

Title	CSPとCFPに関する一考察：いつCSPはCFPに影響を与えるのか、そしてCFPに最も影響力を持つのはどのステイクホルダーか
Sub Title	A study on CSP and CFP relationships: When does CSP effect on CFP, and which stakeholder is the most influential on CFP?
Author	篠原, 欣貴(Shinohara, Yoshiki)
Publisher	慶應義塾大学出版会
Publication year	2014
Jtitle	三田商学研究 (Mita business review). Vol.57, No.2 (2014. 6) ,p.21- 45
JaLC DOI	
Abstract	<p>持続可能性というパラダイムの下で、企業は経済的な利益の追求だけでなく、社会と環境も考慮した経営を行う必要があると言われている。本研究では、このパラダイムの下で、ステイクホルダーを経済・社会・環境ステイクホルダーと分類した。従来自然環境のような非人間体はステイクホルダーとしてみなすべきではないという意見もあったが、持続可能性パラダイム下では、ステイクホルダーとしてみなすべきであると主張する。一方、経済・社会・環境ステイクホルダーに対するコミットメントが企業の財務パフォーマンスに影響を与えるか否かについては、CSP(Corporate Social Performance)-CFP(Corporate Financial Performance)における議論として30年近く行われてきた。しかし、既存研究においてはCSPがいつCFPに影響を与えるのか、また、CSP-CFPの関係を考える上で最も影響力を持つステイクホルダーは何かについての研究は十分なされてこなかった。本研究における分析の結果、CSPがCFPに正の影響を与えるだけでなく、5年後のCFPに最も影響を及ぼすことが示された。更に、ステイクホルダーに対するコミットメントのうち、経済ステイクホルダーに対するコミットメントが最もCFPに与える影響が大きいことが示された。</p> <p>It is often said that the responsibility of business is not only to increase economic profits, but also to pursue social and environmental value. This research argues that stakeholders can be categorized into three types; economic, social, and environmental stakeholders. This paper also argues to what extent the commitment to these stakeholders (CSP) has different effects on CFP. Considering the time-lag effect, this paper finds that CSP has not only a positive effect on CFP, but also has the greatest impact on CFP after five years passed. Furthermore, the corporate commitment to economic stakeholder has the greatest effect on CFP.</p>
Notes	論文
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234698-20140600-0021

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

CSP と CFP に関する一考察 —いつ CSP は CFP に影響を与えるのか、そして CFP に最も影響力を持つのはどのステイクホルダーか—

A Study on CSP and CFP Relationships: When does CSP Effect on CFP, and Which Stakeholder is the Most Influential on CFP?

篠原 欣貴(Yoshiki Shinohara)

持続可能性というパラダイムの下で、企業は経済的な利益の追求だけでなく、社会と環境も考慮した経営を行う必要があると言われている。本研究では、このパラダイムの下で、ステイクホルダーを経済・社会・環境ステイクホルダーと分類した。従来自然環境のような非人間体はステイクホルダーとしてみなすべきではないという意見もあったが、持続可能性パラダイム下では、ステイクホルダーとしてみなすべきであると主張する。一方、経済・社会・環境ステイクホルダーに対するコミットメントが企業の財務パフォーマンスに影響を与えるか否かについては、CSP(Corporate Social Performance)－CFP(Corporate Financial Performance)における議論として 30 年近く行われてきた。しかし、既存研究においては CSP がいつ CFP に影響を与えるのか、また、CSP-CFP の関係を考える上で最も影響力を持つステイクホルダーは何かについての研究は十分なされてこなかった。本研究における分析の結果、CSP が CFP に正の影響を与えるだけでなく、5 年後の CFP に最も影響を及ぼすことが示された。更に、ステイクホルダーに対するコミットメントのうち、経済ステイクホルダーに対するコミットメントが最も CFP に与える影響が大きいことが示された。

It is often said that the responsibility of business is not only to increase economic profits, but also to pursue social and environmental value. This research argues that stakeholders can be categorized into three types; economic, social, and environmental stakeholders. This paper also argues to what extent the commitment to these stakeholders (CSP) has different effects on CFP. Considering the time-lag effect, this paper finds that CSP has not only a positive effect on CFP, but also has the greatest impact on CFP after five years passed. Furthermore, the corporate commitment to economic stakeholder has the greatest effect on CFP.

CSP と CFP に関する一考察

—いつ CSP は CFP に影響を与えるのか、そして CFP に
最も影響力を持つのはどのステイクホルダーか—

篠原 欣貴

<要 約>

持続可能性というパラダイムの下で、企業は経済的な利益の追求だけでなく、社会と環境も考慮した経営を行う必要があると言われている。本研究では、このパラダイムの下で、ステイクホルダーを経済・社会・環境ステイクホルダーと分類した。従来自然環境のような非人間体はステイクホルダーとしてみなすべきではないという意見もあったが、持続可能性パラダイム下では、ステイクホルダーとしてみなすべきであると主張する。一方、経済・社会・環境ステイクホルダーに対するコミットメントが企業の財務パフォーマンスに影響を与えるか否かについては、CSP (Corporate Social Performance)–CFP (Corporate Financial Performance) における議論として30年近く行われてきた。しかし、既存研究においては CSP がいつ CFP に影響を与えるのか、また、CSP–CFP の関係を考える上で最も影響力を持つステイクホルダーは何かについての研究は十分なされてこなかった。本研究における分析の結果、CSP が CFP に正の影響を与えるだけでなく、5年後の CFP に最も影響を及ぼすことが示された。更に、ステイクホルダーに対するコミットメントのうち、経済ステイクホルダーに対するコミットメントが最も CFP に与える影響が大きいことが示された。

<キーワード>

ステイクホルダー, Corporate Social Performance, Corporate Financial Performance, 持続可能性, 自然環境, タイムラグ

1. はじめに

企業の財務業績 (Corporate Financial Performance; CFP) と企業の社会的パフォーマンス (Corporate Social Performance; CSP) との関係に関する議論は過去30年ほど議論され続けているトピックである (Margolis & Walsh, 2003; Orlitzky, Schmidt, & Rynes, 2003)。研究結果の蓄積から、CFP と CSP との関係には正の関係が見出されるということが示されてきたが (Margolis, Elfenbein, &

Walsh, 2007), いつ CSP の CFP への影響が最も大きくなるのか, CFP に最も影響を与えるステイクホルダーのタイプは何か, という点に関しては十分議論されてこなかった。よって, 本研究ではまず, CFP と CSP との間のタイムラグに関する考察を行い, いつ CSP が CFP に影響を与えるのか, について議論する。次に, ステイクホルダーを持続可能性というパラダイムの下で 3 つに分類し, CFP と CSP との関係を議論する。持続可能性の考え方には, 社会や環境を意識しつつ将来世代のことを考えた経済発展が望ましい, という考えが根底にある (World Commission on Environment and Development, 1987)。経営学の分野においても, 持続可能性を意識した研究がなされるようになってきており (Bansal, 2005; Gladwin, Kennelly, & Krause, 1995; Hart, 1995; López, Garcia, & Rodriguez, 2007; Sharma & Henriques, 2005; Shrivastava, 1995; Starik & Rands, 1995), 本研究は持続可能性のパラダイムの下で, CFP と CSP との関係を論じ, どのステイクホルダーが CFP に最も影響をあたえるのかに関して考察する。最後に, 本研究の意義および限界と将来の研究への示唆を述べる。

2. CSP と CFP との関係

(1) CSP の定義に関する議論

CSP と CFP の関係に関しては広く議論されてきた。この議論は「企業と社会」に関する主たる研究対象となっている (Margolis & Walsh, 2003; Orlitzky et al., 2003)。CSP をどのように測定するかに関しては, 社会的責任の原則, 社会の反応プロセス, そして社会問題のマネジメントという 3 つの視点が考えられてきた (Clarkson, 1995; Wartick & Cochran, 1985; Wood, 1991)。しかし, こうした視点は企業活動の枠外で生み出されたものであり, 「誰に対する責任か」, 「何に対する反応か」, 「CSP は誰によってどのような基準でもって判断されるのか」という問いに解答をもたらさない。これに対し Clarkson (1995) は, 企業はあらゆる社会問題に対処すべき, というわけではなく, むしろステイクホルダーの問題に対処すべきだと主張する。なぜなら, 企業やその経営者は, 社会との関係をマネジメントしているわけではなく, ステイクホルダーとの関係をマネジメントしているからである。ステイクホルダーのマネジメントは主として CSR を通じて行われる⁴⁾。よって, 本研究においては CSP を, CSR を通じた企業のステイクホルダーに対するコミットメントの度合いを示す言葉として用いる。ステイクホルダーに対するコミットメントとは, 企

1) Clarkson (1995) p.98.

2) ステイクホルダーとは, 「企業の目的達成によって影響を与えるもしくは与えられる可能性がある集団もしくは個人」と定義される (Freeman, 1984, p.46)。

3) Clarkson (1995) p.100.

