

## 論 文

## 企業の社会的責任 (CSR) 活動とホームページにおける情報開示の関係

## 記 虎 優 子

現代社会学部・社会システム学科

## 1. はじめに

情報技術の進展を背景として、企業がホームページを開設することはすでに一般的な動向となっている。企業ホームページは、企業外部の不特定多数の広範囲に渡る者に情報を開示する上で有効な手段である。

Freeman (1984) に端を発するステークホルダー・アプローチによれば、情報開示の手段として企業ホームページを活用することは、戦略的なステークホルダー対応としての企業の社会的責任 (Corporate Social Responsibility: 以下、CSR と呼ぶ) 活動の一環として位置づけることができる。したがって、CSR 活動に積極的な企業ほど、ホームページにおける情報開示を充実させるのではないかと、この予測が成立する余地がある。CSR 活動は、多岐に渡っており、定義として一般的に受け入れられているものは未だに存在しない。しかし、たとえば谷本 (2004) では、CSR は「経営活動のプロセスに社会的公正性や倫理性、環境への取り組みなどを組み、アカウンタビリティを果たしていくこと」と定義されている。

すでに、先行研究では、ホームページにおける情報開示に対する企業の取り組み度合いの規定要因を検証することにより、さまざまな企業特性がホームページにおける情報開示に影響を与えることが実証されている (Ashbaugh, Johnstone and Warfield 1999; Craven and Marston 1999; Debreceeny, Gray and Rahman 2002; Ettredege, Richardson and Scholz 2002; Marston 2003; Oyelere, Laswad and Fisher 2003; Pirchegger and Wagenhofer 1999; Xiao, Yang and Chow 2004; 記虎 2006a)。しかし、管見のかぎり先行研究では、CSR 活動に対する取り組み度合いが、ホームページという特定の開示媒体における情報開示に対する企業の取り組み度合いに影響を与えるのか

どうかについて、検証されていない。

本稿では、ホームページにおける情報開示に対する企業の取り組み度合いに影響を与え得る企業特性の1つとして、CSR 活動に新たに注目する。これにより、特に CSR 活動と企業ホームページにおける情報開示の関係に焦点を当てて、どのような企業特性が、ホームページにおける情報開示の充実につながっているのかを解明することを試みる。

なお、本稿と同様に日本企業を対象として、ホームページにおける情報開示に対する企業の取り組み度合いの規定要因を検証している先行研究には、Marston (2003) や記虎 (2006a) がある。これらのうち、Marston (2003) では、サンプル数が少なく単変量の分析しか行われていない。また、記虎 (2006a) では、ある程度のサンプル数を確保した上で、多変量の分析が行われているが、本稿とは次の3点で異なっている。

第一に、本稿では、CSR 活動と企業ホームページにおける情報開示の関係に焦点を当てて検証を行っている。その際、CSR 活動が多岐に渡っていることを踏まえて、個別のCSR 活動にも着目し、① CSR 基本対応、②雇用・人材活用、③消費者対応、④環境、⑤倫理・コンプライアンス、にかかわる各 CSR 活動と、企業ホームページにおける情報開示の関係についても追加的に検証している。これに対して、記虎 (2006a) では、株主優待制度とインターネット IR サイトの質の関係に焦点を当てて検証を行っている。

第二に、本稿では、日興アイ・アール株式会社の全上場企業ホームページ実態調査 (2005年版) (以下、企業ホームページ実態調査と呼ぶ) を利用することにより、情報開示指標を作成している。これに対して、記虎 (2006a) は、大和インベスター・リレーションズ株式会社の「インターネット IR (投資家向け広報) サイトの優良企業」のプレスリリースを利用することにより、情報開示指標を作成している。この結果、記虎 (2006a) では、情報開示指標の作成に際して、詳細な調査データが公表されていないことに伴うデータの入手可能性の制約があったが、本稿では別

の調査結果を利用することで、これを回避している。

第三に、本稿では、CSR活動と企業ホームページにおける情報開示の関係を検証するに当たり、株式所有の分散、株主資本調達必要性および業種の各要因が企業ホームページにおける情報開示に与える影響を考慮している。これに対して、記虎(2006a)では、サンプルの制約によりこれらの要因を考慮していない。

以下では、まず先行研究のレビューを行って仮説を導出する。続いて、リサーチ・デザインと検証結果について述べる。最後に、結論を述べて、本稿の貢献と今後の課題を指摘することとする。

## 2. 先行研究のレビューと仮説の導出

### 2.1 CSR活動とホームページにおける情報開示の関係

企業が情報開示に積極的に取り組む動機には、情報を開示することで資本コストを低下させようとするところがある。一般的には説明される。他方で、記虎(2007a)は、企業が情報開示に取り組む動機はさまざまであり、必ずしも資本コストの低下といった財務的な観点からの動機にのみ基づいているとは限らないと指摘している。そして、Freeman(1984)に端を発するステークホルダー・アプローチを支持して、企業が情報開示に取り組む動機には、多様なステークホルダーと良好な信頼関係を戦略的に構築・維持しようとするところがあると主張している。

