



國立臺灣大學管理學院財務金融研究所

碩士論文

Graduate Institute of Finance

College of Management

National Taiwan University

Master Thesis

企業社會責任報告書揭露品質之決定因素

及其與公司績效之關聯性

The Disclosure Quality of the CSR Report: Determinants and Its
Relationship with Firm Performance

甄友薇

Yu-Wei Chen

指導教授：陳業寧 博士

Advisor：Yehning Chen, Ph.D.

中華民國 104 年 6 月

June, 2015

國立臺灣大學碩士學位論文
口試委員會審定書

企業社會責任報告書揭露品質之決定因素
及其與公司績效之關聯性

The Disclosure Quality of the CSR Report: Determinants and Its
Relationship with Firm Performance

本論文係甄友薇君（學號 R02723020）在國立臺灣大學財務金融
研究所完成之碩士學位論文，於民國 104 年 6 月 22 日承下列考試委員
審查通過及口試及格，特此證明

口試委員：

陳業寧 (簽名)

(指導教授)

陳彥行

王紀智

陳業寧

系主任、所長

張森林

(簽名)

誌 謝



本論文得以順利完成，首先感謝我的指導教授陳業寧老師。謝謝老師在學生撰寫論文的過程中所花費的時間及精神，不厭其煩地解答我的疑問、為我指點迷津，除了論文指導，老師還時常關心我的生涯規劃，給予我諸多信心和鼓勵。感謝擔任口試委員的陳彥行老師及王衍智老師，謝謝您們於百忙之中仔細審閱我的論文，並在口試過程中提供許多寶貴的建議，讓這本論文更加精進、完備。

感謝與我一同打拼的好戰友柏玉，和你一起 meeting、一起討論，到最後準備口試讓這段論文寫作之旅變得多采多姿，也謝謝你經常幫忙許多口試及畢業的事務，還在小畢業典為我寫了很可愛的撥穗詞。此外，還要感謝大學以來的朋友鏡筌、黃蘅及鈞丰，謝謝鏡筌即使學校課業如此繁重，還是義不容辭幫我解決許多統計問題；謝謝黃蘅指導我許多資料庫的使用方法和各種數據的差異性，有時甚至替我請教其他同事；也謝謝鈞丰一口答應幫忙校稿、還總是在半夜寫作煩悶時陪我聊天，希望你們在國外研究所、工作及實習的生活一帆風順。

最後，特別感謝一路陪伴我成長的家人，尤其是我的父母，謝謝您們一直以來的支持與栽培，以及無微不至的照顧，讓我能盡情追求、學習喜愛的事物，毫無後顧之憂地順利完成學業，謝謝姊姊總是走在我前方摸索學習的道路，在我回家時分享許多生活趣事、學習及工作經驗給我。謹將此論文，獻給我深愛的家人。

感謝所有祝福和關心我的師長、家人及朋友，祝您們健康、快樂。

甄友薇 謹誌於

國立台灣大學財務金融研究所

中華民國一百零四年六月二十六日

摘要

近年來企業社會責任（CSR）開始廣受社會大眾關注，台灣企業編製 CSR 報告書逐漸成為趨勢，並成為各方利害關係人評估企業潛在風險及獲利能力的重要管道。本研究目標探討促使台灣上市櫃公司發行 CSR 報告書，並提升其報告書揭露品質的因素，以及 CSR 報告書的發行與否及其揭露品質，是否攸關企業之 CSR 績效及財務績效。

實證結果顯示，影響企業揭露 CSR 資訊意願最重要的因素為回應關鍵利害關係人（外資持股比率、員工人數）的要求以及同產業競爭對手發行 CSR 報告書的比率，這些外來的壓力不僅能促使企業發行 CSR 報告書，對提升報告書的揭露品質亦有影響力，其次則為企業內部公司治理的良窳（董事會規模、獨立董事之設置、家族企業與否），而控制權與現金流量權偏離則會降低企業發行 CSR 報告的意願及其揭露品質。

此外，實證亦顯示企業發行遵循 GRI 永續報告編製準則或經第三方認證的 CSR 報告書，與其 CSR 績效呈顯著正相關，且當報告書的揭露品質愈高，CSR 績效愈好；但發行未遵循 GRI 準則的 CSR 報告書與 CSR 績效無顯著相關。最後，企業發行 CSR 報告書與當年度公司之財務績效（稅前息前折舊前資產報酬率及員工平均營業收入）無顯著相關。

關鍵字：企業社會責任、CSR 報告書、永續報告書、揭露品質、企業社會績效、財務績效

Abstract

The increasing popularity of corporate social responsibility (CSR) during the past few years has made it a trend that companies start to publish their CSR reports. CSR reports are acted as important resources for stakeholders to evaluate business potential risks and profitability. The thesis aims at discovering what incentivizes publicly traded companies in Taiwan to publish CSR reports and to enhance its disclosure quality. The correlation of publication and the disclosure quality of reports with CSR and financial performance is also the main focus in this thesis.

The empirical researches reveal that the most important reasons for companies to publish reports are to respond the request of key stakeholders (i.e. foreign investors and employees) and the publication rate of CSR reports in the industry. The external pressure assists the publication willingness and disclosure quality. The following reason is attributable to the quality of corporate governance (board size, appointment of independent directors and non-family firms). In contrast, deviation of control rights from cash flow of shareholders can have negative impact.

Moreover, empirical studies indicate that CSR reports following the Global Reporting Initiative (GRI) guidelines or endorsed by independent agency are positively correlated with CSR performance which can contribute to higher of the disclosure quality. However, CSR reports not following GRI guidelines do not show any significant correlation with CSR performance. Lastly, the research evidence also shows that publication of CSR reports has no significant correlation with the current financial performance (EBITDA return on assets and average sales per employee).

Keywords: Corporate Social Responsibility (CSR), CSR Report, Sustainability Report, Disclosure Quality, CSR Performance, Financial Performance

目 錄



口試委員會審定書	i
誌 謝	ii
摘 要	iii
Abstract.....	iv
目 錄	v
表目錄	vi
第壹章 緒論	1
第一節 研究背景及動機	1
第二節 研究目的	2
第貳章 文獻探討	3
第一節 CSR 報告書的揭露品質	3
第二節 投入及揭露企業社會責任之因素	6
第三節 企業社會責任與財務績效相關性	7
第四節 本研究貢獻	8
第參章 研究設計	9
第一節 研究假說	9
第二節 研究方法	14
第三節 樣本選取與資料來源	17
第肆章 實證結果與分析	19
第一節 樣本敘述	19
第二節 CSR 報告書發行與品質影響因素實證分析	24
第三節 CSR 報告書品質與 CSR 績效關聯性分析	33
第四節 CSR 績效及揭露程度與財務績效關聯性分析	37
第伍章 結論與建議	40
第一節 研究結論	40
第二節 研究建議	41
參考文獻	42

表目錄



表 1	AA1000 及 ISAE3000 認證標準比較	5
表 2	國內上市櫃公司各年度發行 CSR 報告書情形.....	19
表 3	國內已發行之 CSR 報告書遵循 GRI 及第三方認證情形.....	19
表 4	Panel A 各產業 CSR 報告書發行數量	20
表 4	Panel B 各產業 CSR 報告書發行比率 (%)	21
表 5	各產業 CSR 相關獎項得獎數量及比率 (%)	23
表 6	Panel A 一般產業樣本之敘述統計量.....	26
表 6	Panel B 金融業樣本之敘述統計量.....	27
表 7	全樣本中各變數間之相關係數	28
表 8	Panel A 報告書發行及品質影響因素迴歸分析—一般產業樣本.....	31
表 8	Panel B 報告書發行及品質影響因素迴歸分析—全產業樣本.....	32
表 9	Panel A 一般產業樣本之敘述統計量.....	34
表 9	Panel B 金融業樣本之敘述統計量.....	34
表 10	CSR 報告書揭露品質與 CSR 績效關聯迴歸分析	36
表 11	Panel A 一般產業樣本之敘述統計量.....	37
表 11	Panel B 金融業樣本之敘述統計量.....	37
表 12	Panel A CSR 績效與揭露程度對財務績效分析—一般產業樣本.....	39
表 12	Panel B CSR 績效與揭露程度對財務績效分析—全產業樣本.....	39

第壹章 緒論

第一節 研究背景及動機



台灣於企業社會責任（Corporate Social Responsibility, CSR）的觀念發展雖然起步較晚，但近年來透過政府機關的鼓勵、社會的呼籲及公司內部自省，企業重視 CSR 的風氣逐漸崛起，自願性揭露非財務績效資訊的 CSR 報告書數量在近幾年也開始大幅增加。編製 CSR 報告書的好處在於能夠幫助企業自身及企業所有的利害關係人（stakeholder）檢視公司在營運過程中，是否有關注與經濟、環境、勞工、社會及產品責任等面向的重要議題，不僅能幫助企業找出不足之處，同時亦是投資人評估該企業隱含風險的重要管道，我們也經常看到各企業以 CSR 報告書的出版作為其在社會責任投入的宣傳旗號。

儘管 CSR 報告書的編製逐漸成為趨勢，在台灣由於企業之故意或過失而導致的負面事件仍然層出不窮，例如李長榮化工因人為疏失引發的高雄氣爆、統一毒布丁事件及 HTC 高層主管洩密案，從上述案例可發現，這些發生問題的企業不一定未曾出版 CSR 報告書，反而是雖有發行，卻未能將重要資訊確實揭露並提前預防改善，導致負面事件的爆發對社會及企業本身都造成劇烈衝擊，也因此讓許多人擔憂 CSR 報告書只是淪為企業「隱惡揚善」的宣傳工具。

再者，根據 CSRone 永續報告平台出版的《2013 台灣 CSR 報告現況與趨勢》及 KPMG 發表的〈編製經得起考驗的企業社會責任報告書〉一文中提到，目前台灣出具的 CSR 報告書普遍存在著揭露品質不足的問題。其一，在所有上市櫃公司已發行的報告書中，仍有大約 15% 的企業並未遵循全球永續報告倡議協會（Global Reporting Initiative, GRI）所發布的永續性報告綱領（Sustainability Reporting Guidelines）編製；其二，在 GRI 的規範下，需要透過重大性分析（Materiality Assessment）去揭露對該企業有意義之 CSR 資訊，第三方機構查證的效益之一便是增進企業的重大性評估及報告數據的可信度，然而在台灣仍有半數左右的 CSR

報告書未尋求第三方機構認證，表示台灣企業發行的CSR報告書品質仍有待提升，不易取信於利害關係人。

因此本研究希望能釐清台灣企業提升其CSR報告書揭露品質的動機以及揭露品質對公司績效的影響，並探討台灣企業CSR報告書發行量的增長，是實際整體在社會責任上有更多的投入，或只是為了建立聲譽、應付利害關係人而採取的策略？

第二節 研究目的

本研究希望探討下列幾點：

- 一、哪些因素會影響企業是否發行CSR報告書與報告書揭露品質？
 - 二、CSR報告書的發行與否，以及報告書的揭露品質是否與企業CSR績效有關？
 - 三、企業CSR報告書揭露品質對其財務績效有何影響？本研究將檢視當企業多花錢編製遵循GRI準則或委請第三方認證CSR報告書，是只能提升報告書的可信度，或能進一步將效益回饋至公司的財務績效。
- 希望能夠透過以上研究了解台灣企業CSR資訊的揭露狀況及影響，提供利害關係人評估企業價值及隱含風險的參考，並成為企業投入CSR活動的決策依據。



第貳章 文獻探討

第一節 CSR 報告書的揭露品質

一、規範及架構—全球永續性報告指標（簡稱 GRI Guidelines）

相較於財務報表在國際間已有通用的編製準則，CSR 報告書的編製則尚未有國際間一致採用的標準，國際組織、各國政府、行業公會等都會製定不同應用對象之應用規範，然而目前國際間最為普遍應用的編製指引為全球永續報告倡議協會（Global Reporting Initiative，GRI）所制定的 GRI 準則。

根據永續性報告指南（Sustainability Reporting Guidelines），在 GRI 規範的架構中統一了報告書的內容及撰寫方式，整理出與企業攸關的永續性績效指標，分為經濟、環境與社會三大類別（category），其中社會類別再按勞工、人權、社會及產品責任來分類。每個類別均包含一項管理方針揭露（Management Approach）及一套相對應的核心指標（Core Indicators）與附加指標（Additional Indicators）。

