

南華大學企業管理系管理科學博士班博士論文

A DISSERTATION FOR THE DEGREE OF DOCTOR OF PHILOSOPHY

Ph.D PROGRAM IN MANAGEMENT SCIENCES

DEPARTMENT OF BUSINESS ADMINISTRATION

NANHUA UNIVERSITY

臺灣觀光休閒企業社會責任之研究

THE STUDY OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY OF
TOURISM INDUSTRY IN TAIWAN

指導教授：黃國忠 博士

ADVISOR : KUO-CHUNG HUANG Ph.D.

研究生：陳彰文

GRADUATE STUDENT : CHANG-WEN CHEN

中 華 民 國 1 0 2 年 1 月

南 華 大 學

企業管理系管理科學博士班

博 士 學 位 論 文

臺灣觀光休閒企業社會責任之研究

研究生：陳彰文

經考試合格特此證明

口試委員：張右聲

董國忠

許家鴻

陳嘉暉

陳中樂

指導教授：董國忠

系主任：董國忠

口試日期：中華民國 101 年 12 月 24 日

南華大學企業管理系管理科學博士班

101 學年度第 1 學期博士論文摘要

論文題目：臺灣觀光休閒企業社會責任之研究

研究生：陳彰文

指導教授：黃國忠 博士

論文摘要內容：

本文提出當今企業經營理念與目標應有社會實務與經濟實務，除了考量傳統的財務績效外，亦應嚴肅考慮社會績效的表現，讓兩者融入其中、相互為用，以成就永續經營理念。本文引入多位學者理念，加入研究心得，提出永續企業實務理論架構，描述社會績效與財務績效的相互關係，並在控制相關的營運變數下，以多重財務績效指標，應用三階段最小平方統計方法(3SLS)，期望建構出不偏性、一致性及有效性的實證模式，以便得到較為可靠的結果，提供相關利害關係人行為的依據。除了運用企業營運資料進行實證外，亦透過觀光休閒企業社會責任消費者認知與反應問卷分析結果，與企業營運資料實證做雙向印證研究，以探尋建立永續企業實務內涵的可靠信息。實證結果由差異分析知不同公司價值與社會績效的企業，其多項營運變量有顯著性差異；再由 3SLS 實證得知，多項營運變量對於社會績效與財務績效有顯著性的影響。社會績效則在重疊的財務指標中，均顯著正向影響財務績效的表現，此點提供投資人良好的投資訊息，更有利於社會責任的推動。而財務績效亦正向影響社會績效，顯示良好財務績效有助於企業社會實務的推動。最後由消費者問卷結果分析，更強化社會績效與財務績效的關係，其間互動有如太極圖，陰陽相生，永續不已，於此帶來了建構永續企業實務模型強力的基石與信心。

關鍵詞：企業社會責任、企業實務、社會績效、財務績效、永續經營

Title of Dissertation : The Study of Corporate Social Responsibility of
Tourism Industry in Taiwan

Department : Ph.D Program in Management Sciences, Department of Business
Administration, Nanhua University

Graduate Date : January 2013 Degree Conferred : Ph.D.

Name of Student : Chang-Wen Chen Advisor : Kuo-Chung Huang Ph.D.

Abstract

In modern business management, both social and economic practices should be provided in assessing performance of managerial goals of enterprises. It means that, if the sustainable management is achieved, the enterprises should consider not only traditional financial performance but also social performance. Based on a lot of previous studies, this research proposes a sustainable business model which describes the interaction of social performance and financial performance. By controlling the designated managerial variables, a three-stage least squares method (3SLS) with the multiple financial performance indicators is expected to construct an unbiased, consistent and valid model. Both data from sampled enterprises and questionnaire survey of consumers are utilized to carry out this empirical study. Significant differences are found in managerial variables among the enterprises with different corporate value and social performance. In the analysis of 3SLS method, it is shown that managerial variables have a significant influence on social performance and financial performance. Furthermore, there is a positive correlation of social performance and financial performance, which provides appropriate investing information to investors and is beneficial to the implication of corporate social responsibility. In addition, according to the analysis of questionnaire survey, a stronger

evidence also is obtained to show a strong correlation of social performance and financial performance. Overall, it could be concluded that the results of this study provide a solid basis for constructing a practical model for sustainable business management.

Keywords : Corporate Social Responsibility, Corporate Practice, Social Performance, Financial Performance, Sustainable Business

目 錄

中文摘要	.....	i
英文摘要	.....	ii
目 錄	.....	iv
表目錄	.....	vi
圖目錄	.....	viii
第一章	緒論	1
1.1	研究背景與動機.....	1
1.2	研究目的.....	3
1.3	研究流程.....	3
第二章	文獻探討	6
2.1	企業社會責任	6
2.1.1	企業社會責任之內涵	6
2.1.2	文化面因素影響企業社會責任的看法.....	8
2.2	企業社會責任與財務行為績效之關聯性	10
2.2.1	企業社會責任績效的衡量.....	10
2.2.2	企業財務績效的衡量.....	11
2.2.3	企業社會責任相關理論	13
2.2.4	企業社會責任績效與財務績效關係.....	15
2.3	管理者持股與公司經營績效的關係	21
2.3.1	管理者持股與公司的財務績效.....	22
2.3.2	管理者持股與公司的社會績效.....	25
2.3.3	機構投資者與企業經營績效之理論關係.....	26
2.4	企業實務理論架構相關文獻	26
第三章	研究方法	35
3.1	企業實務理論架構	35
3.2	研究實證架構	37
3.3	研究樣本、資料來源及期間.....	39
3.4	消費者問卷	40

3.5	分析方法	43
	3.5.1 內生問題	43
	3.5.2 方法概念	44
	3.5.3 三階段最小平方法聯立方程組	49
3.6	變數定義與衡量	51
3.7	研究假說	56
第四章	研究結果與討論	58
4.1	差異性分析	58
4.2	三階段最小平方法統計分析	64
4.3	消費者問卷分析	81
	4.3.1 基本資料統計	82
	4.3.2 因素分析	83
	4.3.3 迴歸分析	85
第五章	結論與建議	89
5.1	結論	89
5.2	建議	93
參考文獻	一、中文部分.....	94
	二、英文部分.....	95
附錄一	觀光休閒業社會責任-消費者認知及反應問卷	105

表目錄

表 2.1	企業社會責任績效衡量指標文獻	11
表 2.2	企業財務績效衡量準則文獻	12
表 2.3a	無相關理論	13
表 2.3b	正相關理論	14
表 2.3c	負相關理論	15
表 2.4a	企業社會責任與財務績效無相關文獻之整理	19
表 2.4b	企業社會責任與財務績效正相關文獻之整理	20
表 2.4c	企業社會責任與財務績效負相關文獻之整理	20
表 3.1	觀光休閒業社會責任-消費者認知及反應問卷.....	42
表 3.2	變數彙總表	51
表 4.1	社會績效、財務績效 相對兩群體樣本平均數比較.....	59
表 4.2a	IND(1, 0) 獨立樣本檢定	60
表 4.2b	CSP(1,0) 獨立樣本檢定.....	61
表 4.2c	Tobins' Q(≥ 1 , < 1) 獨立樣本檢定.....	62
表 4.3	顯著性差異分析彙整表	63
表 4.4a	方程組 A-1 分析結果	68
表 4.4b	方程組 B-1 分析結果	69
表 4.4c	方程組 B-2 分析結果	70
表 4.4d	方程組 B-3 分析結果	71
表 4.5	3SLS 統計分析-影響方向與顯著性彙整表	72
表 4.6a	公司價值分群-3SLS 統計分析(公司價值)	74
表 4.6b	公司價值分群-3SLS 統計分析(總資產報酬率)	76
表 4.6c	公司價值分群-3SLS 統計分析(股東權益報酬率)	77
表 4.6d	公司價值分群-3SLS 統計分析(每股盈餘)	78
表 4.7a	3SLS 統計分析-影響方向與顯著性彙整表 (Datas for Tobins' Q ≥ 1).....	79
表 4.7b	3SLS 統計分析-影響方向與顯著性彙整表 (Datas for Tobins' Q < 1)	79

表 4.8	CSR 觀光休閒業消費者認知問卷因素分析-消費行為反應...	83
表 4.9	CSR 觀光休閒業消費者認知問卷因素分析-企業社會責任內 涵	84
表 4.10a	<u>CSP</u> → <u>CFP</u> 迴歸實證	85
表 4.10b	<u>CSPn</u> → <u>CFP</u> 迴歸實證.....	85
表 4.11	<u>CFP</u> → <u>CSP</u> , <u>CSPn</u> 迴歸實證.....	86

圖目錄

圖 1.1	研究流程圖	5
圖 2.1	Tobins' Q 為管理者持股比率的函數.....	24
圖 2.2	企業社會責任實務連續帶	27
圖 2.3	企業社會責任二維模型	28
圖 2.4	企業利潤、成長率與社會互動間的關係.....	29
圖 2.5	利害關係人模型	29
圖 2.6	環境因素對於社會與財務績效間關係的影響	31
圖 2.7	社會經濟系統與環境系統間的關係	32
圖 2.8	資源流向圖	33
圖 3.1	企業實務理論架構	37
圖 3.2a	實證架構-企業端.....	38
圖 3.2b	實證架構-消費者端.....	39
圖 3.3	方程式右式所含內外生變數	44
圖 3.4	工具變數	44
圖 4.1	企業實務太極圖	81
圖 4.2	成份構面迴歸結果彙整	86
圖 4.3	觀光休閒業/消費者良性互動關係.....	88

第一章 緒論

本章說明本論文之研究背景與動機，並提出研究目的以探討呈現的問題，及說明本論文之研究流程。

1.1 研究背景與動機

為了創造健康與永續的生活環境，企業社會責任(Corporate Social Responsibility, CSR)衍然已成為世界之熱門議題，許多商業領袖、消費者、投資人紛紛促請企業在為股東追求利潤之際，亦應對於員工、社區和環境負起應負的責任，公司的表現不再單以營利能力衡量，而須兼顧對環境的影響、對社會的貢獻。也由於討論該議題的驅動力通常來自於企業界以外的力量，使人們對於企業社會責任相關議題的興趣日益增加，也直接地影響了企業之商業行為。

近年來某些企業輕忽該負起的社會責任，導致經營危機，並造成社會的不安。如 2001 年美國安隆公司(Enron)將公司財務實際情形加以掩飾欺瞞，表面上財務報表非常良好，然實際上却是負債累累，終於引爆了一場對財務會計可信度的質疑風暴，導致破產命運。2002 年世界通訊(WorldCom)也是用會計手法來掩蓋虧損的事實，終致走向自我毀滅之途。欺瞞不實產生的危機仍然繼續加劇，2008 年 9 月 7 日聯邦政府接管了房利美和房地美，9 月 14 日雷曼兄弟提出破產申請，9 月 15 日全球股市暴跌，在 9 月 16 日美國國際集團(AIG)陷入了一場流動性危機，9 月 17 日全球股市再度暴跌，處處均是人為不當的金融操作，欺瞞不實，而導致一場金融大災難的爆發。台灣上市櫃企業惡性破產案例亦不少，諸如：博達、訊碟、太平洋電線掏空案、力霸集團案等影響；

如此，接連產生的國內外重大醜聞事件，投資人對資本市場失去信心，這些除了突顯出公司治理能力不足及過度偏重財務資訊外，社會大眾發現只憑藉財務資訊無法判斷公司之真正價值及可信度，企業之誠信與及對企業社會責任也越來越重視。

在社會責任的內涵、實務績效與重視程度，臺灣企業相對於歐美等先進國家，尚有努力與跟進的空間；因此對於這個全球性所關心的議題，身為海島型以貿易為主的經濟體，政府與民間更應投入更大的心力。企業應務實思考永續經營的價值理念，並視企業社會績效(Corporate Social Performance, CSP)為無形的社會資產，強化社會績效與財務績效Corporate Financial Performance, CFP的策略運作，發揮雙效合一的乘數效果，期能建立永續經營的根基。政府當綜觀時局，導引及制定合於全球標準的責任型企業規章，以便能與企業全球化接軌。學者研究並探討企業社會責任的發展趨勢，及符合地方文化的永續經營架構。其他利害關係人，亦能重視企業社會責任的價值，透過投資、消費、工作需求等實際行為，鼓勵企業注重企業社會責任實務計畫的訂定與執行。

公司重視並執行社會責任與否，是否受多樣因素的影響，諸如：產業類型、公司規模、營運績效、管理者行為、文化內含...等多項因素構面所左右?企業社會績效是否是一項資產，並對於公司財務績效有所裨益?是否能發展出理論與實務架構，以釐清各內外生構面因素間的關聯?是否能建立適合當地文化背景的實務架構，以利監控社會績效的產出狀況，做為各利害關係人行為的依據?這些多是引發本論文的研究動機，據此列出本論文的研究目的於後。

1.2 研究目的

本論文探討於臺灣地區，企業社會績效與財務績效不同的表現，是否會影響到企業營運內涵；管理者與機構持股行為對於公司績效的影響為何；並建立理論與實證架構，以釐清影響企業財務績效與社會績效的主要因素，並瞭解其各影響因素間的互動關係，做為企業各利害關係人行為的依據。

本研究以臺灣地區獲選企業社會責任獎項的上市櫃公司約100家為高程度社會績效物件，並任選規模相當同產業的上市櫃公司約100家，做為低程度社會績效物件；並以消費者對於觀光休閒業社會責任的認知與反應問卷做為另一實證案例，以收驗證及強化研究內容之效。本文研究目的如下：

1. 藉由整合文獻資料、多位學者研究結果及本研究心得，建立企業實務理論架構，了解企業及利害關係人的連鎖效應。
2. 想藉由實證架構來探討社會績效與財務績效的互動，及其與相關營運變量間的關係，以明瞭各內外生因素互動的現象。
3. 探討影響公司執行企業社會責任與多項構面因素間的關係，以協助企業監控社會責任的執行，掌握社會環境的要求，非但破除傳統認知社會責任僅為公司的負擔與成本，更視社會績效為企業永續營運所需的可再生性資源。

1.3 研究流程

本文內容分為五章，(一)由動機產生研究目的，(二)再闡明企業社會責任與財務績效及其它影響因素的相關文獻，(三)據此設計本論文的理論及研究架構，(四)並對案例資料做統計分析，(五)最後提出結論與

建議。

第一章、緒論

說明本論文的研究動機與目的、研究範圍以及流程。

第二章、文獻探討

說明企業社會責任與公司績效及其它影響因素的相關文獻。

第三章、研究方法

說明三階段聯立迴歸方程組(3SLS)的建立與應用，樣本資料來源、操作變數的定義及觀光休閒業消費者問卷內容說明。

第四章、研究結果與討論

說明本研究的研究結果與實證結果探討分析。

第五章、結論與建議

整理歸納本研究結果，提出實證研究之重要結論，並建議後續研究方向。

研究流程如圖1.1所示：

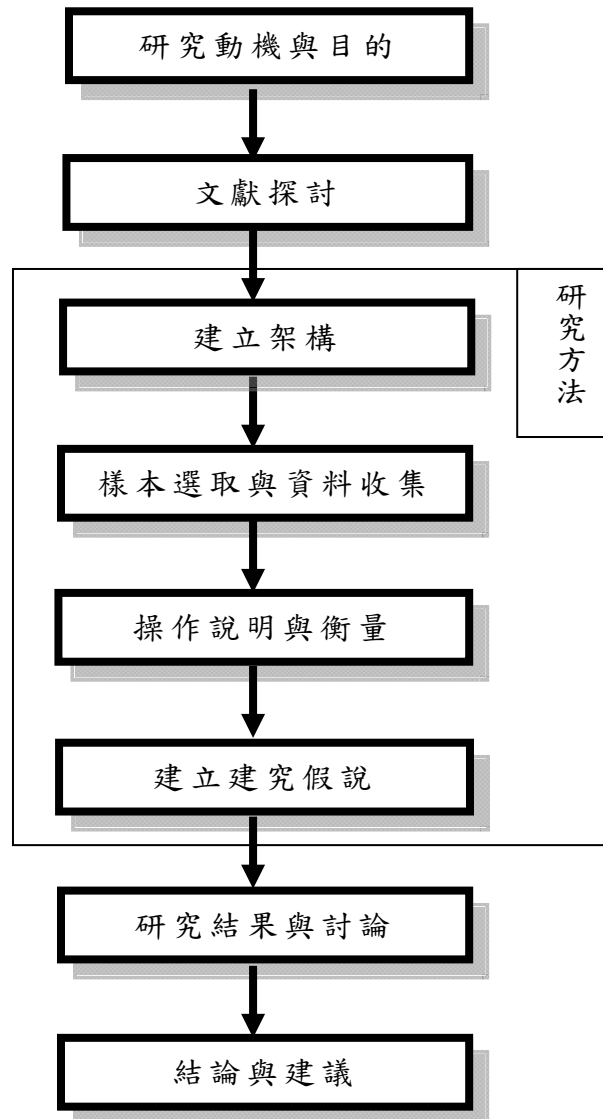


圖 1.1 研究流程圖
資料來源：本研究整理

第二章 文獻探討

本章基於研究目的，整理至今國內外相關文獻，以作為本研究在理論與實證分析模式上的基礎。本章共可分為三小節，2-1 節介紹企業社會責任之界定方式，2-2節由相關文獻瞭解企業社會責任與公司財務績效之相關性；2-3 節再由各文獻來瞭解管理者持股對於公司財務績效與社會績效關係的影響；2-4節提出企業實務相關文獻；2-5節文獻說明消費者對於企業社會責任的認知與反應。這些文獻將提供企業社會責任績效、公司財務績效與管理者持股間的關聯性，及相關可能影響上述關聯性的構面因素；並提供可行實證方法與統計模式。

2.1 企業社會責任

2.1.1 企業社會責任之內涵

企業社會責任(Corporate Social Responsibility, CSR)的觀念約開始於20世紀初的美國，主要是探討企業對其所有利害關係人(Stakeholder)負責的觀念。而隨著現代化經濟活動發展之衝擊，使企業所引發的社會問題日益嚴重，更引起了社會大眾的關注。在這股壓力的驅使下，促使投資者、企業管理階層及員工開始重視此議題(Brooks, 1997)。畢竟把企業與社會分開討論並不適當，企業與社會間應存在著不可分離的關係；企業貢獻社會，社會則是企業利益的來源。為求生存及發展，企業必須能隨時因應社會期望的改變。企業的社會責任與倫理的演變及各方觀點如何，本節將做以下簡單的討論。

企業社會責任名詞類似以下：企業公民(企業該有的倫理道德行為)(Carroll, 1979)；企業社會回應 (Frederick, 1987)；企業社會績效(Stanwick

& Stanwick, 1998; Swanson, 1995; Wood, 1991)及利害關係人管理(Donaldson & Preston, 1995; Jones, 1995)。而共同的認知是：企業組織不僅要能獲取利潤，亦要能從事超越公司利益的公益事項，及法律上的要求(McWilliams et al., 2001)。其共同的意涵是企業經營決策必須融入倫理價值、遵守法律、重視人民、社區及環境(Lindgreen et al., 2009)。

Friedman(1970)認為：「企業的社會責任是幫股東賺錢，依股東所要爭取的來管理企業，在基本的法律規範下，來獲取最大的利潤。」然而省思企業獲利是來自於各個社會組成結構，隨著社會組成結構的改變與消費意識的提升，消費者對於企業而言，已經不只是扮演消費產品或提供勞務的角色，亦是促使企業重視整個社會環境的整體利益與環境生態的主力；而企業參與社會責任的行為，正可為企業在經濟利益與社會環境中達成雙贏，也是企業永續發展的基石。

Carroll(1979)的企業社會責任包含四個構面：(1)企業要有生產力及獲利能力，並能符合消費者需求-經濟公民。(2)企業營運需在合法的環境架構下，如勞工安全、符合環境標準、誠實執行相關稅法等-法律公民。(3)企業組織行為要有合於時宜的道德標準，如正確、公正、公平的行為，避免傷害到人民與自然等-倫理公民。(4)自願性的企業行為，幫助人民提升生活品質及促進社會的福祉-慈善公民。

Modic(1988)把企業執行社會責任行動分為八項：(1)供應安全、誠實、質佳的產品；(2)誠信廣告，務實行銷產品；(3)員工教育訓練，提昇生產技術，以應所需；(4)引進新的生產技術，減除環境污染；(5)重視員工關係與福利，提昇員工工作的滿意度；(6)新進招募，平等對待，排除性別、種族歧視；(7)改善工作環境，注重員工的健康與安全；(8)積極參與慈善義舉。

天下雜誌(2007)「企業公民」調查指標，參考國際指標與評量方法，以四大面向評選臺灣最佳企業公民。四大面向衡量的內容如下：「公司治理」-董事會的獨立性，公司的透明度；「企業承諾」-對消費者的承諾，對員工的培育照顧，對創新研發的投入；「社會參與」-衡量企業在投入社會上是否長期並發揮影響力；「環境保護」-在環保與節能上是否付出心力。

Zu and Song (2009)指出社會責任是指守法並誠實繳稅-對政府；提供良好品質產品與服務-對消費者；改進環境品質並執行污染控制-對環境；提供健康安全的工作環境-對員工；創造公司價值-對投資股東；誠實正直經營管理-對經營夥伴；積極參與社會福利工作-對社區。

企業對於社會責任的承諾應是：包含員工的健康與福祉、產品品質、製程、設備、生產環境與獲利機會持續的改進，永續製造與發展；即整合製程、決策制定與關懷環境，以找尋出能獲致經濟成長，但不會破壞資源與環境。並於組織經營流程中重視利害關係人的問題，以最小化負面衝擊而最大化正面的影響(Maignan et al., 2001; Maon et al., 2009)。

2.1.2 文化面因素影響企業社會責任的看法

在不同國家工作的管理者對 CSR 的態度亦有很大的差異，廠商如何傳達 CSR 活動、或是對 CSR 的態度如何影響國外直接投資決策也有很大的不同。若對利害關係人的態度在文化上的差異性加以考量，便能使企業更為了解各國不同的 CSR。對於企業違反 CSR 之行爲，利害關係人，如消費者、員工及股東懲罰公司之意願、傾向，會因國家的文化特性不同而有所差異 (Williams & Zinkin,2008)。此種差異，可由 Hofstede and Hofstede (2005)以下五個文化面向來說明：

1. 權力距離 (Power Distance)

高權利距離的社會是由在頂端以及底層的人們階級地構成，因此顯示出主從關係依賴性的概念。Hofstede(2005)的架構指出，在高度權力距離文化中，醜聞可能會被壓下來而不會公諸於世或解雇相關的人員。因此，在高權力距離文化的國家中，利害關係人會去懲罰企業不負責任的行為之意願較低；相對的，在低度權力距離文化的國家中，利害關係人進行懲罰企業行為之意願會較高。

2. 個人主義與集體主義 (Individualism and Collectivism)

在個人主義文化中的利害關係人較可能自作主張來懲罰這種不負責任的行為；另一方面，在集體文化中，消費者則可能尋求政府或其他社會組織的幫助，而較少由自己來執行懲罰。因此，在高度個人主義的國家中，利害關係人懲罰廠商不負責任行為的意願較高，而在低度個人主義的國家中，利害關係人較不會有懲罰廠商不負責任的行為之意願。

3. 剛柔性 (Masculinity and Femininity)

剛性主義社會較為獨斷，較著重物質的發展及喜好競爭；而柔性文化則較注重共識以及協商、妥協，因此剛性文化的國家中，較容易發生不負責任的行為，導致潛在性的衝突。若是企業有不負責任行為或衝突產生時，柔性社會較可能透過妥協與協商，試著去解決，若是失敗則會向政府尋求幫助，而在剛性社會中利害關係人較可能自己去尋求正義。因此，剛性社會比起柔性社會，較容易發生不負責任的行為，利害關係人也有比較高的意願去懲罰這種行為。

4. 不確定性規避 (Uncertainty Avoidance)

在高度不確定性規避的文化中，經營階層較不會有不負責任行為的出現；若越執行為發生時，高階管理者通常能接受責難，便不太需要進

行懲罰行爲。而在低度不確定性規避文化中，高階管理者較會有脫離規範的行爲，他們較不會承認本身意志上的缺點，所以利害關係人較有可能進行懲罰的行爲。因此，在高度不確定性規避文化的國家，利害關係人較不可能懲罰公司不負責任的行爲，而在低度不確定性規避文化的國家，利害關係人對於懲罰公司不負責任行爲的意願則較高。

