

# 本文章已註冊DOI數位物件識別碼

## ▶ 企業社會責任之策略性分析

A Strategic Analysis of Corporate Social Responsibility

doi:10.6656/MR.2016.35.1.CHI.21

管理評論, 35(1), 2016

Management Review, 35(1), 2016

作者/Author：池祥萱(Hsiang-Hsuan Chih);池祥麟(Hsiang-Lin Chih);梁綺羚(Chi-Ling Liang)

頁數/Page：21-45

出版日期/Publication Date：2016/01

引用本篇文獻時，請提供DOI資訊，並透過DOI永久網址取得最正確的書目資訊。

To cite this Article, please include the DOI name in your reference data.

請使用本篇文獻DOI永久網址進行連結:

To link to this Article:

<http://dx.doi.org/10.6656/MR.2016.35.1.CHI.21>



*DOI Enhanced*

DOI是數位物件識別碼（Digital Object Identifier, DOI）的簡稱，是這篇文章在網路上的唯一識別碼，用於永久連結及引用該篇文章。

若想得知更多DOI使用資訊，

請參考 <http://doi.airiti.com>

For more information,

Please see: <http://doi.airiti.com>

請往下捲動至下一頁，開始閱讀本篇文獻

PLEASE SCROLL DOWN FOR ARTICLE



## 企業社會責任之策略性分析

(Received Nov 20, 2013; First Revision Mar 22, 2014; Second Revision Jul 25, 2014;  
Third Revision Oct 20, 2014; Accepted Dec 23, 2014)

本文分析公司管理當局對於不同利害關係人所實行的企業社會責任(Corporate Social Responsibility, CSR) 活動對經營績效(包括總資產報酬率(ROA) 和經營成本)的影響。我們的目的是提供證據使公司管理當局了解如何執行 CSR 活動以兼顧所有利害關係人的權益；主要實證結果如下。第一，整體而言，公司從事 CSR 活動確實會增進公司經營績效，而且可以持續長期。第二，正面的 CSR 活動會持續提高 ROA；負面的 CSR 活動則會持續增加經營成本。第三，若以不同利害關係人的角度來看，正面的公司治理、員工關係與環境等 CSR 活動會持續增進公司經營績效。負面的社區、員工關係與人權等 CSR 活動會降低公司經營績效。

**關鍵詞：**企業社會責任、經營績效、利害關係人

---

\* 池祥萱為國立東華大學財務金融系教授 (通訊作者) Email: hhchih@mail.ndhu.edu.tw

\*\* 池祥麟為國立臺北大學金融與合作經營系教授

\*\*\* 梁綺玲為國立東華大學財務金融系碩士

作者感謝兩位匿名審查委員所提供的寶貴意見，以及科技部(原國科會)專題研究計畫 (NSC 101-2410-H-259-024-MY3) 之經費補助。

## A Strategic Analysis of Corporate Social Responsibility

This study examines the relation between corporate social responsibility (CSR) performance and corporate operating performance (ROA and operating costs) from stakeholders' points of view. The purpose of this paper is to provide evidence on how to conduct CSR activities to account for stakeholders' rights. Our results are summarized as follows. First, in general, CSR activities improve operating performance in both short and long run. Second, positive CSR activities have positive impacts on ROA in the short and long run, while negative CSR activities increase operating costs. Third, positive corporate governance, employee relations, and environment activities increase operating performance. Negative community, employee relations, and human rights activities decrease the corporate financial performance.

**Keywords:** Corporate Social Responsibility, Operating Performance, Stakeholders

---

\* Hsiang-Hsuan Chih is a Professor of Department of Finance, National Dong Hwa University. (Corresponding Author) Email: hhchih@mail.ndhu.edu.tw

\*\* Hsiang-Lin Chih is a professor of Department of Finance and Cooperative Management, National Taipei University.

\*\*\* Chi-Ling Liang is a Master student of Department of Finance, National Dong Hwa University. The authors gratefully acknowledge the two anonymous reviewers for their constructive comments and the financial support of the Ministry of Science and Technology (NSC 101-2410-H-259-024-MY3).

## 壹、前言

企業以營利為目的的導向在獲得亮眼的財務績效的同時，所造成的傷害卻需要社會大眾共同承擔<sup>1</sup>。當代管理學大師彼得·聖吉曾說過：「企業不要把生產的利潤完全私有化，生產的成本完全社會化。」隨著時間的推移，企業開始逐漸展現對社會和環境的關心並且努力的負起企業社會責任(Corporate Social Responsibility, CSR)，CSR 儼然成為各個不同領域的企業為了符合社會期待的一種方式<sup>2</sup>。CSR 不但能夠表達企業對利害關係人，包括員工、顧客、上下游廠商、社群和環境等的關心，並且能夠實現取之於社會，用之於社會的價值。近年在企業年度報告書中 CSR 的篇幅增加以及接踵發行獨立性的 CSR 報告<sup>3</sup>，說明 CSR 對於企業的重要性，並對其營運決策產生影響。這些現象都再再說明了 CSR 成為企業經營的一門顯學。

傳統財務理論指出，企業管理當局的目標是極大化股東財富。然而以 CSR 的觀點來看，企業不應只對股東負責，而是應該對各個

層面的利害關係人負責。Freeman (1984)首先提出利害關係人理論 (stakeholder theory)，將組織管理和商業道德結合的理論，目的為解決組織管理中的道德和價值的問題。其界定「利害關係人」是在一個組織中會影響組織目標或被組織影響的團體或個人，因此他認為企業管理當局如果想要企業能永續的發展，那麼必需制定一個能符合各種不同利害關係人的策略才行。Hammond and Slocum (1996) 則為企業和利害關係人之間的連結做了以下分類：企業與顧客關係為其服務和產品品質，以吸引培養和留住人才的能力視為其員工關係，公司和其營運所在的關係為其對社區和環境的責任，管理的品質指的是管理和利害關係人的關係以及積極的改變管理環境。

但是股東畢竟是企業的所有權人，也為利害關係人之一。Jensen (2001)指出股東財富極大化理論與利害關係人理論在組織、管理和財務績效之間的衝突點。Smith (2003)也指出公司管理當局面臨資源配置的壓力，必須策略性地執行 CSR 的相關活動，除了對利害關係人有所幫助外，也能藉此獲得商業利益與實質報酬。Clarkson (1995)提出企業若能夠長期的生存其所倚賴的是滿足不同利害關係人的能力，也就是針對不同利害關係人 CSR 活動的反應可能影響企業生存的長度，而 Hillman and Keim (2001)證實利害關係人管理與股東價值創造呈現正向關係，顯著影響企業價值。由此可知，公司管理當局執行 CSR 決策的同時要如何兼顧財務績效也是相當重要的。這引發我們的研究動機：公司要如何執行 CSR 活動，才能兼顧所有利害關係人包括股東的權益呢？

本文以利害關係人理論為出發，分析公司管理當局對於不同利害關係人所實行的 CSR 活動對財務績效所造成的影響。近年來，雖然在 CSR 與企業財務績效相互連結的文章不在少數，然而結論仍各有說法<sup>4</sup>。本文整合各層

<sup>1</sup> 中石化安順廠由於生產燒鹼、鹽酸、液氯和毒氣等，所造成的廢水及廢棄物中，含有大量的汞、戴奧辛與五氯酚等。其次，該公司廠區內外的土壤、地下水、鄰近漁塭及水生物等，也同樣地驗出了污染物質，當地居民血液中也發現戴奧辛濃度偏高。另外一個例子，孟加拉為世界第二大的服裝出口國，該國製衣工人高達 300 萬人。由於該國政府與委託該國製衣的歐美國家公司，對於該國工人的工作條件重視程度不足，不但製衣企業安全法規不完善，每年還發生多起安全事故，其中以火災的發生最為常見。2012 年，該國首都達卡市郊的塔茲雷恩製衣廠發生大火，造成 100 多人喪生，超過 200 人受傷，成為該國歷史上傷亡最為慘重的工安事故。導致千名工人在火災發生地進行示威抗議，強力要求更為安全的工作環境。

<sup>2</sup> 2000 年正式啟動的「聯合國全球盟約」計畫，係號召全世界的公司遵守人權、勞工標準以及環境等等方面的九項基本原則。該盟約希望各國公司與聯合國各個機構、國際勞工組織、非政府組織以及其他相關機構成為合作夥伴關係，以期建立一個平等的世界市場。

<sup>3</sup> 例如美國 Apple 公司所發佈的 2010 年 Apple 的供應鏈報告，揭露其供應商存在僱用未成年勞工的情形，並制定該公司供應商行為準則，以及承諾持續監督供應商必須遵循該守則。

<sup>4</sup> 主要分成兩類，第一類就是 CSR 正向影響公司財務績效。站在社會和諧的角度，公司力行 CSR 除了可以對其利害關係人產生益處並且能夠提升公司價值產生雙贏，包括為公司帶來收入的增加及遇到負面事件時能受損較少等。(Bhattacharya and Sen 2004; Graves and Waddock 1994; Hess, Rogovsky, and Dunfee 2002; Schnietz and Epstein 2005; Schuler and Cording 2006;

面利害關係人的 CSR 活動，以不同的角度分析 CSR 活動對公司財務績效的影響。我們思考對不同利害關係人的 CSR 活動對財務績效影響可能會有不同的結果，因此我們的研究目的是想了解究竟是哪些 CSR 活動可以增進公司財務績效，哪些活動會降低公司財務績效。希冀這樣的實證結果能提供公司管理當局了解如何執行 CSR 活動以兼顧所有利害關係人的權益。

