

企業社會責任資訊揭露對投資者決策之影響

The Effects of Corporate Social Responsibility Disclosure on the Judgment of Investors

計畫類別：☒個別型計畫 ☐整合型計畫

計畫編號：NSC 101-2410-H-025-018-SSS

執行期間：101 年 08 月 01 日至 102 年 7 月 31 日

執行機構及系所：國立台中科技大學 財政稅務系

計畫主持人：張允文

計畫參與人員：傅瀚民、楊婉瑜、蘇 萱

本計畫除繳交成果報告外，另含下列出國報告，共 ____ 份：

☐移地研究心得報告

☐出席國際學術會議心得報告

☐國際合作研究計畫國外研究報告

處理方式：除列管計畫及下列情形者外，得立即公開查詢

☒涉及專利或其他智慧財產權，☐一年☒二年後可公開查詢

中 華 民 國 103 年 01 月 17 日

企業社會責任資訊揭露對投資者決策之影響

摘要

企業社會責任(CSR)相關議題日益受到實務界與學術界的重視，企業如何經營 CSR 進而提升所有利害關係人(stakeholder)的權益，實為刻不容緩的議題。Cohen et al. (2011)的研究指出在 CSR 的議題中又以環境資訊來的相對重要，所以本研究探討 CSR 議題中的環境資訊揭露對機構投資人、專業投資人與個人投資決策之影響。

本研究依 Bullough and Johnson (1995) 提出的環境資訊揭露模式，並加以修改，將環境資訊揭露的程度分成政策性環境資訊和完整性環境資訊，以高科技的 LCD 產業為個案產業，同時納入企業基本財務狀況的因素，採用實驗設計的方法中的組間受測體方式，以機構投資人、專業投資人與具有商學背景的個人投資者為受測對象，探討環境資訊的揭露在不同基本財務狀況下，對企業財務績效（股價與財務危機發生的機率）與非財務績效（忠誠度、企業形象與信任），可能產生的影響。此外，本研究也依循 Slovic and MacPhillamy (1974) 所提出共同性與獨特性指標的概念，將財務資訊視為共同性指標，環境資訊視為獨特性指標，以瞭解共同性指標及獨特性指標，在三種投資者制定決策時，何者是較重要的。

經由實驗結果我們可以發現在基本財務績效好的情境下，完整的環境資訊揭露（E2）確實可以顯著地提升投資人對於該公司在財務指標與非財務指標的評價，但當在基本財務績效差的情境下，完整的環境資訊揭露（E4）卻無法有效顯著地提升投資人對於該公司在財務指標與非財務指標的評價。

在探討不同投資人（機構投資人、專業投資人與個別投資人）對於財務資訊與環境資訊重要性的差異分析上，我們可以發現專業投資人（大專院校商管老師、會計師、經理人員）在投資時對於「環境資訊重要性」，是較機構投資人與個別投資人更重視環境資訊的揭露。但在「財務資訊重要性」這項指標上，三類投資人卻無顯著的差異（即三類投資人皆重視財務資訊）。

關鍵詞：企業社會責任、環境資訊揭露、機構投資人、專業投資人、個人投資者、財務績效、非財務績效

The Effects of Corporate Social Responsibility Disclosure on the Judgment of Investors

Abstract

In recent years, the terms CSR (Corporate Social Responsibility) had been received attention from practice and academy. How to manage the CSR in order to increase the equity of stakeholders is an important issue for the company. Cohen et al. (2011) indicated that the environmental information was more important among issues of CSR. Therefore, this research discusses the effect of environmental disclosure on the judgment between institutional investors, professional investors and retail investors.

This study modifies the types of environmental disclosure proposed by Bullough and Johnson (1995), and this study divides the types of environmental disclosure into two major categories: (1) policy environmental disclosure and (2) complete environmental disclosure. In addition, this study also manipulates the independent variables of financial situations (good and bad). This research adopts experimental methodology to examine the effects of environmental disclosure on the judgment of financial performance (e.g. stock price and financial distress), and non-financial performance (e.g. loyalty, corporate image, and trust). Moreover, this study follows the suggestions of Slovic and MacPhillamy (1974) to investigate whether there are differences between common measure (financial information) and unique measure (environmental information).

From the experimental results, we can find that the complete environmental disclosure which under good financial situations (E2), can significant improve the financial and non-financial performance. However, the complete environmental disclosure which under bad financial situations (E4) can't improve the financial and non-financial performance.

In additional, we find that only professional investors (including: professors of management school, CPA and managers) put emphasis on the environmental information when they make investment decisions, but the institutional investors and retail investors don't. About the financial information, the three categories of investors put the same emphasis on it, when they make investment decisions.

Keyword: *Corporate Social Responsibility, Environmental Disclosure, Institutional Investors, Professional Investors, Retail Investors, Financial Performance, Non-financial Performance*

企業社會責任資訊揭露對投資者決策之影響

壹、前言

企業社會責任(CSR)相關議題日益受到實務界與學術界的重視，例如：在國內臺灣證券交易所股份有限公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心爰共同制定「上市上櫃公司企業社會責任實務守則」，於民國 99 年 2 月 8 日公佈，俾供上市上櫃公司參照，以訂定公司本身之企業社會責任守則，以管理其環境社會風險與影響，協助上市上櫃公司實踐企業社會責任，並促進經濟、社會與環境生態之平衡及永續發展。相關主管機關金管會也藉由說明會的舉辦鼓勵企業重視 CSR 資訊的揭露與管理¹。在國外 3M 公司長久來致力於共同追求企業獲利與公共價值的同時提升，例如：從 1990 年至 2010 年之間，讓溫室氣體排放量減少 72%；1975 至 2005 年 30 年間，提出了 4400 件污染解決方案，這樣屬於「創新式公益」的 CSR 追求，讓 3M 每一年營收持續成長，連續五十幾年，每一季都發放股利且淨利率穩定²。

國內學者方世榮 等 (2011) 以個案研究法探討 CSR 的動態能力對 CSR 策略與組織財務績效間關係的影響，讓讀者瞭解目前國內企業發展 CSR 的狀況。另外，黃瓊瑤 等 (forthcoming) 透過實證分析，探討家族控制公司與 CSR 績效表現之關聯性，其研究發現：家族控制公司與其 CSR 績效存在正向且顯著的關係，顯示國內家族控制公司傾向支持利益收斂假說的觀點。程心瑤 (2011) 以美國資本市場為樣本資料進行實證分析，發現公司治理結構愈好的企業愈傾向於揭露 CSR 報告。

國外學者 Cohen et al. (2011) 調查 750 位個人投資者，對於公司非財務資訊（經濟績效指標、公司治理與 CSR）揭露的重視程度，其研究結果發現個別投資人對於非財務資訊揭露的重視程度依序為經濟績效指標、公司治理與 CSR。另外，個人投資者青睞由公正第三者的報導取得 CSR 的資訊。Li et al. (2010) 則以新興市場為樣本（巴西、俄羅斯、印度與中國，BRIC）探討 CSR 的報導，其研究結果發現 CSR 揭露愈完整的公司，其公司治理結構也較佳（有較多比例的外部董事、董事長與總經理各司其職）。Pflugrath et al. (2011) 採用實驗設計的研究方法，探討澳洲、美國與英國三國的財務分析師對 CSR 揭露是否有專家（會計師與管理顧問）的確信（assurance）而有所差異，其實驗結果發現：確信報告的提供確實能增加 CSR 報導的可信度，並且美國的財務分析師更重視由會計師所出具的 CSR 確信報告。

Journal of Management Accounting Research (JMAR) 的主編 Ramji Balakrishnan 於 2011/12/15 受邀至政治大學參與「2011 會計理論與實務研討會」，他在專題演講中

¹ 金管會副主任委員吳當傑表示，99 年度自願在公司網站揭露企業社會責任的上市公司共有 31 家，每股盈餘（EPS）是全體平均的 1.38 倍，顯示落實企業責任的確為企業帶來正面的財務效益。金管會副主委吳當傑說：『（原音）從這些 31 家社會責任主動公布的家數來看，它們的 EPS 都超過 2.5 元以上，都比全體上市平均 EPS 有 1.38 倍，也就是當企業獲利前景好的時候，願意多擔負社會的企業責任，也願意把企業責任的作為公布在網站上，讓大眾一起來分享。』（根據中央社記者羅秀文台北 2011 年 4 月 12 日報導）。

² 資料來源：商業週刊，2011.12，「社會責任與賺錢孰先？」，1255 期，PP. 40-42。

指出 CSR 的相關議題也 JMAR 感興趣的主題，並且可以嘗試以實驗設計的研究方法進行這一類主題的探討。

上述這些研究與期刊的邀稿方向，讓我們瞭解到 CSR 的議題正逐漸受到國內外相關學術研究的重視。企業如何經營 CSR 進而提升所有利害關係人(stakeholder)的權益，實為刻不容緩的議題。Cohen et al. (2011)的研究指出在 CSR 的議題中又以環境資訊來的相對重要，所以本研究探討 CSR 議題中的環境資訊揭露對機構投資人與個人投資決策之影響。