5. 長期導向 (Long-term Orientation)

高度長期導向的社會，對於短期的問題較有耐性且較能夠忍耐，因為他們注重的是當下的行爲對於未來的影響。低度長期導向的社會較重立即性結果的短期關係，將時間視爲稀有資源，必須要有效率地分配。對於短期的問題較沒有耐心去忍耐，傾向於立刻面對問題。因此，在高度長期導向國家中，利害關係人對於懲罰不負責任行爲的意願較低；而在低度長期導向的國家中，利害關係人則較有可能懲罰不負責任的行爲。

2.2 企業社會責任與財務行爲績效之關聯性

2.2.1 企業社會責任績效的衡量

Beurden et al. (2008)研究分析中，企業社會責任績效的衡量由文獻可分三個構面：(1)社會關心事項的揭露程度(CSP1)，衡量企業對大眾揭露事項的內容分析(Wu, 2006；Orlitzky, 2001)；(2)企業的社會責任行動(CSP2)，如慈善行爲、社會義舉方案、污染控制等，衡量方式可針對員工、管理者作問卷分析(He et al., 2007; Goll & Rasheed, 2004; Carter, 2000)；(3)企業形象、聲譽、社會指數的評等(CSP3)，衡量方式以第三者獨立進行評等，如 KLD指數、Fortune 商業雜誌、Moskowitz獎，及 Business Ethics刊物 (Wu, 2006; Luo & Bhattacharya, 2006; Schnietz & Epstein, 2005)。

綜合以上之研究，整理出企業社會責任績效衡量的準則文獻如表2.1

所示：

表2.1 企業社會責任績效衡量指標文獻

企業社會績效 衡量方式	研究者	評論
社會關心事項的 揭露程度	Freedman & Stagliano (1991) Blacconiere & Patten(1994)	資訊揭露帶有資訊不 對稱的誠信問題。
企業的社會責任 行動	Judge & Douglas(1998) Carter (2000) Kumar et al.(2002) Goll & Rasheed(2004) Peinado-Vara(2006) He & Chen (2007)	行動方案含有主觀的 色彩。
企業形象、聲譽、 社會指數的評等	Stanwick & Stanwick(1998) Graves & Waddock(1999) McWilliams & Siegel(2000) Moore(2001) Schnietz & Epstein(2005) Luo & Bhattacharya(2006)	形象、聲譽評等在研究 分析上，可能受到抽象 資訊的限制。社會指數 的評等屬於較綜合性 績效評量。

資料來源：本研究整理；Beurden et al.(2008)

2.2.2 企業財務績效的衡量

Beurden et al. (2008)研究分析中，企業營運成效傳統是指財務績效而言，而其常用的衡量指標有二：(1)股票市場基礎 (Market-Based Measure)，以CFP1表示。(2)會計基礎(Accounting-Based Measure)，以CFP2表示。股票市場基礎是採用市場的觀點，並以股票價值為基礎，可利用公司價值Tobins' Q為測量工具 (Orlitzky et al., 2003).;而會計基礎則是利用企

業盈餘為基礎，可用資產報酬率(Return On Assets, ROA)、權益報酬率(Return On Equity, ROE)，或成長率(Growth) 等為測量工具 (Wu, 2006)。在許多研究中因其所選擇評量企業財務績效的工具有所差異，而導致其結果有所不同。

雖然很多理論與研究都將注意力集中在股票市場基礎與會計基礎的財務行為分析。然而是否該把企業財務風險當成股票報酬及盈餘報酬的變數，卻有不同的觀點。Spicer (1978)的認為，投資者視低程度社會責任的企業為一種高風險的投資；此類企業可能會為此不負社會責任的行為，而付出許多的成本與代價諸如：罰款、訴訟、消費者的抗爭...等。在高程度社會責任的企業，則有相對上較低的財務風險，較穩定的財務狀況。

茲將企業財務績效衡量準則的文獻整理如表2.2所示：

表2.2 企業財務績效衡量準則文獻

企業財務績效衡量準則	研究者	評論
市場基礎，如公司價值、股票報酬率	Graves & Waddock(1999) Dowell et. (2000) Kumar et al.(2002) Seifert et al.(2004) Schnietz & Epstein(2005) Luo & Bhattacharya(2006)	反應市場認同的短期效應
會計基礎，如資產報酬率、權益報酬率、每股盈餘)	Preston & O'bannon(1997) McWilliams & Siegel(2000) Moore(2001) Goll & Rasheed(2004) Peinado-Vara(2006) He et al.(2007)	反應管理績效的長期效果

資料來源：本研究整理； Beurden et al.(2008)

2.2.3 企業社會責任相關理論

企業社會責任績效與財務績效間的相關性，多位學者依不同的理論各有其不同的看法。依社會影響假說 (Social Impact)、利害關係人契約成本理論 (Stakeholder Contract Costs)，而存在社會績效正向影響財務績效；依可利用資金假說(Available Funds)、可負擔理論 (Affordability Theory)，而存在財務績效正向影響社會績效。依取捨理論 (Trade-off Theory)、狡詰理論 (Managerial Guile Theory) ，而存在社會績效負向影響財務績效；依機會主義假說(Managerial Opportunism Hypothesis) ，而存在財務績效負向影響社會績效。依供需理論 (Demand-Supply Theory)認為社會績效與財務績效，並無關係存在。學者研究探討企業社會責任績效與財務績效間的相關性，依據論點與假說整理如表2.3a,2.3b,2.3c所示：

表 2.3a 無相關理論

關係	理論	內容	研究者
社會績效與財務績效之間無關係存在	供需理論	企業社會責任行為與財務績效間沒有關係。企業對於社會的任務僅需盡到經濟責任，即生產提供消費者所需的產品，而企業藉此達成經營目標，獲取最大利潤。其間關係僅是交易上供需問題。	Anderson & Frankle (1980) Aupperle, Carroll & Hatfield(1985)

資料來源：本研究整理；Preston & O'Bannon (1997)

表 2.3b 正相關理論

關係	理論	內容	研究者
社會績效 正向影響 財務績效	社會影響	滿足非股東利害關係人的期望，提昇對公司的信任、增進公司的名聲形象，有助於對企業財務績效正向的影響。	Cornell & Shapiro (1987); Preston & O'Bannon (1997);
	利害關係人 契約成本	企業經營面對各類利害關係人，若能遵守其間隱性、顯性契約，誠信守法經營，將能促進社會的和諧，並最小化契約成本，而能有較高的財務績效表現。	Swanson (1995); Sen (1997); Schuler & Gording (2006)
財務績效 正向影響 社會績效	可利用資金	有好的財務績效，則會有多餘的資金處理非經濟的問題與方案，因此，當財務績效增加，則公司較會執行社會責任方案。	Moore (2001); Preston & O'Bannon (1997) Waddock & Graves(1997)
	可負擔理論	管理者的行為是先獲致經濟利益，接著遵守法律規章及道德行為，最後才是無條件的利他慈善活動。企業管理者聚焦於提昇財務績效，進而有能力從事社會責任行為。	Carroll (1979); Schuler & Gording (2006)

資料來源：本研究整理；Preston & O'Bannon (1997)

表 2.3c 負相關理論

關係	理論	內容	研究者
社會績效 負向影響 財務績效	取捨理論	企業將資源投入在社會責任行為上，營運上將增加額外的成本，降低其競爭優勢、減少獲利的機會。	Vance (1975); Aupperle, Carroll & Hatfield (1985)
	狡詰理論	基於代理關係，管理者僅為自身的利益，始執行企業社會責任，而不是將這些資源用在有效率的決策上，致使企業的財務績效無法達到最大化的目標。	Jensen & Meckling (1976); Preston & O'Bannon(1997); Schuler & Gording (2006)
財務績效 負向影響 社會績效	機會主義	當企業財務績效良好時，為了極大化個人的利益，管理者減少對社會責任的投資；而當財務績效不好的時候，管理者可能會增加顯性的社會責任投資，以合理說明財務績效不佳的原因。	Posner & Schmidt (1992); Preston & O'Bannon (1997); Weidenbaum & Vogt (1987);

資料來源：本研究整理；Preston & O'Bannon (1997)

2.2.4 企業社會責任績效與財務績效關係

Alexander and Buchholz (1978)探討企業社會責任行為與股票市場績效之關係，顯示兩者關係不顯著，且股票風險水準與社會責任行為表現亦無顯著關係，其推測可能是其所處的股票市場為有效率市場，如 Fama (1980)所描述。在一個效率性股票市場，相對於公司盈餘報告會立即反應在股價上，因此任何與社會績效正負面的效應均會立即反應在股票價格上。

Aupperle et al.(1985)採用 Carroll (1979)社會責任內涵，設計強迫答問

式的工具，施測對象有 241 位企業管理者，研究指出社會責任行為與財務績效無關係存在，特別是社會責任內涵改變，財務績效亦無任何差異存在。

Chaganti and Damanpour(1991)探討機構持股、資本結構及公司績效間的關係，研究發現機構持股與財務績效(總資產報酬率、股東權益報酬率等)有顯著性正向影響，對於負債比率則有顯著性負向關係，而對於上述關係，管理者持股則有強化效果。

Herremans et al.(1993) 研究企業社會責任聲譽，與公司價值財務績效的關係，發現有正向關係，且產業類型與企業風險對於社會績效有顯著影響，風險較低的公司，會有較高的社會績效表現。

Graves and Waddock(1994)研究指出機構持股家數與社會績效有顯著正向關係，而機構持股比率與社會績效為正向關係但不顯著。其結論認為改進企業社會績效，則可促使機構法人投資公司股票，有助於公司財務的健全與營運的穩定。

Pava and Krausz(1996) 的研究發現企業聲譽社會績效與長短期財務績效均有正向關係，而許多機構投資者投資於符合社會責任準則的基金，且公司的投資強度與規模對於企業社會責任績效均有正面的影響。

Hart and Ahuja(1996) 研究污染排放減量與長短期財務績效的關係，發現兩者有正向關係，在各企業有較高水準的排放減量及污染防治，亦會有較好的財務績效表現；且發現產業類型與資本結構對於財務績效有顯著影響。

Dowell et al.(2000)研究，執行高標的社會責任準則的企業，其長短期的財務績效表現亦會較佳；研究中亦發現研發支出與廣告均會正向影響企業聲譽的社會績效。

McWilliams and Siegel(2000)以企業觀點探討社會責任時提出社會責任的供需模型，視社會責任行為為公司的另一個屬性，如同規模、差異化、研究發展等，其需要多少責任行為的表現，受到公司其他屬性的影響，綜合效能使公司的利益達到最大化。是故多少的社會責任行為表現，可藉由成本效益分析而得，而與公司財務績效無關。

Ruf et al.(2001)就利害關係人的觀點，發現高社會責任聲譽的企業，亦會有高的公司價值財務績效表現，並發現公司規模、產業類型與前期銷售收入對於財務績效有顯著影響。

Orlitzky and Benjamin (2001) 建議，在評估企業經濟行為時，除了應考慮財務報酬之外，尚須採行財務的風險測量，以個別企業面對的系統風險，平準化財務績效，如此可致使結果更加理想化。而社會責任投資者除了賺錢外，亦希望藉此表達對於社會責任公司的支援與信心，會較長期持有該公司股票，以實現道德目標，故多數的社會責任和風險的關係是負向的(Simpson & Kohers, 2002)。

Seifert et al.(2004)研究企業社會慈善方案執行與市場價值財務績效的關係，結果不顯著，但發現股權集中度、產品差異性與產業類型均會影響社會績效，而企業規模對於財務績效亦有顯著性影響。

Schnietz and Epstein(2005) 研究企業社會責任聲譽，與企業市場價值的關係，發現有正向關係，即高社會責任聲譽的企業，愈受投資者喜愛，促使企業市場價值的財務績效跟著提升；而其間若以研究發展支出為控制變數，將會使得其關係變弱，其原因乃由於研究發展支出的增加，可以改善產品，提升企業形像，增進市場的喜愛，因而促進企業的財務績效，它是社會績效與財務績效共同的正面影響因素。

Brammer et al.(2006) 以產業類型為社會績效及財務績效的控制變

數，發現企業聲譽與股票報酬為負向關係，而產業類型顯著影響社會績效及市場價值。

Cacioppe et al.(2007)研究管理者對於社會責任、企業倫理的認知與行為會影響公司的績效一文指出，社會績效表現較佳的公司，整體財務績效表現較好，且一個好的企業公民不會導致較差的財務績效，有企業倫理及企業責任的行為表現，對於財務績效均有所助益，並且指出投資於社會績效佳的企業，能獲得較佳的利潤收益。

Sotorrio et al.(2008)針對高度認同社會責任概念的歐美企業所做的研究中，指出影響社會責任承擔的因素有：產業類別、企業規模、財務報酬、負債比率等。

Donker et al.(2008)針對加拿大地區企業倫理規範、企業價值與財務績效的關係的研究中，發現企業規模、負債比率、資產報酬率、社會責任、股權集中度均會影響公司的績效與價值。

Zu and Song(2008)在中國企業管理者對於社會責任評價的決定因素中，指出管理者對於社會責任的主張均關聯到企業獲利的本性考量，經濟指標較弱的企業，如較小規模、地處較偏遠處、生產傳統產品等，管理者偏愛高社會績效評等，而管理者社會責任傾向與企業的財務績效有正向關係，情況較佳的企業，更能參與社會責任實務。

Wahba(2008)探討企業環境責任行為與公司價值間的關係，研究中以發展中國家埃及境內156家公司為實證資料來源。環境責任、污染防制觀念尚處於發展中的早期階段。研究指出盡到環境責任的企業，其公司價值有正向顯著性的表現，並支持利害關係人理論的假設。確認先前一些學者研究的結果，如Dowell et al. (2000), Schnietz and Epstien (2005)等。

Lindgreen et al.(2009)以問卷方式調查美國401家企業，有關企業社會

責任的執行情形，發現較大規模的企業較有能力資源去注意社會的需求，並與之溝通企業社會責任的實務內含，故企業規模會正向影響社會績效，且較佳的財務績效，對於企業社會實務績效，有正面的影響。企業規模同為社會績效與財務績效的控制變數，產業及公司歷史亦會影響社會實務的執行。

Beurden et al.(2008)關於企業社會責任績效與財務績效關係的文獻分析，本研究整理如表2.4a,2.4b,2.4c。表中CFP1是指表財務績效為市場基礎；CFP2表示財務績效為會計基礎。CSP1表示社會責任績效為社會關心事項的揭露程度與反應；CSP2表示社會責任績效為企業的社會責任行動，如社會投資、慈善行為、污染防治等；CSP3則指社會責任績效為企業形象、聲譽、社會指數的評等，如臺灣天下雜誌企業公民評等、英國金融時報指數（企業公民）即FTSE4Good指數、KLD Domini 400 Social Index、美國道瓊永續性群組指數（The Dow Jones Sustainability Group Index, DJSGI）等。

表 2.4a 企業社會責任與財務績效無相關文獻之整理

研究者	日期	社會 績效指標	財務 績效指標	顯著CSP 外生變數	顯著CFP 外生變數
Seifert et al.	2004	CSP2	CFP1	股權集中度、產品差異化、產業	規模
Moore	2001	CSP3	CFP2	規模	
McWilliams & Siegel	2000	CSP3	CFP2	研究發展	研究發展
Balabanis et al.	1998	CSP3	CFP1 CFP2	規模	規模

資料來源：本研究整理；Beurden et al.(2008)

表 2.4b 企業社會責任與財務績效正相關文獻之整理

研究者	日期	社會績效指標	財務績效指標	顯著CSP 外生變數	顯著CFP 外生變數
Lindgreen et al.	2009	CSP2	CFP1 CFP2	規模、歷史、 產業	規模
Schnietz & Epstein	2005	CSP3	CFP1	研究發展	研究發展
Ruf et al.	2001	CSP3	CFP2		規模、產業、 前期銷售金額
Dowell et al.	2000	CSP3	CFP1 CFP2	研究發展、 廣告	
Judge & Douglas	1998	CSP2	CFP2		規模
Stanwick & Stanwick	1998	CSP3	CFP2	規模	污染排放
Waddock & Graves	1997	CSP3	CFP2	產業	規模、 風險、產業
Pava & Krausz	1996	CSP3	CFP1 CFP2	投資強度、 規模	
Herremans et al.	1993	CSP3	CFP2	風險、產業	

資料來源：本研究整理；Beurden et al.(2008)

表 2.4c 企業社會責任與財務績效負相關文獻之整理

研究者	日期	社會 績效指標	財務 績效指標	顯著CSP 控制變數	顯著CFP 控制變數
Brammer et al.	2006	CSP3	CFP1	產業	產業

資料來源：本研究整理；Beurden et al.(2008)

在表2.4a,2.4b,2.4c中，其主要重點有：

1. 市場基礎(公司價值、股票報酬率)，會計基礎(資產報酬率、權益報酬率、每股盈餘)，在研究中均有被用來做為衡量企業財務績效的指標。
2. 在企業社會責任衡量方面，企業的社會責任行動與企業形象、聲譽、社會指數的評等，兩個指標較常出現在研究中；社會關心事項的揭露程度指標，則較少被用來衡量社會績效的工具。
3. 在過去探討企業社會責任與財務績效之相關性的文獻中，大多傾向於企業社會責任與企業財務績效間是存在正相關性。
4. 在社會責任與財務績效的實證研究中，其所涉及的研究區域主要可區分為二：
 - (1)探討企業社會責任與公司財務績效的關聯性 (正相關、負相關或無關/中立)。
 - (2)因果關係的探討，即社會行為領導財務行為、財務行為領導社會行為，有落後期的因素存在；亦或社會與財務行為是具互協性 (Synergistic)，同期而相互影響。

2.3 管理者持股與公司經營績效的關係

本節提出，管理者持股在代理問題的控制上所扮演的角色，及管理者持股與公司經營績效間的關係。

Fama (1980)認為董事會機能可用以解決代理問題。內部董事指在公司內部擔任行政職務的董事，他們雖可藉職務之便，取得較多內部資訊以嚴密監控、限制經理人的行為。但亦可能與經理人在互利的考量下，產生不利於股東的行為。而外部董事，因在決策制訂上無須考慮“在職消費”(On-the-job Consumption)的滿足，相對地在執行對經理人的監督時，

較能以超然的態度來處理之，使得代理問題較能獲得有效控制。而管理者持股的多寡影響其在公司的決策權力與經營心態，進而影響著公司的財務績效與社會績效；相關的理論如下：

2.3.1 管理者持股與公司的財務績效

1. 利益收斂假設(Convergence of Interest Hypothesis)

管理者持股增加，公司價值增加，呈正相關。Jensen and Meckling (1976)研究指出當管理者追求個人效用最大，將增加個人在職位上的特權消費、怠惰和追求非最大公司價值的行為，所造成公司財富損失，大部分由管理者自己承擔時，他愈不可能意圖去傷害公司的價值，所以當管理者持股較多時，其利益會與股東利益趨於一致，此即管理者與股東利益一致性假說。

Wright et al. (1996)認為內部人士的所有權比例與企業的風險承擔，並非呈單調的正相關，因在不同持股水準，內部人士之財富組合的特性及掠奪的可能性等，都有差異，而影響對風險承擔的態度。高階主管是公司決策的實際訂定者，因此其風險回避傾向，自然也會對公司的營運與融資決策產生影響，即高階主管持股比率的多寡和持股價值的高低，會影響風險的承受，進而改變公司的負債比率與價值。

2. 鞏固職位假說 (Entrenchment Hypothesis)

管理者可透過控制公司決策，基於私利而掠奪公司財富。Morck et al.(1988)提出，當管理者持股比率，介於 5%至 25%之間時，持股比例愈增加，會增加管理者的投票權，管理者愈有足够的表決權以確保自己的利益與職位，如此一來，管理者地位更加鞏固，公司管理者的特權消費與怠惰的情形會更加嚴重，而使得公司價值受到傷害，此即管理者鞏固利益假說。即指管理人員的股權達到某一水準後，其對公司擁有較強的

控制能力，因此可遂行其價值非極大化的行爲，而損害公司價值。而當管理當局擁有的股數愈多時，公司可能被其他公司購併的機會降低了，而使得公司的價值也隨之降低。此亦說明在某些情形下，增加公司管理者的持股比例已無法降低權益代理成本。

Morck et al.(1988)將樣本分為董事會持股比例在(1)介於 0%與 5%(2)介於 5%與 25%(3)超過 25 %三段，並且將研究費用、廣告費用、長期負債與產業別等變數予以控制後，發現當持股比率少於 5%，持股比率與 Tobins' Q 成正相關；當持股比率介於 5%及 25%之間時，持股比率與 Tobins' Q 成負相關；當持股比例超過 25%時，持股比率與 Tobins' Q 成正相關，且其斜率較緩和。這即表示在少於 5%和超過 25%符合收斂假說，在 5%與 25%符合鞏固職位假說。結論指出，利益收斂假說和鞏固職位假說同時存在，但在不同的股權結構中有不同的影響。然而持股比率並非影響鞏固職位假說的唯一因素，其他如發起人的地位、年資、以及內部董事超越外部董事的影響力都會影響到管理者的非價值極大化的行爲，另外，董事會成員爲公司內部主管可能比外部董事更具影響力，即使是同屬董事會成員，但每個董事的影響力不同。

McConnell and Servaes (1990)為探討公司股權結構與公司價值的關係，提到公司價值會隨著管理者持股的增加而產生先遞增後遞減的曲綫關係如圖 2.1。其控制變數為負債比率、研發費用與廣告費用。而以多元迴歸來分析，研究結果發現管理者持股率與 Tobins' Q 成非線性關係，在 40%到 50%間爲轉捩點，持股率小於轉捩點時，管理者持股率與 Tobins' Q 呈正相關，而持股率大於轉捩點時，管理者持股率與 Tobins' Q 略呈負相關。而機構法人持股率與 Tobins' Q 成正相關。並證明公司價值為股權結構的函數。

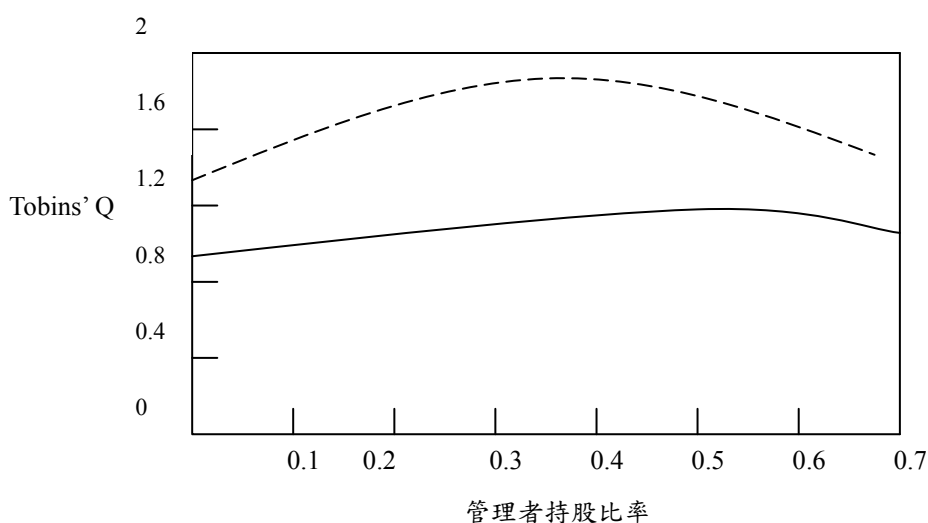


圖 2.1 Tobins' Q 為管理者持股比率的函數

資料來源：McConnell and Servaes (1990)

3. 無關說

Demsetz (1983)和 Demsetz and Lehn (1985)提出因無單一最適的股權結構存在，股權結構與經營績效無關。管理者的持股比率與公司經營績效無顯著關係。

俞海琴與周本鄂(民 83)鑒於過去文獻對股權結構之劃分過於粗略，所以在其研究中將企業經營者股權結構依持有者身份之不同劃分為經理人、董事、監察人、關係人、董事暨監察人、董事暨監察人暨經理人及大股東七類，探討股權結構對公司經營績效的影響，而經營績效方面，以 Tobins' Q 為績效指標。研究期間自 1987 年至 1991 年止，研究樣本不含金融保險及官股的公司，共取樣 619 家公司，作迴歸分析與共變數分析，研究結果發現，董事暨監察人暨經理人和大股東對公司經營績效最為顯著。

