

東海大學會計學系碩士班

碩士論文

獲得社會責任獎項與企業價值

關聯性之研究

**A Study on Relationships between
Getting Social Responsibility Awards
and Firm Value**

指導教授：許恩得 博士

研究生：莊政衡 撰

中華民國 106 年 07 月

謝辭

一晃眼，這兩年在會研所”再度”進修的時間就要結束了。想當初是個非商業管理領域且連借貸關係都不知的人，就要跳至會計專業領域是如此突兀的決定。從最早於東海推廣部修習會計師學分班，及補習班準備會計師考試，到有幸考上東海會研所，這一路來雖說辛苦，但這兩年來學到、獲得很多也就值得了。這篇論文能夠順利完成，首先非常感謝我的指導教授許恩得博士，以及給予我許多重要建議的口試委員：朱炫璉教授、潘虹華教授。

感謝許恩得教授，謝謝您給我機會，從碩一擔任國科會助理幫助學長姐執行學海計畫，至現在獨自完成論文，兩者身分上雖然不同，但相同的是讓我嘗試跟以往不同的角度去思考。若沒有您悉心地指導論文方向、專業地提醒各種發想的可能性，以及對我全力的支持，這篇論文絕對難以實現；學生萬分感激，謝謝！

接著，感謝劉俊儒主任、林秀鳳老師、黃政仁老師、許書偉老師、鍾宇軒老師與廖麗凱老師在獨立研究上級的指導。更感謝系上阿來姐、大雄助教、星瑜助教、宇心助教、可萱助教、依瑾助教及玉如學姊等助教們，感謝你們的費心幫忙與經驗分享。還有感謝我的好夥伴怡瑄與其他同學不嫌棄我這個大哥，感謝你們！最後，感謝永遠支持我的父母與兩位弟弟，由於你們的支持與幫忙才能順利拿到碩士學位，謝謝！

莊政衡 謹誌
于東海大學會計研究所
民國106年7月

獲得社會責任獎項與企業價值關聯性之研究

指導教授：許恩得 博士

研究生姓名：莊政衡

研究生學號：G04430113

摘要

近來年，從食安至環境汙染等問題，造成產業發展與環境永續有難以估計的傷害，使得對企業社會責任之議題越來越受到重視；而獲得第三方組織背書所頒發之社會責任獎項，可向利害關係人傳遞該企業積極落實社會責任之訊息。本研究以有發布企業社會責任報告書之台灣上市(櫃)公司為對象，探討企業獲得第三方組織背書的社會責任獎項對企業價值之影響；並把獎項分為永續發展、公司治理、經濟面、環境面及社會面獎項，以探討獲得獎項之數量與類型是否會對企業價值產生影響。實證結果發現：(1)相較於未獲得第三方組織背書頒發社會責任獎項之企業，有獲得社會責任獎項之企業會有較佳的企業價值；(2)在已獲得社會責任獎項之情況下，相較於獲得為非國際性獎項，有獲得國際性獎項對企業價值之結果與預期相同為正，但未達顯著水準；(3)獲得社會責任獎項之總數量與企業價值呈顯著正相關；(4)獲得永續發展、公司治理獎項之數量與企業價值呈顯著正相關，而經濟面、環境面與社會面獎項與預期相同為正，但未達顯著水準。因此，企業積極推動與落實社會責任的實施成效，透過獲得第三方組織背書的社會責任獎項與其數量，確實可作為公正可信賴的訊息源，降低利害關係人對於企業是否有落實社會責任的資訊不對稱，影響市場潛在投資人的投資意願，進而提升企業價值。

關鍵字：社會責任獎項、企業價值、第三方組織背書

A Study on Relationships between Getting Social Responsibility Awards and Firm Value

Advisor: Dr. Hsu, Ente

Graduate Student Name: Cheng-Heng, Chuang

Graduate Student No.: G04430113

Abstract

In recent years, the issues of Corporate Social Responsibility (CSR) had been high attention. Getting Social Responsibility Awards (SRA) from Third-Party Organization (TPO) endorsements can convey the messages of the company actively implementing the corporate social responsibility to stakeholders. In this study, we take listed companies that had released the corporate social responsibility report as research samples to examine the relationship between getting social responsibility awards from Third-Party Organization endorsements and firm value. And the awards were divided into Sustainable Development Awards (SDA), Corporate Governance Awards (CGA), Economic Awards (ECONOMICA), Environmental Award (ENVIRONA) and Social Award (SOCIALA) to examine the relationship between different types of awards and firm value. The empirical results indicate that: (1) getting social responsibility awards from Third-Party Organization endorsements is significant and positive related to firm value; (2) getting international social responsibility awards from Third-Party Organization endorsements is not significant related to firm value; (3) getting the numbers of SRA from Third-Party Organization endorsements is significant and positive related to firm value; (4) getting the numbers of SDA and CGA from Third-Party Organization endorsements is significant and positive related to firm value, but the ECONOMICA, ENVIRONA and SOCIALA are not significant related to firm value.

**Keywords: Social Responsibility Awards, Firm Value, Third-Party
Organization Endorsement**

目錄

謝辭.....	I
摘要.....	II
Abstract.....	III
目錄.....	IV
圖目錄.....	V
表目錄.....	V
第一章 緒論.....	1
第一節 研究背景與動機.....	1
第二節 研究目的.....	3
第三節 研究架構.....	4
第二章 文獻探討.....	6
第一節 企業社會責任.....	6
第二節 企業價值之評價方法.....	28
第三節 第三方組織背書.....	32
第三章 研究設計.....	34
第一節 觀念性架構.....	34
第二節 假說發展.....	35
第三節 變數衡量.....	38
第四節 研究模型.....	42
第五節 研究樣本、期間與資料來源.....	46
第四章 實證結果與分析.....	48
第一節 敘述性統計結果.....	48
第二節 實證分析結果.....	52
第三節 敏感性與進一步分析結果.....	58
第五章 結論與建議.....	69
第一節 研究結論.....	69
第二節 研究限制與未來建議.....	71
參考文獻.....	72

圖目錄

圖 1-1 研究架構圖.....	5
圖 2-1 企業社會責任金字塔.....	7
圖 2-2 三維範疇的企業社會責任模型.....	8
圖 2-3 企業社會責任與利害關係人.....	10
圖 2-4 台灣 CSR 績效評等架構圖.....	15
圖 3-1 觀念性架構圖.....	34

表目錄

表 2-1 國內外學者與組織對企業社會責任的定義.....	9
表 2-2 企業經理人對社會責任的轉變過程.....	11
表 2-3 不同社會環境因素與責任觀下企業社會責任之演進.....	11
表 2-4 企業社會責任之演進過程.....	12
表 2-5 以社會責任指數作為績效衡量與企業價值之相關文獻.....	23
表 2-6 以獲得社會責任獎項、認證作為績效衡量與企業價值之相關文獻.....	26
表 3-1 變數彙總表.....	41
表 3-2 社會責任獎項量化評分表.....	44
表 3-3 研究樣本之篩選過程.....	46
表 3-4 樣本公司年度、產業分佈狀況.....	47
表 4-1 樣本敘述性統計分析.....	49
表 4-2 獲得社會責任獎項之差異檢定.....	50
表 4-3 獲得社會責任獎項與企業價值之實證分析.....	52
表 4-4 獲得國際性社會責任獎項與企業價值之實證分析.....	53
表 4-5 獲得社會責任獎項之總數量與企業價值之實證分析.....	54
表 4-6 獲得不同類型社會責任獎項之數量與企業價值之實證分析.....	55
表 4-7 獲得社會責任獎項與企業價值之敏感性分析-Tobit 迴歸.....	58
表 4-8 獲得國際性社會責任獎項與企業價值之敏感性分析-Tobit 迴歸.....	59

表 4-9 獲得社會責任獎項之總數量與企業價值之敏感性分析-Tobit 迴歸	60
表 4-10 不同類型社會責任獎項之數量與企業價值之敏感性分析-Tobit 迴歸	61
表 4-11 獲得社會責任獎項與經濟附加價值之實證分析.....	64
表 4-12 獲得國際性社會責任獎項與經濟附加價值之實證分析.....	65
表 4-13 獲得社會責任獎項之總數量與經濟附加價值之實證分析.....	66
表 4-14 獲得不同類型社會責任獎項之數量與經濟附加價值之實證分析.....	67



第一章 緒論

第一節 研究背景與動機

近來年，從瘦肉精、毒奶粉、塑化劑、過期原料、毒澱粉、人工香精、假米、假油及餿水油等食安問題，及紀錄片「看見臺灣」中所看到的不當國土開發、生態系破壞與日月光廢水排放汙染等環境問題，造成產業發展與環境永續有難以估計的傷害，對企業如此道德失落與忽視相關利害關係人(Stakeholders)權益的行為，使得對企業社會責任(Corporate Social Responsibility, CSR)之議題越來越受到重視。認為企業除了追求股東的利益極大化的同時，也應履行最基本的經濟責任、環保責任和社會責任，須顧及到消費者、員工、供應商、債權人、社會及環境等利害關係人的權益與需求。因此企業慢慢將社會責任納入公司的營運策略之一，開始重視公司治理、企業承諾、環保永續、社會參與及促進經濟繁榮，以實際的行動盡力去落實企業社會責任，以提昇企業的聲譽與形象，增加消費者的認同，進而提升財務績效。

1999年美國所建立的道瓊永續指數(The Dow Jones Sustainability Index, DJSI)與2001年英國的FTSE社會責任指數(FTSE4 Good Index)等機構，開始對企業社會責任的落實進行評比；社會大眾也可透過這些評比的結果，以瞭解企業對於社會責任投入的程度與成效。國內自2005年起，遠見雜誌也每年舉辦企業社會責任獎；天下雜誌則於2007年開始天下企業公民獎的調查，並參考聯合國綱領、經濟合作暨發展組織(Organization for Economic Co-operation and Development, OECD)、美國道瓊永續指數等國際指標與評量方法，以「公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續」四大構面進行評選台灣最佳企業公民；台灣永續能源研究基金會於2008年亦每年開始舉辦台灣企業永續獎的評選活動，以頒發社會責任獎項給予積極落實企業社會責任的企業肯定。

Gemser and Wijnberg(2002)發現，獲得設計獎項後為企業帶來了(1)直接經濟利益，如：提高銷售量及獲利；(2)間接經濟利益，如：企業聲譽提升及免費宣傳。獲獎更帶來其他效益如：市場認同度(簡淑如 2005)、品牌價值(黃曉雯 2011)、產品曝光率(曾登崧 2007)等。另外，吳秀慧(2010)指出當企業第三方組織背書之公司品牌形象型獎項存量愈高時，會正向影響投資市場對企業股價的判斷；此類獎項包含財務面、品牌形象面、社會責任等獎項，能向消費與投資大眾傳遞出企業體質、品牌形象與落實社會責任等表徵性的信號，對獲得獎項之企業具重要的管理意涵。

透過獨立、客觀的第三方組織背書所頒發社會責任獎項的得獎企業們，根據研究顯示其財務績效或經營績效確實有優於非獲獎的企業(林佳瑩 2008；許文宣、蔡婷慧、江宇涵與邱素伶 2010；李秀英、劉俊儒與楊筱翎 2011；黃益謙 2013；陳育成、許峰睿與黃聖雯 2013；黃琇婷 2015)。然而，這些有關探討企業社會責任與財務、經營績效之相關研究，多以是否獲得天下企業公民獎、遠見社會責任等大型獎項或納入為社會責任指數之成分股作為衡量企業社會責任績效之代理變數。因此，本研究將社會責任獎項範圍進行擴大，不侷限於大型獎項，以企業所獲得社會責任獎項作為衡量企業落實社會責任之績效，來探討企業獲得社會責任獎項，及其數量與類型是否會對企業價值產生影響。



第二節 研究目的

過去有關探討企業社會責任與企業經營績效之相關研究，多以是否獲得天下企業公民獎、遠見社會責任等大型獎項或納入為社會責任指數之成分股作為衡量企業社會責任績效之代理變數。但有關於社會責任獎項的種類其實非常多，不僅僅只有天下企業公民獎、遠見社會責任獎或台灣企業永續獎等大型獎項，而是更涵蓋了公司治理、經濟、環境及社會等不同面向的獎項，如：資訊揭露評鑑結果 A+以上之企業及公司治理評鑑前 5%之企業頒獎表揚、台灣 20 大國際品牌、台灣精品獎、菁業獎、企業環保獎、減碳行動獎、節約能源或用水獎、幸福企業獎、績優健康職場獎及就業金讚獎等。

因此，本研究將有別於以往研究僅著重於大型社會責任獎項，以有發布企業社會責任報告書之台灣上市(櫃)公司為對象，將報告書內容所揭露的社會責任獎項加以整理，以檢視企業獲得第三方組織背書的社會責任獎項對企業價值之影響，並區分為企業永續、公司治理、經濟面、環境面及社會面獎項，以探討獲得社會責任獎項之數量與類型是否會對企業價值產生影響。據此，本研究之目的如下：

- 一、探討相較於企業未獲得社會責任獎項，有獲得社會責任獎項與企業價值之關係。
- 二、探討企業已獲得社會責任獎項之情況下，相較於獲得為非國際性社會責任獎項，有獲得國際性社會責任獎項與企業價值之關係。
- 三、探討企業獲得社會責任獎項的總數量，是否會影響企業價值。
- 四、探討企業獲得不同類型社會責任獎項的數量，是否會對企業價值產生不同的影響。

第三節 研究架構

本研究架構共分為五章，列示於圖1-1，各章內容概述如下：

第一章 緒論

本章節敘述了本研究的研究背景與動機、研究目的及研究架構。

第二章 文獻探討

本章節整理了有關企業社會責任、企業價值之評價方法及第三方組織背書之相關文獻。

第三章 研究設計

本章節敘述了本研究的觀念性架構、假說發展、變數衡量、研究模型及研究樣本、期間與資料來源。

第四章 實證結果與分析

本章節針對蒐集樣本進行統計分析，並根據結果做初步結論。

第五章 結論與建議

本章節根據敘述統計與迴歸分析之結果，做出完整結論，並探討研究結果之管理意涵、研究限制與未來建議。

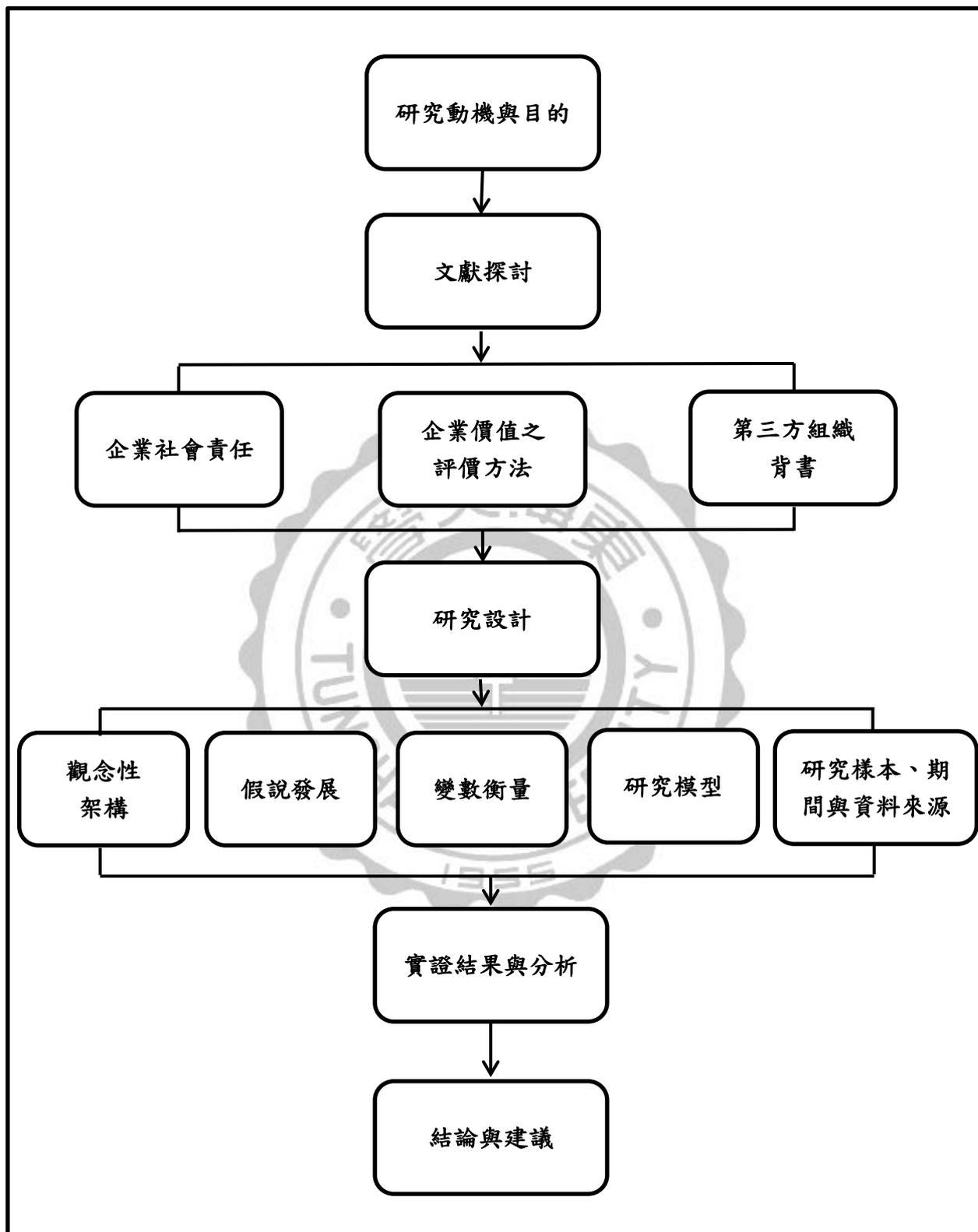


圖 1-1 研究架構圖

第二章 文獻探討

本章共分為三節，第一節為說明企業社會責任之定義與演進、社會責任績效之衡量及社會責任與企業價值；第二節為企業價值之評價方法；第三節為第三方組織背書之效益及第三方組織背書與企業價值之相關文獻。

第一節 企業社會責任

一、企業社會責任之定義

「企業社會責任」(Corporate Social Responsibility, CSR)是指企業在經營發展上不應只放在獲利，也不該只做好公司治理或股東服務，而忽略對利害關係人的權益(張明輝 2015)。企業社會責任一詞最早是源自於Bowen and Johnson (1953)的著作《企業家的社會責任》中，他認為企業的管理者有義務去追求有利於我們社會目標和價值的政策，做出有利於我們社會目標和價值的決策，追隨有利於我們的社會目標和價值行動，由於Bowen 是第一位對企業社會責任作註解的人，因此有「企業社會責任之父」之稱。

隨著時代不斷的變遷，企業社會責任越來越受矚目，而學者及各方國際組織對於企業社會責任之定義皆提出不同看法。Frederick (1960)認為企業家應監視、管理整體企業的運作，以達到符合社會所期許的目標。McGuire (1963)認為企業不僅應承擔本身經濟上及法律上的責任，還應對社會盡其他的責任。Friedman (1970)認為企業的社會責任就是為股東爭取利潤最大化，但也必須符合最低的道德規範。Keith and Blomstrom (1975)認為社會責任是決策者之義務，在追求自我利益時也必須採取行動保護及增進社會上福祉。Epstein (1989)指出企業行為必須有符合企業的道德、符合社會的規範、價值和期望之責任，及對社會變遷所需行動的社會給予回應。Hopkins (1999)認為社會責任為涉及如何對待利害關係人及應包括經濟責任，其更寬大的目的為創建更高、更好的生活水準，當保護到企業之營利的同時，更需保障企業內外的人們。Wood (1991)認為企業社會責任為企業的社會義務，企業有責任對其扮演的功能角色，及其主要活動所造成的影響進行負責。

Carroll(1991)認為企業在發展過程中需承擔四種不同層次之責任，故提出

企業社會責任金字塔的四層分類模型，從低至高劃分成經濟責任(economic responsibilities)、法律責任(legal responsibilities)、倫理責任(ethical responsibilities)與慈善責任(philanthropic responsibilities)，如圖2-1所示。經濟責任指企業為一個生產組織，應為社會提供合理價格的產品與服務，滿足社會的需求及獲取合理的利潤。經濟責任位於金字塔的最底層，為此模型中其他責任之基礎；法律責任可視為於社會期待下所制訂來規範企業行為的底線，法律責任位於經濟責任之上，代表企業要合法經營事業及遵守法律；倫理責任則為法律以外，社會大眾對公司的倫理道德所要求及期盼，認為企業有義務與道德去作對的事，其中包括促進或保護與企業有關利害關係人之權益；慈善責任為社會所寄予無法可明確表達的期望，希望企業在非受到命令、法律上及非倫理道德規範的束縛下，自願地對社區貢獻資源，促進生活品質的改善，企業如能盡到該責任相當於成為優良的企業公民。



圖 2-1 企業社會責任金字塔
資料來源：Carroll(1991)

Schwartz and Carroll(2003)則提出經濟責任、法律責任與道德責任的三維範疇模型，認為企業三大社會責任各自佔有同等重要的地位，並非Carroll(1991)所認為企業社會責任具有明確的次序和層級，如圖2-2所示，而三個圓形的交集處，表示這三維的範疇是同等的重要。Maignan, Ferrell and Ferrell(2005)認為企業的義務是將對於利害關係人（如消費者、員工、社區、供應商以及政府）的正面影響極大化，使負面影響極小化。Lawrence and Weber(2008)則認為企業應對受企業行動影響的人、社區以及他們的環境負責。

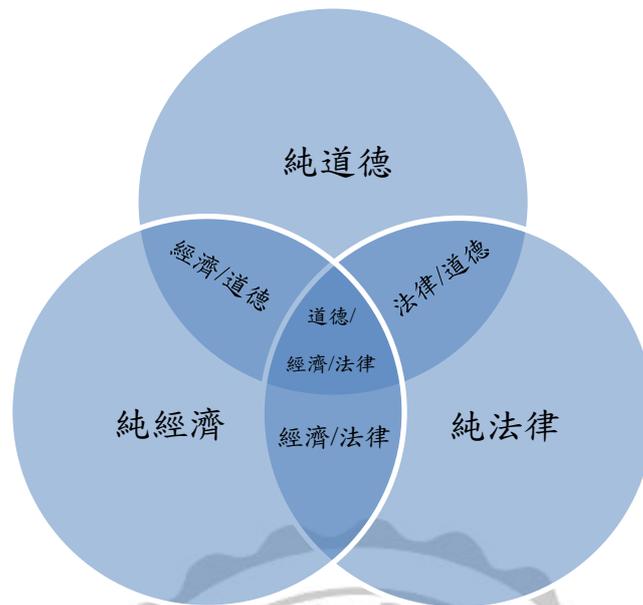


圖 2-2 三維範疇的企業社會責任模型
資料來源：Schwartz and Carroll (2003)

