

# CR を媒介とした CSR と企業価値の関連

蔣 飛 鴻

キーワード：CSR, CR, 企業価値

## 目 次

1. はじめに
2. 価値向上手段としての CSR
3. CSR, CR と企業価値
4. CSR と財務業績
5. むすび

### 1. はじめに

近年、企業の社会的責任 (Corporate Social Responsibility, 以下では CSR という) に対する関心が高まっている。企業の社会的責任 (CSR) という概念は、新しいものではない。この概念は、1960 年代から 1970 年代における公害による企業不信、企業の利益至上主義への批判から生じたものである。また、1980 年代から 1990 年代においてはバブルの崩壊や地球環境問題といった問題に関連して注目されてきた。CSR は、企業の短期的利益追求にかかわる弊害を強調するとともに、公害排除、社会貢献に関する諸側面を視野に入れたものである<sup>(1)</sup>。

ここ数年 CSR が再び重要視されるようになった背景には、社会における企業の影響の拡大、環境問題の深刻化、アメリカや日本で頻発した企業不祥事、ヨーロッパにおける「持続可能性」の追求による経済性と社会性の両立の動きなどがある。企業活動に、社会的公正性や倫理、環境への配慮を取り入れ、ステークホルダーにたいして、倫理的に責任ある行動をとるべきという社会責任の考え方にもとづき、新しい企業基準の設定をしようとする

る動きも背景にあった<sup>(2)</sup>。

限られた経営資源を調達し有効に活用するため、企業は他社との差別化をし、競争優位の確立、超過収益の実現をしなければならない。企業価値を高められなければ、企業は持続的な発展を維持することができない。この状況のもとで CSR に期待されるのは、CSR の遂行を通じて企業が持続的な発展を維持し、最終的には企業価値を向上させることである。

CSR は、最近注目されつつある研究テーマである CR (Corporate Reputation, 以下では CR という) ときわめて強い結びつきを有している。そこで本稿は、CSR が CR ときわめて強い関係にあり、CSR は直接企業価値を向上させるのではなく、CR を媒介として達成しているという仮説を提案する。この目的のために、まず第 2 節においては、CSR の概念を明らかにし、アカウンタビリティとしての CSR と、価値向上としての CSR の違いを検討することによって、CSR の究極的目的は企業価値の向上であることを確認する。続く第 3 節では、CSR の実践は、CR 管理の目的である企業価値の増大に大きく貢献をし、CSR と CR は深く関連し、CSR は CR を媒介として企業価値を創造するという仮説を提案する。第 4 節では、この仮説を踏まえて、CSR と財務業績の関連についてみていくことによって、CSR が企業価値の向上をもたらすものであることを明らかにする。そして最後に、本稿を要約し、今後の課題を明らかにする。

## 2. 価値向上手段としての CSR

CSR とは実際に何を指すのか、何をすることなのか、CSR の意義を考えていくうえで、CSR の定義を明らかにしておかなければならない。CSR については、これまで多様な定義がなされている。なかでも、谷本 (2004) の「経済活動のプロセスに社会的公正性と倫理性、環境への配慮などを組み、アカウンタビリティを果たしていくこと」〔谷本 (2004), 19 ページ〕や、経済同友会の報告書の「すべてのステークホルダーを視野に入れながら、企業の社会責任と経済責任をその時代のニーズを踏まえて、高い次元で調和させ、社会と企業の相乗発展を図る経営のあり方である」〔経済同友会 (2003)〕、および櫻井 (2005) の「ステークホルダーの立場から経済的価値だけではなく社会・環境業績を高めることで、企業価値を増加させようとする活動」〔櫻井 (2005), 81 ページ〕のそれがよく引用されている。以上のように、CSR という概念を説明するさいに、アカウンタビリティの遂行に重点をおく谷本 (2004) のものと、企業価値の増加に重点をおく経済同友会 (2003) および櫻井 (2005) のものがある。