一般而言，管理者擁有資訊上取得的優勢，因為他們可獲得比外部投資者更多的經營績效的訊息，而股東却需要付出成本去搜集訊息，但

大股東却在資訊取得上具有規模經濟，而且以臺灣上市公司而言，大股東通常也是公司的董監事，不僅有投票權影響公司的重大決策，亦可決定管理者的去留，正如 Jensen and Meckling (1976)所主張，所有權結構不僅可以影響公司型態，更會影響公司的價值。

由以上所述代理問題起因於公司所有權與管理權的分離，而造成管理者與利害關係人的利益不一致，因而影響公司績效。是故管理者持股牽動其與公司的緊密程度，對於公司績效產生不同的影響，是否因而連帶對於企業社會績效產生影響，是值得我們進一步來探討。

2.3.2 管理者持股與公司的社會績效

依據 Wahba(2008)研究，企業在社會責任內含的環境元素績效與持股結構的關係中，顯示社會責任環境績效與管理者持股有正向關係。Donker et al.(2008)研究企業社會績效、公司績效與倫理規範的關係中，發現股權集中對於社會績效有正面的效應，是否管理者持股愈大，對於社會責任的決策與執行也愈有正面的幫助，值得進一步探討。Jamali et al.(2008)研究三個中東國家企業管理者對於社會責任觀點的比較分析，認為社會責任的執行，對公司的影響，介於企業競爭力的負擔，與企業成功的利器兩者間擺蕩，其間的差異與不同國家文化與制度有關。在同一個國家的管理者，對於 CSR 亦有不同的看法，進而會影響到公司的經營決策與績效，是故研究多少持股的管理者，其對於社會責任的看法會受改變，連帶影響企業社會責任的決策與執行，此乃值得我們研究。

2.3.3 機構投資者與企業經營績效之理論關係

Pound (1988)認為，機構投資者較小股東擁有更多監督管理上的專業知識、技術，以及所耗費的監督成本也較小股東為低，因此，可預測若機構持股比率較高，可有效控制代理問題，企業經營績效可望提高。Pound (1988)認為機構投資者能從與公司有關的活動進行中獲得好處，一旦發現管理者對此獲利關係有任何不利干擾，將用選票加以對抗之，而投票給能配合其利益的管理者。機構投資人的存在，多數實證結果支持，機構投資人可增加公司的經營績效，進而提升公司的價值。

Graves and Waddock(1994)研究機構持股與社會績效的關係時，以資產報酬率、權益報酬率、總資產、銷貨收入及負債比率為控制變數，做簡單迴歸分析，發現高社會績效的企業較能吸引機構法人參與投資，顯示改善企業社會績效可吸引外來投資，而有助於公司營運資金的取得與經營績效的提昇。

2.4 企業實務理論架構相關文獻

Lindgreen et al.(2009)實際調查社會責任行為實務與不同利害關係人關係的建立。結果顯示社會責任連續帶的現象，依公司文化的差異所認定的重要關係人而分為四個群集，其相對組織型態亦會有所不同如圖 2.2，分為(1)早期傳統資本型組織，其利害關係人有客戶、供應商、員工。(2)傳統資本型組織，其利害關係人有客戶、供應商、員工、財務投資者。(3)擴展型關係組織，其利害關係人有客戶、供應商、員工、財務投資者、慈善團體。(4)超越型組織，其利害關係人有財務投資者、慈善團體、自然環境。

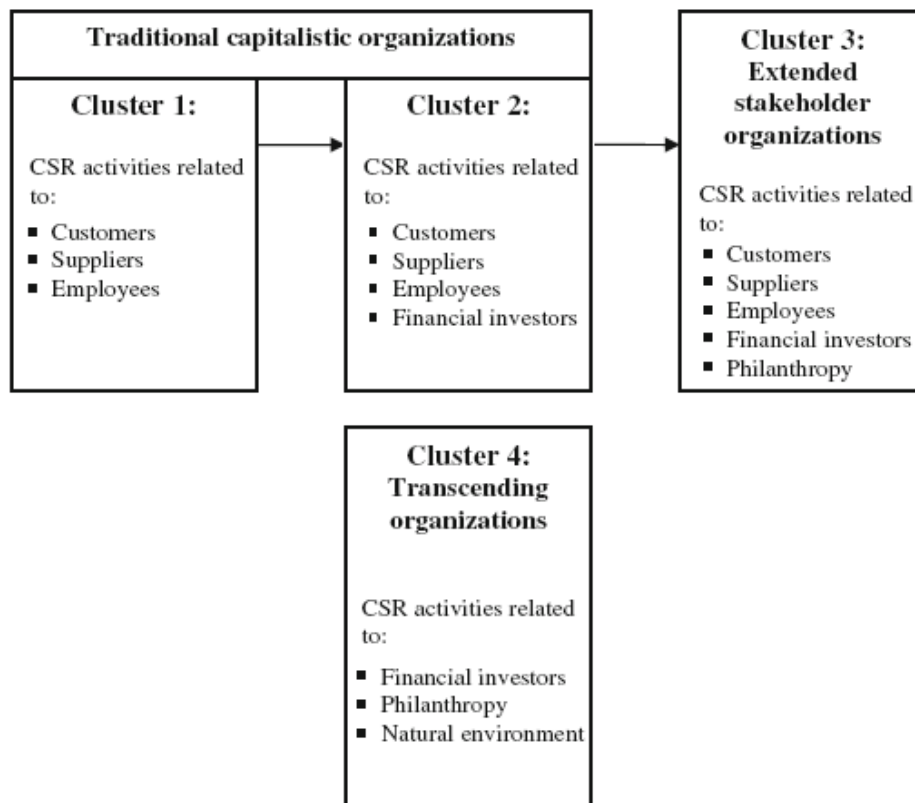


圖 2.2 企業社會責任實務連續帶

資料來源：Lindgreen et al.(2009)

Jamali et al.(2008)研究中東三個國家企業管理者對於社會責任觀點的比較分析，將管理者對於社會責任的概念分為：(1)傳統經濟型-僅重視公司營運經濟利益，視社會責任為額外的成本；(2)社會經濟型-除了營運經濟利益外，亦著力於社會績效如何帶來財務利益；(3)慈善行為-認為社會責任純粹為無條件付出，與公司經營利益無關；(4)現代慈善觀點-視社會責任為慈善行為，並可為公司帶來額外的經濟利益；(5)現代策略觀點-將社會責任融入經營策略中，進而創造出雙贏永續的營運模式。文中採用 Quazi and O'Brien(2000)所提出的企業社會責任二維模型如圖 2.3，依社會實務的成本效益及社會責任範圍的大小，將不同背景管理者的觀點

做集群分析，而不同國家企業管理者對於社會責任行為的認知有其共同性，亦有其差異存在，這亦顯示跨文化企業的特色與社會責任全球性的要求。

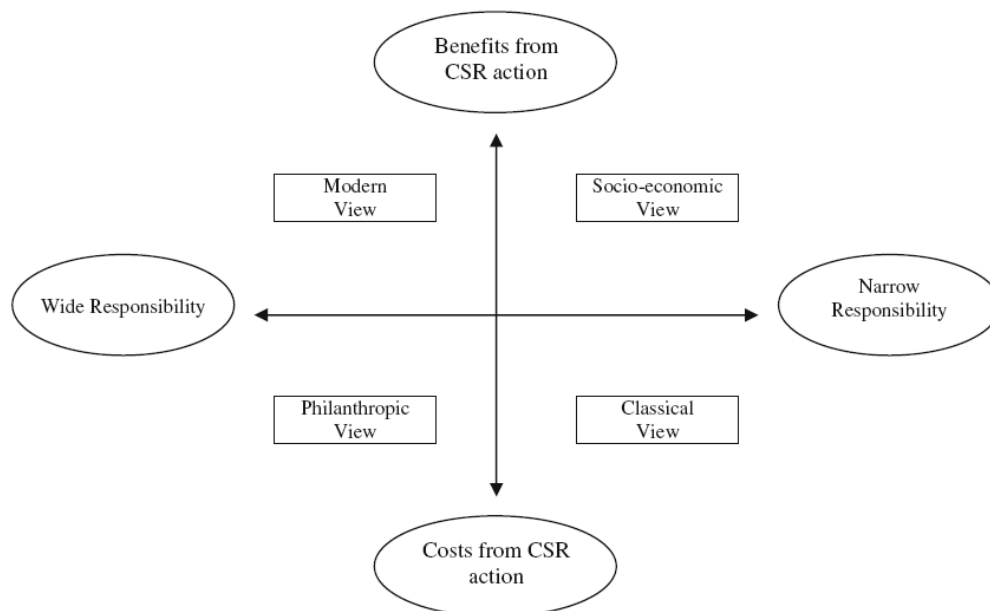


圖 2.3 企業社會責任二維模型

資料來源： Quazi & O'Brien(2000)

Okamoto(2009)探討日本企業社會績效與財務績效文中指出不同企業受限本身特性及管理風格，對於社會責任亦有不同的定位如圖2.4，分為：(1)認為社會責任是公司追求利潤及成長外的次要目標，(2)認為社會責任與公司經營無關，(3)將營業利潤-短期、成長能力-中長期、社會責任-較長期，同訂為企業營運的主要目標。而能把社會實務列入經營目標，制定完善營運策略，無疑是企業建立永續營運的基石。

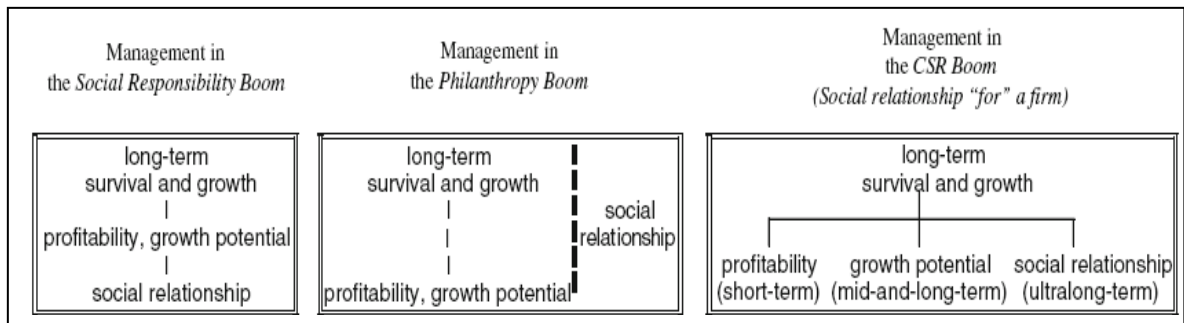


圖 2.4 企業利潤、成長率與社會互動間的關係

資料來源：Okamoto(2009)

Fassin(2009)討論利害關係人模型時指出，企業對於利害關係人管理的掌握已成為一個重要的工具，可以將倫理道德社會責任轉化為管理實務與策略。文中應用到Freeman(2003)所提出的修正型利害關係人模型如圖2.5，模型中的關係人有客戶、供應商、員工、財務投資者、社區等為內圍關係人，而政府單位、環保人士、非政府組織、媒體、批評人士等為外圍關係人。針對不同的關係人，其所關心的社會實務亦有所差異。

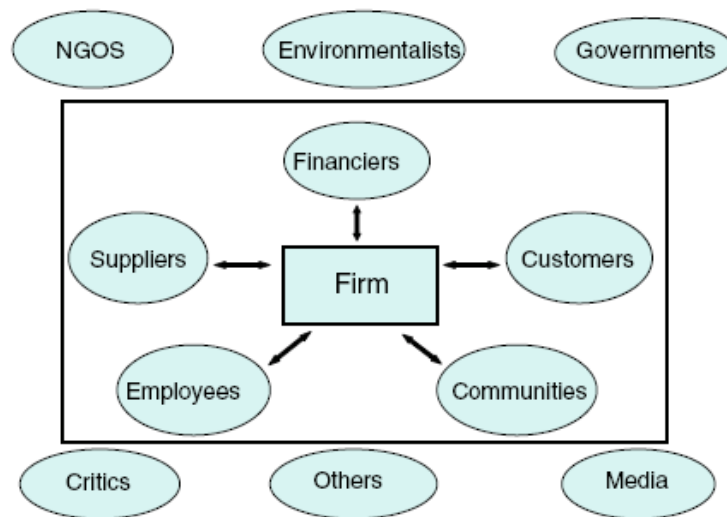


圖 2.5 利害關係人模型

資料來源：Freeman(2003)

Ramasamy et al.(2008)研究中國消費者對於社會責任的認知，文中探討的社會責任內含，則使用 Carroll(1979)所提出的社會責任分類有四個構面：(1)經濟面(economic)，(2)法律面(legal)，(3)倫理道德(ethical)，(4)善慈義舉(philanthropic)。此模型內含概可包括其他社會責任的概念，如社會公民、利害關係人理論等。文中並指出經濟層面的表現較重要，而慈善行為層面較不重要，此結果可為企業社會責任策略所應用，以利公司營運的順暢。

Sotorrio and Sanchez(2008)研究北美與歐洲富有高度聲譽企業的社會責任行為，使用多元迴歸探討不同地區社會責任行為動機的差異性與程度水準的不同。社會責任內含是有關企業與員工、消費者、社區及環境永續關係的建立與維持。研究結果顯示不同地區國家的公司，其社會責任的內涵、程度與動機均有所差異；就富聲譽的公司言，社會責任行為水準要求，歐洲較北美高，尤其在員工與消費者方面有更顯著的差異性。就社會責任行為動機方面，北美國家以企業規模是與社區環境間關係建立的影響因子，而以財務績效是與消費者間關係建立的影響因子；然而財務績效於歐洲是環境責任的重要影響因子。就員工與社區責任行為表現，歐洲負債比率較低的企業較佳，北美則是負債比率較高的企業較優。對於消費者責任行為的表現上，歐洲較大規模的企業表現優於北美國家的企業。

Goll and Rasheed(2004)研究中以環境的豐富性及動盪性為調適變量，探討其對於可裁決的社會責任與財務績效關係的影響，發現在高度環境豐富性下，社會責任與財務績效有顯著性的關係，即豐富的环境促使經營者更能從事於裁決性的社會責任行為，而在資源稀少的環境，企業則顯得較保少。在可掌握的動態環境下，社會責任行為與財務績效有

顯著正向關係，如圖 2.6。

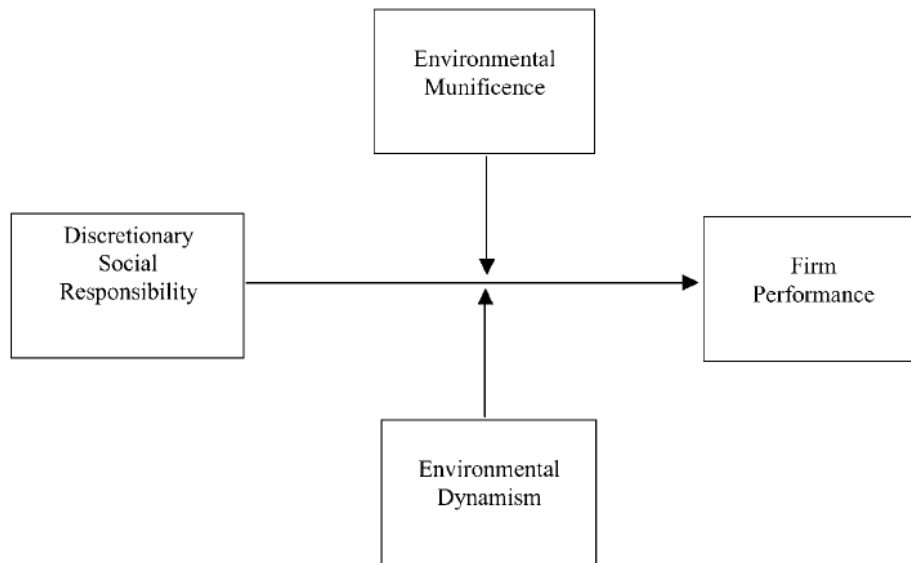


圖 2.6 環境因素對於社會與財務績效間關係的影響

資料來源：Goll & Rasheed(2004)

Ullmann(1985)指出有關社會揭露、社會績效與經濟績效間關係之研究中，常有不一致的結果，本文提出三維模式可用來說明其間關係不一致現象，模式第一構面為利害關係人的權利，第二構面為策略運用的姿態，第三構面為公司過去與現在的經濟績效；由三個構面組成權變架構模式，因應不同情勢，決定最後的社會責任策略，即社會績效與社會揭露的程度組合。

Davis(1973)研究社會責任負擔與否的問題，指出企業若猶疑或不負起社會責任事務，漸漸的公司將淪為消費者所不喜歡的企业，社會責任已然成熟，是全球性公民的一個標誌，是企业經營者所必需面對的趨勢，是故企业必須把社會績效價值整合到整體營運決策機制當中，以利公司永續經營與成長。

Chen and Chen (1998)以 Graaf et al. (1996)研究為基礎，提出環境系統與社會經濟系統間的關係，指出為達永續發展必得多方的取捨平衡如圖 2.6。若多用自然資源發展經濟，消費者增加消費提昇個人效用，均增加了污染排放，此皆能造成自然資源的減少及環境品質的惡化，而影響企業長期的發展。若能多用企業的資本以減少耗竭性資源的使用，或多使用再生資源發展經濟，皆可促進企業經濟永續發展的可能性。此點出企業發展與環境社會間永續關係之路，企業營運策略中必須發展對環境友善的產品，爭取消費者的支持，以獲致多贏的善果。Chen and Chen (1998)提出的資源流向如圖 2.8，內含耗竭性資源 R1、可再生資源 R2 及環境資源 R3。圖中說明使用資源 R1 及 R2 生產產品以供消費，並做為污染處理所需，以改善環境資源 R3 的品質。可多用 R2 而減少 R1 資源的使用，並維持環境資源的品質，以達資源永續利用。本文所提社會績效可視為企業的資產，是為可再生的資源 R2，能促使企業營運邁向永續之路。R1 則為企業有限的資本，屬耗竭性的資源，即本文中的財務績效資源。而環境資源 R3 可視為利害關係人對於企業的感受，若其間的關係建立良好的，如圖中的污染處理(treatment)，則有利企業的營運及長期的發展。

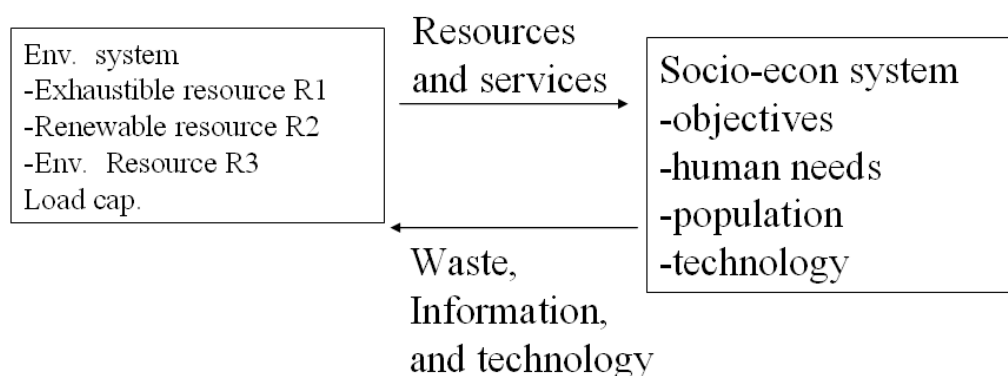


圖 2.7 社會經濟系統與環境系統間的關係

資料來源：Chen, M. S. & Chen, C. C. (1998) ; Graaf et al. (1996)

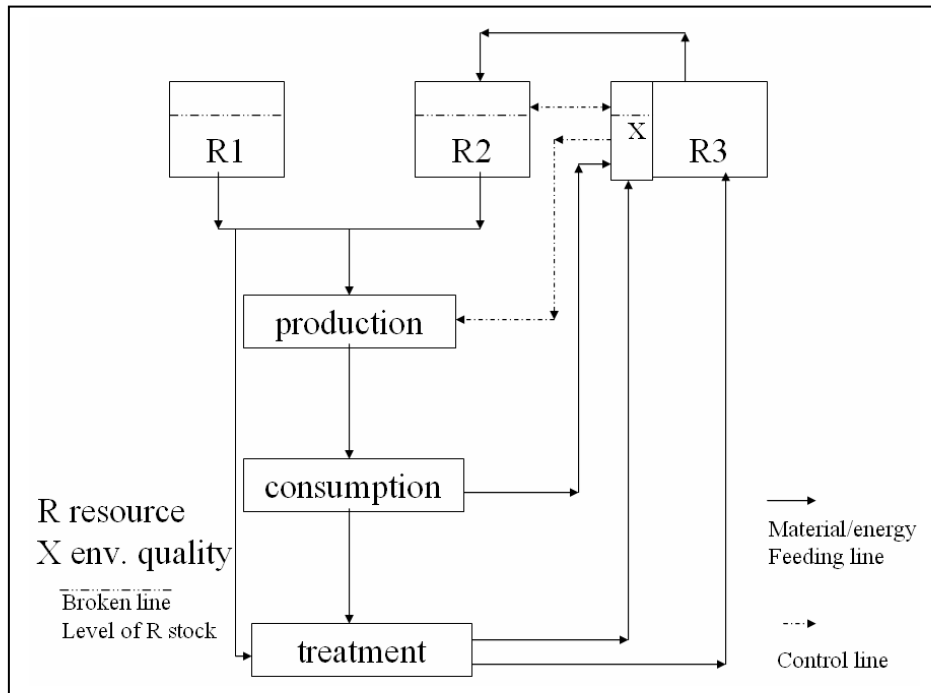


圖 2.8 資源流向圖

資料來源：Chen, M. S. & Chen, C. C. (1998)

Brenton and Hacken (2006) 研究企業使用勞力不道德的負面訊息，是否會改變消費者行為一文指出，對於不倫理使用勞力的企業，是會激起消費者情緒上的反應，但尚不足以改變消費者的行為。Williams and Zinkin(2008)研究文化因素影響消費者對於低社會責任行為企業的處罰意願中，指出由於文化差異，消費者對於企業社會責任行為表現差的反應，依各國文化差異而有所不同。由此，各國企業社會責任行為內含、績效影響因素亦有所差異。跨國企業管理者，對於社會責任策略的運用，需因應不同文化背景而做適度的調變，以利整體企業的營運。Lee et al. (2010) 研究個人價值與社會行銷問題，指出個人價值、動機內含可能是改變個人行為的因素，個人價值理念是多元的，價值的聯合討論才能明瞭個人行為決策的緣由。Royne (2011)研究指出，消費者願意多花錢支持並購買有關環保生態類的產品，其支持程度依年齡、性別、教育程度及收入而

有差異。然為了創立永續健康的環境，可透過教育策略，提昇支持社會績效高的公司，多花錢購買該公司的產品。

由以上所述社會績效與財務績效關係理論及文獻探討，已論及多項影響因素及其間的關係，故可發展出本研究假設及理論模型，於第三章研究方法中詳述之。

第三章 研究方法

由前述研究動機與相關理論與文獻探討章節，推衍出本研究所欲探討的主題。本章主要目的在於說明本研究之研究方法，內容包括研究架構、資料來源與樣本選取、研究變數定義、問卷內容說明及資料實證分析。本研究之主旨在於探討在臺灣經營環境下，決定企業社會績效與財務績效的關鍵因素為何？社會績效之高低與其財務績效有何關聯？社會績效、財務績效與管理者持股行為、機構法人持股間的關係？亦探討股價報酬與公司績效的關係？且是否企業所承擔的系統風險、營運風險與財務風險會影響公司績效的表現等。最後整理出企業實務理論架構，並輔以研究架構的實證結果，探尋永續企業實務內涵的可行性。

3.1 企業實務理論架構

本文提出永續企業實務模型，其內含精髓來自於多位學者的論述，如2.4節企業實務理論架構相關文獻；再加入本研究的心得，而架構出永續企業所可參考的營運內涵，如圖3.1企業實務理論架構中，企業因應不同的利害關係人，而有彈性的企業組織，來執行不同的企業實務內涵。理論架構可分為：(1)企業實務可分為經濟實務與社會實務，分別產生財務績效與社會績效。於經濟實務中，企業營運操作全力聚焦於傳統企業經濟的發展，追求高利潤與高公司價值，期望獲致財務績效的最大化。於社會實務中，企業注意到多方利害關係人，而將部分的資源投入社會公共事務與責任的負擔，而產生社會績效。(2)若企業能將社會實務融入經濟決策中，而提昇財務績效，此時社會績效便能顯著的提昇財務績效，此乃現代責任型組織的企業作為，是邁向永續營運的契機。若企業很少

