

企業社會責任與公司治理、公司績效之關連性研究

A Study of the Relationship Among Corporate Social Responsibility, Corporate Governance and Corporate Performance

劉美纓 Mei-Ying Liu¹

丁碧慧 Pi-Hui Ting²

朱奐聿 Huan-Yu Chu³

摘要

本研究欲探討公司治理機制是否影響公司履行企業社會責任 (Corporate Social Responsibility, 簡稱 CSR)，並且探討企業落實 CSR 之後是否影響消費者與投資人對於公司之評價，進而改變企業財務績效及公司價值。本研究樣本採用 2007 至 2012 年天下雜誌之「企業公民 Top 50」公司，並且利用台灣經濟新報 (TEJ) 資料庫，搜集公司治理變數及企業財務績效、公司價值等資訊，藉此進一步探討企業社會責任、公司治理與公司績效之關連性。首先，本研究以 1:2 的比例將入選天下雜誌「企業公民 Top 50」公司配對無入選之企業，採用 Logistic 迴歸分析得知具備完善的公司治理機制有助於企業落實社會責任。其次，進一步深入探討，公司治理機制與四項 CSR 績效分數之關連性，結果顯示經理人持股比例愈高，該公司愈重視員工培育、福利和安全衛生。而董事會規模愈大，對於企業是否投入特定社會議題愈難以整合。最後，分析四項 CSR 績效分數是否影響公司績效，結果得知消費者與投資人注重企業是否具備健全的公司治理機制。此外，企業參與社會公益活動釋出正面訊息，影響投資人對於企業之評價。而環境保護指標則顯示，環保觀念在台灣仍處於萌芽階段，社會大眾對於環保議題較不重視。

關鍵字：企業社會責任(CSR)、公司治理、公司績效

Abstract

This study aims at exploring the relationships of corporate social Responsibility, corporate governance and financial performance. A sample of 237 observations classified as "Excellence in corporate social responsibility top 50" between 2007 and 2012. Besides, 474 observations are referred to as Non-CSR firms. The results from this research indicate that corporate governance indeed has a significant impact on corporate social performance. The CEO ratio positively

¹ 東吳大學企業管理學系教授(聯絡地址：100 台北市貴陽街一段 56 號，聯絡電話：02-23111531 轉 3602，E-mail: meiying@scu.edu.tw)。

² 長榮大學企業管理學系副教授。

³ 東吳大學企業管理學系碩士研究生。

affects corporate participation. And the social participation positively influence corporate financial performance. In conclusion, the analysis confirms that the score of corporate governance positively influence corporate performance. It represents that corporate governance mechanism enhances corporate value. However, our findings show that the score of environmental protection is non-correlation to corporate performance. According to this result, we find out that environmental protection issues in Taiwan gain low social attention.

Keywords: Corporate Social Performance, Corporate Governance, Financial Performance.

壹、前言

企業社會責任 (Corporate Social Responsibility, 簡稱 CSR) 可視為企業對其所有的利害關係人 (Stakeholder) 所應負的責任, 亦即企業在追求企業營運績效的同時, 必須取得企業成長以及社會進步的平衡。在臺灣, 政府機關已推動許多政策與計畫, 並且擬訂企業社會責任的相關法案, 期許台灣企業以永續發展作為公司營運的目標。但台灣業者對於企業社會責任處於萌芽階段, 觀念仍未受到普遍重視, 其原因之一為企業經營者無法得知從事企業社會責任對於公司財務績效的影響是否有所助益, 缺乏實質的誘因與鼓勵。故本研究將延續先前學者的研究, 藉由實證研究進一步探討: 何項公司治理指標影響企業落實企業社會責任? 而實行企業社會責任是否對於公司績效存在影響力?

貳、文獻探討

李建興、沈中華、顏碧霞與黃玉珂(2011)指出良好的公司治理必須符合以下四項原則, 分別是(1)公平性(fairness)。 (2)透明性(transpa)。 (3)課責性(accoutability)。 (4)責任性(responsibility)。其中, 公司治理之內部機制為董事會, 其運作功能是否有效發揮取決於董事會屬性, 例如, 董事會組成、特質及權力結構等。Gautschi and Jones (1987) 的研究結果指出, 當外部董事席次比率越高, 愈能有效防止管理階層之違法行為。Fuerst et al. (2000) 指出, 由董事長兼任總經理時, 同時掌握公司執行權與監督權, 缺乏誘因履行企業社會責任可能, 可能因而損害公司股東權利, 故採單一領導結構 (董事長兼任公司總經理) 的公司其企業績效相較於雙領導結構 (總經理與董事長由不同人擔任) 較佳。然而, Weir et al. (2001) 認為董事長兼任總經理, 更能瞭解公司營運情況, 因此更有動機致力於保護股東權益, 落實社會責任以提升公司價值。

