

誠信經營與企業社會責任報告書之揭露與確信

吳幸綦¹ 陳漢鐘² 戚務君³

¹ 東吳大學會計學系

² 國立臺灣大學會計學系

³ 國立政治大學會計學系

通訊作者：吳幸綦

通訊地址：10048 台北市中正區貴陽街一段 56 號

E-mail: actwsj@scu.edu.tw

投稿日期：2016 年 7 月 25 日；3 審後接受，接受日期：2017 年 2 月 7 日

摘要

本研究分析二項自願性揭露資訊之間的關聯性，分別為誠信經營守則與企業社會責任報告書。與傳統財務報表相比，這二項資訊的主要使用者並非為股東或債權人，而係所有廣義的利害關係人。我們將訂定有誠信經營守則者，視為較重視誠信經營的企業。此外，針對有提供誠信經營守則的企業，我們進一步計算其內文字數，並以字數的多寡來代表企業重視誠信經營的程度。藉此，本研究分別檢視企業重視誠信經營的「態度」及「程度」，與其是否編製社會責任報告書以及是否將報告書交付確信的關聯性。實證結果顯示，企業重視誠信經營的態度會提高他們主動編製社會責任報告書以及將之交付確信的意願。然而，誠信經營的重視程度則與社會責任報告書之編製或確信無關。

關鍵詞：自願性揭露、誠信經營守則、企業社會責任報告書、確信

本文作者感謝何莉芸教授（專刊主編）、李建然教授（論文評論人）、李佳玲教授的具體建議及兩位匿名評審的修正意見。文中言論由作者自行負責。作者吳幸綦感謝科技部提供經費補助專題計畫 (MOST 104-2410-H-031-007 及 MOST 105-2410-H-031-025) 之執行，戚務君亦感謝科技部補助相關的研究經費（計畫編號：MOST 105-2410-H-004-088）。

數據可用性：本文使用的數據可從公開資料來源取得。

1. 緒論

本研究主要探討兩個同等重要的非財務資訊揭露——誠信經營守則 (code of integrity)、企業社會責任報告書 (corporate social responsibility reports, 以下簡稱 CSR 報告書) ——的關聯性。明確來說,本研究欲藉由公司對於誠信經營守則的制訂與提供來界定其「誠信經營」的公司文化,進而探討具誠信經營理念的公司,是否同樣關注與利害關係人有關的社會責任議題,並透過 CSR 報告書的編製來做為與利害關係人溝通的橋樑¹。

近年來,企業舞弊與貪腐事件的發生依然層出不窮,根據國際透明組織於 2009 年所提出的「全球貪腐報告」(Transparency International 2009)指出,各地貪腐事件的發生已讓全球企業損失數十億美元,除了衍生顧客與商業伙伴之間的不信任感、員工道德水準低落之外,企業甚至還須負擔高額的政治成本(如關說與共謀行為),嚴重損及整體經濟環境的運作。聯合國亦曾於 1999 年提出全球盟約 (Global Compact),將人權、勞工、環境及反貪腐等四項議題作為落實企業社會責任的國際共通標準,主張企業應扮演積極的企業公民,營造誠信公平的經營環境。至於亞太經濟合作組織 (Asia-Pacific Economic Cooperation, APEC) 則係將「提升企業社會責任」及「打擊貪腐」列為全球企業必須面對的二項重要課題。

我國主管機關也為強化國內企業於反貪腐、資訊透明度以及公司治理方面的表現,並為協助建立誠信的企業文化、健全企業的經營環境,由行政院金融監督管理委員會(以下簡稱金管會)督導臺灣證券交易所(以下簡稱證交所)及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心(以下簡稱櫃買中心),借鑒國際間反貪腐之相關規範以及我國「上市上櫃公司訂定道德行為準則」之參考範例,於 2010 年 9 月 3 日發布《上市上櫃公司誠信經營守則》(Ethical Corporate Management Best Practice Principles for TWSE / GTSM Listed Companies)²,以此做為上市櫃公司建立誠信經營文化的依循架構。而後,證交所為了配合推動公司治理藍圖的具體措施,使守則能與時俱進,進一步於 2014 年 11 月 7 日全面修訂《上市上櫃公司誠信經營守則》³,納入

¹ 目前全球對於 CSR 報告書的重視程度與日俱增,Christensen (2016) 於文章中曾指出,不只那些利害關係人導向的國家,就連十分重視股東利益或價值(股東導向)的美國,也開始正視 CSR 報告書的重要性,其每年所發行的報告書也呈逐年遞增的趨勢。

² 初版內容涵蓋訂定目的、不誠信行為及利益之態樣、良好的公司治理與風險控管機制、公平與透明之方式進行商業活動、禁止行賄、收賄、提供非法政治獻金或其他不正當利益、董事、監察人及經理人之利益衝突迴避政策、履行誠信經營資訊之揭露等 23 條條文。

³ 《上市上櫃公司誠信經營守則》最新修訂版本可參考：<http://www.selaw.com.tw/LawContent.aspx?LawID=G0100238>。

對吹哨者（檢舉人）(whistleblower) 的保護措施，並將「誠信經營」的適用範疇擴大，除了反貪防弊之外，也強調營業秘密保護與禁止從事不公平競爭行為。

前述的《上市上櫃公司誠信經營守則》明確指引上市櫃公司對於誠信經營的建立與推動，並持續分析與評估誠信政策的推動成效；該守則也提及上市櫃公司應於其官方網站、年報及公開說明書中揭露其對誠信經營的採行措施、履行情形及前揭量化數據與推動成效，並將其本身所制訂的誠信經營守則之內容上傳（揭露）於公開資訊觀測站。此外，根據《公開發行公司年報應行記載事項準則》，公司須於年報中揭露其履行誠信經營情形及採行措施，此部分乃屬強制揭露之資訊內容。然而，公司是否訂定並提供其自身的「誠信經營守則」仍為自願性的選擇⁴，一旦公司決定訂定該守則，除可參考範例⁵之外，亦可自行制定切合自身需求的相關內容。

從自願性資訊揭露的角度來看，Beaver (1998) 認為資訊的充分揭露有助於降低逆選擇 (adverse selection) 與道德危險 (moral hazard) 的問題，而 Lang and Lundholm (1996) 也指出為降低資訊不對稱，管理當局會主動揭露相關資訊。一些從利害關係人觀點來探討揭露環境與社會責任資訊的文獻，如 Graham, Maher, and Northcut (2001)、Richardson and Welker (2001) 均發現社會與環境等相關資訊的揭露有助於利害關係人決策的制定。因此，若我們將「誠信經營守則」的主動提供，視為公司欲使利害關係人獲悉其「誠信經營理念」的一種資訊傳遞行為，則該行為將影響訊息接收者對公司的認知。如 Guiso, Sapienza, and Zingales (2015) 探討誠信 (integrity) 的組織文化⁶，他們雖然未能發現誠信對公司價值或績效具有顯著的影響；然而，誠信對客戶滿意度卻存在正向的影響作用，他們還發現當員工對企業誠信文化的認知程度愈高時，公司的價值與會計績效亦愈高。

另一方面，公司透過編製 CSR 報告書來將其在社會責任方面的努力與貢獻傳遞予利害關係人 (Guthrie and Mathews 1985)，已成為目前全球共通的發展趨勢。我國主管機關對於企業社會責任的重視也與日俱增，在推動 CSR 報告書的編製上更是不遺餘力。事實上，我國自 2000 年即展開有關社會責任的倡導計畫活動，考量當時企業社會責任的概念在台灣未臻成熟，金管會為協助上市櫃公司實踐企業社會責任，爰督導證交所及櫃買中心於 2010 年 2 月 8 日發布《上市上櫃公司企業社

⁴ 本研究將企業並非基於監管單位或者法令「強制要求」而提供資訊的行為定義為「自願性揭露」。

⁵ 即「○○股份有限公司誠信經營作業程序及行為指南」參考範例。

⁶ Guiso, Sapienza, and Zingales (2015) 透過搜尋 S&P 500 各公司網站是否提及 integrity、ethics、trust 等關鍵字作為區隔企業是否為重視誠信的標準。

會責任實務守則》，依據國際規範涵蓋訂定企業社會責任政策、制度或有關管理系統、履行企業社會責任之基本要件、落實推動公司治理、企業永續發展、維護社會公益及企業社會責任資訊之揭露等。金管會甚至強制規定自 2015 年起，食品、金融、化工及符合特定要件之上市櫃公司應出具 CSR 報告書⁷。在政府的積極推動下，已有部分國內企業主動編製報告書來揭露其 CSR 資訊。根據 CSRone 永續報告平台之調查，我國已有 151 家上市櫃公司於 2015 年發行 2014 年度的 CSR 報告書，與 2011 年約莫 90 家的編製情形相較，呈現大幅度的成長，足以彰顯我國企業對於此等非財務資訊的重視。

相應於 CSR 報告書的實務發展趨勢，目前學術上也有許多文獻係探討揭露 CSR 資訊或是編製 CSR 報告書的效益（後果），這些效益包含有降低權益資金成本 (Dhaliwal et al. 2011, 2014)、提升分析師的盈餘預測精準度 (Dhaliwal et al. 2012)、提高公司價值 (Plumlee et al. 2015) 或會計資訊的價值攸關性（吳幸蓁與廖蕙儀 2017），以及獲得優利貸款機會 (Goss and Roberts 2011)。也有少部分研究係從自願性資訊揭露的角度去捕捉影響公司編製 CSR 報告書的因素（如吳幸蓁與廖蕙儀 2017），而 Dhaliwal et al. (2011, 2014) 與 Christensen (2016) 等研究則係於實證設計上控制了影響公司出具 CSR 報告書的因素。然而，就本研究所知，截至目前為止，尚未有文獻直接檢視誠信經營的企業文化與揭露 CSR 資訊的關聯性。由於企業文化維繫著組織能否有效運作，而 CSR 資訊的揭露又能彰顯企業的永續發展情形，因此，檢視兩者之關聯性有其必要，但因受限於數據資料（關於企業文化的衡量），致使學術上鮮少對這個重要議題進行深入探究 (Graham et al. 2016)。

基於「誠信經營守則」的自願性提供，正好可使此項資訊的使用者易於區別企業對誠信經營的重視與否，也提供了一個良好的研究機會，去驗證具誠信經營之企業對於利害關係人的關注情形。因此，我們相信本文關於誠信經營的探討，對於企業文化這支新興且重要的學術領域應具相當的參考價值，在某種程度上，也能補足目前學術證據的缺乏，並間接印證主管機關對於提升企業之社會責任與誠信經營的期許。爰此，本研究將有訂定誠信經營守則、並上傳於公開資訊觀測站之公司⁸，分類為較重視誠信經營的企業；反之，則將之視為較不重視誠信經營的企業。此外，

⁷ 臺灣證券交易所與財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心分別於 2015 年 10 月 19 日及 10 月 21 日發布修正之條文，規定自 2017 年起，股本達「新台幣 50 億元」以上之上市櫃公司，亦應編製與申報企業社會責任報告書。

⁸ 為便於撰述，本文交替使用「制訂」誠信經營守則及「提供」誠信經營守則的用詞，兩者概念一致，為公司制訂其自身的「誠信經營守則」後，將守則內容上傳至公開資訊觀測站，提供公眾檢閱。

由於企業可量身訂定其守則內文，故本研究進一步計算該守則內文的字數，以字數的多寡來代理衡量企業對誠信經營理念的重視程度。因此，本研究第一個研究問題係探討企業對誠信經營的重視「態度」（以是否編製誠信經營守則衡量）與「程度」（以誠信經營守則的內文字數捕捉）⁹是否與其自願性編製 CSR 報告書有關。

再者，有關 CSR 報告書的確信 (assurance) 係屬相對較新的審計實務，企業發行 CSR 報告書之目的係為與利害關係人溝通，並提供投資人與債權人評估企業經營風險與管理績效的參考。然而，由企業所自願揭露的資訊內容並不易取信於利害關係人，因此各界普遍認為若經由獨立的第三方加以確信，將能提高資訊之透明度及可信度。歐洲會計師聯合協會 (Federation of European Accountants, FEE) 亦鼓勵公司透過第三方的獨立確信來強化永續報告¹⁰的可信度 (FEE 2002)。就學術面來看，Simnett, Vanstraelen, and Chua (2009) 指出確信與企業欲提升其所揭露資訊之可信度有關，另如 Moroney, Windsor, and Aw (2012) 之研究發現經過確信的 CSR 報告書（自願性編製）會有顯著較高的資訊品質。Pflugrath, Roebuck, and Simnett (2011) 亦有類似的發現，他們指出，分析師會認為經過第三方確信的 CSR 報告書才具有較高的可信度。據此，本研究的第二個研究問題為檢視企業重視誠信經營的態度與程度是否影響其將所編製的 CSR 報告書主動交付確信的意圖。

本研究認為，具誠信經營理念的公司，除較可能主動釋出利害關係人所關注的社會責任資訊之外，也有較大的動因去提升該資訊的透明與可靠。企業藉由此等非財務資訊的傳遞，期使資訊使用者（利害關係人）瞭解其對誠信經營的重視以及對社會責任的落實情形。本研究以 2014 年之台灣上市櫃公司為研究對象，實證結果發現，企業對誠信經營之重視態度的確會提高他們主動編製 CSR 報告書以及將此報告書交付第三方確信的意願。然而，對於那些同樣有訂定誠信經營守則的公司而言，誠信經營的重視程度則不影響 CSR 報告書的編製，也與是否將所編製的報告書交付第三方確信無關。

截至目前為止，已有相當多的文獻係以 CSR 為主題，為 CSR 活動或績效之前因後果提供了豐富的實證證據，但卻未曾有研究考量公司對於「誠信經營」之展現，

⁹ 參照「教育部重編國語辭典修訂本」的定義，「態度」係指「對事情採取的主張或立場」，而「程度」則代表「道德、知識、能力等的水準」或者「事物變化的狀況」。據此，本研究將重視誠信經營的態度 (attitude focus) 定義為「有無編製誠信經營守則」（亦即，管理當局對於誠信經營的一種主張或立場）；至於，重視誠信經營的程度 (level of emphasis) 則為「在有編製誠信經營守則的條件下，企業重視水準的差異」。

¹⁰ 實務上或一些國外文獻亦有採用「永續報告」(sustainability report) 一詞，為忠於文獻原意，此處以永續報告稱之。

是否反映於自願性出具 CSR 報告書或將之交付確信的決策行為，而本研究的實證結果為過去文獻提供了額外的證據，亦即，「誠信經營」的企業文化亦為公司編製 CSR 報告書與否的一項關鍵因素。此外，過去與公司文化有關的文獻曾探討公司文化與經營績效的關聯性 (Guiso, Sapienza, and Zingales 2015) 以及公司文化與財務報導品質的關係 (Garrett, Hoitash, and Prawitt 2014)，而本研究的實證結果則發現公司文化（誠信經營守則的編製）亦會提高企業編製 CSR 報告書（非財務資訊的揭露）的傾向。就我們所知，本研究為首篇探討「誠信經營與非財務資訊揭露」關聯性的實證文章，在重視企業誠信經營的社會氛圍下，加上現今探討資訊揭露的研究主流乃聚焦於「非財務資訊」，相信本研究議題具有一定的創新思維。

在實務方面，儘管公司可能為迎合證交所對提升資訊透明度的期待，而於年報中揭露其公司治理運作情形（包含履行社會責任與誠信經營情形及採行措施）¹¹，惟本研究利用公司是否「自願性」訂定或提供誠信經營守則來界定公司對「誠信」的重視，相關實證發現可隱喻主管機關之立法意旨，對誠信愈加重視的公司，確實也愈在乎其社會責任的表現，因而藉由編製報告書的方式來與利害關係人溝通，有助於整體治理機制之提升。倘若公司欲更加凸顯自身對誠信經營的重視，除守則的條文內容要能詳實列明之外，本研究也建議這些公司可以將其所編製的 CSR 報告書進行確信，來表明對於誠信的重視與經營理念。

本研究後續章節安排如下：第 2 節為制度介紹，包含企業之誠信經營守則（包含檢舉人保護制度之概述）以及目前我國企業社會責任的發展情形，第 3 節回顧過去相關文獻並發展研究假說；第 4 節為研究方法，分別說明樣本與數據來源、變數衡量及實證模型；第 5 節為實證結果分析與額外檢測，最後則為結論與建議。