投入於社會責任的負擔，甚致於不重視社會責任，只顧謀取公司最大的財務利潤，則該企業尚處於傳統經濟型組織，公司營運僅重視傳統財務的表現。因此介於現代型與傳統型中，存在有組織連續帶，何種型態組織適合企業，端視該企業文化及其經營理念與價值而定。(3)企業為求永續經營與實務發展，與利害關係人間的互動關係，必得尋求多贏策略，找到最適平衡點。依Freeman(2003)所提的利害關係人有客戶、供應商、員工、財務投資者、社區及政府單位、環保人士、非政府組織、媒體、批評人士等。針對不同的關係人，其所關心的社會實務亦有所差異，企業營運策略必須有所回應。(4)於理論架構中陰影部分顯示，企業實務產生的社會績效、財務績效與諸多營運變量間的互動關係。依Chen and Chen (1998) 提到，為達資源的永續利用，耗竭性資源、可再生資源及環境資源必得有最適平衡點。企業為求永續發展，其資源的流向必得有最適的配置運用，為達此目標，必得慎思考量與企業績效相關的影響因素，及其間的互動關係。

企業投入資本於企業實務中，開發有益產品，滿足消費者所需；遵行政府營運規章，重視生產空間的安全與衛生；行公益事項，溫暖社區民眾；注重環境保護，永續資源使用。將有益民眾與環境的因素融入經營決策，創建多贏的關係，因此多方利害關係人互動圓滿，企業營運永續可期。由企業實務所產生財務績效資源，部分資源流向利害關係人，公司多利用機會行社會公益，贊助社區活動，利害關係人因而認同與感懷其善行，並以實際行動支持企業實務，購買消費該企業產品。由企業實務產生的社會績效亦如財務績效，是公司的資產資源，對公司的經營亦可產生營運效益。企業亦因有社會績效資源，利害關係人亦會感覺企業的負責態度與優質的企業形像，而認同企業的產品，遂以實際行動支

持企業實務，購買消費該企業產品。如此產生良性循環與回饋，企業得以永續營運。

企業經營內容與績效亦受營運變量所影響，如管理者持股，機構法人持股，負債、企業規模、研究發展支出、投資等變量。而由文獻探討得知社會績效與財務績效存在正向的互動關係，如圖3.1。於實證時，均會以企業實際的營運資料、消費者問卷資料，及適當的統計方法來詳細探討社會績效、財務績效與營運變量間的影響關係。

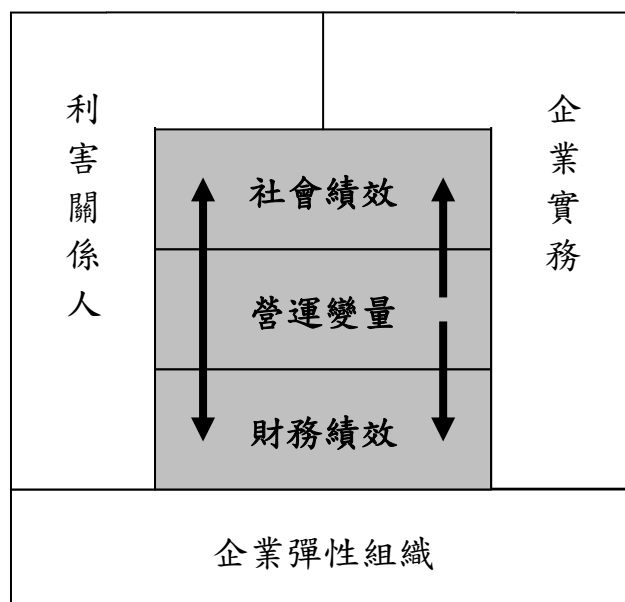


圖3.1 企業實務理論架構

資料來源：本研究整理

由以上描述，本文提出企業實務理論架構，以瞭解不同的企業面對不同的利害關係人，而有其不同的企業組織來執行不同的企業實務內容；及執行企業實務產生的社會績效、財務績效與關鍵影響因素間的互動關係，方便後續實證的進行。

3.2 研究實證架構

本研究為得更可靠有效的研究結果，以驗證研究假說及企業實務理

論架構的可行性，於實證部份採用兩個資料案例：(1)企業營運資料，(2)觀光休閒業消費者的問卷資料；並使用三階最小平方法(3SLS)、差異分析、因素分析及簡單迴歸。研究實證架構如圖3.2a，3.2b。

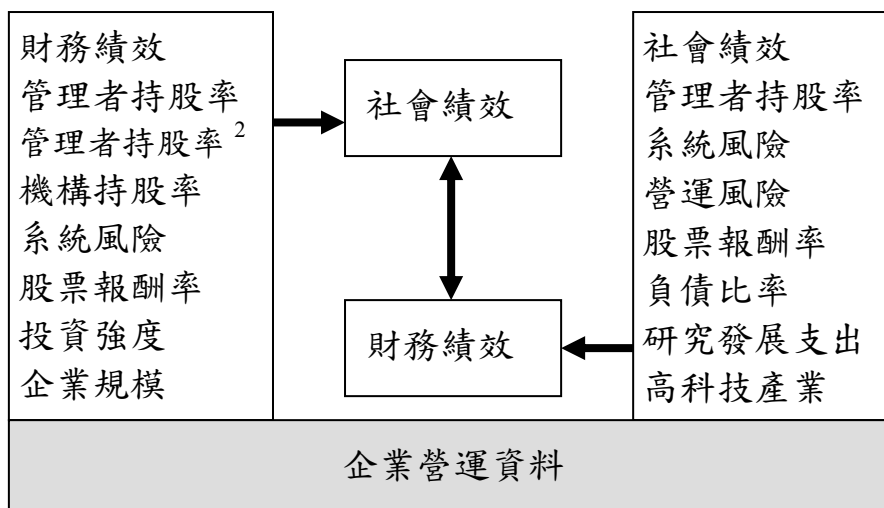


圖 3.2a 實證架構-企業端

資料來源：本研究整理

於圖 3.2a 實證架構中，社會績效與財務績效的良性互動與否，關係到企業是否能持續的營運與發展，而社會績效與財務績效亦各自有其關鍵的影響因素，如圖 3.2a 所示。本實證架構採用企業營運資料，透過差異分析及三階段最小平方法，來探究其間的互動與影響關係。

於圖 3.2b 實證架構中，搜集觀光休閒業社會責任消費者問卷資料，做為研究的資料來源，以消費者的認知與反應來驗證社會績效與財務績效的互動關係，並探討財務績效與社會責任內涵構面的關係，可做為觀光休閒企業營運的參考；其實證結果亦可提供圖 3.2a 實證結果另一參考佐證。本實證架構採用消費者問卷資料，透過因素分析與簡單迴歸，來探究財務績效與社會責任各構面間的互動關係。

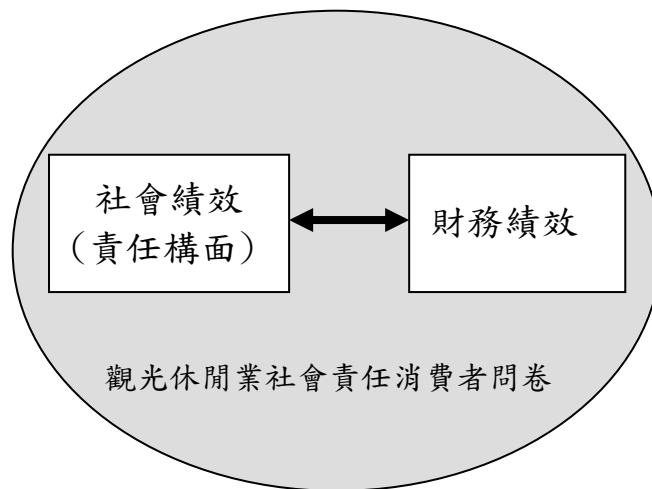


圖 3.2b 實證架構-消費者端

資料來源：本研究整理

3.3 研究樣本、資料來源及期間

黃靖萱、許癸瑩、李昆昇(民 96)「企業公民」調查指標，參考聯合國綱領、OECD、美國道瓊永續指數等國際指標與評量方法，分成三階段、以四大面向，評選臺灣最佳企業公民。第一階段初選，從受金管會監管的公開發行公司(含上市、上櫃、興櫃公司)中，篩選連續 3 年獲利的公司，共 1101 家。第二階段複選，由 563 位機構分析師與會計師，以及企業互相評分，最後選出大型企業前 44 家，中堅企業 20 家，外商企業 21 家，進入決選。第三階段為八人總評審團決選。評審團依據企業資料評分，綜合各階段分數，經過加權得到企業社會績效總分。四大面向衡量的內容如下：「公司治理」-董事會的獨立性，公司的透明度；「企業承諾」-對消費者的承諾，對員工的培育照顧，對創新研發的投入；「社會參與」-衡量企業在投入社會上是否長期並發揮影響力；「環境保護」-在環保與節能上是否付出心力。

本研究以評選結果，每年 30-40 家高企業社會績效公司為研究目標，其中金融企業因本身經營目標，會計制度與一般企業有異，故研究資料排除金融企業；並由上市櫃公司選取同產業、同規模的企業每年 30-40 家為低企業社會績效公司；總共約 200 筆完整資料為本研究的樣本。並以臺灣經濟新報資料庫(TEJ Database)中各企業歷年來相關的經營資訊、臺灣證券交易所、各企業發佈的公開信息及各企業網站為本研究資料的來源。研究期間為 2006-2010 年，研究變量均為年度資料。

3.4 消費者問卷

取之於社會，用之於社會。企業在努力賺錢之餘，是否該思考對社會善舉、環境保護做一些善意的回饋與付出。而觀光休閒業提供的產品內容更是與文化古蹟、社會環境及自然資源息息相關，顧客也因而能有文化之旅、田園風光及美食佳餚的享受。以 Ramasamy and Yeung(2009)於「中國消費者對於企業社會責任的認知」一文當中，所提出的問卷內容為基礎，經部份修改而成本研究問卷內容(如附錄一)。問卷為有關消費者對於觀光休閒業社會責任的認知及反應，分為四部份：(1)消費者認為觀光休閒業對於社會責任該有的作為；問項中認知執行社會責任是企業該有的行為，而社會責任的執行即產生企業社會績效。(2)對於觀光休閒業有否盡到社會責任時，您前往旅遊消費的反應；此部份問項內容，影響消費者的購買意願，進而影響企業的財務績效。問項中包含企業道德聲譽是否影響個人的消費，以及消費者是否願多付錢購買有盡到社會責任的企業產品。(3) 觀光休閒業本身應有的作為；問項中就企業社會責任的內涵，以消費者的觀點應具備那些內容。此部份的內容，構成企業社會責任的成份及績效。(4)受測對象的基本資料；問項包含性

別、年齡、教育程度及居住地。

問卷採用李克特氏五等量表方式，根據受測者的填答情況，非常同意、同意、無意見、不同意、非常不同意，分別給予 5、4、3、2、1 之分數。分析結果主要做為三階段最小平方法(3SLS)實證結果的輔證之用；而問卷對象為大學院校的教師與學生，因便於接觸新知，較能客觀的表達意見，且抽樣較為便利，故以其為問卷對象；問卷共發放 160 份，回收 148 份，有效問卷有 135 份。問卷內容詳如表 3.1 所述：

表 3.1 觀光休閒業社會責任-消費者認知及反應問卷

<p>■ 觀光休閒業對於社會責任該有的作為 (S)</p> <p>s1)我認為觀光休閒業對於社會責任必須盡一份心力。</p>
<p>■ 對於觀光休閒業有否盡到社會責任時，您前往旅遊消費的反應 (A)</p> <p>a1)我願意多付錢前往有盡到社會責任的休閒業旅遊消費。 a2)我休閒消費時，會考慮該休閒業是否有道德聲譽。 a3)我盡量不前往無道德行為的休閒業旅遊消費。 a4)若該公司有重視社會責任，則我願意多支付錢去消費。 a5)若價格和服務品質相同，則我會去有社會責任的休閒業消費。</p>
<p>■ 觀光休閒業本身應有的作為(B)</p> <p>b1)想盡辦法，多多獲取經營利潤。 b2)嚴格控制投入休閒園區建設的相關成本。 b3)重視各種效益，考慮長期的利益，不短視近利。 b4)全力提昇利潤績效。 b5)確保公司員工行為符合法律規範。 b6)重視與關係人(員工客戶廠商、政府社區環境)間的責任義務。 b7)不合法行為，縱使有利可圖也不做。 b8)遵守法律規定的營業規章。 b9)即使有損公司利潤效益，亦必須遵守倫理道德規範。 b10)重視倫理道德行為，優先於公司財務利益。 b11)遵循良好的道德規範。 b12)不因公司利益，而違背倫理道德規範。 b13)幫助解決社會相關的問題。 b14)參與社會公共事務的管理與執行。 b15)分配公司資源去做一些慈善事務。 b16)對於社會善事義舉，亦盡一點心力。</p>
<p>■ 基本資料(C)</p> <p>c1)性別：女<input type="checkbox"/> 男<input type="checkbox"/></p> <p>c2)年齡：21歲以下<input type="checkbox"/> 21~30<input type="checkbox"/> 31~40<input type="checkbox"/> 41~50<input type="checkbox"/> 51~60<input type="checkbox"/> 60歲以上~<input type="checkbox"/></p> <p>c3)教育程度：高中職<input type="checkbox"/> 大學<input type="checkbox"/> 碩士<input type="checkbox"/> 博士<input type="checkbox"/></p> <p>c4)居住地：台灣北部<input type="checkbox"/> 台灣中部<input type="checkbox"/> 台灣南部<input type="checkbox"/> 台灣東部<input type="checkbox"/> 其他 <input type="checkbox"/></p>

資料來源：本研究整理

表 3.1 觀光休閒業社會責任消費者的認知與反應問卷中，項目 s1 表示觀光休閒業應有社會責任的擔當與表現，實證中以 CSP 表綜合社會績效，A 群項目為消費者的反應，表示消費者對於企業在不同社會責任執行程度中，對於企業產品的偏好與購買決策，化為購買行動，而產生企業的財務績效，經因素分析實證以 CFP 表綜合財務績效。B 群項目乃表示消費者對於企業應負起社會責任內涵的認知，經因素分析實證以 CSP1、CSP2、CSP3、CSP4 表不同的社會責任內涵。

3.5 分析方法

3.5.1 內生問題

Donker et al.(2008) 認為將企業倫理、企業社會責任融入企業策略及營運中，可有效影響公司績效，即企業社會績效表現對於公司股價績效有正面的影響，尤其在公司績效較低時，更為顯著。Schnietz and Epstein (2005) 研究企業社會責任聲譽，與企業市場價值的關係，發現有正向關係，即高社會責任聲譽的企業，愈受投資者喜愛，促使企業市場價值的財務績效跟著提升。Stanwick and Stanwick(1998)研究企業聲譽社會績效與公司規模、長期財務績效及環境績效的關係，發現社會績效與財務績效有正向關係。因此，可視財務績效為內生變數，受企業社會績效所影響。

Posner and Schmidt(1992)認為管理者在公司財務績效良好時，為了極大化私利，因而減少對社會責任的投資，負面影響社會績效。Moore(2001)，Preston et al.(1997)認為良好企業財務績效，將導致企業更有餘力投入更多的資源於社會責任，因而正面影響社會績效。因此，可視企業社會績效為內生變數，受公司財務績效所影響。

欲探究多變數的內生關係，以聯立方程組(Simultaneous Equation Regression)使用三階段最小平方法(3SLS)來估計企業社會績效、公司財務績效與多項營運變量間的關係。

3.5.2 方法概念

迴歸分析基本假設為方程式等號右邊變數與殘差項無共相關，若違反此假設，則一般最小平方迴歸(Ordinary Least Square, OLS)便會造成偏誤及不一致性。方程式等號右邊變數與殘差項間的關係如圖 3.3 所示，與殘差項有共相關的變數稱為內生變數(Endogenous)，而與殘差項無共相關者稱為外生變數(Exogenous)。方程式右式待檢定變數若為內生變數，則會發生與殘差項共相關的現象，此時若單純以 OLS 法估計，即會產生偏誤與不一致。

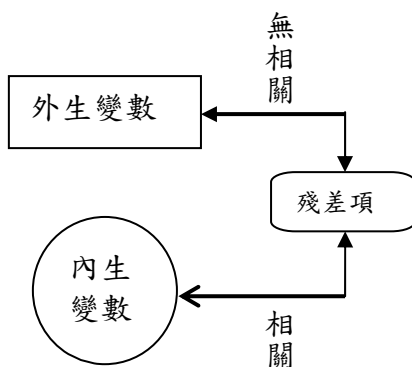


圖 3.3 方程式右式所含內外生變數

資料來源：本研究整理

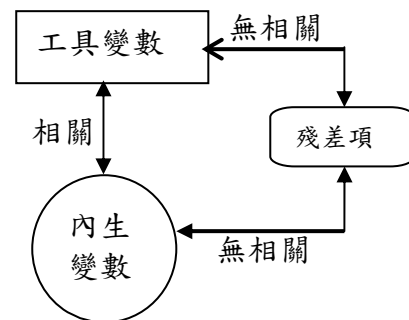


圖 3.4 工具變數

資料來源：本研究整理

為瞭解決變數與殘差項共相關的方法，可使用工具變數迴歸(instrumented variables regression)，此法為找尋一組變數，稱為工具變數(instruments)，其具有：(1)於方程式中與內生變數共相關，(2)與殘差項無

相關。這些工具變數可用來去除方程式右邊變數與殘差項的共相關關係，如圖 3.4 所示。

2SLS 迴歸，乃為工具變數迴歸分析，可處理異質變異及方程式的內生問題，其過程有二階段，每一階段皆使用到最小平方法，故稱為二階段最小平方法：

- (1) 第一階段為找出內生變數及可作為工具變數的外生變數，此階段方程組中每一個內生變數相對於此組工具變數的 OLS 迴歸，可得其配適值。
- (2) 第二階段為將來自於第一階段配適值(Fitted Values)代入所有內生變數中，再做原結構方程式的迴歸，得到迴歸系數值，即為 2SLS 的估計結果。

2SLS 在進行個別方程式估計時，並無考慮方程組中的其他方程式內生變數的關聯性，故又稱之為有限訊息估計法(Limited Information)。3SLS 迴歸分析使用情況為方程式右邊部份變數與殘差項共相關，且有異質變異及殘差項間有同時共相關存在；其在進行估計時，3SLS 為三階段最小平方法，其前二階段同如 2SLS 求出各方程式參數的二階段最小平方估計量，同時考慮到方程組內所有變數的關聯性，故又稱之為充份訊息估計法(Full Information)。其間導出殘差項的共變異數矩陣，最後再由一般最小平方法求出所有參數的三階段的最小平方估計量。如此，所得的估計式，將滿足不偏性、一致性及有效性。

探討多變數關係的方法，若以一般的最小平方法來估計同時發生的內生變數，則會有偏誤及不一致性的情形。3SLS 聯立方程式(Simultaneous Equations)乃是一組具有互相關係的方程式，同時聯立而求其估計量，可避免產生估計量偏誤不一致，而得有效性的實證結構。3SLS 聯立方程式

若欲能進行估計求解，則其必須符合階的認定條件(Identified)，即：

$$m-1 \leq K - k \quad \dots\dots\dots(1)$$

式中，m 表該方程式中的內生變數個數，

K 表聯立方程式所有外生變數個數，

k 表該方程式中的外生變數個數。

以上三階段最小平方法概念，以技術分析如下述；若統計方法中包含 m 個方程式的系統如下所示：

$$\begin{bmatrix} y_1 \\ y_2 \\ \vdots \\ y_m \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} X_{11} & 0 & \dots & 0 \\ 0 & X_{22} & & 0 \\ \vdots & \dots & & \\ \vdots & & & \\ 0 & \dots & 0 & X_{mn} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \beta_1 \\ \beta_2 \\ \vdots \\ B_n \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \vdots \\ \varepsilon_m \end{bmatrix}$$

矩陣型式：

$$y = X\beta + \varepsilon \quad \dots\dots\dots(2)$$

由最小平方法假設殘差變異均質且獨立，上述殘差項形成的共變異矩陣 V 表示如下：

$$V = E(\varepsilon\varepsilon') = \sigma^2 I_M \otimes I_T \quad \dots\dots\dots(3)$$

m 個方程式間的誤差項 ε 若屬於異質變異，且其間有同期共相關，可以 m x m 矩陣 Σ 表之，矩陣 Σ 第 ij 個元素表為 $\sigma_{ij} = E(\varepsilon_{it}\varepsilon_{jt})$ ，如下式：

$$V = \Sigma \otimes I_T \quad \dots\dots\dots(4)$$

若誤差項 ε 間屬於異質變異，而無同期共相關則 $\sigma_{ij} = 0, i \neq j$ ，如下式：

$$V = \text{diag}(\sigma_{11}, \sigma_{22}, \dots, \sigma_{mm}) \otimes I_T \dots\dots\dots(5)$$

各類最小平方統計方法各參數的估計式如下：

1. 一般最小平方方法(Ordinary Least Squares)

右式無內生變數，無異質變異，無同期共相關，即在使用最小平方方法時假設殘差變異均質且獨立，即 $V = E(\varepsilon\varepsilon') = \sigma^2 I_M \otimes I_T$ 之下，參數 β 的估計式如下：

$$\beta_{OLS} = (X'X)^{-1} X'y \dots\dots\dots(6)$$

2. 加權最小平方方法(Weighted Least Squares)

使用時機為右式無內生變數，有異質變異，無同期共相關，得加權最小平方估計量如下：

$$\beta_{WLS} = (X'\hat{V}^{-1}X)^{-1} X'\hat{V}^{-1}y \dots\dots\dots(7)$$

式中 $\hat{V}^{-1} = \text{diag}(1/s_{11}, 1/s_{22}, \dots, 1/s_{mm}) \otimes I_T$

$$s_{ii} = (y_i - X_i\beta_{OLS})'(y_i - X_i\beta_{OLS})/T_i$$

3. 近似無關迴歸(Seemingly Unrelated Regression, SUR)

考慮各式右邊變數均為外生(Exogenous)、各式殘差異質且共相關時用之。即 SUR 適合應用於系統等號右邊引數 X_j 均假定為外生變數時，而

其殘差變異矩陣為 $V = \Sigma \otimes I_T$ 。則 Zellner's SUR 的 β 估計量為：

$$\beta_{GLS} = (X'(\hat{\Sigma}^{-1} \otimes I)X)^{-1} X'(\hat{\Sigma}^{-1} \otimes I)y \quad \dots\dots\dots(8)$$

而共變異矩陣 $\hat{\Sigma}$ 第 ij 個元素如下：

$$s_{ij} = (y_i - X_i\beta_{OLS})'(y_j - X_j\beta_{OLS}) / \max(T_i, T_j) \quad \text{或} \quad s_{ij} = \hat{\varepsilon}_i'\hat{\varepsilon}_j / \max(T_i, T_j)$$

4. 兩階段最小平方法(Two stage least squares, TSLS)

考慮內生變數、有異質變異，無同期共相關，即 TSLS 為單一方程式估計法，用於當右式變數 X ，有部分是內生變數(Endogenous)，系統第 j 個式子表示如下：

$$\begin{aligned} y_j &= Y_j\gamma_j + X_j\beta_j + \varepsilon_j \\ &= Z_j\delta_j + \varepsilon_j \quad \dots\dots\dots(9) \end{aligned}$$

$$\text{式中} \quad Z_j = \begin{bmatrix} Y_j & X_j \end{bmatrix}, \quad \delta_j = \begin{bmatrix} \gamma_j & \beta_j \end{bmatrix}'$$

第一階段迴歸右式：以右式所有內生變數 Y_j 對所有的外生變數 X_j 而得配適值：

$$\hat{Y}_j = X(X'X)^{-1}X'Y_j \quad \dots\dots\dots(10)$$

第二階段迴歸：以 y_j 對 \hat{Y}_j 及 X_j 迴歸，得參數估計量

$$\delta_{2SLS} = (\hat{Z}_j'\hat{Z}_j)^{-1}\hat{Z}_j'y_j \quad \dots\dots\dots(11)$$

$$\text{式中} \quad \hat{Z}_j = \begin{bmatrix} \hat{Y}_j & X_j \end{bmatrix}$$

若應用加權 TOLS，則第一階段迴歸如上述，第二階段迴歸得參數估計量：

$$\delta_{WTOLS} = (\hat{Z}'_j \hat{V}^{-1} \hat{Z}_j)^{-1} \hat{Z}'_j \hat{V}^{-1} y_j \dots\dots\dots(12)$$