核心指標是找出對大部分機構均十分重要且適用的指標，企業必須針對這些重大指標進行全面性報導，管理方針揭露規定企業必須針對每個類別扼要概述組織的管理方針，而附加指標則是針對一些可能只對某些機構十分關鍵的績效項目，此外，GRI 也提供特定產業需要揭露的行業補充指引（Sector Supplements）。上述所有指標的制定都是透過廣泛的利害相關人參與，以尊重利害關係人權益作為編製 CSR 報告書的初衷，以提升報告書的實用性。



二、第三方機構認證—AA1000、ISAE3000

獨立第三方驗證是提升報告書可信度（Credibility）的方法之一，同樣地，相較於上市櫃公司的財務報表都必須經過第三方驗證，CSR 報告書的驗證與否則完全出自公司意願，包含在年報中的非財務資訊也不受第三方驗證規定。根據全球最大企業永續報告資料庫 CorporateRegister 統計，目前全球獲得普遍認可之 CSR 報告認證準則，主要是由國際審計與認證準則理事會（International Auditing and Assurance Standards Board, IAASB）所發布之 ISAE 3000 認證準則，以及由英國 AccountAbility 組織（或稱 AA 組織）公布之 AA1000 保證標準。由於本研究需針對不同 CSR 報告書的揭露品質做區分，在此整理兩種標準在查證範圍的異同之處，並列出兩種標準的概述及比較於表 1。

ISAE3000 認證準則為提供專業會計人員針對所有非歷史財務資訊的查證標準，可運用的範圍較廣，查證範圍包含：(1)報告書的相關數據、(2)企業全部或部分的內控制度、(3)報告書中敘述內容的品質；而 AA1000 保證標準則為針對 CSR 報告所設計的認證標準，依照其保證的範圍分成 Type I、Type II 兩種類型，Type I 主要是針對 CSR 報告書的當責性原則認證，亦即針對報告書的內容是否有遵循包容性、重大性、回應性做粗略認證，而未就報告書的數據及資訊可靠性加以審查；而 Type II 則是除了當責性原則以外，還須評估企業的社會責任績效資訊之正確性（與 ISAE3000 要求一致）。

目前台灣經過認證的 CSR 報告書大多是採用 AA1000 Type I 的認證，不過由於在 GRI 4.0 版本制度下，要求企業必須在 GRI 內容索引（Content Index）中逐項羅列該項目是否經外部第三方認證及保證的範圍，因此在 2016 年正式全面採用 G4 版本後，預期未來也會有愈來愈多企業採用 AA1000 Type II 或 ISAE 3000 進行認證。

表 1 AA1000 及 ISAE3000 認證標準比較

	AA1000 保證標準	ISAE3000 認證準則
公布日期	2005 年首版，2008 年再版	2005 年首版
應用範圍	CSR 報告書保證(Assurance)	非歷史財務資訊的查核或核閱之確信(Assurance)
查證類型	較具彈性，可對不同報告主題議定不同查證類型 (Type I、Type II)，且對保證等級要求亦可不同	針對數據資訊的內容品質、重大性及數據可信度予以評估
保證等級	高度保證等級與中度保證等級(與 ISAE3000 保證等級相同)	合理保證等級與有限保證等級
適用對象	從事 CSR 報告書查證之第三方公正單位及人員	具會計專業人士(如國際會計師協會會員)
聲明書	<ul style="list-style-type: none"> ● 為正面意見陳述 (高度保證等級) 或負面意見陳述 (中度保證等級) ● 結論包括報告方對於三大原則的發現、觀察事項及未來建議 	<ul style="list-style-type: none"> ● 為正面意見陳述 (合理等級) 或負面意見陳述 (有限等級) ● 未提供對參與方未來報告書之建議方向
獨立公正性	於聲明書中陳述查證機構與報告方之獨立性及對利害關係人之公正性	須遵守 IFAC code 對於專業會計師道德相關要求

資料來源：劉謹銓 (2014)，強化企業社會責任報告書的公信力，透過獨立公正的第三方查證。

第二節 投入及揭露企業社會責任之因素

本研究參考過去文獻，整理台灣企業投入或自願揭露 CSR 資訊的因素如下：

- 一、回應利害關係人：企業揭露其 CSR 資訊最主要的原因是為了回應利害關係人的要求，例如機構投資者、大股東、顧客、員工及媒體等（梁道新，2012），通常揭露的管道包含：(1)揭露於公司網站、(2)發行 CSR 報告書、(3)於年報中增加 CSR 相關資訊。過去文獻也發現，台灣製造業公司若無客戶或其他利害關係人要求，不會主動發行 CSR 報告書（謝明珊，2014）。
- 二、為建立公司聲譽及競爭優勢：愈來愈多企業發現投入社會責任，或是揭露 CSR 相關資訊，對於其在市場競爭與地位上有著正面的影響。將社會責任和企業形象融合，可助其獲得長期競爭優勢，贏得社會的尊敬並在同業中脫穎而出（王蕙珍，2007；李岡陵，2010）。
- 三、公司治理：公司治理及控制型態也會影響企業對社會責任的投入程度，例如高惠松、鄭品卉（2011）指出董事長兼任總經理及內部董事比例愈高愈不利於社會責任績效，而董監持股及經理人持股相較於三大法人，對於集團企業在落實社會責任績效時較具影響力。此外，洪微雅（2014）亦指出外資傾向投資具正面社會責任形象的公司，因此當外資持股愈高及對企業持股穩定性越高時，較能促使企業投入 CSR，而家族企業的 CSR 績效則比非家族企業低。
- 四、公司負面事件應對機制：企業在發生重大的 CSR 違反事件後，為挽回投資大眾的信心，在往後年度通常會揭露較多的 CSR 資訊（廖欣儀，2014）。
- 五、提升公司營運效率：過去研究指出，若能讓員工知覺到公司在社會責任上的投入，並且使其認同企業社會責任的重要性，可產生員工正向工作態度及行為，進而增進公司的營運效率（邱雯婷，2014）。
- 六、產業、公司特性：台灣企業在 CSR 資訊的揭露程度與公司規模、獲利能力、產業敏感度呈正向關係，與負債比率呈反向關係，並且揭露內容容易偏重於環境績效構面的資訊，缺乏多方面的揭露（陳冠志，2011）。

第三節 企業社會責任與財務績效相關性

企業投入社會責任是否可以帶來更高的財務績效，過去的文獻已有相當程度的探討，然而結果因樣本差異、產業特性或研究方法之差異而有不同的論調。理論大致分成正反兩派：

一、企業社會責任與財務績效呈正相關


利害關係人理論的社會影響假說 (social impact hypothesis) 主張，企業若能投入社會責任，滿足不同利害關係人的利益，將能提升企業的聲譽，進而提升企業的財務績效 (Cornell & Shapiro, 1987; Freeman, 1984); 有效的利害關係人管理可以構成企業的無形資產，幫助企業建立聲譽及長期競爭優勢，進而提升企業的財務績效 (Hillman & Keim, 2001; Jones, 1995)。

二、企業社會責任與財務績效呈負相關

相反地，抵換假說 (trade-off hypothesis) 認為企業將資源分配到社會責任上將增加企業成本，減少企業的競爭優勢，降低經營績效 (Aupperle, Carroll, & Hatfield, 1985); 私有成本理論 (private costs theory) 則主張，企業從事社會責任時忽略掉該行為的機會成本，使企業無法追求利益極大化，亦即從事社會責任將使企業放棄掉一些可讓企業本身或社會得到更大利益的投資計畫 (Friedman, 1970)。

針對台灣企業為樣本的實證研究，根據不同的研究變數及研究方法也有不同的結果，例如針對市場面績效，林文玲、傅鍾仁 (2010) 發現投入社會責任在短期會不利公司股價，但藉由 CSR 帶來之良好聲譽，長期之下將使公司股票價格上升；薛淵心 (2009) 指出投入企業社會責任可增加顧客滿意度與忠誠度，對企業的市場價值有正面影響；針對會計面績效，謝耘曦 (2012) 則發現企業投入 CSR 的程度，對反應企業獲利能力的會計績效無顯著相關，但對反應生產效率及股東價值的會計績效呈顯著正相關。

第四節 本研究貢獻



由於台灣企業關於社會責任的觀念起步較晚，直至近年 CSR 報告書的數量才開始迅速成長，並且尚未建立統一之 CSR 績效評估標準，因此過去針對台灣企業所做的企業社會責任相關研究，往往是採用個案討論、問卷調查、「天下企業公民獎」的評分、或是僅使用 CSR 報告書的發行與否作為 CSR 績效的衡量標準，較難以細分各企業的 CSR 績效，對於未得該獎項或未發行報告書的企業，就將其歸類於 CSR 績效不好的群體也有些過於武斷，因此本研究同時考量台灣 5 個常見的 CSR 績效獎項，以更加嚴謹的方式衡量企業的 CSR 績效。

此外，過去研究未曾考量到 CSR 報告書的揭露品質與 CSR 績效和財務績效之間的關聯性，然而 CSR 報告書的品質好壞，攸關各方利害關係人是否能透過其了解一間企業在各重大議題的風險及防範措施，因此本研究將報告書的揭露品質納入研究範圍，針對企業揭露 CSR 的動機及其影響做更深入的探討。

第參章 研究設計

第一節 研究假說



本研究共分成三個階段，第一階段研究哪些因素會促使企業發行 CSR 報告書並影響報告書的揭露品質；第二階段研究發行 CSR 報告書，及發行較高品質報告書的企業是否具有較好的 CSR 績效；第三階段研究 CSR 績效較好、或 CSR 報告書揭露品質較好的企業，是否具有較高的財務績效。三個階段研究假說建立如下。

一、影響上市櫃公司發行 CSR 報告書及其揭露品質的因素

參考過去文獻，本研究將可能促使企業發行較高品質 CSR 報告書的因素分成利害關係人、同業影響、公司治理及公司個別特性四組來探討。

1. 利害關係人

企業為追求永續發展，必須兼顧經濟、環境、社會各層面，而 CSR 報告書的首要目的便在於揭露利害關係人所關切之重要議題，促進與利害關係人之溝通。為了對企業進行有效評估，並降低負面事件爆發所帶來的傷害，近年來有愈來愈多的利害關係人開始要求非財務資訊的透明化，以接受社會大眾的審視。

在利害關係人當中，由於國外企業社會責任觀念發展較成熟，外資相對於國內投資人更重視企業在社會責任之資訊揭露，黃劭彥等人（2009）也提到當外資持股比率愈高，公司愈會自願揭露額外的環境資訊，故建立假說 1a。

而企業的舉債融資通常分成發行公司債或向銀行借款，由於金融機構透過專業化分工，相對於公司債的投資大眾，金融機構具有瞭解和掌握借款企業有關信息的專長，及更專業的作業流程評估企業所隱含之風險，對於企業出版之 CSR 報告書依賴性應沒有公司債的投資人那麼高，故建立假說 1b。

企業對員工的承諾也是實踐企業社會責任的一環，對於相同規模的企業，勞力密集的企業理應在工作環境、員工健康與安全、員工培訓、薪酬等制度投入更多的心力，如在制度上有不足之處，來自勞方的改善壓力也會比較大，故建立假



說 1c。

假說 1：利害關係人對企業 CSR 報告書發行意願及揭露品質有顯著影響。

假說 1a：外資持股比率愈高的企業愈願意出版 CSR 報告書，且報告書的揭露品質愈好。

假說 1b：金融機構長期借款占負債比率高的企業愈不願意出版 CSR 報告書，且報告書的揭露品質愈差。

假說 1c：員工人數多的企業愈願意出版 CSR 報告書，且報告書的揭露品質愈好。

2. 同業影響

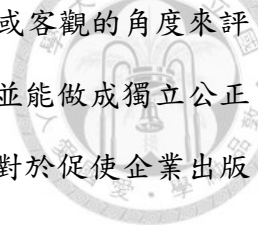
同業的競爭壓力亦是促使企業出版 CSR 報告書的原因之一，若是同業中出版 CSR 報告書的比率相當高，原先未出版報告書的企業很可能就會受到競爭壓力的影響而跟進，或是以 CSR 報告書的內容完善度、第三方認證與否作為與同業競爭的籌碼，為公司建立聲譽，故建立假說 2。

