

Title	CSR活動が財務パフォーマンスに与える影響に関する一考察
Author(s)	日比, 彰悟; 梶山, 朋子; 大内, 紀知
Citation	年次学術大会講演要旨集, 31: 287-290
Issue Date	2016-11-05
Type	Conference Paper
Text version	publisher
URL	http://hdl.handle.net/10119/13866
Rights	本著作物は研究・イノベーション学会の許可のもとに掲載するものです。This material is posted here with permission of the Japan Society for Research Policy and Innovation Management.
Description	一般講演要旨

○日比 彰悟, 梶山 朋子, 大内 紀知 (青山学院大学)

1. 序 論

1.1 CSR 活動と財務パフォーマンス

近年、企業の社会的責任を果たす行為である CSR (Corporate Social Responsibility) 活動に力を入れる企業が増えてきている。企業の社会貢献という観点からみれば、CSR 活動は積極的に推進されるべきである。しかしながら、CSR 活動にはコストが発生するため、企業の財務パフォーマンスを悪化させる可能性があり、CSR 活動を行うことに対して民間企業は消極的になる可能性もある。そのため、CSR 活動と企業の財務パフォーマンスの関係性を明らかにすることが求められており、これまでも数多くの研究がされてきた。それらの研究では、CSR 活動が財務パフォーマンスにプラスの影響を与えることを示した研究が目立つ。例えば、Orlitzky, et al. (2003) では、これまでの研究から全般的な傾向として CSR 活動が財務パフォーマンスにプラスの影響があることをメタ・アナリシスにより示している。首藤他(2006)らは CSR に関して方針が明確な企業の方が高いパフォーマンスをあげていること、CSR への積極的な取り組みはリスク軽減の面で企業に貢献していること、CSR への取り組みは株式市場でポジティブに評価されていることを示している。

CSR 活動と財務パフォーマンスの関係を説明する理論としては良き経営理論とステークホルダーとの契約コスト理論がある (Schuler and Cording, 2006; 篠原, 2014)。前者は CSR 活動を高いレベルで実践するための経営スキルは高い財務パフォーマンスを実現するためにも必要であるため、結果的として CSR 活動を行うと財務パフォーマンスも向上するというものである (Waddock and Graves, 1997)。後者は、企業とステークホルダーとの関係を契約とみなすならば、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、ステークホルダーとの関係性のコストを減らすことができ、企業は競争優位を獲得できると

いうものである (Jones, 1995)。

さらに、これらの研究成果を踏まえ、どのような CSR 活動がより財務パフォーマンスを向上させるかといった観点からも研究が行われている。荒木(2009)は、CSR 活動の取り組み内容 (人材活用、環境、企業統治、社会性) の違いが財務パフォーマンスに与える影響に大きな差はなく、業種による違いが大きく影響することを示している。篠原(2014)では、CSR 活動をどのステークホルダーに向けてのものかという観点から、CSR 活動と財務パフォーマンスとの関係を分析し、経済ステークホルダーに対する CSR 活動が最も財務パフォーマンスに良い影響を与えることを示した。また、環境ステークホルダーへのコミットメントは、財務パフォーマンスに対して負の影響があることが示された。一方で、遠藤(2013)は環境に関する CSR 活動は財務パフォーマンスに正の影響も負の影響も与えないとしている。

どのような CSR 活動が財務パフォーマンスを向上させるかについては、上述の研究をはじめとして多くの研究がされているが、まだ明確な結論には至っていない。また、これまでの研究においては、高いレベルでの CSR 活動まで行うことによって財務パフォーマンスにプラスの影響があるのか、それとも CSR 活動の初期段階でも財務パフォーマンスにプラスの影響があるのかといった点については、十分な分析がされていない。しかし、これらの知見は、企業経営者の意思決定に有効な示唆を与えるものと考えられる。

1.2 本研究の目的

本研究では、CSR 活動の取り組み内容と、それまでの企業の CSR 活動への取り組みのレベルの違いにより、CSR 活動が財務パフォーマンスに与える影響がどのように異なるかを明らかにすることを目的とする。

2. 分析のフレームワーク

2.1 分析データ

本研究には東洋経済新報社の CSR 企業ランキングのデータを用いた。このデータベースには日本企業の CSR 評価と財務パフォーマンスが記載されており、CSR 活動は人材活用、環境、企業統治、社会性に、財務パフォーマンスは収益性、成長性、安全性に分類されている。CSR 活動の評価は、東洋経済新報社の CSR 調査における人材活用 40 項目、環境 26 項目、企業統治 37 項目、社会性 27 項目に基づいて行われ「AAA」、「AA」、「A」、「B」、「C」、「評価なし」の評価がつけられている。収益性、成長性、安全性についても、同様に評価されている。本研究では 2012 年から 2015 年までのデータの中から財務パフォーマンス指標を継続して入手できる 763 社を対象とした。