此外, McWilliams and Siegel (2001) 認為企業落實社會責任會取決於公司規模、研究與開發等, 並且規模較大之企業較能引發社會大眾的關注。而公司規模愈大, 其負債比率越大, 許多規模較小之企業在缺乏資金的情況下, 較無能力與意願履行社會責任, 諸多國外文獻已證實此觀點 (McKendalll et al., 1999; Molloy et al., 2002)。因此, 本研究之檢測模型將公司規模、研究發展費用率與負債比率納入考慮, 作為控制變數以衡量樣本公司資本結構的健全度, 以減少企業間之差異。

而關於公司績效與 CSR 之關連性研究, Cochran and Wood (1984) 選取 1970 年至 1979 年期間, 共計 40 家公司為樣本, 探討 CSR 與企業財務績效的關係, 發現企業所承擔社會責任的程度與財務績效成正向關係。Stanwick and Stanwick (1998) 選取 1987 年至 1992 年期間, 共計 115 家公司為樣本, 其研究顯示公司的 CSR 績效確實會受到公司規模大小、利潤及污染排放量的影響。Cheung et al. (2013) 歸納 2002 年至 2005 年期間之香港企業股價樣本, 驗證公司價值與企業社會表現存有正向影響關係。

相對地, 有些研究顯示出, 企業社會責任與企業財務績效的關係呈現負向或無顯著相關性。McWilliams and Seigel (2000) 選取 1991 年至 1996 年期間, 共計 524 家公司為樣本, 採用迴歸分析, 研究顯示 CSR 對企業財務績效的關係不顯著。Cardebat and Sirven (2010) 選取 2000 年至 2008 年之間, 共計 154 家歐洲公司為樣本, 研究發現企業承擔社會責任並無增加其財務績效之跡象。

參、研究方法

一、資料來源與樣本選取

本研究樣本資料採用天下雜誌 2007 至 2012 年「天下企業公民 Top50」所公布之公司, 排除性質特殊之企業, 例如中國石油、台灣電力及外商公司, 並且刪除遺失樣本, 共計 237 家企業入選, 而公司治理與公司績效等相關變數資料取自台灣經濟新報 (TEJ)。首先, 本研究探討公司治理機制與 CSR 表現之關連性, 此項迴歸分析參考相關學者 (Graves & Waddock, 1994; 林嬋娟、張哲嘉, 2009; 黃瓊瑤、方世榮、陳育成, 2012) 所採用的配對方法, 以 1:2 的比例將企業社會責任績效較佳的公司, 挑選 2 家非 CSR 得獎之企業樣本 (共計 474 家) 作為配對樣本, 進一步比較分析入選 CSR 評鑑優良之企業與無入選公司之差異性, 其配對樣本之挑選條件如下: (1) 以 TEJ 之產業別前二碼控制配對樣本之產業類別。(2) TEJ 之產業別前二碼為 99 之產業類別分類項目為雜項, 本研究為進一步細分該類別公司之確切產業, 另以 TEJ 之次子產業名稱其挑選配對公司之產業項目類別。(3) 相關研究指出前一期獲利率影響企業社會性績效, 故本研究實驗組樣本以相同產業中前一期獲利率最接近之公司作為配對樣本之選樣標準。

此外, 探討公司治理機制、公司績效與四項 CSR 評鑑成績之關連性, 其中用以衡量之企業社會責任變數資料取自天下雜誌所公布的四項評鑑成績分數, 分別為公司治理 (CG)、企業承諾 (CP)、社會參與 (SP) 與環境保護 (EP) 等四項, 本研究利用以上四項 CSR 評鑑分數分析其對於公司治理與財務績效表現、公司價值之影響關係。

二、實證模型

首先, 探討公司治理與企業社會責任表現, 以企業社會責任作為應變數, 而公司治理為自變數進行資料分析。其企業社會責任變數採用天下雜誌之「天下企業公民 Top50」,

若被評選為天下企業公民 Top50 之公司則為 1；否則為 0。該模型之 CSR 樣本為虛擬變數，採用 Logistic 迴歸分析，本研究考量「天下企業公民 Top50」當年度之評鑑結果以企業前期之公司資訊作為評量依據，故此迴歸方程式之自變數採用 2006 至 2011 年度公司治理資料，以對應企業公民之評鑑結果，所建構之迴歸模型如下所示。

$$\begin{aligned} CSR_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 BSIZE_{it-1} + \alpha_2 IND_{it-1} + \alpha_3 ISHOLD_{it-1} + \alpha_4 INHOLD_{it-1} \\ & + \alpha_5 CEOHOLD_{it-1} + \alpha_6 INCEO_{it-1} + \alpha_7 SIZE_{it-1} \\ & + \alpha_8 RD_{it-1} + \alpha_9 LIABR_{it-1} + \alpha_{10} ROA_{it-1} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (1)$$

