

董事會與總經理真的願意推動企業社會責任 嗎？

- 洪世偉/國立高雄科技大學金融系副教授
- 魏裕珍/國立高雄科技大學金融系副教授
- 陳振遠/中國科技大學財務金融系講座教授兼校長

完整全文收錄於證券市場發展季刊第 143 期(2024 年 9 月出版)

企業社會責任 (corporate social responsibility, CSR) 真的這麼重要嗎？總經理有意願投入 CSR 嗎？還是僅是應付法規或是董事會呢？或是董事會在應付政府呢？這些問題一直不斷困擾著社會大眾與投資人，隨著國際投資機構逐漸關注 CSR (Guenster, Bauer, Derwall, and Koedijk, 2011)，也成為企業經營過程中必須面對的挑戰，而企業則必須思考如何實踐 CSR，以及如何投入 CSR。

過去許多學者認為，CSR 的推動有助於強化企業競爭力 (Porter and Kramer, 2006)，改善生產效率與創新能力，進而提升財務績效與公司價值 (Harjoto and Jo, 2011)，並藉由 CSR 重新定義產品與商業活動，以及提高附加價值 (Flammer, 2015)；同時，讓消費者更加信賴公司 (Ferrell, Harrison, Ferrell, and Hair, 2019)，降低經營風險 (Chen, Hung, and Lee, 2018) 和事前資金成本 (Chen, Lee, and Hung, 2020)，更會受到投資人的肯定 (Lee, Chen, Hung, and Yang, 2020)，推升公司價值 (Yoo and Managi, 2022)，尤其是公司關注人權、環境與產品特性等相關

議題，對於提升公司價值的效果更加明顯 (Tsai and Wu, 2022)。

但 CSR 的推動需要公司資源的挹注，甚至提高經營成本，造成獲利能力受到影響 (Moore, 2001)，或是董事會和總經理以推動 CSR 為藉口，掩飾經營管理能力不足 (Hemingway and Maclagan, 2004; Prior, Surroca, and Tribó, 2008)，因存在如此不良意圖，導致 CSR 的推動，無法受到投資人青睞，造成股價報酬相較其他公司低 (張元, 2009)，甚至在相同信用評等公司相較之下，推動 CSR 的公司，必須承受較高經營成本，營運壓力上升，獲利能力下降 (張元與沈中華, 2014)，表示公司之經營管理階層存在自利動機，造成內部亦存在嚴重的代理問題 (Adhikari, 2016)；尤其在傳遞 CSR 相關資訊時，容易出現公司內外部資訊落差，顯示經營管理階層意圖隱含資訊，進行投機行為或是套利，導致公司價值減損 (Hawn and Ioannou, 2016)。從訊號理論 (signaling theory) 的觀點，公司透過經營活動時，無意間會透漏內部隱含資訊，特別是在公司進行併購的過程中最為顯著 (Chemmanur, Paeglis, and Simonyan, 2009)；陳振遠、王健聰與洪世偉 (2013) 更指出企業透過不同的併購方式，均會透漏主併公司和目標公司之共同私有資訊，甚至在併購宣告前出現資訊洩漏的情形；同樣地，CSR 的推動，也會傳遞公司對於 CSR 隱含資訊 (Lys, Naughton, and Wang, 2015)，而這些訊息大多來自董事會和總經理對於 CSR 的認知與意願，更容易顯示企業對於 CSR 推動之用心程度。

然而，CSR 的推動與公司治理存在密切相關 (陳振遠、王健聰與洪世偉, 2017)；大多相關文獻著重於總經理權力或者董事會特性

相關研究；包含有，自主性強的總經理，容易進行高風險決策，造成代理問題機率上升 (Adams, Almeida, and Ferreira, 2005) ，若透過董事協助總經理進行決策時，有助於降低代理問題發生機率 (Hillman, 2005; Cheng, 2008) ，或是避免在公司之重大決策時，出現資訊洩漏情形；尤其當公司進行重大決策與營運活動時，會透露相關隱含資訊 (Ambrocio and Hasan, 2019) ；除此之外，董事會和總經理對於 CSR 的重視程度有所不同 (Muttakin, Khan, and Mihret, 2018) ，在 CSR 的推動過程中，是否會透露董事會和總經理對於 CSR 之隱含資訊，甚至影響經營績效表現？但 CSR 的推動，仍然需要仰賴董事會與總經理的執行與推動。

