

國立政治大學國際經營與貿易學系  
碩士學位論文

企業社會責任與貿易績效關係實證  
-以台灣企業為例

Analyzing the Relationship between Corporate Social  
Responsibility and Trade Performance: A Case Study  
about Taiwan's Firms

指導教授：蔡致遠 博士

研究生：黃信仁 撰

中華民國 一百一十年 六月

## 中文摘要

近年來，企業社會責任在企業之間的重視程度與日俱增，但我國目前須強制發佈企業社會責任(以下簡稱 CSR)報告書的僅有少數特定產業的企業，亦即大部分的企業能夠選擇是否要發佈 CSR 報告書，企業有權根據其營運策略決定是否對利害關係人揭露這些與企業社會責任相關的資訊。本研究透過台灣經濟新報資料庫(TEJ)取得相關變數資料，觀察 2014 年至 2019 年間，自願性揭露企業社會責任報告書對企業貿易績效之影響。根據實證結果發現，自願發佈 CSR 報告書之企業相比未發佈者在出口表現上相對優異，並且在相同獲利水平與勞動生產率之下，自願發佈 CSR 報告書之企業有較良好的出口表現，並且自願發佈 CSR 報告書有助於企業降低其取得資金之困難度，使出口業務有所成長。

關鍵字:企業社會責任、自願性揭露、出口表現

## Abstract

In recent years, more and more attention has been paid to corporate social responsibility among enterprises. However, in Taiwan, only a few enterprises in specific industries are required to release CSR reports, that is, most enterprises can choose whether to release CSR reports. Enterprises have the right to decide whether to disclose such CSR related information to stakeholders based on its business strategy. In this study, we used TEJ data to investigate the impact of voluntary CSR disclosure on the trade performance of firms from 2014 to 2019. According to the empirical results, it shows that enterprises with voluntary disclosure of CSR report than those which don't in export performance on relatively strong. Under the same profit level or labor productivity, enterprises with voluntary disclosure CSR reports show greater export performance. This study concluded that the enterprise which voluntary disclosure CSR report in the international can reduce the difficulty of the funds, and help its export performance growth.

Key words: corporate social responsibility, voluntary disclosure, export performance

# 目次

|                              |           |
|------------------------------|-----------|
| 中文摘要.....                    | i         |
| Abstract.....                | ii        |
| 目次.....                      | iii       |
| 表次.....                      | iv        |
| 圖次.....                      | v         |
| <b>第一章 緒論</b> .....          | <b>1</b>  |
| 第一節 研究背景及動機.....             | 1         |
| <b>第二章 文獻回顧與假說建立</b> .....   | <b>3</b>  |
| 第一節 企業社會責任.....              | 3         |
| 第二節 企業社會責任揭露與企業績效文獻探討.....   | 5         |
| 第三節 台灣企業編寫 CSR 報告書之現況.....   | 8         |
| 第四節 企業社會責任揭露與企業出口表現文獻探討..... | 10        |
| <b>第三章 研究方法</b> .....        | <b>14</b> |
| 第一節 研究期間與樣本來源.....           | 14        |
| 第二節 實證模型.....                | 15        |
| 第三節 實證模型及變數說明.....           | 16        |
| <b>第四章 實證結果與分析</b> .....     | <b>22</b> |
| 第一節 敘述性統計分析.....             | 22        |
| 第二節 實證結果.....                | 25        |
| <b>第五章 結論與建議</b> .....       | <b>30</b> |
| 第一節 研究結論.....                | 30        |
| 第二節 政策意涵.....                | 31        |
| 第三節 研究限制及建議.....             | 31        |
| 參考文獻.....                    | 33        |
| 附錄.....                      | 40        |

## 表次

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 表 4-1 自願發佈 CSR 報告書年度分布.....       | 23 |
| 表 4-2 各變數之敘述性統計.....              | 23 |
| 表 4-3 各變數之相關係數.....               | 24 |
| 表 4-4 Heckman 第二階段方程式迴歸結果.....    | 26 |
| 表 4-5 Heckman 第一階段方程式迴歸結果.....    | 29 |
| 表 4-6 inverse Mills ratio 統計..... | 29 |
| 附錄表 1 企業自願發佈 CSR 報告書之產業分布.....    | 40 |



## 圖次

|                            |   |
|----------------------------|---|
| 圖 2-1 台灣歷年 CSR 報告書出版量..... | 9 |
|----------------------------|---|



# 第一章 緒論

## 第一節 研究背景及動機

近年來企業社會責任 (corporate social responsibility; CSR)與環境、社會和公司治理(environment, social, governance; ESG)在學術界及企業界蔚為盛行並有許多不同研究相繼發表。過往研究聚焦於企業落實企業社會責任與企業財務績效間的關聯，且對於此研究領域已經有許多不同的意見進行發表(McWilliams and Siegel, 2000; Orlitzky et al., 2003; Russo and Fouts, 1997; Waddock and Graves, 1997)。

這些有關 CSR 與財務績效的研究中，有些認為企業投入 CSR 可以提升企業產品差異化來提高財務績效(Tang et al., 2012)，或者是透過企業長期並持續投入 CSR 領域來建立其市場優勢，使財務績效穩定成長(Hull and Rothenberg, 2008)，並提及企業能滿足各利害關係人的需求，落實企業社會責任後，可以提升企業在社會上的形象且對財務績效能帶來正面成長(Tsoutsoura, 2004)，企業在社會上形象建立後，在融資需求上能更容易滿足銀行放款審核之標準，獲得較低的資金取得成本，放款利率也能取得相對優惠之報價(Ghoul et al., 2011)。

同時，有關貿易的文獻也指出，金融市場的不完善限制國際貿易的進行，對企業而言，國際貿易相較於國內銷售更需要大量資金在背後支持企業的運作，銀行放款限制對企業出口貿易所造成的影響中，約有 20%- 25%是因企業因無法取得足夠放款導致總產出減少(Manova, 2013)，因此企業從事國際貿易需要負擔更多固定成本及變動成本，而這些額外成本通常需要於企業收到其營業獲利前就提前支付，此一情況也造成這些以出口為導向之企業需要大筆額外資金作為備用，並尋求融資等方式來解決這些週轉金的需求。基於上述兩點，本研究推論企業在落實企業社會責任後，能夠降低其資金取得的成本，並影響到其在國際貿易上之表現，也代表著企業社會責任與貿易表現間有一定程度之關

係。

為了驗證此一假設，本研究透過台灣經濟新報資料庫(TEJ)蒐集近五年來台灣上市櫃公司出口表現資料、財務績效表現與是否自願揭露 CSR 等非財務資訊，並聚焦於自願發佈 CSR 報告書之企業。由於企業有權能自主選擇是否要發佈 CSR 報告書，各企業在決定是否自願發佈 CSR 報告書時，可能會依據其產業特性、經營規模與未來策略作考量，這些因素是無法透過樣本觀測而得，此時存在樣本自我選擇偏誤問題。為解決這個問題，本研究利用 Heckman 兩階段方程式，將樣本自我選擇偏誤的情形校正後進行迴歸分析。

從實證結果發現，台灣企業在自願發佈 CSR 報告書後，可以顯著替出口表現帶來顯著之正面影響，在相同獲利水準與勞動生產率下，自願發佈 CSR 報告書之企業出口表現也顯著優於未自願發佈者，代表自願揭露 CSR 資訊後能使企業能在出口領域經營上有好的表現，這也是本文研究目的，希望透過探討台灣以出口導向為主企業在自願發佈 CSR 報告書後對其貿易表現是否具有顯著影響，提供台灣企業在 CSR 資訊揭露上的誘因。

本文的結構如下：第二章是文獻回顧及假說建立。我們首先探討過去企業社會責任正面以及負面影響企業非財務績效的相關文獻，並據此建立假說。第三章說明資料與樣本描述。這個部分說明研究樣本如何選擇以及變數定義。第四章為實證結果說明與分析；第五章則為結論與研究建議。



## 第二章 文獻回顧與假說建立

### 第一節 企業社會責任

企業社會責任概念一般認為最早由美國學者 Oliver Sheldon 在 1924 年於其著作《管理哲學》提出，概念是將企業社會責任與企業經營者滿足各種利害關係人需要的責任相結合，並認為對社會進行慈善行為是管理最主要的責任。Sheldon 提出的概念在當時並未發揮影響力，但隨著西方國家相繼工業化，類似的社會問題發生後，CSR 的概念才開始受到重視。Bowen (1953)於其著作《商人的社會責任》指出，企業社會責任是指企業依從社會的目標與價值觀，遵循相關政策進行決策與採取具體行動的義務，並認為 CSR 的主體應是現代大企業，由企業管理者進行落實，也提到企業社會責任的履行原則應該是出於自願而非強迫。這個觀點引起了經濟學、管理學、法學、倫理學、社會學等諸多學者的關注，開始承認並關注企業除了盈利之外的社會責任，包括環境價值和社會價值等。