ステークホルダー・アプローチは、企業が、こうした目的のために、CSR活動に積極的に取り組むことを主張するものである。企業の情報開示は、戦略的なステークホルダー対応としてのCSR活動の一環として位置づけることができる。

Gelb and Strawser(2001)は、企業がこうした戦略的なステークホルダー対応としてのCSR活動の一環として情報開示に取り組むと主張し、統合的な証拠を得ている。つまり、この研究では、米国企業を対象として、投資管理調査協会(Association for Investment Management and Research:以下、AIMRと呼ぶ)<sup>1)</sup>の実態調査を利用することにより、企業の情報開示の質を捉えた上で、CSR活動に対する取り組み度合いと企業の情報開示の質の関係が検証され、両者の間に正の関係があることが実証されている。つまり、この研究では、CSR活動に積極的な企業ほど、情報開示に積極的に取り組むことが実証されている。さらに、こうした傾向は、企業に自由裁量が認められる自発的な開示の場合に強まることが示されている。

本稿で着目する企業ホームページにおける情報開示は、企業に自由裁量が認められる自発的な開示の1つである。すでに指摘したように、管見のかぎり先行研究では、CSR活動に対する取り組み度合いが、ホームページという特定の情報開示媒体における情報開示に対する企業の取り組み度合いに影響を与えるのかどうかについて、検証されていない。しかし、Gelb and Strawser(2001)で得られた証拠を踏まえれば、CSR活動に積極的な企業ほど、ホームページにおける情報開示を充実させると予測できる。

以上の検討を踏まえて、本稿では次の仮説を導出する。

*H1 CSR活動に対する取り組み度合いとホームページにおける情報開示に対する企業の取り組み度合いの間には正の関係がある。*

### 2.2 その他の企業特性とホームページにおける情報開示の関係

本稿では、CSR活動と企業ホームページにおける情報開示の関係を検証するに際して、先行研究に基づいて、ホームページにおける情報開示に影響を与え得るその他の企業特性も考慮に入れる<sup>2)</sup>。

記虎(2006a)は、日本企業を対象として、株主優待を実施している企業の方が、インターネットIRサイトが充実していることを実証している。

株主優待は、一定数以上の株式を持つ株主に対して、企業が自社製品、贈答品、割引券、商品券等の多様な物品ないしサービスを提供するものであり、企業が任意に行う利益還元策の1つである。企業が株主優待を実施する目的には、個人投資家に対して自社株式をいっそう身近なものとしてアピールし、個人投資家をファン株主として獲得し、安定株主化を図ることがある(田嶋2005; 米山2006)。

一方、企業ホームページは、個人投資家にとってアクセス可能性の高い情報源の1つである。したがって、企業ホームページは、証券アナリストやファンド・マネージャー等のいわゆる職業的専門家と比して情報劣位にある投資大衆ないし個人投資家にとって、特に利用価値が高い開示媒体であると言えよう。したがって、個人投資家を戦略的に誘致・維持しようとする企業ほど、ホームページにおける情報開示を充実させようとするであろう。

つまり、株主優待の実施と企業ホームページの充実とともに、個人投資家に対する企業の戦略的姿勢の現れであるとみることができる。したがって、両者の間には正の関係

があると推測できる。

以上の検討を踏まえて、本稿では次の仮説を導出する。

## H2 株主優待の実施とホームページにおける情報開示に対する企業の取り組み度合いの間には正の関係がある。

Ettredge, Richardson and Scholz (2002) は、米国企業を対象として、AIMR の実態調査を利用することによって、情報開示の量および質に対する証券アナリストによる評価を捉えて、これを企業の報告実務全般の質の代理変数とし、企業の報告実務全般の質と企業ホームページという特定の開示媒体において投資家向けに開示される情報の開示水準の関係を検証している。この研究では、企業ホームページ上で投資家向けに開示される広範な情報について、①米国証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission: 以下、SECと呼ぶ) への提出が要求されている項目、②まったく任意に開示される項目、③これら両方の項目について、3つの情報開示指標が作成されている。そして、これらのうち、後者2つの情報開示指標 (つまり②と③) と企業の報告実務全般の質との間に正の関係があることが実証されている。

また、Ashbaugh, Johnstone and Warfield (1999) も、同様に AIMR の実態調査を利用して、単変量の分析では、財務報告の手段としての企業ホームページを利用している企業の方が、伝統的な企業報告実務が優れていると証券アナリストに評価されている傾向にあることを示している。ただし、この研究では、多変量の分析では統計的に有意な証拠を得ていない。

日本でも、AIMR の実態調査に類似するものとして、日本証券アナリスト協会から『リサーチ・アナリストによるディスクロージャー優良企業選定』報告書 (以下、SAAJ 報告書と呼ぶ) が毎年継続的に公表されている<sup>9)</sup>。記虎 (2006a) は、SAAJ 報告書における評価が高い企業ほど、インターネット IR サイトの質が高いことを実証している。