國內學者翁望回、黃俊英與劉水深(1988)認為社會責任為在特定的期間內自動顧及社會對企業寄予的四個期望，包括了經濟的、法律的、倫理的及自發的期望，即使因此降低經濟利益也可接受。許晴玉、楊孟晉和張保隆(1994)認為於既定時空下，企業對社會承擔的責任範圍為社會所接受之普遍而且一般的倫理原則與價值為標準所定義之。劉俊海(1999)認為企業不能僅僅以最大限度地為股東們營利或賺錢作為自己的惟一存在目的，而應當最大限度地增進股東利益之外的其他所有社會利益。黃正忠(2001)認為企業對社會和及於道德及誠信之行為，尤其是指企業在經營上不只對股東負責，更須對所有利害關係人負責。朱俞靜(2005)認為企業社會責任是一種合乎道德的誠信，其為求企業於賺取利潤的同時，必須主動去承擔消費者、員工、相關的利益者、產品的服務、環境及社會等之責任。高希均與林宜諄(2008)認為是企業於追求股東的最大利益之外，還必須同時兼顧其他的利益關係人之權益，包括員工、消費者、供應商、社區與環境。錢為家(2009)認為企業社會責任為企業能符合或超越社會大眾對企業於法律、道德、營運方面之期待水準，並以日常行銷、生產、人資、研發及財務投資等營運活動，協助及促進社會往正面發展。孫震(2009)則認為是將企業倫理具體化，將抽象的企業倫理轉化為可實施執行的項目，讓社會大眾可加以檢視及監督。因眾多學者與組織有給予不同的定義，整理如表2-1所示。

表 2-1 國內外學者與組織對企業社會責任的定義

學者/組織(年代)	定義
Frederick(1960)	認為企業家應監視、管理整體企業的運作，以達到符合社會所期許的目標。
McGuire(1963)	認為企業不僅應承擔本身經濟上及法律上的責任，還應對社會盡其他的責任。
Friedman(1970)	認為企業的社會責任就是為股東爭取利潤最大化，但也必須符合最低的道德規範。
Keith and Blomstrom (1975)	認為社會責任是決策者之義務，在追求自我利益時也必須採取行動保護及增進社會上福祉。
Epstein(1989)	指出企業行為必須有符合企業的道德、符合社會的規範、價值和期望之責任，及對社會變遷所需行動的社會給予回應。
Wood(1991)	認為企業社會責任為企業的社會義務，企業有責任對其扮演的功能角色，及其主要活動所造成的影響進行負責。
Hopkins(1999)	認為社會責任為涉及如何對待利害關係人及應包括經濟責任，其更寬大的目的為創建更高、更好的生活水準，當保護到企業之營利的同時，更需保障企業內外的人們。
翁望回等人(1987)	認為社會責任為在特定的期間內自動顧及社會對企業寄予的四個期望，包括了經濟的、法律的、倫理的及自發的期望，即使因此降低經濟利益也可接受。
許晴玉等人(1994)	於既定時空下，企業對社會承擔的責任範圍為社會所接受之普遍而且一般的倫理原則與價值為標準所定義之。
劉俊海(1999)	認為企業不能僅僅以最大限度地為股東們營利或賺錢作為自己的惟一存在目的，而應當最大限度地增進股東利益之外的其他所有社會利益。
黃正忠(2001)	認為企業對社會和及於道德及誠信之行為，尤其是指企業在經營上不只對股東負責，更須對所有利害關係人負責。
朱俞靜(2005)	認為企業社會責任是一種合乎道德的誠信，其為求企業於賺取利潤的同時，必須主動去承擔消費者、員工、相關的利益者、產品的服務、環境及社會等之責任。
高希均與林宜諄(2008)	認為是企業於追求股東的最大利益之外，還必須同時兼顧其他的利益關係人之權益，包括員工、消費者、供應商、社區與環境。
錢為家(2009)	認為企業社會責任為企業能符合或超越社會大眾對企業於法律、道德、營運方面之期待水準，並以日常行銷、生產、人資、研發及財務投資等營運活動，協助及促進社會往正面發展。
孫震(2009)	認為是將企業倫理具體化，將抽象的企業倫理轉化為可實施執行的項目，讓社會大眾可加以檢視及監督。

張明輝(2015)	企業在經營發展上不應只放在獲利，也不該只做好公司治理或股東服務，而忽略對利害關係人的權益。
國際商業領袖論壇 (IBLF)	企業以倫理價值為基礎，堅持開放透明運營，尊重員工、社區和自然環境，致力於取得可持續的商業成功。
世界永續發展委員會 (WBCSD)	企業承諾持續遵守道德規範，為經濟發展作出貢獻，且改善員工及其家庭、當地整體社區、社會的生活品質。
經濟合作發展組織 (OECD)	企業願意致力於永續發展，因此除了將利潤回饋其股東、員工及消費者之外，也必須回應社會及環境的關注與價值。
歐洲聯盟 (EC)	企業在自願的基礎上，將對社會和環境的關切整合入它們的商業營運，及與其利害關係人的互動中。

資料來源：本研究整理

綜合以上論述，各界學者與組織對企業社會責任之定義存在著不同看法。但毋庸置疑的是企業在經營時，除了追求企業自身利潤、股東利益及公司治理之外，也應對投資人、員工、供應商、消費者、債權人，及擴大至社區、環境、政府、媒體、社會等利害關係人負起責任，如圖2-3所示。



圖 2-3 企業社會責任與利害關係人

資料來源：張明輝(2015)

二、企業社會責任之演進

企業社會責任之起源最早可追溯自19世紀初的歐洲，當時已有企業家與管理者認為有義務為社會承擔起更多的責任，紛紛開始致力於改善整個國家的環境與生活品質及社會的發展。根據Hay, Gray and Gates(1976)將企業經理人對社會責任的轉變過程，共分為三個階段，如表2-2所示。企業所經營的目標從早期追求利潤最大化，逐漸轉變為以永續發展的經營理念，須同時考量利害關係

人的影響，並為落實企業社會責任盡一份心力。

表 2-2 企業經理人對社會責任的轉變過程

階段	階段期間	意義	經營管理要領
第一階段： 最大利潤化管理	1800-1930 年代	強調企業的經營目標為追求利潤極大化。	1. 最大利潤 2. 純粹自我利益 3. 環境控制人的命運 4. 管理者應向公司老闆負責
第二階段： 受託管理人之管理	1930-1960 年代早期	除了獲利極大化外，還須考量到利害關係人之影響，如：顧客、供應商、股東、債權人等，且此階段也開始重視勞工的工作時數與環境問題。	1. 合理利潤 2. 自我利益與股東利益並存 3. 人類可以控制及改變環境 4. 管理者應向老闆、顧客、員工、供應商與股東負責
第三階段： 永續性之管理	1960 年代以後	企業以永續發展的思維，主張參與各項社會責任活動，與解決社會問題回饋予社會。	1. 利潤是必須，但有前提 2. 社會利益的導入 3. 環境是產業永續的關鍵 4. 管理者應把社會責任納入

資料來源： Hay, Gray and Gates (1976)

Zenisek(1979)則依據社會大眾對企業所期望之轉變，以說明企業社會責任演進之歷史。從由責任最少之無道義主義的資本家時期，逐漸演進至現代必須重視廣大全體的大眾階段，並將社會責任觀念劃分為：業主型態(Owner)、組織參與者型態(Organization Participation)、任務環境型態(task environment)、社會大眾型態(Social)等四個階段型態。國內學者葉淑娟(1988)則以各階段社會環境因素與社會責任觀的不同，將企業社會責任之演進劃分為：自我責任、社會性責任、法律性責任及社會大眾責任等四個階段，說明如表2-3所示：

表 2-3 不同社會環境因素與責任觀下企業社會責任之演進

階段	階段期間	說明
第一階段： 自我責任階段	1300 年代以前-1800 年代	此階段中，經濟活動開始發展，且企業尚未形成，因此大眾未要求盡社會責任。
第二階段： 社會性責任階段	1800 年代-1890 年代	企業已具有創造經濟成長的能力，而成為社會系統中的重要份子。然而，由於企業能迎合當時社會經濟發展的需要，

		且消費者意識尚未覺醒，故未被要求要善盡社會責任。
第三階段： 法律性責任階段	1930 年代-1950 年代	在此階段由於經濟快速成長，財富快速累積，形成許多的大資本家。資本家憑藉著雄厚的資金壟斷市場，因而造成消費者和員工權益近被剝削，此時便只能靠政府介入干預，以法律的強制方式，來迫使企業正視社會結構的相對權益。
第四階段： 社會大眾責任階段	1960 年代以後	此階段社會教育水準與消費者意識皆大幅提高，使得經濟活動以外的需求更加被重視，故大眾對企業的社會表現之期望相對提高，因此企業面臨許多業外的監督與要求，此時企業不只需盡到法律責任，更需基於道德性而將大眾的長期利益納入決策考量之中。

資料來源：葉淑娟(1988)

另外，陳榮貴((2014)則將Carroll(1999)的企業社會責任演進過程，整理分為原始初創期、文獻探討期、定義激增期、模型整合期與運用落實期等五個階段，如表2-4所示。

表 2-4 企業社會責任之演進過程

階段	階段期間	說明
原始初創期	1950 年代	最早的企業社會責任之概念，由1953 年企業社會責任之父 Howard R. Bowen 於《企業家的社會責任》(Social Responsibilities of the Businessman)書中所提出，認為企業是權力與決策的中心，而企業的行動與社會大眾的生活息息相關，其質疑企業主對社會的責任，因此將企業主的社會責任定義為企業主的義務是追求所有符合社會價值觀與滿足社會的所有活動，Bowen 認為社會責任雖非企業的萬靈丹，卻是未來重要指導方針。
文獻探討期	1960 年代	1960 年代承續了 1953 年 Bowen 所提出企業社會責任的觀念，開始被諸多學者廣泛研究，並尋求企業社會責任更清楚明確的定義。Eells(1956)將企業社會責任給予模式化，認為企業所負擔社會責任程度應為連續帶，企業處與連續帶中不同位置應負擔不同程度的社會責任，也

		有不同之社會責任定義；McGuire(1963)提出企業不僅應承擔本身經濟上及法律上的責任，還應對社會盡其他的責任。
定義激增期	1970 年代	1970 年代為企業社會責任之定義激增變得更明確，及衡量基礎開始建立之期間。Votaw and Sethi(1973)繼而提出社會責任的七個意涵：(1)法律責任或義務；(2)社會性負責行為；(3)對客戶負責；(4)慈善捐獻；(5)社會意識；(6)與合法性同義；(7)信託責任，涵蓋了法律、倫理、社會及經濟等層面。Carroll(1979)則利用這明確之構面給予定義包括經濟性、法律性、倫理性及自發性四大類的責任，為相關論文常引用之定義。
模型整合期	1980-1990 年代	1980 年代多數學者試著朝向將許多定義整合為可以解析企業社會責任理論的模型。Steiner(1980)將企業社會責任依外、內部企業環境之影響分成內在的和外在的社會責任。Frederick(1983)只分兩類：強制性和自發性責任。Epstein(1987)的分類範圍很大，分別是企業道德、企業社會責任和企業社會反應。1990 年代企業社會責任更廣泛的包含了代理理論、企業社會績效與企業公民等。Wood(1991)提出三原則來解釋企業社會責任，分別為制度層次的合法性、組織層次的公共責任和個人層次的管理自主等原則。Elkington(1997)提出三重底線概念，認為企業能持續發展於不敗之地，最重要的不是如何實現利益最大化，而是堅持三重底線的原則，分別為經濟責任、社會責任和環境責任的三重原則。
運用落實期	2000 年代	2000 年代初期，由於企業社會責任的觀念廣泛研究及提倡，使得企業紛紛將此概念與經營策略融為一體，並將其列為企業核心目標之一。2002 年之後，企業社會責任較被大眾所接受之定義是由世界企業永續發展協會邀集六十個企業界及非企業界意見團體，於國際會議中所提出之看法：「一種企業的承諾，為求得經濟永續發展，共同與員工、家庭、社區和地方社會營造高品質的生活。」進入到二十一世紀，企業社會責任開始趨向多元化，及利用各時期的文獻分析，其觀念逐漸擴展及重要性亦日漸提高，學者逐一分為不同階段加以探討，到近代開始廣為企業所應用，企業活動所涵蓋的範圍愈來愈大，因此企業所對應的社會責任相對提高。

資料來源：陳榮貴(2014)整理

綜合上述各學者對企業社會責任演進過程的分類，可得知隨著社會的經濟發展，企業所需承擔的社會責任範圍也不斷的擴大，且因近代教育水平的提升，消費者與投資者也愈趨重視企業是否有落實到企業社會責任，而企業如何在獲得自身利益與落實社會責任間取得平衡，值得進一步去了解與思考。

三、社會責任績效之衡量與評選機制

目前關於企業社會責任績效尚無一致的衡量方式，而在實務上進行衡量社會責任績效之排名，則大部分依循兩個構面：(1)積極改善社會的行動，如慈善活動的投資，以及(2)有能力抑制負面的社會活動，如環境污染的保護。Van Beurden and Gössling(2008)研究中，整理出分為三個構面及其衡量方法：(1)社會所關心事項之揭露程度(CSP1)：針對企業對於大眾所揭露事項之內容進行衡量；(2)企業的社會責任行動方式(CSP2)，如慈善、社會義舉及污染控制等行為：可針對員工、管理者作問卷分析進行衡量；(3)企業形象、聲譽或社會指數的評等(CSP3)：以第三方獨立組織或機構進行評等衡量，如KLD指數、Fortune商業雜誌、Moskowitz獎及Business Ethics刊物等。

那為了考量到台灣的特性，並兼顧到國際的標準與規範，於2004年經濟部投資業務處委託中華民國永續發展協會，進行建構一套適用於台灣的企業社會責任評等系統。該架構考量到國內、外各種評量系統之優、缺點及應用方式，且將調查評等項目依全球永續性報告協會之分類標準，將其分為「社會面」、「經濟面」、「環境面」三大類，評等架構如圖2-4。

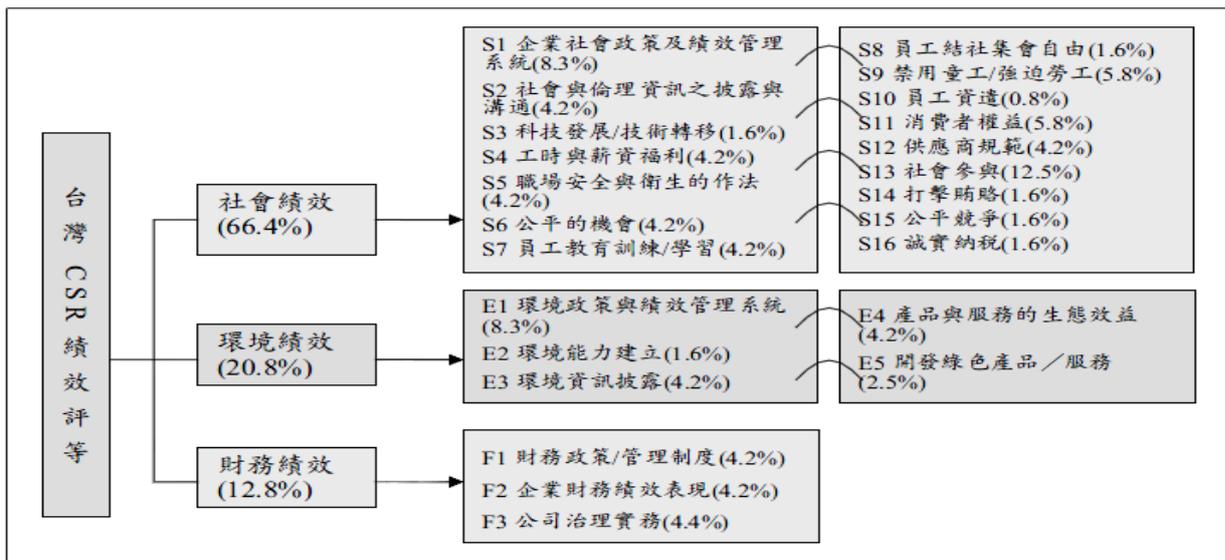


圖 2-4 台灣 CSR 績效評等架構圖

資料來源：莫冬立(2006)

此外，遠見、天下及商業週刊等雜誌，利用獎項、調查及報導的方式進行推廣企業社會責任，及對企業之執行成效進行評比，國內各評鑑機構評比簡介如下：

1. 《遠見雜誌》-企業社會責任獎

- (1) 起源：為促進台灣與國際標準接軌，2005 年《遠見雜誌》推出全球華人媒體第一份企業社會責任大調查。2007 年更以「第二屆企業社會責任獎」專題報導榮獲首屆「亞洲出版經營獎」，如今堪稱台灣企業界每年最重要的評鑑活動之一。
- (2) 表揚類別：企業社會責任大調查（傳產製造業、電子與科技製造業、食品及餐飲業、服務業及金融業）、最佳實踐方案徵選（幸福企業組、環境友善組、教育推廣組及公益推動組）。
- (3) 評選指標：合作夥伴、執行日期、計畫緣由、方案目標、活動內容、獨特創意、困難排除、投入資源、質化效益、檢核機制、長期計畫、職能結合、營運連結、鼓勵機制、獎項認證。

2. 《天下雜誌》-天下企業公民獎

- (1) 起源：1994 年《天下雜誌》率先倡導「企業公民」(CSR) 概念，在年度「標竿企業」評比中，加入「企業公民」(CSR) 評分項目。2007 年開始將「企業公民」(CSR) 指標獨立成為「企業公民獎」(CSR)，評選出廣為企業重視的「天下企業公民 TOP 50」，是帶動台灣社會躍昇的重要力量。2015 年擴大評比，設置小巨人組，邀請在台灣經濟發展扮演要角、經常是 CSR 隱形冠軍的中小企業們，共襄企業公民盛會。
- (2) 表揚類別：天下企業公民 TOP100 -大型企業(年營收超過一百億以上企業)、中堅企業(年營收一百億以下企業)、外商企業(在台外商企業)、小巨人(年營收五十億以下企業)。
- (3) 評選指標：公司治理(主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度)、企業承諾(包含對消費者的承諾，對員工的培育照顧，和對創新研發的投入)、社會參與(衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力)、環境永續(調查企業在環保及能源管理上是具有具體目標與作法)。

3. 財團法人台灣永續能源研究基金會-台灣企業永續獎

- (1) 起源：自 2008 年財團法人台灣永續能源研究基金會為鼓勵企業提升公司經營永續議題之質與治理資訊揭露之量，以加強其對維護永續發展、友善環境及公益社會的重視與投入，持續舉辦評選活動，並舉辦企業永續報告研習會，提供國內企業對於報告書資訊交流與觀摩平台。
- (2) 表揚類別：企業綜合績效(企業永續獎-十大典範企業、企業永續獎-十大外商企業、台灣企業永續獎)、企業最佳單項績效(項創新成長獎、透明誠信獎、供應鏈管理獎、人才發展獎、創意溝通獎、社會共融獎、氣候領袖獎、永續水管理獎、循環經濟領袖獎)、企業永續報告(Top 50 企業永續報告獎、企業永續報告獎、新秀永續報告獎、中小企業永續報告獎、非營利組織永續報告獎)、企業永續傑出人物獎。
- (3) 評選指標：企業綜合績效(企業永續願景與策略、公司治理績效、財務經營績效、環境保護績效、社會共融績效、供應鏈管理績效、合規或獎勵事蹟、對總公司 CSR 政策之了解與執行績效、人才發展績效、價值鏈管理績效)、企業最佳單項績效(針對評選之指標構面撰寫績效說明、最佳範例)、企業永續報告(評選資訊揭露完整、可信度高、

溝通成效佳之企業永續報告、企業網路社群資訊揭露)。

4. 證券暨期貨市場發展基金會-資訊揭露評鑑

- (1) 起源：為建構具國際競爭力的金融環境，並因應國際間對公司治理的重視及對企業資訊透明度的要求，自民國 92 年開始，由臺灣證券交易所及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心共同委託證券暨期貨市場發展基金會，執行資訊揭露評鑑系統相關作業，並開始辦理第 1 屆資訊揭露評鑑。
- (2) 表揚類別：隨著上市(櫃)公司加強對資訊透明度之重視與加強，成績逐年進步，為提高鑑別度分為 A++、A+、A、A-、B、C、C-等七級，針對評鑑結果 A++及 A+等級的企業給予頒獎表揚。
- (3) 評選指標：指標設置分為法規遵循、資訊時效性、財務預測資訊、年報資訊、企業網站資訊五大構面。

5. 證券暨期貨市場發展基金會-公司治理評鑑

- (1) 起源：為因應鄰近區域國家對公司治理改革之快速發展，加速推動我國上市櫃企業公司治理，協助企業健全發展及增進市場信心，其推動理由係希望透過對整體市場公司治理之比較結果，協助投資人及企業瞭解公司治理實施成效，也期望這套評鑑制度，能夠引導企業間良性競爭並強化公司治理水平，進一步形塑企業主動改善公司治理的文化。
- (2) 表揚類別：公司治理評鑑結果，第一屆公布排名前百分之二十之企業，第二屆公布排名前百分之五十之企業，第三屆將公布所有上市(櫃)公司之排名，針對評鑑結果排名前 5%的企業給予頒獎表揚。
- (3) 評選指標：主要係採行 OECD 於 2004 年所發布之公司治理六大原則，並參酌調整為本指標之五大構面「股東權益之維護(權重 15%)」、「股東平等對待(權重 15%)」、「董事會結構與運作(權重 35%)」、「資訊透明度(權重 20%)」及「利害關係人利益之維護與企業社會責任(權重 15%)」。此外，亦參考國內、外重要公司治理相關評鑑及法令規章，設計研議共 92 項指標。

6. 經濟部工業局-台灣國際品牌

- (1) 起源：為經濟部所推動「品牌台灣發展計畫」，藉由計畫資源的協助，強化台灣品牌企業競爭力，傲然於全球綻放。與國際知名的英國品牌顧問公司 Interbrand 合作，導入兼顧量化財務分析與質化構面分析，為衡量台灣品牌企業於國際市場定位之重要指標。
- (2) 表揚類別：台灣 20 大國際品牌。
- (3) 評選指標：依財務分析、無形收益、需求力和品牌角色整合為品牌收益，及由競爭者分析、品牌強度和品牌折價比率，計算其品牌價值。

