

# 董事會治理結構對企業社會 責任報告之影響— 暨探討多重調節效果

The Impact of Governance Structures on  
Corporate Social Responsibility Reports and  
Exploring Multiple Moderating Effect

撰稿人：張 瑞 益

Jui-I Chang

簡 呈 祐

Cheng-Yu Chien

王 慶 熙

Ching-Shi Wang



# 董事會治理結構對企業社會責任報告之影響 —暨探討多重調節效果

## 摘 要

公司治理(以下簡稱 CG)與企業社會責任(以下簡稱 CSR)受社會與政府關注及重視，在多次公安事件發生後，金融監督管理委員會將鼓勵性質之政策轉變而成規範性質，包含食品、化學及金融產業應揭露 CSR 報告書，使利害關係人透過 CSR 報告書檢視企業潛在風險及公司價值。故本研究即以臺灣 2014-2018 年上市上櫃公司為樣本，探討公司董事會治理結構是否影響公司 CSR 報告揭露策略，並以董監事責任保險(以下簡稱 D&O 保險)、家族企業為調節變數，檢視其是否影響企業發行 CSR 報告揭露、及自願送交第三方公正單位認證，提升其報告書揭露品質。

實證研究結果顯示，公司治理結構中董事會獨立性對 CSR 揭露與認證具有顯著正向關係；CEO 雙元性則具有顯著負向效果。D&O 保險對 CSR 揭露與 CSR 認證有正向顯著暨調節效果。結果同時顯示家族企業對 CSR 報告書揭露暨認證意願皆比非家族企業低，對 CEO 雙元性與 CSR 揭露、認證則具有調節效果。

關鍵詞：企業社會責任、董監事責任保險、公司治理、家族企業

---

張瑞益先生：通訊作者，國立臺中科技大學保險金融管理系副教授。

簡呈祐先生：國泰世紀產險股份有限公司損害防阻部車險損防科高級專員

王慶熙先生：國立臺北商業大學財務金融系副教授。

## Abstract

Corporate Governance (henceforth referred to as CG) and Corporate Social Responsibility (henceforth referred to as CSR) have been highly concerned by the Taiwanese society and government. After many public security incidents, the food, chemical and financial industries shall disclose CSR reports requested by Financial Supervisory Commission, as it only encouraged these industries to do so in the past. Moreover, stakeholders can view the company's potential risks, as well as the company value through CSR reports. In this research, we examine the relationship among board structure、Directors' and Officers' Liability Insurance (henceforth referred to as D&O Insurance)、family business and CSR reports and whether this relation is moderated by D&O Insurance、family business, based on the data of listed firms in Taiwan from 2014 to 2018.

Empirical results show that independent directors are positively related to the CSR reports and inversely relation between DUAL and CSR reports. Moreover, D&O Insurance has positively direct relation with CSR reports and significantly moderating effect between CG and CSR reports. In addition, the investigation also shows that family businesses are less likely to engage in CSR reports and only have moderate effect between DUAL and CSR reports.

Keyword : Corporate Social Responsibility, Corporate Governance, Directors' and Officers' Liability Insurance, Family Business

# 壹、緒論

## 第一節、研究動機與背景

聯合國 2015 年訂定《永續發展目標》(Sustainable Development Goals；SDGs)擬至 2030 年達成 17 項面向目標、169 項具體目標，每個國家可依照國情設定所要達成的國家目標，整合社會經濟、環境層面，並且承認在永續發展的實現上，達成這些目標(聯合國永續發展知識平臺網站，2015)，自此，公司治理、環境永續暨企業社會責任等議題，受到國際社會、各國政府、企業的重視。世界企業永續發展協會(World Business Council For Sustainable Development；WBCSD)將企業社會責任定義為：企業承諾持續遵守道德規範，為經濟發展做出貢獻，並且改善員工及其家庭、當地整體社區、社會的生活品質。

學術界對於企業社會責任(Corporate Social Responsibility；CSR)是否可以提升財務績效及經營效益，有正反兩種不同結論。首先，利害關係人的社會影響假說(social impact hypothesis)，主張企業若從事社會責任，滿足不同利害關係人之利益，能提升公司聲譽，進而提升企業的財務績效(甄友葳，2015；Cornell & Shapiro, 1987；Freeman, 2010)；Godfrey, Merrill and Hansen (2009)、陳彩稚、許永明與張智媛(2015)研究指出參與 CSR 工作的公司能創造道德資本(moral capital)，當企業有負面事件發生時，對於公司股價具有風險管理作用，這表示 CSR 的參與能提供保險效果，以保護公司股東的權益。相反地，Aupperle, Cornell and Hatfield (1985)提出抵換假說(trade-off hypothesis)，主張企業將資源分配到社會責任工作，將增加企業成本，減少企業的競爭優勢，降低經營績效。

國內因多起食安、公安事件、劣質油品的食安問題、企業排放廢水汙染環境、就業者工時過長等社會責任事件頻傳，使得國際信譽、觀感及消費者信心受到嚴重影響。鑑於此狀況，臺灣證券交易所及櫃買中心於 2013 年發布《上市(櫃)公司編製與申報企業社會責任報告書作業辦法》，要求食品工業、餐飲收入占總營業收入之比率達 50% 以上的集團、金融業、化學工業及實收資本額達新臺幣 50 億元以上之公司應每年參考全球永續性報告協會(Global Reporting Initiatives；GRI)發布最新版之永續性報告指南、行業補充指南及依行業特性參採其他適用之準則，編製前一年度之企業社會責任報告書(以下簡稱 CSR 報告書)。陳振遠、王健聰與洪世偉(2017)、Freeman, Wicks and Parmar (2004)指出企業願意從事企業社

會責任，決定策略在於經營者，除為了股東的權益外，還得符合利害關係人利益，若企業有危害社會或不利於利害關係人事件，則影響公司聲譽及公司價值，因此企業決定 CSR 政策時，會考量利害關係人之需求而訂定不同決策，因此利害關係人可以透過揭露 CSR 報告書揭露及 CSR 報告書認證來監督企業所執行 CSR 績效。若報告書的揭露未能滿足利害關係人的需求及利益，利害關係人可能取消對於公司的支持(Freeman et al., 2004)。

根據永續溝通與知識平台 CSrone 調查《2018 年臺灣暨亞洲永續報告現況及趨勢》，我國在 2018 年已有 515 家(本)企業提供 CSR 報告書，相較於 2017 年增加 57 家(本)。然而過去我國出具的 CSR 報告書存在揭露品質不足的情形，約有 15%的企業未遵循全球永續性報告協會準則進行編制，還有約 50%的台灣企業發行的 CSR 報告書並未經過第三方公正機構認證(甄友薇，2015)。

吳幸蓁、陳漢鐘與戚務君(2017)研究提及 CSR 報告書揭露或將 CSR 報告書送交認證，藉以提升揭露品質，能提供企業有益的效果，這些效果包含降低貸款成本、獲得優惠利率貸款、提高分析師預測精準度和公司價值。企業發行 CSR 報告書之目的係為與利害關係人溝通，提供利害關係人評估企業經營情況及財務績效，然由於利害關係人可能對於企業 CSR 報告書的可信度有疑慮，若能其提交由獨立的第三方單位公證確認，定能提高資訊公信力及透明度，增加揭露品質。

公司治理結構中董監事會成員或重要經理人負責制定、執行公司政策，在執行其職務時，可能因錯誤、疏忽、過失、義務違反、信託違背、不實或誤導性陳述等行為而被第三人提出賠償請求，為讓企業的董監事會成員或重要經理人能安心執行業務，公司可為特定對象向保險公司投保「董監事責任保險」(以下簡稱 D&O 保險)藉以移轉可能的風險。李建然、廖秀梅與韓愷時(2015)、Zou et al. (2008)研究即指出企業董監事與高級主管會為自身的利益，進而對小股東進行剝削式交易行為，並藉由 D&O 保險移轉可能的訴訟風險及其後續的賠償責任。

