

南華大學管理學院財務金融學系財務管理碩士班

碩士論文

Master Program in Financial Management

Department of Finance

College of Management

Nanhua University

Master Thesis

企業社會責任的資訊揭露與股價異常報酬關聯性之研究

—以天下雜誌「企業公民獎」企業為例

A Study of the Relationship between the Disclosed Information of
Corporate Social Responsibility and the Abnormal Return:
Evidence from the CSR Award of Common
Wealth Magazine in Taiwan

劉雪蘭

Shiue-Lan Liu

指導教授：吳依正 博士

Advisor: Yi-Chen Wu Ph. D.

中華民國 110 年 6 月

June 2021

南 華 大 學

財務金融學系財務管理碩士班

碩 士 學 位 論 文

企業社會責任的資訊揭露與股價異常報酬關聯性之研究—

以天下雜誌「企業公民獎」企業為例

**A study of the Relationship between the Disclosed Information of
Corporate Social Responsibility and the Abnormal Return: Evidence
from the CSR Award of Common Wealth Magazine in Taiwan**

研究生：劉雪蘭

經考試合格特此證明

口試委員：

陳佳政

吳依正

薛永超

指導教授：吳依正

系主任(所長)：薛永超

口試日期：中華民國 110 年 6 月 7 日

謝 誌

光陰荏苒，歲月如梭，兩年的學生生涯即將到臨。那段求學過程與思考有著深刻的體會。回首這兩年的求學歷程，對於曾經在學習上指導我、鼓勵我的人，此刻心中充滿的萬分感激。

首先，要感謝論文指導教授吳依正博士，對您的感謝真的很難完全寫在這短短謝誌裡。從訂立題目到寫作定稿，耗費了您大量的時間及心血，除了在論文上給予相當多的寶貴見解及幫助外，更讓我懂得圓融的處事態度與思考的邏輯，讓我受益良多，有了您的督促得以讓論文順利產出。也承蒙廖永熙主任及陳佳政教授於口試當天給予我精彩透徹的建議，能讓論文更趨完整性。

接著，感激教導及關心指導的老師們，特別是廖永熙老師、賴丞坡老師、趙永祥老師在課堂上的指導，讓我們在知識領域上的學習更為精進。當然也感謝同班同學在學業上及論文上的互相鼓勵與協助，這兩年相處建立了非常深厚的友情，彼此互相解惑、互相成長，心中更是滿滿的感謝。也謝謝家人的體諒與支持，可以讓我全心全意順利的完成學業。



南華大學管理學院財務金融學系財務管理碩士班

109 學年度第 2 學期碩士論文摘要

論文題目：企業社會責任的資訊揭露與股價關聯性之研究-以天下雜誌「企業公民獎」
企業為例

研究生：劉雪蘭

指導教授：吳依正 博士

中文摘要

本文宗旨是探討企業社會責任資訊的揭露對於股價關聯性的影響。本文採取天下雜誌企業公民獎自 2007 年到 2020 年之獲獎公司為樣本，以該十四個不同的獲獎消息最早公開日為事件宣告日，其前 30 日至後 30 日為事件期，總樣本數為 495 個、新增股數量為 145 個、刪減股數量為 98 個。透過觀察事件研究法對得獎名單揭露之事件宣告日與其前後期，對相關股價造成的影響及計算其累積異常報酬率之變化。首先以臺灣經濟新報（TEJ）進行研究樣本公司的市場及產業別和財務報告相關資料與股價交易資訊之資料庫建立，再者用市場的模式來探討新增股及刪除股之平均異常報酬率。實證研究結果，卻顯示獲獎企業的新增股及刪除股在事件宣告日當天並不存在顯著之異常報酬，反而是宣告日之前後期間才會出現顯著的累積異常報酬，亦即說明投資者對於是否購買或拋售該公司股票，並不會受到其是否被評鑑為善盡企業社會責任而改變，也就是說目前的投資者在評價企業時，並不太重視其是否有善盡社會責任。

關鍵詞：企業社會責任、事件研究法、天下雜誌公民獎、異常報酬、台灣經濟新報

Title of Thesis : A study of the Relationship between the Disclosed Information of
Corporate Social Responsibility and the Abnormal Return: Evidence
from the CSR Award of Common Wealth Magazine in Taiwan

Name of Institute : Master Program in Financial Management, Department of Finance,
Nanhua University

Graduate date : June 2021

Degree Conferred : M.S.

Name of student : Shiue-Lan Liu

Advisor : Yi-Chen Wu Ph. D.

Abstract

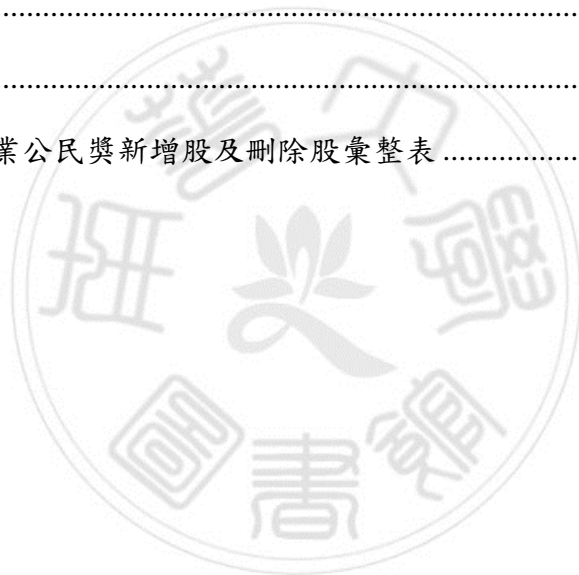
This study takes the winning companies of the CMCC Award from 2007 to 2020 as a sample. The 14 different award-winning news is the earliest publicity day as the event announcement day. The first 30 days to the next 30 days are the event period. The number of samples is 495, the number of new shares is 145, and the number of deleted shares is 98. Use the event research method to observe the impact of the event announcement date and the period before and after the event disclosed in the list of awards on the relevant stock prices and calculate the change in the cumulative abnormal return rate. First, use the TEJ to establish a database of market, industry, financial report data and stock price transaction information, and then use a market model to explore the average abnormal return rate of new stocks and delete stocks. The empirical research results show that the newly added shares and deleted shares of the award-winning companies did not have significant abnormal returns on the day of the event announcement. That is to say, current investors do not pay much attention to whether it has fulfilled its social responsibility when evaluating a company.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Event Study Methods, Common wealth Magazine CSR Awards, Abnormal Return, Taiwan Economic Journal

目錄

謝誌.....	i
中文摘要.....	ii
Abstract.....	iii
目錄.....	iv
表目錄.....	vi
圖目錄.....	vii
第壹章 緒論.....	1
第一節 研究背景.....	1
第二節 研究動機.....	4
第三節 研究目的.....	5
第四節 研究架構.....	6
第貳章 文獻探討.....	7
第一節 企業社會責任的演進與定義.....	7
第二節 企業社會責任與公司績效的相關實證研究議題.....	10
第三節 企業社會責任資訊揭露與股價關聯性之實證研究.....	13
第四節 文獻評論.....	20
第參章 研究方法.....	21
第一節 資料來源與樣本分析.....	21
第二節 事件研究法.....	23
第三節 模型與變數分析.....	25
第四節 研究假設.....	27
第肆章 實證結果與分析.....	28
第一節 全體樣本之平均異常報酬率.....	28

第二節	新增股宣告日之平均異常報酬率	30
第三節	刪除股宣告日之平均異常報酬率	32
第四節	事件研究窗口累積異常報酬率分析	34
第伍章	結論與建議	35
第一節	研究結論	35
第二節	研究貢獻	36
第三節	研究建議	37
參考文獻	38
一、中文部分	38
二、英文部分	40
附錄、天下雜誌企業公民獎新增股及刪除股彙整表	42



表目錄

表 2-1 企業社會責任 (CSR) 對股價報酬影響彙整表	19
表 3-1 天下企業公民獎之歷年宣告日期與新增股及刪減股數量表	22
表 4-1 企業公民獎全體股數宣告事件期之標準平均異常報酬率	29
表 4-2 企業公民獎新增股宣告事件期之標準平均異常報酬率	31
表 4-3 企業公民獎刪除股宣告事件期之標準平均異常報酬率	33
表 4-4 事件研究窗口累積異常報酬率	34



圖目錄

圖 4-1 企業公民獎全體樣本宣告事件期之平均異常報酬圖	28
圖 4-2 企業公民獎宣告事件期新增股之平均（累積）異常報酬圖	30
圖 4-3 企業公民獎宣告事件期刪除股之平均（累積）異常報酬圖	32



第壹章 緒論

本章分為四節；第一節研究背景、第二節研究動機、第三節研究目的第四節研究架構，其內容敘述如下。

第一節 研究背景

在 2009 年金融大海嘯爆發之前，全球經濟發展呈現高度成長狀態，在該段期間即使國際之間不斷修正及制定與環境相關公約，例如：華盛頓公約、蒙特婁協議書、京都議定書等，然而，世界各國經常為了自身利益而成效有限。依據「全球盟約指引 (Guide to Global Compact)」之建議，企業必須重視且履行社會責任之原因，主要係考量風險預防原則，以避免環境發生不可回復之損害，雖然預防原則會產生機會成本與執行成本，然而污染處理及企業形象之損失成本將更高，改善企業的環境績效，能降低財務風險及增加報酬率，有助於確保企業之長期競爭優勢與市場獲利能力，已成為資本市場評估企業風險表現準則 (張四立，2006)。直至金融海嘯過後及受到全球化之衝擊，許多國家才真正強烈意識到氣候變遷與稀少資源等環境友善之議題，各國企業亦因此而重新審視環境議題，並調整面對善盡社會責任 (CSR) 的態度 (孫梅瑞、陳依婷，2016)。

研究學者專家普遍認為企業社會責任概念，最早是由英國學者歐利文謝爾頓 (Oliver Sheldon, 1924)，在其著作《管理哲學》一書中首次提出，係經由觀察眾多美國企業之後，將企業社會責任跟公司經營者為了滿足產業利害關係人之需求的責任進行聯結。另外，企業社會責任之相關議題則被認為是在 1953 年，於 Howard R. Bowen 所出版的《商人的社會責任》之後，才開始真正廣泛討論。根據 Christ Mann & Taylor (2001) 研究指出，企業為了能全球化、達成此國際規範及出口至環境規範嚴謹之已開發國家等，來提升自我環境的管理，並調整面對社會責任的態度，此議題興起已成為二十一世紀企業經營環境的另一波革命與競爭。企業社會責任相關研究文獻，在以往最主要的是在公司會計帳上績效之內部探討，Waddock & Graves (1997) 研究發現，

以 S&P 500 指數之企業進行 KLD 資料庫評比能正向預測企業未來的會計帳面績效，其結果表示良好的社會績效對會計帳面績效有正面影響。Schmietz & Epstein (2005) 調查結果顯示從事企業社會責任產生的名譽，在危機中發揮其財務價值，以減緩企業所受傷害。Schuler and Cording (2006) 認為顧客對有企業社會責任正面形象之產品或服務，會表現出明顯偏好，且其決策對企業營收、財務績效產生直接影響。黃瓊瑤等 (2013) 實證研究結果顯示，企業社會責任事件宣告會影響證券市場投資人決策，亦指出企業社會責任對於企業是有影響的，且已成為企業的重要經營策略之一。

過往對於企業社會責任和績效或股價關聯性之不一致，多受到學者們所處區域或國家及使用不同的企業社會責任指標而有所差異，江佳鴻 (2011) 以多因子迴歸模型分析 FTSE4GOODUS 獲得企業社會責任執行優良之企業，股價為正向異常報酬之結果。Cheung et al. (2013) 以 OECD 準則為基礎，建立企業社會表現指標，探討香港地區的企業社會責任和股價淨值比之間的關係，其研究發現東方國家對企業社會責任之執行雖不及西方國家積極，但仍會正向影響公司價值。Porter & Kramer (2006) 之調查可得知，現今有許多國際評等機構把執行企業社會責任之績效為判別企業營運優劣重要指標之一，由此足以證明企業社會責任之重要性，其亦受到學術與實務界高度重視，近期有多位學者陸續相繼投入該領域之研究，再次顯示出企業社會責任具有研究之價值。

陳凱莉 (2010) 研究認為臺灣在 1970 年代後期成功轉型升級為新興的工業國家，並自 1980 年代開始，經濟呈現高度成長且國民所得持續增加也普遍提高了教育水準，對於各種資訊需求亦大為增加，加上國際貿易日漸盛行、國外旅遊風氣高升等因素，促成高希均、殷允芃、王力行等人集資創辦了《天下雜誌》，該刊物以具成人文關懷的財經雜誌為標竿，亦跨越媒體角色，主動成為社會公益發動者，更善用影響力為國內的企業跟政府提供更寬廣之建議及觀點。天下雜誌在 1994 年率先提倡企業之公民觀念，於舉辦的年度標竿評比之中，加入了企業公民的評分項目。為使臺灣能接軌國際與世界同步，以報導臺灣經濟金融、企業的經營等新聞之國內權威財經刊物

—《天下雜誌》自 2007 年開始，隨著時代改變，企業社會責任儼然為各國企業之經營主流意識，天下雜誌為呈現更多企業發展現況，更將企業公民指標正式獨立為「企業公民獎」，並參考聯合國全球盟約、OECD 等多國企業之指導綱領及美國道瓊指數等國際指導與評量方法，推出評鑑新企業價值的四大構面—公司治理、企業承諾、社會參與跟環境永續，訂定新競爭力標準，評選出廣為企業各界重視之「天下企業公民 TOP50」。

