

國立政治大學財政學系

碩士學位論文

強制編製企業社會責任報告書對公司行為的影響

—以財務績效、公司價值及企業捐贈為例

指導教授：羅光達 博士

徐愛恩 博士

研究生：曾霈慈 撰

中華民國一百一十年六月

謝 辭

時光荏苒，在政大的兩年像是轉眼間就過了，那些自我探索、選擇和成長，全都濃縮進這段不短也不長的時光。順利完成了碩士學位，儘管遇上新冠疫情最嚴峻的時刻，沒能和研究生的身份好好告別，不免有些遺憾，不過我想，那些寶貴又深刻的日子，都完整的收藏在心裡了吧。

此份論文能夠完成，由衷感謝指導教授羅光達老師和徐愛恩老師的耐心指導與包容，每當我遇到任何問題，都會給予我很好的建議與幫助，至今仍覺得自己無比幸運才能進到光達老師的 543 研究室，成為老師的指導學生，而愛恩老師的加入，除了專業的指導以外，那些溫暖而充滿信心的鼓勵，是我內心最溫柔而堅定的力量。也要謝謝口試委員於口試時提出的修改方向與點評，每個建議都讓這份論文更臻完善。

內心很多情緒，但只想和每一個陪在我身邊，和我一起走過這段路的所有人，輕輕的、暖暖的說聲謝謝，不厭其煩給我很多協助，互相學習然後彼此加油打氣的碩班同學，總帶給我快樂，讓我知道他們會一直在我身旁支持著我的朋友們，以及我最強大的後盾，心愛的家人。

最後，期許自己相信並喜歡未來的每一個選擇，永遠善良且勇敢。

曾霈慈 謹致

中華民國 110 年 6 月

摘要

臺灣於 2014 年依法強制規定食品工業、化學工業、金融業者、餐飲收入占其全部營業收入之比率達百分之五十以上及實收資本額達新臺幣一百億元以上者，每年應編制前一年度的企業社會責任報告書，更於 2015 年，進一步要求實收資本額達新臺幣五十億元以上者，就必須編制企業社會責任報告書。本研究以政府立法強制規範企業之角度，探討強制編製企業社會責任報告書之政策對公司行為的影響，以財務績效、公司價值和企業捐贈三大面向進行研究。

因法規對於實收資本額要求的改變，本研究以受到 2015 年政策規範之企業為研究對象，考慮到實際受政策影響之時間，因此以 2016 年為分界，樣本期間選用政策前後兩年，加上最新可取得資料的年份，也就是 2014 年至 2019 年，資料取自台灣經濟新報資料庫，以差異中差異模型進行迴歸分析。實證結果顯示，強制編製企業社會責任報告書之政策對財務績效、公司價值及企業捐贈沒有正面的影響。編製企業社會責任報告書為自願性還是強制性，對於公司行為有不同的影響，本研究從強制政策角度切入之發現，提供政府及企業對於編製企業社會責任報告書之議題不同的觀點。

關鍵字：強制揭露政策、企業社會責任報告書、財務績效、公司價值、企業捐贈、DID

Abstract

In 2014, Taiwan required that the food industry, chemical industry, financial industry, catering income accounted for more than 50% of its total operating income, and the company which paid-in capital is amounted to NT\$10 billion or more should mandatorily disclosure its CSR report of the previous year. And in 2015, the law further required the paid-in capital to reach NT\$5 billion should prepare CSR report. This study explores the impact of the policy of mandatorily disclosure CSR report on corporate behavior of three major aspects: financial performance, firm value and corporate donations.

Due to the change of regulation for paid-in capital, this study uses companies required by the 2015 policy as sample. Taking into account the actual period affected by the policy, set 2016 as boundary. The sample period is selected for two years before and after the policy, plus the year of the latest data, that is from 2014 to 2019 and all data is from TEJ database. Using DID model for regression. This study finds that the policy of mandatorily disclosure CSR report has no positive impact on financial performance, firm value and corporate donations. Whether the preparation of a CSR report is voluntary or mandatory has different impacts. The finding of this study from the perspective of mandatory policy provides government and enterprises with different views.

Key words : *Mandatory disclosure; Corporate Social Responsibility Report; Financial performance; Firm value; Corporate donation; DID model*

目 錄

第一章 緒論	1
第一節 研究背景	1
第二節 研究目的	3
第三節 研究架構	4
第二章 文獻回顧及假說發展	5
第一節 企業社會責任	5
第二節 企業社會責任報告書揭露	6
第三節 企業社會責任報告書與財務績效	7
第四節 企業社會責任報告書與公司價值	9
第五節 企業社會責任報告書與企業捐贈	10
第三章 研究設計	11
第一節 樣本與資料來源	11
第二節 差異中差異模型	12
第三節 研究變數	13
第四節 實證模型	19
第四章 研究結果	21
第一節 敘述統計與相關係數分析	21
第二節 實證結果	28
第三節 額外測試	34
第五章 研究結論、限制與建議	39
第一節 研究結論	39
第二節 研究限制與建議	40
參考文獻	41

表 目 錄

表 1：變數定義表	18
表 2：樣本敘述統計	23
表 3：模型一 & 模型二相關係數表	26
表 4：模型三相關係數表	27
表 5：假說一迴歸結果	29
表 6：假說二迴歸結果	31
表 7：假說三迴歸結果	33
表 8：強制編製 CSR 報告書政策對財務績效的影響之迴歸結果（分組）	36
表 9：強制編製 CSR 報告書政策對公司價值的影響之迴歸結果（分組）	37
表 10：強制編製 CSR 報告書政策對企業捐贈的影響之迴歸結果（分組）	38

圖目錄

圖 1：台灣強制編製 CSR 報告書相關法規時間軸.....	3
圖 2：控制組及實驗組之分組條件	12





第一章 緒論

第一節 研究背景

近幾年，綠色環保及永續發展的意識高漲，無論是大眾或是企業都對於企業社會責任越發重視。資本主義和國際化高度發展之下企業更加壯大，有些大型跨國公司擁有的資源與能力甚至超越政府，於此同時，自然環境面臨的是愈來愈嚴重的破壞，凸顯出企業的角色不再只是提供就業機會與創造營收而已，對環境及社會永續的發展，都能夠也應該更加正向且積極。在這樣的背景之下，企業社會責任（Corporate Social Responsibility，簡稱CSR）的議題受到愈來愈多關注及討論，Porter and Kramer（2006）便指出，全球企業領導人的當務之急為企業社會責任。

目前企業社會責任並沒有統一的定義，廣義而言是企業的行為必須要達到符合社會期待的道德要求，同時對所有的利害關係人及股東負責，以達成經濟繁榮、社會公益及環保永續之理念。根據世界企業永續發展協會（World Business Council For Sustainable Development，簡稱WBCSD）對於企業社會責任的定義為「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」；歐盟（EU）將企業社會責任定義為「企業在自願的基礎上，將其對社會和環境的關切整合融入在本身商業營運與利害關係人的互動中」。以上世界企業永續發展協會和歐盟對於企業社會責任的定義是目前在國際上最常被採用的。

自二十世紀以來，無論在國際上或是台灣國內，都接連發生許多企業弊案、社會案件及食安問題，像是2001年的安隆案（Enron scandal）、2015

年福斯汽車廢氣排放醜聞（Volkswagen emissions scandal）、2018 年矽谷最大的醫療騙局 Theranos 公司及中國 2020 年瑞幸咖啡的假財報泡沫。聚焦台灣國內，2011 年震驚社會的塑化劑事件、2014 年引起社會輿論與食安問題關注的頂新劣質油品事件、2016 年的樂陞案等等，造成這些社會案件的企業都是為了追求自身利益，而忽略了企業營運對其他利害關係人、社會及環境造成的影響，甚至無視企業應遵守的企業倫理及道德規範，嚴重損害了消費者及社會之利益，因此若企業再不重視企業社會責任，將造成更多無法挽回的傷害。

金管會為了督促企業經營者保障股東權益同時顧及其他利害關係人之利益，進而挽回消費者與產業供應商對此類企業的信心，陸續修訂企業社會責任揭露之規範，並責成臺灣證券交易所股份有限公司（簡稱證交所）及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（簡稱櫃買中心）於 2010 年發布「上市上櫃公司企業社會責任實務守則」及「上市上櫃公司誠信經營守則」，來引導台灣的上市櫃公司能夠實踐企業社會責任並落實誠信經營，以強化企業永續發展。

至 2014 年證交所及櫃買中心依法強制規定食品工業、化學工業、金融業者、餐飲收入占其全部營業收入之比率達百分之五十以上者及實收資本額達新臺幣一百億元以上者，每年應採用全球永續性報告協會（Global Reporting Initiatives, GRI）發布的永續性報告指南，編制前一年度的 CSR 報告書。更於 2015 年，進一步要求實收資本額達新臺幣五十億元以上者，就必須編制 CSR 報告書，但未達一百億元者，得自 2017 年適用，由此可見政府對企業社會責任議題的高度重視。