Archie B. Carroll 將企業社會責任劃分為經濟責任、法律責任、倫理責任、慈善責任等四個方面。其中，經濟責任被認為是企業經營的本質，企業提供勞務與財貨以滿足消費者或社會的需求，並在市場交換過程中獲取合理利潤；法律責任則可視為在社會期待下所規範訂出的、可被接受的企業行為底線，企業僅能在法律所允許的框架下實現其經濟責任。法律責任與經濟責任也是企業的根本規範，是必須同時盡到的義務；倫理責任係指社會期待或禁止企業進行的事務，這些事務並非既有法律所要求的，但利害關係人期待企業有義務去做正確、恰當、公正的額外事務。這些社會期待可能具現於某些標準、規範與價值之中，並有助於促進或保護企業利害關係人（員工、股東、消費者、社會）的權益。慈善責任亦被稱為自由裁量責任（discretionary responsibilities），意指社

會並未給予企業清楚的訊息，企業如何行動，全憑企業自主選擇。社會期待企業可以在非被命令、非法律亦非倫理規範束縛下，自願地提供資源回饋社會、促進群體福利，進而成為一個對社會有正面貢獻的優良企業公民（Be a good corporate citizen）。此一企業社會責任的理念也逐漸被企業、政府和民眾廣為接受。

Elkington(1997)進一步提出三重底線理論(Triple Bottom Line)。該理論認為企業要考慮財務、社會和環境三重底線。在確保企業生存的財務實力同時，也必須關注環境保護和社會責任，此概念逐漸成為理解企業社會責任概念的共同基礎。目前國際上越來越多評等機構把企業社會責任概念列入評分標準，也影響有些機構投資者在選擇投資目標時，會選擇企業社會責任實踐較好的企業(Dyck et al., 2019)。

上述說明在企業社會責任概念出現後，學者們是如何將此概念透過理論或研究闡述給大眾了解，建立起國際間對企業社會責任概念的基礎認知，但對於明確定義，各國國際組織與學者間仍存在不同看法，以下將統整各國國際組織或學者對企業社會責任的定義。

#### 一、企業社會責任之定義

對於企業社會責任的定義，學者與國際組織皆有不同觀點及看法。在不同時代背景、文化、行業差異下，都會賦予企業社會責任不同的意義。如世界銀行對於企業社會責任的定義：「企業與利害關係人的關係、價值觀、遵守法紀以及尊重人、社區和環境等有關政策和實踐的集合，是企業為改善利害關係人的生活品質而貢獻於永續發展的一種承諾」；世界企業永續發展協會對於企業社會責任之定義：「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」；歐盟企業社會責任推動架構綠皮書中對於企業社會責任的定義：「公司在自願的基礎上，把對社會和環境的關切整合到它們的經營運作以及與其利益相關者的互動中」。

Craig Smith (2001) 認為「企業社會責任 (CSR) 指公司對其所有利害關係人之義務。這些義務超出了法律上最低限度的要求或公司對股東應盡責任，履行這些義務旨在最大程度地減少任何損害，並最大限度地提高公司對社會的長期有益影響」。其他部分學者認為：「企業社會責任是指企業經營過程中，進行超過法律最低要求的企業活動，將社會、環境、倫理和消費者關注納入其日常業務營運中，以創造股東和利害關係人的最大價值」(Bénabou & Tirole, 2010; Crifo and Forget, 2015; McWilliams and Siegel, 2001)。

從以上各組織及學者對企業社會責任之定義可以看出雖然各界對企業社會責任的定義沒有一定的共識，但卻對企業社會責任這個概念表示認同及鼓勵。綜合上述國際組織及學者的看法，結合本身對於企業社會責任之了解，我們認為「企業為了達到永續經營之目標，履行企業社會責任是必經之過程，企業更必須審慎思考在面對所有利害關係人甚至是自然環境時，如何兼顧企業獲利與社會責任，並將利害關係人的需求納入企業經營方針制定上的一環，設計新型態的商業模式來因應未來氣候、環境、社會的變遷，最後得以使企業達到永續經營。」

## 第二節 企業社會責任揭露與企業績效文獻探討

### 一、揭露 CSR 報告書對企業績效之影響

對於揭露 CSR 報告書對企業績效之影響，一些文獻認為公司從事企業社會責任可能會產生額外的支出與成本，係因利害關係人缺乏具有公信力的證據及資訊證明企業是基於整體社會或是考量到個人利益而去落實企業社會責任 (McWilliams et al., 2006)。企業將資源用於落實企業社會責任上，導致使用於創造股東利益最大化的資源減少，且可能造成企業資源濫用的問題 (McWilliams et al., 2006)。因此，公司資源若過度使用於企業社會責任上並不見得能使企業在財務績效上有顯著地提升 (Kim et al., 2012)。

然而近年在永續經營的概念盛行下，許多企業開始針對經營方針進行修正以降低對未來發展的限制，透過落實企業社會責任來使自己在市場上更具競爭優勢。台灣目前也有越來越多關於企業社會責任的獎項設立，鼓勵企業揭露 CSR 報告書，這些 CSR 得獎企業，其 CSR 的投入與其財務、非財務績效及研發支出都有正向顯著之影響(李秀英、劉俊儒、楊筱翎，2011)。部分文獻認為，若企業能滿足各利害關係人的需求，則可提升企業在社會上的形象且對財務績效能帶來正面成長(Preston and O' Bannon, 1997)。這些資訊的充分揭露有助於降低逆選擇 (adverse selection) 與道德危險 (moral hazard) 的問題 (Beaver, 1998)。一些從利害關係人觀點來探討揭露環境與 CSR 資訊的文獻，都指出社會責任議題與環境保護等相關資訊的揭露有助於利害關係人制定決策(Graham et al., 2001; Richardson and Welker, 2001)。且利害關係人若從其揭露訊息了解到企業對社會做出貢獻時，將會透過投資、消費或成為員工等多種方式來給這些企業回饋，企業也因此提升其在財務績效上之表現(Schuler and Cording, 2006)。另一方面，當企業落實企業社會責任，可能獲得獎項或較高的信用評等分數，降低公司在獲取資金上的難度(Chang and Shen, 2014)。

綜上所述，企業落實企業社會責任並不一定保證就能提升公司績效。但可能因企業資訊透明度的提高，企業能透過揭露 CSR 報告書的方式，在市場上獲得正面評價，投資者或其他利害關係人有更多資訊去評價一家企業，而非僅透過企業公布的財報數字來評價其表現。有關企業在資訊透明度方面的文獻上指出，增加揭露企業相關資訊，可提高投資人對其股票需求，有提高公司股價、降低資金獲取的難度之益處(Diamond and Verrecchia, 1991; Healy et al., 1999; Richardson & Welker, 2001)，故企業若能對外揭露越多正面的企業資訊時，則對其經濟績效表現應有所助益，且非財務性資訊的揭露亦具有價值攸關性(Amir & Lev, 1996; Hughes et al., 2001)。

經由編制 CSR 報告書的過程，企業可以檢視其在追求股東利益的同時，是

否兼顧環境保護、社會關懷、公司治理等議題，修正公司發展策略及重大事件發生時的因應準備，增進風險控管並及時改善缺失，利害關係人也能透過 CSR 報告書所揭露之內容，監督企業是否有確實落實企業社會責任，共同促使企業往永續經營的目標邁進，創造營收的同時也兼顧所有利害關係人的需求。

## 二、自願性揭露 CSR 報告書對企業績效之影響

自願性揭露 CSR 報告書與強制性揭露 CSR 報告書最明顯地不同在於企業的動機(程心瑤, 2011)，企業自願性揭露 CSR 報告書可以展現其關心利害關係人的積極度，主動降低與利害關係人間的資訊不對稱程度。雖然企業提供其 CSR 報告書，但投資者對於強制性 CSR 報告書揭露與自願性 CSR 報告書揭露的態度卻並不相同，當企業被強制要求揭露 CSR 報告書時，這些額外的資訊揭露並未能顯著提升企業股價，甚至利害關係人會從中發現企業在執行上的缺失，導致企業股價下跌。政府及主管機關除了強制制定揭露規範外，也應設法使更多企業願意自願投入企業社會責任及非財務資訊的揭露(MC Chan et al., 2014)。

另外，若要有效降低企業與利害關係人間的資訊不對稱程度，應多加鼓勵企業自願發佈 CSR 報告書，其降低資訊不對稱的程度顯著優於政府與主管機關制定法規來強制企業發佈 CSR 報告書(廖益興、陳彥綺、王貞靜, 2011)。雖然自願發佈 CSR 報告書可能同樣會因額外的資訊揭露導致利害關係人從中發現企業在執行上的缺失，但企業出於自願公開資訊，並將未來 CSR 相關發展策略納入其報告書，將使企業有較好的企業名譽及形象，對長期績效有正面影響(林秀鳳等, 2013)。促使企業更有誘因自願進行 CSR 相關資訊之揭露，利害關係人也會認為這些自願性揭露的企業在未來較具發展性及良好的企業名譽，進而顯著提升企業的績效(Healy and Palepu, 2001)。

