

# 企業業績が CSR の取り組みに与える影響

—日本企業の実証分析—

Corporate Financial Performance and CSR activities in Japan

大藪 陽子

成蹊大学一般研究報告 第 45 卷第 4 分冊

平成 23 年 8 月

BULLETIN OF SEIKEI UNIVERSITY, Vol.45 No.4

August, 2011



# 企業業績がCSRの取り組みに与える影響

—日本企業の実証分析—

## Corporate Financial Performance and CSR activities in Japan

大菌 陽子

Yoko OHZONO

### 【要旨】

本稿では、企業業績がCSRの取り組みに与える影響について分析した。業績指標とCSR指標の時間関係を考慮し、CSR指標を被説明変数として分析することで、企業業績がCSRの取り組みに与えている影響を検討した。被説明変数として用いたCSR指標は、企業が取り組んでいるCSR全体とCSR分野別（法令遵守、環境保全、社会に向けた情報開示、労働の質改善）のカテゴリーを構成する取り組みの詳細な項目とその各項目に対する取り組みの重視度である。説明変数として用いたのは、企業調査の業績指標（売上高、営業利益、株主資本利益率（ROE））である。

業績指標がCSRの取り組みに与える影響について分析を行った結果、CSRの取り組みに対して、売上高、ROEは、有意な影響を与えていないことが分かった。営業利益は、CSRの取り組み分野別に検討した結果、環境保全取り組みスコアに対して、5%水準で有意に負の影響を与えていた。

### 目次

- 1 はじめに
- 2 先行研究
- 3 データと分析方法
  - 3.1 データ
  - 3.2 クロス集計
  - 3.3 分析方法
- 4 推計結果
  - 4.1 推計結果1
  - 4.2 推計結果2
- 5 おわりに

## 1 はじめに

本稿の目的は、企業業績がCSR（企業の社会的責任：Corporate Social Responsibility）<sup>1)</sup>の取り組みに与える影響について、日本企業を分析対象に検証することである<sup>2)</sup>。

筆者が知る限り、海外（特に米国）ではCSR活動の効果を財務的観点とリンクさせた先行研究の蓄積が充分にあるものの、日本企業におけるCSRの取り組みと企業業績に関する研究は、緒に就いたばかりの感がある（先行研究のまとめと先行研究に対する本稿の貢献に関する詳細は第2節で述べる）。したがって、本稿において、日本企業を対象にCSR活動の効果を財務的観点とリンクさせた先行研究を概観しながら、実際の企業業績とCSRへの取り組みに対して実証研究を行うことは非常に意義があると考えられる<sup>3)</sup>。

本稿の内容を概観すると以下ようになる。まず、第2節で先行研究に触れ、第3節ではデータの紹介を行い、分析方法を提示する。第4節で回帰分析から得られた推計結果を検討し、最後に第5節において本稿から得られた知見について考察し、今後の課題について述べる。

## 2 先行研究

まず、CSRと企業業績に関する海外での先行研究に触れたい<sup>4)</sup>。CSRと企業業績は正の関係を持つとするものとして、Russo and Fouts [1997]、Waddock and Graves [1997]、McGuire et al. [1988]、Hillman and Keim [2001]、Orlitzky et al. [2003]などが挙げられる。

Waddock and Graves [1997]は、米国のデータを用いて、「好業績の結果、CSRに取り組む（slack resource theory）」のか、「CSRに取り組んだ結果、好業績になる（good management theory）」のかを検討した結果、CSRと業績の関係は双方向だと結論付けている。

また、CSRと企業業績は負の関係を持つとするものとして、Mahapatra [1984]、

---

1) CSRの定義は一義的でなく、時代によって変化するが、定義の一例として、「企業活動のプロセスに社会的公正や環境などを組み込み、ステイクホルダー（株主、従業員、顧客、環境、コミュニティなど）に対し、説明責任を果たしていくこと。その結果、経済的、社会的、環境的パフォーマンスの向上を目指すこと」（谷本 [2004]）が挙げられる。東洋経済新報社 [2008]では、全上場企業（3912社）、未上場企業（70社）、計3982社に調査票を送付し、回答のあった1084社（上場1023社、未上場63社）のCSRデータブックを刊行している。具体的には、①会社基本データ、②CSR&財務評価・格付け、③CSR基本対応、④ガバナンス・法令順守・内部統制、⑤雇用・人材活用⑥消費者・取引先対応、⑦社会貢献、⑧環境、以上8分野から構成されている。

2) Porter and Kramer [2008]は、現在のCSRは、受動的なCSRであり、ほとんどの場合、その企業の戦略とはまったく無関係なCSR活動や慈善活動が選ばれ、社会的意義のある成果も得られず、長期的な企業競争力にも貢献しないと指摘している。

