

家族企業與企業社會責任關聯性之研究

*嚴涓鳳¹、李振宇²

¹南臺科技大學EMBA高階主管企管碩士班、²南臺科技大學工業管理與資訊系

louiseyen@stust.edu.tw

摘要

本研究以台灣上市公司為研究對象，比較家族企業與非家族企業在社會責任履行上的差異，同時討論相關公司治理機制是否會改變家族企業在社會責任行為的投入。根據 10,784 筆公司/年的樣本，研究結果發現台灣家族企業在企業社會責任的履行意願上，並未有顯著差異。但在進一步考量相關公司治理機制的差異下，當家族企業願意聘用較多獨立董事以提升董事會獨立性時，家族企業在企業社會責任的履行意願上會有顯著提高。本研究亦發現當企業有控制權與現金流量權偏離時，企業社會責任履行的意願顯著降低，但家族經營型態與企業社會責任之間的關聯性並未受到控制權與現金流量權偏離的影響。

關鍵詞：家族企業、企業社會責任、董事會獨立性、控制權與現金流量權偏離

A Study of the Relationship between Family Owned Businesses and Corporate Social Responsibility

*Chuan-Feng Yen¹, Cheng-Yu Lee²

¹Executive Master Business Administration, Southern Taiwan University of Science and Technology

²Department of Industrial Management and Information, Southern Taiwan University of Science and Technology

Abstract

The existing evidence does not convincingly show that Taiwanese family firms are willing to pursue corporate social responsibility. This study, based on a sample of 10,784 firm/year observations, investigates whether family firms are more willing to engage in socially responsible corporate activities than non-family ones. The results show that family firms are not more willing to pursue corporate social responsibility. When we further consider the moderating effect of board independence, it becomes clear that the relationship between family firms and corporate social responsibility can be increased. Also, we found that the deviation between controlling rights and cash flow rights reduces corporate social responsibility, but does not moderate the relationship between family firms and corporate social responsibility.

Keywords: Family Business, Corporate Social Responsibility, Board Independence, the Deviation between Controlling Rights and Cash Flow Rights

壹、前言

近二十餘年來，企業詐欺、非法掏空、內線交易等相關企業不當作為事件從未停歇，例如美國恩隆案、日本東芝財報造假案、韓國三星政商勾結案、台灣樂陞內線交易案等，對於整體社會與經濟發展產生極大的傷害。全球各地產官學界紛紛疾呼提升企業應履行社會責任(Corporate Social Responsibility; CSR)之義務，以確保產業與社會的均衡發展。

窺探相關企業醜聞的發生，大多與企業重視短期獲利的行為脫離不了關係，即企業專業經理人操弄或捏造相關企業資訊，以獲取企業利害關係人的信任，如股東或顧客等，進而從中獲取不當利益。根據代理理論，這類不負責或違反倫理道德的作為，多與專業經理人的短視近利有關，因其可以透過這類不當作為的操弄來獲取個人最大利益(Jensen and Meckling, 1976)。為解決這類代理問題所衍生的龐大社會傷害，家族企業的經營型態因而獲得高度的關注，因其經營權與所有權連結的關係，加上企業對於家族成員間傳承的期待，這般的屬性使家族企業較具有長期經營理念，且竭力於避免醜聞，以鞏固永續發展的企業目標(Dyer and Whetten, 2006; Gallo, 2004; Godfrey, 2005)。《天下雜誌》於2016年的調查中即指出「進入後海嘯時代，短視近利的敗亡教訓，令企業心有餘悸。一度被評為過時的「家族企業」，反而躍為全球爭相取經的新主流」。日本《日經週刊》於2016年亦曾提出，日本企業應回頭向家族企業學習的主張。這是否也意謂著，與非家族企業相比，家族企業會因追求長期且永續的理念下，更願意投入企業社會責任的履行？

回顧國內相關研究，家族企業之相關研究累積甚豐，惟僅少數探究家族企業與企業社會責任之關聯性。在有限的研究中，相關研究者亦多針對家族企業對企業不當作為(corporate misconduct)的影響(林嬋娟與張哲嘉, 2009; 廖秀梅與陳依婷, 2010; 許勝凱, 2013)，如舞弊、財務資訊不正當揭露等。相對於企業不當作為的消極負面作為，企業社會責任之履行乃超越法律規範之積極面作為，更符合社會的期待與未來發展趨勢。為填補相關研究缺口，本研究首要研究目的在於了解家族企業與非家族企業在企業社會責任行為上的差異。不過台灣家族企業涉入不法活動的個案亦非罕見，例如王又曾家族轄下的力霸案即是近年重要的案例之一。根據代理理論，家族企業會產生其他類型的代理問題，即控制股東與小股東(Principal-principal)之間的代理問題，控制股東藉由對企業經營控制權的取得，可能在為謀取自身利益的情況下，導致小股東的利益被大股東剝奪(Hart, 1995; Shleifer and Vishny, 1997)。根據家族企業相關研究亦證實股權結構、董事會組成等因素會對家族企業相關舉措產生不同影響，導致家族企業相關舉措不會完全相似(Arosa et al., 2010; Corbetta and Salvato, 2004; San Martin-Reyna and Duran-Encalada, 2012)。爰此，在討論家族企業是否較願意從事企業社會責任活動的同時，有必要進一步考慮家族企業的公司治理結構是否對其從事企業社會責任產生影響。

相關治理結構問題中，影響家族企業是否可能產生「大股東—小股東代理問題」的一項關鍵因素，就是控制權與現金流量權偏離程度，因偏離程度愈大，代表控制股東所需承擔之企業經營風險與其取得控制權之成本不對稱(張瑞當等, 2007)，當控制股東有私利追求的誘因情況下，可能導致家族企業在追求永續經營的動機下降，進而降低從事企業社會責任活動的意願。另一項有助於企業實踐社會責任活動的治理結構，即為獨立董事之聘用，但因獨立董事對於家族企業是外部勢力的象徵，愈多獨立董事代表家族力量愈可能遭到制衡，Afza Amran 與 Che Ahmad (2009)、Anderson 與 Reeb (2004)、Cruz et al. (2014)等相關研究即指出家族企業較無意願聘用獨立董事。惟過去研究中，曾指出獨立董事仍可降低企業經營者道德敗壞的問題，使企業利益關係人相互間資訊不對稱的情形下降(Anderson and Reeb, 2004; Palmberg, 2015)，也可幫助企業創造較佳的股東權益(Cotter et al., 1997)及營運績效(Gani and Jermias, 2006)，即家族企業願意聘用較多獨立董事，應有助於落實企業社會責任與追求永續。綜合上述，本研究另一研究目標在於探究「控制權與現金流量權偏離程度」及「獨立董事比例」是否對家族企業履行社會責任行為產生調節效果。