假說 2：同業發行報告書比率較高的企業愈願意出版 CSR 報告書，且報告書的揭露品質愈好。

3. 公司治理

(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，Shahin & Zairi (2007) 認為良好的公司治理能促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，過去文獻發現董事會規模對於公司從事企業社會責任有正向關係，例如洪皓群 (2010) 證實公司落實企業社會責任的機率與董事會規模呈現正相關，陳怡婷 (2008) 亦發現董事會規模愈大，公司愈願意揭露與環境污染有關的相關資訊，對 CSR 愈具監督效用，故建立假說 3a。



Jensen & Meckling (1976) 指出，外部獨立董事較能以專家或客觀的角度來評估管理當局的決策，可發揮監督其他董事及管理當局的功能，並能做成獨立公正的決策，較不容易產生自利的行為。因此本研究探討獨立董事對於促使企業出版 CSR 報告書的影響，故建立假說 3b。

Patton & Baker (1987) 提出若董事長兼任總經理，因其同時具有執行與監督之職責，故缺乏獨立與中立，可能為自身利益而不當影響董事會之監督功能，因此本研究推論若董事長兼任總經理，亦可能基於自利的動機，而漠視其應負的社會責任，故建立假說 3c。

(2) 股權結構

過去文獻多預期高董監持股應會增加其對經理人監控程度(陳明園、石雅慧，2004)，當董監事持股比率愈高，與一般投資人的利益愈緊密連結，更有誘因監督管理者、提升公司治理，連帶有利於促使公司揭露與利害關係人有關之 CSR 資訊，然而亦有文獻提出，董監事持股比率高的公司多為家族企業，而家族企業習慣透過家族聚餐等非正式的管道交換、傳遞公司內部相關訊息，資訊透明度較非家族企業差(葉明華、楊國樞，1997)。故本研究探討董監事持股比率、及企業之控制型態對 CSR 報告書發行動機的影響，建立假說 3d、3e。

過去研究發現，當控制權與現金流量權偏離程度愈大，擁有控制權的股東愈會追求自身利益極大化，侵害小股東及其他利害關係人的權益，使公司價值降低(高蘭芬、陳振遠、李焮慈，2006)，並且對報導盈餘資訊之動機有負面影響(蔡信夫、鍾惠民、林詩韻，2003)，故本研究推論控制權與現金流量權偏離程度愈大，擁有控制權的股東愈不願意從事企業社會責任以及揭露相關資訊，建立假說 3f。

假說 3：公司治理對企業 CSR 報告書發行意願及揭露品質有顯著影響。

假說 3a：董事會規模愈大的企業愈願意出版 CSR 報告書，且報告書揭露品質愈好。

假說 3b：獨立董事比率愈高的企業愈願意出版 CSR 報告書，且報告書的揭露品質愈好。



假說 3c：董事長兼任總經理的企業較不願意出版 CSR 報告書，且報告書的揭露品質較差。

假說 3d：董監事持股比率愈高的企業愈願意出版 CSR 報告書，且報告書的揭露品質愈好。

假說 3e：家族企業相對於非家族企業較不願意出版 CSR 報告書，且報告書的揭露品質較差。

假說 3f：股份盈餘偏離愈大之企業愈不願意出版 CSR 報告書，且報告書的揭露品質愈差。

4. 公司個別特性

當公司規模愈大，其營運活動影響到環境及社會的可能性就越高、影響的範圍也愈大，同時公司規模大也較容易引發社會大眾的關注，社會通常會以比較高的標準審視該企業。此外規模較小的企業在缺乏資金的情況下，較無能力與意願履行社會責任或是編制 CSR 報告書，甚至花費額外資金請第三方認證其報告書，故建立假說 4a。

成立年數較長的企業，獲利相對穩定，聲譽及知名度也較高，相對於年數短的企業有較多的資源能夠從事及揭露社會責任活動，知名度高的企業也較容易受到社會大眾的檢視，故建立假說 4b。

從寬裕資源 (slack resources) 的觀點來看，財務績效佳的企業擁有較寬裕的資源，這些資源使公司較有能力從事社會責任活動 (Waddock & Graves, 1997)，可推論過去財務績效佳的企業應較有能力在隔年負擔編製 CSR 報告書的成本，甚至付費請第三方機構進行認證；然而，只是編製 CSR 報告書並不一定代表實際有投入社會責任，因此績效較差的企業亦有可能以發行 CSR 報告來掩蓋其財務績效差的事實，故建立假說 4c。

假說 4：公司個別特性對企業 CSR 報告書發行意願及揭露品質有顯著影響。

假說 4a：規模愈大之企業愈願意出版 CSR 報告書，且報告書的揭露品質愈好。

假說 4b：成立年數愈長之企業愈願意出版 CSR 報告書，且報告書揭露品質愈好。

假說 4c：資產報酬率對企業是否發行 CSR 報告書及報告書揭露品質有顯著影響。

二、發行 CSR 報告書及其揭露品質與 CSR 績效的關聯性

許多企業以發行 CSR 報告書、GRI 的應用等級或是第三方認證作為自身積極投入社會責任之證明，以企業的角度來說，CSR 報告書的發行目的之一便是在向社會大眾展現公司在社會責任的投入成效，同時企業亦可透過編製 CSR 報告書，審視其在各個與 CSR 相關的議題有何不足之處並改善。因此理論上發行 CSR 報告書與否，乃至於報告書的品質高低，應能作為企業 CSR 績效的參考依據，若非如此，代表企業發行 CSR 報告書可能只是迫於來自某方的壓力不得不為，或是單純為增加聲譽而敷衍製作報告書，製造投入社會責任的假象，故建立假說 5。

假說 5：相較於未發行 CSR 報告書或報告書品質較差的企業，發行高品質 CSR 報告書之企業的 CSR 績效較佳。

三、CSR 績效及 CSR 報告書揭露品質與財務績效的關聯性

企業投入 CSR 活動勢必需要增加額外的支出，依循 GRI 準則編製 CSR 報告書也需要額外投入資金，用以分析公司在 CSR 各方議題的管理制度、量化各指標績效並不斷提出改善方案，若要進一步請第三方機構認證報告書的內容及數據，每年更需支付一筆不小的查證費用，然而根據利害關係人理論以及過去實證文獻指出，企業揭露 CSR 資訊給利害關係人，可以獲得市場競爭力、提升生產效率及聲譽等利益，故不能斷言企業投入 CSR 或提升報告書揭露品質是否會增加或降低財務績效，故建立假說 6。

假說 6：CSR 績效及 CSR 報告書揭露品質對財務績效有顯著影響。



第二節 研究方法

本研究共分成三個階段。

一、影響上市櫃公司發行 CSR 報告書及其揭露品質的因素

第一階段欲了解促使企業發行 CSR 報告書之因素，以及哪些因素會影響企業出具不同揭露品質的 CSR 報告書。以 CSR 報告書的發行年度設為第 t 年，採用三個虛擬變數作為應變數：是否出具 CSR 報告書、是否出具符合 GRI 準則之 CSR 報告書及是否出具經第三方認證之 CSR 報告書，分別採用 Probit 模型進行迴歸分析。由於企業在第 t 年發行之報告書為報導該企業於第 $t-1$ 年之 CSR 活動成果，故假說 1 之解釋變數採用 $t-1$ 年之資料。

此外，因為金融業之資本結構與一般產業不同，但金融業是目前台灣出具 CSR 報告書比率最高之產業，因此將樣本分成一般產業（扣除金融、證券業）及全產業兩組分別研究，針對全產業樣本，刪除不適用金融業之「銀行借款比率」自變數，並控制產業特性，模型如下：

$$\begin{aligned} \Pr(\text{CSRREPORT}_{it} = 1) = & \Phi(\beta_0 + \beta_1 \text{FOREIGN}_{it-1} + \beta_2 \text{BANKLOAN}_{it-1} \\ & + \beta_3 \text{EMPLOYEE}_{it-1} + \beta_4 \text{INDCSR}_{it-1} + \beta_5 \text{BSIZE}_{t-1} \\ & + \beta_6 \text{INDEPENDENT}_{it-1} + \beta_7 \text{DUAL}_{it-1} + \beta_8 \text{HOLD}_{it-1} \\ & + \beta_9 \text{FAMILY}_{it-1} + \beta_{10} \text{DEVIATE}_{it-1} + \beta_{11} \text{SIZE}_{it-1} + \beta_{12} \text{AGE}_{it-1} + \beta_{13} \text{ROA}_{it-1} + \varepsilon) \end{aligned}$$

其中， Φ 代表標準常態分配的累積機率密度函數；

CSRREPORT：分別為以下三個企業是否出具 CSR 報告書的虛擬變數，

- a. *PUBLICATION*：企業是否發行 CSR 報告書，若是則 1，否則 0；
- b. *GRI*：企業是否發行遵循 GRI 準則之 CSR 報告書，若是則 1，否則 0；
- c. *ASSURANCE*：企業是否發行遵循 GRI 準則且經第三方認證之 CSR 報告書，若是則 1，否則 0；

FOREIGN：外資持股比率；

BANKLOAN：金融機構長期借款占負債總額比率；



EMPLOYEE：員工人數取自然對數；

INDCSR：同產業競爭對手出 CSR 報告書比率；

BSIZE：董事會人數；

INDEPENDENT：獨立董事占全體董事比率；

DUAL：董事長是否兼任總經理之虛擬變數，若是則 1，否則 0；

HOLD：董監事持股比率；

FAMILY：是否為家族企業之虛擬變數，若是則 1，否則 0；

DEVIATE：盈餘股份偏離比；

SIZE：資產總額（以仟元表達）取自然對數；

AGE：公司成立年數；

ROA：資產報酬率（稅前息前折舊前）；

全產業樣本刪除 $\beta_2 BANKLOAN_{it-1}$ 變數。

二、發行 CSR 報告書及其揭露品質與 CSR 績效的關聯性

第二階段欲了解企業出具不同品質的 CSR 報告書，與其 CSR 績效是否有關聯。有關 CSR 績效的衡量方法，由於在台灣尚未建立統一之 CSR 績效評估標準，因此本階段將五種台灣最常見之 CSR 績效獎項作為參考依據，以企業之得獎數目作為該企業前一年之 CSR 績效衡量；並將企業出具之 CSR 報告書分成四種不同品質等級的虛擬變數，作為主要的研究變數進行線性迴歸分析。

同前所述，第 t 年發行之報告書為報導該企業於第 t-1 年之 CSR 活動成果，而第 t 年 CSR 相關獎項同樣是以該企業於第 t-1 年之 CSR 績效作為評分依據，因此 CSR 績效獎項及 CSR 報告書品質之虛擬變數都是採用第 t 年資料，控制變數資料期間則是 t-1 年。

樣本同樣分成一般產業（扣除金融、證券業）及全產業兩組，針對全產業樣本，刪除金融業與一般產業差異極大之「負債比率」控制變數，並經過 Hausman test



檢測適用固定效果模型 (Fixed Effect Model)，模型如下：

$$CSR_{it} = \beta_0 + \beta_1 LEVEL1_{it} + \beta_2 LEVEL2_{it} + \beta_3 LEVEL3_{it} + \beta_4 LEVEL4_{it} + \beta_5 ROA_{it-1} + \beta_6 SIZE_{it-1} + \beta_7 LEVERAGE_{it-1} + \beta_8 YEARDUMMY_{t-1} + \varepsilon$$

其中，*CSR*：CSR 獎項得獎數，數值為 0~5；

LEVEL1：是否出具不符合 GRI 準則且未經第三方機構認證之 CSR 報告書，若是則 1，否則 0；

LEVEL2：是否出具符合 GRI 準則但未經第三方機構認證之 CSR 報告書，若是則 1，否則 0；

LEVEL3：是否出具符合 GRI 準則且經第三方機構 AA1000 Type I 認證之 CSR 報告書，若是則 1，否則 0；

LEVEL4：是否出具符合 GRI 準則且經第三方機構 AA1000 Type II 或 ISAE3000 認證之 CSR 報告書，若是則 1，否則 0；

LEVERAGE：負債佔總資產比率；

YEARDUMMY：控制年份之虛擬變數；

其餘控制變數解釋同第一階段模型所述；

全產業樣本刪除 $\beta_7 LEVERAGE_{it-1}$ 變數。

三、CSR 績效及 CSR 報告書揭露品質與財務績效的關聯性

第三階段欲了解企業投入較多的 CSR 資源是否影響其財務績效，分別以第 *t* 年之 CSR 獎項得獎數 (CSR 績效) 及 CSR 報告書的四種品質等級 (CSR 資訊揭露程度) 作為 CSR 投入程度衡量指標；並以當年度 (第 *t* 年) 之稅前息前折舊前資產報酬率 (ROA) 及員工平均營業收入淨額 (TSE) 兩個變數作為財務績效衡量指標，控制變數則與財務績效的時間相同，同為第 *t* 年的資料。