圖 1：台灣強制編製 CSR 報告書相關法規時間軸

第二節 研究目的

在企業社會責任蓬勃發展之下，無論是政府或企業都希望更加了解企業社會責任對於公司行為的影響為何。過去針對此議題已有相當多的文獻進行探討，但正反意見至今仍未有定論。Freeman (1984) 認為各利害關係人的投入或參與對於公司的發展有極大的影響，履行企業社會責任，良好經營與利害關係人之關係能為公司帶來好處，Friedman (1970) 則認為管理階層應追求公司利潤極大化，實踐社會責任會增加花費，損害公司價值。

時至今日，企業顧及利害關係人的利益並落實社會責任，已是永續經營所需順應的潮流，為了向社會大眾展現公司對社會責任的努力，與利害關係人溝通的重要工具之一就是編製 CSR 報告書，Porter and Kramer (2006) 指出，自願性揭露企業社會責任的公司認為揭露有其潛在利益，將揭露視為管理公共關係的工具之一，Jensen and Meckling (1976) 研究表明，透過主動揭露 CSR 資訊可以減輕代理問題所衍生的成本，鄭明 (2020) 實證研究顯示，在強制揭露政策實施後，相較於初次揭露 CSR 報告書的公司，曾自願揭露的公司有較好的財務表現。

先前文獻對於 CSR 資訊揭露的研究，大多關注在自願揭露的部分，係因公司若無法獲取自願性揭露的利益，資訊揭露的動機也就較弱，所以強制揭露 CSR 資訊的研究相對不足。然而，中國上海證券交易所於 2008 年發佈「上海證券交易所上市公司環境信息披露指引」，鼓勵上市公司於網站揭露公司年度 CSR 報告書，是第一個將企業社會責任規範導入公司法的國家；歐盟於 2014 年規定，自 2017 年起雇用 500 位員工以上之企業須揭露 CSR 資訊；美國強制規範所有大型公司應編制全球企業公民報告，年報須揭露企業的環保資訊，由國際間政府對於揭露 CSR 資訊的規範情形來看，編製 CSR 報告書已經由自願性轉為強制性，我國政府同樣於 2014 年立法強制規定特定產業必須編製 CSR 報告書，向社會大眾進行資訊揭露，因此本研究欲探討強制編製 CSR 報告書政策對公司行為（財務績效、公司價值、企業捐贈）的影響，並且補足國內在強制揭露 CSR 資訊議題之相關文獻。

第三節 研究架構

本研究後續章節安排如下：第二章將回顧先前相關議題之文獻並發展研究假說，第三章說明研究設計，包括樣本與資料的選擇、變數衡量及實證模型，第四章敘述實證結果，第五章總結。

第二章 文獻回顧及假說發展

第一節 企業社會責任

企業社會責任的概念最早是由美國學者 Sheldon 於 1924 年所提出，他將道德因素帶入商業管理領域，並認為企業重視企業倫理與道德觀念是非常重要的責任，不過在當時並未受到重視。至 1953 年，Bowen 將企業社會責任定義為「企業的管理、決策或目標及願景，相關的組織運作過程，皆應有道德上的責任和義務」，他的著作引發大眾對此概念的關注，並開啟了後續眾多對於企業社會責任企業的研究，而被稱為「企業社會責任之父」。

之後許多學者相繼對企業社會責任作出各自不同的見解和定義，Davis (1960) 認為，企業應考慮到獲利和技術利益以外的因素，他們必須為自己的行動負起更多的社會責任。Frederick (1960) 則定義，企業在作決策時應該顧及整個經濟環境來滿足社會的期望。在此階段，企業社會責任多半被理解為，企業實行符合社會規範、價值和期望的行為 (Sethi, 1975)。上述定義皆意味著企業在追求利潤並施行決策的同時，應該將倫理規範融入企業經營理念並且付諸行動，不過並未提到比較明確的準則及做法。至 1991 年，Carroll 整合了企業社會責任的定義，將企業社會責任分為四個面向，提出企業社會責任金字塔理論，由底部到頂端依序為：經濟責任、法律責任、倫理責任與慈善責任。英國學者 Elkington (1997) 進一步提出三重底線理論 (Triple Bottom Line)，認為企業要考慮經濟、社會和環境三重底線，即企業不但要擁有確保企業生存的獲利能力，同時必須關注環境保護和社會責任。

發展至今，世界企業永續發展委員會（WBCSD）所下之定義，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，並且以改善員工及其家庭、當地整體社區、社會的生活品質為目標，是目前最廣為接受及引用的。

第二節 企業社會責任報告書揭露

企業顧及利害關係人的利益並落實社會責任，已是永續經營所需順應的潮流，為了向社會大眾展現其對社會責任的努力，公司與利害關係人溝通的重要工具之一，就是編製 CSR 報告書（Gray et al., 1995），透過編製 CSR 報告書進行資訊揭露，不但可以闡明公司經營理念與環境績效，更能替企業聲譽加分並提升公司價值，因此編製 CSR 報告書已經是各企業致力發展的部分。

過去文獻針對企業社會責任揭露之討論，分為「自願揭露」以及「強制揭露」兩類。自願揭露之文獻大多注重探討企業願意主動揭露資訊之因素及後果，Porter and Kramer（2006）提出，自願性揭露企業社會責任的公司認為揭露有其潛在利益，並將該揭露視為管理公共關係的工具之一。傳統代理理論，管理者與股東之間會因為資訊不對稱而產生代理問題，透過主動揭露資訊可以減輕代理問題所衍生的成本（Jensen and Meckling, 1976）。鄭明（2020）則利用臺灣於 2014 年開始強制揭露 CSR 報告書之政策，來驗證自願揭露對公司財務績效之影響，實證結果顯示，曾經自願揭露 CSR 報告書的公司相較於初次揭露的公司，確實能透過自願揭露來取得利害關係人之認同，因此在強制揭露政策實施後有更好的財務績效表現，將自願揭露視為增加利害關係人影響存量的重要方法。意即，若企業確實能獲得

自願揭露 CSR 報告書所帶來的利益，例如減輕代理問題所衍生的成本以及良好管理公共關係的等等，將能夠改善財務績效表現，提升公司價值。

強制揭露的部分，Vormedal and Ruud (2009) 以 98 家挪威公司為樣本進行研究，發現僅有 10% 之公司完全遵循強制揭露規範之要求，為第一篇研究強制揭露規範對 CSR 資訊揭露影響之文獻，Chauvey et al. (2015) 以 81 家於強制規範施行初期以及強制規範施行一段期間後皆有 CSR 資訊揭露紀錄之法國公司為樣本，控制規模、是否為敏感產業及有無揭露重大負面 CSR 資訊後，比較兩時期揭露量與揭露品質的變化，發現強制規範施行一段期間後，CSR 資訊之揭露量與揭露包含範圍皆有所提升。國內學者則針對台灣於 2014 年，立法強制編製 CSR 報告書對上市上櫃食品公司股價之影響進行研究，結果顯示投資人對於金管會提出立法要求上市櫃食品公司出具企業社會責任報告，持正面態度（劉毓莉，2018）。

回顧先前研究會發現，國內外針對強制揭露之相關文獻皆相當少，可以理解因為公司若無法獲取自願性揭露的利益，則資訊揭露的動機較弱，儘管如此，在各國越來越重視企業社會責任下，皆陸續由自願揭露，轉而藉由訂定法規強制規範企業編制 CSR 報告書，台灣也在這樣的國際思潮下同步跟進。

第三節 企業社會責任報告書與財務績效

企業重視永續發展並善盡企業社會責任，能夠為公司帶來非財務面的好處，提升公司聲譽同時讓企業永續經營，然而履行企業社會責任不免排擠公司部分資源，影響財務面表現，因此，從事企業社會責任或是編製 CSR 報告書對於財務績效的影響究竟為何一直是大家關注的議題，過去針對此議題已有相當多的文獻進行探討，但正反意見至今仍未有定論。

支持利潤極大化的 Friedman (1970) 認為，企業僅需對股東負責且唯一的目的就是獲利，Becchetti et al. (2007) 同樣指出，企業從事社會責任有模糊公司經營焦點的疑慮，會被認為從事非利潤極大化的行為。有關資訊揭露的研究，Freedman and Jaggi (1982) 運用不同會計比率衡量環境資訊揭露與財務績效的關聯性，研究指出環境資訊的揭露並未對公司財務績效產生正面的效益，結果顯示兩者之間呈負相關。陳毓樺 (1995) 以台灣上市製造業公司為樣本進行研究則發現，企業社會責任的揭露與公司獲利能力並無顯著的關聯性。

