

家族企業傳承、企業社會責任與績效之關聯性

洪玉舜* 陳雋美**

摘要：本文探討家族企業傳承、企業社會責任與績效之關聯性，並進一步區分家族企業傳承模式，分析於首年傳承異動，對於企業社會責任（CSR）投入之影響，進而瞭解對後續財務與市場績效之影響。實證結果為針對上市櫃家族企業之研究對象，家族企業於首年傳承異動，相較於未異動者，CSR 之投入會有所減少，尤以家族成員傳承為顯著。再者，傳承異動對後續財務績效明顯有提升趨勢，主要來自家族成員傳承型態；而專業經理人之傳承，若能從事 CSR 活動，對後續財務績效會具有正向之加成效益，此主要來自正向 CSR 投入之驅動。然而，家族企業傳承異動對後續市場績效無明顯效應，即使投入於 CSR 活動，亦無助益於市場績效。此結果顯示繼位者於新任期需盡更多心力於企業營運，故較多資源分配於營運模式，有助於財務績效之提升，因而減少分配於 CSR 投入；市場投資人於家族企業傳承異動期間仍處於觀望，未即時給予正面評價。

關鍵詞：家族企業、家族企業傳承、企業社會責任、經營績效

* 輔仁大學會計系教授（通訊作者，E-mail: hung@mail.fju.edu.tw）

** 大昕建設股份有限公司財務會計襄理（E-mail: crystchen1224@gmail.com.tw）

作者衷心感謝二位匿名評審委員提供寶貴之意見，並感謝「2022穩懋當代會計碩士論文獎研討會」之評審委員以及與會來賓所給予之建議。

2022穩懋當代會計碩士論文獎優等獎。

The Association among Family Firm Inheritance, Corporate Social Responsibility and Firm Performance

Yu-Shun Hung* Chun-Mei Chen**

Abstract: This study examines the relationship among family firm inheritance, corporate social responsibility, and firm performance. We further analyze diverse inheritance types and their impact on CSR engagement, resulting in subsequent financial and market performance. Using listed family firms as the research sample. The results reveal that relative to non-inheriting firms, the engagement of CSR activities will remarkably decline for family firms with the initial year of inheritance, particularly for succession by family members within the same business conglomerate. Moreover, family firms with inheritance raise subsequent financial performance, mainly related to the inheritance type from family members. In contrast, the inheritance of professional managers with more engagement in CSR activities can promote higher financial performance, which is driven by positive CSR engagement. However, family firm inheritance impacts little market reaction in the subsequent period, even with more CSR engagement. Overall, these results suggest that the CEO successor of family firms may put more effort into business operations by allocating more resources to operating activities but less to CSR activities, thereby resulting in higher business performance. Market participants may retain a wait-and-see attitude towards family firm succession during the inheritance period rather than a subsequently positive evaluation.

Keywords: family businesses, family firm inheritance, corporate social responsibility, firm performance

* Professor, Department of Accounting, Fu Jen Catholic University (Corresponding author, E-mail: hung@mail.fju.edu.tw)

** Finance Accounting Junior Manager, Delsin Construction Co., LTD. (E-mail: crystchen1224@gmail.com.tw)
The authors acknowledge two anonymous reviewers for their helpful comments and thank the reviewers and participants of the '2022 Win JCA Master Thesis Award Conference' for their suggestions.
2022 WIN JCA Master Thesis Award Excellent Mention.

壹、緒論

本研究旨在探討家族企業傳承異動與傳承模式對企業社會責任投入之影響，以及傳承異動之接班人是否會透過企業社會責任活動，進而影響後續企業績效。全球皆有家族企業因傳承所引發的經營問題¹，在傳承的過程中，家族之特有資源，如創辦人之外商網絡關係及聲譽資本，能否成功移轉至接班人（Bennedsen, Fan, Jian, and Yeh, 2015），乃為家族企業永續經營之重要議題。由於此特有資源之移轉成本高，接班人可有動機藉助外部資源活動之參與，例如企業社會責任活動，以提高曝光度與正面形象，一來可降低家族特有資源之移轉成本，二來可作為保險資產，以減緩傳承過程中所出現之負面事件所帶來的衝擊，如外部投資人的不信任（Minor and Morgan, 2011; Lins, Servaes, and Tamayo, 2017）。是故，本研究欲探討臺灣家族企業於傳承過程中，接班人是否有相關動機之考量，以投入企業社會責任活動？抑或基於資源重分配之觀點，將主要資源投入於營運範疇，以爭取達成企業績效之時機？再者，傳承之接班人，於傳承異動時，投入社會責任活動，能否達到提升企業績效之效益？

在 1980 年代，台灣正逢經濟起飛階段，經過了三、四十年的蓬勃發展，家族企業從第一代創辦人至今，將面臨交接與傳承的問題。安永聯合會計師事務所以 2021 年 6 月 30 日的上市櫃公司資料為基準，調查台灣 1,740 家上市櫃公司，約有 54% 為家族企業的性質²，其中台灣 100 強企業中，屬於家族公司有逾八成將面臨接班的問題（哈佛商業評論調查，2020）³。因此，台灣經濟起飛至今，如何作好企業傳承，包括培養接班人，將是企業永續經營的重要議題。

近年來全球暖化氣候變遷，海洋資源枯竭，造成自然環境破壞、空氣汙染、廢水排放及食安問題等，隨著消費者越來越重視社會正義等議題，企業形象也是消費者購買產品時參考之依據，因此有許多企業紛紛投入企業社會責任（corporate social responsibility, 以下簡稱 CSR）活動，除了符合政府規定外，還可以提升企業形象，增加好感度，幫助企業成長獲利。企業不只是為股東創造利益，同時與員工、供應商、社區及環境保護等利害關係人共同成長，並且能夠落實取之於社會，用之於社會的精神，CSR 儼然成為企業為了符合社會期待的一種方式。因此，家族企業接班後對於企業社會責任投入多寡，將是本研究探討的方向之一。

¹ 國際知名奢侈品牌 Hermès 成立於 1837 年，第一代由創辦人蒂埃里·愛馬仕（Thierry Hermès）至今已傳到第六代，在 2009 年遇到 LVMH 集團惡意收購，家族共同抵禦得益於家族的團結，並且發揚於後代的傳承，使其能夠延續這個百年品牌內涵價值。反觀古馳奧·古馳（Guccio Gucci）創立於 1922 年，傳到第二代將事業拓展至海外，打響 GUCCI 品牌，後因兄弟父子各個懷心思，傳至第三代上演家族內鬥，於 1993 年終結家族企業控制權。（資料來源：FISF 全球家族財富管理研究中心，2020，愛馬仕 VS 古馳：家族傳承的兩個傳奇，<https://read01.com/zh-tw/3zg8ygN.html#.YuYKUnZBxPY>，搜尋日期：2022 年 6 月 25 日。）

² 中央通訊社 2022 年，安永調查：1,740 家上市櫃公司 家族企業占 54%，引用自：<https://www.cna.com.tw/news/afe/202202170374.aspx>，搜尋日期：2026 年 5 月 4 日。

³ 張彥文，2020，10 月號，2020 台灣 CEO100 強，哈佛商業評論，第 170 期：35-59。

由於台灣家族企業第一代年齡較為年長，面對新世代的改變，要如何交棒？交給誰？何時交？是大多家族企業的隱憂，交棒後為讓公司繼續成長，將資源投入於 CSR 活動，能否提高企業績效是本文探討之目的。過去許多文獻探討家族企業之相關研究（林翠蓉、張力、侯啟娉、曾韻如與許雅棠，2011；蔡明宏、翁培師、王子綾與張航，2020；Tsao, Lin, and Chen, 2015）；然而，既有文獻探討家族傳承研究相對較少（李志華，2013；Villalonga and Amit, 2006），其中主要探討與績效之關係（Cucculelli and Micucci, 2008; Amran, 2012），而探究家族企業傳承與企業社會責任之研究甚少（許旭翔，2020）。因此，本研究針對家族企業之總經理職位，探討家族企業傳承、企業社會責任與企業績效三者之關聯性，其中績效分為財務績效與市場績效。

透過實證分析，本研究結果發現，家族企業總經理於首年傳承異動，相較於未異動者，於異動當年度相對於下一年度，進行企業社會責任活動之投入，更有明顯減少之情況。就傳承類型來看，家族企業由家族成員傳承，於異動當年度的企業社會責任活動，有明顯減少投入之情況。再者，家族企業於首年傳承異動，相較於未異動者，後續一、二期財務績效（*ROA*）有明顯上升之趨勢。就傳承類型而言，家族企業由家族成員傳承，對財務績效之正面效益可延續兩年。在後續市場績效（*Tobin's Q*）方面，不論家族企業傳承與否以及傳承類型，對後續市場績效皆未有明顯之效應。

進一步地，家族企業於首年傳承異動，相較於未異動者，若從事企業社會責任之投入愈多，更能提升後續財務績效（*ROA*），此情況更能顯現於後續第二年之財務績效。就傳承類型而言，家族企業由專業經理人傳承，企業社會責任活動帶有正向調節作用，透過企業社會責任之投入，可遞延至後續二期的財務績效，產生正向之加成效益。然而，不論家族企業傳承與否以及傳承類型，其所從事之企業社會責任活動，對後續市場績效（*Tobin's Q*）皆無明顯影響。額外分析之結果發現，針對家族企業傳承前後期之比較，傳承異動後相較於異動前，投入於企業社會責任活動雖稍有減少，但未有明顯差異變化；在財務績效方面則有明顯增加之趨勢；然於市場績效則未有明顯變化。甚者，家族企業傳承異動後，若多投入於企業社會責任活動，可明顯對財務績效有加成效應；然對市場績效則無明顯之助益。此外，透過正向與負向 CSR 投入之區分，可看出主結果之發現主要來自正向 CSR 投入之驅動；而傳承異動年度，所發生之負向 CSR 事件，會嚴重打擊利害關係人之信心，惡化後續財務績效。

由此可見，家族成員雖與家族在情感上有所連結，但對於企業營運模式仍需有所熟悉，新接任期需花費更多心力於企業營運模式，因而較多資源分配於企業營運策略，而分配於企業社會責任之投入則會減少。家族企業之傳承對於後續財務績效的確能產生正向效益，若由專業經理人傳承擔任總經理，與企業組織可能需有較長之磨合期，若能進一步投入於企業社會責任活動，可降低家族特有資本之移轉成本與發揮保險效果，更能對財務績效產生加成之正向效果。然而，市場績效並非僅就

傳承異動之表象而有所反應，投資人對公司之評價主要針對企業實質內涵，如：傳承異動後對公司營運所造成的實質變化。同樣地，就企業社會責任層面，市場投資人亦非僅針對社會責任之投入量有所評價，而需著重於其內涵，如：社會責任所執行之實質內容，與企業策略、產品品質抑或企業競爭力等有所關連。

本研究在貢獻上，首先，針對家族企業相關研究，過去文獻大多探討企業之所有權結構是否為家族控制，本研究著重於家族企業傳承之探討，瞭解不同傳承類型之經濟後果。再者，本研究加入探討家族企業傳承對後續企業社會責任活動之投入情況，此可拓展瞭解企業社會責任之相關研究領域。進一步地，本研究透過觀察家族企業傳承對後續經濟後果（在此探討企業績效）之關係，瞭解企業社會責任投入對其關係之差異變化，以提供家族企業傳承與企業社會責任相關研究之增額貢獻。在實務面之貢獻為，瞭解家族企業於傳承時，接班模式對於後續財務績效與社會責任之決策方針具有差異性影響；尤其當家族成員接班企業時，能明顯提升經營績效，但資源分配於社會責任活動將受到縮減。此外，本研究結果可提供瞭解市場投資人對於家族企業傳承之評估，目前仍未有精確判斷之方針；同樣地，對於企業社會責任投入之評價，市場投資人仍處於觀望階段。

本文提出實務與政策意涵，家族企業於傳承時，應考量對企業社會責任投入的持續性，尤其於家族成員接班時，更應規劃持續投入正向社會責任活動的決策，調節資源分配的穩定性，此可有助於提升經營績效；並且於傳承時，應避免負向 CSR 事件之發生，以免嚴重衝擊企業經營成果。再者，主管機關於制訂政策法規時，應重視企業傳承法規與 ESG 相關準則之完整性，要求資訊揭露之透明度，以提供家族企業傳承之依準，並讓投資人更瞭解家族企業傳承與 ESG 相關資訊揭露，以作為投資決策之參考。

本文後續內容之架構如下：第貳節為文獻探討與假說發展，第參節說明研究設計，第肆節分析實證結果，第伍節為結論。

貳、文獻探討與假說發展

一、家族企業定義

家族企業在亞洲國家為最常見的組織型態，佔比約 85% 左右，對於家族企業定義，學者看法不盡相同。Donnelly (1964) 認為家族企業至少要有同一家族接續兩代參與公司的經營管理，且可以決定重大決策。許士軍與陳光中 (1989) 則定義家族企業由具有血緣或姻親關係的人，共同出資、創立及管理經營，且控制股權達 50% 以上必須由家族成員持有；當股權未達到 50%，家族成員也必須有二位以上擔任管理階層主管，掌管財務及人事。葉銀華 (1998) 認為家族成員必須持有控制股權 10% 以上，並為企業之最大股東，或是配偶及三等親以內之親屬，擔任公司董監事過半數席次，即稱為家族企業。洪志洋、鍾佩容與莊豐光 (2011) 將家族企業定義分為

二類型態，第一類型態為股權集中公司，同一家族成員至少有二位擔任公司董監事或經理人；第二類為治理型態公司，具有配偶或二等親以內關係之同一家族，皆稱之為家族企業。本研究對於家族企業之定義乃依據臺灣經濟新報資料庫之單一家族主導控制型態作為研究對象。

二、家族企業相關文獻

家族企業存在於全世界許多國家，尤其以華人地區最多。根據台灣董事學會 2018 年報告顯示，家族企業占國內企業總市值達 55%，可顯見家族企業於經濟發展之重要性。因此，有關家族企業之相關研究一直是國內外關注之議題。

過去家族企業之相關研究，多有探討公司治理以及企業績效之關聯性，如：林翠蓉等人（2011）研究結果發現台灣家族企業之經營績效比非家族企業差，此因家族企業經營的潛在成本比潛在利益大，而透過強化公司治理機制可以提升績效。郭翠菱與洪志洋（2017）研究發現家族企業在會計績效方面，經由提高家族股權持股量、家族成員擔任重要管理階層職位、提高國內法人持股比率及縮小股權偏離程度，會有正面的影響；在經營績效方面，家族創辦人或二代接班者，若繼續擔任董事長或總經理，則會有正面影響。黃麗津與林穎芬（2020）實證發現，法人持股率高的家族企業，在公司業績不佳時，總經理被減薪的機率高；於總經理被減薪後，公司績效會顯著增加。蔡明宏等人（2020）研究發現，整體而言，女性董監事比例與營運績效呈正向相關，其中以家族和非大型集團企業最為顯著；而家族和大型集團企業之女性董監事比例提高，現金持有率更能有所提升。

既有文獻亦探究家族企業之策略議題，如：家族所有權與研發投資之關聯性，Tsao et al. (2015) 研究發現，家族企業之 CEO 薪酬對研發投資敏感度較非家族企業者高，而家族企業之 CEO 薪酬大多取決於公司的研發投資程度，而不是績效。此外，家族企業之研發投入，相較於非家族企業者，更可提高投資效率、公司價值與成長率。Li and Ryan (2022) 研究發現，家族所有權比例愈高，公司價值 (*Tobin's Q*) 愈低，且研發投資支出下降但研發對內部現金流量的敏感性愈高；家族所有權愈高之企業較不願意發行股票、稀釋家族股權，因而限制其投資與創造公司價值的機會。此外，針對家族企業之避稅行為，邱士宗、張崇倫、郭振雄與何怡澄（2020）研究發現，相較於非家族企業，當家族企業之總經理存有過度自信，避稅程度將下降。若將過度自信總經理區分成家族成員擔任或由專業經理人擔任，發現兩者間之調節效果沒有顯著差異。

再者，有關家族企業從事 CSR 活動之研究，如：邱慈觀與黃啟瑞（2019）研究發現有三項：第一項，家族企業大股東為了保有自身最大利益，而對公司推動企業社會責任較不積極；第二項，外國投資機構持股有利於 CSR 推動，形成正向關係，而家族控股的持有則不利於此正向之關係；第三項，董事成員有高學歷及法律教育背景有利於 CSR 推動。許旭翔（2020）以中國上市家族企業為實證研究對象，結果

顯示外部專業經理人繼任 CEO 之 CSR 績效，相較於家族企業成員繼任 CEO 為佳；同代家族成員繼任 CEO 之 CSR 績效優於下一代家族成員；下一代家族成員繼任 CEO 投入 CSR 則不影響 CSR 績效。傅浚映 (2021) 實證結果發現，家族企業會為了維持公司良好名聲，而從事 CSR 活動；但若存有家族控制權或損失厭惡情況時，會使家族企業任用家族成員，因此會令公司從事專一 CSR 活動；而若家族企業聘用外資董事或揭露 CSR 報告書則會讓 CSR 專一化的情況減少。