樣本同樣分成一般產業 (扣除金融、證券業) 及全產業兩組，針對全產業樣本，刪除金融業與一般產業差異極大之「負債比率」控制變數，經過 Hausman test



檢測適用固定效果模型 (Fixed Effect Model)，模型如下：

(1) 以 CSR 獎項得獎數作為代表 CSR 投入的自變數

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEVERAGE_{it} + \beta_4 YEARDUMMY_t + \varepsilon$$

(2) 以 CSR 報告書的揭露品質作為代表 CSR 投入的自變數

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1 LEVEL1_{it} + \beta_2 LEVEL2_{it} + \beta_3 LEVEL3_{it} + \beta_4 LEVEL4_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEVERAGE_{it} + \beta_7 YEARDUMMY_t + \varepsilon$$

其中，*FP*：財務績效，分別為稅前息前折舊前之資產報酬率 (ROA) 或員工平均營業收入淨額 (TSE)；

其餘各變數解釋同第一、第二階段模型所述；

全產業樣本刪除 *LEVERAGE_{it}* 變數。

此外，為避免迴歸模型受到極端值的影響，本研究在第一至第三階段皆使用 winsorize 方式控制所有連續變數之極端值，即令各連續變數大於 99% 和小於 1% 者，分別使其等於 99% 和 1% 之數值。

第三節 樣本選取與資料來源

一、樣本選取

本研究選取台灣上市櫃公司為原始樣本，刪除下市、下櫃與解釋變數遺漏等企業，實際樣本規模為 1,454 筆；由於金融類股之資本結構與一般產業不同，但金融業為台灣企業出版 CSR 報告書比率最高的產業，於研究中有其重要性，因此本研究將樣本分為排除金融類股 (1,410 筆) 及包含金融類股 (1,454 筆) 兩組。



二、資料期間

第一階段探討影響企業出版之 CSR 報告書及揭露品質的因素，採用 2012 年至 2014 年台灣上市櫃公司出版之 CSR 報告書資料，四組研究變數的資料期間則與報告書所報導之 CSR 活動期間一致，同為 2011 年至 2013 年。

第二階段研究 CSR 報告書發行與否及揭露品質與 CSR 績效之關聯性，採用 2012 年至 2014 年企業之 CSR 相關獎項得獎數目作為 CSR 績效的衡量指標，CSR 報告書品質之虛擬變數同樣採用 2012 年至 2014 年台灣上市櫃公司出版之 CSR 報告書資料，控制變數資料期間則是 2011 年至 2013 年。

第三階段研究 CSR 報告書發行與否及揭露品質對當年度財務績效之關聯性，因此應變數、研究變數及控制變數的資料期間同為 2012 年至 2014 年。

三、資料來源

1. CSR 績效獎項得獎數：取自 CSRone 永續報告平台《2013 年台灣永續報告現況與趨勢》，所統計之下列五個台灣最常見之 CSR 獎項：
 - a. CSR 天下企業公民獎（天下雜誌）
 - b. 遠見 CSR 獎（遠見雜誌）
 - c. TCSA 台灣企業永續獎之績效獎項（台灣永續能源研究基金會）
 - d. 中華民國企業環保獎（行政院環境保護署）
 - e. 國家永續發展獎（行政院國家永續發展委員會）
2. CSR 報告書發行及品質資料：取自 CSRone 永續報告平台、中華民國企業永續發展協會、台灣證券交易所統計之上市櫃公司企業社會責任報告書發行現況、及各公司出版之 CSR 報告書。
3. 財務變數及公司治理變數：取自台灣經濟新報資料庫「Finance DB—以合併為主簡表(累計)全產業」及「公司治理—董監全體持股狀況、資訊透明度、股權結構」。

第肆章 實證結果與分析



本章共分四節，第一節描述樣本，說明台灣企業發行 CSR 報告書的情形及品質；第二至四節分別說明第一至第三階段研究之實證統計分析。

第一節 樣本敘述

國內2012至2014年上市櫃公司發行CSR報告書情形及品質，彙整於表2及表3。如表2所示，2012至2014年間，雖然提供CSR報告書的企業占全體上市櫃公司的比率仍然不高，但企業發行CSR報告書、依循GRI永續報告指南編製報告書及發行經第三方公正機構認證報告書的數量及比率都呈現穩定漸增的趨勢，發行數量由113本遞增至193本，而發行比率亦從7.81%遞增至12.54%，且在2014年數量有明顯地提升。

表 2 國內上市櫃公司各年度發行 CSR 報告書情形

年份	上市櫃家數	發行 CSR 報告書		遵循 GRI 報告書		經第三方認證之報告書	
		數量	比率	數量	比率	數量	比率
2012	1,447	113	7.81%	86	5.94%	48	3.32%
2013	1,496	138	9.22%	113	7.55%	61	4.08%
2014	1,539	193	12.54%	161	10.46%	95	6.17%

又從報告書的揭露品質來看，如表3所示，在已發行的CSR報告書中，有遵循GRI準則及經過第三方認證報告書的企業也呈現逐年遞增趨勢，顯示在政府宣導及社會大眾逐漸重視CSR的風氣下，企業發行CSR報告書並提高其品質的意願增加。

表 3 國內已發行之 CSR 報告書遵循 GRI 及第三方認證情形

年份	CSR 報告書 數量	遵循 GRI 報告書		經第三方認證之報告書	
		數量	比率	數量	比率
2012	113	86	76.11%	48	42.48%
2013	138	113	81.88%	61	44.20%
2014	193	161	83.42%	95	49.22%

從個別產業觀察 2012 年至 2014 年 CSR 報告書的發行狀況，結果彙整於之表 4 之 Panel A 及 Panel B。由表中可見，各個產業在近三年 CSR 報告書的發行狀況都與整體樣本相同，無論在發行數量或品質提升上都呈現逐年增加的趨勢。

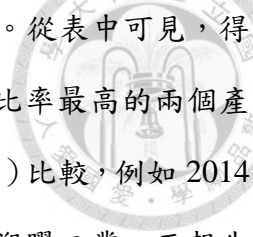
表 4 Panel A 各產業 CSR 報告書發行數量

	出版 CSR 報告書			依循 GRI 準則			經第三方認證		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
11 水泥工業	1	1	1	1	1	1	0	0	1
12 食品工業	1	1	2	1	1	2	1	1	1
13 塑膠工業	3	3	5	3	3	5	0	0	2
14 紡織工業	3	4	3	2	3	2	0	1	1
15 電機機械	7	7	11	6	6	10	3	5	7
16 電器電纜	1	0	1	1	0	1	1	0	1
17 化學生醫	4	5	11	3	4	9	1	1	1
18 玻璃陶瓷	0	0	1	0	0	1	0	0	0
19 造紙工業	0	1	1	0	1	1	0	0	0
20 鋼鐵工業	3	5	8	3	5	8	3	2	3
21 橡膠工業	0	1	1	0	1	1	0	1	1
22 汽車工業	2	3	4	2	3	4	0	0	0
23 電子工業	59	74	98	50	64	82	33	40	54
25 建材營造	1	2	3	0	0	1	0	0	1
26 航 運	3	6	9	1	3	8	0	1	4
27 觀 光	0	1	1	0	0	1	0	0	0
28 金融保險	14	14	19	9	12	15	4	6	11
29 貿易百貨	1	1	1	1	1	1	0	0	1
30 證 券	2	2	5	0	1	2	0	0	0
32 投資信託	1	0	0	0	0	0	0	0	0
97 油電燃氣	1	1	1	1	1	1	0	0	1
99 其 他	6	6	7	2	3	5	2	3	5
總 數	113	138	193	86	113	161	48	61	95



表 4 Panel B 各產業 CSR 報告書發行比率 (%)

	出版 CSR 報告書			依循 GRI 準則			經第三方認證		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
11 水泥工業	14.29	14.29	14.29	14.29	14.29	14.29	0.00	0.00	14.29
12 食品工業	4.17	4.17	8.33	4.17	4.17	8.33	4.17	4.17	4.17
13 塑膠工業	11.11	11.11	18.52	11.11	11.11	18.52	0.00	0.00	7.41
14 紡織工業	5.36	7.14	5.36	3.57	5.36	3.57	0.00	1.79	1.79
15 電機機械	7.87	7.87	12.36	6.74	6.74	11.24	3.37	5.62	7.87
16 電器電纜	6.25	0.00	6.25	6.25	0.00	6.25	6.25	0.00	6.25
17 化學生醫	3.57	4.46	9.82	2.68	3.57	8.04	0.89	0.89	0.89
18 玻璃陶瓷	0.00	0.00	20.00	0.00	0.00	20.00	0.00	0.00	0.00
19 造紙工業	0.00	14.29	14.29	0.00	14.29	14.29	0.00	0.00	0.00
20 鋼鐵工業	7.32	12.20	19.51	7.32	12.20	19.51	7.32	4.88	7.32
21 橡膠工業	0.00	9.09	9.09	0.00	9.09	9.09	0.00	9.09	9.09
22 汽車工業	40.00	60.00	80.00	40.00	60.00	80.00	0.00	0.00	0.00
23 電子工業	7.50	9.40	12.45	6.35	8.13	10.42	4.19	5.08	6.86
25 建材營造	1.43	2.86	4.29	0.00	0.00	1.43	0.00	0.00	1.43
26 航 運	12.00	24.00	36.00	4.00	12.00	32.00	0.00	4.00	16.00
27 觀 光	0.00	5.00	5.00	0.00	0.00	5.00	0.00	0.00	0.00
28 金融保險	41.18	41.18	55.88	26.47	35.29	44.12	11.76	17.65	32.35
29 貿易百貨	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	0.00	0.00	4.35
30 證 券	20.00	20.00	50.00	0.00	10.00	20.00	0.00	0.00	0.00
32 投資信託	5.88	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
97 油電燃氣	11.11	11.11	11.11	11.11	11.11	11.11	0.00	0.00	11.11
99 其 他	10.17	10.17	11.86	3.39	5.08	8.47	3.39	5.08	8.47
全 產 業	7.81	9.22	12.54	5.94	7.55	10.46	3.32	4.08	6.17



觀察各產業在 CSR 相關獎項之得獎狀況，結果彙整於表 5。從表中可見，得獎比率最高的兩個產業為汽車工業及金融保險，與報告書發行比率最高的兩個產業相吻合，然而若是與經第三方認證報告書之比率（表 4 Panel B）比較，例如 2014 年得獎比率最高的產業依序為金融保險、汽車、航運、鋼鐵及塑膠工業，而報告書經第三方認證比率最高之產業依序為金融保險、航運、水泥、電機機械及塑膠工業，只有部分產業吻合，由此推論 CSR 績效（CSR 相關獎項得獎數）確實可能受到企業發行報告 CSR 報告書與否以及報告書的品質影響，或是透過 CSR 報告書的發行及其品質可能可以做為判斷企業在 CSR 投入多寡的參考依據，但並非絕對，更進一步的實證分析在本章第三節討論。

另外，根據表 4 Panel B 及表 5 可發現，目前發行 CSR 報告書及得獎的比率大多集中在特定的產業。其中發行報告書數量最多的產業為電子工業及金融保險，而提供報告書比率最高的產業為汽車工業及金融保險，特別是金融業在發行遵循 GRI 及經第三方認證報告書的比率都是全產業中最高的；反之，在政府指定 2015 年強制發行 CSR 報告書的食品、金融保險、化學工業，這三個對環境及社會有重大影響的產業中，食品及化工業在 2014 年的出刊比率卻僅有 8.33% 及 9.82%，甚至低於全體平均值，顯示食品及化工產業在 CSR 的投入及揭露上仍有相當需要進步的空間。