### 第三節 台灣企業編寫 CSR 報告書之現況

台灣企業早期編寫 CSR 報告書的企業寥寥可數。截至 2013 年，僅有不到 100 家企業出版永續報告書。臺灣證券交易所及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心共同制定了《上市上櫃公司企業社會責任實務守則》。該守則提到上市上櫃公司履行企業社會責任時，應注意利害關係人之權益。在追求永續經營與獲利之同時，重視環境、社會與公司治理之因素，並將其納入公司管理方針與營運活動。守則中明確表示企業應充分揭露具可靠性的社會責任相關資訊，以降低企業與利害關係人間的資訊不對稱。

為了進一步促使企業揭露有關企業社會責任之資訊，台灣金融監管委員會（Financial Supervisory Commission, 簡稱金管會）於 2013 年 12 月公布了一項為期五年的「2013 強化我國公司治理藍圖」，作為推動公司治理政策的指引。其中包含形塑公司治理文化、促進股東行動主義、提升董事會職能、揭露重要公司治理資訊，和強化法制作業等五大項。直至 2014 年 9 月，金管會更直接公告政策，要求包含食品業、化工業、金融服務業與實收資本額超過 100 億元的企業，皆須強制編制並出版 CSR 報告書。2015 年 9 月，金管會下修揭露門檻，要求資本額超過 50 億元的企業皆需出版永續報告書。2020 年 8 月金管會再度下修門檻。要求資本額超過 20 億元的上市上櫃公司於 2023 年起皆需強制編制並出版 CSR 報告書。

強制要求雖然帶動 CSR 報告書發佈數量從 2015 年起急速成長，但緊接著將面臨品質考驗。依據 CSRone 永續智庫的數據資料庫調查發現，自願性編制的 CSR 報告書通過第三方保證或會計師確信的比例為 46%。強制性編制的 CSR 報告書雖然有半數取得第三方保證或確信，不過，一旦扣除強制確信的食品相關產業，只剩 33% 報告書有取得保證。目前依據 CSRone 永續智庫的數據資料庫調查發現，截至 2020 年，已有 601 家企業出版永續報告，相較於 2013

年的 92 家已有明顯差距。2020 年發佈之 CSR 報告書之中，上市櫃企業占總體的 90.7%、非上市櫃企業或組織有 56 家出版；首次出版的企業或組織占全體的 6.65%，其中多數（35 家）屬自願出版；在台灣營收的前 100 大企業，也有 89 家出版了 CSR 報告書。

台灣許多企業開始以永續經營做為未來主要的策略，為了達成這個目標，企業必須照顧到更多面向之利害關係人，因此企業社會責任逐漸成為各企業眼中所必須去落實之項目，才能使自己在市場上更具競爭優勢，到目前為止已有多家企業致力於企業社會責任的相關活動，同時透過企業網站或以發佈 CSR 報告書的方式來揭露其對於 CSR 議題上的關心，除了塑造企業形象，可使利害關係人更加理解企業在落實企業社會責任所付出的心血與未來展望。除此之外，台灣部分較具規模企業重視 CSR 報告書之程度與其公司年報相同，可見履行社會責任被視為現代企業核心競爭力的要素之一。

圖 2-1 台灣歷年 CSR 報告書出版量



## 第四節 企業社會責任揭露與企業出口表現文獻探討

### 一、企業資金需求面

#### (一)出口與公司資金需求:

對於企業來說，出口相較於國內貿易需要花費更高成本，使得國際貿易比國內貿易更加依賴外部融資。國際貿易的沉沒成本和固定成本包括了解潛在出口市場的盈利能力、產品規格訂製與當地法規遵循，還要額外建立和維護國外銷售通路。變動成本則包括運費、各國關稅和運費保險。與國內貿易一樣，這些費用的產生大部分都會在企業收到出口所帶來利潤前發生。此外，跨境運輸和交貨通常需要比國內至少多 60 天以上才能完成。進一步加劇了以出口為導向企業相對於以國內貿易為主的企業的營運資金需求 (Manova, 2008)。

為了滿足這些流動性需求，從事出口的企業通常會從銀行等金融機構獲得貿易融資，或從其商業夥伴獲得貿易信貸。這些財務上的規劃需要透過公司資產或存貨形式提供擔保，出口商也常購買保險，來應對跨國貿易相對於國內貿易的高風險。基於上述原因，國際貿易融資和保險市場年價值超過 10- 12 萬億美元。據估計，高達 90% 的世界貿易依賴於貿易融資 (Auboin, 2009)。

#### (二)取得融資機會增加

赤道原則 (Equator Principles) 的觀念在 2003 年被提出，是非強制的自願性準則，用以決定、衡量以及管理社會及環境風險，以進行專案融資 (Project finance) 或信用緊縮的管理。

赤道原則原先是由一群私人銀行所制定，參與制定的銀行有花旗銀行、荷蘭銀行與西德意志銀行等。他們採用世界銀行的環境保護標準與國際金融企業的社會責任方針，制定了這套原則。赤道原則主要訴求是將銀行核心業務與永續議題結合，除審慎評估放款對象是否落實環境保護、企業誠信經營與社會責任外，同時管控授信的潛在風險。因此在辦理授信業務時，即要求借戶應提出



善待員工與善盡環境保護之企業社會責任承諾書，有助於提升銀行對環境氣候變遷風險認知、瞭解與掌握，並與國際金融機構接軌。根據 2020 年底的資料，全球有 114 家財務金融機構採用了這個原則，因此它形成了一個實務上的準則。

從事出口貿易的企業相較以國內貿易為主之企業需要更多營運資金，因此很仰賴貿易融資或與銀行放款來維持企業在出口貿易上的穩定資金需求。隨著越來越多銀行簽署或以赤道原則作為融資上的準則，企業落實企業社會責任對於其在獲取資金上的難易度會下降許多。善盡企業社會責任可以使企業擁有較低的資金取得成本，相對於菸草公司或核能公司等較受爭議產業則有較高的資金取得成本(Ghoul et al., 2011)。也有研究透過分析 1991-2006 年間放款給美國企業的 3996 筆銀行放款紀錄，指出銀行在決定放款利率時會依據企業落實企業社會責任的程度給予不同的放款利率，平均而言，銀行對於企業落實企業社會責任較高的企業會給予較低的放款利率(Goss and Roberts, 2011)。

## 二、企業產品需求面

許多文獻指出，以出口為導向之企業在可以透過落實企業社會責任，來達到提升其於海外市場的表現，主要分為以下幾點原因：

### (一)企業國際能見度提高

從事出口的企業在國際上會與更多利害關係人產生連結，也更容易受到公眾輿論的影響，因此企業在國際上的一舉一動可能使其面臨著更大的損害企業名譽的風險(Hah and Freeman, 2013)。從事出口的企業會面臨來自產品輸出所在地利害關係人的壓力，要求其落實社會企業責任(Aguilera-Caracuel et al., 2015)。當企業設法滿足所有利害關係人時，將成功地在當地形成競爭優勢(Sen et al., 2006)。因此，以 CSR 贏得競爭優勢的企業將提高企業產品在當地的能見度，以及該地國家的消費者信任(Smith et al., 2010)，從而使自己產生差異化，有別於競爭對手(Maignan and Ralston, 2002)。

另有文獻指出，企業社會責任可以促使企業在產品上與流程上的創新 (Rexhepi et al., 2013)，除了透過研發能力使產品和流程創新提升生產力外，企業社會責任的投入使企業產品在銷售上相較未投入者更具差異化，因此企業社會責任與創新具有高度相關 (McWilliams and Siegel, 2000)，這也影響到企業在出口上是否具有競爭力的表現，可見企業社會責任對企業的影響不僅在財務績效，也包含貿易表現等非財務績效。假如企業認真落實社會責任能同時兼顧財務及非財務績效，那麼將使更多企業投入進行社會責任落實，而非單純為了創造股東利潤而努力。

## (二)良好的企業社會責任聲譽

企業社會責任可以替從事出口的企業帶來一定程度的效益，從而利用其透過落實企業社會責任所建立的名譽及獲取的資源打開新的市場。落實社會責任的企業較容易打入新市場 (Zeng et al., 2013)。主要原因是，落實企業社會責任的企業向新市場的利害關係人發出了一個信號，即企業關心他們的利益，會對當地社會做出貢獻 (Chow and Chen, 2012; Fombrun and Shanley, 1990; Spence, 1974)。

這種正面且期待的看法可能會導致新市場認為該企業有良好的產品品質，並善待所有利害關係人 (Wallin Andreassen and Lindestad, 1998)。落實企業社會責任的行為有助於企業從政府和其他利益團體獲取有助於企業發展之資源，提高企業在當地的發展潛力 (Eisenhardt and Martin, 2000; King and Tucci, 2002)。因此，落實企業社會責任與其企業在新市場的成功之間存在著正相關關係。以中國企業為樣本的實證研究表明，企業社會責任形象對企業進入新市場的成功具有正面顯著影響 (Zeng et al., 2013)。以中國為例，有文獻指出中國中小企業對環境議題積極參與對其企業出口績效有積極影響 (Chan and Ma, 2016)。(Mithani, 2017)針對 190 家跨國公司和 660 家國內公司的樣本發現，在發生天災或重大事故之後，跨國公司對於當地的援助與資源提供比國內公司多上許多，且這些跨

