

企業の社会的パフォーマンスの遅延効果メカニズムと その検証

篠原 欣貴*

1.1 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、という点に関しては十分議論されてこなかった。これは、従来の議論が、CSP と CFP の関係が正なのか負なのか、という点に焦点を当てていたことが主たる原因であるといえる。一方、CSP は超長期的な性格を持つ指標であり、それゆえ CFP への効果が即時的ではないことが指摘されている (岡本, 2007)。それゆえ、本研究では篠原 (2014) に基づいて、なぜ CSP が CFP に影響を与えるまでに時間差が生じるのかを理論的に説明し、その関係を検証することを目的とする。

本論文の流れは以下の通りである。第一に、CSP と CFP に関する議論がどのように発展してきたのかのレビューを行う。そして、CSP が CFP に影響を与える上で、なぜ時間差が生じるのか、という遅延効果のメカニズムが説明される。第二に、分析方法について説明する。本研究においては、最小二乗法による回帰分析によって、遅延効果の検証がなされる。第三に、検証の結果が示される。そして最後に、本研究におけるインプリケーションと限界点が述べられる。

1.2 CSP と CFP の関係の議論のレビュー

1.2.1 CSP のフレームワーク

CSP と CFP の関係は、企業と社会の研究者の多くが取り組んでいる議論である。既に多くのレビュー論文が記されているが (Margolis et al., 2007; Margolis & Walsh, 2003; Orlitzky et al., 2003)、最新の CSP の議論の位置づけを確認する上で、今一度、その歴史を振り返ることは有意義であろう。

CSP と CFP の関係の議論は 1970 年代にまでさかのぼることができる。この時代においては、

* 慶應義塾大学大学院商学研究科後期博士課程

企業の社会的責任 (corporate social responsibility, CSR) とは何かが問われるようになり、それと同時に CSP と CFP の関係が議論されるようになった。その中心は、CSP と CFP の関係が正なのか負なのか、という点である。Friedman (1970) は、ビジネスにおける責任は利益を生み出すことであると、CSP を高める企業行動はコストになると主張した。そして、多くの研究者はこの命題が正しいかを検証したのである。しかし、70年代においては十分な分析方法が確立されておらず、CSP と CFP の関係を十分に検証できていなかったと言える (e.g. Abbott & Monsen, 1979; Alexander & Buchholz, 1978; Fogler & Nutt, 1975)。

とりわけ、この時期においては CSP という概念が明示されておらず、それをどのように測定したらよいか不明確であった (Abbott & Monsen, 1979)。それゆえ、CSP のフレームワークの開発が研究者の間で行われるようになった (Carroll, 1979; Clarkson, 1995; Sethi, 1979; Swanson, 1995; Wartick & Cochran, 1985; Wood, 1991)。とりわけ、このフレームワークの発展に寄与したのが Carroll (1979) である。彼は CSP を三つの次元で捉えるフレームワークを提示した。すなわち、企業の社会的責任 (CSR) という規範的側面、社会への応答 (corporate social responsiveness) という行動の側面、そして企業が関係する社会的課題のマネジメント (social issue management) の次元である。とりわけ、Carroll (1979) は CSR を経済的責任、法的責任、倫理的責任、自由裁量の (フィランソロピーの) 責任と分類することで、CSR の概念を明示することに成功した。一方、社会への応答という側面に関しては、Frederick (1994)¹ が、企業は社会からの圧力に対して応えるべきかという議論から、どのように企業が応えるのかへと思考を転換すべきことを論じている。

Carroll の議論を受けて、そのフレームワークを発展させたのが Wartick and Cochran (1985) である。彼らは CSP のフレームワークを、「社会的責任の原則、社会への応答のプロセス、そして社会問題に対処する上で開発された施策との間のインタラクション」と捉えた (Wartick & Cochran, 1985, p. 758)。そして、こうした原則、プロセス、施策の内容を検討したのである。一方、Wood (1991) は CSP におけるパフォーマンスとは、インタラクションではなく行動や結果のことを意味していると主張し、Wartick and Cochran (1985) のモデルの修正を試みた。Wood (1991) のフレームワークでは、CSP は社会的責任の原則、社会への応答プロセス、その結果と影響という三つの次元で展開される。社会的責任の原則においては、制度レベルにおける正統性、組織レベルでの公共への責任、個人レベルでの経営者の裁量 (discretion) という三つの原則が提示される。すなわち、Carroll (1979) が提示した社会的責任の原則を、制度・組織・個人レベルでの原則に置き換えたのである。そして、環境の評価、ステイクホルダー・マネジメント、課題 (issue) のマネジメントを社会への応答プロセスに組み込んだ。ここでの変更点は、社会的課題のマネジメントが社会への応答プロセスへと移行したことである。ここに、彼女が CSP のフレームワークがインタラクションではなく、行動や結果を意味するものであるという主張が反映されている。そして、彼女は結果と影響の次元を CSP のフレームワークに取り入れる。すなわち、企業行動が社会に与える影響や、実践されるプログラムや施策をパフォーマンスとして捉えたのである (Wood, 1991)。

¹ 初出は 1978 年の Working paper。

Wood (1991) の CSP のフレームワーク以降、CSP の議論は二つの方向に分かれることになる。一方は、Swanson (1995, 1999) に代表されるような、道徳的次元をフレームワークに再度組み込もうとする規範的側面と記述的側面の統合を目指す流れである。彼女は、Wood (1991) のフレームワークでは経済的な視点と義務的な視点との間で相違が発生することを問題視している。そして、ここでは道徳的な動機づけの視点が欠如しており、CSR を動機づける他者への敬意という姿勢を示せていないという。つまり、Wood (1991) のモデルは記述的あるいは戦略的な視点に偏り過ぎているのである。

他方で、Wood (1991) のモデルを更に戦略のレベルに落とし込んだのが Clarkson (1995) である。彼は従来の社会的課題のマネジメントとステイクホルダー・マネジメントを明確に区別し、後者の重要性を強調する。そして、企業のステイクホルダーを明確に定義することと、パフォーマンスを検証可能な形で測定することの重要性を論じるのである。