3) 記虎 [2007]が指摘するように、CR（企業の評判：Corporate Reputation）に着目することでCSR活動の効果を財務的観点に偏向することなく総合的に捉える試みにより、ステークホルダー・アプローチの観点からCSR活動の効果を適切に捉えることが可能となる。

4) Hemphill [2004]は、CSRの概念を新しいコーポレート・ガバナンスの視点から説明しようと試みている。Schuler and Cording [2006]は、Decision Tree（デシジョンツリー）でCSPとCFPの関係を整理している（p.544）。

表1 日本におけるCSRと企業業績に言及した先行研究

	CSR指標	業績指標	結果
CSR指標を被説明変数として分析	2005年 CSR実施項目数(1~30個) 眞崎 [2006]	2002-2004年 売上高(直近期)、売上高利益率(直近期)、売上高利益率(平均)、売上高平均増加率、利益率増加度(売上高利益率の増加%ポイント)	企業業績(利益率、増益性)とCSRの間に正の関係、つまり高(低)業績ほどCSRの取り組み度が高い(低い)。
	2004年度 SRIインデックス4つのうち2つに含まれる企業をCSR企業として1、その他企業を0 首藤・増子・若園 [2006]	1999-2003年 ROA(総資産利益率) ROE(自己資本利益率)	CSRの取組みは、一般に利益の源泉というよりはリスク軽減の面で企業経営に貢献している。
	2006年時 CSRの総合評価の総合得点で上位(150社)、下位を決定 ①上位回答企業を1、下位回答企業を0 ②回答企業を1、非回答企業を0 ③4年連続上位企業を1、その他回答企業を0 首藤・竹原 [2008a]	2001-2005年 ROA(総資産利益率)(注1) ROE(自己資本利益率)(注1) 売上高成長率(注2) 総資産成長率(注2)	回答企業は公益企業や大規模安定企業に偏っており、回答企業と非回答企業の間では産業特性に差がある。ただし、規模と産業特性をコントロールしてもなお、CSRへの関心が深い企業は、成長性や市場評価の面で非回答企業より優れた企業であることが確認された。
業績指標を被説明変数として分析	2002-2004年(注3) ガバナンス、雇用、社会、環境の4分野を各15点満点として点数化 中尾 [2007]	2002-2004年(注3) 「収益性」:資本営業利益率、売上高営業利益率 「成長性」:売上高平均成長率、営業キャッシュフロー 「安全性」:インタレスト・ガバレッジ・レシオ	CSRの取組みは、企業の「収益性」に影響を与えていない。主に顧客やサプライヤー、次いで従業員、環境に関するCSRマネジメントを推進していくことが、企業の(収益性以外の)財務パフォーマンス向上にとって最も効果的であると言える。
	2006年時 CSRに関連するガバナンス特性 ①内部ガバナンス体制 ②非財務情報開示 ③ステークホルダー・コミュニケーション ④社会貢献それぞれ該当する質問項目毎のダミー変数 首藤・竹原 [2008b]	2001-2005年 ROA(総資産利益率)(注1) ROE(自己資本利益率)(注1) 売上高成長率(注2) 総資産成長率(注2)	ステークホルダーに対する積極的な情報発信・収集活動や説明責任の履行などCSR活動の情動的側面が、企業の経済的パフォーマンスと社会的パフォーマンスを結ぶリンクであることが示唆される。
	2005年3月 CSR項目 ①CSR担当部署・社会貢献・法令順守担当部署・倫理規定・IR ②クレームデータベース・事故・欠陥開示指針 ③環境経営 ④従業員待遇・女性従業員待遇 加賀田 [2008]	2006年3月 収益性(売上高経常利益率=2006年経常利益÷2006年売上高、0~5点に基準化)	CSRへの取り組みが、直接的に業績に結びつくことを示す結果は見られなかった。 CSRは業績向上の要因としてのプラスのレピュテーションとして考えるよりも、少なくともリスクを低減させる活動、すなわちマイナスのレピュテーションを出さないようにするための活動と考えるべきである。

- (注) 1) 当期純利益/自己資本2期平均  
2) 5年間成長率  
3) Newsweekで公表されている財務・CSR両データは、それぞれ2年前(同時点)の企業データ

Jaggi and Freedman [1992] などが挙げられる。

そして、CSRと企業業績は関係がないとするAupperle et al. [1985]、顕著な傾向が見られないとするUllman [1985]、ニュートラルインパクトだとするMcWilliams and Siegel [2000] などが存在する。このようにさまざまな検討結果が報告されており、概ね、CSRと企業業績の関係については正の関係を持つ可能性が高いが、負の関係や無関係という見解もあり、現時点では確実な定見はないと言えるだろう。

日本におけるCSRと企業業績に言及した先行研究としては、眞崎 [2006]、首藤・増子・若園 [2006]、中尾 [2007]、首藤・竹原 [2008a]、首藤・竹原 [2008b]、加賀田 [2008] などが挙げられる。これらの6つの先行研究を「CSR指標を被説明変数として分析」した研究と「業績指標を被説明変数として分析」した研究の2つに分類した(表1)。