國公司並非為了促銷目的去協助當地災情，使其在當地建立良好的企業社會責任聲譽。

公司邁向國際化，名譽是最為重要的資產之一，企業擁有優秀的名譽有助於進入新市場，透過關注所有利害關係人，取得利害關係人對企業的高度信任，也將成為企業在國外經營的重要資產。

### (三)加速適應新市場

當一間企業與越多利害關係人接觸時，它就能更有效率去應對在經營國外業務中可能出現的問題。也意味著它能更好地適應新的商業環境中可能出現的壓力及挑戰，企業社會責任對企業在國際上發展有正面的貢獻，因此這應該成為企業內部對於國際業務經營上的策略(Keinert, 2008)。

綜合以上兩點所述，從事出口為導向的企業在落實企業社會責任上與企業出口績效表現有一定程度的相關，且企業自願發佈 CSR 報告書也能更加使利害關係人與銀行對企業有更高的評價及未來展望，降低取得資金成本，且在新市場建立其聲譽與提高國際能見度也較容易取得成功。

由於聲譽等無形資產較難以找到明確指標衡量，因此我們主要以企業發佈 CSR 報告書後將提升其財務績效並可能降低取得資金成本做為主要假說建立觀點，而對於從事出口為導向的企業，落實企業社會責任發展對企業未來發展帶來的益處應該是大於其成本的，因此本研究建立假說如下：

**H1：自願性發佈 CSR 報告書與企業在出口績效表現上呈正向影響，並將透過影響企業財務績效的方式來實現。**

## 第三章 研究方法

過去在分析企業出口績效時，所用模型大多為迴歸分析模型，但迴歸模型隱含兩種前提假設，一是所有會影響公司出口表現的變數皆已列入模型中作為考量；二是所有決定皆為隨機決定的，此兩種假設與現實情況大相逕庭。因企業在決定是否要自願性揭露 CSR 報告書時會考量企業本身的經營狀況及未來發展，因此對任何企業而言，是否自願揭露 CSR 報告書具有樣本選擇的特性，因此在建構出口績效與是否自願揭露 CSR 報告書之關係的迴歸模型時，需考慮樣本選擇上所產生的偏差，不然將導致實證結果產生偏誤。

本文採用 Heckman(1979, 2001)所提出的「兩階段估計法」，以修正因樣本選擇偏誤導致對出口績效評估的誤差。因為企業是否願意自願揭露 CSR 報告書取決於企業營運狀況、產業性質及企業規模，為企業自主決定並非隨機狀態。因此，第一階段方程式將先考慮是否願意自願揭露 CSR 報告書的自我選擇行為，並求出 inverse Mills ratio 作為選擇偏誤的修正因子。選擇是否自願揭露 CSR 報告書後的第二階段，將估計自願揭露 CSR 報告書與未揭露 CSR 報告書的出口表現迴歸式，用以證明自願揭露 CSR 報告書是否與企業的出口表現呈現正向相關。

### 第一節 研究期間與樣本來源

#### 一、研究樣本、時間、資料來源

本研究樣本為所有上市上櫃公司，我們扣除部分不完全資料及政府已強制要求編制 CSR 報告書的公司後，由於金融產業性質特殊且出口比例極低，因此也予以扣除。樣本期間為 2014 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日。資料來源為台灣經濟新報資料庫(TEJ)。

## 第二節 實證模型

在考慮到企業自我選擇行為前，出口表現的迴歸式為：

$$Y_{it+1} = \beta_0 + X_{it}\gamma + \beta_C CSR_{it} + e_{it} \quad (1)$$

其中， $Y$  為出口績效， $X$  為可被觀察到的外生變數與企業表現， $\gamma$  與  $\beta_C$  為迴歸係數，下標  $i$  為第  $i$  間企業，下標  $t$  為時間  $t$ ， $e$  為隨機誤差項。因非自願企業只能觀察到未發佈 CSR 報告書下的出口表現，無法得知若自願發佈 CSR 報告書時的出口表現。若出口表現沒有將這些未觀察到的樣本樣態考慮進去的話，將可能產生樣本選擇偏誤的問題，導致出口表現迴歸式的估計係數不具一致性 (Heckman, 1979)，因此以企業決定是否發佈 CSR 報告書後分別估計自願者(v)與未發佈者(nv)對於出口表現的影響較合適。

為了使上述自我選擇偏誤問題得到解決，Heckman 提出兩階段估計法來改進樣本選擇偏誤所造成之影響。第一階段先估計樣本選擇自願發佈 CSR 報告書之機率，模型設為：

$$CSR_{it}^* = Z_{it}\gamma + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中， $CSR_{it}^*$  表示  $i$  樣本選擇自願發佈 CSR 報告書之機率，為沒辦法在樣本中觀察到的潛在變數 (latent variable)， $Z_{it}$  為影響自願發佈 CSR 報告書之機率的外生變數向量， $\gamma$  為未知參數向量， $\varepsilon_{it}$  為隨機誤差項。自願發佈 CSR 報告書與否為二元選擇模型，令可觀察到的選擇結果由虛擬變數  $CSR_{it}$  表示，其與  $CSR_{it}^*$  的關係如下：

$$CSR_{it} = \begin{cases} 1, & \text{若 } CSR_{it}^* > 0, \\ 0, & \text{其他} \end{cases} \quad (3)$$

若樣本選擇自願發佈 CSR 報告書，則  $CSR_{it} = 1$ ，否則  $CSR_{it} = 0$ 。

第一階段使用 probit model 透過式(2)對影響企業自願發佈 CSR 報告書機率的因素進行估計，並由估計後所得到的參數計算出企業自願發佈 CSR 報告書與

企業不發佈 CSR 報告書的自我選擇值 (inverse Mills ratio)，以  $\lambda$  表示：

$$\lambda_{it}^v = \phi(Z_{it}\gamma)/[\Phi(Z_{it}\gamma)] \quad (4)$$

$$\lambda_{it}^{nv} = -\phi(Z_{it}\gamma)/[(1 - \Phi(Z_{it}\gamma))] \quad (5)$$

其中， $\phi$  為標準常態機率密度函數； $\Phi$  為累積分配函數。將式(4)與式(5)，分別加入第二階段的出口表現迴歸式(1)中，並以最小平方法進行估計，取期望值後即可求得具有一致性的參數估計值。經過計算，加入 inverse Mills ratio 後的迴歸式為：

$$Y_{it+1} = \beta_0 + X_{it}\beta + \beta CSR_{it} + \beta_\lambda^v \lambda_{it}^v * CSR_{it} + \beta_\lambda^{nv} \lambda_{it}^{nv} * (1 - CSR_{it}) + w_{it} \quad (6)$$

其中， $w_{it}$  為隨機誤差項。在第二階段所求出之  $\lambda_{it}$  的係數估計值若大於 0，則表示樣本自我選擇偏誤屬於「正選擇」(positive selection)，亦即觀察樣本中具有  $K_i$  特性的出口表現，將比從常態母體中隨機抽選出之相同特性者的出口表現要好。若  $\lambda_i$  的係數估計值小於 0，則表示樣本自我選擇偏誤屬於「負選擇」(negative selection)，亦即觀察樣本中具有  $X_i$  特性的出口表現，將比從常態母體隨機抽選出之相同特性者的出口表現要差。若  $\lambda_i$  係數顯著異於 0，代表第二階段會受到第一階段影響，故  $\lambda_i$  可解釋方程式中的樣本自我選擇偏誤問題。本研究透過兩階段估計法，修正了企業在決定是否發佈 CSR 報告書上的自我選擇偏誤情形，在分析自願公布 CSR 報告書與不公布 CSR 報告書對於出口表現的影響，可得到更具一致性的估計結果。

### 第三節 實證模型及變數說明

為了驗證假說正確性，本研究根據(Jo and Harjoto, 2012)建立下述 Heckman 兩階段方程式模型，並說明變數定義。為了避免第二階段出口表現迴歸式的自變數發生與自我選擇項 ( $\lambda$ ) 線性重合的問題，第二階段所選取的自變數，不能完全與第一階段 probit model 中的自變數相同。因此第二階段出口表現迴歸

式加入公司治理評等等級及產業與年份固定效果，來說明出口表現與企業落實 CSR 的表現上是否具有相關性。第二階段出口表現迴歸式建立如下：

$$\begin{aligned} \text{Ln}(1 + \text{EXP})_{it+1} = & b_1 \text{LN}(\text{REV}/\text{LABOR})_{it} + b_2 \text{LN}(\text{AGE})_{it} + \\ & b_3 \text{LN}(\text{DOMESTIC})_{it} + b_4 \text{CSR}_{it} + b_5 \text{RANK}_{it} + b_6 \text{ROE}_{it} + b_7 \text{DEBT}_{it} + \\ & b_8 (\text{CSR}_{it} * \text{ROE}_{it}) + b_9 (\text{CSR}_{it} * \text{LN}(\text{REV}/\text{LABOR})_{it}) + b_{10} (\text{CSR}_{it} * \text{DEBT}_{it}) + \\ & b_{11} \lambda_{it}^v + b_{12} \lambda_{it}^{nv} + \text{industry} + \text{year} + \varepsilon_{it}^* \end{aligned}$$