我們是以 Kinder, Lydenberg, Domini Research & Analytics, Inc. (KLD) (KLD) (2006) 所建構的 KLD (KLD Research & Analytic, Inc.) 資料庫，以美國上市公司為研究對象，分析公司的 CSR 活動如何影響經營績效 (研究期間為 1998~2011 年)。其中，利害關係人的類別包含了公司治理 (corporate governance)、社區 (community)、多樣性 (diversity)、員工關係 (employee relations)、人權 (human right)、環境 (environment)、產品 (product) 等。本文雖然類似於 Nelling and Webb (2009) 探討多個利害關係人類別之 CSR 對財務績效的影響，但本文不同之處有兩點：第一點是更進一步探討正面 (strengths) 和負面 (concerns) 的 CSR 活動對企業的影響，第二點是拓展成長期性的研究。詳細言之，企業實行 CSR 包含兩種面向，一是增進社會福祉，也就是企業增加那些正面的 CSR 活動，二是改善企業本身對社會或是利害關係人造成的傷害，也就是企業減少那些負面的 CSR 活動。由於這兩種面向都是企業實行 CSR 的方式，因此，本研究認為同時探討正面和負面 CSR 活動，才能更完整而正確地分析 CSR 對企業營運績效的影響；第二，CSR 活動對公司績效通常是長期才能顯現 (Edmans 2011)，但過去文獻較少討論長期效果，因此本文的研究可以補足相關的文獻缺口。

本文的研究結果如下。第一，公司從事

---

Tucker and Melewar 2005)。第二類是 CSR 負向影響公司財務績效。這是站在利益衝突的角度，公司行使 CSR 活動雖然有利於利害關係人，但使利害關係人和公司股東之間產生了利益上的衝突。包括為公司帶來額外費用及代理成本的增加等。(Bromiley and Marcus 1989; Davidson, Chandy, and Cross 1987; Davidson and Worrell 1988; Lantos 2001; Levis 2006; Rubin and Barnea 2006)。

CSR 活動確實會增進公司經營績效，而且可以持續長期；第二，正面的 CSR 活動會持續增進公司經營績效，原因是收入的增加。負面 CSR 活動則會降低公司經營績效，原因是成本的提升；第三，若以不同利害關係人的角度來看，公司治理、社區、員工關係、環境、以及人權的 CSR 活動將增進公司經營績效，但產品的 CSR 活動則會降低公司經營績效；第四，若以不同利害關係人的角度來看，正面的公司治理活動、員工關係與環境會持續增進公司經營績效，正面的社區和產品 CSR 活動則是因為成本提升而降低公司經營績效。負面的社區、多樣性、員工關係、人權等 CSR 活動會降低公司經營績效。歸納以上實證結果，我們的結論是公司應策略性多加強正面的公司治理、員工關係及環境的 CSR 活動，同時要避免在社區、員工關係、人權方面有負面的表現。

本文研究結構如下：除了前言之外，第二部分是回顧不同利害關係人的企業社會責任活動對財務績效的影響之相關文獻。第三部分說明本文資料的敘述統計以及研究方法。第四部份是實證結果，第五部份是結論與建議。

## 貳、文獻探討

本文在這個部分以不同利害關係人為基礎分類整理過去企業如何利用 CSR 對不同利害關係人產生效果而影響財務績效的表現。我們將公司治理、社區、員工關係、環境、人權、產品依序整理回顧相關文獻。

第一類，在公司治理方面，Coombs and Gilley (2005) 提出好的利害關係人管理會降低管理當局報償並且增加企業的財務績效，並提出若是管理當局以追求利害關係人利益為出發可能會危及其個人財富價值。企業的利害關係人策略顯著正向影響企業財務績效。Tosi et al. (2000) 提到 CEO 報償和企業績效間的相關係數落在 0.41 (Belliveau, O'Reilly, and Wade 1996) 到 -0.03 (Finkelstein and Boyd 1998) 間，因此先前的研究發現 CEO 報償並非倚賴著 CEO 的指導而存在優異的企業績效，我們只能說明兩者之間很自然的呈現正向關係。Core, Holthausen, and Larcker (1999) 提出公司治理差的企業，CEO 有較高的報償並且與未來營運和市場績效呈負向關係。McWilliams, Siegel, and Wright (2006) 指出管

理當局從事 CSR 活動所運用的資源原本是用來增加公司價值的資源，因此 CSR 活動使公司產生額外的費用也增加管理當局和股東之間資訊不對稱的代理成本，然而另一方面，Akpınar et al. (2008) 認為公司從事 CSR 活動可以降低公司資訊不對稱的情況，並解決利害關係人與管理當局之間的代理問題。

第二類，社區方面的 CSR 活動包含了慈善捐贈、住宅供給等。Hall and Rieck (1998) 指出企業慈善捐贈事件宣告後，對於公司股價有顯著的正面影響。Orlitzky, Schmidt, and Rynes (2003) 使用整合分析發現企業捐贈和財務績效呈現正向關係。相反的，Griffin and Mahon (1997) 和 Berman et al. (1999) 並沒有在兩者之間發現顯著的關係。另外，Brammer and Millington (2008) 證實相較於其他企業，非經常性的較小額的慈善捐贈能夠帶來較好的短期財務績效，另外，非經常性高額的慈善捐贈與長期間財務績效有正面的關係。Wang, Choi, and Li (2008) 以企業捐贈目錄 (Corporate Giving Directory) 表列企業為依據證實企業的慈善捐贈和財務績效則呈現反向 U 形的曲線。

第三類，關於企業多樣性政策與財務績效的部分，Shrader, Blackburn, and Iles (1997) 針對大型企業的中高階主管及董事會做性別多樣性研究，發現一般而言有女性在管理階層跟財務績效間有正向連結。Erhardt, Werbel, and Shrader (2003) 證實董事會性別和種族的多樣性會正向影響財務績效。Richard (2000) 以銀行產業為例提出多樣性可以增加企業價值並且帶來相對的競爭優勢。Burke (2000) 以加拿大為例發現為董事會裡女性的數目和收入資產邊際獲利有顯著的相關性，而這些具有獲利能力的企業可能都服從了多樣性的董事會指示。Laursen, Mahnke, and Vejrup-Hansen (2005) 提出企業績效不只和人力資源的程度有關還包含了它的組成，也提出多樣化和財務績效是種曲線的關係，過高或過低的多樣化都會為財務績效帶來負面的影響，也就是說一定程度的員工多樣化會為財務績效帶來正面的影響。

第四類，在企業與員工關係層面的部分，Waddock and Graves (1997); Roberts and Dowling (2002); Edmans (2011) 認為企業有較好的聲譽並且藉由 CSR 計畫增進員工福

利，則可吸引更有才能的員工並且激勵員工增進生產力。Boulstridge and Carrigan (2000) 說明即使消費者真正關心的是產品的價格與品質，公司依然會利用社會責任追求良好的名聲來吸引高品質的員工和穩健的股票價值。且 Banker and Mashruwala (2007) 也提到當企業擁有較高的員工滿意度則可以轉化為未來優異的財務績效表現。Chauvin and Guthrie (1994) 針對雜誌選出有優異勞工管理企業之事件研究，發現良好的勞工管理對公司價值有其正面影響。

第五類是企業和環境之間的連結，Judge and Douglas (1998), King and Lenox (2002) 和 Melnyk, Sroufeb, and Calantonea (2003) 皆提出了環境績效與財務績效的正向關係。Nakao et al. (2007) 企業的環境績效將會正向影響其財務績效，反之亦然。Murray and Dainty (2009) 證實較低的環境汙染和較高財務價值的連結，並且認為這可能與其公司固定特徵和策略定位有關。Hart (1997) 防止汙染可能使公司能夠節省控制成本，減少輸入和能源消耗，並藉由回收重複使用原料藉以降低企業成本。Hart and Ahuja (1996) 發現降低排放量能夠增強企業的財務表現。Michaelis (2003) 提及綠色和平組織要求聯合抵制 Shell 公司因其決定在大西洋傾倒油廢料遭受某些國家消費者的聯合抵制。Khanna, Quimio, and Bojilova (1998) 針對毒物排放清冊報告 (TRI) 檢驗公司股價，並且指出市場在事件宣告後承受負面的影響。Muoghalu, Robison, and Glascock (1990) 發現若企業遭受因廢棄物不當處置的訴訟後該企業在資本市場都將出現顯著的損失，這可能是因為訴訟成本增加所導致。Blacconiere and Patten (1994) 聯合碳化物公司於 1984 年博帕爾化學事故後的損失高達 1 億美元或市值的 28%。Wagner (2005) 環境績效指數中企業基於輸出(排放)及財務表現之間找到一個顯著的負向關係。

第六類，人權方面在 1980 年代許多美國公司從南非撤資，以抗議該國違反人權發展實施種族隔離政策的事件<sup>5</sup>也得到學者的關注，

<sup>5</sup>1948 年南非開始以法律規範種族隔離制度，禁止非白人族裔得到投票權或影響力，並且規定非白人族裔在教育、醫療和其他公共服務上只能得到的比白人族裔次等的品質。一連串種族隔離制度直到 1994 年才完全廢止。當時致力推動廢止種族

Kumar, Lamb, and Wokutch (2002) 的研究發現宣布從南非撤資的美國公司，因為倡導與維護基本人權的行為能夠得到認同，其股價的表現都較為優異。但是 Meznar, Nigh, and Kwok (1994) 和 Wright and Ferris (1997) 卻也指出，從南非撤資的公司股價都是明顯下降的，並且認為可能是其產生成本提高而無法被股東所認同而造成的影響。

第七類，美國紐約 Roper Starch Worldwide (RSW) (1996) 公司 The Green Gauge Reports 調查發現在相同的品質和價格下消費者會選擇有社會責任的公司，顯示 CSR 活動對企業銷售量的確有正面的影響。McWilliams and Siegel (2001) 指出對 CSR 產品的認同可以為社會增加額外的貢獻而且其特色價值也會被消費者或是其他利害關係人所肯定進而產生價格溢酬。Schuler and Cording (2006) 也提出消費者的道德價值會影響他們的購買決策而對企業的收入和財務表現等有直接的關係，也就是說若企業能夠符合消費者的道德價值對其收入將有正面的挹注。另一方面，Hoffer, Pruitt and Reilly (1988) 檢驗 GM、Ford、Chrysler 三大車廠的產品回收動作和 Jarrell and Peltzman (1985) 檢驗藥品公司與三大汽車公司產品回收的宣告，其結果均發現市場有顯著的負面反應，說明劣質產品回收是基於對消費者的負責行為，然而這樣的 CSR 因為耗費成本而無法得到股東的認同。

## 參、資料

### 一、資料來源

本篇文章使用兩個資料庫，包括 Standard and Poor's Research Insight (Compustat) (2011) 取得公司財務報表的數據以及 Kinder, Lydenberg, Domini Research & Analytics, Inc. (KLD) (2011) 資料庫的企業社會績效資料，資料頻率為年，合併兩種資料庫後，本文以樣本期間 1998~2011 年，扣除缺值後總共 17,625 個公司年度的觀察值。