表1上部の「CSR指標を被説明変数として分析」した研究は、企業業績がCSRの取り組みに与えている影響を分析したものである。眞崎 [2006] は、企業業績がCSRの取り組みに対して正の関係を持つと指摘している。

表1下部の「業績指標を被説明変数として分析」した研究は、CSRの取り組みが企業業績に与えている影響を分析したものである。中尾 [2007]、加賀田 [2008] は、CSRの取組みは、直接的には企業の「収益性」に影響を与えていないと指摘している。

表1を概観すると、CSRと企業業績の関係については、CSRの取り組みが直接的に企業業績に資するという点よりも、リスク軽減の面での企業経営に対する貢献や、CSRマネジメントを推進することによる企業の(収益性以外の)財務パフォーマンス向上につながる可能性を持つことが指摘されている<sup>5)</sup>。

それでは、これまでの先行研究の課題であると考えられる点を2つ提示したい。第1は、上方バイアスがかかっている可能性のあるデータを分析対象としている点、第2は、分析しているCSR指標が個別の具体的な取り組みにまで踏み込んでいない点である<sup>6)</sup>。

第1の課題として考えられる上方バイアスがかかっている可能性のあるデータを分析対象としている点について説明したい。先行研究において、格付け会社の公開データ、SRIインデックスの公表データ等、上方バイアスがかかっている可能性のあるデータをやむを得ず使用せざるを得なかったと断っている研究が多い。そのため、分析結果の解釈も限定的である可能性が否定できないと留保していることがある。また、上方バイアスがかかっている可能性の少ない、ダイレクトにCSRに関するアンケートを行った際においても、そのアンケートに業績指標が存在しない場合は、ほぼ同様の課題が発生する。

なぜならば、アンケートの回答企業の業績指標を別の財務データから抽出してマッチさせなければならなくなるからである。その際、財務データの完備されている企業が対象となるため、財務データの完備されていない企業のサンプルは脱落してしまい、ここ

5) 奥田 [2009] は、リスクとCSR活動の関係を考察し、個々の企業特有のリスクを軽減することにCSR活動は役立つ可能性を示唆する結果を得たと述べている。

6) これら2つの課題は、CSRの取り組みに対する分析可能なアンケート調査が殆ど存在しないことに起因し、分析に制約があるのは止むを得ないといえる。

でも上方バイアスがかかっている可能性のあるデータを抽出してしまうことになる。そこで、この問題を解決する方法としては、CSR指標と業績指標が同時に完備したアンケート調査の実施が望ましいと言える。

次に、第2の課題として考えられるCSR指標が個別の具体的な取り組みにまで踏み込んでいない点について説明したい。先行研究では、例えば、CSRに関するアンケートに回答した企業が否か、CSRの取り組み個数を全体でカウントしたもの等の簡易なCSR指標を採用している。このようにCSRの取り組みについて簡易なCSR指標を採用せざるを得ない理由は、前述したようにCSRの取り組みに対するアンケート調査そのものが殆ど存在せず、また存在したとしても個別具体的なCSRについて詳細な調査をしていないためである。そこで、この問題を解決する方法としては、具体的なCSRの取り組みについての詳細な調査、例えば、取り組みの詳細な項目とその各項目に対する取り組みの重視度（例えば、熱心に取り組んでいる、ある程度取り組んでいる、取り組んでいない等）をつけた回答等があると望ましいと言える。

本稿では、これら2つの課題にある程度対処可能なデータを用いて分析を行いたい。分析には、CSR指標と業績指標が同時に完備され、CSR指標について個別具体的な取り組みまで詳細に調査したアンケート調査を用いて、業績指標がCSR指標に与える影響について検討していきたい。本稿では、業績指標とCSR指標の時間関係を考慮し、表1上部の先行研究と同様に「CSR指標を被説明変数として分析」することで、企業業績がCSRの取り組みに与えている影響を分析したい。

### 3 データと分析方法

#### 3.1 データ

実証分析で使用するデータは、財団法人連合総合生活開発研究所が2005年1月に労働組合、企業に対して実施した「企業の社会的責任（CSR）に関するアンケート調査、2005」の個票データである<sup>7)</sup>。調査は、企業調査は労働組合アンケートの対象労働組合が組織化している企業に対して行われ、労働組合宛に組合向けと企業向けの2種類のアンケート票を同封したものを、組合から企業のCSR担当部署に手渡しで調査を依頼したものである。労働組合アンケートの調査対象数は1242社を対象として実施され、有効回収率は378企業（回収率 30.4%）であった。

本データを使用する利点として、CSR指標について個別具体的な取り組みまで詳細に調査され、なおかつCSR指標と業績指標が同時に完備したアンケート調査であることが挙げられる。