三、家族企業傳承相關文獻

既有相關研究多有探討家族企業傳承與公司績效之關聯性 (如：Cucculelli and Micucci, 2008)。Villalonga and Amit (2006) 研究家族企業相較於非家族企業之價值有三項發現：第一項為創辦人擔任家族企業之 CEO，或者創辦人擔任董事長並聘請 CEO 時，家族所有權才能創造更大的價值。第二項為由家族企業後代擔任 CEO 時，家族與非家族股東間的衝突成本更高於非家族企業在所有權與經營權間的衝突成本。第三項為在沒有強化控制權機制 (如：多元股類、金字塔與交叉持股結構或投票協議) 的情況下，創辦人可創造最大的價值；而無論家族是否建立了強化控制權機制，後代 CEO 都會破壞公司價值。Cucculelli and Micucci (2008) 發現當創辦人經營企業時，公司獲利將優於同產業公司；然而到第二代接班時，因對產品不產生興趣、對企業失去熱忱以及對市場環境未知趨勢，讓公司盈餘明顯下降。然而，Amran (2012) 研究結果發現家族企業 CEO 對於企業績效提升優於外部專業經理人；而家族成員繼任 CEO 比創辦人擔任 CEO，更能提升公司價值。Chen, Xiao, and Zhao (2021) 研究中國家族企業，發現企業創辦人若深受儒家思想所影響，則較可能選任家族成員或有連帶關係的非家族成員作為繼任者，且其企業績效較佳，此可能因此些繼任者獲取創辦人之特有資源，提前擁有內部管理經驗，以致有較佳表現。劉景文 (2018) 研究將家族企業接班分為三種模式，亦即家族傳承、內部培養及空降高層，藉以分析當年及後一年公司績效；實證結果發現空降高層接班當年，市場績效將會提升，而財務績效則會下降；然家族傳承與內部培養接班當年，市場績效會下降，而財務績效則會提升。

再者，有關家族傳承與公司治理之研究，如：洪志洋等人 (2011) 研究結果有二項：第一項為公司治理及傳承類型與公司獲利能力有關，獨立創業者與第一代家族企業之經營獲利能力，相較於非股權集中公司顯著為佳，而家族跨世代經營及專業經理之獲利能力則與非股權集中企業者，無顯著差異；第二項為公司治理及傳承類型與市場評價指標之關連性則未有明顯關係。劉韻僖 (2007) 研究發現當 CEO 與最大家族有親屬關係或家族擁有控制股權，CEO 更替比例下降且任期較長；若公司經營績效佳，CEO 更換比例下降且任期增長。張琇雯 (2018) 實證結果發現家族企業傳承給專業經理人有利提升市場績效；然經營權與控制權分離對財務績效並無顯著影響。Yeh (2019) 研究發現因法規環境改善，伴隨公司治理機制之強化，可減少家

族傳承之機率並提升傳承期間的企業績效。Yeh and Liao (2020)探究產品市場競爭與內部公司治理對家族傳承之影響，發現企業處於較為產品市場競爭環境下，選任非家族成員傳承的機率較高；家族控制之股權比例愈高且經營參與度愈高，由家族成員傳承之可能性愈大，而此正向關係在產品市場競爭環境下會減弱；此外，關係人交易程度愈高，由非家族成員傳承之可能性愈大，尤其是處於產品市場競爭環境。

此外，有關家族傳承與企業策略之研究，如：Ansari, Goergen, and Mira (2021)研究發現家族企業重新聘任創辦人 CEO 會事前進行正向盈餘管理策略，而非家族企業則無此情況。Meneses, Coutinho, and Pinho (2014)透過六家成熟且創業型家族企業之個案研究方法，結果發現家族企業於傳承期間，觸動國際化過程之重要因素為對國外市場機會的洞察力、國際遠見、繼任者的主動性、創新精神與特定技術知識。Weng and Chi (2019)研究中國家族企業，發現二代繼承人較傾向將企業拓展多角化且後續績效佳，尤其是位於低度發展的省分較有誘因擴展多角化，而政治連結關係會降低其多角化誘因。Shin (2020)研究韓國家族企業透過集團內部併購，達成轉換控制權且避免遺產稅之目的，其主要利用以股換股方式，併購繼承人所擁有之附屬企業，將繼承人之私有股份，移轉至收購方股份，以此達到避稅之目的。林哲弘與曹壽民 (2021) 探究家族企業之領導類型對公司現金管理政策之影響，實證結果顯示具有高度家族股權控制和由子嗣領導的家族企業會儲備大量現金，而有高度家族認同和由創辦人領導的家族企業則不會大量儲備現金；根據代理理論架構所衍生公司監理機制下，其研究顯示出家族認同度和創辦人世代兩個面向對於現金儲備量的負向關係會有增強的效果。

四、企業社會責任與經營績效之相關文獻

既有文獻針對企業從事企業社會責任之動機，乃立基於不同之論點，如：社會影響假說 (social impact hypothesis)、利害關係人理論 (stakeholder theory) 與良好管理理論 (good management theory) 認為企業社會責任之投入，可提升公司聲譽、強化與利害關係人之關係、抑或因公司有好的管理知能，導致對企業績效有正面效益。另一方面，抵換假說 (trade-off hypothesis) 與焦點轉移假說 (shift of focus hypothesis) 則認為企業投入於社會責任活動，可能侵蝕其他營運資源，或為了轉移經營不利之焦點，額外多付出之成本，此些將對公司經營績效不利 (沈中華與張元，2008；Freeman, 1984; Aupperle, Carroll, and Hatfield, 1985; Cornell and Shapiro, 1987; Preston and O'Bannon, 1997; Waddock and Graves, 1997; Schuler and Cording, 2006)。過去實證研究顯示企業投入 CSR 能提升公司形象，進而提高績效 (池祥萱、繆文娟與莊澄臻，2014；McGuire, Sundgren, and Schneeweis, 1988; Chang and Shen, 2014; Malik, 2015)；然亦有研究顯示，企業因投入 CSR，導致資源非有效配置，削弱其競爭優勢，對財務績效並非有正面效益 (Jones, 1995; Harrison and Freeman, 1999; Hillman and Keim, 2001; Barnett, 2007; Barnea and Rubin, 2010)。

有關 CSR 活動與企業績效呈正向關係的實證研究發現，如：Harjoto and Jo (2011) 研究發現公司治理與 CSR 活動之選擇呈正相關，且 CSR 活動對於公司經營績效與提升公司價值有顯著關係。呂倩如、蘇淑慧與李念萍 (2019) 研究結果表明，公司在執行營運相關之 CSR，有助於公司營運績效提升，減少資金成本且與避稅有正相關；而在執行非營運相關 CSR 活動，則可提升公司聲譽與避稅有負相關，進一步發現自發性揭露企業社會責任報告書比強制性揭露更有避稅動機。池祥萱、林煜恩、池祥麟與王家慶 (2022) 針對企業策略之三種類型 (分析者、進取者與防禦者)，探討其 CSR 活動與經營績效之關係，研究結果發現進取型企業在經營績效較防禦者為差，然若進取者從事創新相關 CSR 活動，則經營績效會顯著提升；再者，防禦型企業雖在創新和產品相關 CSR 績效相較於進取者為差，然若其願意從事創新或產品相關之 CSR 活動，經營績效則會明顯提升。

另一方面，亦有研究實證發現 CSR 活動與企業績效之關係呈負向或不顯著關係 (Barnett, 2007; Barnea and Rubin, 2010)，如：McWilliams and Siegel (2000) 推定發現企業社會責任投入與 R&D 研發投入為互補性策略投資，因此認為探究 CSR 活動與企業績效之關係時，應納入 R&D 研發變數於模型中；納入後發現，CSR 活動對企業經營績效不具顯著性關係。同樣地，Alwaysheh, Heron, Perry, and Wilson (2020) 研究發現標竿企業的經營績效能力及市場評價顯著優於同業；當控制內生性問題後，原有經營績效與 CSR 活動的顯著關係因而變得不顯著；而標竿企業仍將獲得比同行業更高之市場評價。

五、研究假說

企業社會責任的概念，最早提出於 20 世紀初。Bowen (1953) 在企業家的社會責任書中建立社會大眾對 CSR 初步認識，認為經營者之義務應該符合社會對企業之要求，擬定政策及執行企業社會活動。台灣於 2014 年金管會⁴強制要求上市櫃公司編製企業社會責任報告書，社會大眾期許企業經營者應兼顧企業社會責任。

企業從事社會責任之動因與經濟後果，在文獻上有學者提出不同看法，亦是利害關係人關心之議題。Kotler and Lee (2005) 認為消費者與員工會因環保意識，購買產品時，選擇從事企業社會責任聲譽較佳之公司。池祥萱、池祥麟與梁綺羚 (2016) 實證發現公司長期從事企業社會責任活動，有助於公司經營績效成長，並且從事正向企業社責任活動對公司資產報酬率呈正相關，反之從事負向活動則與營業成本呈正相關。黃瓊瑤、方世榮與陳育成 (2012) 指出家族控制型態公司相較於非家族控制型態者，其與企業社會責任投入呈顯著正相關。傅俊映 (2021) 則從家族企業之社會情感財富切入探討 CSR，指出家族企業並不一定刻意挑選高分數之 CSR，反而

⁴ 金融管理監督委員會 2014 年新聞稿，強制上市 (櫃) 特定公司編製企業社會責任報告書，https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201409180005&toolsflag=Y&dttable=News，搜尋日期：2022 年 6 月 25 日。

會依自己喜好投入 CSR 之活動。該研究認為家族企業會為了提升家族聲譽，而偏好從事 CSR 活動；然而家族企業為了加強穩固市場地位，亦可能從事負面企業社會責任活動之行為（Schulze, Lubatkin, Dino, and Buchholtz, 2001），如廢水排放未符合規定，造成環境污染等行為。

由過去文獻得知，家族企業於轉移經營權時，創辦人本身所擁有之特定資產（specified assets）能否成功轉移至繼任者，乃成為經營權維護之重要關鍵（Bennedsen and Fan, 2014; Bennedsen et al., 2015; Chen et al., 2021）。繼任者若能透過重要宣傳策略，如企業社會責任活動，讓外界將創辦人之特定資產，如特定商界網絡、聲譽資本，轉移或連結至繼任者身上，則可成功穩定家族企業之經營權。家族企業繼任者於傳承時，不僅可透過企業社會責任活動之曝光度，降低聲譽資本之轉移成本；亦可將企業社會責任之投入，視為一項保險資產，減少因傳承異動時，投資人信心不足而有外界負面事件流傳之衝擊（Peloza, 2006; Minor and Morgan, 2011; Lins et al., 2017）。

Benson (1984)研究美國家族企業接班的過程中發現，創辦人能夠成功地傳承給第二代大約只有 30%左右，而第二代能順利的交接給第三代則不到 15%。因此，本研究認為家族企業之傳承接班人，在面對家族企業的權力結構下，不同傳承類型的接班 CEO，如：家族成員或專業經理人傳承，為了鞏固新接任的地位，對於企業社會責任的投入動機可能會有不同，家族成員背負著家族使命之壓力，而專業經理人則有家族認同疑慮，皆可能基於家族聲譽資本轉移與保險效果之考量而從事企業社會責任投入，反之亦可能以穩定公司營運績效為優先考量，將資源分配到創造營運利潤單位，因而減少社會責任投入。

基於上述論述，本研究認為家族企業之總經理有發生傳承異動，甚者傳承類型為家族成員抑或專業經理人，在不同考量動機下，皆會造成企業社會責任投入之變化有所不同，但因有正反面論述，故未做方向之預期，提出假說一（含 H1、H1-1 與 H1-2），如下。

H1：其他條件不變下，家族企業於首年發生傳承異動，相較於未異動者，對企業社會責任投入具有差異性變化。

H1-1：相較於其他情況，家族企業之傳承由家族成員繼任為總經理，對企業社會責任投入具有差異性變化。

H1-2：相較於其他情況，家族企業之傳承由專業經理人繼任為總經理，對企業社會責任投入具有差異性變化。

本研究再進階探討，家族企業於首年傳承異動以及企業社會責任投入，對後續績效之影響。過去相關研究，如：Morck, Shleifer, and Vishny (1988)運用 *Tobin's Q* 及利潤率，衡量管理者持股與績效之關係，發現家族控制與績效呈負向關係。Bennedsen, Nielsen, Pérez-González, and Wolfenzon (2007)研究發現當家族企業轉換

CEO 前後，家族繼任者之公司績效明顯下降。Chu (2011)發現當家族成員擔任管理階層或董事會成員時，家族所有權與企業績效會呈現正相關；然而當家族成員未參與管理與控制時，家族所有權與企業績效關聯會下降。沈中華與張元 (2008)指出企業從事企業社會責任活動提高營運成本，部分公司會盲目投入社會責任活動之中而導致商品銷售不佳，造成財務績效為負相關。

根據過去文獻，家族企業傳承對於績效之相關研究證據仍較為不足 (Villalonga and Amit, 2006; Cucculelli and Micucci, 2008)，本研究主要針對家族企業於第一年傳承對後續績效之影響，並認為不同類型的繼任者帶領家族企業，對企業未來的方向以及後續績效所產生之變化應會有所不同。若由家族成員繼任為總經理，由於背負著家族使命，且透過家族人脈之協助，更容易掌控企業內部關係，可能更易於快速獲取營運績效之效益；而專業經理人擔任總經理，可能需與家族組織之磨合期較長，較不易於達成短期營運績效之目標。再者，過去文獻對於企業社會責任與績效間之結果並不一致 (Ullmann, 1985)，其中緣由可能因投入 CSR 活動雖能增加公司聲譽，提升企業績效，亦可能因增加企業成本造成績效下降。

鑒於不同的接班模式，繼任者勢必檢視永續 CSR 目標與執行之合適時機，結合內部策略及營運決策，綜合考量是否影響企業未來績效。本研究認為若由家族成員傳承接任總經理，因有家族連結關係，較易獲取企業內部支持的資源，可能較容易提升營運績效；因而可能更專注於將資源分配於更易達成營運目標之範疇，不需特別透過社會責任之投入以提升企業績效。相對地，家族企業若由專業經理人接任總經理，因家族認同疑慮與磨合時間較長，可能較不易達成營運目標；若能透過社會責任活動之投入，如員工福祉、治理環境等，有望加速企業營運團隊之向心力，以提升企業績效。

爰此，本研究進一步探討家族企業於首年傳承異動以及傳承類型，投入 CSR 程度多寡對於後續企業績效之差異性變化。針對企業績效層面，除了探討營運績效之變化，亦探究市場投資人對企業評估之市場績效，此乃因過去研究顯示營運績效易受公司選用會計方法所影響，而市場績效則易受企業無法控制之市場因素所影響 (Sloan, 1993)，因此企業內部之營運績效可能與企業外部之市場績效存有不對稱之效果，故本研究分別成立假說二 (含 H2、H2-1 與 H2-2) 與三 (含 H3、H3-1 與 H3-2)。誠如假說一之陳述，既有文獻對於企業投入 CSR 活動之動機存有正反面不同論點，故本研究未做方向性預期，陳列如下。

H2：其他條件不變下，家族企業於首年發生傳承異動，其從事企業社會責任投入多寡，會對後續財務績效具有差異性之交互影響。

H2-1：相較於其他情況，家族企業之傳承由家族成員繼任為總經理，其從事企業社會責任投入多寡，會對後續財務績效具有差異性之交互影響。

H2-2：相較於其他情況，家族企業之傳承由專業經理人繼任為總經理，其從事企業社會責任投入多寡，會對後續財務績效具有差異性之交互影響。

H3：其他條件不變下，家族企業於首年發生傳承異動，其從事企業社會責任投入多寡，會對後續市場績效具有差異性之交互影響。

H3-1：相較於其他情況，家族企業之傳承由家族成員繼任為總經理，其從事企業社會責任投入多寡，會對後續市場績效具有差異性之交互影響。

H3-2：相較於其他情況，家族企業之傳承由專業經理人繼任為總經理，其從事企業社會責任投入多寡，會對後續市場績效具有差異性之交互影響。

參、研究設計

一、資料來源與樣本選取

本研究樣本資料期間從 2000 年至 2021 年，研究對象為台灣上市櫃公司，排除存託憑證股 (DR)、KY 企業、銀行業、保險業、信託業、證券業等行業性質較為迥異者。經台灣經濟新報 (TEJ) 董監持股資料庫、公司年報、公開資訊觀測站、以及新聞檢索資料庫，逐一確認比對出台灣家族企業之總經理有傳承異動之初始樣本為 1,863 筆。再者，扣除不齊全資料，含財務、股價、公司治理等資料，以及因研究所需之傳承異動後續兩年績效資料，排除最後二年之傳承資料，有 339 筆。最後，因研究需比較傳承異動前後兩年之 CSR 投入與企業績效，排除傳承前後兩年內有傳承異動之資料 (i.e. 665 筆)。因此，最終研究期間為 2001 年至 2019 年，家族企業傳承異動之最終樣本為 859 筆資料。本研究並參考過去相關研究 (Rosenbaum and Rubin, 1985; Liao, San, Tsang, and Yu, 2021)，採用傾向評分匹配 (propensity score matching, 以下簡稱 PSM) 方法，以處理潛在內生性問題之疑慮，配對出 1:1 比例之家族企業未有傳承異動之控制組樣本 (i.e. 859 筆)，故最終研究樣本共有 1,718 筆資料 (年度/公司)⁵。樣本篩選過程如表 1。