反之，認為企業社會責任和財務績效為正向關係之文獻，則多從 Freeman (1984) 提出的利害關係人理論切入，該理論認為各利害關係人的投入或參與對於公司的發展有極大的影響，良好經營與利害關係人之關係能為公司帶來好處，Preston and O'Bannon (1997) 便指出，企業若能滿足主要利害關係人的要求，將增加公司的聲譽，對公司的財務績效有正向影響。並且，企業編製 CSR 報告書進行資訊揭露，不但得以實踐企業社會責任，更能藉由資訊透明化，來達到和利害關係人積極溝通之效果，Frankel et al. (1995) 就指出，企業有誘因減少與投資人之間的資訊不對稱來降低資金成本，環境資訊揭露與企業表現有正向關係，Jones (1995) 的研究更明確指出，透過資訊揭露和利害關係人有效溝通、滿足其需求所帶來之利益，大於實踐社會責任帶來的成本。

綜合上述討論，本研究對於強制規範企業編製 CSR 報告書之政策，能否讓企業有效降低利害關係人成本，提升公司財務績效的表現，尚無法作出預測的方向，因而發展假說一：

假說一：強制編製 CSR 報告書之政策對財務績效的影響未知。

第四節 企業社會責任報告書與公司價值

如同本章第三節對於企業社會責任與財務績效關聯性之討論，以公司在市場上之價值來衡量公司財務績效，探討企業社會責任與公司價值關聯性的文獻，同樣因為模型設定不適當、企業社會責任指標選取不同或是跨產業導致偏差等因素，尚未有一致的結論。

認為市場對於企業社會責任會為公司帶來有利評價的 McGuire(1988)指出，企業社會責任將為公司帶來良好聲譽，能改善企業形象、減少資訊成本，進而提升公司價值，Turban and Greening (1997) 研究認為，提升員工福利以提高生產力、參與公益提升企業形象以獲得投資人的青睞進而降低資金成本，持續善盡企業社會責任，能夠降低負面事件發生的機率甚至增加負面事件發生時的承受能力，形同為公司買保險 (Bhattacharya and Sen, 2004; Schnietz and Epstein, 2005)。反之，國內學者的研究則表明若企業承擔社會責任，會對財務狀況造成壓力，進而降低專營項目之競爭力，和公司價值呈負相關 (沈中華和張元, 2008)。

因上述正反面意見仍未有定論，本研究對於強制規範企業編製 CSR 報告書之政策，是否會因為公權力的約束使得企業必須持續經營企業社會責任，長期累積市場對公司的正面評價，提升公司價值，尚無法作出預測的方向，因而發展假說二：

假說二：強制編製 CSR 報告書之政策對公司價值的影響未知。

第五節 企業社會責任報告書與企業捐贈

Carroll (1991) 將企業社會責任分為四個面向，提出企業社會責任金字塔理論，由底部到頂端依序為：經濟責任、法律責任、倫理責任與慈善責任，企業捐贈及即是慈善責任的實踐，將企業公益贊助行為之動機及範圍納入，楊炳章 (1995) 定義公益活動為：企業基於社會責任或其他行銷目的，以提供有形的財貨或無形的勞務等方式，參加對社會整體公益有貢獻的活動。

公開的捐贈行為常被視為行銷手段之一，不僅可以提升公司形象，更可以藉此達到社會責任的目的。因此，本研究推論強制規範企業編製 CSR 報告書之政策，無論是出於行銷目的抑或是為了善盡社會責任，皆能提升企業進行慈善公益活動之意願，增加企業捐贈行為，並發展假說三：

假說三：強制編製 CSR 報告書之政策對企業捐贈有正向影響。

第三章 研究設計

本章分為四節，第一節描述樣本選取與資料來源，第二節介紹 DID 估計法，第三節為各變數的介紹及衡量方式，第四節說明實證模型的設計。

第一節 樣本與資料來源

由於金管會於 2014 年發布《上市公司編製與申報企業社會責任報告書作業辦法》，強制規範符合以下任一條件：一、食品工業及最近年度餐飲收入占總營收 50% 以上的特定公司；二、金融業；三、化學工業；四、實收資本額 100 億元以上的大型公司，每年應編制前一年度的 CSR 報告書。更於 2015 年，進一步要求實收資本額達新臺幣五十億元以上者，就必須編制 CSR 報告書，但未達一百億元者，得自 2017 年適用。

欲探討在強制揭露 CSR 報告書之政策前後對公司行為之影響，儘管強制揭露之政策最早於 2014 年實施，但受到 2014 年至 2015 年，政策對於實收資本額金額改變之緣故，為符合研究模型控制組及實驗組之嚴謹設定，因此本研究以 2015 年政策宣布「實收資本額達新臺幣 50 億元以上未達 100 億元」之受規範公司為主要探討對象，並以政策宣布之隔年，也就是 2016 年為開始受影響年份，取前後兩年再加入 2019 年之最新可取得資料作為樣本期間，總共五個年度。

以 2014 年至 2019 年期間，台灣上市上櫃公司為研究對象，本研究 CSR 揭露資料及相關的公司財務變數均來自台灣經濟新報資料庫，將採用差異中差異估計法 (Difference-in-Difference, 簡稱 DID) 來進行迴歸分析，檢驗強制揭露 CSR 報告書之政策，對於企業之財務績效、公司價值以及企業捐贈的影響。

第二節 差異中差異模型

差異中差異 (Difference-in-Difference, 簡稱 DID) 估計法為用來檢視實驗或事件之效果, 更是經常用於評估政策效果。而為了了解實驗的真實影響效果, 將樣本明確分出實驗組及控制組進行對照分析, 實驗之對象為實驗組, 然後找出沒有受實驗影響的樣本作為控制組, 以實驗發生的時間為分界, 觀察隨時間經過, 此實驗對兩個組別所造成的影響。Chen et al. (2018) 以 DID 模型研究中國強制揭露 CSR 之政策對財務績效的影響, 鄭明 (2020) 則以 DID 模型研究台灣 2014 年強制揭露政策後, 曾於強制揭露政策前自願揭露的公司之財務績效表現。本研究之研究目的即為探討「2015 年強制實收資本額 50 億以上的公司編製 CSR 報告書」之政策效果, 因此參考先前文獻, 使用差異中差異模型進行迴歸分析。

為符合模型設定, 本研究將樣本依政策年份及規範對象, 區分出控制組及實驗組, 控制組為 2014 年就已經受到政策規範而一直都必須編製 CSR 報告書之 171 家公司; 實驗組為 2015 年才受到政策要求強制編製 CSR 報告書, 也就是實收資本額 50 億以上未達 100 億元之 134 家公司, 刪除研究期間資料有缺漏的觀察對象, 最終為來自 305 家公司的 1,525 筆資料。

		時間	
		2014 - 2015 (政策前)	2017 - 2019 (政策後)
組別	控制組	<u>強制要求編製CSR報告書</u> <ul style="list-style-type: none"> 食品工業及餐飲收入占其全部營業收入之比率達50%以上者 化學工業 金融業 股本達新臺幣一百億元以上者 	<u>強制要求編製CSR報告書</u> <ul style="list-style-type: none"> 食品工業及餐飲收入占其全部營業收入之比率達50%以上者 化學工業 金融業 股本達新臺幣一百億元以上者
	實驗組	<u>尚未 強制要求編製CSR報告書</u> <ul style="list-style-type: none"> 實收資本額達新臺幣五十億元以上, 未達一百億者 	<u>強制要求編製CSR報告書</u> <ul style="list-style-type: none"> 實收資本額達新臺幣五十億元以上, 未達一百億者

圖 2：控制組及實驗組之分組條件

第三節 研究變數

一、應變數

企業社會責任以達到經濟繁榮、社會公益及環保永續為理念，本研究挑選了經濟繁榮面向之公司財務績效表現以及社會公益面向之企業捐贈行為進行探討，並期望了解實踐企業社會責任能否提升公司整體價值，因此選取的三個應變數為資產報酬率（ROA）、Tobin's Q（TBQ）及捐贈金額（DON）。

在衡量公司財務績效的指標主要可分為會計基礎和市場基礎兩大類，資產報酬率（ROA）是指公司在一段時間內，運用資金和貸款所能創造出多少獲利的比率，是會計基礎上衡量公司經營效率常見的財務指標，參考過去諸多學者沈中華和張元（2008）；Peters and Mullen（2009）；Chen et al.（2018）之文獻，因此本研究以 ROA 作為假說一公司財務績效之代理變數；市場基礎上常見的公司經營績效指標則為 Tobin's Q（TBQ），能說明企業何時願意再進行新的投資活動，換言之此指標能反映出公司未來成長能力，是基於公司在市場上之價值來做衡量，因此本研究以 TBQ 作為假說二公司價值之代理變數 Morck, Shleifer and Vishny（1988）。假說三企業捐贈（DON）則參考 Brown et al.（2006）的文獻，以 \ln （捐贈金額）作為代理變數。