Mattingly and Berman (2006) 認為 KLD 資料庫已成為衡量企業社會行為的量化標準，即

---

隔離政策的南非總統戴克拉克和曼德拉因對南非的民主貢獻，在 1993 年一同獲頒諾貝爾和平獎。聯合國認為「種族隔離是一種對人類的犯罪」。

使在不同類別的企業社會績效評分也較具有一致性的評量標準，該資料庫以美國為範圍，由獨立的第三方蒐集資訊並進行企業社會績效之衡量，而且已被學術研究廣泛使用，因此本文以 KLD 資料庫衡量公司 CSR 活動的績效。KLD 資料庫分為非爭議性產業的正面活動 (Strengths) 及負面活動 (Concerns)，另有爭議性產業的負面活動。<sup>6</sup> 自 1991 年開始的每一年，KLD STATS 提供組成的 Domini 400 Social SM Index 和 S&P 500 大約 650 家公司的資料。自 2001 年起，KLD 擴展其樣本公司至美國市場規模前 1,000 家最大的企業，總數約有 1,100 家，並且在 2003 年增加家數約至 3,100 家。

### 二、CSR 之衡量

KLD 資料庫中為非爭議性產業的社會績效評分共分成七類：公司治理、社區、多樣性、員工關係、環境、人權與產品，每類社會績效評分中都有多個細項的正面活動和負面活動。每個細項在該企業該年度若有發生則活動為 1，否則為 0，例如公司治理正面評分中有一個細項叫做薪酬限制，若該企業該年度有符合 KLD 標準的高階經理人的薪酬限制準則，那麼該公司該年度的薪酬限制活動就會為 1，否則就為 0。依照此方法不同的類別會有不同的項目。

本文將同類別中的正面活動的評分加總為該類別的正面績效，同類別中的負面活動加總為該類別的負面績效，然後將各類別的正面績效與負面績效相減，我們就可以得到該類別的個別績效。另一方面，若把所有七項正面活動加總，我們視為社會正面績效 (CSR strengths)，目的為增進社會福祉與善待各類利害關係人的表現；而所有負面活動加總則是為社會負面績效 (CSR concerns)，其造成社會問題而對各類利害關係人造成了傷害，最後再將兩者相減的結果就是整體的企業社會責任績效 (CSR score)。

表 1 變數定義包括上述提及 CSR strengths、CSR concerns 和 CSR score 以外，

---

<sup>6</sup> 酒精，賭博，槍支，軍用，核電，及煙草等產業。

表 1 變數定義

變數	定義
<b>企業社會績效</b>	
CSR score	企業社會績效 企業社會正面總分和負面總分相減
CSR strengths	企業社會正面績效 七項企業社會指標正向活動加總
CSR concerns	企業社會負面績效 七項企業社會指標負向活動加總
CGOV score	公司治理績效
COM score	社區績效
DIV score	多樣性績效
EMP score	員工關係績效
ENV score	環境績效
HUM score	人權績效
PRO score	產品績效
CGOV strengths	公司治理正面績效 四個公司治理細項正面活動加總
COM strengths	社區正面績效 七個社區細項正面活動加總
DIV strengths	多樣性正面績效 八個多樣性細項正面活動加總
EMP strengths	員工關係正面績效 七個社員細項正面活動加總
ENV strengths	環境正面績效 九個環境細項正面活動加總
HUM strengths	人權正面績效 四個人權細項正面活動加總
PRO strengths	產品正面績效 四個產品細項正面活動加總
COM concerns	社區負面績效 五個社區細項負面活動加總
CGOV concerns	公司治理負面績效 六個公司治理細項負面活動加總
DIV concerns	多樣性負面績效 三個多樣性細項負面活動加總
EMP concerns	員工關係負面績效 五個員工關係細項負面活動加總
ENV concerns	環境負面績效 七個環境細項負面活動加總
HUM concerns	人權負面績效 六個人權細項負面活動加總
PRO concerns	產品負面績效 四個產品細項負面活動加總
<b>財務績效與控制變數</b>	
ROA	總資產報酬率 該公司之息前稅前盈餘除以平均總資產。
COST	成本比率 該公司營運成本加營業費用除以平均總資產
MB ratio	市帳比 該公司市場價值與帳面價值之比率
Size	公司規模 該公司之資產總額取自然對數
Leverage	財務槓桿 該公司之負債比率。
Free cash flow	自由現金流量 折舊前營運現金流量扣除利息費用、稅特別股股利、普通股股利後除以總資產



各類別的個別績效包括：公司治理績效 (CGOV score) 為公司治理正面績效減去公司治理負面績效；社區績效 (COM score) 為社區正面績效減去社區負面績效；多樣性績效 (DIV score) 為多樣性正面績效減去多樣性負面績效；員工關係績效 (EMP score) 為員工關係正面績效減去員工關係負面績效；環境績效 (ENV score) 為環境正面績效減去環境負面績效；人權績效 (HUM score) 為人權正面績效減去人權負面績效；產品績效 (PRO score) 為產品正面績效減去產品負面績效。

CGOV strengths 為公司治理正面績效，是四個公司治理正面活動細項加總；COM strengths 代表社區正面績效，由七個社區細項正面活動加總；DIV strengths 代表多樣性正面績效，由八個多樣性細項正面活動加總；EMP strengths 為員工關係正面績效，是七個社員細項正面活動加總；ENV strengths 代表環境正面績效，由九個環境細項正面活動加總；HUM strengths 代表人權正面績效，由四個人權細項正面活動加總；PRO strengths 為產品正面績效，共四個產品細項正面活動加總（請見附錄 1~7 說明）。負面績效方面，CGOV concerns 代表公司治理負面績效，由六個公司治理細項負面活動加總；COM concerns 是社區負面績效，由五個社區細項負面活動加總；DIV concerns 是多樣性負面績效，由三個多樣性細項負面活動加總；EMP concerns 是員工關係負面績效，由五個員工關係細項負面活動加總；ENV concerns 環境負面績效，共七個環境細項負面活動加總；HUM concerns 是人權負面績效，共六個人權細項負面活動加總；PRO concerns 是產品負面績效，共有四個產品細項負面活動加總（請見附錄 8~14 說明）。

### 三、實證模型

本文要分析的是公司管理當局對於不同利害關係人所實行的企業社會責任 (CSR) 活動對經營績效的影響。我們分別以總資產報酬率 (ROA) 和營運成本 (COST) 衡量公司經營績效。以下是我們的實證模型。

$$ROA_{t+i} = a_0 + a_1 CSP_t + Control_t \quad (1)$$

$$COST_{t+i} = a_0 + a_1 CSP_t + Control_t \quad (2)$$

其中  $i$  分別為 1 至 3。

其中式(1)中的 ROA 為調整產業因子後的總資

產報酬率，即該公司之息前稅前盈餘除以平均總資產，減去該公司所位於的產業 ROA 的中位數。除了總資產報酬率之外，在此我們也了解整體的企業社會責任績效對公司營運成本的影響。式(2)的 COST 為調整產業因子後的成本比率，即公司營運成本加營業費用除以平均總資產，減去該公司所位於的產業 COST 的中位數。CSP 是企業的社會責任績效，我們除了看整體的企業社會責任績效 (CSR score) 之外，並針對七個類別的分數進行分析，包括公司治理績效 (CGOV score)、社區績效 (COM score)、多樣性績效 (DIV score)、員工關係績效 (EMP score)、環境績效 (ENV score)、人權績效 (HUM score)、產品績效 (PRO score)。我們也進一步分析企業社會責任正向績效和負向績效對經營績效的影響，包括整體的企業社會責任正面和負面績效，以及七大類別的正面績效和負面績效。

Control 為控制變數，定義如表 1。首先，我們以市場價值與帳面價值之比率 (市帳比) 衡量企業成長機會。其次，McWilliams and Siegel (2000); Prior, Surroca, and Tribó (2008) 也提出公司大小與企業社會責任績效具有相關性，所以我們把總資產取自然對數作為衡量公司大小的替代變數，衡量公司資訊不對稱及營運風險；第三，我們使用負債比率 (長期負債除以帳面總資產價值) 做為代理成本的控制變數。最後則是把自由現金流量納入實證，並且根據 Chen (2006) 計算自由現金流量，其參考 Lehn and Poulsen (1989) 和 Lang, Stulz, and Walkling (1991) 定義自由現金流量為折舊前營運現金流量扣除利息費用、稅、特別股股利、普通股股利後除以總資產。另外為了消除跨公司 (或產業) 及跨年會影響到被解釋變數卻沒有納入迴歸中的因素，或有些無法觀察到的因素 (omitted variable)，我們加入年度和產業虛擬變數進行固定效果調整。

## 肆、實證結果與分析

### 一、敘述統計與相關分析

由表 2 的敘述統計我們能夠看出整體而言，CSR 績效平均為 -0.62，正面 CSR 績效為 0.94 分，單一企業中最高一年獲得高達 15 分

表 2 敘述統計

Variable	MEAN	STD	MIN	MAX	N
ROA	0.07	0.17	- 8.96	1.65	17,625
COST	0.92	0.78	- 0.08	15.23	17,625
CSR score	-0.62	1.90	-11.00	12.00	17,625
Strengths	0.94	1.70	0.00	15.00	17,625
Concerns	1.56	1.84	0.00	15.00	17,625
CGOVscore	-0.34	0.74	- 4.00	2.00	17,625
COMscore	0.07	0.53	- 2.00	4.00	17,625
DIV score	0.05	1.45	- 3.00	7.00	17,625
EMPScore	-0.16	0.87	- 4.00	5.00	17,625
ENVscore	-0.01	0.85	- 5.00	5.00	17,625
HUM score	-0.05	0.27	- 3.00	1.00	17,625
PROscore	-0.18	0.62	- 4.00	2.00	17,625
MBratio	1.45	1.57	0.00	38.93	17,625
Size	7.38	1.76	1.09	14.60	17,625
Leverage	0.23	0.22	0.00	3.68	17,625
Free cash flow	0.02	0.66	-38.20	40.89	17,625