由上述 CSR 報告書發行及得獎比率的極端分配可得知，特定產業（如汽車工業、金融保險）的 CSR 績效及報告書揭露品質明顯優於其他產業，相反地也有些產業（如食品、化學生醫）表現明顯落後。究其原因，除了受到同產業競爭對手彼此相互影響外，產業個別特性亦可能影響該產業的參與者對 CSR 的重視程度。例如 Campbell（2007）認為當產業競爭過大，由於企業面臨較大的營運風險以及較少的獲利空間，不僅不願意投入社會責任，反而可能做出不負責任（irresponsible）的行為以謀取更多利益；反之若產業競爭程度中等，公司在有足夠獲利的情況下，為了維持競爭優勢會比較在意企業聲譽，因此較願意投入社會責任；然而若競爭

程度過小，如寡占或獨占市場，也會使企業不願意從事社會責任，因為商譽及顧客忠誠度的高低對其營運影響不大。



表 5 各產業 CSR 相關獎項得獎數量及比率 (%)

	2012		2013		2014	
	數量	比率	數量	比率	數量	比率
11 水泥工業	0	0.00	0	0.00	0	0.00
12 食品工業	1	4.17	2	8.33	0	0.00
13 塑膠工業	0	0.00	1	3.70	2	7.41
14 紡織工業	2	3.57	2	3.57	3	5.36
15 電機機械	2	2.25	2	2.25	2	2.25
16 電器電纜	0	0.00	0	0.00	0	0.00
17 化學生醫	2	1.79	2	1.79	0	0.00
18 玻璃陶瓷	0	0.00	0	0.00	0	0.00
19 造紙工業	0	0.00	1	14.29	0	0.00
20 鋼鐵工業	0	0.00	3	7.32	3	7.32
21 橡膠工業	0	0.00	0	0.00	0	0.00
22 汽車工業	4	80.00	3	60.00	1	20.00
23 電子工業	31	3.94	43	5.46	45	5.72
25 建材營造	0	0.00	0	0.00	1	1.43
26 航 運	0	0.00	1	4.00	3	12.00
27 觀 光	2	10.00	0	0.00	0	0.00
28 金融保險	8	23.53	12	35.29	12	35.29
29 貿易百貨	2	8.70	0	0.00	1	4.35
30 證 券	0	0.00	1	10.00	0	0.00
32 投資信託	0	0.00	0	0.00	0	0.00
97 油電燃氣	0	0.00	0	0.00	0	0.00
99 其 他	2	3.39	4	6.78	7	11.86

第二節 CSR 報告書發行與品質影響因素實證分析

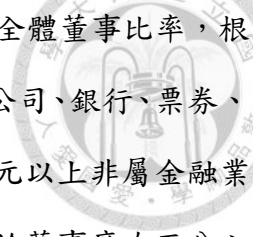
一、各變數敘述統計量

表 6 之 Panel A 及 Panel B 列示 2012 至 2014 年研究變數及 2011 至 2013 年解釋變數於一般產業樣本及金融業樣本之敘述統計值。研究變數方面，於一般產業的樣本下，發行報告書的虛擬變數平均值(一般產業發行報告書之比率)為 9.09%，發行遵循 GRI 報告書的虛擬變數平均值為 7.50%，而發行經第三方認證報告書的虛擬變數平均值為 3.23%；與金融業相比，金融業的樣本在這三個研究變數的平均值分別為 44.44%、30.95%、15.08%，很明顯地金融業在 CSR 報告的編製發行、遵循 GRI 及經第三方認證的比率都比一般產業來得高出許多，可能是基於金融業營運性質為面向消費者、且對社會影響較大，以及受到國際赤道原則 (Equator Principles) 的影響，使得金融業比一般企業更加積極揭露 CSR 資訊。

利害關係人方面，一般產業樣本下，外資持股比率 (FOREIGN) 及銀行借款比率 (BANKLOAN) 的分布差異較大。外資持股比率的平均值 8.2596 明顯高於中位數 3.26，可見其分布呈右偏傾向，大部分公司的外資持股比率較低，但有少數公司的外資持股比率極高，金融業的樣本同樣也呈現右偏，然而平均值為 18.2356，高於一般產業；金融機構長期借款比率的平均值為 9.5824，也明顯高於中位數 1.5346，可知分布具右偏性質，大部分公司的銀行借款比率不高，若需舉債融資大多採用發行公司債的方式，但仍有少數公司使用大量銀行借款；而員工人數 (EMPLOYEE) 則根據公司的規模及產業特性不同，會有不同的人數需求，分布差異較大但也較為平均。

同業發行報告書的比率 (INDCSR)，根據該產業對於 CSR 揭露的積極程度也有所不同，如本章第一節所述，有些產業發行報告書的比率較高，有些產業發行的比率較低，因此分布較為平均，金融業的數值高於一般產業。

公司治理的董事會特性方面，董事會規模 (BSIZE)、獨立董事占全體董事比率 (INDEPENDENT) 兩變數根據企業不同的公司治理相關政策，分布較為平均，



一般產業董事會規模平均約 7 人，金融業為 11 人；獨立董事占全體董事比率，根據證券交易法第 14 條之 2 及金管會訂定之適用範圍，金融控股公司、銀行、票券、保險、金控公司子公司之綜合證券商及資本額達新臺幣五百億元以上非屬金融業之上市櫃公司，應設置獨立董事人數不得少於二人，且不得少於董事席次五分之一，因此一般產業平均為 19.3079%，而金融業因上述法律規定獨立董事比率不得低於 20%，平均較一般產業高，為 25.35%，唯合作金庫金融控股於 2014 年公股董監改選時才設置獨立董事，故在此之前比率為 0；董事長是否兼任總經理之虛擬變數 (DUAL)，一般產業平均為 0.3231，而金融業因為金管會於 2010 年明訂金融業董事長不得兼任總經理，因此數值皆為 0。

公司治理的股權結構方面，一般產業與金融業無明顯數值差異，董監事持股比率 (HOLD) 及盈餘股份偏離比 (DEVIATE) 依企業不同的公司治理政策，分布差異較大。董監事持股比率一般產業最小值為 0，最大值為 97.71%，金融業的分布差異略小於一般產業最小值為 2.26%，最大值為 79.83%；盈餘股份偏離比一般產業最小值為 0%，最大值為 100%，金融業最小值為 6.40%，最大值為 100%；是否為家族企業的虛擬變數 (FAMILY)，因台灣的經濟發展與家族企業有著密切的關係，家族企業數量略多於非家族企業，一般產業平均為 62.04%，金融業為 61.91%，在兩岸三地中台灣的上市櫃公司家族企業比率最高。

公司個別特性方面，公司規模 (SIZE)、公司成立年數 (AGE) 及資產報酬率 (ROA) 則根據企業個別的發展及營運狀況分布差異較大，但也較為平均。公司規模一般產業最小值為 2.8876，最大值為 14.6538，金融業最小值為 8.8883，最大值為 15.6364；成立年數一般產業最小值為 1，最大值為 68，金融業最小值為 1，最大值為 67；而資產報酬率 (ROA) 一般產業平均為 7.8555%，金融業由於台灣的銀行業規模較小，獲利也相對較低，資產報酬率普遍低於 1%，平均值明顯低於一般產業，為 1.3027%。

各變數之相關性彙整於表 7，其中員工人數及資產規模兩個變數間相關程度較

高，為 0.6624，故於迴歸分析中，嘗試兩個變數皆放入及只放入員工人數兩種組合，分析其與研究變數之顯著程度。



表 6 Panel A 一般產業樣本之敘述統計量

變數	觀察數	平均值	標準差	最小值	中位數	最大值
研究變數						
PUBLICATION	4212	0.0909	0.2875	0.0000	0.0000	1.0000
GRI	4212	0.0750	0.2635	0.0000	0.0000	1.0000
ASSURANCE	4212	0.0323	0.1768	0.0000	0.0000	1.0000
利害關係人						
FROEIGN (%)	4210	8.2596	12.5249	0.0000	3.2600	82.1800
BANKLOAN (%)	4212	9.5824	8.8981	0.0000	1.5346	92.3885
EMPLOYEE	4212	5.5220	1.3700	0.6931	5.5053	11.3621
同業影響						
INDCSR (%)	4212	8.3797	5.2317	0.0000	8.3044	100.0000
公司治理						
BSIZE	4212	6.9307	2.0592	2.0000	7.0000	27.0000
INDEPENDENT(%)	4212	19.3079	17.5057	0.0000	25.0000	66.6667
DUAL	4212	0.3231	0.4677	0.0000	0.0000	1.0000
HOLD (%)	4212	23.7780	15.2528	0.0000	19.5950	99.7100
FAMILY	4212	0.6204	0.4854	0.0000	1.0000	1.0000
DEVIATE (%)	4212	79.1548	26.6065	0.0000	91.3600	100.0000
公司個別特性						
SIZE	4212	8.3481	1.4809	2.8876	7.5200	14.6538
AGE	4212	27.7301	12.7838	1.0000	26.0000	68.0000
ROA(%)	4211	7.8555	10.0424	-71.7100	7.5200	96.4500

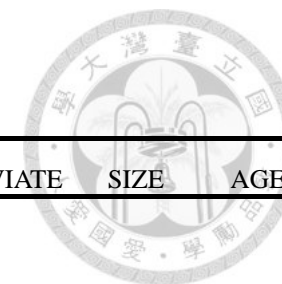
PUBLICATION: 企業發行 CSR 報告書、GRI: 企業發行遵循 GRI 準則之 CSR 報告書、ASSURANCE: 企業發行遵循 GRI 準則且經第三方認證之 CSR 報告書、FROEIGN: 外資持股比率、BANKLOAN: 金融機構長期借款占負債總額比率、EMPLOYEE: 員工人數取自然對數、INDCSR: 同產業競爭對手出 CSR 報告書比率、BSIZE: 董事會規模、INDEPENDENT: 獨立董事占全體董事比率、DUAL: 董事長兼任總經理、HOLD: 董監事持股率、FAMILY: 家族企業、DEVIATE: 盈餘股份偏離比、SIZE: 公司規模、AGE: 成立年數、ROA: 資產報酬率。

表 6 Panel B 金融業樣本之敘述統計量

變數	觀察數	平均值	標準差	最小值	中位數	最大值
研究變數						
PUBLICATION	126	0.4444	0.4989	0.0000	0.0000	1.0000
GRI	126	0.3095	0.4641	0.0000	0.0000	1.0000
ASSURANCE	126	0.1508	0.3593	0.0000	0.0000	1.0000
利害關係人						
FROEIGN (%)	125	18.2356	18.6450	0.0000	12.4200	83.0900
EMPLOYEE	126	7.8097	1.4141	4.8675	7.6190	10.7030
同業影響						
INDCSR (%)	126	41.4201	10.2999	12.5000	40.0000	62.5000
公司治理						
BSIZE	126	11.2143	3.2065	6.0000	10.5000	20.0000
INDEPENDENT(%)	126	25.3493	7.1746	0.0000	23.0769	50.0000
DUAL	126	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
HOLD (%)	126	24.6319	18.8482	2.2600	22.1750	79.8300
FAMILY	126	0.6191	0.48756	0.00000	1.0000	1.0000
DEVIATE (%)	126	72.8228	30.3646	6.40000	84.3500	100.0000
公司個別特性						
SIZE	126	12.4668	1.9557	8.8883	12.8809	15.6364
AGE	126	28.1667	19.5259	1.0000	21.0000	67.0000
ROA(%)	126	1.3027	1.39312	-3.3000	0.8700	6.06000

PUBLICATION: 企業發行 CSR 報告書、GRI: 企業發行遵循 GRI 準則之 CSR 報告書、ASSURANCE: 企業發行遵循 GRI 準則且經第三方認證之 CSR 報告書、FROEIGN: 外資持股比率、BANKLOAN: 金融機構長期借款占負債總額比率、EMPLOYEE: 員工人數取自然對數、INDCSR: 同產業競爭對手出 CSR 報告書比率、BSIZE: 董事會規模、INDEPENDENT: 獨立董事占全體董事比率、DUAL: 董事長兼任總經理、HOLD: 董監事持股率、FAMILY: 家族企業、DEVIATE: 盈餘股份偏離比、SIZE: 公司規模、AGE: 成立年數、ROA: 資產報酬率。