迴歸式中相關變數說明如下：

#### 一、第二階段迴歸式應變數(Dependent Variable, Ln(1 + EXP))

本研究主要探討企業是否自願發佈 CSR 報告書對其出口表現之影響，因此外銷值的年份為企業發佈 CSR 報告書之年份的下一期，且由於各企業外銷值涵蓋範圍廣，考慮到部分企業外銷值為零，因此將各企業外銷值加一後取對數，作為衡量企業出口表現上的依據。

#### 二、第二階段迴歸方程式自變數(Independent Variables)

##### (一) 勞動生產力 Ln(REV/LABOR)

勞動生產力愈高的企業，在出口表現上比起勞動生產力低的企業具有規模經濟的優勢，並在國際市場上更具議價能力，因此勞動生產力愈高之企業在出口表現上應較勞動生產力低之企業來的優秀。在衡量勞動生產力上，本研究將企業營收總額除以勞工人數並取對數來代表勞動生產力，並預期勞動生產力與出口表現間應呈正相關。

##### (二) 企業存續長短 Ln(AGE)

企業成立的年份反映了企業的存續長短，存續時間長也代表其在市場已經有一定發展，建立穩定來往的出口客戶，對於經營出口業務的熟悉度及供應鏈流程也相較於成立時間較短之企業更加完善(Majocchi et al., 2005)。由於應變數已取對數的緣由，此處也取對數並預期企業存續長短與出口表現應呈正相關。

### (三) 企業內銷總額 Ln(DOMESTIC)

企業內銷總額反映了企業在經營方向的選擇，內銷總額高也代表其在台灣市場已經有一定發展，建立穩定來往的客戶，企業可能對於經營出口業務之比重就會降低，由於本研究主要聚焦於企業自願揭露 CSR 報告書與其出口表現間關係，因此將內銷總額納入控制變數，並預期企業內銷總額與出口表現應呈負相關。

### (四) 企業是否自願揭露 CSR 報告書 CSR

此項為本研究所關注之重點，並透過 Heckman 兩階段方程式解決自我選擇項的問題，若此項與出口表現項呈正相關，則代表企業自願揭露與 CSR 相關之非財務資訊對其出口表現是具有顯著影響的。本研究以自願發佈 CSR 報告書來代表企業是否願意揭露與 CSR 相關之非財務資訊，若企業當年自願發佈 CSR 報告書則其值為 1，沒發佈則為 0。

### (五) 公司治理等級 RANK

本研究另外加入臺灣證券交易所公司治理中心所提供之公司治理評鑑做為自變數，公司治理評鑑指標之架構主要係採行國際經濟合作暨發展組織(Organisation for Economic Co-operation and Development, 簡稱 OECD) 於 2004 年所發佈之公司治理六大原則，並參酌調整為五大構面「維護股東權益」、「平等對待股東」、「強化董事會結構與運作」、「提升資訊透明度」及「落實企業社會責任」。本研究將公司治理等級分為前 50%(RANK H)及後 50%(RANK L)與未受評鑑(RANK N)，希望以公司治理等級來探討除了企業除了自願揭露與 CSR 相關之非財務資訊外，在公司治理上的表現是否也會影響其出口上的表現。

### (六) 股本報酬率 ROE (Return on Equity)

股本報酬率定義為企業稅後淨利/股東權益。出口相較於國內銷售的資金需求更高，當企業獲利程度越高時，預期將有更多資金能投入經營出口



業務，同時維持與客戶間的關係及海外供應鏈管理，並提高本身產能，因此本研究預期 ROE 與出口表現間應呈正相關。

#### (七) 負債比率 DEBT

負債比率定義為企業負債總額/資產總額。出口相較於國內銷售的資金需求更高，有許多額外成本需要由企業負擔，因此企業常需透過融資等方式向金融機構尋求放款或週轉金，導致公司負債比率相較以內銷為主之企業來的更高，因此本研究預期負債比率與出口表現間應呈正相關。

#### (八) inverse Mills ratio

迴歸式中以 IMR1 及 IMR0 兩項來代表每間企業的 inverse Mills ratio 值。若企業為自願揭露 CSR 報告書，該企業的 IMR1 值為以前述 Heckman 兩階段模型計算得出之  $\lambda_{it}^v$  值，而 IMR0 值為 0。若企業並未揭露 CSR 報告書，該企業的 IMR0 值為以前述 Heckman 兩階段模型計算得出之  $\lambda_{it}^{nv}$  值，而 IMR1 值為 0。若 IMR1 與 IMR0 係數顯著異於 0，則代表第二階段方程式會受到第一階段自我選擇偏誤的影響，故可以透過第二階段方程式來合理解釋企業自願揭露與 CSR 相關之非財務資訊對出口表現之影響。

為了解決樣本自我選擇偏誤，Heckman 第一階段 probit model 建立如下：

$$CSR_{it}^* = a_0 + a_1ROE_{it-1} + a_2DEBT_{it-1} + a_3Ln(REV/LABOR)_{it-1} + a_4AGE_{it-1} + a_5RDRATE_{it-1} + a_6Ln(DOMESTIC)_{it-1}$$

我們將透過此第一階段方程式來計算出 inverse Mills ratio 並帶第二階段方程式中。

#### 三、第一階段應變數(Dependent Variable, CSR)

本研究以企業是否自願發佈 CSR 報告書來代表企業是否願意揭露與 CSR 相關之非財務資訊，若企業從當年自願發佈 CSR 報告書則其值為 1，沒發佈則為 0。

#### 四、第一階段自變數(Independent Variables)

### (一) 股本報酬率 ROE (Return On Equity)

股本報酬率定義為企業稅後淨利/股東權益。股東權益象徵企業可運用的資源，ROE 反應了企業運用這些資源獲取利潤的效率，也能看出企業運用股本淨值創造利潤的能力。當企業獲利程度越高，預期將有更多資金能投入於 CSR 相關領域中，因此本研究預期 ROE 與發佈報告書間應呈正相關(Jo and Harjoto, 2012)。

### (二) 負債比率 DEBT

指的是企業負債總額/資產總額。根據研究指出，負債比率會增加企業的代理成本，不利於財務表現，因此負債比率會影響企業 CSR 行為 (Molloy et al., 2002)，本研究預期負債比率與發佈報告書間應呈負相關。

### (三) 勞動生產力 Ln(REV/LABOR)

勞動生產力愈高的企業，相較於其他勞動生產力較低之企業，更具有生產效率，相對更有能力落實企業社會責任，本研究將企業營收總額除以勞工人數並取對數來代表勞動生產力，並預期勞動生產力與發佈報告書間應呈正相關。

### (四) 企業存續長短 AGE

企業成立的年份反映了企業的存續長短，存續時間長也代表其在市場已經有一定發展，為了持續維持企業形象，投入 CSR 活動的機率可能也高，過去研究指出成立愈久的企業，從事 CSR 相關活動的機率愈高 (Wang et al., 2008)。但新成立企業也有可能為了建立其獨特性吸引消費者，積極推動永續的概念，反而是成立較久的企業可能會依循原先的企業策略，對 CSR 這種新議題較不關切，因此也有研究認為成立越久的企業投入 CSR 活動的機率越低 (Marquis & Qian, 2014)。本研究將透過迴歸結果來說明企業存續長短與企業投入 CSR 間的關係。

### (五) 研究發展費用比率 RDRATE

企業投入越多資源進行研究開發，代表企業在創新及經營上更注重永續發展，也代表企業在發展上會考慮新議題及社會上所關注的重點，更願意投入資源進行 CSR 活動(McWilliams and Siegel, 2000)。企業研究發展費用比率愈高，也代表未來企業潛力愈大，進而增加企業價值。故本研究預計研究發展費用比率與發佈報告書間應呈現正相關。

#### (六)內銷總額 Ln(DOMESTIC)

台灣企業在決定是否選擇投入 CSR 領域發展或自願揭露 CSR 資訊，背後的原因可能是希望透過 CSR 活動來建立其在國內的名譽而非為了增進出口表現；或者是因其不用將產品出口至國外，且國內已有穩定銷售通路下就忽略 CSR 上的發展。為了釐清上述兩種可能之情形，本研究於第一階段加入內銷總額變數，希望透過此一變數觀察是以內銷為主或以出口為主之企業更自願揭露 CSR 相關資訊。

## 第四章 實證結果與分析

### 第一節 敘述性統計分析

表 4-1 針對台灣上市櫃企業所發佈之 CSR 報告書年度分布進行統計，排除政府規定強制發佈 CSR 報告書之企業外，過去幾年自願發佈報告書的企業數量呈現逐漸成長的趨勢，並有越來越多企業願意投入 CSR 相關領域。附錄表 1 則統計了全體樣本中自願發佈 CSR 報告書之產業分布，檢視樣本資料發現，樣本內企業以電子零組件、半導體業等電子製造業為主，但整體而言不到 2 成的企業選擇自願發佈 CSR 報告書。