2.2 分析手法

本研究では、CSR 活動の取り組み内容と、それまでの企業の CSR 活動への取り組みのレベルの違いにより、CSR 活動が財務パフォーマンスに与える影響がどのように異なるかを明らかにする。

CSR 活動の取り組み分野については、東洋経済新報社の CSR 企業ランキングに基づき、人材活用、環境、企業統治、社会性の 4 つで検討する。

CSR 活動への取り組みのレベルとしては、CSR 企業ランキングの人材活用、環境、企業統治、社会性のそれぞれにおける 2012 年度の評価である「AAA」、「AA」、「A」、「B」、「C」、「評価なし」によって 6 つのグループに分類した。各グループの企業数は表 1 のとおりである。

表 1 CSR 評価と企業数 (2012 年)

	人材活用	環境	企業統治	社会性
AAA	137	151	149	151
AA	199	182	180	190
A	300	277	310	271
B	65	76	60	74
C	21	26	28	33
評価なし	41	51	36	44

本研究では、CSR 活動の評価の上昇が企業の財務パフォーマンスに与える影響を分析するため、既に最高評価を得ている「AAA」のグループと、その時点

での評価が不明である「評価なし」のグループを除いた「AA」、「A」、「B」、「C」の 4 つのグループを分析対象とする。各グループについて、翌年の 2013 年に CSR 指標が上昇したグループ (CSR 上昇) とそれ以外のグループ (CSR 非上昇) の 2 グループに分類する。それら 2 つのグループで財務パフォーマンスに違いがあるかを検証するため、各グループで 3 年後の財務パフォーマンス¹が上昇した企業 (成長性上昇) とそうでない企業 (成長性非上昇) の数を集計する。それにより、表 2 に示すようなマトリックスが作成できる。財務パフォーマンスに関しては、東洋経済新報社の CSR 企業ランキングに記載されている成長性の評価²を採用する。³

表 2 企業の分類

	成長性上昇	成長性非上昇
CSR 上昇	XX	YY
CSR 非上昇	WW	ZZ

ここで、CSR 上昇グループと CSR 非上昇グループの成長性上昇と成長性非上昇の企業数の割合の差について χ^2 乗検定を用いて検証する。

また、2012 年時の CSR 評価について、「AA と A」を合わせたグループ、「B と C」を合わせたグループで分類した場合についても同様の分析を行った。

3. 分析結果と考察

分析結果を表 3 から表 6 に示す。表中の数値は企業数である。

¹ CSR 活動が財務パフォーマンスに与えるタイムラグを考慮し、財務パフォーマンスのデータは 3 年後の値を用いる。

² CSR 活動と同様に、「AAA」、「AA」、「A」、「B」、「C」、「評価なし」で評価されている。

³ 収益性に対しても分析を行ったが、いずれのグループでも有意な差は検証されなかった。

表3 人材活用と成長性

	CSR	成長性 上昇	成長性 非上昇	p 値	判定
AA	上昇	4	11	0.498	
	非上昇	65	119		
A	上昇	10	20	0.679	
	非上昇	100	169		
B	上昇	3	24	0.047	*
	非上昇	12	25		
C	上昇	9	9	0.549	
	非上昇	2	0		
AA, A	上昇	14	31	0.479	
	非上昇	165	288		
B, C	上昇	12	33	0.361	
	非上昇	14	25		

**は 1%有意、*は 5%有意

表4 環境と成長性

	CSR	成長性 上昇	成長性 非上昇	p 値	判定
AA	上昇	13	14	0.144	
	非上昇	52	103		
A	上昇	12	11	0.100	
	非上昇	87	162		
B	上昇	6	10	0.497	
	非上昇	15	45		
C	上昇	8	17	-	
	非上昇	0	0		
AA, A	上昇	25	25	0.030	*
	非上昇	139	265		
B, C	上昇	14	27	0.318	
	非上昇	15	45		

**は 1%有意、*は 5%有意

表5 企業統治と成長性

	CSR	成長性 上昇	成長性 非上昇	p 値	判定
AA	上昇	7	12	0.790	
	非上昇	64	96		
A	上昇	12	16	0.240	
	非上昇	90	192		
B	上昇	20	16	0.008	**
	非上昇	10	29		
C	上昇	7	7	0.391	
	非上昇	4	8		
AA, A	上昇	19	28	0.447	
	非上昇	154	288		
B, C	上昇	27	23	0.007	**
	非上昇	14	37		

