

國立臺灣大學管理學院會計學系



碩士論文

Department of Accounting  
College of Management  
National Taiwan University  
Master Thesis

家族企業與企業社會責任績效

Family Firms and Corporate Social Performance

謝雅筑

Ya-Chu Hsieh


指導教授：廖芝嫻 博士

Advisor: Chin-Hsien Liao, Ph.D.

中華民國 104 年 1 月

January 2015

## 摘要



本研究主要探討家族企業與企業社會責任績效之關聯性，並進一步將樣本依據公司治理品質之好壞加以區分，探討公司治理是否會強化（或削弱）上述之關聯性。本文以西元 2004 年起至 2013 年止共計十個年度之美國上市公司為研究樣本進行分析。研究結果顯示，家族企業相較於非家族企業，有較差之企業社會責任績效，支持利益掠奪假說，亦即家族企業面臨較高的型二代理問題。此外，本研究發現上述較差的企業社會責任績效，主要來自於公司治理較差的家族企業，換言之較佳之公司治理確實可減弱家族企業之利益掠奪行為。

**關鍵詞：**家族企業、企業社會責任績效、公司治理

## Abstract

The objective of this research is to investigate the association between family firms and corporate social performance and whether corporate governance moderates this association. The sample includes U.S. listed companies from 2004 to 2013. The empirical results show that family firms have weaker corporate social performance than non-family firms. This finding is consistent with the notion of entrenchment effect, which means family firms have greater conflict of interest between controlling insiders and non-controlling outside investors (i.e., Type 2 agency problem). We also find that the above association mainly comes from poorly-governed family firms, suggesting that better corporate governance can mitigate the Type 2 agency problem.

**Keywords:** family firms; corporate governance; corporate social responsibility



# 目錄



口試委員會審定書 .....	i
摘要 .....	ii
Abstract .....	iii
目錄 .....	iv
表目錄 .....	v
第一章 緒論 .....	1
第二章 文獻回顧 .....	4
第一節 家族企業的相關文獻 .....	4
第二節 企業社會責任的相關文獻 .....	6
第三章 研究假說 .....	10
第四章 研究設計 .....	14
第一節 變數衡量 .....	14
第二節 實證模型 .....	16
第三節 樣本與資料 .....	17
第五章 實證結果 .....	22
第一節 敘述性統計 .....	22
第二節 單變量分析 .....	24
第三節 迴歸結果 .....	26
第六章 研究結論、限制與建議 .....	31
第一節 研究結論 .....	31
第二節 研究限制及建議 .....	31
附錄 KLD 資料庫六大構面正績分 (strength) 與負績分 (concern) 項目 ...	33
參考文獻 .....	38

## 表目錄

表一	樣本分布 .....	19
表二	實證變數之敘述性統計 .....	23
表三	相關係數 .....	25
表四	家族企業與企業社會責任績效之關聯 .....	27
表五	家族企業與企業社會責任績效-公司治理的影響 .....	30
表六	KLD 資料庫六大構面正績分與負績分項目 .....	33



## 第一章 緒論

自 1997 年亞洲發生金融風暴開始，國內、外陸續發生大型企業舞弊事件，如：安隆（Enron）、世界通訊（Worldcom）、博達與力霸等，突顯代理衝突、資訊揭露、家族企業等問題。鑒於經理人之不當行為導致股東、債權人或利害關係人等權益受損，使得公司治理日益受到重視。綜合國際經濟合作暨發展組織（OECD）、世界銀行（World Bank）、中華公司治理協會等對公司治理的定義，公司治理除了透過法律的制衡，監督企業營運活動，健全組織運作外，亦兼顧股東、債權人、員工、顧客等利害關係人之權益。

家族企業是一種特殊的企業組織型態，在世界各國占有極高的比例。美國 S&P 500 中，有三分之一的公司是家族企業，澳洲上市公司中有 67% 是家族企業，義大利則有 68% 的公司屬於家族企業（Anderson and Reeb 2003）。Claessens, Djankov, and Lang（2000）以東亞九個國家 12,980 個上市公司為樣本，如以 10% 投票權為控制門檻，超過五成為家族控制形態。由於家族企業股權較為集中，且傾向管理權和所有權結合，能有效降低型一代理問題，卻產生家族控制股東和小股東之間的利益衝突，即型二代理問題。

過去研究發現，代理問題對於家族企業與績效表現之間產生兩種效果：利益收斂效果（alignment effect）和利益掠奪效果（entrenchment effect）。利益收斂效果認為控制家族視企業為可以傳給下一代的資產，因而關心家族聲譽和永續發展，因此，和其他小股東的利益是一致的。此外，家族企業有較長遠的投資規劃、較佳的能力監控管理階層，及較容易取得資訊等特性，能有效降低所有者和管理者之間的資訊不對稱，因而對企業績效表現產生正面影響（Anderson, Mansi and Reeb 2003; Chen, Chen, and Cheng 2008）。

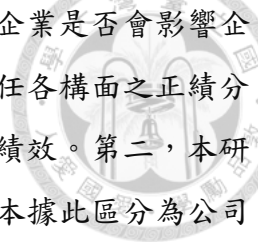
利益掠奪效果則主張，家族控制股東傾向藉由金字塔結構或交叉持股增強其控制權，造成控制權與現金流量權嚴重偏離。當偏離程度愈高，控制股東對企業的掠奪行為所需負擔的成本愈小，且會減少盈餘資訊量給外部投資人，增加兩者之間的資訊不對稱（Shleifer and Vishny 1997; La Porta, Lopez-de-Silanes, and Shleifer 1999; Fan and Wong 2002; Leuz, Nanda, and Wysocki 2003）。此外，控制家族有較高的能力在管理階層和董事會佔有一席之地，且不須為其績效表現負責（Chen, Cheng and

Dai 2007; Chua, Gonzalez, Taylor, Welsh, and Liberzon 2009)。因此，股權集中在控制家族，會誘使家族股東犧牲小股東的權益而謀取私人利益。

然而，企業的作為不只會影響股東的利益，亦會影響眾多利害關係人的權益，因此，近年來，其他利害關係人開始要求其履行企業社會責任（Corporate Social Responsibility，簡稱 CSR）。世界企業永續發展協會對於企業社會責任的定義如下：企業社會責任是企業承諾持續遵守道德規範，為經濟發展做出貢獻，並且改善員工及其家庭、當地整體社區、社會的生活品質。然而外界對於企業是否應負企業社會責任，尚無一致的看法。古典經濟學家 Friedman（1970）主張企業唯一的社會責任是為股東賺取最大的利潤；然而，企業社會責任之父 Bowen（1953）則認為，企業的義務是追求所有符合社會價值觀，並滿足社會需求的所有活動，此為利害關係人（stakeholder）概念的基礎（黃瓊瑤、方世榮與陳育成 2012）。

企業社會責任相關文獻提到，公司從事 CSR 活動，可以消極避免監管、訴訟、聲譽等風險（Chen, Srinidhi, Tsang, and Yu 2012）。亦可積極創造競爭優勢，增加自由現金流量，提高企業聲譽，進而有較佳的財務表現（Bassen, Holz and Schlange 2006; Nelling and Webb 2009; Arya and Zhang 2009）。另一方面，外界對於公司落實企業社會責任的目的仍存有疑慮，認為公司經理人從事 CSR 活動是為了提高私人聲譽、增加求職機會與議價能力等，卻損害股東和其他利害關係人的權益（McWilliams, Siegel, and Wright 2006）。抑或公司利用 CSR 活動掩蓋其對利害關係人的損害行為，改變外界對其產生的負面形象（Dowling and Pfeffer 1975; Deegan and Gordo 1996; Cho, Guidry, Hageman, and Patten 2012）。

由於股東須承擔公司投入 CSR 活動所帶來的正、負面影響，在家族企業中，控制家族通常為決策者及所有者，若其認同投入 CSR 活動會為公司帶來利益，例如降低資金成本、產生優越的銷售與財務表現等（Goodall 2006; Lev, Petrovits, and Radhakrishnan 2010），則不論代理問題是產生利益收斂效果或利益掠奪效果，家族企業皆會從事 CSR 活動以享受 CSR 所帶來的利益；另一方面，若控制家族認為投入 CSR 活動並不能為企業帶來效益，甚至會增加企業成本，造成企業價值下降，進而損害股東的權益（Berman, Wicks, Kotha, and Jones 1999; McWilliams and Siegel 2000; Hillman and Keim 2001），則不論是型一或型二代代理問題，家族企業皆不會從事 CSR 活動，避免控制家族本身的利益受到損害。



綜合以上所述，本研究欲探討下列兩個問題：第一，家族企業是否會影響企業社會責任績效？本研究利用 KLD 資料庫所提供的企業社會責任各構面之正績分項目（strength）與負績分項目（concern），衡量企業社會責任績效。第二，本研究參考 Srinidhi, He, and Firth（2014）建立公司治理指數，將樣本據此區分為公司治理較好與較壞之兩群子樣本，進一步探討家族企業公司治理的品質是否會強化（或削弱）家族企業與企業社會責任績效之關聯性。

本研究預期有以下幾點貢獻：第一，過去有關企業社會責任之研究，大多著重在企業社會責任是否為企業帶來利益，抑或管理者其實是利用企業社會責任從事自利行為，鮮少研究探討影響企業社會責任績效的因素，本文提出公司是否為家族企業，將影響其企業社會責任績效。第二，過去探討家族企業代理問題之相關文獻，並未研究與企業社會責任績效之關聯，本文發現家族企業相較於非家族企業，有較差之企業社會責任績效，支持利益掠奪假說，亦即家族企業面臨較高的型二代代理問題。第三，本文亦考慮公司治理的影響，發現公司治理較差之家族企業，其企業社會責任績效較差，而公司治理較佳之家族企業，其社會責任績效與非家族企業並無顯著不同，研究結果對於公司治理之文獻與實務，皆具有參考價值。

本文後續章節安排如下：第二章回顧過去相關國內外文獻，第三章發展研究假說，第四章說明研究設計，包含變數衡量、實證模型、樣本與資料，第五章敘述研究結果，第六章總結。



## 第二章 文獻回顧

本章首先探討家族企業之相關文獻，觀察家族企業的兩種代理問題；本章第二節則探討企業社會責任相關文獻，並細分公司績效表現、財務報導品質及經理人之自利行為做深入探討。

### 第一節 家族企業相關文獻

家族企業是一種特殊的企業組織型態，在世界各國占有極高的比例。Claessens et al. (2000) 以東亞九個國家 12,980 個上市公司為樣本，如以 10% 投票權為控制門檻，超過五成為家族控制形態。Chen et al. (2008) 研究 1996 至 2000 年 S&P 1500 index 公司，發現約 47% 的公司屬於家族企業。林嬋娟與張哲嘉 (2009) 亦發現研究期間 1998 至 2006 年，臺灣家族企業占上市 (櫃) 公司整體約 57%。

國內外學者對家族企業的定義分歧，主要以家族、所有權、控制權三個構面做為判斷標準。家族構面以家族成員或其控制的公司等最終控制者之直接與間接持股比例為門檻 (例如：Claessens et al. 2000; Anderson and Reeb 2003; 林嬋娟與張哲嘉 2009; 湯麗芬 2010; 林嬌能與許彩蓮 2011)；所有權構面以家族成員出任董監事席次比率為門檻 (例如：Anderson and Reeb 2003; 林嬋娟與張哲嘉, 2009; 湯麗芬, 2010; 林嬌能與許彩蓮, 2011)；控制權構面以家族成員擔任董事長、總經理或大股東為門檻 (例如：Anderson and Reeb 2003; Chen et al. 2008)。過去研究通常會以兩種以上的標準，判斷樣本公司是否屬於家族企業。