本研究將以2004~2013年台灣上市公司為研究對象，並以社會責任資訊報告書的主動揭露作為企業

履行社會責任之觀察指標，藉由縱橫斷面資料(panel data)之實證設計來回答以下問題：(1)家族企業是否比非家族企業更願意履行社會責任？(2)家族企業的控制權與現金流量權偏離程度是否對家族企業在履行社會責任的行為上產生調節效果？(3)家族企業聘用較多獨立董事是否能對家族企業在履行社會責任的行為上產生調節效果？

貳、文獻回顧與假設

一、企業社會責任

根據金管會所頒布之上市上櫃公司企業社會責任實務守則第七條，企業社會責任指「上市上櫃公司之董事應盡善良管理人之注意義務，督促企業實踐社會責任，並隨時檢討其實施成效及持續改進，以確保企業社會責任政策之落實」。其中公司履行企業社會責任時，應充分考量利害關係人之利益，包括有：(1)提出企業社會責任使命或願景，制定企業社會責任政策、制度或相關管理方針、(2)將企業社會責任納入公司之營運活動與發展方向，並核定企業社會責任之具體推動計畫、(3)確保企業社會責任相關資訊揭露之即時性與正確性。世界企業永續發展協會(World Business Council for Sustainable Development; WBCSD)對企業社會責任的定義則為「企業承諾持續遵守道德規範，為經濟發展做出貢獻，並且改善員工及其家庭、當地整體社區、社會的生活品質」。雖然不同機關或組織對企業社會責任的定義不盡相同，但相關主張多強調企業的相關營運活動應考量企業與利害關係人之間的責任關係(Hsu and Cheng, 2012; Marques et al., 2014)。

至於企業社會責任所應涉及的範圍，相關文獻亦未有一致性的看法。根據歐盟委員會(European Commission)(2009)所定義的範圍包含有工作場所、市場、外部環境與社會等。工作場所的社會責任主要涉及範圍為企業內的人力資源管理相關活動，如性別、年齡等(Groves et al., 2011)；市場的社會責任影響範圍包含有企業對其供應商、顧客及競爭對手等的相關活動，例如產品資訊的揭露(Korschun et al., 2014)；環境的社會責任範疇則以企業活動對於環境相關影響，如環境污染、節能減碳等(Orlitzky et al., 2011)；社會面的企業社會責任焦點則在於企業公民活動，如公益活動的舉辦(Xu and Yang, 2010)。

企業社會責任面相多元，但並非所有企業對各種面向活動均同等重視或有相似的投入程度(Hsu and Cheng, 2012)。與企業其他營運策略形成的觀念相似，企業是否願意投入社會責任的活動及對應程度，均受到管理團隊的高度影響(Marques et al., 2014)。即企業決策團隊的組成對於社會責任的履行與否，應扮演著極為重要的角色。再者，社會責任的履行會影響企業的利益，Malik (2015)針對履行企業社會責任作了大規模的研究彙整，指出社會責任的履行可以為企業帶來多重面向的利益，包含員工、顧客、供應商、社區、社群、環境等。歸納而言，履行社會責任與經營團隊勢必有相當程度的關聯。

二、家族企業與企業社會責任

家族企業與非家族企業因經營結構的不同，即所有權與經營權的連結，使得營運行為會與一般企業有所差異(洪榮華等，2010)。基於家族企業較有世代傳承的特性，會較願意犧牲短期利益以獲得長期較大的利益，例如李振宇與蘇威傑(2009)之研究就指出家族企業有較高的研發與創新承諾，藉此以換取未來可能的成長。家族企業這般的行為模式，可以用代理理論(agency theory)、忠僕理論(stewardship theory)及社會情感理論(social emotional wealth theory)加以解釋。從代理理論觀點來看，非家族企業的經營權與所有權屬於分離狀態，股東希望藉由雇用專業經理人，來為其創造股東價值。惟專業經理人在屬於非股東的身分情況下，往往會以自身利益作為經營企業時的最重要考量，採取對於企業可能不利的策略行為(Jensen and Meckling, 1976)，例如降低研發費用支出以換取短期較為優異的財務表現(Lee and Chang, 2014)，進而對股東們的利益產生傷害。

忠僕理論認為在家族企業中具家族背景的管理者，其行為模式會較類似於企業內部的忠僕或管家。

管理者對於自身所管理的家族企業會有較高的向心力及歸屬感，並展現較高的組織承諾，對於犧牲自我利益以換取企業長期穩定發展的意願較高(Miller & Le-Breton-Miller, 2006)。從社會情感理論來看，企業管理者會認為其所營運的企業為家族成員們的公共財，非專屬於特定人(Gomez-Mejia, 2007; Gomez-Mejia et al., 2011)。換言之，家族成員會在意企業與家族的聲譽，產生非完全以經濟利益為優先之價值觀，在營運策略的考量與選擇上，會傾向以維護家族總體利益為最大考量。

綜合上述理論觀點，家族企業應比非家族企業有更高的意願投入企業社會責任活動，因社會企業的履行被視為是企業追求長期且永續發展的重要策略之一。相關研究雖未能蓋棺論定，但不少研究者認為且證實家族企業有較高的意願履行企業社會責任之活動(Castejón and López, 2016; Cruz et al., 2014; Liu et al., 2017; Marques et al., 2014; Panwar et al., 2014)。本研究以較多數研究之主張，認為家族企業比非家族企業應有較高的可能性投入社會責任活動，故：

假設 1：家族企業比非家族企業有較高的可能性投入企業社會責任活動。

三、 公司治理結構

在比較家族與非家族企業在社會責任的相關研究中，雖多數結論認為前者較有意願投入社會責任活動，但仍有少數研究發現家族企業與非家族企業在社會責任活動上的差異性不明顯(Amann et al., 2011)或較低(Campopiano and De Massis, 2015)。Déniz-Suárez 與 Cabrera-Suárez (2005)認為家族企業並非一群完全同質的企業體，不同的家族企業之間，彼此間的文化、領導者、股權結構等差異(Bingham et al., 2011; O'Boyle et al., 2010; Sorenson et al., 2009)，促使家族企業在社會責任表現上會有非一致性的狀況。例如 Bingham et al. (2011)調查發現，家族企業中愈多高階管理團隊成員由家族成員擔任，企業社會責任會愈被重視。換言之，探究家族企業之間的差異性，有助於深入了解家族企業與社會責任之間的關聯性。