こうした流れを受けて、現在では規範的側面と記述的側面の統合を主張する論者も多数いるが (e.g. Donaldson & Dunfee, 1994, 1999; Van Oosterhout, Heugens, & Kaptein, 2006)、CSP の議論においては戦略的な視点でもって議論を進める流れが主流となりつつあると言える (e.g. Jones, 1995; McWilliams, Siegel, & Wright, 2006; Porter & Kramer, 2006, 2011)。

1.2.2 CSP と CFP の関係における実証研究

先にも述べたように、1970 年から 80 年代にかけて、CSP と CFP の関係について様々な実証研究が行われてきた (Abbott & Monsen, 1979; Alexander & Buchholz, 1978; Aupperle, Carroll, & Hatfield, 1985; Cochran & Wood, 1984; Fogler & Nutt, 1975)。しかし、CSP のフレームワークが確立する 90 年代に入るまでは、どのように CSP を測定すべきか、CSP と CFP の関係を説明する理論は何か、という点においては不十分であった (Ullmann, 1985)。

前者の問題においては、Clarkson (1995) が、企業とステイクホルダーとの間の問題解決という視点を与えることで、企業がステイクホルダーに対して積極的に取り組みを行っているか、消極的な姿勢をとっているのか、という指標が提示された。そして、それを示す指標として広く用いられるようになったのが KLD (Kinder, Lydenberg & Domini) インデックスである (Barnett & Salomon, 2012; Choi & Wang, 2009; Hillman & Keim, 2001; Waddock & Graves, 1997)。この指標は、コミュニティ、従業員との関係、自然環境、製品の信頼性、多様性を企業別に評価したものである²⁾。この意味で、CSP を測定する上での多次元性という特徴を備えており、かつ外部の機関が各企業を評価しているという点で、アニュアル・レポートの内容分析や、アンケートを用いた社会的責任ある企業のランク付けを行う指標よりも客観的なものである。さらに、サンプル企業が多く、指標が毎年更新されるという点で、CSP の尺度としての貴重なデータベースを構築している (Sharfman, 1996)。この指標が用いられることで、CSP と CFP の関係の検証は大きく前進することとなった。

²⁾ このほか、KLD インデックスでは、軍需産業、原子力発電、南アフリカでのビジネス状況といった要素をネガティブ・スクリーニングしている (Sharfman, 1996)。

一方、後者の問題、すなわち理論の欠如という問題については、二つの理論が提示された (Schuler & Cording, 2006)。一つは良き経営理論 (good management theory) であり、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が抱く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。こうした実証結果は、良き経営によって、ステイクホルダーが企業に対して良い反応を示す証拠を示している。

もう一つの理論は、ステイクホルダーとの契約コスト理論 (stakeholder contract costs theory) である (Jones, 1995)。この理論においては、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される。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のである (Jones, 1995)。

以上のように、方法論上の発展と理論的根拠を手に入れることによって、CSP と CFP の関係が徐々に明らかとなってきた。つまり、多くの研究が両者の間に正の関係を見出すようになったのである (Margolis et al., 2007)。例えば、Ogden and Watson (1999) はイギリスの民営化された水道事業の産業における顧客サービスのパフォーマンスと株主収益との関係を検証し、正の関係があることを証明した。また、Waddock and Graves (1997) は、高い CSP が高い CFP に結びつくとともに、高い CFP が高い CSP に結びつくという好循環を発見した。Choi and Wang (2009) は、株主以外のステイクホルダーとの良好な関係が、企業の競争優位の持続性をもたらすだけでなく、競争劣位の状況から素早く抜け出す上で影響を与えることを実証している。

こうした研究結果の蓄積は、CSP と CFP の研究を新たな方向性へと導くこととなる。その一つが、いつ CSP と CFP の関係が最も強まるのか、という問題である (篠原, 2014)。

1.2.3 CSP の遅延効果

従来の CSP と CFP の関係の議論において仮定されているのは、CSP がすぐに CFP に影響を与える、ということである (篠原, 2014)。しかし、CSP は超長期的な性格を持つと言われ (岡本, 2007)、その効果が体現するまでには時間がかかるということが想定される。岡本 (2007) は、1994 年と 2004 年の CSP と CFP の関係についてニューラル・ネットワークを用いて分析を行っている。その結果、1994 年の CSP は 2004 年の CFP に対してプラスの説明力を持ち、その貢献度が 2 割から 2 割 5 分程度あることを明らかにした³⁾。この結果は、CSP が CFP に影響を与える上で時間差が生

³⁾ 岡本 (2007) では、CSP を社会性、CFP を収益性と成長性として分析を行っている。

じることを示していると言える。

では、なぜ時間差が生じるのであろうか。篠原 (2014) は、このメカニズムを Barnett (2007) のステイクホルダーの影響力 (stakeholder influence capacity, SIC) という概念を用いて説明する。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 (Barnett, 2007, p. 803)。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。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、過去に蓄積した SIC が CSP と CFP との関係に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 が CFP に影響を与えるまでに時間差が生じるのである (篠原, 2014)。本研究では、この時間差のことを CSP の遅延効果と呼び議論を進めることにする。

では、この遅延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。

篠原 (2014) においては、上記の理論に基づき、CSP の遅延効果に関する検証が行われている。検証の結果からは、CSP は 1 年後及び 2 年後の CFP と正の関係を持つのみならず、5 年後の CFP とも正の関係を持ち、その影響力が徐々に大きくなっていることが示されている⁴。

一方で、いくつかの点で分析上の問題点が存在している。第一に、分析において多種多様な業種が含まれている点である。CSP と CFP の関係性は業種によって大きく異なるため (Baird, Geylani, & Roberts, 2012)、より詳細な分析を行うためには、類似した業種に絞って分析をした方が、その関係性を明確に示すと予測される。第二に、企業の成長性を 1 年間の売上高伸び率でも