當公司的所有權與經營權分離，兩者之間利益不一致時，即產生代理問題。又因家族企業與非家族企業股權結構不同，而產生兩種不同型態的代理問題。非家族企業股權分散，因此通常聘請專業經理人管理公司，而產生管理者和股東之間的利益衝突，即型一代理問題。反之，家族企業股權較為集中，且傾向管理權和所有權結合，雖有效降低型一代理問題，卻產生家族控制股東和小股東之間的利益衝突，即型二代理問題。

公司經營決策受到代理問題影響，進而反映在營運表現上。過去研究發現，代理問題對於家族企業與績效表現之間產生兩種效果：利益收斂效果 (alignment effect) 和利益掠奪效果 (entrenchment effect) (Anderson and Reeb 2003; Wang 2006)。

利益收斂效果認為家族企業中控制家族和其他小股東的利益是一致的，因而對企業績效產生正面影響。

Anderson and Reeb (2003) 研究以 ROA 和 Tobin's Q 為指標衡量企業績效，結果顯示在良好的公司治理和市場透明度下，相較於非家族企業，家族企業的績效較佳。Anderson et al. (2003) 發現家族視企業為可以傳給下一代的資產，因而關心家族聲譽和長期發展，不會為了短期利益投資高風險組合，債權人認為此舉可以保護其利益，因此，家族企業的舉債成本較低。Wang (2006) 亦發現家族企業有較低的異常應計數、較短的暫時性虧損、及更多的盈餘資訊量等特性，產生較高的盈餘品質。Chen et al. (2008) 發現家族企業有較長遠的投資規劃、較佳的能力監控管理階層，及較容易取得資訊等特性，能有效降低所有者和管理者之間的資訊不對稱，故較少自願性揭露。然而家族企業面臨較大的訴訟和聲譽成本，因此，當企業有壞消息時，會主動揭露壞消息給外界。曹壽民與林哲弘 (2012) 亦指出家族企業較少發布自願性財務預測，然而一旦發布，為了避免聲譽受損，其財務預測擁有較高的準確度，及較低的樂觀性。

利益掠奪效果則認為股權集中在控制家族，會誘使家族控制股東謀取私利，進而犧牲小股東的權益。La Porta et al. (1999) 研究發現，家族控制股東傾向藉由金字塔結構或交叉持股增強其控制權，造成控制權與現金流量權嚴重偏離。當偏離程度愈高，控制股東對企業的掠奪行為所需負擔的成本愈小，愈有可能犧牲少數股東的權益而謀取私人利益，其所衍生的代理問題愈嚴重，造成企業價值愈低、負債融資成本愈高 (李永全與馬黛 2006；高蘭芬、陳振遠與李焮慈 2006)。

為了避免外部投資者偵測到其掠奪行為，產生法律問題及喪失聲譽，家族企業可能藉由操縱會計盈餘掩飾剝削的事實 (Haw, Hu, Hwang, and Wu 2004)。Fan and Wong (2002) 亦發現，在東亞，最終控制股東的控制權與現金流量權偏離程度愈大的企業，愈會削弱盈餘的資訊量給外部投資人，盈餘資訊性愈差。家族與其他股東之間的資訊不對稱，亦誘使控制家族藉由操縱會計盈餘獲取私人利益 (Shleifer and Vishny 1997; Leuz et al. 2003)。

Lee and Yeh (2004) 研究台灣上市公司發現，家族企業的控制權與現金流量權的偏離程度愈大，企業發生財務危機的風險愈高。洪榮華、王文聖、李易政、陳香如與張瑋珊 (2013) 亦發現，台灣上市公司中，過度自信的家族企業發生財務危

機的可能性升高，此一調節效果來自於家族企業聘用家族成員擔任經理人。由於控制家族的持股比例愈高，愈有能力在管理階層和董事會占有一席之地。當企業的 CEO 由家族成員擔任，其所做的決策必會配合家族控制股東的利益，且其職位受到保障，不須為其績效負責，故可能造成企業價值受損，進而傷害其他少數股東的權益（Chen et al. 2007; Chua et al. 2009）。

## 第二節 企業社會責任相關文獻

世界企業永續發展協會（World Business Council For Sustainable Development，簡稱 WBCSD）對於企業社會責任（Corporate Social Responsibility，簡稱 CSR）的定義如下：企業社會責任是企業承諾持續遵守道德規範，為經濟發展做出貢獻，並且改善員工及其家庭、當地整體社區、社會的生活品質。換言之，現今企業不只追求本身與股東的最大利益，尚須顧及能影響企業或被企業影響的所有利害關係人，包括債權人、消費者、員工、供應商、政府等。以下分別就企業績效表現、財務報導品質，及經理人自利行為，和企業社會責任之關聯性進行文獻探討。

### 一、企業社會責任與公司績效

企業落實社會責任，雖然短期之內會增加支出，但過去研究顯示，落實 CSR 較佳的企業，有較佳的財務表現（Bassen et al. 2006; Nelling and Webb 2009）。Goodall（2006）研究發現企業投入 CSR 活動，能夠開創新的投資領域，創造先進者優勢，及增加自由現金流量。Arya and Zhang（2009）認為企業的策略符合社會期待和規範，能夠促使市場將 CSR 與企業未來績效產生正面連結，有助於提高企業的聲譽。Lev et al.（2010）發現投入 CSR 活動的企業能夠吸引關心相關議題的消費族群，進而產生優越的銷售和財務表現。Surroca, Tribo, and Waddock（2010）亦主張透過 CSR 活動，促使企業與主要利害關係人產生緊密的連結，有助於發展特定的無形資源，如技術、人力資源、聲譽與良好組織文化等，進而提升企業使用資產的效率和競爭優勢。

從投資者的角度來看，進行投資決策時，會將企業營運活動是否對社會造成負面影響納入考量（Dunfee 2003）。過去研究指出落實 CSR 較佳的企業，有較低的企業風險（Orlitzky and Benjamin 2001; Orlitzky, Schmidt, and Rynes 2003）。Goodall（2006）認為投入 CSR 活動的企業，較能從長遠的角度思考其整體運作，進而降

低企業風險和資金成本。Guiral (2012) 亦發現投資 CSR 被貸款機構視為企業財務表現的領先指標，較佳的 CSR 績效能幫助企業建立對抗未來損失的防禦能力及減少未來財務風險。


康峰菁 (2002) 研究顯示落實 CSR 較佳的企業，股價報酬亦有較佳的反應。林文玲與傅鍾仁 (2010) 亦發現公司落實 CSR，長期下來對於企業股票價格有正面影響。黃瓊瑤、王癸元與張鳳真 (2013) 實證結果發現正 (負) 面 CSR 事件宣告，可產生顯著為正 (負) 的股價異常報酬，且投資人對於負面企業社會責任事件宣告的反應幅度，較正面企業社會責任事件宣告的反應幅度大。

## 二、企業社會責任與財務報導品質

根據前人研究發現，致力於落實 CSR 的企業，較不會透過裁減性應計數或操縱實際營運活動，進行盈餘管理，並採用較保守的會計政策和營運決策，故產生品質較好的財務報告 (Kim, Park, and Weir 2012)。企業在落實 CSR 方面表現較佳，向外釋出其擁有較佳的管理品質、管理誠信、內部控制和盈餘品質等訊息，進而降低企業和會計師的監管、訴訟、聲譽等風險，同時降低會計師事務所為提供財務報告確信而需投入的審計工作，Chen et al. (2012) 研究結果顯示審計公費與會計師簽發繼續經營疑慮查核意見和企業 CSR 績效呈現顯著負相關。

落實 CSR 的企業亦傾向提供更多的攸關資訊給外部投資者。研究顯示 CSR 相關的資訊是有價值的 (Margolis and Walsh 2001; Orlitzky et al. 2003; Al-Tuwaijri, Christensen, and Hughes 2004)，因企業從事 CSR 活動在某種程度上會影響其本身的價值，並暗示企業未來的營運結果和風險，故揭露 CSR 相關資訊可降低企業和投資者之間的資訊不對稱，幫助外部投資者進行預測 (Dhaliwal, Li, Tsang, and Yang 2011)。當資訊愈完整、透明，可以降低投資者使用資訊的風險，也能代替財務資訊，減緩財務資訊不透明對預測準確度的負面效果，故企業可以獲得較樂觀的分析師建議 (Ioannou and Serafeim 2010)，及較低的分析師預測錯誤 (Dhaliwal et al. 2011; Dhaliwal, Radhakrishnan, Tsang, and Yang 2012)，進而吸引更多機構投資人投資，並產生較高的流動性 (Heinkel, Kraus, and Zechner 2001; Hong and Kacperczyk 2009)。

企業自願揭露更多 CSR 的資訊，釋放其願意改善資訊透明度與風險管理的訊



息，故可降低企業的權益資金成本。Frankel, McNichols, and Wilson (1995) 發現企業有為了降低未來資金成本而增加揭露程度的傾向，顯示有較高資金成本的企業有較大的誘因提高其揭露程度。Rodriguez, Siegel, Hillman, and Eden (2006) 亦發現 CSR 揭露的重要性，可以降低企業和投資人之間的資訊不對稱，以及可能影響企業價值的不確定性因素，進而降低資金成本。Dhaliwal et al. (2011) 研究發現在前一年有較高資金成本的企業傾向在本年度揭露 CSR 相關資訊，此外，CSR 績效愈好的企業愈能吸引專業的機構投資人投資和專業的分析師報告，進而享有較低的權益資金成本。

### 三、企業社會責任與經理人自利行為

企業經理人願意投入資源落實 CSR，除了前述可以為企業帶來財務、聲譽等利益外，過去亦有研究得到相反發現，CSR 並不能為企業帶來效益，甚至會增加企業的成本，造成企業價值下降，進而犧牲股東的權益。Berman et al. (1999) 發現經理人承諾保障利害關係人的權益，對於企業的財務表現沒有顯著影響。McWilliams and Siegel (2000) 亦發現投入 CSR 活動的企業獲得的利潤率和沒有投入 CSR 活動的企業是一樣的。Hillman and Keim (2001) 甚至發現企業參與 14 個社會議題和股東價值呈現顯著負相關。

過度投資假說認為經理人會利用落實 CSR 來獲取私人利益，如提高私人聲譽、增加求職機會和議價能力等，卻可能損害股東和其他利害關係人的權益，且由企業承擔過度投資帶來的風險和成本，進而降低其市場價值。McWilliams et al. (2006) 認為經理人可以透過投入 CSR 活動發展個人事業。Cronqvist, Heyman, Nilsson, Svaleryd, and Vlachos (2009) 發現經理人為了獲取私人利益而支付員工較高的薪水，使其可以改善和員工之間的關係，及減少工資談判所需的努力。Barnea and Rubin (2010) 認為企業投入 CSR 活動愈多，CSR 排名愈高，但若過度投資 CSR 活動，則會降低企業價值。然而，企業內部人如經理人或大股東，可能會為了尋求私人利益而過度投資 CSR 活動。實證研究發現，當內部人對於企業的所有權愈低，所獲得的利益會大於須付出的成本，故內部人會增加 CSR 支出，並從較高的 CSR 排名中獲得私人聲譽。