SAAJ 報告書の評価対象企業は、規模の大きな比較的少数の企業に限定されている。このため、SAAJ 報告書を利用して財務情報開示全般の開示水準を捉えれば、サンプルがかなり制約されてしまう。そこで、記虎 (2006a) では追加的に、財務情報開示に積極的な企業は、開示媒体や手段にかかわらず情報開示に積極的であるので、各種の開示媒体ないし手段による財務情報開示水準は相互に関連

しているとして、決算短信という特定の開示媒体に着目し、決算短信を早期に開示する企業ほどインターネット IR サイトの質が高いと予測して、検証を行っている。しかし、この研究では予測と異なって、逆に決算短信を早期に開示しない企業ほど、インターネット IR サイトの質が高い傾向にあることが実証されている。

本稿では、サンプルの制約を回避するために、伝統的な開示媒体の中でも決算短信という特定の開示媒体に着目することとした。そして、決算短信を早期に開示するかによって開示の速報性を評価することとし、決算短信という特定の開示媒体における開示の速報性と、ホームページにおける情報開示に対する企業の取り組み度合いの関係を検証することとした。

以上の検討を踏まえると、両者の間には正負両方の関係がある可能性があるため、次の仮説を導出する。

## H3 決算短信における開示の速報性とホームページにおける情報開示に対する企業の取り組み度合いの間には正または負の関係がある。

企業規模は、多くの先行研究において、ホームページにおける情報開示に対する企業の取り組み度合いを規定する重要な要因であり、規模が大きい企業ほど、ホームページにおける情報開示に積極的に取り組むことが実証されている (Ashbaugh, Johnstone and Warfield, 1999; Craven and Marston, 1999; Debreceeny, Gray and Rahman, 2002; Ettredge, Richardson and Scholz, 2002; Oyelere, Laswad and Fisher, 2003; Xiao, Yang and Chow, 2004)。しかし、企業規模がどのような企業特性を代理しているのかについての解釈は論者によってさまざまである。この結果、企業規模と情報開示の関係についても、たとえば次のようにさまざまに説明される。

規模の大きな企業ほど、外部資本を必要とするので、株主、債権者および経営者の間の利害の対立や情報の非対称性がよりいっそう大きくなる。その結果、規模の大きな企業ほど、エージェンシー費用 (agency cost) が大きいので、エージェンシー費用を削減するために、情報開示に積極的に取り組むであろう (Craven and Marston, 1999; Marston, 2003; Oyelere, Laswad and Fisher, 2003)。

また、規模の大きな企業ほど、世間から批判を受けたり政府から注目されたりすることに起因して生じる費用、すなわち政治費用 (political cost) が大きい。したがって、規模の大きな企業ほど、積極的に情報を開示することで、

世間からの支持を集め、またコーポレート・レピュテーションや企業イメージを高め、さらには政府からの介入を回避し、もって政治費用を削減しようとするであろう (Craven and Marston, 1999; Debreceeny, Gray and Rahman, 2002; Marston, 2003; Oyelere, Laswad and Fisher, 2003)。

さらに、企業は、情報開示の改善を通じて、自らが良い会社であることを示そうとするインセンティブを持つ。その場合には、規模の大きな企業ほど複雑であるので、多くの情報を開示することが必要となる (Craven and Marston, 1999; Marston, 2003)。

上述のようなさまざまな理由により、規模の大きな企業ほど情報開示に積極的に取り組むインセンティブを持つならば、規模の大きな企業ほど、インターネットを含む、さまざまな開示媒体ないし手段を用いて情報開示に取り組むであろう (Debreceeny, Gray and Rahman, 2002)。インターネット経由の情報開示費用は、規模によってそれほど変わらないので、規模の大きな企業ほど情報開示手段としてインターネットを利用することにスケールメリットがある (Oyelere, Laswad and Fisher, 2003; Pirchegger and Wagenhofer, 1999)。その上、規模の大きな企業ほど、情報開示以外の源泉によってそのあり様がすでに世間に知られているので、競争優位を失うといった、情報を開示することに起因して生じる費用 (proprietary cost) が低い (Debreceeny, Gray and Rahman, 2002)。

以上の検討を踏まえて、本稿では次の仮説を導出する。

#### H4 企業規模とホームページにおける情報開示に対する企業の取り組み度合いの間には正の関係がある。

Debreceeny, Gray and Rahman (2002)、Oyelere, Laswad and Fisher (2003)、Xiao, Yang and Chow (2004)、そして記虎 (2006a) では、レバレッジとホームページにおける情報開示に対する企業の取り組み度合いの間には正の関係が成り立つと予測して、両者の関係が検証されている。しかし、Xiao, Yang and Chow (2004) を除いて、両者の間に統計的に有意な関係があるとは実証されていない。