企業公民獎之評分方式係針對企業社會責任之四項構面：一、公司治理—衡量董事會的獨立性及公司資訊揭露之透明度。二、企業承諾—衡量企業對於消費者的承諾、員工之培育與照顧及對創新研發投入。三、社會參與—衡量企業是否長期投入與社會公益及慈善捐贈和社區活動等相關議題並發揮其影響力。四、環境永續—衡量企業在環保和節能方面是否有具體目標及做法。該獎項之甄選期間為期三個月，由多位專家學者們從超過數千家的企業之中，評審選出最具有未來性的價值企業。調查評選流程分階段進行，一、初選：由金管會所監督之上市櫃等公開發行公司篩選出持續三年獲利之公司，及在臺經營外商公司等參與調查。二、複選：由編輯部門評比各家公司企業回覆資料，並邀請機構分析師、會計師事務所與各產業同業公會等專業人士評分。三、決選：再由具有社會聲望及公信力之評審團，綜合複選分數與企業資料進行評分，再由加權總分選出。並於 2015 年在原有之大型企業-持續三年獲利且年營收超過 100 億元以上、中堅企業-持續三年獲利且年營收 100 億元以下、在臺外商企業之外，另為持續三年獲利且年營收 50 億元以下之中小企業設置小巨人組。企業組織參與此項評選，除能提高公司商譽價值、激發商業模式創新摸索、增進最佳典範交流，亦促進企業社群內部學習及組織合作或對外協同參與（天下雜誌，2018）。

第二節 研究動機

天下雜誌 (2018) 主張未來的領導級企業不再只是商業世界的領導，亦會是社會的領導力量，在其過程中對環境保護、勞工的權益以及社區的利益等，應視為經營之基本職責，以創造長期永續利益。由此可知，整個大環境無論在短期內如何波動，企業社會責任仍然會是公司經營績效和投資人的信心長遠影響指標項目，然隨著疫情時代，經濟及投資的受限，會不會造成投資環境及股價趨勢的影響；企業公民獎之公司百大名單成了關鍵指引資訊，除了企業社會責任日益受到重視之外，其獎項公佈究竟屬於好或壞消息，對新增股或刪減股而言是否為好消息，係為當代研究焦點項目之一，此即為**想要探討的動機之一**。

近年來研究調查中針對企業是否從事企業社會責任之財務績效的表現進行分析探討；在公民獎過去的宣告，對於股價的研究結果不一致有正面有反面，據曹耀均等 (2012)、呂晏諭 (2014) 研究了解企業宣告獲獎訊息對其股價確實會產生顯著正向異常報酬；而張元 (2011)、顏建和 (2012)、陳郁文 (2014) 調查顯示獲選之公司並沒有較高的報酬，因此引發**進行探討主題動機之二**。

林淑娟 (2002) 採用摩根臺指數成分股中新增及刪除股的變動對於市場影響的研究，分析結果顯示新增股在宣告日當天的異常報酬不顯著，而刪除股在宣告日則有顯著負報酬。陸姿樺 (2007) 則用摩根臺指數跟臺灣 50 指數來對成分股調整之股價效應進行研究，結果顯示新增股在宣告日的異常報酬不顯著，而刪除股在宣告日則有顯著負報酬。吳依正、廖永熙 (2008) 採用臺灣 50 指數探討成分股新增或刪除之宣告對股價及成交量之影響，結果顯示並不是所有指數成分股異動時，均具有資訊內涵效果，在事件宣告日當天並不存在顯著之異常報酬。並且新增股和刪除股研究者及相關文獻資料不多，當新資訊揭露時，股票價格在某個事件宣告日及該時點之前後，是否會出現異常報酬？揭露此好、壞消息是否會反映在公司股票報酬？為**本探討主題動機之三**。

第三節 研究目的

承續研究動機，本研究以臺灣地區獲得《天下雜誌》企業公民獎之企業作為研究對象，進而探討企業社會責任對於資訊的揭露與股價關聯性之影響，以了解企業社會責任揭露和股價之間的關係及反映在股票的異常報酬。

基於前述之理由，目的可歸納如下，

- 一、臺灣股票市場投資人對於企業獲得企業公民獎宣告日前後是否會有異常報酬率產生？
- 二、進一步驗證新增股是否具有正的異常報酬率？
- 三、同時驗證刪除股是否具有負的股價異常報酬率？



第四節 研究架構

本研究論文共分為五大章節，茲將各個章節內容分述如右：第一章為緒論，旨在說明研究之動機及目的，概要介紹研究流程與架構；第二章為文獻回顧與探討，研究相關文獻與理論基礎，進而延伸為本研究之假說發展；第三章為研究方法，根據研究目的所建立之假說，說明事件研究法、研究的期間、樣本選取、資料蒐集等；第四章為實證結果，將蒐集資料應用於研究設計中，並進行統計檢定分析、彙整實證結果；第五章為結論與建議，闡述本研究之結論及限制，並對後續研究提供建議。



第貳章 文獻探討

企業社會責任可以反映出社會大眾的真實評價，一個成功企業必定要符合社會的高道德標準，才可衍生出大眾對該公司的肯定，其相關資訊揭露常為研究股價報酬變動表現文獻所探討。本章將進行本議題回顧，第一節，企業社會責任之演進與定義、第二節，天下雜誌企業公民獎、第三節，企業社會責任與公司績效之相關實證研究議題、第四節，企業社會責任獎項揭露與股價關聯性之實證研究、第五節，文獻評論。

第一節 企業社會責任的演進與定義

在傳統主流觀念認知裡，企業存在之目的即為創造股東最大化價值，經濟學大師米爾頓·傅利曼（Milton Friedman）曾在《時代雜誌》公開發表指出「企業的社會責任即是增加利潤（The Social Responsibility of Business is to increase its profits）。」，並在其著作《資本主義與自由》提到「若企業投入資源贊助慈善事業就是阻止股東自行決定應該如何處置屬於他的錢」。

企業社會責任起源於十九世紀的歐洲，其發展沿革分為五個階段，1950 年代為原始初創期，該概念最早由 Howard R. Bowen（1953）所提出並定義其為商人依照社會目標與價值，作出執行決策並採取理想具體行動之義務。1960 年代為文獻發展期，Friedman（1962）將其定義為企業在最小的法律與道德約束之下，以謀取股東之極大化利益。1970 年代為定義激增與衡量基礎建立期，Milton Friedman（1970）認為企業社會責任即運用資源增加營收，在不欺騙的條件下，依循規則進行公開且自由的競爭；Carroll（1979）提出組織社會表現三大模型：(1)企業社會責任—自發性、道德、法律、經濟 (2)社會議題回應—企業回應社會議題之形式(3)社會議題—種族、產品安全等。1980、1990 年代為模型探究整合期，Freeman（1984）認為企業應顧及顧客、競爭對手、供應商等等利害關係人；Carroll（1991）定義企業社會責任為社會對公司組織之經濟、法律、道德、慈善等四個層次之期望，最上層之慈善最有價值；Wood（1991）提出企業社會責任之三大原則：(1)制度層次合法性(2)組織層次社會公共責

任(3)個人層次管理自主性，為企業與社會之交互作用。2000 年代為企業社會責任應用期，Lantos (2001) 認為企業社會責任可區分為：(1)道德—公司營運時應防止可能由營業活動造成之傷害(2)無私利他—真心自願關懷他人或社會組織(3)策略—企業承擔社區服務活動同時達到其目標。

美國管理學家卡洛爾 (Carroll, 1996) 將企業社會責任類比為金字塔模型，四類責任具有階層性，以下茲就該四個層面進行敘述說明，

一、經濟責任 (Economic Responsibilities)

位於金字塔的最底部，企業為一個生產組織，提供合理產品價格和服務，滿足社會的需要並賺錢作為員工及股東之生存權益保障，是所有責任之基礎。

二、法律責任 (Legal Responsibilities)

法律責任在金字塔模型為經濟責任之上，表示公司需合法經營事業，不得以違法方式追求經濟利潤。

三、倫理責任 (Ethical Responsibilities)

社會在倫理方面亦有許多期盼與要求，均與社會道德有密切關係，例如：消費者、員工等訴求，此項責任位於法律責任之上，係為社會期盼企業能夠表現更好之要求。

四、慈善責任 (Philanthropic Responsibilities)

法律並未強迫企業一定要參與慈善活動，雖然是自願的，然而其動機未必相同，有的參與是為了要回饋社會，而動員員工參與定期捐助金錢或設備給公益組織機構，但部份之主要目的則只做好公關工作，以建立好的商譽，其動機並非純粹出於公益，是非常功利。此種動機行為雖不值得讚譽，但若能盡到慈善責任，相等於做了個好的企業公民。

綜合上述文獻內容，本文將企業社會責任定義為企業個體有義務對其利害關係人負責任並持續承諾以公平行為提升其員工及家庭、地方社會之經濟發展、生活素質、社會凝聚、維護環境品質，且尊重勞資關係基本權利及平等機會。

晚近期的學者對於企業社會責任的演進，更將它分成三個不同時期的發展階段，即 1960 到 1983 年的「覺醒」階段、1984 到 1994 年的「參與」階段、到最後 1995 到迄今的「合作」階段。充分表現當代企業對社會關係的努力，不應只侷限在傳統的經濟及法律等，更應多元化藉此反映社會對其企業觀感的正向及期望。



第二節 企業社會責任與公司績效的相關實證研究議題

徐翊祺(2010)論文以獲天下企業公民獎為例，探討分析公司的治理與經營績效的關聯性，期間為2007年至2009年獲得天下雜誌企業公民得獎之大型企業為樣本進行驗證分析，為檢視企業社會責任、股權結構、市場交易特性跟公司經營績效之關聯性為研究之目的，採用一般線性迴歸模型分析構面變數與績效的相關性。結果顯示，股權集中於控制股東，代理問題可能降低公司經營價值，管理者持股基於利益收斂原則及不偏離股東利益原則從事監督職責；外資持股及股票週轉率呈現顯著正相關，企業連續三年獲利效益反而益於股價波動，投資者有套利機會；評分項目之企業承諾呈顯著正相關，對消費者承諾、員工培訓、創新投入均符合社會衝擊假說、環境保護則呈現顯著之負相關，投資者短利心態，將環境保護及節能支出視為費用，符合焦點移轉假說。

根據李秀英等(2011)以企業社會責任與公司績效之關聯性為評論主題，期間為2004年至2008年，採用獲得天下公民獎與遠見企業社會責任獎之上市櫃公司為研究樣本，方式係採用普通最小平方法(OLS)及配對進行迴歸分析，可發現獲獎企業之財務、非財務績效及研發支出與投入企業社會責任具有正向顯著關係，然而相較於非得獎企業，得獎企業之研發支出並未能帶來較好財務績效，因此該研究之實證結果支持社會衝擊假說，顯示投資企業社會責任並未對公司造成不利得影響，由此可知企業社會責任績效表現越好，其財務績效與非財務績效表現亦更佳。

高惠松、鄭品卉(2012)以集團企業特性、公司治理與社會責任績效為管理評論主題，研究期間為2005年至2010年，調查為上市櫃公司，並同時收錄獲得天下雜誌企業公民獎及遠見雜誌企業社會責任獎之企業，且把所有具社會責任不具社會責任之企業以1:3比例分配，另對擁有較佳績效之公司進行股價關聯性分析。該研究方法採用Logistic迴歸分析與OLS方法進行相關驗證，其實證結果顯示當最終控制者利用金字塔結構與交叉持股強化其在集團之控制力時，則社會責任績效較佳，董監持股

及經理人持股相較於三大法人，落實社會責任績效較具影響力，最終控制者個人持股數越多越有利企業推動社會責任，且社會責任績效與股價呈現正向變動。

黃毓菁(2013)研究主題為企業社會責任與公司績效之關聯性，研究期間為 2007 年至 2012 年，由天下雜誌企業公民獎調查公布之 176 家得獎大型企業為研究樣本數。研究方法係採用多元資料迴歸分析，其結果顯示企業實施社會責任對財務績效及公司聲譽有正向影響，企業應將社會責任納入經營策略中，如此不僅能提高公司績效，亦能鞏固公司聲譽，且證實電子業之財務績效指標表現優於非電子業；企業治理評比分數越高的公司股東權益報酬率與資產報酬率表現亦越好，而企業承諾評比分數越高的公司之每股盈餘表現也會越好，獲得企業公民獎之公司的股東權益報酬率與資產報酬率相較於未獲獎企業為高。

陳育成等(2013)以企業社會責任與經營績效之關聯性研究為評價主題，分別對財務績效與股票投資績效之影響進行探討，研究期間自 2007 年至 2012 年，以獲得天下雜誌企業公民獎 TOP50 公司為主要樣本對象，研究方法採用問卷調查方式，研究結果發現，在財務績效方面，企業社會責任與公司營業收入、營業利益率、淨利率、每股盈餘、資產報酬率、股東權益報酬率等均呈現顯著正相關，股票投資績效方面，企業在獲獎當年度股票投資報酬為負，而後兩年則呈現正報酬。

陳玟君(2013)認為企業應對社會與環境負責任，才能創造持續競爭優勢，因而，以企業社會責任與財務績效為研究題目，將無形資產做為中介效果，擇選 2005 年至 2011 年為研究期間以臺灣上市公司為其原始研究樣本，研究實證方法係採用 OLS 迴歸分析方法與兩階段最小平方法檢測。研究結果顯示善盡企業社會責任之公司相對擁有較多無形資產，這些無形資源為影響公司獲利能力之重要變數，亦代表公司從事社會責任可積累自身的無形資源，有助於增進競爭優勢及獲利能力。

為探討企業落實社會責任對投資人決策、消費者行為及財務績效與公司價值改變之影響，劉美纓等(2014)以企業社會責任與公司治理、公司績效之關連性為題目，研究期間為 2007 年至 2012 年，採用獲選天下企業公民 TOP50 之公司為研究樣本，

利用臺灣經濟新報資料庫蒐集財務績效、公司價值等資訊，將得獎企業與非得獎企業以 1：2 之比例分配，將企業社會責任當作應變數，獲選企業定義為 1、未獲選企業定義為 0，研究方法採取 Logistic 進行迴歸分析，先探討企業社會責任與公司治理機制，再加入企業治理、企業承諾、社會參與、環境保護等應變數，並把股價淨值比當作公司未來成長機會的代理變數。研究結果顯示經理人持股比例越高，越重視員工培育及福利與安全衛生，當企業實施社會責任時，會改變投資人與消費者對公司的評價，使投資人買進股票，造成公司股價變動。