其次，檢視公司治理與四項 CSR 評鑑分數之關係，以公司治理(CG)、企業承諾(CP)、社會參與(SP)與環境保護(EP)等四項 CSR 構面成績作為應變數，而公司治理為自變數進行資料分析，所建構之迴歸模型如下所示。

$$\begin{aligned} CG_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 BSIZE_{it-1} + \alpha_2 IND_{it-1} + \alpha_3 ISHOLD_{it-1} + \alpha_4 INHOLD_{it-1} + \alpha_5 CEOHOLD_{it-1} \\ & + \alpha_6 INCEO_{it-1} + \alpha_7 SIZE_{it-1} + \alpha_8 RD_{it-1} + \alpha_9 LIABR_{it-1} + \alpha_{10} ROA_{it-1} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (2)$$

$$\begin{aligned} CP_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 BSIZE_{it-1} + \alpha_2 IND_{it-1} + \alpha_3 ISHOLD_{it-1} + \alpha_4 INHOLD_{it-1} + \alpha_5 CEOHOLD_{it-1} \\ & + \alpha_6 INCEO_{it-1} + \alpha_7 SIZE_{it-1} + \alpha_8 RD_{it-1} + \alpha_9 LIABR_{it-1} + \alpha_{10} ROA_{it-1} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (3)$$

$$\begin{aligned} SP_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 BSIZE_{it-1} + \alpha_2 IND_{it-1} + \alpha_3 ISHOLD_{it-1} + \alpha_4 INHOLD_{it-1} + \alpha_5 CEOHOLD_{it-1} \\ & + \alpha_6 INCEO_{it-1} + \alpha_7 SIZE_{it-1} + \alpha_8 RD_{it-1} + \alpha_9 LIABR_{it-1} + \alpha_{10} ROA_{it-1} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (4)$$

$$\begin{aligned} EP_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 BSIZE_{it-1} + \alpha_2 IND_{it-1} + \alpha_3 ISHOLD_{it-1} + \alpha_4 INHOLD_{it-1} + \alpha_5 CEOHOLD_{it-1} \\ & + \alpha_6 INCEO_{it-1} + \alpha_7 SIZE_{it-1} + \alpha_8 RD_{it-1} + \alpha_9 LIABR_{it-1} + \alpha_{10} ROA_{it-1} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (5)$$

其中，

CSR_{it} ：表 i 公司第 t 期之 CSR 虛擬變數，若評選為天下企業公民 Top50 為 1；否則為 0。

$BSize_{it-1}$ ：表 i 公司第 t-1 期之董事會規模。

IND_{it-1} ：表 i 公司第 t-1 期之獨立董事席次。

$ISHOLD_{it-1}$ ：表 i 公司第 t-1 期之機構投資人持股比例。

$INHOLD_{it-1}$ ：表 i 公司第 t-1 期之董監持股比例。

$CEOHOLD_{it-1}$ ：表 i 公司第 t-1 期之經理人持股比例。

$INCEO_{it-1}$ ：表 i 公司第 t-1 期之董事兼任經理人虛擬變數，兼任為 1，否則為 0。

$SIZE_{it-1}$ ：表 i 公司第 t-1 期之公司規模。

RD_{it-1} ：表 i 公司第 t-1 期之研究發展費用率。

LIABR_{it-1}：表 i 公司第 t-1 期之負債比率。

CG_{it}：表 i 公司第 t 期之公司治理構面之分數。

CP_{it}：表 i 公司第 t 期之企業承諾構面之分數。

SP_{it}：表 i 公司第 t 期之社會參與構面之分數。

EP_{it}：表 i 公司第 t 期之環境保護構面之分數。

ROA_{it-1}：表 i 公司第 t-1 期之資產報酬率。

最後以公司績效作為應變數，四項 CSR 評鑑分數為自變數進行迴歸分析，本研究欲探討公佈天下雜誌之「天下企業公民 Top50」評選結果，是否改變社會大眾之消費行為、投資行為，並且觀察消費者與投資人對於何項企業社會責任活動所重視的程度較高，進而改變財務績效、公司價值，故此迴歸方程式資料選定當期「天下企業公民 Top50」評選結果對應當年度之企業績效指標，深入探究被評選為企業社會責任表現傑出的企業，是否受到消費者與投資人之肯定，並且分析四項 CSR 績效分數與公司績效之關係。

$$\begin{aligned} ROE_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 CG_{it} + \alpha_2 CP_{it} + \alpha_3 SP_{it} + \alpha_4 EP_{it} + \alpha_5 SIZE_{it} + \alpha_6 RD_{it} + \alpha_7 LIABR_{it} \\ & + \alpha_8 SALEGTH_{it} + \alpha_9 IND_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (6)$$