レバレッジの高い企業ほど、債権者からの株主への富の移転の可能性や、債務不履行の可能性が高まる。したがって、レバレッジの高い企業ほど、債権者による経営者の裁量的行動のモニタリングを容易にするため、また債権者や株主が当該企業の財務健全性を評価するのを助けるために、

インターネットを含む、さまざまな開示媒体ないし手段を用いて情報開示に積極的に取り組むであろう (Debreceeny, Gray and Rahman, 2002; Oyelere, Laswad and Fisher, 2003; Xiao, Yang and Chow, 2004)。

他方で、レバレッジは、資金調達において銀行との結びつきが強い場合に高くなる傾向があるので、レバレッジが高い企業ほど、債権者にとり私的情報 (private information) が入手しやすいと指摘される (Zarzeski 1996)。こうした観点からは、逆にレバレッジの高い企業ほど、企業外部に情報を積極的に開示するインセンティブを持たないとも予測できる。このことは、従来、いわゆるメインバンク・システムを通じて、銀行が企業経営において大きな役割を果たしてきている日本企業に当てはまる可能性がある。

以上の検討を踏まえて、本稿では次の仮説を導出する。

#### H5 レバレッジと企業ホームページにおける情報開示に対する取り組み度合いの間には、正または負の関係がある。

Oyelere, Laswad and Fisher (2003) は、ニュージラード企業を対象として、流動性の高い企業ほど財務報告の手段としてのホームページを利用することを実証している。他方、記虎 (2006a) は、日本企業を対象として、流動性の高い企業ほど、インターネットIRサイトを充実させると予測したが、逆に流動性の低い企業ほど、インターネットIRサイトの質が高い傾向にあることを実証している。

投資家をはじめとする情報利用者は、企業の存続可能性に関心がある (Oyelere, Laswad and Fisher, 2003)。また、好業績の企業ほど、逆選択により証券市場において過小評価されるのを避けようとして、情報を開示するインセンティブを持つ (須田, 2004; 須田・乙政・松本, 2004)。したがって、流動性の高い企業ほど、自発的に情報を開示し、流動性が高いことを示そうとするであろう。

逆に、記虎 (2006a) の検証結果からは、流動性が低いことに起因して生じる企業の存続可能性に対する情報利用者の懸念を払拭しようとして、企業が情報開示に積極的に取り組むとも考えられる。

以上の検討を踏まえて、本稿では、流動性の程度を捉えるために、総資産に占める流動資産の割合に着目することとし、次の仮説を導出する。

H6 総資産に占める流動資産の割合とホームページにおける情報開示に対する企業の取り組み度合いの間には、正または負の関係がある。

Marston (2003)、Oyelere, Laswad and Fisher (2003)、Xiao, Yang and Chow (2004)、そして記虎 (2006a) では、収益性とホームページにおける情報開示に対する企業の取り組み度合いの間には正の関係が成り立つと予測して、両者の関係が検証されている。しかし、いずれの研究においても、両者の間に統計的に有意な関係があるとは実証されていない。

投資家をはじめとする情報利用者は、企業の収益性に関心がある (記虎, 2006a)。また、好業績の企業ほど、逆選択により証券市場において過小評価されるのを避けようとして、情報を開示するインセンティブを持つ (須田, 2004; 須田・乙政・松本, 2004)。さらに、収益性の高い企業ほど、追加的に情報を開示するだけの財務的余力がある (Marston, 2003)。したがって、収益性の高い企業ほど、自発的に情報を開示し、収益性が高いことを示そうとするであろう。

他方、上述の流動性と企業ホームページにおける情報開示の関係の検討を踏まえると、逆に、企業が収益性が低いことを弁明しようとして、情報開示に積極的に取り組むという可能性も考えられる。

以上の検討を踏まえて、本稿では、収益性の程度を捉えるために、総資産営業利益率に着目することとし、次の仮説を導出する。

H7 総資産営業利益率とホームページにおける情報開示に対する企業の取り組み度合いの間には、正または負の関係がある。

先行研究では、株式所有の分散とホームページにおける情報開示に対する企業の取り組み度合いの関係について、証拠が混在している。Oyelere, Laswad and Fisher (2003) は、財務報告の手段としての企業ホームページを利用している企業の方が、株式所有が分散していることを実証している。他方、Ashbaugh, Johnstone and Warfield (1999) は、個人投資家持株比率が高い企業ほど、財務報告の手段としてホームページを利用すると予測したが、統計的に有意な結果を得ていない。また、Pirchegger and Wagenhofer (1999) は、オーストラリア企業については株式所有の分散とホームページにおける情報開示に対

