資訊揭露水準的交乘項同樣顯著為正，表示股權結構與環境資訊揭露水準對企業社會責任績效的影響同樣彼此具有加強的效果。最後在股權結構及利害關係人的交乘項呈現顯著負向的係數，顯示對於企業社會責任績效反而有負向的影響。至

表9 構面因素分析表

Panel A：公司治理－董事會特性構面			
	因素負荷量	特徵值	累積解釋變異量 (%)
董事會規模	0.735	1.080	54.010
董事長兼任總經理	0.735		
Panel B：公司治理－股權結構構面			
	因素負荷量	特徵值	累積解釋變異量 (%)
董監持股比率	0.752	1.130	56.500
董監質押比率	0.752		
Panel C：利害關係人構面			
	因素負荷量	特徵值	累積解釋變異量 (%)
競爭者	0.844	1.423	71.150
員工	0.844		

表10 Logistic與Probit模型實證結果－整合變數及交互作用

自變數	代號	Logistic 模型		Probit 模型	
		(1)	(2)	(3)	(4)
常數		-8.484*** (-11.253)	-8.863*** (-10.541)	-4.258*** (-12.188)	-4.459*** (-11.290)
董事會特性	CG1	0.283** (2.373)	-0.074 (-0.213)	0.167*** (2.729)	-0.058 (-0.336)
股權結構	CG2	0.500*** (4.800)	0.233 (0.785)	0.255*** (4.601)	0.116 (0.758)
利害關係人	Stakeholder	0.786*** (8.618)	0.986*** (3.793)	0.407*** (9.882)	0.528*** (3.972)
環境資訊揭露水準	EIDL	0.494*** (5.371)	0.510*** (4.097)	0.259*** (5.452)	0.257*** (4.130)
企業規模	SIZE	1.930*** (3.585)	2.244*** (4.030)	0.792*** (3.650)	0.890*** (3.927)
管理能力因素	MC	-0.026 (-0.152)	-0.002 (-0.009)	0.004 (0.045)	0.035 (0.389)
學習能力	LC	0.031*** (5.024)	0.032*** (4.933)	0.015*** (5.039)	0.016*** (5.159)
董事會特性*	CG1*		0.206*** (2.913)		0.106*** (3.147)
利害關係人	Stakeholder				
董事會特性*	CG1*		0.032 (0.357)		0.028 (0.594)
環境資訊揭露水準	EIDL				
股權結構*	CG2*		-0.158** (-2.080)		-0.083** (-2.106)
利害關係人	Stakeholder				

續下表

續表 10

股權結構*	CG2*	0.131*	0.069*
環境資訊揭露水準	EIDL	(1.750)	(1.748)
利害關係人*	Stakeholder*	-0.093	-0.044
環境資訊揭露水準	EIDL	(-1.329)	(-1.203)
<i>N</i>	2,031	2,031	2,031
pseudo <i>R</i> <sup>2</sup>	0.377	0.393	0.387
卡方值	341.978***	355.865***	350.240***
			366.174***

註：括號內為 *t* 統計量。\*表示  $p < 0.1$ ；\*\*表示  $p < 0.05$ ；\*\*\*表示  $p < 0.01$ 。

於董事會特性與環境資訊揭露水準的交乘項以及利害關係人與環境資訊揭露水準的交乘項則皆不顯著。整體而言，這些實證結果顯示公司治理（董事會特性與股權結構）、利害關係人、與環境資訊揭露水準對企業社會責任績效有正向影響；惟亦存在董事會特性與利害關係人、和股權結構與環境資訊揭露水準等之正向交互作用；以及股權結構及利害關係人之負向交互作用。