4) CSR は企業とステイクホルダーとの間の責任のみならず, 社会的大義等より広範な意味で用いられる (Baron, 2007; Garriga & Melé, 2004)。また, 近年では CSV (Creating Shared Value) という概念が提唱されているが (Porter & Kramer, 2011), これは企業が社会との共有された価値を創造することの重要性を論じたものであり, ステイクホルダーとの関係に限定されたものではない。本研究は CSP と CFP との関係を, 社会全般ではなく, CSR を通じたステイクホルダー・マネジメントという視点でもって論じることを目的としている。

業がステイクホルダーに対する施策を表明し、それを実行することを意味する。つまり CSP とは、企業が CSR を通じてステイクホルダーに対して実行する、社会的責任の原則、ステイクホルダーの反応に対する企業の行動プロセス、そしてその結果の総計である (Wartick & Cochran, 1985; Wood, 1991)。

また、本研究では、CFP を企業の収益性と成長性の総和と定義する。収益性とは、企業が倒産せずに維持していくための利益獲得に関わる基準であり、成長性とは、企業の発展に関わる基準である (岡本, 1996)。企業が長期の維持発展を成し遂げるためには収益性と成長性の両方を高める必要があり、それゆえ、本研究ではこの2つの総和を CFP と定義することとする。

(2) CSP の CFP への影響

CSP と CFP との関係の説明する理論には、良き経営理論 (Good Management Theory) とステイクホルダーとの契約コスト理論 (Stakeholder Contract Costs Theory) がある (Schuler & Cording, 2006)。良き経営理論では高い CSP を生むのに必要な経営スキルと戦略は高い CFP を生み出すのにも必要であると想定されている (Waddock & Graves, 1997)。それゆえ、高い CSP を実現している企業はステイクホルダーから良い反応を引き出すことができ、高い CFP を実現できるのである。例えば、Fombrun and Shanley (1990) や Surroca, Tribó, and Waddock (2010) の研究では、企業の CSR 活動によってレピュテーションが高まることが示されている。また、Turban and Greening (1997) は、CSR 活動がその企業の志願者を惹きつけるレピュテーションや企業の魅力度を高めることを実証している。よって、企業は CSR 活動を通じたステイクホルダーへのコミットメントを通じて、ステイクホルダーから良い反応を引き出すことができ、その結果 CFP は高まると言える。

一方、ステイクホルダーとの契約コスト理論では、CSP はステイクホルダーとの関係性のコストを減らすのに役立つと主張する (Jones, 1995)。企業とステイクホルダーとの関係を契約とみなすのならば、エージェンシー問題、取引コストに関する問題、集団による生産に関わる問題に効率的に対処することで、企業は競争優位を獲得できる。また、こうした問題への倫理的な解決策は、機会主義を抑制するような統治メカニズムよりも効率的であるので、相互信頼や協働に基づいたステイクホルダーとの契約をしている企業は、そうでない企業よりも競争優位を獲得できる (Jones, 1995)。

この2つの理論的根拠にもとづけば、CSP は CFP に正の影響を与えると考えられる。

仮説 1 : CSP は CFP に正の影響を与える

一方、CSP と CFP との関係は上記とは逆の因果関係も想定される。余裕資源理論 (Slack Resource Theory) では、余裕資源があるほど企業は CSR 活動等に資源を配分することができるようになるため、高い CSP は過去の CFP が高いことの結果であるという (Waddock & Graves, 1997)。CSP と CFP の関係において、どちらが原因でどちらが結果となっているのか、について

はまだ不明瞭な点があるが、Surroca et al. (2010) や Waddock and Graves (1997) は CSP と CFP の間に好循環が存在することを実証している。すなわち、高い CSP が高い CFP という結果となり、その結果がさらに高い CSP に結び付く、といった具合である。本研究ではこの好循環の関係のうち、CSP から CFP への影響を分析するものである。しかし、CFP から CSP への影響を否定するものではない、という点は注意が必要である。

3. CSP の CFP へのタイムラグによる影響

CSP と CFP の関係における議論が錯綜している理由としては、CSP を高めるような企業行動は短期的にはコストとなるのではないか (Friedman, 1970)、という議論が、良き経営理論やステイクホルダーとの契約コスト理論と対立していることに起因する。こうした議論に対して、Barnett (2007) はステイクホルダーへの影響力 (Stakeholder Influence Capacity; SIC) という概念を提唱し、CSP と CFP との関係の不明瞭さの要因を論じている。SIC とは、CSR を通じてステイクホルダーとの関係を改善する機会を識別し、それに基づいて行動し、利益を得る上での企業の能力と定義される⁵⁾。そして、CSR を通じたステイクホルダー関係の構築によって、企業の SIC は蓄積されるという (Barnett, 2007)。企業が CSR を通じてステイクホルダーとの関係を改善する機会に気づき、収益に結び付けるために利用することができるかどうかは、過去に築いてきたステイクホルダーとの関係に依存している (Barnett, 2007)。つまり、SIC を過去にどの程度企業が蓄積してきたのかによって、CSP と CFP の関係は異なるのである。Sirslly and Lamertz (2008) は他の企業よりも先に戦略的 CSR 活動を行うことで、同じ産業内の他の企業よりも先行者優位を獲得できることを論じており、それは戦略的 CSR 活動を行うことで企業はその経験を学習し、競争優位を獲得できるからであるとしている。この例を SIC の文脈において説明するならば、企業は過去の CSR を通じたステイクホルダー関係の構築から、どのようにその関係を今後維持すればよいか、どのように企業の利害とステイクホルダーの利害のバランスを取ればよいかを学習し、独自の能力として他社よりも先に蓄積すると言える。この能力、すなわち SIC が蓄積されているほど、ステイクホルダーとの関係から企業がベネフィットを受けやすくなると考えられる。よって、CSP と CFP との関係には過去に蓄積した SIC が影響を及ぼしており、SIC の蓄積という過程を踏まえるがために CSP と CFP との関係にタイムラグが発生すると言える。

CSP のタイムラグによる影響に関してはいくつかの実証研究が存在する。例えば Ruf, Muralidhar, Brown, Janney, and Paul (2001) は1991年から1992年の CSP の変化が将来にわたって CFP と正の関係にあることを示した。また、岡本 (2007) は1994年に CSP が高い高業績企業ほど、2004年に財務業績が悪化する可能性が低いこと、1994年に CSP が低い低業績企業ほど、2004年に業績を改善させる可能性が高いこと、業績低迷を続ける可能性が低いことを実証している。こうした結果から、CSP にはタイムラグの影響が存在すると言える。

5) Barnett (2007) p.803.

では、このタイムラグの効果はどのように現れるのだろうか。CSP の CFP への影響は、最初は小さいと言える。CSP を高めるような企業行動は、直接 CFP に影響を与える場合と、企業の SIC の蓄積に影響を与え、その後 CFP に影響を与える間接的な場合とに分けられる。後者は過去にどのような CSR 活動を通じて SIC を蓄積してきたかに依存している、という点で経路依存的であり、時間の経過とともに SIC の蓄積から CFP に影響が及ぼされると言える。よって、CSP の CFP への影響は最初小さく、徐々に SIC の蓄積からの影響が現れることによって、その関係は強くなると考えられる。岡本 (2007) は、ステイクホルダーに対する収益性・成長性以外のコミットメント (社会性) は超長期的な性格を有しており、すぐに具体的な成果になって現れるようなものではないと主張する⁶⁾。また、CSR 活動を通じて企業はレピュテーションを高めることができる一方 (Branco & Rodrigues, 2006)、良いレピュテーションを獲得するためには多くの時間と一貫した投資が必要であると言われる (Roberts & Dowling, 2002)。よって、CSP の CFP への影響は、SIC の蓄積から生じるタイムラグの効果によって、時間の経過とともに大きくなると仮定できる。

仮説 2 : CSP が CFP に与える影響は時間の経過とともに大きくなる

4. ステイクホルダーの分類と CSP-CFP の関係性

(1) ステイクホルダーの分類

CSP と CFP との関係は、企業のステイクホルダーの異質性が関係していると言われている (Van der Laan, Van Ees, & Van Witteloostuijn, 2008)。これは、企業とステイクホルダーの利害関係は多様であり、それゆえ CSP が CFP に及ぼす影響はステイクホルダーごとに異なると考えられるためである。Berman, Wicks, Kotha, and Jones (1999) は CSP 指標の中でも従業員および製品の安全性や品質に関わるものが CFP と正の関係にあることを発見したが、多様性、自然環境、コミュニティに関する CSP の指標には有意な関係を見出せなかった。Van der Laan et al. (2008) では、CSP の評価において、従業員、顧客、投資家、多様性、自然環境に関するマイナスの評価は ROA や EPS と負の関係にあることを発見したが、コミュニティや人権に関するマイナスの評価については有意な関係を見出せなかった。

しかしながら、企業を主体として考えたとき、各ステイクホルダーに対してどのような利害を負っているのかという点に関しては大きく 2 つのグループに分けることができる。すなわち、経済的利害を主として負っているのか (1 次ステイクホルダー)、正統性獲得・維持という点での利害を主として負っているのか (2 次ステイクホルダー)、という点である (Buysse & Verbeke, 2003; Clarkson, 1995; Waddock, Bodwell, & Graves, 2002; Van der Laan et al., 2008)。Clarkson (1995) は 1 次ステイクホルダーを、その継続的な参画なしには企業がゴーイングコンサーンとして生存できな

6) 岡本 (2007) では、企業の究極の目的である長期の維持発展のための下位目的として、収益性 (短期)、成長性 (中・長期)、社会性 (超長期) をあげている。

いステイクホルダーとして定義している。一方、2次ステイクホルダーを企業と相互に影響を及ぼし合うものの、企業との取引には従事しておらず、企業の生存にとって本質的ではないステイクホルダーと定義している⁷⁾。すなわち、彼の定義において重要なのは、企業の生存に関わるような経済活動にどれほど直接的に関わっているのか、という点である。彼は企業の生存に大きく関わるといふ点で、1次ステイクホルダーが重要であると結論づける。

しかし、この1次・2次ステイクホルダーの分類には問題点がある。それは、自然環境の立場の曖昧さである。Clarkson (1995) や Waddock et al. (2002) は、自然環境をステイクホルダーとして認識していない。一方で、他の論者の中には自然環境を1次ステイクホルダーに含めているものもある (Galbreath, 2006; Hillman & Keim, 2001)。これは、自然環境がヒトによる構成物ではなく、従来のステイクホルダーの定義とは異質な存在であることに起因する。Freeman のステイクホルダーの定義では、個人もしくは集団という、ヒトによって構成される概念がステイクホルダーであり、ヒトではない自然環境はステイクホルダーではないと考えられてきた⁸⁾。Starik (1995) はこの考えに異を唱え、自然環境にまでステイクホルダーの概念を拡張すべきであると主張する。彼は、自然環境がステイクホルダーとして捉えられなかった理由を3つあげている。第1に、経営学における事業環境に自然環境が含まれていなかったこと、第2に、ステイクホルダーの概念が伝統的な政治-経済的な用語として排他的に議論され、政治-経済的な正統性やパワーを持たないと考えられる自然環境はその対象から除外されてきたこと、第3に、他のステイクホルダーが自然環境を代替するため、直接ステイクホルダーとして認識する必要はない、ということである。これに対し、Starik は自然環境が組織にとって相対的な事業環境であると認識されてきたこと、自然環境が全事業に対する経済的価値を有し、企業に影響を及ぼしうること、さらに、他のステイクホルダーによっては十分に代替しきれないことを理由に、自然環境をステイクホルダーとして捉えるべきであると主張する⁹⁾。また、Mitchell, Agle, and Wood (1997) は、自然環境を正統性と緊急性を有する依存的ステイクホルダー (Dependent Stakeholder) として捉えている¹⁰⁾。しかし、実際には自然環境は企業に天然資源を供給するという点で企業と相互関係にあり、自然災害に見られるような破壊的なパワーを行使する可能性があることから、功利的パワー (Utilitarian Power) と強制的パワー (Coercive Power) をも有していると言える (Driscoll & Starik, 2004)。それゆえ、自然環境はパワー、正統性、緊急性のすべてを兼ね備えた決定的ステイクホルダー (Definitive Stakeholder) と捉えることができる¹¹⁾。

持続可能性のパラダイムにおいては、環境問題は企業が取り組むべき重要な問題である。自然

7) Clarkson (1995) pp.106-107.