註：企業社會績效(CSR score)由企業社會正面績效(Strengths)扣掉企業社會負面績效(Concerns)，七項企業社會責任各別評分亦同，依序為公司治理(CGOV)、社區(COM)、多樣性(DIV)、員工關係(EMP)、環境(ENV)、人權(HUM)、產品(PRO)。財務變數的定義如表 1。

而負面 CSR 績效平均 1.56 分，單一企業最差也高達 15 分。而至於七項各別評分方面在 -0.34~0.07 不等，但由於 KLD 資料庫中各評分中正負面評分並不具有對稱性而各類評分中也不法比較，因此本文另外以不同產業分類做為 CSR 績效的比較，因為即使項目間無法比較，但產業間的 KLD 評分有相同的標準能夠讓其比較。本文的產業分類是以 Fama and French (1997)的產業取前兩碼來做分類的。結果請見表 3。

以表3而言，製造業(manufacturing)在 KLD的評分中獲得平均最高的CSR績效活動 -0.41，雖然活動小於零，但因KLD同個類別的正負面評分不具對稱性，所以我們不能說他對社會是造成傷害的，我們只能說相對其他產業而言，製造業對於社會永續發展最能夠展現其價值，其次是服務業和金融、保險與不動產活動分別-0.54和-0.62。所有產業中CSR績效

最差的則是「Non classifiable establishments」<sup>7</sup>。所有產業中CSR正面績效是「Non classifiable establishments」的2.27分以及製造業獲得平均最高的1.18分；CSR負面績效最高

<sup>7</sup>Non classifiable establishments 分類在定義裡面是屬於 9900-9999 的雜項分類。在我們的樣本比例中共有 55 間公司，例如：Carlisle Companies Incorporated(萊卡集團)：生產輪胎等產品、Leucadia National Corporation(露卡迪亞國際公司)：是一家多元化的控股公司，透過其合併子公司從事眾多業務，包括牛肉加工、製造、遊戲娛樂、房地產活動和醫療產品開發。Tyco International Ltd.(美國泰科國際有限公司)：是全球知名的多元化集團公司，包含醫療、電子元件製造及服務供應商。我們另外將這個 Non classifiable establishments 分類中的 55 家公司排除樣本之外，重新進行實證分析，實證結果與沒有排除的情況幾乎一致。

表 3 敘述統計 (依產業分類不同企業社會責任活動)

Industry	ROA	COST	CSR score	Strengths	Concerns	CGOV score	COM score	DIV score	EMP score	ENV score	HUM score	PRO score	N
Agriculture, forestry, & fishing	0.09	0.82	-1.45	1.15	2.60	-0.31	-0.12	-0.18	-0.29	-0.25	-0.32	-0.48	65
Mining	0.05	0.43	-1.14	0.76	1.90	-0.35	-0.02	-0.59	-0.17	-0.52	-0.12	-0.08	906
Construction	0.06	1.39	-1.29	0.51	1.80	-0.59	-0.08	-0.33	-0.36	-0.01	-0.02	-0.26	261
Manufacturing	0.06	0.91	-0.41	1.18	1.59	-0.32	0.10	0.06	-0.11	0.05	-0.06	-0.14	8,024
Transportation & pub. utilities	0.07	0.59	-0.96	1.16	2.12	-0.21	-0.02	0.22	-0.17	-0.25	-0.05	-0.31	2,045
Wholesale trade	0.11	2.32	-0.60	0.42	1.02	-0.40	0.03	-0.13	-0.16	0.00	0.01	-0.07	583
Retail trade	0.11	1.89	-0.86	0.76	1.62	-0.35	0.15	0.39	-0.50	0.05	-0.11	-0.21	1,380
Finance, insurance, & real estate	0.08	0.40	-0.62	0.61	1.23	-0.40	0.11	0.08	-0.06	0.07	-0.01	-0.33	1,813
Services	0.09	0.84	-0.54	0.55	1.08	-0.39	0.04	-0.02	-0.12	0.08	-0.02	-0.15	2,493
Non classifiable establishments	0.08	0.65	-2.38	2.27	4.65	-0.85	0.20	0.78	-0.33	-0.69	-0.38	-0.71	55

註：

企業社會績效(CSR score)由企業社會正面績效(Strengths) 扣掉企業社會負面績效(Concerns)，七項企業社會責任各別評分亦同，依序為公司治理 (CGOV)、社區(COM)、多樣性(DIV)、員工關係(EMP)、環境(EVN)、人權(HUM)和產品(PRO)。ROA 為企業淨利與總資產的比率，COST 為企業銷貨扣掉淨利後再除以總資產的比率。Leverage 為總負債除以總資產之比率，規模為總資產取自然對數。

表 4 企業社會責任活動對經營績效之影響

Variable	ROA <sub>t+1</sub>	ROA <sub>t+2</sub>	ROA <sub>t+3</sub>	COST <sub>t+1</sub>	COST <sub>t+2</sub>	COST <sub>t+3</sub>
Intercept	- 0.250 *** (-7.71)	-0.230*** (-6.74)	- 0.218*** (-5.88)	0.550*** (4.54)	0.511*** (4.06)	0.501*** (3.72)
CSR score <sub>t</sub>	0.006*** (6.53)	0.004*** (4.12)	0.003*** (2.74)	- 0.008** (-2.23)	- 0.009** (-2.28)	- 0.007* (-1.70)
MB ratio <sub>t</sub>	0.018*** (14.63)	0.020*** (15.49)	0.020*** (14.42)	- 0.022*** (-4.78)	- 0.022*** (-4.62)	- 0.017*** (-3.32)
Size <sub>t</sub>	0.025*** (21.47)	0.023*** (17.63)	0.021*** (14.33)	- 0.056*** (-12.85)	- 0.056*** (-11.80)	- 0.055*** (-10.26)
Leverage <sub>t</sub>	0.015* (1.80)	0.023** (2.51)	0.028*** (2.62)	- 0.166*** (-5.27)	- 0.180*** (-5.29)	- 0.196*** (-5.11)
Free cash flow <sub>t</sub>	0.022*** (7.74)	0.015*** (4.99)	0.011*** (3.60)	-0.017 (-1.56)	-0.013 (-1.21)	-0.011 (-0.96)
Year dummy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industries dummy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Adj R-Sq	4.08%	3.81%	3.55%	1.29%	1.32%	1.28%
R-Square	4.24%	4%	3.76%	1.46%	1.52%	1.51%
N	15,034	12,700	10,593	15,034	12,700	10,593

註：本表為企業社會責任活動績效對未來經營績效的影響，期間為當期，次一年至第二年的影響做迴歸分析。本文的SIC code定義是根據Fama and French (1997)的產業取前兩碼來做分類的。括弧內為t值。\*為達到10%，\*\*為達到5%，\*\*\*為達到1%統計顯著水準。迴歸式標準誤已針對異質性(heteroskedasticity)進行調整。

分則是「Non classifiable establishments」的4.65分和農林漁業的2.60分。若排除Non classifiable establishments產業，在五項CSR評分中公司治理做得最好的是交通運輸產業，零售業在社區及多樣性績效上都是各個產業表現最好的，金融保險和不動產在員工關係的部分獲得最高的評分，環境方面是由服務業獲得最高分，人權方面是批發交易業的評分最高，產品方面的企業社會責任績效是由批發交易業評分最高。

<sup>8</sup>中國大陸的上市公司中可分：只發行A股、只發行B股、只發行A與B股、只發行A股與H股、發行A股B股H股等五類。其中A股是指在中國大陸註冊與上市的普通股票，並以人民幣認購和交易；B股是指在中國大陸註冊與上市的特種股票，面值為人民幣，但以外幣認購和交易；H股是指在香港上市的國有企業股票，也稱國企

## 二、企業社會責任活動對經營績效之影響

我們首先觀察公司整體CSR績效如何影響公司經營績效。由表4的結果可知，公司整體CSR績效顯著正向影響下一期ROA，係數值為0.006。這樣的正向影響甚至可持續到下兩年度和下三年度，係數值分別為0.004和0.003。另一方面，整體CSR績效顯著負向影響下一期COST，係數值為-0.008。這樣的負向影響甚至可持續到下兩年度和下三年度，係數值分別為-0.009和-0.007。這樣的結果初步可以看出公司從事CSR正面活動相對於負面活動越多時，將會同時顯著增進公司

股，是指在中國大陸註冊，但在香港上市的外資股。

表 5 正向和負向企業社會責任活動對經營績效之影響

Variable	ROA <sub>t+1</sub>	ROA <sub>t+2</sub>	ROA <sub>t+3</sub>	COST <sub>t+1</sub>	COST <sub>t+2</sub>	COST <sub>t+3</sub>
Intercept	- 0.237*** (-7.27)	- 0.214*** (-6.23)	- 0.200*** (-5.36)	0.630*** ( 5.16)	0.571*** ( 4.51)	0.553*** ( 4.09)
Strengths <sub>t</sub>	0.009*** ( 6.93)	0.009*** ( 5.87)	0.008*** ( 4.79)	0.008 ( 1.62)	0.007 ( 1.22)	0.006 ( 1.03)
Concerns <sub>t</sub>	- 0.004*** (-3.38)	- 0.001 (-0.96)	0.0002 ( 0.13)	0.023*** ( 4.89)	0.021*** ( 4.29)	0.018*** ( 3.30)
MB ratio <sub>t</sub>	0.017*** ( 14.15)	0.020*** ( 14.91)	0.020*** ( 13.89)	- 0.025*** (-5.38)	- 0.025*** (-5.08)	- 0.019*** (-3.66)
Size <sub>t</sub>	0.022*** ( 14.46)	- 0.019*** ( 11.22)	0.016*** ( 8.69)	- 0.075*** (-13.14)	- 0.072*** (-11.86)	- 0.068*** (-10.11)
Leverage <sub>t</sub>	0.017** ( 1.98)	0.026*** ( 2.78)	0.030*** ( 2.86)	- 0.157*** (-4.96)	- 0.170*** (-5.01)	- 0.188*** (-4.87)
Free cash flow <sub>t</sub>	0.022*** ( 7.81)	0.015*** ( 5.09)	0.011*** ( 3.68)	- 0.015 (-1.44)	- 0.012 (-1.12)	- 0.010 (-0.91)
Year dummy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industries dummy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Adj R-Sq	4.13%	3.93%	3.69%	1.45%	1.45%	1.38%
R-Square	4.3%	4.13%	3.91%	1.63%	1.65%	1.61%
N	15,034	12,700	10,593	15,034	12,700	10,593