7) 本研究の分析を行うに当たり、東京大学社会科学研究所附属社会調査・データアーカイブ研究センター SSJデータアーカイブから「企業の社会的責任（CSR）に関するアンケート調査、2005（財団法人連合総合生活開発研究所）」の個票データの提供を受けた。記して心より謝意を表したい。

### 3.2 クロス集計

まず、企業のCSRの取り組みがどのように行われているのか考察したい（表2）。

表2 企業が取り組んでいるCSR (%)

CSRへの取り組み		熱心に取り組んでいる	ある程度取り組んでいる	取り組んでいない
法令遵守	不正行為防止のための内部通報システムの構築	42.74	39.25	18.01
	法令遵守のための社員教育	42.36	52.82	4.83
	社内の法令遵守体制に関する専門家による外部評価	7.42	31.59	60.99
環境保全	地球温暖化ガスの数値目標に基づく削減	41.73	38.21	20.05
	グリーン調達・購入	40.82	37.81	21.37
	環境負荷の小さい商品の開発・製造	36.67	36.67	26.67
情報開示	会社（わが社）の法令違反事例と今後の対応策についての情報開示	19.01	37.74	43.25
	「環境・社会報告書」「サステナビリティレポート」の開示	26.30	20.82	52.88
	女性管理職の数・比率の外部開示	4.67	22.25	73.08
	障害者雇用率の外部開示	13.39	30.33	56.28
	育児介護支援策の外部開示	11.20	29.23	59.56
	有給休暇取得率の外部開示	6.32	28.57	65.11
	女性管理職の登用促進	10.99	51.37	37.64
	育児介護休業の取得促進	25.68	62.97	11.35
労働の質改善	実労働時間の短縮	27.79	59.13	13.08
	正社員と短時間勤務者との均等待遇の促進	5.68	43.75	50.57
	子会社・関連会社やサプライチェーンにおけるILO「中核的労働基準」の遵守（海外を含む）	6.30	39.26	54.44
	社員の健康・メンタルヘルスの管理と改善	47.57	50.81	1.62
	障害者雇用の充実	25.95	55.95	18.11
	65歳に向けた雇用延長	41.62	55.14	3.24
その他	株主資本利益率（ROE）の向上	36.24	44.38	19.38
	大規模災害・疾病等に対する経済的支援	15.34	50.41	34.25
	社員のボランティア活動への支援拡充	12.26	41.42	46.32
	地域清掃・緑化など地域社会への貢献	27.25	54.77	17.98

まず、全体を概観すると、CSRに熱心に取り組んでいる割合が高いのは、「法令遵守」や「環境保全」であり、これらの項目はCSRの取り組みとしてかなり浸透していることが伺える。日本企業が取り組んでいる具体的なCSRについての調査結果では、日本経済団体連合会〔2005〕で最も回答割合の高い項目が「コンプライアンス・法令遵守」（96.9%）であり、本調査においても、ほぼ同様の傾向が観察された。藤井〔2005〕は、日本の今日のCSRを概括すれば「環境＋社会貢献＋法令遵守」となり、日本は「CSR」をパッケージコンセプトとして取り入れていると指摘しているが、その傾向はこの調査

でも見受けられると言えそうである。

それでは、CSRの取り組みと業績指標の関連を考察するために、回帰分析を行いたい。

### 3.3 分析方法

それでは、業績指標（売上高、営業利益、株主資本利益率（ROE））が企業が取り組んでいるCSRに与える影響について回帰分析を行う。企業が取り組んでいるCSRと業績指標との関連を検討したい<sup>8)</sup>。

被説明変数として用いるCSR指標は、企業が取り組んでいるCSR全体とCSR分野別（法令遵守、環境保全、社会に向けた情報開示、労働の質改善）のカテゴリーを構成する取り組みの詳細な項目とその各項目に対する取り組みの重視度（例えば、熱心に取り組んでいる、ある程度取り組んでいる、取り組んでいない）である。

具体的には、表2に掲げた、企業が取り組んでいるCSR（24個）に対して、それぞれ、「熱心に取り組んでいる」、「ある程度取り組んでいる」、「取り組んでいない」の順に2～0の数値を付与する。そして、企業が取り組んでいるCSRの各取り組みスコアを全体（24個）で合算した変数を作成し、被説明変数とする。したがって、得点は最小値0から最大値48までの間となり、取り組んでいるか否かの0か1の指標（最小値0、最大値24）と比べると、CSRへの取り組みをより正確に反映することが出来るため、従来の先行研究よりも企業のCSRの取り組みを詳細に指標化できる。

また、分野別に「法令遵守取り組みスコア（法令遵守に関する3項目の取り組みを合算してスコア化したもの）」、「環境保全取り組みスコア（環境保全に関する3項目の取り組みを合算してスコア化したもの）」、「情報開示取り組みスコア（情報開示に関する6項目の取り組みを合算してスコア化したもの）」、「労働の質改善取り組みスコア（労働の質改善に関する8項目の取り組みを合算してスコア化したもの）」の4つの各分野の取り組みスコアの変数を作成し、被説明変数に活用する。