式中 $\hat{V}^{-1} = \text{diag}(1/s_{11}, 1/s_{22}, \dots, 1/s_{mm}) \otimes I_T$

5. 三階段最小平方法(Three Stage Least Squares, 3SLS)

第一、二階段迴歸同 TOLS，第三階段則類似 SUR 使用可行一般化最小平方法(Feasible Generalized Least Squares, FGLS)，SUR 使用 OLS 的殘差計算共變異矩陣，但其不考慮右式變數存有內生的問題，故共變異矩陣估計量無法有一致性，於此，3SLS 改用 TOLS 殘差可獲得共變異矩陣 Σ 一致的估計量 $\hat{\Sigma}$ ，其第 ij 個元素如下式：

$$s_{ij} = (y_i - Z_i \delta_{2SLS})'(y_j - Z_j \delta_{2SLS}) / \max(T_i, T_j)$$

而第三階段參數估計量為

$$\delta_{3SLS} = (Z'(\hat{\Sigma}^{-1} \otimes X(X'X)^{-1} X')Z)^{-1} Z'(\hat{\Sigma}^{-1} \otimes X(X'X)^{-1} X')y \dots\dots\dots(13)$$

以 3SLS 解決結構方程式中，有關内生問題、異質變異數問題及共相關問題，可使資料分析結果達不偏性、有效性及一致性的成果。(Eviews.com, 1998; 陳順宇，民 89)

3.5.3 三階段最小平方法聯立方程組

下列以三階段最小平方法(3SLS)，建立的實證聯立方程組：

1. 市場基礎(方程組 A-1)：財務績效以公司價值為指標，其值與市場股票價格有關。

社會績效方程式

$$\text{CSP} = f(\text{Tobins' Q}, \text{MAN}, \text{MAN2}, \text{INSTH}, \text{BR}, \text{ROI}, \text{INV}, \text{SIZE})$$

財務績效方程式

$$\text{Tobins' Q} = f(\text{CSP}, \text{MAN}, \text{BR}, \text{OPR}, \text{ROI}, \text{DEBT}, \text{RD}, \text{IND})$$

2. 會計基礎(方程組 B-1)：財務績效以總資產報酬率為指標，其值與企業盈餘有關。

社會績效方程式

$$\text{CSP} = f(\text{ROA}, \text{MAN}, \text{MAN2}, \text{INSTH}, \text{BR}, \text{ROI}, \text{INV}, \text{SIZE})$$

財務績效方程式

$$\text{ROA} = f(\text{CSP}, \text{MAN}, \text{BR}, \text{OPR}, \text{ROI}, \text{DEBT}, \text{RD}, \text{IND})$$

3. 會計基礎(方程組 B-2)：財務績效以股東權益報酬率為指標，其值與企業盈餘有關。

社會績效方程式

$$\text{CSP} = f(\text{ROE}, \text{MAN}, \text{MAN2}, \text{INSTH}, \text{BR}, \text{ROI}, \text{INV}, \text{SIZE})$$

財務績效方程式

$$\text{ROE} = f(\text{CSP}, \text{MAN}, \text{BR}, \text{OPR}, \text{ROI}, \text{DEBT}, \text{RD}, \text{IND})$$

4. 會計基礎(方程組 B-3)：財務績效以每股盈餘為指標，其值與企業盈餘有關。

社會績效方程式

$$\text{CSP} = f(\text{EPS}, \text{MAN}, \text{MAN2}, \text{INSTH}, \text{BR}, \text{ROI}, \text{INV}, \text{SIZE})$$

財務績效方程式

$$\text{EPS} = f(\text{CSP}, \text{MAN}, \text{BR}, \text{OPR}, \text{ROI}, \text{DEBT}, \text{RD}, \text{IND})$$

以上三階最小平方法方程組中的研究變量，其意涵彙總如表 3.2 所示：

表 3.2 變數彙總表

內生變數	外生變數	
CSP：企業社會績效	MAN：管理者持股比率	DEBT：負債比率
Tobins' Q：公司價值	MAN2：管理者持股平方項	ROI：股票投資報酬率
ROA：總資產報酬率	INSTH：機構持股比率	RD：研究發展支出
ROE：股東權益報酬率	BR：系統風險	INV：投資強度
EPS：每股盈餘	OPR：營運槓桿度	IND：產業別
	FNR：財務槓桿度	SIZE：企業規模

資料來源：本研究整理

3.6 變數定義與衡量

1. 社會績效(Corporate Social Performance, CSP)

黃靖萱等(民 96)對於「臺灣企業公民」的調查中，參考國際指標與評量方法，以四大面向(1)公司治理(2)企業承諾(3)社會參與(4)環境保護，評選臺灣最佳企業公民。這些公司的企業社會績效均是各產業的模範生，於本研究中，屬於高企業社會績效，其績效值為 1；其相對公司為低企業社會績效，其績效值為 0。CSP 社會績效值屬於二元資料。

2. 公司價值(Tobins' Q Ratio)

Tobins' Q 是最常被用來衡量公司之市場績效(Market Performance)的指標，例如 Morck et al. (1988)、McConnell and Servaes (1990)、Cho (1998) 中，皆使用 Tobins' Q 來衡量公司價值。常以下述來衡量：

$$\text{Tobins' Q} = \text{公司權益市值} / \text{資產帳面價值}$$

式中，公司權益市值以流通在外普通股股數乘以每股市價來衡量

3. 總資產報酬率(Return On Assets, ROA)

以財務會計報酬為財務績效的研究，著重企業營運管理的績效，利息費用與營利事業所得稅皆應包含在經營績效內。其衡量如下：

$$ROA = \{ \text{稅後淨利} + \text{利息費用} \times (1 - \text{稅率}) \} / \text{總資產}$$

4. 股東權益報酬率(Return On Equity, ROE)

股東權益報酬率表示企業管理者使用股東資金經營企業所獲得的績效，其衡量如下：

$$ROE = \text{稅後淨利} / \text{股東權益}$$

$$\text{式中 股東權益} = \text{總資產} - \text{總負債}$$

5. 每股盈餘(Earnings Per Share, EPS)

指當期普通股每股所賺得之報酬。其衡量如下：

$$EPS = (\text{稅後淨利} - \text{特別股股利}) / \text{普通股當年流通在外股數}$$

6. 管理者持股比率(Managerial Ownership, MAN)

管理者是公司的決策者，也是有影響力的利益團體，在臺灣由於許多上市公司仍有濃厚的家族色彩，董監事亦是由股東中遴選，也常負責公司的營運，而成為公司實際負責決策者。Agrawal and Mandelker (1987) 將管理當局分成最高經理人、次高經理人及經理人暨董監事來探討，發現經理人暨董監事對公司決策的影響相當顯著。又 Crutchley and Hansen (1989) 則以董監事及經理人持股比例，探討其對公司決策的影響，所以在衡量管理者持股比率時，應將董監事的持股比率考慮在內。即

$$MAN = \text{董監事持股比率} + \text{經理人持股比率}$$

7. 機構持股比率(Institutional Ownership, INSTH)

Pound (1988)認為機構投資者擁有較小股東多的專業知識、技術分析以及所耗的監督成本也較小股東為低，若機構法人持股較高，應可有效控制代理問題，即效率監督假說，又認為機構投資者能從其他與公司有關的活動中獲利，一旦發現管理者對此獲利關係，有何不利幹擾，將用其選票加以對抗，而後機構投資者，將會投票給能配合其利益的管理者，此即利益衝突假說，又管理當局與機構投資者建立合作關係，而兼顧雙方的利益，此即策略合力假說。

$$\text{INSTH} = (\text{政府機構} + \text{金融機構} + \text{公司法人} + \text{外國機構} + \text{其他法人信託基金} + \text{僑外金融機構} + \text{僑外法人} + \text{僑外信託基金}) \text{持股}$$

8. 企業風險

企業所面對的總風險，由公司的角度來看，可分為營運風險(Operating Risk, OPR)和財務風險(Financial Risk, FNR)，營運風險是指公司未來營運收入或息前稅前盈餘的不確定性，即息前稅前盈餘對銷售額的敏感度；而財務風險則是公司舉債經營之後，公司營運現金流量不足支付債權人利息與本金，而導致公司破產之風險。

營運槓桿較高的公司，固定成本占總成本愈高，公司就會曝露在較高的營運風險中，當公司銷售額減少時，公司的盈餘會大幅下降，因為這種公司的單位變動成本很低，當銷售額減少時，仍須負擔巨額的固定成本，故盈餘會大幅下降；當公司銷售額增加時，公司的盈餘會大幅提升，因為銷售額增加時，却只要增加少量的變動成本，盈餘會大幅提高。當負債增加財務風險提高，公司總風險自然跟著提高。公司對此風險的處理原則是，不要同時存有高度的營業風險與財務風險，因此營業風險高的公司，財務風險不宜過高，否則，當公司之營業收入下降以致無法支

付債權人利息時，將導致財務危機，甚至破產。換言之，企業所面對的營運風險愈小，便愈能承擔因舉債所帶來的財務風險，故舉債能力愈強。本文對於營運風險、財務風險分別以營運槓桿度 OPR、財務槓桿度 FNR 表示之：

$$\begin{aligned} \text{OPR} &= (\text{營業利益} + \text{固定成本}) / \text{營業利益} \\ &= (\text{營收淨額} - \text{變動營業成本及費用}) / \text{營業利益} \\ \text{FNR} &= \text{營業利益} / (\text{營業利益} - \text{利息費用}) \end{aligned}$$

9. 股票報酬率(Return On Investment, ROI)

以股票價值報酬為財務績效的研究，著重市場股票價格的反應。ROI 指第 t 期股票市場價格變化率，即

$$\text{ROI} = (\text{第}t\text{期股票市場價格} - \text{第}t-1\text{期股票市場價格}) / \text{第}t-1\text{期股票市場價格}$$

10. 系統風險(BR)

個別資產報酬與市場報酬的相關性，以下式表之

$$\text{ROI} = \alpha + \text{BR} * R_m + \varepsilon$$

迴歸式求得 BR，式中 ROI 表企業股票報酬率， R_m 表市場報酬率。

11. 負債比率(DEBT)

$$\text{DEBT} = \text{長期負債之帳面價值} / (\text{股東權益市價} + \text{長期負債帳面價值})$$

12. 研究發展支出(RD)

公司將資金投入研究發展計畫，以發展新產品或改良製造程式，以提高產品品質，提升公司價值。Chaganti and Damanpour (1991)研發費用與管理者持股呈正相關，因管理者擁有的內部資訊多於外部投資人，較

清楚公司真實成長情況，也較樂於多持有自己公司的股票，而研發支出較高的公司，因有較嚴重的負債代理問題，轉而利用增加持股來控制其他的代理問題。McConnell and Servaes (1990)之實證結果指出，投資金額之增加可促進公司之價值，亦即研發、廣告費用愈高，公司未來成長潛力愈強。是以本研究以研發費用與廣告支出之和，除以營業收入淨額來衡量研發及廣告費用比率。

$$RD = \text{研發及廣告費用} / \text{營業收入淨額}$$

13. 投資強度(INV)

企業為追求不斷地成長，便須有投資支出，投資需要資金，如果內部資金不足，便須依賴外部資金，投資決策將影響企業的融資決策與股利政策。當企業處於多年超額報酬率為負的情境下，仍大幅投資支出，雖然企業營收與盈餘成長，却反而造成企業價值減少，而當內部資金不足以支應投資支出時，將帶來現金短缺的融資壓力與財務風險；反之，當企業處於多年超額報酬為正數的情境下，却採取低投資支出決策，雖然企業因而留有相當多自由現金流量，以致財務安全性高，却不符企業價值最大化目標。因此投資過度或不足的取捨，攸關企業之價值與風險。

$$INV = \text{資本支出} / \text{總資產}$$

式中，資本支出代表公司投資的程度，以會計上資本支出決策來處理，即

本期資本支出

$$= \text{今年固定資產淨額} - \text{去年固定資產淨額} + \text{當年度折舊費用}$$

14. 高科技與非高科技產業(IND)

依行政機關界定包括：數位元 3C、精密電子元件、精密機械設備、航太、生醫及特化、綠色技術及高級材料工業等七大行業外，均屬於傳統產業的範圍。企業若屬傳統產業，IND 值取 0，若非屬傳統產業，IND 值取 1，屬於二元資料。

15. 企業規模(SIZE)

Demsetz and Lehn (1985)認為規模愈大，要取得股權集中所需資金愈大，要取得控制權，所需股權比率也就愈小。另一為了分散風險，規模愈大的公司，股東就愈沒有意願集中股權。所以公司規模愈大，管理者持股比率愈小。Titman and Wessels (1988)實證得到公司規模與負債比率為負相關。Crutchley and Hansen (1989)規模大的公司，其管理者所擁有的股權較少，槓桿比率較高。規模大的公司，其破產成本較小，可多舉債。Jensen et al. (1992)公司規模以總資產取對數值，取自然對數具有平滑之效果，而消除變異過大的現象。公司規模愈大，愈能減少公司的風險，亦能讓管理者安心，因為其本身無法分散的風險減少。

SIZE = 總資產市值(百萬，取自然對數)

= 公司總資產帳面價值 - 股東權益帳面價值 + 股東權益市值

= 負債總額帳面價值 + 股東權益市值

3.7 研究假說

Moore(2001)指出財務績效表現優異的企業，更有能力負擔社會責任，而能展現較佳的社會績效，此符合了可利用資金假說(Available Funds Hypothesis)。Preston et al. (1997) 提出具有較佳社會績效的企業，因其好的社會形像，吸引利害關係人的強力支持，而給予具體的回饋投資與購買，因而提昇了企業的財務績效，此符合了社會影響假說(Social Impact

Hypothesis)。於此列出本文第一個研究假說如下：

H1：企業的社會績效與財務績效存在著正向的互動關係。

McConnell and Servaes (1990)探討公司股權結構與公司價值的關係，研究中以多元迴歸來分析，控制變數為負債比率、研發費用與廣告費用，研究結果發現管理者持股率與 Tobin Q 成非線性關係，公司價值會隨著管理者持股的增加而產生先遞增後遞減的曲綫關係；而前述文獻提出財務績效(公司價值、總資產報酬率...等)與社會績效有著正向互動關係，故本文另一研究假說如下：

H2：企業的社會績效與管理者持股存在著非線性的關係。

第四章 研究結果與討論

4.1 差異性分析

差異性分析的目的為檢定不同產業、高低社會績效、高低財務績效兩群組的營運變量有否差異；因兩群組的樣本數增加，樣本平均數差異的抽樣分配趨近於常態分配，故使用 t 檢定，其中依兩群組是否變異數為同質性或異質性而分。下述比較表中每個變量分兩群，分別做平均數差異性分析；IND 為產業別，值 1 表高科技公司，值 0 表非高科技公司。CSP 為企業對於社會責任的表現，表企業社會績效，值 1 表高社會績效公司，值 0 表低社會績效公司。Tobins' Q 為公司價值的衡量，表企業財務績效，Tobins' Q 值大於等於 1 表高財務績效公司，Tobins' Q 值小於 1 表低財務績效公司。

由獨立樣本平均數相等的 t 檢定，表 4.1 ~ 4.2 中，兩群體變異數同質性，即 $\sigma_1^2 = \sigma_2^2 = \sigma^2$ ；而兩群體各營運變量平均數相等 t 檢定的虛無假設與對立假設如下：

$$H_0: \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1: \mu_1 \neq \mu_2$$

而變異數相等的 Levene 檢定為判別兩群體變異數是否相同的依據，其虛無假設為變異數相等，即變異數同質性，若 F 值未達顯著水準，則不能拒絕虛無假設，平均數相等 t 檢定，則使用同質變異數分析，於表 4.2 中 t 值參考「假設變異數相等」列所呈現的 t 值；而其對立假設為變異數不相等，即變異數異質性，若上述 F 值達顯著水準，則拒絕虛無假設，平均數相等 t 檢定，則使用異質變異數分析，於表 4-2 中 t 值需參考「不假設變異數相等」列所呈現的 t 值。

表 4.1 社會績效、財務績效 相對兩群體樣本平均數比較

	IND	個數	平均數		CSP	個數	平均數		Tobins'Q	個數	平均數
CSP	1	112	.48	Tobins'Q	1	97	1.3115	CSP	>= 1.00	91	.57
	0	88	.49		0	103	1.0421		< 1.00	109	.41
Tobins'Q	1	112	1.3784	ROA	1	97	10.5516	ROA	>= 1.00	91	14.4551
	0	88	.9111		0	103	7.1065		< 1.00	109	4.0373
ROA	1	112	10.4795	ROE	1	97	14.992	ROE	>= 1.00	91	19.775
	0	88	6.6111		0	103	9.140		< 1.00	109	5.469
ROE	1	112	14.071	EPS	1	97	3.744	EPS	>= 1.00	91	4.731
	0	88	9.315		0	103	2.117		< 1.00	109	1.383
EPS	1	112	3.601	MAN	1	97	24.2152	MAN	>= 1.00	91	22.3272
	0	88	2.022		0	103	22.9777		< 1.00	109	24.6220
MAN	1	112	21.1266	INSTH	1	97	63.9412	INSTH	>= 1.00	91	57.3256
	0	88	26.6976		0	103	42.8815		< 1.00	109	49.5639
INSTH	1	112	52.1391	BR	1	97	.8852	BR	>= 1.00	91	.8988
	0	88	54.3126		0	103	.9691		< 1.00	109	.9531
BR	1	112	.9952	OPR	1	97	3.3970	OPR	>= 1.00	91	3.4069
	0	88	.8433		0	103	6.4328		< 1.00	109	6.2574
OPR	1	112	5.3498	FNR	1	97	1.1451	FNR	>= 1.00	91	1.0386
	0	88	4.4649		0	103	.8610		< 1.00	109	.9655
FNR	1	112	1.0627	ROI	1	97	1.1472	ROI	>= 1.00	91	24.4207
	0	88	.9174		0	103	9.1430		< 1.00	109	-10.7272
ROI	1	112	-1.0229	DEBT	1	97	33.5181	DEBT	>= 1.00	91	27.7076
	0	88	13.2680		0	103	34.7839		< 1.00	109	39.5652
DEBT	1	112	32.0390	RD	1	97	3.39	RD	>= 1.00	91	4.45
	0	88	36.8822		0	103	3.88		< 1.00	109	2.96
RD	1	112	4.88	INV	1	97	4.2880	INV	>= 1.00	91	3.2850
	0	88	2.07		0	103	1.9396		< 1.00	109	2.9062
INV	1	112	4.1855	SIZE	1	97	11.2372	SIZE	>= 1.00	91	10.5876
	0	88	1.6697		0	103	9.5705		< 1.00	109	10.2046
SIZE	1	112	10.5005	IND	1	97	.56	IND	>= 1.00	91	.70
	0	88	10.2240		0	103	.56		< 1.00	109	.44

資料來源：本研究整理

表 4.2a IND(1, 0) 獨立樣本檢定

營運 變量	H ₀ :假設變異數相等 H ₁ :不假設變異數相等	變異數相等的 Levene 檢定		平均數相等的 t 檢定	
		F 檢定	顯著性	t	顯著性 (雙尾)
CSP	H ₀	.030	.863	-.091	.928
	H ₁			-.091	.928
Tobins' Q	H ₀	22.313	.000	3.891	.000
	H ₁			4.181	.000***
ROA	H ₀	1.080	.300	3.269	.001***
	H ₁			3.314	.001
ROE	H ₀	.048	.827	2.483	.014**
	H ₁			2.491	.014
EPS	H ₀	2.516	.114	2.935	.004***
	H ₁			3.126	.002
MAN	H ₀	.082	.774	-2.503	.013**
	H ₁			-2.462	.015
INSTH	H ₀	.011	.916	-.632	.528
	H ₁			-.631	.529
BR	H ₀	.058	.810	3.906	.000***
	H ₁			3.937	.000
OPR	H ₀	.302	.583	.425	.671
	H ₁			.442	.659
FNR	H ₀	14.241	.000	.535	.593
	H ₁			.475	.636
ROI	H ₀	11.363	.001	-1.919	.056
	H ₁			-1.848	.067*
DEBT	H ₀	3.544	.061	-2.175	.031
	H ₁			-2.203	.029**
RD	H ₀	17.929	.000	5.589	.000
	H ₁			5.904	.000***
INV	H ₀	12.658	.000	2.872	.005
	H ₁			3.062	.003***
SIZE	H ₀	15.923	.000	1.166	.245
	H ₁			1.209	.228

註：顯著性：*， $p \leq 0.1$ ；**， $p \leq 0.05$ ；***， $p \leq 0.01$

資料來源：本研究整理

表 4.2b CSP(1,0) 獨立樣本檢定

營運 變量	H ₀ :假設變異數相等 H ₁ :不假設變異數相 等	變異數相等的 Levene 檢定		平均數相等的 t 檢定	
		F 檢定	顯著性	t	顯著性 (雙尾)
Tobins'Q	H ₀	2.378	.125	2.203	.029**
	H ₁			2.198	.029
ROA	H ₀	.689	.407	2.916	.004***
	H ₁			2.934	.004
ROE	H ₀	4.059	.045	3.102	.002
	H ₁			3.146	.002***
EPS	H ₀	.105	.746	3.051	.003***
	H ₁			3.019	.003
MAN	H ₀	.011	.917	.551	.582
	H ₁			.554	.580
INSTH	H ₀	.000	.988	6.853	.000***
	H ₁			6.850	.000
BR	H ₀	.729	.394	-2.117	.036**
	H ₁			-2.116	.036
OPR	H ₀	9.289	.003	-1.474	.142
	H ₁			-1.513	.133
FNR	H ₀	.493	.484	1.055	.293
	H ₁			1.036	.302
ROI	H ₀	12.288	.001	-1.074	.284
	H ₁			-1.085	.279
DEBT	H ₀	.499	.481	-.566	.572
	H ₁			-.565	.573
RD	H ₀	.085	.771	-.910	.364
	H ₁			-.910	.364
INV	H ₀	12.238	.001	2.692	.008
	H ₁			2.648	.009***
SIZE	H ₀	11.243	.001	8.151	.000
	H ₁			8.086	.000***
IND	H ₀	.033	.857	-.091	.928
	H ₁			-.091	.928

註：顯著性：* , $p \leq 0.1$; ** , $p \leq 0.05$; *** , $p \leq 0.01$

資料來源：本研究整理

表 4.2c Tobins' Q ($\geq 1, < 1$) 獨立樣本檢定

營運 變量	H ₀ :假設變異數相等 H ₁ :不假設變異數相等	變異數相等的 Levene 檢定		平均數相等的 t 檢定	
		F 檢定	顯著性	t	顯著性 (雙尾)
CSP	H ₀	.194	.660	2.252	.025**
	H ₁			2.250	.026
ROA	H ₀	8.613	.004	10.871	.000
	H ₁			10.643	.000***
ROE	H ₀	.109	.741	8.666	.000***
	H ₁			8.877	.000
EPS	H ₀	7.861	.006	6.787	.000
	H ₁			6.389	.000***
MAN	H ₀	.414	.521	-1.021	.309
	H ₁			-1.024	.307
INSTH	H ₀	.578	.448	2.292	.023**
	H ₁			2.283	.024
BR	H ₀	10.739	.001	-1.355	.177
	H ₁			-1.318	.190
OPR	H ₀	7.003	.009	-1.379	.170
	H ₁			-1.476	.142
FNR	H ₀	.846	.359	.270	.788
	H ₁			.267	.790
ROI	H ₀	.307	.580	4.977	.000***
	H ₁			5.022	.000
DEBT	H ₀	3.406	.066	-5.695	.000
	H ₁			-5.794	.000***
RD	H ₀	2.101	.149	2.813	.005***
	H ₁			2.771	.006
INV	H ₀	.013	.909	.425	.671
	H ₁			.425	.671
SIZE	H ₀	4.354	.038	1.626	.106
	H ₁			1.605	.110
IND	H ₀	15.916	.000	3.848	.000
	H ₁			3.876	.000***