實證研究指出 D&O 保險可為公司的利害關係人提供監督效果及影響管理者決策行為的治理效果(彩稚與龐嘉慧，2008；Holderness, 1990)。陳彩稚與張瑞益(2011)研究指出 D&O 保險的效益即能吸引有能力的外部獨立董事任職，並減少股東與經理人的代理問題，對於公司治理的獨立性和董事會治理結構，達到監督效果。劉若蘭、劉政淮與簡溥銘(2015)實證結果顯示投保 D&O 保險的公司其資訊揭露品質較高，發生企業舞弊之機率較低；而且 D&O 保險額度亦與資訊揭露品

質呈現正向相關，與發生企業舞弊之機率呈負向相關。實證結果支持公司投保 D&O 保險對董監事與高級主管具有激勵誘因效果，促使董監事謹慎經營決策，使得公司的資訊透明度提升，且能夠抑制舞弊發生機率。然而，Gutiérrez (2003)、Baker and Griffith (2007)則認為投保 D&O 保險能減輕董監事所需負責的賠償法律責任，因而可能增加董監事及高級主管的道德風險，傷害公司治理及利害關係人之權益。故投保 D&O 保險需求的誘因及實際效果，暨公司董事會治理結構效益，仍有待更多實證研究加以驗證。

再者，甄友薇(2015)研究中提到，家族企業組織型態對於公司治理以及 CSR 報告書的揭露品質也具影響力。根據邱慈觀與黃啟瑞(2019)研究中指出東亞社會中普遍存在「家天下」的觀念，也造就了家族企業是一種普遍的組織型態，根據代理理論，家族企業的股東與經理人之間的代理衝突應該比非家族控制企業為低(Jenson and Meckling, 1976)，因家族企業的主要經理人通常為家族成員，因此所有權與經營權為同一家族所有，對公司治理掌握很大的控制力。但是家族企業型態可能造成控制股東與少數股東之間的代理衝突，因為家族企業成員為了私人利益，可能將資金投資在有利於家族的活動(戚靜玫等人，2018)，損害少數股東權益。Oh, Chang and Martynov (2011)即以韓國盛行的大型家族財閥(Chaebol)為研究樣本，實證結果發現家族企業股東因自身利益動機而侵占少數股東利益，尤在競爭激烈的產業環境下，更會採取不利的經營行為。Singla et al. (2014)以印度的家族企業作為研究背景，發現家族企業大股東，在不干涉經營政策時，董事會監督職能才能有效發揮。

過去關於企業社會責任(CSR)的相關文獻，大多探討 CSR 績效對財務績效之關聯性等議題，雖有部分文獻探討公司治理對於 CSR 報告書揭露品質之影響，尚無加入 D&O 保險、家族企業組織型態的因素對 CSR 報告書揭露品質之影響。再者，企業利害關係人同時可藉由非財務資訊，如 CSR 報告書與是否投保 D&O 保險等資訊的揭露，更了解企業在面臨重大決策時的風險計畫與防範措施。因此本研究將進一步將探討獨立董監事比例、董事長是否兼任總經理等董事會治理結構、D&O 保險、家族企業屬性對 CSR 報告書揭露品質，並針對企業投保 D&O 保險所產生之監督效果，以及家族企業的控制力是否對公司治理與 CSR 報告書揭露品質具有調節作用做更深入的探討。冀望本研究結果能達到下列目的並補充實證研究缺口：(一)公司治理與企業社會責任揭露品質之關聯性；(二)董監事責任

保險、家族企業對 CSR 揭露品質的影響；(三)董監事責任保險、家族控制之企業對公司治理與 CSR 揭露品質是否具有調節效果。

## 貳、文獻探討與假設

### 一、公司治理對企業社會責任報告揭露之關聯性

董事會為公司決策及監督經理人的核心組織，並同時維護利害關係人的權益，若董事會能積極有效的監督經理人，將能有效提升公司績效及參與企業社會責任。研究文獻即指出良好的公司治理對於企業社會責任有正向的關係。陳振遠、王健聰與洪世偉(2017)、陳彩稚與張瑞益(2011)皆認為獨立董事比例較高的董事會有較優良的公司治理，更能發揮應有職能。Jensen and Mecking(1976)指出獨立董事較能以獨立客觀立場評估經理人提出之策略，並監督其他董監事及高級主管，減少經理人與股東的代理衝突，維護股東權益及增加報酬。

高惠松與鄭品卉(2011)研究指出若企業董事長同時擔任總經理(CEO 雙元制)，將因同時具有執行及監督職能於一身，缺乏獨立、客觀決策及制衡機制，易從自身利益角度而影響董事會監督功能，不利於 CSR 企業社會責任績效。戚靜玫等人(2018)研究顯示董事長兼任總經理，因同時掌握所有權及經營權，造成球員兼裁判之疑慮，缺乏監督 CSR 執行的誘因。Aupperle et al. (1985)研究企業參與 CSR 對於企業營運成本的影響，結果顯示投入較多 CSR 活動的企業之會計績效較低，因此會降低經理人投資企業社會責任之意願。另外 Arregle et al. (2007)研究指出企業執行 CSR 的社會效益多由全體股東均霑，然投資 CSR 成本多由董事長及高級主管承受，因此會抑制他們參與企業社會責任的動機。

企業社會責任利害關係人觀念在歐美國家已發展許久並且相當成熟，當外資機構投資人持股期限越長，流動性低，會比較關注企業社會責任議題，積極監督及溝通企業內部 CSR 執行決策。邱慈觀與黃啟瑞(2019)研究指出股票市場會透過外國機構投資人之外部監督機制監督企業社會責任揭露品質，並以賣出股票的市場機制對企業產生嚇阻之效果。邱慈觀與黃啟瑞(2019)與 Jain and Jamali (2016)皆指出外資機構投資人持股與 CSR 績效呈正向相關，甄友薇(2015)實證結果顯示企業為回應外資機構投資人的要求，促使企業揭露一些非財務資訊，提升 CSR 報告書揭露意願及提升揭露品質。邱慈觀與黃啟瑞(2019)、Freeman et al. (2004)



研究指出當 CSR 報告書的揭露未能滿足利害關係人的需求及利益時，利害關係人可能取消對於公司支持，以出脫持股的方式撤出資源，對於外資機構投資人持股比率較高企業的董事會及高級主管產生監督之效果，因此企業會積極推動 CSR 策略，並揭露 CSR 報告書，提升揭露品質。綜合上述文獻及研究目的，提出本研究第一個假說：

H1：公司董事會治理結構與企業社會責任揭露與認證呈正向相關

H1a：獨立董監事比例與企業社會責任報告書揭露及認證具有正向關係

H1b：董事長兼任總經理對企業社會責任報告書揭露及認證具有負向關係

## 二、董監事責任保險對公司治理與企業社會責任報告揭露之關聯性

董監事責任保險(D&O 保險)在公開發行企業裡扮演著重要的公司治理角色，且有監督及控制董事會、董事及高階管理團隊的行為的功能(Holderness, 1990)。近來，許多學者開始朝向 D&O 保險對公司績效和決策影響程度進行實證研究。從過往的文獻可以發現學者對 D&O 保險的功能有兩種不同的看法和主張，有一方認為 D&O 保險對企業經營具有正面的效益，能有降低訴訟損失風險、監督董監事及管理階層的效果，並能夠替企業留住高階人才(Holderness, 1990；O’Sullivan, 1997；Bhagat, Brickley and Coles, 1987；陳彩稚與龐嘉慧, 2008；Wang, 2017)。但另一方面部分文獻則認為 D&O 保險則對企業會有負面的影響；在 D&O 保險保障下，將可能的法律責任及訴訟費用移轉給保險公司，致使董監事及重要經理人在經營策略上產生投機行為(opportunistic behavior)，導致企業公司治理品質變差、降低謹慎度及導致管理階層的薪酬較高等效果(Core, 2000; Gutierrez, 2003; MacMinn, Ren & Han, 2012; Li and Liao, 2014; Jia and Tang, 2018)。前述文獻顯示 D&O 保險對一般企業經營策略與績效可能有不同層面的影響效果。