2. 制度背景之介紹

2.1 誠信經營守則之制定背景

為提升企業於營運時的道德水準，也為使利害關係人更加瞭解公司的道德標準，財政部證券暨期貨管理委員會之公司治理推動小組，依據美國證管會 (United States Securities and Exchange Commission, SEC) 之 Final Rule 及 Final NYSE Corporate

¹¹ 根據《公開發行公司年報應行記載事項準則》第 10 條「公司治理報告應記載事項」之第 4 款第 6 項規定，公司應揭露其「履行誠信經營情形及採行措施」，主管機關並訂定有違反該準則之相關罰則。再者，並非所有公司都訂定有經董事會通過後實施的「誠信經營守則」。因此，本研究視年報中所提供的「履行誠信經營情形及採行措施」為一強制性資訊揭露，而後者則為一自願性揭露的資訊。

Governance Rules 中有關道德行為準則 (Code of Ethics) 所規範的相關內容，訂定台灣版本的道德行為準則，並指示證交所於 2004 年 11 月 11 日發布實施《上市上櫃公司訂定道德行為準則參考範例》，以供上市櫃公司自行參酌訂定。

爾後，國際透明組織於 2009 年對世界各國私部門企業反貪腐情形進行調查，並發布「企業反貪腐暨透明作為評比報告」，我國當時在該份評比報告中被評為較不理想的國家之一。這意謂著我國企業在反貪腐、透明化以及公司治理各面向仍有待加強。鑒於聯合國反腐敗公約第 12 條之規定，各國均應依其法律之基本原則採取有效措施，以防止企業貪腐，並確保企業實施有助於預防及發現貪腐之內控機制。是以，我國金管會乃參酌國際透明組織與社會課責國際組織之「商業反賄賂守則」、國際商會之「打擊勒索和賄賂行為準則與建議」、香港廉政公署之「上市公司防貪指引」、以及我國《上市上櫃公司訂定道德行為準則參考範例》等規定，督導證交所及櫃買中心於 2010 年 9 月 3 日發布實施《上市上櫃公司誠信經營守則》，並於 2011 年 8 月 1 日發布實施《「誠信經營作業程序及行為指南」參考範例》，以供上市櫃公司遵循辦理，協助其建立誠信經營之企業文化及健全發展¹²。

然而該 2010 年版《上市上櫃公司誠信經營守則》並未對於檢舉人的保護有較為具體的規範¹³，經 2014 年進一步修訂後（於 2014 年 11 月 7 日修訂後實施），開始強化吹哨者保護措施，增訂第 24 條（檢舉制度），明訂對於檢舉人身分及檢舉內容之保密，並承諾保護檢舉人不因檢舉情事而遭不當處置，以及給予相對的檢舉獎勵等。惟截至目前為止，有關《上市上櫃公司誠信經營守則》仍為行政指導階段（鼓勵性質），並「未強制」¹⁴要求所有上市櫃公司均應遵循制定。

¹² 初次發布的《上市上櫃公司誠信經營守則》共計有 23 條，內容可歸納為九大面向，如訂定目的及適用範圍、禁止不誠信行為及適用對象、利益之態樣、法令遵循（如強調公司應遵守公司法、證交法、商業會計、政治獻金法、貪污治罪條例……等）、訂定誠信經營之政策及方案（如制訂防範措施，也含禁止行賄及收賄、禁止提供非法政治獻金、禁止不當慈善捐贈或贊助及禁止不合理禮物、款待等其他不正當利益）、落實誠信經營條件（如董事、監察人及經理人之利益衝突迴避政策）、誠信經營之資訊揭露、檢討修正機制之建立，以及訂定程序（需經董事會通過後實施，並送各監察人及提報股東會）等。

¹³ 《上市上櫃公司治理實務守則》於 2014 年底修訂後的版本中，亦增列了吹哨者 (whistleblower) 保護制度。其中，新增的第 28 條之 2 為：「上市櫃公司宜設置匿名之內部吹哨管道，並建立吹哨者保護制度；其中受理單位應具有獨立性，對吹哨者提供之檔案予以加密保護，妥適限制存取權限，並訂定內部作業程序及納入內部控制控管」。

¹⁴ 依據「公開發行公司年報應行記載事項準則」的第 10 條之四（公司治理運作情形）之附表 2-2-3 的第五項評估項目，其中提及「公司如依據上市上櫃公司誠信經營守則訂有本身之誠信經營守則者，請敘明其運作與所訂守則之差異情形。」由此觀之，現階段我國主管機關並未強制企業必須編製誠信經營守則。此外，從證券交易所公司治理評鑑之評鑑指標構面三（董事會結構與運作）的第 44 點「公司是否訂定誠信經營守則或類似規範」也可證實公司編製誠信經營守則為一種自願性的決策。

2.2 我國企業社會責任暨報告書的發展情形

我國政府為促成經濟、環境及社會之進步，並強化公司之永續發展，以提升我國資本市場的國際競爭力，自 2000 年即展開有關社會責任的倡導計畫，考量當時企業社會責任的概念在台灣仍未普遍被重視，因此，金管會為協助上市櫃公司落實企業社會責任，乃督導證交所及櫃檯買賣中心於 2010 年 2 月 8 日發布《上市上櫃公司企業社會責任實務守則》，依據國際規範訂定企業社會責任政策、制度或有關管理系統、履行企業社會責任之基本要件、落實推動公司治理、企業永續發展、維護社會公益及企業社會責任資訊之揭露等。

此外，為與國際接軌，順應世界重視公司治理與永續發展報告書之潮流，金管會於 2013 年發布「強化我國公司治理藍圖」，積極協助上市櫃公司強化公司治理之揭露，持續推動上市櫃公司依國際標準編製企業社會責任或永續發展報告書¹⁵，並將企業社會責任、誠信經營及其履行情形列為公司治理評鑑指標項目之一。由此可看出金管會對 CSR 報告書的重視，並希望未來 CSR 報告書能成為金融市場投資與籌資的重要參考依據，投資人也可直接透過此份報告書充分瞭解企業的 CSR 績效，找出最具投資價值或潛力的公司。

考量近年來公安意外、食安問題及環境污染等社會責任事件頻傳，嚴重影響消費者信心與國際觀感，間接重創國家形象。鑑此，金管會對於公司編製 CSR 報告書的態度由原先的鼓勵性質轉為規範性質要求，而證交所及櫃買中心亦相繼發布《上市公司編製與申報企業社會責任報告書作業辦法》及《上櫃公司編製與申報企業社會責任報告書作業辦法》，並於 2014 年 9 月 19 日正式宣布，強制食品工業、最近年度餐飲收入佔總營收達 50% 以上之特定公司、金融業、化學工業及實收資本額達新台幣 100 億元以上之上市櫃公司，應每年參考全球永續性報告協會 (Global Reporting Initiative, GRI) 發布的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¹⁶。此強制要求的規定係希望能促使企業於編製報告書的過程中，檢討其營運流程所涉及的經濟、環境與社會議題，據以制定相關政策與相應的措施，並致力改善現階段的不當作為。此外，於

¹⁵ 實務上或一些國外文獻亦有採用「永續報告」(sustainability report) 一詞。

¹⁶ 此外，食品工業及餐飲收入佔總營收比率 50% 以上之上市櫃公司，應取得會計師依財團法人中華民國會計研究發展基金會發布之準則所出具之意見書。而財團法人中華民國會計研究發展基金會也於 2015 年發布確信準則公報第一號「非屬歷史性財務資訊查核或核閱之確信案件」，該公報係參考 ISAE3000 訂定，內容涵蓋查核人員應遵守之職業道德規範、對於須具備之專業及適任性的評估、案件規劃與執行及編製確信報告的相關指引。

2015年9月22日，金管會再度宣布第二波強制編製的對象，將適用範圍擴大至資本額50億元以上之上市櫃公司，並增列一些耗能產業，例如高耗能的鋼鐵業、高污染的染整業、耗水的光電業等，於2017年起同樣適用強制要求編製CSR的規定。

根據CSRone永續報告平台發布之《2014台灣CSR報告現況與趨勢》調查報告，有52%的報告書取得第三方確信意見。此外，就GRI所統計的數據來看，依循GRI指南（架構）來編製報告書的比例，我國（占14%）位居第二（僅次於美國）。最後，根據《2015台灣企業社會責任報告書研析報告》¹⁷，2015年台灣發行CSR報告書的總家數（含上市櫃及其他單位）為406家，其中有348家係依循GRI G4指南¹⁸編製，而406本報告書中也有44%係通過獨立的第三方確信。因此，若以GRI的統計數據來看，台灣使用GRI指南（GRI G4）撰寫報告書的數量已居亞洲之冠。

3. 文獻探討與假說發展

3.1 誠信經營與企業社會責任報告書之編製

現今企業社會責任的文獻多聚焦於探討企業社會責任（如CSR表現或績效）¹⁹與財務績效之間的關聯性。實證上，多數文獻確實發現社會責任的積極投入能為企業帶來良好聲譽，進而能提升其財務績效的證據（McGuire, Sundgren, and Schneeweis 1988; McWilliams and Siegel 2000; Waddock and Graves 1997）。Hull and Rothenberg (2008) 分別以KLD社會指標及資產報酬率作為企業社會責任與經營績效的代理變數，實證發現兩者之間存在正向關係。此外，Luo and Bhattacharya (2006) 及Brammer and Millington (2005) 分別以Fortune及Management Today年度企業形象的調查結果為研究樣本，也獲得企業社會責任表現對財務績效能產生正向影響的實證結果。Schuler and Cording (2006) 認為當企業有良好的社會責任表

¹⁷ 此份研析報告乃由中華民國企業永續發展協會、台灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心共同發行。

¹⁸ 「GRI G4」乃全球永續性報告協會（GRI）於2013年5月所發表之永續報告指南的最新版本，該版本主要涵蓋兩大部分，分別為報告原則與標準揭露（為撰寫報告書時須遵循的報告原則、內容訂定說明、報告書標準揭露項目等），以及細部介紹如何蒐集揭露資訊和觀念闡釋（藉以提供明確的揭露和撰寫方向）。此外，公司依據G4版本編製報告書時，須先選定採取「核心選項」或「全面選項」，主要的差異在於所揭露資訊的完整性，前者在適用上較具彈性，而後者則須按G4版本的要求揭露所有規定的指標內容（詳細指南內容可參考：<http://www.bcsd.org.tw/info/event/data/1179>）。

¹⁹ 如國外的KLD 400 Social Index，主要以企業於社會責任與環境方面的表現（績效）作為篩選標準所建構的400家公司，以提供關注CSR績效之投資人作為投資決策的參考。

現時，各利害關係人會預期這些企業具備良好的市場行為，並會透過消費、投資或受雇等方式來回饋這些社會責任表現良好的企業，進而使其產生較高的財務利益。Godfrey, Merrill, and Hansen (2009) 則引述 CSR 活動的類保險效果 (insurance-like effect) 及風險管理策略，認為管理者平時對 CSR 活動的投入，能使公司在發生違法或違規的負面事件時，對股東價值產生保護作用。

不同於上述文獻主要分析公司 CSR 表現的效果，已有愈來愈多研究從非財務資訊揭露的觀點，來檢視公司自願性編製 CSR 報告書的效益。如 Dhaliwal et al. (2012) 將公司所發行的 CSR 報告書視為一項非財務資訊的集合體 (a comprehensive set)，他們發現公司編製 CSR 報告書可提高分析師財務預測的精準度，尤其在以利害關係人導向 (stakeholder-oriented) 的國家，此項效果更是明顯。以美國公司為樣本，Christensen (2016) 探討 CSR 報告書是否具有風險管理策略的功能，其實證結果指出 CSR 報告書確實可有效預防公司負面事件的發生，並能緩和負面事件一旦發生對股價所造成的衝擊（即 CSR 報告書可降低負的累積異常報酬）。另外，也有一些研究係探討編製（或發行）CSR 報告書與資金成本的關聯性，如 Dhaliwal et al. (2011) 發現當公司管理當局察覺資金成本被高估時，會提高其編製（或發行）CSR 報告書的可能性；但從後果面來看，若僅是單純的發行 CSR 報告書，並無法降低其資金成本，換言之，要能有效降低資金成本的前提是，企業本身也要具備良好的 CSR 績效；此外，他們也發現本身有良好 CSR 績效的公司，在發行 CSR 報告書後，亦會帶來機構投資者的青睞以及分析師跟隨等效益。而後，Dhaliwal et al. (2014) 再以 31 個國家的資料執行上述類似的分析，仍然發現 CSR 報告書能有效降低資金成本，且此效果在關係人導向的國家會更加顯著。關於台灣在 CSR 報告書方面的證據，如吳幸綦與廖蕙儀 (2017) 係以我國上市公司為研究樣本，並發現編製有 CSR 報告書的公司，其會計資訊的價值攸關性較高，惟此效果僅存在於那些財務資訊即較為透明的公司；而若從債權人角度來看，企業社會責任資訊的揭露確實能對提升公司之信用評等及降低負債資金成本帶來實質效益。

而與本研究主軸最為相關的文獻乃是公司自願性編製 CSR 報告書之決定因素，惟目前多數國外文獻並未直接探討此一研究問題（即捕捉影響管理當局發行 CSR 報告書之決策的因素），大部分係將之納入研究設計中，去控制潛在的樣本選擇偏誤問題（如 Christensen 2016; Dhaliwal et al. 2011, 2014）。Dhaliwal et al. (2011) 實證發現當前一期的權益資金成本較高時，公司在本期透過 CSR 報告書來揭露其 CSR 活動的可能性也會較高。該研究亦發現前期的 CSR 表現（以 KLD 衡量）、公司規模、公司價值、國際化程度及股票流動性均對公司是否揭露 CSR 資訊有

著顯著的影響效果。Dhaliwal et al. (2014) 的研究則控制了如分析師報導 (analyst coverage)、規模、風險、財務透明度、CSR 表現、財務槓桿、獲利性、研發與資本支出、公司成立年數與產業競爭地位等可能影響公司出具 CSR 報告書的因素。此外，Christensen (2016) 額外指出公司的營運或地區性部門數量、財務健全度以及遊說成本均會正向影響公司編製 CSR 報告書的可能性。

台灣方面，已有部分文獻引用自願性資訊揭露為理論依據 (Beaver 1998; Lang and Lundholm 1996)，去捕捉影響企業出具 CSR 報告書的因素，如吳幸蓁與廖蕙儀 (2017) 發現「公司特性」中的規模、員工人數及產業敏感度與「治理結構」中的董事會規模、總經理未同時兼任董事長、獨立董監事之設置及機構投資人持股為驅使公司自願性編製 CSR 報告書的主要因素。該研究並發現董事席次控制權與現金流量權之偏離程度愈大時，公司反而愈可能自願性揭露此社會責任資訊，推測這類公司為強化小股東的信心，故較可能藉由社會責任資訊的主動釋出來緩和潛在的核心代理問題。甄友薇 (2015) 的研究另指出驅使企業主動揭露 CSR 資訊之最關鍵的因素為與利害關係人有關的變數（如外資持股比率與員工人數），以及同產業競爭對手發行 CSR 報告書的比率，其次為內部治理機制之良窳（如董事會規模、獨立董事之設置與是否為家族企業），惟該研究發現控制權與現金流量權的偏離反而會降低企業發行 CSR 報告書的意願。

綜上所述，過往這些探討自願性編製 CSR 報告書之決定因素的文獻雖然已廣泛考量公司特性或各項治理變數，但皆未慮及公司本身的誠信經營理念。而與誠信經營最為攸關的文獻應屬公司文化 (corporate culture)，Graham et al. (2016) 指出最能描述公司文化的關鍵字為 integrity 及 trust，他們針對北美 1,000 多位企業 CEO 與 CFO 進行深度訪談的結果，有 91% 的受訪者認為「公司文化」是一個非常重要且影響層面極廣的組織運作理念。就管理或組織方面的文獻來看，Garrett, Hoitash, and Prawitt (2014) 曾探討組織內部的信任程度與財報品質之間的關係，發現員工對公司的信任程度愈高時，公司會有較低的應計數、較少的財報誤述及內控缺失情形。Guiso, Sapienza, and Zingales (2015) 則以 S&P 500 之企業為主，搜尋其網站是否提及誠信（如 integrity、ethics 或 trust）字眼，藉以區別公司文化的差別，其實證結果發現誠信 (integrity) 對公司價值或會計績效指標並未帶來顯著的影響，但卻對客戶滿意度起了正向的作用，他們進一步發現，只有在員工對公司誠信經營理念的認知程度愈高時，才有較高的公司價值及較佳的績效表現。