## 伍、研究結論、限制與建議

以往文獻對於組織績效之探討，多將焦點放在股東財富極大化之財務績效，對於利害關係人之社會責任績效討論相對缺乏（Kourula & Halme, 2008）。而企業社會責任的文獻中，對企業社會責任和財務績效之關聯性研究亦有相當多的學者投入研究（Maron, 2006；Orlitzky, Schmidt, & Rynes, 2003），但對於企業社會責任的影響因素之研究相對較少，且多半以單一角度來分析。例如：從公司治理（Hancock, 2005；Beltratti, 2005）、利害關係人（Aguilera & Jackson, 2003）及研究發展（McWilliams & Siegel, 2000）方面來探討等。亦有研究在探討利害關係人對環境資訊揭露水準的影響（Ullmann, 1985）、公司治理對環境資訊揭露水準之影響（Eng & Mak, 2003），但卻未同時探討其關聯性，故本研究以公司治理、利害關係人、環境資訊揭露水準，多層面的觀點來探討影響企業社會責任績效的因素，更能符合企業社會責任的國際潮流。

公司治理方面，研究結果顯示具有雙重身分的總經理，可能因為自利的動機，而漠視其應負的社會責任，因此無法有效的監督公司的營運。董監事持股比例與企業社會責任績

效呈顯著正相關，顯示當董監事持股比率高時，會較有動機去監督管理者，進而促使企業更關注於社會責任。董監事持股質押比率與企業社會責任績效呈顯著負相關，顯示當董監事持股質押比率越高時，表示董監事越缺乏資金，因此會降低對公司的經營監督，漠視於企業社會責任績效。利害關係人方面，債權人與企業社會責任績效呈顯著負相關；競爭者、員工與企業社會責任績效呈顯著正相關，表示企業的市場占有率越高，越容易受到外界的關注，企業為了維持競爭力，會積極從事相關社會責任活動，以維持良好的形象；員工人數越多，員工也將更關心社會責任方面的作為，企業受到員工所施予的壓力，則會更積極回應社會需求，履行社會責任，因而會改善企業社會責任績效。上述結果顯示利害關係人監督公司績效為促使公司從事社會責任行為的重要因素（Aguilera & Jackson, 2003）。環境資訊揭露水準方面，環境資訊揭露水準與企業社會責任績效呈顯著正相關，顯示環境資訊揭露水準越高，就表示企業重視與其利害關係人的溝通及所應負的社會責任，因此企業的社會責任績效較佳。最後我們的研究顯示，公司治理、利害關係人及環境資訊揭露水準三個構面之間存在一些交互作用，董事會特性與利害關係人兩者以及股權結構與環境資訊揭露水準彼此間對企業社會責任績效具有正向的加強效果，而股權結構及利害關係人兩者對企業社會責任績效的影響則呈現彼此替代的效果。

本研究係以公司治理、利害關係人及環境資訊揭露水準三個構面，探討對企業社會責任績效表現的影響。未來的研究可進一步探討其他不同的構面（層面）對企業社會責任績效之影響。而天下雜誌公布的「天下企業公民 Top50」是從 2007 年才開始，所以本研究只能探討 2007-2010 四年間的狀況，然而是否會因為隨著實施這項評比的時間拉長，其結果會有所不同，還需要後續研究者的進一步探討。同時本研究僅以製造業之上市公司為樣本，實證結果可能無法類推到其他產業或中小企業。此外本研究雖力求完整，但還是受限於研究上的時間與精力，因此還是存在許多可能左右結果的潛在因素並未一一處理，例如：樣本期間跨越金融風暴；本文重要變數（公司治理、利害關係人及環境資訊揭露水準等）的內生性問題；樣本期間若控制變數（如董事會規模或董事長兼任總經理等）有所變動、縱橫斷面樣本的特性。期望未來研究能好好加強這些方面的考量。