7. 經濟部國際貿易局-台灣精品獎

- (1) 起源：為了推廣台灣產品之創新價值形象，所進行的全方位選拔活動。選拔項目涵括研發、設計、品質、行銷及台灣產製等五項，凡通過選拔之產品可以獲得台灣精品獎之殊榮，由經濟部授權使用台灣精品標章。
- (2) 表揚類別：台灣精品獎、台灣精品金銀質獎、台灣精品風雲獎、台灣精品成就獎。
- (3) 評選指標：研發、設計、品質、行銷及臺灣產製等五個評審項目。

8. 財團法人台灣金融研訓院-菁業獎

- (1) 起源：為樹立金融同業楷模，促進金融界觀摩學習，激勵金融業進步與創新。
- (2) 表揚類別：個人獎-機構獎、特殊貢獻獎（最佳業務創新獎、最佳國際發展獎、最佳信託金融獎、最佳人力發展獎、最佳社會責任獎、最佳電子金融獎、最佳風險管理獎、最佳票券金融獎、最佳合作金融獎、最佳票券金融獎）。
- (3) 評選指標：內容與架構、創意與啟發、績效與潛力、發展與貢獻、消費者權益保護及客訴處理、營運績效與資產品質、創新與研發、社會責任與人力發展、風險管理、電子金融。

9. 《數位時代》-綠色品牌

- (1) 起源：長期關注綠色議題與台灣品牌的《數位時代》，已連續舉辦全台「綠色品牌大調查」，再度邀請綠色標竿企業與城市，讓國內更多的消費者清楚企業的品牌與城市，也為生活環境盡一份心力。
- (2) 表揚類別：資訊/通訊設備、家電、交通運輸、食品飲料、餐飲服務、生活用品、零售通路、觀光/飯店/休閒娛樂、醫療服務、金融服務、各縣市政府。
- (3) 評選指標：綠色產品/服務、綠色政策與執行、綠色信譽、綠色行銷、綠色觀光、綠色生活、綠色產業。

10. 行政院環境保護署-企業環保獎

- (1) 起源：為公開評選表揚具有環境保護重大績效之事業，促進其他事業以得獎者為楷模，善盡企業社會責任，共同推動環境保護工作，提升環境品質。
- (2) 表揚類別：第一組（如從事電子、光電、通訊、生技、食品、精密機械、船舶及車輛製造、鋼鐵、建材、造紙、石油化工原料製造加工、紡織、染整、農、林、漁、牧、礦、土石採取、藥品製造、電力及燃氣供應、廢棄物回收處理、用水供應及污染整治等）、第二組（如從事醫療保健服務、研發及設計、營造、批發及零售、運輸及倉儲、住宿及餐飲、觀光旅遊、資訊及通訊傳播、金融及保險、不動產買賣、運動娛樂、休閒服務、教育服務、國內無設立工廠或工廠已無從事生產之製造業等），將獎項區分為金、銀、銅三級。
- (3) 評選指標：第一組（必要項目-訂定環境政策經高階主管承諾，向員工傳達並公開於社會等共 6 項、選擇項目-環境保護規劃及管理 etc 等四大類別共 31 項）、第二組（必要項目-訂定環境政策經高階主管承諾，向員工傳達並公開於社會等共 5 項、選擇項目-環境保護規劃及管理 etc 等四大類別共 29 項）。

11. 行政院環境保護署-減碳行動獎

- (1) 起源：為鼓勵企業、民間團體及社區村里落實減碳行動，促進人民資

源循環再利用，同時推廣節約能源及使用低耗能高能源效率產品或服務，以減少溫室氣體之排放，於 104 年度起「節能減碳行動標章」更名為「減碳行動獎」徵選活動，特選拔並表揚減碳行動優良單位，以凝聚我國低碳生活風氣，達到宣傳民眾共同落實溫室氣體減量之目的。

- (2) 表揚類別：分為企業組、民間團體組、社區村里組，頒發特優獎、績優獎。
- (3) 評選指標：減碳設備改善措施、減碳自主管理措施、減碳教育宣導與未來改善措施、環保實際減量績效。

12. 台北市政府勞動局-幸福企業獎

- (1) 起源：為營造幸福友善的勞動環境，鼓勵企業重視員工職場幸福，提供安全、和諧的優質工作環境，並平衡員工工作及家庭生活，提升生活品質，與企業共創經濟社會價值，特辦理「幸福企業獎」評選及獎勵活動。
- (2) 表揚類別：星級制分(以星級數多者為優)：一星級、二星級、三星級。
- (3) 評選指標：工作環境指標、待遇與培育指標、福利與獎勵指標、友善職場指標、其他特色。

13. 衛生福利部國民健康署-績優健康職場獎

- (1) 起源：為鼓勵各企業更積極落實職場無菸措施及建立職場員工健康工作之環境，除獎勵當年度通過自主認證且表現特殊優異之職場，更表揚歷年已獲認證且未達展延期限之職場與其健康促進推動人員，對於促進職場員工健康之貢獻，特辦理「績優健康職場與推動人員」評選及表揚活動。
- (2) 表揚類別：年度績優類（健康標竿獎、戒菸久久獎、健康領航獎、健康管理獎、樂群健康獎、營養健康獎、活力躍動獎）、持續推動類（健康職場十年成效優良獎、健康職場優良推動人員獎）。
- (3) 評選指標：年度績優類（健康促進工作推動範疇-個人健康資源、生理健康工作環境、社會心理工作環境、企業社區參與；健康促進工作

執行流程-領導與策略規劃、資源及人力應用、依據職場需求確立健康促進項目擬定年度計畫、教育與宣導、過程管理、推行成效、改善；加分項目-對於母乳哺育政策之推動具有成效)、持續推動類(健康啟動標章類-首長的支持與參與、考量員工之需求、活動的多元性、深度與創意、活動的成效；健康促進標章類-制度、組織、步驟及考量之範疇、具體措施、達成之成效、未來延續及展望、特殊事蹟)。

四、社會責任與企業價值

落實企業社會責任與財務、經營績效之關係為何？綜觀過去文獻存在著眾多說法及分歧。焦點移轉假說(shift of focus hypothesis)主張企業應以利益最大化為目標，企業所投入的社會責任活動為移轉經營焦點而非極大化利潤之行為，若企業從事此行為時，將會發生額外的成本，而惡化財務績效，故社會責任績效與財務績效呈負向關係。抵換假說(trade of hypothesis)主張社會責任績效中包含財務成本，企業執行環境保護、慈善及社區發展等社會責任活動所需花費的成本即為財務成本，該成本會侵蝕企業資金與資源，進而使獲利能力降低；相較於無履行社會責任之企業，積極參與社會責任活動之企業，其財務績效會較差，故認為較高之社會責任績效會降低財務績效。

另一派的學者則提出社會衝擊假說(social impact hypothesis)與良好管理理論(good management theory)，社會衝擊假說主張企業若能滿足員工、顧客、供應商、環境保護及社會等利害關係人之需求，可以提升公司聲譽及提高公司財務績效，故社會責任績效與財務績效存在正向關係；良好管理理論主張良好的社會責任績效與良好財務績效皆需具備好的管理策略及能力，而良好的管理策略及能力與企業績效呈正相關。目前有關企業社會責任與企業價值之相關研究，企業落實社會責任績效之衡量大致可分為以下兩大類：

1. 以社會責任指數作為績效衡量

Donker, Poff and Zahir(2008)以多倫多證券交易所上市公司為對象，探討加拿大地區的企業倫理規範與企業績效之關係，採用CV指數(corporate value index)作為企業倫理規範之代理變數，及市價淨值比作企業績效之代理變數。結果顯示企業倫理規範會正向影響企業績效。Choi, Kwak and Choe(2010)以2002年至2008年韓國證券交易所共1,222家企業為樣本，探討企業社會責任與財務績效間關係，採用ROE、ROA及Tobin's Q來衡量財務績效，且以KEJI指數

作為衡量企業社會責任績效，結果顯示企業社會責任與ROE、ROA及Tobin's Q呈顯著正相關。Marti, Rovira-Val and Drescher(2015)以2007年至2010年Stoxx歐洲600指數之上市公司為對象，其中以是否有納入Stoxx歐洲永續指數作為衡量企業社會責任績效之指標，以探討企業社會責任績效與長、短期財務績效之關係。結果顯示企業社會責任績效與ROE、ROA及Tobin's Q呈顯著正相關。

Daszynska-Zygadlo, Slonski and Zawadzki(2016)以2009年至2012年之湯森路透社ASSET4資料庫中2,428家企業為研究對象，依全球產業分類系統分成十大產業以探討各產業的企業社會責任之績效指數與Tobin's Q之關聯性。結果顯示，公司治理之績效在原物料業、金融業及工業中與Tobin's Q呈顯著正相關，而在消費者非必需品產業中則呈顯著負相關；環境面之績效在原物料業、消費者非必需品產業、能源業、金融業、工業、資訊科技業及公用事業中與Tobin's Q呈顯著負相關；社會面之績效在消費者非必需品產業、金融業及公用事業與Tobin's Q呈顯著正相關，而在工業中則呈顯著負相關。

Conway(2017)以2007年至2015年法國PAX指數(French PAX index)共304家上市公司為對象，探討企業社會責任是否會增進財務績效與風險，以ROE、ROA、Tobin's Q、超額報酬、企業價值(enterprise value)、市值來衡量財務績效，以貝塔系数、加權平均資本成本來衡量風險，且以法國PAX指數作為衡量企業社會責任績效。結果顯示企業社會責任與ROE、ROA、Tobin's Q、企業價值及市值等具有顯著正相關；且與貝塔系数、加權平均資本成本也呈顯著正相關。陳振遠、王健聰與洪世偉(2017)運用Chen et al. (2013)的企業社會責任指數，並結合Chen et al.(2007)所提出的公司治理指數(CGI)，以探討公司治理與企業社會責任之間的關聯性以及兩者對於公司價值與營運績效的影響。結果顯示企業具有健全的公司治理機制下，履行企業社會責任將有助提升公司價值與營運績效；此外發現到企業若沒有具備完善之公司治理機制，貿然從事企業社會責任相關活動，不但不會增加公司價值與營運績效，反而會使得公司運作效率減低，造成股東權益受到傷害，進而產生代理問題。因此，公司治理對於企業社會責任、公司營運有顯著的影響。而完善公司治理機制與良好的企業社會責任績效，可以有效提升公司價值與營運績效，增進企業競爭能力。

表 2-5 以社會責任指數作為績效衡量與企業價值之相關文獻

學者 (年代)	企業社會責任績效之衡量	企業績效衡量變數	結論
Donker et al. (2008)	CV 指數	市價淨值比	正相關
Choi et al. (2010)	KEJI 指數	ROE、ROA、Tobin's Q	正相關
Marti et al. (2015)	Stoxx 歐洲永續指數	ROE、ROA、Tobin's Q	正相關
Daszynska-Zygodlo et al. (2016)	湯森路透社 ASSET4 資料庫中治理、環境及社會績效指數	Tobin's Q	治理績效：在原物料業、金融業及工業中呈顯著正相關；在消費者非必需品產業中則呈負相關。 環境績效：在原物料業、消費者非必需品產業、能源業、金融業、工業、資訊科技業及公用事業中呈負相關。 社會績效：在消費者非必需品產業、金融業及公用事業呈正相關；在工業中則呈負相關。
Conway (2017)	法國 PAX 指數	ROE、ROA、Tobin's Q、企業價值、市值	正相關
陳振遠等(2017)	Chen et al. (2013)企業社會責任指數、Chen et al.(2007) 公司治理指數	Tobin's Q	正相關

資料來源：本研究整理

2. 以獲得社會責任獎項、認證作為績效衡量

(1) 天下企業公民獎

林佳瑩(2009)以天下雜誌所公佈的企業社會責任分數，作為企業社會責任績效的代理變數，來探討企業社會責任績效與財務績效、無形資產價值之關聯性，第一階段以台灣上市資訊電子業為對象，其結果顯示企業社會責任績效與 ROA、VAIC 呈顯著正相關；第二階段則以有入榜天下雜誌企業社會責任之資訊電子業為對象，其結果顯示企業社會責任績效與 ROE、ROA、MV/BV、Tobin's

Q呈顯著正相關，表示企業社會責任績效較好之公司，其在短期的財務績效與長期的無形資產價值表現上亦較好。許文宣等(2010)以天下雜誌的企業公民獎有上榜的企業為對象，探討企業社會責任與企業形象之間的關係，以及企業形象與企業價值之關係，結果顯示良好的企業形象可提高其企業價值；企業社會責任執行程度亦與企業價值呈顯著正相關，表示社會責任執行程度越高，可提高企業的形象，亦可提升其企業價值。

黃益謙(2013)以2009至2011天下雜誌之天下企業公民為研究樣本，並使用Hirose品牌鑑價模型計算其品牌價值，探討企業社會責任與品牌價值、品牌價值與企業價值及企業社會責任與品牌價值間之相互關係。結果顯示以天下企業公民之評分作為衡量企業社會責任之指標，當企業擁有越良好的企業社會責任時，有助於企業品牌價值及企業價值的提升；且企業社會責任不需透過品牌價值提升來影響到企業的價值，即企業履行企業社會責任除了增加企業的品牌價值之外，還可直接提升企業價值。陳育成、許峰睿與黃聖雯(2013)以問卷調查瞭解消費者對企業社會責任之看法與企業落實社會責任對於消費者購買意願之影響，並進一步以天下企業公民獎獲獎之企業為研究對象，探討企業社會責任對公司財務績效與股票投資績的影響。結果顯示企業社會責任的落實有助於提高消費者對公司產品的購買意願，且企業社會責任對於公司營業利益率、淨利率、每股盈餘、資產報酬率與股東權益報酬率等營業績效呈顯著正相關；此外企業於獲得企業公民獎當年度股票投資報酬為負，而於後兩年的表現則呈現正報酬，顯示企業社會責任短期可能會造成投資人高估股價，但長期而言企業承擔企業社會責任將有助於提高公司股價報酬。

黃琇婷(2015)以2007年至2013年間天下企業公民獎之獲獎企業為研究對象，探討企業社會責任和公司治理機制與公司價值之關聯性研究。結果顯示，獨立董監事人數比率、董監事酬勞、法人持股比率對企業價值皆具有正向關係，董事會規模則呈現反向關係；而企業社會責任對企業價值具有顯著影響，表示企業善盡社會責任並具備完善的公司治理行為，將有助於公司價值的提升。李佳駿(2016)以2007年至2014年之上市(櫃)公司為研究對象，並建立五項分類構面以及九項評分指標，作為評估企業社會責任績效之衡量指標。結果顯示企業社會責任與企業價值呈顯著正相關，代表著企業社會責任綜合指標得分愈高，企業價值愈高，換句話說企業善盡社會責任可提升公司的競爭優勢，為企業建立一個正面的形象，進而助於提升企業的價值。

(2) 公司治理

林筱鳳、劉清標與吳家惠(2014)以資訊揭露評鑑第三屆(2006年)至第八屆(2011年)之評鑑結果做為研究資料選擇，以臺灣上市上櫃電子業做研究產業，衡量盈餘管理用裁決性應計數做估計，公司價值則採總資產報酬率(ROA)與修正Tobin's Q為衡量指標，探討資訊透明度對盈餘管理與公司價值之影響。結果顯示資訊透明度對盈餘管理之影響成反向關係，表示資訊透明度較高之公司其盈餘管理行為會較低；資訊透明程度高的公司對自身公司價值有所正向影響，故公司價值相對提升。賴為劭(2015)以公司治理評鑑第一屆之結果為樣本，探究公司治理與公司財務績效及外資持股關係。結果顯示公司治理評鑑結果與資產報酬率(ROA)呈現正向關係但並未顯著，與股東權益報酬率(ROE)及每股盈餘(EPS)呈現負向顯著關係，與Tobin's Q則呈現正向顯著的關係；在外資持股方面，公司治理評鑑越佳的公司外資持股比例也會比較高。李淑懷(2017)以公司治理評鑑第一屆及第二屆之結果為樣本，來探討評鑑結果對於受評公司之經營績效和企業價值之影響。結果顯示，公司治理評鑑等級越佳的公司，其未來之經營績效亦越佳；而公司治理評鑑等級越佳的公司，其企業價值亦有越高之傾向。表示金管會之公司治理評鑑制度確可供投資人做為其投資決策之參考，亦可成為企業自發性加強公司治理的誘因。

陳松山、孔羿璇與黃德舜(2015)以2005年至2012年台灣上市櫃公司為研究對象，並以財團法人中華公司治理協會之「公司治理制度評量」通過與否及Jiraporn, Kim, and Kim (2011)公司治理品質分數(Gov-score)做為公司治理品質之衡量依據，以三種不同調整項計算方式之經濟附加價值(EVA)代表企業價值，探討並檢驗公司治理品質與企業經濟附加價值之關係，並區分為電子製造業及非電子製造業進行穩定性測試。結果顯示有通過中華公司治理制度評量之公司與其EVA呈顯著正相關；Gov-score與EVA呈顯著正相關。而EVA對於電子產業的解釋能力又高於非電子產業。因此公司之治理品質越佳，則其企業價值越高。

(3) 環境面

Wahba(2008)以發展中國家埃及境內共156家公司為對象，探討企業環境責任的行為(通過ISO 14000國際環境管理系統認證)與企業價值(Tobin's Q)之間的關係，結果顯示盡到環境責任的企業，其企業價值具有顯著正向的表現，且支持利害關係人理論的假設。孫梅瑞與陳依婷(2016)以2013年上市(櫃)公司為原始樣本，並以取得ISO 14001國際環境管理系統認證年度之前、後三年以及後六年為財務績效衡量期間，來瞭解ISO 14001認證與企業經營績效的關聯性。結果顯示認證後Tobin's Q則顯著優於認證前，顯示投資人對於導入環境管理系

統是肯定的；而比較早期與晚期取得ISO 14001認證方面，晚期取得企業之Tobin's Q顯著優於早期取得。

祝道松、盧正宗、洪晨桓與楊秀萍(2008)以行政院環保署於2000年進行工廠污染防治評鑑專案之結果作為環境績效之衡量指標，並以年報所揭露之事項來衡量環境揭露程度，且以Tobin's Q及經濟附加價值(EVA)作為經濟績效之衡量指標，探討環境績效、環境揭露與經濟績效三者間之關聯性。結果顯示環境績效與Tobin's Q或EVA並無顯著之關聯性，表示環境績效的好壞與經濟績效間無直接影響；而環境績效則可透過環境揭露來間接影響當年度的Tobin's Q，證實環境揭露存在完全中介效果。許婷娟(2016)以2012年至2013年企業環保獎與勞工安全衛生優良單位獎項之參選名單為樣本，探討環境績效對公司未來財務績效之影響。結果顯示是否參選、得獎及環境績效分數等環境績效指標皆與資產報酬率(ROA)、Tobin's Q呈顯著正相關，代表有參選獎項之公司已將環保議題納入公司內部決策之一，而獲得企業環保獎或勞工安全衛生優良單位獎項之公司於未來財務績效較佳，且對市場績效(Tobin's Q)的影響較短期，而對會計績效(ROA)的影響較長期。

表 2-6 以獲得社會責任獎項、認證作為績效衡量與企業價值之相關文獻

學者 (年代)	企業社會責任績效之衡量	企業績效衡量變數	結論
Wahba(2008)	ISO 14000 國際環境管理系統認證	Tobin's Q	正相關
祝道松等(2008)	工廠污染防治評鑑專案之結果作為環境績效	Tobin's Q、EVA	無相關，但可透過環境揭露來間接影響
林佳瑩(2009)	《天下雜誌》公佈的企業社會責任分數	ROE、ROA、MV/BV、Tobin's Q	正相關
許文宣等(2010)	《天下雜誌》「企業公民獎」獲獎之企業	Tobin's Q	正相關
黃益謙(2013)	《天下雜誌》「企業公民獎」獲獎之企業	年底市價	正相關
陳育成等(2013)	《天下雜誌》「企業公民獎」獲獎之企業	營業利益率、淨利率、EPS、ROA、ROE	正相關
林筱鳳等(2014)	資訊揭露評鑑之結果	ROA、Tobin's Q	正相關
黃琇婷(2015)	《天下雜誌》「企業公民獎」獲獎之企業	Tobin's Q	正相關
賴為劭(2015)	公司治理評鑑之結果	ROA、ROE、EPS、	正向，但未顯著負相關

		Tobin's Q	正相關
陳松山等(2015)	公司治理制度評量、公司治理品質分數	EVA	正相關
許婷娟(2016)	企業環保獎、勞工安全衛生優良單位獎項	ROA、Tobin's Q	正相關
孫梅瑞等(2016)	ISO 14001 國際環境管理系統認證	Tobin's Q	認證後顯著優於認證前
李佳駿(2016)	建構五項分類構面及九項評分指標	Tobin's Q	正相關
李淑懷(2017)	公司治理評鑑之結果	ROA、ROE、Tobin's Q	正相關

資料來源：本研究整理

由上述學者研究可發現，不論是以社會責任指數或獲得社會責任獎項、認證作為社會責任績效之衡量，當企業積極落實社會責任確實可正向影響企業價值。



第二節 企業價值之評價方法

一、以市場價值為基礎

1. 市場比較法

此方法為建立於半強勢效率市場假說之下，認為股票市價為市場供需平衡的結果，透過了市場機制的調節，而股票價格能夠反映出企業未來之經營績效，故股票市場價格具有一定的代表性。主要是透過用相同產業公司的財務資料，以計算其市場乘數，如：本益比、股價淨值比等，再搭配上欲評價公司的每股盈餘、帳面價值等基本財務資料，即可初步求得參考值，再依公司之特性加以調整其折、溢價，最後求算出企業之價值。由於影響企業價值的因素很多，故最好同時使用多個不同的乘數，依其重要性並給予不同的權數，以獲取更可靠性之企業價值，計算公式如下：

$$V_i = \frac{V}{f} \times F$$

V ：企業價值

V/f ：相似公司之市場乘數

F ：欲評價公司之財務資料

2. 市場法

此方法認為企業價值，即為流通在外股數之總市場價值。企業價值＝流通在外股數×每股市場價格。

二、自由現金流量折現法 (Free-Cash-Flow Discount Models, FCF)

自由現金流量主要指來自企業營運之現金流量，在扣除維持現有營運上所需的資本支出後的稅後淨流量，為企業可以自用運作為再投資的營運資金，可

因應資本支出之需求，用以維持企業營運且協助企業的成長擴充。自由現金流量之計算方法可分為兩種：(1)從企業的之觀點，自由現金流量＝來自營運活動之現金－投資支出之現金流量；從股東之觀點，自由現金流量＝{來自營運活動之現金－[利息費用×(1－稅率)]－投資支出之現金} ±(舉新債－還舊債)。

企業可以將未來獲利所可能產生的現金流量，按資金成本率折現並加總後，以反應出企業得合理價值，此法之評價模式可分為四種模式：

1. 無窮期模式

$$V_0 = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{FCF_i}{(1+WACC_i)^i}$$