註：顯著性：* , $p \leq 0.1$; ** , $p \leq 0.05$; *** , $p \leq 0.01$

資料來源：本研究整理

於表4.2a,4.2b,4.2c獨立樣本平均數相等的t檢定，將其差異分析有顯著的營運變量彙整如表4.3：

表4.3 顯著性差異分析彙整表

營運變量 \ 群組	IND	CSP	Tobins' Q
	高科技公司 相對於 非高科技公司	高社會績效 相對於 低社會績效	高公司價值 相對於 低公司價值
社會績效(CSP)	(同)		高**
公司價值(Tobins' Q)	高***	高**	
總資產報酬率(ROA)	大***	大***	大***
股東權益報酬率(ROE)	大**	大***	大***
每股盈餘(EPS)	大***	大***	大***
管理者持股(MAN)	小**	(大)	(小)
機構持股(INSTH)	(小)	大***	大**
系統風險(BR)	大***	小**	(小)
股票投資報酬率(ROI)	小*	(大)	大***
負債比率(DEBT)	小**	(小)	小***
研發費用支出比率(RD)	大***	(小)	大***
投資強度(INV)	大***	大***	(大)
企業規模(SIZE)	(大)	大***	(大)
產業別(IND)		(同)	高科技***

註：顯著性：*， $p \leq 0.1$ ；**， $p \leq 0.05$ ；***， $p \leq 0.01$ ；（），不顯著

資料來源：本研究整理

實證中表4.1及4.2a，不同產業別(IND)，財務績效(Tobins' Q, ROA, ROE, EPS)有顯著性差異，高科技產業明顯優於非高科技，即在公司財務績效表現上，高科技公司表現較優。但對於社會績效，不同的產業則無差異，即社會績效的表現，不因產業別而有所不同。

實證中表4.1及4.2b，不同社會績效表現(CSP)，財務績效(Tobins' Q, ROA, ROE, EPS)亦有顯著性差異，高社會績效公司明顯優於低社會績效公司，即在公司財務績效表現上，高社會績效公司表現較優。管理者持

股、機構法人持股部分，高社會績效公司大於低社會績效公司，其中機構法人持股達到顯著性水準。而社會績效的表現，對於研究發展(RD)、投資報酬率(ROI)及營運風險(OPR, FNR)則無明顯差異，但企業的系統性風險(BR)，高社會績效公司明顯小於低社會績效公司，而企業的規模(SIZE)、投資強度(INV)，明顯的高社會績效公司大於低社會績效公司。

實證中表4.1及4.2c，不同財務績效表現(Tobins' Q)，社會績效(CSP)亦有顯著性差異，高公司價值企業明顯優於低公司價值企業，即在公司社會績效表現上，高公司價值企業表現顯著性較優。機構法人持股部分，高財務績效公司顯著大於低財務績效公司，發揮外部監督的力量，而管理著持股則不顯著。而財務績效的表現，對於企業風險(BR,OPR,FNR)、企業規模(SIZE)及投資強度(INV)則無明顯差異，但企業的研究發展(RD)、股票投資報酬率(ROI)，高財務績效公司明顯大於低財務績效公司，對於企業負債比率(DEBT)，高財務績效公司明顯小於低財務績效公司。

以上差異分析實證結果，顯示財務績效佳者，其社會績效亦較優；且社會績效佳者，其財務績效亦較高。是故顯著的支持研究假說H1，即企業的社會績效與財務績效存在著正向的互動關係。

4.2 三階段最小平方法統計分析

3SLS 迴歸分析使用情況為考慮方程式右邊變數與殘差項共相關，且有異質變異及殘差項間有同時共相關存在；其在進行估計時，同時考慮到模型內所有變數的關聯性，故又稱之為充份訊息估計法。如此，所得的估計式，將滿足不偏性、一致性及有效性。聯立方程組乃探討多變數關係的方法，若以一般的最小平方法來估計同時發生的內生變數，則會

有估計量偏誤及不一致性的情形。而聯立方程組乃是具有互相關係的方程式，同時聯立而求其估計量，可避免產生不一致及偏誤。以下分別列出四組 3SLS 聯立方程組 A-1、B-1、B-2 及 B-3，探討社會績效、財務績效與其他關鍵影響因素間的關係，如表 4.4 為 3SLS 統計分析實證結果，表 4.5 為其彙整表，說明如下：

1. 財務績效方程式

(1)社會績效顯著性正向影響財務績效，即高社會績效公司，有較佳社會形像，較受投資人青睞，而給予支持與投資，鼓舞了社會責任形投資，促使公司有較佳的財務績效表現；加上公司若能將社會實務策略性與經濟實務結合，當更能促使公司因社會績效的良好表現，而更能促進以社會為基礎的財務績效表現。而屬較低公司價值的企業，因急需社會的肯定與支持，其社會績效正向影響公司價值更是明顯。此實證結果顯著支持研究假說 H1 中的社會績效正向的影響財務績效。

(2)股票投資報酬率與產業別均顯著性正向影響公司價值，即公司營運受肯定，股票價格表現良好，提升權益市值，從而提升公司的價值。而受政府重點獎勵的高科技公司，擁有較佳的營運環境與資源，增進核心競爭力，而提振了財務績效的表現，是故高科技公司的財務績效表現較為亮麗。

(3)研究發展支出(表 4.4a)的增加，得以發展新產品或改良製造程序，以提高產品品質增進公司未來成長潛力，故而提昇公司價值。於實證方程組 A-1 中研究發展支出顯著性正向影響公司價值。然對於其他財務績效指標的影響則不顯著，尤其對於股東權益報酬率(表 4.4c)有負向的顯著性影響。

(4)營運槓桿(表 4.4a)較高的公司，當公司銷售額減少時，扣除平均

較大的固定成本，公司的盈餘會大幅下降，增加公司營運上的風險，而降低公司的價值，故營運槓桿度負向影響公司價值，然對於其他財務績效指標的影響則不顯著。負債是未來公司支付現金的承諾，未來本息支付的負擔，增加公司財務上的風險，而減少公司可自由運用的資金，亦減少了投資的機會及可分配的盈餘，是故負債比率顯著負向影響財務績效的表現。

(5)系統風險愈大，市場波動愈大，公司不可控制的外部營運環境惡化，為求生存僅能退守傳統經濟組織的作為，盡力維護財務績效的表現，是故系統風險正向影響財務績效。

(6)管理持股行為與公司財務績效的表現於實證中不顯著，顯示管理者經營試圖以其他的方式來顯示其治理能力，提升營運績效，換取股東的認同以掌控公司的決策權；而管理者以透過對於社會績效的影響，間接影響公司財務績效的表現，亦是時代的趨勢，如下述社會績效方程式的實證結果說明。

2. 社會績效方程式

(1)公司財務績效表現對於社會績效有著正向關係但影響不顯著。此實證結果雖不顯著，但支持研究假說 H1 中的財務績效與社會績效有著正向互動關係。

(2)管理者持股顯著的正向影響公司的社會績效，且其平方項亦顯著的負向影響公司的社會績效，可知管理者持股與社會績效有非線性的關係，而為凹向下的二次曲線關係，實證結果顯著支持研究假說 H2，即企業的社會績效與管理者持股存在著非線性的關係。此結果說明現代台灣企業管理者藉助於提升企業的社會績效，以促進公司的財務績效，而顯現其治理能力，鞏固其經營權力，乃是符合時代的潮流。

(3)機構持股(表 4.4a,4.4d)顯著正向影響公司價值與每股盈餘的財務績效。而對於總資產報酬率與股東權益報酬率(表 4.4b,4.4c)雖有正向的影響但不顯著。

(4)企業規模對於社會績效的影響為顯著正向，此結果說明大公司愈注重社會形象與績效，有能力也願意在企業社會責任多做投資。

(5)投資強度對於社會績效有正向的關係，但不顯著。企業是處於正數超額報酬，或是負數超額報酬的不同情境，會影響投資強度對於公司績效表現的方向與顯著性，若有正數超額報酬，影響則為正，否則為負向。

(6)系統風險即市場風險，是公司受不能掌控的外部因素所造成，所有企業均會受波及，只是因個別公司體質不一，而受影響的大小不同。於實證中系統風險顯著的負向影響社會績效，即系統風險愈大，市場波動愈大，公司營運環境惡化，無力他顧，僅能退守傳統經濟組織的作為，盡力維護財務績效的表現，故而影響到社會責任的作為，導致低社會績效的表現。於外在經營環境惡化而不可控制時，企業圖生存只有用盡辦法提升財務績效，促使投資者有所獲利，努力博取投資者的信賴，以方便充實營運資金，此時較無能力與資源投入於社會責任的需求，導致市場股票報酬率負向影響社會績效的表現。

表 4.4a 方程組 A-1 分析結果

外生變數 \ 內生變數	社會績效方程式	外生變數 \ 內生變數	財務績效方程式
	社會績效		公司價值
截距項	-0.8281/0.0032***	截距項	1.1256/0.0000***
公司價值	0.0342/0.5829	社會績效	0.5450/0.0008***
管理持股比例	0.0122/0.0369**	管理持股比例	-0.0021/0.5087
管理持股平方	-0.0204/0.0065***	系統風險	0.3386/0.0695*
機構持股比例	0.0041/0.0476***	營運槓桿度	-0.0058/0.0623*
系統風險	-0.3524/0.0018***	股票報酬率	0.0078/0.0000***
股票報酬率	-0.0014/0.0396**	負債比率	-0.0227/0.0000***
投資強度	0.0040/0.3958	研究發展支出	0.0263/0.0544*
企業規模	0.1207/0.0000***	產業別	0.330715/0.0011***
R-squared	0.363571	R-squared	0.450924
Adjusted R-squared	0.336914	Adjusted R-squared	0.427926

註：係數/ p-value; 顯著性：*, $p \leq 0.1$; **, $p \leq 0.05$; ***, $p \leq 0.01$

資料來源：本研究整理

表 4.4b 方程組 B-1 分析結果

外生變數 \ 內生變數	社會績效方程式	外生變數 \ 內生變數	財務績效方程式
	社會績效		總資產報酬率
截距項	-0.8640/0.0025***	截距項	12.1563/0.0000***
總資產報酬率	0.0010/0.8791	社會績效	4.0847/0.0121**
管理持股比例	0.0130/0.0337**	管理持股比例	-0.0284/0.3712
管理持股平方	-0.0208/0.0076***	系統風險	2.7468/0.1433
機構持股比例	0.0032/0.1302	營運槓桿度	0.0226/0.4833
系統風險	-0.3625/0.0013***	股票報酬率	0.0577/0.0000***
股票報酬率	-0.0012/0.0529*	負債比率	-0.2595/0.0000***
投資強度	0.0056/0.2565	研究發展支出	-0.1888/0.1806
企業規模	0.1308/0.0000***	產業別	3.3881/0.0012***
R-squared	0.362229	R-squared	0.417693
Adjusted R-squared	0.335516	Adjusted R-squared	0.393303

註：係數 / p-value; 顯著性：*, $p \leq 0.1$; **, $p \leq 0.05$; ***, $p \leq 0.01$

資料來源：本研究整理

表 4.4c 方程組 B-2 分析結果

外生變數 \ 內生變數	社會績效方程式	外生變數 \ 內生變數	財務績效方程式
	社會績效		股東權益報酬率
截距項	-2.0649/0.0954*	截距項	16.4638/0.0026***
股東權益報酬率	0.0040/0.8578	社會績效	1.0893/0.0482**
管理持股比率	0.0627/0.0193**	管理持股比率	-0.0628/0.2433
管理持股平方	-0.1013/0.0025***	系統風險	1.7899/0.5704
機構持股比率	0.0129/0.1643	營運槓桿度	0.0749/0.1693
系統風險	-1.5867/0.0009***	股票報酬率	0.0886/0.0000***
股票報酬率	-0.0078/0.0086***	負債比率	-0.3397/0.0000***
投資強度	0.0183/0.3858	研究發展支出	-0.7044/0.0032***
企業規模	0.6968/0.0000***	產業別	5.5401/0.0018***
R-squared	0.437305	R-squared	0.347762
Adjusted R-squared	0.413736	Adjusted R-squared	0.320443

註：係數/ p-value; 顯著性：*, $p \leq 0.1$; **, $p \leq 0.05$; ***, $p \leq 0.01$

資料來源：本研究整理

表 4.4d 方程組 B-3 分析結果

外生變數 \ 內生變數	社會績效方程式	外生變數 \ 內生變數	財務績效方程式
	社會績效		每股盈餘
截距項	-0.8385/0.0018***	截距項	1.7551/0.2104
每股盈餘	0.0060/0.7568	社會績效	3.2660/0.0001***
管理持股比率	0.0103/0.0952*	管理持股比率	-0.0207/0.2088
管理持股平方	-0.0169/0.0290**	系統風險	1.8956/0.0518*
機構持股比率	0.0036/0.0708*	營運槓桿度	0.0021/0.8950
系統風險	-0.36038/0.0014***	股票報酬率	0.0196/0.0000***
股票報酬率	-0.0013/0.0352**	負債比率	-0.0762/0.0000***
投資強度	0.0034/0.4592	研究發展支出	0.0896/0.2041
企業規模	0.1291/0.0000***	產業別	0.8180/0.1169
R-squared	0.362393	R-squared	0.227757
Adjusted R-squared	0.335687	Adjusted R-squared	0.195412

註：係數/ p-value; 顯著性：*, $p \leq 0.1$; **, $p \leq 0.05$; ***, $p \leq 0.01$

資料來源：本研究整理

表 4.5 3SLS 統計分析-影響方向與顯著性彙整表

內生 外生	社會績效方程式				內生 外生	財務績效方程式			
	CSP	CSP	CSP	CSP		Tobins' Q	ROA	ROE	EPS
CFP	Tobins' Q +	ROA +	ROE +	EPS +	CSP	****	***	***	****
MAN	***	***	***	+	MAN	-	-	-	-
MAN2	- ***	- ***	- ***	- **	BR	+	+	+	+
INSTH	****	+	+	+	OPR	- *	+	+	+
BR	- ***	- ***	- ***	- ***	ROI	****	****	****	****
ROI	- **	- *	- ***	- **	DEBT	- ***	- ***	- ***	- ***
INV	+	+	+	+	RD	+	-	- ***	+
SIZE	****	****	****	****	IND	****	****	****	+
方程組	A-1	B-1	B-2	B-3	方程組	A-1	B-1	B-2	B-3

註：顯著性：*， $p \leq 0.1$ ；**， $p \leq 0.05$ ；***， $p \leq 0.01$ ；(+/-)~(影響方向)；

CFP：財務績效指標

資料來源：本研究整理

表 4.6a 乃將公司價值分成高低兩群樣本，分別做社會績效與公司價值的 3SLS 統計分析，將其中差異者分述如下：

- (1)於財務績效方程式中，高公司價值的企業，系統風險正向影響財務績效，其顯著程度較低公司價值的企業來得大；在同樣面對不利營運的大環境，原屬高公司價值的企業，爲了保持財務績效的優勢，其力守傳統經濟組織的作爲，全力拼經濟當更明喻，是故系統風險顯著的正向影響財務績效。
- (2)於財務績效方程式中，低公司價值的企業，其社會績效對於財務績效正向影響更加顯著，說明原屬財務績效較低企業，其更加重視社會績效的表現，以期望藉此改善公司的財務績效。此實證結果顯著支持研究假說 H1 中的社會績效正向影響財務績效。
- (3)於財務績效方程式中，高公司價值的企業，管理者持股行爲正向影響

公司價值的表現，顯示管理者對於企業的信心與決心，連帶投資市場對公司亦產生正面的反應。而低公司價值的企業，管理者持股對於公司價值有負面的影響；然兩者都不顯著。

- (4)於財務績效方程式中，研究發展支出均正向影響公司價值，然低公司價值企業則較不注重研究發展可帶來的公司價值的提升，這亦有可能受制於其有限的可用資源。
- (5)於社會績效方程式中，高公司價值的企業，其機構持股顯著正向影響公司價值，此舉說明機構持股者以其專業知識與能力，投入注意力與資源於高公司價值的企業，以獲取投資利得，故其對於公司價值有顯著性的正向關係。而對於高、低公司價值的企業，管理者持股對於社會績效均有非線性凹向下關係，結果支持本文研究假說 H2。
- (6)於社會績效方程式中，低公司價值的企業，因其本身先天財務績效的劣勢，面臨系統風險外在困頓的經營環境，勢必傾全力於企業傳統經濟的發展，而更加忽略社會責任的存在，是故低公司價值的企業其系統風險較顯著的負向影響社會績效的表現。
- (7)於社會績效方程式中，高公司價值的企業為了維護其財務績效的優勢，而促進股票報酬率，更無暇顧及社會責任，而使得股票報酬率與社會績效有著較顯著負向關係。
- (8)於社會績效方程式中，公司價值低的企業，比高公司價值的企業，以企業規模大小更加顯著的正向影響社會績效的表現；亦即原屬低財務績效表現的企業，企業規模對於社會績效表現的影響，其顯著性較高財務績效來得大。
- (9)於社會績效方程式中，低公司價值的企業原有資源已不足，若再投入資源於公司價值的提升，勢必更減低社會責任的投入，而影響到社會

績效的表現；然若致力於社會績效的表現，則公司價值亦會受影響，如此而陷入兩難局面。幸而此負向影響僅存於公司價值較低的企業，且不顯著。

(10)於社會績效方程式中，高公司價值的企業較有能力執行社會責任，故財務績效對於社會績效有正向影響，此實證結果支持研究假說 H1 中的財務績效正向影響社會績效。

表 4.6a 公司價值分群-3SLS 統計分析(公司價值)

外生變數 \ 內生變數	社會績效方程式	外生變數 \ 內生變數	財務績效方程式
	社會績效		公司價值
截距項	-0.4697/0.2591 -0.9572/0.0391**	截距項	0.8288/0.1520 0.8514/0.0000***
公司價值	0.1160/0.2662 -0.3156/0.4054	社會績效	0.7860/0.0125** 0.1876/0.0055***
管理持股比例	0.0123/0.1628 0.0129/0.1032	管理持股比例	0.0017/0.7768 -0.0015/0.2413
管理持股平方	-0.0191/0.0773* -0.0234/0.0236**	系統風險	0.7841/0.0103** 0.0328/0.7182
機構持股比例	0.0050/0.0910* 0.0037/0.2132	營運槓桿度	-0.0070/0.5361 0.0001/0.9056
系統風險	-0.3125 /0.0780* -0.4928/0.0077***	股票報酬率	0.0077/0.0002*** 0.0024/0.0000***
股票報酬率	-0.0023/0.0187** -0.0011/0.3217	負債比率	-0.0215/0.0023*** -0.0074/0.0000***
投資強度	0.0007 /0.9091 0.0050/0.4519	研究發展支出	0.0268/0.2085 0.0008/0.9018
企業規模	0.0701/0.0589* 0.1669/0.0000***	產業別	0.1913/0.3114 0.0018/0.9670
R-squared	0.325846 0.382739	R-squared	0.214879 0.310791
Adjusted R-squared	0.260075 0.333358	Adjusted R-squared	0.138282 0.255654

註：儲存格 第一列：Tobins' Q \geq 1， 第二列：Tobins' Q $<$ 1

資料來源：本研究整理

表 4.6b,4.6c,4.6d 乃將公司價值分成高低兩群樣本，分別做社會績效與財務績效多重指標即總資產報酬率、股東權益報酬率及每股盈餘的 3SLS 統計分析，表 4.7a,4.7b 為其彙整表，由實證結果分析如下：

- (1)低公司價值企業社會績效的表現更有利於財務績效的改善，此實證結果顯著支持研究假說 H1 中的社會績效正向的影響財務績效。
- (2)低公司價值企業系統風險對於財務績效的表現較不具影響性。
- (3)低公司價值企業對於提升財務績效，研發費用支出已不是較為可用的營運變量。
- (4)低公司價值企業若屬高科技產業，其財務績效表現較佳。
- (5)高公司價值企業管理者對公司深具信心，會以持股行為來催促財務績效的表現。
- (6)高公司價值企業系統風險對於社會績效的影響大為減弱。
- (7)高、低公司價值的實證中均支持本文研究假說 H2，即企業的社會績效與管理者持股存在著非線性的關係。
- (8)高、低公司價值的實證中，大部份財務績效指標均支持本文研究假說 H1，即企業的社會績效與財務績效存在著正向的互動關係。

表 4.6b 公司價值分群-3SLS 統計分析(總資產報酬率)

外生變數 \ 內生變數	社會績效方程式	外生變數 \ 內生變數	財務績效方程式
	社會績效		總資產報酬率
截距項	-0.5855/0.1873 -1.2585/0.0006***	截距項	14.011/0.0051*** 9.1151/0.0015***
總資產報酬率	0.0038/0.7382 0.0004/0.9739	社會績效	2.6756 /0.3043 3.1502/0.0672*
管理持股比率	0.0142/0.1341 0.0157/0.0525*	管理持股比率	0.0165/0.7430 -0.0210/0.5150
管理持股平方	-0.0203/0.0786* -0.0242/0.0218**	系統風險	6.0741/0.0159** 0.1824/0.9378
機構持股比率	0.0039/0.1956 0.0013/0.6230	營運槓桿度	0.1562 /0.1300 0.0440(1.6193/0.1070)
系統風險	-0.2500/0.1399 -0.4922/0.0072***	股票報酬率	0.0354 /0.0369** 0.0258/0.0130**
股票報酬率	-0.0020/0.0299** -0.0018/0.0308**	負債比率	-0.2766 /0.0000*** -0.1462/0.0000***
投資強度	0.0041/0.5696 0.0045/0.5135	研究發展支出	-0.0885/0.6393 -0.5986/0.0007***
企業規模	0.0915/0.0242** 0.1827/0.0000***	產業別	-0.3579/0.8338 3.4596/0.0032***
R-squared	0.351350 0.397523	R-squared	0.305749 0.285143
Adjusted R-squared	0.288067 0.349325	Adjusted R-squared	0.238017 0.227955

註：儲存格 第一列：Tobins' Q \geq 1， 第二列：Tobins' Q $<$ 1

資料來源：本研究整理

表 4.6c 公司價值分群-3SLS 統計分析(股東權益報酬率)

外生變數 \ 內生變數	社會績效方程式	外生變數 \ 內生變數	財務績效方程式
	社會績效		股東權益報酬率
截距項	-1.7144/0.4459 -2.7245/0.0769*	截距項	15.3201/0.0502* 13.1059/0.0612*
股東權益報酬率	-0.0283/0.6520 0.0109/0.6623	社會績效	0.2641/0.6916 1.5643/0.0481**
管理持股比率	0.0802/0.0505* 0.0705/0.0405**	管理持股比率	0.0292/0.6853 -0.0508/0.4476
管理持股平方	-0.1068/0.0312** -0.1051/0.0136**	系統風險	5.7457/0.1027 -0.5599/0.9082
機構持股比率	0.0144/0.3104 0.0052/0.6492	營運槓桿度	0.3320/0.0224** 0.0947/0.0949*
系統風險	-0.7207/0.3312 -2.1269/0.0064***	股票報酬率	0.0422/0.0823* 0.0538/0.0137**
股票報酬率	-0.0102/0.0266** -0.0102/0.0033***	負債比率	-0.1451/0.0861* -0.3113/0.0000***
投資強度	0.0173(0.5622/0.5748) 0.0154(0.5288/0.5976)	研究發展支出	-0.2703/0.3095 -1.5190/0.0000***
企業規模	0.6420(3.5402/0.0005)*** 0.8104(5.2799/0.0000)***	產業別	0.3455/0.8851 7.9285/0.0012***
R-squared	0.433076 0.432354	R-squared	0.151159 0.341693
Adjusted R-squared	0.377766 0.386943	Adjusted R-squared	0.068345 0.289028

註：儲存格 第一列：Tobins' $Q \geq 1$ ，第二列：Tobins' $Q < 1$

資料來源：本研究整理

表 4.6d 公司價值分群-3SLS 統計分析(每股盈餘)