## 註解

1. WBCSD 網站：<http://www.wbcsd.org/>。

2. 表 5 中之資訊揭露水準係按照 Pattern (2002) 環境揭露評分方式－每符合一項揭露即給予一分，最低為 0 分，最高為 8 分，將 2006-2009 年台灣上市之製造業公司環境揭露程度加以整理而成。2006-2009 年有報導環境資訊揭露之公司總家數分別為 478 家、497 家、512 家、及 544 家。以 2006 年之第一項“公司有提及特定的環境法規”為例：4 代表只有四家公司揭露此項，所以總得分為 4 分；括號內數值 0.837% (=4 / 478) 代表揭露比率，亦即有報導該項環境資訊揭露公司家數佔有報導環境資訊揭露之公司總家數之比率，其餘數字解讀均相同。
3. 為了了解極端值是否影響本研究結果，本研究亦以 winsorized 方式縮減極端值可能的影響（前後各 1%），重新執行表八的迴歸分析，進行穩健性測試，實證結果顯示本研究結果並未受到極端值影響。
4. 我們也於模型中加入董事會規模的平方項以了解董事會規模與公司績效之間是否存在非線性的關係，然實證結果董事會規模的平方項亦不顯著，為了節省篇幅，僅報導董事會規模一次項的模型於本文中。

## 參考文獻

### 一、中文部分

1. 沈中華、張元(2008)，企業的社會責任行為可以改善財務績效嗎？－以英國FTSE社會責任指數為例，經濟論文，36(3)，339-385。
2. 陳瑞斌、許崇源(2007)，公司治理結構與資訊揭露之關聯性研究，交大管理學報，27(2)，55-109。
3. 黃旭輝、黃一祥、張志向(2011)，重大資本支出後的經營績效：成長機會與公司治理的角色，臺大管理論叢，22(1)，297-326。
4. 黃劭彥、吳東憲、紀怡如(2009)，企業網站環境會計資訊揭露影響因素之研究，會計與公司治理，6(1)，1-30。
5. 楊朝旭、吳幸蓁(2009)，資產減損之決定因素與盈餘資訊性後果：論公司治理之角色，

會計評論，48，67-114。

## 二、英文部分

1. Aguilera, R. V., & Jackson, G. (2003). The cross-national diversity of corporate governance: Dimensions and determinants. Academy of Management Review, 28(3), 447-465.
2. Al-Tuwaijri, S. A., Christensen, T. E., & Hughes II, K. E. (2004). The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: A simultaneous equations approach. Accounting, Organizations and Society, 29(5-6), 447-471.
3. Bacon, J. (1973). Corporate Directorship Practice: Member and Committees of The Board. New York: The Conference Board.
4. Beltratti, A. (2005). The complementarity between corporate governance and corporate social responsibility. The Geneva Papers, 30, 373-386.
5. Bendell, J. (2005). In whose name? The accountability of corporate social responsibility. Development in Practice, 15(3-4), 362-374.
6. Berle, A., & Means, G. C. (1932). The Modern Corporation and Private Property. New York: MacMillan.
7. Bowen, H. A. (1953). Social Responsibility of The Businessman. New York: Harpers and Brothers.
8. Boyd, B. K. (1994). Board control and CEO compensation. Strategic Management Journal, 15(5), 335-344.
9. Byrd, J. W., & Hickman, K. A. (1992). Do outside directors monitor managers? Evidence from tender offer bids. Journal of Financial Economics, 32, 195-221.
10. Campbell, J. L. (2007). Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. Academy of Management Review, 32(3), 946-967.
11. Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. Academy of Management Review, 4(4), 497-505.

12. Chen, Y. S. (2008). The positive effect of green intellectual capital on competitive advantages of firms. Journal of Business Ethics, 77(3), 271-286.
13. Damiano-Teixeira, K. M., & Pompermayer, M. M. (2007). Corporate social responsibility: Profile and diagnosis of 797 programs developed in Brazil. Business and Society Review, 112(3), 343-367.
14. Davenport, K. (2000). Corporate citizenship: A stakeholder approach for defining corporate social performance and identifying measures for assessing it. Business and Society, 39(2), 210-219.
15. David, H. (2001). The case against “Corporate Social Responsibility”. Policy, 17(2), 28-32.
16. Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. Contemporary Accounting Research, 13(1), 1-36.
17. Deegan, C., Rankin, M., & Voght, P. (2000). Firm’s disclosure reactions to major social incidents: Australian evidence. Accounting Forum, 24(1), 101-130.
18. Donaldson, L. (1990). The ethereal hand: Organizational economics and management theory. Academy of Management Review, 15(3), 369-381.
19. Driver, C., & Thompson, G. (2002). Corporate governance and democracy: The stakeholder debate revisited. Journal of Management and Governance, 6(2), 111-130.
20. Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. Journal of Financial Economics, 48(1), 35-54.
21. Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. Journal of Accounting and Public Policy, 22(4), 325-345.
22. Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. Journal of Law and Economics, 26(2), 301-325.
23. Ferrell, O. C., Fraedrich, J., & Ferrell, L. (2005). Business Ethics: Ethical Decision Making and Cases. Boston: Houghton Mifflin.
24. Freeman, R. E. (1984). Strategic Management: A Stakeholder Approach. Boston: Pitman.