陳彩稚、許永明與張智媛(2015)研究發現公司參與企業社會責任具有風險管理的功能。由於部分由研究顯示企業社會責任的風險管理的效果，與 D&O 保險具有類似的功能，因此企業投保的 D&O 保險與企業社會責任策略之間可能存在替代關係。劉若蘭、劉政淮與簡溥銘(2015)研究即指出 D&O 保險行為暨保險金額和會計資訊揭露品質呈顯著正向相關，表示投保 D&O 保險的公司，資訊揭露品質較佳，對於公司治理有正面影響效果，亦即投保 D&O 的公司對於董監事職

能有誘因監督效果大於道德風險效果。然而 D&O 保險對企業社會責任報告書揭露策略的總體效果付之闕如，須待實證研究進一步釐清，因此建立本研究第二個假設：

H2：D&O 保險對企業社會責任報告揭露與認證具有顯著關係

H2a：D&O 保險投保行為對企業社會責任報告揭露與認證具有正向相關

H2b：D&O 保險金額對企業社會責任報告揭露與認證具有正向相關

### 三、董監事責任保險對公司治理與企業社會責任報告揭露之調節效果

隨著社會大眾的求償意識抬頭，使得董事會成員所負的法律責任日漸增加，為了轉移董監事與高級主管所承擔法律責任之訴訟風險、確保公司能吸引聲譽良好的獨立董事及專業經理人等因素，許多上市上櫃公司會投保 D&O 保險。企業投保 D&O 保險能提供董監事與高級主管之所面臨之經營風險保障，因此 D&O 保險可能影響公司治理的效果。Priest (1987)研究指出在美國及加拿大，沒有 D&O 保險保障的企業，不容易誘使優秀及有聲譽的獨立董事加入經營團隊。

O'Sullivan (1997)延續 Holderness (1990)D&O 保險效率監督理論，實證結果亦發現 D&O 保險能夠有效幫助股東監督公司，而且投保 D&O 保險的公司特質為經理人持股比例較低，獨立董事比例較高，符合陳彩稚與龐嘉慧(2008)、Daniels and Hutton (1993)所提出公司投保 D&O 保險有助於公司邀請獨立董事參與公司經營之論點。然而 Jia and Tang (2018)研究顯示企業購買 D&O 保險對於獨立董事出席率呈負相關，從獨立董事意見報告之內容研究同時發現，D&O 保險誘使獨立董事減少負責任之行為。Chen and Li (2010)研究指出企業若投保 D&O 保險的訊息能傳達給投資人做為判斷公司潛在的經營風險與公司績效之依據，實證結果顯示 CEO 雙元制(即董事長兼任總經理人)可能發生經理人與股東間更多的代理問題，保險公司依據核保流程亦不鼓勵董事長同時擔任總經理職務，以便保持董事會獨立性。

因此如同 Chung and Wynn (2008)研究所顯示，D&O 保險究竟係彰顯公司治理功能發揮監督效率，有效監控經理人的行為；亦是在保險保護下，加劇經理人投機行為，根據文獻顯示，可能性同時存在。故而 D&O 保險對企業社會責任報告書揭露策略的總體效果仍有待驗證。故本研究除探討 D&O 保險對企業社會責任報告書揭露政策的直接影響外，進一步驗證 D&O 保險對於董事會治理結構與

CSR 報告書是否具有調節效果。因為 D&O 保險對公司經營效益有正反兩種不同的結論，故本研究亦不預期 D&O 保險對於公司董事會治理結構與企業社會責任報告的調節效果的影響方向，僅建立研究假說三如下：

H3：D&O 保險對公司治理與 CSR 揭露與 CSR 認證具調節效果

H3a：D&O 保險投保行為對董事會治理結構與 CSR 揭露與 CSR 認證具調節效果

H3b：D&O 保險金額對董事會治理結構與 CSR 揭露與 CSR 認證具調節效果

#### 四、家族企業對公司治理與企業社會責任揭露之關聯性

廣義來說，家族擁有對企業有影響力的所有權或管理控制權即為家族企業(何柏欣、楊薇齡與聶瑋瑩，2016)。Yeh, Lee and Woidtke (2001)研究結果發現台灣企業約有 76%為家族企業之控制型態，且在家族企業中約有 66.45%企業的董事會沒有第二大控制族群(即無第二大家族及機構投資者)。家族企業控制股東通常為家族成員，或任命家族成員為董監事或高級主管，透過家族成員的交叉持股與金字塔結構等型式，使家族控制股東擁有超過 50%的投票權，因此根據 Jensen and Meckling (1976)代理理論，家族企業的股東與經理人之間的代理衝突比非家族企業更低，但此狀況則會造成家族企業的大股東和小股東之間產生代理問題。李禮仲與鄧哲偉(2007)即認為家族企業使得企業的決策及執行結果，常在小股東處於資訊不對稱的情況下完成，導致小股東權益遭到漠視。因此，家族控制企業可透過投票權將企業社會責任投資活動轉移至有利於自身的投資活動，Ghoul et al. (2016)即以代理理論的觀點，認為家族企業的 CSR 績效較非家族控制企業為低。

然而 Dyer and Whetten (2006)根據管家理論(Stewardship Theory)則認為 CSR 活動對家族企業相對重要，不僅影響公司價值與績效，且影響公司聲譽。Kotler and Lee (2005)、黃瓊瑤、方世榮與陳育成(2012)就主張企業聲譽之提升有助於消費者忠誠度，能吸引認同企業 CSR 政策的消費者與員工。Godfrey (2005)指出家族控制企業因「情感財富」理由，增加各利害關係人對於企業忠誠度及認同感，積極提升正面形象、聲譽等無形資本，因而更有利於企業社會責任發展。黃瓊瑤、方世榮與陳育成(2012)表示家族控制企業與企業社會責任績效表現存在正向且顯著關係。Block and Wagner (2014)研究顯示美國家族企業對環境面的 CSR 績效具有正向的影響。

歸納上述文獻得知，學者檢視家族企業對於 CSR 行為也有兩種不同結論。故本研究亦不預期家族企業對於 CSR 報告的影響方向，僅確立家族企業會實質影響公司 CSR 行為。本研究建立第四個假設如下：

H4：家族制企業與企業社會責任揭露與揭露品質具有關聯性

## 五、家族企業對公司治理與企業社會責任報告揭露之調節效果

過去研究指出公司董事會治理結構可能會受到家族企業之特性影響(Graves and Thomas, 2006)。故本研究進一步探討董事會治理結構與企業社會責任行為間之關係，是否會受到家族企業特性之影響。

Oh et al . (2011)研究指出在韓國大家族控制集團非常盛行，實證結論發現家族企業會與大量持股的經理人合作，使董事會監督職能無法發揮，因此經理人偏向有利於家族控制大股東決策，反而犧牲其他利害關係人權益，故家族控制、經理人持股與 CSR 績效呈負相關。

美國沙賓法案第 301 條強制規定美國所有的證券交易所不應准許未設置審計委員會的公司上市，此法案要求審計委員會在獨立性上必須符合資格。邱慈觀與黃啟瑞(2019)指出美國法規要求甚嚴，獨立董事須超過全體董監事 1/2 比例，增加獨立董事監督職能，維護其利害關係人與小股東權益。法規對獨立董事比例的要求下，能與家族控制股東對於小股東的代理衝突形成抗衡。綜合以上文獻提出本文之假說五：