本研究之家族企業定義，乃參照臺灣經濟新報資料庫 (TEJ) 之操作性定義。若符合下列四項條件其中一項，即認定為家族企業。

(一) 董事長及總理由單一家族成員出任。

(二) 董事控制席次百分比大於 50%，其中不含友好席次，且友好董事席次百分比及外部董事席次百分比均小於 33%。

⁵ 本研究採用 PSM 方法進行樣本配對之說明，詳於附錄 1。

(三)董事控制席次百分比大於 33%且最終控制者家族成員至少有 3 人出任董監事及經理人。

(四)控制持股百分比大於必要控制持股百分比。

表 1 樣本篩選表

台灣上市櫃家族企業之總經理有傳承異動之初始樣本(排除存託憑證股 (DR)、KY 企業、銀行業、保險業、信託業、證券業)(樣本期間為 2000 年至 2021 年)	1,863
扣除：	
資料不齊全者(包含財務資料、股價資料及公司治理資料)，並因研究需傳承異動後續兩年之績效，排除最後二年之傳承資料	(339)
因研究需比較傳承異動前後兩年之 CSR 投入與企業績效，排除傳承前後兩年內有傳承之異動資料	(665)
家族企業傳承異動之最終樣本	859
配對：家族企業未有傳承異動之控制組樣本	859
最終研究樣本	1,718

再者，家族企業之傳承類型資料，主要針對總經理職位，參照公司治理之董監事持股狀況資料庫，經由親屬說明關係比對判斷公司總經理與董事長關係，為隔代、同代成員、專業經理人、同一集團或非同一集團，並輔以公司年報、公開資訊觀測站、新聞檢索資料庫，如父母或祖孫等等為隔代，兄弟或姊夫等等為同代，董事長及總經理不是家族成員且為個人判斷為專業經理人、同一集團或非同一集團，判定家族企業傳承型態之變數。其他研究資料主要取自台灣經濟新報 (TEJ) 資料庫，含財務資料來自一般產業財務資料模組；股價資料採用上市 (櫃) 未調整股價資料模組；董監事資料取自控制持股與董監結構模組；企業社會責任資料來自公司治理 TCGI 5 社會責任模組資料庫。

二、變數定義與衡量

(一)應變數

1. 企業社會責任投入 (CSR_D)

企業社會責任投入作為假說一之應變數，亦作為假說二、三之自變數。此資料主要取自台灣經濟新報 (TEJ) 社會責任資料庫，並輔以公開資訊觀測站及 CSRone 永續報告平台之相關資訊。本研究企業社會責任指標共採集來自 TEJ 資料庫八大構面之 17 項正面 CSR 指標，以及來自違反相關法規資料庫之 5 項負面 CSR 指標，詳細說明彙整於附錄 2。

CSR 整合指標 (CSR_D) 之計分方式，乃將連續變數資料轉化為年度產業內之百分位數形式 (industry percentile ranking)⁶，並結合原始非連續之二元化資料變數，集合而成一 CSR 整合指標。此外，本研究亦將 CSR 整合指標 (CSR_D) 進行正向與負向 CSR 指標之區分，進行額外分析。

2. 財務績效

本研究之財務績效，主要採用資產報酬率 (ROA) 作為衡量指標，此乃衡量公司經營效率的重要財務指標。Makni, Francoeur, and Bellavance (2009) 以加拿大上市公司 2004 至 2005 年為樣本，實證發現企業從事公司治理、環境保護、員工、產品及消費者等構面，其中環境保護面向與資產報酬率、股東權益報酬率及市場績效呈負相關，並且從事企業社會責任短期間會使企業經營績效不佳。 ROA 之衡量方式乃採用 TEJ 資料庫，定義如下： $[繼續營業單位損益+財務成本 \times (1-所得稅率\%)] / 平均資產總額 \times 100(\%)$ 。

3. 市場績效

本研究之市場績效，主要採用 $Tobin's Q$ 作為衡量指標，其主要供投資人評估公司價值的重要參考指標。陳振遠、洪世偉與李臻勳 (2016) 研究發現投資人對於積極投入企業社會責任活動之公司，給予較高評價，使得公司股價表現優於大盤，進而提升公司價值。 $Tobin's Q$ 之衡量方式採用 TEJ 資料庫，定義如下： $(股價檔的季底值 MV + 長短期借款) / 資產總額$ 。

(二) 研究變數

本研究所採用之傳承模式乃參考 La Porta, Lopez-de-Silanes, and Shleifer (1999) 計算具有投票權的股東，將同一家族直接持有與間接持有股票加總，統計最終的股票控制權 (%)。洪志洋等人 (2011) 透過 TEJ 公司治理資料庫收集股權超過 10% 以上為股權集中公司，再以董監事及經理人名單辨認是否為家族成員，最後將同一家族分為第一代經營之家族傳承及跨世代之經營傳承。參考相關文獻，本研究以 TEJ 董監事持股狀況資料庫之親屬/總說明內以公司總經理人姓名別，並輔以其他相關資料，人工方式逐一確認，予以分類出家族傳承型態，包含成員為隔代、同代、專業經理人、同一集團及非同一集團。針對本研究之議題主要集中於探討家族企業是否有傳承以及傳承類型為家族成員或專業經理人之差異，乃採用以下三種傳承變數，作為研究變數。

1. 是否進行傳承異動 (F_herit)
2. 傳承型態 1：是否由家族成員傳承擔任總經理 ($Type1$)。

⁶ 感謝審查委員之建議。

3. 傳承型態 2：是否由專業經理人傳承擔任總經理 (Type2)。

(三) 控制變數

本研究之控制變數，乃參考過去相關文獻，包含有公司特性、公司治理指標、年度及產業別變數。首先，在公司特性方面，資產報酬率 (ROA) 能反映企業獲利能力。Dewi (2014) 指出當 ROA 高時，公司獲利能力好，有助於企業投入 CSR 活動；再者，當期 ROA 績效亦可能會影響後續 ROA 績效。故本研究納入資產報酬率 (ROA) 作為控制變數，衡量方式如上之陳述。公司規模 (SIZE)，如：郭翠菱與洪志洋 (2017) 研究指出企業規模大小，對企業利潤與績效之影響亦有差異，亦即企業規模越大，對於公司財務、銷售及營運越佳，更能提升公司價值。故本研究予以納入作為控制變數，計算方式為對該公司期末總資產取自然對數。公司負債比率 (DEBT) 指標，因負債比例的高低可衡量公司承擔財務風險的能力，公司融資水準較高需支付較多之利息費用，但相對地，公司融資也能為公司創造超過借貸成本之利潤。Jensen and Meckling (1976) 之代理理論指出當公司財務健全時，負債比例較低，對債權人較有利，且能提升公司價值。故本研究將負債比率予以納入作為控制變數，計算方式為年底負債總額/資產總額×100(%)。

再者，成長機會 (GROWTH) 指標，如：蘇淑慧、呂倩如與金成隆 (2009) 發現企業競爭能力主要來自資本支出創造無形價值，增加成長機會，因而產生對於績效之影響。故本研究之計算方式為營收成長率×100(%)。研發費用率 (RD) 指標，如：丁裕家、陳勤忠與陳飛帆 (2021) 認為企業成長過程中使用社會資源，同時也應回饋於社會，並發現企業在成長過程中持續投入研發費用與短期間市場績效呈負相關。故本研究予以納入作為控制變數，計算方式為研究發展費/營業收入淨額×100(%)。設立年數 (Setup_age) 方面，因公司設立越久，需要更多創新及轉型改變公司經營型態，設立較短之公司，其績效相對於設立較長之企業為佳 (Lee, 2006)。故本研究予以納入作為控制變數，計算方式為當年度公司設立之總年數。

此外，本研究亦納入公司治理指標作為控制變數，在董事會規模 (BDSize) 方面，如：林翠蓉等人 (2011) 研究發現當董事會規模愈大，家族企業的公司績效愈差；當家族企業董事由外部人擔任比例較高，容易產生意見分歧而造成決策效率變差，進而影響公司績效。故本研究予以納入作為控制變數，計算方式為董事會人數之平均取自然對數。雙元性 (Duality) 方面，當董事長與總經理由同一人擔任則稱為雙元性，林翠蓉等人 (2011) 指出家族企業中董事長與總經理若為同一人時，公司的績效相較於聘請專業經理人擔任總經理時，表現更差。因此本研究採用虛擬變數方式予以納入雙元性，亦即當總經理和董事長為同一人為 1，否則為 0。參考過去研究，本研究亦納入管理階層持股比 (MHS) 作為控制變數，所採用管理階層持股比之定義為，公司現任經理人或集團經理人所持有公司之股票比率，計算公式為管理階層持有股數/公司總股數×100(%)。最後，外資法人持股比率 (Foreign) 方面，

因台灣於 2003 年所制訂的相關法規，乃針對外資機構投資標準予以放寬，因此外資機構投資在台灣資本市場佔有重要角色。Yeh(2019)研究發現外資法人對於管理團隊之監督可提升公司治理品質，對於家族傳承亦有所影響。故本研究採用外資法人持股比例 (*Foreign*) 作為控制變數，計算方式為僑外金融機構持股比例、僑外法人持股比例與僑外信託基金持股比例之合計。本文彙整變數定義於表 2。

表 2 變數名稱與其操作定義彙總表

變數名稱	變數中文名稱	變數衡量
應變數		
<i>CSR_D</i>	企業社會責任投入	<i>CSR_D</i> 企業社會責任之整體指標包組織治理、人權議題、員工及幸福企業、環境保護及政策、公平運作實務、產品及消費者議題、社區關懷及多樣性等八大構面，從中萃取 17 項正面投入，與 5 項負面新聞與違法，計分方式係將屬於連續資料者轉化為年度產業內之百分位數形式之，結合原始非連續之二元化資料。詳細說明於附錄 2。
<i>ROA</i> (%)	資產報酬率	繼續營業單位損益加上財務成本 \times (1-所得稅率 $\%$)/平均資產總額 \times 100($\%$)
<i>Tobin's Q</i>	市場績效	(股價檔的季底值 <i>MV</i> +長短期借款)/資產總額
自變數		
<i>F_herit</i>	家族企業傳承異動與否	虛擬變數，家族企業之總經理當年度有傳承異動與否；若是則為 1，否則為 0。
<i>Type1</i>	家族企業傳承類型 1 乃由家族成員傳承與否	家族企業傳承異動當年度是否由家族成員擔任總經理；若是則為 1，否則為 0。
<i>Type2</i>	家族企業傳承類型 2 乃由專業經理人傳承與否	家族企業傳承異動當年度是否由專業經理人擔任總經理；若是則為 1，否則為 0。
控制變數		
<i>SIZE</i>	公司規模	\ln (期末總資產)
<i>DEBT</i> (%)	公司負債比率	年底負債總額/資產總額 \times 100($\%$)
<i>GROWTH</i> (%)	成長機會	營收成長率 \times 100($\%$)
<i>RD</i> (%)	研發費用率	研究發展費/營業收入淨額 \times 100($\%$)
<i>Setup_age</i>	設立年數	當年度公司設立之總年數
<i>BDS</i> Size(人)	董事會規模	\ln (董事會人數之平均)
<i>Duality</i>	雙元性	虛擬變數，當總經理和董事長為同一人時為 1，否則為 0
<i>MHS</i> (%)	管理階層持股比	管理階層持有股數/公司總股數 \times 100($\%$)
<i>Foreign</i> (%)	外資法人持股比例	僑外金融機構持股比例($\%$)+僑外法人持股比例($\%$)+僑外信託基金持股比例($\%$)
<i>Year</i>	年度別	虛擬變數
<i>Industry</i>	產業別	虛擬變數

三、實證模型

針對本研究採用之樣本，乃透過家族企業傳承異動年度相較於未異動者之分析，進行研究假說之驗證。參考過去相關文獻（Rosenbaum and Rubin, 1985; Lawrence, Minutti-Meza, and Zhang, 2011; Liao et al., 2021），採用傾向評分匹配（propensity score matching，簡稱 PSM）方法，進行 1:1 比例樣本配對⁷，以降低內生性疑慮。針對假說一探討家族企業傳承異動年度相較於未異動者，對企業社會責任投入之影響，建立最小平方法（ordinary least squares，以下簡稱 OLS）之迴歸模型，驗證假說一。另一方面，為了衡量不同類型之家族企業傳承，本研究分成三個傳承變數，分別為是否為家族企業傳承之異動首年（ F_herit ）、家族企業傳承第一年是否由家族成員擔任總經理（ $Type1$ ）、家族企業傳承第一年是否由專業經理人擔任總經理（ $Type2$ ），並將控制變數、年度和產業別之虛擬變數納入模型中。本研究以第一種傳承變數（i.e. 家族企業發生傳承異動與否）做為範例說明，模型如方程式(1)：

$$\begin{aligned}
 CSR_D_{i,t(ort+1)} = & \beta_0 + \beta_1 F_herit_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 DEBT_{i,t} \\
 & + \beta_5 GROWTH_{i,t} + \beta_6 RD_{i,t} + \beta_7 Setup_age_{i,t} + \beta_8 DBSize_{i,t} \\
 & + \beta_9 Duality_{i,t} + \beta_{10} Foreign_{i,t} + Year\ fixed\ effect \\
 & + Industry\ fixed\ effect + \varepsilon_{i,t(ort+1)}
 \end{aligned} \tag{1}$$

其中，變數衡量說明請參考表 2。

針對假說二探討家族企業有發生傳承異動與否（含傳承類型）與企業社會責任投入多寡，對後續兩年度財務績效之影響，並採用 OLS 迴歸分析建立模型。為了更清楚瞭解家族企業傳承第一年對後續財務績效帶來的影響，因此本研究採用家族企業傳承異動年度之後一期與後兩期財務績效作為應變數。傳承之自變數與假說一相同，乃採用三項傳承變數衡量家族企業傳承異動年度，另納入企業社會責任投入指標，探討對後續財務績效之交互影響，並將控制變數、年度和產業別之虛擬變數加入模型中。本研究以第一種傳承變數（i.e. 家族企業發生傳承異動與否）做為範例說明，模型如方程式(2)：

$$\begin{aligned}
 ROA_{i,t+1(ort+2)} = & \beta_0 + \beta_1 F_herit_{i,t} + \beta_2 CSR_D_{i,t} + \beta_3 F_herit_{i,t} \times CSR_D_{i,t} \\
 & + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 DEBT_{i,t} + \beta_6 GROWTH_{i,t} + \beta_7 RD_{i,t} + \beta_8 Setup_age_{i,t} \\
 & + \beta_9 DBSize_{i,t} + \beta_{10} Duality_{i,t} + \beta_{11} MHS_{i,t} + \beta_{12} Foreign_{i,t} \\
 & + Year\ fixed\ effect + Industry\ fixed\ effect + \varepsilon_{i,t+1(ort+2)}
 \end{aligned} \tag{2}$$

其中，變數衡量說明請參考表 2。

針對假說三探討家族企業有發生傳承異動與否（含傳承類型）與企業社會責任投入多寡，對後續兩年度市場績效之影響。本研究以第一種傳承變數（i.e. 家族企業發生傳承異動與否）做為範例說明，其模型如方程式(3)：

⁷ 本研究所採用 PSM 方法進行樣本配對之模型與變數，乃詳細說明於附錄 1。

$$\begin{aligned}
\text{Tobin's } Q_{i,t+1(ort+2)} = & \beta_0 + \beta_1 F_herit_{i,t} + \beta_2 CSR_D_{i,t} + \beta_3 F_herit_{i,t} \times CSR_D_{i,t} \\
& + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 DEBT_{i,t} + \beta_6 GROWTH_{i,t} + \beta_7 RD_{i,t} \\
& + \beta_8 Setup_age_{i,t} + \beta_9 DBSize_{i,t} + \beta_{10} Duality_{i,t} + \beta_{11} MHS_{i,t} \\
& + \beta_{12} Foreign_{i,t} + \text{Year fixed effect} + \text{Industry fixed effect} \\
& + \varepsilon_{i,t+1(ort+2)}
\end{aligned} \tag{3}$$

其中，變數衡量說明請參考表 2。

肆、實證結果

一、敘述統計

本研究將敘述統計分析列示於表 3，研究期間介於 2001 年至 2019 年，樣本資料為 1,718 筆，且針對連續變數資料乃採用 winsorize 方式壓縮前後各 1% 分配之資料。敘述統計表包含平均數、標準差、最小值 (Min)、第一四分位數 (Q1)、中位數、第三四分位數 (Q3) 及最大值 (Max)。

企業績效方面，後一期資產報酬率 ($ROA(t+1)$) 平均數為 2.998%，中位數為 3.305%，平均數和中位數差異不大，表示整體樣本分布尚為對稱；後二期資產報酬率 ($ROA(t+2)$) 平均數為 3.19%，相較於 $ROA(t+1)$ 稍有上升，但差異不大。後一期 Tobin's Q ($Tobin's Q(t+1)$) 平均數為 1.057，其中有 50% 以下之資料是小於 1，顯示過半數之樣本公司資產帳面價值大於市值；後二期 Tobin's Q ($Tobin's Q(t+2)$) 平均數為 1.087，相較於 $Tobin's Q(t+1)$ 沒有明顯上升或是下降之趨勢。企業社會責任投入 (CSR_D) 平均數為 3.368 分，最大值達 10.767 分，最小值為 -1.002 分，顯示 CSR_D 樣本資料分佈相當擴散。傳承變數方面，在研究期間之樣本公司因採取 1:1 比例進行配對，故有 50% 的家族企業總經理有進行傳承異動 (F_herit)，其中有 17.8% 是由家族成員擔任總經理 ($Type1$)，而有 26.1% 是由專業經理人擔任總經理 ($Type2$)。