黃琇婷(2015)研究題目以企業社會責任、公司治理機制與公司價值之關聯性為主，研究期間自 2007 年至 2013 年，以獲得天下雜誌企業公民獎之中型與大型企業為調查對象。該研究結果顯示企業在履行社會責任之下，獨立之董監事人數比率對於企業承諾和社會參與具有影響、大股東持股比率對於企業承諾具有影響、董事會規模、董事長兼任總經理、董監事酬勞則對於環境保護具有影響。此外獨立之董監事人數比率、董監事酬勞、法人持股比率對公司價值皆具有正向關係，董事會規模則與其呈現反向關係，以 Tobin's Q 作為公司價值衡量變數時，企業社會責任對於公司價值具有顯著影響，此即表示企業善盡社會責任並具備完善治理行為，均有助於提升公司價值。

聶建中等(2017)評論主題為企業社會責任之於公司經營績效受企業規模大小不同之變化影響，研究期間為 2007 年至 2014 年，以臺灣上市、上櫃公司獲得天下雜誌企業公民獎 TOP50 之小型企業、中型企業及大型企業為實證觀察對象，研究方法採用縱橫平滑移轉迴歸模型，以企業規模大小作為門檻變數，進行非線性角度之影響在不同資產規模下之變化探討。其研究結果為較小或較大企業投入資本在企業社會責任較有機會提升企業經營績效，因小型規模企業如善盡企業社會責任，有利建立其公司形象與增加曝光度，而大型規模企業在其經營獲利已有穩固根基之社會認知之下，如善盡企業社會責任則可更加提高該企業之商譽。

第三節 企業社會責任資訊揭露與股價關聯性之實證研究

根據經濟暨合作發展組織(OECD)提出之公司治理原則，企業需保障股東權益、尊重利害關係人權益及提升資訊透明度等，資訊揭露之主要目的為改善資訊不對稱，維護證券市場之公平交易，以保護散戶投資人之權益。股票被納入或剔除於股價指數成分股之後，是否會產生異常報酬或異常量之情形，因其有可能與證券市場之間出現效率問題，所以一直受到證券市場的關注，伍偉榮(2005)藉由事件研究法進行臺灣股票納入MSCI摩根成分股之後，其歷次的成分股變動對股價或報酬率之影響，樣本日期為1999年5月到2004年11月，歷經十餘次調整，共有75檔新增股及45檔剔除股，實證結果顯示宣告日後新增股具有正的累積異常報酬、剔除股具有負的累積異常報酬，支持訊息假說、不支持價格壓力假說，支持MSCI事件對成份股的影響具有非對稱效果。

目前企業善盡社會責任對資本市場影響之實證研究仍尚顯不足，學者過去多針對已開發國家進行研究，缺乏對於開發中國家之研究，然而已開發國家與開發中國家之制度、環境、發展歷程均不相同，所面臨之期望與壓力亦不同。因此，張鳳真(2011)以企業社會責任事件宣告與股票異常報酬之關連性為研究主題，分別以2007年至2010年獲得天下雜誌企業公民獎與自2005至2010年獲得遠見雜誌企業社會責任獎之公司作為研究期間及企業社會責任正面事件樣本，另以臺灣經濟新報資料庫2005年至2010年與企業社會責任相關之負面事件為樣本來源，其以臺灣資本市場的上市櫃公司為研究對象，探討企業責任宣告事件對股票異常報酬率之影響。並採用事件研究法進行檢測。該實證研究結果顯示正面獲獎訊息宣告，會出現正向異常報酬率，而負面事件宣告則導致負向異常報酬率，意謂臺灣資本市場投資人重視企業社會責任訊息宣告，並會因此採取具體行動，進而採取行動反映在該公司之股價上的表現。

張元(2011)以社會責任公司是否有較高的股票報酬為評論主題，探討社會責任宣告對公司短期及長期股價之影響程度，研究期間為2002年至2007年，以臺灣經濟

新報資料庫蒐集 684 家上市公司為研究樣本，調查在評選結果公佈日前後十天的短期異常報酬及這些公司過去五年相對於市場大盤與相對未獲選公司之長期股票報酬，並以迴歸分析控制四因子為研究方法。結果顯示獲選公司在結果公佈日前十天的平均累積異常報酬、公佈日當天平均異常報酬跟後十天的平均累積異常報酬顯著性不高，表示投資人對消息宣佈及未來獲利所隱含的意義並沒有太多重視，亦即投資人在評價公司時並不熱衷社會責任行為，甚至在某些時期，其股票報酬反而比未獲選的公司差；表示善盡企業社會責任之公司未必是首選的投資標的。

為了解當企業遭遇負面社會責任事件時，其對於投資人之決策造成影響的程度，曹耀鈞等人（2012）以股價對環境、社會治理負面訊息反應之研究為主題，分別以 ESG 等不同事件對股價影響之差異程度作為檢測，研究期間為 1994 年至 2011 年，並分別以 150 天及 300 天作為該研究之參數估計期，檢驗此兩種不同的參數估計期是否產生不同實證結果，研究樣本及加權股價指數資料來源為情報贏家資料庫，研究方法採用事件研究法進行分析。該研究調查結果證實，當企業發生負面的 ESG 新聞事件時，對於該公司股價確實會造成負面之報酬下跌影響，其中以公司治理層面對於股價產生的影響最嚴重，因其容易發生資訊事先外洩的情況，除此之外，不同的參數估計期間並沒有顯著差異，亦即估計期的長短並不會造成 ESG 事件有顯著不同之結果。

黃瓊瑤等（2013）以企業社會責任事件宣告與股價異常報酬之研究為題目，透過投資人角度探討其關聯性，假說推論奠基於資源基礎理論、合法性理論與展望理論。研究期間及採樣對象分別為 2005 年至 2010 年遠見雜誌企業社會責任獎、及 2007 年至 2010 年天下雜誌企業公民獎 TOP50 獲獎企業為正面企業社會責任事件宣告樣本，負面企業社會責任宣告樣本則以企業在營運過程之中發生環保及安全問題、資訊公告問題、勞資關係事件等違法或違規問題，而遭受主管機關懲戒記點或遭新聞媒體揭發之企業為樣本，並採用事件研究法進行驗證。實證研究結果顯示，企業宣告社會責任獲獎訊息對於資本市場確實具有資訊內涵，可產生顯著正向異常報酬、部分支持負面社會責任於事件宣告,對公司產生顯著負向異常報酬，現階段國內投資人對此反應具

有延遲現象,並對資訊公告問題投以關注,隱含負面事件宣告對股票市場也具有資訊內涵之價值;所以當投資人收到企業負面消息資訊時的態度會較回應正面社會責任事件資訊的態度強烈,因此對於股價異常報酬之反應也會較大,此正符合展望理論中;而投資者對厭惡損失的敏感度相對較喜歡利益的敏感度高之特性,亦即投資者具有厭惡損失傾向,並且支持了負面訊息較正面訊息對股價影響為大之論點;亦支持了判斷跟決策理論,主張投資者會給予負面資訊相對較高權重。

陳郁文(2014)探討主題為企業社會責任與股價報酬的關聯性,分別以企業社會責任整體表現、企業的治理、企業的承諾、社會的參與、環境之保護等進行表現績效衡量,並以2007至2013年為研究期間,以獲得天下雜誌公民獎之公司作為執行企業社會責任之樣本企業,另以臺灣中型100成分股去除得獎企業之157間公司為非執行企業社會責任之調查樣本,其包含執行社會責任之公司為78間、未執行社會責任之公司為79間,再以年營收100億作為分界標準,進一步探討大型企業與中型企業之股價報酬與企業社會責任之關係。該實證研究的結果分析顯示執行社會責任之企業的股價報酬與未執行社會責任之企業的股價報酬之間存在顯著差異,社會責任績效愈好的企業卻反而較低的股價報酬。

公司永續發展是企業社會責任的重要核心關鍵之一,企業除了善盡自身責任之外,亦需將注意力擴展至與其有供應鏈關係之下游顧客,呂晏諭(2014)以企業社會責任獲獎宣告對下游客戶股價異常報酬之影響為研究主題,分別以獲選2005年至2013年遠見雜誌企業社會責任獎及2007年至2013年之天下雜誌企業公民獎之企業為研究期間及調查樣本,檢視公司及其供應鏈夥伴之股票異常報酬率影響。利用事件研究法探討獲獎宣告日的發佈對公司股價之反應,證實結果分析獲獎宣告對公司股價具有正向顯著異常報酬,投資者對獲獎宣告具延遲效果但為正面回應,獲獎宣告日後之平均累積異常報酬呈現顯著正值水準,表示公司對於其下游顧客的股價具有正向影響,全體跟首度獲獎公司樣本均存在正向股價異常報酬影響。

為探討MSCI臺灣指數成分股之宣告日與生效日,是否會使新增股股價上揚,或

造成剔除股股價下跌之效果，楊馥如等人（2016）透過臺灣經濟新報，採用事件研究法進行 MSCI 臺灣指數成分股在季度調整時，對新增股與剔除股股價影響之探討，並證實新增、刪除股於宣告日時所顯示異常報酬表現。該研究之樣本期間為 2002 年 5 月 31 日至 2015 年 12 月 31 日止，新增股、剔除股各為 109 個。實證結果表示在 MSCI 台指數成分股的宣告日與生效日，新增股有顯著正異常報酬且支持價格壓力假說、剔除股所顯著異常報酬為負向，並且支持負斜率需求曲線之假說與資訊內涵假說，此外 MSCI 臺灣指數成分股之異常報酬與董事會規模和職務雙重性為負向關係，與機構投資人、經理人的持股比例、獨立董事席次、董監事持股比例等均呈現正向關係。

陳雅琦（2016）是以企業社會責任與股價行為之關係為研究題目，2007 年至 2015 年為研究期間獲得天下雜誌企業公民獎之上市、上櫃公司為成分股建構投資組合為研究樣本，研究方法係採四因子模型及隨機優勢檢定。研究結果顯示該項投資組合之績效表現明顯優於市場投資組合表現，且存在長期異常的正報酬，再透過穩健性測試，將成分股依據企業社會責任分數高低及企業的治理及企業承諾和社會參與、環境保護等不同構面，建構高社會責任績效投資組合與低社會責任績效投資組合，且各子樣本的投資組合報酬實證結果與全體樣本投資組合結果相似，表示企業社會責任績效愈好的個股愈易獲得投資人青睞。

為探討當企業善盡企業社會責任跟市場股價淨值比之間的因果關係，邱素麗等人（2018）以企業社會責任、股價淨值比因果關係為研究主題，2007 年至 2014 年為研究期，採用天下雜誌舉辦企業公民獎獲獎之上市、上櫃大型企業及中堅企業為研究樣本，先藉由其與公開資訊觀測站核對資料之後，再透過臺灣經濟日報資料庫取得相關財務資料，另外再以資產總額作為配對變數，形成未得獎公司樣本，並使用平均數分析、迴歸分析、事件研究法與橫斷面等研究方法進行迴歸分析檢驗，且分別再調整產業效果、序列相關與極端值，其研究結果顯示得獎公司之股價淨值比高於未得獎公司之股價淨值，即表示企業為了使獲利投資機會得以順利進行，會願意從事社會責任。

謝懷恕、龔哲緯（2019）主張企業應該將社會責任設定為公司之長期經營目標，

而非一次性的事件或活動，以企業社會責任獲獎對股價異常報酬率影響為研究題目，以 2011 年至 2015 年為研究期，選取天下雜誌與遠見雜誌公布的企業社會責任獲獎宣告日期為事件宣告日，且以獲獎公司為研究樣本，研究方法採用事件研究法，並利用 GARCH 市場模式納入虛擬變數。該研究調查結果指出並非所有獲獎公司的股票價值都會因此而顯著波動，且根據資源交換理論，公司獲獎資訊可使投資人將社會聲譽增加認定為其競爭之優勢，因此對於能獲得較多社會衝擊效果的產業相當重要，而抵換效果較強或尚未獲得顯著效果的企業則應針對能創造共享營運方式進行投資，改變策略行動以獲得投資人關注。

國內多數與企業社會責任相關衡量變數資料來源主要為獲選遠見雜誌企業社會責任獎或是天下雜誌企業公民獎之企業，前二者都是私人的機構，為使研究更具完整性，劉衡（2019）以企業社會責任對企業績效、股票報酬的影響作為研究主題；2012 到 2013 年為研究期，採用臺灣證券交易所公布之高薪 100 指數與就業 99 指數等官方公布評選出的公司交集成分股為研究樣本，以 Fama-French 三因子模型為研究方法。該實證研究結果發現善盡社會責任且有廣告宣傳之金融業公司的資產報酬率明顯優於非成份股公司，而非金融業之產業交集成分股即使有進行廣告宣傳，其資產報酬率與 Tobin's Q 並未優於非成份股，主要因素可能是公司進行社會活動所需的成本支出會壓縮長期經營績效，在電子業的交集成分股方面，若該公司有進行廣告宣傳，則其資產報酬率與 Tobin's Q 表現反而更不佳。綜上所述，臺灣的金融業較其他產業關注社會責任議題，亦會落實社會責任並藉機加以廣告宣傳，至於非金融業之產業即使善盡社會責任，其經營績效卻未優於非成份股公司之原因推斷為：企業未能運用最合適的策略與管道進行廣告宣傳、執行社會責任活動與企業產品、品牌形象、目標市場定位契合度低，消費者相對降低對該活動評價、企業未設立正確執行社會責任之戰略，未能理解唯有同時產生社會效益和經濟效益的活動才能達到雙贏的結果。

在全球化競爭浪潮的推波助瀾之下，世界各國為使企業得以永續經營，仍然不斷推動社會責任發展，然而宣告企業從事社會責任究竟能否提升公司之財務績效表現，

至今卻尚無一致性結論。表 2-2 為本研究透過文獻回顧，彙整企業執行社會責任後，對於公司股價產生之不同結果說明，正向支持表示公司執行社會責任能提升聲望及形象、負向支持表示公司執行社會責任會增加成本及影響獲利、無定向則表示公司執行社會責任對財務績效之影響視事件性質而定。