⁴ ただし、6 年後の CSP と CFP の関係は有意ではなく、CSP の CFP に対する貢献度も減少している。

って測定している点である。成長性は企業の中長期的目標であり、企業自体が発展していることを示す指標である(岡本, 2000)。よって、1年間の売上高伸び率で成長性を測定した場合、その変動が大きくなってしまう。したがって、企業の成長性の代理変数とするためには、単年の売上高伸び率ではなく、複数年の移動平均売上高伸び率を用いる方がよいと考える。

上記の改善を加え、本研究ではさらに1年分の財務データを追加することで、遅延効果の検証を行い、篠原(2014)の結果の妥当性を検証することを試みる。

1.3 分析方法

1.3.1 データとサンプル

本研究に用いたデータベースは2つある。1つは東洋経済新報社のCSR企業総覧である。このデータベースには日本企業のCSRデータが記載されており、2005年から2013年のデータが利用できる。このデータには、企業のCSR評価として人材活用、環境、企業統治、社会性という項目が「AAA、AA、A、B、C」の5段階で評価されている。先に見てきたように、CSR活動は従業員、社会、そして環境などといった多面的側面を持つため、CSR評価の多次的側面を考慮したCSP指標が分析するデータとしては適切である(Waddock & Graves, 1997)。また、この評価はアンケートのデータをもとに全項目加点方式によってなされ、全社・全業種統一基準でなされている⁵。本研究ではCSPの遅延効果を検証するため、2006年のデータが記載されているCSR企業総覧2007のCSR評価データを用いて分析を行った⁶。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。データ数は毎年1000社ほどであり、2006年のデータは全部で903社である。このうち、製造業を抽出した結果、対象サンプルは455社であった。

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2004年から2013年の企業財務データを用いた。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。

CSR評価データおよび財務データの欠損を加味し、非上場企業を取り除いた結果、最終的なサンプル数は259社となった。

1.3.2 変数

従属変数であるCFPは、岡本(2007)にならぬ収益性と成長性の指標を用いた。収益性に関しては売上高経常利益率(return on sales, ROS)を用いた(Surroca et al., 2010; Waddock & Graves,

⁵ さらにCSR企業総覧の評価においては明治大学大学院商学研究科の山本昌弘教授がアドバイザーを担当している。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(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。

⁶ 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。

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、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3年間移動平均売上高伸び率 (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し (Snell & Youndt, 1995)、移動平均をとることで単年での大きな変化の影響を緩和できる。よって、企業の中長期的な成長性を測定する上でより好ましい指標といえる。この指標が大きいうことは、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唆している。そして、本研究では篠原 (2014) にならい、CFP を企業の収益性と成長性の総和として定義する。そのため、ROS と SG の和を計算する必要がある。ここでは、篠原 (2014) と同様、ROS と SG を基準化して±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た⁷⁾。各年の CFP は、CFP2007~CFP2013 と記している。

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つの指標の総和としてスコア化した。

統制変数は既存研究にならって企業規模 (size)、リスク (risk)、過去の業績 (CFP2006)、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⁸⁾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2006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CSR企業総覧に記載されている産業分類に基づいたダミー変数を用いた (Baird et al., 2012; Barnett & Salomon, 2012; McWilliams & Siegel, 2000; Ruf, Muralidhar, Brown, Janney, & Paul, 2001; Waddock & Graves, 1997)。

1.3.3 統計手法

本研究では、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。

$$CFP_{2006+k} = CSP_{2006}\beta_1 + Control_{2006}\beta_2 + Industry\beta_3 + \varepsilon \quad (k = 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7)$$

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 CFP_{2006+k} は企業の2006+k年におけるCFPを、 CSP_{2006} は企業の2006年におけるCSPを、 $Control_{2006}$ は企業の2006年における統制変数 (size, risk, CFP_{2006} , R&D) を、 $Industry$ は産業ダミーを、 ε は誤差項を示している。

既存研究では統制変数を従属変数の一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の効果も反映されている可能性があり、純粋にCSPのCFP

⁷⁾ 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。

⁸⁾ 規模の変数として総資産を用いる場合があるが (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。

への遅延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。

1.4 結果

1.4.1 CSP の遅延効果の結果

表 1 は各変数の相関係数と記述統計を記している。CSP の最小値は 9、最大値は 20 であり、平均値は 14.140 と高い数値を示している。今回用いた製造業のサンプルは、比較的高い CSR 評価を獲得していると言える。また、CSP の指標は 2007 年から 2013 年の CFP とは有意な関係を示していないことが見て取れる。

表 1 記述統計量と相関係数

	Mean	S.D.	1	2	3	4	5	6
1 CFP2007	4.977	1.017						
2 CFP2008	4.992	0.960	.809 **					
3 CFP2009	5.016	0.984	.276 **	.479 **				
4 CFP2010	5.016	1.174	.057	.259 **	.602 **			
5 CFP2011	4.942	1.018	.176 **	.298 **	.464 **	.670 **		
6 CFP2012	4.907	0.780	.175 **	.268 **	.289 **	.501 **	.753 **	
7 CFP2013	4.966	0.749	.290 **	.325 **	.193 **	.080	.411 **	.551 **
8 CSP	14.140	2.801	.046	.121	.008	.026	.052	.091
9 Risk	0.159	0.101	-.230 **	-.133 *	.040	-.091	-.150 *	-.138 *
10 Size	3.284	0.577	-.020	.012	-.027	-.045	-.099	-.108
11 CFP2006	2.522	0.694	.476 **	.267 **	-.148 *	-.188 **	-.164 **	-.209 **
12 R&D	0.048	0.050	.145 *	.316 **	.126 *	.155 *	.273 **	.289 **
	Mean	S.D.	7	8	9	10	11	
8 CSP	14.140	2.801	.061					
9 Risk	0.159	0.101	-.092	.109				
10 Size	3.284	0.577	-.131 *	.612 **	.153 *			
11 CFP2006	2.522	0.694	-.110	-.128 *	-.159 *	.150 *		
12 R&D	0.048	0.050	.268 **	.318 **	-.129 *	.104	-.174 **	