本研究有別過去相關研究探討董事人際網路 (Amin, Chourou, Kamal, Malik, and Zhao, 2022) ，董事會性別多樣性 (Kara, Nanteza, Ozkan, and Yildiz, 2022; Kahloul, Sbai, and Grira, 2022) 和 CSR 之關聯性；或者總經理權力 (Jiraporn and Chintrakarn, 2013; Muttakin, Khan, and Mihret, 2018)、總經理特性 (Lassoued and Khanchel, 2023) 對於 CSR 之影響；而 Muttakin, Khan, and Mihret (2018) 運用 CSR 揭露事項，探討總經理權力與 CSR 之關係；其中，CSR 揭露事項無法完整表達企業對於 CSR 推動情形，且未能深入瞭解董事會與總經理對於 CSR 推動的態度，以及所傳遞的隱含資訊；再者，臺灣證券交易所 (Taiwan Stock Exchange, TWSE) 與櫃檯買賣中心 (Taipei Exchange, TPEX) 所公告之“上市上櫃公司永續發展實務守則”中，第二章落實公司治理，第七條第三款：“確保永續發展相關資訊揭露之即時性與正確性：上

市上櫃公司針對營運活動所產生之經濟、環境及社會議題，應由董事會授權高階管理階層處理，並向董事會報告處理情形”；意味著，董事會在 CSR 推動過程中需要扮演相當的角色，並授權給予高階經理人執行 CSR 之推動任務。

因此，為了釐清董事會和總經理是否願意投入 CSR，本研究運用陳振遠、王健聰與洪世偉（2017）所提出的企業社會責任指數（corporate social responsibility index, CSR Index）進行衡量我國上市公司之 CSR 績效表現；此外，本研究亦根據 Muttakin, Khan, and Mihret（2018）建構總經理權力指數（CEO power index, CEO Power），以及提出董事會影響力指數（Board influence index, Board Influence），並且依據 Lys, Naughton, and Wang（2015）研究方法，深入探討董事會和總經理之隱含資訊對於 CSR，以及財務績效之影響；另外，本研究亦考慮 Covid-19 疫情期間對於 CSR 之影響進行驗證。

研究結果顯示，CSR 的投入，需要依賴董事會規劃，以及總經理執行，才能夠改善經營效率，提升獲利能力表現，進而提高公司價值；在 Covid-19 期間，董事會對於 CSR 的重視，不會受到外在因素影響而遭受改變，但是在資訊揭露情況顯得較為保守。而在總經理權力較大時，除了對於員工福祉和供應商較為重視之外，卻忽視 CSR 的推動；總經理在疫情期間，反而對於 CSR 相關政策制定顯得較為關注。從隱含資訊的角度而言，董事會和總經理所傳遞隱含資訊，也會影響 CSR 的推動；尤其是董事會傳達對於 CSR 推動積極的訊號，總經理則是依舊忽略 CSR 的執行；相同的，在疫情期間，董事會仍

然持續傳達對於 CSR 積極推動的隱含資訊，對於相關資訊揭露依舊受到外在環境因素的影響之下，顯得較為保守，總經理持續忽略 CSR 的執行，但對於員工福祉和供應商能仍然較為重視。此外，本研究也發現，總經理之所以能夠投入 CSR 的執行與推動，往往來自董事會對於 CSR 的重視，才能有效要求總經理對於 CSR 相關政策順利執行與推動，進而改善財務績效與提升公司價值之表現；表示，總經理需要受到董事會的壓力時，才會積極投入 CSR；如同“上市上櫃公司永續發展實務守則”所規範的相同，董事會必須授權給予高階經理人處理企業永續議題，並定時向董事會報告進度與處理情況，才能夠確保 CSR 有效投入，進而改善企業營運績效與獲利表現。

整體而言，本研究除了驗證董事會和總經理之隱含資訊和 CSR 關聯性外；同時發現 CSR 的推動不會受到短期外在環境因素變化受到改變，更是需要長期經營與投入，進而改善公司經營效率，提升獲利能力與財務績效表現；因此，在 CSR 推動過程中，董事會所扮演的角色更是關鍵一環，才能持續督促總經理積極落實 CSR 的推動，避免出現代理問題機率增加。本研究結果對於理論和實務提供一定意涵與貢獻，期待藉由本研究成果，能夠促使主管機關，強化董事會職能，持續完善公司治理機制，落實 CSR 發展，降低代理問題發生的機會，進一步保障利害關係人權益，使得 CSR 的推動可以為企業和經營環境創造雙贏局面。