アカウンタビリティは、会計の役割としてよく取り上げられている。企業はゴーイングコンサーンの公準にもとづいて、継続的に経営活動を行うことを前提としている。そこでは、受託者である財産運用者は、定期的に委託者である出資者あるいは株主に委託財産の

管理,あるいは有効利用に関する情報を説明しなければならない。しかし現代においては,株主の他に,債権者,顧客,従業員,地域社会といったステークホルダーも考慮しなければならない。これらのステークホルダーが,企業をどのような情報で評価・判断するかによって,企業が果たすべき受託責任の中身も,変化していく。

企業とステークホルダーとの間には,相互依存的信頼関係が存在しなければならず,企業は社会的受託者の性格をもつ。企業とステークホルダーとの間の相互依存的信頼関係の形成と維持が CSR にほかならない [森本 (1994), 46-48 ページ]。つまり,現代社会においては,元来のアカウンタビリティをより広い意味で捉え,企業活動の社会に対する説明責任,つまり社会的責任 (CSR) として捉えられるようになったのである。こうした理由で,谷本 (2004) が指摘しているように,CSR は経済活動のプロセスにおいて,社会的公正性と倫理性,環境への配慮などを含み,アカウンタビリティを果たしていくものである。

しかし,企業がすべてのステークホルダーにたいして当該企業に関する情報を提供することによりアカウンタビリティを果たすことは,CSR がもっている唯一の目的ではない。一般に,CSR の目的としては2つあげられる。1つは「目的としての CSR」で,もう1つは「手段としての CSR」である [小口 (2004), 50-53 ページ]。

「目的としての CSR」とは,CSR の実現を最終目的とする概念である。CSR の目的は,企業が直接的にコストを負担し,あるいは収益機会を犠牲にするという形での間接的なコストを負担して,法令,社会規範が求める以上の社会貢献,ボランティア活動,慈善活動に取り組み,CSR を果たすことそれ自体であるという考え方である [小口 (2004), 52 ページ]。また,「手段としての CSR」とは,企業には CSR 以外に最終目的があることを前提に,CSR を,その最終目的を達成するための手段として限定し,捉えようとする考え方である。そのさい,企業の CSR の目的は価値の創造であると主張されている [小口 (2004), 52 ページ]。

企業は従業員に給料を支払い,税金や株式配当等を支払ったりする必要がある。また,長期的に将来キャッシュ・フローをもたらすために,設備投資を行う必要がある。これらはすべて利益でまかなわなければならない。価値創造プロセスの活性化こそは,基本的に企業存続の成否を左右するものになる。企業価値が失われれば,企業が持続的に発展を遂げることはできない。したがって,長期的利益のために営まれる企業にとっては,企業活動と利害関係をもつさまざまなステークホルダーと良好な関係を構築し,CSR を通じて企業が持続的な発展を目指し,経済価値の最大化を追求する必要がある。

このように,アカウンタビリティの遂行という従来の企業の社会的責任と違って,最近論じられている CSR は,個別企業が社会で果たしている役割と目的に関する問いかけであり,個別企業の競争優位を目指しての「企業戦略に基づく」ものである [越智 (2006), 38 ページ]。したがって,企業は,「アカウンタビリティ」の遂行のみではなく,さまざまな

ステークホルダーを視野に入れながら、企業と社会利益を高い次元で調和させ企業と社会の相乗発展を図り〔経済同友会（2003）〕、最終的にはステークホルダーの立場から経済的価値だけではなく社会・環境業績を高めることで、企業価値を増加させようとしている〔櫻井（2005）、81 ページ〕と考えられているのである。言い換えると、今日の CSR は企業のアカウンタビリティとしての CSR ではなく、アカウンタビリティの遂行を通じて、単に経済的な価値を追求するだけではなく、企業の社会業績、環境業績も高めるようとする企業価値の向上のための CSR であることにその存在意義がある。