註：本表為各別企業社會責任績效對未來財務績效的影響，期間為當期、次一年至第二年的影響做迴歸分析。本文的 SIC code 定義是根據 Fama and French (1997)的產業取前兩碼來做分類的。括弧內為 t 值。\* 為達到 10%，\*\*為達到 5%，\*\*\*為達到 1%統計顯著水準。迴歸式標準誤已針對異質性(heteroskedasticity)進行調整。

ROA 以及降低成本，而且這樣增進公司經營績效的效果可以持續至未來三年。在控制變數的部分，我們可以看出投資機會越多、公司規模越大、槓桿比率越低且自由現金流量越高的公司，其經營績效也會越高。

表 5 顯示出我們將整體 CSR 績效拆解為正面活動(strength) 與負面活動(concern)，再來分析它們各自對於 ROA 與成本的影響。我們發現當公司投入資源於正面 CSR 活動時，會讓持續顯著出現對 ROA 的正面幫助，而且導致 ROA 如此明顯增加的原因，比較不是來自於成本的減少(因為 COST<sub>t+1</sub>、COST<sub>t+2</sub>、COST<sub>t+3</sub> 皆不顯著)，隱含 ROA 的增加比較是來自於收入的增加。另一方面，我們發現當公

司增加負面 CSR 活動，會讓下一期的 ROA 下降，也會讓成本增加 (COST<sub>t+1</sub>、COST<sub>t+2</sub> 以及 COST<sub>t+3</sub> 的迴歸係數均顯著為正)，且對於成本的影響大於對 ROA 的影響 (只有 ROA<sub>t+1</sub> 係數顯著為負，而 COST<sub>t+1</sub>、COST<sub>t+2</sub> 及 COST<sub>t+3</sub> 的迴歸係數均顯著為正，且 ROA<sub>t+1</sub> 的係數值影響較小)。從表 5 的結果可以看出，公司「增加」正面 CSR 活動對於 ROA 的正面影響力會大於「減少」負面 CSR 活動對於 ROA 的正面影響力。公司「減少」負面 CSR 活動，皆可以讓公司的成本下降。整體而言，這也呼應我們在表 4 的發現：「公司從事 CSR 正面活動

表 6 各項企業社會責任活動對經營績效之影響

Variable	ROA <sub>t+1</sub>	ROA <sub>t+2</sub>	ROA <sub>t+3</sub>	COST <sub>t+1</sub>	COST <sub>t+2</sub>	COST <sub>t+3</sub>
Intercept	- 0.210*** (-6.44)	- 0.195*** (-5.63)	- 0.181*** (-4.84)	0.573*** ( 4.69)	0.515*** ( 4.05)	0.507*** ( 3.72)
CGOV score <sub>t</sub>	0.007** ( 2.53)	0.004 ( 1.25)	0.003 ( 1.04)	- 0.020** (-2.02)	-0.010 (-0.99)	-0.010 (-0.87)
COM score <sub>t</sub>	0.006 ( 1.63)	0.008** ( 2.10)	0.011*** ( 2.73)	0.022 ( 1.63)	0.019 ( 1.37)	0.023 ( 1.54)
DIV score <sub>t</sub>	0.002 ( 1.47)	0.004** ( 2.09)	0.004** ( 2.03)	0.015*** ( 2.68)	0.010 ( 1.57)	0.009 ( 1.28)
EMP score <sub>t</sub>	0.010*** ( 4.79)	0.009*** ( 4.05)	0.008*** ( 3.39)	- 0.011 (-1.50)	-0.017** (-2.18)	-0.015* (-1.80)
ENV score <sub>t</sub>	0.006** ( 2.41)	0.001 ( 0.39)	- 0.001 (-0.32)	- 0.024*** (-2.86)	-0.025** (-2.55)	-0.027*** (-2.59)
HUM score <sub>t</sub>	0.022*** ( 3.23)	0.017** ( 2.50)	0.022*** ( 2.88)	0.003 ( 0.13)	0.023 ( 0.90)	0.030 ( 1.10)
PRO score <sub>t</sub>	- 0.010*** (-3.27)	- 0.013*** (-3.99)	- 0.017*** (-4.79)	0.014 ( 1.23)	0.014 ( 1.21)	0.018 ( 1.42)
MB ratio <sub>t</sub>	0.016*** ( 12.77)	0.018*** ( 13.74)	0.018*** ( 12.94)	- 0.021*** (-4.59)	-0.021*** (-4.26)	-0.016*** (-3.11)
Size <sub>t</sub>	0.020*** ( 14.20)	0.017*** ( 10.66)	0.015*** ( 8.10)	- 0.060*** (-11.14)	-0.055*** (-9.40)	-0.053*** (-8.20)
Leverage <sub>t</sub>	0.015* ( 1.74)	0.023** ( 2.50)	0.027*** ( 2.59)	- 0.162*** (-5.14)	-0.178*** (-5.23)	-0.195*** (-5.09)
Free cash flow <sub>t</sub>	0.022*** ( 7.67)	0.015*** ( 4.99)	0.011*** ( 3.63)	- 0.016 (-1.51)	-0.013 (-1.18)	-0.010 (-0.93)
Year dummy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industries dummy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Adj R-Sq	3.95%	3.84%	3.83%	1.33%	1.34%	1.36%
R-Square	4.08%	3.99%	4.01%	1.46%	1.5%	1.54%
N	15,034	12,700	10,593	15,034	12,700	10,593

註：本表為各別企業社會責任活動績效對經營績效的影響，依序為公司治理(CGOV)、社區(COM)、多樣性(DIV)、員工關係(EMP)、環境(EVN)、人權(HUM)、產品(PRO)，期間為當期、次一年至第二年的影響做迴歸分析。本文的 SIC code 定義是根據 Fama and French (1997)的產業取前兩碼來做分類的。括弧內為 t 值。\*為達到 10%，\*\*為達到 5%，\*\*\*為達到 1%統計顯著水準。迴歸式標準誤已針對異質性(heteroskedasticity)進行調整。

相對於負面活動越多時，這樣增進公司經營績效的效果可以持續至未來三年。」。

接下來說明表 6。我們已由表 4 和表 5 看出，公司從事 CSR 正面活動相對於負面活動越多時，確實會增進公司經營績效。為了要了解究竟是哪種類別的 CSR 活動導致此種結果，我們將 CSR score 拆成七個類別，如表 6 所示。我們有以下兩個結論。第一，就哪些類別的 CSR 活動(正面活動相對於負面活動)會增進公司 ROA 而言，我們發現員工關係和人權這兩個類別的 CSR 活動對 ROA 的正面幫助最大，正向效果可以往後持續三年 (在員工關係方面，係數值分別是 0.01、0.009、0.008；在人權方面，係數值分別為 0.022、0.017、0.022)。其次是公司治理與環境這兩個類別對 ROA 是比較短期的影響，皆只影響至下一期 ( $ROA_{t+1}$  係數值分別是 0.007 與 0.006)，而社區和多樣性這兩個類別對 ROA 的影響卻是要比較長期才看得出來 ( $ROA_{t+2}$  係數值分別是 0.008 與 0.004； $ROA_{t+3}$  係數值分別是 0.011 與 0.004)。產品的 CSR 活動反而會導致 ROA 的持續下降，這可能是因為產品需要更長的時間 (超過三期) 才能產生好處。但此負面影響並不足以掩蓋過其他類別對 ROA 的正面影響。

第二，就成本面而言，我們發現多樣性的 CSR 活動 (正面活動相對於負面活動) 會增加公司的成本 COST，公司治理、員工關係與環境的 CSR 活動則會降低公司的成本 COST。公司治理對成本下降的影響只有持續第一年。從事員工關係的 CSR 活動導致成本的下降要較長期才看得出來，但是可以持續到第三年。環境部分的 CSR 則可以持續讓成本下降多年。總和以上表 6 的兩個結論，我們可以歸納：公司治理、社區、員工關係、環境以及人權的 CSR 活動 (正面活動相對於負面活動) 可以增進公司經營績效。

接下來我們將 CSR score 拆成七個類別再分別解構為 CSR 正面活動與負面活動，分析它們各自對於 ROA 與成本的影響結果，分別顯示於表 7 與表 8。表 7 的主要結論如下。第一，只有公司治理的 CSR 正面活動不但有助於 ROA 長期持續增加且讓成本長期持續減少。這可能是因為公司對其高階管理當局有適當的薪酬限制、持有其他社會正面評價的公司股票、資訊透明度高並具有獨立且正面的企業

文化等等。第二，員工關係與環境的 CSR 正面活動雖然不會讓成本下降，但是會持續讓 ROA 增加。在員工關係方面，可能是因為公司公平對待員工、照顧員工生活，並將獲利分享給員工等等，這樣的投入不會讓成本減少卻會讓員工有向心力而讓 ROA 增加。在環境方面，可能是因為公司可以生產促進能源效率或是發展對環境有益處的創新產品，這讓 ROA 能持續增加。

第三，社區和產品的 CSR 正面活動不會影響 ROA 但是會使得 COST 增加。在社區方面，可能是因為公司參與慈善捐贈、支持非營利的組織、支持經濟弱勢族群或是青少年的教育補助與職業訓練等等，這樣的投入較不直接影響 ROA 而會使得公司支出增加造成 COST 的增加。關於產品方面，可能是產品的研究和發展需要更長的時間 (超過三期) 才能產生好處，但現階段仍須持續投入資源，因此造成 COST 的增加。

表 8 的主要結論如下。第一，有四個類別(社區、多樣性、員工關係與人權)的 CSR 負面活動如預期地均導致 ROA 的減少，此亦意謂著公司應該盡量減少這四個類別的 CSR 負面活動。但這當中的多樣性的負向活動卻會讓成本降低，這可能是因為公司為節省成本並未雇用聘任女性或少數民族為高階主管等。而員工關係的負面活動會增加成本，這應該是公司因為違反員工的健康或安全的標準支付巨額罰款所導致。