在早期，人們並不會去關注「環境」的議題，因為人們只注重如何滿足自己的基本需求。因此，自工業革命以來，為了滿足人們的基本需求，開始從事大規模的生產動作，製造了許多的污染，如印度的博帕爾毒氣外洩事件、美國三哩島核電放射性物質外洩事件、日本富山汞廢水事件、長興化工污染高屏溪事件、台塑汞污泥事件…等，使得人類的生命受到了威脅。而這樣的情況，隨著工業化程度的提高，有愈來愈明顯的趨勢。

如同前述，今日環境惡化之因，主要是來自於迅速的工業化發展，因此，一般大眾要求企業對於環境之惡化，負起較大的責任 (Hackston and Milne, 1996)。所以，自 1990 年代以來，歐美、澳洲及日本等地的政府，已針對此議題要求企業揭露營運活動對環境產生的影響。如英國的 Prime 部長宣示：「排名位於前 350 名的大企業，必須在 2001 年底出版環境報告書 (Blair, 2000)。」用以強調企業揭露環境資訊在全球中的重要性。

另一方面，民間的股市投資人，也開始對「環境」的議題做出回應，其以集資的方式成立所謂的「道德基金³」或稱為「社會責任基金」，以直接的方式影響企業的獲利和股價。而這些道德基金規模，目前約佔全部基金的13%，且每年以50%的速度在長成，規模有越來越大的趨勢。國內也由富邦投信發行第一檔「富邦台灣企業社會責任基金」，而這樣的長成趨勢，正意味著投資人對於「投資行為應該結合社會、經濟、環境及人類身心良性發展」的價值觀，有所認同。也因此，這股思潮，已促使許多企業進一步在其獲利能力和社會責任間，去取得平衡點（賀桂芬，2004）。

再者，Peters（1987）曾說明：「我們若只是固定使用財務性的指標，將會導致我們去低估或是忽略有形的非財務性指標，但從長期來看，這些非財務性的指標會是促使企業成功的真正動力。」同樣地，Hughes II（2000）也指出非財務性指標，對投資人而言，與財務性指標具有相同重要的資訊價值。因此，我們可知，非財性指標對企業或是投資人而言，皆是很重要的。而環境資訊，乃是非財務性指標的一種。所以，對企業和投資人來說亦是非常重要的。

因此，由上述中可知環境的議題，對企業而言已是不能忽視的問題，而環境資訊的揭露，則是企業表明其有負起環境保護責任的方式，且這些環境資訊對企業內部和外部的使用者皆具有用性，因其可幫助企業經理人制定相關的經營運決策，並有助於投資人對企業價值的評估，降低投資人選到地雷股的機會。

由於企業會以揭露環境資訊的方式，來顯示其負責的程度，因而對學術界提供了一個契機，進行學術上的研究。然而在這個領域中，大多的研究集中在資本市場的範圍中，主要以探討環境資訊是否具有增額的資訊內涵，也就是去瞭解，企業所揭露的環境資訊，是否會對股價產生影響。然而，這方面研究的結果是沒有定論的，因此為了釐清環境資訊揭露和經濟績效間的關係，Al-Tuwaijri et al.（2004）從事相關的研究，對環境資訊揭露、環境績效和經濟績效三者間的相互關係，做了進一步的探討。但是，這些研究大多仍是針對財務績效。

再者，依投資學中的優勢理論，可知站在投資人的立場，除了會關心投資的報酬外，亦會對投資的風險有所關注，因此，本研究在企業的財務績效中，除了對股價加以探討外，亦針對風險的概念，以財務危機發生的機率做為風險面的衡量指標，所以，在本研究中將以這二個變數做為企業財務績效的代理變數。

此外，Ittner and Larcker（2003）指出，對非財務面的指標進行衡量，是非常重要的，因為非財務面的指標，最終會對公司的獲利率產生影響。因此，本研究將依循平衡計分卡的概念（Kaplan and Norton, 1992），除了對企業的財務績效進行探討外，亦將企業的非財務績效一同納入研究中。

而在企業的非財務績效中，將針對忠誠度、企業形象及信任等三個變數進行探討，因為忠誠度對公司而言，具有財務上的意義，其能驅動企業獲得財務上的利潤（Cohen et

³ 道德基金，將環保、人權、企業社會責任及公司治理做為選股的標準，而企業如要取得道德基金中的資金，就必須正視上述的要求。

al., 2011)，且是企業在新經濟環境下，唯一可能持久的競爭優勢（Reichheld, 2002）。企業形象則是明日銷售營業額的指標，代表著企業的潛在業績（加藤邦宏，1992），同時在不安的經營環境中，其可帶給員工信任，增加顧客的信賴，進而成為公司面臨社會輿論時的堅強保護工具（洪璽曜，1997）。而信任則是促成買賣雙方進行交易的關鍵（Doney and Cannon, 1997）。因而，本研究將以這三個變數做為企業非財務績效的代理變數。

然而，就探討環境資訊揭露方面而言，大多是以環境績效、環境法規、環境消息等變數為主（Shane and Spicer, 1983; Freedman and Stagliano, 1991; Dasgupta and Laplante, 2001），去探討揭露這些環境資訊，是否會對企業的股價產生影響，並未將環境資訊揭露的程度加以區分，所以，本研究將依循 Bullough and Johnson（1995）提出環境資訊的揭露模式，並加以修改，將環境資訊的揭露程度分成二種水準，分別為「政策性環境資訊」和「完整性環境資訊」，以探討不同種類的環境資訊揭露，對機構投資人與個人投資者的決策是否會產生不同的影響。

此外，就研究方法來看，此領域中大多研究是採用檔案研究的方法（Belkaoui, 1976; Cormier and Magnan, 1997; Al-Tuwaijri et al., 2004），亦即使用次級資料，以迴歸的方式進行探討，較少以實驗設計的方法進行研究。因此，本研究將以實驗設計的分式，探討環境資訊揭露，對於企業財務和非財務績效的影響。同時，本研究也將依循 Slovic and MacPhillamy（1974）所提出共同性與獨特性指標的概念，將財務性資訊視為共同性指標，環境資訊視為獨特性指標，探討不同投資者（機構投資人與個人投資者）做決策時，會較重視何種指標。

因此，經由上述可知，本研究所欲探討的問題為：1. 環境資訊的揭露，是否會對企業的財務績效產生影響。2. 環境資訊的揭露，是否會對企業的非財務績效產生影響。3. 在不同的基本財務狀況下，揭露環境資訊，對公司整體績效，所產生的影響，是否會有所差異。4. 揭露環境資訊對不同投資者（專業投資人與個人投資者）的投資決策而言，是否具有決策有用性。

貳、文獻探討及假說的發展

一、環境資訊的揭露與企業的財務及非財務績效

Klassen and McLaughlin（1996）指出環境管理在企業的財務績效中，扮演一個潛在且重要的角色，因為採行環境管理會影響企業的生產方式，進而對其財務績效產生影響（Bragdon and Marlin, 1972; Allen, 1992; Schmidheiny, 1992; Walley and Whitehead, 1994）。因此，有許多的學者針對企業對環境產生的影響與其財務績效間的關係，進行研究。

Thomas and Tonks（1999）檢視環境活動與股票報酬間的關係，以問卷調查的方式，收集了 131 家公司的資料，以月為總報酬的基礎，使用 London Share Price Database 的資料，以 1985-1997 年為研究期間。結果指出整體而言，發現在某一產業內採用環

境績效的公司，亦即有進行污染改善的公司，其股票的報酬會超過環境支出所帶來的影響。也就是公司採行相關的環保措施，其所產生的效益大於成本的。

Belkoui (1976) 認為企業進行環境資訊的揭露是必要的，因為這些資訊就某方面而言，具有正面的效果，也就是環境資訊可降低企業所暴露的風險的等級。同樣地，Cormiter and Magnan (2003) 也提出類似的看法，指出企業會決定去揭露這些環境資訊，主要是去降低利害關係人對企業風險的知覺，用以增加利害關係人對企業盈餘價值的觀感。

再者，近年來，有許多公司相信非財務面的指標，最終會影響公司的獲利率，因而開始增加非財務面指標的衡量，如顧客的忠誠度、員工的滿意度和其它績效等。且 Ittner and Larcker (2003) 也指出，對這些非財務面的指標進行衡量，對於投資人而言，可使其對公司的整體績效做出更佳的判斷力，因為非財務性的指標，通常可反映會計原則未認列的無形資產價值，如研發支出的生產力。