**は 1%有意、*は 5%有意

表6 社会性と成長性

	CSR	成長性 上昇	成長性 非上昇	p 値	判定
AA	上昇	8	10	0.722	
	非上昇	69	103		
A	上昇	3	9	0.810	
	非上昇	84	173		
B	上昇	4	7	0.912	
	非上昇	16	44		
C	上昇	10	23	-	
	非上昇	0	0		
AA, A	上昇	11	19	0.912	
	非上昇	153	276		
B, C	上昇	14	30	0.567	
	非上昇	16	44		

**は 1%有意、*は 5%有意

(1) 人材活用

人材活用については、2012年に人材活用の評価が「B」のグループにおいて、CSR 上昇グループは、CSR 非上昇グループに比べて、成長性上昇の企業数の割合が有意に少なかった。これは、人材活用のレベルが高くない企業で、人材活用のCSR活動を向上させることは、その変更にもない大きなコストが発生するためと考えられる。

(2) 環境

環境については、2012年の環境の評価を「AA」、「A」、「B」、「C」の4つのグループに分けた場合、成長性上昇と成長性非上昇の企業数の割合に有意な差がみられるグループはなかった。しかし、「AAとA」、「BとC」の2つのグループにわけた場合、「AAとA」のグループにおいて、CSR 上昇グループの方がCSR 非上昇グループに比べて成長性上昇の企業数の割合が高いことが確認された。一方で、「BとC」のグループにおいては、有意な差は確認できなかった。これは、環境に関するCSR活動をある程度高いレベルで行っている企業が更にCSR活動を行うことは効果があるが、そのレベルにまで達していない企業が環境に関するCSRを行ってもすぐには財務パフォーマンスの上昇に繋がらないことを示している。このことから、環境活動を財務パフォーマンスにつなげるには長い年月と技術が必要なことが示唆される。

(3) 企業統治

企業統治については、2012年の企業統治の評価が「B」のグループでは、CSR上昇グループの方が、CSR非上昇グループに比べて成長性上昇の企業数の割合が高い。一方で、「AA」、「A」、「C」については有意な差は確認できなかった。また、「AAとA」のグループでは有意な差はないが、「BとC」のグループでは有意な差が確認できた。これは企業統治にあまり力を入れていなかった企業が企業統治に力を入れると財務パフォーマンスに良い影響を与えられるが、既に高いレベルで企業統治を行えている企業が更に力を入れても更なる財務パフォーマンスの向上には繋がらないことを示している。

(4) 社会性

社会性については、どのグループにおいても成長性の変化に有意な差は現れなかった。このことから、社会性による財務パフォーマンスへの効果は更に長い期間を必要とすると考えられる。

ただし、今回の分析では、産業の違いについては考慮していないこと、タイムラグの検証も十分でないことから、結果の解釈については慎重になる必要がある。また、東洋経済新報社のCSR企業ランキングは段階評価であり、特に「A」の評価の企業数が多いことから、企業の取り組み度の違いに関しては、より細分化した分析が必要である。

4. 結論と今後の課題

本論文では日本企業を対象としてCSR活動が財務パフォーマンスに与える影響を分析した。結果として、CSR活動の種類だけでなく、企業がどれほどCSRを行えているかのレベルによってCSR活動による財務パフォーマンスへの影響は変わることを示した。具体的には、環境に関するCSR活動を行うと効果的なのはすでに一定以上のレベルで環境活動を行えている企業であり、企業統治に関するCSR活動を行うと効果的であるのは、あまり高いレベルで企業統治を行えていない企業である。企業が財務パフォーマンスへの影響を考えてCSR活動を行うか否かの戦略的決定をするのならば、こういった視点で考えることが重要であると考えられる。

今後は、産業の違いやタイムラグを考慮した分析

を行う必要がある。

参考文献

- [1] Orlitzky, M., Schmidt, F., Rynes, S., 2003. Corporate social and financial performance: a meta-analysis. *Organization Studies*, 24 (3), 403-441.
- [2] Jones, T. M., 1995. Instrumental stakeholder theory: a synthesis of ethics and economics. *Academy of Management Review*, 20 (2), 404-437.
- [3] 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
- [4] Waddock, S. A., Graves, S. B., 1997. The corporate social performance-financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18 (4), 303-319.
- [5] 荒木 真貴子, 2009. 「CSR活動と財務業績の関係に関する実証分析-業種別の特徴と個別のCSR活動に着目して-」創価大学大学院紀要 31, 13-31
- [6] 遠藤 業鏡, 2013. 「CSR経営が企業価値に及ぼす効果」 *経済経営研究*, 34 (2), 日本政策投資銀行設備投資研究所.
- [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] 首藤 恵, 増子 信, 若園 智明, 2006. 「企業の社会的責任(CSR)活動とパフォーマンス: 企業収益とリスク」早稲田大学ファイナンス総合研究所ワーキングペーパーシリーズ WIF-06-002, 早稲田大学ファイナンス総合研究所.