表 2-1 企業社會責任 (CSR) 對股價報酬影響彙整表

研究結果	論點說明
正向支持	<p>1、張鳳真 (2011) 正面企業社會責任當獲獎訊息宣告時則會出現正向異常報酬率；而負面企業社會責任事件宣告則會出現負向異常報酬率表現，投資人會重視企業訊息宣告，進而反映在公司股價異常報酬率表現。</p> <p>2、曹耀鈞、薛舜仁、白憶萱 (2012) 當企業發生負面的 ESG 事件時，對於該公司股價確實會造成負面影響；而且以公司的治理層面對股價之影響最為嚴重，因其最易發生資訊外露情況。</p> <p>3、黃瓊瑤、王癸元、張鳳真 (2013) 企業宣告社會責任獲獎訊息對於資本市場確實具有資訊內涵，可產生顯著正向異常報酬，當投資人得知企業發生負面事件資訊時，態度會較回應正面社會責任事件資訊的態度強烈，對股價異常報酬之反應幅度亦較大。</p> <p>4、呂晏諭 (2014) 企業社會責任獲獎訊息宣告對於公司股價會出現正向異常報酬率，獲獎宣告日之後呈現顯著正值水準平均累積異常報酬，並對其下游供應鏈公司之股價具有正向影響。</p>
負向支持	<p>1、張元 (2011) 投資人對企業社會責任消息宣佈並未有太多重視，在評價公司時不太考慮其社會責任行為，獲選企業公民獎之公司並未有較高的股票報酬率，某些時期，其股票報酬反較未獲選公司差。</p> <p>2、顏建和 (2012) 執行企業社會責任僅在面臨負面消息發生之衝擊下才發揮效果；並減緩負面消息之影響，公司為了獲利而衍生代理問題，及造成成本增加等都會對公司經營造成不利影響。</p> <p>3、陳郁文 (2014) 執行社會責任之企業的股價報酬與未執行社會責任之企業股價報酬之間存在顯著差異，社會責任績效越好的企業卻擁有較低的股價報酬。</p>
無定向	<p>李惠玲 (2011) 公司在實行企業社會責任時，應要以與其本業相關項目為前提，方能真正達到提高公司價值、幫助投資人財富最大化，及提升公司之財務績效。</p>

第四節 文獻評論

綜合上述章節對於相關研究文獻期刊之探討，可以得知已有為數不少跟天下雜誌企業公民獎、企業社會責任之學術理論，以及企業社會責任跟股價之關聯性的驗證分析，其獲得之分析結論與建議對於相關研究之正面影響與貢獻程度當然不容質疑。

然而，由於過去文獻之研究者可能受限於時間、空間、背景等因素，尚有幾項需補足遺缺部份，關於國內股價與企業社會責任資訊的揭露與之文獻尚存在以下幾點缺點：

- 一、過去國內的相關研究，多數受限於樣本年限不長，因而容易發生樣本數量不足或分佈不平均之現象，較欠缺長期完整變動的分析。因此，本研究以 2007 年第 1 屆起至 2020 年第 14 屆止，共 14 年的完整樣本來進行分析以獲選公民獎的企業為研究樣本，以補足過去文獻研究年限不足及樣本短缺等侷限。
- 二、企業社會責任資訊揭露與股價報酬相關研究議題，至今尚未獲得一致性結論。
- 三、針對企業社會責任資訊揭露對於新增股及刪減股影響之實證研究文獻仍相當缺乏。
- 四、本研究不同在過去相關的研究是以同一產業為取樣檢驗，而是將所有產業以不分類的方式進行研究驗證，來增強整體代表性。

第叁章 研究方法

本章分五節說明；第一節資料來源與樣本分析：此說明所研究樣本資料來源與分析方式。第二節事件研究法：說明事件研究法之架構流程及特性。第三節模型與變數分析：說明事件研究法之模型公式與變數分析。第四節研究架構與假設：說明研究架構與假設。第五節樣本分析：說明研究樣本之分析結果。

第一節 資料來源與樣本分析

一、樣本資料之來源

為了探討企業社會責任事件資訊揭露對於股價產生之效果，本研究以事件研究法觀察事件宣告日之前後期，得獎公司累積異常報酬率造成之變化影響。

本研究以獲獎消息最早公開日為事件日，前後 30 日為事件期，表 3-1 為天下雜誌自 2007 年至 2020 年宣布「天下企業公民獎」之獲選日期作為事件宣告日，估計期間為(-150,-31)，事件宣告日($t=0$)前 30 天至後 30 天，即事件期間為(-30,30)，來計算累積異常報酬率(CAR)和平均異常報酬率(AAR)。

本研究即以該 14 個不同的事件點，分別討論股價在宣布得獎名單時及宣布前後期間之變化，其是否會因而產生異常報酬 (abnormal returns, AR)。

二、本研究樣本公司之市場別、產業別等相關資料及研究所需要的財務資料跟股價交易資訊來源來自臺灣經濟新報之資料庫 (TEJ)；TEJ 於 1990 年開始建立金融財報資料，專門提供金融市場的基本分析資訊，為國內現今最詳細的財經資料庫，該資料庫包含股價資訊、財務資料、資本形成與股利、公司相關資訊、總體經濟指標等，主要業務為提供模型設計、經濟分析與建構資料庫方面之諮詢服務 (臺灣經濟新報，2020)。

表 3-1 天下企業公民獎之歷年宣告日期與新增股及刪減股數量表

屆次	宣告日	樣本數	新增股數量	刪減股數量
第一屆	2007年3月14日	28	28	---
第二屆	2008年3月26日	28	8	8
第三屆	2009年2月25日	29	6	5
第四屆	2010年7月28日	29	7	7
第五屆	2011年8月10日	30	7	7
第六屆	2012年8月8日	28	8	9
第七屆	2013年8月6日	27	9	9
第八屆	2014年8月6日	27	10	8
第九屆	2015年8月18日	46	19	2
第十屆	2016年8月17日	44	6	8
第十一屆	2017年8月16日	44	8	9
第十二屆	2018年8月27日	43	10	10
第十三屆	2019年8月27日	47	9	6
第十四屆	2020年8月25日	45	10	10
總計		495	145	98

第二節 事件研究法

事件研究法係指在效率市場假說之下，探討當市場在某一個時間點發生了某一個事件時，在市場接收到新資訊後，投資人的反應程度如何，是否會引起股價之異常波動，亦即驗證事件發生是否會產生異常報酬（AR）；此類資訊可用來了解市場證券價格跟特定事件是否有的關聯性，因此被應用於財務會計管理等領域之實證研究。

事件研究法主要用於探討股價異常的變動；因此需要假設當股價沒有受事件影響的預期股價報酬率，再利用實際發生事件後的股價報酬率減去預期的股價報酬率，來得到異常報酬率（AR），因此需要建立各種期間之定義及估計模型。狹義的事件研究法有時可稱為殘差分析（residual analysis）或是異常績效測試（abnormal performance index tests）；廣義的事件研究法經常會被用在金融風暴前後的總體變數變化。

沈中華、李建然（2000）將應用事件研究法分為，一、同類事件（type of event）：所有公司的樣本研究事件一樣、發生的日期不同。二、單一事件（single event）：所有公司樣本的研究事件與發生日期均相同，這兩類事件的差別在於股價是否有相依性，進而影響由事件引起之異常報酬率計算與統計檢定，其結構與進行步驟說明如下，

一、訂定事件日

事件日訂定是以該事件相關訊息的時間收到，而不是用實際發生日期，若事件發生日是例假日或有其他原因導致股市沒有開盤交易的話，可以將事件發生後第一個交易日來訂定為事件日。目前對事件期間篩選並無一定說法，根據 Antweiler & Murray（2005）研究指出，異常報酬之顯著變動會在宣告日後幾天才發生，亦表示異常報酬在資訊公開後的一至二天才會完全反應在股票價格上，且在反應股價報酬過程中，還可能會有反應過度的狀況發生。由於臺灣股票市場有 10% 的漲、跌幅限制，其亦為事件發生時，股價實際變化無法立即完全反應之因素。因此，本研究以事件宣告前後三十個交易日（-30、+30）作為事件觀察期間，以檢驗獲獎企業社會責任宣告效果對於股價是不是會產生異常報酬率的變化。

二、確定估計期

根據目前現有文獻記錄資料可得知，大部分以日報酬率模式進行估計之模式設定約為 100 至 300 天；若是用週報酬率來進行估計模式設定期間大部分介於 50 至 120 週；若是以月報酬率來進行估計模式設定，期間大部分在 24 至 60 個月。估計期長短的設定並沒有絕對標準，大多是以研究者對於研究事件特性上的主觀判斷而決定，然而若是估計期設定太長，較易產生結構性變化，反之，若估計期設定太短，則可能破壞模式之預測能力。若研究事件的結果會造成預測模式在此結構上變動，估計期就可將設定在事件期後面，若不會造成預測模式在結構上的變動，估計期就可能設定在事件期之前面。

三、檢定異常報酬率

研究事件對股價之影響在某些情況下，可能會使股價上漲或下跌，研究者有時需依照研究目的，將樣本觀察值依某一個標準區分為二個或二個以上的子樣本，再來計算每個樣本的平均異常報酬率以及累計平均異常報酬率。股票報酬率的預期的模式主要分為三類，

1、平均調整法（Mean-Adjusted Returns Model）

假設此估計期所計算得到的平均報酬將直接被當作事件期每一期，在沒有所要研究的事件或資訊影響下的預期報酬。

2、市場指數調整法（Market-Adjusted Returns Model）

假設個別證券在沒有所要研究事件的影響，事件期中某一期的預期報酬率即是同期之市場報酬率，在事件日用市場大盤的報酬率來代表各股之預期之報酬率。

3、風險調整法（Risk-Adjusted Returns Model）

主要是用迴歸模式將個別的證券之系統風險作為報酬率之預測因子。

四、結果分析

最主要根據研究目的和理論建立之假設而進行統計顯著性的檢定及解釋。

第三節 模型與變數分析

本研究模型採取事件研究法的「市場模式(Market Model)」。

1.市場模式係指假設個別證券的報酬率可以採用市場報酬率來解釋即彼此間存在一簡單線性關係可以利用普通最小平方法模式來建立如下迴歸模式

(1)異常報酬率之衡量：

$$R_{it} = \hat{\alpha}_i + \beta_i R_{m_{it}} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

R_{it} ：為事件公司 i 在估計期之實際報酬率

樣本估計期若為 120 日(t=120)

$\hat{\alpha}_i$ ：就是截距項估計值；第 i 事件公司迴歸模型估計值

β_i ：迴歸斜率或風險係數代表；代表此證券報酬率對市場指數之敏感度

ε_{it} ：誤差項為 i 事件公司在第 t 日的殘差額而且它必須符合 ε_{it} 在 $N(0, \sigma^2)$ 是獨立隨機變數跟 ε_{it} 及 $R_{m_{it}}$ 彼此獨立的兩項假設

$R_{m_{it}}$ ：市場投資的組合在 i 事件公司 t 日的實際日（日報酬率）

本文採累積平均異常報酬率(Cumulative Abnormal Return, CAR)檢定異常報酬，以最小平方法來求出各事件的樣本用簡單的迴歸模型，估計所有得獎樣本公司在事件期的異常報酬率，進一步求出全體的樣本每期的平均異常報酬率和累積的平均異常報酬率，最後再利用事件期的實際日報酬率扣除預期報酬率就可算出異常報酬率 AR_{it} 。

\hat{R}_{it} ：第 i 事件公司第 t 日期之預期報酬率

AR_{it} ：第 i 事件公司在事件期 t 日所估計出的異常報酬率

計算之公式：

$$AR_{it} = R_{it} - \hat{R}_{it} \quad (2)$$

(2)報酬率統計檢定

本文採用標準化殘差法(SRM)及普通橫剖面法(OCSM)採取各自的優點予以混合,將個別的股票異常報酬率加以標準化,再將全部樣本累積異常報酬率給予加總平均,算出某一事件期 t; N 代表各組的樣本數。這樣就可算出每期平均異常報酬(SAAR_t), 計算公式如下:

$$SAAR_t = \frac{\sum_{i=1}^N SAAR_{it}}{N} \quad (3)$$

將宣告事件期由 t₁ 累積到 t₂ 便可得到標準化累積平均異常報酬率(SCAR)公式如下:

$$SCAR(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t_2} SAAR_t \quad (4)$$

檢驗標準化的累積平均異常報酬率及標準化的平均異常報酬率統計的顯著性; 其中的 S(SAAR) 是為標準化的平均異常報酬之標準差; 本文將採用 t 統計量檢定; 如下

$$t(SAAR_t) = \frac{SAAR_t}{S(SAAR_t)} \quad (5)$$

$$S(SAAR_t) = \sqrt{\frac{1}{N(N-1)} \sum_{i=1}^N (SAAR_{it} - \frac{\sum_{i=1}^N SAAR_{it}}{N})^2} \quad (6)$$

$$t(scar) = \frac{SCAR(t_1, t_2)}{S(SCAR(t_1, t_2))} \quad (7)$$

$$S(SCAR) = \sqrt{\frac{N}{N(N-1)} \sum_{i=1}^N (SCAR_{it}(t_1, t_2) - \frac{\sum_{i=1}^N SCAR_{it}(t_1, t_2)}{N})^2} \quad (8)$$

第四節 研究假設

H₁：得獎企業是否訊息是為好消息，且會出現正的異常報酬率。

H₂：獲獎事件宣告之後，新增股是否會出現好消息且為正的股價異常報酬率。

H₃：獲獎事件宣告之後，刪減股是否會出現壞消息且為負的股價異常報酬率。



第肆章 實證結果與分析

第一節 全體樣本之平均異常報酬率

本研究觀察全體樣本宣告異常報酬率後，發現有顯著 AR 的日期大致分佈在事件期 ($t=-30$ 、 $+30$)，因此，本文實證表格僅列出事件期 ($t=-10$ 、 $+30$) 之標準平均異常報酬，其餘將透過文中標示說明。圖 4-1 為企業公民獎全體樣本事件期宣告之平均異常報酬圖，粗線為平均異常報酬率 (AR)、細線為平均累積異常報酬率 (CAR)，由表 4-1 顯示得獎上市公司的平均異常報酬率，在全體樣本上市公司事件期宣告日 ($t=-30,+30$) 日中，具有顯著 AR 日期有 $t=-29,-28,-23,-21,-20,-18,-16,-12,-11,-10,-6,-4,-2,7,17,18,22,23,28$) 這 19 個日期；宣告日當天 ($t=0$)，並不存在顯著異常報酬，另外，本文發現在宣告日之前得獎上市公司就有出現顯著異常報酬的情況。從圖中可以發現宣告日前的異常報酬大多為正，宣告日前 2 天才出現負向異常報酬，而宣告日後 7 天才出現顯著負報酬，可發現投資市場對得獎企業宣告並不重視。