Reichheld (2002) 指出在新經濟環境下，企業唯一可能持久的競爭優勢，將是你所創造的忠誠度關係。因為忠誠度對公司而言，具有財務上的意義，其能驅動企業，獲得財務上效益（利潤），並舉例證明顧客留住率提高五%，可以使不同產業的獲利增加二五% 至 95% 之間 (Reichheld and Sasser, 1990; Reichheld, 1996)。此外，Reichheld (1999) 也進一步指出忠誠的投資人，對企業而言亦是非常重要的，因其會提供穩定的資金給公司，並給予適當的建議，有助於經理人將公司經營的更成功。另外，Jones and Sasser (1995) 指出顧客滿意度和忠誠度二者間具有關係，也就是完善的顧客滿意度是確保顧客忠誠度的一個重要因素。因此，增加顧客的滿意將會增加顧客對企業的忠誠度。一般而言，企業可藉由滿足投資人對於相關資訊的需求，來增加投資人對於企業的滿意度 (Proto and Supino, 1999)，進而提昇投資人對於企業的忠誠度。

Barney (1991) 指出某些資源將可使企業具有競爭優勢，但是這些資源必須符合四個標準：1.這些資源應該是有價值的。2.這些資源必須是稀有的。3.這些資源是無法複製的。4.組織必須能夠有效率地且系統地去配置這些資源。而「企業形象」，剛好符合上述的所有標準。因此，企業的形象將會使企業具有競爭的優勢，進而成為市場中的領導品牌。Vendelo (1998) 進一步指出企業可藉由敘述性的方式，建立一家公司的形象，也就是使用資訊的揭露，去影響外部關係人對企業的最終知覺。而 Neu et al., (1998) 也更進一步指出，企業的環境報告是以提供企業行為的合法性資訊為目標，使公司在外部關係人心中，呈現出良好的企業公民形象 (good corporate citizen)，進而讓企業的行為正當化，使其在社會上有繼續生存下去的能力 (Guthrie and Parker, 1989)。因此，企業經由揭露環境資訊的方式，可改變投資人對其形象的認知。

Doney and Cannon (1997) 強調信任對於與顧客建立長期關係 (Dwyer et al., 1987; Morgan and Hunt, 1994)、長期導向 (Ganesan, 1994) 及維持關係的傾向上 (Anderson and Weitz, 1989) 產生影響。也就是信任會增加買方在未來與其交易的可能性，因為「信任」是買方評估賣方的一個標準。而且 Cormiter and Magnan (2003) 認為企業可藉由提供大量的資訊給投資者，向投資人再度保證公司的營運或是績效，進而降低經理人

與投資人間的資訊缺口，獲得投資人的信心並因此為公司帶來較低資金成本、增加公司股價的倍數、股票的流動性及機構投資人對公司的興趣等利益。

先前的研究指出，企業所揭露的環境資訊可能會對企業的股價產生不同的影響，但是，這些研究皆是基於相似產業及相同規模的假設下，針對有揭露環境資訊的企業與未揭露環境資訊企業二者間所進行的比較。換句話說，這些研究並未去探討，相似產業及相同規模下的企業，在不同的財務狀況下，揭露環境資訊是否會對企業的財務面或非財務面的影響產生差異。因此，本研究將納入財務狀況的因素，做進一步的探討。另外，從心理學的角度來看，由於大部分的投資者，是所謂的「風險趨避者」，不喜歡去承擔風險，因此，對於所謂「壞消息」的反應程度應該是較大，而這的情形已經某些研究加以證實了（Yeh and Lee, 2000）。因此，基於上述，本研究提出假說 1：

H1：在不同基本財務狀況（佳/差）下，揭露不同程度的環境資訊者，對於企業財務及非財務績效的影響，會有顯著的差異

二、環境資訊揭露與決策之制定

企業揭露其與自然環境互動的行情，對企業而言會發生編製的成本，因此我們可推知，環境資訊對使用者（包含內部及外部）而言，在其知覺中應該是有用的，否則企業不會花費成本去編制及揭露。換言之，環境資訊對這些使用者來說，在其制定決策時是有用的，具有會計資訊品質中的決策有用性。所以，有些學者（Belkaoui, 1980b; Dierkes and Antal, 1985）為了能直接去探討，環境資訊是否真的能被投資者，使用在投資決策的制定中，採用實驗設計的方式去捕抓投資者行為的改變。

Miline and Patten（2002）以化學業為研究範圍，去探索環境資訊揭露所扮演的角色是否會對投資人產生合法性的效果。作者採用合法性理論的觀點，以實驗設計的方式去探討，環境資訊的揭露是否會對投資者的投資決策產生影響。受測者計有 76 位，皆為有實務經驗的會計人員。整體結果指出，在長期投資策略的情境下，環境資訊的揭露確實會去影響其投資決策的制定。但是在短期的投資策略下，受測者則是去忽略這些資訊，因而，環境資訊並不會去影響其投資決策之制定。然而，企業在不同的基本財務狀況下，所傳遞給投資人的訊息是不同的，所以，理論上投資人在面對不同的訊息下，對於財務資訊和環境資訊所重視的程度，也應該是有所不同的。

此外，由於機構投資人擁有較佳的資源優勢與專業決策團隊，且可以採取股東行動主義(shareholder activism)之能力與影響力較大（Martin et al., 2007），故機構投資人較個別投資者之持股行為更為理性，所以對於公司所揭露的指標重視程度應有所差異。Menkhoff, Schmeling and Schmidt（2010）以德國的投資人為樣本，研究專業投資人的投資決策行為是否比個別投資人更成熟，將樣本區分為專業投資人及個別投資人，其中機構投資人 75 位、投資顧問 78 位及個別投資人 344 位，結果顯示專業投資人比個別投資人在投資行為上更具潛在效率，故本研究將樣本分為機構投資人、個別投資人及專業投資人等三類。因此，本研究提出假說 2：

H2：不同投資者(機構投資人、專業投資人與個人投資者)制定決策時，對於公司

所揭露的財務資訊及環境資訊的重視程度，會有所差異。

參、研究方法

一、理論架構

為了對所要探討的問題尋求解答，本研究經由文獻探討，形成了理論的架構圖，如圖 3-1 所示，分別去探討企業環境資訊對企業財務面與非財務績效所產生的影響，及不同投資人(機構投資人與個人投資者)在制定決策時，是否會去重視獨特性指標(環境資訊)。

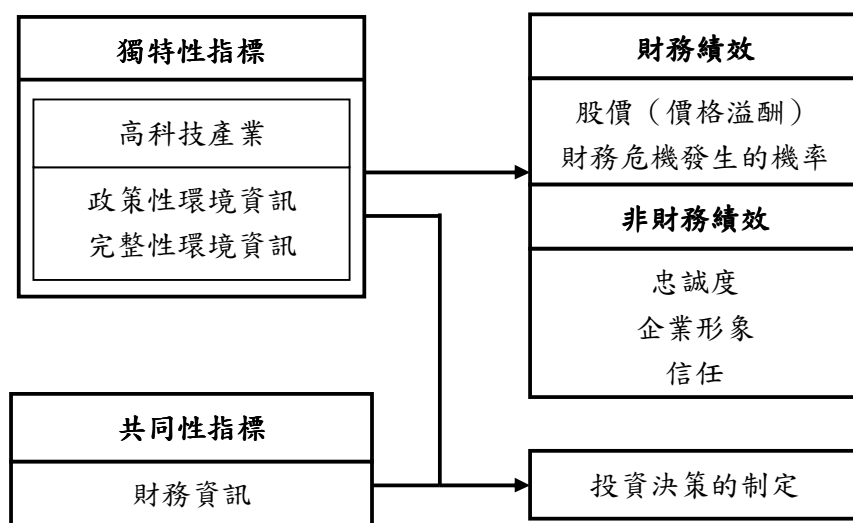


圖 3-1 研究架構圖

二、變數的操作性定義

1. 自變數部份：

- (1) 企業的環境資訊揭露：揭露關於該公司對環境議題的態度、政策或是關於其行為對環境產生的影響 (Campbell, 2004)，包含敘述性及量化資訊。
- (2) 政策性環境資訊：指企業只揭露關於其環境政策方面的資訊 (Bullough and Johnson, 1995)，屬於敘述性的資訊。
- (3) 完整性環境資訊：指企業會揭露關於環境政策方面的資訊和其執行環境管理方面的量化資訊，以顯示企業的整體環境承諾 (Bullough and Johnson, 1995)。

2. 應變數部份：

- (1) 股價 (價格溢酬)：由受測者主觀的認知所給予的價格來進行衡量。
- (2) 財務危機發生的機率：指企業發生破產的機率 (Hopwood et al., 1994)。