外界對於企業落實 CSR 的目的仍存有疑慮，認為企業一方面釋放承諾對利害關係人負責的訊息，卻同時從事損害利害關係人權益的業務。Hemingway and

Maclagan (2004) 發現企業落實 CSR 活動可以掩蓋其不當行為對於利害關係人造成的影響。Kotchen and Moon (2012) 亦發現企業對於利害關係人傷害愈大，CSR 績效愈好。

自願揭露 CSR 資訊亦可作為企業形象管理的方法之一，過去研究顯示 CSR 績效愈差的企業傾向提供愈多的資訊，用以改變外界對其產生的負面印象。Patten (1992) 認為當企業表現和社會價值之間存在差距，會面臨合法性的威脅。企業可以藉由揭露提升其合法性，及消弭政治壓力與社會疑慮，比起實際改變企業的表現、營運或價值，更容易作為改變企業形象的工具 (Dowling and Pfeffer 1975; Deegan and Gordo 1996)。Cho, Roberts, and Patten (2010) 發現環境表現愈差的企業，在 CSR 揭露上傾向用較樂觀的文字，並專注於報導好消息，以模糊較差的環境表現。Clarkson, Overell, and Chapple (2011) 發現排放愈多污染的企業會揭露愈多客觀、可驗證的環境資訊。Cho et al. (2012) 亦發現環境表現愈差的企業，會揭露愈多 CSR 的資訊，以消弭對企業聲譽的負面影響。

### 第三章 研究假說

過去研究指出，良好的企業社會責任績效會為公司帶來資本市場的利益，例如較低的權益資金成本（Dhaliwal et al. 2011）、較容易取得銀行的 soft financing（Goss and Roberts 2009）等。此外，企業社會責任績效也與公司未來財務績效和市場價值呈正相關（Waddock and Graves 1997; Orlitzky et al. 2003; Starks 2009; Margolis and Walsh 2003; Roman, Hayibor, and Agle 1999）。根據利益收斂假說，由於家族企業之經營者多為所有者，為了維持良好的家族聲譽並且永續經營，應該較有誘因投入 CSR 活動，也較願意提升 CSR 的績效。

當企業考量到利害關係人的需求和權益時，會影響其營運、決策等相關作為（Hill and Jones 1992）。Kanter（1999）以及 Kotler and Lee（2005）主張公司改善聲譽有助於提升消費者忠誠度，亦能吸引較有社會意識的消費者與員工（Laszlo 2003）。家族企業為了加強利害關係人對組織產生認同、正面形象與良好聲譽等重要資產的累積（Godfrey 2005），會致力於與其他社會成員共同合作（Whetten and Mackey 2002），採取較多企業社會責任行動。廖婉鈞、林月雲與虞邦祥（2009）亦發現，企業知覺利害關係人的重要性將會影響 CSR 績效。

由於 CSR 為一種非財務績效的顯現，Gelb and Strawser（2001）主張企業視自願性資訊揭露為回應利害關係人需求及實踐 CSR 的一種形式，資訊揭露透明度愈高可以和利害關係人建立良好的溝通和關係，亦可避免相關利益團體對企業採取抗爭行動，對企業價值有正面影響（Jensen and Meckling 1976; Bushman and Smith 2001; Healy and Palepu 2001; Van der Laan, Van Ees, and Van Witteloostuijn 2008）。過去許多研究皆發現家族企業重視資訊揭露且有較高的盈餘品質（Ali, Chen, and Radhakrishnan 2007; Chen et al. 2008）。

當企業重視利害關係人的需求和權益時，為了符合利害關係人的期待，企業營運會將利害關係人納入決策考量，並透過揭露資訊，向外釋出企業落實 CSR 的訊號。James（2008）研究發現，企業揭露愈多非財務性資訊，其在營運過程中愈會關注相關議題。Jose and Lee（2007）亦發現當企業對環境議題較為敏感時，會揭露愈多企業的環保政策，並落實愈多環保相關的企業社為責任。

綜上所述，家族企業以永續發展為目標，當家族所有權愈高，愈有誘因維護

企業的聲譽，避免訴訟和聲譽成本。故家族企業重視利害關係人的需求和權益，和利害關係人建立良好的溝通和關係促使企業在營運過程中重視企業社會責任，進而有較佳的社會責任績效。據此，本研究建立假說 H1a：

H1a：家族企業相較於非家族企業有較佳的社會責任績效


然而另一方面，家族傾向長期持有企業股權，並視企業為一項資產，可以永續傳承給下一代，因此有較長遠的營運及投資規劃（Casson 1999; Anderson et al. 2003）。在此情況下，企業為了維持競爭優勢，傾向不揭露資訊予外界，否則可能會吸引競爭對手進入有利潤空間的市場，侵蝕本身的利益，且對於長期持有者而言，揭露即時資訊是沒有價值的，尚須承擔揭露資訊產生的潛在成本（McNichols and Trueman 1994）。Chen et al.（2008）發現家族企業提供較少的自願性盈餘預測與法人說明會，符合長期投資經營（longer investment horizon）下揭露成本會大於揭露產生的利益，以及支持經理人積極參與企業活動所產生的監督效果可減少對資訊揭露的需求。

Morck and Yeung（2004）認為，家族控制的公司基於保護私有利益動機，除了可能進行不法的賄賂行動外，也缺乏誘因來改善公司與其所鑲嵌的社會關係。Banfield（1958）之研究也指出，為了避免非家族成員權力擴增而傷害或威脅家族私利，家族企業將不會主動採取可增進員工或其他利害關係人的行動。另外，在激烈的產業競爭環境下，家族企業為了鞏固其在市場中的地位，也可能採取不利於社會永續發展的行為（Schulze, Lubatkin, Dino, and Buchholtz 2001）。當企業較重視本身的利益，認為揭露資訊的成本大於利益，會降低資訊揭露透明度。企業減少資訊揭露給外界，即拒絕和利害關係人進行溝通、建立關係，故不須為了滿足利害關係人的期待而從事 CSR 活動。因此，自願性資訊揭露透明度愈低的企業，有較差的社會責任績效。

綜上所述，根據利益掠奪假說，家族控制股東可能基於自利動機而剝削小股東，或投資較多資源於保護私利（Dyer and Whetten 2006），為了維持自身之長期競爭優勢，而拒絕和利害關係人進行溝通、建立關係，故不須為了滿足利害關係人的期待而從事 CSR 活動，以致於社會責任績效不佳。據此，本研究建立假說 H1b：

H1b：家族企業相較於非家族企業有較差的社會責任績效





如前所述，家族企業面臨較少經營權和所有權分離所產生的代理問題，然家族企業卻面臨較多控制股東與少數股東之間的代理問題，若有良好的公司治理，則應可減弱此型二代理問題。綜合國際經濟合作暨發展組織（OECD）、世界銀行（World Bank）、中華公司治理協會等對於公司治理的定義指出，公司治理除了透過法律的制衡，監督企業營運活動、健全組織運作，亦兼顧股東、債權人、員工、顧客等利害關係人之權益。

公司治理是企業管理當局如：經理人、董事會等，與其他利害關係人共享價值觀，透過治理機制相互監控、制衡，公司在追求本身價值最大化的同時，亦滿足社會道德期待。故 Ferrell, Fraedrich, and Ferrell（2005）主張公司治理是一個兼具倫理與社會責任感的正式管制系統，促使企業善盡社會責任（Shahin and Zairi 2007）。

董事會為企業內部治理機制，除了監督經理人，解決代理衝突外，亦為決策單位，因此，董事會對企業社會責任的態度，將影響企業的 CSR 績效（Zahra and Pearce 1989; Husted and Allen 2000）。Zahra and Pearce（1989）發現董事會和利害關係人建立連結，能吸引外部的資源幫助公司永續發展與增強合法性。Michelon and Parbonetti（2010）認為董事會為了維護企業的合法性和聲譽，在做決策時會將利害關係人的權益納入考量。

董事會的規模和組成亦會影響企業社會責任績效。陳怡婷（2008）發現公司願意揭露有關環境污染資訊的程度會受到董事會的影響，當董事會規模愈大，公司愈願意釋放相關資訊，對 CSR 愈具監督效用。洪皓群（2010）亦證實公司落實企業社會責任的機率與董事會規模呈正相關。

董事會的多元性是指成員的差異性（Coffey and Wang 1998），增加外部董事與性別的多樣性能夠提供董事會新視野，及多種角度對待利害關係人，增加決策的客觀性，進而改善企業表現（Siciliano 1996; Haniffa and Cooke 2005）。過去研究顯示，獨立董事有較高的獨立性，因此有較強的能力監督管理階層，並做出客觀的決策（Jensen and Meckling 1976），亦可以藉由滿足利害關係人的期待，增加私人聲譽和社會地位，因此會鼓勵企業投入 CSR 活動（Zahra and Stanton 1988; Haniffa and Cooke 2005）。此外，女性董事因更能協調合作，考慮其他利害關係人的福祉，故能提升企業的社會責任績效（Eagly, Johannesen-Schmidt, and van Engen 2003; Mallin and Michelon 2011）。

Zahra and Pearce (1989) 主張董事會的架構會影響企業的目標和策略。董事會下設 CSR 委員會，負責審閱企業關於 CSR 的政策與領導關於 CSR 的社會議題 (Post, Preston, and Sachs 2002)，將企業對於社會責任的策略轉化為實際行動，對外釋出其有落實 CSR 的訊號 (Lam and Li 2007)，以滿足利害關係人的期待，進而提升企業的社會責任績效。

綜上所述，本文預期公司治理會影響 (moderate) 家族企業與企業社會責任績效之關聯性。若家族企業有較佳之社會責任績效，則良好的公司治理可強化此正向關係。另一方面，若家族企業有較差之社會責任績效，則良好的公司治理可弱化此負向關係。據此，本研究建立競爭性假說 H2a 與 H2b，分別如下：

H2a：良好的公司治理會強化家族企業與社會責任績效之正相關

H2b：良好的公司治理會弱化家族企業與社會責任績效之負相關

## 第四章 研究設計



本章分為三節，第一節介紹相關變數之衡量方式，第二節說明實證模型之設計，第三節則描述樣本與資料來源。

### 第一節 變數衡量

#### 一、應變數-企業社會責任績效

本研究參考過去文獻，使用 KLD 資料庫所提供的企業社會責任各構面之正績分項目 (strength) 與負績分項目 (concern)，建構企業社會責任績效變數。由於公司治理通常為一獨立衡量之構面，與其他企業社會責任構面性質不同，多數文獻也都不予考量，因此本文亦只考慮其他六大構面，包含：社區 (community)、勞工關係 (employee relations)、人權 (human rights)、環境績效 (environment)、多元化 (diversity) 與產品 (product)。由於每個構面所包含之正績分項目與負績分項目會隨年度而有所不同，因此本文參考 Deng, Kang, and Low (2013) 之作法，將各構面之正績分相加除以正績分項目總數 (total maximum possible number of strength items)，得出 CSR\_STR6；將各構面之負績分相加除以負績分項目總數 (total maximum possible number of concern items)，得出 CSR\_CON6；最後再將 CSR\_STR6 減除 CSR\_CON6，得出 CSR\_NET6，為本研究之企業社會責任績效變數。有關各構面之詳細內容請參考附錄。