表 7 全樣本中各變數間之相關係數



	FOREIGN	BANKLOAN	EMPLOYEE	INDCSR	BSIZE	INDEPENDENT	DUAL	HOLD	FAMILY	DEVIATE	SIZE	AGE	ROA
FOREIGN	1												
BANKLOAN	0.0543	1											
EMPLOYEE	0.3532	0.2278	1										
INDCSR	0.0445	0.054	0.0963	1									
BSIZE	0.1838	0.0513	0.3061	0.1299	1								
INDEPENDENT	-0.0034	-0.1705	-0.0643	0.0043	0.0082	1							
DUAL	-0.0484	-0.044	-0.1496	-0.0451	-0.1562	0.03	1						
HOLD	-0.0422	-0.0509	-0.0837	0.0791	0.1063	0.0198	-0.084	1					
FAMILY	-0.0803	0.1154	-0.0574	-0.0061	-0.1303	-0.1474	0.0281	0.0387	1				
DEVIATE	-0.0673	0.0201	-0.1755	-0.0423	-0.2184	-0.0885	0.1589	-0.1988	0.1599	1			
SIZE	0.4517	0.3359	0.6624	0.1334	0.3288	-0.1603	-0.1516	-0.1511	0.0132	-0.1418	1		
AGE	0.0543	0.2347	0.1473	0.0762	0.0807	-0.4694	-0.0412	-0.1073	0.2292	0.1955	0.283	1	
ROA	0.1889	-0.0502	0.2442	-0.0044	0.0725	0.0791	-0.0883	0.0754	-0.0131	-0.0592	0.1964	-0.0428	1

FOREIGN：外資持股比率、BANKLOAN：金融機構長期借款占負債總額比率、EMPLOYEE：員工人數取自然對數、INDCSR：同產業競爭對手出 CSR 報告書比率、BSIZE：董事會規模、INDEPENDENT：獨立董事占全體董事比率、DUAL：董事長兼任總經理、HOLD：董監事持股率、FAMILY：家族企業、DEVIATE：盈餘股份偏離比、SIZE：公司規模、AGE：成立年數、ROA：資產報酬率。




二、迴歸實證結果及分析

檢驗假說 1 至假說 4，結果彙整於表 8 之 Panel A 及 Panel B。如表所示，將三種不同的報告書發行標準作為應變數做迴歸分析，在一般產業的樣本及全產業的樣本下結果十分相似。

假說 1a 至 1c 之利害關係人部分，實證顯示外資持股比率 (FOREIGN) 及員工人數 (EMPLOYEE) 能夠促使企業發行 CSR 報告書，乃至於促使企業發行遵循 GRI 準則以及經第三方機構認證之 CSR 報告書，表示外資及員工方確實能夠有效促使企業揭露 CSR，並提升其揭露的品質，而銀行借款比率 (BANKLOAN) 如假說所預期相關係數為負向，但並不顯著，無足夠證據顯示在同樣的負債水準下，企業使用較多的銀行借款會降低其揭露 CSR 的意願及品質，可能由於近年銀行公業將赤道原則精神列入「授信準則」，鼓勵銀行更加重視借款企業在社會責任的實踐，並將之列入貸款與否的考量因素中，因此相對於以公司債融資，使用較高比例銀行借款之企業並沒有因此顯著降低其揭露 CSR 的意願。

假說 2 之產業影響部分，實證顯示同業競爭對手出報告書的比率愈高，確實能夠促使該企業跟進發行 CSR 報告書，同時也能促使企業發行遵循 GRI 準則以及經第三方機構認證等揭露品質較好的 CSR 報告，正如本章第一節樣本敘述表 4 之 Panel A 及 Panel B 所示，台灣企業的 CSR 報告書以及揭露品質較好的報告書通常都集中在某幾個特定產業，表示企業揭露 CSR 及提升揭露品質的意願確實會受到同業之間彼此相互影響，並以揭露的程度來維持企業之競爭優勢。

假說 3a 至 3f 之公司治理部分，實證顯示董事會規模 (BSIZE)、獨立董事占全體董事比率 (INDEPENDENT) 及董監事持股 (HOLD) 能夠促使企業發行 CSR 報告書以及發行遵循 GRI 準則之報告書，卻無足夠證據顯示能夠促使企業發行經第三方機構認證的報告書，代表董事會人數愈多、獨立董事的設置以及董監事與公司財務連結度愈高，確實能夠促使公司的董事會積極督促並提升企業揭露 CSR 的意願，但是在更進一步提升報告書的揭露品質上力量沒有前段所述之利害關係



人及同業競爭壓力來得強；另一方面，董事長兼任總經理（DUAL）以及公司是否為家族企業（FAMILY）雖無足夠證據顯示是否顯著對企業發行 CSR 報告書、或發行遵循 GRI 準則報告書的意願造成影響，但若將報告書的發行品質標準提升至是否經第三方認證，則實證顯示家族企業（FAMILY）會降低企業發行經第三方認證 CSR 報告書的意願，由此可見，公司是否為家族企業雖然沒有顯著影響其發行 CSR 報告書的意願，但在更進一步提升報告書的揭露品質上，家族企業的意願比非家族企業來得低；最後，盈餘股份偏離比（DEVIATE）對企業發行 CSR 報告書，乃至於發行遵循 GRI 準則以及經第三方機構認證之 CSR 報告書有顯著負面影響，符合假說 3f 預期，當控制權與現金流量權偏離程度愈大，擁有控制權的股東會傾向追求自身利益極大化，而不願意從事與其自身獲利無關的社會責任，同樣的也就不願意花錢編製 CSR 報告書或是提高揭露的品質。

假說 4a 至 4c 之公司個別特性部分，實證顯示公司規模（SIZE）能夠促使企業發行 CSR 報告書、遵循 GRI 準則之報告書以及經第三方機構認證之 CSR 報告書，即規模大的企業，其自身營運對於環境、經濟、社會等層面影響自然比較大，社會對該企業在實踐社會責任的期待也較高，因此規模大的企業較會主動發行 CSR 報告書並提高其揭露品質；公司成立年數（AGE）在一般產業樣本下能夠增加企業發行遵循 GRI 準則報告書的意願，而資產報酬率（ROA）則無顯著影響企業發行報告書之意願。

總結來說，在相同公司規模、年齡的情況下，利害關係人及同業間的競爭壓力（外資持股比率、員工人數及同業發行報告書的比率）是促使企業揭露 CSR 並提升其揭露品質最主要的因素，而公司治理的良窳（正面因素：董事會規模、獨立董事；負面因素：家族企業）也會影響企業揭露 CSR 的意願，但影響相對較小，而控制權與現金流量權偏離則是顯著降低企業發行 CSR 報告書及提升 CSR 揭露品質的意願。

表 8 Panel A 報告書發行及品質影響因素迴歸分析—一般產業樣本

X \ Y	PUBLICATION		GRI		ASSURANCE	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
FOREIGN	0.0242** (2.38)	0.0411*** (4.16)	0.0232** (2.20)	0.0424*** (4.22)	0.0278* (1.88)	0.0512*** (3.46)
BANKLOAN	-0.0122 (-1.48)	-0.0048 (-0.59)	-0.0133 (-1.51)	-0.0055 (-0.65)	-0.0108 (-0.87)	-0.0049 (-0.41)
EMPLOYEE	0.9186*** (5.33)	1.4524*** (5.95)	0.9647*** (4.93)	1.5545*** (6.96)	1.1802*** (3.57)	1.9391*** (4.89)
INDCSR	0.0825*** (3.22)	0.0767*** (2.85)	0.0875*** (3.18)	0.0811*** (2.98)	0.1225** (2.51)	0.1124** (2.51)
BSIZE	0.1194* (1.91)	0.1714*** (2.78)	0.1386** (2.14)	0.1941*** (3.02)	0.0619 (0.73)	0.1071 (1.25)
INDEPENDENT	0.0187** (2.54)	0.0176** (2.36)	0.0219*** (2.63)	0.0206** (2.50)	0.0044 (0.38)	0.0045 (0.39)
DUAL	-0.0347 (-0.13)	-0.0935 (-0.35)	-0.2389 (-0.8)	-0.2955 (-1.01)	0.0962 (0.21)	0.0329 (0.07)
HOLD	0.0168* (1.91)	0.0073 (0.84)	0.0246** (2.50)	0.0118 (1.30)	0.0111 (0.77)	0.0015 (0.11)
FAMILY	-0.0187 (-0.07)	0.0759 (0.27)	-0.0962 (-0.31)	0.0497 (0.17)	-0.9259** (-2.05)	-0.7719* (-1.76)
DEVIATE	-0.0176*** (-3.58)	-0.0220*** (-3.84)	-0.0188*** (-3.48)	-0.0234*** (-4.17)	-0.0207*** (-2.69)	-0.0240*** (-3.15)
SIZE	0.8362*** (5.31)		0.9717*** (5.47)		0.9505*** (3.40)	
AGE	0.0144 (1.10)	0.0209 (1.52)	0.0255* (1.76)	0.0316** (2.19)	0.0235 (1.12)	0.0259 (1.25)
ROA	0.0043 (0.33)	-0.0014 (-0.11)	-0.0226 (-1.48)	-0.0282* (-1.95)	-0.0154 (-0.65)	-0.0332 (-1.43)
_cons	-20.3240*** (-6.58)	-15.9619*** (-4.85)	-22.6410*** (-6.44)	-17.2629 (-5.39)	-33.2515 (-0.04)	-31.2461 (-0.01)
R ²	0.225	0.203	0.206	0.185	0.130	0.108
N	1,404	1,404	1,404	1,404	1,404	1,404

***表示顯著水準為 1%(雙尾)；**表示顯著水準為 5%(雙尾)；*表示顯著水準為 10%(雙尾)。

FOREIGN: 外資持股比率、BANKLOAN: 金融機構長期借款占負債總額比率、EMPLOYEE: 員工人數取自然對數、INDCSR: 同產業競爭對手出 CSR 報告書比率、BSIZE: 董事會規模、INDEPENDENT: 獨立董事占全體董事比率、DUAL: 董事長兼任總經理、HOLD: 董監事持股率、FAMILY: 家族企業、DEVIATE: 盈餘股份偏離比、SIZE: 公司規模、AGE: 成立年數、ROA: 資產報酬率。

表 8 Panel B 報告書發行及品質影響因素迴歸分析—全產業樣本

X \ Y	PUBLICATION		GRI		ASSURANCE	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
FOREIGN	0.0261*** (2.74)	0.0412*** (4.59)	0.0231** (2.24)	0.0406*** (4.29)	0.0272** (2.00)	0.0478*** (3.35)
EMPLOYEE	0.9086*** (5.45)	1.3969*** (8.70)	0.9490*** (5.08)	1.5601*** (8.47)	1.1587*** (3.94)	1.9357*** (5.09)
INDCSR	0.0787*** (4.14)	0.0782*** (4.19)	0.0867*** (3.97)	0.0834*** (4.00)	0.1167*** (3.14)	0.1121*** (3.05)
BSIZE	0.1270** (2.17)	0.1700*** (2.99)	0.1495** (2.39)	0.1963*** (3.26)	0.0622 (0.77)	0.1040 (1.27)
INDEPENDENT	0.0189*** (2.63)	0.0173** (2.45)	0.0213*** (2.59)	0.0195** (2.44)	0.0060 (0.54)	0.0053 (0.48)
DUAL	-0.0742 (-0.29)	-0.1157 (-0.46)	-0.2604 (-0.86)	-0.3029 (-1.04)	0.0570 (0.13)	0.0047 (0.01)
HOLD	0.0140* (1.69)	0.0055 (0.7)	0.0213** (2.28)	0.0096 (1.12)	0.0105 (0.79)	0.0016 (0.13)
FAMILY	-0.0570 (-0.21)	0.0366 (0.14)	-0.0305 (-0.10)	0.1031 (0.36)	-0.9260** (-2.14)	-0.8001* (-1.86)
DEVIATE	-0.0157*** (-3.35)	-0.0190*** (-4.18)	-0.0183*** (-3.49)	-0.0225*** (-4.48)	-0.0183*** (-2.58)	-0.0215*** (-3.00)
SIZE	0.7466*** (5.20)		0.9565*** (5.52)		0.9552*** (3.68)	
AGE	0.0112 (0.96)	0.0156 (1.36)	0.0126 (0.97)	0.0181 (1.48)	0.0052 (0.30)	0.0104 (0.61)
ROA	0.0053 (0.41)	-0.0026 (-0.22)	-0.0203 (-1.35)	-0.0284** (-2.06)	-0.0189 (-0.82)	-0.0372 (-1.60)
_cons	-19.6194*** (-6.55)	-15.685*** (-5.84)	-22.3221*** (-6.38)	-16.9753*** (-5.83)	-34.4278 (-0.01)	-30.2282 (-0.02)
R ²	0.247	0.229	0.218	0.203	0.128	0.112
N	1,446	1,446	1,446	1,446	1,446	1,446