(3)行為忠誠：由行為上的意圖來進行衡量（Nguyen and Leblanc, 2001）。

(4)態度忠誠：指投資人對企業某些特有價值傾向承諾的一個程度（Chaudhuri and Holbrook, 2001），主要由是否願意推薦來進行衡量。

(5)企業形象：大眾心目中對公司的整體印象（Nguyen and Leblanc, 2001）。

(6)信任：對欲信任的目標有可靠性及仁慈心的知覺，也就是投資人會覺得企業所說的話及所揭露的資訊是可靠的，且企業會為股東的利益做最佳的考量（Doney and Cannon, 1997）。

三、變數的衡量

本研究對於應變數的衡量問項，列示如表 3-1，並以李克特七點量表進行衡量。

表 3-1 應變數的衡量問項

變數	衡量問項（以 ABC 公司為例）	文獻來源
股價(價格溢酬) (Stock Price)	1.我預期投資 ABC 公司股票將能夠達成我的目標報酬之機率。	Halme and Niskanen (2001)
	2.假設您願意購買這家公司股票，您願意以多少價格購買？	
財務危機發生機率 (Prpbability of Financial Distress)	假設您願意購買這家公司股票，您覺得這家公司會發生財務危機的機率為多少？	Reitenga (2000)
行為忠誠 (Behavior loyalty)	1.我會持有 ABC 公司股票的期間。	Riechheld (1999)
	2.在個人投資組合中，我會持有 ABC 公司股票的比例。	Milne and Chan (1999)
態度忠誠 (Attitude Loyalty)	我會推薦他人購買 ABC 公司的股票。	Nguyen and Leblanc (2001)
企業形象 (Corporate Image)	1.我對於 ABC 公司有良好的印象。	Nguyen and Leblanc (2001)
	2.我認為 ABC 公司可以在顧客的心中產生良好的印象。	
	3.我相信 ABC 公司比其同業的競爭者，具有較好的形象。	
	4.購買 ABC 公司的股票是一個良好的投資方案。	Lemmink, Schuijf and Srreukens (2003)
信任 (Trust)	1. ABC 公司會執行其對股東所做之承諾。	Doney and Cannon (1997)
	2.我們相信 ABC 公司所揭露的資訊。	
	3. ABC 公司在執行重要的決策時，會考慮到股東的利益。	
	4. ABC 公司是可以信任的。	

四、實驗設計

Sprinkle (2003) 指出實證及實地研究具有三個缺點：1. 檔案資料可能無法利用或是資料的取得不易。2. 含有自選擇的偏誤及樣本偏誤而使自變數在研究中受到影響。3. 獨立變數與應變數的衡量不嚴密，因而可能含有隨機雜訊及系統性偏誤。所以，可能會危及檔案及實地研究的內部效度、建構效度及統計結論效度。

而相對於檔案和實地的研究，實驗設計⁴可以克服這些限制，並且可使研究者回答在其他方法下所不能回答的問題。也就是，實驗設計可經由獨立變數的操作及隨機選樣原則的使用，允許研究者去操弄研究情境、產生資料並區隔真實環境中使人困惑的變數效力，進而導引出更明確的變數操作型定義及嚴謹、客觀的變數衡量。

因此，本研究將採用準實驗設計 (Quasi-experimental) 的研究方法，並且以組間受測體實驗設計 (between-subjects) 的方式對假說進行驗證，因此種設計方式相較於組內受測體實驗設計的方式，可以避免需求效應⁵ (demand effect) 的問題。Menkhoff, Schmeling and Schmidt (2010) 以德國的投資人為樣本，研究專業投資人的投資決策行為是否比個別投資人更成熟，將樣本區分為專業投資人及個別投資人，其中機構投資人 75 位、投資顧問 78 位及個別投資人 344 位，結果顯示專業投資人比個別投資人在投資行為上更具潛在效率，故本研究將樣本分為機構投資人、專業投資人及個別投資人等為主要探討的對象。本研究以企業利害關係人中的不同投資者(機構投資人、專業投資人與個人投資者)，因為其公開地持有公司的股票，能夠對公司的行為產生影響，是一個重要的行動者 (Stehpan, 2002)。機構投資人的問卷收集以國內各投信機構的基金經理人為寄發對象；專業投資人以會計師、公司經理人員與商學院教師為實驗對象；個人投資者以具有商學背景的 EMBA 學生為實驗對象，根據 Elliott et al. (2007) 發表在會計主要期刊 *The Accounting Review* 的研究顯示，以 MBA 學生作為研究樣本時，若是 MBA 學生對於所要研究的議題有相當程度的了解或是有修習過相關的課程時，就能夠作為有效的代理樣本。

由於，本研究將針對企業 CSR 揭露資訊的種類 (政策性環境資訊、完整性環境資訊) 及基本財務面 (佳與差)，二種因子加以控制，主要的目的在於探討，受測者在面對不同財務狀況下，對於不同種類環境資訊的揭露，是否會對企業的財務構面及非財務構面有不同的評價。此外，更進一步去探討環境資訊與決策制定的關係，亦即去瞭解，受測者在面對不同的財務狀況下，對財務資訊和環境資訊的重視程度是否會有所

⁴在採用實驗設計時，首先面對的問題是，究竟是要選用組內受測體實驗設計 (within-subjects design) 或是組間受測體實驗設計 (between-subjects design)。組內受測體實驗設計是使每一位受測者，接受到一種以上的實驗處理水準 (experimental treatments)，而組間受測體實驗設計，則是只讓每位受測者，接受到一種的實驗處理水準。例如某位研究者，想要瞭解會計師提供管理諮詢服務，是否會影響的其獨立性？在組內受測體實驗設計下，我們可針對同一群的受測者，測試二次，即分別測試會計師有提供管理諮詢服務的情況及未提供管理諮詢服務的情況。研究者可將所得到的資料記錄下來，然後，比較這群受測者，對提供與未提供管理諮詢服務的整體回應，看是否有顯著的差異 (Pany and Reckers, 1987)。

⁵所謂的需求效應 (Demand Effect) 乃是指參與實驗的受測者，已經知道研究者所要測試的問題，因此，這些受測者可能會傾向於回答研究者本身想要的答案。所以，研究者從受測者身上所得到的答案，可能會與實際情況有所不同的 (Pany and Reckers, 1987)。

差異。因此，本研究的實驗組別為 $2 \times 2 = 4$ 組，見表 3-2。

表 3-2 組間受測體實驗設計 (between-subjects design) 的實驗組別

產業別	高科技產業	
基本情況 揭露種類	財務狀況佳	財務狀況不佳
基本面財務資訊和 政策性環境資訊	實驗 1 (E1)	實驗 3 (E3)
基本面財務資訊和 完整性環境資訊	實驗 2 (E2)	實驗 4 (E4)

本研究中所有組別的樣本量皆為 30 份，共計 120 份(三種投資人共計有 120 人)。在高科技產業中，本研究以一家名為 ABC 的虛擬公司，做為測試公司。在這四組的實驗中，受測者會接受到不同的財務資訊資料(財務狀況佳與不佳)，而有關環境資訊，受測者則會接受到不同程度的環境資訊(政策性與完整性)。

本研究的問卷計有 4 種，問卷內容共分成三大部分，第一部分是虛擬公司的相關資訊，在實驗組中，有財務資訊和環境資訊(依組別的不同，會有不同的資訊)，在本研究中，資訊的種類共分成三種，第一種為企業的財務資訊，第二種為企業的政策性環境資訊，第三種為企業的完整性環境資訊。財務資訊，是以企業二年度的簡明財務報表(包含資產負債表及損益表)及 7 個重要的財務資訊，同時加入同業的平均水準，以顯示出虛擬公司基本財務狀況的情形是佳還是差。而環境資訊的內容，則是透過國外環境報告書及國內目前的實況等方式，決定相關的揭露內容，政策性的環境資訊的內容，將以環境政策的方式來呈現，是屬於質化的資訊，而完整性環境資訊的內容則是以環境政策、環境支出、預計產生的經濟效益等量化資訊來呈現。使受測者可以明顯區分這二種環境資訊的差異。

第二部分是這些資訊在投資決策的重要性，第三部分為個人的基本資料。為了使受測者更易瞭解問卷的內容，將於第一頁放置說明頁。此外，不論是哪一組實驗組，受測者在看完所有的資訊後，皆必須針對財務和非財務績效的問項進行勾選，同時受測者也被要求，針對其所接受到資訊，考量這些資訊對投資決策制定的重要性加以評量。

肆、實證結果與分析

一、操弄性檢驗

由於本研究採用實驗設計的方式來收集資料，為了確認受測者有接收到本研究所操弄的資訊，所以，在理論架構驗證前，將針對本研究所採行的操弄方式進行檢驗，以利後續的分析與討論。本研究之問卷計有 4 種，E1 為揭露基本財務資訊和政策性環境資訊且基本財務狀況佳，樣本量為 34 份，E2 為揭露基本財務資訊和完整性環境資訊且基本財務狀況佳，樣本量為 30 份，E3 為揭露基本財務資訊和政策性環境資訊但基本財務狀況不佳，樣本量為 30 份，E4 為揭露基本財務資訊和完整性環境資訊但財務狀況不佳，樣本量為 30 份。