2. 一階段模式

$$V_0 = \frac{FCF_i}{WACC - g}$$

3. 兩階段模式

$$V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{FCF_i}{(1+WACC_1)^i} + \frac{1}{(1+WACC_1)^n} \times \frac{FCF_{n+1}}{WACC_2 - g_2}$$

4. 多階段模式(以三階段為例)

$$V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{FCF_i}{(1+WACC_1)^i} + \sum_{j=n+1}^p \frac{FCF_j}{(1+WACC_2)^j} + \frac{1}{(1+WACC_1)^n(1+WACC_2)^{p-n}} \times \frac{FCF_{p+1}}{WACC_3 - g_3}$$

V ：企業價值

FCF ：自由現金流量

WACC：加權平均資金成本

g ：成長率

三、以淨資產為基礎之評價法

1. 清算價值法

假設企業為不再繼續經營之前提下，將資產變現為可獲得之價值，此時將只需考慮到企業有形資產之價值，故適用於意圖結束營業或宣告破產之企業。
企業價值＝總資產清算價值－總負債清算價值。

2. 帳面價值法

此法為以財務報表上之帳面價值來估算企業價值，計算企業價值時同時考量到有形及無形資產。企業價值＝總資產帳面價值－總負債帳面價值。

3. 重置價值法

此法認為帳面價值可能無法確切地反映出企業之價值，因現重新再購買進相同資產之價格，不一定會等同於帳面價值，所以計算企業價值時，應以重置購買的市價加以調整使用中的營運資產。企業價值＝總資產重置價值－總負債重置價值。

四、以經濟附加價值(Economic Value Added, EVA)為基礎

由紐約Stern Stewart & Co.顧問公司所提出的經濟附加價值(EVA)，此法則利用剩餘利潤之觀念，將傳統的會計指標加以調整，減少一般公認會計原則所造成會計數字扭曲的可能性，進而使財務報表之資訊更符合經濟實質。

亦認為所有的資金都有其成本，故需同時考慮到負債與股東權益的資金成本，並且強調企業應賺取超過資金成本之報酬來創造股東的價值，進而幫助管理者選擇更有效率的專案進行投資。當資本報酬率大於加權平均資金成本時，

經濟附加價值則會大於零，代表企業的價值也將隨之增加。其公式為：

$$\begin{aligned}\text{經濟附加價值} &= (\text{資本報酬率} - \text{加權平均資金成本}) \times \text{投入總資本} \\ &= \text{稅後淨營業利益} - (\text{加權平均資金成本} \times \text{總投入資本})\end{aligned}$$

五、Tobin's Q

Tobin's Q之概念最早由Brainard and Tobin(1968)所提出，認為Tobin's Q 為市場價值與資產重置成本之比值，其將財務資訊與貨幣時間價值之概念相結合，並排除掉個別企業風險的差異，用以解釋企業之經營績效。Chung and Pruitt(1994)對於先前學者對Tobin's Q計算方式過於複雜，且資料蒐集上不易，故提出一種以基本財務資料為基礎之計算方法。此法之優點於資料相對取得較容易，且計算方式較簡單，後續大多研究亦採用此法作為探討企業價值之代理變數。因此，本研究亦採用Chung and Pruitt所提出之Tobin's Q作為企業價值之衡量變數。其計算公式如下：

$$TOBIN's Q_{i,t} = \frac{MVE_{i,t} + PS_{i,t} + DEBT_{i,t}}{TA_{i,t}}$$

TOBIN's Q：企業價值

MVE：年底流通在外普通股之市值

PS：特別股之股本

DEBT：(流動負債－流動資產值)+長期負債

TA：期末總資產之帳面價值

第三節 第三方組織背書

一、 第三方組織背書之效應

源自資訊經濟學的信號理論(Signaling Theory)，指在市場交易時買賣雙方恆存著資訊不對稱(information asymmetry)的情形(Spence 1973)。企業可透過傳遞某些無法觀察到，或無法體驗到的產品品質資訊給消費者，用以降低消費者購買決策時的不確定性和知覺風險。而訊息可分為兩種：(1)外部訊息：指非產品屬性(Erdem and Swait 1998)，如商譽、商品的保證修復、商店環境和價錢與折扣；(2)內部訊息：產品本身擁有之屬性，既失去任何一樣屬性就失去產品所象徵的意義。常用的品質訊息如：廣告花費、保證、環境、價格、品牌、製造商的聲譽等(Kirmani and Rao 2000；Dean and Biswas 2001；Wells, Valacich, and Hes 2011)當消費者可能同時需要使用到兩種訊息來判斷產品之好壞品質時，外部訊息是比內部訊息較容易被取得的，那外部訊息在一定的情況下對於消費者造成的影響力比較大(Dawar and Prker 1994；Zeithaml 1998)。

第三方組織背書(Third-Party Organization Endorsement)則是重要的外部訊息形式之一，指團體或組織具有某一特定的經驗和知識，而此知識為優於一般大眾所能理解者，其所傳達出的意見、信念或經驗等訊息，將能夠被大眾所採信(Friedman and Friedman 1979)。第三方組織背書可透過其可信度，來解決市場上資訊不對稱的情形，這可信度則來自第三方組織與背書對象的「連結成本」(Ippolito 1990)，主要是第三方組織以其「組織聲譽」來作為擔保(Dean et al. 2001)；此外第三方組織也同時具了專家背書的效應，主要是來自具備誠實和正直的專業特質，可透過「可信賴性」來達成「說服」的效果，可信賴性則包括第三方組織的專業性（專家知識）和信賴性（知識的中立性）(Friedman et al. 1979)。

Dean et al. (2001)指出企業使用第三方組織訊息，能改變接收訊息大眾的信念與態度，其優點分別為：(1)當產品的品質如其功效、可靠性和產品的耐久性未知時，可作為品質信號之功能；(2)若是以個人經驗為特徵的產品下，此類的背書可降低消費者的購買不確定性和風險知覺；(3)可降低消費者對產品資訊搜尋的成本；(4)企業進行產品品牌的形象定位，與競爭者進行區別；(5)將廣告中置入第三方組織背書，可以增加企業所推出廣告宣稱內容之可信度，因訊息是來自獨立第三方的訊息源所發出，故可創造更好的說服資訊(Feng, Wang and Peracchio 2008；Wang 2005)。

二、 第三方組織背書獎項與企業價值

Aaker and Jacobson(1994)以Total Research公司的EquiTrend資料庫中1991至1993年34間品牌公司為研究對象，探討知覺產品品質與股價之間的關係，結果顯示以知覺品質為指標的品牌權益與企業的股價呈正相關。Aaker and Jacobson(2001)則進一步利用Techtel公司的品牌態度指標，以11間高科技公司為對象，也顯示品牌態度與股價報酬的變化有密切相關，且可作為公司財務績效的領先指標；而de Mortanges and Van Riel (2003)則使用Young and Rubicam的品牌權益衡量指數，以43家公司品牌價值與股東價值之間關係，發現品牌權益衡量指數與股東價值具有顯著正相關。

Hendricks and Singhal(1996)指出，企業獲得獎項後會增加企業市場的價值，尤其是來自於公正獨立的第三方組織頒發的獎項；Hendricks and Singhal(1997)指出，企業有獲得品質獎項的企業在提高營運績效，其營收、銷貨量、總資產、現金流量等勝過未獲獎之企業。Corbett and Montes-Sancho(2005)指出當企業宣告獲ISO-9000認證後，發現到財務績效會產生異常報酬。Przasnyski and Tai(1999)以17家上市公司為對象，探討股票市場對於美國品質獎(MBNQA)獲獎後宣告的反應，結果顯示有獲獎的上市公司其股票報酬，有優於未獲獎之上市公司，表示有得獎的企業其股票績效相對較佳。Tippins and Kunkel(2006)指出當企業獲得美國知名Clio廣告獎獎項後，其股價呈現正向異常報酬。

程運瑤與呂執中(2004)指出台灣國家品質獎獲獎的企業，在短期企業股價的投資報酬率尚未能超過整體股市的報酬率；但陳玄岳、劉永欽、曹壽民與張東生(2007)指出，當企業獲得全國型品質獎之得獎宣告後，股價會有長期外溢效果。吳秀慧(2010)以128家上市公司為對象，檢驗獲得國內外重大的獎項數存量密度與其企業價值指標Tobin's Q的關係，結果指出當企業第三方組織背書之總獎項、國家型獎項與公司品牌形象型獎項存量愈高時，會正向影響投資市場對企業股價的判斷，進而提升企業的市場價值。林世賢(2012)同樣以128家上市公司為對象，結果顯示當企業獲第三方組織背書之整體形象型獎項存量密度愈高，與投資市場對企業股價的判斷有正相關。董秀卿(2015)以經濟部委託Interbrand公司所舉辦的台灣國際品牌價值調查前20大獲獎之企業為對象，結果顯示當獲獎宣告時會對企業的短期股價有產生正向的異常報酬，且品牌價值排名於前10名者之ROE、Tobin's Q優於後10名者。

第三章 研究設計

本章共分為五節，第一節為觀念性架構；第二節為假說發展；第三節為變數衡量；第四節為研究模型；第五節為研究樣本、期間與資料來源。

第一節 觀念性架構

本研究架構可分為三個部分，分別為企業獲得社會責任獎項、獲得國際性社會獎項與獲得社會責任獎項之數量對於企業價值之關聯性。本研究觀念性架構圖，如圖3-1：

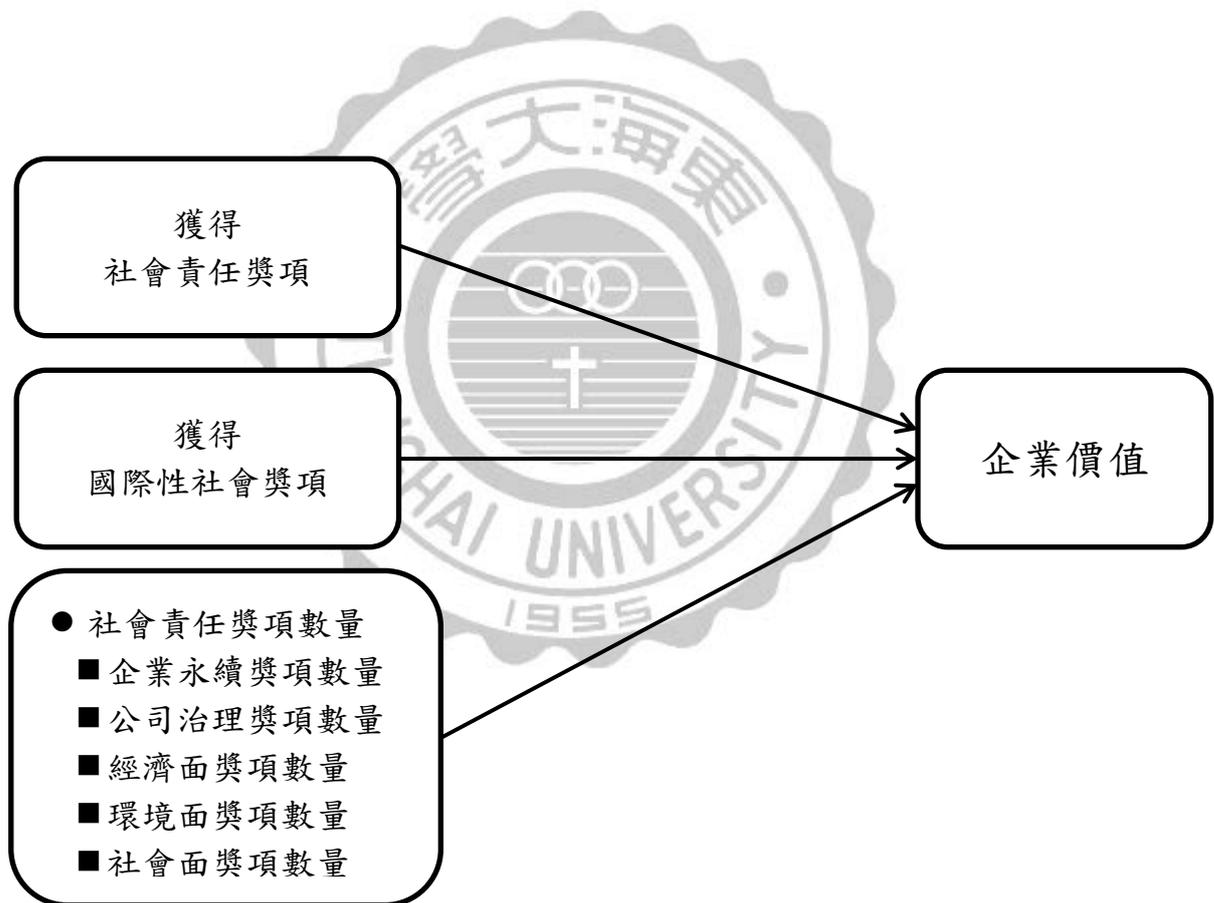


圖 3-1 觀念性架構圖

第二節 假說發展

對於企業社會責任績效，依據利害關係人理論(Freeman 1984)，企業必須對利害關係團體善盡其責任，應對社會有所貢獻，企業才可達到永續經營。Cornell and Shapiro(1987)指出企業具有高社會責任績效的表現時，會導致高財務績效，以及藉由提高企業的聲譽以降低企業的個別風險，也能吸引到更多的投資機會，進而增加財務績效以滿足利害關係人。而Preston and O'Bannon(1997)所提出的社會衝擊假說，當企業能滿足到所有利害關係人的期望時，對企業的財務績效具有正面助益。McGuire(1988)指出企業社會責任之執行，可提昇企業聲譽及改善企業形象，以及成本資訊也較明確，進而提升財務績效。李秀英等(2011)指出獲得天下企業公民獎之企業，其社會責任投入程度與財務與非財務績效具有正向顯著之影響。

Aaker and Jacobson(1994)指出投資者對企業體質知覺的變化與股價報酬之間呈正相關，而體質知覺則包括了投資者對當期會計的評估、未來公司績效等資訊，故建議經營管理者應主動且公開地向投資人說明公司的無形資產，如品質、品牌形象等有助於企業長期營運的資訊，進而提升企業市場價值。Hillman and Keim(2001)指出利害關係人會對企業投入社會責任的程度進行觀察，而決定是否與企業繼續保持良好關係。Chih, Shen and Kang(2008)指出，投資人與社會大眾會注重到企業是否有履行社會責任，以決定是否購買其產品及投資企業；此外，企業進行捐款將有利提升公司的聲譽、信任度、品牌形象及產品的競爭力(Alexander and Buchholtz 1978; Poter and Linde 1995; Fombrun, Gardberg and Seve 2000)。許文宣等(2010)指出獲得天下企業公民獎之企業，可提高企業形象及提升企業價值。另外，社會責任執行成效較佳之企業，其在企業價值之表現亦較好(林佳瑩 2008；Donker et al. 2008；Choi et al. 2010)。

於Beurden et al. (2008)研究中，衡量企業社會責任績效的三構面中企業形象、聲譽或社會指數的評等，是以第三方獨立組織或機構進行評等衡量，而第三方組織背書可解決資訊不對稱的問題。第三方組織背書可視為品質和商譽的信號策略(Dean et al. 2001)，其背書的訊息具高度的專業性及可信賴性(McGinnies and Ward 1980)。Hendricks et al. (1996, 1997)指出企業獲得獎項後，可提升企業的市場價值，尤其是來自於公正獨立的第三方組織獎項；且有獲得品質獎項的企業，其所提高的營運績效勝過未獲獎的企業。綜上所述，本研究認為企業所投入社會責任之執行成效，獲得第三方組織背書所頒發的社會責任獎項，可提升企業聲譽與形象、提升消費者購買意願及增加潛在投資者之投資意願，進而創造企業的競爭優勢，提升企業市場績效。因此，本研究推論，企

業獲得第三方組織所頒發的社會責任獎項將會影響企業價值，且呈正向關係，故建立假說一：

假說一：相較於未獲得第三方組織背書的社會責任獎項之企業，有獲得社會責任獎項之企業會有較佳的企業價值。

曾登崧(2007)認為獲得國際性知名設計獎項對企業而言，主要是在間接經濟獲利的提升，即獲獎能有助於提升企業聲譽、得到免費的公共宣傳效益、顧客滿意度的提升、以及企業內創新能力的提升。許立欣(2007)指出獲得國際性設計獎項對企業價值確實有所助益，且獲德國iF設計獎項相較於其他設計獎，對企業價值的助益上獲得了較高的認同。賴世閔(2007)指出獲國際性獎項相較於國內獎項可增加消費者之知覺品質、信念、態度與購買意願。柳詠(2013)指出獲得國際設計獎項確實與企業價值呈正向關係。林孟柔(2015)指出若考量到產品設計因素與獲得國際設計獎項之產品，消費者對其品牌形象有顯著提升，且獲得國際設計獎項肯定與品牌形象優良之廠商，消費者的購買意願也有顯著影響。綜上所述，本研究認為企業所投入社會責任之執行成效，若獲得國際性第三方組織背書所頒發的社會責任獎項，更能提升企業品牌形象與聲譽，及提升消費者購買意願等間接經濟，進而增加潛在投資者之投資意願。因此，本研究推論企業若獲得國際性社會責任獎項，將會影響企業價值，且呈正向關係，故進而建立假說二：

假說二：在已獲得社會責任獎項之情況下，相較於獲得為非國際性社會責任獎項，有獲得國際性社會責任獎項之企業會有較佳的企業價值。

賴世閔(2007)指出對於企業之品牌評價相較於獲獎數量「少」，獲獎數量「多」是可以提高消費者的知覺品質、信念、態度與購買意願。吳秀慧(2010)指出當企業第三方組織背書之總獎項存量愈高時，會正向影響投資市場對企業股價的判斷，進而提升企業的市場價值。林世賢(2012)指出當企業第三方組織背書之整體形象型獎項存量密度愈高，與投資市場對企業股價的判斷有正相關。董秀卿(2015)指出持續獲得台灣國際品牌價值調查前20之大獎有助於品牌市占率，且獲獎次數越多對企業經營績效ROA、ROE有顯著激勵效果。林育而(2016)也指出當壽險公司獲得保險信望愛獎及台灣保險卓越獎次數越多時，其ROA、ROE越高；且當年度的獲獎總數愈多時，顯著地增加ROE的水準。綜上所述，本研究認為企業積極落實社會責任之執行成效，若持續受到第三方組織背書的

肯定，而增加所頒發之社會責任獎項的數量，將使消費者對於產品或服務之品質知覺提升，對企業品牌產生好感及偏好，進而提高其營業收入；此外投資人所重視的經營績效將隨著營收增加，進而使得提升企業的市場績效。因此，本研究企業若獲得社會責任獎項數量越多，將會與企業價值有正相關，故進而建立假說三：

假說三：企業獲得第三方組織背書的社會責任獎項之數量與企業價值具顯著之正向關係。



第三節 變數衡量

一、依變數

1. 企業價值(*TOBINQ*、*LN_OBINQ*)

為企業之市場價值，本研究以Tobin's Q作為企業價值之代理變數。公式如下，*i*代表公司別；*t*代表年度別；*MVE*為年底流通在外普通股之市值，以年底普通股收盤價×流通在外普通股股數；*PS*為特別股之股本；*DEBT*為(流動負債帳面價值－流動資產之帳面價值)＋長期負債帳面價值之總和；*TA*為期末總資產之帳面價值。本研究同時將Tobin's Q取自然對數進行檢驗(王祝三、莊雅雪與郭勁甫 2008；黃政仁與闕伶倫 2014)。

$$TOBINQ_{i,t} = \frac{MVE_{i,t} + PS_{i,t} + DEBT_{i,t}}{TA_{i,t}}$$

二、自變數

1. 獲得社會責任獎項(*AWARD*)

獲得社會責任獎項為虛擬變數，企業有獲得社會責任獎項設為1；否則為0，預期與企業價值呈正相關。

2. 獲得國際性社會責任獎項(*INTLA*)

獲得國際性社會責任獎項為虛擬變數，企業所獲得社會責任獎項若為國際性設為1，否則為0。

3. 社會責任獎項得分(*SRA*)

為社會責任獎項之總數量得分，本研究以永續發展(*SDA*)、公司治理(*CGA*)、經濟面(*ECONOMICA*)、環境面(*ENVIRONA*)及社會面(*SOCIALA*)等個別獎項得

分進行加總衡量SRA，預期與企業價值呈正相關。

三、控制變數

1. 企業規模(SIZE)

為企業之規模，本研究以期初總資產帳面價值取自然對數作為企業規模之代理變數衡量SIZE。Lang and Stulz(1994)和Claessens et al.(2000)指出規模愈小之企業，由於具較佳的未來成長前景，進而市場上給予評價因而較高，故本研究採用企業規模作為控制變數之一，並預期與企業價值呈負相關。

2. 營收成長率(GROWTH)

為企業營業收入之成長率，本研究以(當年度營業收入淨額－前一年度營業收入淨額)÷前一年度營業收入淨額×100(%)衡量GROWTH。營收成長可反映出企業未來成長的機會，表示企業未來前景越好，相對企業的獲利能力也越佳，企業價值也會越高，故本研究採用營收成長率作為控制變數之一(Goman and Kohlbeck 2009)，並預期與企業價值呈正相關。

3. 負債比率(LEV)

為企業負債之比率，本研究以負債總額÷資產總額衡量LEV×100(%)衡量LEV。若企業負債比率越高，表示該企業的財務狀況不佳，對企業績效有負向影響(Nagaoka 2007)，故本研究採用負債比率作為控制變數之一，並預期與企業價值呈負相關。

4. 企業成立年數(AGE)

為企業成立之年數，本研究以當年度－企業設立年度衡量AGE。若企業成立年數較長，表示較能有效地將資訊反應至市場，進而有較佳的企業價值(Calantone, Cavusgil and Zhao 2002)，故本研究採用企業成立年數作為控制變數之一，並預期與企業價值呈正相關。

5. 董監事持股比率(*DSP*)

為董監事持股比率，本研究以董監事持股合計數÷總股數×100(%)衡量*DSP*。當企業內部人持股比率越高，可能使個人利益與企業之目標趨於一致，進而增加經營績效，故本研究採用董監事持股比率作為控制變數之一，但未預期對企業價值的影響方向。

6. 董事會規模(*LN_D*)

為董事會之規模，本研究以董事與監察人席次之總和且取自然對數衡量*LN_D*。若企業之董事會規模越大，其董監事的專業知識、技術與產業背景豐富與多元性，將會對企業經營越有幫助(Kiel and Nicholson 2003)，故本研究採用董事會規模作為控制變數之一，預期與企業價值呈正相關。

7. 董事兼任經理人比率(*DMP*)

為董事兼任經理人之比率，本研究以董事兼任經理人之人數÷董事總席次×100(%)衡量*DMP*。董事會職責之一為監督經理人，若經理人與董事為同一人，將可能缺乏獨立性，進而影響到董事會的監督機制，將對企業經營產生不良影響(Fuerst and Kang 2000)，故本研究採用董事兼任經理人比率作為控制變數之一，預期與企業價值呈負相關。

8. 產業別($\sum_{y=1}^{27} IND_y$)

為了控制不同產業別，本研究將所有樣本，依證券交易所產業代碼，共分為28種產業類別設置27個虛擬變數，以控制產業效果。

表 3-1 變數彙總表

變數名稱(代號)	衡量方法	預期符號
依變數		
企業價值(<i>TOBINQ</i>)	$TOBINQ_{i,t} = \frac{MVE_{i,t} + PS_{i,t} + DEBT_{i,t}}{TA_{i,t}}$	
自變數		
獲得社會責任獎項(<i>AWARD</i>)	此變數為虛擬變數，企業有獲得社會責任獎項設為 1，否則為 0。	+
獲得國際性社會責任獎項(<i>INTLA</i>)	此變數為虛擬變數，企業所獲得社會責任獎項若為國際性設為 1，否則為 0。	+
社會責任獎項得分(<i>SRA</i>)	將永續發展(<i>SDA</i>)、公司治理(<i>CGA</i>)、經濟面(<i>ECONOMICA</i>)、環境面(<i>ENVIRONA</i>)及社會面(<i>SOCIALA</i>)個別獎項得分進行加總。	+
永續發展獎項得分(<i>SDA</i>)	每項永續發展獎項為 4 分，再依照為國際性獎項及名次評等進行加分量化計算得分。	+
公司治理獎項得分(<i>CGA</i>)	每項公司治理獎項為 1 分，再依照為國際性獎項及名次評等進行加分量化計算得分。	+
經濟面獎項得分(<i>ECONOMICA</i>)	每項經濟面獎項為 1 分，再依照為國際性獎項及名次評等進行加分量化計算得分。	+
環境面獎項得分(<i>ENVIRONA</i>)	每項環境面獎項為 1 分，再依照為國際性獎項及名次評等進行加分量化計算得分。	+
社會面獎項得分(<i>SOCIALA</i>)	每項社會面獎項為 1 分，再依照為國際性獎項及名次評等進行加分量化計算得分。	+
控制變數		
企業規模(<i>SIZE</i>)	以期初總資產帳面價值取自然對數。	-
營收成長率(<i>GROWTH</i>)	(當年度營業收入淨額 - 前一年度營業收入淨額) ÷ 前一年度營業收入淨額 × 100(%)。	+
負債比率(<i>LEV</i>)	負債總額 ÷ 資產總額 × 100(%)。	-
企業成立時間(<i>AGE</i>)	當年度 - 企業設立年度。	+
董監事持股比率(<i>DSP</i>)	董監事持股合計數 ÷ 總股數 × 100(%)。	?
董事會規模(<i>LN_D</i>)	董事與監察人席次之總和且取自然對數。	+
董事兼任經理人比率(<i>DMP</i>)	董事兼任經理人之人數 ÷ 董事總席次 × 100(%)。	-
產業別($\sum_{y=1}^{27} IND_y$)	依證券交易所產業代碼，分為 28 種產業類別設置 27 個虛擬變數。	?