H5：家族企業對董事會治理結構與 CSR 揭露品質具有調節效果

綜合上述，本研究之研究架構圖如圖 1。

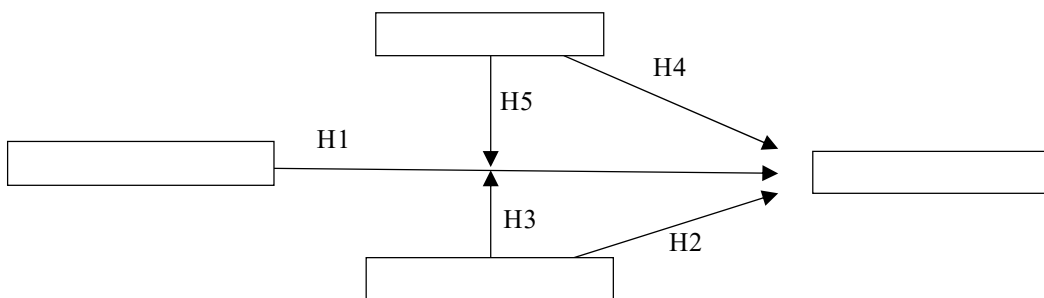


圖 1 研究架構圖

## 參、研究方法

### 一、研究期間、資料來源與樣本選取

臺灣證券交易所及櫃買中心於 2013 年發布《上市(櫃)公司編製與申報企業社會責任報告書作業辦法》，要求特定公司應每年參考全球永續性報告協會(Global Reporting Initiatives)發布之最新版永續性報告指南、行業補充指南及依行業特性參採其他適用之準則，編製前一年度之 CSR 報告書。因此，本研究採用台灣經濟新報資料庫(TEJ)2014 年-2018 年的上市上櫃公司為樣本，並從公司治理資料庫中擷取 CSR 揭露與認證的資料，公司治理變數及董監事責任保險資料亦從 TEJ 資料庫擷取。研究期間共獲得 8287 筆資料，剔除無財報資料、董監事責任保險資料後，最後研究樣本為 7940 筆。

### 二、研究變數

本研究主要探討企業董事會治理結構、D&O 保險及家族企業對企業社會責任報告書的影響，以下針對研究所需主要應變數、自變數及控制變數作操作性定義之說明，並彙整於表 1。

#### (一)應變數

本研究旨在探討董事會治理結構對企業社會責任報告書揭露品質之關係，然台灣對 CSR 企業社會責任品質方面並無具體可衡量指數作為統計數據，因此本文參考以往文獻，以 CSR 報告書的揭露及認證作為代理變數：

##### 1. 報告書揭露(CSR)

本研究運用吳幸蓁、陳漢鍾與戚務君(2017)研究指出企業社會責任報告書揭露(CSRP)，須符合 GRI G4 或 GRI G3 準則編制為依據。此變數為虛擬變數，若企業社會責任報告書依準則編制為 1，若無則為 0。

##### 2. 報告書認證(CSR\_ASS)

本研究另參考甄友薇(2015)之研究，企業社會責任報告編制是否遵循 GRI G4 或 GRI G3 準則，且送交第三方公正單位(會計師事務所、其他查驗證單位)認證之報告書，作為衡量報告書揭露品質。此變數為虛擬變數，若有送交第三方公正單位認證則為 1，若無則為 0。

## (二) 自變數

### 1. 董事會治理結構變數：

董事會治理結構為企業經營決策及監督經理人的核心組織，綜合以前文獻，多數研究皆以獨立董監事比例暨 CEO 雙元制(董事長是否兼任總經理)兩項為董事會治理結構主要代理變數，故本研究即以此兩變數為代理變數探討治理結構對企業社會責任報告書揭露品質之影響。

#### (1) 獨立董監事比例(INDEP)

陳彩稚與張瑞益(2011)研究指出獨立董監事比例較高的董事結構，能發揮應有董事會監督職能，具有較優良的公司治理效能。獨立董監事比例(INDEP)係以獨立董監事人數占董事會成員總人數之比率來衡量董事會獨立性。

#### (2) 董事長是否兼任總經理(CEO 雙元制；DUAL)

過去研究發現董事長兼任總經理之企業，因同時掌握所有權及經營權，缺乏監督 CSR 執行的誘因(戚靜玫等人，2018)。此變數為虛擬變數，企業在研究期間若由董事長兼任總經理，其值為 1，否則為 0。

### 3. D&O 保險行為

D&O 保險行為有兩個代理變數。一是 D&O：企業是否購買 D&O 保險，為虛擬變數，若企業有投保 D&O 保險，其值為 1，否則為 0。企業投保董監事責任保險，能吸引優秀且聲譽較好的獨立董事，進而增加董事會監督效果。另一為 DOV：此變數為 D&O 保險金額取自然對數，衡量企業投保金額之高低，若企業於研究期間未投保 D&O 保險則此變數設為 0。

### 4. 家族企業(FAM)

本研究採用 TEJ 台灣經濟新報的家族控制定義如下：(1)董事長及總理由單一家族成員出任；(2)董事控制席次大於 50%且友好董事席次及外部董事席次均小於 33%；(3)董事控制席次大於 33%且最終控制者家族成員至少有 3 人出任董監事及經理人；(4)控制持股大於必要控制持股，以上四種特質由單一家族控制董事會的狀況將納入為家族企業。此變數為虛擬變

數，若該企業於研究期間為家族企業，其值為 1，否則為 0。

### (三) 控制變數

#### 1. 外國機構投資人 (FII)

本研究參考邱慈觀與黃啟瑞(2019)、甄友薇(2015)等研究指出因歐美國家對企業社會責任發展較早，並建立永續發展觀念，當持股越長時也愈關注 CSR 策略、更能有監督效果。本文擷取 TEJ 資料僑外金融機構持股、僑外法人及僑外信託基金為外國法人持股比例%。

#### 2. 經理人持股 (MSHARE)

本研究參考邱慈觀與黃啟瑞(2019)及 Oh et al. (2011)研究發現投入較多 CSR 活動的企業之會計績效較低，因此會降低經理人投資企業社會責任之意願。故本研究以經理人持股比率作為控制變數。

#### 3. 董事會規模 (BSIZE)

本研究參考黃瓊瑤、方世榮與陳育成(2012)研究指出董事會規模 (BSIZE) 愈大，董事會利益較廣，較能以中立、客觀立場監督經理人的決策，有助於提高公司的經營績效。因此，本研究從 TEJ 資料庫中取得各樣本企業董監事總人數衡量董事會規模。

#### 4. 公司規模 (SIZE)

邱慈觀與黃啟瑞(2019)研究指出公司規模越大的公司越容易受到社會大眾矚目，易受到利害關係人要求的壓力，企業通常以公開方式揭露報告書回應利害關係人的需求。此變數從 TEJ 資料庫中取得公司資產，並取自然對數作為公司規模衡量變數。

#### 5. 資產報酬率 (ROA)

Kim et al. (2012)研究指出相較於社會責任參與程度較低的企業，參與付出較多企業擁有較好的獲利能力。對此，本研究將公司獲利能力以資產報酬率(ROA)納入控制變數，為衡量指標，此變數以稅後息前淨利除以平均總資產來衡量。

## 6. 負債比率(LEV)

Kim, Park and Wier (2012)研究指出相較社會責任參與程度較低的企業，參與付出較多企業擁有較低負債比率。對此，負債比率(LEV)係以總負債除以總資產來衡量。

表 1 變數定義說明

變數		定義	
應變數	企業社會責任報告書揭露	CSR_P	報告書揭露須符合 GRI G4 或 GRI G3 準則編制而成，此為虛擬變數，若依準則為 1，若無為 0
	企業社會責任報告書認證	CSR_ASS	報告書送交第三方公正單位(會計師事務所、其他查驗證單位)，若有送交第三方公正單位則為 1，若無則為 0
自變數	獨立董監事比率	INDEP(+)	以獨立董監事人數占董事會成員總人數之比率來衡量。
	CEO 雙元制	DUAL(-)	此為虛擬變數，若樣本企業董事長同時兼任總經理則為 1，若無則為 0。
	董監事任保險行為	D&O(+)	此為虛擬變數，若樣本投保 D&O 保險則為 1，若無則 0。
		DOV(+)	TEJ 資料庫中取得各樣本企業 D&O 保險投保金額再取自然對數。
	家族控制企業	FAM(-)	1. 董事長及總經理由單一家族成員出任。 2. 董事控制席次%大於 50%(不含友好席)且友好董事席次%及外部董事席次%均小於 33%。 3. 董事控制席次%大於 33%且最終控制者家族成員至少有 3 人出任董監事及經理人。 4. 控制持股%大於必要控制持股%。
控制變數	外國法人持股比率	FII(+)	僑外金融機構持股、僑外法人及僑外信託基金為外國法人持股比例%。
	經理人持股比率	MSHARE(-)	經理人持股為公司、或集團經理人所持有公司之股票比率。
	董事會規模	BSIZE(+)	企業董事總人數，再對董事總人數取自然對數以衡量董事會規模。
	資產投資報酬率	ROA(+)	以稅後息前淨利除以平均總資產來衡量。
	公司規模	SIZE(+)	以公司資產、取自然對數衡量。
	負債比率	LEV(+)	負債比率：總負債除以總資產