する企業の取り組み度合いの間に正の関係があることを実証しているが、逆にドイツ企業については予測と異なって両者の間に負の関係があることを実証している。

株式所有が分散している企業ほど、株主と経営者の間の利害対立が増大するので、株主による経営者モニタリングを容易にするために、多くの情報を開示するインセンティブを持つ。その上、企業ホームページという新しい開示媒体を利用した情報開示では、伝統的な開示媒体と比して、広範な情報利用者に包括的で詳細な情報を適時に伝達することができる (Ashbaugh, Johnstone and Warfield, 1999; Oyelere, Laswad and Fisher, 2003)。一方、インターネット以外の情報源泉を利用することが困難な小株主にとっても、企業ホームページは、情報利用のための費用をあまり負担することなく、企業に関する情報を得ることのできる情報源泉である (Oyelere, Laswad and Fisher, 2003; Pirchegger and Wagenhofer, 1999)。したがって、情報開示の手段としてホームページを活用することのメリットは、株式所有が分散している企業ほど大きいだろう。

以上の検討を踏まえて、本稿では、株式所有の分散の程度を捉えるために、個人株主持株比率に着目することとし、次の仮説を導出する。

H8 個人株主持株比率とホームページにおける情報開示に対する企業の取り組み度合いの間には、正の関係がある。

Ettredege, Richardson and Scholz (2002) では、株主資本調達の必要性の程度を捉えるために普通株式の発行の有無に着目し、普通株式の発行の有無とホームページにおける情報開示に対する企業の取り組み度合いの関係が検証されている。この研究では、上述のように企業ホームページ上で投資家向けに開示される広範な情報について、①SECへの提出が要求されている項目、②まったく任意に開示される項目、③これら両方の項目について、3つの情報開示指標が作成されている。そして、これらのうち、後者2つの情報開示指標 (つまり②と③) と普通株式の発行との間に正の関係があることが実証されている。

資金を調達しようとする企業の経営者は、資金調達を有利に進めるため、積極的に情報を開示しようとするであろうと予測される (須田, 2004; 須田・乙政・松本, 2004)。こうした目的のためには、企業ホームページも利用されるであろう。

以上の検討を踏まえて、本稿では、株主資本調達の必要

性の程度の程度を捉えるために、普通株式の公募増資の有無に着目することとし、次の仮説を導出する。

*H9 普通株式の公募増資の実施とホームページにおける情報開示に対する企業の取り組み度合いの間には正の関係がある。*

先行研究では、ホームページにおける情報開示に対する企業の取り組み度合いに業種によって差があるのかどうかについて、証拠が混在している。Oyelere, Laswad and Fisher (2003) は、第1次産業に属する企業が、財務報告の手段としての企業ホームページを利用する傾向にあることを実証している。また、Debreceeny, Gray and Rahman (2002) は、必要とされるテクノロジーの程度によって業種を3つのグループに大別した上で、単変量の分析では、高いテクノロジーが必要とされるグループに属する企業ほど、ホームページ上の財務情報開示の表示方法と内容がともに優れていることを示している。ただし、この研究では、多変量の分析では企業ホームページ上の財務情報開示の表示方法についてのみ、グループによって差があることが示されているに過ぎない。他方、Craven and Marston (1999) やMarston (2003) では、財務情報開示の手段としての企業ホームページの利用の程度について業種間で差があると予測したが、統計的に有意な証拠を得ていない。

政治費用は業種に依存しており、業種によって差がある。したがって、政治費用の高い業種に属する企業は、政治費用を削減しようとして自発的に情報を開示しようとするであろう。換言すれば、同じ業種に属する企業の情報開示に対する取り組みにはあまり差がないと予測される (Oyelere, Laswad and Fisher, 2003; Craven and Marston, 1999)。

また、同じ業種に属する他の企業よりも情報開示に積極的に取組まない企業は、バッド・ニュースを隠していると証券市場に解釈されてしまうだろう。したがって、企業は、同じ業種に属する他の企業と同程度に、情報開示に積極的に取り組むインセンティブを持つ。こうした観点からも、同じ業種に属する企業の情報開示に対する取り組みにはあまり差がないと予測される (Oyelere, Laswad and Fisher, 2003; Craven and Marston, 1999)。

さらに、日常生活に密接にかかわる業種に属する企業とは、社会に暮らす多くの人々が、投資家、消費者ないし顧客などとして、輻輳化・重層化した利害関係を有している。それゆえ、こうした業種に属する企業に対する情報ニーズ

は高いであろう。一方、すでに述べたように、企業ホームページという新しい開示媒体を利用した情報開示では、伝統的な開示媒体と比して、広範な情報利用者に包括的で詳細な情報を適時に伝達することができる。したがって、日常生活に密接にかかわる業種に属する企業ほど、ホームページにおける情報開示を充実させようとするであろう。