これらの被説明変数に活用するCSR指標については個別具体的な取り組みまで詳細に調査しているものの、取り組みスコア（取組の有無もしくは多寡、優劣）は必ずしもパフォーマンス（成果）を反映しているわけではない。したがって、CSRの取り組みスコアが多いことがパフォーマンスを表しているとはまでは言えないものの、CSRの取り組みスコアの多さはCSRに対する積極的な態度の代理変数とみなして差し支えないと考えられる。

説明変数として用いるのは、以下の通りである。まず、本稿の検証で最も重要な業績指標は、企業調査の業績指標（売上高、営業利益、株主資本利益率（ROE））を用いる。具体的には、2005年10月時点での「貴社の業績指標（決算期別、2000年度＝100とした指数）についてうかがいます。すべて貴社単体の数字でお答えください。2004年度の業績指標

8) 表2で企業のCSRの取り組みに関する企業回答につき、「その他」と分類された4項目（「株主資本利益率（ROE）の向上」、「大規模災害・疾病等に対する経済的支援」、「社員のボランティア活動への支援拡充」、「地域清掃・緑化など地域社会への貢献」）に関する推計は分野を分けることが困難なため、分析からは割愛した。

(売上高、営業利益、株主資本利益率 (ROE))」という設問を利用する。そして、この業績指標の4年間の変化について、「120以上」、「105以上120以下」、「95以上105以下」、「80以上95以下」、「80以下」の5段階の回答に対して、5～1を付与した数字を説明変数に用いる。

本稿で使用する業績指標は、2000年から2004年までの4年間の「変化」を示しており、この業績の「変化」が次年度（2005年度）のCSRの取り組みに与える影響を検証するのが本稿の目的である。このように時間関係が明確なデータを用いることで、企業が取り組んでいるCSRと業績指標との関連を検証することができる。

その他の説明変数には、「CSR行動基準等の存在ダミー」、「法令違反等の経験ダミー」、「業種」、「資本金」、「発行済み株式総数に占める外国人株主所有比率」、「代表取締役と常勤取締役の合計」、「社外取締役ダミー」、「執行役員ダミー」、「正社員数」、「女性社員数」、「非正社員数」、「上場ダミー」を導入する。

なお、各変数の詳細な定義は表3に表し、基本統計量は表4に表した。

表3 変数定義

---

＜被説明変数＞『CSRへの取り組み（詳細は、表2参照）』	
2=熱心に取り組んでいる、1=ある程度取り組んでいる、0=取り組んでいない	
＜全体＞ 【CSR全体取り組み数】	
＜分野別＞ 【法令遵守取り組み数】 【環境保全取り組み数】 【情報開示取り組み数】 【労働の質改善取り組み数】	
＜説明変数＞	
【経営指標（3種類）】 【売上高】 【営業利益】 【株主資本利益率 (ROE)】	
決算期別、2000年度=100とした場合、2004年度は？（該当番号選択）	
5=120以上、4=105以上120以下、3=95以上105以下、2=80以上95以下、1=80以下	
【CSR行動基準等の存在ダミー】：1=存在する、0=存在しない	
【法令違反等の経験ダミー】：1=ある、0=なし	
【業種】：「建設業」、「製造業(金属・機械関係)」、「製造業(金属・機械関係以外)」、「電気・ガス・熱供給・水道業」、「情報通信業」、「運輸業」、「卸売・小売」、「金融・保険・不動産」、「飲食店、宿泊業」、「医療、福祉」、「教育、学習支援業」、「その他サービス業」の各ダミー	
【資本金】：1=5億未満、2=50億未満、3=200億未満、4=200億以上	
【外国人株主所有比率（注1）】：1=ゼロ、2=10%未満、3=30%未満、4=30%以上	
【代表取締役と常勤取締役の合計】：1=5人未満、2=10人未満、3=15人未満、4=15人以上	
【社外取締役ダミー】：1=いる、0=いない（注2）	
【執行役員ダミー】：1=いる、0=いない	
【正社員数】：1=100人未満、2=300人未満、3=1000人未満、4=5000人未満、5=5000人以上	
【女性社員数】：1=100人未満、2=300人未満、3=300人以上	
【非正社員数】：1=ゼロ、2=100人未満、3=300人未満、4=300人以上	
【上場ダミー】：1=上場、0=非上場	