目前國內對於企業是否制定「誠信經營守則」仍屬鼓勵性質（詳第二節次的介紹），若有制訂者，並建議上傳至公開資訊觀測站，此一自願性資訊揭露的屬性，

正好可藉以瞭解公司有否釋出此資訊來將其誠信經營理念傳遞予利害關係人。另一方面，也使本研究得以參仿 Guiso, Sapienza, and Zingales (2015) 對公司文化的定義方式，將所有上市櫃公司按其對誠信理念的重視與否進行分群²⁰。明確來說，本研究將有訂定誠信經營守則、並上傳於公開資訊觀測站之公司，分類為較重視誠信經營的企業；反之，則為較不重視誠信經營的企業，做為企業對誠信經營「態度」的衡量；並進一步計算其所提供守則內文之字數，以此代理衡量企業對誠信經營理念的重視程度²¹。

此外，證交所最新修訂的《上市上櫃公司誠信經營守則》中，特別強調檢舉人制度的訂定，期能對檢舉人有一套完善的保護機制，以提升內部控制，健全公司治理。Bowen, Call, and Rajgopal (2010) 認為吹哨者（檢舉人）條款能有效解決代理問題，並指出企業揭露吹哨者舉報事件並廣泛公開，確實能有效改善公司治理。故從提升公司治理的效益來看，誠信守則的建立，除使誠信經營的企業文化能內化至各管理層面，也為使公司的利害關係人能更加瞭解公司的道德標準，期使公眾周知公司管理當局積極落實誠信經營的承諾。爰此，本研究認為有制定此等誠信經營守則，並予以揭露／提供者，可視為公司對「誠信經營」之企業文化的展現，而這樣的公司將較可能編製 CSR 報告書來傳遞利害關係人所關注的社會責任相關議題。故本研究建立假說 H1 如下，除預期具誠信經營的企業愈可能出具 CSR 報告書 (H1a) 之外，並推論對誠信經營之重視程度愈高的企業，編製 CSR 報告書之可能性亦愈高 (H1b)：

H1a：重視誠信經營的公司，其自願性編製企業社會責任報告書之可能性愈高。

H1b：對誠信經營之重視程度愈高的公司，其自願性編製企業社會責任報告書之可能性愈高。

3.2 誠信經營與企業社會責任報告書之交付確信

CSR 報告書的確信 (assurance) 是相對較新的審計實務，大部分國家尚未予以立法強制規範，因此，目前實務上存在由不同的組織單位運用不同的查證範圍、方法及查證聲明來提供這項服務。然而，在我國主管機關——金管會的部分強制要

²⁰ Audi, Loughran, and McDonald (2016) 之研究亦有類似的衡量方式，其係以企業在其 MD&A 或 10K 中出現 trust 的字眼來代理衡量公司的誠信文化。

²¹ 學術上，也有相關文獻係以字數來捕捉公司對於非財務資訊揭露的程度，如 Haniffa and Cooke (2005) 係以年報中關於社會資訊的字數來衡量公司報導社會資訊的程度。

airiti

求下，符合編製門檻的食品工業及餐飲收入達 50% 之公司，其所編製的 CSR 報告書也必須取得會計師的確信意見書²²；也因此，金管會委請會計研究發展基金會研訂確信準則，便於會計師執行此項確信業務，確信準則公報第 1 號「非屬歷史性財務資訊查核或核閱的確信案件」自此應運而生。此份公報之內容係參考國際確信準則 3000 (ISAE 3000) 制訂而成，主要規範會計師等執業人員如何取得相關證據²³，以評估所確信的資訊是否存在重大不實表達的情事，並在執行相關程序後作出結論及出具書面報告。在 CSR 報告書被廣為討論與重視之際，確信已被視為是確保報告書之可信度及可靠性的基本要素 (Edgley, Jones, and Solomon 2010; Zadek and Raynard 2004)，正如同外部審計之於財務報導 (Simnett, Vanstraelen, and Chua 2009)。

早在探究是否應將「CSR 報告書」(非財務資訊)進行確信之前，即有學者從「財務資訊」的自願性確信需求與其價值進行規範性的論述，如最早有 Chow (1982) 係根據代理理論的觀點指出代理成本與財務報表之自願性審計有關。其後，Abdel-Khalik (1993) 將確信視為一項有效的內控機制，可用以彌補因組織設計不良所引起的控制損失，作者推測控制損失可能是來自於道德危險 (moral hazard) 問題，其實證結果支持「組織設計」假說，並指出大規模公司更可能存在此自願性確信的需求。此外，Blackwell, Noland, and Winters (1998) 則認為公司對於確信的需求主要是為降低與債權人之間的資訊不對稱問題，他們也發現，欲使確信具有成效，取得債權人的認同至關重要。

然而，目前學術上關於 CSR 報告書之「確信」的文獻並不多，現有的文獻大致可歸納為三大類，分別為：(1) 規範性 (normative) 討論如何發展和改進 CSR 報告書的確信品質 (如 Adams and Evans 2004; Cooper and Owen 2007; Gray 2001; Owen et al. 2000)；(2) 對於 CSR 報告書確信情形進行敘述性統計分析，如 O'Dwyer and Owen (2005, 2007) 及 Deegan, Cooper, and Shelly (2006a, 2006b) 分別針英國、歐洲國家及澳大利亞等國的 CSR 報告書確信進行了比較性的分析；(3) 確信 CSR 報告書之實證研究。以下本研究主要針對第三類的實證文獻進行討論。

首先，有一脈文獻係探索公司自願性將其報告書交付確信的決定因素，如 Simnett, Vanstraelen, and Chua (2009) 探討影響企業是否為其永續報告進行確信的因素，以及哪些因素會影響公司對確信方 (即確信服務的提供者，assurance

²² 由於本研究聚焦於「自願性」資訊揭露的範疇，故不考量此強制確信的情形。

²³ 適用對象不限會計師。

provider) 的選擇，他們所考量的因素包含有公司特徵、產業屬性與國家特性。實證結果指出公司基於強化報告書之可信度及為建立公司聲譽等目的，會將其永續報告進行確信，但與是否選擇會計師作為確信方則無關聯，惟那些以利害關係人為導向的國家，則較可能選擇由會計師來執行此項確信工作。Kolk and Perego (2010) 則係以 212 家 Fortune Global 250 的公司為樣本，以國家別的制度因素來解釋永續報告的確信，實證結果指出，處於利害關係人導向及治理執行力較弱的國家，較可能將其永續報告進行確信。此外，在那些永續經營實務及制度性機制較佳的國家，對確信的需求也較高，而處於股東導向、訴訟水準較低的國家，則公司較可能選擇大型會計師事務所做為確信方。

另外，就 CSR 報告書之確信可產生的效益（或確信品質）來看，Moroney, Windsor, and Aw (2012) 發現經過確信的環境報告書（根據 GRI 架構所編製者），其揭露品質顯著高於那些未經過確信的報告書，Hodge, Subramaniam, and Stewart (2009) 亦認為確信確實能提升使用者對於 CSR 報告書的信賴程度。而 Pflugrath, Roebuck, and Simnett (2011) 從分析師的觀點進行討論，並指出一份經過獨立第三方確信的 CSR 報告書具有較高的可信度。Casey and Grenier (2014) 的研究印證了此一看法，其實證結果顯示 CSR 報告書的確信的確能降低權益資金成本與分析師的預測誤差。近期研究 Brown-Liburd and Zamora (2015) 則認為公司報導較高的 CSR 投資水準，雖然目的係為展現其對 CSR 之承諾，但若經理人的薪酬與 CSR 績效同時存在高度連結性時，投資人將會對該項 CSR 資訊產生質疑²⁴，於是經理人會試圖以 CSR 的確信來做為可信度的信號，其實證結果發現薪酬與 CSR 績效的高度連結性確實會造就較高的 CSR 投資水準，而只有當 CSR 確信同時存在的情況下，投資者才會給予公司較高的市場評價。

綜上所述，相較於外部投資者或資訊使用者，管理當局或經理人擁有私有資訊的優勢，因此，若能自願性揭露 CSR 資訊的獨立確信（將 CSR 報告書交付第三方確信，並取得確信意見書），將可成為資訊可信度的信號，除能降低資訊使用者的蒐集成本之外，亦能提升他們對公司所揭露資訊的信心與認知 (Brown-Liburd and Zamora 2015)。因此，延伸假說 H1 的推論，本研究認為具誠信經營理念的公司也會有較大的動因去提升其所揭露 CSR 資訊的透明與可靠，故據此發展假說 H2 如下，並依企業對誠信經營之重視態度以及重視程度，進一步拆分為兩個子假說（H2a 及 H2b）：

²⁴ 主要係因當薪酬與 CSR 績效存在高度連結性時，可能提供經理人員較大的誘因過度投資於 CSR，以便報導較佳的 CSR 績效。

H2a：重視誠信經營的公司，自願將企業社會責任報告書交付確信的可能性愈高。

H2b：對誠信經營之重視程度愈高的公司，自願將企業社會責任報告書交付確信的可能性愈高。

4. 研究方法

4.1 研究期間、樣本選取與資料來源

4.1.1 研究期間

基於 2014 年底最新修訂的《上市上櫃公司誠信經營守則》，其中增訂上市上櫃公司應訂定具體檢舉制度，且應確實執行，同時亦明確規範具體的內容涵蓋項目，故本研究以 2014 年為主要的研究年度（利用上市櫃公司截至 2015 年 10 月底前是否上傳誠信經營守則至「公開資訊觀測站」來判斷公司是否訂定及揭露此項非財務資訊）²⁵，併同 2014 年度（或含確信）的企業社會責任報告書（2014 年的報告書始於 2015 年底發布或公告），以進行相關的實證分析。

4.1.2 研究樣本

本研究係以台灣上市櫃公司為主要研究對象，選樣過程如表 1 的 Panel A 所示，針對初步獲取的 1,594 筆觀察值，在進一步剔除了：(1) 金融產業；(2) 非曆年制；(3) 截至 2015 年底尚無法確認公司是否有編製 CSR 報告書者；(4) 所發布的 2014 年度報告書為受法令強制規範始初次編製者²⁶；以及 (5) 實證數據資料缺漏的公司後，共計有 1,273 筆樣本觀察值，本研究以此併同樣本公司「是否」提供誠信經營守則以及各該守則內容所計算的字數後，進行假說之檢測²⁷。

表 1 之 Panel B 為按有／無提供「誠信經營守則」所區分的樣本產業分布狀況。以整體樣本來看，可發現電子業 ($TSE = 13$) 所占樣本筆數最多，計有 754 筆；而油電燃氣 ($TSE = 23$) 之樣本筆數為最少，在 1,273 筆觀察值中，僅有 2 筆。此外，

²⁵ 以 2014 年為研究期間的另一原因為：上市櫃公司一旦於公開資訊觀測站上傳其最新的「誠信經營守則」文檔後，即會覆蓋舊有檔案，換言之，公開資訊觀測站中所查詢到的資料均為各公司最新修訂的守則內容。

²⁶ 換言之，本研究並未剔除那些在 2014 年以前已編製有 CSR 報告書的應強制編製公司，由於這些公司在法令強制規範應編製之前，已自願性出具此等報告書。

²⁷ 有提供誠信經營守則者，共計有 645 筆觀察值，惟其中有 50 筆的文件檔案損毀而無法辨識，致未能計算其內文字數，故將之予以刪除，而以剩餘的 595 筆觀察值來檢測與誠信經營「重視程度」有關的研究假說。

若僅以有提供誠信經營守則的子樣本來看，仍以電子業所占筆數最多；但若依個別產業的提供比例來分析，則以玻璃陶瓷業 ($TSE = 8$) 的 80% 為最高，該產業的 5 家公司中，有制定且提供誠信經營守則者就占了 4 家；其次為水泥工業 ($TSE = 1$) 的 71.43%。而產業提供比例最低的兩個產業則分別為橡膠工業 ($TSE = 11$, 36.36%) 及造紙工業 ($TSE = 9$, 40%)。

表 1 的 Panel C 則是以編製（提供）「CSR 報告書」與否所區分的樣本產業分布狀況。從該表可得知，全部樣本中，有 207 筆編製有 CSR 報告書，約占 16%。若以編製家數來看，仍以電子業 ($TSE = 23$) 為最大宗，207 筆有編製報告書的觀察

表 1 樣本篩選過程與產業分布狀況

Panel A：樣本選擇過程					
全部上市上櫃公司（2014 年度）					1,594
減：金融產業					42
非曆年制					3
截至 2015 年底前尚無法確認是否編製 CSR 報告書					48
因應法規規定而於 2014 始編製報告書之公司					87
其他控制變數缺漏					141
總計					1,273
Panel B：全部樣本產業分布（按有無提供誠信經營守則細分）					
產業代號 ^a	產業名稱	有無提供誠信經營守則			合計
		無提供	有提供	有提供 (%)	
1	水泥工業	2	5	71.43	7
2	食品工業	1	2	66.67	3
3	塑膠工業	10	15	60.00	25
4	紡織工業	27	27	50.00	54
5	電機機械	44	34	43.59	78
6	電器電纜	7	9	56.25	16
7	化學工業或生技醫療	27	58	68.24	85
8	玻璃陶瓷	1	4	80.00	5
9	造紙工業	3	2	40.00	5
10	鋼鐵工業	22	16	42.11	38
11	橡膠工業	7	4	36.36	11
12	汽車工業	2	4	66.67	6
13	電子業	384	370	49.07	754
14	建材營造	35	27	43.55	62
15	航運	11	15	57.69	26

表 1 樣本篩選過程與產業分布狀況 (續)

產業代號 ^a	產業名稱	有無提供誠信經營守則			合計
		無提供	有提供	有提供 (%)	
16	觀光	11	14	56.00	25
18	貿易百貨	10	13	56.52	23
20	其他	15	17	53.13	32
23	油電燃氣	1	1	50.00	2
32	文化創意	8	8	50.00	16
	合計	628	645	50.67	1,273

Panel C：全部樣本產業分布 (按有無揭露 CSR 報告書細分)

產業代號 ^a	產業名稱	有無揭露 CSR 報告書			合計
		無揭露	有揭露	有揭露 (%)	
1	水泥工業	4	3	42.86	7
2	食品工業	0	3	100.00	3
3	塑膠工業	16	9	36.00	25
4	紡織工業	50	4	7.41	54
5	電機機械	68	10	12.82	78
6	電器電纜	16	0	0.00	16
7	化學工業或生技醫療	71	14	16.47	85
8	玻璃陶瓷	4	1	20.00	5
9	造紙工業	4	1	20.00	5
10	鋼鐵工業	31	7	18.42	38
11	橡膠工業	9	2	18.18	11
12	汽車工業	1	5	83.33	6
13	電子業	637	117	15.52	754
14	建材營造	59	3	4.84	62
15	航運	17	9	34.62	26
16	觀光	17	8	32.00	25
18	貿易百貨	18	5	21.74	23
20	其他	27	5	15.63	32
23	油電燃氣	1	1	50.00	2
32	文化創意	16	0	0.00	16
	合計	1,066	207	16.26	1,273

註：^a Panel B與C之產業分類係採用證交所與櫃買中心提供的產業代碼，另將其中的化學工業(代碼：21)與生技醫療(代碼：22)合併為「化學工業或生技醫療(新代碼：7)」。並將半導體業(代碼：24)、電腦及周邊設備(代碼：25)、光電(代碼：26)、通訊網路(代碼：27)、電子零組件(代碼：28)、電子通路(代碼：29)、資訊服務業(代碼：30)、其他電子業(代碼：31)等八類合併為「電子業(新代碼：13)」。

值中，電子業公司就占了 117 家（約 56.5%）。惟若從各產業的編製比例來看，食品工業 ($TSE = 2$) 的所有公司均編製了此份報告書（產業編製比例為 100%），但仍有一些產業均未編製 CSR 報告書（編製比例為 0%），如電器電纜 ($TSE = 6$) 與文化創意產業 ($TSE = 32$)。