** p < .01, * p < .05

表 2 と 3 は回帰分析の結果である。値はすべて標準化係数を示している。全てのモデルにおいて、多重共線性を示す VIF 値は 3 以下であったため、多重共線性は発生していないと考えられる。

表 2 は統制変数だけを加味したモデルであり、表 3 は CSP の指標を加味したモデルである。2009 年と 2010 年においては CSP と CFP に有意な関係は見られなかった。2007 年、2008 年および 2011 年においても、10% という弱い水準でしか正の関係が見出されていない。しかし、2012 年と 2013 年においては正の有意な関係を確認できた。篠原 (2014) の結果と比較すると、CSP と CFP の関係は時間が経過するほど関係が強まるのがより明確に表されているといえる。とりわけ、篠原 (2014) においては CSP と CFP の関係が最も強かったのは 2011 年においてであり、2012 年においては有意差が確認できなかった。一方、本研究では 2012 年の CSP と CFP との関係が最も強まっているといえる。これらは CSP の CFP への遅延効果を示すものと考えられる。一方、2009 年と 2010 年においては有意な関係性は見出されておらず、篠原 (2014) の結果同様、CSP と CFP の関係は単調的に増加する傾向にあるとは言えないようである。

表 2 回帰モデル (統制変数のみ)

	CFP2007	CFP2008	CFP2009	CFP2010	CFP2011	CFP2012	CFP2013
Risk	.019	.060	.097	-.041	-.024	-.013	.001
Size	-.004	-.017	-.024	-.01	-.056	-.081	-.179 **
CFP2006	.810 ***	.584 ***	.115 †	.070	.190 ***	.188 ***	.147 *
R&D	.007	.224 ***	.102	.109 †	.227 ***	.277 ***	.303 ***
R ²	.699	.482	.230	.337	.379	.355	.226
adjR ²	.675	.441	.169	.285	.330	.303	.164
F	29.229 ***	11.698 ***	3.758 ***	6.403 ***	7.676 ***	6.915 ***	3.667 ***

*** p < .001, ** p < .01, * p < .05, † p < .10, n = 259

すべてのモデルに industry dummy が含まれている。

表 3 回帰モデル (CFP と CSP)

	CFP2007	CFP2008	CFP2009	CFP2010	CFP2011	CFP2012	CFP2013
CSP	.103 †	.128 †	.083	.079	.129 †	.217 **	.190 *
Risk	.012	.052	.092	-.046	-.032	-.027	-.011
Size	-.069	-.097	-.077	-.060	-.137 †	-.218 **	-.298 ***
CFP2006	.807 ***	.580 ***	.113 †	.067	.186 ***	.182 **	.141 *
R&D	-.022	.188 **	.079	.087	.191 **	.216 ***	.250 ***
R ²	.704	.489	.263	.340	.386	.376	.242
adjR ²	.679	.446	.169	.285	.335	.323	.178
F	28.285 ***	11.397 ***	3.618 ***	6.135 ***	7.494 ***	7.167 ***	3.797 ***

*** p < .001, ** p < .01, * p < .05, † p < .10, n = 259

すべてのモデルに industry dummy が含まれている。

次に、CSPの指標を個別に分析した結果を示す(表4)。今回の結果は、篠原(2014)よりも明確な関係を示している。類似した傾向を示したのは企業統治(Gov)の指標である。篠原(2014)においては2008年に正の関係が確認でき、2010年には負の関係に変化していた。本研究においても、Govは2007年においては5%水準でCFPと正の有意な関係が確認できた。一方、2011年においては負の有意な関係が確認され、Govの指標が高いことは即時的な優位性にしか結びつかないことが示されている。HRにおいては、本研究においては正の有意な関係を確認できた。しかし、この関係が表れたのは2011年においてである。人材活用に関する企業の取組みがCFPに影響を与えるまでには時間がかかることが示されている。

社会性(Soc)の指標の結果は、篠原(2014)と大きく異なっている。篠原(2014)においては2007年のみ正の有意な関係を示していたが、本研究においては2011年と2012年において、5%水準で正の有意な関係が確認できた。結果からは、この傾向は2010年ごろから生じている可能性が示唆されており、SocとCFPとの関係が時間の経過とともに強まることが示唆されている。

最後に、環境(En)とCFPの関係である。篠原(2014)では2010年にわずかながら負の有意な関係が確認されていたが、本研究では負の有意な関係は確認されなかった。一方、正の関係は2013年において10%水準でしか有意でなく、EnとCFPの関係は今後も検証する必要がある。

表4 回帰モデル(CFPとHR, En, Gov, Soc)

	CFP2007	CFP2008	CFP2009	CFP2010	CFP2011	CFP2012	CFP2013
HR	-.057	-.016	.031	.071	.184 **	.118 †	.070
En	.026	.003	-.007	-.016	-.052	.005	.160 †
Gov	.103 *	.117 †	-.011	-.117 †	-.147 *	-.068	-.076
Soc	.049	.045	.087	.160 †	.173 *	.211 **	.098
Risk	.023	.063	.090	-.058	-.051	-.038	-.026
Size	-.070	-.095	-.078	-.064	-.136 †	-.221 **	-.307 ***
CFP2006	.814 ***	.584 ***	.111 †	.061	.172 **	.175 **	.140 *
R&D	-.005	.208 ***	.073	.057	.154 *	.190 **	.213 **
R ²	.711	.495	.235	.356	.420	.392	.256
adjR ²	.682	.445	.160	.293	.363	.332	.183
F	25.096 ***	10.000 ***	3.141 ***	5.638 ***	7.397 ***	6.585 ***	3.508 ***