二、自變數

本研究設立兩個虛擬變數來達到探討「政策強制規定企業編製 CSR 報告書後對公司行為的影響」之效果。第一個虛擬變數（After）為年份的設

定，相關法規於 2015 年 10 月發佈，規定實收資本額達新臺幣 50 億元以上之公司必須編制前一年度之 CSR 報告書，考量到實際受影響為後一個年度，因此以 2016 年為界設立虛擬變數，於 2016 年以前之觀察值為未受該政策影響，After 設為 0；而 2016 年以後的觀察值為受政策影響，將 After 設為 1。

第二個虛擬變數 (Treatment) 區分出本研究之控制組及實驗組，以是否於 2016 年以前就受到強制編制 CSR 報告書之政策規範為分類標準，若該公司為食品工業及最近年度餐飲收入占總營收 50% 以上的特定公司、化學工業、金融保險業、實收資本額 100 億元以上的大型公司，則在 2014 年就已經強制編制 CSR 報告書，是控制組，將 Treatment 設為 0；而若該公司非上述四大類公司，然其實收資本額達 50 億元以上，未達 100 億元者，則於 2016 年開始受政策規範而必須編製 CSR 報告書，是實驗組，將 Treatment 設為 1。

本研究在模型設計中加入 After 和 Treatment 的交乘項 (After*Treatment)，來檢驗強制政策的實施對於公司行為的影響，是否會有較佳的財務表現、是否提升市場對公司價值的評價，抑或是企業捐贈行為是否會有所改變，此交乘項為 DID 模型之下，重要的估計係數。

三、 控制變數

本研究之控制變數針對財務績效、公司價值和企業捐贈分為兩大部分，各變數的計算方式及預期方向，將於表 1：變數定義表統整說明。

財務績效、公司價值

1. 公司規模 (Size)

規模大的公司有較高的知名度，容易受到社會較多的關注，需要承擔更多的社會責任壓力，企業規模和從事社會責任策略有成正相關（沈中華和張元，2008）。Konar et al. (2001) 研究亦指出，企業規模是影響企業財務績效的因素之一，因此將公司規模加入作為控制變數。

2. 負債比率 (LEV)

負債比例是衡量一家公司資本結構的重要指標，若負債比率過高，將會影響公司財務狀況，風險太高時甚至有倒閉之風險。李秀英、劉俊儒與楊筱翎 (2010) 研究發現，公司負債比率與財務績效呈顯著負相關，表示公司的負債程度越低，獲利能力越高。因此將負債比率加入作為控制變數。

3. 研究發展費用率 (RD)

企業研發活動所產生的無形資產，不僅可以改善公司生產技術，同時能夠增強與利害關係人的連結，因此企業的研究與發展，對於財務績效有很大的影響（McWilliams and Siegel, 2006）。過去實證研究亦顯示，研究與發展費用與公司之財務績效成正相關，因此加入研究發展費用率作為控制變數。

4. 企業成長率 (Growth)

企業成長率是指企業未來發展的趨勢與速度，能夠隨著市場環境變化持續成長的能力，反映公司未來的發展前景。研究發現，企業成長率與公司獲利能力為正向關係（Schmalensee and Richard, 1989），因此將企業成長率加入作為控制變數。

5. 營業現金流量 (OCF)

營業現金流量能夠衡量公司業務營運產生的現金量是否正常，判斷公司是否有足夠的正現金流來維持發展，參考鄭明 (2020) 之研究，因此將來營業現金流納入作為控制變數。

6. 產業別 (IND)

由於本研究實驗組和控制組公司總家數為 305 家，電子業就有 92 家，占比為 30.2%，為了控制電子業對迴歸式的影響且參考先前文獻，因此設立產業別之虛擬變數作為控制變數，電子業設為 1，非電子業則設為 0。

企業捐贈

1. 前一期捐贈金額 (DON_1)

先前學者發現，當期的捐贈會受到前一期捐贈決策的影響，即捐贈習慣具有僵持性 (羅光達，2008)，過去實證研究觀察捐贈者的捐贈行為，有些捐贈者具有捐贈的習慣，每年都會進行捐贈且金額固定，有些捐贈者每年的捐贈金額則有大幅度的不同，參考過去文獻，因此將前一期捐贈金額加入研究作為控制變數。

2. 公司規模 (Size)

Roberts (1992) 的研究指出，規模大的公司較願意從事對社會有益的行為，因為其更加容易受到社會大眾的監督與檢視，過去實證研究亦證實公司規模和捐贈金額呈正相關 (McElroy and Siegfried, 1986; 葉念佳，2011) 因此將公司規模加入研究作為控制變數。

3. 稅前淨利 (PBT)

Schwartz (1968) 指出企業在決定捐贈水準時，會受到稅前淨利及稅前現金流量的限制與影響，也就是說資源的限制會影響企業的捐贈行為，McElroy and Siegfried (1986) 的研究亦指出企業的獲利情況與企業的捐贈水準呈顯著正向關係，因此將稅前淨利加入研究作為控制變數。

4. 負債比率 (LEV)

黃書芸(1999)研究顯示企業的負債比率越低，捐贈金額越高，Navarro (1988) 針對影響企業捐贈行為的各種因素進行實證分析時，亦將負債比率納入研究，因此參考先前文獻，將負債比率加入研究作為控制變數。

5. 獨立董事席次 (DIR)

先前文獻無論是基於利潤極大化的基礎，或是以代理理論為基礎，皆指出公司是否進行慈善捐贈及捐款金額會受到董事會成員組成的影響，Wang and Coffey (1992) 之研究顯示，董事會中女性以及少數股權股東之佔比與企業捐贈水準成正比；葉念佳(2011)則指出有獨立董事及負債比率較高的公司，捐款較少，因此本研究將董事會中，獨立董事的人數加入作為控制變數。

6. Tobin's Q (TBQ)

Tobin's Q 能夠反映出市場對於公司未來之成長力之評價，(Brown et al., 2006) 更指出該財務指標與企業捐贈金額成正相關，即對企業公益行為有影響，因此將 Tobin's Q 加入作為控制變數。

表 1：變數定義表

變數名稱	變數代號	定義	預期方向
應變數			
資產報酬率	<i>ROA</i>	稅後息前淨利除以總資產，單位為%。	
<i>Tobin's Q</i>	<i>TBQ</i>	股東權益總額加上長短期借款，除以資產總額。	
捐贈金額	<i>DON</i>	捐贈金額，單位為元。	
自變數			
2016 年強制編製報告書政策前後	<i>After</i>	2014-2015 年為 0；2017-2019 年為 1。	+
是否於 2016 年前已經強制編製報告書	<i>Treatment</i>	於 2016 年前已強制編製 CSR 報告書之公司為 0；尚未強制編製 CSR 報告書之公司為 1。	?
控制變數			
公司規模	<i>Size</i>	資產總額，單位為元。	+
負債比率	<i>LEV</i>	總負債/總資產，單位為%。	-
研究發展費用率	<i>RD</i>	研究發展費用/營業收入淨額，單位為%。	+
企業成長率	<i>Growth</i>	營業收入淨額扣除去年同期營業收入淨額，除以去年同期營業收入，單位為%。	+
營運活動現金流量	<i>OCF</i>	來自營運活動現金流，單位為元。	+
產業別	<i>IND</i>	電子業為 1；其他為 0。	?
前一期捐贈金額	<i>DON_1</i>	前一期捐贈金額，單位為元。	+
稅前淨利	<i>PBT</i>	營業利益+營業外收入合計-營業外支出合計，單位為元。	+
獨立董事席次	<i>DIR</i>	獨立董事之人數。	+
<i>Tobin's Q</i>	<i>TBQ</i>	股東權益總額加上長短期借款，除以資產總額。	+

第四節 實證模型

為檢測強制揭露 CSR 報告書之政策前後，對於企業之財務績效(H1)、公司價值 (H2) 以及企業捐贈 (H3) 的影響，本研究將採用差異中差異估計法 (Difference-in-Difference，簡稱 DID) 來進行迴歸分析。模型如下：

$$\begin{aligned}
 ROA_{it} = & \beta_0 + \beta_1 After_i + \beta_2 Treatment_i + \beta_3 After_i * Treatment_i \\
 & + \beta_4 \ln(Size)_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 RD_{it} + \beta_7 Growth_{it} + \beta_8 OCF_{it} \\
 & + \beta_9 IND_i + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{1}$$

$$\begin{aligned}
 TBQ_{it} = & \beta_0 + \beta_1 After_i + \beta_2 Treatment_i + \beta_3 After_i * Treatment_i \\
 & + \beta_4 \ln(Size)_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 RD_{it} + \beta_7 Growth_{it} + \beta_8 OCF_{it} \\
 & + \beta_9 IND_i + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{2}$$

$$\begin{aligned}
 \ln(DON)_{it} = & \beta_0 + \beta_1 After_i + \beta_2 Treatment_i + \beta_3 After_i * Treatment_i \\
 & + \beta_4 \ln(Size)_{it} + \beta_5 \ln(DON_1)_{it} + \beta_6 PBT_{it} + \beta_7 LEV_{it} \\
 & + \beta_8 DIR_{it} + \beta_9 TBQ_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{3}$$