$$\begin{aligned} ROA_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 CG_{it} + \alpha_2 CP_{it} + \alpha_3 SP_{it} + \alpha_4 EP_{it} + \alpha_5 SIZE_{it} + \alpha_6 RD_{it} + \alpha_7 LIABR_{it} \\ & + \alpha_8 SALEGTH_{it} + \alpha_9 IND_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (7)$$

$$\begin{aligned} \text{Tobin's } Q_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 CG_{it} + \alpha_2 CP_{it} + \alpha_3 SP_{it} + \alpha_4 EP_{it} + \alpha_6 RD_{it} + \alpha_7 LIABR_{it} + \alpha_7 RD_{it} \\ & + \alpha_8 SALEGTH_{it} + \alpha_9 BETA_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (8)$$

$$\begin{aligned} MB_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 CG_{it} + \alpha_2 CP_{it} + \alpha_3 SP_{it} + \alpha_4 EP_{it} + \alpha_5 SIZE_{it} + \alpha_6 RD_{it} + \alpha_7 LIABR_{it} \\ & + \alpha_8 SALEGTH_{it} + \alpha_9 BETA_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (9)$$

其中，

ROE_{it}：表 i 公司第 t 期之股東權益報酬率。

ROA_{it}：表 i 公司第 t 期之資產報酬率。

MB_{it}：表 i 公司第 t 期之股票市值帳面價值比。

Tobin's Q_{it}：表 i 公司第 t 期之 Tobin's Q 指數。

CG_{it}：表 i 公司第 t 期之公司治理構面之分數。

CP_{it}：表 i 公司第 t 期之企業承諾構面之分數。

SP_{it}：表 i 公司第 t 期之社會參與構面之分數。

EP_{it}：表 i 公司第 t 期之 Tobin's Q_{it} 環境保護構面之分數。

SIZE_{it}：表 i 公司第 t 期之公司規模。

RD_{it}：表 i 公司第 t 期之研究發展費用率。

LIABR_{it}：表 i 公司第 t 期之負債比率。

SALEGTH_{it}：表 i 公司第 t 期之銷售成長率。

BETA_{it}：表 i 公司第 t 期之風險指數(貝他係數)。

INDUST_{it}：表 i 公司第 t 期之產業別虛擬變數，製造業為 1，服務業為 0。

三、變數定義與說明

(一)、企業社會責任定義 (Corporate Social Responsibility)：

《天下雜誌》「企業公民」之四大構面變數簡介如下：

1. 「公司治理」：根據經濟合作暨發展組織(OECD)所提出「公司治理原則」(Principles of Corporate Governance)，公司治理是泛指規範企業、董事(監)會、股東與其它利害關係人之間關係，落實該等目標的達成與營運績效的監測。

2. 「企業承諾」：指公司對內部關係人的責任，包含對消費者該有的服務；對員工的培育照顧，不斷提升員工的價值，培養好人才；以及對創新研發的投入。

3. 「社會參與」：指企業融入社區並實踐社會公益活動，獲取社會肯定與認同。

4. 「環境保護」：OECD、ISO14000 等重大準則中，將環境列入企業社會責任的主要議題。

(二)、企業治理定義：

1、董事會規模 (BSIZE)

由於董事會成員的知識經驗與產業背景影響公司決策方向，學者 Dalton et al. (1998) 指出若董事會規模較大，則董事會成員較具多樣性，能使企業與較佳的產業環境連結。據此，本研究探討董事會規模變數，以董事席次與監察人席次合計數取自然對數衡量。

2、獨立董事席次 (IND)

獨立董事代表股東進行公司營運管理之監督，大多數由專家及學術人員所擔任，針對公司營運決策提供專業的建議，學者 Zahra et al. (1993) 認為獨立董事扮演內部稽核之角色，能發揮監督功能，提升企業營運績效，促使企業落實社會責任。根據上述，本研究之獨立董事變數，採用樣本公司之獨立董事席次分析。

3、機構投資人持股比例 (ISHOLD)

Bushee (1998) 指出機構投資人具有緩和 company 代理問題的功能。本研究之機構投資人

持股比例變數，以本國金融機構與信託基金與信託基金持股比例合計數衡量。

4、董監持股比例 (INHOLD)

5、經理人持股比例 (CEOHOLD)

俞海琴(1994)研究認為董事、監察人及經理人對於公司營運決策具影響力，並且指出董監事及經理人之持股比例愈高，企業經營決策方向將與利害關係人之利益更趨於一致，促使公司落實企業社會責任之效果愈佳。根據上述，本研究將董監持股比例及經理人持股比例分別納入迴歸分析之研究變數中，進行分析與探討。

6、職務雙重性 (INCEO)