第二，環境與產品的 CSR 負面活動反而會增加 ROA。關於環境的負向活動方面，可能是公司從燃燒的煤或石油及其衍生燃料產品間接獲得可觀的收益等。然而環境的負向活動方面也可能增加成本，可能是因為違法環境法規而支付巨額罰款或民事懲罰的緣故。產品方面可能是該公司最近違反托拉斯法以及公司擁有特許經營權等爭議行為所增加的利益，高於因為產品與服務違法所繳納的罰款，使得 ROA 上升。

歸納表 7 和表 8 的結果可知，首先，公司減少負面社區、多樣性、人權等 CSR 活動對於 ROA 的正面影響力，會比增加這三種類別的正面 CSR 活動對於 ROA 的正面影響力還要有效，甚至增加社區正面 CSR 活動會增加成本。

表 7 各項正向企業社會責任活動對經營績效之影響

Variable	ROA <sub>t+1</sub>	ROA <sub>t+2</sub>	ROA <sub>t+3</sub>	COST <sub>t+1</sub>	COST <sub>t+2</sub>	COST <sub>t+3</sub>
Intercept	-0.241*** (-7.33)	-0.223*** (-6.43)	-0.211*** (-5.62)	0.620*** ( 5.05)	0.571*** ( 4.47)	0.564*** ( 4.13)
CGOV strengths <sub>t</sub>	0.020*** ( 4.11)	0.021*** ( 4.19)	0.022*** ( 3.85)	-0.060*** (-3.27)	-0.040** (-2.15)	-0.054*** (-2.59)
COM strengths <sub>t</sub>	0.004 ( 0.82)	0.005 ( 1.11)	0.009* ( 1.84)	0.040** ( 2.50)	0.028* ( 1.67)	0.032* ( 1.81)
DIV strengths <sub>t</sub>	-0.004* (-1.77)	-0.0003 (-0.14)	-0.001 (-0.28)	0.003 ( 0.37)	-0.001 (-0.11)	-0.002 (-0.20)
EMP strengths <sub>t</sub>	0.008** ( 2.53)	0.009*** ( 2.88)	0.008** ( 2.30)	0.013 ( 1.13)	0.005 ( 0.38)	0.004 ( 0.28)
ENV strengths <sub>t</sub>	0.010*** ( 2.80)	0.008* ( 1.83)	0.005 ( 1.02)	0.020 ( 1.53)	0.019 ( 1.20)	0.021 ( 1.18)
HUM strengths <sub>t</sub>	0.002 ( 0.10)	-0.038 (-1.38)	-0.038 (-1.19)	0.063 ( 0.78)	0.139 ( 1.37)	0.144 ( 1.26)
PRO strengths <sub>t</sub>	0.003 ( 0.50)	-0.005 (-0.72)	-0.007 (-0.91)	0.042* ( 1.67)	0.061** ( 2.28)	0.058** ( 2.02)
MB ratio <sub>t</sub>	0.018*** ( 14.30)	0.020*** ( 14.91)	0.020*** ( 13.85)	-0.025*** (-5.42)	-0.025*** (-5.06)	-0.019*** (-3.70)
Size <sub>t</sub>	0.021*** ( 14.93)	0.019*** ( 12.32)	0.017*** ( 10.10)	-0.066*** (-12.60)	-0.062*** (-11.04)	-0.061*** (-9.77)
Leverage <sub>t</sub>	0.018** ( 2.09)	0.027*** ( 2.92)	0.032*** ( 2.97)	-0.165*** (-5.22)	-0.178*** (-5.21)	-0.196*** (-5.09)
Free cash flow <sub>t</sub>	0.022*** ( 7.86)	0.015*** ( 5.13)	0.011*** ( 3.70)	-0.016 (-1.53)	-0.013 (-1.21)	-0.011 (-0.98)
Year dummy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industries dummy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Adj R-Sq	4.1%	3.98%	3.74%	1.39%	1.37%	1.36%
R-Square	4.3%	4.21%	4.01%	1.6%	1.61%	1.64%
N	15,034	12,700	10,593	15,034	12,700	10,593

註：本表為各別企業社會責任績效對未來財務績效的影響，依序為公司治理(CGOV)、社區(COM)、多樣性(DIV)、員工關係(EMP)、環境(EVN)、人權(HUM)、產品(PRO)，期間為當期、次一年至第二年的影響做迴歸分析。本文的 SIC code 定義是根據 Fama and French (1997)的產業取前兩碼來做分類的。括弧內為 t 值。\*為達到 10%，\*\*為達到 5%，\*\*\*為達到 1%統計顯著水準。迴歸式標準誤已針對異質性(heteroskedasticity)進行調整。



表 8 各項負向企業社會責任活動對經營績效之影響

Variable	ROA <sub>t+1</sub>	ROA <sub>t+2</sub>	ROA <sub>t+3</sub>	COST <sub>t+1</sub>	COST <sub>t+2</sub>	COST <sub>t+3</sub>
Intercept	- 0.219*** (-6.57)	- 0.201*** (-5.79)	- 0.179*** (-4.76)	0.657*** ( 5.28)	0.551*** ( 4.31)	0.527*** ( 3.86)
CGOV concerns <sub>t</sub>	- 0.0004 (-0.13)	0.005 ( 1.42)	0.006 ( 1.54)	0.017 ( 1.38)	0.009 ( 0.68)	0.001 ( 0.04)
COM concerns <sub>t</sub>	- 0.017*** (-2.62)	- 0.019*** (-2.78)	- 0.021*** (-2.80)	0.033 ( 1.36)	0.016 ( 0.66)	0.011 ( 0.40)
DIV concerns <sub>t</sub>	- 0.014*** (-4.27)	- 0.014*** (-3.52)	- 0.018*** (-4.09)	- 0.035*** (-2.93)	- 0.025* (-1.77)	-0.025 (-1.54)
EMP concerns <sub>t</sub>	- 0.013*** (-4.71)	- 0.010*** (-3.41)	- 0.009*** (-2.67)	0.040*** ( 3.87)	0.044*** ( 4.16)	0.040*** ( 3.36)
ENV concerns <sub>t</sub>	0.005 ( 1.58)	0.007** ( 2.34)	0.007** ( 2.15)	0.034*** ( 3.16)	0.029*** ( 2.62)	0.032*** ( 2.65)
HUM concerns <sub>t</sub>	- 0.020*** (-2.90)	- 0.018** (-2.52)	- 0.020*** (-2.72)	- 0.009 (-0.34)	- 0.024 (-0.93)	-0.028 (-1.03)
PRO concerns <sub>t</sub>	0.012*** ( 3.50)	0.014*** ( 3.83)	0.019*** ( 4.86)	- 0.001 (-0.04)	- 0.004 (-0.31)	-0.001 (-0.07)
MB ratio <sub>t</sub>	0.018*** ( 14.54)	0.020*** ( 15.09)	0.020*** ( 13.87)	- 0.023*** (-5.02)	- 0.023*** (-4.65)	-0.017*** (-3.21)
Size <sub>t</sub>	0.023*** ( 15.00)	0.019*** ( 11.34)	0.016*** ( 8.51)	- 0.072*** (-12.52)	- 0.067*** (-10.84)	-0.062*** (-9.06)
Leverage <sub>t</sub>	0.013 ( 1.54)	0.022** ( 2.34)	0.026** ( 2.43)	- 0.162*** (-5.14)	- 0.178*** (-5.24)	-0.196*** (-5.09)
Free cash flow <sub>t</sub>	0.022*** ( 7.77)	0.015*** ( 5.06)	0.011*** ( 3.69)	- 0.016 (-1.48)	- 0.013 (-1.16)	-0.010 (-0.94)
Year dummy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industries dummy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Adj R-Sq	4.21%	4.07%	4.02%	1.51%	1.49%	1.43%
R-Square	4.42%	4.3%	4.29%	1.72%	1.73%	1.7%
N	15,034	12,700	10,593	15,034	12,700	10,593

註：本表為各別企業社會責任績效對未來財務績效的影響，依序為公司治理(CGOV)、社區(COM)、多樣性(DIV)、員工關係(EMP)、環境(ENV)、人權(HUM)、產品(PRO)，期間為當期、次一年至第二年的影響做迴歸分析。本文的SIC code定義是根據Fama and French (1997)的產業取前兩碼來做分類的。括弧內為t值。\*為達到10%，\*\*為達到5%，\*\*\*為達到1%統計顯著水準。迴歸式標準誤已針對異質性(heteroskedasticity)進行調整。

接下來，公司要加強正面公司治理以及員工關係的正面活動，也要避免員工關係的負面活動。至於環境的正面和負面活動都對ROA有正面影響力，產品CSR活動則是和財務績效有負向影響：產品負向活動增加ROA，正向活動卻增加成本。

## 伍、結論

本文分析公司管理當局對於不同利害關係人所實行的企業社會責任 (CSR) 活動對經營績效的影響。我們的最大目的是希望能提供實證證據，讓公司管理當局了解如何執行CSR活動最能兼顧所有利害關係人的權益。

我們的實證結果顯示，公司從事CSR活動確實能增進公司的經營績效，而且可以持續未來三年。為了深究其中原因，本文接下來將CSR區分為正向和負向活動，結果發現當公司「增加」正向CSR活動會使得公司收入增加而讓ROA顯著增加。另一方面，當公司「減少」負面CSR活動會使得公司的成本下降。這樣的結果讓我們了解到企業確實應該積極從事正向的CSR活動，並減少從事負向的CSR活動。

其次，若以不同利害關係人的角度來看，公司治理和環境方面只有在短期的情況下會使ROA增加，但是環境部分的成本下降可以持續三年。社區和多樣性對於ROA的正向影響要比較長期才會顯現出來；員工關係和人權方面可以持續正向影響增加ROA，但是員工關係的CSR活動也可以持續降低公司成本。

以上的結論讓我們知道公司管理當局應該執行正向CSR活動。但究竟是增加哪一類別的正向CSR活動影響最大？我們發現是公司治理與員工關係。在公司治理方面，建議公司管理當局應藉由限制公司高階管理者和其董事會成員過高的薪酬，持有其他在社會領域正面評價的公司股票，讓公司資訊透明度提高、關注有益公眾的議題，以及培養獨立且正面的企業文化等行為。在員工關係方面，建議公司管理當局以公平地對待其加入工會的勞工、和員工分享獲利、照顧員工的健康、安全以及有完善的退休計畫。