外生變數 \ 內生變數	社會績效方程式	外生變數 \ 內生變數	財務績效方程式
	社會績效		每股盈餘
截距項	-0.4266/0.3006 -1.2061/0.0008***	截距項	0.9586/0.7633 2.7106/0.0071***
每股盈餘	0.0321/0.1908 0.0040/0.9198	社會績效	4.0875/0.0199** 2.0384/0.0009***
管理持股比率	0.0125/0.1505 0.0094/0.2504	管理持股比率	-0.0156/0.6475 -0.0089/0.4353
管理持股平方	-0.0183/0.0842* -0.0161/0.1227	系統風險	3.6614/0.0316** -0.4879/0.5529
機構持股比率	0.0048/0.0792* 0.0025/0.3363	營運槓桿度	0.0149/0.8053 0.0124/0.1777
系統風險	-0.3232/0.0588* -0.4484/0.0135**	股票報酬率	0.0155/0.1725 0.0102/0.0052***
股票報酬率	-0.0018/0.0526* -0.0016/0.0456**	負債比率	-0.0806/0.0354** -0.0393/0.0006***
投資強度	0.0008/0.9055 0.0027/0.6719	研究發展支出	0.2370/0.0430** -0.2026/0.0009***
企業規模	0.0719/0.0553* 0.1761/0.0000***	產業別	-1.0784/0.2868 1.5956/0.0001***
R-squared	0.298156 0.391414	R-squared	0.110503 0.261324
Adjusted R-squared	0.229683 0.342727	Adjusted R-squared	0.023723 0.202230

註：儲存格 第一列：Tobins' $Q \geq 1$ ，第二列：Tobins' $Q < 1$

資料來源：本研究整理

表 4.7a 3SLS 統計分析-影響方向與顯著性彙整表 (Datas for Tobins'Q >=1)

內生 外生	社會績效方程式				內生 外生	財務績效方程式			
	CSP	CSP	CSP	CSP		Tobins' Q	ROA	ROE	EPS
CFP	Tobins' Q +	ROA +	ROE -	EPS +	CSP	+**	+	+	+**
MAN	+	+	+*	+	MAN	+	+	+	-
MAN2	- *	-*	- **	- *	BR	+**	+**	+	+**
INSTH	+*	+	+	+*	OPR	-	+	+**	+
BR	- *	-	-	- *	ROI	+***	+**	+*	+
ROI	- **	- **	-**	- *	DEBT	- ***	- ***	- *	- **
INV	+	+	+	+	RD	+	-	-	+**
SIZE	+*	+**	+***	+*	IND	+	-	+	-
方程組	A-1	B-1	B-2	B-3	方程組	A-1	B-1	B-2	B-3

註：顯著性：*， $p \leq 0.1$ ；**， $p \leq 0.05$ ；***， $p \leq 0.01$ ；(+/-)~(影響方向)；

CFP：財務績效指標

資料來源：本研究整理

表 4.7b 3SLS 統計分析-影響方向與顯著性彙整表 (Datas for Tobins'Q <1)

內生 外生	社會績效方程式				內生 外生	財務績效方程式			
	CSP	CSP	CSP	CSP		Tobins' Q	ROA	ROE	EPS
CFP	Tobins' Q -	ROA +	ROE +	EPS +	CSP	+***	+*	+**	+***
MAN	+	+*	+**	+	MAN	-	-	-	-
MAN2	- **	-**	- **	-	BR	+	+	-	-
INSTH	+	+	+	+	OPR	+	+	+*	+
BR	- ***	- ***	- ***	- **	ROI	+***	+**	+**	+***
ROI	-	- **	-***	- **	DEBT	- ***	- ***	- ***	- ***
INV	+	+	+	+	RD	+	-***	- ***	-***
SIZE	+***	+***	+***	+***	IND	+	+***	+***	+***
方程組	A-1	B-1	B-2	B-3	方程組	A-1	B-1	B-2	B-3

註：顯著性：*， $p \leq 0.1$ ；**， $p \leq 0.05$ ；***， $p \leq 0.01$ ；(+/-)~(影響方向)；

CFP：財務績效指標

資料來源：本研究整理

由上述可知不同公司價值的企業，其影響社會績效、財務績效因素的內含與顯著性大小不一，可知不同企業有其不同的文化背景與經營特色，各企業可因應不同的公司屬性，調整其營運變量，以獲致公司總績效的最大值，而獲得多贏的最佳結果。

以上實證結果，說明現代台灣企業管理者將社會績效融入經營策略中，提昇企業形象，促進公司的財務績效，而顯現其治理能力，進而鞏固其經營權力，此結果顯著支持研究假說 H2，即企業的社會績效與管理者持股存在著非線性的關係。

本文研究亦顯示社會績效與財務績效間的關係密切，支持研究假說 H1，即企業的社會績效與財務績效存在著正向的互動關係，如圖4.1企業實務太極圖，CSP是財務績效源頭，而CFP亦是社會績效的源泉，社會績效與財務績效緊密良性互動，使得企業得以運轉不息。圖中虛線乃是社會績效、財務績效與利害關係人認知價值間的優化互動，社會績效及財務績效正向影響利害關係人的認知，因而利害關係人對於企業實務亦有正向的反應與回饋，影響企業實務的推展，促使社會績效與財務績效更進一步的提昇，構成其間動態永續企業實務模型的基礎，更有著強健的認證。

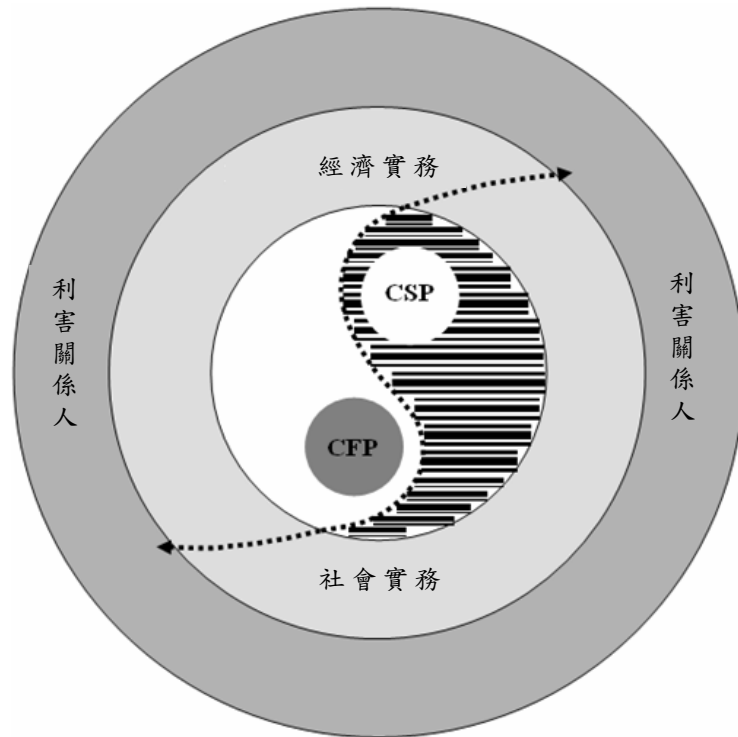


圖4.1 企業實務太極圖

資料來源：本研究整理

4.3 消費者問卷分析

以主成分因素分析從問卷中得知問題主要構面成份，以利後續檢測其相關性。問卷因素分析的抽樣適當性、項目相關性及信度、效度的檢測如下述：

KMO(Kaiser-Meyer-Olkin) and Bartlett's test of sphericity

$$KMO = \frac{\sum_{i \neq j} \sum_{i \neq j} \gamma_{ij}^2}{\sum_{i \neq j} \gamma_{ij}^2 + \sum_{i \neq j} a_{ij}^2}$$

γ_{ij} 代表第 i 個變數與第 j 個變數的相關係數

a_{ij} 代表第 i 個變數與第 j 個變數的偏相關(Partial Correlation)

KMO 愈大表抽樣資料愈適當，KMO<0.5 抽樣資料不適用，取 KMO>0.7。Bartlett's Test of Sphericity 用以檢定虛無假設 H_0 ：相關矩陣為單位矩陣(即不相關)。檢定結果若顯著拒絕，則抽樣資料可用。(張紹勳、張紹評、林秀娟，民 89；林傑斌、林川雄、劉明德，民 94)

問卷建構效度採用各題項對各因素的負荷量來表示，取負荷量大於 0.5 者。問卷信度檢測採用 Cronbach's α ，如下式：

$$\alpha = \frac{K}{K-1} \left(1 - \frac{\sum \sigma_i^2}{\sum \sigma_i^2 + 2 \sum \sum \sigma_{ij}} \right)$$

K ：變數之數目； σ_i^2 ：變數之變異數； σ_{ij} ：變數間的共變數

由上式知，若各變數間的共變異數很高，則 α 值便會很高，表示各變數的一致性高；即組成的該因素有很好的內部一致性，該問卷有很好的信度；通常取 Cronbach's $\alpha > 0.7$ 。(吳萬益、林清河，民 89)

4.3.1 基本資料統計

由受測者基本資料分析得知：(1)女性佔 49.6%，男性佔 50%；(2)年齡分佈，21 歲以下佔 33.3%，21~30 歲佔 40.1%，31~40 歲佔 11.9%，41~50 歲佔 14.1%；(3)學歷分佈，大學佔 59.3%，碩士佔 22.2%，博士佔 18.5%；(4)居住地分佈，北部地區佔 10.4%，中部地區佔 37%，南部地區佔 48.9%，東部地區佔 3%，其他地區佔 0.7%。

4.3.2 因素分析

由問卷中消費者行為反應項目因素分析如表 4-8，其 KMO 值均大於 0.7 顯示抽樣資料的適當性；球形檢定亦顯著性的拒絕相關係數矩陣為單位矩陣的虛無假設，表示問項之間存在相關性，適合進行因素分析。各題項的因素負荷量均大於 0.5，表問卷的建構效度良好；Cronbach's α 值均大於 0.7，表示各因素有很好的內部一致性，增進問卷的可信度。表 4.8 取特徵值大於 1，其財務效益僅為單一構面，成份分析結果無法再轉軸。

表 4.8 CSR 觀光休閒業消費者認知問卷因素分析-消費行為反應

成份	成份命名	項目變數	解釋變異量 %	Cronbach's α	負荷量
<u>CFP</u>	企業財務效益	a4	49.670	.746	.787
		a5			.704
		a3			.687
		a2			.673
		a1			.666
Kaiser-Meyer-Olkin 取樣適切性量數。 KMO = .735					
Bartlett 球形檢定顯著性 為 p= .000 Ho：相關係數矩陣為單位矩陣。					

資料來源：本研究整理

由問卷中觀光休閒業者本身應有的作為項目因素分析如表 4.9，其 KMO 值均大於 0.7 顯示抽樣資料的適切性；球形檢定亦顯著性的拒絕相關係數矩陣為單位矩陣的虛無假設，表示問項之間存在相關性，適合進行因素分析。各題項的因素負荷量均大於 0.5，表問卷的建構效度良好；Cronbach's α 值均大於 0.7，表示各因素有很好的內部一致性，增進問卷

的可信度。表 4.9 中取特徵值大於 1，所得社會責任的內涵分為四構面，即慈善責任、法律責任、倫理責任及經濟責任。

表 4.9 CSR 觀光休閒業消費者認知問卷因素分析-企業社會責任內涵

成份	成份命名	項目變數組成	解釋變異量 %	Cronbach's α	負荷量
<u>CSP1</u>	慈善責任	b15	17.893	.829	.785
		b16			.780
		b14			.731
		b13			.655
<u>CSP2</u>	法律責任	b5	17.201	.795	.792
		b6			.770
		b8			.702
		b7			.523
<u>CSP3</u>	倫理責任	b11	15.269	.751	.704
		b10			.690
		b9			.644
		b12			.621
<u>CSP4</u>	經濟責任	b1	14.053	.705	.827
		b4			.717
		b2			.693
		b3			.604
Kaiser-Meyer-Olkin 取樣適切性量數。 KMO = .848					
Bartlett 球形檢定顯著性 為 p= .000 Ho：相關係數矩陣為單位矩陣。					

資料來源：本研究整理

4.3.3 迴歸分析

相關社會責任內涵與財務效益的成份構面迴歸實證如下：

(1)社會績效對財務績效的影響，因 CSP 與 CSP1~CSP4 高相關，故分開做迴歸處理。相關成份構面迴歸分析如下表 4.10a，社會績效(CSP)顯著性正向影響財務績效(CFP)，支持本文研究假說 H1 中的社會績效正向影響財務績效。表 4.10b 中社會責任各分項除了經濟責任外，其餘各分項大部份皆顯著正向影響財務績效。

表 4.10a CSP→CFP 迴歸實證

dep. \ indep.	<u>CSP</u>	t	p	adjR ²
<u>CFP</u>	.487	6.427	.000***	.231

註：顯著性：*， $p \leq 0.1$ ；**， $p \leq 0.05$ ；***， $p \leq 0.01$ ；

資料來源：本研究整理

表 4.10b CSPn→CFP 迴歸實證

dep. \ indep.	<u>CFP</u>	t	P
<u>CSP 1</u>	.271	3.415	.001***
<u>CSP 2</u>	.244	3.077	.003***
<u>CSP 3</u>	.200	2.513	.013**
<u>CSP 4</u>	.087	1.091	.277
adjR ²	.155		

註：顯著性：*， $p \leq 0.1$ ；**， $p \leq 0.05$ ；***， $p \leq 0.01$ ；

資料來源：本研究整理

(2)財務績效對社會績效的影響，相關構面迴歸分析如表 4.11，綜合性財務績效(CFP)均顯著性正向影響社會績效(CSP)、慈善責任效益(CSP1)、

法律責任效益(CSP2)及倫理責任效益(CSP3)，支持本文研究假說 H1 中的財務績效正向影響社會績效。

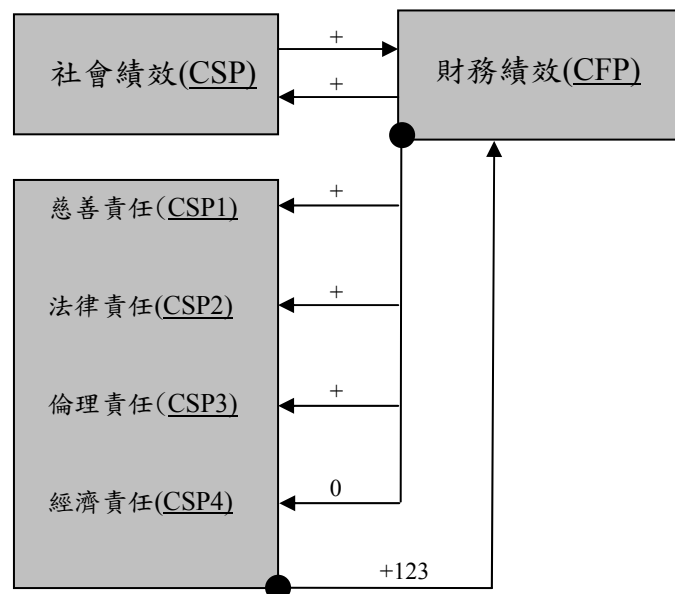
表 4.11 CFP→CSP ,CSPn 迴歸實證

indep. dep.	<u>CFP</u>	t	P	adjR ²
<u>CSP</u>	.487	6.427	.000***	.231
<u>CSP 1</u>	.271	3.249	.001***	.067
<u>CSP 2</u>	.244	2.905	.004***	.053
<u>CSP 3</u>	.200	2.348	.020**	.033
<u>CSP 4</u>	.087	1.003	.318	.000

註：顯著性：* , $p \leq 0.1$; ** , $p \leq 0.05$; *** , $p \leq 0.01$;

資料來源：本研究整理

相關問卷內容中，社會責任內涵、績效與財務績效的迴歸結果彙整如圖 4.2 所示：



註：●→ 影響關係(獨立變數 vs 依變數)

+n (CSPn)對於依變數有顯著正向影響；+ 有顯著正向影響；0 不顯著

圖 4.2 成份構面迴歸結果彙整

資料來源：本研究整理

觀光休閒業社會責任消費者認知與反應問卷實證，成份構面迴歸結果，討論如下：

(1)社會績效對財務績效影響

社會績效(CSP)顯著性正向影響財務績效(CFP)，支持本文研究假說H1中的社會績效正向影響財務績效。消費者對有道德行為表現，盡到該負起的社會責任，願意多付錢前往消費；並以購買行動支持社會責任表現佳的企業，因而促進企業的財務績效。就社會責任內涵表現，企業有做到慈善義舉(CSP1)、倫理行為良善道德(CSP3)並依法律規章從事經營(CSP2)，如此當能促進公司整體營運效益，提昇財務績效(CFP)。企業依法營業(CSP2)，消費者普遍認同企業行為正當良善，而樂於前往消費；而企業能參與社會慈善事務(CSP1)，則更能激起大眾的共鳴，消費者願意多付錢前往消費；企業具備了社會責任的內涵行為，即慈善義舉、依法營業及倫理行為(CSP1、CSP2、CSP3)均較容易提高消費者的忠誠度，而樂於前往消費，而提昇企業財務績效。

(2)財務績效對社會績效影響

財務績效(CFP)顯著性正向影響社會績效(CSP)，支持本文研究假說H1中的財務績效正向影響社會績效。企業財務績效表現佳，則更有心、有能力從事於社會慈善事務(CSP1)，專注於企業行為符合倫理道德規範(CSP3)，並依法律規章從事企業營運事務(CSP2)。企業因有道德行為表現、盡到社會責任該有的行為，而吸引消費的信賴，更促進企業社會績效(CSP)。若企業有盡到社會責任，雖產品品質價格相同，消費者亦願意多付出錢前往消費，此均能促進企業社會績效在社會慈善義舉方面的表現(CSP1)。若企業行為符合道德規範，而有負起社會責任，產品品質價格雖相同，亦能促使消費者的支持，而更能促進企業營運在守法守分下

經營發展(CSP2)；企業負起了社會責任，雖產品品質價格相同，亦能吸引消費者消費，此更促使企業多注意其營運行為符合道德倫理規範(CSP3)，以提昇消費者的滿意與忠誠。

觀光休閒業社會責任消費者認知與反應，實證結果支持永續企業實務模式的運作流程。企業社會績效正向影響消費者反應，促使消費者支持購買該企業產品，提昇該企業的財務績效。財務績效表現佳的企業則更有能力盡到社會責任的付出，故促進社會績效的表效；同樣社會績效佳的企業，社會形象佳，容易得到利害關係人的支持，企業營運順暢，財務績效固然表現優異，故社會績效與財務績效顯示正向的互動關係，此結果與前面對企業營運歷史資料所做的 3SLS 實證結果，更為明顯的支持其雙向良善、循環不已的互動關係，循環不已的關係；更促使企業運作相關利害關係人互惠互利，良性互動，永續循環，提供有力的佐證；如下圖 4.3 觀光休閒業/消費者良性互動關係所示。

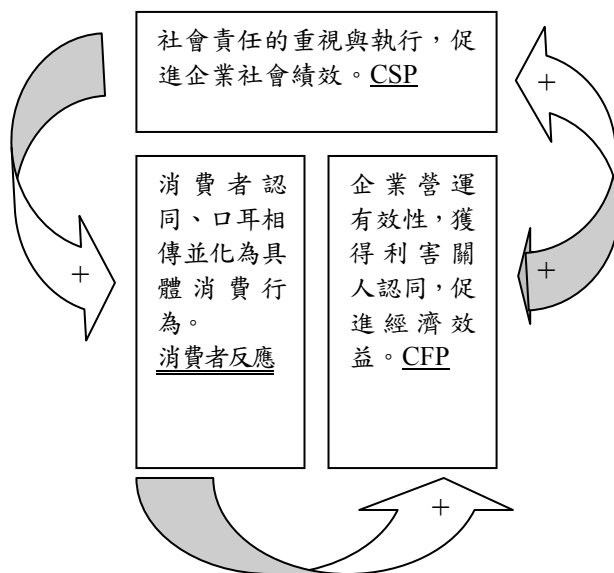


圖 4.3 觀光休閒業/消費者良性互動關係
資料來源：本研究整理

第五章 結論與建議

5.1 結論

企業的利害關係人包含衆多，有員工、消費者、股東、管理者、上下游廠商夥伴、社區、非政府組織、政府相關部門、社會以及所在的環境等。企業實務的決策與執行影響利害關係人深且廣；期望企業實務能永續經營與發展，創造物質充實、生活和樂、環境健康的生活空間。雖說企業是諸多社會環境問題的製造者，然亦是解決問題的主要力量來源，企業理念、決策與實務的健全是社會環境永續發展與綿延的基石，亦是人類幸福的泉源，是故健全企業實務是首要之務。本研究基於此，廣羅文獻，匯集多方學者理念，而建構永續企業實務理念架構，以為企業創業理念及實務執行之依據，並以台灣股票上市公司為實證研究對象，搜集整理 2006 年至 2010 年研究期間的企業營運資料，剔除不完整資料後餘 200 筆資料做為實證研究的對象。為獲得有效研究結果，首先為主要變數選取多重指標，選用三階段最小平方法，確保在完全訊息分析方法下，獲得不偏性、一致性及有效性的結果；再以消費者問卷分析做強健佐證，希望能強化永續企業實務概念。最後，期望藉此研究能啟發或推展臺灣人民、企業、政府對企業社會責任價值的注意與重視，並鼓勵藉由投資行為，對於盡到企業社會責任的公司予以實質行動上的支持，以共創美好永續的生存空間。茲將重要研究與實證結果彙整如下：

1. 建立企業實務理論架構

將企業實務分為傳統經濟實務與現代社會實務，唯有此兩種實務依企業體質的差異做動態調整，策略融合應用，企業逐步邁向永續營運與發展，如此始能創造多贏的局面。其中經濟實務乃屬傳統企業營運的重

心，追求有效率與效能的投入產出，並適時提供符合市場所需的產品，以便為公司獲取最大的利潤。而社會實務，消極面乃指杜絕或補償執行經濟實務所產生的社會成本與負擔；積極面乃主動預防性的提供利害關係人之所需，以助福祉社會、健康環境、自然資源維護與永續使用的達成。

2. 使用財務績效多重指標

使用財務績效指標如公司價值、總資產報酬率、股東權益報酬率及每股盈餘，實證結果顯示社會績效顯著性正向影響財務績效的表現，企業擁有高社會績效，不但可造福利害關係人，對企業本身亦屬另類資產，有助於促進公司財務績效的提升，此符合社會影響假說及利害關係人契約成本理論。而財務績效正向影響社會績效，雖不顯著，但也意謂著社會責任的要求與執行乃是時代的潮流，所有企業無法亦不能忽視的課題，不論企業財務狀況，各家企業當依其能力決策執行相關的社會實務。此結果支持本文研究假說H1，即企業的社會績效與財務績效存在著正向的互動關係。

3. 管理者持股與社會績效有著非線性凹向下的關係

管理者擁有公司經營的絕對權利，公司的經營理念，企業文化的營造，經營策略的擬定，企業實務的執行等，管理者皆有絕對的影響力。是故管理者持股的變化悠關其權力的行使，其動見觀瞻皆影響到企業績效的表現，亦是企業社會形像的基礎塑造；是故管理者持股的變化會影響到管理者權力的行使，使得社會績效因而有所起伏。實證結果顯著支持研究假說 H2，即企業的社會績效與管理者持股存在著非線性的關係。

4. 機構投資屬於社會責任型投資

機構法人投資對於高社會績效公司有所偏愛，展現其對於社會的一

份責任，支持負責任的企業對於社會責任所做的貢獻，亦即機構法人的投資明顯偏向社會責任型的投資。

5. 企業規模正向影響企業社會績效

大公司愈受社會的注意，受影響的利害關係人深且廣，是故規模愈大的公司愈注重社會形象與績效，企業本身有能力也願意在企業社會責任多做投資，所以企業規模會正向影響社會績效的表現。

6. 系統風險負向影響社會績效

公司外在營運環境愈惡化，公司營運受波及愈大，更無力他顧，僅能退守傳統經濟組織的作為，全力維護財務績效的表現，故而會降低對社會責任的作為，導致低社會績效的表現。故系統風險會負向影響企業社會績效的表現。

7. 股票投資報酬正向影響財務績效

當公司營運受肯定，股票價格表現良好，提升權益市值，從而提升公司的價值，是故股票投資報酬率對於財務績效有正向影響。

8. 高科技產業財務績效表現較佳

高科技公司為重點產業，擁有較佳的營運環境與資源，核心競爭力強，故而提振了財務績效的表現，是故高科技公司的財務績效表現較為亮麗。

9. 負債比率負向影響財務績效

負債是未來公司支付現金的承諾，未來本息支付的負擔，增加公司財務上的風險，而減少公司可自由運用的資金，亦減少了投資的機會及可分配的盈餘。且負債增加促使財務風險提高，若公司之營業收入下降以致無法支付債權人利息時，將導致財務危機，甚至破產。故負債比率負向影響財務績效。