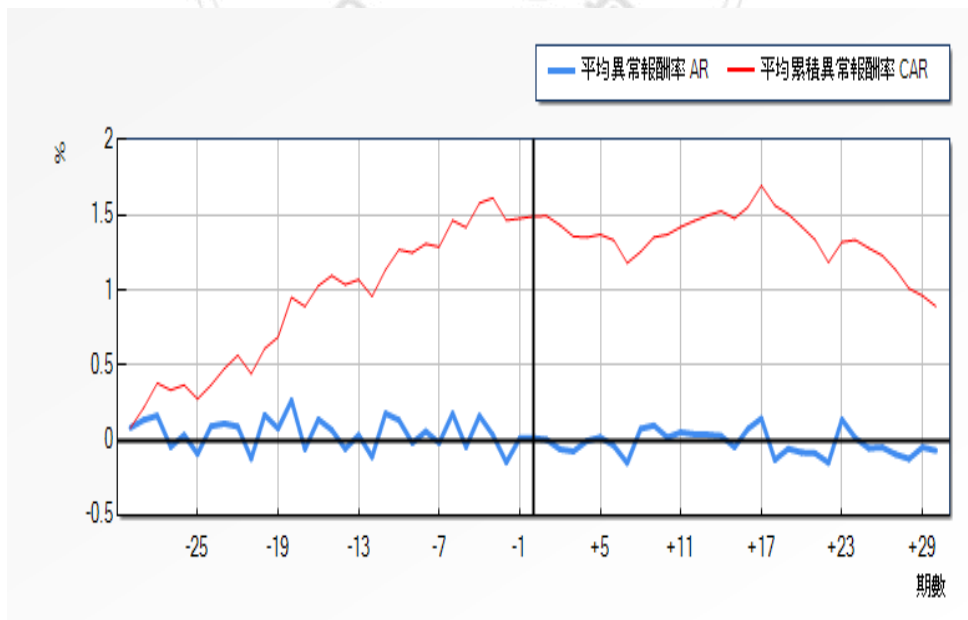


圖 4-1 企業公民獎全體樣本宣告事件期之平均異常報酬圖

表 4-1 企業公民獎全體股數宣告事件期之標準平均異常報酬率

Event Day	AR	STD	t-Value	P-Value	PERCENT>0
-10	0.134	1.384	2.009 **	0.045	51
-9	-0.020	1.481	-0.296	0.767	48
-8	0.058	1.473	0.869	0.385	48
-7	-0.020	1.583	-0.299	0.765	42
-6	0.177	1.570	2.649 ***	0.008	53
-5	-0.046	1.678	-0.694	0.488	45
-4	0.162	1.786	2.425 **	0.015	56
-3	0.034	1.482	0.507	0.612	50
-2	-0.149	1.676	-2.230 **	0.026	42
-1	0.012	1.616	0.184	0.854	49
0	0.014	1.550	0.214	0.831	49
1	0.003	1.488	0.042	0.967	47
2	-0.061	1.391	-0.922	0.357	39
3	-0.075	1.348	-1.123	0.261	46
4	-0.006	1.623	-0.092	0.926	48
5	0.018	1.452	0.271	0.787	47
6	-0.037	1.556	-0.553	0.580	42
7	-0.152	1.406	-2.286 **	0.022	43
8	0.075	1.621	1.121	0.262	46
9	0.097	1.588	1.460	0.144	48
10	0.018	1.488	0.265	0.791	55
11	0.052	1.539	0.775	0.438	47
12	0.039	1.437	0.591	0.555	48
13	0.036	1.335	0.545	0.586	46
14	0.028	1.482	0.427	0.670	46
15	-0.048	1.495	-0.714	0.476	40
16	0.075	1.640	1.125	0.261	51
17	0.144	1.379	2.157 **	0.031	52
18	-0.133	1.387	-2.002 **	0.045	43
19	-0.058	1.318	-0.865	0.387	47
20	-0.083	1.376	-1.242	0.214	48
21	-0.088	1.271	-1.319	0.187	44
22	-0.151	1.438	-2.267 **	0.023	43
23	0.136	1.527	2.047 **	0.041	53
24	0.013	1.524	0.199	0.842	47
25	-0.055	1.345	-0.818	0.414	48
26	-0.049	1.413	-0.727	0.467	44
27	-0.095	1.477	-1.430	0.153	47
28	-0.125	1.375	-1.879 *	0.060	44
29	-0.048	1.404	-0.725	0.469	45
30	-0.070	1.367	-1.052	0.293	45

註：*、**、***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準

第二節 新增股宣告日之平均異常報酬率

本研究觀察新增股樣本宣告異常報酬率後，發現有顯著 AR 的日期大致分佈在事件期 ($t=-30$ 、 $+30$)，因此，本文實證表格僅列出事件期 ($t=-10$ 、 $+30$) 之標準平均異常報酬，其餘將透過文中標示說明。

圖 4-2 為企業公民獎新增股宣告事件期之平均異常報酬圖，粗線為平均異常報酬率 (AR)、細線為平均累積異常報酬率 (CAR)，由表 4-2 顯示得獎上市公司之平均異常報酬率，在新增股樣本上市公司宣告日事件期($t=-30,+30$)日中,具有顯著 AR 日期有 $t=-30,-29,-28,-27,-26,-25,-24,-23,-22,-20,-19,-18,-17,-16,-15,-14,-13,-12,-11,-10,-8,-7,-6,-5,-4,-2,4,5,7,12,14,15,16,18,19,20,22,23,24,25,30$ 這 41 個日期；宣告日當天($t=0$)，並不存在顯著之異常報酬；另外，本文發現在宣告日之前得獎上市公司就有出現顯著異常報酬的情況。從圖中可以發現宣告日前的異常報酬大多為正,宣告日前 2 天才出現負向異常報酬,而宣告日後 4 天才出現負向顯著異常報酬,發現投資市場對得獎企業宣告並不重視。

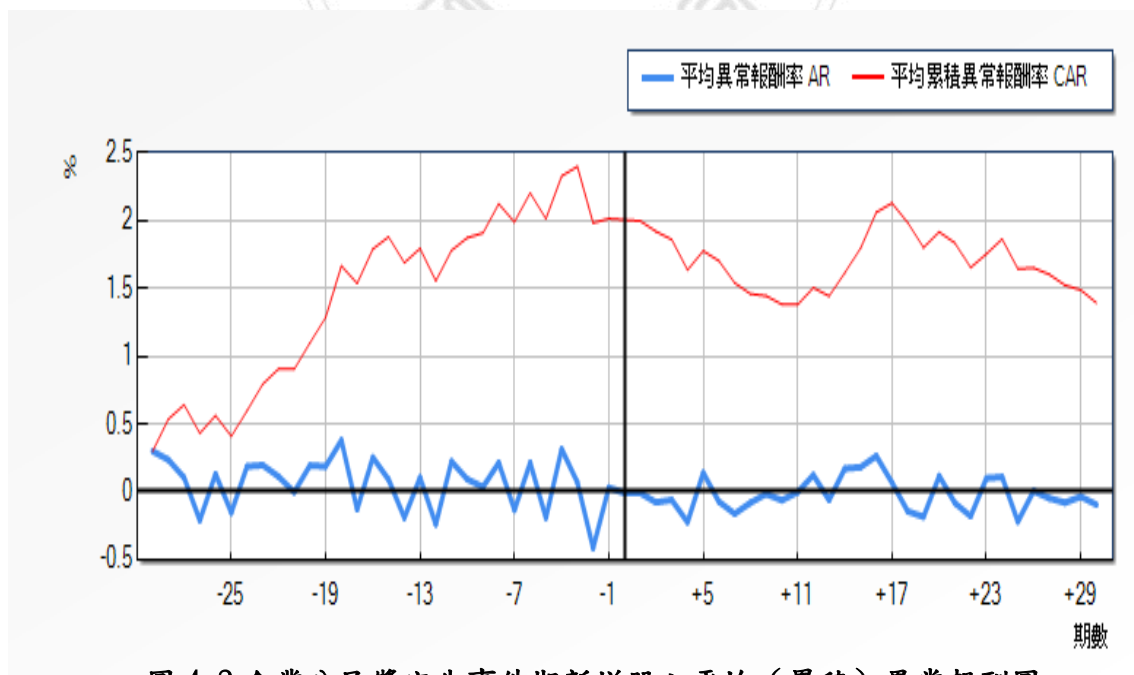


圖 4-2 企業公民獎宣告事件期新增股之平均 (累積) 異常報酬圖

表 4-2 企業公民獎新增股宣告事件期之標準平均異常報酬率

Event Day	AR	STD	t-Value	P-Value	PERCENT>0
-10	0.093	1.575	0.712 **	0.476	50
-9	0.036	1.684	0.275	0.783	48
-8	0.215	1.497	1.643 **	0.100	52
-7	-0.133	1.547	-1.022 **	0.307	39
-6	0.214	1.406	1.641 **	0.101	50
-5	-0.191	1.793	-1.461 **	0.144	41
-4	0.315	1.993	2.411 **	0.016	54
-3	0.070	1.586	0.537	0.591	50
-2	-0.415	1.531	-3.175 **	0.002	33
-1	0.031	1.701	0.236	0.814	45
0	-0.008	1.585	-0.064	0.949	48
1	-0.009	1.357	-0.067	0.946	47
2	-0.078	1.493	-0.596	0.552	35
3	-0.060	1.459	-0.459	0.646	46
4	-0.224	1.608	-1.713 **	0.087	44
5	0.140	1.636	1.070 **	0.285	51
6	-0.073	1.629	-0.558	0.577	44
7	-0.162	1.585	-1.242 **	0.214	47
8	-0.081	1.892	-0.619	0.536	42
9	-0.015	1.701	-0.115	0.909	44
10	-0.062	1.662	-0.478	0.632	57
11	-0.002	1.754	-0.019	0.985	46
12	0.124	1.470	0.949 **	0.343	50
13	-0.060	1.391	-0.462	0.644	46
14	0.171	1.525	1.311 **	0.190	49
15	0.182	1.675	1.393 **	0.164	41
16	0.264	1.774	2.023 **	0.043	48
17	0.068	1.364	0.518	0.605	54
18	-0.144	1.447	-1.105 **	0.269	43
19	-0.184	1.161	-1.410 **	0.159	46
20	0.117	1.519	0.894 **	0.371	51
21	-0.083	1.309	-0.634	0.526	47
22	-0.180	1.383	-1.381 **	0.167	46
23	0.100	1.653	0.769 **	0.442	54
24	0.110	1.890	0.839 **	0.401	52
25	-0.219	1.545	-1.678 **	0.093	39
26	0.006	1.578	0.043	0.966	46
27	-0.047	1.325	-0.362	0.717	52
28	-0.080	1.433	-0.612	0.541	46
29	-0.035	1.650	-0.270	0.787	44
30	-0.095	1.410	-0.728 **	0.467	46

註：*、**、***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準

第三節 刪除股宣告日之平均異常報酬率

本研究觀察刪除股樣本宣告異常報酬率後，發現有顯著 AR 的日期大致分佈在事件期 ($t=-30$ 、 $+30$)，因此，本文實證表格僅列出事件期 ($t=-10$ 、 $+30$) 之標準平均異常報酬，其餘將透過文中標示說明。

圖 4-3 為企業社會得獎之刪除股宣告事件期之平均異常報酬圖，粗線為平均異常報酬率(AR)、細線為平均累積異常報酬率(CAR)，由表 4-3 顯示得獎上市公司之平均異常報酬率，在刪除股樣本上市公司宣告日事件期($t=-30,+30$)日中,具有顯著 AR 日期有 $t=-30, -23,-20,-19,-18,-15,-11,-2,7,9,10,13,16,18,22$ 這 15 個日期；宣告日當天($t=0$)，並無出現顯著異常報酬,負向反應；另外，本文發現在宣告日之前得獎上市公司就有出現顯著異常報酬的情況。從圖中可以發現宣告日前的異常報酬大多為正，宣告日前 2 天出現正值異常報酬,而宣告日後 7 天才出現正向顯著異常報酬,可發現市場對得獎企業抱持不太重視態度。