表 4-2 統整了本研究中所應用變數之敘述性統計量。研究發展費用比率(RDRATE)係以企業研究發展費用除以營業收入淨額後之百分比來衡量，平均而言，樣本中僅 2.9%的觀察值研究發展費用比率超過 30%，檢視樣本資料發現，有些公司的研究發展費用比率相較其他企業高出不少，且皆為生技醫療相關企業，但由於本研究為探討台灣上市櫃公司在自願發佈 CSR 報告書與出口表現之整體性考量，生技醫療產業仍有從事出口相關業務的可能，因此並未將其排除。

表 4-3 則為各變數間之相關係數，整體而言，各項變數之間的相關係數均無超過 0.8，表示各變數間並不存在高度共線性現象。

表 4-1 自願發佈 CSR 報告書年度分布

| 發佈報告書年份<br>(西元)    | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 總計   |
|--------------------|------|------|------|------|------|
| 樣本公司數              | 1258 | 1217 | 1236 | 1234 | 4945 |
| 自願發佈 CSR<br>報告書公司數 | 169  | 153  | 180  | 191  | 693  |

表 4-2 各變數之敘述性統計

| 變數            | 樣本數  | 平均數   | 標準差    | Q1    | 中位數   | Q3    |
|---------------|------|-------|--------|-------|-------|-------|
| CSR           | 4945 | 0.14  | 0.35   | 0.00  | 0.00  | 0.00  |
| ROE           | 4945 | 4.49  | 22.90  | -0.80 | 6.37  | 13.71 |
| DEBT          | 4945 | 39.58 | 17.76  | 25.88 | 39.16 | 52.36 |
| LN(EXP+1)     | 4945 | 13.59 | 2.59   | 12.83 | 14.01 | 15.06 |
| LN(REV/LABOR) | 4945 | 8.48  | 1.04   | 7.81  | 8.33  | 9.06  |
| LN(DOMESTIC)  | 4945 | 12.28 | 3.07   | 11.42 | 12.86 | 14.00 |
| AGE           | 4945 | 26.04 | 12.93  | 17    | 25.00 | 35.00 |
| RDRATE        | 4945 | 22.54 | 570.62 | 0.76  | 2.66  | 6.00  |
|               | 樣本數  | 等級 H  | 等級 L   | 未受評等  |       |       |
| RANK          | 4945 | 1920  | 1681   | 1344  |       |       |

表 4-3 各變數之相關係數

| 變數            | CSR   | ROE   | DEBTR | LN(EXP+1) | LN(REV/LABOR) | LN(DOMESTIC) | AGE   | RDRATE |
|---------------|-------|-------|-------|-----------|---------------|--------------|-------|--------|
| CSR           | 1.00  |       |       |           |               |              |       |        |
| ROE           | 0.08  | 1.00  |       |           |               |              |       |        |
| DEBT          | 0.02  | -0.15 | 1.00  |           |               |              |       |        |
| LN(1+EXP)     | 0.17  | 0.20  | 0.20  | 1.00      |               |              |       |        |
| LN(REV/LABOR) | 0.03  | 0.14  | 0.15  | 0.17      | 1.00          |              |       |        |
| LN(DOMESTIC)  | 0.15  | 0.07  | 0.13  | -0.02     | 0.14          | 1.00         |       |        |
| AGE           | 0.04  | -0.03 | 0.10  | -0.01     | 0.06          | 0.24         | 1.00  |        |
| RDRATE        | -0.01 | -0.03 | -0.06 | -0.10     | -0.14         | -0.06        | -0.03 | 1.00   |

## 第二節 實證結果

### 一、Heckman 第二階段方程式(出口表現)

表 4-4 為 Heckman 第二階段方程式之迴歸結果，在此迴歸結果 Heckman(2) 之 IMR1 顯著為負，說明這在觀察樣本中這些自願發佈 CSR 報告書的企業存在負選擇之自我選擇偏誤，若只觀察自願發佈 CSR 報告書之企業的出口表現，將比從常態母體隨機抽取出之相同特性者的出口表現要差；IMR0 顯著為正，代表觀察樣本中自我選擇偏誤屬於正選擇，若只觀察未發佈 CSR 報告書之企業的出口表現，將比從常態母體隨機抽取出之相同特性者的出口表現要好，因此我們採用 Heckman 之迴歸結果來替代 OLS 方法，並分為控制產業及年份固定效果及未控制產業及年份固定效果來進行分析。

本研究的假設預期企業自願性發佈 CSR 報告書與企業在出口績效表現上呈正向影響，第二階段方程式中，CSR 顯著為正 ( $b=4.257, p < 0.001$ )，因為 CSR (是否自願發佈 CSR 報告書) 為本研究的受測變數，此一階段迴歸模型的結果顯現企業出口表現的確會受到自願發佈 CSR 報告書所帶來之正向影響。本研究預測企業負債比率應與企業出口表現呈現正相關也得到實證結果支持，企業從事出口之業務時，往往需要更多的資金來支持其營運，導致負債比率之提升。此外本研究預測勞動生產力與企業獲利能力應與出口表現應呈正相關也得到實證結果支持，但在企業存續長短上，實證結果指出成立越久的企業並不一定會取得較優秀的出口表現上，本研究認為可能是成立較久的企業對新知識的靈活性或開放性，特別是來自企業外部的知識可能與公司的年齡成反比，因為企業出口管理及策略已經制式化的情況下，導致整體企業的僵化發展，代表企業越成立越久，從國際經驗中學習對其出口業績的好處可能就越有限，部分實證研究也有相同觀點 (D'Angelo et al.,2013; Henderson, 1999; Sorensen and Stuart, 2000)。而公司治理等級 RANK 中，RANK L 與 RANK N 皆為顯著負相關，代

表公司治理較差或公司治理資訊較不公開之企業在出口表現上相對差，也代表著不僅只有與 CSR 相關非財務資訊的揭露會對企業的出口表現造成影響，公司其他方面治理表現，如董監事會專業性及獨立性等面向，也會連帶影響到企業之出口表現。在相同水準 ROE 和 LN(REV/LABOR)下，透過交乘項的結果可以發現企業自願發佈 CSR 報告書後，相較於未自願揭露者而言，出口表現會得到提升，此一結果也與本研究主要假設符合，企業可以藉由自願發佈 CSR 報告書來提升其財務績效或更低的資金成本，出口表現也可以因此獲得成長。

表 4-4 Heckman 第二階段方程式迴歸結果

|               | OLS                  | Heckman(1)           | Heckman(2)           |
|---------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| LN(REV/LABOR) | 0.271***<br>(0.036)  | 0.305***<br>(0.035)  | 0.276***<br>(0.036)  |
| LN(AGE)       | -0.105<br>(0.059)    | -0.063<br>(0.059)    | -0.093<br>(0.059)    |
| LN(DOMESTIC)  | -0.081***<br>(0.011) | -0.191***<br>(0.021) | -0.199***<br>(0.020) |
| CSR           | 1.366*<br>(0.901)    | 4.134**<br>(1.337)   | 4.257***<br>(1.260)  |
| DEBT          | 0.035***<br>(0.002)  | 0.034***<br>(0.002)  | 0.034***<br>(0.002)  |
| RANK L        | -0.218**<br>(0.084)  | -0.427***<br>(0.084) | -0.169*<br>(0.084)   |
| RANK N        | -1.098***<br>(0.091) | -0.994*<br>(0.090)   | -1.065***<br>(0.091) |
| ROE           | 0.022***             | 0.019***             | 0.017***             |



|                       |         |          |          |
|-----------------------|---------|----------|----------|
|                       | (0.002) | (0.002)  | (0.002)  |
| IMR1                  |         | -0.992** | -1.200** |
|                       |         | (0.448)  | (0.424)  |
| IMR0                  |         | 3.659*** | 4.914*** |
|                       |         | (0.689)  | (0.671)  |
| CSR*ROE               | 0.009   | 0.017**  | 0.013**  |
|                       | (0.006) | (0.006)  | (0.006)  |
| CSR*DEBT              | 0.011** | 0.012**  | 0.012**  |
|                       | (0.006) | (0.006)  | (0.006)  |
| CSR*                  | 0.037** | 0.056**  | 0.077*** |
| LN(REV/LABOR)         | (0.015) | (0.016)  | (0.016)  |
| Industry fixed effect | Yes     | No       | Yes      |
| Year fixed effect     | Yes     | No       | Yes      |
| 樣本數                   | 4945    | 4945     | 4945     |
| Adj. R-squared        | 0.147   | 0.156    | 0.156    |

註：括弧內顯示為穩健標準差；\*  $p < 0.1$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$