其中，

ROA：資產報酬率，稅後息前淨利/總資產

TBQ：Tobin's Q，（股東權益總額+長短期借款）/資產總額

$\ln(DON)$ ¹：企業捐贈，原始捐贈金額加一元後，取自然對數

$\ln(Size)$ ：公司規模，資產總額取自然對數

LEV：負債比率，總負債除以總資產

RD：研究發展費用率，研究發展費用/營業收入淨額

Growth：企業成長率，（營業收入淨額-去年同期營業收入淨額）
/去年同期營業收入

OCF：營運活動現金流

IND：電子業為 1，否則為 0

$\ln(DON_1)$ ²：前一期企業捐贈，前一期原始捐贈金額加一元後，取
自然對數

PBT：稅前淨利，營業利益+營業外收入合計-營業外支出合計

DIR：獨立董事席次，董事會中獨立董事之人數

¹ 因有些公司於某些年份之捐贈金額為 0，為了避免無法對 0 取自然對數之情況，本研究參考先前文獻之作法，因此將原始捐贈金額加一元後，再取自然對數。（Lin and Lo，2012）

² 前一期企業捐贈之計算方式和備註 1 之作法相同。

第四章 研究結果

本章分成三節，第一節為各個變數的敘述統計；第二節針對主要之迴歸結果進行整理與分析；第三節則進行額外測試之說明與分析。

第一節 敘述統計與相關係數分析

一、敘述統計

表 2 列出本研究之敘述統計，分為兩個部分，Panel A 為所有樣本，各變數之樣本數量、平均數、最小值、第一四分位數（p25）、中位數、第三四分位數（p75）、最大值及標準差；Panel B 則為依據 After 和 Treatment 做分組後的敘述統計。另外，本研究將連續變數做 winsorize 1%縮尾處理，即前後 1%之觀察值調整至 1%及 99%中，以避免極端數值造成之誤差。

Panel A 中，由於本研究是以 2016 年為分界，即開始受 2015 年強制要求實收資本額達 50 億以上未達 100 億之公司編製 CSR 報告書政策之年份，取前兩年及後兩年，並加入最新可取得資料之 2019 年為樣本公司資料，因此 After 之平均數為 0.6 而非 0.5；而 Treatment 之平均數為 0.439，則表示所有樣本公司中有 43.9%的公司，是受到 2015 年之強制揭露政策規範，而必須提出上一度之 CSR 報告書。

由樣本公司細分為四組的 Panel B 可看出，2015 年強制規範實收資本額達 50 億以上就必須編製 CSR 報告書之政策，對於 2014 年就已經強制編製 CSR 報告書之食品工業及最近年度餐飲收入占總營收 50%以上的特定公司、化學工業、金融保險業、實收資本額 100 億元以上的大型公司（Treatment=0）之影響，作為公司財務績效之代理變數 ROA 由 6.563%上升至 6.986%，公司價值之代理變數 TBQ 由 1.049%上升至 1.077%，捐贈

金額 DON 由 1760 萬元下降至 1550 萬元；對於首次受規範，即實收資本額達 50 億以上未達 100 億的公司（Treatment=1）而言，ROA 則有下降的趨勢，由 5.979% 下降至 5.895%，公司價值 TBQ 由 1.028% 微幅上升至 1.049%，而捐贈金額 DON 則大幅度由 997 萬元下降至 108 萬元，顯示實收資本額達 50 億以上未達 100 億的公司，初次編製 CSR 報告書可能會對公司財務績效有負面之影響，且公司會減少公益行為，不過市場對於公司價值有正面的評價。

控制變數的部分，控制組的各项變數數值，於 2016 年受政策影響後幾乎皆上升，只有前一期捐贈金額（DON₁）些微下降，其中企業成長率（Growth）上升幅度最大；而實驗組的各项變數數值變化不同，負債比率（LEV）、研發費用率（RD）和稅前淨利（PBT）有微幅的下降，公司規模（Size）、企業成長率（Growth）、營運活動現金流（OCF）、前一期捐贈金額（DON₁）及獨立董事席次（DIR）為上升，不過只有企業成長率（Growth）數值由負轉正，有大幅度的上升。

表 2：樣本敘述統計

變數名稱	樣本數	平均數	最小值	p25	中位數	p75	最大值	標準差
Panel A：所有樣本之敘述統計								
應變數								
ROA	1525	6.483	-12.400	2.750	5.560	9.830	24.300	6.273
TBQ	1525	1.056	0.070	0.690	0.890	1.190	4.040	0.861
DON	1525	1.12e+07	0	0	0	0	2.23e+09	7.86e+07
自變數								
After	1525	0.600	0	0	1	1	1	0.490
Treatment	1525	0.439	0	0	0	1	1	0.496
控制變數								
Size	1525	2.44e+11	27990	1.18e+10	3.32e+10	1.04e+10	1.01e+13	8.43e+11
LEV	1525	39.345	2.750	23.880	37.100	50.920	95.480	20.772
RD	1525	2.236	0	0.040	0.715	2.650	27.000	4.267
Growth	1525	3.625	-66.950	-5.445	2.855	9.705	152.910	25.012
OCF	1525	9.00e+09	-2.09e+11	1.52e+08	1.18e+09	5.05e+09	6.15e+11	4.02e+10
DON_1	1525	8.80e+06	0	0	0	0	1.48e+09	5.21e+07
PBT	1525	5.63e+09	-4.32e+10	1.44e+08	7.80e+08	3.03e+09	3.96e+11	2.55e+10
DIR	1525	2.489	0	2	3	3	9	1.168

註 1：因產業別(IND)為名義變數，因此未予以列示。

註 2：DON、Size、OCF、DON_1、PBT 單位為元，DIR 單位為人，自變數為虛擬變數，其他變數為%形式。

Panel B：分組之敘述統計

	2015 強制編製 CSR 報告書政策前 (After=0)				2015 強制編製 CSR 報告書政策後 (After=1)			
	控制組 (Treatment=0)		實驗組 (Treatment=1)		控制組 (Treatment=0)		實驗組 (Treatment=1)	
	平均數	標準差	平均數	標準差	平均數	標準差	平均數	標準差
應變數								
ROA	6.563	6.136	5.979	6.985	6.986	5.859	5.895	6.534
TBQ	1.049	0.681	1.028	0.689	1.077	0.714	1.049	0.619
DON	1.76e+07	9.20e+07	9.97e+06	1.37e+08	1.55e+07	5.31e+07	1.08e+06	3.87e+06
控制變數								
Size	3.14e+11	8.82e+11	4.40e+10	8.88e+10	3.97e+11	1.15e+12	5.37e+10	1.22e+11
LEV	38.825	21.346	40.019	18.840	39.358	22.070	39.436	19.185
RD	1.742	3.501	2.886	5.174	1.809	3.327	2.854	5.196
Growth	2.046	19.258	-1.328	24.874	4.526	22.352	7.308	33.160
OCF	1.25e+10	4.73e+10	2.55e+09	8.11e+09	1.30e+10	5.20e+10	2.93e+09	9.39e+09
DON_1	1.51e+07	9.01e+07	826459	4.04e+06	1.46e+07	5.00e+07	1.33e+06	4.93e+06
PBT	5.70e+09	2.32e+10	2.59e+09	2.16e+10	8.99e+09	3.41e+10	2.00e+09	4.06e+09
DIR	2.135	1.337	1.553	1.550	2.908	0.711	2.820	0.700

註1：因產業別(IND)為名義變數，因此未予以列示。

註2：DON、Size、OCF、DON_1、PBT 單位為元，DIR 單位為人，自變數為虛擬變數，其他變數為%形式。

二、相關係數分析

為探討各個變數之間的相關性，本研究以 Pearson 相關係數分析，以避免後續迴歸分析受到變數間高度相關性所造成的影響，模型一和模型二之相關係數矩陣列於表 3，模型三則列於表 4。

表 3 中，最大係數值為資產報酬率 (ROA) 和 Tobin's Q (TBQ) 的 0.593；而表 4 中，最大係數值為捐贈金額 (DON) 與前一期捐贈金額 (DON_1) 的 0.7743，變數間相關係數數值皆小於 0.8，因此沒有共線性的問題。控制變數的部分，公司規模 (Size)、企業成長率 (Growth)、營運活動現金流量 (OCF) 和財務績效呈顯正相關，和負債比率 (LEV) 呈顯著負相關；公司規模 (Size)、研究發展費用率 (RD) 及營運活動現金流量 (OCF) 和公司價值為顯著正相關，和公司規模 (Size)、負債比率 (LEV) 呈顯著負相關；最後，企業捐贈金額和公司規模 (Size)、前一期捐贈金額 (DON_1)、稅前淨利 (PBT) 和獨立董事席次 (DIR) 皆為顯著正相關。