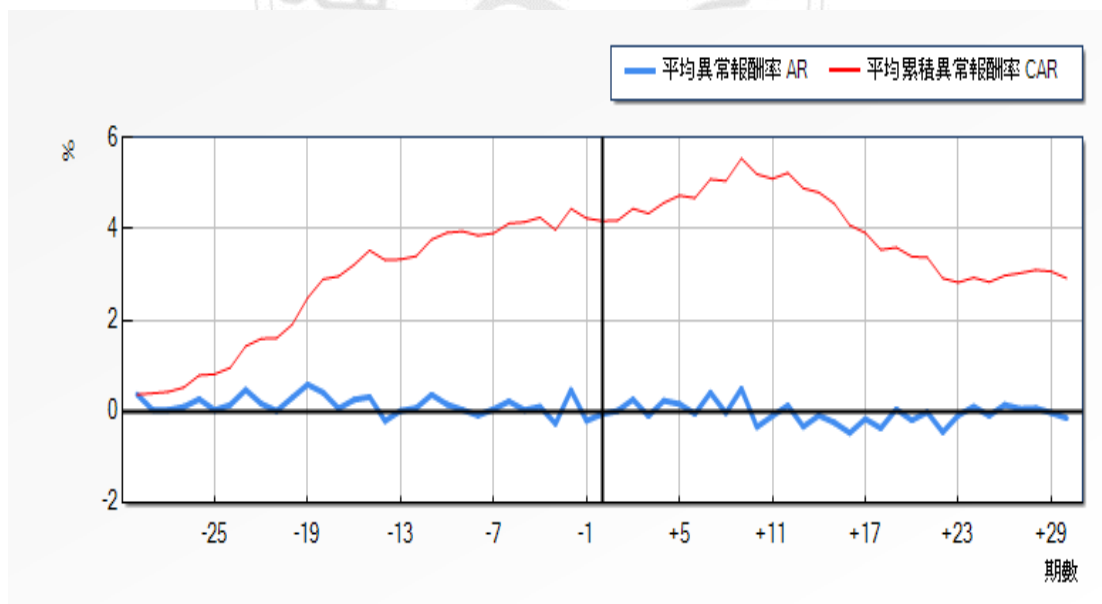


圖 4-3 企業公民獎宣告事件期刪除股之平均（累積）異常報酬圖

表 4-3 企業公民獎刪除股宣告事件期之標準平均異常報酬率

Event Day	AR	STD	t-Value	P-Value	PERCENT>0
-10	0.151	1.490	0.890	0.373	59
-9	0.031	1.803	0.184	0.854	52
-8	-0.090	1.738	-0.530	0.596	51
-7	0.047	2.054	0.275	0.783	57
-6	0.218	2.038	1.286	0.199	48
-5	0.026	1.608	0.155	0.877	49
-4	0.102	1.737	0.603	0.547	54
-3	-0.272	1.456	-1.606	0.108	43
-2	0.465	2.045	2.746 **	0.006	52
-1	-0.208	1.989	-1.229	0.219	48
0	-0.061	1.890	-0.362	0.718	48
1	0.009	1.818	0.052	0.959	44
2	0.260	1.986	1.535	0.125	49
3	-0.104	1.711	-0.612	0.541	40
4	0.234	1.666	1.382	0.167	60
5	0.160	1.789	0.947	0.344	50
6	-0.055	1.587	-0.326	0.744	44
7	0.410	1.987	2.422 **	0.015	52
8	-0.037	1.878	-0.217	0.828	47
9	0.495	1.840	2.922 **	0.004	60
10	-0.344	1.898	-2.033 **	0.042	43
11	-0.103	1.669	-0.607	0.544	49
12	0.128	1.591	0.753	0.451	45
13	-0.336	1.520	-1.985 **	0.047	39
14	-0.092	1.298	-0.542	0.588	40
15	-0.246	1.655	-1.453	0.146	44
16	-0.473	1.340	-2.790 **	0.005	40
17	-0.167	1.721	-0.987	0.323	47
18	-0.370	1.712	-2.182 **	0.029	41
19	0.046	1.476	0.271	0.786	48
20	-0.198	1.345	-1.166	0.244	49
21	-0.019	1.787	-0.114	0.909	46
22	-0.457	1.440	-2.697 **	0.007	38
23	-0.090	1.835	-0.530	0.596	44
24	0.104	1.604	0.614	0.540	52
25	-0.096	1.232	-0.568	0.570	49
26	0.142	1.765	0.839	0.402	50
27	0.054	1.617	0.320	0.749	50
28	0.069	1.771	0.406	0.685	46
29	-0.034	1.481	-0.198	0.843	42
30	-0.150	1.804	-0.887	0.375	43

註：*、**、*** 分別代表 10%、5% 與 1% 的顯著水準

第四節 事件研究窗口累積異常報酬率分析

本研究為了更深入探討標的股在宣告日之累積異常報酬率之表現，另計算 11 個事件窗口之累積異常報酬率進行 t 檢定，以瞭解各個事件窗口之異常報酬率是否大於零。

下表 4-4 為標的股在事件宣告日窗口之累積異常報酬率，在全體股數的部分，該事件期窗口 (-3、-22) 之累積報酬率為 1.137，其顯著大於零 (t=2.357)，其他窗口也不顯著；在新增股的部分，該事件期窗口 (-3、-22) 之累積報酬率為 1.605，其顯著大於零 (t=2.011)，其他窗口也不顯著；而在刪除股部分，事件期窗口 (-3、-22) 之累積報酬率為 2.555，其顯著大於零 (t=2.748)，至於其他窗口也不顯著。顯示出投資人對於獲選企業公民獎等相關資訊之公佈或相關資訊揭露對於該企業未來之股價表現及可能隱含的獲利意義等，並沒有太多的重視

表 4-4 事件研究窗口累積異常報酬率

事件日	全體股		新增股		刪除股	
	SCAR	t-value	SCAR	t-value	SCAR	t-value
(0,2)	-0.044	-0.629	-0.095	-1.373	0.208	0.709
(0,4)	-0.126	-1.395	-0.379	-1.919	0.338	0.895
(0,6)	-0.144	-1.464	-0.312	-1.085	0.443	1.106
(3,12)	0.028	0.120	-0.416	-1.170	0.785	0.967
(3,22)	-0.248	-0.656	-0.266	-0.423	-1.527	-1.277
(-2,0)	-0.122	-0.754	-0.392	-0.918	0.196	0.319
(-2,2)	-0.181	-1.152	-0.479	-1.173	0.464	0.774
(-3,-12)	0.543	1.654	0.604	0.996	0.649	1.201
(-3,-22)	1.137	2.357**	1.605	2.011**	2.555	2.748**
(-4,4)	-0.066	-0.259	-0.377	-0.628	0.425	0.590
(-6,0)	0.204	0.679	-0.312	-1.085	0.270	0.402

註：*、**、***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準

第五章 結論與建議

本研究主要探討企業社會責任獲獎事件宣告日及其前後三十天對於獲獎之上市櫃公司股價異常報酬反應，樣本資料期間橫跨十四年，為天下雜誌自 2007 年至 2020 年所公布名單，實證研究除了針對所有獲獎公司於宣告期間之股價影響外，另亦分為新增股、刪除股及標的股等進一步分析探討，以期能更了解獲獎宣告企業社會責任對股價之影響。

本章旨在彙整本研究假說之實際驗證結果茲加以整合歸納分析，作成結論並進一步提出實務建議，與後續研究之建議，為未來相關的參考與研究。

第一節 研究結論

本章節將研究結果綜合歸納成研究結論，說明如下，

一、臺灣股票市場投資人對於企業獲得企業公民獎宣告日前後是否有異常報酬率產生

本研究利用事件研究法探討企業公民獎獲獎宣告期對於獲獎不分產業別的上市公司之股價反應，實證結果發現企業公民獎獲獎宣告當日及前後 30 日之標的股股價表現並不顯著，亦即說明檢驗臺灣股票市場投資人對於企業獲得企業公民獎之事件日前後是否透露好消息在股價有異常報酬率產生；投資者對於是否購買或拋售該公司之股票，並不會受到其是否有獲企業公民獎並且善盡社會責任之模範企業所影響另一因素應是對相關資訊揭露或編製不是很透明所造成而改變原先預期，也就是說目前投資者在評價企業時，並不太重視其是否有善盡社會責任，故研究假設並不成立。

二、企業公民獎宣告事件期對新增股股價之影響

本研究利用事件研究法探討企業公民獎獲獎宣告期對於獲獎的上市公司之股價反應，實證結果發現企業公民獎獲獎宣告當日及前後 30 日之新增股股價平均異常報酬率表現並不顯著，亦即說明投資者對於新增股是否購買或拋售該公司之股票，並不會受到其是否有被評鑑為企業公民獎之模範企業所影響，另一因素應是對相關資訊揭

露或編製不是很透明所造成而改變原先預期，故研究假設不成立。

三、企業公民獎宣告事件期對刪除股股價之影響

本研究利用事件研究法探討企業公民獎獲獎宣告期對於獲獎的上市公司之股價反應，實證結果發現企業公民獎獲獎宣告當日及前後 30 日之刪除股股價平均異常報酬率表現並不顯著，亦即說明投資者對於刪除股是否購買或拋售該公司之股票，並不會受到其是否曾被評鑑為企業公民獎之模範企業所影響，另一因素應是對相關資訊揭露或編製不是很透明所造成而改變原先預期，故研究假設不成立。

第二節 研究貢獻

綜合上述研究的結果，本文所提出之研究的貢獻可分為下列三個面向

一、學術方面

過去沒有針對社會企業責任新增、刪除股，本文是第一個提出；過去的也沒有像本文資料從 2007 年到 2020 年這樣長期資料具備完整性。藉以彌補過往多數研究期間略短之不足。

二、研究方面

本研究在進行評估公司獲選天下雜誌企業公民獎之公佈日及前後 30 日對其股價之影響的假設，未針對取樣對象之產業類別，如：電子股或銀行金融股等不同而進行個別區分或限縮，藉以彌補部份研究文獻僅以某個產業為研究對象可能不足之處。

三、實務方面

本研究顯示出投資人對於獲選企業公民獎等相關資訊之公佈或相關資訊揭露對於該企業未來之股價表現及可能隱含的獲利意義等，並沒有太多的重視，亦即投資人在評價是否購買該公司股票時，並不僅僅只是以其財務數字或消息面評斷是否有投資之價值，因此經營者或經理人應該在重視有形的獲益之外，亦應同時顧及無形的績效指標，如：社會公益、公司治理、承諾、社會參與、環境永續等。

第三節 研究建議

在後續相關研究方面，提出下列幾點作為未來衡量之參考建議，

- (一)本研究之限制僅選用了天下雜誌所發佈得獎企業公民獎之上市公司為樣本依據，以致於存在資料選擇之不足，建議未來可以考量加入其他企業社會責任事件作為研究樣本對象，以瞭解其潛在之效益。
- (二)本研究主要以臺灣之上市公司為樣本對象，後續研究建議可以其他地區為研究樣本，例如是歐美國家推行企業社會責任的國家，且也可以加入國內尚未做到的控制變數，提高對股價之解釋能力，以期能進行更完整績效評估，讓研究的結果更能完整且穩健。
- (三)本研究僅針對企業社會責任之正向資訊對於股價影響進行探討，建議未來以負向資訊報導作為事件日，觀察負面訊息揭露後對於股價市場之影響波動，或許其反應結果將較為顯著，讓研究結果能更加清楚。
- (四)雖然目前國內企業已有製作企業社會責任報告書並揭露其相關資訊，然而並未有機構如證管會、證期會還沒有針對 CSR 的指數制定規劃一套完整的 CSR；有些商品也需要靠政府來推動，例如道瓊指數也是美國證期會推廣，鼓勵大家去投資，會有一個綠色企業的概念。針對企業從事與社會責任相關之活動內容建立完整之資料庫，建議主管機關可針對 CSR 加強完善規劃、執行及推廣，使研究結果更為完整穩健，並督促企業發布高品質之企業社會責任報告書，以提高相關資訊透明度及可信度，降低投資人與企業之間資訊不對稱之現象使研究結果更為完整穩健。

參考文獻

一、中文部分

- 天下雜誌 (2018), <https://topic.cw.com.tw/csr/>。
- 伍偉榮(2005),「摩根成分股調整對現股價量的影響」。中山大學財務管理學系碩士在職專班未出版之碩士論文。
- 江佳鴻(2011),「分析師預測及會計資訊與股價異常報酬關聯性之研究:以社會責任為例」。中原大學企業管理系未出版碩士論文。
- 李惠玲(2011),「企業從事社會責任行為是否能提高公司之價值?」。元智大學會計學系未出版碩士論文。
- 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),頁77-112。
- 呂晏諭(2014),「企業社會責任獲獎宣告對下游顧客股價異常報酬之影響」。亞洲大學財務金融學系未出版碩士論文。
- 沈中華、李建然(2000),「事件研究法-財務與會計實證研究必備」,臺北:華泰文化。
- 邱素麗、梁惠姍、程怡親、廖慧筑、林楷芸、李若瑛、謝惠盈、羅巧儒(2018),「企業社會責任與股價淨值比因果關係之研究—已獲得天下雜誌企業公民獎的公司作為樣本」。樹德科技大學學報,12(2),頁25-39。
- 吳依正、廖永熙(2008),「臺灣50指數成分股異動對價格與成交量之影響」。臺灣期貨與衍生性金融商品學刊。
- 林淑娟(2002),「摩根台指成份股調整宣告對現貨市場之影響」,成大國際企業研究所未出版碩士論文。
- 徐翊祺(2010),「公司治理與經營績效之關聯性分析—以獲選天下企業公民獎為例」。明新科技大學企業管理系未出版碩士論文。
- 高惠松、鄭品卉(2012),「集團企業特性、公司治理與社會責任績效」。中華管理評論國際學報,15(3),頁1-34。
- 曹耀鈞、薛舜仁、白憶萱(2012),「股價對環境、社會治理負面訊息反應之研究」。會計與公司治理,8(2),頁51-75。
- 陳凱莉(2010),「天下雜誌之企業公民角度與其社會責任」。2010海峽兩岸公關廣告創新發展學術研討會。
- 陳冠志(2011),「我國企業社會責任揭露概況與影響因素之探討」。臺北大學會計學系未出版碩士論文。
- 陳育成、許峰睿、黃聖雯(2013),「企業社會責任與經營績效之關聯性研究」。評價學報,10(6),頁53-72。
- 陳玟君(2013),「企業社會責任與財務績效:無形資產的中介效果—臺灣的實證研