第四節 研究模型

本研究以最小平方迴歸(OLS)進行測試假說一至三。首先驗證企業是否獲得社會責任獎項與企業價值之關聯性，如式(1)；接著驗證有獲得社會責任獎項情況下，是否獲得為國際性社會責任獎項與企業價值之關聯性，如式(2)；最後檢驗企業獲得社會責任獎項之總數量，及永續發展、公司治理、經濟面、環境面與社會面不同類型獎項數量與企業價值之關聯性，如式(3)。實證模型說明如下：

$$TOBINQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 AWARD_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 GROWTH_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 AGE_{i,t} \\ + \alpha_6 DSP_{i,t} + \alpha_7 LN_D_{i,t} + \alpha_8 DMP_{i,t} + \alpha_9 \sum_{y=1}^{27} IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{式(1)}$$

其中 i ：代表公司別。

t ：代表年度別。

TOBINQ：代表企業價值之代理變數，公式為〔流通在外普通股之市值＋特別股之股本＋(流動負債帳面價值－流動資產之帳面價值＋長期負債帳面價值)〕÷期末總資產之帳面價值。

AWARD：代表獲得社會責任獎項之虛擬變數，企業有獲得社會責任獎項設為1，否則為0。

SIZE：代表企業規模之代理變數，以期初總資產帳面價值取自然對數。

GROWTH：代表營收成長率，公式為(當年度營業收入淨額－前一年度營業收入淨額)÷前一年度營業收入淨額×100(%)。

LEV：代表負債比率，公式為負債總額÷資產總額×100(%)。

AGE：代表企業成立時間，公式為當年度－企業設立年度。

DSP：代表董監事持股比率，公式為董監事持股合計數÷總股數×100(%)。

LN_D：代表董事會規模，公式為董事與監察人席次總和且取自然對數。

DMP：代表董事兼任經理人比率，公式為董事兼任經理人之人數÷董事總席次×100(%)。

IND：代表為產業別之虛擬變數，共28種產業類別設置27個虛擬變數。

式(1)中，若 α_1 為顯著正相關，則假說一成立。

$$TOBINQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 INTLA_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 GROWTH_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 AGE_{i,t} \\ + \beta_6 DSP_{i,t} + \beta_7 LN_D_{i,t} + \beta_8 DMP_{i,t} + \beta_9 \sum_{y=1}^{27} IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{式(2)}$$

其中 i ：代表公司別。

t ：代表年度別。

TOBINQ：代表企業價值之代理變數，公式為〔流通在外普通股之市值＋特別股之股本＋(流動負債帳面價值－流動資產之帳面價值＋長期負債帳面價值)〕÷期末總資產之帳面價值。

INTLA：代表獲得國際性社會責任獎項之虛擬變數，企業所獲得社會責任獎項若為國際性設為1，否則為0。

SIZE：代表企業規模之代理變數，以期初總資產帳面價值取自然對數。

GROWTH：代表營收成長率，公式為(當年度營業收入淨額－前一年度營業收入淨額)÷前一年度營業收入淨額×100(%)。

LEV：代表負債比率，公式為負債總額÷資產總額×100(%)。

AGE：代表企業成立時間，公式為當年度－企業設立年度。

DSP：代表董監事持股比率，公式為董監事持股合計數÷總股數×100(%)。

LN_D：代表董事會規模，公式為董事與監察人席次總和且取自然對數。

DMP：代表董事兼任經理人比率，公式為董事兼任經理人之人數÷董事總席次×100(%)。

IND：代表為產業別之虛擬變數，共28種產業類別設置27個虛擬變數。

式(2)中，若 β_1 為顯著正相關，則假說二成立。

$$TOBINQ_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 SRA_{i,t} + \gamma_2 SIZE_{i,t} + \gamma_3 GROWTH_{i,t} + \gamma_4 LEV_{i,t} + \gamma_5 AGE_{i,t} \\ + \gamma_6 DSP_{i,t} + \gamma_7 LN_D_{i,t} + \gamma_8 DMP_{i,t} + \gamma_9 \sum_{y=1}^{27} IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{式(3)}$$

其中 i ：代表公司別。

t ：代表年度別。

$TOBINQ$ ：代表企業價值之代理變數，公式為〔流通在外普通股之市值＋特別股之股本＋(流動負債帳面價值－流動資產之帳面價值＋長期負債帳面價值)〕÷期末總資產之帳面價值。

SRA ：代表社會責任獎項之數量得分，為永續發展(SDA)、公司治理(CGA)、經濟面($ECONOMICA$)、環境面($ENVIRONA$)及社會面($SOCIALA$)等個別獎項得分進行加總

本研究針對社會責任獎項之數量，設計一套社會責任獎項量化評分表，如表3-2所示。以全球永續性報告協會之分類標準，將獎項分為「經濟面」、「環境面」、「社會面」三大類別之獎項，再將經濟面中「公司治理」獨立出來，最後再加入全面性評估的「永續發展」獎項。既分為永續發展(SDA)、公司治理(CGA)、經濟面($ECONOMICA$)、環境面($ENVIRONA$)及社會面($SOCIALA$)之獎項，隨後再依照為國際性獎項及名次評等進行加分量化，計算其各類別獎項數量之得分，最後進行加總以衡量 SRA 。

表 3-2 社會責任獎項量化評分表

類別	獎狀 或獎項	獎項加分			
		國際性	首獎、第一名、 金獎或金牌	第二名、 銀獎或銀牌	第三名、 銅獎或銅牌
永續發展	4分				
公司治理	1分				
經濟面	1分	+3分	+3分	+2分	+1分
環境面	1分				
社會面	1分				

- (1). 永續發展獎項得分(SDA)：企業因善盡企業社會責任，其全方位永續發展作為備受肯定而得獎，每個獎項給予分數4~10分，獎項如：《遠見雜誌》企業社會責任獎、《天下雜誌》的天下企業公民獎、台灣永續能源研究基金會的台灣企業永續獎等獎項。
- (2). 公司治理獎項得分(CGA)：企業因公司治理、資訊揭露之實施成效優

良備受肯定而得獎，每個獎項給予分數 1~7 分，獎項如：資訊揭露評鑑 A+以上、公司治理評鑑排名前 5%等獎項。

- (3). 經濟面獎項得分(*ECONOMICA*)：企業因經濟績效、管理制度、市場形象、產品設計及創新、研發專利，及受供應商肯定而得獎，每個獎項給予分數 1~7 分，獎項如：卓越中堅企業獎、最佳聲望標竿企業、數位服務標竿企業、台灣 20 大國際品牌、台灣精品獎、iF 設計大獎、紅點設計大獎、國家新創獎及最佳供應商等獎項。
- (4). 環境面獎項得分(*ENVIRONA*)：企業因節約用水、節能減碳、空污及溫室氣體減量、綠色採購、綠色產品與服務、綠能、綠建築等環境政策備受肯定而得獎，每個獎項給予分數 1~7 分，獎項如：節約用水績優單位、節能典範企業標竿、綠色採購績優單位、空污許可減量成效優良廠商、公私場所空氣污染物減量獎等獎項。
- (5). 社會面獎項得分(*SOCIALA*)：企業因勞僱關係、勞/資關係、員工職業健康與安全、員工訓練與教育、社會參與、誠實納稅等備受肯定而得獎，每個獎項給予分數 1~7 分，獎項如：勞資關係和諧優良事業單位獎、勞工安全衛生優良單位、績優健康職場獎、健康促進優良職場獎、幸福企業獎、就業金讚獎等獎項。

SIZE：代表企業規模之代理變數，以期初總資產帳面價值取自然對數。

GROWTH：代表營收成長率，公式為(當年度營業收入淨額－前一年度營業收入淨額)÷前一年度營業收入淨額×100(%)。

LEV：代表負債比率，公式為負債總額÷資產總額×100(%)。

AGE：代表企業成立時間，公式為當年度－企業設立年度。

DSP：代表董監事持股比率，公式為董監事持股合計數÷總股數×100(%)。

LN_D：代表董事會規模，公式為董事與監察人席次總和且取自然對數。

DMP：代表董事兼任經理人比率，公式為董事兼任經理人之人數÷董事總席次×100(%)。

IND：代表為產業別之虛擬變數，共 28 種產業類別設置 27 個虛擬變數。

式(3)中，若 γ_1 為顯著正相關，則假說三成立。

第五節 研究樣本、期間與資料來源

本研究樣本選取期間為2015年至2016年，以有揭露企業社會責任報告書之台灣上市(櫃)公司作為研究樣本。有揭露企業社會責任報告書之公司來源取自於台灣證券交易所公開資訊觀測站、公司治理中心所公佈內容，以及各公司網站；其餘資料取自於台灣經濟新報社資料庫(TEJ)。本研究將有揭露企業社會責任報告書之企業，經資料整理後刪除資料不全者，並針對各模型變數若屬連續變數者，再刪除低於1%分位與高於99%分位之極端值，最後共獲得578筆觀察值，樣本篩選過程如表3-3。

表 3-3 研究樣本之篩選過程

篩選過程	樣本數
有上傳CSR報告書至公開資訊觀測站的上市櫃公司之整理後資料	728
刪除：缺漏資料	(71)
變數屬連續變數者低於1%分位與高於99%分位之觀察值	(79)
最後研究使用之樣本筆數	578

本研究將最後研究使用之樣本依產業與年度進行分類，以檢視樣本之分佈狀況，整理於表3-4樣本公司年度、產業分佈狀況表。表3-4顯示，研究樣本中就年度而言，2015年282家與2016年296家上市(櫃)公司相較於《2015年臺灣企業社會責任報告書研析報告》中2014年有248家揭露CSR報告，每年有持續成長的情形；就產業分配而言，其中以2015年後需強制發佈CSR報告書之金融業(2.42%)、化學工業(11.42%)及食品工業(8.82%)比重最高約佔百分之二十三。

表 3-4 樣本公司年度、產業分佈狀況

Panel A：上市、上櫃分布狀況				
類別	2015年	2016年	合計	%
上市	218	218	436	75.43
上櫃	64	78	142	24.57
合計	282	296	578	100
Panel B：產業分布狀況				
產業別(TSE 分類)	2015年	2016年	合計	%
水泥工業	3	4	7	1.21
食品工業	25	26	51	8.82
塑膠工業	10	8	18	3.11
紡織工業	4	5	9	1.56
電機機械	9	12	21	3.63
電器電纜	2	2	4	0.69
玻璃陶瓷	1	1	2	0.35
造紙工業	4	4	8	1.38
鋼鐵工業	6	8	14	2.42
橡膠工業	2	2	4	0.69
汽車工業	2	2	4	0.69
建材營造	5	6	11	1.90
航運業	9	9	18	3.11
觀光業	11	11	22	3.81
金融業	6	8	14	2.42
貿易百貨	5	7	12	2.08
其他	21	22	43	7.44
化學工業	31	35	66	11.42
生技醫療	12	13	25	4.33
半導體業	22	19	41	7.09
電腦及週邊設備業	22	21	43	7.44
光電業	18	18	36	6.23
通訊網路業	13	14	27	4.67
電子零組件業	25	22	47	8.13
電子通路業	2	2	4	0.69
資訊服務業	3	4	7	1.21
其他電子業	9	11	20	3.46
合計	282	296	578	100

第四章 實證結果與分析

第一節 敘述性統計結果

本研究針對主要研究變數進行敘述性統計。表4-1為樣本敘述性統計分析，由表4-1可得知，依變數企業價值(*TOBINQ*)之平均數與中位數分別為1.105與0.850，最小值為0.180，最大值為4.950。獲得社會責任獎項(*AWARD*)之平均數為0.673，表示有67.3%之企業其社會責任執行的成效受到得獎肯定；此外，獲得國際性社會責任獎項(*INTLA*)之平均值為0.149，表示僅有14.9%的企業有獲得國際性社會責任獎項，企業能獲得國際性獎項之殊榮，代表說企業於社會責任執行成效備受國際肯定，但因入選與得獎難度相對較高，且須耗時又耗費資源，故企業不一定會積極參與國際性獎項。

社會責任獎項得分(*SRA*)之平均數為6.713分；最小值為0分（表示企業並無獲得社會責任獎項）；最大值為109分（中華電信）。永續發展獎項得分(*SDA*)之平均值為1.612分；最小值為0分（表示企業並無獲得永續發展獎項）；最大值為35分（台達電）。公司治理獎項得分(*CGA*)之平均數為0.334分；最小值為0分（表示企業並無獲得公司治理獎項）；最大值為8分（台新金控、中聯資源）。經濟面獎項得分(*ECONOMICA*)之平均數為3.183分；最小值為0分（表示企業並無獲得經濟面獎項）；最大值為94分（王品）。環境面獎項得分(*ENVIRONA*)之平均數為0.675分；最小值為0分（表示企業並無獲得環境面獎項）；最大值為15分（欣興電子、遠傳電信）。社會面獎項得分(*SOCIALA*)之平均數為0.908分；最小值為0分（表示企業並無獲得社會面獎項）；最大值為17分（欣興電子）。

在控制變數的部分，企業規模(*SIZE*)之平均數為16.527；最小值為13.502；最大值為20.225。營收成長率(*GROWTH*)之平均數為-0.808%；最小值為-41.71%；最大值為56.43%。負債比率(*LEV*)之平均數為43.357%；最小值為7.31%；最大值為88.03%。企業成立時間(*AGE*)之平均數為34.109年；最小值為6年；最大值為67年。董監事持股比率(*DSP*)之平均數為24.337%；最小值為2.87%；最大值為73.58%。董事會規模(*LN_D*)之平均數為9.979席次；最小值為6席次；最大值為20席次。董事兼任經理人比率(*DMP*)之平均數為18.831%；最小值為0（表示企業無董事兼任經理人）；最大值為60%。

表 4-1 樣本敘述性統計分析

變數	平均數	標準差	最小值	Q1	中位數	Q3	最大值
<i>TOBINQ</i>	1.105	0.748	0.180	0.660	0.850	1.200	4.950
<i>AWARD</i>	0.673	0.470	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000
<i>INTLA</i>	0.149	0.356	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>SRA</i>	6.713	12.410	0.000	0.000	2.000	8.000	109.000
<i>SDA</i>	1.612	4.119	0.000	0.000	0.000	0.000	35.000
<i>CGA</i>	0.334	0.736	0.000	0.000	0.000	0.000	8.000
<i>ECONOMICA</i>	3.183	8.761	0.000	0.000	0.000	2.000	94.000
<i>ENVIRONA</i>	0.675	1.792	0.000	0.000	0.000	0.000	15.000
<i>SOCIALA</i>	0.908	2.078	0.000	0.000	0.000	1.000	17.000
<i>SIZE</i>	16.527	1.572	13.502	15.269	16.345	17.568	20.225
<i>GROWTH</i>	-0.808	13.982	-41.710	-8.450	-0.650	5.750	56.430
<i>LEV</i>	43.357	17.114	7.310	29.960	44.720	55.340	88.030
<i>AGE</i>	34.109	14.792	6.000	23.000	32.000	45.000	67.000
<i>DSP</i>	24.337	17.081	2.870	10.370	19.615	35.700	73.580
<i>LN_D</i>	9.979	2.563	6.000	8.000	9.000	11.000	20.000
<i>DMP</i>	18.831	13.856	0.000	11.110	14.290	28.570	60.000
觀察樣本數	578						

註 1：變數定義：*TOBINQ* 代表企業價值之代理變數，公式為（流通在外普通股之市值＋特別股之股本＋（流動負債帳面價值－流動資產之帳面價值＋長期負債帳面價值））÷期末總資產之帳面價值；*AWARD* 代表獲得社會責任獎項之虛擬變數，企業有獲得社會責任獎項設為 1，否則為 0；*INTLA* 代表獲得國際性社會責任獎項之虛擬變數，企業所獲得社會責任獎項若為國際性設為 1，否則為 0；*SRA* 代表社會責任獎項之得分，為永續發展、公司治理、經濟面、環境面及社會面獎項得分加總；*SDA* 代表永續發展獎項之得分，每項獎項給 4~10 分後進行加總；*CGA* 代表公司治理獎項之得分，每項獎項給予 1~7 分後進行加總；*ECONOMICA* 代表經濟面獎項之得分，每項獎項給 1~7 分後進行加總；*ENVIRONA* 代表環境面獎項之得分，每項獎項給 1~7 分後進行加總；*SOCIALA* 代表社會面獎項之得分，每項獎項給 1~7 分後進行加總；*SRA* 代表社會責任獎項之得分，為永續發展、公司治理、經濟面、環境面及社會面獎項得分加總；*SIZE* 代表企業規模之代理變數，以期初總資產帳面價值取自然對數；*GROWTH* 代表營收成長率，公式為（當年度營業收入淨額－前一年度營業收入淨額）÷前一年度營業收入淨額×100%；*LEV* 代表負債比率，公式為負債總額÷資產總額×100%；*AGE* 代表企業成立時間，公式為當年度－企業設立年度；*DSP* 代表董監事持股比率，公式為董監事持股合計數÷總股數×100%；*LN_D* 代表董事會規模，公式為董事與監察人席次總和且取自然對數；*DMP* 代表董事兼任經理人比率，公式為董事兼任經理人之人數÷董事總席次×100%。

註 2：董事會規模(*LN_D*)以原始值分析之。

表 4-2 獲得社會責任獎項之差異檢定

Panel A：獲得社會責任獎項之差異檢定 (N=578)						
變數	有獲得獎項(n=389)		無獲得獎項(n=189)		差異	
	平均數	中位數	平均數	中位數	平均數	中位數
<i>TOBINQ</i>	1.144	0.870	1.023	0.820	0.121*	0.05
<i>SIZE</i>	16.916	16.979	15.728	15.584	1.188***	1.395***
<i>GROWTH</i>	0.080	-0.210	-2.636	-2.190	2.716**	1.98***
<i>LEV</i>	45.681	46.920	38.573	38.060	7.108***	8.86***
<i>AGE</i>	33.370	30.000	35.630	35.000	-2.26*	-5*
<i>DSP</i>	24.316	18.760	24.380	20.410	-0.064	-1.65
<i>LN_D</i>	10.293	10.000	9.333	9.000	0.96***	1***
<i>DMP</i>	18.904	14.290	18.683	14.290	0.221	0

Panel B：獲得國際性社會責任獎項之差異檢定(N=389)						
變數	有國際性(n=86)		無國際性(n=303)		差異	
	平均數	中位數	平均數	中位數	平均數	中位數
<i>TOBINQ</i>	1.203	0.835	1.128	0.880	0.075	-0.045
<i>SIZE</i>	17.491	17.574	16.752	16.734	0.739***	0.84***
<i>GROWTH</i>	-0.391	-0.395	0.214	0.160	-0.605	-0.555
<i>LEV</i>	46.789	48.200	45.367	46.370	1.422	1.83
<i>AGE</i>	32.988	31.000	33.479	30.000	-0.491	1
<i>DSP</i>	23.000	17.085	24.689	19.790	-1.689	-2.705
<i>LN_D</i>	10.767	11.000	10.158	10.000	0.609*	1***
<i>DMP</i>	17.579	13.810	19.280	16.670	-1.701	-2.86