### 3. CSR , CR と企業価値

第 2 節では、CSR の目的は企業価値の向上にあると述べた。ここでいう企業価値は、一般に①株価総額、②1 株当たり利益に株価総額を乗じた金額、あるいは③将来キャッシュ・フローの割引現在価値の 3 つがあると考えられる〔櫻井（2005）、105 ページ〕。しかし、企業価値の向上といっても、その具体的な意味内容においては、論者によって異なる。「経済価値＝企業価値」とみなし、配当および株価の向上という株主に対する利益の還元度によって企業の業績を評価するのが一般的である。また櫻井（2005）が主張したように、企業価値には経済価値だけでなく社会価値や組織価値を含むとする見解もある。だが、企業価値のなかに社会価値と組織価値を含むか否かは別として、経済価値が中心的概念であることは確かである。

かつては良質の有形資産をどれほど保有しているかが企業価値創造の観点から重要であった。しかし近年では、競争他社と差別化できる特許やブランド、人的資本などといった無形資産をどれほど保有しているかが、価値創造の鍵となってきている。長岡他（2003）の研究は、日本の 4 つの産業分野に属する 8 つの代表的な企業において、無形資産関連の投資総額は、投資総額のほぼ 3 分の 2 を上回っていることを明らかにしている。企業の価値創造において、無形資産への投資のほうが有形資産への投資よりもはるかに重要であることが分かる。無形資産は、企業の競争優位の源泉となり、企業価値の決定要素として重要な役割を果たすようになってきたと考えられる。

CR は、将来のリターンを生み出す非常に重要な一種の資産であると考えられる。櫻井（2005）は、CR を、「経営者および従業員による過去の行為の結果、および現在と将来の予測情報をもとに、企業を取り巻くさまざまなステークホルダーから導かれる持続可能な競争優位」〔櫻井（2005）、104 ページ〕と定義している。Barnett et al.（2006）も、CR を、「企業の価値あるいは重要性を表現するものであり、無形資産である」としている<sup>(3)</sup>。

CR には正のものと負のものがある。正の CR は無形資産であり、CR が高まっていけば財務業績が向上し<sup>(4)</sup>、企業価値も増加していくことになる。しかし、負の CR は無形負債で

あり、過大な無形負債が生じることによって無形負債が無形資産を大幅に上回り、企業が倒産に追い込まれることも考えられる〔櫻井（2005）、31 ページ〕。

CR を管理できない企業は、レピュテーションを失墜させて財務業績を低落させると考えられる。CR を適切に管理するためには、そのための具体的、実践的な測定尺度の開発が必要である。一般にレピュテーションの測定については、RQ<sup>SM</sup> スコアがあげられる。Fombrun（2004）によれば、RQ<sup>SM</sup> は情緒的アピール、製品とサービス、財務パフォーマンス、ビジョンとリーダーシップ、職場環境、CSR（社会的責任）という6つの領域に関する20の属性を含めたものである〔Fombrun and Van Riel（2004）、p. 52、『訳書』60 ページ〕。CSR がレピュテーションマネジメントの一部としてあげられている。

企業が不祥事を起こすたびに、RQ<sup>SM</sup> の重要な一領域である企業のCSR（社会的責任）が問われている。不祥事を起こした後の対応で、その企業がCSRについて、どのように考えて取り組んでいるかが見えてくるものである〔久保田（2007）、109-110 ページ〕。不祥事への対応に表われる企業のCSRは、CRの一部とはいえ、不祥事後の企業の存続にかかわるもので、非常に重要である。