另外有些文獻認為公司對於人權沒有控制權，因此將此構面排除 (Kim et al. 2012)，本研究也參考此法，並依照上述步驟，建立剩餘五大構面之企業社會責任績效變數 CSR\_NET5。

#### 二、自變數-家族企業

本研究參考 Srinidhi et al. (2014) 對於家族企業的定義，當公司的家族成員持有超過 20% 的投票權，及至少一位家族成員擔任董事，持續至少一個樣本年度以上，則稱為家族企業 (FAMILY)，設置虛擬變數為 1，否則為 0。

#### 三、公司治理

假說二將樣本區分為公司治理較好與公司治理較差之兩群子樣本，本研究參考 Srinidhi et al. (2014) 建立公司治理指數 (CGINDEX)，該指數包含董事會的獨

立性（獨立性指數=獨立董事比例-非獨立董事比例+女性董事的比例）、董事會的勤勉度（會議指數=舉辦會議的次數+出席率達 75% 以上的董事人數）、董事會與審計委員會的規模（規模指數=董事會規模+審計委員會規模）、董事忙碌程度（忙碌指數=兼任四席以上其他董事會的獨立董事人數+兼任兩席以上其他董事會的內部董事人數）及 CEO 的權力（CEO 與董事長是否為同一人）。

本研究將上列變數進行標準化，接著將獨立性指數、會議指數、規模指數和忙碌指數相加，扣除 CEO 的權力，得到公司治理指數（CGINDEX），再依照樣本中位數區分，設置虛擬變數 CGDUM 衡量樣本的公司治理品質，將高於公司治理指數中位數的公司設為 1，表示公司治理較好，低於公司治理指數中位數的公司設為 0，表示公司治理較差。

### 三、控制變數

本研究參考過去關於企業社會責任之文獻，納入公司規模（SIZE）、公司績效（ROA）、負債比率（DEBT）、市價淨值比（MB）、對外融資需求（FIN）、股利發放率（DIV）及固定資產比率（PPE）作為控制變數。

Lang and Lundholm（1993）和 Dhaliwal et al.（2011）發現公司規模愈大，自願性揭露非財務資訊愈多，本研究以總資產取自然對數作為公司規模（SIZE）的代理變數，預期 SIZE 與 CSR 呈正相關。Dhaliwal et al.（2011）發現有較佳財務表現的公司，有較多的資源從事 CSR 活動和出具 CSR 報告，本研究將繼續營業部門淨利除以前期總資產衡量 ROA，預期 ROA 與 CSR 呈正相關。負債比率（DEBT）的衡量方式為負債總額除以資產總額，Leftwich, Watts, and Zimmerman（1981）主張舉債扮演監督公司的角色，債權人為了本身權益，對於自願性揭露程度有較高的需求，故本研究預期 DEBT 與 CSR 呈正相關。對外融資需求（FIN）的衡量方式為當年度長期負債之發行金額與權益（含普通股與特別股）之發行金額總和除以前期總資產，Francis, Philbrick, and Schipper（1994）主張在公開市場融資的公司傾向自願性揭露資訊，故預期 FIN 與 CSR 呈正相關。

股利發放率（DIV）的衡量方式為現金股利除以繼續營業部門淨利，Surroca and Tribo（2008）發現有慷慨股利政策的公司，施行維護利害關係人（除了股東之外）權益的政策會受到阻礙，故預期 DIV 與 CSR 呈負相關。固定資產比率（PPE）的

衡量方式為固定資產總額除以總資產，Surroca and Tribo (2008) 發現公司的固定資產比率愈高，有較差的 CSR 績效，故預期 PPE 與 CSR 呈負相關。市價淨值比 (MB) 的衡量方式為股東權益市場價值除以帳面價值，Dhaliwal et al. (2011) 認為公司在擴張時財務會受到限制，故較無資源可從事 CSR 活動和自願性揭露，然而，公司在成長時，有較多的資訊不對稱，因此，經理人可能會增加自願性揭露程度以吸引潛在的市場投資人，故本文對於 MB 與 CSR 的關係未有一致性的方向，亦即可能為正向也可能為負向關係。

## 第二節 實證模型

在測試有關企業社會責任績效的影響因素 (H1 和 H2) 時，本研究以下列模型進行實證測試：

$$CSR = \alpha_1 FAMILY + \alpha_2 ROA + \alpha_3 SIZE + \alpha_4 DEBT + \alpha_5 FIN + \alpha_6 MB + \alpha_7 DIV + \alpha_8 PPE \dots \dots \dots (1)$$

應變數 CSR 可分為以下六種情形：

1. CSR\_NET6：CSR\_STR6 減除 CSR\_CON6
2. CSR\_STR6：將六個構面之正績分相加除以正績分項目總數
3. CSR\_CON6：將六個構面之負績分相加除以負績分項目總數
4. CSR\_NET5：CSR\_STR5 減除 CSR\_CON5
5. CSR\_STR5：排除人權後五個構面之正績分相加除以正績分項目總數
6. CSR\_CON5：排除人權後五個構面之負績分相加除以負績分項目總數

FAMILY：若公司符合家族企業的定義，則虛擬變數 FAMILY 為 1，否則為 0

ROA：繼續營業部門淨利/前期總資產

SIZE：總資產取自然對數

DEBT：負債總額/資產總額

FIN：當年度長期負債之發行金額與權益 (含普通股與特別股) 之發行金額總和/  
前期總資產

MB：股東權益市場價值/帳面價值

DIV：現金股利/繼續營業部門淨利

PPE：固定資產總額/總資產

根據假說一的推論，家族企業 (FAMILY) 與 CSR 之關係未有一致性的方

向，因此預期係數  $\alpha_1$  可能為正亦可能為負。假說二亦使用模型(1)，但在進行迴歸分析時，將樣本依據公司治理指數 (CGINDEX) 分為兩群子樣本，若樣本的公司治理指數大於樣本中位數，則虛擬變數 CGDUM 為 1，否則為 0，用以測試家族企業與社會責任績效之關係是否會根據樣本公司之公司治理品質而有所不同。

另外控制變數中，公司績效 (ROA)、公司規模 (SIZE)、負債比率 (DEBT) 與對外融資需求 (FIN) 皆與 CSR 呈正相關，因此預期係數  $\alpha_2$ 、 $\alpha_3$ 、 $\alpha_4$ 、 $\alpha_5$  為正；市價淨值比 (MB) 與 CSR 的關係未有一致性的方向，因此預期係數  $\alpha_6$  可能為正亦可能為負；股利發放率 (DIV) 與固定資產比率 (PPE) 皆與 CSR 呈負相關，因此預期係數  $\alpha_7$ 、 $\alpha_8$  為負。

所有模型均納入年度與產業虛擬變數，且所有連續性變數在 1% 與 99% 的值皆採用溫賽化 (winsorize) 處理。

### 第三節 樣本與資料

由於沙賓法案通過後對公司治理可能有所影響，因此本文研究期間為 2002 年度以後。本研究之家族企業與公司治理相關資料來自 GMI Ratings 資料庫，該資料庫主要涵蓋包含於 S&P 500、S&P MidCaps 400、S&P SmallCaps 600、Fortune 1000、Russell 3000 以及 S&P/TSX 60 指數之公司，由於家族企業之變數從 2004 年開始才能取得，因此樣本期間為 2004 年至 2013 年。

有關企業社會責任績效的資料來自 KLD 資料庫，該資料庫起源於 1991 年，每年評鑑大約 650 家企業，主要為包含於 S&P 500 和 Domini 400 Social Index<sup>1</sup> 之企業。在 2001 與 2002 年，KLD 擴大範圍至美國市值前 1000 大之企業。從 2003 年起，適用範圍已涵蓋美國市值前 3000 大之企業。

KLD 資料庫獨立追蹤與評鑑北美主要大型企業的 CSR 績效，其聘僱專業、獨立的研究人員負責蒐集各個產業、社會議題如：社區、公司治理、環境績效等相關資訊，資料來源為公司的公開文件，包括年報、代理委託書、公司網站、CSR 報告書等，以及刊登在大眾媒體、學術刊物上的文章，而後進行分析，並於

<sup>1</sup> Domini 400 Social Index 為 KLD 所創立的第一個以社會性與環境性議題為篩選準則的股票市場指數。為了確認公司符合該指數的資格，其從生產武器獲得的收入必須低於總收入的 2%，並且沒有參與核能、賭博、菸草與酒精等事業，以及符合一定程度的社會責任性績效。

每年年底時給予公司評比分數。

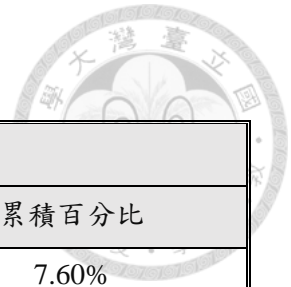
根據廣泛的資料來源，KLD 評鑑公司在各方面的 CSR 績效，可分為以下七個構面：社區（community）、公司治理（corporate governance）、人權（human rights）、多元化（diversity）、環境績效（environment）、產品（product）、勞工關係（employee relations）。每個構面下有數個正績分項目（strength）與負績分項目（concern），評鑑使用二分類法，如果公司符合列於正績分項目（strength）或負績分項目（concern）的行為，便獲得 1 分，反之則為 0 分。

現今，KLD 資料庫被廣泛運用在學術研究中衡量 CSR 績效。Chatterji, Levine, and Toffel（2009）主張 KLD 資料庫為目前在學術界最被廣泛使用衡量 CSR 績效及最具影響力的資料庫。Mattingly and Berman（2006）亦認為 KLD 資料庫為量化性衡量公司 CSR 績效的標準。

本研究合併 GMI Ratings 與 KLD 兩資料庫後共有 14,241 筆觀察值。其他財務等控制變數之資料來自 Compustat 資料庫，合併後共計 9,183 個觀察值，刪除財務金融業（SIC 介於 6000-6999）之公司共 2,589 個觀察值，再刪除任一實證變數資料有遺漏者，最後樣本含 3,958 個觀察值。

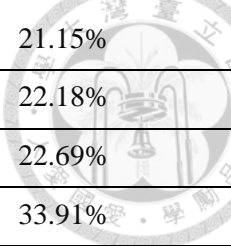
茲將樣本分布依年度別及產業別分別匯總於表一。根據表一 Panel A 顯示，樣本各年度分布平均，並無特別集中於某一年度；根據表一 Panel B 顯示，排除財務金融業後共計有 60 種產業類別，其中化學相關產業占總樣本量比例最高，達 11.22%，其次為商業相關服務業，比例有 11.07%。

表一 樣本分布

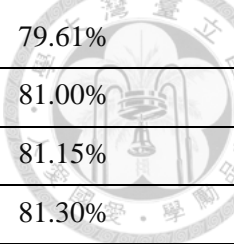


Panel A 年度別			
年度	個數	百分比	累積百分比
2004	301	7.60%	7.60%
2005	335	8.46%	16.06%
2006	457	11.55%	27.61%
2007	460	11.62%	39.23%
2008	469	11.85%	51.08%
2009	467	11.80%	62.88%
2010	422	10.66%	73.54%
2011	393	9.93%	83.47%
2012	362	9.15%	92.62%
2013	292	7.38%	100%
總計	3,958	100%	
Panel B 產業別			
SIC 兩位數產業代碼	個數	百分比	累積百分比
1	18	0.45%	0.45%
2	10	0.25%	0.71%
8	4	0.10%	0.81%
10	228	5.76%	6.57%
12	23	0.58%	7.15%
13	286	7.23%	14.38%
14	9	0.23%	14.60%
15	24	0.61%	15.21%
16	13	0.33%	15.54%
17	2	0.05%	15.59%
20	128	3.23%	18.82%
21	12	0.30%	19.13%
22	13	0.33%	19.45%
23	31	0.78%	20.24%
24	22	0.56%	20.79%