公司治理結構是近代探究家族企業行為與營運效益的重要基礎，因不當的公司治理結構設計，引發家族企業的不當作為，衍生出極大的負面外溢效果。從代理理論觀點來看，當家族企業中的控制權與現金流量權出現高度落差時，易產生誘因，導致家族企業中的控制股東們採取犧牲小股東們利益的行為，或具道德風險的策略行為，進而以較少的控制成本來槓桿較大的個別利益，也就是控制股東與小股東(Principal-principal)之間的代理問題。再者，從公司治理研究中發現，獨立董事對於企業盡社會責任有其正面的貢獻(Harjoto and Jo, 2011)，乃因獨立董事為社會賢達，對於企業營運策略的擬定及價值定位，往往能夠提供正面的助益。但家族企業的董事會對於外部董事多持較為保守態度(Cannella et al., 2015)，如家族成員願意晉用較多獨立董事，可能對其在社會責任的作為會有一定的影響。以下將進一步討論「控制權與現金流量權偏離程度」及「獨立董事」在家族企業與社會責任關係上的調節效果。

(一) 控制權與現金流量權偏離程度之調節效果

控制權係指存在控制股東的情況底下，控制股東所持有具投票權股票之比例。根據 La Porta et al. (1999; 2002)的主張，是否存在控制股東可以透過衡量股東的直接及間接持股比例作為判斷基礎，如兩個合計超過 10%以上，則該企業股權結構中存在有控制股東。家族企業裡，家族成員多數可以透過直接、交叉及金字塔持股結構來達到控制權的產生，例如關係企業或法人機構的交叉持股等。現金流量權代表所有權人可以參與企業現金流分配的權力，為實際所有權的一種展現方式。當控制權與現金流量權偏離程度愈高，代表著控制股東所採取的管理作為若對企業現金流量產生傷害時，所承擔的損失遠低於其所取得控制權的成本。在此情況下，控制股東極可能以追求私利為管理前提，導致傷害其他股東的權益(Claessens et al., 2000; Shyu and Lee, 2009)。Masulis et al. (2009)更指出，控制權與現金流量權的偏離會導致主理人(大股東)與主理人(小股東)之間的代理問題及現金的不當使用。

關於控制權偏離問題，國內外研究均指出控制權偏離程度過高時會導致諸多對企業不利的行為。從企業價值來看，Claessens et al. (2002)的研究即指出高度的控制權偏離會導致企業價值的折損；高蘭芬等人(2006)以國內企業為研究對象，同樣指出控制權偏離與企業價值間的負面關係。從資訊揭露與公司治理

品質角度來看，陳瑞斌與許崇源(2007)發現企業的控制權與現金流量權偏離程度愈大時，企業之財務報表揭露水準愈低，代表企業之代理問題愈嚴重與公司治理品質低落；李振宇與蘇威傑(2009)的調查則發現控制權偏離的問題會導致企業研發作為的低落，使得企業未來的創新性與成長性可能被折損。

社會責任的履行關係到企業的長期及永續發展，管理者需要對企業相關資訊作充分的揭露及研擬對相關利害關係人有益的行為，進而提升企業價值。綜合考量社會責任的長期性與控制權偏離恐導致的代理問題，家族企業原有被期待在社會責任上的正面效益，恐因控制權偏離問題，誘使經營者追逐短視近利行為，弱化家族企業履行社會責任的意願，故：

假設 2：控制權與現金流量權偏離會弱化家族企業參與企業社會責任活動的可能性。

(二) 董事會獨立程度之調節效果

除了股權結構對於家族企業在社會責任履行上會有影響外，有效的董事會結構設計，也是用以確保經營者能夠擬定與執行對企業及股東有利策略的重要機制。在眾多董事會結構議題中，董事會獨立性的高低，被視為是衡量企業是否具備良好公司治理品質的重要指標之一。主要原因是獨立董事並非直接參與企業每日運作且未擔任管理者職務，且獨立董事與經營團隊及其他內部董事較無利益關係的連結，因此可以針對企業營運與營運表現提供較為客觀與公平的意見(Carter et al., 2003; de Villiers et al., 2011; Donnelly and Mulcahy, 2008)。除此之外，獨立董事多社會菁英或其他組織的重要決策者，具備極高的專業素養，較能著眼於更多財務外的治理議題，因此被認為較具有長期觀點，並較能協助企業追求永續發展(Johnson and Greening, 1999; Liao et al., 2015)。不少相關實證研究指出，當董事會由較多獨立董事組成時，對於經營者與企業營運能有較高程度的監督力量，降低代理問題發生的機率，及促進較為優異的營運績效(Dahya et al., 2008; Lefort and Urzua, 2008)。國內相關研究亦有不少證據指出董事會獨立性提高所帶來的正面效益，例如丁秀儀與翁天龍(2013)之研究，發現獨立董事有助於穩定企業獲利表現；劉韻僊(2006)以國內科技業為研究對象，研究結果也指出董事會獨立性的上升，對於營運績效的正面的助益。

除了對於企業營運績效的助益外，獨立董事的背景較多元化，以及其與企業無財務關係的牽連，被認為是具有較強的利害關係人導向(Stakeholder orientation)(Wang and Dewhirst, 1992)。此般的利害關係人導向較能使獨立董事會顧慮各式利害關係人的權益，而不僅僅是為了滿足股東財務性的需求(Johnson and Greening, 1999; Michelon and Parbonetti, 2012)；即董事會中有較多獨立董事的參與，當有助於提升董事會在各式利害關係人之間扮演協調者的角色，促進企業擬定具責任性的相關營運策略(Haniffa and Cooke, 2005)。國內相關研究，例如廖益興與楊清溪(2007)即發現董事會獨立性有助於提升公司財報品質，以確保股東與相關利害關係人的權益。歸納而言，隨著獨立董事的聘用人數增加，董事會對於企業在社會責任履行上會有正面的貢獻，不少相關研究亦這樣推測，例如 O'Neill et al. (1989)證實董事會獨立性的提升有助於企業落實環境保護與追求創新，同時有助於促進企業在社會中的聲望與榮譽。Prado-Lorenzo 與 Garcia-Sanchez (2010)更主張董事會的獨立性是企業對於社會責任的展現，能幫助建立於社會中建立法統性。

綜上，獨立董事的聘用對於企業追求社會責任之正面貢獻可見一斑。家族企業透過履行社會責任，以促進長期且永續的發展過程中，倘若願意遴聘獨立董事以提升其公司治理效益，相信對於家族企業在社會責任的正面效益上，會有相當的促進效果。爰此，提出下列假設：