*** p < .001, ** p < .01, * p < .05, † p < .10, n = 259

すべてのモデルに industry dummy が含まれている。

1.4.2 CSPのROSとSGへの遅延効果

篠原(2014)では、各CSPの指標とROS, SGとの関係を調べていた。本研究もそれにならい、

CFP を ROS と SG に分けて再分析を行った (表 5, 6)。ROS と各指標との関係についてみると、HR と Gov の指標に関しては篠原 (2014) と同様の結果が得られた。HR に関しては 2011 年以降に有意な関係性が表れる一方、Gov は 2008 年において正の有意な関係が表れている。一方、Soc に関しては CFP の分析の時と同様、時間が経過するほど有意な関係が表れている。En に関しては、篠原 (2014) で確認された負の有意な関係は見出されなかった。

表 5 回帰モデル (ROS と HR, En, Gov, Soc)

	ROS2007	ROS2008	ROS2009	ROS2010	ROS2011	ROS2012	ROS2013
HR	.003	.028	.024	.031	.145 *	.108	.154 *
En	.020	.020	.057	.043	-.020	-.019	-.037
Gov	.029	.145 **	.036	-.072	-.095	-.025	-.005
Soc	.058	.028	.122	.191 *	.212 **	.181 *	.187 *
Risk	-.028	-.014	.098 †	-.032	-.015	-.051	-.114 †
Size	-.113 **	-.154 **	-.180 *	-.067	-.144 *	-.095	-.148 †
ROS2006	.823 ***	.644 ***	.415 ***	.321 ***	.372 ***	.294 ***	.199 **
R&D	.064 †	.119 *	.078	.001	-.019	-.074	.003
R ²	.836	.641	.420	.376	.446	.398	.288
adjR ²	.820	.606	.363	.315	.392	.339	.218
F	52.044 ***	18.264 ***	7.389 ***	6.157 ***	8.234 ***	6.748 ***	4.129 ***

*** p < .001, ** p < .01, * p < .05, † p < .10, n = 259

すべてのモデルに industry dummy が含まれている。

次に SG との関係を見てみると、HR と Soc においては有意な関係が見いだされなかった点は篠原 (2014) と同様の結果である。これらの指標は企業の成長性に関係しているというよりもむしろ収益性に関係していることが示唆されている。Gov に関しては、2007 年において正の有意な関係を確認でき、これも篠原 (2014) が 2008 年において有意な関係を見出した点で同様の傾向が得られたといえる。一方、En に関しては、本研究では負の有意な関係が見いだされなかった一方、正の有意な関係が 2013 年において確認できた。最も正の有意な関係が遅く生じるという点で、同様の結果が得られたと考える。

表 6 回帰モデル (SG と HR, En, Gov, Soc)

	SG2007	SG2008	SG2009	SG2010	Sg2011	SG2012	SG2013
HR	-.078	-.051	-.020	.046	.088	.002	-.001
En	.014	-.029	-.092	-.107	-.080	-.009	.182 *
Gov	.110 *	.015	-.038	-.093	-.101	-.097	-.078
Soc	.009	.015	-.052	-.011	-.017	.002	.003
Risk	.048	.092	.107	-.002	-.018	.076	.018
Size	.015	.056	.172 *	.081	.038	-.158 *	-.241 **
SG2006	.728 ***	.465 ***	.154 *	.024	.135 †	.127 *	.055
R&D	-.068	.142 *	-.045	.020	.191 **	.584 ***	.221 **
R ²	.645	.329	.176	.201	.177	.325	.206
adjR ²	.610	.263	.095	.123	.096	.259	.128
F	18.568 ***	5.013 ***	2.177 **	2.571 ***	2.192 **	4.911 ***	2.653 ***

*** p < .001, ** p < .01, * p < .05, † p < .10, n = 259

すべてのモデルに industry dummy が含まれている。

1.4.3 CSP の CFP への影響力の変化

最後に、各 CSP の指標が時間とともに影響力を増すのか検証を行う。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⁹⁾(Green & Carroll, 1978; 岡本, 1996)。表 7 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。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 7 決定係数に対する CSP の貢献度 (%)

	CFP 2007	CFP 2008	CFP 2009	CFP 2010	CFP 2011	CFP 2012	CFP 2013
CSP	0.67	3.17	0.25	0.60	1.74	5.25	4.79
HR	-0.12	-0.30	0.30	1.50	6.62	4.36	2.54
En	0.10	0.05	0.18	0.25	0.73	-0.01	7.13
Gov	0.91	2.58	-0.14	0.00	0.53	-0.47	2.05
Soc	0.32	0.98	1.44	2.92	3.71	6.62	2.07

⁹⁾ 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 7 を見ると、CSP は 2008 年にいったんピークを迎えたのち、その貢献度が減少しているのがわかる。しかし、2011 年以降再び貢献度は上昇しており、この結果は遅延効果の存在を支持するものと考えられる。

HR に関しては、とりわけ 2011 年以降に貢献度が増している。一方、Gov の貢献度は 2008 年がピークであった。Soc に関しては、徐々に貢献度が増す傾向にあることが示されている。この点も、篠原 (2014) とは異なる結果となったが、むしろ企業が SIC を蓄積している結果によるものと考えられ、本研究における結果の方が理論的な整合性はとれているといえるだろう。En に関しては 2013 年において高い貢献度を示している。2012 年までの貢献度の値が低いことから、遅延効果が大きいことが示唆されている。

決定係数に対する貢献度を図示したものが図 1, 2 である。図 1 を見ると、2011 年以降に貢献度が増す傾向があることから、CSP の CFP への遅延効果を支持する関係が示されているといえる。とりわけ、この関係を近似曲線にて図示すると、その傾向は明確である(図 2)。ただし、Gov においてはその貢献度が減少傾向にあることが示されていることから、Gov に関しては CSP の指標の中でも遅延効果が小さく、年が経過すると CFP との関係が薄れることを示しているといえる。