註 1：變數定義：*TOBINQ* 代表企業價值之代理變數，公式為〔流通在外普通股之市值＋特別股之股本＋（流動負債帳面價值－流動資產之帳面價值＋長期負債帳面價值）〕÷期末總資產之帳面價值；*SIZE* 代表企業規模之代理變數，以期初總資產帳面價值取自然對數；*GROWTH* 代表營收成長率，公式為（當年度營業收入淨額－前一年度營業收入淨額）÷前一年度營業收入淨額×100%；*LEV* 代表負債比率，公式為負債總額÷資產總額×100%；*AGE* 代表企業成立時間，公式為當年度－企業設立年度；*DSP* 代表董監事持股比率，公式為董監事持股合計數÷總股數×100%；*LN_D* 代表董事會規模，公式為董事與監察人席次總和且取自然對數；*DMP* 代表董事兼任經理人比率，公式為董事兼任經理人之人數÷董事總席次×100%。

註 2：N 為全部觀察值筆數。n 為分組後觀察值筆數。

註 3：***、**與*分別是雙尾檢定的 p 值小於 1%、5%與 10%。

註 4：本研究平均數檢定採用雙樣本平均數差異 t 檢定(Two-sample t-test for paired data)；本研究的中位數檢定採用雙樣本中位數差異檢定(Wilcoxon signed-rank test)。

註 5：董事會規模(*LN_D*)以原始值分析之。

表4-2為獲得社會責任獎項之差異檢定。Panel A為有獲得與無獲得社會責任獎項之平均數與中位數差異檢定，就企業價值(*TOBINQ*)、企業規模(*SIZE*)、營收成長率(*GROWTH*)、負債比率(*LEV*)及董事會規模(*LN_D*)而言，有獲得社會責任獎項之平均數(中位數)皆大於無獲得社會責任獎項的平均數(中位數)，而達顯著水準之平均數差異值分別為0.121、1.188、2.716%、7.108%及0.96席次；而就企業成立時間(*AGE*)而言，有獲得社會責任獎項之平均數小於無獲得社會責任獎項之平均數，而達顯著水準之平均數差異值為-2.26年。表示企業價值較高、企業規模較大、營收成長率較高、負債比率較高、董事會規模較大及企業成立時間較短之企業較重視企業聲譽及市場反應，為提高潛在投資人的投資意願，故傾向積極參選社會責任獎項。

Panel B為已獲得社會責任獎項之企業，將其分為有或無國際性社會責任獎項之平均數與中位數差異檢定。就企業規模(*SIZE*)及董事會規模(*LN_D*)而言，有獲得國際性獎項之平均數(中位數)皆大於無獲得國際性獎項的平均數(中位數)，達顯著水準之平均數差異值分別為0.739及0.609席次。表示企業規模越大及董事會規模越大之企業更重視企業聲譽及市場反應，因而更積極傾向參選國際性的社會責任獎項。



第二節 實證分析結果

本研究以最小平方迴歸(OLS)進行測試假說一至三。首先驗證企業是否獲得社會責任獎項與企業價值之關聯性，如式(1)；接著驗證有獲得社會責任獎項情況下，是否獲得為國際性社會責任獎項與企業價值之關聯性，如式(2)；最後檢驗企業獲得社會責任獎項之總數量，及永續發展、公司治理、經濟面、環境面與社會面不同類型獎項數量與企業價值之關聯性，如式(3)，實證結果與說明如下：

表4-3為獲得社會責任獎項與企業價值之實證分析表。由表中式(1)與式(2)得知，是否獲社會責任獎項(AWARD)的係數皆顯著為正(係數0.174，t值2.554；係數0.131，t值2.841)，顯示相較於未獲得社會責任獎項之企業，有獲得社會責任獎項之企業有較佳的企業價值，故實證結果支持假說一。

表 4-3 獲得社會責任獎項與企業價值之實證分析

$$TOBINQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 AWARD_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 GROWTH_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 AGE_{i,t} + \alpha_6 DSP_{i,t} + \alpha_7 LN_D_{i,t} + \alpha_8 DMP_{i,t} + \alpha_9 \sum_{y=1}^{27} IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

自變數	預期方向	(1)TOBINQ		(2)LN_TOBINQ	
		係數	t值	係數	t值
Constant		1.749***	(3.827)	0.531*	(1.711)
AWARD	+	0.174**	(2.554)	0.131***	(2.841)
SIZE	-	-0.001	(-0.026)	-0.014	(-0.808)
GROWTH	+	0.007***	(3.590)	0.006***	(4.121)
LEV	-	-0.010***	(-5.196)	-0.007***	(-5.011)
AGE	+	-0.008***	(-3.156)	-0.005***	(-3.125)
DSP	?	0.001	(0.702)	0.002	(1.241)
LN_D	+	0.054	(0.412)	0.058	(0.659)
DMP	-	-0.001	(-0.363)	0.000	(0.187)
IND	?	yes	yes	yes	yes
Observations		578		578	
Adjusted R ²		0.254		0.362	
F		6.786***		10.612***	

註1：變數定義：TOBINQ 代表企業價值之代理變數，公式為〔流通在外普通股之市值+特別股之股本+(流動負債帳面價值-流動資產之帳面價值+長期負債帳面價值)〕÷期末總資產之帳面價值；LN_TOBINQ 代表 TOBINQ 取自然對數；AWARD 代表獲得社會責任獎項之虛擬變數，企業有獲得社會責任獎項設為1，否則為0；SIZE 代表企業規模之代理變數，以期初總資產帳面價值取自然對數；GROWTH 代表營收成長率，公

式為(當年度營業收入淨額-前一年度營業收入淨額)÷前一年度營業收入淨額×100%);*LEV*代表負債比率,公式為負債總額÷資產總額×100%);*AGE*代表企業成立時間,公式為當年度-企業設立年度;*DSP*代表董監事持股比率,公式為董監事持股合計數÷總股數×100%);*LN_D*代表董事會規模,公式為董事與監察人席次總和且取自然對數;*DMP*代表董事兼任經理人比率,公式為董事兼任經理人之人數÷董事總席次×100%);*IND*代表為產業別之虛擬變數,共28種產業類別設置27個虛擬變數。

註2:***、**與*分別是雙尾檢定的p值小於1%、5%與10%。

表4-4為已獲得社會責任獎項之企業,將其分為有或無國際性社會責任獎項與企業價值之實證分析表。由表中式(1)與式(2)得知,是否獲國際性社會責任獎項(*INTLA*)其係數方向雖與預期相同,但未達顯著水準,故實證結果無法支持假說二。

表 4-4 獲得國際性社會責任獎項與企業價值之實證分析

$$TOBINQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 INTLA_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 GROWTH_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 AGE_{i,t} + \beta_6 DSP_{i,t} + \beta_7 LN_D_{i,t} + \beta_8 DMP_{i,t} + \beta_9 \sum_{y=1}^{27} IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

自變數	預期方向	(1) <i>TOBINQ</i>		(2) <i>LN_TOBINQ</i>	
		係數	t值	係數	t值
Constant		1.975***	(3.541)	0.617	(1.601)
<i>INTLA</i>	+	0.074	(0.878)	0.063	(1.070)
<i>SIZE</i>	-	-0.038	(-1.197)	-0.035	(-1.623)
<i>GROWTH</i>	+	0.009***	(3.359)	0.007***	(3.700)
<i>LEV</i>	-	-0.009***	(-3.466)	-0.006***	(-3.384)
<i>AGE</i>	+	-0.005	(-1.456)	-0.004*	(-1.654)
<i>DSP</i>	?	0.002	(0.925)	0.003*	(1.722)
<i>LN_D</i>	+	0.168	(1.030)	0.151	(1.337)
<i>DMP</i>	-	0.003	(1.011)	0.004*	(1.885)
<i>IND</i>	?	yes	yes	yes	yes
<i>Observations</i>		389		389	
<i>Adjusted R²</i>		0.313		0.429	
<i>F</i>		6.210***		9.580***	

註1:變數定義:*TOBINQ*代表企業價值之代理變數,公式為〔流通在外普通股之市值+特別股之股本+(流動負債帳面價值-流動資產之帳面價值+長期負債帳面價值)〕÷期末總資產之帳面價值;*LN_TOBINQ*代表*TOBINQ*取自然對數;*INTLA*代表獲得國際性社會責任獎項之虛擬變數,企業所獲得社會責任獎項若為國際性設為1,否則為0;*SIZE*代表企業規模之代理變數,以期初總資產帳面價值取自然對數;*GROWTH*代表營收成長率,公式為(當年度營業收入淨額-前一年度營業收入淨額)÷前一年度營業收入淨額×100%);*LEV*代表負債比率,公式為負債總額÷資產總額×100%);*AGE*代表企業成立時間,公式為當年度-企業設

立年度；*DSP* 代表董監事持股比率，公式為董監事持股合計數÷總股數×100(%)；*LN_D* 代表董事會規模，公式為董事與監察人席次總和且取自然對數；*DMP* 代表董事兼任經理人比率，公式為董事兼任經理人之人數÷董事總席次×100(%)；*IND* 代表為產業別之虛擬變數，共 28 種產業類別設置 27 個虛擬變數。

註 2：***、**與*分別是雙尾檢定的 p 值小於 1%、5%與 10%。

表4-5為獲得社會責任獎項之總數量與企業價值之實證分析。由表中式(1)得知，社會責任獎項得分(*SRA*)其係數方向雖與預期相同，但未達顯著水準，故實證結果無法支持假說三；而式(2)中將Tobin's Q取自然對數後，社會責任獎項得分(*SRA*)之係數顯著為正(係數0.003，t值1.740)，顯示每當企業獲得社會責任獎項其得分增加1分時，獲得社會責任獎項的訊息將會在市場上產生正向之影響，企業價值(*LN_OBINQ*)會增加0.003，故實證結果支持假說三。

表 4-5 獲得社會責任獎項之總數量與企業價值之實證分析

$$TOBINQ_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 SRA_{i,t} + \gamma_2 SIZE_{i,t} + \gamma_3 GROWTH_{i,t} + \gamma_4 LEV_{i,t} + \gamma_5 AGE_{i,t} + \gamma_6 DSP_{i,t} + \gamma_7 LN_D_{i,t} + \gamma_8 DMP_{i,t} + \gamma_9 \sum_{y=1}^{27} IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

自變數	預期方向	(1) <i>TOBINQ</i>		(2) <i>LN_TOBINQ</i>	
		係數	t值	係數	t值
Constant		1.721***	(3.586)	0.590*	(1.812)
<i>SRA</i>	+	0.002	(0.863)	0.003*	(1.740)
<i>SIZE</i>	-	0.004	(0.135)	-0.016	(-0.878)
<i>GROWTH</i>	+	0.008***	(3.871)	0.006***	(4.452)
<i>LEV</i>	-	-0.010***	(-5.025)	-0.006***	(-4.801)
<i>AGE</i>	+	-0.008***	(-3.129)	-0.005***	(-3.063)
<i>DSP</i>	?	0.001	(0.728)	0.002	(1.235)
<i>LN_D</i>	+	0.080	(0.610)	0.075	(0.850)
<i>DMP</i>	-	-0.001	(-0.283)	0.000	(0.336)
<i>IND</i>	?	yes	yes	yes	yes
<i>Observations</i>		578		578	
<i>Adjusted R²</i>		0.246		0.356	
<i>F</i>		6.547***		10.368***	

註 1：變數定義：*TOBINQ* 代表企業價值之代理變數，公式為〔流通在外普通股之市值+特別股之股本+(流動負債帳面價值-流動資產之帳面價值+長期負債帳面價值)〕÷期末總資產之帳面價值；*LN_TOBINQ* 代表 *TOBINQ* 取自然對數；*SRA* 代表社會責任獎項之得分，為永續發展、公司治理、經濟面、環境面及社會面獎項得分加總；*SIZE* 代表企業規模之代理變數，以期初總資產帳面價值取自然對數；*GROWTH* 代表營收成長率，公式為(當年度營業收入淨額-前一年度營業收入淨額)÷前一年度營業收入淨額×100(%)；*LEV* 代表負債比率，公式為負債總額÷資產總額×100(%)；*AGE* 代表企業成立時間，公式為當年度-企業設立年度；

DSP 代表董監事持股比率，公式為董監事持股合計數÷總股數×100(%)；*LN_D* 代表董事會規模，公式為董事與監察人席次總和且取自然對數；*DMP* 代表董事兼任經理人比率，公式為董事兼任經理人之人數÷董事總席次×100(%)；*IND* 代表為產業別之虛擬變數，共 28 種產業類別設置 27 個虛擬變數。

註2：***、**與*分別是雙尾檢定的p值小於1%、5%與10%。

表4-6為獲得不同類型社會責任獎項之數量與企業價值之實證分析表。由表中Panel A得知，公司治理獎項得分(*CGA*)的係數顯著為正(係數0.068，t值1.717)，顯示每當企業獲得公司治理獎項其得分增加1分時，獲得獎項訊息將會在市場上產生正向之影響，企業價值(*TOBINQ*)會分別增加0.068；此外永續發展獎項得分(*SDA*)和經濟面獎項得分(*ECONOMICA*)其係數方向與預期相同，環境面獎項得分(*ENVIRONA*)和社會面獎項得分(*SOCIALA*)其係數方向則與預期相反，但皆未達顯著水準。由表中Panel B將Tobin's Q取自然對數後得知，永續發展獎項得分(*SDA*)與公司治理獎項得分(*CGA*)的係數顯著為正(係數0.010，t值2.061；係數0.057，t值2.110)，顯示每當企業獲得永續發展獎項與公司治理獎項其得分增加1分時，獲得獎項訊息將會在市場上產生正向之影響，企業價值(*LN_OBINQ*)會分別增加0.010與0.057。而經濟面獎項得分(*ECONOMICA*)、環境面獎項得分(*ENVIRONA*)及社會面獎項得分(*SOCIALA*)其係數方向與預期相同，但皆未達顯著水準。

表 4-6 獲得不同類型社會責任獎項之數量與企業價值之實證分析

Panel A :						
變數	預期方向	永續發展	公司治理	經濟面	環境面	社會面
		<i>TOBINQ</i>	<i>TOBINQ</i>	<i>TOBINQ</i>	<i>TOBINQ</i>	<i>TOBINQ</i>
Constant		1.715*** (3.648)	1.687*** (3.686)	1.654*** (3.561)	1.572*** (3.337)	1.517*** (3.246)
<i>SDA</i>	+	0.008 (1.058)				
<i>CGA</i>	+		0.068* (1.717)			
<i>ECONOMICA</i>	+			0.002 (0.698)		
<i>ENVIRONA</i>	+				-0.003 (-0.149)	
<i>SOCIALA</i>	+					-0.010 (-0.690)
<i>SIZE</i>	-	0.005	0.006	0.008	0.014	0.018

<i>GROWTH</i>	+	(0.171) 0.008***	(0.224) 0.008***	(0.308) 0.008***	(0.520) 0.008***	(0.665) 0.008***
		(3.847)	(3.838)	(3.883)	(3.856)	(3.875)
<i>LEV</i>	-	-0.010***	-0.010***	-0.010***	-0.010***	-0.010***
		(-4.998)	(-5.018)	(-5.027)	(-5.052)	(-5.003)
<i>AGE</i>	+	-0.008***	-0.008***	-0.008***	-0.008***	-0.008***
		(-3.189)	(-3.170)	(-3.125)	(-3.168)	(-3.199)
<i>DSP</i>	?	0.001	0.001	0.001	0.001	0.002
		(0.740)	(0.723)	(0.750)	(0.773)	(0.786)
<i>LN_D</i>	+	0.077	0.069	0.083	0.084	0.087
		(0.592)	(0.527)	(0.637)	(0.646)	(0.668)
<i>DMP</i>	-	-0.001	-0.001	-0.001	-0.001	-0.001
		(-0.320)	(-0.240)	(-0.288)	(-0.356)	(-0.341)
<i>IND</i>	?	yes	yes	yes	yes	yes
Observations		578	578	578	578	578
Adjusted R^2		0.247	0.249	0.246	0.245	0.246
F		6.562***	6.638***	6.536***	6.517***	6.536***

Panel B :

變數	預期方向	永續發展	公司治理	經濟面	環境面	社會面
		<i>LN_TOBINQ</i>	<i>LN_TOBINQ</i>	<i>LN_TOBINQ</i>	<i>LN_TOBINQ</i>	<i>LN_TOBINQ</i>
Constant		0.576* (1.807)	0.492 (1.583)	0.474 (1.501)	0.448 (1.398)	0.428 (1.345)
<i>SDA</i>	+	0.010** (2.061)				
<i>CGA</i>	+		0.057** (2.110)			
<i>ECONOMICA</i>	+			0.002 (1.013)		
<i>ENVIRONA</i>	+				0.005 (0.451)	
<i>SOCIALA</i>	+					0.002 (0.231)
<i>SIZE</i>	-	-0.015 (-0.824)	-0.010 (-0.566)	-0.009 (-0.483)	-0.006 (-0.357)	-0.005 (-0.289)
<i>GROWTH</i>	+	0.006*** (4.405)	0.006*** (4.394)	0.006*** (4.453)	0.006*** (4.389)	0.006*** (4.398)
<i>LEV</i>	-	-0.006***	-0.006***	-0.006***	-0.006***	-0.007***

		(-4.756)	(-4.809)	(-4.814)	(-4.858)	(-4.856)
<i>AGE</i>	+	-0.005 ^{***}				
		(-3.181)	(-3.140)	(-3.076)	(-3.142)	(-3.124)
<i>DSP</i>	?	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002
		(1.262)	(1.258)	(1.286)	(1.273)	(1.299)
<i>LN_D</i>	+	0.072	0.068	0.080	0.080	0.080
		(0.817)	(0.772)	(0.906)	(0.906)	(0.905)
<i>DMP</i>	-	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
		(0.263)	(0.335)	(0.287)	(0.189)	(0.185)
<i>IND</i>	?	yes	yes	yes	yes	yes
Observations		578	578	578	578	578
Adjusted R^2		0.357	0.357	0.353	0.352	0.352
F		10.427 ^{***}	10.437 ^{***}	10.272 ^{***}	10.232 ^{***}	10.225 ^{***}

註 1：變數定義：*TOBINQ* 代表企業價值之代理變數，公式為〔流通在外普通股之市值＋特別股之股本＋（流動負債帳面價值－流動資產之帳面價值＋長期負債帳面價值）〕÷期末總資產之帳面價值；*LN_TOBINQ* 代表 *TOBINQ* 取自然對數；*SDA* 代表永續發展獎項之得分，每項獎項給 4~10 分後進行加總；*CGA* 代表公司治理獎項之得分，每項獎項給予 1~7 分後進行加總；*ECONOMICA* 代表經濟面獎項之得分，每項獎項給 1~7 分後進行加總；*ENVIRONA* 代表環境面獎項之得分，每項獎項給 1~7 分後進行加總；*SOCIALA* 代表社會面獎項之得分，每項獎項給 1~7 分後進行加總；*SIZE* 代表企業規模之代理變數，以期初總資產帳面價值取自然對數；*GROWTH* 代表營收成長率，公式為（當年度營業收入淨額－前一年度營業收入淨額）÷前一年度營業收入淨額×100(%)；*LEV* 代表負債比率，公式為負債總額÷資產總額×100(%)；*AGE* 代表企業成立時間，公式為當年度－企業設立年度；*DSP* 代表董監事持股比例，公式為董監事持股合計數÷總股數×100(%)；*LN_D* 代表董事會規模，公式為董事與監察人席次總和且取自然對數；*DMP* 代表董事兼任經理人比率，公式為董事兼任經理人之人數÷董事總席次×100(%)；*IND* 代表為產業別之虛擬變數，共 28 種產業類別設置 27 個虛擬變數。

註 2：***、**與*分別是雙尾檢定的 p 值小於 1%、5%與 10%。

控制變數方面，表 4-3、表 4-4、表 4-5 與表 4-6 之控制變數不論方向性或顯著性皆相同，故僅以表 4-3 之結果作探討。營收成長率 (*GROWTH*) 與企業價值 (*TOBINQ*) 呈顯著正相關，表示營收成長率越高，其企業價值越高，此結果與本研究預期相符；負債比率 (*LEV*) 和企業成立時間 (*AGE*) 與企業價值 (*TOBINQ*) 呈顯著負相關，表示負債比率越高、企業成立時間越長，其企業價值越低，負債比率 (*LEV*) 之結果與本研究預期相符，企業成立時間 (*AGE*) 則與預期相反。

第三節 敏感性與進一步分析結果

為提高研究結果之穩定性，將進行敏感性與進一步分析。首先，本研究之依變數(*TOBINQ*)的特性屬資料切齊形式(*censoring*)，為了避免推估母體發生偏誤，故本研究另採行Tobit迴歸模型進行敏感性分析，以解決資料受限的問題。此外，祝道松等(2008)與陳松山等(2015)以經濟附加價值(EVA)作為企業價值之代理變數，探討社會責任績效與企業價值之關係，故本研究嘗試以經濟附加價值(EVA)作進一步分析。

一、Tobit迴歸模型

表4-7為獲得社會責任獎項與企業價值之敏感性分析-Tobit迴歸。由表中式(1)與式(2)得知，是否獲社會責任獎項(*AWARD*)的係數皆顯著為正(係數0.176，t值2.679；係數0.131，t值2.919)，顯示相較於未獲得社會責任獎項之企業，有獲得社會責任獎項之企業有較佳的企業價值，故Tobit迴歸的敏感性測試結果同樣支持假說一。

表 4-7 獲得社會責任獎項與企業價值之敏感性分析-Tobit 迴歸

$$TOBINQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 AWARD_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 GROWTH_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 AGE_{i,t} + \alpha_6 DSP_{i,t} + \alpha_7 LN_D_{i,t} + \alpha_8 DMP_{i,t} + \alpha_9 \sum_{y=1}^{27} IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

自變數	預期方向	(1) <i>TOBINQ</i>		(2) <i>LN_TOBINQ</i>	
		係數	t值	係數	t值
Constant		1.747 ^{***}	(3.960)	0.531 [*]	(1.763)
<i>AWARD</i>	+	0.176 ^{***}	(2.679)	0.131 ^{***}	(2.919)
<i>SIZE</i>	-	-0.001	(-0.052)	-0.014	(-0.843)
<i>GROWTH</i>	+	0.007 ^{***}	(3.710)	0.006 ^{***}	(4.200)
<i>LEV</i>	-	-0.010 ^{***}	(-5.391)	-0.007 ^{***}	(-5.187)
<i>AGE</i>	+	-0.008 ^{***}	(-3.233)	-0.005 ^{***}	(-3.221)
<i>DSP</i>	?	0.001	(0.723)	0.002	(1.234)
<i>LN_D</i>	+	0.057	(0.453)	0.061	(0.711)
<i>DMP</i>	-	-0.001	(-0.374)	0.000	(0.200)
<i>IND</i>	?	yes	yes	yes	yes
<i>Observations</i>		578		578	
<i>Pseudo R²</i>		0.1579		0.3102	
<i>Prob > chi-square</i>		0.0000		0.0000	