然而我們卻也發現，公司執行正向的多樣性CSR活動會降低ROA，執行正向的社區CSR活動會增加成本。這些正向活動包括企業的重要職位為女性、少數民族、殘障人士或同性戀人士，企業有很好的員工福利計畫，另外也包含捐贈、社區服務等等。這裡值得我們思考：多樣性和社區的活動保護了其他利害關係人卻傷害股東，公司管理當局是否該執行這樣的CSR活動？這可能是一個值得政府、公司管理當局、股東以及學術界仔細思索的問題。

相較於正向多樣性活動的取捨難題，負向的CSR活動應該就能讓公司管理當局容易決定。除了公司治理影響不顯著之外，其他負面的社區、多樣性、員工關係、環境等CSR活動都會顯著降低公司ROA或增加成本。因此公司管理當局應盡力避免在這些方面有負面的表現，確保所有利害關係人的權益。

## airiti 參考文獻

- Akpinar, Anil, Yiyi Jiang, Luis R. Gomez-Mejia, Pascual Berrone, and Judith L. Walls (2008), "Strategic Use of CSR as a Signal for Good Management," (accessed April 25, 2008), [available at <http://ssrn.com/abstract=1134505> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1134505>].
- Banker, Rajiv D. and Rajiv Mashruwala (2007), "The Moderating Role of Competition in the Relationship between Nonfinancial Measures and Future Financial Performance," *Contemporary Accounting Research*, 24(3), 763-793.
- Belliveau, Maura A., Charles A. O'Reilly, and James B. Wade (1996), "Social Capital at the Top: Effects of Social Similarity and Status on CEO Compensation," *Academy of Management Journal*, 39(6), 1568-1593.
- Berman, Shawn L., Andrew C. Wicks, Suresh Kotha, and Thomas M. Jones (1999), "Does Stakeholder Orientation Matter? The Relationship between Stakeholder Management Models and Firm Financial Performance," *Academy of Management Journal*, 42(5), 488-506.
- Bhattacharya, C. B. and Sankar Sen (2004), "Doing Better at Doing Good: When, Why, and How Consumers Respond to Corporate Social Initiatives," *California Management Review*, 47(1), 9-24.
- Blaconiere, Walter G. and Dennis M. Patten (1994), "Environmental Disclosures, Regulatory Costs, and Changes in Firm Value," *Journal of Accounting and Economics*, 18(3), 357-377.
- Boulstridge, Emma and Marylyn Carrigan (2000), "Do Consumers Really Care about Corporate Responsibility? Highlighting the Attitude-Behaviour Gap," *Journal of Communication Management*, 4(4), 355-368.
- Brammer, Stephen and Andrew Millington (2008), "Does It Pay to Be Different? An Analysis of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance," *Strategic Management Journal*, 29(12), 1325-1343.
- Bromiley, Philip and Alfred Marcus (1989), "The Deterrent to Dubious Corporate Behavior: Profitability, Probability and Safety Recalls," *Strategic Management Journal* 10(3), 233-250.
- Burke, Ronald J. (2000), "Company Size, Board Size and Numbers of Women Corporate Directors," in *Women on Corporate Boards of Directors*, R. Burke and M. Mattis, eds. Netherlands: Kluwer Academic Publishers, 157-167.
- Chauvin, Keith W. and James P. Guthrie (1994), "Labor Market Reputation and the Value of the Firm," *Managerial and Decision Economics*, 15(6), 543-552.

- Chen, Sheng-Syan (2006), "The Economic Impact of Corporate Capital Expenditures: Focused Firms versus Diversified Firms," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41(2), 341-355.
- Clarkson, Max E. (1995), "A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance," *Academy of Management Review*, 20(1), 92-117.
- Coombs, Joseph E. and K. Matthew Gilley (2005), "Stakeholder Management as a Predictor of CEO Compensation: Main Effects and Interactions with Financial Performance," *Strategic Management Journal*, 26(9), 827-840.
- Core, John E., Robert W. Holthausen, and David F. Larcker (1999), "Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance," *Journal of Financial Economics*, 51(3), 371-406.
- Davidson, Wallace N., P. R. Chandy, and Mark Cross (1987), "Large Losses, Risk Management and Stock Returns in the Airline Industry," *Journal of Risk and Insurance*, 54(1), 163-172.
- and Dan L. Worrel (1988), "The Impact of Announcements of Corporate Illegality on Shareholder Returns," *Academy of Management Journal*, 31(1), 195-200.
- Edmans, Alex (2011), "Does the Stock Market Fully Value Intangibles? Employee Satisfaction and Equity Prices," *Journal of Financial Economics*, 101(3), 621-640.
- Erhardt, Niclas L., James D. Werbel, and Charles B. Shrader (2003), "Board of Director Diversity and Firm Financial Performance," *Corporate Governance: An International Review*, 11(2), 102-111.
- Fama, Eugene F. and Kenneth R. French (1997), "Industry Costs of Equity," *Journal of Financial Economics*, 43(2), 153-193
- Finkelstein, Sydney and Brian K. Boyd (1998), "How Much Does the CEO Matter? The Role of Managerial Discretion in the Setting of CEO Compensation," *Academy of Management Journal*, 41(2), 179-199.
- Freeman, R. Edward (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Marshfield, MA: Pitman Publishing Inc.
- Graves, Samuel B. and Sandra A. Waddock (1994), "Institutional Owners and Corporate Social Performance," *Academy of Management Journal*, 37(4), 1034-1046.
- Griffin, Jennifer J. and John F. Mahon (1997), "The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate Twenty-Five Years of Incomparable Research," *Business and Society*, 36(1), 5-31.
- Hall, Pamela L. and Robin Rieck (1998), "The Effect of Positive Corporate Social Actions on Shareholder Wealth," *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 11(2), 83-89.

- Hammond, Sue Annis and John W. Slocum Jr. (1996), "The Impact of Prior Firm Financial Performance on Subsequent Corporate Reputation," *Journal of Business Ethics*, 15(2), 159-165.
- Hart, Stuart L. and Gautam Ahuja (1996), "Does It Pay to Be Green? An Empirical Examination of the Relationship between Emission Reduction and Firm Performance," *Business Strategy and the Environment*, 5(1), 30-37.
- (1997), "Beyond Greening: Strategies for a Sustainable World," *Harvard Business Review*, 75(1), 67-76.
- Hess, David, Nikolai Rogovsky, and Thomas W. Dunfee (2002), "The Next Wave of Corporate Community Involvement: Corporate Social Initiatives," *California Management Review*, 44(2), 110-125.
- Hillman, Amy J. and Gerald D. Keim (2001), "Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line?" *Strategic Management Journal*, 22(2), 125-139.
- Hoffer, George E., Stephen W. Pruitt, and Robert J. Reilly (1988), "The Impact of Product Recalls on the Wealth of Sellers: A Reexamination," *The Journal of Political Economy*, 96(3), 663-670.
- Jarrell, Gregg and Sam Peltzman (1985), "The Impact of Product Recalls on the Wealth of Seller," *Journal of Political Economy*, 93(3), 512-536.
- Jensen, Michael (2001), "Value Maximisation, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function," *European Financial Management*, 7(3), 297-317.
- Judge, William Q. and Thomas J. Douglas (1998), "Performance Implications of Incorporating Natural Environmental Issues into the Strategic Planning Process: An Empirical Assessment," *Journal of Management Studies*, 35(2), 241-262.
- Khanna, Madhu, Wilma Rose H. Quimio, and Dora Bojilova (1998), "Toxics Release Information: A Policy Tool for Environmental Protection," *Journal of Environmental Economics and Management*, 36(3), 243-266.
- Kinder, Lydenberg, Domini Research & Analytics, Inc. (KLD) (2006), "KLD Dataset," (accessed November 30, 2012), [available at <http://www.whartonwrds.com/archive-pages/our-datasets/kld/>].
- (2011), "KLD Dataset," (accessed November 30, 2012), [available at <http://www.whartonwrds.com/archive-pages/our-datasets/kld/>].
- King, Andrew and Michael Lenox (2002), "Exploring the Locus of Profitable Pollution Reduction," *Management Science*, 48(2), 289-299.
- Kumar, Raman, William B. Lamb, and Richard E. Wokutch (2002), "The End of South

African Sanctions, Institutional Ownership, and the Stock Price Performance of Boycotted Firms Evidence on the Impact of Social/Ethical Investing,” *Business & Society*, 41(2), 133-165.

Lang, Larry H.P., René M. Stulz, and Ralph A. Walkling (1991), “A Test of the Free Cash Flow Hypothesis: The Case of Bidder Returns,” *Journal of Financial Economics*, 29(2), 315-335.

Lantos, Geoffrey P. (2001), “The Boundaries of Strategic Corporate Social Responsibility,” *Journal of Consumer Marketing*, 18(7), 595-630.

Laursen, Keld, Volker Mahnke, and Per Vejrup-Hansen (2005), “Do Differences Make A Difference? The Impact of Human Capital Diversity, Experience and Compensation on Firm Performance in Engineering Consulting,” DRUID Working Paper No. 05(4), Danish Research Unit for Industrial Dynamics, Copenhagen.

Lehn, Kenneth and Annette Poulsen (1989), “Free Cash Flow and Stockholder Gains in Going Private Transactions,” *The Journal of Finance*, 44(3), 771-787.

Levis, Julien (2006), “Adoption of Corporate Social Responsibility Codes by Multinational Companies,” *Journal of Asian Economics*, 17(1), 50-55.

Mattingly, James E. and Shawn L. Berman (2006), “Measurement of Corporate Social Action Discovering Taxonomy in the Kinder Lydenburg Domini Ratings Data,” *Business & Society*, 45(1), 20-46.

McWilliams, Abigail and Donald S. Siegel (2000), “Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification,” *Strategic Management Journal*, 21(5), 603-609.

---- and ----(2001), “Corporate Social Responsibility: A theory of the Firm Perspective,” *Academy of Management Review*, 26(1), 117-127.