4.1.3 資料來源

有關公司是否編製有 CSR 報告書，以及是否將此份報告書進行確信，本研究係自行於各上市櫃公司的官方網站手動蒐集與建置，另輔以「公開資訊觀測站」與「CSRone 永續報告平台」所提供的資料做進一步的勾稽比對，以確保資料的正確性。至於各上市櫃公司的誠信經營守則，均自公開資訊觀測站之「公司治理」專區——「訂定公司治理之相關規程規則」來確認公司是否上傳該相關檔案，本研究進一步下載該文件檔案來計算公司所揭露守則內容的字數。最後，其他控制變數資料則逕取自台灣經濟新報之財務資料庫或股價報酬資料庫，並依照變數的定義做進一步的整合與計算。

4.2 變數之操作性定義

4.2.1 應變數

(1) 企業社會責任報告書之編製／揭露 (CSR)

本研究以公司是否編製有一份單獨的 (standalone) 企業社會責任報告書來衡量公司對於企業社會責任資訊的自願揭露情形 (Christensen 2016; Dhaliwal et al. 2011, 2012, 2014)²⁸，故將 CSR 定義為公司編製有企業社會責任報告書者，其值為 1，否則為 0。

(2) 企業社會責任報告書之確信 (ASS)

若公司自願性將其企業社會責任報告書交付確信者（透過 CSR 報告書中是否附有第三方獨立查證單位的確信報告 (assurance statement) 來加以判斷），ASS 之值為 1，否則為 0。

²⁸ 其中，Dhaliwal et al. (2012) 乃將公司所發行的一份單獨 (standalone) 的 CSR 報告書解讀為一項「非財務資訊」的集合體 (comprehensive set)。

4.2.2 主測變數——誠信經營變數 (Integrity Variables)²⁹

(1) 誠信經營之重視態度 (CODE)

本研究以上市櫃公司是否制定及提供「誠信經營守則」者來衡量公司管理當局對「誠信經營」之重視「態度」。若有提供者，CODE 之值為 1，否則為 0。

(2) 誠信經營之重視程度 (WORD)

本研究針對有於公開資訊觀測站提供／揭露「誠信經營守則」的公司，統計該誠信經營守則之內文字數，取其自然對數值，以此捕捉公司管理當局對「誠信經營」之重視「程度」。

4.2.3 控制變數（其他決定因素）

過去一些文獻指出企業是否編製 CSR 報告書、以及是否將報告書交付確信受到公司特性及治理機制之影響，本研究參考 Christensen (2016)、Dhaliwal et al. (2011)、Dhaliwal et al. (2014)，以及吳幸綦與廖蕙儀 (2017) 等研究，廣泛納入影響 CSR 資訊揭露或確信決策之可能因素，這些因素包含有：研發密度 (RDS)，係以研究發展支出除以銷貨收入之比率衡量；公司之舉債程度 (LEV)，以期末總負債除以期末總資產之比率衡量；公司成立年數 (AGE)，為公司設立年度至 2014 年底之年數，以此年數捕捉公司聲譽及過往的 CSR 表現 (Roberts 1992)；產業競爭程度 (COMPET)，即 Herfindahi-Hirschman Index (HHI)，為各公司於所處產業市占率之平方的總和，其中的市占率係以各該公司銷貨收入除以該產業整體銷貨收入之比率衡量，本研究利用此變數來捕捉公司的市場能見度及履行 CSR 活動的公眾壓力 (Christensen 2016; Spar and LaMure 2003)；按資本資產訂價模式 (Capital Asset Pricing Model, CAPM) 所估算之權益資金成本 (COEC)，即以無風險利率加上市場之預期風險溢酬與該公司 Beta 值之乘積³⁰；以過去十年之每股盈餘（至少要有過去三年之盈餘資訊）的標準差所衡量之盈餘變異程度 (VAREARN)；以過去三年總應

²⁹ Graham et al. (2015) 與 Graham et al. (2016) 曾指出，以公司文化 (culture) 為主題的研究，所面對的首要問題為「如何衡量公司文化」，他們認為可行的衡量方式有三，第一為企業是否被 *Great Place to Work*® 或者 *Fortune* 評比為最佳職場百大企業 (100 Best Companies to Work For)，Edmans (2011) 的研究係採用此種方式；其次為以企業在其 MD&A 或 10K 中出現 trust 的字眼來捕捉，Audi, Loughran, and McDonald (2016) 的研究係採取此一方式來衡量公司的誠信文化；第三個衡量方式則係從知名的職場平台網站（如 Careerbliss.com）中以員工所發表的評論來進行文字探勘或文本分析 (textual analysis)，如 Popadak (2013) 的研究係採用此種方法。而本研究經過評估資料的可取得性之後，選擇以第二種方式來捕捉管理當局對誠信經營的重視態度與程度。

³⁰ 無風險利率以五大行庫一年定期存款平均年利率衡量，Beta 值則參酌陳瑞斌與許崇源 (2008)，直接採用 TEJ 所提供之 Beta 五年之資料。

計項目之絕對值的平均數所衡量的財務透明度 (*FFIN*)³¹，其中，總應計項目為當期盈餘與營業活動現金流量之差（平減期初總資產），該 *FFIN* 之值愈小，代表財務透明度愈佳；公司規模 (*SIZE*) 則為總資產之自然對數值；權益市值除以權益帳面價值之股價淨值比 (*MB*)；資產報酬率 (*ROA*)，即淨利除以平均總資產；而員工人數 (*LNEMP*) 則係將員工人數（原始值）取自然對數值衡量之。

除了上述的公司特性因素之外，本研究也納入相關的治理變數，如機構投資人持股比率 (*ISHOLD*)，其中的機構投資人包括政府機構、我國金融機構、我國信託基金、我國公司法人、我國其他法人、僑外金融機構、僑外法人，以及僑外信託基金；董事會規模 (*BODSIZE*)，以董事會中董事席次之總數衡量；是否設置獨立董事 (*INDBS*)，此為一虛擬變數，若董事會中設置有獨立董事者，其值為 1，否則為 0；總經理兼任董事長 (*DUALITY*)，若公司總經理同時兼任董事長者，其值為 1，否則為 0；外部大股東持股比率 (*BLOCK*)，為持股超過 5%（未擔任公司之董監事或管理職務者）之外部大股東的持股比率。最後，茲將上述各變數之定義彙整列示於附錄。

4.3 實證模型

由於檢測各假說所使用的研究樣本群不一，致使執行實證分析時可能涉及樣本選擇偏誤 (sample selection bias) 的内生性問題，因此，為了控制此潛在的計量問題，本研究參考 Dhaliwal et al. (2014) 的作法，逕以 Heckman (1979) 的兩階段迴歸模型 (two-stage least square regression) 來做為本研究的主測模式³²。明確來說，本研究利用第一階段的 Probit 迴歸模型來估計 inverse Mills ratio，再將之代入第二階段的迴歸模型中加以控制，而後以第二階段迴歸模型中的主測變數（即 *CODE* 或 *WORD*）來驗證本研究的假說是否獲得支持。此外，實證模型中若有連續變數者，本研究已將其數值大於第 99 百分位數與小於第 1 百分位數之資料進行溫賽化 (winsorize) 處理；另為避免因各產業之觀察值分布不均而影響實證結果，本研究亦於模型中納入產業固定效果 (industry-fixed-effect) 加以控制。茲將各研究假說所對應的實證模型詳述如下：

³¹ 本研究另採用 Kothari, Leone, and Wasley (2015) 的績效調整模型 (performance-adjusted modified Jones model)，分年分產業估計個別公司的裁量性應計數，分別計算 (1) 各公司過去三年裁量性應計數之平均值 (*AbnAcc*) 及 (2) 各公司過去三年裁量性應計數取絕對值後之平均值 (*|AbnAcc*)，以此兩者來取代原先財務透明度的衡量方式（即 *FFIN*）。整體而言，未列表之結果顯示，不論係以 *AbnAcc* 或是 *|AbnAcc* 做為控制變數，均不影響本研究之實證發現及結論。

³² 學術上，直接以控制樣本選擇問題後的實證模型來列報主結果的文獻不在少數。根據 Lennox, Francis, and Wang (2011) (Table 2) 的調查，2000 至 2009 年發表於前五大頂尖期刊的實證性文章，有 75 篇係採用 selection model，其中就有 32 篇（占 43%）是以控制樣本選擇問題後的迴歸結果來進行實證推論。

4.3.1 研究假說 H1 (H1a 與 H1b)

本研究建立以下模型 (1)，用以檢測假說 H1a 及 H1b³³。於檢測 H1a 時，誠信經營變數 (Integrity Variable) 為 *CODE*，代表公司是否制定誠信經營守則，為捕捉公司管理當局對誠信經營之重視「態度」的變數。若 *CODE* 之係數值顯著為正，則可支持 H1a，即重視誠信經營的公司，其自願性編製 CSR 報告書之可能性愈高。

$$\begin{aligned}
 CSR_i = & \alpha_0 + \alpha_1 Integrity\ Variables_i + \alpha_2 RDS_i + \alpha_3 LEV_i + \alpha_4 AGE_i + \\
 & \alpha_5 COMPET_i + \alpha_6 COEC_i + \alpha_7 VAREARN_i + \alpha_8 FFIN_i + \alpha_9 SIZE_i + \\
 & \alpha_{10} MB_i + \alpha_{11} ROA_i + \alpha_{12} LNEMP_i + \alpha_{13} ISHOLD_i + \alpha_{14} BODSIZE_i + \\
 & \alpha_{15} INDBS_i + \alpha_{16} DUALITY_i + \alpha_{17} BLOCK_i + Industry\ fixed\ effects + \varepsilon_i \quad (1)
 \end{aligned}$$

而後，有關 H1b 的檢測，模型 (1) 中的誠信經營變數 (Integrity Variable) 為 *WORD*，係公司所訂定守則內文的字數，係代理衡量管理當局對誠信經營的重視「程度」。然而，在 H1b 的檢測上，主要係以有提供誠信經營守則之子樣本 (*CODE* = 1; *n* = 595) 來執行實證分析 (非隨機樣本)，因而涉及樣本選擇 (sample selection) 的計量問題。亦即，守則之提供與否 (*CODE*) 係為一內生決定變數 (endogenous)，會受到資訊揭露與否之決定因素 (如公司特質屬性或治理機制等) 的影響，換言之，會存在某些因素來影響公司抉擇是否制定或提供誠信經營守則。是故，本研究建立第一階段的 Probit 迴歸模式如下 (式 (2))³⁴，用以求算個別公司的 inverse Mills ratio (即 *IMR_CODE*)，並將之代入第二階段的實證模式中 (即式 (1)，主要變數 *Integrity Variables* = *WORD*) 來加以控制。預期 *WORD* 之係數值若顯著為正，可支持本研究之 H1b，即對誠信經營之重視程度愈高的公司，其自願性編製 CSR 報告書之可能性愈高。

³³ 本研究曾嘗試於模型中同時納入 *CODE* 與 *WORD*，來同步驗證 H1a 及 H1b (或 H2a 及 H2b)，但概念上 *CODE* 為 0 的樣本 (未提供誠信守則者)，*WORD* (字數) 必然為 0。至於 *CODE* 為 1 的樣本 (提供誠信守則者)，*WORD* (字數) 必然大於 0。因此，以「全部樣本」執行實證分析時，所有針對 *WORD* 的討論 (約 50% 的 0 以及約 50% 的非 0)，任何顯著的結果極有可能是「0」與「非 0」的效果，而非字數多寡的影響。明確而言，在全部樣本的分析下，無論是 *CODE* 或是 *WORD*，分析的結果必然非常接近。此外，最關鍵的問題是，模型中若同時納入 *CODE* 及 *WORD* 作為解釋變數，未列表的結果顯示 *CODE* 與 *WORD* 之 VIF 值分別 351.37 以及 350.8，故不適宜將此兩者同時作為解釋變數。

³⁴ 此處需特別說明的是，由於至今尚未有文獻探討關於制定 / 提供誠信守則之影響因素，考量此等守則之提供亦屬一種自願性資訊揭露的決策行為，故本文參考莊博智 (2016) 之研究，以及前述模型 (1) 中所使用的相關變數，選取可能影響公司提供此類資訊之因素，以執行第一階段的迴歸分析。

$$CODE_i = \delta_0 + \delta_1 LEV_i + \delta_2 AGE_i + \delta_3 SIZE_i + \delta_4 MB_i + \delta_5 ROA_i + \delta_6 DUALITY_i + \delta_7 ISHOLD_i + Industry\ fixed\ effects + \varepsilon_i \quad (2)$$

4.3.2 研究假說 H2 (H2a 與 H2b)

為檢測假說 H2a 及 H2b，本研究建立模型 (3) 如下，其中，Integrity Variables 為本研究所關心的主要變數，分別為管理當局對誠信經營的重視態度 (CODE) (檢測 H2a)，以及對誠信經營的重視程度 (WORD) (檢測 H2b)。然而，因模型 (3) 係以 CSR 報告書的確信 (ASS) 作為應變數，由於只有編製有 CSR 報告書的樣本 (CSR = 1; n = 207) 才能觀察到其確信行為，但若只根據 CSR = 1 的樣本進行迴歸分析，亦可能同樣存在樣本選擇的偏誤，故本研究仍應用 Heckman (1979) 的樣本選擇模型來控制此潛在的計量問題。首先，針對假說 H2a 的檢測，本研究先行運用第一階段迴歸模式 (即編製 CSR 報告書與否的決策模式，前述式 (1)，Integrity Variables = CODE) 估算出 inverse Mills ratio (IMR_CSR)，而後將 IMR_CSR 代入第二階段迴歸模式中 (式 (3) Integrity Variables = CODE) 加以控制。倘若分析結果顯示 CODE 之係數值顯著為正，即可支持 H2a 之預期，意味著重視誠信經營的公司，自願性將 CSR 報告書交付確信的可能性愈高。

$$ASS_i = \beta_0 + \beta_1 Integrity\ Variables_i + \beta_2 RDS_i + \beta_3 LEV_i + \beta_4 AGE_i + \beta_5 COMPET_i + \beta_6 COEC_i + \beta_7 VAREARN_i + \beta_8 FFIN_i + \beta_9 SIZE_i + \beta_{10} MB_i + \beta_{11} ROA_i + \beta_{12} LNEMP_i + \beta_{13} ISHOLD_i + \beta_{14} BODSIZE_i + \beta_{15} INDBS_i + \beta_{16} DUALITY_i + \beta_{17} BLOCK_i + Industry\ fixed\ effects + \varepsilon_i \quad (3)$$

最後，關於 H2b 的檢測，係以 136 筆有編製 CSR 報告書、同時又有提供誠信經營守則之觀察值為主 (即 CSR = 1 且 CODE = 1)，故此時受到兩項樣本選擇偏誤之影響，分別為編製 CSR 報告書之決策、以及提供誠信經營守則之決策，故我們先行針對全部樣本執行第一次的第一階段迴歸分析 (即前述式 (1)，Integrity Variables = CODE)，估算出第一個 inverse Mills ratio (IMR_CSR)，而後再次以此全部樣本執行第二次的第二階段迴歸分析 (即前述式 (2))，估算出第二個 inverse Mills ratio (IMR_CODE)，最後，將此二者 (IMR_CSR 及 IMR_CODE) 代入第二階段的迴歸模型中 (式 (3)，Integrity Variables = WORD) 做為控制變數。本研究預期 WORD 之係數值顯著為正時，即可支持 H2b 之推論，表示對誠信經營之重視程度愈高的公司，自願性將 CSR 報告書交付確信的可能性亦愈高。

5. 實證結果與分析

5.1 敘述性統計分析

表 2 之 Panel A 為整體樣本之各變數的敘述性統計量，從該表可知，平均而言，有 16.3% 的公司編製有 CSR 報告書，而進一步將所編製的報告書交付確信的公司，則僅占全體樣本的 6.4%（占有編製報告書之觀察值的 39%）。而在誠信經營變數方面，平均來說，有過半數的公司有制定該誠信經營守則（*CODE* 之平均數為 50.7%），並且將此守則提供於公開資訊觀測站。而若針對有提供守則的樣本（ $n = 595$ ）來看，守則內文字數（原始值）的分布存有偏態（skewness），各公司的字數多寡不一，變異程度較大³⁵，故我們將該字數取自然對數值（*WORD*）來衡量公司重視誠信經營之程度。其次，我們將樣本按是否編製／揭露 CSR 報告書進行分組，而後執行兩組樣本之各變數的平均數及中位數差異檢定，以瞭解各組樣本的特質屬性是否存在顯著差異，檢定結果如 Panel B 所示。