控制變數方面，資產報酬率 ($ROA(t)$) 平均數為 2.75%，相較於後兩期 ROA 之平均數為低。公司規模 ($SIZE$) 平均數為 15.57，中位數為 15.428，還原為資產總額，顯示樣本公司總資產平均數為 31.5 億元，約有 50% 的公司總資產在 50.13 億元以上，而最大值約有 3,410 億元之總資產。負債比率 ($DEBT$) 平均數為 43.552%，其中有 25% 樣本公司超過 55.782% 之負債比率。成長機會 ($GROWTH$) 平均數為 6.675%，其中第三四分位數為 14.59%，有 50% 的樣本公司未達到 2% 之營收成長率。研發費用率 (RD) 平均數為 3.12%，其中第三四分位數為 2.98%，顯示有 75% 樣本公司的研發費用率低於 3%，顯示研發投入量能差異極大。公司設立年數 ($Setup_age$) 平均數為 32.674 年，中位數為 32，平均數與中位數接近，表示整體樣本公司在設立年數之分布尚屬對稱，並且有 50% 以上的資料是 $Setup_age$ 超過 32 年。董事會規模 ($DBSize$) 平均數為 2.187，中位數為 2.197，還原為董監席次，顯示董監事人數之

月平均為 9.14 人，有 50% 樣本公司之董監事人數小於 9 人。雙元性 (*Duality*) 平均數為 0.312，意味著 31.2% 的樣本公司有董事長兼任總經理的情形。經理人持股比 (*MHS*) 平均數為 1.026%，並且有 75% 以上的樣本公司，其經理人持股比率小於 1.4%。樣本公司中，平均外資法人持股比率為 8.178%。

表 3 敘述統計表

	平均數	標準差	Min	Q1	中位數	Q3	Max
<i>ROA (t)</i> (%)	2.750	8.826	-31.570	-0.320	3.325	7.050	27.560
<i>ROA (t+1)</i> (%)	2.998	8.073	-33.100	0.370	3.305	6.830	26.660
<i>ROA (t+2)</i> (%)	3.190	7.853	-33.650	0.510	3.460	7.060	26.210
<i>Tobin's Q (t)</i>	1.061	0.675	0.340	0.680	0.870	1.150	5.060
<i>Tobin's Q (t+1)</i>	1.057	0.650	0.340	0.680	0.880	1.190	4.870
<i>Tobin's Q (t+2)</i>	1.087	0.650	0.340	0.700	0.900	1.240	4.690
<i>CSR_D</i>	3.368	1.506	-1.002	2.415	3.092	3.903	10.767
<i>F_herit</i>	0.500	0.500	0.000	0.000	0.500	1.000	1.000
<i>Type1</i>	0.178	0.382	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>Type2</i>	0.261	0.440	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
<i>SIZE</i>	15.570	1.532	12.521	14.462	15.428	16.437	19.715
<i>DEBT (%)</i>	43.552	17.615	6.124	31.557	44.234	55.782	91.786
<i>GROWTH (%)</i>	6.675	39.802	-72.630	-10.210	1.915	14.590	237.180
<i>RD (%)</i>	3.120	7.150	0.000	0.000	0.900	2.980	52.850
<i>Setup_age</i>	32.674	13.223	6.000	23.000	32.000	42.000	63.000
<i>BDSize (人)</i>	2.187	0.229	1.609	2.002	2.197	2.303	2.890
<i>Duality</i>	0.312	0.463	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
<i>MHS (%)</i>	1.026	1.869	0.000	0.030	0.240	1.131	11.708
<i>Foreign (%)</i>	8.178	12.650	0.000	0.180	2.580	10.150	57.620

1. 變數定義請參照表 2。
2. 研究期間為 2001 年至 2019 年 (樣本資料期間為 2000 年至 2021 年)，研究樣本為 1,718 筆資料 (年度/公司)。
3. 針對連續變數資料乃採用 winsorize 方式壓縮前後各 1% 之分配資料，處理極端值影響。

二、相關性分析

本研究採用皮爾森 (Pearson) 相關係數，分析兩兩變數之間的線性相關程度，相關係數分析結果列示於表 4。

各個應變數中可以發現，不論是 *ROA* 或 *Tobin's Q*，後續兩期績效之間均呈現正向顯著相關性，即表示前後期績效間存有連動關係。在應變數與主要自變數之關

係中，後續兩期績效中僅有財務績效 (ROA)，與企業社會責任投入 (CSR_D) 呈現顯著正相關；而與傳承變數之相關性，主要為傳承異動與否 (F_herit) 與後續市場績效 ($Tobin's\ Q$) 具有顯著正向相關。企業社會責任投入 (CSR_D) 與各傳承變數之相關性，大都為負向相關性。

在應變數與控制變數之關係中，後續兩期 ROA 績效與公司規模 ($SIZE$)、成長機會 ($GROWTH$)、公司設立年數 ($Setup_age$)、董事會規模 ($BDSIZE$)、經理人持股比例 (MHS)、外資法人持股比例 ($Foreign$) 呈正向顯著相關性；而與負債比率 ($DEBT$)、研發費用比率 (RD) 呈顯著負向相關。後續兩期 $Tobin's\ Q$ 績效則與公司成長機會 ($GROWTH$)、研發費用比率 (RD)、董事會規模 ($BDSIZE$)、經理人持股比例 (MHS)、外資法人持股比例 ($Foreign$) 呈正向顯著相關性；而與公司規模 ($SIZE$)、負債比率 ($DEBT$)、公司設立年數 ($Setup_age$) 呈顯著負向相關。

兩兩控制變數之間亦具有相關性，由相關係數可看出，皆未達 0.7 以上之相關程度，此可初步判斷未有嚴重共線性問題 (Alin, 2010)。後續於迴歸分析時，亦透過變異數膨脹因子 (Variance Inflation Factor, VIF) 檢驗共線性情況。

三、實證迴歸分析

(一) 家族企業於首年發生傳承異動，相較於未異動者，對企業社會責任投入之影響 (假說一)

此節乃驗證假說一，針對當期與後續一期之企業社會責任投入 ($CSR_D(t)$, $CSR_D(t+1)$) 進行分析建模，分別列示於表 5 之第(1)-(3)欄位、第(4)-(6)欄位。

首先，本研究檢驗家族企業於首年發生總經理傳承異動，對於當期企業社會責任之投入 ($CSR_D(t)$) 影響，列示於表 5 之第(1)-(3)欄位。由表 5 之第(1)欄位可看出，家族企業發生總經理傳承異動，相較於無異動者，當年度之企業社會責任投入會明顯減少 (i.e. F_herit 之係數為 -0.1579，並具有 1% 顯著水準)。進一步觀察傳承類型，可發現第(2)-(3)欄位之傳承係數皆呈負向關係，但僅家族企業由家族成員傳承 ($Type1$) 於傳承異動當年度，明顯減少企業社會責任之投入 (i.e. $Type1$ 之係數為 -0.1519 且達 5% 顯著水準)。此結果顯示家族企業中之總經理傳承異動，導致當年度之企業社會責任投入顯著減少，其驅動之因素主要與家族成員接班之傳承類型有關；此可能因與其身份有關，家族成員雖與企業營運團隊有情感上連結，但非相當熟識，新接任期仍將注意力集中於企業營運模式，因而較多資源分配於企業營運策略。

再者，針對後續一期之企業社會責任投入 ($CSR_D(t+1)$) 之分析，列示於表 5 之第(4)-(6)欄位。由表 5 之第(4)欄位，可發現家族企業傳承發生異動與否，雖會造成下一期企業社會責任投入仍有所減少，但未達統計顯著影響 (i.e. F_herit 之係數為 -0.0608，但不具統計顯著性)。進一步，觀察第(5)-(6)欄位之傳承類型，第(5)欄位之傳承類型 ($Type1$) 與下一期企業社會責任投入呈負向關係，而第(6)欄位之傳承類型

(*Type2*) 與下一期企業社會責任投入則呈正向關係，但皆不具顯著性。此結果似乎顯示家族企業傳承異動對企業社會責任投入之影響，屬於短暫性減少投入之情況，傳承異動時，需集中資源在營運模式上，此較易受到資金提供者之關注，因而短暫性減少投入於企業社會責任活動。

統合觀察表 5 之控制變數，可發現當家族企業之資產報酬率、公司規模、研發費用比率、公司成立年數、或外資法人持股率愈高，企業社會責任之投入活動愈多；而當公司負債比率或公司成長機會愈高、或董事長兼總經理職位時，企業社會責任之投入活動愈少。

(二) 企業社會責任投入對於家族企業於首年傳承異動與後續財務績效間關係之交互影響 (假說二)

本研究主要採用資產報酬率 (*ROA*) 作為財務績效之衡量指標，予以驗證假說二，探究家族企業於首年傳承異動，若從事企業社會責任投入，是否對後續財務績效有所影響。本研究分別透過後續一期與二期之財務績效 (*ROA(t+1)*、*ROA(t+2)*)，進行交乘項分析建模，結果分別陳列於表 6 與表 7。

首先，針對傳承異動發生之後續一期財務績效 (*ROA(t+1)*) 進行分析，結果列示於表 6 之第(1)-(3)欄位。由表 6 第(1)欄位可發現，家族企業於首年發生傳承異動，相較於未異動者，後續一期 *ROA* 有明顯上升之趨勢 (i.e. *F_herit* 之係數為 1.0720，並具有 1% 顯著水準)。進一步觀察傳承類型，第(2)欄位可看出，家族企業由家族成員傳承 (*Type1*)，於傳承異動發生之後續一期 *ROA* 會有明顯增加之情況 (i.e. *Type1* 之係數為 1.7199 且達 1% 顯著水準)。此結果顯示家族企業由家族成員傳承 (i.e. *Type1*)，組織高層可能受到家族之請託，營運團隊之配合度較高，新接任期之上手速度較快，有助於營運創造利潤之效益，提升後續一期之財務績效。此外，在企業社會責任投入方面，家族企業之企業社會責任投入活動愈多，後續一期之 *ROA* 績效愈好，顯示企業社會責任之投入 (i.e. 第(1)-(3)欄位中，*CSR_D* 之係數皆為正向且具有 1% 顯著水準)，對於家族企業之財務績效具有遞延一期之正向效益。

針對假說二之後續一期財務績效 (*ROA(t+1)*) 分析，由表 6 之第(4)欄位，可發現傳承異動與否 (*F_herit*) 與企業社會責任投入 (*CSR_D*) 之交乘項對後續一期 *ROA(t+1)* 之關係呈正向但不具有統計顯著性 (i.e. *F_herit* × *CSR_D* 之係數為 0.2555，但未達統計顯著水準)。再者，針對傳承類型分析，由第(6)欄位，可發現專業經理人傳承擔任總經理 (*Type2*) 與企業社會責任投入 (*CSR_D*) 之交乘項對後續一期 *ROA(t+1)* 呈正向顯著關係 (i.e. *Type2* × *CSR_D* 之係數為 0.7197，且達 1% 顯著水準)，而 *Type2* 之係數呈負向顯著性 (i.e. *Type2* 之係數為 -2.5023，且達 5% 顯著水準)。此結果顯示在未投入 *CSR* 時，家族企業由專業經理人傳承擔任總經理，對後續一期 *ROA* 績效會有惡化之情況，然而企業社會責任之投入具有正向之調節作用，隨著社會責任投入愈多，可有效提升後續一期 *ROA* 績效。

表4 相關係數表

	<i>ROA</i> (<i>t</i>)	<i>ROA</i> (<i>t</i> +1)	<i>ROA</i> (<i>t</i> +2)	<i>Tobin's Q</i> (<i>t</i>)	<i>Tobin's Q</i> (<i>t</i> +1)	<i>Tobin's Q</i> (<i>t</i> +2)	<i>CSR_D</i>	<i>F_herit</i>	<i>Type1</i>	<i>Type2</i>
<i>ROA</i> (<i>t</i>)	1.00									
<i>ROA</i> (<i>t</i> +1)	0.66***	1.00								
<i>ROA</i> (<i>t</i> +2)	0.52***	0.65***	1.00							
<i>Tobin's Q</i> (<i>t</i>)	0.23***	0.23***	0.14***	1.00						
<i>Tobin's Q</i> (<i>t</i> +1)	0.10***	0.19***	0.19***	0.75***	1.00					
<i>Tobin's Q</i> (<i>t</i> +2)	0.06***	0.12***	0.18***	0.67***	0.82***	1.00				
<i>CSR_D</i>	0.18***	0.16***	0.16***	-0.01	0.01	0.02	1.00			
<i>F_herit</i>	0.02	0.03	0.04*	0.07***	0.06*	0.07***	-0.11***	1.00		
<i>Type1</i>	0.02	0.04*	0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.09***	0.46***	1.00	
<i>Type2</i>	0.04	0.01	0.03	0.05*	0.03	0.05**	-0.02	0.59***	-0.28***	1.00
<i>SIZE</i>	0.21***	0.20***	0.20***	-0.16***	-0.17***	-0.17***	0.34***	-0.16***	-0.11***	-0.04*
<i>DEBT</i>	-0.21***	-0.11***	-0.09***	-0.23***	-0.20***	-0.19***	-0.08***	-0.05**	0.00	-0.03
<i>GROWTH</i>	0.23***	0.15***	0.07***	0.22***	0.11***	0.09***	-0.04	-0.01	-0.05**	0.04*
<i>RD</i>	-0.29***	-0.22***	-0.18***	0.28***	0.33***	0.35***	0.06***	0.01	-0.02	-0.01
<i>Setup_age</i>	0.06**	0.07***	0.09***	-0.25***	-0.22***	-0.22***	0.28***	-0.16***	-0.01	-0.09***
<i>BDSize</i>	0.10***	0.11***	0.08***	0.04*	0.05**	0.04*	0.12***	0.00	-0.01	0.01
<i>Duality</i>	-0.04	-0.05**	-0.03	-0.01	-0.03	-0.01	-0.05**	-0.05*	0.09***	-0.13***
<i>MHS</i>	0.10***	0.09***	0.06**	0.18***	0.16***	0.14***	-0.05**	0.06**	0.01	0.02
<i>Foreign</i>	0.19***	0.19***	0.21***	0.13***	0.12***	0.11***	0.29***	-0.09***	-0.08***	-0.01

表4 相關係數表 (續)

	SIZE	DEBT	GROWTH	RD	Setup_age	BDSize	Duality	MHS	Foreign
ROA (t)									
ROA (t+1)									
ROA (t+2)									
Tobin's Q (t)									
Tobin's Q (t+1)									
Tobin's Q (t+2)									
CSR_D									
F_herit									
Type1									
Type2									
SIZE	1.00								
DEBT	0.26***	1.00							
GROWTH	0.00	0.02	1.00						
RD	-0.16***	-0.24***	0.07***	1.00					
Setup_age	0.30***	0.07***	-0.09***	-0.25***	1.00				
BDSize	0.30***	-0.05**	-0.02	0.00	0.15***	1.00			
Duality	-0.12***	-0.09***	0.00	-0.01	0.04*	-0.15***	1.00		
MHS	-0.17***	-0.04*	0.08***	0.08***	-0.24***	0.00	-0.06**	1.00	
Foreign	0.56***	0.00	0.00	-0.03	0.11***	0.22***	-0.07***	-0.08***	1.00

1. 變數定義請參照表 2。
 2. 研究期間為 2001 年至 2019 年 (樣本資料期間為 2000 年至 2021 年), 研究樣本為 1,718 筆資料 (年度/公司)。
 3. 針對連續變數資料乃採用 winsorize 方式壓縮前後各 1% 之分配資料, 處理極端值影響。
 4. ***, ** 與 * 分別表示達 1% 顯著水準、5% 顯著水準與 10% 顯著水準。

表 5 家族企業傳承第一年對 CSR 投入 (含當期 $CSR_D(t)$ 與下一期 $CSR_D(t+1)$) 之關係 (假說一: 含 H1, H1-1, H1-2)