本研究的操弄性檢驗共分成兩大類，並以單因子變異數分析（ANOVA）來驗證。第一類為基本財務狀況的操弄，共計 3 題，第 1 題針對 ABC 公司 101 年度的營業收入相較於 100 年度為成長做測試，第 2 題則針對 ABC 公司 101 年度的股東權益報酬率大於該產業之平均數做測試，預期財務狀況佳的組別在以上兩題均有較高的平均數，結果顯示 E1 和 E2 之平均數均明顯高於 E3 和 E4，第三題以反向測試 ABC 公司 101 年度的每股盈餘小於該產業之平均數，結果顯示 E3 和 E4 的平均數較高，這 3 題的 F 值分別為 73.579、68.178 和 45.446，皆達 0.05 的顯著水準，顯示出財務狀況的操弄是成功的。

第二類為環境資訊的操弄，計有 2 題，包含政策性環境資訊和完整性環境資訊，以 ABC 公司是否有揭露其執行環境政策的相關成本支出、預期經濟效益的量化資訊及執行環境政策方面的績效為問項，預期有揭露完整環境資訊的組別之平均數會高於指揭露政策環境資訊的組別，最後結果顯示出，揭露完整環境資訊的 E2 和 E4 組之平均數高於 E1 和 E3 組，F 值為 22.695 和 26.384，達到 0.05 的顯著水準，表示環境資訊的操弄亦是成功的。

表 4-1 高科技產業揭露環境資訊對財務及非財務績效的影響

組別 問項	E1 (n=34) 平均數	E2 (n=30) 平均數	E3 (n=30) 平均數	E4 (n=30) 平均數	F 值	P 值
1. ABC 公司 101 年度的營業收入相較於 100 年度是成長的。	5.65	6.07	1.93	1.83	73.579	0.000
2. ABC 公司 101 年度的股東權益報酬率是大於該產業之平均數。	5.59	6.17	2.27	1.83	68.178	0.000
3. ABC 公司 101 年度的每股盈餘是小於該產業之平均數。(反向題)	2.29	1.83	4.97	6.03	45.446	0.000
4. ABC 公司有揭露其執行環境政策的相關成本支出，及預期經濟效益的量化資訊。	3.18	5.77	4.03	5.80	22.695	0.000
5. ABC 公司有揭露其執行環境政策方面的績效(污染物排放量的多寡)。	3.24	5.67	3.60	5.93	26.384	0.000

E1 基本財務狀況佳+政策環境資訊

E2 基本財務狀況佳+完整環境資訊

E3 基本財務狀況不佳+政策環境資訊

E4 基本財務狀況不佳+完整環境資訊

二、樣本之個人基本資料

本研究之受測者男性為 70 人，女性 54 人，年齡以 40 至 49 歲佔最多數(56 人)，學歷部份，擁有大學與碩士學歷之受測者共計 116 人，另外有 6 名專科畢業及 2 名擁有博士學位。職業部份，73 位 EMBA 學生、30 位經理人員、11 位會計師、7 位基金經理人及 3 位大專院校商管老師。股票投資經驗年資以 10 年以上為最多數，有 29 人，未滿一年者有 19 人，一年以上未滿三年者有 24 人，三年以上未滿五年者有 25 人，五年以上未滿十年者有 27 人。而受測者每個月平均交易金額有 98 人為 50 萬元以下，15 人在 50 萬元至 100 萬元之間，4 人為 100 萬元以上至 250 萬元間，2 人為 250 萬元以上至 500 萬元間，另有 5 人每月平均交易金額為 1000 萬元以上(請見表 4-2)。在這 124 位有效的受測者當中，機構投資人有 7 位、專業投資人有 44 位與個人投資者有 73 位(請見表 4-3)。而受測者主要參考之投資資訊來源為網站、金融投資機構出版刊物、雜誌及報紙(請見表 4-4)。

表 4-2 基本資料

問項	類別	人數
性別	男	70
	女	54
年齡	20-29 歲	9
	30-39 歲	44
	40-49 歲	56
	50 歲以上	15
學歷	專科	6
	大學	60
	碩士	56
	博士	2
職業	基金經理人	7
	EMBA 學生	73
	大專院校商管老師	3
	會計師	11
	經理人員	30
股票投資經驗	未滿一年	19
	一年以上未滿三年	24
	三年以上未滿五年	25
	五年以上未滿十年	27
	十年以上	29
每個月平均交易金額	500000 以下	98
	500000-1000000	15
	1000001-2500000	4
	2500001-5000000	2
	5000001-10000000	0
	10000001 以上	5

表 4-3 投資人類別

基金經理人	機構投資人	7
EMBA 學生	個別投資人	73
大專院校商管老師	專業投資人	44
會計師		
經理人員		

表 4-4 參考投資資訊來源 (可複選)

參考投資資料來源	人數
金融投資機構出版刊物	67
雜誌	67
學術期刊	17
報紙	57
各上市公司出版刊物	39
朋友推薦	46
網站	68
其他	9

三、實驗結果分析

這個部分本研究將說明各實驗組在財務績效與非財務績效的差異比較分析(表 4-5)，首先，各實驗組在財務績效與非財務績效等各項指標大部分都有達到顯著的差異，除了在「預測這家公司會發生財務危機的機率為多少？」這項指標各實驗組沒有達到顯著的差異。接著分別說明各項指標，在「預期投資 ABC 公司股票將能夠達成我的目標報酬之機率」與「假設您願意購買 ABC 這家公司股票，您願意以多少價格購買？」等兩項指標上，基本財務績效好的 E1 與 E2 顯著高於基本財務績效差的 E3 與 E4，且完整的環境資訊揭露 E2 這組，顯著高於只有政策的環境資訊揭露 E1，表示在基本財務績效好的情境下，完整的環境資訊揭露(E2)確實可以提升投資人預期可以達成他的目標報酬之機率與享有較高的股價溢酬(即高本益比)。

另外，在「持有期間」、「投資組合的比例」與「推薦他人購買 ABC 公司的股票」等三項指標上，同樣地在基本財務績效好的情境下，完整的環境資訊揭露(E2)確實可以提升投資人願意持有的期間，增加該公司在投資組合的比例與增加願意推薦他人購買 ABC 公司的股票。

最後，在對「企業形象」與「信任」等兩項非財務指標上，同樣地在基本財務績效好的情境下，完整的環境資訊揭露(E2)確實可以提升投資人對於該公司在非財務指標上(企業形象與信任)的評價。

綜合上述，我們可以瞭解完整的環境資訊揭露(E2)在基本財務績效好的情境下，確實可以顯著地提升投資人對於該公司在財務指標與非財務指標的評價。所以假設 1 獲得支持。

表 4-5 各實驗組在財務績效與非財務績效的差異比較分析

組別 問項	E1 (n=34) 平均數	E2 (n=30) 平均數	E3 (n=30) 平均數	E4 (n=30) 平均數	Scheffe 多重比較檢定 ($\alpha=0.05$)	F 值	P 值
看完上述 ABC 公司的財務報表與環境資訊揭露，我預期投資 ABC 公司股票將能夠達成我的目標報酬之機率。	0.5900	0.6567	0.3407	0.3644	E1&E3 E1&E4 E2&E3 E2&E4	15.648	0.000
依上述所有資訊，假設您願意購買 ABC 這家公司股票，您願意以多少價格購買？	42.6176	71.1933	14.4667	28.6333	E1&E2 E1&E3 E2&E3 E2&E4	11.024	0.000
依上述所有資訊，您覺得 ABC 這家公司會發生財務危機的機率為多少？	0.2476	0.1943	0.3600	0.5110		1.482	0.223
我會持有 ABC 公司股票多久的期間？	4.38	5.33	3.93	3.90	E2&E3 E2&E4	4.191	0.007
在個人投資組合中，我會持有 ABC 公司股票的比例？	2.76	3.43	1.70	1.83	E1&E3 E1&E4 E2&E3 E2&E4	12.134	0.000
依上述所有資訊，我會推薦他人購買 ABC 公司的股票。	4.21	4.73	2.90	3.40	E1&E3 E2&E3 E2&E4	8.176	0.000
企業形象平均	5.0000	5.6833	4.0667	4.6167	E1&E3 E2&E3 E2&E4	8.457	0.000
信任平均	4.6985	5.5000	4.1917	4.6000	E1&E2 E2&E3 E2&E4	6.920	0.000