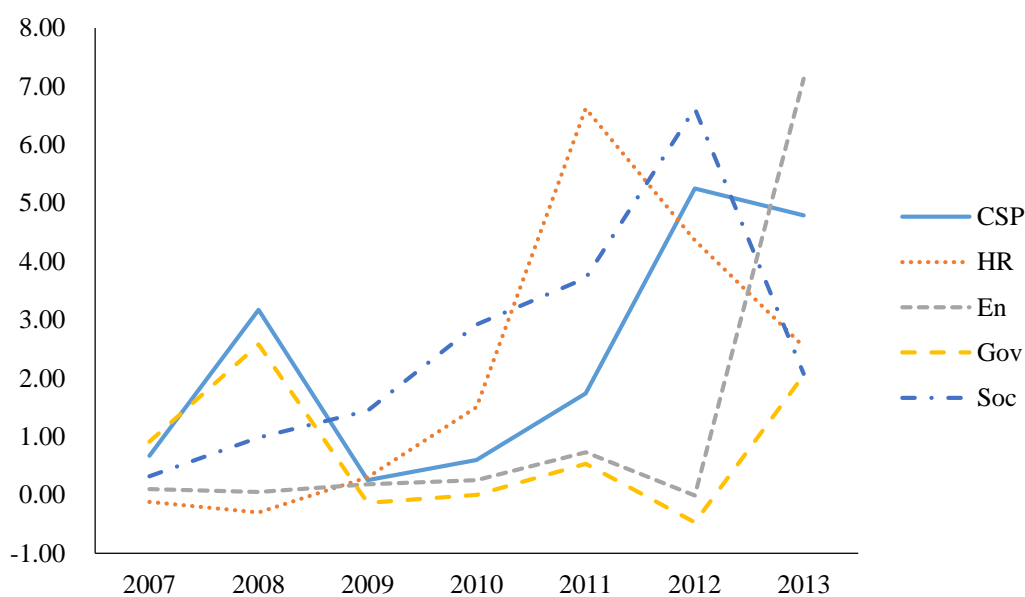


図 1 決定係数に対する貢献度 (CFP)

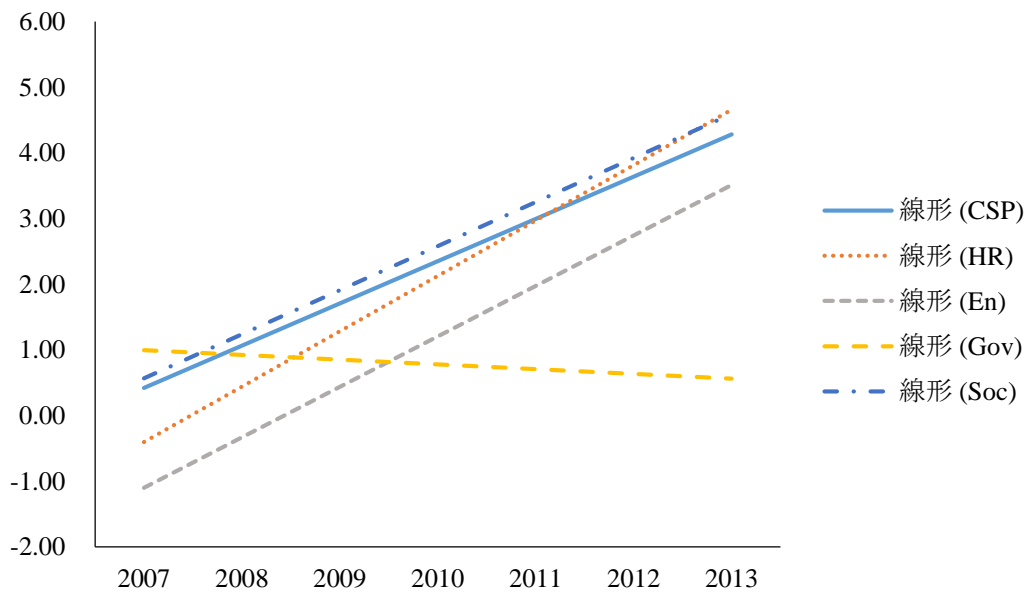


図2 決定係数に対する貢献度の近似曲線 (CFP)

1.5 ディスカッション

1.5.1 インプリケーション

CSP と CFP の関係の議論は過去 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については研究されてこなかった。本研究はこの点を探求した篠原 (2014) の結果の妥当性を再検証することを目的とした。従来の研究手法に修正を加えた結果、多くの部分で類似した傾向を確認できたと考える。

企業は CSR 活動を通じて、企業独自の能力を蓄積することができる。それゆえ本研究では CSP と CFP の間には遅延効果が生じていると主張した。実証研究の結果、CSP は 1, 2 年後の CFP と正の関係を持つだけでなく、5 年後以降にも正の関係を持つことが示唆された。篠原 (2014) の研究では遅延効果は主として 5 年後に確認できた一方、本研究では 5 年後以降にも正の関係が確認できた。このことは、遅延効果の存在の妥当性を保証している。本研究では 2012 年の CSP と CFP との関係が最も強かったことから、企業が CSR 活動を通じて SIC を蓄積し、その効果が現れるまでには、5 年以上の年月が必要であることが改めて確認できた。時間が経過することで、企業は高い CSP によるベネフィットを獲得できると考えられる。

さらに、この遅延効果は、CSP の指標ごとに異なることが改めて確認できた。とりわけ、篠原 (2014) では確認できなかった HR・Gov と CFP との関係性が明らかになった点は、従来の結果を補強し、理論の妥当性を保証する証拠を新たに提示できたことを示している。また、本研究でも

HR と ROS との有意な正の関係が確認できたことは、篠原 (2014) の結果と一致する。人材活用に関する CSR は、従業員の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といえるだろう。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 1, 2 年後の CFP と正の関係を持つという点は従来の結果と類似したものであった。コーポレート・ガバナンスの CFP への影響は、他の指標に比べて早く生じることが改めて確認できたといえよう。このことは、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、3~4 年後にはその関係がマイナスになる点は従来の結果と同様の傾向であり、経営者はコーポレート・ガバナンスの改善に常に努めていく必要があることが示唆されている。

社会性の指標は従来の結果と異なり、2010 年以降の CFP や ROS と正の関係を持っていることが明らかとなった。この点は、むしろ従来の主張と整合性がとれている。社会性は企業の正統性に関する指標であり (篠原, 2014)、経済的な効率性とは関係が薄いため、CSP の遅延効果が大きい傾向にあるといえるだろう。