25. Freeman, R. E. (2004). Stakeholder Theory and Corporate Responsibility: Some Practical Questions. 3<sup>rd</sup> Annual Colloquium European Academy of Business in Society, Gent.
26. Gale, B. T. (1972). Market share and rate of return. The Review of Economics and Statistics, 54(4), 412-423.
27. Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting: A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. Accounting, Auditing and Taxation, 15(2), 226-248.
28. Hancock, J. (2005). Investing in Corporate Social Responsibility: A Guide to Best Practice, Business Planning and The UK's Leading Companies. London: Kogan Page Business Books.
29. Hill, C. W. L., & Jones, G. R. (1998). Strategic Management-An Integrated Approach. NY: Houghton Mifflin Company.
30. Hill, C. W. L., & Jones, T. M. (1992). Stakeholder-agency theory. Journal of Management Studies, 29(2), 131-154.
31. Huang, C. L., & Kung, F. H. (2010). Drivers of environmental disclosure and stakeholder expectation: Evidence from Taiwan. Journal of Business Ethics, 96(3), 435-451.
32. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3, 305-360.
33. Jensen, M. C., & Ruback, R. S. (1983). The market for corporate control: The scientific evidence. Journal of Financial Economics, 11(1-4), 5-50.
34. Kao, L., Chiou, J., & Chen, A. (2004). The agency problems, firm performance and monitoring mechanisms: The evidence from collateralised shares in Taiwan. Corporate Governance: An International Review, 12(3), 389-402.
35. Keim, G. D. (1978). Managerial behavior and the social responsibilities debate: Goals versus constraints. Academy of Management Journal, 21(1), 57-68.
36. Kesner, I. F. (1987). Directors stock ownership and organization performance: An investigation of fortune 500 companies. Journal of Management, 13(3), 499-507.



37. Kourula, A., & Halme, M. (2008). Types of corporate social responsibility and engagement with NGOs: An exploration of business and societal outcomes. Corporate Governance, 8(4), 557-570.
38. Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. Business Lawyer, 48(1), 59-77.
39. Liu, X., & Anbumozhi, V. (2009). Determinant factors of corporate environmental information disclosure: An empirical study of Chinese listed companies. Journal of Cleaner Production, 17(6), 593-600.
40. Maron, I. Y. (2006). Toward a unified theory of the CSP-CFP link. Journal of Business Ethics, 67(2), 191-200.
41. McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification? Strategic Management Journal, 21(5), 603-609.
42. Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. Organization Studies, 24(3), 403-441.
43. Park, O. (1999). Japanese corporate environmental disclosure. Keizai-Kagaku, 47(3), 21-37.
44. Patten, D. M. (2002). The relation between environmental performance and environmental disclosure. Accounting, Organizations and Society, 27(8), 763-773.
45. Patton, A., & Baker, J. C. (1987). Why won't directors rock the boat. Harvard Business Review, 65(Nov.-Dec.), 10-18.
46. Poduska, R., Forbes, R., & Bober, M. (1992). The challenge of sustainable development: Kodak's response. Columbia Journal of World Business, 27(3), 286-291.
47. Reilly, W. (1992). Environment, Inc. Business Horizons, 35, 9-11.
48. Roberts, R. W. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. Accounting Organizations and Society, 17(6), 595-612.
49. Shahin, A., & Zairi, M. (2007). Corporate governance as a critical element for driving excellence in corporate social responsibility. International Journal of Quality and Reliability

Management, 24(7), 753-770.