Jensen (1993)、Yermack (1996) 與 Fuerst and Kang (2000) 等學者指出董事長為董事會之管理者，若董事長兼任總經理，其監督效果無法發揮，不能客觀執行監督考核之功能，進而導致公司績效不佳。根據上述，本研究將職務雙重性納入探討，設定一虛擬變數，若樣本公司之董事長兼任總經理者設為 1；否則為 0。

(三)、公司績效定義：

文獻資料中，用以衡量公司績效的指標主要分為兩類：第一類為分析財務績效之會計基礎指標，該指標通常是利用公司盈餘來反應公司經營策略為基礎，例如，資產報酬率、股東權益報酬率等。；第二類為探討公司價值之股票市場基礎指標，該指標以股東觀點或投資人的報酬率為基礎，例如：股票市值帳面價值比、Tobin's Q 等，本研究歸納整理以下公司績效作為研究變數。

1、股東權益報酬率 (Return on Equity ; ROE)

在企業財務績效方面，股東權益報酬率是能最廣泛地評估企業獲利的指標 (Hawkins,1998)，該指標衡量股東在一年期間的獲利情形。其中稅後淨利指扣除特別股股利後的盈餘。此比率愈高表示股東投資獲得的效益愈高，經營能力愈強，對股東愈有利，也就愈值得投資；反之，獲利能力則越弱。本研究藉由股東權益報酬率指標分析企業履行社會責任是否提升消費者對於公司的肯定，進而使公司獲利增加。

2、資產報酬率 (Return on Assets ; ROA)

Griffin Mahon (1997)認為資產報酬率與股東權益報酬率相關連，並且能反映出資產的運用效能衡量。該指標表示在某一段期間內，每一元資產能為公司創造的利潤。通常以百分比表示，該指標愈高表示公司有充份運用資產，使其效益愈佳，獲利能力愈好，反之，則未充份利用之。本研究藉由資產報酬率指標分析企業落實社會責任是否提升促進公司營運效能提升，以達成企業永續發展的目標。

3、股票市值帳面價值比 (MB)

文獻上常以公司流通在外之普通股市值除以其帳面價值，作為公司未來成長機會之變數(Lovata and Costigan, 2002)。本研究認為當公司履行企業社會責任時，間接改變投資人對於公司之評價，使投資人買進公司股票，造成公司價值變動。因此本研究亦採用文獻上的作法，以公司流通在外普通股之市值除以其帳面價值，作為公司未來成長機會之代理變數，並進一步分析股票市值帳面價值比（MB）與企業社會責任評鑑分數之關連性。

4、Tobin's Q

而實證研究中，Tobin's Q 值普遍被用來衡量公司價值，依據 Tobin (1969) 的定義，Tobin's Q 值為公司權益資本市值與有形資產重置成本之比，其優點在於能衡量公司無形資產的價值、其與企業營運績效緊密相關及考慮公司未來成長機會。由於資產重置成本的資料取得不易，因此，本研究採用 Chung and Pruitt (1994) 所發展出較簡單的近似 Tobin's Q 來衡量公司價值，其計算如下：

$$\text{Tobin's Q} = (\text{權益市值} + \text{負債帳面價值} - \text{流動資產帳面價值}) \div \text{總資產帳面價值}$$

(四)、控制變數

1、公司規模 (SIZE)

企業規模愈大較受社會大眾所關注，若未善盡社會責任，將因此遭受民眾抗議與抵制，故規模較大之企業應更加重視社會責任之履行。此外，許多規模較小之企業，由於缺乏資金，較無能力與意願落實社會責任，故本研究以企業規模取自然對數呈現此控制變數。

2. 研究發展費用率 (RD)

企業將資源投入研究開發，表示公司之經營策略注重長期發展，較不易短視近利而追求短時間的回收成效。張恩浩 (1991) 指出公司研究發展費用比率愈高，未來公司潛力愈大，進而增加公司價值。故本研究將公司之研究發展費用率 (RD) 納入控制變數中。

2、負債比率 (LIBAR)

國外文獻已證實負債比率較高的公司，較無餘力去履行社會責任(Molloy et al., 2002)。因此，本研究之檢測模型將公司負債比率納入考慮，以衡量樣本公司資本結構的健全度，該變數以樣本公司期末負債帳面價值除以期末資產帳面價值衡量之。

肆、實證結果

一、相關性分析

整體而言，各項變數之間的相關係數均無超過 0.8，表示無高度共線性現象。此外，本研究檢測各樣本變數之變異數膨脹因子 (variance inflation factor, 簡稱 VIF)，其迴歸式