これまで不祥事によって、CRが低下し倒産に至った企業は少なくない。アメリカ史上で最大の破綻となったのは、エネルギー卸売り大手のエンロン社であった。エンロン社は経営幹部のインサイダー取引により、株式投資への信頼を崩壊させ、2001年12月に連邦破産法を申請し破綻した。当時エンロン社の会計処理を担当していたアーサーアンダーセンも不正処理を行ったため、CRの低下を招き、解体という結果になった。日本国内においても、食品に関する不祥事には、2000年に発覚した雪印乳業の食中毒事件があった。その後子会社の牛肉偽装事件が発覚し、業績が悪化しグループ解体によって経営を再建することになった。また、三菱自動車のリコール隠しやカネボウの粉飾決算は、CRを著しく失墜させた。

このように、どんなに高いブランドを誇っていても、不祥事や経営者による反社会的行為が大きな負のCRを発生させ、長年にわたって築き上げてきたブランドを崩壊させてしまうことがある。場合によっては、その企業の存続も危うくなりかねない。しかし、不祥事を起こしてしまった後に、きちんとした対応をとっていれば、企業には存続するチャンスが残されている。企業が存続できるか否かにかかわってくるのは、やはり、企業の不祥事を起こした後の対応で見えてくるCSRへの取り組みによるものである。

企業はCSRを果たすことでCRを高めることができる。事例研究の結果がレピュテーションとCSRの相関関係を明らかにしている。松下の石油温風機事故を研究の対象にした櫻井（2008）の研究によれば、松下電器産業株式会社のFF式石油温風機事故で、死者を含む多数の犠牲者が出たにもかかわらず、株価や財務業績、および社会的評価が高まっているのは、事故後の松下の対応が信頼の回復とレピュテーションの確保に大いに役に立ったとい

う〔櫻井(2008), 98 ページ〕。そして、その背後にあるのは、やはり法令順守だけでなく、社会に貢献し、説明責任を果たし企業価値を高める松下の CSR への取り組みであると考えられる。CSR はレピュテーションを高める大きな要因なのである。

Jose Luis Fernandez et al. (2007) は、CSR に取り組んでいる企業については、企業の社会的パフォーマンスの代理変数としてのレピュテーションと財務業績の間に正の相関関係が存在しており、それによって企業価値を高めていることを明らかにしている。

#### 4. CSR と財務業績

企業は CSR の推進によって、企業の CR を高めることができ、CSR の推進が最終的には企業価値の向上につながることを述べてきた。企業価値の中心概念は経済価値であり、企業の財務業績の改善は経済価値、企業価値を高めることになる。したがって、CSR は企業価値を高めるが、より具体的には CSR は財務業績を改善し企業価値の向上をもたらすのである。今日まで、CSR と財務業績の関連については、多くの研究がなされてきている。

80 年代の研究をみると、CSR と財務業績の間に関連が存在するかどうかについては、見解が分かれている。CSR を果たすことで収益性は上がるとする分析結果がある一方、明確な関連性がないという結果もあった。たとえば、Mcguire et al. (1988) では肯定的な結果が得られたのにたいして、Aupperle et al. (1985) では CSR と収益性 (ROA) との間に相関がないという研究結果が得られている。Ullmann (1985) は、CSR と企業パフォーマンスの関係についてのこれまでの分析結果をとりまとめて、サーベイ調査を行った。そして、CSR と財務業績との間に肯定的な結果とそうでない結果が混在していた理由として、企業の財務業績を測定する代理変数にさまざまな定義が存在したうえ、研究方法の統一性がみられず、CSR と財務業績の関係を混乱させたと述べている。

90 年代以降、CSR の代理変数である企業パフォーマンス (corporate social performance: CSP) と財務業績が関連しているという研究結果が多くみられるようになった。Waddock and Graves (1997) は、S&P500 社をサンプルとして選択し、CSP と財務業績の関係を研究した。その結果、業績と CSR との間に有意な正の相関関係が検証された。業績が良い企業 (組織スラックのある企業) ほど、余剰の資源をもって積極的に CSR を取り組むことができ、逆に財務業績の低い企業は CSR に取り組む余裕がなく、高業績が CSR の取り組みの促成要因であり、低業績が抑制要因になっていることが明らかになったのである〔Waddock and Graves (1997), p. 306〕。これが現在一般的にいわれるスラック資源理論 (slack resource theory) である。