本研究三個假說皆需要以交乘項 After*Treatment 的係數來探討分析，因此，政策效果對於公司行為的影響為何，有待進一步之 DID 迴歸分析予以驗證。

表 3：模型一 & 模型二相關係數表

	ROA	TBQ	After	Treatment	Size	LEV	RD	Growth	OCF	IND
ROA	1									
TBQ	0.5930***	1								
After	0.0185	0.0182	1							
Treatment	-0.0685**	-0.0181	0.0000	1						
Size	0.0689**	-0.1193***	0.0680**	-0.1014***	1					
LEV	-0.2245***	-0.2802***	0.0025	0.0124**	0.1146***	1				
RD	0.0052	0.0607**	0.0015	0.1254***	0.1521***	-0.1247***	1			
Growth	0.1693***	0.0444	0.0943***	0.0045	0.0972***	0.0463*	-0.0623**	1		
OCF	0.2299***	0.1663***	0.0066	-0.1212***	0.3374***	-0.0362	0.0941***	0.0254	1	
IND	0.1311***	0.0021	0.0018	0.2514***	0.2466***	-0.0122	0.4531***	-0.0175	0.1241***	1

註：*代表達 10% 顯著水準；**代表達 5% 顯著水準；***代表達 1% 顯著水準。

表 4：模型三相關係數表

	DON	After	Treatment	Size	LEV	DON_1	PBT	DIR	TBQ
DON	1								
After	0.0067	1							
Treatment	-0.1590***	0.0000	1						
Size	0.5205***	0.0680**	-0.1014***	1***					
LEV	-0.0091	0.0025	0.0124	0.1146***	1**				
DON_1	0.7743***	0.0482*	-0.1658***	0.4889***	-0.0193	1			
PBT	0.2231***	0.0356	-0.1030***	0.3303***	-0.0734***	0.2168***	1		
DIR	0.2314***	0.4036***	-0.1214***	0.3959***	0.0255	0.2321***	0.1829***	1	
TBQ	-0.0177	0.0182	-0.0181	-0.1193***	-0.2802***	-0.0240	0.1728***	-0.0049	1

註：*代表達 10% 顯著水準；**代表達 5% 顯著水準；***代表達 1% 顯著水準。

第二節 實證結果

假說一：強制編製 CSR 報告書之政策對公司財務績效的影響未知。

表 5 為模型 (1) 檢驗強制編製 CSR 報告書對資產報酬率 (ROA) 的影響之迴歸結果。首先可以看到，所有變數的 VIF 膨脹係數均小於 2，表示無共線性之問題，調整後的 R^2 為 0.163，表示模型的解釋能力為 16.3%， p 值小於 0.001。

在主要解釋變數的部分，迴歸結果顯示 After 係數為正，Treatment 係數為負，但皆未達顯著水準，而用以檢驗假說一之交乘項 After *Treatment 係數為負，表示強制編製 CSR 報告書之政策和公司財務績效為負相關，推論原因為強制性揭露企業社會責任資訊，無論在誘因、動機與目的，皆與自願性揭露有所不同，無法達到自願揭露時做為管理公共關係的工具以及減輕代理問題成本的效果，並且，若企業在強制揭露政策實施後，是初次編製 CSR 報告書者，相較於非初次編製報告書的公司，將需要付出更多的費用及努力，因此在短期內對公司財務績效有負面的影響。和 Chen et al. (2018) 以中國宣布強制揭露 CSR 政策前後三年作為樣本期間，發現受強制揭露政策所規範的企業在期間後之財務表現有顯著的下降，結果一致。

在控制變數的部分，大多都與預期相符合，且至少達到 5% 顯著水準，只有 RD 係數與預期不同，不過未達顯著水準，推測研究發展費用可能需要較長的反應時間，才能為營運績效帶來正面的效果；Size 係數為正，和預期相同，但並不顯著，表示強制編製 CSR 報告書對財務績效的影響，可能和公司規模並沒有顯著差異。

表 5：假說一迴歸結果

迴歸模型 (1)：

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 After_i + \beta_2 Treatment_i + \beta_3 After_i * Treatment_i + \beta_4 \ln(Size)_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 RD_{it} + \beta_7 Growth_{it} + \beta_8 OCF_{it} + \beta_9 IND_i + \varepsilon_{it}$$

自變數	預期方向	迴歸係數 (p 值)	t 值	VIF
截距項		8.3737*** (0.000)	3.73	
After	+	0.4116 (0.379)	0.88	1.37
Treatment	?	-0.2876 (0.617)	-0.50	1.47
After*Treatment	?	-3.6809* (0.076)	-1.78	1.12
Size	+	0.0102 (0.940)	0.08	1.45
LEV	-	-0.0650*** (0.000)	-5.33	1.09
RD	+	-0.0634 (0.291)	-1.06	1.34
Growth	+	0.0725*** (0.000)	7.41	1.01
OCF	+	0.0000*** (0.000)	7.14	1.19
IND	?	1.5755** (0.005)	2.83	1.66
F 檢定量		19.35*** (0.000)		
Adjusted R ²		0.163		

註：*代表達 10%顯著水準；**代表達 5%顯著水準；***代表達 1%顯著水準。

假說二：強制編製 CSR 報告書之政策對公司價值的影響未知。

表 6 為模型 (2) 檢驗強制編製 CSR 報告書對公司價值 (TBQ) 的影響之迴歸結果。首先可以看到，所有變數的 VIF 膨脹係數均小於 2，表示無共線性之問題，調整後的 R^2 為 0.1012，表示模型的解釋能力為 10.12%， p 值小於 0.001。

在主要解釋變數的部分，迴歸結果顯示 After 係數為正，Treatment 係數為負，但皆未達顯著水準，而用以檢驗假說二之交乘項 After*Treatment 係數為負，表示強制編製 CSR 報告書之政策和公司價值為負相關，原因除了模型 (1) 提到的自願揭露和強制揭露的差異，根據 Barnett (2007) 提出的「利害關係人影響能量理論」(stakeholder influence capacity; SIC)，SIC 是指公司透過對於企業社會責任的投入，改善與利害關係人的關係之後，進而提升財務績效的能力，因此，受到政策強制規範而編製 CSR 報告書的公司，可能尚未累積足夠的 SIC，投入企業社會責任、編製 CSR 報告書所產生的成本，反而會損害財務績效，無法提升公司價值。

表 6：假說二迴歸結果

迴歸模型 (2)：

$$TBQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 After_i + \beta_2 Treatment_i + \beta_3 After_i * Treatment_i + \beta_4 \ln(Size)_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 RD_{it} + \beta_7 Growth_{it} + \beta_8 OCF_{it} + \beta_9 IND_i + \varepsilon_{it}$$

自變數	預期方向	迴歸係數 (p 值)	t 值	VIF
截距項		2.0965*** (0.000)	8.16	
After	+	0.0237 (0.661)	0.44	1.37
Treatment	?	-0.0417 (0.528)	-0.63	1.47
After*Treatment	?	-0.4199* (0.079)	-1.76	1.12
Size	+	-0.0449** (0.004)	-2.90	1.45
LEV	-	-0.0054*** (0.000)	-3.88	1.09
RD	+	0.0112 (0.101)	1.64	1.34
Growth	+	0.0030** (0.006)	2.74	1.01
OCF	+	0.0000*** (0.000)	7.35	1.19
IND	?	-0.1463** (0.022)	-2.30	1.66
F 檢定量		11.66*** (0.000)		
Adjusted R ²		0.1012		

註：*代表達 10%顯著水準；**代表達 5%顯著水準；***代表達 1%顯著水準。

假說三：強制編製 CSR 報告書之政策對企業捐贈有正向影響。

表 7 為模型 (3) 檢驗強制編製 CSR 報告書對企業捐贈 (DON) 的影響之迴歸結果。首先可以看到，所有變數的 VIF 膨脹係數均小於 2，表示無共線性之問題，調整後的 R^2 為 0.5886，表示模型的解釋能力為 58.86%， p 值小於 0.001。

在主要解釋變數的部分，迴歸結果顯示 After 係數為負，與預期不同，Treatment 係數為負，而用以檢驗假說三之交乘項 After*Treatment 係數為負，與預期不同，根據別蓮蒂和游舒惠 (2002) 的文獻，企業參與公益活動的動機分為三類：短期企業自利，目的多半是產品銷售及租稅減免；長期企業自利，以達到建立企業文化、激勵員工與提升企業形象為主；社會責任，為的則是善盡回饋社會的責任或倡導重要社會議題，因此推測企業的捐贈行為，可能比較不會因為受到政策強制規範後，必須在較短期內編製 CSR 報告書而進行慈善捐贈，相反的若企業期望提升自身形象、實踐企業社會責任，而自願編製 CSR 報告書，則可能進行公益活動、增加捐贈行為。甚至，在受到強制編製 CSR 報告書政策的影響後，公司必須額外花費費用在企業社會責任的部分，使得財務績效受到影響，導致企業捐贈金額減少。因此，假說三無法得到支持。