---

(注) 1) 発行済み株式総数に占める割合

2) 選択肢は、「1人」、「2-4人」、「5人以上」と別であったが、「1人以上=1」と一つにまとめた

表4 基本統計量 推計結果1 (全体) N=188

変数	平均	標準偏差	最小値	最大値
CSR全体取り組み数 (被説明変数)	21.9415	9.8606	4	46
売上高	3.1755	1.3106	1	5
CSR行動基準等の存在ダミー	0.7128	0.4537	0	1
法令違反等の経験ダミー	0.3404	0.4751	0	1
建設業ダミー	0.0585	0.2353	0	1
製造業 (金属・機械関係) ダミー	0.2926	0.4561	0	1
製造業 (金属・機械関係以外) ダミー	0.2926	0.4561	0	1
電気・ガス・熱供給・水道業ダミー	0.0585	0.2353	0	1
情報通信業ダミー	0.0053	0.0729	0	1
運輸業ダミー	0.1064	0.3092	0	1
卸売・小売ダミー	0.0904	0.2876	0	1
金融・保険・不動産ダミー	0.0319	0.1762	0	1
飲食店、宿泊業ダミー	0.0000	0.0000	0	0
医療、福祉ダミー	0.0053	0.0729	0	1
教育、学習支援業ダミー	0.0000	0.0000	0	0
その他サービス業ダミー	0.0585	0.2353	0	1
資本金	2.3617	1.1172	1	4
外国人株主所有比率	1.6968	0.9299	1	4
代表取締役と常勤取締役の合計	2.2766	0.9004	1	4
社外取締役ダミー	0.4787	0.5009	0	1
執行役員ダミー	0.3617	0.4818	0	1
正社員数	3.3032	1.0590	1	5
女性社員数	1.6755	0.8312	1	3
非正社員数	2.8830	0.9058	1	4
上場ダミー	0.4681	0.5003	0	1

## 4 推計結果

### 4.1 推計結果1 (被説明変数：CSR全体取り組みスコア)

推計方法は、企業が取り組んでいる「CSR取り組みスコアの全体 (24個)」を合算した取り組みスコアを被説明変数に活用し、Tobit Model (トービット・モデル) による推計を採用した。「CSR全体取り組みスコア」を被説明変数にし、売上高 (モデル (1))、営業利益 (モデル (2))、株主資本利益率 (ROE) (モデル (3)) の3種類を別途、説明変数に導入して推計した結果が表5である。

表5 推計結果1 被説明変数：「CSR全体取り組み数」

説明変数	モデル (1)		モデル (2)		モデル (3)	
	係数	Z値	係数	Z値	係数	Z値
売上高	-0.297	-0.75	-	-	-	-
営業利益	-	-	-0.421	-1.39	-	-
株主資本利益率 (ROE)	-	-	-	-	-0.009	-0.03
CSR行動基準等の存在ダミー	4.785	4.04 ***	4.997	4.11 ***	3.932	2.78 ***
法令違反等の経験ダミー	0.423	0.37	1.416	1.18	2.327	1.66
資本金	1.023	1.18	0.879	0.99	0.756	0.75
外国人株主所有比率	2.056	2.40 **	2.242	2.56 **	1.730	1.82 *
代表取締役と常勤取締役の合計	-1.370	-1.61	-1.691	-1.88 *	-2.461	-2.23 **
社外取締役ダミー	-0.822	-0.77	-1.162	-1.04	-1.675	-1.33
執行役員ダミー	0.499	0.39	0.398	0.30	0.928	0.64
正社員数	2.820	3.06 ***	2.593	2.68 ***	1.773	1.47
女性社員数	2.103	2.15 **	2.648	2.58 **	2.234	1.81 *
非正社員数	1.195	1.49	0.992	1.20	2.389	2.41 **
上場ダミー	-1.306	-0.80	-1.249	-0.75	-0.359	-0.18
_cons	-0.140	-0.04	2.833	0.83	6.705	1.66 *
Prob > chi2	0.000		0.000		0.000	
対数尤度	-615.715		-564.938		-432.311	
擬似決定係数	0.109		0.110		0.106	
サンプル数	188		172		132	

(注) 1) \*\*\*は1%、\*\*は5%、\*は10%水準で統計的に有意であることを示す

2) 業種に関しては、紙面の都合で割愛した

推計結果を見ると、いずれの業績指標（売上高、営業利益、株主資本利益率 (ROE)）も、「CSR全体取り組みスコア」に対して、有意な影響を与えていなかった。この結果から、過去からの業績指標の変化は、CSR全体の取り組みに対して大きな影響を与えていない可能性がうかがえる。

4.2.では、CSRを各分野で合算した取り組みスコア毎に推計を行いたい。

#### 4.2 推計結果2 (被説明変数：CSR分野別取り組みスコア)

推計方法は、企業が取り組んでいるCSRを各分野で合算した取り組みスコアを被説明変数に活用し、4.1.同様、Tobit Model (トービット・モデル) による推計を採用した。CSR分野別取り組みスコアを被説明変数にして、営業利益を説明変数に導入して推計した結果が表6である。