## 二、Heckman 第一階段方程式

為了解決前述樣本自我選擇問題，需要建立 Heckman 第一階段方程式來求出 inverse Mills ratio，表 4-5 為 Heckman 第一階段方程式之迴歸結果，結果顯示 ROE、DEBT、LN(REV/LABOR)、LN(DOMESTIC)這四項自變數與企業願意自願發佈 CSR 報告書較為相關，其中 ROE 與 LN(REV/LABOR)兩項變數與企業自願發佈 CSR 報告書呈現正相關，即勞動生產率與股本報酬率越大，將會自願揭露 CSR 報告書的機率愈高，存在正向關聯性。此結果與過去實證研究 (Haniffa and Cooke, 2005；Ismail and Chandler, 2005)結果相同，代表勞動生產率與股本報酬率越大越會受到利害關係人的關注，企業會更注重自身品牌形象並

投入更多資源於 CSR 領域發展，並將揭露更多企業對 CSR 的政策與推動情況，使利害關係人更了解企業在永續經營上的策略；DEBT 則與企業自願發佈 CSR 報告書呈現負相關，負債比率較高的企業可能短期目標是致力於提高企業獲利，因而減少其在推動 CSR 相關活動的比重，此實證結果與過去實證研究結果(Molloy et al., 2002)一致；LN(DOMESTIC)與企業自願發佈 CSR 報告書呈現正相關，意味著內銷總額高的台灣企業在決定是否自願揭露 CSR 報告書，其原因可能是希望透過 CSR 活動來維持其在國內的名譽而並非單純為了增進出口表現；而 AGE 與 RDRATE 兩項變數在第一階段模型中並沒有與企業自願發佈 CSR 報告書呈現相關性。

為了解決樣本中產生的自我選擇問題，經由 Heckman 第一階段方程式的計算後，可以分別求得 IMR1 及 IMR0 兩組 inverse Mills ratio，如表 4-6 所統計，並將其加至第二階段迴歸式中，若 inverse Mills ratio 值在第二階段迴歸式達到顯著，代表樣本存在自我選擇問題，並可以透過此方法得到較合理之結果。

表 4-5 Heckman 第一階段方程式迴歸結果

| 第一階段方程式       |                      |
|---------------|----------------------|
| ROE           | 0.017***<br>(0.003)  |
| DEBT          | -0.012***<br>(0.002) |
| LN(REV/LABOR) | 0.298***<br>(0.024)  |
| LN(DOMESTIC)  | 0.103***<br>(0.024)  |
| AGE           | -0.002<br>(0.002)    |
| RDRATE        | 0.000<br>(0.000)     |
| CONSTANT      | -2.30***<br>(0.218)  |
| 樣本數           | 4945                 |

註：括弧內顯示為穩健標準差；\* p < 0.1, \*\* p < 0.05, \*\*\* p < 0.01

表 4-6 inverse Mills ratio 統計

| 變數   | 樣本數  | 平均數  | 標準差  | Q1   | 中位數  | Q3   |
|------|------|------|------|------|------|------|
| IMR1 | 693  | 0.21 | 0.35 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| IMR0 | 4252 | 0.21 | 0.12 | 0.14 | 0.24 | 0.30 |

## 第五章 結論與建議

近年有關企業是否應自願發行 CSR 報告書的議題及企業該投入多少心力於 CSR 相關領域已廣受各界討論與關注，相較於以往只注重股東利潤極大化的策略已漸漸轉變為關心所有利害關係人的企業社會責任理論，企業除了揭露其財務績效的表現，仍必須揭露與環境、社會等利害關係人有關之績效表現，然而實行企業社會責任，並編製企業社會責任報告，已成為國際趨勢。本章第一節將針對前述之推論、實證結果及分析做出結論，第二節提供政府推動企業社會責任之建議，第三節為研究限制與後續研究建議。

### 第一節 研究結論

本研究探討企業自願性揭露 CSR 資訊對出口表現上的影響，與過去研究較多聚焦於企業落實企業社會責任與企業財務績效間的關聯，本研究的貢獻在於利用 Heckman 兩階段模型，解決樣本中自我選擇問題，並探討企業社會責任與出口績效的關係，並將研究結果歸納如下：

(一)排除掉已被規定強制發佈 CSR 報告書的企業，企業選擇是否自願發佈 CSR 報告書部份會受到公司內部資源的限制，實證結果證明，財務績效表現越好的公司越有可能會發佈 CSR 報告書。

(二)企業是否選擇自願發佈 CSR 報告書並不會因企業存續時間長短或投入研究發展費用多寡而有差異，與過去實證研究正反雙方都有的結論相異，本研究推論在近幾年推動 CSR 議題之下，新創企業與在市場經營一段時間之企業對於是否投入 CSR 領域抱持相同的積極度。

(三)根據實證結果證明，自願發佈 CSR 報告書之企業相比未發佈者在出口表現上相對優異，表示國際間已經越來越重視 CSR 相關議題，本研究推論自願發佈 CSR 報告書之企業能使其降低其取得資金之困難度，有助於出口業務上的

成長。

## 第二節 政策意涵

本研究期望藉由實證之結論，促使更多台灣企業自願揭露與 CSR 相關之非財務資訊，除了提升出口表現外，也降低資訊不對稱的程度，使更多利害關係人共同監督企業發展。本研究建議主管單位未來除了持續推動 CSR 報告書的全面性編制之外，針對 CSR 報告書內容之一致性及加強第三方認證機制(third-party assurance)規範，使確保 CSR 報告書的內容可信度(credibility)提高，避免企業只是為了迎合潮流發佈 CSR 報告書而加油添醋或因此才從事 CSR 活動，使所有利害關係人有充分且可靠的資訊來進行投資或購買決策。整體而言，相信本研究有助於企業及政府主管機構在未來政策制訂上之參考，協助台灣企業永續發展及國際競爭力持續提升。

## 第三節 研究限制及建議

本研究之主要限制為樣本資料係以 TEJ 資料庫所提供，僅以是否自願揭露為分類，但不同企業可能有資訊揭露成本之考量，以致揭露內容的詳盡程度及揭露面向不同，故本研究僅就是否自願揭露作為考量，未深入研究揭露項目或揭露面向，建議未來若主管機關針對 CSR 報告書內容或項目做出更詳盡規範後，後續研究者可以針對揭露內容進行分析，使此研究主題更為完整。

另一限制為本研究迴歸式中出口表現之變數與出口表現可能存在因果關係，進而造成出口表現與自願發布 CSR 報告書兩者之間的關聯未被合理解釋，導致有係數過大的情況發生，建議未來研究可以找到適合的工具變數來解決此問題。

最後，由於台灣企業大多數在 2015 年後才開始有較多的 CSR 報告書發佈，觀察樣本只能聚焦在近幾年之表現，較無法觀測長期影響，後續研究也可

以針對較長期的資料進行探討。

最後，出口表現並非唯一衡量公司非財務績效的辦法，選擇出口表現作為應變數是係於台灣為出口導向的國家，建議後續研究也可以探討企業自願性發佈 CSR 報告書是否也會對其他非財務績效變數帶來影響。



## 參考文獻

### 中文文獻

林秀鳳，鄭雅如，林秉孝，陳政彥，2013。自願性環保資訊揭露對公司價值之影響。東海管理評論，15(1)，37-67

程心瑤，2011。公司治理與企業責任報告之揭露。會計評論，(52)，35-76

廖益興，陳彥綺，王貞靜，2011。年報資訊揭露與資訊不對稱：來自私有資訊交易之證據。經濟研究 (Taipei Economic Inquiry)，47(1)，45-96。

維基百科，2021。赤道原則

<https://zh.wikipedia.org/wiki/%E8%B5%A4%E9%81%93%E5%8E%9F%E5%89%87>

### 英文文獻

Aguilera-Caracuel, J., Guerrero-Villegas, J., Vidal-Salazar, M. D., & Delgado-Márquez, B. L. (2015). International cultural diversification and corporate social performance in multinational enterprises: The role of slack financial resources. *Management International Review*, 55(3), 323-353.

Amir, E., & Lev, B. (1996). Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry. *Journal of accounting and economics*, 22(1-3), 3-30.

Andreassen, T. W., & Lindestad, B. (1998). Customer loyalty and complex services: The impact of corporate image on quality, customer satisfaction and loyalty for customers with varying degrees of service expertise. *International Journal of service Industry management*.

Auboin, M. (2009). Restoring trade finance during a period of financial crisis: stock-taking of recent initiatives.