***表示顯著水準為 1%(雙尾)；**表示顯著水準為 5%(雙尾)；*表示顯著水準為 10%(雙尾)。

FOREIGN: 外資持股比率、BANKLOAN: 金融機構長期借款占負債總額比率、EMPLOYEE: 員工人數取自然對數、INDCSR: 同產業競爭對手出 CSR 報告書比率、BSIZE: 董事會規模、INDEPENDENT: 獨立董事占全體董事比率、DUAL: 董事長兼任總經理、HOLD: 董監事持股率、FAMILY: 家族企業、DEVIATE: 盈餘股份偏離比、SIZE: 公司規模、AGE: 成立年數、ROA: 資產報酬率。

第三節 CSR 報告書品質與 CSR 績效關聯性分析



一、各變數敘述統計量

表 9 之 Panel A 及 Panel B 列示 2012 至 2014 年應變數、四種不同 CSR 報告書揭露品質的研究變數及 2011 至 2013 年控制變數於一般產業樣本和金融業樣本之敘述統計值。應變數方面，從表中可發現金融業平均的得獎數量比一般產業平均來得多，一般產業為 0.0426，金融業為 0.25，可知整體來說金融業的 CSR 績效表現優於一般產業，然而一般產業得獎數的最大值為 5，而金融業為 3，代表一般產業中仍有少數企業有極為優異的 CSR 績效，甚至優於金融業中表現最好的企業。

若將企業出版的 CSR 報告書依照不同的揭露品質加以分成四個等級，可見一般產業所發行的 CSR 報告書，有將近一半是遵循 GRI 準則的報告書 (LEVEL2)，其次則是有經第三方機構 AA1000 Type I 認證 (LEVEL3)；而金融業則是較平均的分散在未遵循 GRI 準則 (LEVEL1)、只有遵循 GRI 準則 (LEVEL2) 及有經 AA1000 Type I 認證 (LEVEL3) 三個層級上。

為觀察 CSR 報告書的發行及揭露品質是否與 CSR 績效有關，總結本章第一節至第三節的敘述統計可發現，金融業的 CSR 報告發行比率比一般產業高，且 CSR 績效平均優於一般產業，此外，在一般產業中報告書發行比率較高的產業，有一部份同樣是得獎數量較多的產業，就這二點來看 CSR 報告書的發行與否，可能與企業的 CSR 績效有關；然而若著眼於已發行的報告書，金融業已發行的報告書揭露品質卻沒有明顯優於一般產業，由此尚無法觀察出 CSR 報告書揭露品質的好壞，是否與實際的 CSR 績效有關，進一步的實證分析於本節下一段討論。

表 9 Panel A 一般產業樣本之敘述統計量

變數	觀察數	平均值	標準差	最小值	中位數	最大值
研究變數：CSR 得獎數量 (2012-2014)						
CSR	4230	0.0426	0.2735	0	0	5
虛擬變數：是否出版不同揭露品質之 CSR 報告書 (2012-2014)						
LEVEL1	4230	0.0158	0.1249	0	0	1
LEVEL2	4230	0.0433	0.2035	0	0	1
LEVEL3	4230	0.0220	0.1467	0	0	1
LEVEL4	4230	0.0106	0.1026	0	0	1
<i>Total (level1-level4)</i>	4230	0.0900	0.2887	0	0	1
控制變數 (2011-2013)						
ROA	4217	7.8585	10.0395	-71.71	7.52	96.45
SIZE	4218	8.3471	1.4818	2.8876	8.1421	14.6538
LEVERAGE	4218	41.0871	18.2337	0.58	40.875	98.65

CSR：CSR 績效獎項得獎數、ROA：資產報酬率、SIZE：公司規模、LEVERAGE：負債比率。

表 9 Panel B 金融業樣本之敘述統計量

變數	觀察數	平均值	標準差	最小值	中位數	最大值
研究變數：CSR 得獎數量 (2012-2014)						
CSR	132	0.2500	0.6810	0	0	3
虛擬變數：是否出版不同揭露品質之 CSR 報告書 (2012-2014)						
LEVEL1	132	0.1288	0.3362	0	0	1
LEVEL2	132	0.1515	0.3599	0	0	1
LEVEL3	132	0.1288	0.3362	0	0	1
LEVEL4	132	0.0152	0.1226	0	0	1
<i>Total (level1-level4)</i>	132	0.4200	0.4961	0	0	1
控制變數 (2011-2013)						
ROA	132	1.3373	1.5384	-3.86	0.98	7.17
SIZE	132	12.3444	2.0137	8.3327	12.85	15.6364

CSR：CSR 績效獎項得獎數、ROA：資產報酬率、SIZE：公司規模、LEVERAGE：負債比率。



二、迴歸實證結果及分析

檢驗假說 5，一般產業及全產業樣本實證結果彙整於表 10。如表所示，在一般產業樣本下，LEVEL1 不顯著，LEVEL2、LEVEL3、LEVEL4 三個變數顯著；而全產業樣本則是 LEVEL3、LEVEL4 顯著。

根據上述結果，顯示企業發行經第三方機構 AA1000 Type I 認證 (LEVEL3) 及經第三方機構 AA1000 Type II 或 ISAE3000 認證 (LEVEL4) 這二種類型的 CSR 報告書，其 CSR 績效確實比沒有發行報告書的公司好，且相關係數隨著品質等級的上升而變大，代表報告書的揭露品質愈好 (LEVEL 愈高)，與 CSR 績效的關聯性愈強，由此可知 CSR 報告書的揭露品質，確實可以用來作為企業在社會責任投入多寡的參考依據。

值得注意的是，實證結果顯示無論是在一般產業樣本或全產業樣本下變數 LEVEL1 都不顯著，代表若企業發行的是未遵循 GRI 準則且未經第三方認證的 CSR 報告書 (LEVEL1)，並無足夠證據顯示該企業的 CSR 績效比沒有發行報告書的企業好，表示發行此種類型 CSR 報告書的企業，有可能是受到某些利害關係人的要求、競爭壓力或是其他因素而不得不發行報告書，實際上並沒有投入較多資源到社會責任中，或是發行 LEVEL1 的 CSR 報告書並無法幫助該企業提升 CSR 績效。

此外，從本章第二節的迴歸分析結果中已知，外資持股、員工人數及其他同業發行報告書是促使企業提升其揭露品質最主要的因素，加入本節的實證結果後，可推知這三種因素在提升企業 CSR 報告書揭露品質的同時，對於企業在 CSR 的實際投入上應該也有相當程度的影響力；相反地，控制權與現金流量權偏離使大股東追求自身利益，則不僅僅是顯著降低企業提升 CSR 揭露品質的意願，很可能也實際減少了企業投入到社會責任的資源。

表 10 CSR 報告書揭露品質與 CSR 績效關聯迴歸分析

	一般產業	全產業
LEVEL1	0.0428 (1.28)	0.0237 (0.72)
LEVEL2	0.0461* (1.95)	0.0383 (1.55)
LEVEL3	0.1871*** (5.57)	0.1373*** (4.03)
LEVEL4	0.5332*** (9.21)	0.5518*** (9.42)
ROA	0.0008 (1.17)	0.0007 (1.04)
SIZE	-0.0137 (-0.79)	-0.0128 (-0.71)
LEVERAGE	0.0003 (0.54)	
_cons	0.1221 (0.87)	0.1323 (0.87)
R ²	0.2965	0.2564
N	1,406	1,450

***表示 1%顯著(雙尾)；**表示 5%顯著(雙尾)；*表示 10%顯著(雙尾)。

CSR：CSR 績效獎項得獎數、ROA：資產報酬率、SIZE：公司規模、LEVERAGE：負債比率。

第四節 CSR 績效及揭露程度與財務績效關聯性分析



一、各變數敘述統計量

表 11 之 Panel A 及 Panel B 列示 2012 至 2014 年研究變數及控制變數於一般產業樣本及金融業樣本之敘述統計值。

資產報酬率 (ROA) 及員工平均營業收入淨額 (TSE) 等財務績效指標，都是根據企業個別的發展及營運狀況分布差異較大，但也較為平均。同本章第二節之敘述統計所述，台灣金融業受限於發展規模，獲利相對較低，資產報酬率 (ROA) 普遍低於 1%，少數在國際上具競爭力的銀行擁有較高之資產報酬率，平均值為 1.65%，明顯低於一般產業平均值 7.76%；但員工平均營業收入淨額 (TSE)，金融業平均值為 11,639 元，與一般產業之平均值 16,751 元相近。

表 11 Panel A 一般產業樣本之敘述統計量

變數	觀察數	平均值	標準差	最小值	中位數	最大值
研究變數：財務績效 (2012-2014)						
ROA	4149	7.7666	9.8382	-71.71	7.4	96.45
TSE	4213	16751.29	32872.78	0	7199.95	671832.7
控制變數 (2012-2014)						
SIZE	4212	8.3987	1.4826	2.8876	8.1883	14.7168
LEVERAGE	4212	41.1177	20.3831	0.58	40.83	98.65

ROA：資產報酬率、TSE：平均員工銷售淨額、SIZE：公司規模、LEVERAGE：負債比率。

表 11 Panel B 金融業樣本之敘述統計量

變數	觀察數	平均值	標準差	最小值	中位數	最大值
研究變數：財務績效 (2012-2014)						
ROA	132	1.6561	1.4168	-0.12	0.98	7.17
TSE	132	11639.61	21600.42	1692.152	5846.926	116311.2
控制變數 (2012-2014)						
SIZE	132	12.4186	2.0177	8.3327	12.8595	15.7535

ROA：資產報酬率、TSE：平均員工銷售淨額、SIZE：公司規模。

二、迴歸實證結果及分析

檢驗假說 6，一般產業及全產業樣本實證結果彙整於表 12 之 Panel A 及 Panel B。從表中可見，企業 CSR 績效及 CSR 報告書的揭露品質對於當年度員工平均營業收入淨額 (TSE) 的影響並不顯著，但相關係數隨著報告書揭露品質等級的上升而變大，代表報告書的揭露品質愈好 (LEVEL 愈高)，愈可能能夠提升當年度每位員工的平均銷售額。可能的原因之一為企業的 CSR 報告書有類似廣告的效果，因此報告書揭露品質愈好，有助於提升企業銷售額；原因之二為員工每人對企業的貢獻程度上升，根據本章第二節的實證已知，員工是促使企業提升其 CSR 揭露意願的重要因素之一，而本節實證顯示當企業的 CSR 報告書揭露品質提升，可能可使員工更加投入工作，孫薇婷 (2015) 也曾指出，消費者與員工這兩類的利害關係人會言行一致，即當消費者與員工有意願支持 CSR 績效好的公司，或是抵制 CSR 績效差的公司時，此意願會確實反應在其行為上。

而企業的 CSR 績效及 CSR 報告書的揭露品質對於稅前息前折舊前之資產報酬率 (ROA) 的影響亦不顯著，代表台灣的企業花費額外資金投入 CSR 活動，或是編製揭露品質較好的 CSR 報告，雖無足夠證據顯示其當年度的獲利能力有因此上升，但也沒有因為額外的花費而使獲利顯著下降¹，有可能企業因投入或揭露 CSR 而增加的額外支出，恰與滿足利害關係人而得到的其他利益相抵銷。

¹ 除資產報酬率外，本研究亦嘗試使用 Tobin's q 衡量市場面之財務績效，實證結果不顯著。

表 12 Panel A CSR 績效與揭露程度對財務績效分析—一般產業樣本

X \ Y	ROA(%)		TSE	
	(1)	(2)	(3)	(4)
CSR	-0.0045 (0.03)		-841.0354 (0.41)	
LEVEL1		-0.3823 (-0.43)		-138.1814 (-0.08)
LEVEL2		-0.4904 (-0.79)		362.9342 (0.28)
LEVEL3		-0.6006 (-0.69)		1182.0000 (0.64)
LEVEL4		-0.9728 (-0.64)		2109.4750 (0.67)
SIZE	4.3092*** (10.13)	4.3242*** (10.16)	2488.0570*** (2.85)	2467.6200*** (2.82)
LEVERAGE	-0.1459*** (-12.17)	-0.1458*** (-12.16)	-72.6636*** (-2.92)	-72.4444*** (-2.91)
_cons	-22.5068*** (-6.48)	-22.5963*** (-6.51)	-1720.0420 (-0.24)	-2281.5410 (-0.32)
R ²	0.0873	0.0875	0.0533	0.0532
N	1,410	1,410	1,408	1,408