25	14	0.35%	21.15%
26	41	1.04%	22.18%
27	20	0.51%	22.69%
28	444	11.22%	33.91%
29	16	0.40%	34.31%
30	56	1.41%	35.73%
31	10	0.25%	35.98%
32	31	0.78%	36.76%
33	44	1.11%	37.87%
34	48	1.21%	39.09%
35	198	5.00%	44.09%
36	317	8.01%	52.10%
37	80	2.02%	54.12%
38	225	5.68%	59.80%
39	37	0.93%	60.74%
40	15	0.38%	61.12%
41	3	0.08%	61.19%
42	22	0.56%	61.75%
44	15	0.38%	62.13%
45	53	1.34%	63.47%
47	21	0.53%	64.00%
48	126	3.18%	67.18%
49	175	4.42%	71.60%
50	72	1.82%	73.42%
51	39	0.99%	74.41%
52	4	0.10%	74.51%
53	14	0.35%	74.86%
54	10	0.25%	75.11%
55	22	0.56%	75.67%
56	52	1.31%	76.98%
57	36	0.91%	77.89%



58	68	1.72%	79.61%
59	55	1.39%	81.00%
70	6	0.15%	81.15%
72	6	0.15%	81.30%
73	438	11.07%	92.37%
75	6	0.15%	92.52%
78	26	0.66%	93.18%
79	49	1.24%	94.42%
80	44	1.11%	95.53%
81	6	0.15%	95.68%
82	38	0.96%	96.64%
83	7	0.18%	96.82%
87	77	1.95%	98.76%
99	49	1.24%	100%
總計	3,958	100%	

## 第五章 實證結果



本章分為三節，第一節說明敘述性統計結果，第二節說明單變量分析結果，第三節說明假說一與假說二之迴歸結果。

### 第一節 敘述性統計

未避免受到極端值的影響，本文將所有連續變數皆進行 1%與 99%之溫賽化 (winsorize) 處理。表二呈現實證模型 (1) 之相關變數的敘述性統計資料，包含樣本個數、平均數、標準差、中位數及四分位數。

CSR\_NET6、CSR\_NET5 的平均數分別為-0.107、-0.003，均為負數，表示樣本不論在 KLD 六個構面或是五個構面，從事 CSR 負績分項目皆大於正績分項目，亦可從 CSR\_CON6、CSR\_CON5 的平均數分別為 0.385、0.183 皆大於 CSR\_STR6、CSR\_STR5 的平均數分別為 0.277、0.180，看出平均而言樣本的 CSR 績效較差。FAMILY 的平均數為 0.108，表示樣本中大約 11%屬於本研究定義的家族企業。另外，樣本中有 34.7%屬於公司治理良好之觀察值。

控制變數的部分，ROA 之平均數與第一四分位數皆落在-8%左右，第三四分位數則約為 8%，表示樣本之間的資產報酬率差距甚大；SIZE 之平均數與中位數皆落在 5 左右，第一四分位落在 3.98，第三四分位落在 7.24，表示樣本之間的規模大小差異頗大；DEBT 之平均數與中位數皆落在 44%左右，標準差 24%左右，表示變異性頗大；MB 之平均數為 3.679，中位數約為 2，表示有部分樣本市價淨值比偏向極大；FIN 之平均數落在 22%左右，標準差則為 89%左右，表示樣本對外融資需求差異甚大；DIV 之平均數為 16%，接近第三四分位數 14%，表示樣本之間的股利政策差距甚異；PPE 之平均數約為 54%，第一四分位落在 18%，第三四分位落在 84%，顯示樣本之間固定資產比率存有相當大的差異。

表二 實證變數之敘述性統計



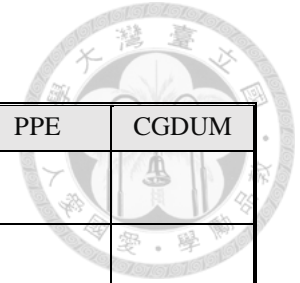
CSR 績效表現樣本						
變數	個數	平均數	標準差	第一四分位	中位數	第三四分位
CSR_NET6	3,958	-0.107	0.614	-0.417	-0.190	0.05
CSR_STR6	3,958	0.277	0.566	0	0	0.292
CSR_CON6	3,958	0.385	0.398	0	0.333	0.543
CSR_NET5	3,958	-0.003	0.449	-0.2	0	0
CSR_STR5	3,958	0.180	0.431	0	0	0.167
CSR_CON5	3,958	0.183	0.326	0	0	0.25
FAMILY	3,958	0.108	0.310	0	0	0
ROA	3,958	-0.082	0.501	-0.073	0.030	0.083
SIZE	3,958	5.64	2.354	3.975	5.516	7.240
DEBT	3,958	0.447	0.240	0.256	0.444	0.628
MB	3,958	3.679	6.854	1.158	1.997	3.508
FIN	3,958	0.217	0.890	-0.024	0.002	0.080
DIV	3,958	0.164	0.541	0	0	0.145
PPE	3,958	0.544	0.426	0.184	0.452	0.836
CGDUM	3,958	0.347	0.476	0	0	1

附註：研究對象為美國上市公司，樣本期間為西元 2004 年起至 2013 年止，共計十個年度。CSR\_STR6：考慮 KLD 六大構面，將各構面之正績分相加除以正績分項目總數；CSR\_CON6：將各構面之負績分相加除以負績分項目總數；CSR\_NET6：將 CSR\_STR6 減除 CSR\_CON6；CSR\_STR5：考慮 KLD 五大構面，將各構面之正績分相加除以正績分項目總數；CSR\_CON5：將各構面之負績分相加除以負績分項目總數；CSR\_NET5：將 CSR\_STR5 減除 CSR\_CON5。FAMILY：若公司屬於家族企業，則虛擬變數 FAMILY 為 1，否則為 0。ROA：繼續營業部門淨利除以前期總資產。SIZE：總資產取自然對數。DEBT：負債總額除以資產總額。MB：股東權益市場價值除以帳面價值。FIN：當年度長期負債之發行金額與權益（含普通股與特別股）之發行金額總和除以前期總資產。DIV：現金股利除以繼續營業部門淨利。PPE：固定資產總額除以總資產。GGDUM：公司治理指數(CGINDEX)大於樣本中位數者設為 1，小於樣本中位數者設為 0。CGINDEX=獨立性指數（獨立董事比例-非獨立董事比例+女性董事的比例）+會議指數（舉辦會議的次數+出席率達 75%以上的董事人數）+規模指數（董事會規模+審計委員會規模）+忙碌指數（兼任四席以上其他董事會的獨立董事人數+兼任兩席以上其他董事會的內部董事人數）-CEO 權力（CEO 與董事長是否為同一人）。

## 第二節 單變量分析結果

各個變數之間是否存在共線性的問題，本研究利用 Pearson 相關檢定來測試各個變數之間的相關程度，測試結果如表三所示，由此可知，除了兩應變數 CSR\_NET6 與 CSR\_NET5 之相關係數達 0.8486 外，其餘各個變數之間的相關係數大多小於 0.3，僅 SIZE 與 ROA 之相關係數達 0.3489，DEBT 與 SIZE 之相關係數達 0.3878，故自變數間應無共線性問題。另外，本研究觀察 CSR\_NET6 與 CSR\_NET5 和其餘變數之間的相關係數，可發現家族企業 (FAMILY) 和 CSR\_NET6 及 CSR\_NET5 之間具有負向關係，且與 CSR\_NET6 之負相關達 10% 之顯著水準，初步支持家族企業有較差的社會責任績效。控制變數中，公司規模 (SIZE)、負債比率 (DEBT) 與固定資產比率 (PPE) 和 CSR\_NET6 及 CSR\_NET5 之間的關係具有顯著正相關。

表三 相關係數



	CSR_NET6	CSR_NET5	FAMILY	ROA	SIZE	DEBT	MB	FIN	DIV	PPE	CGDUM
CSR_NET6	1										
CSR_NET5	0.849 ( 0.000 )	1									
FAMILY	-0.028 ( 0.078 )	-0.015 ( 0.335 )	1								
ROA	0.016 ( 0.302 )	0.019 ( 0.243 )	0.023 ( 0.158 )	1							
SIZE	0.070 ( 0.000 )	0.056 ( 0.000 )	0.012 ( 0.438 )	0.349 ( 0.000 )	1						
DEBT	0.043 ( 0.008 )	0.026 ( 0.104 )	0.038 ( 0.018 )	0.080 ( 0.000 )	0.388 ( 0.000 )	1					
MB	-0.002 ( 0.896 )	-0.005 ( 0.777 )	-0.009 ( 0.558 )	-0.251 ( 0.000 )	-0.164 ( 0.000 )	0.208 ( 0.000 )	1				
FIN	-0.014 ( 0.397 )	-0.024 ( 0.134 )	-0.012 ( 0.452 )	-0.655 ( 0.000 )	-0.207 ( 0.000 )	-0.159 ( 0.000 )	0.135 ( 0.000 )	1			
DIV	0.030 ( 0.057 )	0.019 ( 0.225 )	-0.029 ( 0.067 )	0.099 ( 0.000 )	0.203 ( 0.000 )	0.091 ( 0.000 )	-0.018 ( 0.247 )	-0.068 ( 0.000 )	1		
PPE	0.039 ( 0.014 )	0.025 ( 0.111 )	-0.017 ( 0.284 )	0.090 ( 0.000 )	0.173 ( 0.000 )	0.232 ( 0.000 )	-0.057 ( 0.000 )	-0.120 ( 0.000 )	0.074 ( 0.000 )	1	
CGDUM	-0.005 ( 0.761 )	0.027 ( 0.085 )	-0.043 ( 0.007 )	0.027 ( 0.091 )	0.000 ( 0.991 )	-0.021 ( 0.188 )	-0.040 ( 0.013 )	-0.011 ( 0.488 )	0.005 ( 0.766 )	0.003 ( 0.863 )	1

附註：Pearson 相關係數，括弧內為 p 值。各變數定義詳見表二。

### 第三節 迴歸結果

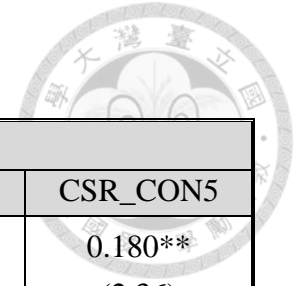
#### 一、 企業社會責任績效之影響因素

本研究之實證模型(1)以 CSR\_NET6、CSR\_STR6、CSR\_CON6、CSR\_NET5、CSR\_STR5 與 CSR\_CON5 為應變數，測試家族企業是否會影響社會責任績效，並加入公司規模(SIZE)、公司績效(ROA)、負債比率(DEBT)、市價淨值比(MB)、對外融資需求(FIN)、股利發放率(DIV)及固定資產比率(PPE)作為控制變數進行迴歸分析，實證結果如表四所示。