從表中可發現（以下分析內容以平均數之檢定結果為主），相較於無編製報告書的公司（ $n = 1,066$ ），有編製 CSR 報告書的公司（ $n = 207$ ），平均而言，有提供誠信經營守則之比例顯著較高（*CODE* = 70.5%），但就守則內文的字數（*WORD*）來看，兩組樣本並未存在顯著差異，換言之，無論公司有無編製 CSR 報告書，只要有提供誠信經營守則者，其對於誠信經營的重視程度是相當的。此外，有編製報告書的公司（*CSR* = 1； $n = 207$ ）有顯著較高的負債比率（44.8%）、公司成立年數較為悠久（約 29 年）、較高的產業競爭程度（*COMPET* = 0.112）、權益資金成本（*COEC* = 8.2%）及成長機會（*MB* = 2.013），其財務資訊也較為透明（*FFIN* = 0.064），並有較佳的經營績效（*ROA* = 5.632%）及相對較多的員工人數（*LNEMP* = 7.675）。由此可知，較受投資人、債權人及員工所關注的公司，或所處產業競爭性較高的公司，自願性編製 CSR 報告書的可能性較大。另一方面，有編製 CSR 報告書之公司也有相對較佳的治理機制，如機構投資人持股比率之平均數在有編製的一組中為 55.64%，而未編製者為 34.98%（達 1% 之顯著差異），此外，有編製報告書的公司也有顯著較多的董事會成員、設置獨立董事之比例相對較高、亦較不會有董事長同時兼任總經理的情形。

最後，表 2 之 Panel C 係將樣本按是否制定並提供「誠信經營守則」分組，進

³⁵ 內文字數（原始值）之最小值為 1,328 字，最大值為 8,829 字，顯見各公司所制定之守則內文的詳盡程度不一，換言之，各公司重視誠信經營的程度亦有所不同。

表 2 敘述性統計量

Panel A：全部樣本之敘述性統計量								
變數 ^a	樣本數	平均數	標準差	最小值	Q1	中位數	Q3	最大值
CSR 相關變數								
<i>CSR</i>	1,273	0.163	0.369	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>ASS</i>	1,273	0.064	0.246	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
誠信守則相關變數								
<i>CODE</i>	1,273	0.507	0.500	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000
<i>WORD</i>	595	8.065	0.320	7.191	7.879	7.969	8.328	9.086
其他控制變數								
<i>RDS</i>	1,273	0.051	0.107	0.000	0.001	0.019	0.048	0.791
<i>LEV</i>	1,273	0.402	0.179	0.048	0.265	0.402	0.526	0.821
<i>AGE</i>	1,273	27.007	12.798	4.000	17.000	25.000	36.000	60.000
<i>COMPET</i>	1,273	0.087	0.091	0.013	0.013	0.073	0.090	0.435
<i>COEC</i>	1,273	0.075	0.029	0.009	0.055	0.075	0.094	0.142
<i>VAREARN</i>	1,273	2.189	2.376	0.270	1.023	1.567	2.472	16.909
<i>FFIN</i>	1,273	0.078	0.075	0.008	0.037	0.058	0.094	0.557
<i>SIZE</i>	1,273	22.244	1.422	19.443	21.264	22.011	23.034	26.848
<i>MB</i>	1,273	1.778	1.459	0.474	0.912	1.311	2.082	9.373
<i>ROA</i>	1,273	4.142	8.275	-26.020	1.110	4.370	8.360	25.840
<i>LNEMP</i>	1,273	6.242	1.584	2.708	5.176	6.165	7.262	10.385
<i>ISHOLD</i>	1,273	38.342	22.664	1.230	19.670	35.740	55.330	90.870
<i>BODSIZE</i>	1,273	6.965	1.881	4.000	5.000	7.000	7.000	15.000
<i>INDBS</i>	1,273	0.666	0.472	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000
<i>DUALITY</i>	1,273	0.345	0.476	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
<i>BLOCK</i>	1,273	21.516	11.753	4.110	12.980	19.190	27.820	61.200
Panel B：分組統計量與差異檢定（按有無揭露 CSR 報告書分組）								
變數 ^a	有揭露			無揭露			差異檢定 ^b	
	樣本數	平均數	中位數	樣本數	平均數	中位數	平均數	中位數
<i>CODE</i>	207	0.705	1.000	1,066	0.468	0.000	0.237***	1.000***
<i>WORD</i>	136	8.068	8.033	459	8.064	7.965	0.003	0.068
<i>RDS</i>	207	0.037	0.020	1,066	0.053	0.018	-0.016*	0.002
<i>LEV</i>	207	0.448	0.465	1,066	0.393	0.388	0.055***	0.077***
<i>AGE</i>	207	29.217	27.000	1,066	26.578	25.000	2.639**	2.000*
<i>COMPET</i>	207	0.112	0.073	1,066	0.082	0.073	0.031***	0.000***
<i>COEC</i>	207	0.082	0.080	1,066	0.074	0.075	0.008***	0.005***
<i>VAREARN</i>	207	2.146	1.615	1,066	2.197	1.562	-0.051	0.053

表 2 敘述性統計量 (續)

變數 ^a	有揭露			無揭露			差異檢定 ^b	
	樣本數	平均數	中位數	樣本數	平均數	中位數	平均數	中位數
<i>FFIN</i>	207	0.064	0.051	1,066	0.081	0.060	-0.017**	-0.009**
<i>SIZE</i>	207	23.798	23.641	1,066	21.942	21.842	1.856***	1.799
<i>MB</i>	207	2.013	1.432	1,066	1.733	1.290	0.281*	0.142*
<i>ROA</i>	207	5.632	5.180	1,066	3.853	4.250	1.779**	0.930**
<i>LNEMP</i>	207	7.675	7.760	1,066	5.964	5.926	1.711***	1.834***
<i>ISHOLD</i>	207	55.635	58.420	1,066	34.984	32.125	20.651***	26.295***
<i>BODSIZE</i>	207	8.401	8.000	1,066	6.686	7.000	1.715***	1.000***
<i>INDBS</i>	207	0.792	1.000	1,066	0.642	1.000	0.151***	0.000***
<i>DUALITY</i>	207	0.232	0.000	1,066	0.367	0.000	-0.135***	0.000***
<i>BLOCK</i>	207	20.205	18.380	1,066	21.771	19.410	-1.566	-1.030

Panel C：分組統計量與差異檢定 (按有無提供誠信守則分組)

變數 ^a	有提供			無提供			差異檢定 ^b	
	樣本數	平均數	中位數	樣本數	平均數	中位數	平均數	中位數
<i>CSR</i>	645	0.226	0.000	628	0.097	0.000	0.129***	0.000***
<i>ASS</i>	645	0.085	0.000	628	0.043	0.000	0.042**	0.000**
<i>RDS</i>	645	0.053	0.020	628	0.048	0.016	0.004	0.004*
<i>LEV</i>	645	0.390	0.391	628	0.414	0.416	-0.024*	-0.025
<i>AGE</i>	645	26.095	24.000	628	27.944	26.500	-1.850**	-2.500*
<i>COMPET</i>	645	0.088	0.073	628	0.085	0.073	0.003	0.000
<i>COEC</i>	645	0.078	0.078	628	0.072	0.072	0.006***	0.006**
<i>VAREARN</i>	645	2.201	1.590	628	2.176	1.545	0.024	0.045
<i>FFIN</i>	645	0.079	0.059	628	0.076	0.057	0.003	0.002
<i>SIZE</i>	645	22.324	22.067	628	22.162	21.977	0.161*	0.090
<i>MB</i>	645	1.883	1.377	628	1.670	1.246	0.213**	0.131
<i>ROA</i>	645	4.805	4.840	628	3.461	4.045	1.344**	0.795*
<i>LNEMP</i>	645	6.362	6.284	628	6.119	6.064	0.243**	0.220
<i>ISHOLD</i>	645	40.116	37.910	628	36.519	33.875	3.597**	4.035**
<i>BODSIZE</i>	645	7.216	7.000	628	6.707	7.000	0.508***	0.000***
<i>INDBS</i>	645	0.738	1.000	628	0.592	1.000	0.146***	0.000**
<i>DUALITY</i>	645	0.321	0.000	628	0.369	0.000	-0.049	0.000*
<i>BLOCK</i>	645	21.199	19.050	628	21.843	19.490	-0.644	-0.440

註：^a 本文已將變數中屬連續變數者，其數值大於第 99 百分位數與小於第 1 百分位數之資料進行溫賽化 (winsorize) 處理。

^b 平均數差異檢定採 *t* 檢定。中位數差異檢定採無母數 Wilcoxon 等級符號檢定。

***, **, * 分別代表達 0.01、0.05 及 0.1 之顯著水準。

行兩組樣本之各變數的平均數及中位數差異檢定，由於平均數及中位數之檢定結果所差無幾，以下主要以平均數之差異檢定結果進行論述。整體而言，我們可發現，有提供守則的子樣本 ($CODE = 1; n = 645$) 中，編製有 CSR 報告書的比例顯著較高 (22.6% vs. 9.7%)，亦有顯著較高的比例將報告書交付確信 (8.5% vs. 4.3%)。此外，有提供守則的公司，其規模較大 ($SIZE = 22.324$)、員工人數較多 ($LNEMP = 6.362$)、負債比率較低 ($LEV = 39\%$)，並有較佳的績效表現 ($ROA = 4.805\%$)，在一些治理機制的表現上也相對較佳，如機構投資人持股比率較高 ($ISHOLD = 40.116\%$)，設置有獨立董事制度的公司比例也較高 ($INDBS = 73.8\%$)。

5.2 相關分析

表 3 為 Pearson 相關係數矩陣，表中顯示，CSR 與 CODE 存在顯著的正向關係 (相關係數 = 0.175)，意味著有提供誠信守則之公司，也較傾向揭露 CSR 報告書，

表 3 Pearson 相關係數矩陣

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1 CSR										
2 ASS	0.595									
3 CODE	0.175	0.086								
4 WORD	0.004	0.006	0.923							
5 RDS	-0.060	-0.050	0.020	-0.007						
6 LEV	0.113	0.118	-0.070	0.082	-0.300					
7 AGE	0.076	0.062	-0.070	0.043	-0.240	0.145				
8 COMPET	0.125	0.120	0.017	0.027	-0.170	0.073	0.399			
9 COEC	0.099	0.071	0.097	-0.064	0.183	-0.130	-0.270	-0.220		
10 VAREARN	-0.008	0.006	0.005	-0.021	0.067	-0.008	-0.260	-0.090	0.139	
11 FFIN	-0.080	-0.050	0.020	0.040	0.021	0.062	-0.130	-0.070	-0.120	0.211
12 SIZE	0.482	0.447	0.057	-0.020	-0.210	0.348	0.247	0.270	0.139	0.059
13 MB	0.071	0.023	0.073	-0.030	0.312	-0.070	-0.220	-0.060	0.127	0.152
14 ROA	0.079	0.012	0.081	0.013	-0.250	-0.200	-0.034	-0.016	0.179	-0.030
15 LNEMP	0.399	0.371	0.077	-0.001	-0.170	0.224	0.093	0.165	0.237	0.041
16 ISHOLD	0.336	0.261	0.079	0.000	-0.090	0.057	-0.015	0.178	0.023	0.148
17 BODSIZE	0.337	0.303	0.135	-0.063	0.030	0.000	0.013	0.136	0.117	0.018
18 INDBS	0.118	0.104	0.154	-0.074	0.136	-0.060	-0.440	-0.270	0.260	0.165
19 DUALITY	-0.110	-0.060	-0.050	0.052	0.060	-0.025	-0.025	<i>-0.080</i>	-0.031	-0.030
20 BLOCK	-0.050	-0.018	-0.027	-0.035	-0.090	0.066	0.054	0.118	-0.220	0.038

表 3 Pearson 相關係數矩陣 (續)

	11	12	13	14	15	16	17	18	19
1 <i>CSR</i>									
2 <i>ASS</i>									
3 <i>CODE</i>									
4 <i>WORD</i>									
5 <i>RDS</i>									
6 <i>LEV</i>									
7 <i>AGE</i>									
8 <i>COMPET</i>									
9 <i>COEC</i>									
10 <i>VAREARN</i>									
11 <i>FFIN</i>									
12 <i>SIZE</i>	-0.090								
13 <i>MB</i>	0.110	-0.200							
14 <i>ROA</i>	-0.050	0.158	0.133						
15 <i>LNEMP</i>	-0.260	0.674	-0.120	0.135					
16 <i>ISHOLD</i>	0.101	0.423	0.185	0.189	0.269				
17 <i>BODSIZE</i>	-0.090	0.353	0.058	0.012	0.298	0.276			
18 <i>INDBS</i>	-0.005	-0.038	0.151	0.035	0.066	0.049	0.260		
19 <i>DUALITY</i>	0.023	-0.150	-0.022	-0.070	-0.130	-0.160	-0.160	-0.030	
20 <i>BLOCK</i>	0.149	-0.029	0.117	0.007	-0.130	0.317	-0.150	-0.090	-0.005

註：表 3 中之粗體部分代表至少已達 10% 的顯著水準。本文已將變數中屬連續變數者，其數值大於第 99 百分位數與小於第 1 百分位數之資料進行溫賽化 (winsorize) 處理。

初步符合本研究 H1a 之預期。而 *CSR* 與 *WORD* 之相關係數為 0.004，並不顯著，故無法推斷企業對誠信經營之重視程度愈高，是否愈可能揭露 *CSR* 報告書。同樣的，*ASS* 亦與 *CODE* 呈顯著正向關係，而與 *WORD* 之間的關係雖為正，但並不顯著，故僅初步支持 H2a 的預期，亦即，企業重視誠信經營的態度會正向影響其將 *CSR* 報告書交付確信的可能。惟相關假說是否獲得支持，仍待後續控制相關影響因素及樣本選擇偏誤之問題後，以迴歸分析之結果來做定奪。

再者，表中所顯示有關 *CSR* 及 *ASS* 與各決定因素之關係，除少數變數例外 (如 *RDS*)，其餘多數均與過去研究之發現相似 (Christensen 2016; Dhaliwal et al. 2011, 2014)，以 *CSR* 來說，其與負債比率 (*LEV*)、公司成立年數 (*AGE*)、產業競爭性 (*COMPET*)、權益資金成本 (*COEC*)、公司規模 (*SIZE*)、成長機會 (*MB*)、經營績效

(*ROA*)、員工人數 (*LNEMP*)、及相關治理變數 (機構投資人持股、董事會規模、獨立董事之設置) 均呈顯著的正向關係, 而與財務透明度 (*FFIN*) 呈負相關 (相關係數 = -0.080), 因 *FFIN* 之值愈小, 代表財務資訊愈透明, 故兩者之負向關係意指, 財務資訊愈透明的公司, 編製 CSR 報告書的可能性也愈高。此外, 從表中, 我們也可獲悉, 大規模公司的員工人數眾多, 有較久遠的歷史 (成立年數較長), 雖然負債比率較高, 但也有較強的產業競爭性及良好的績效表現。與主要變數之相關性方面, 大規模公司編製 CSR 報告書、以及將之交付確信的比例較高, 且提供誠信經營守則的比例也較高, 但大規模公司所訂定的守則內文字數則未必較多。

表中除 *CSR* 與 *ASS*、*SIZE* 與 *LNEMP* 之相關係數大於 0.5 之外, 其餘相關係數值皆小於 0.5, 本研究後續檢測變異數膨脹因子 (Variance Inflation Factor, VIF), 基本上, 所有模型之 VIF 值皆小於 10 (Kennedy 2008), 故各變數之間應無嚴重的共線性問題 (multicollinearity)。

5.3 實證結果分析

5.3.1 提供誠信經營守則與出具 CSR 報告書之關係

表 4 主要呈現假說 H1 之實證結果。本研究以兩個方法來衡量企業的誠信經營, 其一係以是否制定及提供「誠信經營守則」(*CODE*) 來辨識企業對誠信經營的重視