以上の検討を踏まえて、本稿では次の仮説を導出する。

*H10 業種によってホームページにおける情報開示に対する企業の取り組み度合いに差がある。*

特に、

*H11 日常生活に密接にかかわる業種に属する企業のホームページにおける情報開示は、他の業種に属する企業のそれよりも充実している。*

### 3. 情報開示指標とCSR指標の作成方法

#### 3.1 情報開示指標の作成方法

情報開示に対する企業の取り組み度合いの規定要因を検証している多くの先行研究では、複数の詳細な評価項目に基づいて実態調査を行い、評価項目ごとに該当すれば1点、該当しなければ0点を与えるといった具合に定量的な評価を行うことにより、情報開示指標 (disclosure index) が作成されている。そして、こうした情報開示指標により、情報開示に対する企業の取り組み度合いを評価することが一般的に行われている (Chavent et al., 2006)。

企業ホームページという特定の開示媒体に着目した研究でも、Ettredege, Richardson and Scholz (2002)、Pirchegger and Wagenhofer (1999) およびXiao, Yang and Chow (2004) において、同様の手順で作成された情報開示指標により、ホームページにおける情報開示に対する企業の取り組み度合いが評価されている<sup>10)</sup>。

しかし、こうした手順で作成される情報開示指標には、必然的に評価項目の選定ならびに評価項目ごとの評価に際して、評価者の主観を伴うという欠点がある (Marston and Shrivs 1999)。それにもかかわらず、情報開示指標が多くの先行研究で用いられているという事実は、リサーチ・ツールとしての情報開示指標の有用性を示していると指摘される (Oliveira, Rodrigues and Craig 2006)。

本稿でも、先行研究に倣って、複数の詳細な評価項目に

基づいて情報開示指標を作成することとした。ただし、多くの先行研究では、独自に行った実態調査をもとに情報開示指標が作成されている。これに対して、本稿では、第三者が行った企業ホームページ実態調査を利用して、情報開示指標を作成する。

Marston and Shirives (1999) によれば、情報開示指標は、他の研究者による再検証が可能であること (信頼性) と、研究者の意図に沿った事柄を示していること (妥当性) の2つの要件を満たす必要がある。以下では、本稿で用いる情報開示指標の作成方法を説明し、これらの要件を満たし得るかどうかを検討する。

企業ホームページ実態調査については、調査結果の概要がプレスリリース (日興アイ・アール株式会社, 2005) として公表されているほか、調査結果のデータが日本経済新聞社のコーポレート・ガバナンス評価システム (以下、NEEDS-Cges と呼ぶ) において有償で提供されている。したがって、他の研究者がこの調査結果を利用することは可能である。

次に、日興アイ・アール株式会社 (2005) によれば、企

業ホームページ実態調査のコンセプトは、全上場企業を対象として「その企業のことを全く知らない (個人) 投資家が、その企業を理解する上で、ホームページに必要な要素が完備されているか」にある。また、「インターネットでの企業情報の発信は、IR ページだけでなく、企業ホームページ全体で自社をアピールし、初めて見る人でも理解できることが重要」であるとの立場から、IR ページだけでなく、企業ホームページ全体が調査対象とされている。ただし、企業の「サービス利用・取引」目的の商用サイトは対象外となっている。調査期間は、2005年7月下旬から2005年11月上旬である。

そして、「分りやすさ」、「使いやすさ」、「情報の多さ」の3つの視点から、合計95の客観的な評価項目が設けられている。レイアウト・デザイン・文体等の主観的内容は評価されていない。評価項目の内訳は、「分りやすさ」20項目、「使いやすさ」30項目、「情報の多さ」45項目となっている。なお、日興アイ・アール株式会社 (2005) ではこれらの評価項目の抜粋が具体的に公表されている (表1を参照)。

表1 企業ホームページ実態調査における評価項目 (抜粋)

| ＜分りやすさ＞ |     |                                       |
|---------|-----|---------------------------------------|
| 大分類     | No. | 評価内容                                  |
| コンテンツ内容 | 1   | 個人投資家向けコーナーがある。                       |
|         | 2   | 業績ハイライト (過去数年分の売上高/利益推移) [グラフ]がある。    |
|         | 3   | 新着情報等に公開日付を明記している。                    |
|         | 4   | 新着情報等に、内容別の分類マークを付記している。              |
|         | 5   | ダウンロード資料のファイルサイズを明記している。              |
|         | 6   | ダウンロード資料のファイル種類を明記している。               |
|         | 7   | ナビメニュー (index・目次・見出し)に関するコンテンツの要約がある。 |
| コンテンツ場所 | 8   | IRに関するFAQがある。                         |
|         | 9   | IRカレンダーに、関連コンテンツへのリンクがある。             |
|         | 10  | IRに関するニュース配信機能がある。                    |