8) 自然環境をステイクホルダーと捉えるべきでないと考える論者としては、Orts and Strudler (2002) や Phillips and Reichart (2000) があげられる。

9) Starik (1995) pp.207-209.

10) Starik (1995) pp.209-212.

11) 依存的ステイクホルダーとは、パワー、正統性、緊急性というステイクホルダーの特性のうち、パワー以外を持つステイクホルダーである。このステイクホルダーは自分自身の意思を実行させる上で他者に依存するとされる (Mitchell et al., 1997, p.877)。

環境は現代の世代にとって重要であるばかりか、その子や孫といった将来世代の生活に関わる重要なステイクホルダーであり、将来世代の利害の代弁者としての役割を負っている。将来世代はまだこの世に存在していない、という点で、将来の環境問題に対して自身の境遇とは関係のない責任を負う。すなわち、自身が引き起こしていない環境問題に対して責任を負わなければならない存在である。Fleurbaey (1995) は、自身に直接責任がないにもかかわらず、何らかの不利益を被る場合には、それを補うべきであると述べている (補償の原理)。なぜなら、補償がされない場合には不平等が生まれるからである。よって、環境問題によって将来世代に不利益が生じるのであれば、それを補償する必要がある。これを補償するのは環境問題と直接関わる現代世代である。現代世代は将来世代の未来を担っており、将来世代は現代世代の選択に一方的に依存している (鈴木, 2006)。よって、将来世代が不利益を被らないようにするのは現代世代の責任であり、補償をする立場にあると言える。この意味で、現代の世代の選択によって将来世代に不利益をもたらすことは規範的に望ましくなく (鈴木, 2006)、将来世代の利害の代弁者である自然環境をステイクホルダーとして認識する必要があるだろう。しかし、他のステイクホルダーが自身の主張を持つのに対し、自然環境は主張の代弁者という点で次元が異なる。それゆえ、従来のステイクホルダーの分類を拡張し、自然環境を新たな軸を持って区別する必要があると言えよう。

よって、本研究ではステイクホルダーを企業がそのステイクホルダーに対して経済的利害を主として負っているのか、正統性獲得・維持という点での利害を主として負っているのか、という軸に加えて、そのステイクホルダーがヒトあるいはヒトによる構成体であるのか否か、という点で分類する。つまり、経済的利害を主として負っているステイクホルダーを経済ステイクホルダー、正統性獲得・維持という利害を主として負っているステイクホルダーを社会ステイクホルダー、ヒトによって構成されていない経済・規範的利害を負っているステイクホルダーを環境ステイクホルダーとする。次項では、各ステイクホルダーへのコミットメントと財務業績との関係について議論する。

(2) ステイクホルダーに対するコミットメントと財務業績との関係

まずは、経済ステイクホルダーへのコミットメントと CFP との関係である。経済ステイクホルダーに対するコミットメントが大きいことは、株主に対する企業統治の信頼性、従業員のモラル、顧客やサプライヤーとの信頼性が高いことを示していると考えられる。よって、経済ステイクホルダーに対するコミットメントが大きいほど、経済資本の獲得が容易になる。また、従業員、顧客、投資家といった経済ステイクホルダーは企業の経済的利害に深く関係している。したがって、従業員への動機づけやモラルの向上 (Branco & Rodrigues, 2006)、良き企業市民であるという顧客の信頼 (Servaes & Tamayo, 2013)、エージェンシー・コストの削減や外部組織とのコネクションを得る上で有効な企業統治制度 (Hillman & Dalziel, 2003) によって、企業の業績に直

12) 決定的ステイクホルダーとは、パワー、正統性、緊急性のすべてのステイクホルダーの特性を持つステイクホルダーであり、そのステイクホルダーの持つ主張は経営者にとって最も注意を払うべきものとされる (Mitchell et al., 1997, pp.878-879)。

接影響を与えるだろう。ゆえに、CFPへの経済ステイクホルダーのコミットメントの正の影響は直接的であり、即時的であると考えられる。

さらに、企業は経済ステイクホルダーへのコミットメントを通じて、SICを蓄積することができる。例えば、企業の従業員へのコミットメント（例えば、働きやすい職場環境の提供、多様性の尊重、従業員のキャリア開発の取組みなど）は、その企業の従業員の動機づけやモラルの向上を促すだけでなく、将来その企業で働きたいと考える人々を増やし、一度採用したものをその企業に引き留まらせることができるようになる（Branco & Rodrigues, 2006）。このためには、今まで従業員に対してどのような取組みをし、それを利用してきたのかが大きく影響すると考えられる。よって、経済ステイクホルダーのCFPへの影響はSICが蓄積されることによって大きくなることが考えられる。

仮説 3a：経済ステイクホルダーに対するコミットメントはCFPに正の影響を与える

仮説 3b：経済ステイクホルダーに対するコミットメントのCFPへの影響は、時間の経過とともに大きくなる

第2に、社会ステイクホルダーに対するコミットメントは、経済ステイクホルダーに対するコミットメントとは異なる影響をCFPに与えると考えられる。これは、社会ステイクホルダーが経済資本の蓄積に与える影響という点で、経済ステイクホルダーよりも限定されることに起因する。例えば、社会ステイクホルダーへのコミットメントが人的資本の蓄積に与える影響を考えよう。企業の地域貢献活動（寄付や地域活動）は、その企業が良き企業市民であることを示すための1つの方法である（Porter & Kramer, 2002）。この結果、企業のレピュテーションが高まり、優秀な人材が企業に集まるかもしれない。企業は集まった優秀な人材を獲得することで、人的資本を蓄えることができるだろう。しかしこの場合、人的資本が蓄積されるのは、その人材を獲得したときのみである。一方、経済ステイクホルダーに対するコミットメント（例えば育児休暇制度を整える、ダイバーシティの推進、インセンティブを高める制度を整える、など）は、今いる企業の従業員のモラル向上を促す。この場合は、コミットメントの影響が及ぼされる人的資本をすでに企業が獲得している。よって、社会ステイクホルダーに対するコミットメントの効果は、経済ステイクホルダーに対するコミットメントの効果よりも限定的であると言える。こうした限定的なCFPへの影響は、社会ステイクホルダーへのコミットメントのコストと最初は相殺し合うことになるだろう。社会ステイクホルダーへのコミットメントは経済的利害と関わりの低いものであり、それらは行わなければ負うことのなかったコストとなる可能性がある。社会ステイクホルダーへのコミットメントによるCFPへの限定的な影響は、こうしたコストと最初は相殺され、関係性が現れないと想定される。よって、社会ステイクホルダーへのコミットメントとCFPとの関係を考える際、その影響は経済ステイクホルダーよりも小さく、最初はニュートラルな関係

13) Waddock and Graves (1997) p.305.

があると考えられる。

しかし、社会ステイクホルダーへのコミットメントを通じて企業は SIC を蓄積することができる。例えば、純粋なフィランソロピー活動では社会的ベネフィットを生み出したとしても、経済的ベネフィットを生み出さない可能性がある。¹⁴⁾しかし、こうした活動を通じて、企業は CFP に影響を及ぼすような最適な寄付対象を学習し、最適な寄付先を選定する能力は次第に高まるだろう。つまり、過去の寄付の経験が企業に蓄積されることで、徐々に企業の CFP に影響を持つような戦略的なフィランソロピー活動を行うことが考えられる。以上より、社会ステイクホルダーのコミットメントの CFP への影響は次第に大きくなると考えられる。

仮説 4a : 社会ステイクホルダーに対するコミットメントは、CFP に最初は影響を与えないが、時間の経過とともに CFP に正の影響を与える

仮説 4b : 社会ステイクホルダーに対するコミットメントの CFP への影響は、時間の経過とともに大きくなる

最後に、環境ステイクホルダーに関する議論である。環境ステイクホルダーに対するコミットメントは企業にとって最初は大きなコストになる可能性がある。例えばトヨタ自動車の2012年度の環境会計の報告書を見ると、環境投資と維持コストに3084億円(売上高比率3.2%)かかっている一方、環境への取組みに対する実質的な経済効果は152億円であった。¹⁵⁾また、リコーはリサイクル事業を黒字化させるのに9年かかっている(植田・國部・岩田・大西, 2010)。Wally and Whitehead (1994) は、経済と環境の両方のベネフィット追求は困難であると指摘しており、Hart and Ahuja (1996) は、排出削減の取組みの財務業績への効果は、事前の設備投資や従業員の訓練の必要性や、従来の供給システムにおける他のステイクホルダーとの再交渉や内部の再組織化の必要性によって、即時的ではないと述べている。こうしたことは、環境ステイクホルダーへのコミットメントにおいて、最初はベネフィットよりもコストが大きくなることを示唆している。

しかし、環境ステイクホルダーのコミットメントによって、企業のイノベーション促進やオペレーションの効率化 (Porter & van der Linde, 1995)、企業のケイパビリティの強化がなされ (Russo & Fouts, 1997)、その結果 SIC が企業に蓄積されていくと考えられる。例えば、サプライヤー等を含めた製造プロセス全体での汚染発生の最小化を目指すプロダクト・スチュワードシップ (Hart, 1995) は、様々なステイクホルダーをも巻き込むという点で実現が難しく、実現への時間もかかるが、企業の環境への取組みに対するレピュテーションを高めると言われている (Fowler & Hope, 2007)。また、環境マネジメントシステムを導入することで、絶えず生産プロセスを改善