本研究においては従来の結果と若干異なり、環境と CFP との負の有意な関係は確認されなかった。これは、製造業の場合、環境配慮行動のコストとベネフィットが相殺しあっているがため、大きくマイナスになることはなかったことが理由といえる。一方、環境と CSP との間に正の関係が見出されるまでには、本研究では 7 年以上かかることが示唆されている。しかし、明確な関係性を見出すことができなかった点は本研究の限界点であるといえる。一方、SG において正の有意な関係が確認できたことは、従来の研究結果と一致する。環境マネジメントシステムの構築や継続的な改善を通じて、企業は CFP を高めることができるとされているが (Bansal & Hunter, 2003)、その効果が現れるまで、企業は長期的な視点をもって環境活動に取り組まなければならないといえるだろう。

本研究におけ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、より長い目で継続的な貢献活動を行うべきであることが示された点である。なぜなら、CSP と CFP との間には遅延効果が生じるからである。よって、CSR に取り組むのであれば長期的な視点を持つべきであると言える。本研究の実証分析の結果から、CSP と CFP の正の関係に最も有意差が表れるのは 6 年後であることが示されている (表 3)。篠原 (2014) の結果と合わせて考えると、少なくとも経営者は 5~6 年程度の時間を考慮に入れる必要があるといえる。また、個々の指標 (HR, En, Gov, Soc) と CFP との関係を考慮すれば、経営者は戦略的に CSR に取り組むことができるようになるであろう。

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こととされる (Barnett, 2007)。この影響力を蓄積した結果が遅延効果として現れたと考えることができ、蓄積から効果が発揮されるまでには、全体として 5 年以上の時間がかかる、ということが再確認できたことは大きな本研究の貢献である。「継続こそ力なり」という言葉があるように、経営者は CSR

が短期的なコストである、と考えるよりも長期的なベネフィットであると考え、それに取組んでいくことが求められているのではないだろうか。

1.5.2 本研究の限界点と将来の研究への示唆

本研究には様々な限界がある。1つ目に、CSPの指標の精緻化である。本研究では篠原(2014)と同様の指標を用いたため、具体的にどのような活動を行うことが、CFPを高める上で重要な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いえる。また、社会性は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、一つの研究の方向性として必要であると考えられる。

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, & Trevino, 2013)、CEOのリーダーシップ(de Luque, Washburn, Waldman, & House, 2008)などによって影響を与えられることが指摘されている。さらに、経営者の長期的志向がCSPとCFPの関係をプラスに調整することが示されている(Wang & Bansal, 2012)。このようにCSPとCFPの関係が何によって調整されるのか、あるいは何によって媒介されるのかを考慮することは、CSPとCFPの関係のメカニズムを見る上で重要であろう。

3つ目に、疑似相関の可能性を完全に除去できていない点である。本研究では統制変数を用いているが、従属変数と独立変数の間の期間が長ければ長いほど、疑似相関の可能性は高まると言える。この限界点を克服するためには、傾向スコア・マッチングなど、新たな分析手法を用いて疑似相関の可能性を排除する必要があるだろう。

最後に、CSPのデータの蓄積である。本研究は7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、本研究においても環境とCFPとの関係は7年後に10%水準で有意差が確認できたのみであった。環境を配慮する活動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)、より長期的な視点での分析が必要であろう。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。

1.5.3 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。本研究は、そのメカニズムの 1 つとして CSP の遅延効果を考察した。CSP の CFP への効果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、企業は長期的な視点に立って、CSP がどのように CFP と関係しているのかを考慮しなければならないだろう。企業の社会性は超長期的な性格を持っている(岡本, 2007)。経営者はそのことを自覚し、長い目で CSR 活動をとらえるとともに、それを行う努力を継続していくことが求められているといえる。

参考文献

- [1] 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.
- [2] 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.
- [3] 岡本大輔 (1996): 『企業評価の視点と手法』 中央経済社.
- [4] 岡本大輔 (2000): 「企業評価基準としての社会性: Revisited」 三田商学研究, 43(5), 55-74.
- [5] 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.
- [6] 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.
- [7] 篠原欣貴 (2014): 「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」 三田商学研究, 57(2), 21-45.
- [8] 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.
- [9] Abbott, W. F., & Monsen, R. J. (1979): "On the Measurement of Corporate Social Responsibility: Self-Reported Disclosures as a Method of Measuring Corporate Social Involvement," *Academy of Management Journal*, 22(3), 501-515.
- [10] Alexander, G. J., & Buchholz, R. A. (1978): "Corporate Social-Responsibility and Stock-Market Performance," *Academy of Management Journal*, 21(3), 479-486.
- [11] Aupperle, K. E., Carroll, A. B., & Hatfield, J. D. (1985): "An Empirical-Examination of the Relationship between Corporate Social-Responsibility and Profitability," *Academy of Management Journal*, 28(2), 446-463.
- [12] Baird, P. L., Geylani, P. C., & Roberts, J. A. (2012): "Corporate Social and Financial Performance Re-Examined: Industry Effects in a Linear Mixed Model Analysis," *Journal of Business Ethics*, 109(3), 367-388.
- [13] Barnett, M. L. (2007): "Stakeholder Influence Capacity and the Variability of Financial Returns to Corporate Social Responsibility," *Academy of Management Review*, 32(3), 794-816.
- [14] Barnett, M. L., & 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(11), 1304-1320.
- [15] Carroll, A. B. (1979): "A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance," *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.
- [16] Chin, M. K., Hambrick, D. C., & Trevino, L. K. (2013): "Political Ideologies of Ceos: The Influence of Executives' Values on Corporate Social Responsibility," *Administrative Science Quarterly*, 58(2), 197-232.
- [17] Choi, J., & Wang, H. L. (2009): "Stakeholder Relations and the Persistence of Corporate Financial Performance," *Strategic Management Journal*, 30(8), 895-907.
- [18] Clarkson, M. B. E. (1995): "A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance," *Academy of Management Review*, 20(1), 92-117.
- [19] Cochran, P. L., & Wood, R. A. (1984): "Corporate Social Responsibility and Financial Performance," *Academy of Management Journal*, 27(1), 42-56.