註1：變數定義：TOBINQ 代表企業價值之代理變數，公式為〔流通在外普通股之市值+特別股之股本+(流動負債帳面價值-流動資產之帳面價值+長期負債帳面價值)〕÷期末總資產之帳面價值；LN_TOBINQ 代表 TOBINQ 取自然對數；AWARD 代表獲得社會責任獎項之虛擬變數，企業有獲得社會責任獎項設為1，否則為0；SIZE 代表企業規模之代理變數，以期初總資產帳面價值取自然對數；GROWTH 代表營收成長率，公式為(當年度營業收入淨額-前一年度營業收入淨額)÷前一年度營業收入淨額×100%；LEV 代表負債比率，公式為負債總額÷資產總額×100%；AGE 代表企業成立時間，公式為當年度-企業設立年度；DSP 代表董監事持股比率，公式為董監事持股合計數÷總股數×100%；LN_D 代表董事會規模，公式為董事與監察人席次總和且取自然對數；DMP 代表董事兼任經理人比率，公式為董事兼任經理人之人數÷董事總席次×100%；IND 代表為產業別之虛擬變數，共28種產業類別設置27個虛擬變數。

註2：***、**與*分別是雙尾檢定的p值小於1%、5%與10%。

表4-8為已獲得社會責任獎項之企業，將其分為有或無國際性社會責任獎項與企業價值之敏感性分析-Tobit迴歸。由表中式(1)與式(2)得知，是否獲國際性社會責任獎項(INTLA)其係數方向雖與預期相同，但未達顯著水準，故Tobit迴歸的敏感性測試結果亦無法支持假說二。

表 4-8 獲得國際性社會責任獎項與企業價值之敏感性分析-Tobit 迴歸

$$TOBINQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 INTLA_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 GROWTH_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 AGE_{i,t} + \beta_6 DSP_{i,t} + \beta_7 LN_D_{i,t} + \beta_8 DMP_{i,t} + \beta_9 \sum_{y=1}^{27} IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

自變數	預期方向	(1)TOBINQ		(2)LN_TOBINQ	
		係數	t值	係數	t值
Constant		1.980***	(3.712)	0.623*	(1.687)
INTLA	+	0.073	(0.908)	0.062	(1.106)
SIZE	-	-0.038	(-1.259)	-0.036*	(-1.728)
GROWTH	+	0.009***	(3.516)	0.007***	(3.804)
LEV	-	-0.009***	(-3.642)	-0.006***	(-3.585)
AGE	+	-0.005	(-1.522)	-0.004*	(-1.731)
DSP	?	0.002	(0.957)	0.003*	(1.713)
LN_D	+	0.169	(1.083)	0.158	(1.456)
DMP	-	0.003	(1.047)	0.004*	(1.964)
IND	?	yes	yes	yes	yes
Observations		389		389	
Pseudo R ²		0.2003		0.3654	
Prob > chi-square		0.0000		0.0000	

註1：變數定義：TOBINQ 代表企業價值之代理變數，公式為〔流通在外普通股之市值+特別股之股本+(流動負債帳面價值-流動資產之帳面價值+長期負債帳面價值)〕÷期末總資產之帳面價值；LN_TOBINQ 代表

TOBINQ 取自然對數；*INTLA* 代表獲得國際性社會責任獎項之虛擬變數，企業所獲得社會責任獎項若為國際性設為 1，否則為 0；*SIZE* 代表企業規模之代理變數，以期初總資產帳面價值取自然對數；*GROWTH* 代表營收成長率，公式為(當年度營業收入淨額-前一年度營業收入淨額)÷前一年度營業收入淨額×100(%)；*LEV* 代表負債比率，公式為負債總額÷資產總額×100(%)；*AGE* 代表企業成立時間，公式為當年度-企業設立年度；*DSP* 代表董監事持股比率，公式為董監事持股合計數÷總股數×100(%)；*LN_D* 代表董事會規模，公式為董事與監察人席次總和且取自然對數；*DMP* 代表董事兼任經理人比率，公式為董事兼任經理人之人數÷董事總席次×100(%)；*IND* 代表為產業別之虛擬變數，共 28 種產業類別設置 27 個虛擬變數。

註 2：***、**與*分別是雙尾檢定的 p 值小於 1%、5%與 10%。

表4-9為獲得社會責任獎項之總數量與企業價值之敏感性分析-Tobit迴歸。由表中式(1)得知，社會責任獎項得分(*SRA*)其係數方向雖與預期相同，但未達顯著水準，故此結果無法支持假說三；而式(2)中將Tobin's Q取自然對數後，社會責任獎項得分(*SRA*)之係數顯著為正(係數0.003，t值1.795)，顯示每當企業獲得社會責任獎項其得分增加1分時，獲得社會責任獎項的訊息將會在市場上產生正向之影響，企業價值(*LN_OBINQ*)會增加0.003，故Tobit迴歸的敏感性測試結果同樣支持假說三。

表 4-9 獲得社會責任獎項之總數量與企業價值之敏感性分析-Tobit 迴歸

$$TOBINQ_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 SRA_{i,t} + \gamma_2 SIZE_{i,t} + \gamma_3 GROWTH_{i,t} + \gamma_4 LEV_{i,t} + \gamma_5 AGE_{i,t} + \gamma_6 DSP_{i,t} + \gamma_7 LN_D_{i,t} + \gamma_8 DMP_{i,t} + \gamma_9 \sum_{y=1}^{27} IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

自變數	預期方向	(1) <i>TOBINQ</i>		(2) <i>LN_TOBINQ</i>	
		係數	t值	係數	t值
Constant		1.716***	(3.704)	0.591*	(1.869)
<i>SRA</i>	+	0.002	(0.887)	0.003*	(1.795)
<i>SIZE</i>	-	0.003	(0.125)	-0.017	(-0.916)
<i>GROWTH</i>	+	0.008***	(4.005)	0.006***	(4.538)
<i>LEV</i>	-	-0.010***	(-5.211)	-0.006***	(-4.971)
<i>AGE</i>	+	-0.008***	(-3.205)	-0.005***	(-3.157)
<i>DSP</i>	?	0.001	(0.750)	0.002	(1.226)
<i>LN_D</i>	+	0.083	(0.661)	0.078	(0.908)
<i>DMP</i>	-	-0.001	(-0.292)	0.001	(0.354)
<i>IND</i>	?	yes	yes	yes	yes
<i>Observations</i>		578		578	
<i>Pseudo R²</i>		0.1530		0.3102	
<i>Prob > chi-square</i>		0.0000		0.0000	

註1：變數定義：*TOBINQ* 代表企業價值之代理變數，公式為〔流通在外普通股之市值+特別股之股本+(流動負債帳面價值-流動資產之帳面價值+長期負債帳面價值)〕÷期末總資產之帳面價值；*LN_TOBINQ* 代表 *TOBINQ* 取自然對數；*SRA* 代表社會責任獎項之得分，為永續發展、公司治理、經濟面、環境面及社會面獎項得分加總；*SIZE* 代表企業規模之代理變數，以期初總資產帳面價值取自然對數；*GROWTH* 代表營收成長率，公式為(當年度營業收入淨額-前一年度營業收入淨額)÷前一年度營業收入淨額×100(%)；*LEV* 代表負債比率，公式為負債總額÷資產總額×100(%)；*AGE* 代表企業成立時間，公式為當年度-企業設立年度；*DSP* 代表董監事持股比率，公式為董監事持股合計數÷總股數×100(%)；*LN_D* 代表董事會規模，公式為董事與監察人席次總和且取自然對數；*DMP* 代表董事兼任經理人比率，公式為董事兼任經理人之人數÷董事總席次×100(%)；*IND* 代表為產業別之虛擬變數，共 28 種產業類別設置 27 個虛擬變數。

註2：***、**與*分別是雙尾檢定的p值小於1%、5%與10%。

表4-10為不同類型社會責任獎項之數量與企業價值之敏感性分析-Tobit迴歸。由表中Panel A得知，公司治理獎項得分(*CGA*)的係數顯著為正(係數0.069，t值1.793)，顯示每當企業獲得公司治理獎項其得分增加1分時，獲得獎項訊息將會在市場上產生正向之影響，企業價值(*TOBINQ*)會增加0.069；此外永續發展獎項得分(*SDA*)和經濟面獎項得分(*ECONOMICA*)其係數方向與預期相同，環境面獎項得分(*ENVIRONA*)和社會面獎項得分(*SOCIALA*)其係數方向則與預期相反，但皆未達顯著水準。由表中Panel B將Tobin's Q取自然對數後得知，永續發展獎項得分(*SDA*)與公司治理獎項得分(*CGA*)的係數顯著為正(係數0.010，t值2.122；係數0.057，t值2.184)，顯示每當企業獲得永續發展獎項與公司治理獎項其得分增加1分時，獲得獎項訊息將會在市場上產生正向之影響，企業價值(*LN_TOBINQ*)會分別增加0.010與0.057。而經濟面獎項得分(*ECONOMICA*)、環境面獎項得分(*ENVIRONA*)及社會面獎項得分(*SOCIALA*)其係數方向與預期相同，但皆未達顯著水準。

表 4-10 不同類型社會責任獎項之數量與企業價值之敏感性分析-Tobit 迴歸

Panel A :						
變數	預期方向	永續發展	公司治理	經濟面	環境面	社會面
		<i>TOBINQ</i>	<i>TOBINQ</i>	<i>TOBINQ</i>	<i>TOBINQ</i>	<i>TOBINQ</i>
Constant		1.710 ^{***} (3.767)	1.684 ^{***} (3.811)	1.649 ^{***} (3.679)	1.568 ^{***} (3.447)	1.514 ^{***} (3.355)
<i>SDA</i>	+	0.008 (1.086)				
<i>CGA</i>	+		0.069 [*] (1.793)			
<i>ECONOMICA</i>	+			0.002		

(0.717)

<i>ENVIRONA</i>	+				-0.003 (-0.156)	
<i>SOCIALA</i>	+					-0.010 (-0.713)
<i>SIZE</i>	-	0.004 (0.163)	0.005 (0.211)	0.008 (0.302)	0.013 (0.522)	0.017 (0.671)
<i>GROWTH</i>	+	0.008*** (3.980)	0.008*** (3.971)	0.008*** (4.016)	0.008*** (3.989)	0.008*** (4.008)
<i>LEV</i>	-	-0.010*** (-5.184)	-0.010*** (-5.204)	-0.010*** (-5.213)	-0.010*** (-5.239)	-0.010*** (-5.189)
<i>AGE</i>	+	-0.008*** (-3.267)	-0.008*** (-3.247)	-0.008*** (-3.201)	-0.008*** (-3.246)	-0.008*** (-3.278)
<i>DSP</i>	?	0.001 (0.763)	0.001 (0.745)	0.001 (0.773)	0.001 (0.798)	0.002 (0.811)
<i>LN_D</i>	+	0.081 (0.642)	0.072 (0.574)	0.087 (0.689)	0.088 (0.698)	0.091 (0.720)
<i>DMP</i>	-	-0.001 (-0.330)	-0.001 (-0.245)	-0.001 (-0.297)	-0.001 (-0.367)	-0.001 (-0.351)
<i>IND</i>	?	yes	yes	yes	yes	yes
Observations		578	578	578	578	578
<i>Pseudo R²</i>		0.1533	0.1549	0.1528	0.1524	0.1528
<i>Prob > chi-square</i>		0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Panel B :

變數	預期方向	永續發展	公司治理	經濟面	環境面	社會面
		<i>LN_TOBINQ</i>	<i>LN_TOBINQ</i>	<i>LN_TOBINQ</i>	<i>LN_TOBINQ</i>	<i>LN_TOBINQ</i>
Constant		0.576* (1.862)	0.493 (1.633)	0.474 (1.548)	0.449 (1.442)	0.428 (1.388)
<i>SDA</i>	+	0.010** (2.122)				
<i>CGA</i>	+		0.057** (2.184)			
<i>ECONOMICA</i>	+			0.002 (1.045)		
<i>ENVIRONA</i>	+				0.005 (0.468)	
<i>SOCIALA</i>	+					0.002

						(0.245)
<i>SIZE</i>	—	-0.015 (-0.859)	-0.010 (-0.596)	-0.009 (-0.509)	-0.007 (-0.380)	-0.005 (-0.311)
<i>GROWTH</i>	+	0.006*** (4.490)	0.006*** (4.478)	0.006*** (4.539)	0.006*** (4.474)	0.006*** (4.483)
<i>LEV</i>	—	-0.006*** (-4.925)	-0.006*** (-4.980)	-0.006*** (-4.984)	-0.007*** (-5.031)	-0.007*** (-5.029)
<i>AGE</i>	+	-0.005*** (-3.279)	-0.005*** (-3.236)	-0.005*** (-3.171)	-0.005*** (-3.239)	-0.005*** (-3.220)
<i>DSP</i>	?	0.002 (1.254)	0.002 (1.250)	0.002 (1.279)	0.002 (1.265)	0.002 (1.293)
<i>LN_D</i>	+	0.075 (0.874)	0.071 (0.828)	0.083 (0.965)	0.083 (0.966)	0.083 (0.965)
<i>DMP</i>	—	0.000 (0.278)	0.001 (0.353)	0.000 (0.303)	0.000 (0.202)	0.000 (0.198)
<i>IND</i>	?	yes	yes	yes	yes	yes
Observations		578	578	578	578	578
<i>Pseudo R²</i>		0.3060	0.3063	0.3024	0.3015	0.3013
<i>Prob > chi-square</i>		0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

註1：變數定義：*TOBINQ* 代表企業價值之代理變數，公式為〔流通在外普通股之市值＋特別股之股本＋（流動負債帳面價值－流動資產之帳面價值＋長期負債帳面價值）〕÷期末總資產之帳面價值；*LN_TOBINQ* 代表 *TOBINQ* 取自然對數；*SDA* 代表永續發展獎項之得分，每項獎項給 4~10 分後進行加總；*CGA* 代表公司治理獎項之得分，每項獎項給予 1~7 分後進行加總；*ECONOMICA* 代表經濟面獎項之得分，每項獎項給 1~7 分後進行加總；*ENVIRONA* 代表環境面獎項之得分，每項獎項給 1~7 分後進行加總；*SOCIALA* 代表社會面獎項之得分，每項獎項給 1~7 分後進行加總；*SIZE* 代表企業規模之代理變數，以期初總資產帳面價值取自然對數；*GROWTH* 代表營收成長率，公式為（當年度營業收入淨額－前一年度營業收入淨額）÷前一年度營業收入淨額×100%；*LEV* 代表負債比率，公式為負債總額÷資產總額×100%；*AGE* 代表企業成立時間，公式為當年度－企業設立年度；*DSP* 代表董監事持股比例，公式為董監事持股合計數÷總股數×100%；*LN_D* 代表董事會規模，公式為董事與監察人席次總和且取自然對數；*DMP* 代表董事兼任經理人比率，公式為董事兼任經理人之人數÷董事總席次×100%；*IND* 代表為產業別之虛擬變數，共 28 種產業類別設置 27 個虛擬變數。

註2：***、**與*分別是雙尾檢定的 p 值小於 1%、5%與 10%。

二、以經濟附加價值為依變數

表4-11為獲得社會責任獎項與經濟附加價值之敏感性分析表。由表得知，

是否獲社會責任獎項(AWARD)其係數方向與預期相同，但未達顯著水準，故敏感性分析之結果無法支持假說一。

表 4-11 獲得社會責任獎項與經濟附加價值之實證分析

$$EVA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 AWARD_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 GROWTH_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 AGE_{i,t} + \alpha_6 DSP_{i,t} + \alpha_7 LN_D_{i,t} + \alpha_8 DMP_{i,t} + \alpha_9 \sum_{y=1}^{27} IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$N=578$ $adj R^2=0.199$ $F=5.228^{***}$

自變數	預期方向	係數	t值
Constant		-8301927.358 ^{***}	(-6.289)
AWARD	+	51746.002	(0.263)
SIZE	-	484322.679 ^{***}	(6.451)
GROWTH	+	3999.620	(0.670)
LEV	-	-7493.764	(-1.327)
AGE	+	8966.587	(1.260)
DSP	?	5210.050	(0.940)
LN_D	+	251251.829	(0.668)
DMP	-	6578.962	(1.056)
IND	?	yes	yes

註 1：變數定義：EVA 代表經濟附加價值，公式為稅後淨營業利益-(加權平均資金成本×總投入資本)；AWARD 代表獲得社會責任獎項之虛擬變數，企業有獲得社會責任獎項設為 1，否則為 0；SIZE 代表企業規模之代理變數，以期初總資產帳面價值取自然對數；GROWTH 代表營收成長率，公式為(當年度營業收入淨額-前一年度營業收入淨額)÷前一年度營業收入淨額×100(%)；LEV 代表負債比率，公式為負債總額÷資產總額×100(%)；AGE 代表企業成立時間，公式為當年度-企業設立年度；DSP 代表董監事持股比率，公式為董監事持股合計數÷總股數×100(%)；LN_D 代表董事會規模，公式為董事與監察人席次總和且取自然對數；DMP 代表董事兼任經理人比率，公式為董事兼任經理人之人數÷董事總席次×100(%)；IND 代表為產業別之虛擬變數，共 28 種產業類別設置 27 個虛擬變數。

註 2：N 為全部觀察值筆數。

註 3：***、**與*分別是雙尾檢定的p值小於1%、5%與10%。

表4-12為已獲得社會責任獎項之企業，將其分為有或無國際性社會責任獎項與經濟附加價值之實證分析表。由表得知，是否獲國際性社會責任獎項(INTLA)其係數方向與預期相同，但未達顯著水準，故敏感性分析之結果亦無法支持假說二。

表 4-12 獲得國際性社會責任獎項與經濟附加價值之實證分析

$$EVA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 INTLA_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 GROWTH_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 AGE_{i,t} + \beta_6 DSP_{i,t} + \beta_7 LN_D_{i,t} + \beta_8 DMP_{i,t} + \beta_9 \sum_{y=1}^{27} IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots 式(2)$$

$N=389$ $adj R^2=0.222$ $F=4.247^{***}$

自變數	預期方向	係數	t值
Constant		-8711934.002 ^{***}	(-4.670)
INTLA	+	215046.691	(0.760)
SIZE	-	583382.720 ^{***}	(5.527)
GROWTH	+	565.042	(0.063)
LEV	-	-14965.813 [*]	(-1.816)
AGE	+	11923.160	(1.132)
DSP	?	8028.085	(0.992)
LN_D	+	-194839.069	(-0.356)
DMP	-	4235.214	(0.462)
IND	?	yes	yes

註 1：變數定義：EVA 代表經濟附加價值，公式為稅後淨營業利益-(加權平均資金成本×總投入資本)；INTLA 代表獲得國際性社會責任獎項之虛擬變數，企業所獲得社會責任獎項若為國際性設為 1，否則為 0；SIZE 代表企業規模之代理變數，以期初總資產帳面價值取自然對數；GROWTH 代表營收成長率，公式為(當年度營業收入淨額-前一年度營業收入淨額)÷前一年度營業收入淨額×100(%)；LEV 代表負債比率，公式為負債總額÷資產總額×100(%)；AGE 代表企業成立時間，公式為當年度-企業設立年度；DSP 代表董監事持股比率，公式為董監事持股合計數÷總股數×100(%)；LN_D 代表董事會規模，公式為董事與監察人席次總和且取自然對數；DMP 代表董事兼任經理人比率，公式為董事兼任經理人之人數÷董事總席次×100(%)；IND 代表為產業別之虛擬變數，共 28 種產業類別設置 27 個虛擬變數。

註 2：N 為全部觀察值筆數。

註 3：***、**與*分別是雙尾檢定的 p 值小於 1%、5%與 10%。

表4-13為獲得社會責任獎項之總數量與經濟附加價值之實證分析表。由表得知，社會責任獎項得分(SRA)的係數顯著為正(係數15934.043，t值2.125)，顯示每當企業獲得社會責任獎項其得分增加1分時，獲得社會責任獎項的訊息將會在市場上產生正向之影響，企業的經濟附加價值(EVA)會增加15934.043，故敏感性分析之結果亦支持假說三。

表 4-13 獲得社會責任獎項之總數量與經濟附加價值之實證分析

$$EVA_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 SRA_{i,t} + \gamma_2 SIZE_{i,t} + \gamma_3 GROWTH_{i,t} + \gamma_4 LEV_{i,t} + \gamma_5 AGE_{i,t} \\ + \gamma_6 DSP_{i,t} + \gamma_7 LN_D_{i,t} + \gamma_8 DMP_{i,t} + \gamma_9 \sum_{y=1}^{27} IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$N=578$ $adj R^2=0.206$ $F=5.401^{***}$

自變數	預期方向	係數	t值
Constant			
<i>SRA</i>	+	15934.043 ^{**}	(2.125)
<i>SIZE</i>	-	424695.520 ^{***}	(5.369)
<i>GROWTH</i>	+	4402.160	(0.745)
<i>LEV</i>	-	-7006.124	(-1.246)
<i>AGE</i>	+	9635.130	(1.358)
<i>DSP</i>	?	4743.909	(0.859)
<i>LN_D</i>	+	230226.507	(0.617)
<i>DMP</i>	-	7693.796	(1.235)
<i>IND</i>	?	yes	yes

註 1：變數定義：*EVA* 代表經濟附加價值，公式為稅後淨營業利益-(加權平均資金成本×總投入資本)；*SRA* 代表社會責任獎項之得分，為永續發展、公司治理、經濟面、環境面及社會面獎項得分加總；*SIZE* 代表企業規模之代理變數，以期初總資產帳面價值取自然對數；*GROWTH* 代表營收成長率，公式為(當年度營業收入淨額-前一年度營業收入淨額)÷前一年度營業收入淨額×100%；*LEV* 代表負債比率，公式為負債總額÷資產總額×100%；*AGE* 代表企業成立時間，公式為當年度-企業設立年度；*DSP* 代表董監事持股比率，公式為董監事持股合計數÷總股數×100%；*LN_D* 代表董事會規模，公式為董事與監察人席次總和且取自然對數；*DMP* 代表董事兼任經理人比率，公式為董事兼任經理人之人數÷董事總席次×100%；*IND* 代表為產業別之虛擬變數，共 28 種產業類別設置 27 個虛擬變數。

註 2：N 為全部觀察值筆數。

註 3：***、**與*分別是雙尾檢定的p值小於1%、5%與10%。

表4-14為獲得不同類型社會責任獎項之數量與經濟附加價值之實證分析表。由表得知，永續發展獎項得分(*SDA*)、公司治理獎項得分(*CGA*)與環境面獎項得分(*ENVIRONA*)的係數顯著為正(係數88709.02, t值4.227; 係數459881.892, t值4.095; 係數168812.353, t值3.524)，顯示每當企業獲得永續發展獎項、公司治理獎項與環境面獎項其得分增加1分時，獲得獎項訊息將會在市場上產生正向之影響，企業的經濟附加價值(*EVA*)會分別增加88709.02、459881.892與168812.353，故敏感性分析之結果亦同樣支持假說三。而經濟面獎項得分(*ECONOMICA*)及社會面獎項得分(*SOCIALA*)皆未達顯著水準。