14) Porter and Kramer (2002) はこのことを踏まえ、社会的ベネフィットと経済的ベネフィットを融合したフィランソロピー活動の必要性を説いており、フィランソロピーの焦点をどこにあわせるのか、どのような手段で寄付を行うのかを考えなければならないと主張する。

15) トヨタの環境への取り組み 2013 詳細資料 http://www.toyota.co.jp/jpn/sustainability/report/er/pdf/er13_p26_p30.pdf (2014年3月6日最終アクセス)。

このデータベースは約4000社の上場・未上場企業に調査票を送り、回答結果をCSRデータとして記載している。回答数は毎年1000社ほどであり、今回は2006年から2011年の調査で継続的にデータが利用できる459社を対象とした。

財務データに関しては日本経済新聞社が提供する総合経済データベースである日経 NEEDS を用いた。このデータベースにはミクロ経済とマクロ経済に関する様々なデータが収録されており、本研究では2006年から2012年のデータを用いた。日経 NEEDS において欠損しているデータは、東洋経済新報社の「会社財務カルテ」のデータを引用した。

(2) 変数

従属変数である CFP は、岡本 (2007) にならい収益性と成長性の指標を用いた。収益性に関しては ROS (売上高経常利益率) を用いた (Surroca et al., 2010; Waddock & Graves, 1997)。利益を示す指標に営業利益ではなく経常利益を用いている理由は、経済ステイクホルダーの中には金融機関等の様々なステイクホルダーが含まれており、営業外損益まで含んだ利益指標を用いた方が妥当であると考えたためである。成長性に関しては売上高伸び率 (Sales Growth; SG) を用いた。売上高伸び率は、顧客が企業の製品やサービスを受け入れている程度を表す (Snell & Youndt, 1995)。この指標が大きいということは、市場で当該企業の製品・サービスが受け入れられ、その結果企業規模が大きくなっていることを示す。本研究では1年間の売上高伸び率をもって成長性の指標とした。そして ROS, SG は基準化して ± 2.5 標準偏差の値に丸め、0~5の連続変数を取るよう変換し、ROS と SG の合計点を CFP とした。CFP 1~6 は、基準となる年の1年後から6年後の CFP を示しており、具体的には2007~2012年の CFP をそれぞれ示している。

独立変数としては CSR 企業総覧の CSR 評価 (AAA, AA, A, B, C の5段階) を用いた。そして、この評価を、AAA を最大値5, C を最小値1 とする変数に変換した。CSR 評価には人材活用 (HR)、環境 (En)、企業統治 (Gov)、社会性 (Soc) という4つの指標があるので、CSR の総合評価 (CSP) を4つの指標の平均値としてスコア化した。さらに経済ステイクホルダーへのコミットメントを示すスコアを人材活用と企業統治、社会ステイクホルダーへのコミットメントを示すスコアを社会性、環境ステイクホルダーへのコミットメントを示すスコアを環境とし、これらのスコアの数値が高いほど、各ステイクホルダーへのコミットメントが高いと仮定した。

今回用いた CSR 評価のデータには欠損しているものがあつた。欠損値に関してはリストワイズ除去やペアワイズ除去による対処法がある (Allison, 2001)。しかし、除去による欠損値への対

16) ている。採点に関しては東洋経済新報社のノウハウであり、ブラックボックス化されているものの (山本, 2011)、こうした一貫した採点方式や外部アドバイザーの存在は、評価の際の恣意性を低くする役割を果たしていると考えられる。

17) 2005年のデータを用いなかった理由は、CSR 評価がなされていないためである。CSR のデータは国内においてはまだ十分蓄積されておらず、今後より長い期間でもって分析することは必要であると考えられる。

18) この操作は QAQF (Quantitative Analysis for Qualitative Factors) を用いた企業評価システム用分析法における分析で用いられている。QAQF は40年近くの実用実績がある分析手法であり、その詳細の説明は安藤・新田・伊藤・廣本編 (2007, pp.162-163)、経済産業省経済産業政策局産業人材政策室 (2002, pp.3-18)、岡本 (1996, pp.5-7) を参照されたい。

処はサンプル数を減らしてしまう。また今回のサンプルでは CSR 評価が低い企業ほど欠損している傾向にあることが分かった。よって、単純に欠損したものを除去してしまうとサンプルが CSR 評価の高い企業に偏ってしまう可能性があった。一方で、各データの平均値をそのまま代入すると、バイアスがかかってしまうことも知られている (Allison, 2001)。そこで、本研究では CSR データに関して 2 段階の手順によって欠損値への対処を行った。まず、2006年から2011年の CSR データのうち、用いる指標のうち 4 年分のデータが欠損している場合はそのデータをサンプルから除去した。次に、残ったデータのうち、欠損した値に対して各企業のデータの平均値を代入した。例えば、企業 A の人材活用に関する評価のうち、2 年分が欠損していたと仮定しよう。この場合、まず人材活用に関する他年度の評価の平均値を計算し、この値を欠損した年度のデータに挿入する。こうした手順を各 CSR の評価項目ごとに行った。

次に、分析において QAQF を用いるため、平均値を代入してスコア化した CSP 指標をカテゴリーに分ける必要がある。そのため、各スコアの平均値を計算し、それより大きい小さいかで 2 つのカテゴリーを作った。その後、平均値より高い群の上位が 10% を超えるよう調整し、高い群を 4、低い群を 3 とした。平均値より低い群では、下位 10% を 1 とし、残りを 2 とした。この結果、CSP の指標は 1 ~ 4 のカテゴリーに分類された。

統制変数としては既存研究にならって企業規模 (Size)、リスク (Risk)、過去の業績 (Prior Performance)、R&D、産業 (Industry) を用いた (McWilliams & Siegel, 2000; Waddock & Graves, 1997)。規模の指標としては従業員数¹⁹⁾を、リスクの指標としては固定負債比率を、過去の業績には前年の CFP 指標を、R&D の指標としては売上高研究開発費率を、産業の指標は証券コード協議会による業種の大分類に基づくダミー変数を用いた (Baird, Geylani, & Roberts, 2012; Barnett & Salomon, 2012; McWilliams & Siegel, 2000; Ruf et al., 2001; Waddock & Graves, 1997)。

(3) 統計手法

本研究では、まず QAQF を用いて各 CSP のスコア群の企業同士で CFP に差があるのかを分析した。ここでは、各カテゴリーすべての組合せについて分散分析を行い、カテゴリー平均値の差の有意差検定を行う。また、有意な組合せについて業績平均値の差の最大値を当該アイテムの D 値とする。D 値が大きいことは、CFP の要因として重要であることを示している。さらに、この D 値の大きさを比較することで、各項目 (ここでは各 CSP の項目) どの程度の貢献度の比較ができる (岡本, 1996)。

しかし、QAQF では共変量 (統制変数) が考慮されていないため、その結果を裏づけるために、最小二乗法による回帰分析 (OLS) を行い、以下のラグモデルを用いた。

$$CFP_{t+k} = CSP_t \beta_1 + Control_t \beta_2 + Industry \beta_3 + \varepsilon_t \quad (k=1, 2, 3, 4, 5, 6)$$

すなわち、右辺の時間軸を固定して従属変数の期間をずらしていくモデルである。ここで

19) 規模の変数として総資産を用いる場合があるが (e.g. Waddock & Graves, 1997)、CSP の指標との相関をおさえるため、本研究では従業員数を用いた。

CFP_{t+k} は企業の $t+k$ 期における CFP を、 CSP_t は企業の t 期における CSP (CSP, HR, En, Gov, Soc) を、 $Control_t$ は企業の t 期における統制変数 (Size, Risk, Prior Performance, R&D) を、 $Industry_t$ は産業ダミーを、 ε_t は企業の t 期における誤差項を示す。

既存研究では統制変数を従属変数の 1 つ前の期に設定している研究があるが (Ruf et al., 2001), そのモデルの場合には統制変数に CSP の効果が反映されている可能性があり、純粹に CSP と CFP のタイムラグによる効果が測定されていないと言える。よって、本研究ではすべての独立変数の時間軸を固定したモデルを採用した。

6. 検証

表 1 は QAQF を用いた分析結果を示している。各 CSP 指標の横の数字が高いほど、その評価が高いことを示している。CFP1 の列を見ると、すべての項目において、有意な差は見られなかった。しかし、各項目の最高値は評価の高い企業に集中していることがうかがえる。CFP2 の列を見ると、HR および Soc の項目において有意な差が現れた。両方とも CSP が高い場合において有意な差が生じており、D 値を比較すると HR の方が Soc よりも CFP に対する貢献度が高いことがうかがえる。CFP3 においては有意な差は見られなかったものの、HR 以外の項目すべてにおいて、評価が低い方が CFP は高い傾向が見取れる。そしてこの傾向は CFP4 においても同様に見られる。とりわけ、HR と En においては有意な差が確認できた。D 値を比較すると、HR の方が En よりも高い値を示しており、HR の方が CFP に対して高い貢献度を示していることが分かる。CFP5 の列を見ると、CFP3, 4 に見られた関係はなくなり、CSP の評価が高いほど CFP が高い傾向が示されている。とりわけ、HR は有意な水準であり、CSP 全体としても有意な水準となった。しかし、この傾向は長続きするわけではなく、次期の CFP6 の列を見てみると、再び関係性は不明瞭なものとなった。とりわけ、Gov の行を見ると、最も高い Gov の評価を受けた企業の CFP が最も低い傾向にあり、有意な差が生じていることが示されている。

QAQF の分析から言えることは、CFP と CSP の関係は 5 年目に最も大きくなる可能性があるということである。CFP5 に対する各 CSP の項目を見てみると、CSP の評価が 3 以上の、平均以上の企業の方が高い CFP を実現していることが分かる (仮説 1)。とりわけ、HR の項目においては有意な差が確認できた (仮説 3a)。CFP2 の項目では HR と Soc の評価が高いと CFP に有意な差が生じていることから、これらは比較的短い期間で CFP に影響を与える可能性がある。しかし、CSP 全体の効果を見ると CSP の高い企業と低い企業とでは差がなく、有意な差が生まれるには 5 年程度かかると解釈できる。一方、En や Gov の項目は 4、6 年後の CFP に悪影響を与える可能性を示唆している。