表 4 假說 H1 之實證結果：提供誠信經營守則與出具 CSR 報告書之關係

自變數 ^a	Panel A: H1a	Panel B: H1b	
	應變數 = <i>CSR</i> (全部樣本)	第一階段：應變數 = <i>CODE</i> (全部樣本)	第二階段：應變數 = <i>CSR</i> (<i>CODE</i> = 1 的樣本)
<i>CODE</i>	0.5724*** (4.96) ^b		
<i>WORD</i>			0.2923 (1.27)
<i>IMR_CODE</i>			-2.5595 (-0.55)
<i>RDS</i>	-0.9137 (-1.18)		-0.2935 (-0.32)
<i>LEV</i>	-0.3715 (-0.90)	-0.3988* (-1.69)	0.5593 (0.43)
<i>AGE</i>	0.0055 (1.08)	-0.0097*** (-2.86)	0.0204 (0.73)
<i>COMPET</i>	3.4403**		4.9995**

表 4 假說 H1 之實證結果：提供誠信經營守則與出具 CSR 報告書之關係（續）

自變數 ^a	Panel A: H1a	Panel B: H1b	
	應變數 = CSR (全部樣本)	第一階段：應變數 = CODE (全部樣本)	第二階段：應變數 = CSR (CODE = 1 的樣本)
	(1.97)		(2.12)
<i>COEC</i>	-1.9787 (-0.83)		3.1917 (1.08)
<i>VAREARN</i>	-0.0824*** (-3.01)		-0.0792** (-2.10)
<i>FFIN</i>	-0.0398 (-0.04)		-0.3973 (-0.34)
<i>SIZE</i>	0.4864*** (6.81)	0.0764** (2.27)	0.4257* (1.84)
<i>MB</i>	0.1866*** (4.03)	0.0368 (1.29)	0.1614 (1.46)
<i>ROA</i>	-0.0094 (-1.04)	0.0082* (1.71)	-0.0138 (-0.53)
<i>LNEMP</i>	0.0993* (1.81)		0.0558 (0.75)
<i>ISHOLD</i>	0.0121*** (3.88)	0.0009 (0.48)	0.0047 (0.98)
<i>BODSIZE</i>	0.0730** (2.20)		0.0987** (2.16)
<i>INDBS</i>	0.2828** (2.02)		0.1348 (0.69)
<i>DUALITY</i>	-0.0519 (-0.42)	-0.0906 (-1.18)	0.1646 (0.52)
<i>BLOCK</i>	-0.0175*** (-3.13)		-0.0066 (-0.90)
<i>Constant</i>	-15.3649*** (-10.66)	-1.4141* (-1.85)	-15.8477** (-2.10)
產業固定效果	YES	YES	YES
樣本筆數	1,273	1,273	595
Pseudo R^2	0.395	0.031	0.369
AUC	0.892	0.622	0.875

註：^a 變數中若屬連續變數者，其數值大於第 99 百分位數與小於第 1 百分位數的數據資料已進行溫賽化 (winsorize) 處理。

^b 括弧內為 z 值。

* $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$ 。

態度，另一則以「誠信經營守則」之內文字數 (*WORD*) 來區隔不同企業對誠信經營的重視程度，以此兩者檢測其與公司自願性編製 CSR 報告書之關係。首先，根據 Panel A 之結果，我們可發現，*CODE* 之係數值為 0.5724，達 1% 之顯著水準，意味著，重視誠信經營的企業，確實較可能編製 CSR 報告書來與利害關係人溝通，此一實證結果除可支持本研究 H1a 的預期之外，也間接補充了過去文獻的學術證據，亦即，企業文化（如本研究的誠信經營）亦是公司自願性編製 CSR 報告書的一項重要決定因素。

其次，我們針對有提供誠信經營守則之子樣本 ($n = 595$)，進一步驗證企業對誠信經營的重視程度（即內文字數之多寡）是否影響其編製 CSR 報告書之主動意圖（假說 H1b）。誠如研究方法節次所述，此一假說的檢驗涉及樣本選擇偏誤的問題，故本研究逕執行 Heckman 的兩階段最小平方迴歸分析，實證結果如 Panel B 所示。Panel B 中顯示第一階段模型（應變數為 *CODE*）之 Area under ROC curve (AUC) 為 0.622，雖不及可接受的鑑別力 (acceptable discrimination)，但在目前尚無文獻提供影響公司是否揭露誠信經營守則之因素的情況下，本研究已捕捉到如負債比率 (*LEV*)、公司成立年數 (*AGE*)、公司規模 (*SIZE*) 以及經營績效 (*ROA*) 是影響公司重視誠信經營的關鍵因素。本研究進一步將第一階段模型所估計出的 inverse Mills ratio 代入第二階段模型中（即 *IMR_CODE*）加以控制，實證結果顯示，*WORD* 之係數值為 0.2923，雖符合預期方向，但未達統計顯著性，意味著企業對於誠信經營的重視程度並不影響其編製 CSR 報告書的主動意願，故 H1b 未能獲得實證上的支持³⁶。事實上，此不顯著的結果從表 2 Panel B 即可看出一些端倪，該表顯示出，無論編製 CSR 報告書與否，只要公司有提供誠信經營守則者，其對於誠信經營的重視程度是相當的。

5.3.2 提供誠信經營守則與 CSR 報告書交付第三方確信之關係

表 5 列示了本研究假說 H2 之實證結果。假說 H2a 主要驗證「重視誠信經營的公司，自願將企業社會責任報告書交付確信的可能性是否愈高」，由於係聚焦於有編製 CSR 報告書的子樣本 ($n = 207$) 來進行檢測，故仍涉及樣本選擇偏誤的問題，我們同樣運用兩階段迴歸分析來對此潛在問題加以控制。根據表 5 Panel A 之第一階段迴歸分析結果（即檢測 H1a 之實證模型，故同表 4 之 Panel A），可發現該模型的 AUC 的 0.892，具有相當優良的鑑別力 (excellent discrimination)，而利用此

³⁶ 本研究另以守則內文字數的原始值重新執行迴歸分析，實證結果仍維持不變（*WORD* 之係數值為 0.0001，未達統計顯著性）。

表 5 假說 H2 之實證結果：提供誠信經營守則與 CSR 報告書交付第三方確信之關係

自變數 ^a	Panel A: H2a		Panel B: H2b		
	第一階段應 變數 = CSR (全部樣本)	第二階段應 變數 = ASS (CSR = 1 的 樣本)	第一階段應 變數 = CSR (全部樣本)	第一階段應 變數 = CODE (全部樣本)	第二階段應 變數 = ASS (CSR = 1 且 CODE = 1 的 樣本)
<i>CODE</i>	-0.5724*** (4.96) ^b	0.6476* (1.80)	0.5724*** (4.96)		
<i>WORD</i>					0.7029 (1.19)
<i>IMR_CSR</i>		2.1891*** (2.80)			-3.3400*** (2.87)
<i>IMR_CODE</i>					-13.1578 (-1.31)
<i>RDS</i>	-0.9137 (-1.18)	-0.3908 (-0.22)	-0.9137 (-1.18)		-0.7383 (-0.33)
<i>LEV</i>	-0.3715 (-0.90)	-0.1534 (-0.17)	-0.3715 (-0.90)	-0.3988* (-1.69)	2.5556 (0.90)
<i>AGE</i>	0.0055 (1.08)	-0.0064 (-0.56)	0.0055 (1.08)	-0.0097*** (-2.86)	0.0851 (1.40)
<i>COMPET</i>	3.4403** (1.97)	11.9692*** (2.85)	3.4403** (1.97)		12.4320* (1.85)
<i>COEC</i>	-1.9787 (-0.83)	-5.7164 (-1.13)	-1.9787 (-0.83)		-6.8607 (-1.06)
<i>VAREARN</i>	-0.0824*** (-3.01)	-0.1129* (-1.75)	-0.0824*** (-3.01)		-0.1846** (-1.97)
<i>FFIN</i>	-0.0398 (-0.04)	1.5696 (0.69)	-0.0398 (-0.04)		-1.6585 (-0.48)
<i>SIZE</i>	0.4864*** (6.81)	1.0643*** (3.96)	0.4864*** (6.81)	0.0764** (2.27)	0.9002* (1.95)
<i>MB</i>	0.1866*** (4.03)	0.3676** (2.54)	0.1866*** (4.03)	0.0368 (1.29)	0.3116 (1.37)
<i>ROA</i>	-0.0094 (-1.04)	-0.0413** (-2.12)	-0.0094 (-1.04)	0.0082* (1.71)	-0.1079* (-1.90)
<i>LNEMP</i>	0.0993* (1.81)	0.3056** (2.17)	0.0993* (1.81)		0.3368** (1.96)
<i>ISHOLD</i>	0.0121*** (3.88)	0.0130 (1.31)	0.0121*** (3.88)	0.0009 (0.48)	0.0075 (0.54)
<i>BODSIZE</i>	0.0730** (2.20)	0.0467 (0.78)	0.0730** (2.20)		0.0459 (0.50)

表 5 假說 H2 之實證結果：提供誠信經營守則與 CSR 報告書交付第三方確信之關係（續）

自變數 ^a	Panel A: H2a		Panel B: H2b		
	第一階段應變數 = CSR (全部樣本)	第二階段應變數 = ASS (CSR = 1 的樣本)	第一階段應變數 = CSR (全部樣本)	第一階段應變數 = CODE (全部樣本)	第二階段應變數 = ASS (CSR = 1 且 CODE = 1 的樣本)
<i>INDBS</i>	0.2828** (2.02)	0.4209 (1.20)	0.2828** (2.02)		1.2258** (2.22)
<i>DUALITY</i>	-0.0519 (-0.42)	0.0606 (0.22)	-0.0519 (-0.42)	-0.0906 (-1.18)	1.0608 (1.55)
<i>BLOCK</i>	-0.0175*** (-3.13)	-0.0333** (-2.01)	-0.0175*** (-3.13)		-0.0393 (-1.61)
<i>Constant</i>	-15.3649*** (-10.66)	-34.8167*** (-4.33)	-15.3649*** (-10.66)	-1.4141* (-1.85)	-33.4184** (-2.20)
產業固定效果	YES	YES	YES	YES	YES
樣本筆數	1,273	207	1,273	1,273	136
Pseudo R ²	0.395	0.341	0.395	0.031	0.410
AUC	0.892	0.867	0.892	0.622	0.899

註：^a 變數中若屬連續變數者，其數值大於第 99 百分位數與小於第 1 百分位數的數據資料已進行溫賽化 (winsorize) 處理。

^b 括弧內為 z 值。

* $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$ 。

模型估計出 inverse Mills ratio，並將之代入第二階段之模式（即 *IMR_CSR*）後，我們所關心的主測變數 *CODE*，其係數值為 0.6476，達 10% 之顯著水準，故 H2a 可獲得實證上的支持。

我們以同樣的方式來檢定 H2b「對誠信經營重視程度愈高的公司，是否愈可能將其所編製的 CSR 報告書交付確信」，由於此部分的分析係以 136 筆有編製 CSR 報告書、同時又有提供誠信經營守則之觀察值為主，故受到兩項樣本選擇偏誤的影響。我們利用 Heckman 兩階段迴歸分析進行實證檢定，將第一階段迴歸模式所估計出的兩個 inverse Mills ratio（分別為利用「編製 CSR 報告書與否之決策模式」所估算之 *IMR_CSR*，以及透過「誠信經營守則提供與否之決策模式」所估計出的 *IMR_CODE*）代入第二階段的迴歸模式中加以控制，實證結果如表 5 的最後一欄所示，我們可發現，在控制了此樣本選擇偏誤的問題後，*WORD* 之係數值雖與預期相符，但未達統計顯著性³⁷，故 H2b 無法獲得實證上的支持。

³⁷ 本研究另以字數之原始值（未取自然對值）重新執行迴歸分析，*WORD* 之係數值亦不顯著。

歸納上述所有實證分析的結果，整體而言，我們可獲得以下結論：企業對於誠信經營的態度（以是否提供誠信經營守則衡量）確實會提高他們自願編製 CSR 報告書的可能性 (H1a)，且亦較可能將其所編製的報告書交付予第三方進行確信 (H2a)。然而，企業重視誠信經營之程度的高或低（以提供誠信經營守則之內文字數衡量）則不影響 CSR 報告書的編製 (H1b) 以及將報告書交付確信的主動意願 (H2b)。

5.3.3 額外分析

首先，由於我國證交所及櫃買中心所辦理的「公司治理評鑑」中的指標項目同時涵蓋有：「公司是否編製且揭露企業社會責任報告書？」以及「公司是否訂定誠信經營守則或類似規範？」，致使一些企業可能為追求較佳的評鑑等級而同時 (1) 編製 CSR 報告書與 (2) 訂定及提供誠信經營守則。是故，為了排除前述的研究發現（即企業對於誠信經營的態度確實會提高他們自願編製 CSR 報告書的可能性，兩者具有正向關係）係導因於某些公司為追求較佳評鑑等級的結果，故本研究於實證模型中額外納入治理評鑑良窳變數 (*Rank_CG*)³⁸，若樣本公司落在治理評鑑之前 20% 者，*Rank_CG* 之值為 1，否則為 0。整體而言，未列表的結果顯示，於實證模型中納入 *Rank_CG* 後，並不會改變本研究原先的實證發現及研究結論。

其次，根據《上市上櫃誠信經營守則》第一條：「各上市上櫃公司宜參照本守則訂定誠信經營守則，其適用範圍及於其子公司、直接或間接捐助基金累計超過百分之五十之財團法人及其他具有實質控制能力之機構或法人等集團企業與組織。」由此顯見，一些公司可能為其他上市櫃公司之合併財報個體（如子公司或受控制的關係企業），其在最終控制者的誠信經營理念框架下，隨之間接訂定自身的誠信經營守則，而非出自於主動的意圖。因此，為避免本研究所使用的觀察值存有此疑慮，我們進一步利用 TEJ 之「關係企業營運概況明細模組」來追縱樣本公司間的關係別，亦即，詳細辨識某一樣本公司是否為他公司之合併財報個體（如子公司、孫公司或持股未達 50% 以上，但對該公司具有實質控制力）。經由逐筆的篩選與核對，得知原觀察值 (1,273 筆) 中，有 1,110 筆未被其他上市櫃公司納入為合併財報個體（定義 *SUBS* 為 0），其餘 163 筆則屬其他上市櫃公司的合併財報個體（約佔全部樣本

³⁸ 公司治理評鑑為「2013 年強化我國公司治理藍圖」最重要的工作項目之一，其中首屆評鑑是以民國 103 年度（即 2014 年）為評鑑年度。由於本文之研究年度為 2014 年，故我們選擇以第一屆評等結果來定義此控制變數（即 *Rank_CG*）。此外，證券交易所對於此第一屆的評等結果只公布排名前 20% 的公司，並未進一步揭示具體的名次或各公司的得分情形，因此我們定義 *Rank_CG* 為一虛擬變數，將樣本公司屬於評鑑排名前 20% 者設定為 1，其餘為 0。關於第一屆公司治理評鑑細節可以參考證交所網站：http://www.twse.com.tw/ch/about/press_room/tsec_news_detail.php?id=16419。

的 13%) (定義 *SUBS* 為 1)。而後，我們將前述所定義之指標變數 (*SUBS*) 納入實證模型中，並重新執行所有的迴歸分析，用以控制一些公司訂定其誠信經營守則係為符合法令之規定而配合集團組織的要求；此外，我們也針對 *SUBS* = 0 的觀察值 (即非屬法令規定而間接配合訂定守則者)，重新進行相關假說的檢測。整體而言，未列表的增額分析結果並未改變本研究原先的實證發現。

最後，我們將檢測 H1b 及 H2b 的主要解釋變數——誠信經營之重視程度 (*WORD*) 取代為「公司誠信經營守則的總條文數佔證交所範本條文數的比例 (*ARTICLES*)」，試圖捕捉公司誠信守則「符合規範的程度」，未列表的實證結果顯示，相應於 H1b 及 H2b 之檢測，*ARTICLES* 的係數值分別為 0.0427 (z 值 = 0.11) 及 0.2388 (z 值 = 0.30)，均未達統計顯著性，亦即，公司訂定誠信經營守則之條文數的多寡與其自願性編製 CSR 報告書或將報告書交付確信之間並無顯著關連，故經此變數替換的結果，仍維持本文原先的研究發現。