	$CSR_D(t)$			$CSR_D(t+1)$		
	(1) H1	(2) H1-1	(3) H1-2	(4) H1	(5) H1-1	(6) H1-2
<i>F_herit</i>	-0.1579*** (-2.58)			-0.0608 (-0.92)		
<i>Type1</i>		-0.1519** (-1.98)			-0.0890 (-1.06)	
<i>Type2</i>			-0.0479 (-0.68)			0.0146 (0.19)
<i>ROA(t)</i>	0.0278*** (7.00)	0.0278*** (6.98)	0.0272*** (6.90)	0.0227*** (5.39)	0.0229*** (5.38)	0.0225*** (5.33)
<i>SIZE</i>	0.2468*** (8.18)	0.2504*** (8.34)	0.2548*** (8.52)	0.2586*** (7.82)	0.2592*** (7.88)	0.2627*** (8.05)
<i>DEBT</i>	-0.0056*** (-2.91)	-0.0054*** (-2.81)	-0.0057*** (-2.96)	-0.0064*** (-3.02)	-0.0062*** (-2.95)	-0.0064*** (-3.02)
<i>GROWTH</i>	-0.0025*** (-3.34)	-0.0025*** (-3.38)	-0.0024*** (-3.24)	-0.0018** (-2.32)	-0.0019** (-2.38)	-0.0018** (-2.32)
<i>RD</i>	0.0266*** (4.90)	0.0269*** (5.02)	0.0267*** (4.96)	0.0252*** (4.10)	0.0255*** (4.16)	0.0255*** (4.13)
<i>Setup_age</i>	0.0182*** (5.95)	0.0192*** (6.31)	0.0192*** (6.31)	0.0181*** (5.57)	0.0184*** (5.73)	0.0186*** (5.74)
<i>BDSize</i>	-0.0967 (-0.65)	-0.1056 (-0.71)	-0.1137 (-0.77)	-0.0524 (-0.34)	-0.0550 (-0.36)	-0.0619 (-0.40)
<i>Duality</i>	-0.1435** (-2.15)	-0.1233* (-1.86)	-0.1422** (-2.14)	-0.1825*** (-2.61)	-0.1720** (-2.48)	-0.1779** (-2.53)
<i>Foreign</i>	0.0079** (2.35)	0.0079** (2.37)	0.008** (2.37)	0.0108*** (3.10)	0.0109*** (3.12)	0.0109*** (3.12)
<i>Constant</i>	-1.9248*** (-3.08)	-2.0499*** (-3.30)	-2.1184*** (-3.40)	-1.3074* (-1.84)	-1.3385* (-1.90)	-1.4068** (-2.00)
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	1,718	1,718	1,718	1,554	1,554	1,554
<i>Adj R²</i>	0.328	0.327	0.326	0.324	0.324	0.323
<i>F-stat.</i>	17.846	17.873	17.752	15.161	15.108	15.122

1. 變數定義請參照表 2。

2. 研究期間為 2001 年至 2019 年 (樣本資料期間為 2000 年至 2021 年), 當期 CSR_D 樣本數為 1,718 筆資料 (年度/公司), 下一期 CSR_D 樣本數為 1,554 筆資料 (年度/公司)。

3. 針對連續變數資料乃採用 winsorize 方式壓縮前後各 1% 之分配資料, 處理極端值影響。

4. 模型乃採用最小平方方法 (OLS) 分析, 並以 robust standard errors (White, 1980) 減輕異質變異數問題。

5. **、* 分別表示達 1% 顯著水準、5% 顯著水準與 10% 顯著水準。括弧內數值為雙尾 t 值。

表 6 家族企業傳承第一年與 CSR 投入對後續一期財務績效 (ROA (t+1)) 之影響
(假說二：含 H2, H2-1, H2-2)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				H2	H2-1	H2-2
<i>F_herit</i>	1.0720*** (2.92)			0.2199 (0.25)		
<i>Type1</i>		1.7199*** (3.93)			2.8922*** (2.60)	
<i>Type2</i>			-0.1026 (-0.24)			-2.5023** (-2.51)
<i>CSR_D</i>	0.7301*** (5.43)	0.7253*** (5.41)	0.7071*** (5.27)	0.6117*** (3.73)	0.7797*** (5.48)	0.5064*** (3.47)
<i>F_herit</i> × <i>CSR_D</i>				0.2555 (1.17)		
<i>Type1</i> × <i>CSR_D</i>					-0.3756 (-1.21)	
<i>Type2</i> × <i>CSR_D</i>						0.7197*** (3.03)
<i>SIZE</i>	0.8054*** (3.72)	0.8027*** (3.73)	0.7569*** (3.52)	0.8080*** (3.73)	0.7954*** (3.70)	0.7617*** (3.55)
<i>DEBT</i>	-0.0953*** (-6.80)	-0.0972*** (-6.94)	-0.0959*** (-6.81)	-0.0952*** (-6.79)	-0.0970*** (-6.94)	-0.0956*** (-6.81)
<i>GROWTH</i>	0.0346*** (5.23)	0.0351*** (5.33)	0.0344*** (5.19)	0.0346*** (5.23)	0.0352*** (5.35)	0.0347*** (5.24)
<i>RD</i>	-0.3104*** (-7.21)	-0.3113*** (-7.20)	-0.3142*** (-7.21)	-0.3120*** (-7.24)	-0.3115*** (-7.19)	-0.3187*** (-7.30)
<i>Setup_age</i>	-0.0011 (-0.06)	-0.0065 (-0.37)	-0.0089 (-0.51)	-0.0003 (-0.02)	-0.0076 (-0.43)	-0.0093 (-0.53)
<i>BDSIZE</i>	0.3859 (0.49)	0.3991 (0.51)	0.5158 (0.65)	0.3808 (0.48)	0.3786 (0.48)	0.4792 (0.61)
<i>Duality</i>	-0.3311 (-0.81)	-0.5252 (-1.29)	-0.4003 (-0.97)	-0.3212 (-0.79)	-0.5225 (-1.29)	-0.3686 (-0.89)
<i>MHS</i>	0.5251*** (4.74)	0.5264*** (4.74)	0.5307*** (4.70)	0.5308*** (4.78)	0.5261*** (4.73)	0.5389*** (4.77)
<i>Foreign</i>	0.0503** (2.54)	0.0499** (2.54)	0.0501** (2.53)	0.0507** (2.57)	0.0497** (2.53)	0.0514*** (2.62)
<i>Constant</i>	-10.8837*** (-3.06)	-10.4746*** (-2.99)	-9.4159*** (-2.69)	-10.5482*** (-2.96)	-10.4915*** (-2.99)	-8.8279** (-2.54)
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	1,718	1,718	1,718	1,718	1,718	1,718
<i>Adj R²</i>	0.206	0.208	0.202	0.206	0.208	0.205
<i>F-stat.</i>	8.094	8.239	8.051	7.938	8.144	8.127

1. 變數定義請參照表 2。
2. 研究期間為 2001 年至 2019 年 (樣本資料期間為 2000 年至 2021 年), 研究樣本為 1,718 筆資料 (年度/公司)。
3. 針對連續變數資料乃採用 winsorize 方式壓縮前後各 1% 之分配資料, 處理極端值影響。
4. 模型乃採用最小平方方法 (OLS) 分析, 並以 robust standard errors (White, 1980) 減輕異質變異數問題。
5. ***, ** 與 * 分別表示達 1% 顯著水準、5% 顯著水準與 10% 顯著水準。括弧內數值為雙尾 t 值。

再者，針對傳承異動發生之後續二期財務績效 ($ROA(t+2)$) 進行分析，結果列示於表 7 之第(1)-(3)欄位。由表 7 之第(1)欄位可看出，家族企業於首年發生傳承異動，相較於未異動者，後續二期 ROA 有顯著上升之情況 (i.e. F_herit 之係數為 1.2387，並具有 1% 顯著水準)。進一步觀察傳承類型，由第(2)欄位可發現，家族企業由家族成員傳承 ($Type1$)，於傳承異動發生之後續二期 ROA 有明顯增加之趨勢 (i.e. $Type1$ 之係數為 0.8364 且達 10% 顯著水準)，此可能因家族集團人脈豐富，更能善用集團資源，達成長期效益。另一方面，在企業社會責任投入方面，家族企業於社會責任活動之投入量愈大，愈能增進後續二期之 ROA 績效 (i.e. 第(1)-(3)欄位中， CSR_D 之係數皆為正向且具有 1% 顯著水準)，顯現企業社會責任投入對於家族企業之效益，可拓展遞延至後續二期的財務績效。

針對假說二之後續二期財務績效 ($ROA(t+2)$) 分析，表 7 之第(4)欄位中，傳承異動與否 (F_herit) 與企業社會責任投入 (CSR_D) 之交乘項對後續二期 $ROA(t+2)$ 之關係呈正向且具有顯著性 (i.e. $F_herit \times CSR_D$ 之係數為 0.4916，且達 5% 顯著水準)。此結果顯示家族企業於首年傳承異動時，從事企業社會責任投入愈多，則相對於無傳承異動之家族企業，更能提升後續二期之財務績效，顯見家族企業之利害關係人，如員工、顧客等，對於新接任之總經理，從事社會責任活動，有更多好感與信任度，對未來營運具有長期之正向效益。再者，針對傳承類型分析，由第(6)欄位可看出，專業經理人傳承擔任總經理 ($Type2$) 與企業社會責任投入 (CSR_D) 之交乘項對後續二期 $ROA(t+2)$ 呈正向顯著關係 (i.e. $Type2 \times CSR_D$ 之係數為 0.7809，且達 1% 顯著水準)，而 $Type2$ 之係數呈負向顯著性 (i.e. $Type2$ 之係數為 -2.1429，且達 5% 顯著水準)。此結果亦顯示在未投入 CSR 時，家族企業由專業經理人傳承擔任總經理，後續二期 ROA 績效會有明顯下滑之跡象，透過企業社會責任投入之正向調節作用，可明顯改善後續二期 ROA 績效。

控制變數方面，從表 6 與 7 統合觀察，家族企業之公司規模愈大、成長機會愈高、經理人持股率或外資法人持股率愈高，對後續一、二期之 ROA 績效有正面效益；而公司負債比率或研發費用率愈高，對家族企業之後續一、二期之 ROA 績效較為不利之發展。

由表 6 與 7 之結果可綜合發現，家族企業傳承異動發生與否 (F_herit)，的確會對後續一期與二期之財務績效產生正面效益，此顯示家族企業在作出傳承異動之決定，應是覺察到公司領導層級需注入新血，帶領公司在營運上能有新一波氣象，以致傳承異動後，財務績效有明顯上升之趨勢。再由傳承類型可觀察到，家族企業由家族成員傳承 ($Type1$)，對公司財務績效之助益較為長久，後續一、二期 ROA 皆有明顯增加之趨勢。此外，企業社會責任投入之效益，由表 6 與 7 可看出，家族企業之樣本公司從事企業社會責任投入，可顯著提升後續一期與二期之 ROA 績效。再者，家族企業由專業經理人傳承擔任總經理，若未進行企業社會責任之投入，對後續一至二期 ROA 績效會有下滑之情況，此可能因專業經理人與家族企業之營運團隊尚須磨合期；然而透過企業社會責任之投入，如改善員工福利與治理環境等，可增加團隊之向心力，有助於提升後續一、二期之財務績效。

表 7 家族企業傳承第一年與 CSR 投入對後續二期財務績效 (ROA (t+2)) 之影響
(假說二：含 H2, H2-1, H2-2)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				H2	H2-1	H2-2
<i>F_herit</i>	1.2387*** (3.33)			-0.4011 (-0.45)		
<i>Type1</i>		0.8346* (1.92)			0.8976 (0.84)	
<i>Type2</i>			0.4610 (1.09)			-2.1429** (-2.11)
<i>CSR_D</i>	0.6279*** (4.82)	0.6105*** (4.66)	0.6041*** (4.66)	0.4001*** (2.64)	0.6134*** (4.34)	0.3863*** (2.93)
<i>F_herit</i> × <i>CSR_D</i>				0.4916** (2.23)		
<i>Type1</i> × <i>CSR_D</i>					-0.0202 (-0.07)	
<i>Type2</i> × <i>CSR_D</i>						0.7809*** (3.07)
<i>SIZE</i>	0.5713*** (2.60)	0.5386** (2.45)	0.5248** (2.41)	0.5764*** (2.62)	0.5382** (2.45)	0.5300** (2.44)
<i>DEBT</i>	-0.0715*** (-4.97)	-0.0728*** (-5.03)	-0.0717*** (-4.95)	-0.0714*** (-4.97)	-0.0728*** (-5.03)	-0.0714*** (-4.95)
<i>GROWTH</i>	0.0157** (2.52)	0.0158** (2.52)	0.0152** (2.43)	0.0158** (2.53)	0.0158** (2.52)	0.0155** (2.48)
<i>RD</i>	-0.2396*** (-4.82)	-0.2423*** (-4.86)	-0.2420*** (-4.85)	-0.2427*** (-4.87)	-0.2424*** (-4.86)	-0.2469*** (-4.94)
<i>Setup_age</i>	0.0178 (0.98)	0.0102 (0.56)	0.0111 (0.61)	0.0193 (1.06)	0.0101 (0.56)	0.0107 (0.59)
<i>BDSIZE</i>	-0.3878 (-0.46)	-0.2974 (-0.35)	-0.2641 (-0.31)	-0.3975 (-0.47)	-0.2985 (-0.35)	-0.3039 (-0.36)
<i>Duality</i>	-0.0137 (-0.03)	-0.1452 (-0.37)	-0.0175 (-0.04)	0.0053 (0.01)	-0.1450 (-0.37)	0.0168 (0.04)
<i>MHS</i>	0.4309*** (3.31)	0.4355*** (3.32)	0.4391*** (3.34)	0.4419*** (3.37)	0.4355*** (3.31)	0.4480*** (3.39)
<i>Foreign</i>	0.0847*** (4.26)	0.0844*** (4.24)	0.0845*** (4.25)	0.0856*** (4.33)	0.0844*** (4.24)	0.0860*** (4.37)
<i>Constant</i>	-7.4587** (-2.01)	-6.3211* (-1.72)	-6.1390* (-1.67)	-6.8131* (-1.83)	-6.3220* (-1.72)	-5.5010 (-1.50)
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	1,718	1,718	1,718	1,718	1,718	1,718
<i>Adj R²</i>	0.161	0.157	0.155	0.163	0.156	0.160
<i>F-stat.</i>	7.622	7.481	7.562	7.445	7.335	7.454

1. 變數定義請參照表 2。
2. 研究期間為 2001 年至 2019 年 (樣本資料期間為 2000 年至 2021 年), 研究樣本為 1,718 筆資料 (年度/公司)。
3. 針對連續變數資料乃採用 winsorize 方式壓縮前後各 1% 之分配資料, 處理極端值影響。
4. 模型乃採用最小平方方法 (OLS) 分析, 並以 robust standard errors (White, 1980) 減輕異質變異數問題。
5. ***、**與*分別表示達 1% 顯著水準、5% 顯著水準與 10% 顯著水準。括弧內數值為雙尾 t 值。

(三)企業社會責任投入對於家族企業於首年傳承異動與後續市場績效間關係之交互影響（假說三）

此節針對假說三，探討家族企業於首年傳承異動，若從事企業社會責任投入，是否對後續市場績效有所影響。本研究分別透過後續一期與二期之市場績效(*Tobin's Q*(*t+1*)、*Tobin's Q*(*t+2*))，進行交乘項分析，予以檢驗假說三，實證結果分別彙整於表 8 與表 9。

首先，針對家族企業於首年發生傳承異動，對後續一期市場績效(*Tobin's Q*(*t+1*))之影響，進行分析。由表 8 第(1)-(3)欄位之結果可發現，家族企業不論發生傳承異動與否以及傳承類型，對後續一期之市場績效並無產生明顯之變化(i.e. 第(1)-(3)欄位中，傳承變數之係數皆不具顯著性)。此外，在企業社會責任方面，家族企業之社會責任投入多寡，對後續一期市場績效並無明顯變化(i.e. 第(1)-(3)欄位中，*CSR_D*之係數皆不具顯著性)。

針對假說三之後續一期市場績效(*Tobin's Q*(*t+1*))分析，由表 8 之第(4)欄位，可發現傳承異動與否(*F_herit*)與企業社會責任投入(*CSR_D*)之交乘項對後續一期 *Tobin's Q*(*t+1*)之關係呈正向但不具統計顯著性(i.e. *F_herit*×*CSR_D*之係數為 0.0279，但未達顯著水準)，可看出家族企業傳承異動當年度，從事企業社會責任活動，對後續一期市場績效無顯著效益。進一步地，針對家族企業傳承類型進行分析，結果列示於表 8 之第(5)-(6)欄位，可看出傳承類型不論為家族成員傳承(*Type1*)抑或專業經理人傳承(*Type2*)，於傳承異動當年度，從事企業社會責任投入，對後續一期市場績效無明顯影響(i.e. 第(5)-(6)欄位之交乘項係數皆不具有統計顯著性)。

再者，針對家族企業於首年發生傳承異動，對後續二期市場績效(*Tobin's Q*(*t+2*))之影響，進行分析之結果陳列於表 9 第(1)-(3)欄位。表 9 第(1)-(3)欄位之結果與表 8 第(1)-(3)欄位雷同，顯示家族企業發生傳承異動與否以及傳承類型，對後續二期市場績效並無明顯效應。同樣地，在企業社會責任方面，家族企業之社會責任投入活動量多寡，亦未造成後續二期市場績效有明顯變化。

針對假說三之後續二期市場績效(*Tobin's Q*(*t+2*))分析，由表 9 之第(4)欄位可發現，傳承異動與否(*F_herit*)與企業社會責任投入(*CSR_D*)之交乘項對後續二期 *Tobin's Q*(*t+2*)之關係呈正向但不具統計顯著性，可看出家族企業傳承異動當年度，從事企業社會責任活動，對後續二期市場績效無顯著效益，說明家族企業不論傳承異動與否，投資人對於其所從事企業社會責任投入，並未給予顯著正面效應。此外，針對家族企業傳承類型，結果列示於表 9 之第(5)-(6)欄位，可看出傳承類型不論為家族成員傳承(*Type1*)抑或專業經理人傳承(*Type2*)，於傳承異動當年度，從事企業社會責任投入，對後續二期市場績效皆無明顯影響(i.e. 第(5)-(6)欄位之交乘項係數皆不具有統計顯著性)。此顯示家族企業若僅看企業社會責任投入量，並無法獲得投資人青睞，可能需有實質性的助益，如：從事企業社會責任可為利害關係人