なお、CSR分野別の取り組みスコアを被説明変数として、売上高、株主資本利益率 (ROE) を説明変数に導入した推計も行ったが、有意な変数が見られなかったため、掲載は省略した。

表6 推計結果2 被説明変数：「CSR分野別取り組み数」

説明変数	法令遵守 取り組み数		環境保全 取り組み数		情報開示 取り組み数		労働の質改善 取り組み数	
	係数	Z値	係数	Z値	係数	Z値	係数	Z値
営業利益	-0.005	-0.10	-0.163	-2.03 **	-0.065	-0.44	0.016	0.14
CSR行動基準等の存在ダミー	0.865	3.82 ***	1.254	3.86 ***	0.917	1.48	1.741	3.83 ***
法令違反等の経験ダミー	0.388	1.76 *	0.277	0.86	0.656	1.14	0.390	0.86
資本金	0.163	0.96	-0.054	-0.22	0.469	1.05	0.313	0.93
外国人株主所有比率	0.135	0.82	0.487	1.99 **	1.303	3.10 ***	0.445	1.35
代表取締役と常勤取締役の合計	-0.616	-3.68 ***	0.161	0.67	-0.796	-1.81 *	-0.137	-0.41
社外取締役ダミー	-0.476	-2.30 **	-0.515	-1.71 *	-0.800	-1.45	0.451	1.08
執行役員ダミー	0.091	0.38	0.100	0.28	0.314	0.50	0.605	1.21
正社員数	0.422	2.43 **	0.718	2.88 ***	0.931	1.99 **	0.732	2.02 **
女性社員数	0.400	2.12 **	0.423	1.51	0.297	0.60	0.433	1.11
非正社員数	0.214	1.58	-0.303	-1.54	0.644	1.76 *	0.252	0.81
上場ダミー	-0.081	-0.26	-0.223	-0.49	-1.107	-1.32	-0.537	-0.85
_cons	1.402	2.22 **	-1.211	-1.32	-3.257	-1.97 **	1.418	1.10
Prob > chi2	0.000		0.000		0.000		0.000	
対数尤度	-321.098		-315.643		-414.339		-418.467	
擬似決定係数	0.133		0.182		0.104		0.092	
サンプル数	197		197		196			

(注) 1) \*\*\*は1%、\*\*は5%、\*は10%水準で統計的に有意であることを示す

2) 業種に関しては、紙面の都合で割愛した

営業利益を説明変数に導入して、CSRを各分野で合算した取り組みスコアにおいて分析した結果、「環境保全取り組みスコア」にのみ、「営業利益」が5%水準で有意に負の影響を与えていた。

売上高を説明変数にした場合、有意な変数は見られなかったものの「営業利益」が5%水準で有意に負の影響が見られたということは、企業が財務指標として、営業利益を重要視している可能性が示唆される。実際に、経済同友会（1999）において、日本企業の経営者が業績評価において重視しているのは、財務指標では売上高、営業利益など量的拡大を示す指標であると指摘されており、日本企業は営業利益を業績指標として重要視している可能性が高い。

また、CSRを各分野で分けた中でも、「環境保全取り組みスコア」にのみ業績指標が有意な影響を与えている背景には、法令遵守や情報開示、労働の質改善に比べると、環境に関する施策には大きなコストがかかると企業が考えていることが影響しているものと推察される。

## 5 おわりに

本稿では、企業の業績と企業が取り組んでいるCSRとの関係について分析を行った。具体的には、業績指標（売上高、営業利益、株主資本利益率（ROE））とCSR指標の時間関係を考慮し、CSR指標を被説明変数として分析することで、企業業績がCSRの取り組みに与えている影響を分析した。

分析の結果、CSRの取り組みに対して「売上高」、「営業利益」、「株主資本利益率（ROE）」ともに、CSRの取り組み全体には有意な影響を与えていないことが分かった。しかしながら、CSRの取り組み分野別に検討した結果、「営業利益」は「環境保全取り組みスコア」に対して、5%水準で有意に負の影響を与えていた。このことから、企業は営業利益を業績指標として重要視し、また、環境に関する施策に最もコストがかかると企業が考えている可能性が観察された。

最後に本稿に残された検討課題について触れたい。本稿で使用したデータは、数年間の企業業績の変化を数値化しているとは言え、一時点でのクロスセクション分析を行っている。したがって、今後はCSR指標と業績指標に関して、出来るだけ長い期間のパネルデータを使用し分析することが求められよう。企業が取り組んでいるCSRと業績指標に関する最新の調査も望まれるところである。