### 三、研究模型

本研究以邏輯迴歸檢定(Logistic regression)估計迴歸模型。模型(1)、(2)檢驗獨立董事比例(INDEP)、CEO 雙元制(DUAL)與企業社會責任報告書揭露(CSRP)與揭露品質(CSR\_ASS)間是否具相關性。模型中各變數之定義及衡量方法均如表 1 所示。

$$CSR_{it} = \beta_0 + \beta_1 Indep_{it-1} + \beta_2 Dual_{it-1} + \beta_3 FII_{it-1} + \beta_6 BSize_{it-1} + \beta_7 Mshare_{it-1} + \beta_8 Size_{it-1} + \beta_9 ROA_{it-1} + \beta_{10} LEV_{it-1} + \varepsilon_{it-1} \dots\dots\dots (1)$$

$$CSR\_ASS_{it} = \beta_0 + \beta_1 Indep_{it-1} + \beta_2 Dual_{it-1} + \beta_3 FII_{it-1} + \beta_6 BSize_{it-1} + \beta_7 Mshare_{it-1} + \beta_8 Size_{it-1} + \beta_9 ROA_{it-1} + \beta_{10} LEV_{it-1} + \varepsilon_{it-1} \dots\dots\dots (2)$$

第二階段之迴歸模型模型(3)、(4)使用邏輯迴歸檢定(Logistic regression)以探討企業社會責任報告書揭露、揭露品質、D&O 保險與公司治理關係之迴歸模型。分別測試是否投保 D&O 保險對企業社會責任報告之影響，暨探討其對公司治理與企業社會責任報告書揭露、揭露品質之間的調節效果。

$$CSR_{it} = \beta_0 + \beta_1 Indep_{it-1} + \beta_2 Dual_{it-1} + \beta_3 D\&O_{it-1} + \beta_4 D\&O * Indep_{it-1} + \beta_5 D\&O * Dual_{it-1} + \beta_6 FII_{it-1} + \beta_7 BSize_{it-1} + \beta_8 Mshare_{it-1} + \beta_9 Size_{it-1} + \beta_{10} ROA_{it-1} + \beta_{11} LEV_{it-1} + \varepsilon_{it-1} \dots\dots\dots (3)$$

$$CSR\_ASS_{it} = \beta_0 + \beta_1 Indep_{it-1} + \beta_2 Dual_{it-1} + \beta_3 D\&O_{it-1} + \beta_4 D\&O * Indep_{it-1} + \beta_5 D\&O * Dual_{it-1} + \beta_6 FII_{it-1} + \beta_7 BSize_{it-1} + \beta_8 Mshare_{it-1} + \beta_9 Size_{it-1} + \beta_{10} ROA_{it-1} + \beta_{11} LEV_{it-1} + \varepsilon_{it-1} \dots\dots\dots (4)$$

第三階段於之迴歸模型模型(5)、(6)使用邏輯迴歸檢定(Logistic regression)以探討企業社會責任報告書揭露、揭露品質、D&O 保險金額與公司治理關係之迴歸模型。此階段分別測試 D&O 保險金額對企業社會責任報告之影響，同時探討其對公司治理與企業社會責任報告書揭露、揭露品質的調節效果。

$$CSR_{it} = \beta_0 + \beta_1 Indep_{it-1} + \beta_2 Dual_{it-1} + \beta_3 DOV_{it-1} + \beta_4 DOV * Indep_{it-1} + \beta_5 DOV * Dual_{it-1} + \beta_6 FII_{it-1} + \beta_7 BSize_{it-1} + \beta_8 Mshare_{it-1} + \beta_9 Size_{it-1} + \beta_{10} ROA_{it-1} + \beta_{11} LEV_{it-1} + \varepsilon_{it-1} \dots\dots\dots (5)$$

$$\beta_{10}ROA_{it-1} + \beta_{11}LEV_{it-1} + \varepsilon_{it-1} \dots\dots\dots (5)$$

$$\begin{aligned} CSR\_ASS_{it} = & \beta_0 + \beta_1 Indep_{it-1} + \beta_2 Dual_{it-1} + \beta_3 DOV_{it-1} + \beta_4 DOV * Indep_{it-1} + \\ & \beta_5 DOV * Dual_{it-1} + \beta_6 FII_{it-1} + \beta_7 BSize_{it-1} + \beta_8 Mshare_{it-1} + \beta_9 Size_{it-1} + \\ & \beta_{10} ROA_{it-1} + \beta_{11} LEV_{it-1} + \varepsilon_{it-1} \dots\dots\dots (6) \end{aligned}$$

第四階段於之回歸模型模型(7)、(8)使用邏輯迴歸檢定(Logistic regression)以探討企業社會責任報告書揭露、揭露品質、家族企業與公司治理關係之迴歸模型。根據迴歸模型分別探討公司治理與企業社會責任報告書揭露、揭露品質之間的相關性，是否受到家族企業的影響。

$$\begin{aligned} CSR_{P_{it}} = & \beta_0 + \beta_1 Indep_{it-1} + \beta_2 Dual_{it-1} + \beta_3 FAM_{it-1} + \beta_4 FAM * Indep_{it-1} + \beta_5 FAM * Dual_{it-1} \\ & + \beta_6 FII_{it-1} + \beta_7 BSize_{it-1} + \beta_8 Mshare_{it-1} + \beta_9 Size_{it-1} + \beta_{10} ROA_{it-1} + \beta_{11} LEV_{it-1} \\ & + \varepsilon_{it-1} \dots\dots\dots (7) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} CSR\_ASS_{it} = & \beta_0 + \beta_1 Indep_{it-1} + \beta_2 Dual_{it-1} + \beta_3 FAM_{it-1} + \beta_4 FAM * Indep_{it-1} + \\ & \beta_5 FAM * Dual_{it-1} + \beta_6 FII_{it-1} + \beta_7 BSize_{it-1} + \beta_8 Mshare_{it-1} + \beta_9 Size_{it-1} + \\ & \beta_{10} ROA_{it-1} + \beta_{11} LEV_{it-1} + \varepsilon_{it-1} \dots\dots\dots (8) \end{aligned}$$

## 肆、實證分析

### 一、敘述性統計

表 2 為本研究敘述性統計資料。由表 2 得知家族企業控制型態高達 63%，符合 Claessens et al. (2000)對台灣家族企業特性的分析結果，顯示家族企業組織型態對於 CSR 揭露政策的具有重大影響力。獨立董事比例的平均值為 25.29%，與美國為 70%(Jo and Harjoto, 2012)、澳洲為 70%(Lim et al., 2007)的比重相距甚遠，可見台灣企業在獨立董事的機制仍有很大的改善空間。外國機構持股平均為 11.86%，對企業 CSR 監督機制具影響力。7940 家企業中，投保 D&O 保險高達 68.47%，顯示 D&O 保險對於公司治理有重大影響。

表 2 敘述性統計表

	觀察值	最小值	最大值	平均數	標準偏差
INDEP	7940	0.0000	0.8000	0.2529	0.1316
DUAL	7940	0.0000	1.0000	0.8670	0.3395
D&O	7940	0.0000	1.0000	0.6900	0.4640
DOV	7940	0.0000	22.6347	12.8639	8.7696
FAM	7940	0.0000	1.000	0.6300	0.4830
BSIZE	7940	1.0986	3.5553	2.1942	0.2159
FII	7940	0.0000	1.000	0.1186	0.1693
MSHARE	7940	0.0000	0.3934	0.0134	0.0264
SIZE	7940	13.4826	26.2813	21.0960	1.2461
ROA	7940	-0.9280	0.8162	0.0782	0.0986
LEV	7940	0.5400	0.9976	0.4158	0.1933