6. 結論與建議

就企業永續經營的角度而言，誠信可以視為各種商業活動的重要競爭優勢。鑑於誠信經營環境的建立有助於推動公司治理的健全發展，金管會援引國際上的相關規範，制定了《上市上櫃公司誠信經營守則》，以供上市櫃公司參酌訂定其自身的「誠信經營守則」。此外，主管機關亦同時要求有訂定誠信經營守則的上市櫃公司應於公開資訊觀測站揭露或提供其守則中的條文內容。此一資訊為本研究分析的第一項自願性揭露的非財務資訊。

另一方面，基於協助上市櫃公司實踐企業社會責任、促進企業的永續發展，證交所與櫃買中心亦共同制定《上市上櫃公司企業社會責任實務守則》，用以規範及指引企業揭露具攸關性及可靠性的社會責任資訊。在此之間，已有公司自願性編製 CSR 報告書來揭露其社會責任表現與相關資訊，並以此做為與重要利害關係人溝通的管道，更甚者，有一些公司還會將其所編製的報告書交付第三方確信，藉以提升此一非財務性資訊的可信度。故此資訊為本研究所分析的第二項自願性揭露的非財務資訊。

本研究預期這二項非財務資訊的揭露具有統計上的顯著性。具體來說，本研究將有訂定並公布自身誠信經營守則者，分類為較重視誠信經營的企業，反之，則為較不重視誠信經營的企業。此外，我們進一步計算企業所提供之誠信經營守則的內文字數，以此字數之多寡來區別出同樣重視誠信之企業，其重視程度之高低。據以

檢視企業重視誠信經營之「態度」及「程度」是否影響其編製企業社會責任報告書以及將報告書交付第三方確信的主動意願。整體而言，本研究之實證結果發現，企業對於誠信經營的重視態度確實會提高他們主動編製社會責任報告書以及將之交付確信的意願。然而，企業對於誠信經營的重視程度高低則不影響社會責任報告書的提供，也與是否將報告書交付確信無關。

本研究存在以下限制，首先，本研究係以公司是否上傳「誠信經營守則」來判斷其對誠信經營的重視 (Guiso, Sapienza, and Zingales 2015)，惟誠信經營理念是否根植於公司內部各階層，以及貫徹落實，實難以量化，此為本研究最主要的限制；其次，本研究無法完全排除公司實際編製有誠信經營守則，但卻未將其上傳至公司網站或公開資訊觀測站的可能性；再者，本研究係參考過去文獻（如 Christensen 2016; Dhaliwal et al. 2011, 2012, 2014），以公司是否編製及發行一份單獨的 CSR 報告書來界定其對此等非財務資訊的自願性揭露情形，然而，本研究實難從現有的公開數據中進一步排除或控制那些導因於綠色供應鏈而「隱性被要求」編製 CSR 報告書的公司。至於未來研究建議方面，基於誠信資料完整性的考量，本研究係以截至 2015 年 10 月底前上市櫃公司是否已將其所訂定的「誠信經營守則」上傳至公開資訊觀測站為判斷依據，進行單一年度的橫斷面分析，建議未來研究可以考慮逐一追蹤個別企業的歷史資料，進一步檢視驅動個別企業制定「誠信經營守則」的因素及其經濟後果。此外，本研究利用各公司所訂定之守則內文中的字數，試圖捕捉其對誠信經營的重視「程度」，並以守則的總條文數占證交所守則範本之相對比例來衡量公司「符合規範的程度」，建議未來研究可深入執行文本分析 (textual analysis)，逐一比對各公司守則內文中的各項條文實際適用《上市上櫃誠信經營守則》的狀況，或是透過年報中所揭露之誠信經營落實情形，藉以判別不同公司間「誠信經營」的「品質」。

參考文獻

- 吳幸綦與廖蕙儀，2017，公司自願性揭露企業社會責任資訊之決定因素與其資訊後果，*中山管理評論*，25 卷（1 期）：頁 13-62。
- 莊博智，2016，台灣上市櫃公司揭露檢舉人保護條款因素之探討，*國立政治大學會計學研究所未出版碩士論文*。
- 陳瑞斌與許崇源，2008，資訊揭露水準對於權益資金成本之影響，*東吳經濟商學學報*，61 期：頁 67-108。

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學研究所未出版碩士論文。

- Abdel-Khalik, A. R. 1993. "Why do private companies demand auditing? A case for organizational loss of control." *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 8 (1): 31-52.
- Adams, C. A., and R. Evans. 2004. "Accountability, completeness, credibility and the audit expectations gap." *The Journal of Corporate Citizenship* 14: 97-115.
- Audi, R., T. Loughran, and B. McDonald. 2016. "Trust, but verify: MD&A language and the role of trust in corporate culture." *Journal of Business Ethics* 139 (3): 551-561.
- Beaver, W. H. 1998. *Financial Reporting: An Accounting Revolution*, 3rd ed. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Blackwell, D. W., T. R. Noland, and D. B. Winters. 1998. "The value of auditor assurance: Evidence from loan pricing." *Journal of Accounting Research* 36 (1): 57-70.
- Bowen, R. M., A. C. Call, and S. Rajgopal. 2010. "Whistle-blowing: Target firm characteristics and economic consequences." *The Accounting Review* 85 (4): 1239-1271.
- Brammer, S., and A. Millington. 2005. "Corporate reputation and philanthropy: An empirical analysis." *Journal of Business Ethics* 61 (1): 29-44.
- Brown-Libur, H., and V. L. Zamora. 2015. "The role of corporate social responsibility (CSR) assurance in investors' judgments when managerial pay is explicitly tied to CSR performance." *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 34 (1): 75-96.
- Casey, R. J., and J. H. Grenier. 2014. "Understanding and contributing to the enigma of corporate social responsibility (CSR) assurance in the United States." *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 34 (1): 97-130.
- Chow, C. W. 1982. "The demand for external auditing: Size, debt and ownership influences." *The Accounting Review* 57 (2): 272-291.
- Christensen, D. M. 2016. "Corporate accountability reporting and high-profile misconduct." *The Accounting Review* 91 (2): 377-399.
- Cooper, S. M., and D. L. Owen. 2007. "Corporate social reporting and stakeholder accountability: The missing link." *Accounting, Organizations and Society* 32 (7-8): 649-667.
- Deegan, C., B. J. Cooper, and M. Shelly. 2006a. "An investigation of TBL report assurance statements: Australian evidence." *Australian Accounting Review* 16 (39): 2-18.
- Deegan, C., B. J. Cooper, and M. Shelly. 2006b. "An investigation of TBL report assurance statements: UK and European evidence." *Managerial Auditing Journal* 21 (4): 329-371.
- Dhaliwal, D. S., O. Z. Li, A. Tsang, and Y. G. Yang. 2011. "Voluntary nonfinancial

- disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting.” *The Accounting Review* 86 (1): 59-100.
- Dhaliwal, D. S., O. Z. Li, A. Tsang, and Y. G. Yang. 2014. “Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency.” *Journal of Accounting and Public Policy* 33 (4): 328-355.
- Dhaliwal, D. S., S. Radhakrishnan, A. Tsang, and Y. G. Yang. 2012. “Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure.” *The Accounting Review* 87 (3): 723-759.
- Edgley, C. R., M. J. Jones, and J. F. Solomon. 2010. “Stakeholder inclusivity in social and environmental report assurance.” *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 23 (4): 532-557.
- Edmans, A. 2011. “Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices.” *Journal of Financial Economics* 101 (3): 621-640.
- Garrett, J., R. Hoitash, and D. F. Prawitt. 2014. “Trust and financial reporting quality.” *Journal of Accounting Research* 52 (5): 1087-1125.
- Godfrey, P. C., C. B. Merrill, and J. M. Hansen. 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.
- Goss, A., and G. S. Roberts. 2011. “The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans.” *Journal of Banking & Finance* 35 (7): 1794-1810.
- Graham, A., J. J. Maher, and W. D. Northcut. 2001. “Environmental liability information and bond ratings.” *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 16 (2): 93-116.
- Graham, J. R., C. R. Harvey, J. A. Popadak, and S. Rajgopal. 2015. “Corporate culture: Evidence from the field.” Working paper. Duke University.
- Graham, J. R., C. R. Harvey, J. A. Popadak, and S. Rajgopal. 2016. “Corporate culture: The interview evidence.” Working paper. Duke University and Columbia Business School.
- Gray, R. 2001. “Thirty years of social accounting, reporting and auditing: What (if anything) have we learnt?” *Business Ethics: A European Review* 10 (1): 9-15.
- Guiso, L., P. Sapienza, and L. Zingales. 2015. “The value of corporate culture.” *Journal of Financial Economics* 117 (1): 60-76.
- Guthrie, J., and M. R. Mathews. 1985. “Corporate social accounting in Australasia.” *Research in Corporate Social Performance and Policy* 7 (1): 251-277.
- Haniffa, R. M., and T. E. Cooke. 2005. “The impact of culture and governance on corporate social reporting.” *Journal of Accounting and Public Policy* 24 (5): 391-430.
- Heckman, J. 1979. “Sample selection bias as a specification error.” *Econometrica* 47 (1):

- Hodge, K., N. Subramaniam, and J. Stewart. 2009. "Assurance of sustainability reports: Impact on report users' confidence and perceptions of information credibility." *Australian Accounting Review* 19 (3): 178-194.
- Hull, C. E., and S. Rothenberg. 2008. "Firm performance: The interactions of corporate social performance with innovation and industry differentiation." *Strategic Management Journal* 29 (7): 781-789.
- Kennedy, P. 2008. *A Guide to Econometrics*, 6th ed. Malden, MA: Blackwell.
- Kolk, A., and P. Perego. 2010. "Determinants of the adoption of sustainability assurance statements: An international investigation." *Business Strategy and the Environment* 19 (3): 182-198.
- Kothari, S. P., J. Leone, and E. Wasley. 2005. "Performance matched discretionary accrual measures." *Journal of Accounting and Economics* 39 (1): 163-197.
- Lang, M. H., and R. J. Lundholm. 1996. "Corporate disclosure policy and analyst behavior." *The Accounting Review* 71 (4): 467-492.
- Lennox, C. S., J. R. Francis, and Z. Wang. 2011. "Selection models in accounting research." *The Accounting Review* 87 (2): 589-616.
- Luo, X., and C. B. Bhattacharya. 2006. "Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value." *Journal of Marketing* 70 (4): 1-18.
- McGuire, J. B., A. Sundgren, and T. Schneeweis. 1988. "Corporate social responsibility and firm financial performance." *Academy of Management Journal* 31 (4): 854-872.
- McWilliams, A., and D. Siegel. 2000. "Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification?" *Strategic Management Journal* 21 (5): 603-609.
- Moroney, R., C. Windsor, and Y. T. Aw. 2012. "Evidence of assurance enhancing the quality of voluntary environmental disclosures: An empirical analysis." *Accounting and Finance* 52 (3): 903-939.
- O'Dwyer, B., and D. L. Owen. 2005. "Assurance statement practice in environmental, social and sustainability reporting: A critical evaluation." *The British Accounting Review* 37 (2): 205-229.
- O'Dwyer, B., and D. L. Owen. 2007. "Seeking stakeholder-centric sustainability assurance." *Journal of Corporate Citizenship* 25 (1): 77-94.
- Owen, D. L., T. A. Swift, C. Humphrey, and M. Bowerman. 2000. "The new social audits: Accountability, managerial capture or the agenda of social champions?" *European Accounting Review* 9 (1): 81-98.
- Pflugrath, G., P. Roebuck, and R. Simnett. 2011. "Impact of assurance and assurer's

professional affiliation on financial analysts' assessment of credibility of corporate social responsibility information." *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 30 (3): 239-254.

- Plumlee, M., D. Brown, R. M. Hayes, and R. S. Marshall. 2015. "Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence." *Journal of Accounting and Public Policy* 34 (4): 336-361.
- Popadak, J. A. 2013. "A corporate culture channel: How increased shareholder governance reduces firm value." Working paper. Duke University.
- Richardson, A. J., and M. Welker. 2001. "Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital." *Accounting, Organizations and Society* 26 (7): 597-616.
- Roberts, R. W. 1992. "Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory." *Accounting, Organization and Society* 17 (6): 595-612.
- Schuler, D. A., and M. Cording. 2006. "A corporate social performance-corporate financial performance behavioral model for consumers." *Academy of Management Review* 31 (3): 540-558.
- Simnett, R., A. Vanstraelen, and W. F. Chua. 2009. "Assurance on sustainability reports: An International comparison." *The Accounting Review* 84 (3): 937-967.
- Spar, D. L., and D. T. LaMure. 2003. "The power of activism: Assessing the impact of NGOs on global business." *California Management Review* 45 (3): 78-101.
- Transparency International. 2009. "Global corruption report 2009: Corruption and the private sector." Accessed September 14, 2009. http://www.transparency.org/whatwedo/publication/global_corruption_report_2009.
- Waddock, S. A., and S. B. Graves. 1997. "The corporate social performance-financial performance link." *Strategic Management Journal* 18 (4): 303-319.
- Zadek, S., and P. Raynard. 2004. *The Future of Sustainability Assurance*. London, UK: ACCA-Account Ability.

附錄 變數定義

變數	說明
應變數	
CSR	若公司有編製企業社會責任報告書，其值為 1，否則為 0。
ASS	若所編製之企業社會責任報告書已交付確信者（取得確信意見書），其值為 1，否則為 0。
自變數——誠信經營變數 (Integrity Variables)	
CODE (衡量是否重視)	此為一虛擬變數。若上市櫃公司有編製「誠信經營守則」者，則 CODE 為 1，否則為 0。
WORD (衡量重視程度)	針對已於公開資訊觀測站提供「誠信經營守則」的上市櫃公司，計算該守則的內文字數，並取其自然對數值衡量。
控制變數 (Other Determinants of Disclosure)	
RDS	研發密度，為研究發展支出除以銷貨收入之比率。
LEV	舉債程度，以期末總負債除以期末總資產之比率衡量。
AGE	公司成立年數，為公司設立年度至 2014 年底之年數。
COMPET	即 Herfindahi-Hirschman Index (HHI) (產業競爭程度)，為各公司於所處產業市佔率之平方的總和，市佔率以各該公司銷貨收入除以該產業整體銷貨收入之比率衡量。
COEC	按資本資產訂價模式 (Capital Asset Pricing Model, CAPM) 所估算之權益資金成本，即無風險利率加上市場之預期風險溢酬與該公司 Beta 值之乘積。
VAREARN	盈餘變異程度，以過去十年之每股盈餘的標準差衡量之（至少要有過去三年之盈餘資訊）。
FFIN	財務不透明度，以過去三年總應計項目之絕對值的平均數衡量，其中，總應計項目為當期盈餘與營業活動現金流量之差（並平減期初總資產）衡量之。
SIZE	公司規模，以總資產之自然對數值衡量。
MB	股價淨值比，為權益市價／權益帳面價值。
ROA	總資產報酬率，為淨利除以平均總資產。
LNEMP	員工人數之自然對數值。
ISHOLD	機構投資人持股比率，機構投資人包括政府機構、我國金融機構、我國信託基金、我國公司法人、我國其他法人、僑外金融機構、僑外法人，以及僑外信託基金。
BODSIZE	董事會規模，以董事會中董事席次之總數衡量。
INDBS	若董事會中設置有獨立董事者，其值為 1，否則為 0。
DUALITY	總經理兼任董事長之情形，若公司總經理同時兼任董事長者，其值為 1，否則為 0。
BLOCK	持股超過 5%（非擔任公司之董監事或管理職務）之外部大股東的持股比率。

Integrity Management and Issuance and Assurance of Corporate Social Responsibility Reports

Shing-Jen Wu¹ Han-Chung Chen² Wuchun Chi³

¹Department of Accounting, Soochow University

²Department of Accounting, National Taiwan University

³Department of Accounting, National Chengchi University

Corresponding author: Shing-Jen Wu

Address: No. 56, Sec. 1, Kueiyang St., Chungcheng Dist., Taipei City 10048, Taiwan (R.O.C.)