  

| ＜使いやすさ＞ |     |   |
|---------|-----|---|
| 大分類     | No. | 評価内容                                      |
| ナビゲーション | 1   | 社名検索で、Google (検索エンジン) の検索結果に表示される。        |
|         | 2   | パン用ナビがある。                                 |
|         | 3   | サイトマップがある。                                |
|         | 4   | サイト内に検索機能が設置されている。                        |
|         | 5   | IRページでの表示メニュー数が5~9個である。                   |
| 操作性     | 6   | 印刷用ページを用意している。                            |
|         | 7   | 印刷しても、横欄の部分が途切れない。                        |
|         | 8   | CSV形式などでのデータ提供を行なっている。(業績ハイライトなど)         |
|         | 9   | 最新のIR資料を一括ダウンロードできる。                      |
|         | 10  | 複数形式の動画配信を実施している。                         |
| セキュリティ  | 11  | 入力フォームがある場合、セキュリティ (SSLなど) が有効になっている。     |
| バリアフリー  | 12  | 別ウィンドウ・ポップアップ画面を用いていない。(または使用する旨を明記している。) |
|         | 13  | 文章の読み上げ機能を設置している。                         |
|         | 14  | 文字サイズの変更ボタンを設けている。                        |
|         | 15  | 文字サイズを固定していない。                            |

  

| ＜情報の多さ＞                |     |                                    |
|------------------------|-----|------------------------------------|
| 大分類                    | No. | 評価内容                               |
| 企業ホームページの基本要素          | 1   | 会社案内ページがある。                        |
|                        | 2   | プレスリリース/ニュースページがある。                |
|                        | 3   | 製品・サービスページがある。                     |
|                        | 4   | IR/投資家情報ページがある。                    |
|                        | 5   | 採用求人ページがある。                        |
| 会社情報                   | 6   | 会社概要・プロフィールがある。                    |
|                        | 7   | 業務内容の説明がある。                        |
|                        | 8   | 本社等へのアクセスマップがある。                   |
|                        | 9   | 経営者 (社長等) からのトップメッセージがある。          |
|                        | 10  | 業績ハイライト (過去数年分の売上高/利益推移) [数値表]がある。 |
| IRツール                  | 11  | 決算短信を入手できる。                        |
|                        | 12  | 有価証券報告書を入手できる。                     |
|                        | 13  | アニュアルレポートを入手できる。                   |
|                        | 14  | 事業報告書を入手できる。                       |
|                        | 15  | ファクトブックを入手できる。                     |
|                        | 16  | 環境報告書を入手できる。                       |
|                        | 17  | 決算説明会等で用いた資料を公開している。(スライド資料など)     |
|                        | 18  | 総会での決議内容 (決議通知・結果報告) を公開している。      |
| 株価・債券情報                | 19  | 株価情報がある。                           |
|                        | 20  | 配当金情報がある。                          |
|                        | 21  | 社債情報がある。                           |
|                        | 22  | 格付情報がある。                           |
| イベント情報<br>(決算説明会・株主総会) | 23  | IRカレンダーがある。                        |
|                        | 24  | 説明会等の模様を動画等で公開している。                |
|                        | 25  | 説明会等の質疑応答を公開している。                  |
|                        | 26  | 総会の模様を動画等で公開している。                  |
|                        | 27  | 総会での質疑応答を公開している。                   |
|                        | 28  | IRポリシーがある。                         |
| その他                    | 29  | 会社案内ビデオがある。                        |
|                        | 30  | 免責事項がある。                           |

(出所) 日興アイ・アール株式会社 (2005)

これらの評価項目に基づいて、各上場企業のホームページが調査・評価され、全体の平均項目数と各企業の項目数から算出した偏差値（平均50ポイント、標準偏差10ポイント）が上述の3つの視点別に算出され、NEEDS-Cgesにおいて、「ウェブサイトの分かりやすさ」、「ウェブサイトの使いやすさ」、「ウェブサイトの情報の多さ」として提供されている。さらに、「総合ポイント」として、3つの視点別の偏差値の単純平均値が算出され、「ウェブサイトの充実度」として提供されている。したがって、ホームページにおける情報開示に対する企業の取り組み度合いを捉えるという本稿の意図と合致して、企業ホームページ実態調査を利用することが可能である。

本稿では、NEEDS-Cgesにおいて、「ウェブサイトの分かりやすさ」、「ウェブサイトの使いやすさ」、「ウェブサイトの情報の多さ」、「ウェブサイトの充実度」として提供されているデータを情報評価指標としてそれぞれ用いることとした。

以上から、これらの情報開示指標はすべて、信頼性と妥当性の要件をともに満たし得ると最終的に判断した。

### 3.2 CSR指標の作成方法

CSRに関する実証的研究では、CSR活動に対する取り組み度合いを捉えるために、CSR指標としてさまざまな方法により企業社会業績（Corporate Social Performance: CSP）が作成されてきたと指摘される（Graves and Waddock, 1994）。また、日本企業を対象とする最近の実証的研究に限定すれば、CSR指標の作成にあたり、独自に行った実態調査を利用するもの（眞崎, 2006; 森田・上原, 2006）、第三者が行った実態調査を利用するもの（Kitora and Okuda, 2007; 記虎・奥田, 2006a, 2006b, 2006c）、雑誌記事や新聞に掲載されたランキングを利用するもの（記虎, 2006b, 2007b; 榎谷, 2007）、社会責任投資（SRI）インデックスへの採択の有無を代理変数として利用するもの（首藤・増子・若園, 2006）、がある。このように、CSR指標の作成にあたり一般的な方法は存在していない。