假設 3：董事會獨立性會強化家族企業參與企業社會責任活動的可能性。

參、研究方法

一、資料來源

為驗證本研究提出之假設，相關研究所需之企業基本資料與公司治理資料，係利用台灣經濟新報

(Taiwan Economic Journal; TEJ)資料庫作為取得依據。TEJ 為國內最重要的企業研究資料庫，其內容涵蓋甚廣，被廣泛利用於相關企業研究，資料之準確性應無疑慮。至於企業社會責任報告書，本研究著眼於企業自願性揭露為研究焦點，而相關社會責任的重視始於 2002 年之公司治理制度改革，始有企業開始進行社會責任報告書之編撰。至 2014 年前後，食安及工安事件喚起國人對於企業社會責任的重視，故金管會於 2014 年起陸續對部分產業之上市櫃公司有編製社會責任報告書的要求。本研究之觀察期間理應為 2002~2013 年，惟本研究社會責任報告書的相關資料取自「TEJ 台灣公司治理指標—社會責任資料庫」，該資料之資料收集期間為 2004~2014 年。綜合相關改革時間與資料庫限制之交集，本研究以 2004 年至 2013 年為調查企業是否自願揭露社會責任報告書的期間，刪除相關研究資訊有所疏漏之樣本，研究樣本共計有 10,784 公司/年。

二、應變數

企業社會責任(CSR)：社會責任的履行意願或程度，直至今日，國內外仍未有標準指標或評估方式來界定企業社會責任的表現。以國內企業為例，積極履行企業社會責任者，可以藉由參與第三方機構的遴選，例如天下雜誌「CSR 天下企業公民獎」或遠見雜誌「CSR 企業社會責任獎」等。美國則有如 KLD Research & Analytics、STOCC limited、Sustainable Asset Management Group 等機構針對上市公司作企業社會責任的評比。不少研究也利用這些指標或獲獎行為進行相關研究，例如池祥萱等(2014)利用 STOCC limited 與 Sustainable Asset Management Group 所建構的 Dow Jones Sustainability Indexes 來調查企業從事 CSR 的利弊、Di Giuli 與 Kostovetsky (2014)利用 KLD 資料了解企業政治傾向是否關係到 CSR 的從事程度、陳庭萱等(2016)根據天下企業公民獎研究台灣銀行業企業社會責任對長短期股價之影響。不過，研究即使利用相同觀察指標卻無法產生一致性的結果，例如同樣以天下雜誌所頒布的「CSR 天下企業公民獎」為研究依據，張元(2011)的調查結果顯示，被遴選為獲獎公司者，其不論是短期或是長期均無法獲得較高之投資報酬；楊馥如等(2014)的研究結果則出現相反的結果，即獲獎企業能創造較佳的股東權益報酬率。上述對立的研究發現，可能象徵著現有的量測指標或獲獎紀錄無法讓我們有效了解企業從事 CSR 的原因與效益，相關原因如獲獎與企業規模或行銷活動有高度相關性等批評(Aras et al., 2010; Hossain and Reaz, 2007; Purushothaman et al., 2000)。本研究認為企業是否主動揭露其企業社會責任資訊報告書可能較不受相關因素干擾，較能確實反應出企業從事社會責任活動的意圖，此作法亦被近期研究大量採用(Chen et al., 2016; Clarke and Gibson-Sweet, 1999; Gamerschlag et al., 2011; Rodríguez and LeMaster, 2007)。故本研究以社會責任報告書之揭露與否，作為觀察企業是否有履行社會責任之意圖，以虛擬變數衡量，即若該年度樣本公司有社會責任報告書之揭露標記為 1，反之為 0。

三、解釋變數

家族企業(FB)：截至目前止，國內外研究對於關於家族企業的定義為何，並未有統一的標準，例如 Burch (1972)認為，家族企業乃個人及其家族成員持股佔該公司 4%以上且有擔任董事者，則視為家族企業；Claessens et al. (2000)則以家族持股超過 20%作為區隔該企業是否被家族控制；葉銀華(1999)、馬黛與李永全(2008)、李振宇與蘇威傑(2009)等國內學者，則以家族成員持股超過 10%且佔有一半以上董事會席次者為家族企業。考量本研究以台灣企業為研究對象，在未有標準界定的情況下，本研究以家族成員持股超過 10%且佔有一半以上董事會席次者作為家族企業界定的標準，滿足家族企業之樣本公司標示為 1，反之為 0。

控制權與現金流量權偏離(DEV)：關於本變數的衡量，控制權與現金流量權的定義與衡量未能有統一的衡量方式，惟多數研究多以 La Porta et al. (1999)所提出的定義為基準，即凡股東直接或間接的投票權超過 20%的股權，則稱之為最終控制者。而現金流量權之定義，La Porta et al. (2002)將其定義為直接現金流量權與間接現金流量權之總和。再根據 La Porta et al. (2002)之計算基礎，控制權與現金流量權偏離以「控制權—現金流量權」作為計算基礎。

董事會獨立性(BI)：獨立董事的基本條件為(1)不能在該公司任職、(2)與該公司董監事無二等親關係、(3)選任持股不得高於1%等。董事會獨立性則以獨立董事人數占全體董事人數的比例為量測基準，過去研究在此變數的衡量基準點上較無爭議(Combs and Skill, 2003; Jaggi et al., 2009; Setia-Atmaja et al., 2011)。

四、控制變數

除了本研究所關切的三項解釋變數，尚有其他可能影響企業是否願意履行社會責任的相關因素。本研究將企業規模、董事會規模、董事會持股、負債比例、過去營運績效等作為控制變數。這些控制變數的選擇，主因於過去研究多數認為他們對於企業的營運行為有著一定程度的影響(Galbreath, 2010; Udayasankar, 2008)，故本研究將其納入後續分析模型中，希冀藉此提高本研究的客觀性與可信度。

企業規模(FS)，本研究以年底年度之資產總額取自然對數作為量測基準。董事會規模(BS)以年底年度之董事會總人數為基準，而董事會持股(BO)同樣以年底年度之董事會總持股比例為計算基準。負債比例(DR)則以樣本年底年度的「負債總額／資產總額」來量測。除上述控制變數外，將此過去營運績效納入分析模型之中有助於避免「績效與企業社會責任」之間的因果爭議問題，採用 Lin (2014)之分析方法來解決因果位置問題，本研究以樣本年度之前一年的資產報酬率(ROA)作為過去營運績效(PP)之衡量標準。