50. Shen, C. H., & Chang, Y. (2009). Ambition versus conscience, does corporate social responsibility pay off? The application of matching methods. Journal of Business Ethics, 88(1), 133-153.
51. Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. The Journal of Political Economy, 94(3), 461-488.
52. Skaggs, B. C., & Youndt, M. (2004). Strategic positioning, human capital, and performance in service organizations: A customer interaction approach. Strategic Management of Journal, 25, 85-99.
53. Stanwick, P. A., & Stanwick, S. D. (1998). The relationship between corporate social performance and organizational size, financial performance, and environmental performance : An empirical examination. Journal of Business Ethics, 17(2), 195-204.
54. Ullmann, A. A. (1985). Data in search of a theory : A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of U.S. firms. Academy of Management Review, 10(3), 540-557.
55. Waddock, S. (2002). Leading Corporate Citizens: Vision, Value, Value Added. Boston: McGraw-Hill Higher Education.
56. Wan, S. W. J. (2006). Defining corporate social responsibility. Journal of Public Affairs, 6(3-4), 176-184.
57. Weir, C., Laing, D., & McKnight, P. J. (2002). Internal and external governance mechanisms: Their impact on the performance of large UK public companies. Journal of Business Finance and Accounting, 29(5-6), 579-612.
58. Wiseman, J. (1982). An evaluation of environmental disclosure made in corporate annual reports. Accounting, Organizations and Society, 7(1), 53-63.
59. Wood, D. (1991). Corporate social performance revisited. Academy of Management Review, 16(4), 691-718.

60. Yeh, Y. H., & Lee, T. S. (2002). Corporate Governance and Corporate Equity Investments: Evidence from Taiwan. 9th Global Finance Conference, Beijing.
61. Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. Journal of Financial Economics, 40(2), 185-211.
62. Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance : A review and integrated model. Journal of Management, 15(2), 291-334.

**101 年 11 月 15 日收稿**

**101 年 11 月 29 日初審**

**102 年 02 月 08 日複審**

**102 年 02 月 26 日接受**

## 作者介紹

### Author's Introduction

- |            |  |
|------------|--|
| 姓名         | 洪雪卿  |
| Name       | Sheue-Ching Hong   |
| 服務單位       | 淡江大學會計學系副教授  |
| Department | Associate Professor, Department of Accounting, Tamkang University  |
| 聯絡地址       | 新北市淡水區英專路 151 號  |
| Address    | No.151, Yingzhuan Rd., Tamsui Dist., New Taipei City25137, Taiwan. |
| E-mail     | schong@mail.tku.edu.tw   |
| 專長         | 衍生性金融商品，財務管理，道德議題  |
| Specialty  | Financial Derivatives, Financial Management, Ethic Issues          |
|            |  |
| 姓名         | 陳薇如  |
| Name       | Wei-Ju Chen  |
| 服務單位       | 淡江大學會計學系助理教授   |
| Department | Assistant Professor, Department of Accounting Tamkang University   |
| 聯絡地址       | 新北市淡水區英專路 151 號  |
| Address    | No.151, Yingzhuan Rd., Tamsui Dist., New Taipei City25137, Taiwan. |
| E-mail     | weiju@mail.tku.edu.tw  |
| 專長         | 公司理財，行為財務學，市場微結構   |
| Specialty  | Corporate Finance, Behavioral Finance, Market Microstructure       |

姓名	傅雁鈴
Name	Yen-Ling Fu
服務單位	勤業眾信聯合會計師事務所
Department	Deloitte & Touche
聯絡地址	台北市松山區民生東路三段 156 號 12 樓
Address	12F., No.156, Sec.3, Minsheng E. Rd., Songshan Dist., Taipei City 10596, Taiwan.
E-mail	fuyanling@yahoo.com.tw
專長	審計
Specialty	Auditing