或投資人帶來的實質效益(含產品品質、循環經濟效益等)，才能真正獲得投資人評價上的正面回應。

在控制變數方面，從表 8 與 9 彙整來看，公司成長機會與研發費用率愈高、董事會規模愈大、經理人持股率或外資法人持股率愈高，皆有助於後續市場績效之提升；而公司規模愈大、負債比率愈高、或公司成立年數愈長，後續市場績效則有下降之趨勢。

統整表 8 與 9 之結果來看，僅就家族企業之傳承異動表象，對投資人而言，並無增額資訊，故後續一至二期市場績效並無明顯增減變化，可能原因為投資人對公司之評價，乃針對企業實質內涵，如：傳承異動後對公司營運所造成的實質變化。同樣地，就企業社會責任層面，顯示投資人可能並非對於家族企業之社會責任投入量有所興趣，而需著重於其內涵，如社會責任所執行之活動內容、或者是否與企業策略、產品、競爭力等有所關連。

表 8 家族企業傳承第一年與 CSR 投入對後續一期市場績效 (Tobin's Q (t+1)) 之影響 (假說三：含 H3, H3-1, H3-2)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				H3	H3-1	H3-2
<i>F_herit</i>	0.0074 (0.26)			-0.0855 (-1.26)		
<i>Type1</i>		-0.0198 (-0.55)			-0.0910 (-1.20)	
<i>Type2</i>			-0.0063 (-0.17)			-0.0468 (-0.56)
<i>CSR_D</i>	-0.0051 (-0.46)	-0.0055 (-0.49)	-0.0053 (-0.48)	-0.0180 (-1.38)	-0.0088 (-0.73)	-0.0087 (-0.76)
<i>F_herit</i> × <i>CSR_D</i>				0.0279 (1.45)		
<i>Type1</i> × <i>CSR_D</i>					0.0228 (1.01)	
<i>Type2</i> × <i>CSR_D</i>						0.0121 (0.52)
<i>SIZE</i>	-0.1001*** (-5.39)	-0.1010*** (-5.43)	-0.1006*** (-5.43)	-0.0998*** (-5.37)	-0.1005*** (-5.41)	-0.1005*** (-5.42)
<i>DEBT</i>	-0.0022** (-2.02)	-0.0022** (-2.01)	-0.0022** (-2.03)	-0.0022** (-2.01)	-0.0022** (-2.01)	-0.0022** (-2.02)

表 8 家族企業傳承第一年與 CSR 投入對後續一期市場績效 (*Tobin's Q* ($t+1$)) 之影響 (假說三: 含 H3, H3-1, H3-2) (續)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				H3	H3-1	H3-2
<i>GROWTH</i>	0.0015*** (2.89)	0.0015*** (2.86)	0.0015*** (2.89)	0.0015*** (2.90)	0.0015*** (2.85)	0.0015*** (2.89)
<i>RD</i>	0.0205*** (4.92)	0.0205*** (4.92)	0.0205*** (4.91)	0.0203*** (4.88)	0.0205*** (4.93)	0.0204*** (4.86)
<i>Setup_age</i>	-0.0078*** (-5.27)	-0.0079*** (-5.32)	-0.0079*** (-5.35)	-0.0078*** (-5.21)	-0.0079*** (-5.24)	-0.0079*** (-5.36)
<i>BDSIZE</i>	0.2175*** (3.68)	0.2197*** (3.73)	0.2187*** (3.71)	0.2170*** (3.67)	0.2209*** (3.75)	0.2181*** (3.69)
<i>Duality</i>	-0.0229 (-0.78)	-0.0217 (-0.72)	-0.0241 (-0.81)	-0.0218 (-0.74)	-0.0218 (-0.73)	-0.0235 (-0.79)
<i>MHS</i>	0.0352*** (3.29)	0.0353*** (3.29)	0.0352*** (3.30)	0.0358*** (3.35)	0.0353*** (3.30)	0.0353*** (3.31)
<i>Foreign</i>	0.0141*** (7.66)	0.0141*** (7.66)	0.0141*** (7.66)	0.0142*** (7.68)	0.0141*** (7.67)	0.0142*** (7.67)
<i>Constant</i>	2.1152*** (6.97)	2.1363*** (7.08)	2.1290*** (7.05)	2.1518*** (7.07)	2.1373*** (7.09)	2.1389*** (7.08)
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	1,718	1,718	1,718	1,718	1,718	1,718
<i>Adj R²</i>	0.256	0.256	0.256	0.256	0.256	0.256
<i>F-stat.</i>	8.667	8.624	8.601	8.481	8.437	8.438

1. 變數定義請參照表 2。

2. 研究期間為 2001 年至 2019 年 (樣本資料期間為 2000 年至 2021 年), 研究樣本為 1,718 筆資料 (年度/公司)。

3. 針對連續變數資料乃採用 winsorize 方式壓縮前後各 1% 之分配資料, 處理極端值影響。

4. 模型乃採用最小平方方法 (OLS) 分析, 並以 robust standard errors (White, 1980) 減輕異質變異數問題。

5. ***、**與*分別表示達 1% 顯著水準、5% 顯著水準與 10% 顯著水準。括弧內數值為雙尾 t 值。

表 9 家族企業傳承第一年與 CSR 投入對後續二期市場績效 (Tobin's Q (t+2)) 之影響 (假說三：含 H3, H3-1, H3-2)

	(1)	(2)	(3)	(4) H3	(5) H3-1	(6) H3-2
<i>F_herit</i>	0.0325 (1.13)			-0.0799 (-1.11)		
<i>Type1</i>		-0.0172 (-0.49)			-0.0770 (-0.87)	
<i>Type2</i>			0.0294 (0.84)			-0.0539 (-0.60)
<i>CSR_D</i>	-0.0049 (-0.42)	-0.0058 (-0.49)	-0.0054 (-0.47)	-0.0205 (-1.53)	-0.0085 (-0.70)	-0.0124 (-1.01)
<i>F_herit</i> × <i>CSR_D</i>				0.0337 (1.63)		
<i>Type1</i> × <i>CSR_D</i>					0.0192 (0.67)	
<i>Type2</i> × <i>CSR_D</i>						0.025 (0.99)
<i>SIZE</i>	-0.0913*** (-5.79)	-0.0932*** (-5.84)	-0.0922*** (-5.89)	-0.0910*** (-5.75)	-0.0928*** (-5.82)	-0.0921*** (-5.85)
<i>DEBT</i>	-0.0019* (-1.75)	-0.0019* (-1.75)	-0.0019* (-1.73)	-0.0019* (-1.74)	-0.002* (-1.75)	-0.0019* (-1.72)
<i>GROWTH</i>	0.0009** (1.99)	0.0008* (1.96)	0.0008* (1.95)	0.0009** (2.01)	0.0008* (1.94)	0.0008** (1.98)
<i>RD</i>	0.0216*** (5.29)	0.0215*** (5.28)	0.0216*** (5.28)	0.0214*** (5.23)	0.0215*** (5.28)	0.0215*** (5.21)
<i>Setup_age</i>	-0.0073*** (-4.82)	-0.0075*** (-5.05)	-0.0074*** (-4.94)	-0.0072*** (-4.75)	-0.0075*** (-5.00)	-0.0074*** (-4.95)
<i>BDSIZE</i>	0.2428*** (3.83)	0.2477*** (3.89)	0.2453*** (3.89)	0.2421*** (3.82)	0.2488*** (3.91)	0.2440*** (3.86)
<i>Duality</i>	-0.0136 (-0.46)	-0.0139 (-0.46)	-0.0114 (-0.38)	-0.0123 (-0.41)	-0.0141 (-0.47)	-0.0103 (-0.34)
<i>MHS</i>	0.0269** (2.41)	0.0271** (2.43)	0.0271** (2.43)	0.0276** (2.47)	0.0271** (2.43)	0.0274** (2.46)
<i>Foreign</i>	0.0121*** (7.91)	0.0121*** (7.88)	0.0121*** (7.89)	0.0121*** (7.92)	0.0121*** (7.88)	0.0121*** (7.91)
<i>Constant</i>	1.9022*** (7.38)	1.9546*** (7.59)	1.9256*** (7.54)	1.9465*** (7.58)	1.9555*** (7.59)	1.9460*** (7.60)
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	1,718	1,718	1,718	1,718	1,718	1,718
<i>Adj R²</i>	0.242	0.241	0.242	0.243	0.241	0.242
<i>F-stat.</i>	10.996	10.942	10.789	10.722	10.727	10.565

1. 變數定義請參照表 2。
2. 研究期間為 2001 年至 2019 年 (樣本資料期間為 2000 年至 2021 年), 研究樣本為 1,718 筆資料 (年度/公司)。
3. 針對連續變數資料乃採用 winsorize 方式壓縮前後各 1% 之分配資料, 處理極端值影響。
4. 模型乃採用最小平方法 (OLS) 分析, 並以 robust standard errors (White, 1980) 減輕異質變異數問題。
5. ***、**與* 分別表示達 1% 顯著水準、5% 顯著水準與 10% 顯著水準。括弧內數值為雙尾 t 值。

四、額外分析

(一) 家族企業傳承異動前後期之差異影響

本小節之目的乃額外檢視家族企業傳承異動前後期之差異分析，因考量前述主結果乃針對家族企業有發生傳承異動相對於未異動樣本，進行配對比較分析，故此節額外提供傳承前後期之比較分析，以使結果更具穩健性。其中，前後期間包含有一期與二期分析，*POST1* 代表若該年度為發生傳承異動之後一年為 1，而異動前一年為 0；*POST2* 代表若該年度為發生傳承異動之後兩年為 1，而異動前兩年為 0。表 10 彙整企業社會責任投入與企業績效（含財務、市場績效）之前後期差異分析。表 11 則列示家族企業傳承後期相對於前期，從事企業社會責任投入對企業績效之交互影響。

1. 家族企業傳承前後期對企業社會責任投入之比較影響

針對家族企業傳承異動後期相較於前期，其企業社會責任投入活動之變化，列示於表 10 第(1)與(2)欄位。首先，從表 10 之第(1)欄位可發現，家族企業傳承異動之後一期相較於前一期，其企業社會責任投入活動有減少之趨勢，但未有明顯之變化（i.e. *POST1* 之係數為-0.0070，但不具有顯著性）。再者，從表 10 之第(2)欄位亦可觀察到，家族企業傳承異動之後兩期相較於前兩期，其企業社會責任活動之投入量有稍減少，但亦未有明顯之變化趨勢（i.e. *POST2* 之係數為-0.0185，但不具有顯著性）。此結果顯示家族企業傳承異動後兩年內，相較於異動前，新接任之總經理為了更加熟悉組織營運模式，並維持或提升企業營運的成長，可能有稍微減少部分資源投入於企業社會責任活動之情況。

2. 家族企業傳承前後期對企業績效之比較影響

針對家族企業傳承異動前後期，企業財務與市場績效之比較分析，結果分別列示於表 10 之第(3)(4)與(5)(6)欄位。首先，針對財務績效（*ROA*），由表 10 之第(3)(4)欄位可觀察到，無論比較前後一期或前後兩期間，家族企業傳承異動後，相較於異動前，企業財務績效（*ROA*）皆有明顯上升之趨勢（i.e. *POST1* 之係數為 0.7605 且達 5%顯著水準，*POST2* 之係數為 0.6227 且達 5%顯著水準）。此結果說明家族企業傳承異動後，相較於異動前，新接任之總經理能改善企業營運，明顯提升傳承異動後兩年內的企業獲利能力。

再者，針對市場績效（*Tobin's Q*）之比較，由表 10 之第(5)(6)欄位可看出，不論家族企業傳承異動前後一期或前後兩期之比較，企業市場績效（*Tobin's Q*）雖有小幅上升但未有明顯趨勢（i.e. *POST1* 之係數為 0.0263，但不具有顯著性；*POST2* 之係數為 0.0339，但不具有顯著性）。此結果似乎顯示市場投資人對於家族企業傳承異動兩年內的期間，仍處於觀望期，對於新接任總經理的領導能力與企業營運成長性，仍處於觀察與不確定性階段，故未顯著提升其評價。

表 10 額外分析：家族企業傳承前後期對 CSR 投入與企業績效之比較影響

應變數 自變數	CSR_D		ROA		Tobin's Q	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
POST1	-0.0070 (-0.14)		0.7605** (2.06)		0.0263 (0.94)	
POST2		-0.0185 (-0.46)		0.6227** (2.28)		0.0339 (1.56)
ROA(t-1)	0.0215*** (6.61)	0.0225*** (9.09)				
SIZE (t-1)	0.2052*** (7.65)	0.2443*** (11.86)	0.9119*** (4.61)	0.9074*** (6.02)	-0.1077*** (-6.48)	-0.1040*** (-8.54)
DEBT (t-1)	-0.0087*** (-5.39)	-0.0098*** (-7.81)	-0.1091*** (-8.40)	-0.1015*** (-10.26)	-0.0031*** (-2.99)	-0.0031*** (-3.98)
GROWTH(t-1)	-0.0012** (-2.05)	-0.0020*** (-4.59)	0.0303*** (5.55)	0.0261*** (6.69)	0.0014*** (3.34)	0.0013*** (4.44)
RD (t-1)	0.0239*** (4.50)	0.0260*** (6.67)	-0.3476*** (-8.27)	-0.3297*** (-9.51)	0.0184*** (4.71)	0.0175*** (5.79)
Setup_age	0.0174*** (6.23)	0.0151*** (7.11)	-0.0077 (-0.46)	-0.0072 (-0.57)	-0.0101*** (-7.48)	-0.0101*** (-9.77)
BDSIZE	-0.0871 (-0.66)	-0.1256 (-1.22)	1.0125 (1.19)	0.6586 (1.02)	0.3035*** (4.86)	0.3148*** (6.69)
Duality	-0.1402** (-2.54)	-0.0982** (-2.34)	-0.7002 (-1.61)	-0.8670*** (-2.67)	0.0021 (0.07)	-0.0114 (-0.48)
Foreign	0.0106*** (3.49)	0.0082*** (3.75)	0.0601*** (2.98)	0.0775*** (4.91)	0.0148*** (8.33)	0.0166*** (11.80)
Constant	-1.4010** (-2.37)	-1.7392*** (-3.78)	-14.3965*** (-4.01)	-12.3658*** (-4.49)	2.1576*** (8.04)	2.1370*** (10.62)
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	2,157	3,636	2,157	3,636	2,157	3,636
Adj R ²	0.295	0.301	0.153	0.157	0.220	0.237
F-stat.	17.523	29.424	7.851	12.547	11.867	20.684

1. 變數定義請參照表 2。此外，POST1 代表若該年度為發生傳承異動之後一年為 1，而異動前一年為 0；POST2 代表若該年度為發生傳承異動之後兩年為 1，而異動前兩年為 0。
2. 研究期間為 2001 年至 2019 年（樣本資料期間為 2000 年至 2021 年），此額外分析之研究樣本乃針對有傳承異動之家族企業，其傳承異動後相較於前一或二期分析，故樣本數有所不同。
3. 針對連續變數資料乃採用 winsorize 方式壓縮前後各 1% 之分配資料，處理極端值影響。
4. 模型乃採用最小平方法（OLS）分析，並以 robust standard errors（White, 1980）減輕異質變異數問題。
5. ***、**與*分別表示達 1% 顯著水準、5% 顯著水準與 10% 顯著水準。括弧內數值為雙尾 t 值。

3. 家族企業傳承後期相對於前期，從事企業社會責任投入對企業績效之交互影響

針對家族企業傳承異動後，相較於異動前，企業社會責任之投入是否會對企業績效造成變化，結果列示於表 11。

首先，在財務績效 (*ROA*) 之影響，從表 11 之第(1)欄位可發現，家族企業傳承異動後一期相較於前期，企業社會責任之投入可明顯提升 *ROA* 績效 (i.e. $POST1 \times CSR_D$ 之係數為 0.8276 且達 1% 顯著水準)。再者，由表 11 之第(2)欄位亦可發現，家族企業傳承異動後兩期相較於前兩期，企業社會責任投入活動愈多，*ROA* 績效有明顯增加之趨勢 (i.e. $POST2 \times CSR_D$ 之係數為 0.7457 且達 1% 顯著水準)。此結果說明家族企業於傳承異動後，新接任之總經理，若能多增加企業社會責任之投入，增加利害關係人之福祉，可相輔相成提升企業獲利能力。

另一方面，就市場績效 (*Tobin's Q*) 層面，表 11 之第(3)(4)欄位可觀察到，無論傳承異動前後一期或前後兩期之比較，家族企業社會責任之投入，並未明顯提升市場績效 (i.e. $POST1 \times CSR_D$ 之係數為 0.0018，但不具有顯著性； $POST2 \times CSR_D$ 之係數為 0.0060，但不具有顯著性)。此結果顯示市場投資人對於家族企業傳承異動後，兩年內所投入的企業社會責任活動，並未給予正向顯著回饋，此亦呼應前述假說 H3 主結果之發現。