- 究」。彰化師範大學商業教育學系未出版碩士論文。
- 陳郁文 (2014),「企業社會責任與股價報酬的關聯性」。臺北大學企業管理學系未出版碩士論文。
- 陳雅琦 (2016),「企業社會責任與股價行為關係之研究」。逢甲大學財務金融學系未出版碩士論文。
- 陸姿樺 (2007),「成分股調整之股價效應-以摩根臺指與臺灣 50 指數作比較」。政治大學財務管理研究所未出版碩士論文。
- 黃瓊瑤、王癸元、張鳳真 (2013),「企業社會責任事件宣告與股價異常報酬之研究」。現代會計, 14(2), 頁 175-204。
- 黃毓菁 (2013),「企業社會責任 與公司績效之關聯性研究-以天下雜誌 2007-2012 年度得獎廠商為例」。世新大學財務金融學系未出版碩士論文。
- 黃琇婷 (2015),「企業社會責任、公司治理機制與 公司價值之關聯性-以天下企業公民獎之公司為例」。屏東大財務金融學系未出版碩士論文。
- 楊馥如、王偉權、蘇柏諺、林惠雪 (2016),「指數成分股變動 之異常報酬與公司治理」。績效與策略研究,13(2), 頁 45-70。
- 孫梅瑞、陳依婷 (2016),「環境管理與企業經營績效關聯性之實證研究：以臺灣上市櫃公司為例」。組織與管理, 9(1), 頁 4。
- 張四立 (2006),「再生能源與 國家永續發展之 關聯性研究-子計畫二：再生能源發展對能源安全的影響 (I)」。2006 永續發展科技與 政策研討會。
- 張元 (2011),「社會責任公司有較高的股票報酬嗎?」。輔仁管理評論, 18(1), 頁 79-118。
- 張鳳真 (2011),「企業社會責任事件宣告 與股票異常報酬之關連性」。亞洲大會計與資訊學系未出版碩士論文。
- 劉美纓、丁碧慧、朱奐聿 (2014),「企業社會責任與公司治理、公司績效之關連性研究」。第 17 屆科際整合管理研討會, 頁 17-30。
- 劉衡 (2019),「企業社會責任對企業績效及股票報酬之 影響」。銘傳大學財務金融學系未出版碩士論文。
- 謝懷恕、龔哲緯 (2019),「企業社會責任獲獎對股價異常報酬率 影響」。全球管理與經濟, 15(2), 頁 25-46。
- 顏建和 (2012),「企業社會責任對 庫藏股宣告效果影響之研究」。長榮大學經營管理學系未出版碩士論文。
- 聶建中、林彩、姜健 (2017),「企業社會責任之於 公司經營績效受企業規模大小不同之變化影響」。多國籍企業管理評論, 11(1), 頁 39-58。

二、英文部分

- Bowen, H. R. (1953), "Social Responsibilities Of the Businessman." *New York, NY: Harper & Brothers.*
- Carroll, A. B. (1979) , "A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Social Performance." *Academy of Management Review*, 4, 497-505.
- Carroll, A. B. (1991), "The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders", *Business Horizons*, 34(3), 39-48.
- Carroll, A. B. (1996) , "Business & Society: Ethics and Stake Holder Management." (1st ed.). *Nashville, TN: South-Western Pub.*
- Christ Mann, P., & Taylor, G. (2001) , "Globalization and the Environment: Determinants of Firm Self-Regulation in China." *Journal of International Business Studies*, 32(3), 439-458.
- Cheung, Y. L., K. Jiang, B. S. C. Mak, & W. Tan (2013) , "Corporate Social Performance, Firm Valuation, and Industrial Difference: Evidence from Hong Kong." *Journal of business ethics*, 114(4), 625-631.
- Epstein, E. M. (1987) . "The Corporate Social Policy Process: Beyond Business Ethics, Corporate Social Responsibility, and Corporate Social Responsiveness." *California Management Review*, 29(1), 99-114.
- Friedman, M. (1962), "Capitalism and Freedom." *Chicago: University of Chicago Press.*
- Friedman, M. (1970) , "The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits." *New York Times Magazine*, 13, 122-126.
- Freeman, R. E.(1984) , "Strategic Management: A Stakeholder Approach Boston: Pitman."
- Lantos, G. P. (2001) , " The Boundaries of Strategic Corporate Social Responsibility." *Journal of Consumer Marketing*, 18(2), 595-630.
- Porter, M. E., and M. R. Kramer (2006), "Strategy and Society: the Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility." *Harvard Business Review*, 84:78-92.
- Sheldon, O. (1924), "The Social Responsibility of Management the Philosophy of Management." *London, UK: Isaac Pitman and Sons.*
- Schnietz, K. E. & Epstein, M. J.(2005) , "Exploring the Financial Value of a Reputation for Corporate Social Responsibility During a Crisis." *Corporate Reputation Review*, 7(4), 327-345.
- Schuler, D. A., & Cording, M.(2006) , "Corporate Social Performance Corporate Financial Performance Behavioral Model for Consumers." *Academy Management Review*, 31(3), 540-558.
- Wood, D. J. (1991) , "Corporate Social Performance revisited." *Academy of Management*

Review, 16, 691-718.

Waddock, S. & Graves S. (1997) , “The Corporate Social Performance-Financial Performance Link.” *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319.



附錄、天下雜誌企業公民獎新增股及刪

除股彙整表

上市	年度	公告日期	總數	增加股	刪除股
上市	2007	3月14日	台積電 (2330)	台積電(2330)	
			台達 (2308)	台達 (2308)	
			中華電 (2412)	中華電 (2412)	
			台哥大(3045)	台哥大(3045)	
			中華汽車(2204)	中華汽車(2204)	
			統一超 (2912)	統一超 (2912)	
			中國鋼鐵(2002)	中國鋼鐵(2002)	
			統一企 (1216)	統一企 (1216)	
			聯發科技(2454)	聯發科技(2454)	
			友達電(2409)	友達電(2409)	
			群創 (3481)	群創 (3481)	
			裕隆汽車(2201)	裕隆汽車(2201)	
			遠東紡織(1402)	遠東紡織(1402)	
			玉山金 (2884)	玉山金融控股	
			陽明海運(2609)	(2884)	
			光寶科技(2301)	陽明海運(2609)	
			中鼎工程(9933)	光寶科技(2301)	
長榮航空(2618)	中鼎工程(9933)				
中華航空(2610)	長榮航空(2618)				
聯華電子(2303)	中華航空(2610)				

			和泰汽車(2207) 台新金 (2887) 富邦金 (2881) 研華科技(2395) 聯強國際(2347) 台灣水泥(1101) 長榮海運(2603) 中國石油(1314)	聯華電子(2303) 和泰汽車(2207) 台新控 (2887) 富邦控(2881) 研 華 (2395) 聯 強 (2347) 台 泥 (1101) 長 榮 (2603) 中 油 (1314)	
上 市	2008	3 月 26 日	台積電 (2330) 台 達 (2308) 中華電 (2412) 光 寶 (2301) 友 達 (2409) 統一超 (2912) 台哥大 (3045) 玉山控 (2884) 統一企業 (1216) 廣達電腦 (2382) 聯發科技 (2454) 中 華 汽 車 (2204) 中鋼 (2002) 聯電子(2303) 群創(3481)	廣達電腦(2382) 新光金 (2888) 仁寶電腦(2324) 台塑集團(1301) 英業達(2356) 遠傳電信(4904) 明泰科技(3380) 寶成工業(9904)	長榮航空(2618) 中華航空(2610) 台新金 (2887) 研華 (2395) 聯強 (2347) 台泥(1101) 長榮海運(2603) 中國石油(1314)

			新光控 (288 8) 仁寶電腦(232 4) 台塑集 (130 1) 英業達 (235 6) 和泰汽 (220 7) 裕隆汽車(220 1) 富邦金 (288 1) 中鼎工程(9933) 遠東紡織(1402) 陽明海運(2609) 遠傳電信(4904) 明泰科技(3380) 寶成工業(9904)		
上市	2009	2月25日	台灣電 (2330) 台達 (2308) 中華 (2412) 光寶科技(2301) 玉山金 (2884) 台灣大哥大(3045) 聯發科技(2454) 中國鋼鐵(2002) 友達光電(2409) 統一超商(2912) 和泰汽車(220 7)	華碩電腦(2357) 中國人壽(2823) 微星科技(2377) 東元電機(1504) 正隆(1904) 台灣水泥(1101)	中華汽車(2204) 聯華 (2303) 群創 (3481) 新光控 (2888) 仁寶(2324)

			華碩電腦(235 7) 台塑集團(130 1) 統一企(121 6) 陽明海運(260 9) 英業達(235 6) 廣 達電 (238 2) 富邦金 (2881) 遠東紡織(1402) 裕隆汽車(2201) 中鼎工程(9933) 寶成工業(9904) 中國人壽(2823) 微星科技(2377) 遠傳電信(4904) 東元電機(1504) 正隆(1904) 台灣水泥(1101) 明泰科技(3380) 中華汽車(2204) 聯 華(2303) 群 創(3 4 81) 新光控 (2888) 仁寶電腦(2324)		
上 市	2010	7 月 28 日	台達 (2308)	旺宏電子(2337)	友達 (2409)

		台積電 (2330)	緯創 (3231)	陽明海運(2609)
		中華電 (2412)	國泰金 (2882)	寶成工業(9904)
		光寶 (2301)	中信金 (2891)	中國人壽(2823)
		台哥大(3045)	裕隆日 (2227)	東元電機(1504)
		玉山控股(2884)	仁寶電腦(2324)	台灣水泥(1101)
		華碩電腦(2357)	研華科技(2395)	明泰科技(3380)
		旺宏 (2337)		
		統一超商(2912)		
		緯創資通(3231)		
		聯發科技(2454)		
		富邦控 (2881)		
		中鋼 (2002)		
		統一 (1216)		
		遠傳電信(4904)		
		國泰金 (2882)		
		廣達電腦(2382)		
		中信金 (2891)		
		微星科技(2377)		
		英業達(2356)		
		和泰汽車(2207)		
		中鼎工程(9933)		
		裕隆日 (2227)		
		正隆(1904)		
		裕隆汽車(2201)		

			仁寶電腦(2324) 研華科技(2395) 遠東新 (1402) 台塑企業(1301) 友達光電(2409) 陽明海運(2609) 寶成工業(9904) 中國人壽(2823) 東元電機(1504) 環隆電氣(2350) 台灣水泥(1101) 明泰科技(3380)		
上市	2011	8月10日	台積電 (2330) 光寶科技(2301) 台達 (2308) 中華電 (2412) 信義房屋(9940) 台哥大 (3045) 旺宏電子(2337) 緯創資通(3231) 富邦金 (2881) 中信金 (2891) 中國鋼鐵(2002) 日月光 (3711)	信義房屋(9940) 茂迪(6244) 中國人壽 (2823) 士林電機(1503) 豐泰企業(9910) 聚陽實業(1477) 台橡(2103)	聯發科技(2454) 統一企業(1216) 廣達電腦(2382) 英業達(2356) 裕隆日(2227) 研華科技(2395) 台塑關係 (1301)

		玉山金融控股(2884) 中鼎工程(9933) 裕隆汽車(2201) 仁寶電腦(2324) 華碩電腦(2357) 茂迪(6244) 國泰金融控股(2882) 統一超商(2912) 中國人壽 (2823) 微星科技(2377) 士林電機(1503) 和泰汽車(2207) 遠東新 (1402) 正隆紙(1904) 豐泰 (9910) 遠傳 (4904) 聚陽實業(1477) 台橡(2103) 聯發科技(2454) 統一企業(1216) 廣達電(2382) 英業達(2356) 裕隆日產 (2227) 研華科技(2395)	
--	--	---	--

			台塑關係企業(1301)		
上 市	2012	8 月 8 日	台達 (2308) 台積電 (2330) 光寶 (2301) 台哥大(3045) 玉山金 (2884) 中國金 (2891) 中華 (2412) 東元 (1504) 聯華 (2303) 旺宏電子(2337) 研華科技(2395) 國泰金 (2882) 統一超商(2912) 富邦金 (2881) 仁寶電腦(2324) 華碩電腦(2357) 緯創資通(3231) 微星科技(2377) 裕隆汽車(2201) 第一金融控股(2892) 上銀科技(2049) 士林電機(1503) 台新金 (2887)	東元 (1504) 聯華 (2303) 研華科技(2395) 第一金 (2892) 上銀科技(2049) 台新金 (2887) 中華汽車(2204) 統一企業(1216)	信義房屋(9940) 中國鋼鐵(2002) 中鼎工程(9933) 茂迪(6244) 中壽保險(2823) 遠東新 (1402) 正隆(1904) 豐泰企業(9910) 台橡(2103)

			遠傳電信(4904) 中華汽車(2204) 統一企業(1216) 聚陽實業(1477) 和泰汽車(2207) 信義房屋(9940) 中國鋼鐵(2002) 日月光 (3711) 中鼎工程(9933) 茂迪(6244) 中國人壽 (2823) 遠東新 (1402) 正隆(1904) 豐泰企業(9910) 台橡(2103)		
上 櫃	2012	8 月 8 日	中強光電(5371)	中強光電(5371)	
上 市	2013	8 月 6 日	台達電子(2308) 台積電 (2330) 光寶科技(2301) 玉山控 (2884) 富邦控 (2881) 聯華 (2303) 中信金 (2891) 中華 (2412)	廣達電腦(2382) 中國鋼鐵(2002) 遠東新世紀(1402) 中鼎工程(9933) 台灣晶技(3042) 英業達(2356) 正隆(1904) 大聯大投資控股	旺宏電子(2337) 統一超商(2912) 華碩電腦(2357) 第一金控 (2892) 士林電機(1503) 台新金 (2887) 統一企業(1216) 聚陽實業(1477)

		台哥大(3045) 國泰金 (2882) 東元電機(1504) 研華科技(2395) 廣達電腦(2382) 中國鋼鐵(2002) 遠東新 (1402) 中鼎工程(9933) 緯創資通(3231) 台灣晶技(3042) 裕隆汽車(2201) 遠傳電信(4904) 中華汽車(2204) 英業達(2356) 矽品精密(2325) 中強光電(5371) 上銀科技(2049) 正隆(1904) 大聯大 (3702) 微星科技(2377) 仁寶電腦(2324) 旺宏電子(2337) 統一超商(2912) 華碩電腦(2357)	(3702) 李長榮化工(1704)	和泰汽車(2207)
--	--	--	-----------------------	------------