## 二、CSR 揭露與 CSR 認證數量

研究資料顯示 2014 至 2018 年間，上市櫃公司遵循 GRI 永續報告指南編制企業社會責任報告書，並經第三方公正機構認證報告書的數量及比率，呈現逐年穩定成長趨勢。結果如表 3 所示。

表 3 CSR 揭露與 CSR 認證數量之年度分布表

年份	上市櫃家數	CSR_P		CSR_ASS	
		數量	比率	數量	比率
2014	1483	299	20.16%	158	52.84%
2015	1539	331	21.51%	175	52.87%
2016	1590	425	26.73%	213	50.12%
2017	1636	451	27.57%	226	50.11%
2018	1692	481	28.43%	255	53.01%
	7940	1987	25.03%	1027	51.69%

## 三、相關性檢定

本研究採用 pearson 相關係數檢定來探討變數間的相關性，如表 4 所示。CSR 揭露(CSR\_P)與獨立董事比率(INDEP)呈顯著正相關；CSR 揭露(CSR\_P)對於 CEO 雙元制(DUAL)如預期呈顯著負相關，顯示董事會中獨立董事比率越高、CEO 雙元制越少，CSR 揭露也愈顯著；CSR 揭露(CSR\_P)與董監事責任保險投保行為(D&O)暨投保金額(DOV)皆呈現顯著正相關。在控制變數方面，CSR 揭露(CSR\_P)

對於外國法人持股比率(FII)、公司規模(SIZE)、ROA、負債比率(LEV)與董事會規模(BSIZE)呈顯著正相關；而 CSR 揭露(CSRP)對於經理人持股比率(MSHARE)呈顯著負相關，顯示外國法人持股比率愈高、董事會規模越大、資產報酬率愈高、經理人持股比率愈低，CSR 報告書揭露也愈顯著。

再者，CSR 認證(CSR\_ASS)對於獨立董事比率(INDEP)呈現顯著正相關；CSR 認證(CSR\_ASS)對於 CEO 雙元制(DUAL)呈顯著負相關；CSR 認證(CSR\_ASS)對董監事責任保險投保行為(D&O)暨投保金額(DOV)皆呈現顯著正相關；CSR 認證(CSR\_ASS)對於家族企業(FAM)則顯著負相關。在控制變數方面則於 CSR 揭露(CSRP)的結果相同。

表 4 pearson 相關係數檢定

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1.CSR_ASS	1												
2.CSRP	.663**	1											
3.INDEP	.057**	.060**	1										
4.DUAL	-.014	-.074**	-.050**	1									
5.FAM	-.040**	-.005	-.083**	.003	1								
6.D&O	.145**	.142**	.242**	.010	-.139**	1							
7.DOV	.176**	.173**	.244**	.010	-.148**	.994**	1						
8.FII	.215**	.203**	.227**	.035**	-.077**	.161**	.179**	1					
9.MSHARE	-.081**	-.085**	.024*	.100**	-.103**	.046**	.039**	-.059**	1				
10.SIZE	.498**	.531**	-.058**	-.038**	.015	.129**	.173**	.247**	-.185**	1			
11.ROA	.076**	.086**	.079**	.044**	-.015	.046**	.046**	.204**	.059**	.001	1		
12.LEV	.175**	.163**	-.026*	-.017	.040**	.022	.037**	.068**	-.078**	.346**	-.160**	1	
13.BSIZE	.184**	.198**	-.373**	.000	-.074**	.033**	.043**	-.031**	-.007	.278**	.024*	.086**	1

註：\*、\*\*及\*\*\*分別表示達 10%、5%及 1%顯著水準

#### 四、迴歸實證結果及分析

##### (一)董事會治理結構與 CSR 揭露與認證之迴歸分析

表 5 為董事會治理結構與企業社會責任報告書揭露與認證之迴歸結果。Panel A 中，獨立董監事比例(INDEP)與 CSR 揭露(CSRP)呈顯著正相關，與 CEO 雙元制(DUAL)則呈顯著負相關，和高惠松與鄭品卉(2011)及陳振遠、王建聰與洪世偉(2017)之研究結果相符，表示獨立董事比例愈高、董事長兼任總經理情況愈

低，更能有效監督 CSR 執行效率及揭露報告書，假說 1a 成立。

然而，在 Panel B 中，獨立董監事比例(INDEP)、CEO 雙元制(DUAL)與 CSR 認證具顯著性，表示獨立董監事比例愈高及董事長兼任總經理情況愈少，愈會將 CSR 報告書交由第三方公正機構認證，以提升揭露品質。此結論符合高惠松與鄭品卉(2012)、甄友薇(2015)及邱慈觀與黃啟瑞(2019)之研究結果，因此，本研究假說 1b 獲得支持。

在控制變數中，外國法人持股比率(FII)與 CSR 揭露、CSR 認證均呈現顯著正相關，研究結果和 Jain and Jamali (2016)及邱慈觀與黃啟瑞(2019)相符，表示外國法人持股比率愈高，會更積極關注 CSR 執行效率以及 CSR 報告揭露與品質。

表 5 董事會治理結構與 CSR 揭露、揭露品質之迴歸分析

	Panel A	Panel B
	CSR_P	CSR_ASS
INDEP	2.446***	1.986***
DUAL	-.508***	.011
BSIZE	1.312***	1.086***
FII	.004**	.007***
MSHARE	.011	-.022
SIZE	1.237***	1.083***
ROA	.036***	.047***
LEV	-.003	.003
CONSTANT	-30.843***	-28.896***
N	7940	1987
R2	0.424	0.401

註：\*、\*\*及\*\*\*分別表示達 10%、5%及 1%顯著水準

## (二)D&O 保險投保行為、公司治理與 CSR 揭露與認證之迴歸分析

表 6 探討 D&O 保險行為對董事會治理結構與 CSR 揭露(CSR\_P)、CSR 認證(CSR\_ASS)之迴歸分析。從結果顯示，董監事責任保險投保行為(D&O)分別對 CSR 揭露(CSR\_P) (Panel A)暨 CSR 認證(Panel B)具正向顯著，因此研究結果支持研究假說 2a，企業投保 D&O 保險行為會增加 CSR 報告書揭露及認證之意願。

在調節效果方面，表 6 結果顯示董監事保險投保行為無論是與獨立董事比率(D&OxINDEP)或 CEO 雙元制的交乘項(D&OxDUAL)皆對 CSR 揭露(CSRP) (Panel A)暨 CSR 認證(Panel B)呈現顯著水準，與顯示董監事責任保險投保行對公司治理結構與企業社會責任報告書揭露與認證具有調節效果，符合假說 H3a。

在控制變數中，董事會規模(BSIZE)、外國法人持股比率((FII)、公司規模(SIZE)、ROA 與 CSR 揭露(CSRP)、CSR 認證(CSR\_ASS)皆為顯著正相關。

表 6 董監事責任保險行為對董事會結構與 CSR 揭露、CSR 認證之迴歸分析

	Panel A		Panel B	
	CSR_P		CSR_ASS	
INDEP	2.154***	2.133***	1.512***	1.543***
DUAL	-.518***	-.521***	.008	.046
BSIZE	1.246***	1.202***	1.012***	1.010***
FII	.004*	.004*	.006**	.006**
MSHARE	.007	.006	-.031	-.030
SIZE	1.226***	1.229***	1.064***	1.064***
ROA	.036***	.036***	.048***	.047***
LEV	-.002	-.002	.003	.003
D&O	.320***	.305***	.592***	.580***
D&OxINDEP		.064*		-.019*
D&OxDUAL		-.038*		-.045*
CONTANT	-30.608***	-30.554***	-28.640***	-28.657***
N	7940	7940	1987	1987
R2	0.429	0.429	0.409	0.409

註：\*、\*\*及\*\*\*分別表示達 10%、5%及 1%顯著水準

### (三)D&O 保險金額、公司治理與 CSR 揭露與認證之迴歸分析

表 7 探討 D&O 保險金額對董事會治理結構與 CSR 揭露(CSRP)、CSR 認證(CSR\_ASS)之迴歸分析。結果顯示，董監事責任保險投保金額(DOV)分別對 CSR 揭露(CSRP) (Panel A)暨 CSR 認證(Panel B)皆具正向顯著效果，表示董監事責任保險之投保金額愈高的企業，董監事成員暨高階經理人在保險保障之下，將 CSR 報告書送交第三方公正單位認證的意願愈高。此研究結果支持研究之假說 H2b。