由表四可知，當應變數為 CSR\_NET6 與 CSR\_NET5 時，FAMILY 之係數分別為-0.062 及-0.051，皆呈現顯著負相關 ( $p < 0.05$ )，即家族企業相較於非家族企業，有較差的社會責任績效。此外，若將 CSR 的正績分項目與 CSR 的負績分項目分開測試，則發現 CSR\_STR6 與 CSR\_STR5 為應變數時，FAMILY 之係數分別為-0.062 及-0.049，且均達 5% 之顯著水準，而 CSR\_CON6 與 CSR\_CON5 為應變數時 FAMILY 之係數則皆不顯著，表示家族企業相較於非家族企業有較少的 CSR strength 但並無較多的 CSR concern。整體研究結果支持利益掠奪假說，亦即家族企業面臨較高的控制股東型二代理問題，故本研究 H1b 成立。

在控制變數方面，SIZE 與 CSR\_NET6、CSR\_NET5 之係數分別為 0.011 及 0.006，迴歸結果與預期方向相符，皆呈現顯著正相關 ( $p < 0.05$  及 0.1)，表示公司規模愈大，CSR 績效愈佳；DIV 與 CSR\_CON6、CSR\_CON5 之係數分別為 0.003 及 0.002，皆呈現顯著正相關 ( $p < 0.1$ )，表示公司股利發放率愈高，CSR 績效愈差，符合本研究的預期；ROA、DEBT、FIN 之係數皆為正，顯示公司資產報酬率、負債比率、對外融資需求愈高，CSR 績效愈佳，與預期方向相符，不過皆未達顯著水準；MB 之係數為負，顯示公司市價淨值比愈低，CSR 績效愈高，但未達顯著水準。

表四 家族企業與企業社會責任績效之關聯



自變數	預期方向	應變數					
		CSR_NET6	CSR_STR6	CSR_CON6	CSR_NET5	CSR_STR5	CSR_CON5
常數項	?	-0.339** ( -2.36 )	0.014 ( 0.11 )	0.353*** ( 3.92 )	-0.217** ( -2.14 )	-0.037 ( -0.37 )	0.180** ( 2.36 )
FAMILY	?	-0.062** ( -2.02 )	-0.062** ( -2.21 )	-0.000 ( -0.02 )	-0.051** ( -2.34 )	-0.049** ( -2.29 )	0.002 ( 0.11 )
ROA	+	0.000 ( 0.64 )	0.000 ( 0.06 )	-0.000 ( -0.92 )	0.000 ( 0.56 )	0.000 ( 0.49 )	-0.000 ( -0.10 )
SIZE	+	0.011** ( 2.36 )	-0.001 ( -0.17 )	-0.012*** ( -4.01 )	0.006* ( 1.71 )	-0.002 ( -0.66 )	-0.008*** ( -3.15 )
DEBT	+	0.007 ( 0.16 )	-0.009 ( -0.21 )	-0.017 ( -0.56 )	0.013 ( 0.38 )	-0.014 ( -0.44 )	-0.027 ( -1.08 )
MB	?	-0.000 ( -0.43 )	-0.000 ( -0.99 )	-0.000 ( -0.77 )	-0.000 ( -0.51 )	-0.000 ( -0.83 )	-0.000 ( -0.41 )
FIN	+	0.000 ( 0.20 )	-0.000 ( -0.61 )	-0.000 ( -1.22 )	0.000 ( 0.21 )	-0.000 ( -0.89 )	-0.000 ( -1.44 )
DIV	-	-0.003 ( -1.24 )	-0.000 ( -0.16 )	0.003* ( 1.75 )	-0.002 ( -1.28 )	0.000 ( 0.01 )	0.002* ( 1.71 )
PPE	-	0.003 ( 0.10 )	0.005 ( 0.21 )	0.002 ( 0.15 )	-0.010 ( -0.54 )	0.004 ( 0.24 )	0.014 ( 1.03 )



Industry	?	包括	包括	包括	包括	包括	包括
Year	?	包括	包括	包括	包括	包括	包括
觀察值數目		3,958	3,958	3,958	3,958	3,958	3,958
Adj. R <sup>2</sup>		0.118	0.120	0.173	0.177	0.129	0.121

附註：研究對象為美國上市公司，樣本期間為西元 2004 年起至 2013 年止，共計十個年度。CSR\_STR6：考慮 KLD 六大構面，將各構面之正績分相加除以正績分項目總數；CSR\_CON6：將各構面之負績分相加除以負績分項目總數；CSR\_NET6：將 CSR\_STR6 減除 CSR\_CON6；CSR\_STR5：考慮 KLD 五大構面，將各構面之正績分相加除以正績分項目總數；CSR\_CON5：將各構面之負績分相加除以負績分項目總數；CSR\_NET5：將 CSR\_STR5 減除 CSR\_CON5。FAMILY：若公司屬於家族企業，則虛擬變數 FAMILY 為 1，否則為 0。ROA：繼續營業部門淨利除以前期總資產。SIZE：總資產取自然對數。DEBT：負債總額除以資產總額。MB：股東權益市場價值除以帳面價值。FIN：當年度長期負債之發行金額與權益（含普通股與特別股）之發行金額總和除以前期總資產。DIV：現金股利除以繼續營業部門淨利。PPE：固定資產總額除以總資產。Industry：產業虛擬變數。Year：年度虛擬變數。括弧內為 t 值，\*代表 p<0.1 顯著水準，\*\*代表 p<0.05 顯著水準，\*\*\*代表 p<0.01 顯著水準。



## 二、 公司治理對企業社會責任績效之影響

本研究進一步將樣本依據公司治理指數 (CGINDEX) 分為兩群子樣本，若樣本的 CGINDEX 大於中位數，則虛擬變數 CGDUM 為 1，否則為 0，並使用模型 (1) 分別進行迴歸分析。

應變數為 CSR\_NET6 與 CSR\_NET5，探討家族企業公司治理的品質是否會影響社會責任績效，並加入公司規模 (SIZE)、公司績效 (ROA)、負債比率 (DEBT)、市價淨值比 (MB)、對外融資需求 (FIN)、股利發放率 (DIV) 及固定資產比率 (PPE) 作為控制變數，實證結果如表五所示。

由表五可知，當樣本屬於公司治理較差的子樣本，FAMILY 與 CSR\_NET6、CSR\_NET5 之係數分別為 -0.075 及 -0.062，皆呈現顯著負相關 ( $p < 0.05$ )，即家族企業的社會責任績效較差，主要是來自於公司治理較差的家族企業，故本研究 H2 成立。

在控制變數方面，當樣本屬於公司治理較差的類組，SIZE 與 CSR\_NET6 之係數為 0.01，迴歸結果與預期方向相符，呈現顯著正相關 ( $p < 0.1$ )，表示在公司治理較差的樣本中，公司規模愈大，CSR 績效愈佳；其餘控制變數皆未達顯著水準。

表五 家族企業與企業社會責任績效—公司治理的影響

自變數	預期方向	應變數			
		CSR_NET6		CSR_NET5	
		CGDUM=1 之樣本	CGDUM=0 之樣本	CGDUM=1 之樣本	CGDUM=0 之樣本
常數項	?	-0.721* (-1.79)	-0.299* (-1.93)	-0.530* (-1.85)	-0.175 (-1.58)
FAMILY	?	-0.063 (-1.12)	-0.075** (-2.03)	-0.047 (-1.18)	-0.062** (-2.34)
ROA	+	-0.000 (-0.01)	0.000 (1.12)	0.000 (0.75)	0.000 (0.24)
SIZE	+	0.005 (0.69)	0.010* (1.73)	0.003 (0.56)	0.006 (1.37)
DEBT	+	-0.016 (-0.21)	0.039 (0.65)	0.059 (1.05)	0.008 (0.18)
MB	?	-0.001 (-0.73)	-0.000 (-0.07)	-0.000 (-0.66)	-0.000 (-0.16)
FIN	+	0.001 (1.06)	-0.000 (-0.74)	0.001 (1.19)	-0.000 (-0.13)
DIV	-	-0.003 (-0.33)	-0.003 (-1.23)	-0.003 (-0.55)	-0.002 (-1.15)
PPE	-	-0.062 (-1.32)	0.012 (0.37)	-0.054 (-1.61)	-0.003 (-0.13)
Industry	?	包括	包括	包括	包括
Year	?	包括	包括	包括	包括
N		1,374	2,584	1,374	2,584
Adj. R <sup>2</sup>		0.154	0.127	0.169	0.191

附註：研究對象為美國上市公司，樣本期間為西元 2004 年起至 2013 年止，共計十個年度。CSR\_NET6：將 CSR\_STR6 減除 CSR\_CON6；CSR\_NET5：將 CSR\_STR5 減除 CSR\_CON5。CGDUM：虛擬變數，樣本的 CGINDEX 大於中位數為 1，否則為 0。CGINDEX=獨立性指數（獨立董事比例-非獨立董事比例+女性董事的比例）+會議指數（舉辦會議的次數+出席率達 75% 以上的董事人數）+規模指數（董事會規模+審計委員會規模）+忙碌指數（兼任四席以上其他董事會的獨立董事人數+兼任兩席以上其他董事會的內部董事人數）-CEO 權力（CEO 與董事長是否為同一人）。FAMILY：若公司屬於家族企業，則虛擬變數 FAMILY 為 1，否則為 0。ROA：繼續營業部門淨利除以前期總資產。SIZE：總資產取自然對數。DEBT：負債總額除以資產總額。MB：股東權益市場價值除以帳面價值。FIN：當年度長期負債之發行金額與權益（含普通股與特別股）之發行金額總和除以前期總資產。DIV：現金股利除以繼續營業部門淨利。PPE：固定資產總額除以總資產。Industry：產業虛擬變數。Year：年度虛擬變數。括弧內為 t 值，\*代表 p<0.1 顯著水準，\*\*代表 p<0.05 顯著水準，\*\*\*代表 p<0.01 顯著水準。

## 第六章 研究結論、限制與建議

### 第一節 研究結論



本研究之目的在於探討家族企業對於社會責任績效之影響，並進一步將樣本依據公司治理好壞加以區分，檢驗公司治理品質是否會影響家族企業與社會責任績效之關聯性。過去有關企業社會責任的文獻大多針對 CSR 是否為企業帶來利益，抑或經理人其實是利用 CSR 從事自利行為，鮮少研究探討影響企業社會責任績效的因素，本研究提出公司是否為家族企業，將影響其社會責任績效。

本研究以美國上市公司為樣本，樣本期間為 2004 年至 2013 年，探討家族企業、公司治理品質是否會影響企業社會責任績效。本研究參考 Dhaliwal et al.(2011) 之實證模型，使用 KLD 資料庫所提供有關 CSR 六大構面之正績分項目 (strength) 與負績分項目 (concern)，衡量公司的 CSR 績效 (Kim et al. 2012; Deng et al. 2013)。並參考 Srinidhi et al. (2014) 建立公司治理指數，先將樣本區分為公司治理較好與較壞之兩群子樣本，分別進行迴歸分析。

研究結果顯示，家族企業相較於非家族企業，有較差的社會責任績效，此實證結果符合利益掠奪假說；進一步加入公司治理指數，將樣本依據公司治理品質之好壞加以區分，發現家族企業之所以有較差的 CSR 績效，主要是來自於公司治理較差的家族企業，意即良好的公司治理確實可以減弱家族企業的利益掠奪效果。