表 7：假說三迴歸結果

迴歸模型 (3)：

$$\ln(DON)_{it} = \beta_0 + \beta_1 After_i + \beta_2 Treatment_i + \beta_3 After_i * Treatment_i + \beta_4 \ln(Size)_{it} + \beta_5 \ln(DON_1)_{it} + \beta_6 PBT_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 DIR_{it} + \beta_9 TBQ_{it} + \varepsilon_{it}$$

自變數	預期方向	迴歸係數 (p 值)	t 值	VIF
截距項		-10.6123*** (0.000)	-6.68	
After	+	-0.7058** (0.045)	-2.01	1.44
Treatment	?	-0.0713 (0.868)	-0.17	1.39
After*Treatment	+	-1.0619 (0.520)	-0.64	1.10
Size	+	0.6975*** (0.000)	7.45	1.65
DON_1	+	0.6558*** (0.000)	27.67	1.35
PBT	+	0.0000 (0.454)	0.75	1.20
LEV	-	-0.0065 (0.385)	-0.87	1.14
DIR	+	0.2383* (0.095)	1.67	1.52
TBQ	+	0.1634 (0.447)	0.76	1.16
F 檢定量		165.22*** (0.000)		
Adjusted R ²		0.5886		

註：*代表達 10%顯著水準；**代表達 5%顯著水準；***代表達 1%顯著水準。

第三節 額外測試

為了更進一步檢驗結果，本研究針對 2016 年開始受到政策強制規定必須編製 CSR 報告書的實驗組，也就是實收資本額 50 億以上，扣除食品工業及最近年度餐飲收入占總營收 50% 以上的特定公司、化學工業、金融保險業，並將其細分為實收資本額 50 億以上 75 億以下，以及 75 億以上 100 億以下這兩組進行迴歸分析，探討強制編製 CSR 報告書政策對於公司行為的影響，是否會受到公司為中小型企業抑或是中大型企業而有所不同。

表 8 為模型 (4) 強制編製 CSR 報告書政策對於中小型企業以及中大型企業財務績效的影響，迴歸結果顯示，After*Treatment 係數在實收資本額 50-75 億的公司為-3.9611，75-100 億的公司為-2.8726，表示強制編製 CSR 報告書之政策對於中小型企業以及中大型企業的財務績效，皆造成負面的影響，不過結果未達顯著水準。

表 9 為模型 (5) 強制編製 CSR 報告書政策對於中小型企業以及中大型企業公司價值的影響，迴歸結果顯示，After*Treatment 係數在實收資本額 50-75 億的公司為-0.2331，75-100 億的公司為-0.7278，表示強制編製 CSR 報告書之政策，未必能減少中小型企業以及中大型企業和利害關係人的溝通成本，經營良好的聲譽進而提升公司價值，不過只有實收資本額 75-100 億的公司，迴歸結果達 10% 顯著水準。

表 10 為模型 (6) 強制編製 CSR 報告書政策對於中小型企業以及中大型企業捐贈金額的影響，迴歸結果顯示，After*Treatment 係數在實收資本額 50-75 億的公司為-1.0210，75-100 億的公司為-1.1084，表示強制編製 CSR 報告書之政策，反而讓中小型企業以及中大型企業的捐贈金額減少，不過結果同樣未達顯著水準。

綜合上述，模型（4）（5）（6）之迴歸分析結果，和假說一至假說三之結果皆相同，強制編製 CSR 報告書政策對於公司行為的影響皆為負相關，並不會受到以實收資本額大小區分為中小型企業及中大型企業，而造成差異。



表 8：強制編製 CSR 報告書政策對財務績效的影響之迴歸結果（分組）

迴歸模型（4）：

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 After_i + \beta_2 Treatment_i + \beta_3 After_i * Treatment_i + \beta_4 \ln(Size)_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 RD_{it} + \beta_7 Growth_{it} + \beta_8 OCF_{it} + \beta_9 IND_i + \varepsilon_{it}$$

		50-75 億	75-100 億
自變數	預期方向	迴歸係數 (p 值)	迴歸係數 (p 值)
截距項		8.9148*** (0.000)	8.4074*** (0.000)
After	+	0.2478 (0.573)	0.6055 (0.151)
Treatment	?	-0.9858 (0.119)	1.1068 (0.187)
After*Treatment	?	-3.9611 (0.114)	-2.8726 (0.411)
Size	+	-0.0166 (0.903)	-0.0125 (0.927)
LEV	-	-0.0644*** (0.000)	-0.0633*** (0.000)
RD	+	-0.0607 (0.310)	-0.0639 (0.287)
Growth	+	0.0734*** (0.000)	0.0736*** (0.000)
OCF	+	0.0000*** (0.000)	0.0000*** (0.000)
IND	?	1.7331** (0.002)	1.6380** (0.003)
F 檢定量		19.67*** (0.000)	19.05*** (0.000)
Adjusted R ²		0.1654	0.1607

註：*代表達 10%顯著水準；**代表達 5%顯著水準；***代表達 1%顯著水準。

表 9：強制編製 CSR 報告書政策對公司價值的影響之迴歸結果（分組）

迴歸模型（5）：

$$TBQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 After_i + \beta_2 Treatment_i + \beta_3 After_i * Treatment_i + \beta_4 \ln(Size)_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 RD_{it} + \beta_7 Growth_{it} + \beta_8 OCF_{it} + \beta_9 IND_i + \varepsilon_{it}$$

		50-75 億	75-100 億
自變數	預期方向	迴歸係數 (p 值)	迴歸係數 (p 值)
截距項		2.2040*** (0.000)	2.0960*** (0.000)
After	+	-0.0192 (0.704)	0.0705 (0.145)
Treatment	?	-0.2087** (0.004)	0.2701** (0.004)
After*Treatment	?	-0.2331 (0.418)	-0.7278* (0.070)
Size	+	-0.0500*** (0.001)	-0.0484** (0.002)
LEV	-	-0.0052*** (0.000)	-0.0054*** (0.000)
RD	+	0.0115* (0.089)	0.0105 (0.123)
Growth	+	0.0032** (0.004)	0.0033** (0.003)
OCF	+	0.0000*** (0.000)	0.0000*** (0.000)
IND	?	-0.1109* (0.085)	-0.1352** (0.032)
F 檢定量		12.47*** (0.000)	12.28*** (0.000)
Adjusted R ²		0.1080	0.1065

註：*代表達 10%顯著水準；**代表達 5%顯著水準；***代表達 1%顯著水準。

表 10：強制編製 CSR 報告書政策對企業捐贈的影響之迴歸結果（分組）

迴歸模型（6）：

$$\ln(DON)_{it} = \beta_0 + \beta_1 After_i + \beta_2 Treatment_i + \beta_3 After_i * Treatment_i + \beta_4 \ln(Size)_{it} + \beta_5 \ln(DON_1)_{it} + \beta_6 PBT_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 DIR_{it} + \beta_9 TBQ_{it} + \varepsilon_{it}$$

		50-75 億	75-100 億
自變數	預期方向	迴歸係數 (p 值)	迴歸係數 (p 值)
截距項		-10.8243*** (0.000)	-10.7947*** (0.000)
After	+	-0.6736** (0.046)	-0.7334** (0.027)
Treatment	?	0.0994 (0.835)	-0.3347 (0.604)
After*Treatment	+	-1.0210 (0.610)	-1.1084 (0.694)
Size	+	0.7017*** (0.000)	0.7032*** (0.000)
DON_1	+	0.6550*** (0.000)	0.6558*** (0.000)
PBT	+	0.000 (0.478)	0.000 (0.491)
LEV	-	-0.0059 (0.432)	-0.0056 (0.455)
DIR	+	0.2462* (0.086)	0.2387* (0.089)
TBQ	+	0.2151 (0.346)	0.2232 (0.329)
F 檢定量		165.22*** (0.000)	165.29*** (0.000)
Adjusted R ²		0.5886	0.5887

註：*代表達 10%顯著水準；**代表達 5%顯著水準；***代表達 1%顯著水準。

第五章 研究結論、限制與建議

第一節 研究結論

透過編製 CSR 報告書揭露公司非財務資訊，已經成為企業永續發展不可或缺的一部分，目前國際上對於企業社會責任資訊揭露的態度已經由自願性逐漸轉為強制性，臺灣也於 2015 年開始，強制規定實收資本額達 50 億以上之公司就必須編製上一年度的 CSR 報告書，因此本研究檢驗強制揭露政策對公司行為之影響，以財務績效、公司價值以及企業捐贈三大面向進行探討。