表 7 顯示董監事保險金額的調節效果，結果顯示董監事保險金額無論是與獨

立董事比率(D&OxINDEP)或 CEO 雙元制的交乘項(D&OxDUAL)皆對 CSR 揭露(CSRP) (Panel A)暨 CSR 認證(Panel B)呈現不顯著關係，顯示董監事責任保險金額對公司治理結構與企業社會責任報告書揭露與認證間，不具有調節效果，假說 H3b 不成立。

表 7 董監事責任保險金額對董事會治理結構與 CSR 揭露、CSR 認證之迴歸分析

	Panel A		Panel B	
	CSR_P		CSR_ASS	
INDEP	2.106***	2.097***	1.456***	1.483***
DUAL	-.521***	-.524***	.003	.042
BSIZE	1.238***	1.199***	1.008***	1.011***
FII	.003	.003*	.005**	.006***
MSHARE	.006	.006	-.032	-.032
SIZE	1.219***	1.223***	1.051***	1.051***
ROA	.036***	.036***	.048***	.047***
LEV	-.002	-.002	.003	.003
DOV	.020***	.019***	.035***	.034***
DOVxINDEP		.054		-.012
DOVxDUAL		-.038		-.043
CONSTANT	-30.458***	-30.427***	-28.373***	-28.406**
N	7940	7904	1987	1987
R2	0.434	0.434	0.418	0.418

註：\*、\*\*及\*\*\*分別表示達 10%、5%及 1%顯著水準

#### (四)家族控制、董事會治理結構與 CSR 揭露與認證之迴歸分析

在表 8 中，家族企業對 CSR 報告書揭露(CSRP)及報告書揭露(CSR\_ASS)皆呈現顯著負向關係，本研究之假說 H4 成立，表示家族控制之企業會降低 CSR 報告書揭露及送交第三方公正單位認證之意願。

在表 8 中同時揭露家族企業對董事會治理結構與企業社會責任報告書的調節效果。結果顯示家族企業對獨立董監事比例與社會責任報書的揭露與認證皆呈現不顯著關係，所以家族企業對獨立董監事比例與社會責任報書的揭露與認證不具有調節效果。相反地，家族控制企業與 CEO 雙元制之交乘項(FAMxDUAL)對 CSR 揭露及 CSR 認證則呈現顯著負向關係，顯示家族控制企業，若董事長同時

兼任總經理，將會進一步減少 CSR 報告書揭露及將 CSR 報告書送交第三方公正單位認證的意願，研究結果部分支持假說 H5 的立論。家族控制之企業對於高階主管通常會以家族相關之人士來任用，抑制董事會監督效果，產生調節效果，此結果與戚靜玫等人(2018)及 Ghoul et al.,(2016)結論相同。

表 8 家族控制對治理結構與 CSR 揭露、揭露品質之迴歸分析

	Panel A		Panel B	
	CSR_P		CSR_ASS	
INDEP	2.464***	2.437***		
DUAL	-5.09***	-5.07***	.020*	.063*
FII	.004**	.004**	.006***	.007***
MSHARE	.012	.012	-.031	-.028
SIZE	1.236***	1.237***	1.093***	1.094***
ROA	.036***	.036***	.048***	.048***
LEV	-.003	-.003	.003	.003
BSIZE	1.325***	1.301***	.990***	.980***
FAM	-.040*	-.033*	-.273***	-.262***
FAMxINDEP		.038		-.007
FAMxDUAL		-.007*		-.114*
CONSTANT	-30.884***	-30.838***	-28.704***	-28.769***
N	7940	7940	1987	1987
R2	0.424	0.424	0.404	0.404

註：\*、\*\*及\*\*\*分別表示達 10%、5%及 1%顯著水準

## 伍、結論與建議

本研究以台灣 2014 至 2018 上市上櫃公司為研究樣本，探討獨立董監事比例、董事長是否兼任總經理等董事會治理結構、D&O 保險、家族企業屬性對 CSR 報告書揭露與認證品質之關係；並針對企業投保 D&O 保險所產生之監督效果，以及家族企業的控制力是否對公司治理與 CSR 報告書揭露品質具有調節作用做更深入的探討。

本研究實證研究結果顯示，董事會結構代理變數中獨立董事對 CSR 揭露與認證具有顯著正向關係；董事長兼任總經理雙元性則具有顯著負向效果。D&O 保險對 CSR 揭露與 CSR 認證有正向顯著暨調節效果。



結果顯示在 D&O 保險保障之下，企業獨立董監事比例提高、並且降低 CEO 雙元制情況下，提高董事會獨立性，讓董事會監督並促使企業落實 CSR 政策，及執行 CSR 效率，進而使企業願意揭露 CSR 報告書，並送交第三方公正單位認證提高 CSR 報告書品質，實證結果符合 Boyer and Stern (2012)、Li and Liao (2014)、劉若蘭、劉政准與簡溥銘(2015)研究結論。

另外結論同時顯示家族企業對 CSR 報告書揭露暨認證意願皆比非家族企業低，對 CEO 雙元性與 CSR 揭露、認證間的關係則具有調解效果。此結果與黃瓊瑤、方世榮與陳育成(2012)實證結果一致，報告書送交第三方單位確認為負相關，可能係因家族控制企業態度較為消極，只是應付利害關係人(外國機構投資人、國際供應商)及證交所、櫃買中心之規定，沒有投入大量人力、時間、金錢成本，致使企業無意願提高 CSR 揭露品質。

至於其餘所有權結構中，外國機構投資人持股愈高，企業必須揭露 CSR 報告書來回應外資的監督壓力，使企業願意負企業社會責任來提升公司聲譽。不僅提升企業揭露的意願，並提高揭露報告書之品質，此結果與邱慈觀與黃啟瑞(2019)、戚靜玟等人(2018)、Jain and Jamali (2016)、Freeman et al. (2004)等研究文獻顯示外資機構投資人會監督企業 CSR 執行效率，若企業揭露 CSR 報告書未能符合利害關係人之要求及利益，外國機構投資人能以出脫股票方式撤資，減少或取消對企業支持的立論。

本研究結論，確可提供企業及其利害關係人作為評判企業執行企業社會責任績效的參考，並補充相關文獻的缺口。我國目前對於企業執行社會責任議題的評等，均依據財經雜誌每年對於企業從事 CSR 公司進行評選，唯此類雜誌皆以問卷方式主動邀請企業參加，並非以全體臺灣上市(櫃)公司進行評分，因此可能造成選擇性偏頗問題(邱慈觀與黃啟瑞，2019)。故建議往後探討企業社會責任議題之研究者，可尋找有發佈企業社會責任指數 CSR Index 國家的資料，以確實衡量企業對於永續經營的付出程度。另外建議主管機關應盡速建立公正、客觀相關企業社會責任指數，以便有效評估企業實施社會責任策略成效。