Beaver, W. H., & McNichols, M. F. (1998). The characteristics and valuation of loss

- reserves of property casualty insurers. *Review of Accounting Studies*, 3(1), 73-95.
- Bénabou, R., & Tirole, J. (2010). Individual and corporate social responsibility. *Economica*, 77(305), 1-19.
- Chan, M. C., Watson, J., & Woodliff, D. (2014). Corporate governance quality and CSR disclosures. *Journal of business ethics*, 125(1), 59-73.
- Chan, R. Y., & Ma, K. H. (2016). Environmental orientation of exporting SMEs from an emerging economy: Its antecedents and consequences. *Management international review*, 56(5), 597-632.
- Chang, Y., & Shen, C. H. (2014). Corporate social responsibility and profitability-Cost of debt as the mediator. *Taipei Economic Inquiry*, 50(2), 291.
- Chow, W. S., & Chen, Y. (2012). Corporate sustainable development: Testing a new scale based on the mainland Chinese context. *Journal of business ethics*, 105(4), 519-533.
- Crifo, P., & Forget, V. D. (2015). The economics of corporate social responsibility: A firm-level perspective survey. *Journal of Economic Surveys*, 29(1), 112-130.
- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The journal of Finance*, 46(4), 1325-1359.
- Dyck, A., Lins, K. V., Roth, L., & Wagner, H. F. (2019). Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence. *Journal of Financial Economics*, 131(3), 693-714.
- Eisenhardt, K. M., & Martin, J. A. (2000). Dynamic capabilities: what are they?. *Strategic management journal*, 21(10-11), 1105-1121.
- El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. C., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital?. *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388-2406.
- Fombrun, C., & Shanley, M. (1990). What's in a name? Reputation building and



- corporate strategy. *Academy of management Journal*, 33(2), 233-258.
- Goss, A., & Roberts, G. S. (2011). The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans. *Journal of Banking & Finance*, 35(7), 1794-1810.
- Graham, A., Maher, J. J., & Northcut, W. D. (2001). Environmental liability information and bond ratings. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 16(2), 93-116.
- Hah, K., & Freeman, S. (2014). Multinational enterprise subsidiaries and their CSR: A conceptual framework of the management of CSR in smaller emerging economies. *Journal of business ethics*, 122(1), 125-136.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of accounting and public policy*, 24(5), 391-430.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 405-440.
- Healy, P. M., Hutton, A. P., & Palepu, K. G. (1999). Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary accounting research*, 16(3), 485-520.
- Heckman, J. J. (1979). Sample selection bias as a specification error. *Econometrica: Journal of the econometric society*, 153-161.
- Henderson, A. D. (1999). Firm strategy and age dependence: A contingent view of the liabilities of newness, adolescence, and obsolescence. *Administrative Science Quarterly*, 44(2), 281-314.
- Hughes, S. B., Anderson, A., & Golden, S. (2001). Corporate environmental disclosures: are they useful in determining environmental performance?. *Journal of accounting and public policy*, 20(3), 217-240.
- Hull, C. E., & Rothenberg, S. (2008). Firm performance: The interactions of corporate

- social performance with innovation and industry differentiation. *Strategic management journal*, 29(7), 781-789.
- Ismail, K. N. I. K., & Chandler, R. (2005). Disclosure in the quarterly reports of Malaysian companies. *Financial Reporting, Regulation and Governance*, 4(1), 1-26.
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2012). The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Journal of business ethics*, 106(1), 53-72.
- Keinert, C. (2008). *Corporate social responsibility as an international strategy*. Springer Science & Business Media.
- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility?. *The accounting review*, 87(3), 761-796.
- King, A. A., & Tucci, C. L. (2002). Incumbent entry into new market niches: The role of experience and managerial choice in the creation of dynamic capabilities. *Management science*, 48(2), 171-186.
- Kuivalainen, O., Sundqvist, S., Saarenketo, S., McNaughton, R. B., D'Angelo, A., Majocchi, A., ... & Buck, T. (2013). Geographical pathways for SME internationalization: insights from an Italian sample. *International Marketing Review*.
- Maignan, I., & Ralston, D. A. (2002). Corporate social responsibility in Europe and the US: Insights from businesses' self-presentations. *Journal of International Business Studies*, 33(3), 497-514.
- Majocchi, A., Bacchiocchi, E., & Mayrhofer, U. (2005). Firm size, business experience and export intensity in SMEs: A longitudinal approach to complex relationships. *International Business Review*, 14(6), 719-738.
- Manova, K. (2008). Credit constraints, equity market liberalizations and international trade. *Journal of International Economics*, 76(1), 33-47.
- Manova, K. (2013). Credit constraints, heterogeneous firms, and international trade. *Review of Economic Studies*, 80(2), 711-744.

- Marquis, C., & Qian, C. (2014). Corporate social responsibility reporting in China: Symbol or substance?. *Organization science*, 25(1), 127-148.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification?. *Strategic management journal*, 21(5), 603-609.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of management review*, 26(1), 117-127.
- McWilliams, A., Siegel, D. S., & Wright, P. M. (2006). Corporate social responsibility: Strategic implications. *Journal of management studies*, 43(1), 1-18.
- Mithani, M. A. (2017). Liability of foreignness, natural disasters, and corporate philanthropy. *Journal of International Business Studies*, 48(8), 941-963.
- Molloy, L., Erekson, H., & Gorman, R. (2002, October). Exploring the relationship between environmental and financial performance. In *Proceedings of the Workshop on Capital Markets and Environmental Performance* (pp. 1-55). Laguna Beach: US Environmental Protection Agency.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization studies*, 24(3), 403-441.
- Preston, L. E., & O'bannon, D. P. (1997). The corporate social-financial performance relationship: A typology and analysis. *Business & Society*, 36(4), 419-429.
- Rexhepi, G., Kurtishi, S., & Bexheti, G. (2013). Corporate social responsibility (CSR) and innovation—the drivers of business growth?. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 75, 532-541.
- Richardson, A. J., & Welker, M. (2001). Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital. *Accounting, organizations and society*, 26(7-8), 597-616.
- Richardson, A. J., & Welker, M. (2001). Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital. *Accounting, organizations and society*, 26(7-8), 597-616.

- Russo, M. V., & Fouts, P. A. (1997). A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability. *Academy of management Journal*, 40(3), 534-559.
- Schuler, D. A., & Cording, M. (2006). A corporate social performance–corporate financial performance behavioral model for consumers. *Academy of management Review*, 31(3), 540-558.
- Sen, S., Bhattacharya, C. B., & Korschun, D. (2006). The role of corporate social responsibility in strengthening multiple stakeholder relationships: A field experiment. *Journal of the Academy of Marketing science*, 34(2), 158-166.
- Smith, N. C. (2001). Changes in corporate practices in response to public interest advocacy and actions. *Handbook of marketing and society*, 140-161.
- Sørensen, J. B., & Stuart, T. E. (2000). Aging, obsolescence, and organizational innovation. *Administrative science quarterly*, 45(1), 81-112.
- Spence, M. (1974). Competitive and optimal responses to signals: An analysis of efficiency and distribution. *Journal of Economic theory*, 7(3), 296-332.
- Tang, Z., Hull, C. E., & Rothenberg, S. (2012). How corporate social responsibility engagement strategy moderates the CSR–financial performance relationship. *Journal of Management Studies*, 49(7), 1274-1303.
- Tsoutsoura, M. (2004). Corporate social responsibility and financial performance.
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance–financial performance link. *Strategic management journal*, 18(4), 303-319.
- Wang, Z., Hsieh, T. S., & Sarkis, J. (2018). CSR performance and the readability of CSR reports: Too good to be true?. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(1), 66-79.
- Zeng, F., Li, J., Zhu, H., Cai, Z., & Li, P. (2013). How international firms conduct societal marketing in emerging markets. *Management International Review*, 53(6),

841-868.

Zhu, Q., Sarkis, J., & Lai, K. H. (2013). Institutional-based antecedents and performance outcomes of internal and external green supply chain management practices. *Journal of Purchasing and Supply Management*, 19(2), 106-117.



## 附錄

表 1 企業自願發佈 CSR 報告書之產業分布

| 產業別      | 公司樣本數 | 自願發佈 CSR 報告書<br>公司數 |
|----------|-------|---------------------|
| 水泥工業     | 1     | 0                   |
| 食品工業     | 3     | 0                   |
| 塑膠工業     | 59    | 10                  |
| 紡織工業     | 174   | 16                  |
| 電機機械     | 343   | 34                  |
| 電器電纜     | 52    | 2                   |
| 玻璃陶瓷     | 16    | 0                   |
| 造紙工業     | 9     | 1                   |
| 鋼鐵工業     | 148   | 29                  |
| 橡膠工業     | 32    | 2                   |
| 汽車工業     | 104   | 21                  |
| 建材營造     | 37    | 4                   |
| 航運業      | 22    | 6                   |
| 觀光事業     | 26    | 0                   |
| 貿易百貨     | 64    | 6                   |
| 化學工業     | 13    | 0                   |
| 生技醫療     | 396   | 76                  |
| 半導體業     | 553   | 73                  |
| 電腦及週邊設備業 | 366   | 66                  |
| 光電業      | 431   | 51                  |

|        |      |     |
|--------|------|-----|
| 通訊網路業  | 316  | 51  |
| 電子零組件業 | 771  | 101 |
| 電子通路業  | 114  | 6   |
| 資訊服務業  | 131  | 20  |
| 其他電子業  | 298  | 58  |
| 文化創意業  | 86   | 5   |
| 農業科技業  | 16   | 0   |
| 電子商務業  | 12   | 0   |
| 其他     | 352  | 55  |
| 總和     | 4945 | 693 |