本研究結果支持家族企業面臨較高的型二代代理問題，家族控制股東可能為了本身利益損害其他利害關係人的權益，進而影響 CSR 績效，故公司治理將會是重要關鍵，健全的公司治理機制，可以強化家族企業的 CSR 績效。希望能透過本研究之實證結果，提供公司治理相關之文獻與實務參考價值。

### 第二節 研究限制及建議

由於台灣尚未建立關於評鑑公司 CSR 績效的資料庫，故本研究選擇美國上市公司為研究對象進行探討。然而，美國的公司治理制度與企業社會責任發展較為成熟，因此，本文之研究結果是否能推論至其他國家及地區，仍有待未來研究進一步釐清。此外，本文的樣本為上市公司，中小型企業是否適用本研究結果亦有待進一步探討。另外，本文對於家族企業的定義與公司治理品質的衡量標準，皆採用單一衡量方式，故建議未來研究可使用不同的衡量標準進行區分。最後，本文將樣本公

司以上述之衡量標準進行二分類法，建議未來研究可以進一步細分家族控制股權比率、家族成員掌握董事會席次等變化，對於企業社會責任績效的影響。

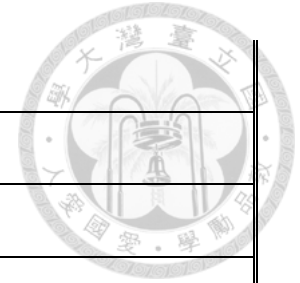


## 附錄

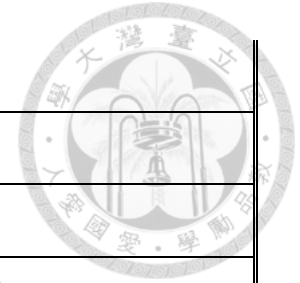


### 一、KLD 資料庫六大構面正績分 (strength) 與負績分項目 (concern)

類別	正績分項目 (strength)	負績分項目 (concern)
Community	Charitable Giving	Investment Controversies
	Innovative Giving	Community Impact
	Support for Housing	Tax Disputes
	Support for Education	Other Concerns
	Non-US Charitable Giving	
	Volunteer Programs	
	Community Engagement	
	Other Strengths	
Diversity	CEO	Workforce Diversity
	Promotion	Non-Representation
	Board of Directors - Gender	Board of Directors - Gender
	Work-Life Benefits	Board of Directors - Minorities

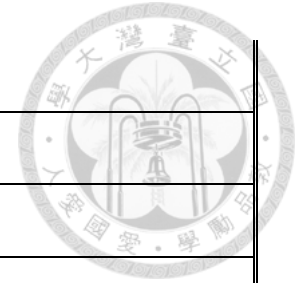


	Women and Minority Contracting	Other Concerns
	Employment of the Disabled	
	Gay and Lesbian Policies	
	Employment of Underrepresented Groups	
	Other Strengths	
Employee relations	Union Relations	Union Relation
	No-Layoff Policy	Employee Health & Safety
	Cash Profit Sharing	Workforce Reductions
	Employee Involvement	Retirement Benefits Concern
	Retirement Benefits Strength	Supply Chain
	Employee Health and Safety	Child Labor
	Supply Chain Labor Standards	Labor-Management Relations
	Compensation & Benefits	Controversial Sourcing
	Employee Relations	
	Professional Development	



	Human Capital Management	
	Emp. Relations Other Strength	
Environment	Environmental Opportunities	Hazardous Waste
	Waste Management	Regulatory Compliance
	Packaging Materials & Waste	Ozone Depleting Chemicals
	Climate Change	Toxic Spills & Releases
	Property, Plant, Equipment	Agriculture Chemicals
	Environmental Management Systems	Climate Change
	Water Stress	Impact of Products & Services
	Biodiversity & Land Use	Biodiversity & Land Use
	Raw Material Sourcing	Operational Waste
	Waste Management - Electronic Waste	Supply Chain Management
	Natural Resource Use	Water Management
	Environmental Opportunities - Green Buildings	Other Concerns
	Environmental Opportunities in Renewable Energy	





	Climate Change - Insuring Climate Change Risk	
	Climate Change - Energy Efficiency	
	Climate Change - Product Carbon Footprint	
	Other Strengths	
Human rights	Positive Record in S. Africa	South Africa
	Indigenous Peoples Relations Strength	Northern Ireland
	Labor Rights Strength	Support for Controversial Regimes
	Human Rights Policies & Initiatives	Mexico
		Labor Rights Concern
		Indigenous Peoples Relations Concern
		Operations in Sudan
		Freedom of Expression & Censorship
		Human Rights Violations
		Other Concerns
Product	Quality	Product Quality & Safety



R+D, Innovation	Marketing & Advertising
Social Opportunities	Anticompetitive Practices
Access to Finance	Customer Relations
Social Opportunities - Access to Communications	Other Concerns
Social Opportunities - Opportunities in Nutrition and Health	
Product Safety - Chemical Safety	
Product Safety - Financial Product Safety	
Product Safety - Privacy and Data Security	
Product Safety - Responsible Investment	
Product Safety - Insuring Health and Demographic Risk	
Other Strengths	

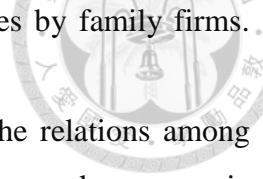
## 參考文獻

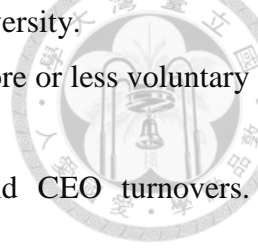


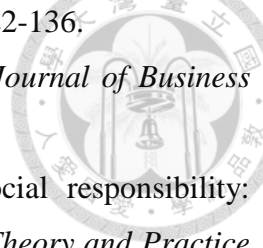
### 一、中文部分

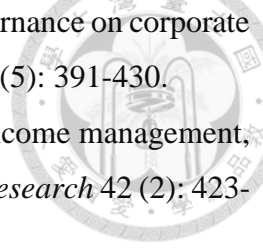
- 李永全、馬黛，2006，臺灣家族公司負債融資成本之研究，管理評論，第25卷第3期：69-91。
- 林文玲、傅鍾仁，2010，企業社會績效及聲譽對財務績效與股權價值之中介效果，會計理論與實務研討會論文集。
- 林嬋娟、張哲嘉，2009，董監事異常變動、家族企業與企業舞弊之關聯性，會計評論，第48期：1-33。
- 林嬌能、許彩蓮，2011，家族企業與租稅規劃之關聯性，會計學報，第4卷第1期：23-49。
- 洪皓群，2010，董事會結構對企業社會責任之影響，大葉大學碩士論文。
- 洪榮華、王文聖、李易政、陳香如、張瑋珊，2013，經理人過度自信對企業發生財務危機之影響，臺大管理論叢，第23卷第2期：65-96。
- 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：81-104。
- 康峰菁，2002，企業社會責任、財務績效與盈餘管理之國際實證研究，博士論文，台北大學合作經濟學系。
- 曹壽民、林哲弘，2012，家族企業與自願性財務預測，會計學報，第4卷第2期：71-113。
- 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，淡江大學碩士論文。
- 湯麗芬，2010，家族企業特質與盈餘品質之關聯性，當代會計，第十一卷專刊：371-410。
- 黃瓊瑤、方世榮、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，第20卷第2期：673-711。
- 黃瓊瑤、王癸元、張鳳真，2013，企業社會責任事件宣告與股價異常報酬之研究，當代會計，第14卷第2期：175-204。
- 廖婉鈞、林月雲、虞邦祥，2009，知覺組織利害關係人重要程度與組織績效之關係：企業責任作為之中介效果，管理學報，第26卷第2期：213-232。

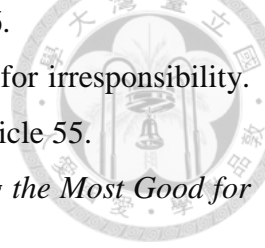
## 二、英文部分

- 
- Ali, A, T. Chen, and S. Radhakrishnan. 2007. Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics* 44 (1-2): 238-286.
- Al-Tuwaijri, S. A., T. E. Christensen, and K. E. Hughes. 2004. The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach. *Accounting, Organizations and Society* 29 (5): 447-472.
- Anderson, R. C., and D. M. Reeb. 2003. Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The journal of finance* 58 (3): 1301-1327.
- Anderson, R. C., S. A. Mansi, and D. M. Reeb. 2003. Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics* 68 (2): 263-285.
- Arya, B., and G. Zhang. 2009. Institutional reforms and investor reactions to CSR announcements: evidence from an emerging economy. *Journal of Management Studies* 46 (7): 1089-1112.
- Banfield, E. C. 1958. *The Moral Basis of a Backward Society*. 1st, Glencoe, IL: Free Press.
- Barnea, A., and A. Rubin. 2010. Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of Business Ethics* 97 (1): 71-86.
- Bassen, A., H.-M. Holz, and J. Schlange. 2006. The influence of corporate responsibility on the cost of capital. Working paper, University of Hamburg.
- Berman, S. L., A. C. Wicks, S. Kotha, and T. M. Jones. 1999. Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance. *Academy of Management Journal* 42 (5): 488-506.
- Bowen, H. 1953. *Social Responsibilities of the Businessman*. New York: Harper.
- Bushmana, R. M., and A. J. Smith. 2001. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics* 32 (1): 237-333.
- Casson, Mark C. 1999. The economics of the family firm. *Scandinavian Economic History Review* 47 (1): 10-23.
- Chatterji, A., D. Levine, and M. Toffel. 2009. How well do social ratings actually measure corporate social responsibility? *Journal of Economics and Management Strategy* 18 (1): 125-169.
- Chen, L., B. Srinidhi, A. Tsang, and W. Yu. 2012. Corporate social responsibility, audit

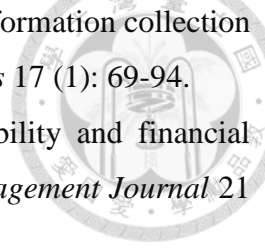
- 
- fees, and audit opinions. Working paper, George Mason University.
- Chen, S., X. Chen, and Q. Cheng. 2008. Do family firms provide more or less voluntary disclosure? *Journal of Accounting Research* 46 (3): 499-536.
- Chen, X., Q. Cheng, and Z. Dai. 2007. Family ownership and CEO turnovers. *Contemporary Accounting Research* 30 (3): 1166-1190.
- Cho, C. H., R. P. Guidry, A. M. Hageman, and D. M. Patten. 2012. Do actions speak louder than words? An empirical investigation of corporate environmental reputation. *Accounting, Organizations and Society* 37 (1): 14-25.
- Cho, C. H., R. W. Roberts, and D. M. Patten. 2010. The language of US corporate environmental disclosure. *Accounting, Organizations and Society* 35: 431-443.
- Chua, H. F., R. Gonzalez, S. F. Taylor, R. C. Welsh, and I. Liberzon. 2009. Decision-related loss: regret and disappointment. *NeuroImage* 47 (4): 2031-2040.
- Claessens, S., S. Djankov, and L. H. P. Lang. 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics* 58 (1): 81-112.
- Clarkson, P. M., M. B. Overell, and L. Chapple. 2011. Environmental reporting and its relation to corporate environmental performance. *Journal of Accounting, Finance and Business Studies* 47 (1): 27-60.
- Coffey, B. S., and J. Wang. 1998. Board diversity and managerial control as predictors of corporate social performance. *Journal of business ethics* 17: 1595-1603.
- Cronqvist, H., F. Heyman, M. Nilsson, H. Svaleryd, and J. Vlachos. 2009. Do entrenched managers pay their workers more? *The Journal of Finance* 64 (1): 309-339.
- Deegan, C., and B. Gordon. 1996. A study of the environmental disclosure policies of Australian corporations. *Accounting and Business Research* 26 (3): 187-199.
- Deng, X., J.-K. Kang, and B. S. Low. 2013. Corporate social responsibility and stakeholder value maximization: evidence from mergers. *Journal of Financial Economics* 110 (1): 87-109.
- Dhaliwal, D. S., O. Z. Li, A. Tsang, and Y. G. Yang. 2011. Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: the initiation of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review* 86 (1): 59-100.
- Dhaliwal, D. S., S. Radhakrishnan, A. Tsang, and Y. G. Yang. 2012. Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: international evidence on corporate social responsibility disclosure. *The Accounting Review* 87 (3): 723-759.
- Dowling, J., and J. Pfeffer. 1975. Organizational legitimacy: social values and