(二)正、負向 CSR 投入之差異影響

本小節之目的乃額外檢視正向與負向 CSR 投入之差異分析，透過將 CSR 投入之項目區分為正向與負向 CSR 指標，分別檢驗家族企業傳承異動與否 (F_herit) 對正(負)向 CSR 投入、後續一期財務績效 (*ROA*) 之個別影響、以及家族企業傳承異動與否 (F_herit) 與正(負)向 CSR 投入對後續一至二期財務績效 (*ROA*) 之交互影響。實證結果彙整於表 12，其中第(1)-(4)欄位乃列示正向 CSR 指標 (CSR_p) 之結果，而第(5)-(8)欄位則列示負向 CSR 指標 (CSR_neg) 之結果。

針對正向 CSR 指標之分析，由表 12 之第(1)欄位可發現，家族企業發生總經理傳承異動，相較於無異動者，當年度之正向企業社會責任投入明顯減少 (i.e. F_herit 之係數為 -0.1286，且具有 5% 顯著水準)。由第(2)欄位可看出，家族企業於首年發生總經理傳承異動對後續一期 *ROA* 績效明顯有正向之效益 (i.e. F_herit 之係數為 1.0536，且達 1% 顯著水準)，並且企業社會責任之正向投入可顯著提升後續一期 *ROA* 績效 (i.e. CSR_p 之係數為 0.7612，且達 1% 顯著水準)。再者，由第(3)(4)欄位之比對，可發現家族企業發生總經理傳承異動當年度，從事正向企業社會責任投入活動愈多，能為後續二期 *ROA* 績效 ($ROA(t+2)$) 帶來更為明顯之正向效益 (i.e. 第(4)欄位： $F_herit \times CSR_p$ 之係數為 0.3587，且達 10% 顯著水準)。

另一方面，觀察負向 CSR 指標之分析，由表 12 之第(5)欄位得知，家族企業傳承異動之當年度，相較於未異動者，負向 CSR 活動未有明顯變化 (i.e. F_herit 之係數為 0.0293，但不具有統計顯著性)。第(6)欄位中可發現，負向 CSR 活動 (CSR_neg) 愈多，會對後續一期 *ROA* 績效造成負向影響但未具有顯著性 (i.e. CSR_neg 之係數為 -0.0260，但不具有統計顯著性)。值得一提的是，由第(7)欄位可發現，家族企業發生傳承異動之當年度，從事負向 CSR 投入 (CSR_neg) 愈多，會明顯惡化後續一期 *ROA* 績效 (i.e. 第(7)欄位： $F_herit \times CSR_neg$ 之係數為 -1.5078，且達 5% 顯著水準)。

綜合表 12 之結果來看，家族企業於首年發生總經理傳承異動，考量營運之穩定性，易將資源分配於可快速提升企業營運績效之範疇，因而可能排擠正向企業社會責任之投入資源。然若企業願意於傳承異動當年度，投入資源於正向社會責任活動，可帶動提升長期之營運效益。相對地，家族企業於發生傳承異動年度，製造愈多的負面 CSR 活動，如違反環保法規，危害利害關係人之公眾權益，有損商業聲譽，其後續一期之財務績效會明顯下滑。

表 11 額外分析：家族企業傳承後期相對於前期之 CSR 投入對企業績效之影響

自變數	應變數		Tobin's Q	
	ROA (1)	ROA (2)	(3)	(4)
<i>POST1</i>	-1.8350*** (-2.64)		0.0207 (0.38)	
<i>POST1</i> × <i>CSR_D</i>	0.8276*** (4.71)		0.0018 (0.12)	
<i>POST2</i>		-1.7410*** (-3.35)		0.0150 (0.36)
<i>POST2</i> × <i>CSR_D</i>		0.7457*** (5.64)		0.0060 (0.54)
<i>SIZE</i> (<i>t</i> -1)	0.8331*** (4.21)	0.8108*** (5.36)	-0.1079*** (-6.45)	-0.1047*** (-8.51)
<i>DEBT</i> (<i>t</i> -1)	-0.1049*** (-8.06)	-0.0973*** (-9.79)	-0.0031*** (-2.95)	-0.0030*** (-3.89)
<i>GW</i> (<i>t</i> -1)	0.0299*** (5.49)	0.0266*** (6.83)	0.0014*** (3.33)	0.0013*** (4.45)
<i>RD</i> (<i>t</i> -1)	-0.3540*** (-8.49)	-0.3370*** (-9.75)	0.0184*** (4.69)	0.0174*** (5.75)
<i>Setup_age</i>	-0.0144 (-0.86)	-0.0114 (-0.91)	-0.0101*** (-7.48)	-0.0101*** (-9.83)
<i>BDSize</i>	0.9949 (1.17)	0.6857 (1.07)	0.3034*** (4.86)	0.3150*** (6.69)
<i>Duality</i>	-0.5829 (-1.34)	-0.7957** (-2.46)	0.0024 (0.08)	-0.0108 (-0.45)
<i>Foreign</i>	0.0542*** (2.68)	0.0740*** (4.69)	0.0148*** (8.35)	0.0165*** (11.75)
<i>Constant</i>	-13.1481*** (-3.68)	-10.9754*** (-3.99)	2.1603*** (8.04)	2.1481*** (10.65)
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	2,157	3,636	2,157	3,636
<i>Adj R</i> ²	0.160	0.163	0.220	0.236
<i>F-stat.</i>	8.267	13.130	11.598	20.312

- 變數定義請參照表 2。此外，*POST1* 代表若該年度為發生傳承異動之後一年為 1，而異動前一年為 0；*POST2* 代表若該年度為發生傳承異動之後兩年為 1，而異動前兩年為 0。
- 研究期間為 2001 年至 2019 年（樣本資料期間為 2000 年至 2021 年），此額外分析之研究樣本乃針對有傳承異動之家族企業，其傳承異動後相較於前一或二期分析，故樣本數有所不同。
- 針對連續變數資料乃採用 winsorize 方式壓縮前後各 1% 之分配資料，處理極端值影響。
- 模型乃採用最小平方法（OLS）分析，並以 robust standard errors（White, 1980）減輕異質變異數問題。
- ***、**與*分別表示達 1% 顯著水準、5% 顯著水準與 10% 顯著水準。括弧內數值為雙尾 t 值。

表 12 額外分析：正、負向 CSR 投入之差異影響

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	CSR _p	ROA (t+1)	ROA (t+1)	ROA (t+2)	CSR _{neg}	ROA (t+1)	ROA (t+1)	ROA (t+2)
<i>F_herit</i>	-0.1286** (-2.16)	1.0536*** (2.87)	0.6531 (0.74)	-0.0445 (-0.05)	0.0293 (1.39)	0.9737*** (2.65)	1.2490*** (3.12)	1.3517*** (3.31)
<i>CSR_p</i>		0.7612*** (5.47)	0.7095*** (4.30)	0.4450*** (2.85)				
<i>F_herit</i> × <i>CSR_p</i>			0.1138 (0.56)	0.3587* (1.69)				
<i>CSR_neg</i>						-0.0260 (-0.07)	0.7534 (1.55)	0.0918 (0.20)
<i>F_herit</i> × <i>CSR_neg</i>							-1.5078** (-2.35)	-1.0153 (-1.57)
<i>ROA</i>	0.0283*** (7.13)				0.0005 (0.48)			
<i>SIZE</i>	0.3058*** (10.31)	0.7505*** (3.39)	0.7503*** (3.39)	0.5400** (2.41)	0.0590*** (5.73)	1.0205*** (4.59)	1.0292*** (4.63)	0.7869*** (3.47)
<i>DEBT</i>	-0.0053*** (-2.71)	-0.0951*** (-6.75)	-0.0951*** (-6.74)	-0.0719*** (-4.98)	0.0004 (0.56)	-0.1032*** (-7.39)	-0.1029*** (-7.36)	-0.0781*** (-5.47)
<i>GROWTH</i>	-0.0027*** (-3.73)	0.0348*** (5.28)	0.0348*** (5.28)	0.0159** (2.56)	-0.0002 (-1.29)	0.0338*** (5.03)	0.0336*** (5.01)	0.0148** (2.35)
<i>RD</i>	0.0248*** (4.43)	-0.3092*** (-7.20)	-0.3101*** (-7.21)	-0.2408*** (-4.83)	-0.0018 (-1.31)	-0.3003*** (-6.85)	-0.2984*** (-6.81)	-0.2305*** (-4.59)

表 12 額外分析：正、負向 CSR 投入之差異影響 (續)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	CSR _p	ROA (t+1)	ROA (t+1)	ROA (t+2)	CSR _{neg}	ROA (t+1)	ROA (t+1)	ROA (t+2)
Setup_age	0.0196*** (6.53)	-0.0027 (-0.15)	-0.0023 (-0.13)	0.0186 (1.02)	0.0014 (1.36)	0.0122 (0.68)	0.0111 (0.62)	0.0291 (1.61)
BDSIZE	0.0734 (0.53)	0.2606 (0.33)	0.2628 (0.33)	-0.4859 (-0.58)	0.1701*** (2.96)	0.3067 (0.38)	0.2327 (0.29)	-0.4362 (-0.51)
Duality	-0.1081* (-1.69)	-0.3535 (-0.87)	-0.3496 (-0.86)	-0.0258 (-0.06)	0.0354 (1.53)	-0.4393 (-1.08)	-0.4348 (-1.07)	-0.0891 (-0.22)
Foreign	0.0068** (2.04)	0.0508** (2.58)	0.0510*** (2.59)	0.0861*** (4.35)	-0.0011 (-1.20)	0.0568*** (2.88)	0.0572*** (2.90)	0.0901*** (4.55)
MHS		0.5227*** (4.72)	0.5254*** (4.73)	0.4391*** (3.34)		0.5523*** (4.87)	0.5499*** (4.87)	0.4534*** (3.45)
Constant	-3.2158*** (-5.47)	-9.8162*** (-2.72)	-9.6457*** (-2.67)	-6.1769 (-1.64)	-1.2910*** (-5.52)	-12.6850*** (-3.38)	-12.8087*** (-3.42)	-9.6263*** (-2.49)
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	1,718	1,718	1,718	1,718	1,718	1,718	1,718	1,718
Adj R ²	0.425	0.207	0.206	0.161	0.214	0.193	0.195	0.152
F-stat.	24.377	8.327	8.153	7.302	8.846	7.588	7.660	6.798

1. 變數定義請參照表 2。此外，CSR_p 為正面 17 項 CSR 投入之整合指標；CSR_{neg} 為 5 項負面 CSR 投入之整合指標。
 2. 研究期間為 2001 年至 2019 年 (樣本資料期間為 2000 年至 2021 年)，研究樣本為 1,718 筆資料 (年度/公司)。
 3. 針對連續變數資料乃採用 winsorize 方式壓縮前後各 1% 之分配資料，處理極端值影響。
 4. 模型乃採用最小平方方法 (OLS) 分析，並以 robust standard errors (White, 1980) 減輕異質變異數問題。
 5. **、* 分別表示達 1% 顯著水準、5% 顯著水準與 10% 顯著水準。括弧內數值為雙尾 t 值。

伍、結論

本研究主要探討家族企業之總經理傳承異動與否以及傳承類型，是否會對企業社會責任之投入、企業財務與市場績效有所影響。再者，本文更深入檢視家族企業傳承異動後，兩期內所投入之企業社會責任活動，是否會造成企業績效有明顯之變化。本研究採用台灣上市櫃家族企業為研究對象，樣本資料期間介於2000年至2021年（研究期間為2001-2019年），納入三項傳承衡量指標、CSR投入量指標、財務績效指標（*ROA*）以及市場績效指標（*Tobin's Q*），予以進行實證分析。

本研究實證結果發現，首先針對假說H1，家族企業於首年傳承異動，相較於未異動者，企業社會責任之投入量，於異動當年度相對於下一年度，有明顯減少之趨勢。進一步觀察傳承類型，發現由家族成員傳承之家族企業，會明顯減少傳承異動當年度的企業社會責任投入活動。此可能因家族成員雖與家族在情感上有所連結，但對於企業營運模式仍需有所熟悉，需有磨合期，因此會將較多心力與資源投入在企業營運上，導致投入於企業社會責任活動之比例降低。

針對假說H2之實證結果，發現家族企業於首年傳承異動，相較於未異動者，後續一、二期財務績效（*ROA*）有明顯上揚之趨勢。進一步探究傳承類型，發現家族企業總經理由家族成員傳承，對後續財務績效之正面效益可延續兩年。此結果說明由家族成員傳承，對家族企業營運之熟悉度較高，對財務績效之正面效益較能快速顯現，且能有較長期之效益延續。進一步地，發現家族企業於首年傳承異動，相較於未異動者，多投入於企業社會責任活動，更能提升後續二期之財務績效（*ROA*）。進一步針對傳承類型，發現由專業經理人傳承，能透過企業社會責任之投入，致使後續一至二期財務績效具有正向調節效益。

針對假說H3之實證結果，在後續市場績效（*Tobin's Q*）方面，不論家族企業傳承與否以及傳承類型，對後續市場績效皆未有明顯之效益，此可能因市場投資人於家族企業傳承之新任期間，仍處於觀望階段。進一步地，無論家族企業傳承與否或任何傳承類型，其所從事之企業社會責任活動，無法帶動後續市場績效之效益，此說明市場投資人於傳承異動後續兩年期間，仍處於觀望態度，仍須觀察企業社會責任活動之投入是否能對公司產生正向的實質綜效。

此外，本研究額外分析家族企業傳承前後期，於企業社會責任活動與企業績效之差異變化，發現家族企業於傳承異動後，相較於異動前，不論一期或兩期之比較期間，所投入之企業社會責任活動有稍微減少，但未有明顯差異。在企業績效之比較上，家族企業於傳承異動後，相較於異動前，一期與兩期之財務績效皆有明顯提升之趨勢；然市場績效皆未有明顯變化。進一步地，額外分析發現，無論一期或兩期之比較期間，家族企業傳承異動後，若有多投入於企業社會責任活動，可明顯提升財務績效；然在市場績效上，則無明顯之正向助益。此些額外分析證據可呼應假說驗證之主結果。

再者，透過區分正向與負向 CSR 指標之分析，可發現主結果之發現主要來自正向 CSR 投入之驅動。家族企業發生傳承異動之當年度，會明顯減少正向 CSR 資源投入，此乃因資源需重分配於能短期顯現財務績效之營運範疇，以穩定營運目標為優先考量。然若能於傳承異動當年度，持續增加投入於正向 CSR 活動，可為更長期之營運帶來加成效益。相對地，家族企業於傳承異動當年度，所製造之負向 CSR 活動，會快速反映於後續財務績效，導致下一期財務績效之惡化。

本研究結果之實務意涵，基於家族企業在台灣所有企業之佔比極高，是台灣經濟重要的支柱，家族企業傳承必須追求長期發展之利益為優先考量，而從事投入企業社會活動，將資金融入永續產品，對企業未來的績效將會帶來正面的效益。家族企業之利害關係人亦可從企業對社會責任之投入，獲取綜效而提升福祉。政府單位更要積極推動 ESG 相關政策，導引企業將資金投入於 CSR 活動，持續朝向企業永續發展目標，致使企業除了追求利益外，同時與員工、供應商、社區及環境保護等利害關係人共同成長，才能創造家族永續傳承。

參考文獻

- 丁裕家、陳勤忠與陳飛帆，2021，從企業成長觀點探討社會責任績效之價值創造，*管理學報*，第 38 卷第 1 期：81-105。
- 池祥萱、池祥麟與梁綺羚，2016，企業社會責任之策略性分析，*管理評論*，第 35 卷第 1 期：21-45。
- 池祥萱、林煜恩、池祥麟與王家慶，2022，企業策略與創新企業社會責任，*管理學報*，第 39 卷第 1 期：93-121。
- 池祥萱、繆文娟與莊溼臻，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*，第 31 卷第 1 期：1-19。
- 呂倩如、蘇淑慧與李念萍，2019，營運相關及非營運相關之企業社會責任與避稅行為之關聯性，*中華會計學刊*，第 15 卷第 2 期：287-327。
- 李志華，2013，接班人：台灣中小型企業存亡關鍵，台北：大塊文化。
- 沈中華與張元，2008，企業的社會責任為可以改善財務績效嗎？以英國 FTSE 社會責任指數為例，*經濟論文*，第 36 卷第 3 期：339-385。
- 林哲弘與曹壽民，2021，家族認同、家族股權控制及家族跨代接班與現金儲備之關聯性，*組織與管理*，第 14 卷第 2 期：71-124。
- 林翠蓉、張力、侯啟婷、曾韻如與許雅棠，2011，家族所有權、公司治理與公司績效關係之實證研究，*績效與策略研究*，第 8 卷第 1 期：61-79。
- 邱士宗、張崇倫、郭振雄與何怡澄，2020，總經理過度自信、家族企業與租稅規避，*中華會計學刊*，第 16 卷第 1 期：87-134。
- 邱慈觀與黃啟瑞，2019，治理結構對企業社會責任的影響，*中山管理評論*，第 27 卷第 3 期：511-550。
- 洪志洋、鍾佩容與莊豐光，2011，台灣上市公司股權集中、治理型態、家族傳承類型與經營績效，*評價學報*，第 4 期：1-26。
- 張彥文，2020，2020 台灣 CEO100 強，*哈佛商業評論*，第 170 期：35-59。
- 張琇雯，2018，家族企業傳承後公司治理與經營績效之研究，逢甲大學會計學系未出版之碩士論文。
- 許士軍與陳光中，1989，台灣家族企業發展與家族結構關係，行政院國家科學會專題研究報告。
- 許旭翔，2020，家族企業 CEO 繼任類型與企業社會責任關係之探討，義守大學財務金融管理學系未出版之碩士論文。
- 郭翠菱與洪志洋，2017，公司治理如何影響家族企業之績效？長期縱貫分析，*會計評論*，第 64 期：61-111。
- 陳振遠、洪世偉與李臻勳，2016，臺灣推動企業社會責任及其股價績效之研究，*證券服務*，第 647 期：25-35。