10. 高社會績效主要營運變量表現佳

就兩群體平均數 t 檢定，以社會績效高低分兩群，在財務績效、機構持股、企業規模、投資強度等變量，高社會績效企業均大於低社會績效企業；而在系統風險值上，高社會績效企業小於低社會績效企業。

11. 高公司價值企業相關營運因素表現較佳

就兩群體平均數 t 檢定，以公司價值高低分兩群，在社會績效、機構持股、股票投資報酬率、研究發展支出等變量，高公司價值企業均大於低公司價值企業；而在負債比率上，高公司價值企業小於低公司價值企業。

12. 社會績效是顯著性的正向影響財務績效

社會責任行為是有其價值的，社會績效亦是公司的資產，其顯著正向影響財務績效，本研究認為社會責任行為於今已是企業實務中重要的一個經營目標，是企業重視財務績效表現的同時，不能忽視的經營績效指標；各企業屬性文化不一，於不同發展階段，動態調整財務與社會績效的權重與內容，以適應時代潮流的要求，始保企業永續經營，各利害關係人得其所需，一切運行循環不已。

13. 觀光休閒業社會責任消費者認知反應問卷顯示正向互動關係

消費者問卷分析結果，顯示社會績效、消費者認知反應與財務績效間緊密的正向循環關係，彼此良善互動，生生不已，是建立永續企業實務運作流程有力的保障與基礎，此結果亦支持本文研究假說 H1，即企業的社會績效與財務績效存在著正向的互動關係。

5.2 建議

1. 於國外對於執行社會責任的公司，有專門機構追蹤並編制社會責任指數，如美國道瓊永續指數(Dow Jones Sustainability Index, DJSI)、英國富時社會責任指數 (FTSE4Good Index)等，可為相關利害人所參考；而臺灣無此專門機構，比較無法完整表示企業社會責任在臺灣之執行現況。本研究以天下雜誌企業社會績效年度評比的資料為基礎，並由臺灣經濟新報(TEJ)資料庫，加入相關企業營運變量，擴大橫向資料的取得，盡可能強化研究方法與模型的代表性。
2. 研究模型中有五個內生變數，可能還受其他外生變數所影響，但若增加較多的外生變數，可能會產生模型確認的問題，而無法求得模型的解。
3. 本研究對像為台灣股票上市公司，討論對像限縮於台灣境內，其利害關係人亦大部分處於本島，如此型塑出來的社會責任概念、內含及行動與其他處於不同文化國家地區者，當有所差異。
4. 消費者問卷對像為大學院校的學生與教師，雖說其接觸新知方便，較能客觀表達意見，且抽樣便利，然實證結果較缺乏普遍性。
5. 社會責任內涵的認知價值與執行反應涉及到利害關係人的感受知覺，此層面又脫離不了文化的影響，是故將社會績效與文化因素結合，以探究社會責任於不同文化間的共同及獨特的關鍵影響因素，當是未來可加以研究的方向。

參考文獻

一、中文部份

- 1.林少斌(民 93)，企業特徵、創業精神、組織績效、董監事職能之研究，中華大學科管所博士論文，未出版，新竹市。
- 2.林傑斌、林川雄、劉明德(民 94)，統計建模與分析程序，初版，台北：文魁資訊。
- 3.吳萬益、林清河(民 89)，企業研究方法，初版，台北：華泰書局。
- 4.黃靖萱、許癸瑩、李昆昇(民 96)，天下企業公民 TOP 50，天下雜誌，367期，118-127。
- 5.張紹勳、張紹評、林秀娟(民 89)，統計分析-初等統計與高等統計，第四版，台北：松崗圖書。
- 6.俞海琴、周本顎(民 83)，台灣地區上市公司董監事、關係人持股比率和公司托賓 Q 關係之研究，管理評論，第十三卷第一期，79-98 頁。
- 7.陳順宇(民 89)，迴歸分析，第三版，台北：華泰書局。
- 8.康峰菁(民 92)，企業社會責任、財務績效與盈餘管理之國際實證研究，國立臺北大學合作經濟學系研究所博士論文，未出版，台北市。
- 9.廖秀梅(民 93)，董事會結構特性與公司績效關係之研究-探討台灣家族探制企業因素的影響，國立臺北大學會研所博士論文，未出版，台北市。

二、英文部份

1. Agrawal, A. & Mandelker, G. N. (1987), Managerial Incentives and Corporate Investment and Financing Decisions, Journal of Finance, Vol.42, No.4, pp.823-837.
2. Alexander, G. J. & Buchholz, R. A. (1978), Corporate Social Responsibility and Stock Market Performance, Academy of Management Journal, Vol.21, pp.479-486.
3. Anderson, J. C. & Frankle, A. W. (1980), Voluntary Social Reporting: An Iso-Beta Portfolio analysis, Accounting Review, Vol.55, No.3, pp.467-479.
4. Aupperle, K. E., Carroll, A. B. & Hatfield, J. D. (1985), An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Profitability, Academy of Management Journal, Vol.28, No.2, pp.446-463.
5. Balabanis, G., Philips, H. C. & Lyall, J. (1998), Corporate Social Responsibility and Economic Performance in the Top British Companies: Are They Linked?, European Business Review, Vol.98, No.1, pp.25-42.
6. Beurden, P. V. & Gossling, T. (2008), The Worth of Values- A Literature Review on the Relation Between Corporate Social and Financial Performance, Journal of Business Ethics, Vol.82, No.2, pp.407-424.
7. Blacconiere, W. G. & Patten, D. M. (1994), Environmental Disclosures, Regulatory Costs, and Changes in Firm Value, Journal of Accounting and Economics, Vol.18, No.3, pp.357-377.
8. Brammer, S., Brooks, C. & Pavelin, S. (2006), Corporate Social Performance and Stock Returns UK Evidence from Disaggregate Measures, Financial Management, Vol.35, No.3, pp.97-116.
9. Brooks, L. J. (1997), Business Ethics in Canada: Distinctiveness and

- Directions , Journal of Business Ethics, Vol.16, pp.591-604.
10. Brenton, S. & Hacken, L. T. (2006), Ethical Consumerism: Are Unethical Labour Practices Important to Consumers?, Journal of Research for Consumers, Vol.11, pp.1-4
 11. Carter, C. R. (2000), Purchasing Social Responsibility and Firm Performance: The key mediating roles of organizational learning and supplier performance, International Journal of Physical Distribution and Logistics Management, Vol.35, No.3/4, pp.177-194.
 12. Cacioppe, R., Forster, N. & Fox, M. (2007), A Survey of Managers' Perceptions of Corporate Ethics and Social Responsibility and Actions that may Affect Companies' Success, Journal of Business Ethics, Vol.82, No.3, pp.681-700.
 13. Carroll, A. B. (1979), A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Social Performance, Academy of Management Review, Vol.4, No.4, pp.497-505.
 14. Cho, M. H. (1998), Ownership structure, investment, and the corporate value: an empirical analysis, Journal of Financial Economics, Vol.47, No.1, pp.103-121.
 15. Chaganti, R. & Damanpour, R. (1991), Institutional Ownership, Capital Structure, and Firm Performance, Strategic Management Journal, Vol.12, pp.479-491
 16. Chen, M. S. & Chen, C. C. (1998), Theoretical Framework Linking Resource Maintenance and Environmental Protection, Environment & Ecology, Vol.16, No.2, pp.324-333
 17. Cornell, B. & Shapiro, A. C. (1987), Corporate Stakeholder and Corporate Finance, Financial Management, Vol.16, No.1, pp.5-14.
 18. Crutchley, C. E. & Hansen, R. S. (1989), A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends,

- Financial Management, Vol.18, No.4, pp.36-46.
19. Davis, K. (1973), The Case for and against Business Assumption of Social Responsibilities, Academy of Management Journal, Vol.16, pp.312-322.
 20. Demsetz, H. & Lehn, K. (1985), The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences, Journal of Political Economy, Vol.93, No.6, pp.1155-1177.
 21. Demsetz, H. (1983), The Structure of Ownership and the Theory of the Firm, Journal of Law and Economics, Vol.26, No.2, pp.375-390.
 22. Donaldson, T. & Preston, L. E. (1995), The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications, Academy of Management Review, Vol.3, pp.467-473.
 23. Donker, H., Poff, D. & Zahir, S. (2008), Corporate Values, Codes of Ethics, and Firm Performance- A Look at the Canadian Context, Journal of Business Ethics, Vol.82, No.3, pp.527-537.
 24. Dowell, G., Hart, S. & Yeung, B. (2000), Do Corporate Global Environment Standards Create or Destroy Market Value?, Management Science, Vol.46, No.8, pp.1059-1074.
 25. Eviews.com (1998), Eviews User's Guide(2nd), Irvine CA: Quantitative Micro Software.
 26. Fassin, Y. (2009), The Stakeholder Model Refined, Journal of Business Ethics, Vol.84, No.1, pp.113-135.
 27. Fama, E. F. (1980), Agency Problems and Theory of the Firm, Journal of Political Economy, Vol.88, No.2, pp.288-307.
 28. Freedman, M. & Stagliano, A. J. (1991), Differences in Social-Cost Disclosures: A Market Test of Investor Reactions, Accounting Auditing and Accountability Journal, Vol.4, No.1, pp.68-83.
 29. Freeman, E. (2003), Lecture-Stakeholder Management Revisited: What's

the State of the Atr?, Leuven, 20 November.

30. Frederick, W. C. (1987), The growing concern over business responsibility, California Management Review, Vol.2, No.4, pp.54-61.
31. Friedman, M. (1970), The social responsibility of business is to increase its profits, New York Times Magazine, September 13, pp.122-126.
32. Goll, I. & Rasheed, A. A. (2004), The Moderating Effect of Environmental Munificence and Dynamism on the Relationship between Discretionary Social Responsibility and Firm Performance, Journal of Business Ethics, Vol.49, No.1, pp.41-54.
33. Graves, S. B. & Waddock, S. A. (1994), Institutional owners and corporate social performance, Academy of Management Journal, Vol.37, No.4, pp.1034–1046.
34. Graves, S. B. & Waddock, S. A. (1999), A Look at the Financial-Social Performance Nexus When Quality of Management is Held Constant, International Journal of Value-Based Management, Vol.12, No.1, pp.87–99.
35. Graff, H. J., Musters, C. J. M. & Keurs, W. J. (1996), Sustainable Development: Looking for New Strategies, Ecological Economics, Vol.16, pp.205-216.
36. Hart, S. L. & Ahuja, G. (1996), Does It Pay to be Green? An Empirical Examination of the Relationship Between Emission Reduction and Firm Performance, Business Strategy and the Environment, Vol.5, No.1, pp.30-37.
37. He, Y., Tian, Z. & Chen, Y. (2007), Performance Implications of Nonmarket Strategy in China, Asia Pacific Journal of Management, Vol.24, No.2, pp.151-169.
38. Herremans, I. M., Akathaporn, P. & McInnes, M. (1993), An Investigation of Corporate Social Responsibility Reputation and Economic Performance,

Accounting Organizations and Society, Vol.8, No.7/8, pp.587–604.

39. Hofstede, G. & Hofstede, J. G. (2005), Culture and organizations: Software of the mind, New York: McGraw-Hill.
40. Huang, K. C. and Chen, C. W. (2012), Impact of shareholding structure on the relationship of social-financial performance: Evidence from Taiwan, African Journal of Business Management, Vol.6, No.27, pp.8080-8087.
41. Jamali, D., Sidani, Y. & El-Asmar, K. (2008), A three Country Comparative Analysis of Managerial CSR perspectives: Insights From Lebanon, Syria and Jordan, Journal of Business Ethics, Vol.85, No.2, pp.173-192.
42. Jensen, G. R., Solberg, D. P. & Zorn, T. S. (1992), Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol.27, No.2, pp.247-263.
43. Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976), Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure, Journal of Financial Economics, Vol.3, No.4, pp.305-360.
44. Jones, T. M. (1995), Instrumental Stakeholder Theory: A Synthesis of Ethics and Economics, Academy of Management Review, Vol.20, No.2, pp.404-437.
45. Judge, W. Q. & Douglas, T. J. (1998), Performance Implications of Incorporating Natural Environmental Issues into the Strategic Planning Process: An Empirical Assessment, Journal of Management Studies, Vol.35, No.2, pp.241-262.
46. Kumar, R., Lamb, W. B. & Wokutch, R. E. (2002), The End of South African Sanctions, Institutional Ownership, and the Stock Price Performance of Boycotted Firms, Business and Society, Vol.41, No.2, pp.133–165.
47. Lee, J. A., Soutar, G. N. & Sneddon, J. (2010), Personal Values and Social

- Marketing: Some Research Suggestions, Journal of Research for Consumers, Vol.18, pp.1-4.
- 48.Lindgreen, A., Swaen, V. & Johnston, W. J. (2009), Corporate Social Responsibility- An Empirical Investigation of U.S. Organizations, Journal of Business Ethics, Vol.85, pp.303-323.
- 49.Luo, X. & Bhattacharya, C. B. (2006), Corporate Social Responsibility, Customer Satisfaction, and Market Value, Journal of Marketing, Vol.70, No1, pp.1-18.
- 50.Maon, F., lindgreen, A. & Swaen, V. (2009), Designing and implementing Corporate Social Responsibility: An integrative Framework grounded in Theory and practice, Journal of Business Ethics, Vol.87, pp.71-89.
- 51.Maignan, I. & Ferrell, O. C. (2001), Corporate Citizenship as a Marketing Instrument : Concepts, Evidence, and Research Directions, European Journal of Marketing, Vol.35, No.3/4, pp.457-484.
- 52.McWilliams, A. & Siegel, D. (2001), Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective, Academy of Management Review, Vol.26, No.1, pp.117-127.
- 53.McWilliams, A. & Siegel, D. (2000), Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification?, Strategic Management Journal, Vol.21, No.5, pp.603-609.
- 54.McConnell, J. J. & Servaes, H. (1990), Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value, Journal of Financial Economics, Vol.27, No.2, pp.595-612.
- 55.Modic,S. J. (1988), Movers and Shakers, Industry Week, Vol.236, No.2, pp.47-52.
- 56.Morck, R., Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1988), Management Ownership and Market Valuation, Journal of Financial Economics, Vol.20,

pp.293-315.

57. Moore, G. (2001), Corporate Social and Financial Performance: An Investigation in the U.K. Supermarket Industry, Journal of Business Ethics, Vol.34, No.3/4, pp.299-315.
58. Okamoto, D. (2009), Social Relationship of a Firm and the CSP–CFP Relationship in Japan: Using Artificial Neural Networks, Journal of Business Ethics, Vol.87, pp.117-132.
59. Orlitzky M., & Benjamin, J. D. (2001), Corporate Social Performance and Firm Risk: A Meta-Analytic Review, Business and Society, Vol.40, No.4, pp.369-396.
60. Orlitzky, M. (2001), Does Firm Size Confound the Relationship Between Corporate Social Performance and Firm Financial Performance?, Journal of Business Ethics, Vol.33, No.2, pp.167-180.
61. Pava, M. L. & Krausz, J. (1996), The Association Between Corporate Social Responsibility and Financial Performance: The Paradox of Social Cost, Journal of Business Ethics, Vol.15, No.3, pp.321-357.
62. Peinado-Vara, E. (2006), Corporate Social Responsibility in Latin America, The Journal of Corporate Citizenship, Vol.21, No.1, pp.61–69.
63. Pound, J. (1988), Proxy Contests and the Efficiency of Shareholders Oversight, Journal of Financial Economics, Vol.20, pp.237-265.
64. Posner B. Z. & Schmidt W. H. (1992), Values and the American Manager: An Update Updated, California Management Review, Vol.34, No.3, pp.80-94.
65. Preston, L. E., & O'bannon, D. P. (1997), The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis, Business and Society, Vol.36, No.4, pp.419-429.
66. Quazi, A. & O'Brien, D. (2000), An Empirical Test of a Cross – National Model of Corporate Social Responsibility, Journal of Business Ethics,

- Vol.25, pp.33-51.
- 67.Ramasamy, B. & Yeung, M. (2009), Chinese Consumers' Perception of Corporate Social Responsibility (CSR), Journal of Business Ethics, Vol.88, No.1, pp.119-132.
- 68.Royne, M. B., Levy, M & Martinez, J. (2011), The Public Health Implications of Consumers' Environmental Concern and Their Willingness to Pay for an Eco-Friendly Product, Journal of Consumer Affairs, Vol.45, No.2, pp.329-343.
- 69.Ruf, B. M., Muralidhar, K., Brown, R. M., Janney, J. J. & Paul, K. (2001), An Empirical Investigation of the Relationship Between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective, Journal of Business Ethics, Vol.32, No.2, pp.143–156.
- 70.Schnietz, K. E. & Epstein, M. J. (2005), Exploring Financial Value of a Reputation for Corporate Social Responsibility During a Crisis, Corporate Reputation Review, Vol.7, No.4, pp.327-345.
- 71.Schuler, D. A. & Cording, M. (2006), A Corporate Social Performance-Corporate Financial Performance Behavioral Model for Consumers, Academy of Management Review, Vol.31, No.3, pp.540-558.
- 72.Schnietz, K. E. & Epstein, M. J. (2005), Exploring Financial Value of a Reputation for Corporate Social Responsibility During a Crisis, Corporate Reputation Review, Vol.7, No.4, pp.327-345.
- 73.Seifert, B., Morris, S. A. & Bartkus, B. R. (2004), Having, Giving, and Getting: Slack Resources, Corporate Philanthropy, and Firm Financial Performance, Business and Society, Vol.43, No.2, pp.135-161.
- 74.Sen, A. (1997), Economics, Business Principles and Moral Sentiments, Business Ethics Quarterly, Vol.7, No.3, pp.5-15.
- 75.Simpson, W. G. & Kohers, T. (2002), The Link between Corporate Social

- and Financial Performance : Evidence from the Banking Industry, Journal of Business Ethics, Vol.35, No.2, pp.97-109.
- 76.Sotorrio, L. L. & Sanchez, J. L. F. (2008), Corporate Social Responsibility of the Most Highly Reputed European and North American Firms, Journal of Business Ethics, Vol.82, No.2, pp.379-390.
- 77.Spicer, B. H. (1978), Investors, Corporate Social Performance and Information Disclosure: An Empirical Study, Accounting Review, Vol.53, No.1, pp.94-111.
- 78.Stanwick, P. A. & Stanwick, S. D. (1998), The Relationship Between Corporate Social Performance and Organizational size, Financial Performance, and Environment Performance: An Empirical Examination, Journal of Business Ethics, Vol.17, No.2, pp.195-204.
- 79.Swanson, D. L. (1995), Addressing a theoretical problem by reorienting the corporate social performance model, Academy of Management Review, Vol.20, No.1, pp.43-64.
- 80.Titman, S. & Wessels, R. (1988), The Determinants of Capital Structure Choice, The Journal Of Finance ,Vol.17, No.1, pp.1-20.
- 81.Ullmann, A. A. (1985), Data in Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationships among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance of U.S. Firms, Academy of Management Review, Vol.10, No.3, pp.540-557.
- 82.Vance, S. C. (1975), Are Socially Responsible Corporations Good Investment Risk?, Management Review, Vol.64, No.8, pp.18-24.
- 83.Waddock, S. A. & Graves, S. B. (1997), The corporate social performance - financial performance link, Strategic Management Journal, Vol.18, pp.303-319.
- 84.Wahba,H. (2008), Does the market value corporate environmental responsibility-An empirical examination, Corporate social Responsibility

- and Environmental Management, Vol.15, pp.89-99.
- 85.Weidenbaum, M. & Vogt, S. (1987), Takeovers and Stockholders: Winners and Losers, California Management Review, Vol.29, No.4, pp.157-168.
- 86.Williams, G. & Zinkin, J. (2008), The effect of culture on consumers' willingness to punish irresponsible corporate behaviour: Applying Hofstede's typology to the punishment aspect of Corporate Social Responsibility, Business Ethics:A European Review, Vol.17, No.2, pp.210-226
- 87.Wood, D. J. (1991), Social Issues in Management: Theory and Research in Corporate Social Performance, Journal of Management, Vol.17, No.2, pp.383-406.
- 88.Wright, P., Ferris, S. P., Sarin, A. & Awasthi, V. (1996), Impact of Corporate Insider, Blockholder , and Institutional Equity Ownership on Firm Risk Taking, Academy of Management Journal, Vol.39, No.2, pp.441-463.
- 89.Wu, M. (2006), Corporate Social Performance, Corporate Financial Performance, and Firm Size: A Meta-Analysis, Journal of American Academy of Business, Vol.8, No.1, pp.163-171.
- 90.Zu, L. & Song, L. (2009), Determinants of Managerial Values on Corporate Social Responsibility: Evidence from China, Journal of Business Ethics, Vol.88, No.1, pp.105-117.

附錄

附錄一：觀光休閒業社會責任-消費者認知及反應問卷

親愛的先進專家們： 您好！

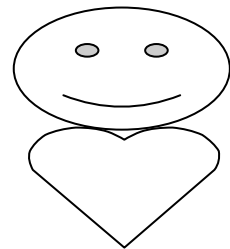
取之於社會，用之於社會。企業在努力賺錢之餘，是否該思考對社會善舉、環境保護做一些善意的回饋與付出。而觀光休閒業提供的產品內容更是與文化古蹟、社會環境及自然資源息息相關，顧客也因而能有文化之旅、田園風光及美食佳餚的享受。本研究旨在探討「**觀光休閒業對於社會責任的付出與及消費者的觀感**」。於此我們急需要您的寶貴意見和協助，期使研究能順利完成。問卷結果僅供學術使用，絕不對外公開您的意見資料，懇請您安心作答下列問題。謝謝您!!

敬祝 健康快樂

南華大學企業管理系管理科學研究所

指導教授：黃國忠 博士

研究生：陳彰文 敬上



~ 消費者對於企業社會責任的支持與評價 ~

■觀光休閒業(公司)對於社會責任該有的作為(S)

1)觀光休閒業應努力盡到社會責任。----- 1)

完全	無	不	完
同意	同意	同意	全
意見	意見	意見	不
意見	意見	意見	同
意見	意見	意見	意

■對於觀光休閒業(公司)有否盡到社會責任時，您前往旅遊消費的反應(A)

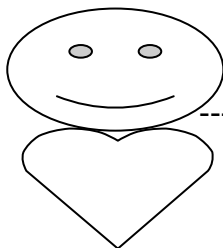
	完全	無	不	完
	同意	同意	同意	全
	意見	意見	意見	不
	意見	意見	意見	同
	意見	意見	意見	意
1)我願意多付錢前往有盡到社會責任的休閒業旅遊消費。----- 1)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2)我休閒消費時，會考慮該休閒業是否有道德聲譽。----- 2)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3)我盡量不前往無道德行為的休閒業旅遊消費。----- 3)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4)若該公司有重視社會責任，則我願意多支付錢去消費。----- 4)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5)若價格和服務品質相同，則我會去有社會責任的休閒業消費。----- 5)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

■您認為觀光休閒業者(公司)本身應有的作為(B)

	完全 同意	同 意	無 意 見	不 同 意	完 全 不 同 意
1)想盡辦法，多多獲取經營利潤。-----	1) <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2)嚴格控制投入休閒園區建設的相關成本。-----	2) <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3)重視各種效益，考慮長期的利益，不短視近利。-----	3) <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4)全力提昇利潤績效。-----	4) <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5)確保公司員工行為符合法律規範。-----	5) <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6)重視與關係人(員工客戶廠商、政府社區環境)間的責任義務。-----	6) <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7)不合法行為，縱使有利可圖也不做。-----	7) <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8)遵守法律規定的營業規章。-----	8) <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
9)即使有損公司利潤效益，亦必須遵守倫理道德規範。-----	9) <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
10)重視倫理道德行為，優先於公司財務利益。-----	10) <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
11)遵循良好的道德規範。-----	11) <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
12)不因公司利益，而違背倫理道德規範。-----	12) <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
13)幫助解決社會相關的問題。-----	13) <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
14)參與社會公共事務的管理與執行。-----	14) <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
15)分配公司資源去做一些慈善事務。-----	15) <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
16)對於社會善事義舉，亦盡一點心力。-----	16) <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

■基本資料(C)

- 1) 性別：女 男
- 2) 年齡：21歲以下 21~30 31~40 41~50 51~60 60歲以上~
- 3) 教育程度：高中職 大學 碩士 博士
- 4) 居住地：台灣北部 台灣中部 台灣南部 台灣東部 其他_____



----- 問卷結束 謝謝您寶貴的意見 -----