次に、統制変数を加味した回帰モデルによって分析を行う。表 2 は各変数の記述統計量と相関係数である。多重共線性を示す VIF 値はすべて 3 以下であったため、多重共線性は発生していない。HR は CFP1, 2 および CFP5 と正の有意な相関を示しており、Soc は CFP1 と正の有意な相関を示している。CSP 全体としては、CFP1, 2 そして CFP5 と正の有意な相関を示していた。

表 1 QAQF による CFP-CSP 関係の分析結果

	構成比 (%)	CFP1	CFP2	CFP3	CFP4	CFP5	CFP6
CSP1	14.07	4.779	4.763	4.957	4.907	4.671	4.768
CSP2	41.90	4.834	4.780	4.985	4.925	4.767	4.873
CSP3	32.11	4.972	4.934	4.781	4.800	5.010	4.920
CSP4	11.93	5.055	5.007	4.958	4.896	5.127*	4.764
mean		4.897	4.854	4.912	4.879	4.875	4.860
D		-	-	-	-	0.360	-
F		-	-	-	-	3.986	-
HR1	16.51	4.759	4.772	4.912	5.133	4.664	4.815
HR2	41.90	4.862	4.810	4.870	4.754	4.827	4.812
HR3	27.83	4.952	4.882	4.917	4.714	4.948	4.928
HR4	13.76	5.057	5.028*	5.029	5.285*	5.123*	4.925
mean		4.897	4.854	4.912	4.879	4.875	4.860
D		-	0.218	-	0.571	0.458	-
F		-	4.092	-	7.225	4.373	-
En1	13.76	4.902	4.871	5.029	4.949	4.703	4.978
En2	49.85	4.850	4.816	4.999	4.965*	4.856	4.884
En3	22.63	4.906	4.879	4.733	4.623	4.908	4.748
En4	13.76	5.048	4.932	4.772	4.916	5.059	4.840
mean		4.897	4.854	4.912	4.879	4.875	4.860
D		-	-	-	0.343	-	-
F		-	-	-	4.864	-	-

*は 5 % 有意水準, n = 327, 下線は各項目の最大値

表 2 記述統計量と相関係数

	平均値	標準偏差	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1 CFP1	4.897	0.663														
2 CFP2	4.854	0.688	0.886**													
3 CFP3	4.912	1.162	0.287**	0.366**												
4 CFP4	4.879	1.152	0.304**	0.319**	0.270**											
5 CFP5	4.875	0.983	0.641**	0.632**	0.035	0.122*										
6 CFP6	4.860	1.005	0.359**	0.380**	0.394**	0.249**	0.335**									
7 HR	2.388	0.920	0.135*	0.110*	0.032	0.023	0.137*	0.048								
8 En	2.364	0.886	0.073	0.041	-0.093	-0.056	0.094	-0.053	0.493**							
9 Gov	2.407	0.867	-0.003	0.049	-0.050	-0.096	0.021	-0.068	0.525**	0.466**						
10 Soc	2.446	0.915	0.110*	0.072	-0.042	0.008	0.091	-0.011	0.552**	0.636**	0.625**					
11 CSP	2.419	0.875	0.136*	0.125*	-0.037	-0.025	0.154**	0.011	0.762**	0.761**	0.757**	0.816**				
12 Risk	16.599	12.326	-0.181**	-0.186**	0.001	-0.126*	-0.109*	-0.141*	0.133*	0.150**	0.143**	0.152**	0.138*			
13 Size	3.270	0.590	-0.128*	-0.129*	-0.008	-0.048	-0.167**	-0.047	0.475**	0.536**	0.431**	0.568**	0.582**	0.261**		
14 CFP	4.911	0.785	0.863**	0.752**	0.288**	0.277**	0.558**	0.270**	0.117*	0.084	-0.020	0.074	0.104	-0.188**	-0.128*	
15 RD	0.035	0.039	0.367**	0.348**	0.014	0.167**	0.361**	0.151**	0.312**	0.348**	0.163**	0.326**	0.350**	-0.206**	0.202**	0.352**

** . p < 0.01, * . p < 0.05

表3 回帰モデル (統制変数のみ)

	CFP1	CFP2	CFP3	CFP4	CFP5	CFP6
Risk	-0.017	-0.026	-0.049	-0.118 [†]	0.062	-0.087
Size	-0.046	-0.070 [†]	0.002	-0.023	-0.165***	-0.018
CFP	0.800***	0.658***	0.259***	0.193***	0.458***	0.214***
R&D	0.109**	0.163***	0.025	0.096	0.223***	0.122 [†]
Industry	in	in	in	in	in	in
R ²	0.760	0.609	0.180	0.102	0.375	0.109
adjR ²	0.752	0.596	0.151	0.070	0.354	0.078
F	90.847***	44.679***	6.287***	3.238***	17.207***	3.512***

*** p < 0.001, ** p < 0.01, * p < 0.05, [†] p < 0.10, n = 327

表4 回帰モデル (CSP)

	CFP1	CFP2	CFP3	CFP4	CFP5	CFP6
CSP	0.074*	0.090 [†]	-0.086	-0.098	0.177**	-0.019
Risk	-0.018	-0.028	-0.047	-0.116 [†]	0.059	-0.086
Size	-0.088*	-0.120*	0.050	0.033	-0.265***	-0.007
CFP	0.793***	0.650***	0.267***	0.202***	0.442***	0.215***
R&D	0.097**	0.148***	0.039	0.112	0.194***	0.125 [†]
Industry	in	in	in	in	in	in
R ²	0.763	0.614	0.184	0.107	0.393	0.109
adjR ²	0.754	0.599	0.153	0.073	0.370	0.075
F	84.461***	41.625***	5.909***	3.138***	16.951***	3.216***

*** p < 0.001, ** p < 0.01, * p < 0.05, [†] p < 0.10, n = 327

表3は統制変数だけを組み込んだモデルである。過去のCFPが翌年以降のCFPと正の関係にあるのに加え、R&DとCFPが正の関係にあることが示されている。表4はCSPを加えたモデルである。CFP1, 2, およびCFP5とCSPが正の有意な関係にあることが分かる。つまり、CSPは1年、2年後のCFPに影響を与えるばかりでなく、5年後のCFPとも正の関係を有していることを示している。QAQFの分析では1年後、2年後のCFPとの関係は有意ではなかったが、共変量を加味したことで、その関係が有意なものになった。また、5年後のCFPにおいてはQAQFとの分析と同じ結果が導き出された(仮説1)。

しかし、CSPの指標を個別に見てみると、有意な関係性は明確に見出されていないと言える。表5はCSPの指標を個別に分析したモデルである。SocやGovがそれぞれ1年後、2年後のCFPと正の関係にあることは表1では確認できなかった点である。一方、HRにおいては表1で見られた有意な差は全く見られなくなってしまった。また、CFP4においてEnとGovが10%水準ではあるが有意に負の関係を示しており、表1でも同様の傾向を見て取ることができる。

本当に各ステイクホルダーへのコミットメントはCFPに弱い関係しか持っていないのだろうか。この点を確かめるため、CFPをROSとSGに分けて分析を行った。その結果が表6と7である。HRはROS5, 6において正の有意な関係が見て取れた(仮説3a)。つまり、人材活用といっ

表5 回帰モデル (HR, En, Gov, Soc)

	CFP1	CFP2	CFP3	CFP4	CFP5	CFP6
HR	0.021	-0.006	0.066	0.037	0.071	0.086
En	-0.021	-0.018	-0.093	-0.127 [†]	0.025	-0.086
Gov	-0.027	0.101 [*]	-0.044	-0.139 [†]	-0.002	-0.091
Soc	0.089 [*]	-0.013	-0.055	0.093	0.067	0.012
Risk	-0.022	-0.021	-0.040	-0.119 [†]	0.056	-0.084
Size	-0.081 [*]	-0.093 [†]	0.068	0.035	-0.244 ^{***}	0.020
CFP	0.793 ^{***}	0.664 ^{***}	0.266 ^{***}	0.192 ^{**}	0.445 ^{***}	0.212 ^{***}
R&D	0.094 ^{**}	0.160 ^{***}	0.041	0.104	0.194 ^{***}	0.126 [†]
Industry	in	in	in	in	in	in
R ²	0.764	0.616	0.192	0.122	0.385	0.121
adjR ²	0.753	0.597	0.153	0.079	0.356	0.078
F	67.210 ^{***}	33.222 ^{***}	4.935 ^{***}	2.870 ^{***}	12.991 ^{***}	2.850 ^{***}

*** p < 0.001, ** p < 0.01, * p < 0.05, † p < 0.10, n = 327

表6 回帰モデル (ROS と HR, En, Gov, Soc)

	ROS1	ROS2	ROS3	ROS4	ROS5	ROS6
HR	0.026	-0.007	0.024	0.069	0.140 [*]	0.156 [*]
En	-0.019	-0.011	-0.016	-0.061	-0.127 [*]	-0.184 ^{**}
Gov	-0.029	0.080 [†]	0.015	-0.114 [†]	-0.083	-0.071
Soc	0.096 [*]	-0.006	-0.019	0.064	0.104	0.065
Risk	-0.018	-0.03	0.039	-0.093	-0.088	-0.096
Size	-0.109 ^{**}	-0.085 [†]	-0.122 [†]	0.005	-0.087	-0.006
ROS	0.785 ^{***}	0.683 ^{***}	0.480 ^{***}	0.345 ^{***}	0.449 ^{***}	0.318 ^{***}
R&D	0.096 ^{**}	0.173 ^{***}	0.177 ^{**}	0.141 [*]	0.204 ^{***}	0.180 ^{**}
Industry	in	in	in	in	in	in
R ²	0.759	0.638	0.363	0.234	0.404	0.279
adjR ²	0.747	0.621	0.333	0.197	0.375	0.244
F	65.305 ^{***}	36.562 ^{***}	11.836 ^{***}	6.325 ^{***}	14.060 ^{***}	8.004 ^{***}

