

「學術型獨立董監事對永續金融與會計規範之影響： 以 SASB 與 TCFD 之揭露為例」

- 湯念璇/國立政治大風險管理與保險學系博士生
- 鄭士卿/國立政治大風險管理與保險學系教授
- 楊曉文/國立政治大學金融學系教授暨商學院金融研究中心主任

完整全文收錄於證券市場發展季刊第 149 期（2026 年 3 月出版）

近年來，隨著全球對氣候變遷與永續發展議題的重視日益提升，企業在環境、社會與公司治理（Environmental, Social, and Governance, ESG）面向的表現，已逐漸成為衡量企業長期價值與風險管理能力的重要指標。在眾多永續揭露準則中，氣候相關財務揭露（Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD）以及永續會計準則委員會（Sustainability Accounting Standards Board, SASB）所提出之標準，已成為國際間企業揭露氣候風險與重大性議題的重要依據。然而，企業是否願意主動採用此類國際準則進行揭露，除受到外部制度與監理壓力影響外，公司治理機制，特別是董事會組成特性，亦可能扮演關鍵角色。其中，具備學術背景之獨立董監事是否能透過其專業能力與聲譽誘因，促進企業提升永續揭露品質，成為本研究關注的核心議題。

一、研究動機與背景

在公司治理相關文獻中，獨立董事被視為降低代理問題與提升資訊透明度的重要機制。由於其與公司管理階層之間相對獨立，因此較能以客觀立場進行監督，進而降低資訊不對稱並保障股東權益。進一步而言，「學術型獨立董監事」係指具教授或學術研究背景之董事或監察人，相較於一般獨立董事，其通常具備較高之專業知識、分析能力與倫理標準，並更重視聲譽與公共利益，因此可能對企業決策產生更深層影響。

從理論觀點而言，代理理論指出企業透過提高資訊揭露，可降低內外部利害關係人之間的資訊不對稱 (Healy & Palepu, 2001)，而董事會結構則為影響揭露決策的重要機制。此外，高層理論 (Upper Echelons Theory) 主張，組織決策反映決策者之背景與價值觀 (Hambrick & Mason, 1984)，因此董事成員的教育背景與專業能力將影響企業對永續議題之重視程度。另一方面，學術研究亦指出，學者通常具備較高之道德標準與社會責任意識 (O'Connell, 1998)，其參與公司治理時，可能促使企業更加重視資訊揭露之品質與完整性。

在 ESG 重大性議題方面，既有文獻多聚焦於重大性揭露對企業財務績效與資金成本之影響 (Henriksson et al., 2019; Khan et al., 2016; Madison & Schiehl, 2021)，然而較少探討董事會特性如何影響企業對重大性議題之揭露決策。基於此，本研究旨在探討當企業董事會中納入學術型獨立董監事時，是否會提高企業自願揭露 TCFD 氣候資訊與 SASB 重大性議題之可能性，並進一步提升永續揭露品質。

二、研究設計與資料來源

本研究以 2012 年至 2020 年間台灣上市櫃公司為研究對象，採用多年度追蹤資料進行分析。董事會結構資料主要來自台灣經濟新報 (TEJ) 之董監事學經歷資料庫，永續揭露資料則整理自企業永續報告書以及國立政治大學商學院金融研究中心等相關資料來源，涵蓋 TCFD 氣候揭露與 SASB 重大性議題資訊。

在變數設計方面，本研究以企業是否揭露 TCFD 氣候風險資訊，及是否揭露 SASB 重大性議題作為主要應變數，並進一步建構 SASB 揭露分數以衡量揭露品質。核心解釋變數為學術型獨立董監事之存在與其於董事會中的比重，並控制公司規模、董事會規模、內部人持股與機構投資人持股等變數，以降低潛在干擾。

在實證方法上，本文採用羅吉斯迴歸模型 (Logistic Regression) 分析企業是否揭露 TCFD 與 SASB 資訊。考量董事會組成可能與企業揭露決策存在內生性