E1 基本財務狀況佳+政策環境資訊

E2 基本財務狀況佳+完整環境資訊

E3 基本財務狀況不佳+政策環境資訊

E4 基本財務狀況不佳+完整環境資訊

這個部分則說明三類投資人（機構投資人、專業投資人與個別投資人）對於財務資訊與環境資訊重要性的差異分析，在 Scheffe 多重比較檢定下（表 4-6），本研究發現專業投資人在「環境資訊重要性」顯著高於機構投資人。在無母數 Kruskal-wallis 檢定下（表 4-7），我們同樣可以發現專業投資人在「環境資訊重要性」有較高的平均排序值（Mean Rank），且顯著高於機構投資人。綜合上述，我們可以發現專業投資人（大專院校商管老師、會計師、經理人員）在投資時對於「環境資訊重要性」，是較機構投資人與個別投資人更重視環境資訊的揭露。但在「財務資訊重要性」這項指標上，三類投資人卻無顯著的差異（即皆財務資訊重視），所以假設 2 獲得部分支持。

表 4-6 投資人對資訊重要性之 Scheffe 檢定

投資人類別 問項	機構投資人 (n=7) 平均數	個別投資人 (n=73) 平均數	專業投資人 (n=44) 平均數	Scheffe 多重比較檢定 ($\alpha=0.05$)	F 值	P 值
財務資訊重要性	5.8776	5.8474	6.0390		1.207	0.303
環境資訊重要性	4.0000	5.0320	5.3939	機構投資人& 專業投資人	4.894	0.009

機構投資人：基金經理人；個別投資人：EMBA 學生；專業投資人：大專院校商管老師、會計師、經理人員。

表 4-7 投資人對資訊重要性之無母數 Kruskal-wallis 檢定

投資人類別 問項	機構投資人 (n=7) Mean Rank	個別投資人 (n=73) Mean Rank	專業投資人 (n=44) Mean Rank	Chi-Square	df	Asymp. Sig.
財務資訊重要性	63.29	57.36	70.90	3.927	2	0.140
環境資訊重要性	33.00	59.69	71.85	8.259	2	0.016

機構投資人：基金經理人；個別投資人：EMBA 學生；專業投資人：大專院校商管老師、會計師、經理人員。

伍、結論

一、結論與意涵

經由上述實驗結果的說明，我們可以發現在基本財務績效好的情境下，完整的環境資訊揭露（E2）確實可以顯著地提升投資人對於該公司在財務指標與非財務指標的評價，但當在基本財務績效差的情境下，完整的環境資訊揭露（E4）卻無法有效顯著地提升投資人對於該公司在財務指標與非財務指標的評價。

在探討不同投資人（機構投資人、專業投資人與個別投資人）對於財務資訊與環境資訊重要性的差異分析上，我們可以發現專業投資人（大專院校商管老師、會計師、經理人員）在投資時對於「環境資訊重要性」，是較機構投資人與個別投資人更重視環境資訊的揭露。但在「財務資訊重要性」這項指標上，三類投資人卻無顯著的差異（即皆財務資訊重視）。其可能的原因是專業投資人（大專院校商管老師、會計師、經理人員）有較多的背景知識，會重視環境資訊的揭露，而機構投資人與個別投資人則還著重於財務資訊的考量較多。

二、研究限制

本研究採用實驗設計時，有一個困難點，即如何在實際情況和實驗情況下，去區分那些是主要的特徵（similarities），那些是非主要的特徵。主要的特徵會增加實驗的真實性，因而增加實驗結果概化的能力（Locke, 1986）。所以在選擇特徵時，研究者必須審慎的考慮。而本研究對於基本財務狀況和環境資訊方面的差異，皆儘量使用實際情況中的主要特徵加以區別，使受測者可以清楚地意識到其所處的情境。然而，由於無法將所有必須的特徵一同考慮。因此實驗中的發現，在概化（generalizability）的能力上可能會受到限制（Milne and Patten, 2002）。

親愛的先生、女士：

您好！這是一份有關資訊揭露的學術研究問卷，非常需要您的協助。問卷內的問題並無「對」與「錯」，任何答案都將代表您的意見，請按作答說明仔細填答，盡量不要遺漏，非常謝謝您的協助與合作。

本問卷純屬學術性研究之用，絕不對外公開，請依各人的感受及想法，放心作答。佔用您寶貴的時間，在此謹致十二萬分歉意與最誠摯之謝意。**填答完這份問卷，我們將致上 7-ELEVEN 一百元禮券一張，並請您於繳交問卷前記得簽收，感謝您的協助。**

第一部份

ABC 公司為一家電子零組件公司，專注於電源器之製造與銷售。該公司成立年數已有 38 年，股票於民國 77 年上市，民國 101 年的資本額約為 242 億、營收約為 362 億、來自營運活動的現金流量為 236 億、每股發放 5.3 元的現金股利，上述的財務指標均高於電子零組件產業的平均數。ABC 公司最近二年的相關財務資訊如下：

ABC 公司

簡明資產負債表

民國 101 年及 100 年 12 月 31 日

單位:新台幣仟元

項目	最近兩年度財務資料		
	101 年	100 年	增(減)百分比
流動資產	17,101,793	16,582,622	3.13
長期投資	92,022,676	95,851,002	(3.99)
固定資產	7,415,565	6,333,083	17.1
無形資產	437,067	400,000	9.26
其他資產	2,125,366	990,458	115
資產總額	119,102,467	119,788,567	(0.57)
流動負債	13,857,651	13,959,483	(0.73)
長期借款	16,315,000	22,272,000	(26.58)
各項準備	119,864	119,864	0
其他負債	5,143,911	5,616,442	8.41
負債總額	35,436,426	41,967,789	(15.6)
股本*	24,211,780	24,033,974	0.74
資本公積	26,403,107	26,509,455	(0.4)
保留盈餘	33,051,154	27,645,947	19.6
股東權益總額	83,666,041	78,189,376	7

*101 年加權平均流通在外股數為 2,426,016,226 股

ABC 公司
簡明損益表
民國 101 年及 100 年 1 月 1 日至 12 月 31 日

單位:新台幣仟元

項目	最近兩年度財務資料		
	101 年	100 年	增(減)百分比
營業收入	36,287,556	32,701,482	11
營業成本	32,395,745	29,006,876	11.7
營業毛利(毛損)	3,891,811	3,694,606	5.3
營業費用	2,062,159	1,956,558	5.4
營業淨利(淨損)	1,830,230	1,737,552	5.3
營業外收入及利益	16,432,089	9,926,344	66
營業外費用及損失	166,987	87,943	90
本期淨利	17,166,748	10,991,031	56.2
基本每股盈餘	6.68	4.58	45.9

*101 年的利息支出為 \$ 392,100 仟元，稅率為 17%。

由上列之資料，可知 101 年的相關比率如下：

項目	電子零組件 產業的平均水準	ABC 公司 的金額或比率
淨資產(股東權益)	\$ 75,000,000	\$ 83,666,041
現金流量比率(%)	35%	171%
每股發放股利	\$ 0.5	\$ 5.3
資產報酬率(%)	4%	14.6%
股東權益報酬率(%)	5%	9%
純益率(%)	10%	21.2%
每股盈餘(稅後)	\$ 2	\$ 6.68

註：1.現金流量比率=營業活動的淨現金流量/流動負債

2.資產報酬率=【稅後損益+利息費用*(1-稅率)】/平均資產總額

3.股東權益報酬率=稅後損益/平均股東權益總額

4.純益(損)率=稅後損益/營業收入

5.每股盈餘(損失)=稅後淨利(損失)/加權平均流通在外的股數

第二部份

以下為 ABC 公司的相關環境資訊：

ABC 公司為了促進企業的永續經營，制定了環境政策，內容如下：

1. 在環境改善、污染預防及最後的環境保護方面，從事持續性的活動。
2. 遵守環境相關的法律、規則與條約，並且建立及奉行內部的環境準則。
3. 經由成立一個組織來加強企業的環境管理系統，以促進環境之保護。
4. 主動要求全球主要營運據點逐步完成溫室氣體盤查，並將氣候變遷納入企業永續經營重大風險分析項目之一，密切進行監控與管理。
5. 從事下列活動以降低企業活動對環境的影響：
 - (1) 減少廢棄物產生，如促進再循環、能源的保存及有效率的使用自然資源。
 - (2) 藉由恢復與再循環利用廢棄物的方式或是將其轉換成另一種原料的方式，去降低資源的使用量與減少破壞臭氧層的物質、引起全球溫室效應的物質及有毒物質的排放。
 - (3) 在研發產品時，會特別注意產品對環境的影響，並持續改善，降低對環境產生的影響。
6. 永續經營策略：
 - (1) 開發潔淨能源：發展重點包括太陽能發電系統、風力發電系統、超級電容技術及高分子電池技術、電動車動力系統及電動車充電站。
 - (2) 提升能源效率：在能源成本高漲趨勢下，持續聚焦於不斷提升電源產品的效率，並積極開發更具能源效率優勢之室內與戶外的 LED 節能照明燈具、高畫質視訊產品、電動車及汽車電子產品。
 - (3) 提供節能服務及解決方案：將核心產品能力整合成「電源與零組件」、「能源管理」、「智能綠生活」三大應用領域，並積極轉型為綠色節能方案的提供者。此外，以全球營運據點為示範對象，運用自行開發知環保節能產品，並整合成各項綠色節能方案，提供客戶相關節能服務及解決方案。
7. 提供以環境為基礎的教育與訓練計劃給本公司所有員工，以提升員工的環境意識及能力，達到環境保護的目標。
8. 綠色辦公策略：從辦公照明、節能辦公產品、節水產品及電梯節能著手進行。
9. 揭露這些基礎的環境政策，以使企業內部的所有人與外部人士，皆盡可能的達到環境目標。
10. 發展本土能源教材，使下一代學童提早體認能源、氣候變遷議題之重要性，建立環保意識。