之 VIF 值均小於 10。根據以上檢測過程，可驗證本研究之迴歸模型，各項變數之間並不存在共線性問題。

二、迴歸分析

表 1 公司治理與 CSR 表現、四項 CSR 評鑑成績之迴歸分析結果

自變數	應變數				
	CSR _{it}	CG _{it}	CP _{it}	SP _{it}	EP _{it}
董事會規模	1.165***	0.054	-0.087	-0.126*	0.069
獨立董事席次	0.178**	0.382***	0.027	0.006	0.061
機構投資人持股比例	0.014**	0.258***	0.104	0.152	-0.131
董監持股比例	-0.004	-0.235***	-0.097	0.032	0.027
經理人持股比例	0.028	0.123*	0.240***	0.077	-0.065
董事兼任經理人	0.627	0.056	0.023	0.224***	0.043
公司規模	0.504***	0.076	0.282**	0.387***	0.519***
研究發展費用率	0.050*	0.170*	0.184**	0.172*	0.205**
負債比率	-0.001	-0.106	-0.128	-0.128	-0.027
資產報酬率	0.015	-0.066	-0.059	-0.124	-0.117
Omnibus 檢定	168.762***				
H-L 檢定	6.777				

註：*** 表示達 1% 之顯著水準；** 表示達 5% 之顯著水準；* 表示達 10% 之顯著水準。

表 2 公司績效與四項 CSR 評鑑成績之迴歸分析結果

自變數	應變數			
	ROE _{it}	ROA _{it}	MB _{it}	Tobin's Q _{it}
公司治理	0.240**	0.182*	0.221**	0.180**
企業承諾	-0.042	-0.050	0.062	-0.006
社會參與	0.031	0.057	0.187**	0.187**
環境保護	-0.190**	-0.190**	-0.162*	-0.128
公司規模	0.055	0.096	-0.018	0.190**
研究發展費用率	-0.026	0.020	0.035	0.013
負債比率	-0.017	-0.364***	0.110	-0.200**
銷售成長率	0.056	0.048	0.033	0.041
產業別	-0.069	-0.029		
貝他係數			-0.199***	-0.245***

註：*** 表示達 1% 之顯著水準；** 表示達 5% 之顯著水準；* 表示達 10% 之顯著水準。

迴歸方程式 (3.1) 採用 Logistic 迴歸之 Omnibus 檢定及 Hosmer-Lemeshow (以下簡稱 H-L) 適合度指標，並以 Wald 卡方統計量檢驗 Logistic 迴歸係數之顯著性。其研究結果顯示，Omnibus 檢定值達顯著水準，表示迴歸方程式之自變數對應變數存有明顯影響，而 H-L 檢定值未達顯著水準，表示模型配適度佳。

其中，迴歸方程式 (3.1) 結果顯示董事會規模的大小與其企業社會責任績效表現呈正相關，推論公司董事會規模越大，其董事會成員較具多樣性，能使企業與較佳的產業環境連結，進而保障利害關係人權益，落實企業社會責任，此論述與過去學術文獻一致 (Zahra & Pearce, 1989; Aggarwal & Nanda, 2004)。規模較小之企業，由於缺乏資金，較無能力與意願落實社會責任；公司規模越大，越有能力將資源投入於企業社會活動中，並且規模較大之企業較受社會大眾所關注，若無善盡企業社會責任，將可能遭受民眾抗議與抵制。

另外，獨立董事席次與機構投資人持股比例與企業社會責任績效表現呈現正向關係，由此可知獨立董事與機構投資人俱備監督功能，能有效防範企業弊端之發生，促使企業落實社會責任。而研究發展費用率與 CSR 績效表現呈現正向顯著關係，可推論注重研究發展的公司，其經營策略注重永續發展，將研究費用與 CSR 活動支出視為投資，不易短視近利而追求速成的產出績效。

迴歸方程式 (3.2.1~3.2.4) 四項分析結果顯示公司治理與董監持股比例呈現負向顯著關係，符合學者學者 Stulz (1988) 觀點。其研究指出管理者股權比例很高時，為了保障自身權益，通常會反對可使公司股價上升的股權收購案，造成股權收購行為失敗，進而影響企業營運效能。而企業承諾則與經理人持股比例具正向關係，顯示經理人持股比例愈高，該公司愈重視員工培育、福利和安全衛生，使員工得以在安全的環境中工作。而社會參與與董事會規模有負向關係，而與董事兼任經理人具有正向關係，可推論董事會規模越大，其董事會各成員學經歷背景有所差異，對於企業是否投入特定社會議題存有不同意見，較無法發揮其影響力；另外，由公司董事兼任經理人，由於決策權力集中，較能有效率地分配公司資源，實際參與所關注的社會問題。

最後，迴歸方程式 (3.3.1~3.3.4) 分析結果得知公司治理與 ROA_{it} 、 ROE_{it} 、Tobin's Q_{it} 及股票市值帳面價值比均呈現正向顯著關係，表示消費者與投資人注重企業是否具備健全的公司治理機制。此研究結果符合國內外學者的研究調查 (McConnell and Servaes, 1990; Chung et al., 2002; 劉嘉惠, 2004)。Denis (2001) 研究指出，企業建置適當公司治理機制，可有效降低經理人做出有損股東價值的行為；反之，公司治理機制不完善的企業，缺乏監督管理制度，無法有效稽核舞弊事端。據此推論董事會是否具備獨立性影響社會大眾對於企業的信任程度，若企業之公司治理表現愈佳，愈能獲得消費者與投資人之肯定，進而提升公司績效。