- [20] de Luque, M. S., Washburn, N. T., Waldman, D. A., & House, R. J. (2008): "Unrequited Profit: How Stakeholder and Economic Values Relate to Subordinates' Perceptions of Leadership and Firm Performance," *Administrative Science Quarterly*, 53(4), 626-654.
- [21] Donaldson, T., & Dunfee, T. W. (1994): "Toward a Unified Conception of Business Ethics - Integrative Social Contracts Theory," *Academy of Management Review*, 19(2), 252-284.
- [22] Donaldson, T., & Dunfee, T. W. (1999): *Ties That Bind : A Social Contracts Approach to Business Ethics*. Boston, Mass.: Harvard Business School Press.
- [23] Fogler, H. R., & Nutt, F. (1975): "Note on Social Responsibility and Stock Valuation," *Academy of Management Journal*, 18(1), 155-160.
- [24] Fombrun, C., & Shanley, M. (1990): "Whats in a Name? Reputation Building and Corporate-Strategy," *Academy of Management Journal*, 33(2), 233-258.
- [25] Frederick, W. C. (1994): "From Csr1 to Csr2: The Maturing of Business-and-Society Thought," *Business & Society*, 33(2), 150-164.
- [26] Friedman, M. (1970, Sep 13): "The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits," *The New York Times Magazine*.
- [27] Green, P. E., & Carroll, J. D. (1978): *Analyzing Multivariate Data*. Hinsdale, Ill.: Dryden Press.
- [28] Hillman, A. J., & Keim, G. D. (2001): "Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line?," *Strategic Management Journal*, 22(2), 125-139.
- [29] Jones, T. M. (1995): "Instrumental Stakeholder Theory: A Synthesis of Ethics and Economics," *Academy of Management Review*, 20(2), 404-437.
- [30] Margolis, J. D., Elfenbein, H. A., & 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.
- [31] Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2003): "Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business," *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268-305.
- [32] McWilliams, A., & Siegel, D. (2000): "Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification?," *Strategic Management Journal*, 21(5), 603-609.
- [33] McWilliams, A., Siegel, D. S., & Wright, P. M. (2006): "Corporate Social Responsibility: Strategic Implications," *Journal of Management Studies*, 43(1), 1-18.
- [34] Ogden, S., & Watson, R. (1999): "Corporate Performance and Stakeholder Management: Balancing Shareholder and Customer Interests in the U.K. Privatized Water Industry," *Academy of Management Journal*, 42(5), 526-538.
- [35] Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003): "Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis," *Organization Studies*, 24(3), 403-441.
- [36] Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006): "Strategy and Society," *Harvard Business Review*, 84(12), 78-92.
- [37] Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011): "Creating Shared Value," *Harvard Business Review*, 89(1-2), 62-77.
- [38] Ruf, B. M., Muralidhar, K., Brown, R. M., Janney, J. J., & 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(2), 143-156.
- [39] Salazar, J., Husted, B. W., & Biehl, M. (2012): "Thoughts on the Evaluation of Corporate Social Performance through Projects," *Journal of Business Ethics*, 105(2), 175-186.
- [40] Schuler, D. A., & Cording, M. (2006): "A Corporate Social Performance-Corporate Financial Performance Behavioral Model for Consumers," *Academy of Management Review*, 31(3), 540-558.
- [41] Sethi, S. P. (1979): "A Conceptual Framework for Environmental Analysis of Social Issues and Evaluation of Business Response Patterns," *Academy of Management Review*, 4(1), 63-74.
- [42] Sharfman, M. (1996): "The Construct Validity of the Kinder, Lydenberg & Domini Social Performance Ratings Data," *Journal of Business Ethics*, 15(3), 287-296.
- [43] Sirsly, C. A. T., & Lamertz, K. (2008): "When Does a Corporate Social Responsibility Initiative Provide a First-Mover Advantage?," *Business & Society*, 47(3), 343-369.
- [44] Snell, S. A., & Youndt, M. A. (1995): "Human-Resource Management and Firm Performance - Testing a Contingency-Model of Executive Controls," *Journal of Management*, 21(4), 711-737.
- [45] Surroca, J., Tribo, J. A., & Waddock, S. (2010): "Corporate Responsibility and Financial Performance: The Role of Intangible Resources," *Strategic Management Journal*, 31(5), 463-490.
- [46] Swanson, D. L. (1995): "Addressing a Theoretical Problem by Reorienting the Corporate Social Performance-Model," *Academy of Management Review*, 20(1), 43-64.
- [47] Swanson, D. L. (1999): "Toward an Integrative Theory of Business and Society: A Research Strategy for Corporate Social Performance," *Academy of Management Review*, 24(3), 506-521.
- [48] Turban, D. B., & Greening, D. W. (1997): "Corporate Social Performance and Organizational Attractiveness to Prospective Employees," *Academy of Management Journal*, 40(3), 658-672.
- [49] 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 U.S. Firms," *Academy of Management Review*, 10(3), 540-557.
- [50] Van Oosterhout, J. H., Heugens, P., & Kaptein, M. (2006): "The Internal Morality of Contracting: Advancing the Contractualist Endeavor in Business Ethics," *Academy of Management Review*, 31(3), 521-539.
- [51] Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997): "The Corporate Social Performance - Financial Performance Link," *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319.
- [52] Wang, T. Y., & Bansal, P. (2012): "Social Responsibility in New Ventures: Profiting from a Long-Term Orientation," *Strategic Management Journal*, 33(10), 1135-1153.
- [53] Wartick, S. L., & Cochran, P. L. (1985): "The Evolution of the Corporate Social Performance Model," *Academy of Management Review*, 10(4), 758-769.
- [54] Wood, D. J. (1991): "Corporate Social Performance Revisited," *Academy of Management Review*, 16(4), 691-718.