スラック資源理論を論拠とする研究の 1 つに、真崎 (2006) の研究がある。真崎 (2006) は、みずほ総合研究所が実施した「企業の社会的責任に関するアンケート調査」(2005 年 2

月)にもとづき、企業の社会的責任と財務業績の関係を明らかにしている。これによると、財務業績が良い企業ほど、CSR を重視した経営を行っている。同研究はまた、企業規模が大きいほど CSR に対する取り組み度は高く、上場企業のほうが非上場企業より、製造業のほうが非製造業より CSR の取り組み度は高いという興味深い結果を示している〔真崎 (2006), 157-170 ページ〕。

上述の研究は、業績が CSR に与える影響について研究したものである。他方、CSR が業績に与える影響、つまり CSR が高いほど高業績という関係も、いくつかの研究によって報告されている。たとえば Waddock and Graves (1997) では、ステークホルダーとの良好な関係は企業業績と正の相関関係を有していることが明らかにされている〔Waddock and Graves (1997), pp. 306-319〕。Berman et al. (1999) では、企業の社会的責任を高めるプロセスの構築の側面として、従業員満足と顧客満足が評価され、良好な財務業績につながるものとの研究結果が得られている〔Berman et al. (1999), pp. 488-506〕。

しかしながら、McWilliams and Siegel (2000) では、研究開発投資が企業パフォーマンスの向上に寄与している一方、CSR と財務業績の間に統計的な関係がみられなかったという結果になっている〔McWilliams and Siegel (2000), pp. 603-609〕。また、CSR が活発だから高い収益率が獲得できるとは限らないという研究結果もある。たとえば枅谷 (2007) では、収益性の指標としての総資本営業利益率、売上高営業利益率の双方に CSR と負の相関関係がみられ、CSR を取り込んでいる企業ほど収益性が低い〔枅谷 (2007), 54 ページ〕という結果になっている。

純粋に経済的立場からみると、企業が社会的責任を果たすには、それに対応するコストの負担をしなければならない。結果として、コストの負担は、収益を減少させ、CSR と財務業績の関係を否定させることも考えられる。したがって、実証研究の結果に肯定的なものや否定的なものが確認されるのは当然である。

CSR を果たすためにコストがかかるのを覚悟して<sup>(5)</sup>、企業がなお CSR に取り組むにはどんな理由があるのだろうか。2003年3月の経済同友会の CSR に関するアンケートの結果がこの理由を明らかにしている。それによると、企業が CSR に取り組む主な理由として次のようなものが挙げられている。具体的には、①経営の中核に位置付けるべき重要課題である (50.7%)、②利益が出た際の社会に対する利益還元である (17.5%)、③将来の利益を生み出す投資である (17.4%)〔経済同友会 (2003)〕。つまり CSR は、利益を還元するさいにかかるコストではあるが、企業の経営戦略における重要な課題であり、将来の利益を生み出す投資でもあるのである。

企業は、CSR の一環として、社会的な公正、コンプライアンス、環境対策を行うとともに、社会的貢献度の高いサービスを地域社会に提供し、社会への貢献を果たすことが期待されている〔櫻井 (2005), 134-135 ページ〕。その結果、CSR の推進は競争力の源泉として

企業の個性の構築につながる〔経済産業省（2004），33 ページ〕。企業は CSR に取り組むことによって、企業活動と利害関係をもつ顧客、債権者、従業員、地域社会などのステークホルダーと良好な関係を構築することができる。結果として、企業としての魅力、提供する製品・サービスの魅力がステークホルダーから評価され、ステークホルダーから継続的な支持を得ることによって、CR を高めることができる。CR は無形資産であり、その向上は企業価値を高めることになる。CSR は CR を媒介として企業価値の向上をもたらすのである。