*** p < 0.001, ** p < 0.01, * p < 0.05, † p < 0.10, n = 327

た従業員へのコミットメントが5年目以降に財務業績に影響することを示している。しかも、それは企業の売上高の増加という要因ではなく、企業の効率性を示すROSに対して正の関係を持つ点が示されている。一方、経済ステイクホルダーへのもう1つのコミットメントを示すGovの指標は2年目において、ROS, SGともに正の有意な関係が確認できる(仮説3a)。しかし、ROSに関しては4年目になると負の有意な関係が確認できた。時間が経過するとGovが負の効果をもたらすことは、表1のQAQFの分析においても同様であった。社会ステイクホルダーへのコミットメントを示すSocはROS1とのみ有意な正の相関を示している。表1の結果では2年目において有意な差が見られており、予想とは逆に社会ステイクホルダーへのコミットメントは1, 2年の財務業績に正の影響を与えることが示された(仮説4a)。環境ステイクホルダーへのコミットメントは、まずは財務業績に負の影響を与えることが示されている。EnとSG3, 4は負の有意な関係が示されているが、その後SG5には正の関係に転じている(仮説5a)。一方、En

表7 回帰モデル (SG と HR, En, Gov, Soc)

	SG1	SG2	SG3	SG4	SG5	SG6
HR	-0.030	0.000	0.079	-0.007	-0.010	-0.024
En	-0.002	-0.061	-0.128 [†]	-0.145 [†]	0.168*	0.050
Gov	0.013	0.206**	-0.078	-0.112	0.052	-0.066
Soc	-0.035	-0.062	-0.067	0.084	0.024	-0.043
Risk	-0.023	0.083	-0.093	-0.098	0.115 [†]	-0.032
Size	0.131 [†]	-0.091	0.207**	0.055	-0.333***	0.033
SG	0.312***	0.192***	-0.003	-0.013	0.227***	0.000
R&D	-0.019	-0.112 [†]	-0.088	0.029	0.134*	0.013
Industry	in	in	in	in	in	in
R ²	0.116	0.157	0.158	0.048	0.187	0.039
adjR ²	0.073	0.116	0.118	0.002	0.147	-0.008
F	2.715***	3.855***	3.900***	1.036	4.756***	0.835

*** p < 0.001, ** p < 0.01, * p < 0.05, † p < 0.10, n = 327

と ROS との関係は ROS5, 6 において負の関係が確認された (仮説 5a)。ROS がこの後、正の関係を見出すかは不明だが、少なくとも環境ステイクホルダーに対してコミットメントをしてから 4 年後からは CFP に負の関係が見出されるようであり、正の関係が現れるのかどうかは十分確認ができなかった。

最後に、各ステイクホルダーへのコミットメントが時間とともに影響力を増すのかどうかの検証を行う。ここでは、決定係数への貢献度が時間とともに大きくなっているのかどうかを検証する。貢献度とは、標準回帰係数にその説明変数と被説明変数との単相関をかけたものである。これは、決定係数が各標準回帰係数とその説明変数と被説明変数との単相関との和である、という性質を利用したものである²⁰⁾ (Green, 1978; 岡本, 1996)。表 8 が CSP 各指標の CFP に対する決定係数への貢献度を示したものであり、図 1 がそれを図示したものである。さらに、貢献度が高くなっているのか低くなっているのかを明確にするために、図 2 ではその近似曲線を図示した。表 8 で下線が記されている数値は、CSP 以外の変数における各年度の貢献度の最大値を示している。なお、CSP のみ回帰式が異なるため、他の 4 つの指標と数値の比較はできない点には注意が必要である。

表 8 を見ると、CSP は 5 年目までは CFP に対する貢献度が増しているようである。これは、表 1 や表 5 において正の有意な関係が示唆されたことからもうかがえ、CSP の CFP への影響は徐々に高まる傾向にあると言え、仮説 2 は実証されたと言える。

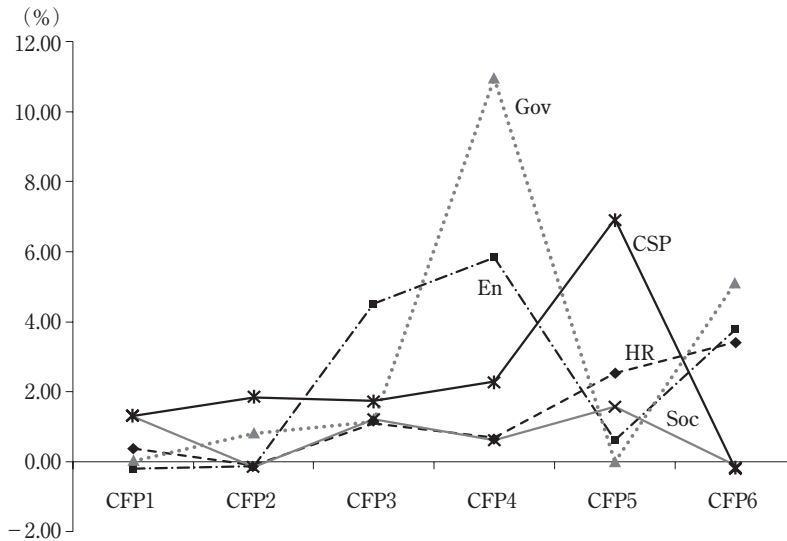
HR も同様に、CFP への貢献度は年々高まると言える。とりわけ、表 6 では ROS と有意な関係が確認できており、この結果を裏づけていると言えよう。一方、図 1 を見ると、Gov の影響度は 4 年目に最も大きくなる。表 8 で見ると 4 年目には決定係数に対して約 10%、6 年目には約 5% の貢献をしているとされる。注意すべきなのは、これが CFP に対して負の影響を与えているという点である。表 1 では Gov の評価が最も高かった企業の 6 年後の CFP は最も低い値で

20) これに関する理論的証明は岡本 (1996) の pp.41-43 を参照されたい。

表8 決定係数に対するCSPの貢献度

	CFP1	CFP2	CFP3	CFP4	CFP5	CFP6
HR	0.37%	-0.11%	1.10%	0.70%	<u>2.53%</u>	3.41%
En	-0.20%	-0.12%	<u>4.50%</u>	5.83%	0.61%	3.77%
Gov	0.01%	<u>0.80%</u>	1.15%	<u>10.94%</u>	-0.01%	<u>5.11%</u>
Soc	<u>1.28%</u>	-0.15%	1.20%	0.61%	1.58%	-0.11%
CSP	1.32%	1.83%	1.73%	2.29%	6.94%	-0.19%

図1 決定係数に対する貢献度 (CFP)

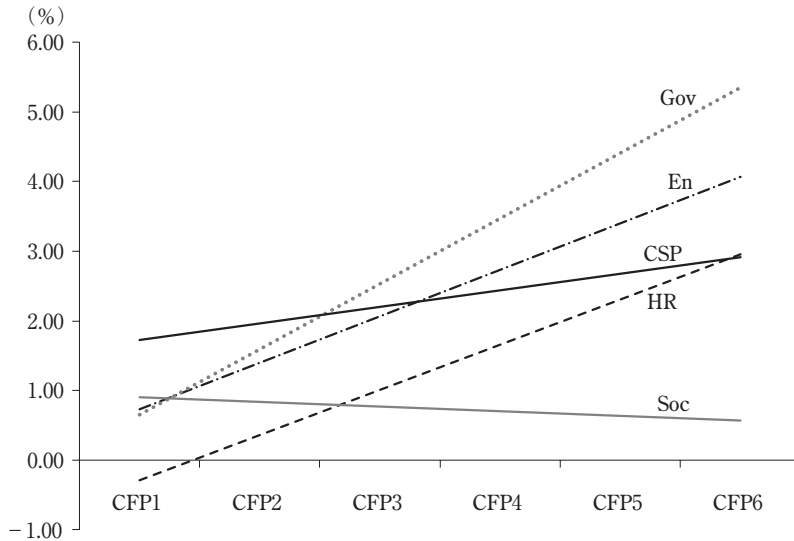


あった。また、表6ではGovの評価は4年後のCFPに負の有意な関係を持っていることが示されている。よって、GovもCFPへの貢献度は年々高まることが予想されるが、それはCFPへの負の影響が予想されるという点で、HRの場合とは逆の影響が考えられる。総じて、経済ステークホルダーの影響力は、年々高まると言えそうであるが(仮説3b)、CFPに対してプラスの影響が高まるのか、マイナスの影響が高まるのか、という点に関しては今後の研究が必要であると言えよう。

Socに関しては、予想とは逆に貢献度は下がる傾向にあると言える(仮説4b)。CFPへの貢献度は、高い時でも1.2~1.6%程度であった(表8)。また、表5と表6では、1年後のCFPやROSにのみ正の有意な値を示している。さらに、図2では近似曲線が下降しているのが見て取れる。よって社会ステークホルダーのコミットメントは翌年のCFPに正の影響を与えるものの、その効果は持続せずに衰えていくと言える。

Enに関しては、表8の決定係数への貢献度を見ると、5年目に大きく下がるが、それ以外の年では前年よりも上昇しているのがうかがえる。実際、図2の近似曲線は上昇している(仮説

図2 決定係数に対する貢献度の近似曲線 (CFP)



5b)。しかし、この貢献度の大きさは、CFPへの負の影響が大きいことを示している。それは、3年から6年後にかけて、ROSとSGに負の有意な関係が確認できるからである。

表8を再度確認すると、各CFPへの貢献度はHRとGovで6年中4回、最も高い値を示している。とりわけ、このうちの3回はGovの指標が貢献していることが分かる。また、QAQFの分析においては、2、4、5年後のCFPに対してはHRの、6年後のCFPに対してはGovのD値が高かった(表1)。よって、CFPに対して最も影響を及ぼす可能性のあるのは経済ステイクホルダーであり、とりわけ株主へのコミットメントの影響が大きいようである。以上の結果を踏まえ、次節で考察を行う。