第三部份

非常不同意 不同意 同意 非常同意
非 不 有 無 有 同 非
常 點 點 點 點 常
不 同 不 意
同 同 同 同
意 意 意 意 意 意

一、依上述基本財務報表，回答下列問題。

1. ABC 公司 101 年度的營業收入相較於 100 年度是成長的。 ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐
2. ABC 公司 101 年度的股東權益報酬率是大於該產業之平均數。 ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐
3. ABC 公司 101 年度的每股盈餘是小於該產業之平均數。 ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐

二、依上述環境資訊，回答下列問題。

1. ABC 公司有揭露環境政策的具體計劃。 ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐
2. ABC 公司有揭露其在環境保護方面的明確目標。 ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐
3. ABC 公司有揭露其執行環境政策的相關成本支出，及預期經濟效益的量化資訊。 ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐
4. ABC 公司有揭露其執行環境政策方面的績效(污染物排放量的多寡)。 ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐

三、看完上述 ABC 公司的財務報表與環境資訊揭露，我預期投資 ABC 公司股票將能夠達成我的目標報酬之機率為約：_____ %。

四、依上述所有資訊，假設您願意購買 ABC 這家公司股票，您願意以多少價格購買？請依您主觀的認知作答。每股股價_____元

五、依上述所有資訊，您覺得 ABC 這家公司會發生財務危機的機率為多少？請依您主觀的認知作答。發生財務危機的機率_____%(0-100%)

六、依上述所有資訊，請針對下列問題表達您的意見，並於適當的位置打勾。

1. 我會持有 ABC 公司股票多久 ☐ 1 星期內 ☐ 1 星期以上-1 個月
的期間？ ☐ 1 個月以上-3 個月 ☐ 3 個月以上-6 個月
☐ 6 個月以上-9 個月 ☐ 9 個月以上-12 個月
☐ 12 個月以上

2.在個人投資組合中，我會持 ☐5%以下 ☐ 6-10% ☐11-20% ☐21-30%
有 ABC 公司股票的比例？ ☐31-40% ☐41-50% ☐51%以上

七、依上述所有資訊，我會推薦他人購買 ABC 公司的股票。

非常不樂意 ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ 非常樂意
1 2 3 4 5 6 7

非 不 有 無 有 同 非
常 點 點 點 點 常
不 同 不 意
同 同 同 同
意 意 意 意 意 意

八、依上述所有資訊，請針對下列問題表達您的意見
並於適當的位置打勾。

- 1.我對於 ABC 公司有良好的印象。 ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐
- 2.我認為 ABC 公司可以在顧客的心目中產生良好的
形象。 ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐
- 3.我相信 ABC 公司比其同業的競爭者，具有較好的
形象。 ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐
- 4.購買 ABC 公司的股票是一個良好的投資方案。 ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐

九、依上述所有資訊，請針對下列問題表達您的意見
並於適當的位置打勾。

1. ABC 公司會執行其對股東所做之承諾。 ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐
- 2.我相信 ABC 公司所揭露的資訊。 ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐
3. ABC 公司在執行重要的決策時，會考慮到股東的
利益。 ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐
4. ABC 公司是可以信任的。 ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ ☐

第四部份

非常
不重
重要
有
點
不
重
要
普通
點
重
通
要
重
非
常
重
要

一、請問您購買股票時，基本面財務性指標對您制定決策的重要性如何？

- | | | | | | | | |
|--------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 1.淨資產（股東權益） | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 2.現金流量比率（%） | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 3.每股發放股利 | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 4.資產報酬率（%） | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 5.股東權益報酬率（%） | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 6.純益率（%） | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 7.每股盈餘(稅後) | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

二、請問您購買股票時，環境資訊對您制定決策的重要性如何？

- | | | | | | | | |
|-------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 1.公司的環境政策 | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 2.環境成本支出 | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 3.公司的環境績效(指公司在營運過程中，製造污染量的多寡) | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

第五部份

基本資料

請填寫您的個人基本資料，這些資料僅供統計分析之用，絕不對外發表，您的答案將會被保密，請詳實作答，謝謝你的合作。

- 性別 ☐男 ☐女
- 年齡 ☐20-29 歲 ☐30-39 歲 ☐40-49 歲 ☐50 歲以上
- 學歷 ☐專科 ☐大學 ☐碩士 ☐博士 ☐其它_____
- 職業 ☐基金經理人 ☐EMBA 學生 ☐大專院校管院老師 ☐會計師 ☐經理人員
☐其它_____

5. 投資股票經驗

- ☐未滿 1 年 ☐1 年以上--未滿 3 年 ☐3 年以上--未滿 5 年 ☐5 年以上--未滿 10 年
☐10 年以上

6. 每個月的平均交易金額

- ☐\$ 500,000 以下 ☐\$ 500,001-1,000,000
☐\$ 1,000,001-2,500,000 ☐\$ 2,500,001-5,000,000
☐\$ 5,000,001-10,000,000 ☐\$ 10,000,001 以上

7. 參考投資資訊來源（可複選）

- ☐金融投資機構的出版刊物 ☐雜誌 ☐學術期刊 ☐報紙
☐各上市公司出版刊物 ☐朋友推薦 ☐網站 ☐其它_____

參考文獻

- 丁秀儀，2009，公司治理是否受到機構投資人的青睞，*管理學報*，第 26 卷第 3 期：233-253。
- 方世榮、黃瓊瑤與陳育成，2011，組織企業社會責任回應模型，*管理與系統*，第 18 卷第 4 期：551-580。
- 加藤邦宏，1992，企業形象革命，台北：藝風堂出版社。
- 洪璽曜，1997，企業形象—不安年代的經營至寶，*卓越雜誌*，第 158 期(10 月)：37-138。
- 程心瑤，2011，公司治理與企業責任報告之揭露，*會計評論*，第 52 期：35-76。
- 費德列克·雷克海(Frederick F. Reichheld)，2002，忠誠度法則—企業創長期競爭優勢與獲利的六大關鍵，蕭美惠譯，台北：藍鯨出版有限公司。
- 費德列克·雷克海(Frederick F. Riechheld)，1999，忠誠度導向—成長、利潤與持久價值背後的潛在力量，顧淑馨譯，台北：智庫股份有限公司。
- 賀桂芬，2004，最新選股標準—企業越有責任越熱門，*商業週刊*，857 期(4 月)：128-130。
- 黃瓊瑤、方世榮與陳育成，2012，家族控制與企業社會責任績效之關聯性，*中山管理評論*，第 20 卷第 2 期：673-711。
- Al-Tuwaijri, S. A., T. E. Christensen, and K. E. Hughes II. 2004. The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach. *Accounting, Organizations and Society*, 2(5-6): 447-471.
- Adams, C. A., W. Hill, and C. B. Roberts. 1998. Corporate social reporting practices in Western Europe: legitimating corporate behaviour? *The British Accounting Review*. 30(1): 1-21.
- Allen, F. E. 1992. Reducing toxic waste produces quick results. *The Wall Street*, New York, August 11, B1.
- Anderson E., and B. Weitz. 1989. Determinants of continuity in conventional industrial channel dyads. *Marketing Science*, 8(4): 310-323.
- Barney, J. 1991. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1): 99-120.
- Belkaoui, A. 1976. The impact of the disclosures of the environmental effects of organizational behavior on the market. *Financial Management*, 2(1): 26-31.
- Belkaoui, A. 1980b. The impact of socio-economic accounting statements on the investment decision: an empirical study. *Accounting, Organizations and Society*, 5(3): 263-283.