為了檢驗政策前後的影響，以差異中差異 (DID) 模型來進行分析，利用台灣上市櫃公司為樣本，樣本選自政策實施前後兩年，加上最新可取得 2019 年的資料，因此期間為 2014 至 2019 年，並將樣本分為控制組以及實驗組，控制組為 2014 年就已經受到政策規範而一直都必須編製 CSR 報告書之四大類特定公司，實驗組則為 2015 年以後才受到政策規範強制要求必須編製 CSR 報告書之實收資本額達 50 億以上未達 100 億之公司，資料來源為台灣經濟新報資料庫。

迴歸結果顯示，強制編製 CSR 報告書政策並沒有對公司行為產生正面的影響，無論是以資產報酬率 (ROA) 為代理變數衡量的財務績效、以 Tobin's Q (TBQ) 為代理變數衡量的公司價值以及以捐贈金額 (DON) 為代理變數的企業捐贈，實證結果皆為負向關係，和 Chen et al. (2018) 以中國於 2008 年宣布強制揭露 CSR 報告政策的前後三年作為樣本期間，發現企業受強制揭露政策規範後有較差的財務表現，結果一致。

編製 CSR 報告書為自願性還是強制性，對於財務績效、公司價值和企業捐贈金額的影響將有所不同，強制性揭露企業社會責任資訊，無論在誘因、動機與目的，皆與自願性揭露有差異，無法達到自願揭露時做為管理公共關係的工具以及減輕代理問題成本的效果，意即無法獲得自願揭露的利益，本研究從強制政策角度切入之發現，提供政府及企業對於編製 CSR 報告書之議題不同的觀點。

第二節 研究限制與建議

本研究控制組及實驗組之樣本選取，僅以該公司的產業別和實收資本額是否為法規規範之對象為選取標準，並未將其是否確實有編製企業社會責任報告書以及其報告書品質納入考量，未來在進行相關研究時，可將此條件納入，可能會有不同的發現。

參考文獻

中文文獻

- 沈中華、張元（2008），「企業的社會責任為可以改善財務績效嗎?-以英國 FTSE 社會責任指數為例」，《經濟論文》，36（3），339-385。
- 李秀英、劉俊儒、楊筱翎（2011），「企業社會責任與公司績效之關聯性」，《東海管理評論》，13（1），77-111。
- 別蓮蒂、游舒惠（2002），「企業贊助公益活動之動機、決策與影響因素」，《國立政治大學廣告學研究》。
- 陳毓樺（1995），《社會責任會計揭露與公司特性相關性研究》，碩士論文，文化大學國際企業管理研究所。
- 黃書芸（1999），《中大型企業捐贈行為之研究》，碩士論文，臺灣大學會計學研究所。
- 葉念佳（2011），《代理問題對企業慈善捐款影響之研究》，碩士論文，長榮大學經營管理研究所。
- 楊炳韋（1995），《企業贊助公益活動之研究》，未出版碩士論文，國立政治大學企業管理研究所。
- 鄭明（2020），《自願揭露企業社會責任報告書與財務績效之關聯性》，碩士論文，臺灣大學會計學研究所。
- 劉毓莉（2018），《台灣強制食品工業公司發布企業社會責任報告書之市場反應》，碩士論文，東吳大學會計學研究所。
- 羅光達（2008），《依捐贈多寡與變異程度再探捐贈行為的租稅價格效果》，行政院國家科學委員會 97 年專題研究計畫。

英文文獻

- Bhattacharya, C. B., and S. Sen, (2004), “Doing better at doing good: When, why, and how consumers respond to corporate social initiatives,” *California management review*, 47(1), 9-24.
- Bowen, H. R., and F. E. Johnson (1953), *Social responsibility of the businessman*: Harper.
- Becchetti, L., and F. C. Rosati (2007), “Global social preferences and the demand for socially responsible products: Empirical evidence from a pilot study on fair trade consumers,” *World Economy*, 30(5), 807-836.
- Barnett, M. L. (2007), “Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility,” *Academy of Management Review*, 32(3), 794-816.
- Brown, W. O., E. Helland, and J. K. Smith, (2006), “Corporate philanthropic practices,” *Journal of corporate finance*, 12(5), 855-877.
- Carroll, A. B. (1991), “The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders,” *Business horizons*, 34(4), 39-48.
- Chauvey, J. N., Giordano-Spring, S., C. H. Cho, and D. M. Patten, (2015), “The normativity and legitimacy of CSR disclosure: Evidence from France,” *Journal of Business Ethics*, 130(4), 789-803.
- Chen, Y.C., M. Hung, and Y. Wang, (2018), “The effect of mandatory CSR disclosure on firm profitability and social externalities: Evidence from China,” *Journal of Accounting and Economics*, 65(1), 169-190.
- Davis, K. (1960), “Can business afford to ignore social responsibilities?” *California management review*, 2(3), 70-76.

- Elkington, J. (1997), *Cannibals with forks. The triple bottom line of 21st century*, 73.
- Frankel, R., M. McNichols, and G. P. Wilson, (1995), "Discretionary disclosure and external financing," *Accounting Review*, 135-150.
- Frederick, W. C. (1960), "The growing concern over business responsibility," *California management review*, 2(4), 54-61.
- Freedman, M., and B. Jaggi, (1982), "Pollution disclosures, pollution performance and economic performance," *Omega*, 10(2), 167-176.
- Freeman, R. (1984), "Strategic management: A stakeholder theory," *Journal of Management Studies*, 39(1), 1-21.
- Friedman, M. (1970), "The social responsibility of the corporation is to increase its profits," *New York Times Magazine*, 13, 32-33.
- Gray, R., R. Kouhy, and S. Lavers, (1995), "Corporate social and environmental reporting," *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling, (1976), "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure," *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Konar, S., and M. A. Cohen, (2001), "Does the market value environmental performance?" *Review of economics and statistics*, 83(2), 281-289.
- Lin, H. Y., and K. T. Lo, (2012). "Tax incentives and charitable contributions: The evidence from censored quantile regression," *Pacific Economic Review*, 17(4), 535-558.
- McElroy, K. M., and J. J. Siegfried, (1986), "The community influence on corporate contributions," *Public Finance Quarterly*, 14(4), 394-414.

- McGuire, J. B., A. Sundgren, and T. Schneeweis, (1988), "Corporate social responsibility and firm financial performance," *Academy of management Journal*, 31(4), 854-872.
- McWilliams, A., D. S. Siegel, and P. M. Wright, (2006), "Corporate social responsibility: Strategic implications," *Journal of management studies*, 43(1), 1-18.
- Morck, R., A. Shleifer, and R. W. Vishny, (1988), "Management ownership and market valuation: An empirical analysis," *Journal of financial economics*, 20, 293-315.
- Navarro, P. (1988), "Why do corporations give to charity?" *Journal of business*, 65-93.
- Preston, L. E., and D. P. O'bannon, (1997), "The corporate social-financial performance relationship: A typology and analysis," *Business & Society*, 36(4), 419-429.
- Porter, M. E., and M. R Kramer, (2006), "The link between competitive advantage and corporate social responsibility," *Harvard business review*, 84(12), 78-92.
- Peters, R., and M. R. Mullen, (2009), "Some evidence of the cumulative effects of corporate social responsibility on financial performance," *Journal of Global Business Issues*, 3(1), 1.
- Roberts, R. W. (1992), "Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory," *Accounting, organizations and society*, 17(6), 595-612.
- Schmalensee, R. (1989), "Inter-industry studies of structure and performance," *Handbook of industrial organization*, 2, 951-1009.

- Schnietz, K. E., and M. J. Epstein, (2005), "Exploring the financial value of a reputation for corporate social responsibility during a crisis," *Corporate reputation review*, 7(4), 327-345.
- Schwartz, R. A. (1968), "Corporate philanthropic contributions," *The Journal of Finance*, 23(3), 479-497.
- Sethi, S. P. (1975), "Dimensions of corporate social performance: An analytical framework," *California management review*, 17(3), 58-64.
- Sheldon, O. (1924), *The philosophy of management*.
- Turban, D. B., and D. W. Greening, (1997), "Corporate social performance and organizational attractiveness to prospective employees," *Academy of management journal*, 40(3), 658-672.
- Vormedal, I., and A. Ruud, (2009), "Sustainability reporting in Norway—an assessment of performance in the context of legal demands and socio-political drivers," *Business Strategy and the environment*, 18(4), 207-222.
- Wang, J., and B. S. Coffey, (1992), "Board composition and corporate philanthropy," *Journal of business Ethics*, 11(10), 771-778.
- Wood, D. J., and JR. E. ones, (1995), "Stakeholder mismatching: A theoretical problem in empirical research on corporate social performance," *The International Journal of Organizational Analysis*.