7. ディスカッション

(1) 本研究の理論的・実務的貢献

CSP-CFPに関する議論は過去30年にわたり議論されてきた。既存研究の結果からは正の関係が見出されるようになってきたが、いつその効果が最も大きくなるのか、そしてステイクホルダーへのコミットメントによってその影響にどのような差が現れるのかについては研究されてこなかった。企業はCSRを通じたステイクホルダーへのコミットメントを通じて、企業独自の能力を蓄積することができ、それゆえ本研究ではCSPがCFPに与える影響にはタイムラグが発生すると主張した。実証研究の結果、CSPは1、2年後のCFPに正の影響を与えるだけでなく、5年後にも正の影響を与えることが示唆された。蓄積から効果が発現されるまでは、5年程度の年月が必要であると言える。時間が経過することで、過去のステイクホルダーへのコミットメン

トから得られる効果が現れてくると考えることができ、その影響力は徐々に大きくなると言える。

しかし、ステイクホルダーへのコミットメントによるCFPへの影響は、経済・社会・環境ステイクホルダー間で異なると言える。本研究では、経済ステイクホルダーとして人材活用（HR）と企業統治（Gov）という2つの視点で分析を行った。HRはROSへの影響が確認できた。これは、企業内の従業員に対してコミットメントすることで、その人々のやる気・モラルを高めることができ、企業の効率性が徐々に高まるためであると考えられる。また、優秀な人材がその企業にとどまることで、徐々に仕事を覚え、習熟し、その結果企業全体の効率性へと結び付けられるためだと予想できる（Branco & Rodrigues, 2006）。一方、Govは2年後のCFPに正の影響を与えるという結果を得た。法令遵守に関わる部署等の設置によって企業の財務業績を高めることができることを示している。これは、企業統治の水準が高いほど、企業の機会主義的な行動は減り、財務業績に貢献するようになることに起因すると考えられる（Hillman & Dalziel, 2003）。しかし、4年後にはその影響がマイナスの関係になる点は注意が必要である。

社会ステイクホルダーへのコミットメントは予想と反して短期的で即時的であることが示唆された。社会ステイクホルダーへのコミットメントを通じて、企業はそのレピュテーションを高めることができ、CFPに正の影響を与えることができる。しかしその影響は図2に示されるように、徐々に小さくなることが示された。これは、社会ステイクホルダーへのコミットメントを通じた経験を企業が生かし切れていないことを反映しているのかもしれない。Porter and Kramer(2002)は、CSRを企業が考える際には、企業と社会との共有価値を高めることを考慮しなければならないと論じている。社会ステイクホルダーは経済的利害よりも正統性の利害を企業に対して負う存在であり、それゆえ企業にとっては経済ステイクホルダーや環境ステイクホルダーよりも共有価値の創造が困難であると言える。よって、社会ステイクホルダーへのコミットメントを通じて、どのように共有価値を構築していくことができるのか、その条件とは何かについては、今後更に議論を深め、研究していく必要があるだろう。

環境ステイクホルダーへのコミットメントは、CFPに対して負の影響が示唆された。これが正の影響に転じたのは、5年後のSGにおいてのみであり、CFP全体としては5年後以降プラスの関係に変化することはなかった。これは、企業の環境への投資が利益に結びつくまでに時間がかかるという点では一致する。しかし、本研究ではこうした投資活動のコストをかけることで企業がSICを確立し、CFP全体に正の効果を及ぼすまでは観測できなかった。特に興味深いのは、5年後のCFPに対してROSにはマイナスの関係が、SGにはプラスの関係が確認できたことである。これは、5年後には環境ステイクホルダーへのコミットメントが売上拡大に結びつくものの、その効率性の追求にまでには及んでいない、ということを示唆している。このことは、例えばISO14001を採用する企業において当てはまると言える。ISO14001の認証を取得する企業は、環境マネジメントシステムを構築し、それを絶えず改善し、システム全体の最適化をしていく必要がある。²¹⁾こうした改善を通じて、企業はCFPを高めることができるとされているが、実際に

21) Bansal and Hunter (2003) p.290.

は企業のマネジメント・プロセスを変革し、社員の環境に対する意識改革を促すような取組みは、従来の効率性等を一時的に損なってしまうかもしれない。本研究の実証結果はこのような事実を反映したものであると解釈でき、環境ステイクホルダーへのコミットメントがCFPに正の影響を及ぼすためにはより長い期間の観察を必要とすると言える。

本研究の結果からは経済ステイクホルダーが最も影響力が高いことが示唆された。経済ステイクホルダーは企業の本業に関わるステイクホルダーであり、企業にとっては重要なステイクホルダーと考えることができる (Clarkson, 1995)。とりわけ、従業員は企業に所属するステイクホルダーであり、その影響力は時間とともに高まることが示唆された。企業の従業員へのコミットメントは、企業の効率性を高めるという点で大きく貢献すると考えられる。また、株主も重要なステイクホルダーである。公正な事業を展開するためにも、企業統治をしっかりと行い、株主へのコミットメントをすることで、それは短期的にはCFPの改善につながると言える。

実務的貢献としては、企業はCSRを考える際に、即時的な効果を期待するよりも、もっと長い目で見て継続的な貢献活動を行うべきであることが示された。実証分析の結果から、CSPが高いことによるCFPへの影響は5年目が最も高いことが示された (表8)。また、その効果は基本的に大きくなっていくことが確認された。個々の指標 (HR, En, Gov, Soc) はCFPに対して有意な関係ではなかったが、全体としてステイクホルダーへのコミットメントを通じて5年程度で効果が発揮されるということが示された。SICの理論によれば、企業はCSRを通じたステイクホルダーへのコミットメントを通じて、ステイクホルダーとの関係を改善する機会に気づき、収益に結び付けられるようになるとされる (Barnett, 2007)。この影響力が蓄積された結果がタイムラグという形で現れたと考えることができ、蓄積から効果の発揮までには、全体として5年程度時間がかかる、というのは大きな発見であると考えられる。「継続こそ力なり」という言葉があるように、経営者はCSRを短期的なコストとは考えずに長期的な視点に立って取り組むべきであるといえる。

(2) 本研究の限界と将来への研究の示唆

本研究には様々な限界がある。1つ目に、経済・社会・環境ステイクホルダーへのコミットメント指標の精緻化である。本研究ではCSR企業総覧の評価をもとに、ステイクホルダーへのコミットメントとCFPへの影響を考察してきたが、具体的にどのようなコミットメントが重要なのかについては細かく分析しきれていないと言える。例えば、従業員に対するコミットメントとして有給休暇取得率や育児休暇制度といった個別の取組みに焦点を当て、それが従業員のモラルの向上につながっているのかなどを研究するのは、CSPとCFP関係を明らかにする上で重要であると言える。また、社会ステイクホルダーへのコミットメントは1年目のみにしか有意な関係が見出されず、どのような取組みがいつCFPに貢献するのか、という研究を進める必要があるだろう。Salazar, Husted, and Biehl (2012) はプロジェクトベースでのCSPの評価を提案しており、どのような社会ステイクホルダーへのプロジェクト (例えば植林や学校への教育プログラムなど) がCFPに影響を与えるのか、という点を明らかにすることは、1つの研究の方向性とし

て必要であると考える。

2つ目に、本研究で用いた変数以外の影響の考慮である。CSPとCFPの関係は、無形資産(Surroca et al., 2010)、CEOの政治イデオロギー(Chin, Hambrick, & Treviño, 2013)、CEOのリーダーシップ(Sully de Luque, Washburn, Waldman, & House, 2008)によって影響を受けることが指摘されている。CSPとCFPの関係を見る上では、こうした今まで考慮されていない新たな視点を導入した研究が将来期待されるだろう。

最後に、CSPのデータの蓄積である。本研究は6年分のデータを用いた分析を行ったが、CSPがCFPに影響を及ぼすまでにはより長い期間がかかる可能性がある(岡本, 2007)。とりわけ、本研究では環境ステイクホルダーへのコミットメントがCFPと負の関係にあることは見出したものの、それが時間の経過によって正の関係に転じるかどうかは検証できなかった。環境ステイクホルダーへのコミットメントが収益に結びつくまでには9年かかったという事例もあるように(植田・國部・岩田・大西, 2010)、もしかしたらより長期的な視点での分析が必要かもしれない。日本におけるCSPの統合的なデータベースは、本研究で用いた東洋経済のCSR企業総覧が最も代表的であり、包括的なものであるが、データベースとしての蓄積はまだ十分ではない。よって、環境ステイクホルダーに関しては企業ごとの環境報告書のデータを収集することによって、より長期的な視点での分析が可能となるであろう。この点は今後の研究課題としたい。

(3) 結び

CSPとCFPとの関係は様々な要因が重なり、非常に複雑なメカニズムが働いている。本研究では、そのメカニズムの1つとしてCSPのタイムラグによる影響を考察した。CSPの影響が長期に及ぶということは、短期的な利益追求のためだけにCSRを行うことが企業にとって最良の選択ではないことを示唆している。つまり、より長期的な視点に立って、企業はステイクホルダーへのコミットメントがどのようにCFPに影響を及ぼすかを考慮しなければならないだろう。とりわけ、本研究では経済ステイクホルダーの影響力の大きさを強調した。また、環境ステイクホルダーに対しては負の影響が大きいことが示唆された。しかし、これらは社会ステイクホルダーを軽視すべき、という結論に結び付けるべきではない。CFPへの影響が相対的に小さいからこそ、経営者は意識的に社会ステイクホルダーに対するコミットメントを行い、「正しいこと」を行うような道徳的・倫理的価値観を持たなければならないと考える。

参 考 文 献

- Allison, P. D. (2001): *Missing Data*, Thousand Oaks, Sage.
- 安藤英義・新田忠誓・伊藤邦雄・廣本敏郎編(2007):『会計学大辞典 第五版』中央経済社.
- Baird, P. L., Geylani, P. C., and Roberts, J. A. (2012): "Corporate Social and Financial Performance Re-Examined: Industry Effects in a Linear Mixed Model Analysis," *Journal of Business Ethics*, 109, 367-388.
- Bansal, P. (2005): "Evolving Sustainably: A Longitudinal Study of Corporate Sustainable Development," *Strategic Management Journal*, 26, 197-218.