## 5. むすび

本稿の目的は、CR を媒介として CSR と企業価値の関連性を明らかにすることであった。この目的のために、まず第 2 節においては、CSR の概念を明らかにしたうえで、今日の CSR は、すべてのステークホルダーを視野に入れながら、アカウントビリティの遂行を通じて企業の持続的な発展を目指す経営戦略としての CSR、つまり価値向上手段としての CSR であることを確かめた。

つづいて第 3 節においては、CSR、CR と企業価値の関連を確認した。企業は CSR に取り組むことによって、ステークホルダーとの良好な関係を構築することができる。結果として、企業としての魅力、提供する製品・サービスの魅力がステークホルダーから評価され、ステークホルダーから継続的な支持を得ることができ、企業の無形資産である CR を高めることができる。そして CR は財務業績を高め、究極的には企業価値を向上させることになる。CSR の課題は、ステークホルダーからの高い評価により、企業に将来のリターンをもたらす無形資産である CR を高め、究極的には企業価値を向上させることである。

そして第 4 節においては、CSR と財務業績の関連性を確認した。CSR を果たすため経済的なコストがかかるにもかかわらず企業が CSR に取り組むのは、企業が自らの社会的責任を意識しながら、経営戦略の重要な課題として取り組むことによって、将来の利益を生み出す投資として位置づけているからである。もっとも過去の研究においては、CSR を大幅に改善した企業の財務業績が必ずしも上がっていないとの結果もある。

環境問題の深刻化、アメリカや日本で頻発した企業不祥事、ヨーロッパにおける持続的発展といった背景のもとで、企業は意識的にせよ無意識的にせよ、CSR を無視した経営ができなくなってきた<sup>(6)</sup>。欧米では現在、企業を財務指標等の経済的側面から評価するだけでなく、環境的側面や社会的側面も含めて企業価値を評価する傾向が出てきている。こうした動向のなかで、CSR は企業の財務業績を悪化させるコストではなく、企業に将来のリターンをもたらす投資であるという経営のあり方が主流になっていくのであろう。市場社会の変化とともに、ステークホルダーと良好な関係を構築することで企業の無形資産である CR を高めることによって、企業価値を向上させていくのである。さらに、経済価値



が中心であることは確かだが企業価値全般を向上させるためには、社会価値と組織価値にも留意することが必要になってきている。

## 注

- (1) これらについては、森本（1994）、経済同友会（2003）、谷本（2004）が詳しい。
- (2) 2003年度の「第15回企業白書」では、「市場の進化と社会的責任経営」（企業の信頼構築と持続可能な価値創造にむけて）というタイトルで、企業の社会的責任について論じている。21世紀の環境変化、米国および日本で頻発した企業不祥事、欧州における「持続可能性」の追求による効率と公正の両立の動きなどを考慮し、企業の社会的責任をとりあげ、新しい企業基準を提唱している。
- (3) ここでいう無形資産は、研究者によって資源、無形資産、財務資産、あるいは経済資産といった表現によって示されることもある〔Barnet et al. (2006). P. 33〕。
- (4) 良好なCRは従業員の生産性を刺激し、企業の効率性を高めることができ、企業の信用も蓄積することができる。そのことからその企業の利害関係者などの支援によって、製品にプレミアム価格がついて、投入コストが低下し、その製品価格の競争力を高めることになる。それは、アナリストのその企業に対する好意的な評価を促し、その企業の株式が人気株となる要因ともなっている〔Fombrun and Van Riel (2004), pp. 26-27, 『訳書』34-35ページ〕。
- (5) アンケートにおいては、CSRは社会に存在する企業として支払うべきコストであるという回答（65.3%）もあった。
- (6) 『ニューズウィーク』の世界企業総合ランキング500社の財務業績とCSRとの調査においては、全体のCSR平均得点は昨年より1.84ポイント改善しており、CSRに対する取り組みが徐々に進んでいることが分かる。また、日本、アメリカでもCSRに積極的に取り組む企業が増えてきており、欧州との格差が縮まりつつあることが明らかになっている（73ページ）。