參考文獻

張元，(2009)，「企業社會責任與財務績效－臺灣的實證研究」，社會科學論叢，第 3 卷第 1 期，57-120。

張元與沈中華，(2014)，「企業社會責任與公司獲利—兼論債務資金成本的中介角色」，經濟研究，第 50 卷第 2 期，291-357。

陳振遠、王健聰與洪世偉 (2013)，「公司治理可以減輕併購宣告之資訊洩漏嗎？」，管理學報，第 30 卷第 3 期，191-213。

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，第 25 卷第 1 期，135-176。

參考文獻

- Adhikari, B. K. (2016), “Causal Effect of Analyst Following on Corporate Social Responsibility,” *Journal of Corporate Finance*, Vol. 41, 201-216.
- Ambrocio, G., and I. Hasan (2019), “What Drives Discretion in Bank Lending? Some Evidence and a Link to Private Information,” *Journal of Banking and Finance*, Vol. 106, 323-340.
- Amin, A., L. Chourou, S. Kamal, M. Malik, and Y. Zhao (2022), “It’s Who You Know That Counts: Board Connectedness and CSR Performance.” *Journal of Corporate Finance*, Vol. 64, No. C, 101662.
- Chemmanur, T. J., I. Paeglis, and K. Simonyan (2009), “The Medium of Exchange in Acquisitions: Does the Private Information of both Acquirer and Target Matter?” *Journal of Corporate Finance*, Vol. 15, No. 5, 523-542.
- Chen, C. Y. Roger, C. H. Lee, and S. W. Hung (2020), “The Relationship between Ex-Ante Cost of Equity Capital and Corporate Social Responsibility in Introductory and Maturity Period,” *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 27, No. 2, 1089-1107.
- Chen, C. Y. Roger, S. W. Hung, and C. H. Lee (2018), “Corporate Social Responsibility and Firm Idiosyncratic Risk in Different Market States,” *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 25, No. 4, 642-658.
- Cheng, S. (2008), “Board Size and the Variability of Corporate Performance,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 87, No. 1, 157-176.
- Ferrell, O. C., D. E. Harrison, L. Ferrell, and J. F. Hair (2019), “Business Ethics, Corporate Social

- Responsibility, and Brand Attitudes: An Exploratory Study,” *Journal of Business Research*, Vol. 95, No. C, 491–501.
- Flammer, C. (2015), “Does Corporate Social Responsibility Lead to Superior Financial Performance? A Regression Discontinuity Approach,” *Management Science*, Vol. 61, No. 11, 2549–2568.
- Groysberg, B., P. Healy, N. Nohria, and G. Serafeim (2011), “What Factors Drive Analyst Forecasts?” *Financial Analysts Journal*, Vol. 67, No. 4, 18–29.
- Harjoto, M. and H. Jo (2011), “Corporate Governance and CSR Nexus,” *Journal of Business Ethics*, Vol. 100, No. 1, 45–66.
- Hawn, O., and I. Ioannou (2016), “Mind the Gap: The Interplay between External and Internal Actions in The Case of Corporate Social Responsibility,” *Strategic Management Journal*, Vol. 37, No. 13, 2569–2588.
- Hemingway, C. and P. MacLagan (2004), “Managers’ Personal Values as Drivers of Corporate Social Responsibility,” *Journal of Business Ethics*, Vol. 50, No. 1, 33–44.
- Jiraporn, P. and P. Chintrakarn (2013), “How do Powerful CEOs View Corporate Social Responsibility (CSR)? An Empirical Note,” *Financial Research Letter*, Vol. 119, No. 3, 344–347.
- Kara, A., A. Nanteza, A. Ozkan, and Y. Yildiz (2022), “Board Gender Diversity and Responsible Banking during the COVID-19 Pandemic,” *Journal of Corporate Finance*, Vol. 74, No. C, 102213.
- Lee, C. H., R. C. Y. Chen, S. W. Hung, and C. X. Yang (2020), “Corporate Social Responsibility and Firm Value: The Mediating Role of Investor Recognition,” *Emerging*

- Markets Finance and Trade, Vol. 56, No. 5, 1043–1054.
- Lys, T., J. P. Naughton, and C. Wang (2015), “Signaling through Corporate Accountability Reporting,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 60, No. 1, 56–72.
- Moore, G. (2001), “Corporate Social and Financial Performance: An Investigation in the U.K. Supermarket Industry,” *Journal of Business Ethics*, Vol. 34, No. 3/4, 299–315.
- Muttakin, M. B., A. Khan, and D. G. Mihret (2018), “The Effect of Board Capital and CEO Power on Corporate Social Responsibility Disclosures,” *Journal of Business Ethics*, Vol. 150, No. 1, 41–56.
- Porter, M. and M. Kramer (2006), “The Link between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility,” *Harvard Business Review*, Vol. 84, No. 12, 78–92.
- Prior, D., J. Surroca, and J. A. Tribó (2008), “Are Socially Responsible Managers Really Ethical? Exploring the Relationship between Earnings Management and Corporate Social Responsibility,” *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 16, No. 3, 160–177.
- Tsai, H. J., and Y. Wu (2022), “Changes in Corporate Social Responsibility and Stock Performance,” *Journal of Business Ethics*, Vol. 178, 735–755.
- Yoo, S. and S. Managi (2022), “Disclosure or Action: Evaluating ESG Behavior Towards Financial Performance,” *Finance Research Letters*, Vol. 44, 102108.