			第一金 (2892) 士林電機(1503) 台新金 (2887) 統一企業(1216) 聚陽實業(1477) 和泰汽車(2207)		
			台達 2308) 台積電 (2330) 光寶 (2301) 玉山控 (2884) 富邦控(2881) 聯華電子(2303)	廣達電腦(2382) 中國鋼鐵(2002) 遠東新世紀(1402) 中鼎工程(9933) 台灣晶技(3042) 英業達(2356)	旺宏電子(2337) 統一超商(2912) 華碩電腦(2357) 第一金 (2892) 士林電機(1503) 台新金融控股
上市	2014	8月6日	中國金 (2891) 中華電信(2412) 台灣大哥大(3045) 國泰金 (2882) 東元 (1504) 研華科技(2395) 廣達電腦(2382) 中國鋼鐵(2002) 遠東新 (1402) 中鼎工程(9933) 緯創資通(3231) 台灣晶技(3042)	正隆(1904) 大聯大投資控股 (3702) 李長榮化工(1704) 信義 (9940) 第一金 (2892) 統一超商(2912) 技嘉科技(2376) 欣興電子(3037) 新光金融控股 (2888) 美律實業(2439)	(2887) 統一企業(1216) 聚陽實業(1477) 和泰汽車(2207) 廣達電腦(2382) 遠東新 (1402) 裕隆汽車(2201) 正隆(1904) 大聯大 (3702) 微星科技(2377) 仁寶電腦(2324) 台灣晶技(3042)

		裕隆汽車(2201) 遠傳電信(4904) 中華汽車(2204) 英業達(2356) 矽品精密(2325) 中強光電(5371) 上銀科技(2049) 正隆(1904) 大聯大 (3702) 微星科技(2377) 仁寶電腦(2324) 旺宏電子(2337) 統一超商(2912) 華碩電腦(2357) 第一金 (2892) 士林電機(1503) 台新金 (2887) 統一企業(1216) 聚陽實業(1477) 和泰汽車(2207) 台積電 (2330) 台達電子(2308) 玉山金 (2884) 信義房屋(9940)	鴻海 (2317)	
--	--	---	-----------	--

		光寶科技(2301)		
		中華電 (2412)		
		聯電 (2303)		
		中信 (2891)		
		國泰信 (2882)		
		富邦金 (2881)		
		台哥大(3045)		
		東元電機(1504)		
		研華 (2395)		
		第一金 (2892)		
		遠傳電信(4904)		
		英業達(2356)		
		統一 (2912)		
		技嘉科技(2376)		
		中華汽車(2204)		
		中國鋼鐵(2002)		
		矽品精密(2325)		
		世界先進 (5347)		
		欣興電子(3037)		
		新光金 (2888)		
		緯創資通(3231)		
		中鼎工程(9933)		
		中強光電(5371)		
		美律實業(2439)		

			上銀科技(2049) 鴻海工業(2317) 遠東新(1402) 李長榮化工(1704) 正隆(1904) 裕隆汽車(2201) 仁寶電腦(2324) 微星科技(2377) 廣達電腦(2382) 台灣晶技(3042) 大聯大 (37)		
上 櫃			世界先進 (5347)	世界先進 (5347)	
上 市	2015	8 月 18 日	台積電 (2330) 玉山金 (2884) 台達電子(2308) 聯華電子(2303) 光寶科技(2301) 中華電信(2412) 國泰金融控股(2882) 中國信託 (2891) 第一金 (2892) 中國鋼鐵(2002) 台灣大哥大(3045) 富邦金 (2881)	康舒科技(6282) 仁寶電腦(2324) 聯發科技(2454) 中租控股(5871) 啟碁科技(6285) 遠東新世紀(1402) 合作金 (5880) 裕隆汽車(2201) 聚陽實業(1477) 微星科技(2377) 和泰汽車(2207) 台虹科技(8039)	信義房屋(9940) 欣興電子(3037)

		遠傳電信(4904)	亞洲水泥(1102)
		東元電機(1504)	正隆(1904)
		康舒科技(6282)	台新金 (2887)
		仁寶電腦(2324)	特力 (2908)
		英業達(2356)	統 一 (1216)
		研華科技(2395)	大聯大 (3702)
		統一超商(2912)	中磊電子(5388)
		矽品工業(2325)	華碩電腦(2357)
		中強光電(5371)	遠東百貨(2903)
		聯發科技(2454)	
		世界先進 (5347)	
		中租控股(5871)	
		新光金 (2888)	
		中華汽車(2204)	
		緯創資通(3231)	
		啟基科技(6285)	
		中鼎工程(9933)	
		遠東新世紀(1402)	
		上銀科技(2049)	
		合作金 (5880)	
		裕隆汽車(2201)	
		聚陽實業(1477)	
		微星 (2377)	
		技嘉 (2376)	

			和泰 (2207) 台虹科技(8039) 亞洲水泥(1102) 正隆(1904) 台新金(2887) 美律實業(2439) 特力集團(2908) 統一企業(1216) 大聯大 (3702) 鴻海工業(2317) 中磊電子(5388) 華碩電腦(2357) 遠東百貨(2903)		
上市	2016	8月17日	台達 (2308) 台積電 (2330) 玉山控 (2884) 聯華 (2303) 國泰金控(2882) 光寶科技(2301) 中華 (2412) 遠傳 (4904) 台哥大歌(3045) 英業達(2356) 中華汽車(2204)	友達光電(2409) 佳世達科技(2352) 漢翔航空(2634) 台灣水泥(1101) 萬海航運(2615) 台灣肥料(1722)	中國金 (2891) 第一金 (2892) 富邦金 (2881) 康舒科技(6282) 合庫金 (5880) 正隆(1904) 大聯大 (3702) 中磊電子(5388)

			華碩電腦(2357) 東元電機(1504) 上銀科技(2049) 聯發科技(2454) 中國鋼鐵(2002) 友達光電(2409) 統一超商(2912) 和泰汽車(2207) 佳世達科技(2352) 研華(2395) 特力集團(2908) 日月光(3711) 中強光電(5371) 遠東新世紀(1402) 仁寶電腦(2324)美 律實業(2439) 中鼎工程(9933) 世界先進(5347) 新光金(2888) 技嘉科技(2376) 中租控股(5871) 台新金(2887) 啟碁科技(6285) 裕隆汽車(2201)	
--	--	--	---	--

			台虹科技(8039) 漢翔航 (2634) 遠東百貨(2903) 台灣水泥(1101) 緯創資通(3231) 太平洋崇光百貨 微星科技(2377) 統一企業(1216) 鴻海工業(2317) 台灣糖業(1237) 聚陽實業(1477) 萬海航運(2615) 亞 泥(1102) 台 肥 (1722) 正 隆 (1904) 矽 品 (2325) 富 邦 控 (2881) 中 信 金 (2891) 第一金 (2892) 大聯大 (3702) 中磊電子(5388) 合庫金 (5880) 康舒科技(6282)		
上 市	2017	8 月 16 日	台積電 (2330)	第一控 (2892)	台積電 (2330)

		玉山金 (2884)	富邦控 (2881)	仁寶電腦 (2324)
		信義房屋(9940)	中信控 (2891)	統一企業(1216)
		國泰金 (2882)	群創光電(3481)	萬海航運(2615)
		友達光電(2409)	力成科技(6239)	亞洲水泥(1102)
		中華汽車 (2204)	裕隆日產汽車	台灣肥料(1722)
		台哥大(3045)	(2227)	鴻海機密(2317)
		光寶科技(2301)	正隆(1904)	台虹科技(8039)
		遠傳電信(4904)	康舒科技(6282)	台灣水泥(1101)
		英業達(2356)		
		裕隆汽車 (2201)		
		第一金融 (2892)		
		聯發科技(2454)		
		富邦金 (2881)		
		台灣水泥(1101)		
		華碩電腦(2357)		
		中信金 (2891)		
		中國鋼鐵(2002)		
		中華電信(2412)		
		和泰汽車(2207)		
		研華(2395)		
		遠東新 (1402)		
		群創光電(3481)		
		台新金 (2887)		
		中鼎工程(9933)		

		中強光電(5371)		
		緯創資通(3231)		
		東元電機(1504)		
		南亞科技(2408)		
		世界先進 (5347)		
		新光金 (2888)		
		統一超商(2912)		
		技嘉科技(2376)		
		中租控股(5871)		
		上銀科技(2049)		
		中華金股(2883)		
		漢翔航空 (2634)		
		台灣糖業(1237)		
		力成科技(6239)		
		啟碁科技(6285)		
		微星科技(2377)		
		寶成工業(9904)		
		遠東百貨(2903)		
		南茂科技(8150)		
		王品餐飲(2727)		
		裕隆日 (2227)		
		聚陽實業(1477)		
		中小企銀 (2834)		
		鴻海工業(2317)		

上市	2018	8月27日	台達電子(2308) 台灣積體 (2330) 玉山金 (2884) 信義房屋 (9940) 國泰金(2882) 友達光電(2409) 台哥大(3045) 華碩電腦(2357) 光寶科技(2301) 中華汽車 (2204) 英業達(2356) 中華電信(2412) 裕隆汽 (2201) 遠傳電信(4904) 富邦金股(2881) 中國金控 (2891) 台灣水泥(1101) 聯發科技(2454) 遠東新世紀(1402) 新光金 (2888) 技嘉科技(2376) 中國鋼鐵(2002) 台灣鐵(2633) 中鼎工程(9933)	台積電路 (2330) 信義房屋 (9940) 台灣水泥(1101) 台灣高鐵 (2633) 台虹科技(8039) 鴻海工業(2317) 中金控股(2883) 萬海航運(2615) 榮成紙業(1909) 南茂科技(8150)	康舒科技(6282) 力成科技(6239) 群創光電(3481) 第一金融控股 (2892) 美律實業(2439) 微星科技(2377) 佳世達科技 (2352) 聯華電子(2303) 正隆(1904) 聚陽實業(1477)
----	------	-------	---	---	---

			統一超商(2912) 上銀科技(2049) 漢翔 (2634) 中強光電(5371) 研華(2395) 東元電機(1504) 台虹科技(8039) 鴻海工業(2317) 中華開發 (2883) 台新金 (2887) 中租控股(5871) 日月光 (3711) 台灣糖業(1237) 遠東百貨(2903) 和泰汽車(2207) 世界先進(5347) 啟碁科技(685) 萬海航運(2615) 緯創資通(3231) 特力集團(2908) 裕隆日 (2227) 榮成紙業(1909) 南茂科技(8150)		
上市	2019	8月27日	台灣積體 (2330)	第一金 (2892)	榮成紙業(1909)

		玉山金 (2884)	群創光電(3481)	台達電子(2308)
		信義房屋(9940)	南亞科技(2408)	萬海航運(2615)
		國泰金 (2882)	力成科技(6239)	台灣鐵路(2633)
		友達光電(2409)	微星科技(2377)	特力集團(2908)
		中華汽車 (2204)	寶成工業(9904)	台虹科技(8039)
		台哥大(3045)	王品餐飲(2727)	
		光寶 (2301)	聚陽實業(1477)	
		遠傳電信(4904)	中小企銀 (2834)	
		英業達(2356)		
		裕隆汽車 (2201)		
		第一金 (2892)		
		聯發科技(2454)		
		富邦金 (2881)		
		台灣水泥(1101)		
		華碩電腦(2357)		
		中信金 (2891)		
		中國鋼鐵(2002)		
		中華電信(2412)		
		和泰汽車(2207)		
		研華(2359)		
		遠東新世紀(1402)		
		群創光電(3481)		
		台新金股(2887)		
		中鼎工程(9933)		

		<p>中強光電(5371)</p> <p>緯創資通(3231)</p> <p>東元電機(1504)</p> <p>南亞科技(2408)</p> <p>世界先進 (5347)</p> <p>新光金 (2888)</p> <p>統一超商(2912)</p> <p>技嘉科技(2376)</p> <p>中租控股(5871)</p> <p>上銀科技(2049)</p> <p>中華開發金 (2883)</p> <p>太平洋崇光百貨</p> <p>漢翔航空 (2634)</p> <p>台灣糖業(1237)</p> <p>力成科技(6239)</p> <p>啟碁科技(6285)</p> <p>微星科技(2377)</p> <p>寶成工業(9904)</p> <p>遠東百貨(2903)</p> <p>南茂科技(8150)</p> <p>王品餐飲(2727)</p> <p>裕隆日產 (2227)</p> <p>聚陽實業(1477)</p> <p>中小企業 (2834)</p>	
--	--	--	--

			鴻海精密工業(2317) 榮成紙業(1909) 台達電子(2308) 萬海航運(2615) 台灣高鐵 (2663) 特力集團(2908) 台虹科技(8039)		
上 市	2020	8 月 25 日	台灣積體 (2330) 玉山金 (2884) 信義房屋(9940) 國泰金股(2882) 聯發科技(2454) 台哥大(3045) 光寶科技(2301) 和泰汽車(2207) 臺灣水泥(1101) 中華電信(2412) 遠傳電信(4904) 聯華電子(2303) 富邦金股(2881) 遠東新世紀(1402) 英業達(2356) 中鼎工程(9933) 中國鋼鐵(2002)	聯華電子(2303) 元大金 (2885) 全家便利 (8028) 正隆(1904) 宏碁(2353) 致伸科技(4915) 永豐金股(2890) 兆豐金股(2886) 仁寶電腦工業(2324) 富邦科技(8454)	友達光電(2409) 中華汽車工業 (2204) 裕隆汽車 (2201) 第一金 (2892) 華碩電腦(2357) 中國信託 (2891) 群創光電(3481) 寶成工業(9904) 南茂科技(8150) 王品餐飲(2727)

		研華(2395) 台新金股(2887) 中華開發金 (2883) 新光金股(2888) 統一超商(2912) 東元電機(1504) 南亞科技(2408) 緯創資通(3231) 技嘉科技(2376) 元大金 (2885) 上銀科技(2049) 世界先進 (5347) 微星科技(2377) 全家便利 (8028) 正隆(1904) 宏碁(2353) 中租控股(5871) 聚陽實業(1477) 致伸科技(4915) 永豐金 (2890) 中強光電(5371)上櫃 裕隆日 (2227) 漢翔航空 (2634) 兆豐金 (2886)	
--	--	---	--

		仁寶電腦 (2324) 力成科技(6239) 遠東百貨(2903) 鴻海工業(2317) 富邦媒 (8454) 啟碁科技(6285) 臺灣中小企 (2834)	
--	--	---	--