五、研究方法

考量本研究之應變數為類別變數及同時包含橫斷面(cross-section)與時間面(time series)的資料型態，故本研究採用縱橫資料羅吉斯回歸模型(Panel data logistic regression analysis)來進行假設驗證。其中縱橫資料(Panel data)與一般回歸模型最大的差異在於此類型資料分析型態能夠同時控制個體(individual)之間所存在的差異性(heterogeneity)及解決個體樣本不同時間所存在的相依性，降低估計偏誤(biased)的機率。

肆、結果

一、描述性統計與相關係數

表1為本研究所有變數之敘述統計量與相關係數表。本研究以國內上市公司為所有研究樣本，共計有10784筆公司/年資料，根據葉銀華(1999)對於家族企業定義基礎，本研究樣本中家族企業共有5179筆公司/年資料。相關係數部分，所有解釋變數之間的相關係數均屬合理範圍內，且利用變異數膨脹因素(variance inflation factor, VIF)檢測發現，所有變數的VIF落在1.041~2.610的範圍之內，故變數之間的共線性問題應不嚴重(Hair et al., 2010)。根據敘述性統計之資料顯示，全體觀察樣本中，僅只有大約10%的觀察樣本有主動揭露企業社會責任之作為，可見國內企業對於企業社會責任的重視仍處於初期階段。董事會獨立性平均值也僅只有13%，即平均每十位董事中僅有一位獨立董事。再者，控制權與現金流量權偏離之平均值大於1，顯示國內企業普遍存在有「大股東-小股東」的代理問題。綜合而言，本研究關注的相關變數之統計資料，均指出國內企業在企業社會責任履行與公司治理改善上，仍有相當的改善空間，也突顯本研究所欲探究問題的重要性。

二、分析結果

表2為羅吉斯回歸分析之結果，Model 1為基本模型，所有控制變數均被納入，分析結果指出企業規模、董事會規模、董事會持股、負債比例、過去營運績效等控制變數對企業參與社會責任可能性均有顯著關係。具體而言，公司規模與董事會規模愈大之企業，在履行企業社會責任上有較為積極的作為。董事會持股與企業社會責任之間存在負向關聯，此發現與 Lin 等人(2015)之發現一致，台灣企業在社會責任的履行上，仍屬於發展階段，大股東們尚未體認企業社會責任的價值，反可能認為社會責任相關活動之支出是

無謂的成本浪費。負債比例的負向顯著影響則指出，舉債較多企業恐無力投資短期內可以見效的社會責任活動。關於過去營運績效之負向影響，意味著營運表現好的企業較不著眼於與財務績效不相關的活動，同時也隱含著營運效能不佳的企業，恐試圖利用企業社會責任活動的履行，來分散資本市場壓力。

Model 2，討論家族企業是否對於參與企業社會責任可能性的檢測，在整體模型顯著的情況下，研究結果顯示係數為負但未達顯著標準(coef. = -0.411)，即家族企業與企業社會責任的主動參與行為假設未能符合假設期待，故假設 1 不予支持。**Model 3** 分析控制權與現金流量權偏離是否弱化家族企業從事企業社會責任的機會，結果顯示控制權與現金流量權偏離對於企業社會責任活動的履行有顯著的負向效果，即當企業存在「大股東-小股東」的代理問題時，此般企業應多著眼於短期營運效益而非長期表現。進一步測試「家族企業(FB) x 控制權與現金流量權偏離(DEV)」之交互作用，結果顯示係數為負但未達顯著水準，即假設 2 未能獲得統計上的完全支持。**Model 4** 則探究董會獨立性是否能正向強化家族企業從事企業社會責任的機會，研究顯示董事會獨立性愈高的企業，在履行企業社會責任上有較積極的投入，而「家族企業(FB) x 董事會獨立性(BI)」之交互作用項係數為正且顯著(coef. = 3.330, $p < 0.001$)，支持本研究假設 3 之期待，即董事會獨立性會強化家族企業對於企業社會責任活動的可能性。**Model 5** 考慮所有變數，結果並不受太多干擾，變數的顯著與否及方向性的維持，均維持一致，故相關假設結果應屬穩健。

為進一步確認假設 3 之發現，本研究利用 Aiken 等人(1991)之作法，作出交互作用圖。如圖 1 所示，當家族企業董事會中有較多獨立董事參與時，家族企業在從事企業社會責任活動時的意願，明顯較高，再次確認假設 3 之發現。

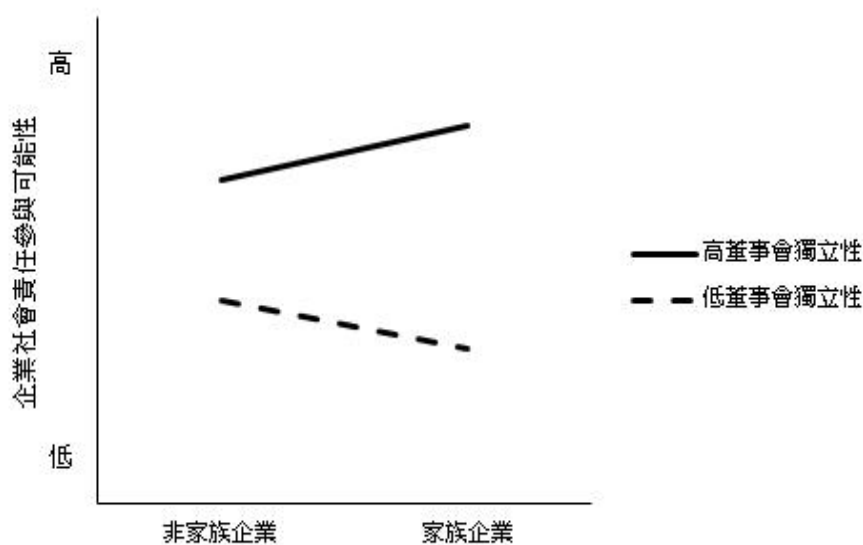


圖 1 董事會獨立性之調節效果

表 1 相關係數與描述性統計

	平均數	標準差	1	2	3	4	5	6	7	8
1 企業社會責任(CSR)	.10	.293								
2 公司規模(FS)	15.81	1.550	.357**							
3 董事會規模(BS)	7.34	2.647	.193**	.447**						
4 董事會持股(BO)	20.82	14.385	-.035**	-.088**	.115**					
5 負債比例(DR)	39.60	19.739	.074**	.368**	.133**	.005				
6 過去營運績效(PP)	5.15	10.239	-.007	.038**	-.017	.071**	-.249**			
7 家族企業(FB)	.48	.500	-.010	.072**	-.017	.168**	.056**	-.087**		
8 控制權與現金流量權偏離(DEV)	6.48	10.801	.063**	.088**	.148**	.435**	-.012	.036**	.019	
9 董事會獨立性(BI)	.13	.162	.166**	-.012	.012	.004	-.034**	.112**	-.354**	-.068**