表 4-14 獲得不同類型社會責任獎項之數量與經濟附加價值之實證分析

$$EVA_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 SRA_{i,t} + \gamma_2 SIZE_{i,t} + \gamma_3 GROWTH_{i,t} + \gamma_4 LEV_{i,t} + \gamma_5 AGE_{i,t} \\ + \gamma_6 DSP_{i,t} + \gamma_7 LN_D_{i,t} + \gamma_8 DMP_{i,t} + \gamma_9 \sum_{y=1}^{27} IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

變數	預期方向	永續發展	公司治理	經濟面	環境面	社會面
		EVA	EVA	EVA	EVA	EVA
Constant		-6935968.864*** (-5.216)	-7690483.421*** (-5.924)	-8349106.735*** (-6.259)	-7145762.979*** (-5.342)	-8617828.400*** (-6.424)
SDA	+	88709.020*** (4.227)				
CGA	+		459881.892*** (4.095)			
ECONOMICA	+			5.055 (0.001)		
ENVIRONA	+				168812.353*** (3.524)	
SOCIALA	+					-37111.346 (-0.888)
SIZE	-	395809.036*** (5.237)	441105.924*** (6.016)	488313.004*** (6.429)	410732.677*** (5.408)	506423.500*** (6.642)
GROWTH	+	3934.886 (0.674)	3819.331 (0.653)	4162.747 (0.701)	3431.372 (0.584)	4328.853 (0.729)
LEV	-	-6202.380 (-1.116)	-6779.925 (-1.219)	-7426.150 (-1.315)	-7719.050 (-1.383)	-7108.322 (-1.258)
AGE	+	8493.431 (1.213)	9087.236 (1.296)	8943.392 (1.254)	8737.251 (1.242)	8651.918 (1.215)
DSP	?	4691.213 (0.860)	4681.576 (0.857)	5248.400 (0.947)	3898.745 (0.710)	5400.924 (0.975)
LN_D	+	184946.435 (0.501)	157294.410 (0.425)	260233.823 (0.695)	236225.094 (0.638)	272168.192 (0.727)
DMP	-	7483.055 (1.219)	8298.919 (1.349)	6581.877 (1.051)	6512.610 (1.057)	6709.500 (1.077)
IND	?	yes	yes	yes	yes	yes
Observations		578	578	578	578	578
Adjusted R ²		0.225	0.223	0.199	0.217	0.200
F		5.922	5.880	5.225	5.710	5.256

註 1：變數定義：EVA 代表經濟附加價值，公式為稅後淨營業利益－(加權平均資金成本×總投入資本)；SDA 代表

永續發展獎項之得分，每項獎項給 4~10 分後進行加總；CGA 代表公司治理獎項之得分，每項獎項給予 1~7 分後進行加總；ECONOMICA 代表經濟面獎項之得分，每項獎項給 1~7 分後進行加總；ENVIRONA 代表環境面獎項之得分，每項獎項給 1~7 分後進行加總；SOCIALA 代表社會面獎項之得分，每項獎項給 1~7 分後進行加總；SIZE 代表企業規模之代理變數，以期初總資產帳面價值取自然對數；GROWTH 代表營收成長率，公式為(當年度營業收入淨額-前一年度營業收入淨額)÷前一年度營業收入淨額×100(%)；LEV 代表負債比率，公式為負債總額÷資產總額×100(%)；AGE 代表企業成立時間，公式為當年度-企業設立年度；DSP 代表董監事持股比率，公式為董監事持股合計數÷總股數×100(%)；LN_D 代表董事會規模，公式為董事與監察人席次總和且取自然對數；DMP 代表董事兼任經理人比率，公式為董事兼任經理人之人數÷董事總席次×100(%)；IND 代表為產業別之虛擬變數，共 28 種產業類別設置 27 個虛擬變數。

註 2：***、**與*分別是雙尾檢定的 p 值小於 1%、5%與 10%。



第五章 結論與建議

第一節 研究結論

本研究以有發布企業社會責任報告書之台灣上市(櫃)公司為對象，探討企業獲得社會責任獎項，及其數量與類型是否會對企業價值產生影響。茲將實證結果歸納如下：

一、相較於未獲得第三方組織背書頒發社會責任獎項的企業，有獲得社會責任獎項的企業會有較佳的企業價值。

過去對於企業社會責任之研究，皆以獲天下企業公民獎或遠見社會責任獎等大型獎項為研究對象(林佳瑩 2008；許文宣等 2010；黃益謙 2013；陳育成等 2013；黃琇婷 2015)；而本研究將獎項範圍進行擴大為企業永續、公司治理、經濟面、環境面及社會面，不侷限於此大型的社會責任獎項，結果與過去研究相類似。換言之，企業透過獲得第三方組織背書的社會責任獎項，即使不是大型機構所評比頒發的獎項，只要有積極落實社會責任而受到肯定，這些獎項皆可作為公正可信賴的訊息源，降低利害關係人對於企業是否有落實社會責任的資訊不對稱，影響市場潛在投資人的投資意願，進而提升企業價值。

此外，是否獲得國際性社會責任獎項與企業價值之預期結果相同為正，但未達顯著水準。雖然過去研究指出，獲國際性獎項可能影響到消費者的知覺品質以提高消費者購買意願，及提升企業聲譽且對企業價值確實有助益(曾登崧 2007；許立欣 2007；賴世閔 2007；柳詠 2013；林孟柔 2015)。這並非意味著企業獲得國際性的社會責任獎項，不具有市場信號作用，原因可能為投資者對國際性社會責任獎項之資訊的解讀不同，可能將此類資訊即視為企業確實有落實企業社會責任，並無區分是否為國際性；亦或投資者對國際性獎項之專業知識不足，故無法充分反應出國際性社會責任獎項的信號效果與外溢效果。

二、當企業獲得第三方組織背書的社會責任獎項數量越多時，其得獎訊息會在投資市場上產生正向的影響，以提升企業價值。

企業獲得社會責任獎項之數量對企業價值具有正向影響，實證結果支持衝擊假說(social impact hypothesis)。當企業所獲得社會獎項數量越多，表示落實

社會責任的績效越好，越能夠滿足多數的利害關係人，以提升企業聲譽與形象，並提升消費者購買動機，且增加潛在投資人之投資意願，進而創造企業競爭優勢，帶來良好企業績效。而依資源基礎理論，獲得社會責任獎項之企業，其社會聲譽的關係資源是可累積，可作為其競爭優勢的來源(Arya and Zhang 2009)，有助於投資人將獲獎之訊號，以連結至企業未來績效的提升(Kim 2010)。

因此，對於獲得社會責任獎項之企業而言，可以向利害關係人傳遞出該企業積極落實社會責任的執行成效，在所屬產業中是出類拔萃之訊息，可以提升企業整體品牌的形象；此外透過宣告獲獎的訊息，期許能在社會大眾、目標客群或潛在投資者等腦海中建立有良好社會責任的品牌聯想，為獲得「社會責任獎項」的企業最重要的管理意涵。



第二節 研究限制與未來建議

本研究限制之一，為獎項資料之限制。本研究探討獲得社會責任獎項與企業價值之關聯性，然而目前CSR報告書編製大多依循GRI 4.0架構，但獲獎資訊並不是GRI 4.0架構下須揭露之項目。故本研究僅能針對企業有在CSR報告書中有自行揭露之獲獎資訊進行分析，無法確認獲獎資訊是否完整。

本研究限制之二，為獎項資料時間點之限制。目前依據「上市(櫃)公司編製與申報企業社會責任報告書作業辦法」之規定，企業應於6月30日以前發布前一年度的CSR報告書；但若為首次編製，或其編製內容須找會計師確信者可延至12月31日前發布，故對於當年度獲獎的揭露資訊會有延遲之問題。

以上兩項皆為對獎項資訊取得之限制。因此，倘若未來企業獲得社會責任獎項之資訊，可透過公開資訊觀測站、公司網站及搭配CSR報告書，將會使社會責任獎項對於企業價值之研究更為即時與完善。



參考文獻

- 王祝三、莊雅雪與郭勁甫，2008，公司治理，投資與公司價值之關聯性，台灣科技大學管理新思維學術研討會，台灣科技大學。
- 朱俞靜，2005，企業社會責任對企業競爭力影響之探討：大葉大學碩士論文，未出版。
- 吳秀慧，2010，第三方背書對公司價值之影響：國家型、產品型與公司品牌形象型獎項的檢驗，行銷與流通管理所，國立高雄第一科技大學，高雄市。
- 李佳駿，2016，企業社會責任、避稅與企業價值關聯性之研究，會計財稅研究所，國立臺北商業大學。
- 李淑懷，2017，我國公司治理評鑑結果與經營績效及企業價值之影響分析，國際財務金融碩士在職專班，國立臺北大學，新北市。
- 林世賢，2012，第三方組織背書長期累積獎項與公司市場價值：台灣資訊電子產業的實證，行銷與流通管理研究所，國立高雄第一科技大學，高雄市。
- 林育而，2016，服務品質獲獎對壽險業財務績效之影響，財務金融學系財務管理碩士班，南華大學，嘉義縣。
- 林佳瑩，2009，企業社會責任績效與財務績效及無形資產價值之相關性研究—以台灣資訊電子產業為例，管理科學系所，國立交通大學，新竹市。
- 林孟柔，2015，平板電腦之產品設計、品牌形象以及獲得國際設計獎項對於購買意願之影響，企業管理學系，國立臺北大學，新北市。
- 林宜諄與高希均，2008，企業社會責任入門手冊：天下遠見出版公司。
- 林筱鳳、劉清標與吳家惠，2014，資訊透明度對公司營運影響之分析，商業現代化學刊 7 (3):267-281。
- 柳詠，2013，研究發展支出與設計獎項在不同董事會特性下對企業價值之影響，會計學系，中國文化大學，台北市。
- 胡憲倫與許家偉，2005，談企業社會責任相關之國際標準規範，永續產業發展雙月刊 24:17。
- 孫梅瑞與陳依婷，2016，環境管理與企業經營績效關聯性之實證研究：以臺灣上市櫃公司為例，組織與管理 9 (1):1-38。
- 孫震，2009，企業倫理與企業社會責任：遠見天下文化出版股份有限公司。
- 祝道松、盧正宗、洪晨桓與楊秀萍，2008，環境績效對環境揭露與經濟績效的影響，當代會計 9 (2):237-270。
- 翁望回、黃俊英與劉水深，1988，企業正當性之實證研究—社會責任的觀點，管理評論 7:153-171。
- 莫冬立，2006，追求典範：企業社會責任評等系統的發展與應用，證券櫃檯 122:62-73。
- 許文宣、蔡婷慧、江孫涵與邱素伶，2010，企業社會責任、企業形象及企業價

- 值之關係，會計理論與實務研討會論文集。
- 許立欣，2007，設計獎項與企業價值之相關性研究，工業設計系碩士班，國立雲林科技大學，雲林縣。
- 許婷娟，2016，環境績效與公司未來財務績效之關聯性，會計學系，逢甲大學，台中市。
- 許晴玉、楊孟晉與張保隆，1994，企業社會責任管理理論初探：理論架構之建立。
- 陳玄岳、劉永欽、曹壽民與張東生，2007，全國型品質獎宣告對股價與企業風險的影響，品質學報 14 (3):235-249。
- 陳育成、許峰睿與黃聖雯，2013，企業社會責任與經營績效之關聯性研究，評價學報 (6):53-72。
- 陳松山、孔羿琰與黃德舜，2015，公司治理品質與企業經濟附加價值，評價學報 (9):45-72。
- 陳振遠、王健聰與洪世偉，2017，公司治理對於企業社會責任，公司價值之影響，中山管理評論 25 (1):135-176。
- 陳榮貴，2014，企業社會責任報告環境指標之研究---以半導體業為例，環境工程研究所在職專班，國立中央大學，桃園縣。
- 曾登崧，2007，台灣企業設計能力與設計獎項獲得之相關性研究—以國際知名設計獎項為例，工業設計系碩士班，國立雲林科技大學，雲林縣。
- 程運瑤與呂執中，2004，企業榮獲國家品質獎與股市投資報酬率關聯性之初探，中華民國品質學會第 40 屆年會暨第 10 屆全國品質管理研討會論文集。
- 黃正忠，2001，企業社會責任-滿足變遷中的期望，臺北：社團法人中華民國企業永續發展協會。
- 黃政仁與闕伶倫，2014，企業創新能力與國際化程度對創新績效及企業績效之影響：以台灣電子資訊業為例，會計評論 (59):107-147。
- 黃益謙，2013，企業社會責任、品牌價值與企業價值關聯性之研究，會計學系，中國文化大學，台北市。
- 黃琇婷，2015，企業社會責任、公司治理機制與公司價值之關聯性—以天下企業公民獎之公司為例，財務金融學系碩士班，國立屏東大學，屏東縣。
- 黃曉雯，2011，打造卓越品牌看見企業新價值，會計研究月刊 (304):60-71。
- 葉淑娟，1988，企業社會責任之研究--聯合分析之應用，商學研究所，國立臺灣大學，台北市。
- 董秀卿，2015，國際品牌權益與企業經營績效關聯性之研究--以台灣前 20 大國際品牌為例，國際經營與貿易學系，東吳大學，台北市。
- 劉俊海，1999，公司的社會責任，北京：法律。
- 賴為劭，2015，公司治理評鑑、企業績效與外資持股關聯研究，會計學研究所，國立臺灣大學，台北市。

- 錢為家，2009，*企業社會責任實務全書：第四代企業的價值驅動優勢*：商周出版。
- 簡淑如. 2005. BenQ Interview. *設計雙月刊* 第 122 期:23.
- Aaker, D. A., and R. Jacobson. 1994. The financial information content of perceived quality. *Journal of marketing research*:191-201.
- . 2001. The value relevance of brand attitude in high-technology markets. *Journal of marketing research* 38 (4):485-493.
- Alexander, G. J., and R. A. Buchholz. 1978. Corporate social responsibility and stock market performance. *Academy of Management journal* 21 (3):479-486.
- Arya, B., and G. Zhang. 2009. Institutional reforms and investor reactions to CSR announcements: Evidence from an emerging economy. *Journal of Management Studies* 46 (7):1089-1112.
- Bowen, H. R., and F. E. Johnson. 1953. *Social responsibility of the businessman*: Harper.
- Brainard, W. C., and J. Tobin. 1968. Pitfalls in financial model building. *The American Economic Review* 58 (2):99-122.
- Carroll, A. B. 1979. A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of management review* 4 (4):497-505.
- . 1991. The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business horizons* 34 (4):39-48.
- . 1999. Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct. *Business & Society* 38 (3):268-295.
- Chen, R. C., H.-W. Tang, and S.-W. Hung. 2013. Corporate social responsibility and firm performance. *Journal of American Business Review*.
- Chih, H.-L., C.-H. Shen, and F.-C. Kang. 2008. Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: Some international evidence. *Journal of Business Ethics* 79 (1):179-198.
- Choi, J.-S., Y.-M. Kwak, and C. Choe. 2010. Corporate social responsibility and corporate financial performance: Evidence from Korea. *Australian journal of management* 35 (3):291-311.
- Chung, K. H., and S. W. Pruitt. 1994. A simple approximation of Tobin's q. *Financial management*:70-74.
- Claessens, S., S. Djankov, and L. H. Lang. 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of financial Economics* 58 (1):81-112.
- Conway, E. 2017. Corporate social responsibility in French listed companies—good for performance, poor for risk?
- Corbett, C. J., M. J. Montes-Sancho, and D. A. Kirsch. 2005. The financial impact

- of ISO 9000 certification in the United States: An empirical analysis. *Management science* 51 (7):1046-1059.
- Cornell, B., and A. C. Shapiro. 1987. Corporate stakeholders and corporate finance. *Financial management*:5-14.
- Daszynska-Zygadlo, K., T. Slonski, and B. Zawadzki. 2016. The Market Value of CSR Performance Across Sectors. *Engineering Economics* 27 (2):230-238.
- Dawar, N., and P. Parker. 1994. Marketing universals: Consumers' use of brand name, price, physical appearance, and retailer reputation as signals of product quality. *The Journal of Marketing*:81-95.
- de Mortanges, C. P., and A. Van Riel. 2003. Brand equity and shareholder value. *European management journal* 21 (4):521-527.
- Dean, D. H., and A. Biswas. 2001. Third-party organization endorsement of products: an advertising cue affecting consumer prepurchase evaluation of goods and services. *Journal of advertising* 30 (4):41-57.
- Donker, H., D. Poff, and S. Zahir. 2008. Corporate values, codes of ethics, and firm performance: A look at the Canadian context. *Journal of Business Ethics* 82 (3):527-537.
- Edward, F. R. 1984. Strategic Management: A stakeholder approach. *Boston: Pitman* 46.
- Eells, R. 1956. Corporate giving in a free society. *New York*.
- Elkington, J. 1997. Cannibals with forks. *The triple bottom line of 21st century*:73.
- Epstein, E. M. 1987. The corporate social policy process: Beyond business ethics, corporate social responsibility, and corporate social responsiveness. *California Management Review* 29 (3):99-114.
- . 1989. Business ethics, corporate good citizenship and the corporate social policy process: A view from the United States. *Journal of Business Ethics* 8 (8):583-595.
- Erdem, T., and J. Swait. 1998. Brand equity as a signaling phenomenon. *Journal of consumer Psychology* 7 (2):131-157.
- Feng, J., K.-Y. Wang, and L. Peracchio. 2008. How third-party organization (TPO) endorsement advertising works: do consumers perceive TPO endorsement as signals of quality? *ACR North American Advances*.
- Fombrun, C. J., N. A. Gardberg, and J. M. Sever. 2000. The Reputation QuotientSM: A multi-stakeholder measure of corporate reputation. *Journal of Brand Management* 7 (4):241-255.
- Frederick, W. C. 1960. The growing concern over business responsibility. *California Management Review* 2 (4):54-61.
- . 1983. Point of View: Corporate Social Responsibility in the Reagan Era

- and beyond. *California Management Review* 25 (3):145-157.
- Friedman, H. H., and L. Friedman. 1979. Endorser effectiveness by product type. *Journal of advertising research* 19 (5):63-71.
- Friedman, M. 1970. The social responsibility of business is to increase its profits. *New York*:122-124.
- Gemser, G., and N. Wijnberg. 2002. Industrial Design Awards and Competitive Dynamics. *Academic Review, Design Management Journal* (2).
- Hay, R. D., E. R. Gray, and J. E. Gates. 1976. *Business & society: Cases and text*: South Western Publishing Company.
- Hendricks, K. B., and V. R. Singhal. 1996. Quality awards and the market value of the firm: An empirical investigation. *Management science* 42 (3):415-436.
- . 1997. Does implementing an effective TQM program actually improve operating performance? Empirical evidence from firms that have won quality awards. *Management science* 43 (9):1258-1274.
- Hillman, A. J., and G. D. Keim. 2001. Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line? *Strategic management journal*:125-139.
- Hopkins, M. 1999. *The planetary bargain: corporate social responsibility comes of age*: Macmillan.
- Ippolito, P. M. 1990. Bonding and nonbonding signals of product quality. *Journal of Business*:41-60.
- Keith, D., and R. L. Blomstrom. 1975. *Business and society: Environment and responsibility*. New York.
- Kim, J.-W. 2010. Assessing the long-term financial performance of ethical companies. *Journal of Targeting, Measurement and Analysis for Marketing* 18 (3-1):199-208.
- Kirmani, A., and A. R. Rao. 2000. No pain, no gain: A critical review of the literature on signaling unobservable product quality. *Journal of marketing* 64 (2):66-79.
- Lang, L. H., and R. M. Stulz. 1994. Tobin's q, corporate diversification, and firm performance. *Journal of political economy* 102 (6):1248-1280.
- Lawrence, A. T., and J. Weber. 2008. *Business and society: Stakeholders, ethics, public policy*: Tata McGraw-Hill Education.
- Maignan, I., O. Ferrell, and L. Ferrell. 2005. A stakeholder model for implementing social responsibility in marketing. *European Journal of Marketing* 39 (9/10):956-977.
- Marti, C. P., M. R. Rovira-Val, and L. G. J. Drescher. 2015. Are Firms that Contribute to Sustainable Development Better Financially? *Corporate Social*

- Responsibility & Environmental Management* 22 (5):305-319.
- McGinnies, E., and C. D. Ward. 1980. Better liked than right: Trustworthiness and expertise as factors in credibility. *Personality and Social Psychology Bulletin* 6 (3):467-472.
- McGuire, J. W. 1963. *Business and society*: McGraw-hill.
- Porter, M. E., and C. Van der Linde. 1995. Toward a new conception of the environment-competitiveness relationship. *The journal of economic perspectives* 9 (4):97-118.
- Preston, L. E., and D. P. O'bannon. 1997. The corporate social-financial performance relationship: A typology and analysis. *Business & Society* 36 (4):419-429.
- Przasnyski, Z. H., and L. S. Tai. 1999. Stock market reaction to Malcolm Baldrige National Quality Award announcements: does quality pay?
- Schwartz, M. S., and A. B. Carroll. 2003. Corporate social responsibility: A three-domain approach. *Business ethics quarterly* 13 (4):503-530.
- Spence, M. 1973. Job market signaling. *The quarterly journal of Economics* 87 (3):355-374.
- Tippins, M. J., and R. A. Kunkel. 2006. Winning a Clio advertising award and its relationship to firm profitability. *Journal of marketing communications* 12 (1):1-14.
- Van Beurden, P., and T. Gössling. 2008. The worth of values—a literature review on the relation between corporate social and financial performance. *Journal of Business Ethics* 82 (2):407-424.
- Votaw, D., and S. P. Sethi. 1973. corporate dilemma.
- Wahba, H. 2008. Does the market value corporate environmental responsibility? An empirical examination. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 15 (2):89-99.
- Wang, A. 2005. Integrating and comparing others' opinions: The effects of third-party endorsements on online purchasing. *Journal of Website Promotion* 1 (1):105-129.
- Wells, J. D., J. S. Valacich, and T. J. Hess. 2011. What signal are you sending? How website quality influences perceptions of product quality and purchase intentions. *MIS quarterly*:373-396.
- Wood, D. J. 1991. Corporate social performance revisited. *Academy of management review* 16 (4):691-718.
- Zenisek, T. J. 1979. Corporate social responsibility: A conceptualization based on organizational literature. *Academy of management review* 4 (3):359-368.