***表示 1% 顯著(雙尾)；**表示 5% 顯著(雙尾)；*表示 10% 顯著(雙尾)。

ROA：資產報酬率、TSE：平均員工銷售淨額、CSR：CSR 得獎數 (CSR 績效)、SIZE：公司規模、LEVERAGE：負債比率。

表 12 Panel B CSR 績效與揭露程度對財務績效分析—全產業樣本

X \ Y	ROA(%)		TSE	
	(1)	(2)	(3)	(4)
CSR	0.0737 (0.16)		-680.3333 (-0.75)	
LEVEL1		-0.0736 (-0.09)		35.1739 (0.02)
LEVEL2		-0.5540 (-0.91)		496.5148 (0.41)
LEVEL3		-0.5993 (-0.73)		1468.1380 (0.86)
LEVEL4		-1.0033 (-0.7)		2750.8880 (0.95)
SIZE	3.0975*** (7.43)	3.1137*** (7.46)	1928.4290** (2.32)	1903.0300** (2.28)
_cons	-18.9296*** (-5.36)	-19.0251*** (-5.38)	-426.5503 (0.06)	-303.0815 (-0.04)
R ²	0.0175	0.0173	0.0636	0.0622
N	1,454	1,454	1,452	1,452

***表示 1% 顯著(雙尾)；**表示 5% 顯著(雙尾)；*表示 10% 顯著(雙尾)。

ROA：資產報酬率、TSE：平均員工銷售淨額、CSR：CSR 得獎數 (CSR 績效)、SIZE：公司規模。

第五章 結論與建議

第一節 研究結論




本研究以台灣上市櫃公司為研究對象，探討哪些因素會促使企業提升 CSR 資訊的揭露品質，以及 CSR 報告書的品質與其 CSR 績效及財務績效的關聯性。

實證發現，回應關鍵利害關係人中的外資及員工的要求、以及同業之間的競爭壓力等外來因素是促使企業揭露其 CSR 相關資訊最主要的原因，不僅能提升企業發行 CSR 報告書的意願，對於提升報告書的揭露品質也有一定的影響力；其次為董事會的規模、獨立董事的設置、家族企業與否等公司治理因素；公司的控制權與現金流量權偏離則會降低企業發行 CSR 報告意願及報告書的揭露品質。

而在企業所發行的 CSR 報告書中，揭露品質與企業本身的 CSR 績效有正向關係，當企業願意遵循 GRI 準則，揭露較詳細的 CSR 報告書，或是請第三方機構認證報告書的內容，通常該企業確實有投入較多資源在社會責任上，或是發行 CSR 報告書確實有助於提升該企業的 CSR 績效；唯一的例外是發行未遵循 GRI 編製準則亦未請第三方機構認證 CSR 報告書的企業，實證顯示這些企業雖然發行了報告書，但其實 CSR 績效與未發行的企業相比並沒有比較突出，在缺乏足夠的揭露及認證下，這些企業的 CSR 報告書內容實用性及可信度皆不足，相關利害關係人應更審慎的衡量這些企業在重大議題下可能內含的風險。

最後，雖無足夠證據顯示台灣的上市櫃公司投入 CSR 及或編製高品質的 CSR 報告書能提升其獲利能力，但投入 CSR 所造成的額外花費亦沒有因此降低企業的獲利，究其原因，可能是額外的支出與因聲譽提升而獲得的利益互相抵銷；此外實證的相關係數顯示企業的 CSR 報告書揭露品質愈高，愈可能提升員工平均營業收入。

第二節 研究建議



關於 CSR 績效衡量方法，本研究採用五個台灣常見之 CSR 績效獎項的得獎數進一步細分企業 CSR 績效，但尚不夠詳細，若未來出現具有公信力、能量化各家企業 CSR 績效的標準或機構，應能更客觀地衡量。此外，本研究只衡量企業整體的 CSR 績效，然而社會責任的面向十分廣泛，包含環境、經濟、社會等層面，根據 CSRone 永續報告平台《2013 台灣永續報告現況與趨勢》，台灣企業在 2013 年發行的報告書中有 58.7% 揭露環境面的目標，卻只有 32.6% 揭露社會面目標，可見各家企業在各個層面的付出及揭露程度亦不盡相同，未來研究可針對不同面向的 CSR 績效是否對不同的財務績效指標產生影響，做更深入的探討。


本研究於第一階段中採用 Probit 模型探討哪些因素影響企業發行 CSR 報告書，由於企業是否編製報告書為非隨機選擇的行為，未來研究亦可嘗試採用 Heckman (1979) 的兩階段估計法，來修正樣本選擇偏誤的問題；另受限於資料收集困難，第一階段以企業的員工人數來衡量員工力量，但即使員工人數相同，各家企業員工與資方談判的力量亦不相同，若能取得各家企業是否有成立工會的資料，應能給予實證結果更有力的支持，亦可降低員工及公司資產規模之間的相關性。又本研究第三階段，礙於時間限制無法取得 2015 年以後的財務資料，因此只能衡量 CSR 報告書揭露品質對當年度財務績效的影響，未來研究可將 CSR 報告書的影響範圍延伸至較長期的財務績效。


最後，本研究採取 CSR 報告發行的資料期間為 2012 至 2014 年，這段期間所發行的 CSR 報告仍屬企業自願性揭露，然而從 2015 年開始，金管會強制要求國內上市櫃之食品業、金融業、化學工業、餐飲收入占其全部營業收入比率達 50% 以上、及實收資本額達 100 億元以上之公司須編制 CSR 報告書，希望能提升國內對社會有重大影響企業的社會責任，針對這些符合條件的企業，強制性揭露對於其 CSR 績效及財務績效有何影響？政策的效果是否能與自願性揭露相同？以上議題亦是未來可持續觀察的重點。

參考文獻



1. CSRone永續報告平台 (2014),「2013年台灣CSR報告現況與趨勢」。
2. 王蕙珍 (2007), 企業社會責任對企業競爭力影響之探討, 國立中山大學人力資源管理研究所碩士論文。
3. 池翔麟、林怡君 (2007),「企業社會績效與企業財務績效關聯性之分析—以道瓊 STOXX 永續性指數為例」, 企業倫理和公司治理國際研討會, 台灣台北。
4. 李秀英、劉俊儒、楊筱翎 (2011),「企業社會責任與公司績效之關聯性」, 東海管理評論, 第13卷, 第1期, 頁77-111。
5. 李岡陵 (2010),「企業社會責任落實機制、企業社會責任與競爭優勢之關係探討」, 南台科技大學企業管理系碩士論文。
6. 林文玲、傅鍾仁 (2010),「企業社會績效及聲譽對財務績效與股權價值之中介效果」, 2010會計理論與實務研討會, 淡江大學會計學系、中華會計教育學會, 台灣台北。
7. 邱雯婷 (2014),「企業社會責任實施程度與員工組織承諾之關聯：以員工企業社會責任知覺為中介變數」, 國立中山大學人力資源管理研究所碩士論文。
8. 洪雪卿、陳薇如、傅雁鈴 (2013),「影響企業社會責任績效之重要因素為何?」, 商管科技季刊, 第14卷, 第4期, 頁405-441。
9. 洪皓群 (2010),「董事會結構對企業社會責任之影響」, 大葉大學會計資訊學系碩士論文。
10. 洪微雅 (2014),「機構投資人對企業社會責任影響之探討—考慮公司治理與家族控制企業之影響」, 靜宜大學財務金融學系碩士論文。
11. 孫薇婷 (2015),「公司利害關係人是否言行一致? 企業社會責任績效對公司財務績效的影響」, 國立東華大學財務金融學系碩士論文。
12. 高惠松、鄭品卉 (2012),「集團企業特性、公司治理與社會責任績效」, 中華管理評論國際學報, 第15卷, 第3期, 頁1-34。

- 
13. 高蘭芬、陳振遠、李焮慈 (2006), 「資訊透明度及席次控制權與現金流量權偏離對公司績效之影響—以台灣電子業為例」, 台灣管理學刊, 第6卷, 第2期, 頁81-105。
 14. 張明輝 (2013), 「編製經得起考驗的企業社會責任報告書」, 證券服務月刊, 第633期, 頁43-46, 第634期, 頁19-23。
 15. 戚務君、謝昇樺 (2015), 「探討企業社會責任的會計研究」, 貨幣觀測與信用評等, 第111期, 頁4-20。
 16. 梁道新(2012), 「網站企業社會責任揭露與利害關係人、資訊不對稱之關聯性」, 輔仁大學會計學系碩士論文。
 17. 陳怡婷(2008), 「董事會結構、股權結構與環境污染資訊揭露關聯性之研究」, 淡江大學會計學系碩士論文。
 18. 陳明園、石雅慧(2004), 「高階經理人薪酬—代理理論與競賽理論之實證研究」, 臺大管理論叢, 第15卷, 第1期, 頁131-166。
 19. 陳冠志 (2011), 「我國企業社會責任揭露概況與影響因素之探討」, 國立臺北大學會計學系碩士論文。
 20. 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」, 會計與公司治理期刊, 第6卷, 第1期, 頁1-30。
 21. 葉明華、楊國樞 (1997), 「中國人的家族主義：概念分析與實徵衡鑑」, 中央研究院民族學研究所集刊, 第83期, 頁169-225。
 22. 廖欣儀 (2014), 「影響企業社會責任揭露因素之探討—代理問題的角色」, 中原大學會計研究所碩士論文。
 23. 劉謹銓 (2014), 「強化企業社會責任報告書的公信力, 透過獨立公正的第三方查證」, BSI集團。
 24. 蔡信夫、鍾惠民、林詩韻 (2003), 「控制股東代理問題與盈餘資訊內涵之關聯性研究—以台灣上市公司為例」, 當代會計, 第4卷, 第2期, 頁143-168。

- 
25. 薛健宏、許崇源 (2012),「董監持股、企業風險與技術投資對公司運用經理人工作誘因、內部監督機制之影響」, *Review of Securities and Futures Markets*, 第24卷, 第1期, 頁1-44。
 26. 薛淵心 (2009),「企業社會責任、企業形象與顧客忠誠度之跨層次研究—以台灣地區銀行業為例」, 輔仁大學管理學研究所碩士論文。
 27. 謝明珊 (2014),「製造業企業社會責任揭露意願探討」, 國立中央大學環境工程研究所在職專班碩士論文。
 28. 謝耘曦 (2012),「企業社會責任對企業財務績效影響之分析」, 台灣大學國際企業學系碩士論文。
 29. Aupperle, K. E., Carroll, A. B., & Hatfield, J. D. (1985). An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability. *Academy of Management Journal*, 28(2), 446-463.
 30. Campbell, C. M. (2010). Corporate Sustainability and the Recession: Firms' Strategy Response in a Financial Crisis. *CMC Senior Theses*, Paper 17.
 31. 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.
 32. Chih, H. L., Chih, H. H., & Chen, T. Y. (2010). On the determinants of corporate social responsibility: International evidence on the financial industry. *Journal of Business Ethics*, 93(1), 115-135.
 33. Cornell, B., & Shapiro, A. C. (1987). Corporate stakeholders and corporate finance. *Financial Management*, 5-14.
 34. Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge University Press.
 35. Friedman, M. (2002). The social responsibility of business is to increase its

profits. *Applied Ethics: Critical Concepts in Philosophy*, 5, 57.

36. Guney, Y., & Schilke, A. R. (2010). The relationship between corporate social and financial performance: do endogeneity, non-linearity and adjustment issues matter?. In *FMA European Conference, Hamburg*.
37. Hillman, A. J., & Keim, G. D. (2001). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line?. *Strategic Management Journal*, 22(2), 125-139.
38. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
39. Jones, T. M. (1995). Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. *Academy of Management Review*, 20(2), 404-437.
40. Patton, A., & J. C. Baker, (1987). Why Won't Directors Rock the Boat?. *Harvard Business Review*, 10-18.
41. Shahin, A., & Zairi, M. (2007). Corporate governance as a critical element for driving excellence in corporate social responsibility. *International Journal of Quality & Reliability Management*, 24(7), 753-770.
42. Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance - financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319.