### 参考文献

- Aupperle, Kenneth E., Archie B. Carroll and John D. Hatfield “An Empirical Examination of the Relationship Between Corporate Social Responsibility and Profitability,” *Academy of Management Journal*, 1985, 28(2), pp.446-463.
- Hemphill, Thomas. A. “Corporate Citizenship: The Case for a New Corporate Governance Model,” *Business and Society Review*, 2004, 109(3), pp.339-361.
- Hillman, Amy. J. and Gerald. D. Keim “Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What’s the Bottom Line?” *Strategic Management Journal*, 2001, 22, pp.125-139.
- Jaggi, Bikki and Martin Freedman “An Examination of the Impact of Pollution Performance on Economic and Market Performance: Pulp and Paper Firms,” *Journal of Business Finance & Accounting*, 1992, 19(5), pp.697-713.
- Mahapatra, Sitikantha “Investor Reaction to a Corporate Social Accounting,” *Journal of Business Finance & Accounting*, 1984, 11(1), pp.29-40.
- McGuire, Jeam B., Alison Sundgren and Thomas Schneeweis “Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance,” *Academy of Management Journal*, 1988, 31(4), pp.854-872.

- McWilliams, Abigail and Donald Siegel "Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification?" *Strategic Management Journal*, 2000, 21, pp.603-609.
- Orlitzky, Marc, Frank Schmidt L. and Sara Rynes L. "Corporate social and financial performance: A meta-analysis," *Organization Studies*, 2003, 24(3), pp.403-441.
- Porter, Michael E. and Mark Kramer R. "Strategy and Society : The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility," *Harvard Business Review*, December 2006. (村井裕訳「競争優位のCSR戦略」『ハーバード・ビジネス・レビュー』2008年1月号、36-52頁)。
- Russo, Michal. V. and Paul. A. Fouts "A Resource-based Perspective on Corporate Environmental Performance and Profitability," *Academy of Management Journal*, 1997, 40(3), pp.534-559.
- Schuler, Douglas. A. and Margaret Cording "A Corporate Social Performance-Corporate Financial Performance Behavioral Model for Consumers," *Academy of Management Review*, 2006, 31(3), pp.540-558.
- Ullman, Arie A. "Data in Search of a Theory: a Critical Examination of the Relationships among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance of U.S. Firms," *Academy of Management Review*, 1985, 10(3), pp.540-557.
- Waddock, Sandra. A. and Samuel B. Graves "The Corporate Social Performance-Financial Performance Link," *Strategic Management Journal*, 1997, 18(4): pp.303-319.
- 奥田真也 [2009] 「CSR活動がリスクに与える影響について」『証券経済研究』第66号、39-50頁。
- 加賀田和弘 [2008] 「CSRと経営戦略－CSRと企業業績に関する実証分析から」『総合政策研究』第30巻、37-57頁。
- 記虎優子 [2007] 「企業の社会的責任活動がコーポレート・レピュテーションに与える影響」『一橋ビジネスレビュー』55巻3号、180-191頁。
- 経済同友会 [1999] 『第14回企業白書』。
- 首藤恵・増子信・若園智明 [2006] 「企業の社会的責任（CSR）への取り組みとパフォーマンス：企業収益とリスク」『証券経済研究』第56号、31-51頁。
- 首藤恵・竹原均 [2008a] 「企業の社会的責任とコーポレート・ガバナンス－非財務情報開示とステークホルダー・コミュニケーション－（上）」『証券経済研究』第62号、27-46頁。
- 首藤恵・竹原均 [2008b] 「企業の社会的責任とコーポレート・ガバナンス－非財務情

報開示とステークホルダー・コミュニケーション—(下)』『証券経済研究』第63号、29-49頁。

谷本寛治 [2004] 『CSR経営』中央経済社。

東洋経済新報社 [2008] 『CSR企業総覧2009』東洋経済新報社。

中尾麗イザベル [2007] 「企業の社会的責任と財務パフォーマンスに関する実証分析」大阪大学大学院国際公共政策研究科修士論文。

日本経済団体連合会 [2005] 『企業の社会的責任(CSR)に関するアンケート調査結果』。

藤井敏彦 [2005] 『ヨーロッパのCSRと日本のCSR—何が違い何を学ぶのか』日科技連出版。

眞崎昭彦 [2006] 「わが国におけるCSR(企業の社会的責任)の現状と課題—企業業績とCSRの関係を中心に」『高崎経済大学論集』第48巻第4号、157-170頁。

連合総合生活開発研究所 [2005] 「企業の社会的責任(CSR)に関するアンケート調査」。

## 謝辞

本稿の作成に当たりましては、上田泰教授(成蹊大学経済学部)に幾多のご助言と多大なるご支援をいただきました。この場をお借りしまして、心より感謝の気持ちを申し述べさせていただきます。

執筆者：大藪陽子

職位：成蹊大学経済学部非常勤講師

執筆日：2011年4月17日

PRINTED BY  
SEIKO-SHA CO. LTD.  
1-5-15, NISHITUTUJIGAOKA, CHOUFUSHI, TOKYO

Seikei University  
3-3-1, Kichijoji-Kitamachi, Musashino-shi,  
Tokyo, 180-8633 Japan