## 参考文献

- 越智慎二郎（2006）「グローバル化時代における企業経営とコーポレート・レピュテーション」『企業会計』第58巻第8号（2006年8月）、36-43ページ。
- 小口俊朗（2004）「機関投資家からみたCSRへの評価」『企業会計』第56巻第9号（2004年9月）、50-63ページ。
- 久保田進一（2007）「企業活動における倫理問題とCSR」『名古屋商科大学論集』第51巻第2号（2007年3月）、107-114ページ。
- 経済同友会（2003）『「市場の進化」と社会的責任経営—企業の信頼構築と持続的な価値創造に向けて—（第15回企業白書）』経済同友会、2003年。
- 経済産業省（2004）『「通商白書—新たな価値創造経済へ向けて— 2004」』ぎょうせい、2004年。
- 櫻井通晴（2005）『コーポレート・レピュテーション「会社の評判」をマネジメントする』中央経済社、2005年。
- 櫻井通晴（2008）「松下は石油温風機事故でもなぜ企業価値を向上させたか」『企業会計』第60巻第4号（2008年4月）、97-101ページ。
- 谷本寛治（2004）「CSRと企業価値」『組織科学』第38巻第2号（2004年12月）、18-28ページ。
- 真崎昭彦（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（2006年3月）、157-170ページ。

- 枘谷義雄 (2007) 「CSR と企業パフォーマンス」(亀川雅人・高岡美佳編『CSR と企業経営』学文社, 2007年, 39-57 ページ)。
- 森本三男 (1994) 『企業社会責任の経営学的研究』白桃書房, 1994年。
- 長岡貞男・加賀谷哲之 (2003) 「無形資産のマネジメント」『一橋ビジネスレビュー 無形資産のマネジメント』東洋経済新報社, 2003年。
- 「世界企業ランキング 500 企業の社会的責任+財務業績」, 『ニューズウィーク』(2006年6月21日), 39-83 ページ。
- Aupperle, K. E., A. B. Carroll, and J. D. Hatfield(1985), "An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability," *Academy of Management Journal*, Vol.28, No.2 (June 1985), pp.446-463.
- Barnett, M. L., J. M. Jermier, and B. A. Lafferty(2006), "Corporate Reputation: The Definitional Landscape," *Corporate Reputation Review*, Vol.9 No.1 (Spring 2006), pp.26-38.
- Berman, S. L., A. C. Wicks, S. Kotha, and T. M. Jones(1999), "Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance," *Academy of Management Journal*, Vol.42, No.5 (October 1999), pp.488-506.
- Fombrun, C. J., and C. B. M. Van Riel(2004), "*FAME and FORTUNE: How Successful Companies Build Winning Reputations*," Prentice Hall, 2004. (花堂靖仁監訳, 電通レピュテーション・プロジェクトチーム訳『コーポレート・レピュテーション』東洋経済新報社, 2005年。)
- Sanchez, J. L. F., and L. L. Sotorrio(2007), "The creation of value through corporate reputation," *Journal of Business Ethics*, Vol.76 (Spring 2007), pp.335-346.
- McGuire, J. B., A. Sundgren. and T. Schneeweis(1988), "Corporate social responsibility and firm financial performance," *Academy of Management Journal*, Vol.31, No.4 (December 1988), pp.854-872.
- McWilliams, A. and D. Siegel(2000), "Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification?" *Strategic Management Journal*, Vol.21, No.5 (May 2000), pp.603-609.
- Ullmann, A. H. (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*, Vol.10, No.3 (July 1985), pp.540-557.
- Waddock, S. A., and S. B. Graves(1997), "The corporate social performance- financial performance link," *Strategic Management Journal*, Vol.18, No.4 (April 1997), pp.309-319.