- 
- organization behavior. *Pacific Sociological Review* 18 (1): 122-136.
- Dunfee, T. W. 2003. Social investing: mainstream or backwater? *Journal of Business Ethics* 43 (3): 247-252.
- Dyer, W. G., and D. A. Whetten. 2006. Family firms and social responsibility: preliminary evidence from the S&P 500. *Entrepreneurship Theory and Practice* 30 (6): 785-802.
- Eagly, A. H., M. C. Johannesen-Schmidt, and M. L. van Engen. 2003. Transformational, transactional, and laissez-faire leadership styles: a meta-analysis comparing women and men. *Psychological Bulletin* 129 (4): 569-591.
- Fan, J. P. H., and T. J. Wong. 2002. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics* 33: 401-425.
- Ferrell, O. C., J. Fraedrich, and L. Ferrell. 2005. *Business Ethics: Ethical Decision Making and Cases*. Boston: Houghton Mifflin Company.
- Francis, J., D. Philbrick, and K. Schipper. 1994. Shareholder litigation and corporate disclosures. *Journal of Accounting Research* 32 (2): 137-164.
- Frankel, R., M. McNichols, and G. P. Wilson. 1995. Discretionary disclosure and external financing. *The Accounting Review* 70 (1): 135-150.
- Friedman, M. 1970. The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Yunes Magazine* 3 (13): 32-33.
- Gelb, D. S., and J. A. Strawser. 2001. Corporate social responsibility and financial disclosures: an alternative explanation for increased disclosure. *Journal of Business Ethics* 33 (1): 1-13.
- Godfrey, P. C. 2005. The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: a risk management perspective. *Academy of Management Review* 30 (4): 777-798.
- Goodall, T. 2006. Measuring corporate sustainability performance and its impact on corporate financial performance. *Applied Research in Environmental Economics* 31: 51-74.
- Goss, A., and G. Roberts. 2009. The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans. Working paper, York University.
- Guiral, Andrés. 2012. Corporate social performance, innovation intensity, and financial performance: evidence from lending decisions. *Behavioral Research in Accounting* 24 (2): 65-85.

- 
- Haniffa, R. M., and T. E. Cooke. 2005. The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy* 24 (5): 391-430.
- Haw, I., B. Hu, L. Hwang, and W. Wu. 2004. Ultimate ownership, income management, and legal and extra-legal institutions. *Journal of Accounting Research* 42 (2): 423-462.
- Healy, P. M., and K. G. Palepu. 2001. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1): 405-440.
- Heinkel, R., A. Kraus, and J. Zechner. 2001. The effect of green investment on corporate behavior. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 36 (4): 431-449.
- Hemingway, C. A., and P. W. MacLagan. 2004. Managers' personal values as drivers of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics* 50 (1): 33-44.
- Hill, C. W. L., and T. M. Jones. 1992. Stakeholder-agency theory. *Journal of Management Studies* 29 (2): 131-155.
- Hillman, A. J., and G. D. Keim. 2001. Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line? *Strategic Management Journal* 22 (2): 125-139.
- Hong, H., and M. Kacperczyk. 2009. The price of sin: the effects of social norms on markets. *Journal of financial economics* 93 (1): 15-36.
- Husted, B.W., and D. Allen. 2000. Is it ethical to use ethics as strategy? *Journal of business ethics* 27 (1): 21-31.
- Ioannou, I., and G. Serafeim. 2010. What drives corporate social performance? International evidence from social, environmental and governance scores. Working paper, Harvard business school.
- James, S. 2008. Corporate governance and environmental performance: industry and country effects. *Competition and Change* 12 (4): 328-354.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Jose, A., and S. M. Lee. 2007. Environmental reporting of global corporations: a content analysis based on website disclosures. *Journal of Business Ethics* 72 (4): 307-321.
- Kanter, R. M. 1999. From spare change to real change: the social sector as beta site for business innovation. *Harvard Business Review* 77 (3): 122-132.
- Kim, Y., M. S. Park, and B. Weir. 2012. Is earnings quality associated with corporate

- 
- social responsibility? *The Accounting Review* 87 (3): 761-796.
- Kotchen, M., and J. J. Moon. 2012. Corporate social responsibility for irresponsibility. *The B.E. Journal of Economic Analysis and Policy* 12 (1): article 55.
- Kotler, P. and N. Lee. 2005. *Corporate Social Responsibility: Doing the Most Good for Your Company and Your Cause*. 1st, Hoboken, NJ: Wiley.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer. 1999. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance* 54 (2): 471-517.
- Lam, K. and Y. Li. 2007. Does corporate governance matter? The case of environmental and social responsibility committees in the board. *Canadian Academic Accounting Association conference*. Halifax, Canada.
- Lang, M. H., and R. J. Lundholm. 1993. Corporate disclosure policy and analyst behavior. *The Accounting Review* 71 (4): 467-492.
- Laszlo, C. 2003. *The Sustainable Company: How to Create Lasting Value through Social and Environmental Performance*. 1st, Washington, DC: Island Press.
- Lee, T. S., and Y. H. Yeh. 2004. Corporate governance and finance distress: evidence from Taiwan. *Corporate Governance: An International Review* 12 (3): 378-388.
- Leftwich, R. W., R. L. Watts, and J. L. Zimmerman. 1981. Voluntary corporate disclosure: the case of interim reporting. *Journal of Accounting Research* 19 (3): 50-77.
- Leuz, C., D. Nanda, and P. D. Wysocki. 2003. Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics* 69 (3): 505-527.
- Lev, B., C. Petrovits, and S. Radhakrishnan. 2010. Is doing good good for you? How corporate charitable contributions enhance revenue growth? *Strategic Management Journal* 31 (2): 182-200.
- Mallin, C. A. and G. Michelon. 2011. Board reputation attributes and corporate social performance: an empirical investigation of the US best corporate citizens. *Accounting and Business Research* 41 (2): 119-144.
- Margolis, J. D., and J. P. Walsh. 2001. *People and Profits: The Search for a Link between a Company's Social and Financial Performance*. Psychology Press.
- Margolis, J. D., and J. P. Walsh. 2003. Misery loves companies: rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly* 48 (2): 268-305.
- Mattingly, J. E., and S. Berman. 2006. Measurement of corporate social action: discovering taxonomy in the Kinder Lydenburg Domini ratings data. *Business and Society* 45 (1): 1-27.



- 
- McNichols, M., and B. Trueman. 1994. Public disclosure, private information collection and short-term trading. *Journal of Accounting and Economics* 17 (1): 69-94.
- McWilliams, A., and D. Siegel. 2000. Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? *Strategic Management Journal* 21 (5): 603-609.
- McWilliams, A., D. Siegel, and P. Wright. 2006. Corporate social responsibility: strategic implications. *Journal of Management Studies* 43 (1): 1-18.
- Michelon, G., and A. Parbonetti. 2010. Stakeholder engagement: corporate governance and sustainability disclosure. *Journal of Management and Governance*, forthcoming.
- Morck, R., and B. Yeung. 2004. Family control and the rent-seeking society. *Entrepreneurship Theory and Practice* 28 (4): 391-409.
- Nelling, E., and E. Webb. 2009. Corporate social responsibility and financial performance: the “virtuous circle” revisited. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 32 (2): 197-209.
- Orlitzky, M., and J. D. Benjamin. 2001. Corporate social performance and firm risk: a meta-analytic review. *Business and Society* 40 (4): 369-396.
- Orlitzky, M., F. L. Schmidt, and S. L. Rynes. 2003. Corporate social and financial performance: a Meta-analysis. *Organization Studies* 24 (3): 403-441.
- Patten, D. M. 1992. Intra-industry environmental disclosures in response to the Alaskan oil spill: a note on legitimacy theory. *Accounting, Organizations and Society* 17 (5): 471-475.
- Post, J. E., L. E. Preston, and S. Sachs. 2002. *Redefining the Corporation, Stakeholder Management and Organisational Wealth*. Palo Alto: Stanford University Press.
- Rodríguez, P., D. S. Siegel, A. Hillman, and L. Eden. 2006. Three lenses on the multinational enterprise: politics, corruption, and corporate social responsibility. *Journal of International Business Studies* 37: 733-746.
- Roman, R. M., S. Hayibor, and R. R. Agle. 1999. The relationship between social and financial performance. *Business and Society* 38 (1): 109-125.
- Schulze, W. G., M. H. Lubatkin, R. N. Dino, and A. K. Buchholtz. 2001. Agency relationships in family firms: theory and evidence. *Organization Science* 12 (2): 99-116.
- Shahin, A., and M. Zairi. 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.
- Shleifer, A., and R. Vishny. 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52 (2): 737-783.
- Siciliano, J. I. 1996. The relationship of board member diversity to organisational performance. *Journal of business ethics* 15: 1313-1320.
- Srinidhi, B. N., S. He, and M. Firth. 2014. The effect of governance on specialist auditor choice and audit fees in U.S. family firms. *The Accounting Review* 89 (6): 2297-2329.
- Starks, L. T. 2009. Corporate governance and corporate social responsibility: what do investors care about? what should investors care about? EFA keynote speech. *The Financial Review* 44 (4): 461-468.
- Surroca, J., and J. A. Tribo. 2008. Managerial entrenchment and corporate social performance. *Journal of Business Finance and Accounting* 35 (5): 748-789.
- Surroca, J., J. A. Tribo, and S. Waddock. 2010. Corporate responsibility and financial performance: the role of intangible resources. *Strategic Management Journal* 31 (5): 463-490.
- Van Der Laan, G., H. Van Ees, and A. Van Witteloostuijn. 2008. Corporate social and financial performance: an extended stakeholder theory, and empirical test with accounting measures. *Journal of Business Ethics* 79 (3): 299-310.
- Waddock, S. A., and S. B. Graves. 1997. The corporate social performance-financial performance link. *Strategic Management Journal* 18 (4): 303-319.
- Wang, D. 2006. Founding family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research* 44 (3): 619-656.
- Whetten, D. A., and A. Mackey. 2002. A social actor conception of organizational identity and its implications for the study of organizational reputation. *Business and Society* 4 (4): 393-414.
- Zahra, S. A., and J. A. Pearce. 1989. Boards of directors and corporate financial performance: a review and integrated model. *Journal of Management* 15 (2): 291-334.
- Zahra, S. A., and W. W. Stanton. 1988. The implications of board of directors' composition for corporate strategy and performance. *International Journal of Management* 5: 229-236.