----, ----, and Patrick M. Wright (2006), “Corporate Social Responsibility: Strategic Implications,” *Journal of Management Studies*, 43(1), 1-18.

Melnyk, Steven A., Robert P. Sroufeb, and Roger Calantonea (2003), “Assessing the Impact of Environmental Management Systems on Corporate and Perceived Environmental Performance,” *Journal of Operations Management*, 21(3), 329-351.

Meznar, Martin B., Douglas Nigh, and Chuck C. Y. Kwok (1994), “Effect of Announcements of Withdrawal from South Africa on Stockholder Wealth,” *Academy of Management Journal*, 37(6), 1633-1648.

Michaelis, Laurie (2003), “The Role of Business in Sustainable Consumption,” *Journal of Cleaner Production*, 11(8), 915-921.

Muoghalu, Michael I., H. David Robison, and John L. Glascock (1990), “Hazardous Waste

Lawsuits, Stockholder Returns, and Deterrence,” *Southern Economic Journal*, 57(2), 357-370.

Murray, Michael and Andrew Dainty (2009), *Corporate Social Responsibility in the Construction Industry*. London: Taylor & Francis.

Nakao, Yuriko, Akihiro Amano, Kanichiro Matsumura, Kiminori Genba, and Makiko Nakano (2007), “Relationship between Environmental Performance and Financial Performance: An Empirical Analysis of Japanese Corporations,” *Business Strategy and the Environment*, 16(2), 106-118.

Nelling, Edward and Elizabeth Webb (2009), “Corporate Social Responsibility and Financial Performance: The ‘Virtuous Circle’ Revisited,” *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 32(2), 197-209.

Orlitzky, Marc, Frank L. Schmidt, and Sara L. Rynes (2003), “Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis,” *Organization Studies*, 24(3), 403-441.

Prior, Diego, Jordi Surroca, and Josep A. Tribó (2008), “Are Socially Responsible Managers Really Ethical? Exploring the Relationship between Earnings Management and Corporate Social Responsibility?” *Corporate Governance- An International Review*, 16(3), 160-177.

Richard, Orlando C. (2000), “Racial Diversity, Business Strategy, and Firm Performance: A Resource-Based View,” *Academy of Management Journal*, 43(2), 164-177.

Roberts, Peter W. and Grahame R. Dowling (2002), “Corporate Reputation and Sustained Superior Financial Performance,” *Strategic Management Journal*, 23(12), 1077-1093.

Roper Starch Worldwide (RSW) (1996), *The Green Gauge Reports*. New York: RSW Inc.

Rubin, Amir and Amir Barnea (2006), “Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders,” (March 10, 2006), (accessed November 30, 2012), [available at <http://ssrn.com/abstract=686606> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.686606>].

Schnietz, Karen E. and Marc J. Epstein(2005), “Exploring the Financial Value of a Reputation for Corporate Social Responsibility During a Crisis,” *Corporate Reputation Review*, 7(4), 327-345.

Schuler, Douglas A. and Margaret Cording (2006), “A Corporate Social Performance-Corporate Financial Performance Behavioral Model for Consumers,” *Academy of Management Review*, 31(3), 540-558.

Shrader, Charles B., Virginia B. Blackburn, and Paul Iles (1997), “Women in Management and Firm Financial Performance: An Exploratory Study,” *Journal of Managerial Issues*, 9(2), 355-372.

Smith, N. Craig (2003), “Corporate Social Responsibility: Whether or How?” *California*

*Management Review*, 45(4), 52-76.

Standard and Poor's Research Insight (Compustat) (2011), "COMPUSTAT North America Data," (accessed November 30, 2012). USA: Standard and Poor's Research Insight (Compustat).

Tosi, Henry L., Steve Werner, Jeffrey P. Katz, and Luis R. Gomez-Mejia (2000), "How Much Does Performance Matter? A Meta-Analysis of CEO Pay Studies," *Journal of Management*, 26(2), 301-339.

Tucker, Laura and T. C. Melewar (2005), "Corporate Reputation and Crisis Management: The Threat and Manageability of Anti-Corporatism," *Corporate Reputation Review*, 7(4), 377-387.

Wagner, Marcus (2005), "How to Reconcile Environmental and Economic Performance to Improve Corporate Sustainability: Corporate Environmental Strategies in the European Paper Industry," *Journal of Environmental Management*, 76(2), 105-118.

Waddock, Sandra A. and Samuel B. Graves (1997), "The Corporate Social Performance-Financial Performance Link," *Strategic Management Journal*, 18 (4), 303-319.

Wang, Heli, Jaepil Choi, and Jiatao Li (2008), "Too Little or Too Much? Untangling the Relationship between Corporate Philanthropy and Firm Financial Performance," *Organization Science*, 19(1), 143-159.

Wright, Peter and Stephen P. Ferris (1997), "Agency Conflict and Corporate Strategy: The Effect of Divestment on Corporate Value," *Strategic Management Journal*, 18(1), 77-83.



## 附錄：KLD 資料庫的社會正面績效 (CSR strengths) 與社會負面績效 (CSR concerns) 的說明

1. 關於公司治理的正向活動方面，包括公司對其高階管理者和其董事會成員有薪酬的限制、此公司擁有 20~50%有社會領域正面評價的其他公司的所有權、資訊透明度高、對於關注公眾議題並具有著社會領導者的地位、具有獨立且正面的企業文化等等。
2. 關於社區的正向活動方面，包括慈善捐贈、支持非營利的組織、支持經濟弱勢族群或是青少年的教育補助與職業訓練、尊重在地文化人權和其智慧財產權等等。
3. 關於多樣性的正向活動方面，包括此企業的 CEO 為女性或是少數民族的成員、推動女性或少數民族的計畫特別是擔任和公司營運相關的職位、女性少數民族或是殘障人士在公司董事會擁有四個或以上席位，若是董事會少於 12 個席次則超過三分之一、該公司擁有傑出員工福利或其他滿足員工工作或生活的計畫，包括子女照顧長者照顧或彈性的工作時間、該公司實行針對雇用同性戀員工的計畫。
4. 關於員工關係的正向活動方面，包括該公司已採取特殊措施，以公平地對待其加入工會的勞工、該公司保持其對於不解雇的政策的一直性、公司擁有的現金利潤共享計畫，最近藉由該計劃作出分配其多數的員工、對其主要的員工該企業強烈的鼓勵員工藉由公司股票選擇權參與或擁有公司，獲利分享，股票持有，財務資訊的分享或是參與管理的決策制定、該企業有著值得被注意的強力的退休利益計畫、該企業擁有員工的健康及安全計畫。
5. 關於環境的正向活動方面，包括該企業獲得實質的收入來自於環境服務或是生產那些能夠促進能源效率或是發展對環境有益處的創新產品、本公司有特別的強烈的污染防治計畫，包括減少排放和減少毒物使用的計畫、該企業在其生產過程中以再生材料為原料為主要使用者的，或為再生產業的一個重要因素、該公司已經採取了重要措施，以減少其對氣候變化和空氣污染的影響，通過使用可再生能源和乾淨的燃料，或通過提高能源效率、該公司維持其機器，廠房及設備，高於產業平均水平的環保性能、公司已顯示出管理系統卓越的承諾通過 ISO 14001 認證和自願性計畫。
6. 關於人權的正向活動方面，包括公司擁有優異的海外採購訊息揭露和監控的透明度，或在美國以外的具有特別良好的聯盟關係，或進行勞工權利有關優秀的或創新的措施、公司進行的優秀的人權措施，包括在人權問題上的傑出的透明度及揭露，或以其他方式顯示在該產業中在人權問題上的領導地位。
7. 關於產品的正向活動方面，包括公司擁有一個長期且優異的品質計畫是被美國產業界所公認的、公司的研究和發展在產業間處於領先地位，特別是將創新的產品推向市場、公司把提供其產品或服務在經濟弱勢上視為其一部分基本任務。
8. 關於公司治理的負向活動方面，包括給予高階管理者和其董事會成員過高的薪酬、此公司擁有 20~50%有社會領域負面評價的其他公司的所有權、財務報表具有爭議性、資訊透明度低等。
9. 關於社區的負向活動方面，包括對於社區造成經濟和生活品質負面影響，如環境汙染，水權爭議，關閉工廠，垃圾焚化爐、不尊重在地文化人權和其智慧財產權等行為。
10. 關於多樣性的負向活動方面，包括對於多樣性相關爭議性的行為，該公司已支付巨額罰款或民事處罰的結果確定其行為的爭議、該企業並未雇用女性在其董事會或是其資深的管理階層等等。
11. 關於員工關係的負向活動方面，包括公司擁有值得被注意的惡劣的勞資關係的歷史、該公司最近支付巨額罰款或民事處罰對於其違反員工的健康或安全的標準，或已陷入其他以健康或安全

為主的重大爭議、公司近年來明顯的減少的員工數量、公司資金無法確定給付員工的退休計畫等等。

12. 關於環境的負向活動方面，包括該公司為危險廢物的場地舉在金額超過 5000 萬美元，該公司目前已支付巨額罰款或民事懲罰違反廢棄物管理、最近該公司已支付了巨額罰款或民事處罰違反空氣，水或其他環保法規，或根據環保法規等監管模式的爭議、該公司是其中的臭氧消耗物質的頂級製造商之一、從個別工廠合法的排放有毒化學物質至空氣和水中、本公司是一家農業化學品主要生產商、公司從煤或石油及其衍生燃料產品的銷售獲得可觀的收益，或從燃燒的煤或石油及其衍生燃料產品間接獲得可觀的收益等。
13. 關於人權的負向活動方面，包括該公司的業務有重大最近的爭論主要涉及其供應鏈的勞工標準、該公司陷入了嚴重的爭議，表明該公司沒有尊重本地人群的主權，土地，文化，人權，還有其智慧財產等等。
14. 關於產品的負向活動方面，包括該公司最近支付了巨額罰款或民事處罰，或最近陷入有關其產品和服務的安全性的主要爭議、該公司最近參與的主要行銷或合約的爭議，或支付巨額有關廣告不實欺騙消費者的行為，或政府合約的民事罰款、該公司最近違反托拉斯法的壟斷行為、公司擁有特許經營權的爭議，像是一家電力公司卻有核能安全問題，或參與有缺陷的產品的議題。