* $p < 0.05$; ** $p < 0.01$

表 2 縱橫資料羅吉斯回歸模型分析結果

	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4		Model 5	
	Coef.	S.D.	Coef.	S.D.	Coef.	S.D.	Coef.	S.D.	Coef.	S.D.
公司規模(FS)	6.284***	(0.303)	6.252***	(0.302)	6.280***	(0.307)	5.874***	(0.322)	5.938***	(0.326)
董事會規模(BS)	0.161***	(0.041)	0.149***	(0.041)	0.157***	(0.042)	-0.013	(0.059)	-0.010	(0.059)
董事會持股(BO)	-0.071***	(0.010)	-0.069***	(0.010)	-0.078***	(0.010)	-0.063***	(0.012)	-0.071***	(0.012)
負債比例(DR)	-0.059***	(0.008)	-0.059***	(0.008)	-0.060***	(0.008)	-0.056***	(0.009)	-0.059***	(0.009)
過去營運績效(PP)	-0.109***	(0.011)	-0.110***	(0.011)	-0.109***	(0.011)	-0.108***	(0.012)	-0.109***	(0.012)
家族企業(FB)			-0.411	(0.211)	-0.446	(0.249)	-0.630*	(0.308)	-0.696*	(0.335)
控制權與現金流量權偏離 (DEV)					-0.062**	(0.018)			-0.047*	(0.019)
董事會獨立性(BI)							9.928***	(0.939)	9.551***	(0.950)
家族企業(FB) x 控制權與現 金流量權偏離(DEV)					-0.002	(0.016)			-0.007	(0.018)
家族企業(FB) x 董事會獨立 性(BI)							3.330**	(1.166)	3.330**	(1.193)
Log likelihood	-1039.506		-1037.591		-873.663		-1029.544		-1029.544	
LR Chi-square	1168.18***		1172.01***		1499.86***		1188.10***		1188.10***	

* $p < 0.05$; ** $p < 0.01$; *** $p < 0.001$

伍、結論與建議

企業社會責任的履行，對於當代企業欲追求永續經營有著不可忽略的角色。家族企業的重要使命之一，包含著追求長期及永續的目標。本研究試圖利用台灣上市公司作為調查對象，試圖了解家族企業是否因為其追求永續的企業經營目標而較願意從事企業責任活動的投入。藉由 2002~2015 年的觀察週期，利用 10784 筆公司/年資料作為調查基礎，並以企業自願揭露「社會責任報告書」作為觀察企業履行企業社會責任意圖的標的。研究結果顯示，台灣家族企業在履行企業社會責任的傾向上，並未明顯高於非家族企業。除此之外，本研究亦同時測試了「控制權與現金流量權偏離」及「董事會獨立性」兩項干擾變數，試圖了解家族企業在追求企業社會責任傾向上是否受到相關干擾變數的調節。研究結果顯示，象徵著「大股東-小股東」代理問題的控制權與現金流量權偏離並未顯著弱化家族企業追求企業社會責任的傾向。反之，董事會獨立性則被發現有著顯著的正向調節效果，即家族企業若聘用較高比例的獨立董事，對於其履行企業社會責任的傾向，有正向調節效果。

相較於其他國家研究結果，家族企業被證實有較高意願從事企業社會責任活動(Castejón and López, 2016; Cruz et al., 2014; Liu et al., 2017; Marques et al., 2014; Panwar et al., 2014)，在台灣的研​​究卻發現相反的狀況。相關原因可能是因為台灣家族企業直至今日尚未有明確的發展規劃，例如「2016 資誠家族企業調查報告」即曾經對台灣家族企業做了相關接班的研究，發現台灣家族企業有相當程度比例，對於接班與永續經營仍未有明確的方針。此原因可能導致台灣家族企業在企業社會責任履行程度上仍待改善。

關於控制權與現金流量權偏離之調節效果，研究結果顯示，當企業有較高程度的控制權與現金流量權偏離時，企業社會責任履行傾向會被顯著的抑制。然干擾調節效果不存在的原因，可能是台灣家族企業在企業社會責任履行態度上，與一般企業無異，故干擾效果無法特別產生影響。反之，研究結果顯示董事會獨立性的提升除了對其自身履行企業社會責任履行的正向效果外，同時對家族企業在企業社會責任履行上有著正向的調節效果，即獨立董事能夠協助家族企業追求與落實企業社會責任。

相關研究成果具體指出，台灣家族企業在企業社會責任履行程度上仍待努力，但透過獨立董事的聘用，家族企業在企業社會責任履行程度上會有大幅的改善。家族企業經營者，積極投入營運績效的提升之際，可能忽略企業社會責任可能為其帶來之長期效益。透過獨立董事的聘用，可以彌補經營者在縱觀全局上的不足。政府單位，長期以來以不斷鼓勵台灣企業能夠透過設立獨立董事，來提升公司治理表現。此本研究結果，進一步與政府政策相呼應。

除了上述研究發現外，本研究亦有些研究限制必須說明，後續研究可以思考其他替代方案，看是否有不同的研究發現或建議。首先，家族企業的定義，本研究利用過去葉銀華(1999)的定義，作為家族企業遴選的標準。後續研究可以比較不同遴選基礎是否產生不同的結果。第二，關於企業社會責任的衡量，本研究利用自願揭露企業社會責任報告書的方式來量測，惟有少數研究指出，自願揭露企業社會責任報告書無法凸顯企業真正履行哪些內容？且是否讓報告書流於形式？後續研究可以比較不同企業社會責任量測，是否產生相異的結果。