- Blacconiere, W. G., and D. M. Patten. 1994. Environmental disclosures, regulatory costs and changes in firm value. *Journal of Accounting and Economics*, 18(3): 357-377.
- Blair, A. 2000. Richer and Greener. Prime Minister's speech to the Confederation of British Industry/Green Alliance Conference on the Environment. <http://www.number-10.gov.uk> [24 October 2000].
- Bragdon, J., and J. Marlin. 1972. Is pollution profitable? *Risk Management*, April: 9-18.
- Bullough, M., and D. Johnson. 1995. Corporate environmental reporting in practice. *Business Strategy and the Environment*, 4(1): 36-39.
- Campbell, D. 2004. A longitudinal and cross-sectional analysis of environmental disclosure in U.K. companies- a research note. *The British Accounting Review*, 36(1): 107-117.
- Chaudhuri, A., and M. B. Holbrook. 2001. The chain of effects from brand trust and brand affect to brand performance: the role of brand loyalty. *Journal of Marketing*, 65(2): 81-93.
- Claude, L., and R. Darroch. 1999. Why disclose more ? *Lvey Business Journal*, 64(2): 62-65.
- Cohen, J., H. W. Lori, L. Nath, and D. Wood. 2011. Retail investors' perceptions of the decision-usefulness of economic performance, governance, and corporate social responsibility disclosures. *Behavioral Research in Accounting* 23 (1) : 109-129.
- Cormier, D., and M. Magnan. 1997. Investors' assessment of implicit environmental liabilities: an empirical investigation. *Journal of Accounting and Public*, 16(2): 215-241.
- Cormiter, D., and M. Magnan. 2003. Does disclosure matter? *CA Magazine*, 136(4): 43-45.
- Dasgupta, S., and B. Laplante. 2001. Pollution and capital markets in developing countries. *Journal of Environmental Economics and Management*, 42(3): 310-335.
- Dierkes, M., and A. B. Antal. 1985. The usefulness and use of social reporting information. *Accounting, Organizations and Society*, 10(1): 29-34.
- Doney, P. M., and J. P. Cannon. 1997. An examination of the nature of trust in buyer-seller relationships. *Journal of Marketing*, 61(2): 35-51.
- Dwyer, F. R., P. H. Schurr, and S. Oh. 1987. Developing buyer-seller relationships. *Journal of Marketing*, 51(2): 11-27.
- Elliott, W. B., Hodge, F. D., Kennedy, J. J., and Pronk, M., 2007, "Are M.B.A. Students a Good Proxy for Nonprofessional Investors?" *The Accounting Review*, Vol. 82, No. 1, 139-168.

- Freedman, M., and A. J. Stagliano. 1991. Differences in social-cost disclosure: a market test of investor reactions. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 4(1): 68-82.
- Ganesan, S. 1994. Determinants of long-term orientation in buyer-seller relationships. *Journal of Marketing*, 58(2): 1-19.
- Gray, R., D. Owen, and C. A. Adams. 1996. *Accounting and Accountability: Changes and Challenges in Corporate Social and Environmental Reporting*. London, United Kingdom: prentice-Hall Europe.
- Gray, R., R. Kouhy, and S. Lavers. 1995a. Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of U.K. disclosure. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 8(2): 47-77.
- Guthrie, J. E., and L. D. Parker. 1989. Corporate social reporting: a comparative international analysis. *Accounting and Business Research*, 19(7/6): 343-352.
- Hackston, D., and M. J. Milne. 1996. Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 9(1): 77-108.
- Halme, M., and J. Niskanen. 2001. Does corporate environmental protection increase or decrease shareholder value? *Business Strategy and the Environment*, 10(4): 200-214.
- Hopwood, W., J. Mckeown, and J. Mutchler. 1994. A reexamination of auditor versus model accuracy within the context of the going concern opinion decision. *Contemporary Accounting Research*, 10(2): 403-432.
- Hughes II, K. E. 2000. The value relevance of nonfinancial measures of air pollution in the electric utility industry. *The Accounting Review*, 75(2): 209-228.
- Ingram, R. W. 1978. An investigation of the information content of (certain) social responsibility disclosures. *Journal of Accounting Research*, 16(2): 270-285.
- Ittner, C. D., and D. F. Larcker. 2003. Coming up short on nonfinancial performance measurement. *Harvard Business review*, 81(11): 88-95.
- Jones, T. O., and W. E. Sasser. 1995. Why satisfied customers defect, *Harvard Business Review*, 73(6): 88-99.
- Kaplan, R., and D. Norton. 1992. The balanced scorecard – measures that drive performance. *Harvard Business Review*, 70(1): 71-79.
- Karagozoglu, N., and M. Lindell. 2000. Environmental management: testing the win-win model. *Journal of Environmental Planning and Management*, 43(6): 817-829.
- Klassen, R. D., and C. P. McLaughlin. 1996. The impact of environmental management on firm performance. *Management Science*, 42(8): 1199-1214.

- Lemmink, J., A. Schuijf, and S. Streukens. 2003. The role of corporate image and company employment image in explaining application intentions. *Journal of Economic Psychology*, 24(1): 1-15.
- Li, S., M. Fetscherin, H. Alon, C. Lattemann, and K. Yeh. 2010. Corporate Social Responsibility in Emerging Markets. *Management International Review* 50 (5):635-654.
- Locke, E. A. 1986. *Generalizing From Laboratory to Field Settings*, Lexington Books, New York.
- Martin, R. and T. M. Nisar. 2007. Activist investment: Institutional investor Monitoring of portfolio companies. *Management Decision* 45 (5):827-840.
- Milne, M. J., and C. C. C. Chan. 1999. Narrative corporate social disclosures: how much of a difference do they make to investment decision-making? *The British Accounting Review*, 31(4): 439-457.
- Milne, M. J., and D. M. Patten. 2002. Securing organizational legitimacy: an experimental decision case examining the impact of environmental disclosures. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 15(3): 372-405.
- Morgan, R. M., and S. D. Hunt. 1994. The commitment-trust theory of relationship marketing. *Journal of Marketing*, 58(3): 20-38.
- Neu, D., H. Warsame, and K. Pedwell 1998. Managing public impressions: environmental disclosures in annual reports. *Accounting, Organizations and Society*, 23(3): 265-282.
- Nguyen, N., and G. Leblanc. 2001. Corporate image and corporate reputation in customers' retention decisions in services. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 8(4): 227-236.
- Pany, K. and P. M. J. Reckers. 1987. Within- vs. between-subjects experimental designs: a study of demand effects. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 7(1): 39-53.
- Peters, T. 1987. *Thriving on Chaos*. New York, NY: Alfred A. Knopf.
- 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.
- Proto, M., and S. Supino. 1999. The quality of environmental information: a new tool in achieving customer loyalty. *Total Quality Management*, 10(4-5): 679-683.
- Reichheld, F. F. 1996. *The Loyalty Effect: The Hidden Force behind Growth, Profits, and Lasting Value*. Harvard Business School Press, Boston, MA.

- Reichheld, F. F., and W. E. Sasser. 1990. Zero defection: quality comes to services. *Harvard Business Review*, 68(5): 105-111.
- Reitenga, A. L. 2000. Environmental regulation, capital intensity, and cross-sectional variation in market returns. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(2): 189-198.
- Rondinelli, D., and G. Vastag. 1996. International environmental standards and corporate policies. *California Management Review*, 39(1): 107-123.
- Schaltegger, S., and F. Figge. 2000. Environmental shareholder value: Economic success with corporate environmental management. *Eco-Management and Auditing*, 7(1): 29-42.
- Schmidheiny, S. 1992. *Changing Course: A Global Business Perspective on Development and the Environment*, MIT Press, Cambridge, MA.
- Shane, P., and B. Spicer. 1983. Market response to environmental information produced outside the firm. *The Accounting Review*, 58(3): 521-538.
- Slovic, P., and D. MacPhillamy. 1974. Dimensional commensurability and cue utilization in comparative judgment. *Organizational Behavior and Human Performance*, 11: 172-194.
- Sprinkle, G. B. 2003. Perspectives on experimental research in managerial accounting. *Accounting, Organizations and Society*, 28(2-3): 287-318.
- Stanwick, S. D., and P. A. Stanwick. 1998. A descriptive analysis of environmental disclosures: a study of the U.S. chemical industry. *Eco-Management and Auditing*, 5(1):22-37.
- Stephan, M. 2002. Environmental information disclosure programs: they work, but why? *Social Science Quarterly*, 83(1): 190-205.
- Thomas, A., and I. Tonks. 1999. Corporate environmental policy and abnormal stock price returns: an empirical investigation. Proceedings of the 1999 Eco-Management and Auditing Conference, Leeds. ERP Environment; pp.335–344.
- Ungson, G. R., C. James, and B. H. Spicer. 1985. The effects of regulatory agencies on organizations in wood products and high technology/electronics industries. *Academy of Management Journal*, 28(2): 426-445.
- Vendelo, M. T. 1998. Narrating corporate reputation: becoming legitimate through storytelling. *International Studies of Management and Organization*, 28(3): 120-137.
- Walley, N., and B. Whitehead. 1994. It's not easy being green. *Harvard Business Review*, 72(3): 46-52.
- Yeh, Yin-Hua and Tsun-Siou Lee. 2000. The interaction and volatility asymmetry of

unexpected returns in the greater chain stock markets. *Global Finance Journal*, 11(1-2): 129-149.