## 參考文獻

### 中文文獻

- 1.何柏欣、楊薇齡、聶瑋瑩，2016，經理人過度自信對家族企業投資活動之研究，*企業管理學報*，111卷，1-31。
- 2.吳幸蓁、陳漢鍾、戚務君，2017，誠信經營與企業社會責任報告書之揭露與確信，*中華會計學刊*，12卷S期：423-470。
- 3.李建然，賴秀梅，韓愷時，2015，董監事與重要職員責任保險需求及投保金額之決定因素，*風險管理學報*，第17卷，第2期，93-117。
- 4.李禮仲，鄧哲偉，2007，公司治理對台灣企業的效益，國政分析。  
<http://www.npf.org.tw/post/3/3447>。
- 5.戚靜玟、詹秋碧、張瑞晃、李馨蘋，2018，家族持股與董事會結構對企業社會責任之影響，*東吳經濟商學學報*，97期，1-34。
- 6.邱慈觀、黃啟瑞，2019，「治理結構對企業社會責任的影響」，*中山管理評論*，27卷3期：511~550。
- 7.高惠松、鄭品卉，2012，「集團企業特性、公司治理與社會責任績效」，*中華管理評論國際學報*，15卷，3期，1-34。
- 8.陳振遠、王健聰、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卷1期：135~176。
- 9.陳彩稚、許永明、張智媛，2015，企業社會責任對於股東價值之風險管理效果，*臺大管理論叢*，26卷第1期：153-180。
- 10.陳彩稚、張瑞益，2011，公司治理：董監事責任與董事會結構，*管理評論*，30卷3期：1-23。(Chen, Tsai-Jyh, and Chang, Jui-I. 2011. Corporate governance: Directors' liability and board structure. **Management Review**, 30 (3): 1-23.)。
- 11.陳彩稚，龐嘉慧，2008，董監事暨重要職員責任保險之需求因素分析，*臺大管理論叢*，18卷2期：171-195。
- 12.黃瓊瑤、方世榮、陳育成，2012，家族控制與企業社會責任績效之關聯性，

中山管理評論，20 卷 2 期：673-711。

- 13.甄友薇，2015，企業社會責任報告書揭露品質之決定因素及其與公司績效之關聯性，國立臺灣大學財務金融研究所碩士論文。
- 14.劉若蘭、劉政淮、簡溥銘，2015，董監事暨重要職員責任保險與資訊揭露品質及企業舞弊關係之研究，*中華會計學刊*，11 卷 1 期，79 – 114。

#### 英文文獻

- 1.Arregle, J.L., Hitt, M. A., Sirmon D. G. and Very, P. (2007). The Development of Organizational Social Capital: Attributes of Family Firms.*Journal of Management Studies*, 44(1), 73-95.
- 2.Aupperle, K. E., A. B. Carroll and J. D. Hatfield Source (1985), An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Profitability. *The Academy of Management Journal*, 28(2), 446-463.
- 3.Baker, T. and Griffith, S. J. (2006). The Missing Monitor in Corporate Governance: The Directors'& (and) Officers' Liability Insurer. *Geo. LJ*, 95, 1795.
- 4.Bhagat, S., Brickley, J. and Coles, J. (1987). Managerial indemnification and liability insurance: The effect on shareholder wealth, *Journal of Risk and Insurance*, 54(4), 721-736.
- 5.Block, J. H. and Wagner, M.(2014), The Effect of Family Ownership on Different Dimensions of Corporate Social Responsibility: Evidence from Large US Firms.*Business Strategy and the Environment*, 23(7), 475-492.
- 6.Boyer, M. M. and Stern, L. H. (2012). Is corporate governance risk valued? Evidence from directors' and officers' insurance. *Journal of Corporate Finance*, 18(2), 349-372.
- 7.Chen, T. J.and Li, S. H.(2010). Directors'& officers' insurance, corporate governance and firm performance.*International Journal of Disclosure and Governance*, 7(3), 244-261.
- 8.Chung, H. H. and Wynn, J. P. (2008), Managerial Legal Liability Coverage and

- Earnings Conservatism, *Journal of Accounting and Economics*, 46(1),135-153.
- 9.Claessens, S., Djankov, S. and Lang, L. H. P. (2000). The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, 58(1/2), 81-112.
  - 10.Core, J. E. (2000). The directors' and officers' insurance premium: an outside assessment of the quality of corporate governance, *The Journal of Law, Economics and Organization*, 16(2), 449-477.
  - 11.Cornell, B. and Shapiro, A. (1987) Corporate Stakeholders and Corporate Finance. *Financial Management*,16, 5-14.
  - 12.Daniels, R. J. and Hutton, S. M. (1993). The capricious cushion: The implications of the directors' and officers' insurance liability crisis on Canadian corporate governance. *Can. Bus. LJ*, 22, 182.
  - 13.Dyer Jr, W. G. and Whetten, D. A. (2006). Family firms and social responsibility: Preliminary evidence from the S&P 500. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(6), 785-802.
  - 14.Freeman, R. E. (2010).Strategic management: A stakeholder approach. Cambridge University Press.
  - 15.Freeman, R. E., Wicks, A. C. and Parmar, B. (2004). Stakeholder theory and “the corporate objective revisited”. *Organization science*, 15(3), 364-369.
  - 16.Ghoula, S.E., Guedhami, O., Wang and Kwok, H.C. C. (2016).Family control and corporate social responsibility. *Journal of Banking & Finance*, 73, 131-146.
  - 17.Godfrey, P. C. (2005). The Relationship between Corporate Philanthropy and Shareholder Wealth: A Risk Management Perspective. *Academy of Management Review*, 30, 777-798.
  - 18.Godfrey, P., Merrill, C., and Hansen, J. 2009. The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal*, 30 (4), 425-445.

- 19.Graves, C. and Thomas, J. (2006). Internationalization of Austrulian family businesses: A managerial capabilities perspective. *Family Business Review*, 19, 207-224.
- 20.Gutiérrez, M. (2003). An economic analysis of corporate directors' fiduciary duties. *Rand Journal of Economics*, 516-535.
- 21.Holderness, C. G. (1990). Liability insurers as corporate monitors. *International review of law and economics*, 10(2), 115-129.
- 22.Jain, T and Jamali, D. (2016).Looking Inside the Black Box: The Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility.*Corporate Governance: An International Review*, 24(3), 253-273.
- 23.Jensen, M. C. and Meckling W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure.*Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- 24.Jia, N. and Tang, X. (2018). Directors' and Officers' Liability Insurance, Independent Director Behavior, and Governance Effect, *Journal of Risk & Insurance*, 85(4), 1013-1054.
- 25.Jo, H. and Harjoto, M. A. (2012). The Causal Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 106, 53–72.
- 26.Kim, Y., Park, M. S.and Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility?. *The accounting review*, 87(3), 761-796.
- 27.Kotler, P. and Lee, N. (2005) Corporate Social Responsibility: Doing the Most Good for Your Company and your Cause. Wiley, Hoboken.
- 28.Li, K. F. and Liao, Y. P. (2014). Directors' and officers' liability insurance and investment efficiency: Evidence from Taiwan, *Pacific-Basin Finance Journal*, 29, 18-34.
- 29.Lim, C., Chung, B.Y., Pitman, J.L., McGill, J.J., Pradhan, S., Lee, J., Keegan, K.P., Choe, J. and Allada, R. (2007). Clockwork orange encodes a transcriptional

repressor important for circadian-clock amplitude in *Drosophila*. *Curr. Biol.* 17(12), 1082--1089.

30. MacMinn R., Ren, Y. and Han, L. M. (2012). Directors, Directors and Officers Insurance, and Corporate Governance, *Journal of Insurance Issues*, 35(2), 159-179.
31. Oh, W. Y., Chang, Y. K. and Martynov, A. (2011). The effect of ownership structure on corporate social responsibility: Empirical evidence from Korea. *Journal of business ethics*, 104(2), 283-297.
32. O'Sullivan, N. (1997). Insuring the agents: The role of directors' and officers' insurance in corporate governance. *Journal of Risk and Insurance*, 64(3), 545-556.
33. Priest, G. L. (1986). The current insurance crisis and modern tort law. *Yale Lj*, 96 (7), 1521-1590.
34. Singla, C., Veliyath, R. and George, R. (2014). Family Firms and Internationalization-Governance Relationships: Evidence of Secondary Agency Issues. *Strategic Management Journal*, 35, 606 – 616.
35. Wang, N. (2017). Directors' and officers' liability insurance pricing and corporate governance, *Journal of Finance and Accountancy*, 21, 1-10.
36. Yeh, Y. H., Lee, T.-S. and Woidtke, T. (2001). Family Control and Corporate Governance: Evidence from Taiwan, *International Review of Finance*, 2(1/2), 21-48.
37. Zou, H., Wong S., Clement Shum, Xiong, J. and Yan, J. (2008). Controlling-Minority Shareholder Incentive Conflicts and Directors' and Officers' Liability Insurance: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 32(12), 2636–2645.