參考文獻

池祥萱、繆文娟與莊澄臻 (2014)。企業社會責任對於公司財務績效之影響是雙面刃嗎？來自全球 500 大公司的證據。**管理學報**，31(1)，1-19。

李振宇與蘇威傑 (2009)。研發承諾與營運績效：以台灣家族企業為例。**組織與管理**，2(2)，197-221。

- 林嬋娟與張哲嘉 (2009)。董監事異常變動, 家族企業與企業舞弊之關聯性。《會計評論》, 48, 1-33。
- 洪榮華、陳怡珮與許凱婷 (2010)。從代理理論觀點探討家族企業之股票買回行為。《臺大管理論叢》, 21(1), 171-203。
- 馬黛與李永全 (2008)。家族控制對負債融資決策的影響-以臺灣為例。《臺大管理論叢》, 18(2), 133-170。
- 張元 (2011)。社會責任公司有較高的股票報酬嗎? 《輔仁管理評論》, 18(1), 79-118。
- 張瑞當、方俊儒與曾玉琦 (2007)。核心代理問題與盈餘管理: 董事會結構與外部監督機制之探討。《管理學報》, 24(1), 17-39。
- 許勝凱 (2013)。《企業社會責任與經營績效關連性之研究: 環境敏感性產業與家族企業之探討》(碩士論文)。中國文化大學, 台北。
- 陳庭萱、何瑞鎮與林玉婷 (2016)。企業社會責任對長短期股價的影響-以台灣銀行業為例。《證券市場發展季刊》, 28(4), 129-169。
- 楊馥如、王偉權、張曉楨與李念慈 (2014)。企業社會責任與企業財務績效之關聯性分析。《績效與策略研究》, 11(2), 103-126。
- 葉銀華 (1999)。家族控股集團、核心金業與報酬互動之研究-台灣與香港證券市場之比較。《管理評論》, 18(2), 59-86。
- 廖秀梅與陳依婷 (2010)。資訊揭露透明度, 家族控制因素與盈餘價值攸關性。《會計學報》, 2(2), 1-23。
- 廖益興與楊清溪 (2007)。公司治理機制與財務報表品質之關聯性研究。《財務金融學刊》, 15(3), 67-112。
- Afza Amran, N., & Che Ahmad, A. (2009). Family business, board dynamics and firm value: Evidence from Malaysia, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 7(1), 53-74.
- Aiken, L. S., West, S. G., & Reno, R. R. (1991). *Multiple regression: Testing and interpreting interactions*. Sage.
- Amann, B., Jaussaud, J., & Martinez, I. (2012). Corporate social responsibility in Japan: Family and non-family business differences and determinants, *Asian Business & Management*, 11(3), 329-345.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2004). Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms, *Administrative Science Quarterly*, 49(2), 209-237.
- Aras, G., Aybars, A., & Kutlu, O. (2010). Managing corporate performance: Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in emerging markets, *International Journal of Productivity and Performance Management*, 59(3), 229-254.
- Bingham, J. B., Gibb Dyer, W., Smith, I., & Adams, G. L. (2011). A stakeholder identity orientation approach to corporate social performance in family firms, *Journal of Business Ethics*, 99(4), 565-585.
- Burch, P. H. (1972). *The managerial revolution reassessed: Family control in America's large corporations*. Lexington Books.
- Campopiano, G., & De Massis, A. (2015). Corporate social responsibility reporting: A content analysis in family and non-family firms, *Journal of Business Ethics*, 129(3), 511-534.
- Cannella, A. A., Jones, C. D., & Withers, M. C. (2015). Family-versus lone-founder-controlled public corporations: Social identity theory and boards of directors, *Academy of Management Journal*, 58(2), 436-459.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value, *Financial Review*, 38(1), 33-53.

- Castejón, P. J. M., & López, B. A. (2016). Corporate social responsibility in family SMEs: A comparative study, *European Journal of Family Business*, 6(1), 21-31.
- Chen, L., Srinidhi, B., Tsang, A., & Yu, W. (2016). Audited financial reporting and voluntary disclosure of corporate social responsibility (CSR) reports, *Journal of Management Accounting Research*, 28(2), 53-76.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations, *Journal of Financial Economics*, 58(1), 81-112.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., & Lang, L. H. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings, *Journal of Finance*, 57(6), 2741-2771.
- Clarke, J., & Gibson-Sweet, M. (1999). The use of corporate social disclosures in the management of reputation and legitimacy: a cross sectoral analysis of UK Top 100 Companies, *Business Ethics: A European Review*, 8(1), 5-13.
- Combs, J. G., & Skill, M. S. (2003). Managerialist and human capital explanations for key executive pay premiums: A contingency perspective, *Academy of Management Journal*, 46(1), 63-73.
- Cotter, J. F., Shivdasani, A., & Zenner, M. (1997). Do independent directors enhance target shareholder wealth during tender offers?. *Journal of Financial Economics*, 43(2), 195-218.
- Cruz, C., Larraza-Kintana, M., Garcés-Galdeano, L., & Berrone, P. (2014). Are family firms really more socially responsible?, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 38(6), 1295-1316.
- Dahya, J., Dimitrov, O., & McConnell, J. J. (2008). Dominant shareholders, corporate boards, and corporate value: A cross-country analysis, *Journal of Financial Economics*, 87(1), 73-100.
- de Villiers, C., Naiker, V., & van Staden, C. J. (2011). The effect of board characteristics on firm environmental performance. *Journal of Management*, 37(6), 1636-1663.
- Di Giuli, A., & Kostovetsky, L. (2014). Are red or blue companies more likely to go green? Politics and corporate social responsibility, *Journal of Financial Economics*, 111(1), 158-180.
- Donnelly, R., & Mulcahy, M. (2008). Board structure, ownership, and voluntary disclosure in Ireland, *Corporate Governance: An International Review*, 16(5), 416-429.
- Dyer, W. G., & Whetten, D. A. (2006). Family firms and social responsibility: Preliminary evidence from the S&P 500, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(6), 785-802.
- Galbreath, J. (2010). Drivers of corporate social responsibility: The role of formal strategic planning and firm culture, *British Journal of Management*, 21(2), 511-525.
- Gallo, M. A. (2004). The family business and its social responsibilities, *Family Business Review*, 17(2), 135-149.
- Gamerschlag, R., Möller, K., & Verbeeten, F. (2011). Determinants of voluntary CSR disclosure: Empirical evidence from Germany, *Review of Managerial Science*, 5(2-3), 233-262.
- Gani, L., & Jermias, J. (2006). Investigating the effect of board independence on performance across different strategies, *International Journal of Accounting*, 41(3), 295-314.
- Godfrey, P. C. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective, *Academy of Management Review*, 30(4), 777-798.
- Gomez-Mejia, L. R., Cruz, C., Berrone, P., & De Castro, J. (2011). The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms, *Academy of Management Annals*, 5(1), 653-707.