此外，社會參與變數與 Tobin's Q_{it} 、股票市值帳面價值比呈現正向顯著關係，可得知當企業投入教育文化相關之社會參與，促進社區間之和諧關係，各項的社會公益活動釋放企業正面投資訊息，進而影響投資人的觀感及投資行為。然而，環境保護變數卻與 ROA_{it} 、 ROE_{it} 及股票市值帳面價值比存有負向顯著關係，由此推論台灣企業社會責任觀念仍處於萌芽階段，許多業者將環保所需投入的資源視為費用支出，而消費者與投資人更只關注企業產品品質、營運績效與投資效益等相關訊息，對環境保護議題卻缺乏普遍重視，造成近年來，台灣企業為追求營運獲利而破壞自然環境的事件層出不窮，期許有關當局能重視此情形，強化對於環境保護的宣導，提升消費者與投資人對企業社會責任的認知與概念，並且開罰為追求利潤而破壞自然環境之業者或撤銷其營運資格，以防止類似情形一再發生。

伍、研究結論

而本研究著重於探討公司治理機制是否影響管理者積極落實社會責任？而企業履行社會責任之後，消費者與投資人是否因而予以肯定？進而提升財務績效與公司價值。

分析結果驗證董事會規模、獨立董事席次、機構投資人持股比等公司治理變數與企業社會任績效具有顯著的正向相關，顯示建構完善的公司治理機制有助於企業落實社會責任。而公司治理評鑑分數與獨立董事席次、機構投資人持股比例及經理人持股比例均呈現正向顯著關係，然而卻與董監持股比例呈現負向顯著關係，此結果與學者 Stulz (1988) 之研究論述相符合，董監股權比例高，為了保障自身權益，可能因此反對可使公司股價上升的股權收購案，造成收購行為失敗，影響企業營運效能。企業承諾則評鑑分數與經理人持股比例呈正向關係，顯示經理人持股比例愈高，該公司愈重視員工培育、福利和安全衛生；社會參與評鑑分數得知，董事會成員愈多，愈難以整合意見；而董事兼任經理人，決策權力集中較能有效率地分配公司資源，實際參與所關注的社會問題。

此外，公司治理評鑑分數與 ROA_{it} 、 ROE_{it} 、Tobin's Q_{it} 及股票市值帳面價值比均呈現正向顯著關係，表示消費者與投資人注重企業是否具備健全的公司治理機制。社會參與評鑑分數與Tobin's Q_{it} 、股票市值帳面價值比呈現正向顯著關係，表示公司投入各項社會公益活動釋放正面投資訊息，進而影響投資人的觀感及投資行為，此項結論提供企業參與社會活動之誘因。最後，環境保護評鑑分數則與財務績效存有負向顯著關係，推論環境保護之觀念在台灣仍處於萌芽階段，消費者與投資人尚未重視環境保護議題。