- Bansal, P. and Hunter, T. (2003): "Strategic Explanations for the Early Adoption of ISO 14001," *Journal of Business Ethics*, 46, 289-299.
- Barnett, M. L. (2007): "Stakeholder Influence Capacity and the Variability of Financial Returns to Corporate Social Responsibility," *Academy of Management Review*, 32, 794-816.
- Barnett, M. L. and Salomon, R. M. (2012): "Does It Pay to Be Really Good? Addressing the Shape of the Relationship between Social and Financial Performance," *Strategic Management Journal*, 33, 1304-1320.
- Baron, D. P. (2007): "Corporate Social Responsibility and Social Entrepreneurship," *Journal of Economics and Management Strategy*, 16, 683-717.
- Berman, S. L., Wicks, A. C., Kotha, S., and Jones, T. M. (1999): "Does Stakeholder Orientation Matter? The Relationship between Stakeholder Management Models and Firm Financial Performance," *Academy of Management Journal*, 42, 488-506.
- Branco, M. C. and Rodrigues, L. L. (2006): "Corporate Social Responsibility and Resource-Based Perspectives," *Journal of Business Ethics*, 69, 111-132.
- Buysse, K. and Verbeke, A. (2003): "Proactive Environmental Strategies: A Stakeholder Management Perspective," *Strategic Management Journal*, 24, 453-470.
- Chin, M. K., Hambrick, D. C., and Treviño, L. K. (2013): "Political Ideologies of CEOs: The Influence of Executives' Values on Corporate Social Responsibility," *Administrative Science Quarterly*, 58, 197-232.
- Clarkson, M. B. E. (1995): "A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance," *Academy of Management Review*, 20, 92-117.
- Driscoll, C. and Starik, M. (2004): "The Primordial Stakeholder: Advancing the Conceptual Consideration of Stakeholder Status for the Natural Environment," *Journal of Business Ethics*, 49, 55-73.
- Fleurbaey, M. (1995): "Equality and Responsibility," *European Economic Review*, 39, 683-689.
- Fombrun, C. and Shanley, M. (1990): "What's in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy," *Academy of Management Journal*, 33, 233-258.
- Fowler, S. J. and Hope, C. (2007): "Incorporating Sustainable Business Practices into Company Strategy," *Business Strategy and the Environment*, 16, 26-38.
- Freeman, E. R. (1984): *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston, Pitman.
- Friedman, M. (1970): "Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profit," *New York Time Magazine*, 13, 122-126.
- Galbreath, J. (2006): "Does Primary Stakeholder Management Positively Affect the Bottom Line?" *Management Decision*, 44, 1106-1121.
- Garriga, E. and Melé, D. (2004): "Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory," *Journal of Business Ethics*, 53, 51-71.
- Gladwin, T. N., Kennelly, J. J., and Krause, T. S. (1995): "Shifting Paradigms for Sustainable Development: Implications for Management Theory and Search," *Academy of Management Review*, 20, 874-907.
- Green, P. E. (1978): *Analyzing Multivariate Data*, Illinois, Dryden Press.
- Hart, S. L. (1995): "A Natural-Resource-Based View of the Firm," *Academy of Management Review*, 20, 986-1014.
- Hart, S. L. and Ahuja, G. (1996): "Does It Pay to Be Green? An Empirical Examination of the Relationship between Emission Reduction and Firm Performance," *Business Strategy and the Environment*, 5, 30-37.
- Hillman, A. J. and Dalziel, T. (2003): "Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives," *Academy of Management Review*, 28, 383-396.
- Hillman, A. J. and Keim, G. D. (2001): "Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line?" *Strategic Management Journal*, 22, 899-906.
- Jones, T. M. (1995): "Instrumental Stakeholder Theory: A Synthesis of Ethics and Economics," *Academy of Management Review*, 20, 404-437.
- 経済産業省経済産業政策局産業人材政策室 (2002): 『総合経営力指標 定性要因の定量的評価の試み (平成12年度版) 製造業編』財務省印刷局。
- López, M. V., García, A., and Rodríguez, L. (2007): "Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Based on the Dow Jones Sustainability Index," *Journal of Business Ethics*, 75, 285-300.
- Margolis, J. D., Elfenbein, H. A., and Walsh, J. P. (2007): "Does It Pay to Be Good? A Meta-Analysis and Redirection of Research on the Relationship between Corporate Social and Financial Performance," *Working Paper*, Harvard

- Business School, 1-79, <http://stakeholder.bu.edu/docs/walsh,%20jim%20does%20it%20pay%20to%20be%20good.pdf>, 2013年11月28日 最終アクセス.
- Margolis, J. D. and Walsh, J. P. (2003): "Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business," *Administrative Science Quarterly*, 48, 268-305.
- McWilliams, A. and Siegel, D. (2000): "Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification?" *Strategic Management Journal*, 21, 603-609.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., and Wood, D. J. (1997): "Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts," *Academy of Management Review*, 22, 853-886.
- 岡本大輔 (1996) : 『企業評価の視点と手法』中央経済社.
- 岡本大輔 (2007) : 「企業の社会性と CSP-CFP 関係 —ニューラルネットワーク・モデルを用いて—」三田商学研究, 50 (3), 83-103.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., and Rynes, S. L. (2003): "Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis," *Organization Studies*, 24, 403-441.
- Orts, E. W. and Strudler, A. (2002): "The Ethical and Environmental Limits of Stakeholder Theory," *Business Ethics Quarterly*, 12, 215-233.
- Phillips, R. A. and Reichart, J. (2000): "The Environment as a Stakeholder? A Fairness-Based Approach," *Journal of Business Ethics*, 23, 185-197.
- Porter, M. E. and Kramer, M. R. (2002): "The Competitive Advantage of Corporate Philanthropy," *Harvard Business Review*, 80, 56-68.
- Porter, M. E. and Kramer, M. R. (2011): "Creating Shared Value," *Harvard Business Review*, 89, 62-77.
- Porter, M. E. and van der Linde, C. (1995): "Green and Competitive: Ending the Stalemate," *Harvard Business Review*, 73, 120-134.
- Roberts, P. W. and Dowling, G. R. (2002): "Corporate Reputation and Sustained Superior Financial Performance," *Strategic Management Journal*, 23, 1077-1093.
- Ruf, B. M., Muralidhar, K., Brown, R. M., Janney, J. J., and Paul, K. (2001): "An Empirical Investigation of the Relationship between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective," *Journal of Business Ethics*, 32, 143-156.
- Russo, M. V. and Fouts, P. A. (1997): "A Resource-Based Perspective on Corporate Environmental Performance and Profitability," *Academy of Management Journal*, 40, 534-559.
- Salazar, J., Husted, B. W., and Biehl, M. (2012): "Thoughts on the Evaluation of Corporate Social Performance through Projects," *Journal of Business Ethics*, 105, 175-186.
- Schuler, D. A. and Cording, M. (2006): "A Corporate Social Performance-Corporate Financial Performance Behavioral Model for Consumers," *Academy of Management Review*, 31, 540-558.
- Servaes, H. and Tamayo, A. (2013): "The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness," *Management Science*, 59, 1045-1061.
- Sharma, S. and Henriques, I. (2005): "Stakeholder Influences on Sustainability Practices in the Canadian Forest Products Industry," *Strategic Management Journal*, 26, 159-180.
- Shrivastava, P. (1995): "The Role of Corporations in Achieving Ecological Sustainability," *Academy of Management Review*, 20, 936-960.
- Sirsly, C. A. T. and Lamertz, K. (2008): "When Does a Corporate Social Responsibility Initiative Provide a First-Mover Advantage?" *Business and Society*, 47, 343-369.
- Snell, S. A. and Youndt, M. A. (1995): "Human Resource Management and Firm Performance: Testing a Contingency Model of Executive Controls," *Journal of Management*, 21, 711-737.
- Starik, M. (1995): "Should Trees Have Managerial Standing? Toward Stakeholder Status for Non-Human Nature," *Journal of Business Ethics*, 14, 207-217.
- Starik, M. and Rands, G. P. (1995): "Weaving an Integrated Web: Multilevel and Multisystem Perspectives of Ecologically Sustainable Organizations," *Academy of Management Review*, 20, 908-935.
- Sully de Luque, M., Washburn, N. T., Waldman, D. A., and House, R. J. (2008): "Unrequited Profit: How Stakeholder and Economic Values Relate to Subordinates' Perceptions of Leadership and Firm Performance," *Administrative Science Quarterly*, 53, 626-654.
- Surroca, J., Tribó, J. A., and Waddock, S. (2010): "Corporate Responsibility and Financial Performance: The Role of

- Intangible Resources," *Strategic Management Journal*, 31, 463-490.
- 鈴木興太郎 (2006) : 「世代間の連結環と公共善の情報の基礎 — 世代間衡平性の経済学と倫理学のために —」 鈴木興太郎・金泰昌・宇佐美誠編『世代間関係から考える公共性』東京大学出版会.
- Turban, D. B. and Greening, D. W. (1997): "Corporate Social Performance and Organizational Attractiveness to Prospective Employees," *Academy of Management Journal*, 40, 658-672.
- 植田和弘・國部克彦・岩田祐樹・大西靖 (2010): 『環境経営イノベーションの理論と実践』中央経済社.
- Van der Laan, G., Van Ees, H., and Van Witteloostuijn, A. (2008): "Corporate Social and Financial Performance: An Extended Stakeholder Theory, and Empirical Test with Accounting Measures," *Journal of Business Ethics*, 79, 299-310.
- Waddock, S. A., Bodwell, C., and Graves, S. B. (2002): "Responsibility: The New Business Imperative," *Academy of Management Executive*, 16, 132-148.
- Waddock, S. A. and Graves, S. B. (1997): "The Corporate Social Performance-Financial Performance Link," *Strategic Management Journal*, 18, 303-319.
- Walley, N. and Whitehead, B. (1994): "It's Not Easy Being Green," *Harvard Business Review*, 72, 46-52.
- Wartick, S. L. and Cochran, P. L. (1985): "The Evolution of the Corporate Social Performance Model," *Academy of Management Review*, 10, 758-769.
- Wood, D. J. (1991): "Corporate Social Performance Revisited," *Academy of Management Review*, 16, 691-718.
- World Commission on Environment and Development. (1987): *Our Common Future*, New York, Oxford University Press.
- 山本昌弘 (2011) : 「信頼される会社」の研究 — 「東洋経済 CSR 企業ランキングデータ」による実証分析— 明大商学論叢, 94 (1), 19-32.

[慶應義塾大学大学院商学研究科後期博士課程]