- 傅浚映，2021，家族企業與企業社會責任專一化：以台灣上市公司為例，*管理學報*，第 38 卷第 4 期：445-476。
- 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。
- 黃麗津與林穎芬，2020，總經理減薪效應、公司治理與家族企業，*臺大管理論叢*，第 30 卷第 1 期：65-102。
- 葉銀華，1998，家族控股集團與股票報酬共變性之實證研究，*臺大管理論叢*，第 9 卷第 1 期：25-49。
- 劉景文，2018，台灣家族企業接班模式對公司績效之影響，逢甲大學會計學系未出版之碩士論文。
- 劉韻僖，2007，台灣上市公司家族控制、CEO 權力與 CEO 接班關係之研究，*中山管理評論*，第 15 卷第 4S 期：103-137。
- 蔡明宏、翁培師、王子綾與張航，2020，家族企業與集團企業中董事會性別組成對公司的影響：績效、研發投資以及現金持有，*管理學報*，第 37 卷第 1 期：35-68。
- 蘇淑慧、呂倩如與金成隆，2009，家族公司與盈餘品質關係之研究：所有權、管理權與控制權，*台大管理論叢*，第 19 卷第 S2 期：35-70。
- FISF 全球家族財富管理研究中心，2020，愛馬仕 VS 古馳：家族傳承的兩個傳奇，引用自：<https://read01.com/zh-tw/3zg8ygN.html#.YuYKUnZBxPY>，搜尋日期：2022 年 6 月 25 日。
- Alin, A. 2010. Multicollinearity. *Wiley Interdisciplinary Reviews: Computational Statistics* 2 (3): 370-374.
- Amran, N. A. 2012. CEO succession: Choosing between family member or outsider. *Asian Journal of Finance and Accounting* 4 (2): 263-276.
- Ansari, I. F., M. Goergen, and S. Mira. 2021. Earnings management around founder CEO reappointments and successions in family firms. *European Financial Management* 27 (5): 925-958.
- Aupperle, K. E., A. B. Carroll, and J. D. Hatfield. 1985. An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability. *Academy of Management Journal* 28 (2): 446-463.
- Awaysheh, A., R. A. Heron, T. Perry, and J. I. Wilson. 2020. On the relation between corporate social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal* 41 (6): 965-987.
- Barnea, A., and A. Rubin. 2010. Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of Business Ethics* 97 (1): 71-86.
- Barnett, M. L. 2007. Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to

- corporate social responsibility. *The Academy of Management Review* 32 (3): 794-816.
- Bennedsen, M., and J. P. H. Fan. 2014. *The Family Business Map: Assets and Roadblocks in Long Term-Planning*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Bennedsen, M., J. P. H. Fan, M. Jian, and Y. H. Yeh. 2015. The family business map: Framework, selective survey, and evidence from Chinese family firm succession. *Journal of Corporate Finance* 33: 212-226.
- Bennedsen, M., K. M. Nielsen, F. Pérez-González, and D. Wolfenzon. 2007. Inside the family firm: The role of families in succession decisions and performance. *The Quarterly Journal of Economics* 122 (2): 647-691.
- Benson, B. 1984. The enigma of the family-owned business. *Perspective* 10 (1): 3-6.
- Bowen, H. R. 1953. *Social Responsibilities of the Businessman*. New York, NY: Harper and Row.
- Chang, Y., and C. H. Shen. 2014. Corporate social responsibility and profitability – Cost of debt as the mediator. *Taipei Economic Inquiry* 50 (2): 291-357.
- Chen, M., J. Z. Xiao, and Y. Zhao. 2021. Confucianism, successor choice, and firm performance in family firms: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance* 69 (3): 102023.
- Chu, W. 2011. Family ownership and firm performance: Influence of family management, family control, and firm size. *Asia-Pacific Journal of Management* 28 (4): 833-851.
- Cornell, B., and A. Shapiro. 1987. Corporate stakeholders and corporate finance. *Financial Management* 16 (1): 5-14.
- Cucculelli, M., and G. Micucci. 2008. Family succession and firm performance: Evidence from Italian family firms. *Journal of Corporate Finance* 14 (1): 17-31.
- Dewi, D. M. 2014. CSR effect on market and financial performance. *El Dinar* 1 (2): 198-216.
- Freeman, R. E. 1984. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston, MA: Pitman.
- Harjoto, M. A., and H. Jo. 2011. Corporate governance and CSR nexus. *Journal of Business Ethics* 100 (1): 45-67.
- Harrison, J. S., and R. E. Freeman. 1999. Stakeholder, social responsibility, and performance: Empirical evidence and theoretical perspectives. *Academy of Management Journal* 42 (5): 479-485.
- Hillman, A. J., and G. D. Keim. 2001. Shareholder value, stakeholder management, and social issues: What's the bottom line? *Strategic Management Journal* 22 (2): 125-139.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360.

- Jones, T. M. 1995. Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. *The Academy of Management Review* 20 (2): 404-437.
- Kotler, P., and N. Lee. 2005. *Corporate Social Responsibility: Doing the Most Good for Your Company and Your Cause*. Hoboken, NJ: John Wiley and Sons
- Lee, J. 2006. Family firm performance: Further evidence. *Family Business Review* 19 (2): 103-114.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer. 1999. Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance* 54 (2): 471-517.
- Lawrence, A., M. Minutti-Meza, and P. Zhang. 2011. Can big 4 versus non-big 4 differences in audit-quality proxies be attributed to client characteristics? *The Accounting Review* 86 (1): 259-286.
- Li, H., and H. E. Ryan Jr. 2022. Founding family ownership and firm performance: Evidence from the evolution of family ownership and firm policies. *Journal of Business Finance and Accounting* 49 (7-8): 1391-1424.
- Liao, C. H., Z. San, A. Tsang, and L. Yu. 2021. Board reforms around the world: The effect on corporate social responsibility. *Corporate Governance: An International Review* 29 (5): 496-523.
- Lins, K. V., H. Servaes, and A. Tamayo. 2017. Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *The Journal of Finance* 72 (4): 1785-1824.
- Makni, R., C. Francoeur, and F. Bellavance. 2009. Causality between corporate social performance and financial performance: Evidence from Canadian firms. *Journal of Business Ethics* 89 (3): 409-422.
- Malik, M. 2015. Value-enhancing capabilities of CSR: A brief review of contemporary literature. *Journal of Business Ethics* 127 (2): 419-438.
- 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.
- Meneses, R., R. Coutinho, and J. C. Pinho. 2014. The impact of succession on family business internationalization: The successors' perspective. *Journal of Family Business Management* 4 (1): 24-45.
- Morck, R., A. Shleifer, and R. W. Vishny. 1988. Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics* 20: 293-315.
- Minor, D., and J. Morgan. 2011. CSR as reputation insurance: Primum non nocere.

- California Management Review* 53 (3): 40-59.
- Pelozo, J. 2006. Using corporate social responsibility as insurance for financial performance. *California Management Review* 48 (2): 52-72.
- Preston, L. E., and D. P. O'Bannon. 1997. The corporate social-financial performance relationship: A typology and analysis. *Business and Society* 36 (4): 419-429.
- Rosenbaum, P. R., and D. B. Rubin. 1985. Constructing a control group using multivariate matched sampling methods that incorporate the propensity score. *The American Statistician* 39 (1): 33-38.
- 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.
- Schulze, W. S., M. H. Lubatkin, R. N. Dino, and A. K. Buchholtz. 2001. Agency relationships in family firms: Theory and evidence. *Organization Science* 12 (2): 99-116.
- Shin, H. 2020. Avoiding inheritance taxes in family firms. *Financial Management* 49 (4): 1051-1082.
- Sloan, R. G. 1993. Accounting earnings and top executive compensation. *Journal of Accounting and Economics* 16 (1-3): 55-100.
- Tsao, S. M., C. H. Lin, and V. Y. S. Chen. 2015. Family ownership as a moderator between R&D investments and CEO compensation. *Journal of Business Research* 68 (3): 599-606.
- Ullmann, A. A. 1985. Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of US firms. *The Academy of Management Review* 10 (3): 540-557.
- Villalonga, B., and R. Amit. 2006. How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics* 80 (2): 385-417.
- Waddock, S. A., and S. B. Graves. 1997. The corporate social performance—financial performance link. *Strategic Management Journal* 18 (4): 303-319.
- Weng, T. C., and H. Y. Chi. 2019. Family succession and business diversification: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal* 53: 56-81.
- White, H. 1980. A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. *Econometrica* 48 (4): 817-838.
- Yeh, Y. H. 2019. Corporate governance and family succession: New evidence from Taiwan. *Pacific-Basin Finance Journal* 57: 100967.
- Yeh, Y. H., and C. C. Liao. 2020. The impact of product market competition and internal corporate governance on family succession. *Pacific-Basin Finance Journal* 62: 101346.

附錄 1

針對本研究探討家族企業傳承異動年度相較於未異動者，其對企業社會責任之投入、企業績效、以及 CSR 投入與企業績效之交互影響。其中，所分析之樣本乃參考相關文獻（Rosenbaum and Rubin, 1985; Lawrence, Minutti-Meza, and Zhang, 2011; Liao, San, Tsang, and Yu, 2021），透過家族企業傳承異動年度之觀察值與未異動者之觀察值，採用傾向評分匹配（propensity score matching，簡稱 PSM）方法，進行 1:1 樣本配對。估計模型中所考量之變數乃參酌相關文獻（如：Yeh, 2019），包含有家族企業當年度傳承異動與否作為應變數，以公司規模、資產報酬率、關係人交易銷貨加工佔銷貨收入比與進貨成本佔營業成本比之變動數、應收關係人借支佔應收帳款比之變動數、外資法人持股比率、最終控制者個人持股比率作為自變數，並考量年度別與產業別之固定效果。針對連續變數資料乃採用 winsorize 方式壓縮前後各 1% 之分配資料，處理極端值影響。本研究採用邏吉斯（Logistic）迴歸模型予以估計，並以 robust standard errors（White, 1980）減輕異質變異數問題，陳列如下：

$$F_{herit_{it}} = \beta_0 + \beta_1 SIZE_{i,t-1} + \beta_2 ROA_{i,t-1} + \beta_3 \Delta RP_SC_{it} + \beta_4 \Delta RP_LOAN_{it} + \beta_5 Foreign_{i,t-1} + \beta_6 Control_SH_{i,t-1} + Year\ fixed\ effect + Industry\ fixed\ effect + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

其中，模型(4)之變數分別為， F_herit 表徵家族企業當年度傳承異動與否； $SIZE$ 表徵企業規模； ROA 表徵資產報酬率； ΔRP_SC 表徵關係人交易銷貨加工佔銷貨收入比與進貨成本佔營業成本比之變動數； ΔRP_LOAN 表徵應收關係人借支佔應收帳款比之變動數； $Foreign$ 表徵外資法人持股比率； $Control_SH$ 表徵最終控制者個人持股比率； $Year\ fixed\ effect$ 表徵年度固定效果； $Industry\ fixed\ effect$ 表徵產業固定效果； ε 表徵干擾項。

附錄 2

此附錄 2 乃針對企業社會責任投入 (CSR_D) 指標之衡量進行說明。企業社會責任資料主要取自台灣經濟新報 (TEJ) 公司治理 TCGI5 社會責任資料庫，並輔以公開資訊觀測站及 CSOne 永續報告平台之相關資訊。本研究之企業社會責任指標，所涉及之構面共有八大構面，含組織治理、人權議題、員工及幸福企業、環境保護及政策、公平運作實務、產品及消費者議題、社區關懷以及多樣性等，本研究從中萃取 17 項正面投入面向。另一方面，負向指標係以公平運作實務，包含各項違法事件如勞動基準法、性別平等法、消費者保護法、食品衛生安全法、空氣污染防治法及負面企業社會新聞，例如：發生工安事件、食品事件、勞資糾紛、環保問題、公告不實以及內線交易等。

CSR 整合指標 (CSR_D) 之計分方式，乃將面向中屬於連續變數資料，轉化為年度產業內之百分位數形式 (industry percentile ranking)，並結合其他面向為非連續之二元化資料，集合而成一 CSR 整合指標。本研究將所匯集之所有面向指標，以台積電公司於 2018 年度資料作為指標案例說明於附表一。

附表一 以台積電公司為指標案例說明 CSR 指標

CSR 面向	衡量定義	台積電公司於 2018 年之原始數據	台積電公司於 2018 年之轉換後數值
正向 CSR 指標：			
用人費用率	當年度用人費用率愈高，表徵正向 CSR 投入愈多	10.49%	0.1614795
員工現金分紅比率	當年度員工現金分紅比率愈高，表徵正向 CSR 投入愈多	1.127684%	0.8928659
員工股票分紅比率	當年度員工股票分紅比率愈高，表徵正向 CSR 投入愈多	0	0.4926632 ^a
身障不足百分比 (年度平均)	當年度平均身障不足百分比愈低，表徵正向 CSR 投入愈多	28.08462%	0.8358147
員工流動率	當年度員工流動率愈低，表徵正向 CSR 投入愈多	3.07189%	0.9201728

附表一 以台積電公司為指標案例說明 CSR 指標 (續)

CSR 面向	衡量定義	台積電公司於 2018 年之原始數據	台積電公司於 2018 年之轉換後數值
員工平均年資	當年度員工平均年資愈高，表徵正向 CSR 投入愈多	9.1 年	0.869581
育嬰留停申請率	當年度育嬰留停申請率愈高，表徵正向 CSR 投入愈多	6.9%	0.3143236
員工復職留任率	當年度員工復職留任率愈高，表徵正向 CSR 投入愈多	81.4%	0.4384615
女性員工比率	當年度女性員工比率愈高，表徵正向 CSR 投入愈多	38.72%	0.4237845
當年總碳排放量	當年總碳排放量愈低，表徵正向 CSR 投入愈多	16,950,734 噸 CO2 當量	0.0017999
總用水量含回收水	當年度總用水量含回收水愈低，表徵正向 CSR 投入愈多	1.857*E8 公噸	0.0111111
回收利用水率 (回收利用水量佔總用水量之比率)	當年度回收利用水率愈高，表徵正向 CSR 投入愈多	69.46688%	0.8283582
女性董監事佔比	當年度女性董監事佔比愈高，表徵正向 CSR 投入愈多	22.22222%	0.6761468
是否揭露含交通事故之員工職業傷害	當年度若含有揭露交通事故之員工職業傷害，則表徵有進行正向 CSR 投入，設為 1，否則為 0	1	1
是否有進行企業捐贈	企業於當年度若有進行現金或實物捐贈，則表徵有進行正向 CSR 投入，設為 1，否則為 0	1	1

附表一 以台積電公司為指標案例說明 CSR 指標 (續)

CSR 面向	衡量定義	台積電公司於 2018 年之原始數據	台積電公司於 2018 年之轉換後數值
企業是否有獲得認證或標章	企業於當年度若有獲得認證或標章 (含環保標章、ISO 認證、MIT 產品標章、食品 GMP 或藥品 GMP 認證), 則表徵有進行正向 CSR 投入, 設為 1, 否則為 0	1	1
永續報告書是否有第三方認證	企業於當年度之永續報告書若有獲得第三方認證, 則表徵有進行正向 CSR 投入, 設為 1, 否則為 0	1	1
負向 CSR 指標:			
違反員工福祉之相關法規	企業於當年度若有違反員工福祉之相關法規, 則表徵為負向 CSR 活動, 設為 1, 否則為 0	1	1
違反多元化之相關法規	企業於當年度若有違反多元化之相關法規, 則表徵為負向 CSR 活動, 設為 1, 否則為 0	0	0
違反產品之相關法規	企業於當年度若有違反產品之相關法規, 則表徵為負向 CSR 活動, 設為 1, 否則為 0	0	0

附表一 以台積電公司為指標案例說明 CSR 指標 (續)

CSR 面向	衡量定義	台積電公司於 2018 年之原始數據	台積電公司於 2018 年之轉換後數值
違反環境之相關法規	企業於當年度若有違反環境之相關法規，則表徵為負向 CSR 活動，設為 1，否則為 0	0	0
違反其他如治理面之相關法規	企業於當年度若有違反其他如治理面之相關法規，則表徵為負向 CSR 活動，設為 1，否則為 0	0	0

^{a.} 因超過 75%之上市櫃公司於 2018 年度未發放予員工股票分紅，故以產業內之百分位數形式計算，台積電公司當年度之員工股票分紅比率位於此級距之平均值為 0.4926632。