E-mail: actwsj@scu.edu.tw

Received: July 25, 2016; After 3 rounds of review, Accepted: February 7, 2017

Abstract

This study examines the association between two voluntary disclosures, which are code of integrity (COI) and corporate social responsibility report. Traditionally, financial statements are made majorly available to shareholders and creditors. The users of two above-mentioned disclosures, however, comprise generalized stakeholders. We classify firms into two groups, those with a declared focus on integrity and those without, according to whether a firm has issued a COI or not. In addition, for those firms with COIs, we further count the number of words in their COIs to proxy for the level of emphasis on integrity management. Accordingly, we examine whether attitude focus and level of emphasis on managing with integrity affects the likelihood of the issuance and the assurance of CSR reports. The empirical results reveal that attitude focus can increase the likelihood of the issuance and the assurance of CSR report. However, we fail to find evidence to support a significant effect from level of emphasis.

Keywords: voluntary disclosure, code of integrity, corporate social responsibility report, assurance

The authors acknowledge the helpful comments of professor Joanna L. Ho (chief editor of special issue), professor Jan-Zan Lee (the discussant of symposium), professor Chia-Ling Lee (editor-in-chief), two anonymous reviewers, and take sole responsibility for their views. Shing-Jen Wu acknowledges the financial support from the Ministry of Science and Technology (MOST 104-2410-H-031-007 and MOST 105-2410-H-031-025), and Wuchun Chi acknowledges the financial support from the Ministry of Science and Technology (MOST 105-2410-H-004-088).

Data availability: Data used in this study are available from public sources identified in the study.

1. Research Issues

This study examines the association between two important voluntary disclosures of non-financial information, the code of integrity (COI, hereafter) and the corporate social responsibility report (CSR report, hereafter). Traditionally, financial statements are prepared mainly for shareholders and creditors. The users of the two types of disclosures under consideration in this paper, however, comprise a much broader pool of stakeholders. In response to the practical trends in CSR reporting, numerous academic studies have examined the benefits (or consequences) of disclosing CSR information (or compiling CSR reports). These benefits include reducing cost of equity capital (Dhaliwal et al. 2011, 2014), increasing the accuracy of analysts' forecasts (Dhaliwal et al. 2012), improving the firm value (Plumlee et al. 2015) or the value relevance of accounting information (Wu and Liao 2017), and obtaining soft financing (Goss and Roberts 2011). From the perspective of voluntary disclosure of information, some studies have also attempted to capture the determinants that influence a firm's decision to issue its CSR report (e.g., Wu and Liao 2017). So far, however, no study has examined the association between the corporate culture regarding managing with integrity and CSR disclosures. On the one hand, corporate culture plays an important role in organizational operations, and on the other, CSR disclosure demonstrates the sustainable development of enterprises; hence, it is necessary to examine the relationship between these two kinds of non-financial information.

We classify firms into two groups, those with a declared focus on integrity and those without, according to whether a firm issues a COI or not. In addition, for those firms with COIs, we further count the number of words in their COIs, and use it to represent the level of emphasis on integrity. Accordingly, the first research question in this study is to examine whether *attitude focus* and *level of emphasis* on integrity for managing are positively associated with the likelihood of the issuance of CSR reports. Furthermore, the CSR assurance is a relatively novel auditing practice and is perceived as an important factor in assuring the transparency and credibility of CSR reporting. Based on the academic literature, Simnett, Vanstraelen, and Chua (2009) indicate that the assurance is positively associated with the credibility of disclosed information. Moroney, Windsor, and Aw (2012) find that the quality of voluntary environmental disclosures is significantly higher for assured companies than unassured ones. Pflugrath, Roebuck, and Simnett (2011) also indicate that assurance increases analysts' perceptions of the credibility of a CSR report. Accordingly, the second research question in this study is to investigate whether *attitude focus* and *level of emphasis* on integrity for managing are positively associated with the likelihood of voluntarily obtaining external assurance on CSR reports.

2. Hypothesis

Prior literature has demonstrated the benefits of issuing CSR reports (see Dhaliwal et al. 2011, 2012, 2014). In addition, using U.S. data, Christensen (2016) finds that CSR reports help firms prevent the occurrence of high-profile misconduct. He also finds that when high-profile misconduct does occur, firms that have previously issued CSR reports experience a less negative market reaction. Mostly closely related to the current study are those regarding the determinants of voluntary disclosure of CSR information. However, most foreign studies do not directly capture these factors in general, but consider this issue in their empirical designs to control for potential sample selection problems. Using Taiwanese data, both Zhen (2015) and Wu and Liao (2017) indicate that voluntary disclosure of CSR information is associated with firm characteristics, governance structures, and stakeholder-related variables. To summarize, the literature on the determinants of voluntary CSR reporting has not considered the concept of managing with integrity, an important aspect of corporate culture. Conducting an in-depth interview with more than 1,000 CEOs and CFOs in North America, Graham et al. (2016) indicate that 91% of respondents say corporate culture is a very important factor that broadly affect their organizational operation. Guiso, Sapienza, and Zingales (2015) differentiate types of corporate culture through identifying whether the integrity-related words (e.g., integrity, ethics or trust) are advertised in the company's website. Their empirical results show that integrity is irrelevant to firm value or accounting performance. Yet, when employees perceive top managers as trustworthy and ethical, a firm's performance is stronger.

In Taiwan, formulating a "code of integrity" is a voluntary decision. Accordingly, we refer to Guiso, Sapienza, and Zingales (2015) and regard firms with integrity codes as exhibiting a corporate culture that includes managing with integrity, and see such firms as more likely to communicate social responsibility issues with their stakeholders through compiling and issuing CSR reports. We hypothesize that the firms that focus on integrity are more likely to issue CSR reports (H1a). In addition, for firms with integrity codes, we further argue that level of emphasis on integrity increase the likelihood of issuing CSR reports (H1b). We formally state these two sub-hypotheses as follows:

H1a: *Firms that focus on integrity are more likely to issue CSR reports.*

H1b: *Firms with a higher level of emphasis on integrity are more likely to issue CSR reports.*

Compared to outside investors or users, a firm's management has the advantage of possessing private information. Therefore, independent external assurance on voluntary disclosures of CSR information could be a signal of credibility and further enhance users'

confidence in and awareness of the information disclosed by management (Brown-Liburd and Zamora 2015). Extending the development of Hypothesis 1, we argue that firms with the concept of integrity management also have incentives to improve the transparency and reliability of their CSR information. Accordingly, we hypothesize that the firms that focus on or have a higher level of emphasis on integrity are more likely to obtain external assurance of their CSR reports. The two sub-hypotheses are stated formally as follows:

H2a: *Firms that focus on integrity are more likely to obtain external assurance on their CSR reports.*

H2b: *Firms with a higher level of emphasis on integrity are more likely to obtain external assurance on their CSR reports.*

3. Research Method

In order to address our research questions and test our hypotheses, we focus on the year 2014 and identify whether listed and OTC companies issued and uploaded their codes of integrity on the “Corporate Governance” section of the Market Observation Post System (M.O.P.S.) before October 2015. In addition, we manually collect stand-alone CSR reports from firms’ official websites and verify them with the “Corporate Social Responsibility Reports” section of the M.O.P.S. and the website of CSRone, to ensure the accuracy of the CSR data. We then collect information on whether CSR reports are assured by independent assurance providers, by checking whether an assurance statement accompanies the CSR report. Finally, we collect all relevant data from the Taiwan Economic Journal (TEJ) database. After excluding observations from the finance industry, those that issued CSR reports due to mandatory requirements, and those with missing values, the final sample consists of 1,273 firms for year 2014.

3.1 Testing for H1a and H1b

We construct the following model (1) to test our hypotheses H1a and H1b. For H1a, the integrity variable we are interested in is CODE, which is measured as whether a firm issues a code of integrity (COI), to proxy for the focus of management on integrity. H1a is supported if the coefficient on CODE is significantly positive (i.e., α_1), implying that focus can increase the likelihood of the issuance of CSR reports.

$$\begin{aligned}
 CSR_i = & \alpha_0 + \alpha_1 Integrity\ Variables_i + \alpha_2 RDS_i + \alpha_3 LEV_i + \alpha_4 AGE_i + \\
 & \alpha_5 COMPET_i + \alpha_6 COEC_i + \alpha_7 VAREARN_i + \alpha_8 FFIN_i + \alpha_9 SIZE_i + \\
 & \alpha_{10} MB_i + \alpha_{11} ROA_i + \alpha_{12} LNEMP_i + \alpha_{13} ISHOLD_i + \alpha_{14} BODSIZE_i + \\
 & \alpha_{15} INDBS_i + \alpha_{16} DUALITY_i + \alpha_{17} BLOCK_i + Industry\ fixed\ effects + \varepsilon_i
 \end{aligned}
 \tag{1}$$

Where,

- CSR* = An indicator variable that equals 1 if a firm issues a stand-alone CSR report, and 0 otherwise.
- Integrity Variables* = Including *CODE* and *WORD*, which represent focus and level of emphasis on managing with integrity, respectively. *CODE* is an indicator variable that equals 1 if a firm issues a code of integrity (COI), and 0 otherwise. *WORD* is measured as the natural logarithm of the number of words in a firm's COI.
- RDS* = R&D intensity, measured as research and development (R&D) expenses divided by net sales. R&D is assumed to be 0 if the data are missing.
- LEV* = Financial leverage, measured as total liabilities divided by total assets.
- AGE* = The number of years since the firm was listed on the Taiwan Stock Exchange or the Taipei Exchange.
- COMPET* = Herfindahl-Hirschman Index (HHI), which is measured by summing the squares of the market shares of specific firms in an industry. A firm's market share is calculated as its share of sales to the total shares of all firms in the same industry.
- COEC* = Cost of equity capital, estimated by using the capital asset pricing model (CAPM), equals the sum of the risk-free rate of return (R_f) and a risk premium ($\beta_i \cdot (E(R_m) - R_f)$).
- VAREARN* = Earnings uncertainty, measured as the standard deviation of earnings per share. We use a rolling window of ten years before the current year and require at least three years of earnings to calculate this variable.
- FFIN* = Financial opacity, measured as the absolute value of a firm's total accruals averaged over the past three years. Total accruals are calculated as earnings minus cash flows from operation and then scaled by beginning total assets.
- SIZE* = The natural logarithm of total assets.

<i>MB</i>	= Market-to-book ratio, measured as market value divided by book value of equity.
<i>ROA</i>	= Return on assets, measured as net income divided by average total assets.
<i>LNEMP</i>	= The natural logarithm of the number of employees.
<i>ISHOLD</i>	= Institutional ownership, measured as the proportion of a firm's shares held by institutional investors.
<i>BODSIZE</i>	= The number of directors on the board.
<i>INDBS</i>	= An indicator variable that equals 1 if a firm establishes independent directors on its board, and 0 otherwise.
<i>DUALITY</i>	= An indicator variable that equals 1 if a CEO also holds the position of the chairman of the board, and 0 otherwise.
<i>BLOCK</i>	= Blockholder ownership, measured as the proportion of a firm's shares held by blockholders who own at least 5 percent of the total number of shares.

We then count the number of words in each COI (*WORD*) to capture the level of emphasis on integrity, and use the sub-sample with COIs (that is, observations with *CODE* = 1) to test H1b. However, a firm's decision to issue a code of integrity is endogenous, so it may be affected by factors such as firm characteristics or governance mechanisms, thus causing a self-selection problem. To address this problem, we employ Heckman's (1979) two-stage regression approach. In the first stage, we model the determinants of issuing COIs decisions using a Probit regression (as shown in model (2)) and estimate the inverse Mills ratio (*IMR_CODE*). We further include *IMR_CODE* in the second stage regression (i.e., model (1), a logit regression of CSR on integrity variable, *WORD*) to control for potential econometric problems in the sample selection. To support our H1b, we predict the coefficient on *WORD* (i.e., α_1) in model (1) should be significantly positive.

$$CODE_i = \delta_0 + \delta_1 LEV_i + \delta_2 AGE_i + \delta_3 SIZE_i + \delta_4 MB_i + \delta_5 ROA_i + \delta_6 DUALITY_i + \delta_7 ISHOLD_i + Industry\ fixed\ effects + \varepsilon_i \quad (2)$$

Where,

CODE = An indicator variable that equals 1 if a firm issues a code of integrity (COI), and 0 otherwise.

Definitions of the remaining variables in model (2) are the same as in model (1).

3.2 Testing for H2a and H2b

To examine H2a and H2b, we focus on the observations with CSR reports (that is, $CSR = 1$) and construct the following model (3). For testing H2a, we also use Heckman's (1979) sample selection model to control for potential econometric problems. Specifically, we calculate the inverse Mills ratio (IMR_CSR) based on the first-stage regression (i.e., a decision model to issue CSR reports, as model (1) using $CODE$ as the integrity variable), and include it in the second stage regression (i.e., model (3), Integrity Variables = $CODE$). H2a is supported if the coefficient on $CODE$ is significantly positive (i.e., β_1), implying that focus can increase the likelihood of the assurance of CSR reports. For testing H2b, we use the observations with CSR reports and COIs (i.e., $CSR = 1$ and $CODE = 1$), thus inducing two sample-selection bias problems, the decision to compile CSR reports and the decision to issue codes of integrity, respectively. To address these problems, we estimate two inverse Mills ratios (IMR_CSR and IMR_CODE) based on the first-stage regressions, the decision model to issue CSR reports (i.e., model (1), Integrity Variables = $CODE$) and the decision model to issue code of integrity (i.e., model (2)), respectively. We then run the second-stage regression model of ASS on Integrity Variables (i.e., model (3), Integrity Variables = $WORD$) while including IMR_CSR and IMR_CODE derived from the first-stage regressions. We predict that the coefficient on $WORD$ should be positive and significant to support the inference of H2b, and the level of emphasis on managing with integrity increases the likelihood of the assurance of CSR reports.

$$ASS_i = \beta_0 + \beta_1 Integrity\ Variables_i + \beta_2 RDS_i + \beta_3 LEV_i + \beta_4 AGE_i + \beta_5 COMPET_i + \beta_6 COEC_i + \beta_7 VAREARN_i + \beta_8 FFIN_i + \beta_9 SIZE_i + \beta_{10} MB_i + \beta_{11} ROA_i + \beta_{12} LNEMP_i + \beta_{13} ISHOLD_i + \beta_{14} BODSIZE_i + \beta_{15} INDBS_i + \beta_{16} DUALITY_i + \beta_{17} BLOCK_i + Industry\ fixed\ effects + \varepsilon_i \quad (3)$$

Where,

ASS = An indicator variable that equals 1 if a firm's CSR report was assured by an external assurance provider, and 0 otherwise.

Definitions of the remaining variables in model (3) are the same as in model (1).

4. Research Findings and Contributions

Using a sample of Taiwanese listed and OTC companies in year 2014, our findings demonstrate that the *focus* on managing with integrity (measured as whether a firm issues a code of integrity) indeed positively affects the likelihood of a firm issuing a stand-alone

CSR report (H1a) or obtaining external assurance on such a report (H2a). However, the *level of emphasis* on managing with integrity (measured as the number of words of a code of integrity) significantly affects neither the likelihood of the issuance of CSR reports (H1b) nor the obtaining of assurance on these reports (H2b). Our results are robust after controlling for the corporate governance rankings and sample firms that belong to the members of consolidated entity of other listed or OTC companies (such as subsidiaries or those affiliates that are substantial controlled by parent companies or group enterprises). We also replace *WORD* (the number of words of the code of integrity) with *ARTICLES*, which is measured as the number of articles set by firms divided by the number of articles of the reference sample promulgated by Taiwan Stock Exchange (TWSE), and the results remain similar.

To our knowledge, this is the first study examining the relationship between managing with integrity and non-financial disclosure. Our study contributes to the literature on CSR reporting and assurance in Taiwan in two respects. First, a great deal of extant studies have examined the determinants and consequences of CSR activities or CSR performance, but they seem to neglect the possibility that the decision to issue CSR reports or obtain external assurance may be affected by integrity managing a firm behaves. We demonstrate that a corporate culture of managing with integrity is a critical factor affecting the issuance and assurance of CSR reports. Second, this study complements the findings from prior studies that examine the association between corporate culture and firm performance (Guiso, Sapienza, and Zingales 2015) or financial reporting quality (Garrett, Hoitash, and Prawitt 2014). We provide evidence that corporate culture can increase the disclosure of non-financial information. Our findings also have practical implications. Specifically, they imply that those firms that pay more attention to managing with integrity are more likely to be concerned about their social responsibilities, and thus communicate with their stakeholders through CSR reports. In short, a focus on integrity management could improve governance mechanisms and responds to the anticipation of authority.