參考文獻

- 李建興、沈中華、顏碧霞與黃玉珂 (2011)，台灣上市公司重大訊息揭露現況與精進方案之探討，台灣證券交易所委託研究計劃案。
- 池祥麟、林怡君 (2007)，企業社會績效與企業財務績效關連性之分析-以道瓊 STOXX 永續性指數為例，國立台北大學合作經濟學系碩士論文。
- 林忻燕 (1994)，股票股利宣告與股價波動性之研究，國立中正大學會計學研究所。
- 李秀英、劉俊儒、楊筱翎 (2011)，企業社會責任與公司績效之關連性，東海管理評論，第十三卷第一期 (8月)，77-112。
- 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連性，會計評論，第48期，1-33。
- 俞海琴 (1994)，內部人士持股比率與融資策略關係之實證研究。管理評論，第13卷第2期，109-131。
- 陳尚琦 (2006)，公司風險及公司績效之關連性研究--以我國電子業為例，銘傳大學會計學系研究所碩士論文。
- 張志誠 (1998)，未提撥退休金對股價之影響，國立中山大學財務管理學研究所。
- 張恩浩 (1991)，研究發展之影響因素及其績效關係之研究，國立台灣大學商學研究所碩士論文。
- 黃正忠主編 (2001)，企業社會責任-滿足變遷中的期望，社團法人中華民國企業永續發展協會。
- 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 (TSSCI)。
- 張峻萍 (1999)，公司監理與經營績效之關係，國立台灣大學會計學系研究所碩士論文。
- 楊俊中 (1998)，股權結構與經營績效相關性之研究，國立台灣大學會計學系研究所碩士論文。
- 劉嘉惠 (2004)，公司治理下股權結構與經營績效關係之研究--兼論美、日、韓公司治理制度，長榮大學經營管理研究所碩士論文。
- Arrow, K. J. (1973), Social Responsibility and Economic Efficiency. *Public Policy*, 21, 303-317.
- Bushee, B. J. (1998), The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior. *The Accounting Review*, 73, 305-333.
- Cardebat, J. M. and N. Sirven (2010), What Corporate Social Responsibility Reporting Adds to Financial Return? *Journal of Economics and International Finance*, 2(2), 20-27.
- Carroll, A. B. (2000), A Commentary and an Overview of Key Questions on Corporate Social Performance Measurement. *Business and Society*, 39(4), 466-478.
- Cheung, Y. L., Jiang, K., Mak, B. S. C., & Tan, W. Q. (2013), Corporate Social Performance, Firm Valuation, and Industrial Difference: Evidence from Hong Kong. *Journal of Business Ethics*, 114(4), 625-631.
- Cochran, P. L. and R. A. Wood (1984), Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *Academy of Management Journal*, 27(1), 42-56.
- Dalton D., C. Daily, A. Ellstrand, , and J. Johnson (1998), Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure; and financial performance. *Strategic Management Journal* 19: 269-290.
- Derwall, J., N. Guenster, R. Bauer, and K. Koedijk (2005), The Eco-Efficiency Premium Puzzle. *Financial Analysts Journal*, 61(2), 51-63.
- Fuerst and Kang (2000), Corporate Governance, Expected Operating Performance, and Pricing. Working Paper, *Yale School of Management, New Haven*.
- Gautschi, F. and T. Jones (1987), Illegal Corporate Behavior and Corporate Board Structure. *Research in Corporate Social Performance and Policy*, 9, 93-106.
- Goodpaster, K. E. (1991), Business Ethics and Stakeholder Analysis. *Business Ethics Quarterly*, 1, 53-73
- Griffin, J. J. and J. F. Mahon, (1997), The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate: Twenty-Five Years of Incomparable Research. *Business and Social*, 36, 5-31.
- Jensen, M. C. (1993), "The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems," *Journal of Finance*, 48, 831-880.
- Joseph, W. M. (1963), *Business and society*. New York: Mcgran Hill.
- Mackey, J. (2005), The Social Responsibility of Business. *Rethinking the Social Responsibility of Business*, October.

- McGuire, J., B. A. Sundgren, and T. Schneeweis (1988), Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *Academy of Management Journal*, 31(4), 854-872.
- McKendalll, M., Sanchez, C. and Sicilian, P.(1999), Corporate Governance and Corporate Illegality: The Effects of Board Structure on Environmental Violations. *International Journal of Organizational Analysis*, 7, 201-223.
- McWilliams, A., and D. Siegel (2000), Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification. *Strategic Management Journal* 21:603-609.
- Molloy, L., H. Erikson, and R. Gorman (2002), Exploring the Relationship between Environmental and Financial Performance. Working Paper, Miami University.
- Parquet, R., and H. Eibert (1975), Socially responsibility: the underlying factors. *Business Horizons* 18, 5-10.
- Sethi, S. P. (1975), Dimension of Corporate Social Performance: An Analytical Framework. *California Management Review*, 17(3), 58-64.
- Soloman, R. and K. Hansen (1985), It's Good Business. New York: *Athenaeum*.
- Stanwick, P. A. and S. D. Stanwick, (1998), The Relationship Between Corporate Social Performance, and Organizational Size, Financial Performance, and Environmental Performance: An Empirical Examination. *Journal of Business Ethics*, 17, 195-204.
- Stulz, R. (1988), Managerial Control of Voting Rights, Financing Policies and the Market for Corporate Control. *Journal of Financial Economics*, 20, 25-54.
- Turban, D. B. and D. W. Greening, (1996), Corporate Social Performance and Organizational Attractiveness to Prospective Employees. *Academy of Management Journal*, 40(3), 658-672.
- Waddock, S. A. and S. B. Graves (1997), The Corporate Social Performance-Financial Performance Link. *Strategic Management Journal*, 18, 303-319.
- Weir, C. and Liang, D. (2001), Governance Structure, Director Independence and Corporate Performance in the UK. *European Business Review*, 86-95.
- Wood, D. J. (1991), Toward Improving Corporate Social Performance. *Business Horizons*, 16(4), 691-718.
- Yermack, D. (1996), Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors, *Journal of Financial Economics*, 40, 185-211.
- Zahra, S. A. and J. A. Pearce (1989), "Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model," *Journal of Management*, 15(2), 291-334.
- Zahra, S. A., B. M. Oviatt, and K. Minyard (1993), .Effects of Corporate Ownership and Board Structure on Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *Academy of Management Best Paper Proceedings*, 336-340.