- Gomez-Mejia, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills, *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106-137.
- Groves, K. S., & LaRocca, M. A. (2011). An empirical study of leader ethical values, transformational and transactional leadership, and follower attitudes toward corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(4), 511-528.
- Hair, J. F., Anderson, R. E., Babin, B. J., & Black, W. C. (2010). *Multivariate data analysis: A global perspective* (Vol. 7). Upper Saddle River, NJ: Pearson.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting, *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(5), 391-430.
- Hartjoto, M. A., & Jo, H. (2011). Corporate governance and CSR nexus, *Journal of Business Ethics*, 100(1), 45-67.
- Hart, O. (1995). Corporate governance: some theory and implications, *The Economic Journal*, 105(430), 678-689.
- Hossain, M., & Reaz, M. (2007). The determinants and characteristics of voluntary disclosure by Indian banking companies, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 14(5), 274-288.
- Hsu, J. L., & Cheng, M. C. (2012). What prompts small and medium enterprises to engage in corporate social responsibility? A study from Taiwan, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 19(5), 288-305.
- Jaggi, B., Leung, S., & Gul, F. (2009). Family control, board independence and earnings management: Evidence based on Hong Kong firms, *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), 281-300.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Johnson, R. A., & Greening, D. W. (1999). The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance, *Academy of Management Journal*, 42(5), 564-576.
- Korschun, D., Bhattacharya, C. B., & Swain, S. D. (2014). Corporate social responsibility, customer orientation, and the job performance of frontline employees, *Journal of Marketing*, 78(3), 20-37.
- Kuo, Y. P., & Hung, J. H. (2012). Family control and investment cash flow sensitivity: Moderating effects of excess control rights and board independence, *Corporate Governance: An International Review*, 20(3), 253-266.
- Lee, C. Y., & Chang, H. Y. (2014). How do the combined effects of CEO decision horizon and compensation impact the relationship between earnings pressure and R&D retrenchment?. *Technology Analysis & Strategic Management*, 26(9), 1057-1071.
- Lefort, F., & Urzúa, F. (2008). Board independence, firm performance and ownership concentration: Evidence from Chile. *Journal of Business Research*, 61(6), 615-622.
- Liao, L., Luo, L., & Tang, Q. (2015). Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure. *British Accounting Review*, 47(4), 409-424.
- Lin, C. P., Hsiao, L. T., & Chuang, C. M. (2015). The board of directors and corporate social performance under weak institutions, *Asian Business & Management*, 14(2), 117-145.
- Lin, W. T. (2014). How do managers decide on internationalization processes? The role of organizational slack and performance feedback, *Journal of World Business*, 49(3), 396-408.

- Liu, M., Shi, Y., Wilson, C., & Wu, Z. (2017). Does family involvement explain why corporate social responsibility affects earnings management?, *Journal of Business Research*, 75, 8-16.
- Malik, M. (2015). Value-enhancing capabilities of CSR: A brief review of contemporary literature, *Journal of Business Ethics*, 127(2), 419-438.
- Marques, P., Presas, P., & Simon, A. (2014). The heterogeneity of family firms in CSR engagement: The role of values, *Family Business Review*, 27(3), 206-227.
- Masulis, R. W., Wang, C., & Xie, F. (2009). Agency problems at dual class companies. *Journal of Finance*, 64(4), 1697-1727.
- Michelon, G., & Parbonetti, A. (2012). The effect of corporate governance on sustainability disclosure, *Journal of Management & Governance*, 16(3), 477-509.
- Miller, D., & Breton-Miller, L. (2006). Family governance and firm performance: Agency, stewardship, and capabilities, *Family Business Review*, 19(1), 73-87.
- O'Boyle, E. H., Humphrey, R. H., Pollack, J. M., Hawver, T. H., & Story, P. A. (2011). The relation between emotional intelligence and job performance: A meta analysis, *Journal of Organizational Behavior*, 32(5), 788-818.
- O'Neill, H. M., Saunders, C. B., & McCarthy, A. D. (1989). Board members, corporate social responsiveness and profitability: Are tradeoffs necessary? *Journal of Business Ethics*, 8(5), 353-357.
- Orlitzky, M., Siegel, D. S., & Waldman, D. A. (2011). Strategic corporate social responsibility and environmental sustainability, *Business & Society*, 50(1), 6-27.
- Palmberg, J. (2015). The performance effect of corporate board of directors, *European Journal of Law and Economics*, 40(2), 273-292.
- Panwar, R., Paul, K., Nybakk, E., Hansen, E., & Thompson, D. (2014). The legitimacy of CSR actions of publicly traded companies versus family-owned companies, *Journal of Business Ethics*, 125(3), 481-496.
- Porta, R., Lopez de Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world, *Journal of Finance*, 54(2), 471-517.
- Porta, R., Lopez de Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2002). Investor protection and corporate valuation, *Journal of Finance*, 57(3), 1147-1170.
- Prado-Lorenzo, J. M., & Garcia-Sanchez, I. M. (2010). The role of the board of directors in disseminating relevant information on greenhouse gases, *Journal of Business Ethics*, 97(3), 391-424.
- Purushothaman, M., Tower, G., Hancock, P., & Taplin, R. (2000). Determinants of corporate social reporting practices of listed Singapore companies, *Pacific Accounting Review*, 12(2), 101.
- Rodríguez, L. C., & LeMaster, J. (2007). Voluntary corporate social responsibility disclosure: SEC "CSR Seal of Approval", *Business & Society*, 46(3), 370-384.
- Setia-Atmaja, L., Haman, J., & Tanewski, G. (2011). The role of board independence in mitigating agency problem II in Australian family firms, *The British Accounting Review*, 43(3), 230-246.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance, *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Shyu, Y. W., & Lee, C. I. (2009). Excess control rights and debt maturity structure in family-controlled firms, *Corporate Governance: An International Review*, 17(5), 611-628.

- Sorenson, R. L., & Bierman, L. (2009). Family capital, family business, and free enterprise, *Family Business Review*, 22(3), 193-195.
- Udayasankar, K. (2008). Corporate social responsibility and firm size, *Journal of Business Ethics*, 83(2), 167-175.
- Wang, J., & Dewhirst, H. D. (1992). Boards of directors and stakeholder orientation, *Journal of Business Ethics*, 11(2), 115-123.
- Xu, S., & Yang, R. (2010). Indigenous characteristics of Chinese corporate social responsibility conceptual paradigm, *Journal of Business Ethics*, 93(2), 321-333.
- Youn, H., Hua, N., & Lee, S. (2015). Does size matter? Corporate social responsibility and firm performance in the restaurant industry, *International Journal of Hospitality Management*, 51, 127-134.