問題，本研究進一步引入工具變數法 (Instrumental Variables, IV)，並採用二階段最小平方法 (2SLS) 進行估計。工具變數選用董事長學歷 (PS_Degree) 以及該年度樣本公司所屬產業之學術型獨立董監事平均比重 (AV_Prof_board_ratio)。此外，為進一步降低樣本選擇偏誤，本研究亦採用傾向得分配對法 (Propensity Score Matching, PSM) 進行穩健性分析，以確保實證結果之穩健性與可信度。

三、研究結果

本研究之實證結果顯示，學術型獨立董監事對企業永續揭露行為具有顯著影響。首先，當董事會中存在學術型獨立董監事，且其比重越高時，企業越傾向自願採用 TCFD 架構揭露氣候風險與機會，顯示學術獨立董監事能促進企業重視氣候相關議題，並提升其資訊揭露透明度。

其次，學術型獨立董監事亦顯著提高企業揭露 SASB 重大性議題的可能性。換言之，企業在其董事會中納入學術專業人士後，較傾向揭露對產業具有實質影響的永續議題，而非僅進行形式上的 ESG 資訊揭露。

第三，在揭露品質方面，學術型獨立董監事的存在與其比重提升，均能顯著提高 SASB 揭露分數，代表企業不僅揭露更多重大性議題，亦在揭露深度與品質上有所改善。

然而，研究亦發現學術型獨立董監事對整體 ESG 分數並無顯著影響，顯示其影響主要集中於產業重大性議題，而非廣泛的 ESG 項目。此結果說明學術獨立董監事較重視資訊的實質性與決策相關性，而非單純追求揭露範圍之廣度

此外，本研究透過傾向分數配對法與工具變數法進行多項穩健性檢定，結果皆支持上述主要結論，顯示研究發現具有高度穩健性與可信度。

四、學術貢獻與政策意涵

本研究在學術與實務上具有多項重要貢獻。首先，在學術層面，過去文獻多聚焦於董事會特性對企業績效或一般 CSR 揭露的影響，較少探討學術型董事對特定國際永續準則，如 TCFD 與 SASB 的影響。本研究填補此一研究缺口，提供董事會結構與永續揭露之間關聯的實證證據。其次，本研究進一步區分重大性議題揭露與整體 ESG 揭露，指出學術型獨立董監事主要影響企業對產業關鍵議題的揭露，而非全面性 ESG 資訊，深化對董事會治理機制的理解。

在政策意涵方面，本研究結果顯示，公司治理結構對於永續政策推動具有重要影響。主管機關可考慮鼓勵企業引入具學術背景之獨立董事，以提升企業對國際永續準則的採用與揭露品質。此外，企業在建構董事會時，亦應重視成員多元性與專業性，特別是在氣候變遷與永續議題日益重要之情境下，引入具備相關專長之學者，有助於提升企業長期競爭力與資訊透明度。

五、結語

在全球永續發展趨勢與氣候變遷風險日益加劇的背景下，企業資訊揭露品質已成為資本市場關注之核心議題。本研究發現，學術型獨立董監事透過其專業能力與道德責任，能顯著提升企業對 TCFD 與 SASB 等國際準則之採用與揭露品質，特別是在產業重大性議題方面之影響更為明顯。

此一結果顯示，公司治理機制不僅影響企業財務決策，亦深刻影響其永續發展策略。未來企業與政策制定者應更加重視董事會組成結構，透過制度設計與人才配置之優化，促進企業資訊揭露透明化，並達成永續發展與公司治理品質提升之雙重目標。

參考文獻

- Hambrick, D. C. and Mason, P. A. (1984), "Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers," *The Academy of Management Review*, Vol.9, 193-206.
- Healy, P. M. and Palepu, K. G. (2001), "Information Asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.31, 405-440.
- Henriksson, R., Livnat, J., Pfeifer, P., and Stumpp, M. (2019), "Integrating ESG in Portfolio Construction," *Journal of Portfolio Management*, Vol.45, 67-81.
- Khan, M., Serafeim, G., and Yoon, A. (2016), "Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality," *The Accounting Review*, Vol.91, 1697-1724.
- Madison, N. and Schiehl, E. (2021), "The Effect of Financial Materiality on ESG Performance Assessment," *Sustainability*, Vol.13, 3652.
- O'Connell, D. M. (1998), "From the Universities to the Marketplace: The Business Ethics Journey," *Journal of Business Ethics*, Vol.17, 1617-1622.