本稿では、東洋経済新報社のCSRデータベース（2006年版）（以下、CSRデータベースと呼ぶ）を利用して、CSR指標を作成する。CSR指標も、情報開示指標と同様に、信頼性と妥当性の2つの要件を満たす必要があるだろう。以下では、本稿で用いるCSR指標の作成方法を説明し、これらの要件を満たし得るかどうかを検討する。

CSRデータベースは有償で提供されているほか、その

内容を収めた刊行物として『CSR企業総覧』がある。したがって、他の研究者がこの調査結果を利用することは可能である。

次に、CSRデータベースでは、東洋経済新報社が全上場企業と主要未上場企業を対象に調査表の回答を依頼し、回答のあったすべての企業（上場企業725社、未上場企業24社）について、調査結果の詳細がすべて提供されている。調査表は、[1]雇用・人材活用編、[2]CSR全般・コミュニティ・消費者対応編、[3]環境編、の3分野、総計249データ項目から構成されている<sup>6)</sup>。調査時期は、2005年2月から2005年3月である。CSRデータベースは、「日本企業のCSRに関する基礎データを集めた新しいデータベース」であると指摘されており（谷本 2005）、CSRに対する取り組み度合いを捉えるという本稿の意図と合致して、CSRデータベースを利用することが可能である。ただし、この結果として、本稿におけるCSR活動に対する取り組み度合いの評価は、あくまで企業自身の判断ないし回答に基づくものであることに注意する必要がある。

本稿では、できるだけ多くのサンプル数を確保するために、CSRデータベースに含まれているカテゴリカル・データ項目のうち、調査表の回答のあったすべての企業が該当することとなる58データ項目を抜粋した。つまり、これらの58データ項目の中には、「無回答」による欠損データが含まれていることはあっても、「非該当」による欠損データは一切含まれていない。そして、これらの58データ項目を1ないし0の値を取る2値データに変換した。その際1の値を取れば、CSRに対する取り組み度合いが優れていると解釈できるように変換している。その上で、各データ項目の性質に基づいて、①CSR基本対応（3データ項目）、②雇用・人材活用（35データ項目）、③消費者対応（6データ項目）、④環境（8データ項目）、⑤倫理・コンプライアンス（3データ項目）、⑥その他（3データ項目）、の6グループに大別した（表2を参照）。そして、グループごとに、有効回答データ項目数に対して1の値を取るデータ項目数の割合をそれぞれ求めて、個別のCSR活動に対する取り組み度合いを示すCSR指標とすることとした。次に、上記6つのグループごとに求めた各CSR指標の単純平均値をもって、CSR活動に対する総合的な取り組み度合いを示すCSR指標とすることとした<sup>6)</sup>。

以上から、これらのCSR指標はすべて、信頼性と妥当性の要件をともに満たし得ると最終的に判断した。



表2 CSR 指標作成のために利用したデータ項目とその取扱い

| データ項目                         | CSRデータベースにおける取扱い   | 2値データに変換   |
|-------------------------------|--|--|
| <b>CSR基本対応</b>                |  |  |
| CSR専任部署の有無                    | 1.ある、2.ない、3.設置予定   | 1.ある、0.ないor設置予定                                  |
| CSR担当役員の有無                    | 1.ある、2.ない、3.設置予定   | 1.ある、0.ないor設置予定                                  |
| CSR方針の文書化の有無                  | 1.ある、2.ない、3.作成予定、環境対策に特化した報告書は除く   | 1.ある、0.ないor作成予定                                  |
| <b>雇用・人材確保</b>                |  |  |
| 高齢者雇用指針の有無                    | 1.あり、2.なし、明文化された指針制定の有無  | 1.あり、0.なし  |
| 高齢者雇用取組みの有無                   | 1.あり、2.なし、雇用の促進・確保への具体的な取組みの有無   | 1.あり、0.なし  |
| 再就職支援制度の有無                    | 1.あり、2.なし  | 1.あり、0.なし  |
| 障害者雇用指針の有無                    | 1.あり、2.なし、明文化された指針制定の有無  | 1.あり、0.なし  |
| 障害者雇用取組みの有無                   | 1.あり、2.なし、雇用の促進・確保への具体的な取組みの有無   | 1.あり、0.なし  |
| 外国人雇用指針の有無                    | 1.あり、2.なし、明文化された指針制定の有無  | 1.あり、0.なし  |
| 外国人雇用取組みの有無                   | 1.あり、2.なし、雇用の促進・確保への具体的な取組みの有無   | 1.あり、0.なし  |
| 退職金制度の有無                      | 1.制度あり、2.制度なし  | 1.制度あり、0.制度なし                                    |
| 企業年金制度の有無                     | 1.制度あり、2.制度なし  | 1.制度あり、0.制度なし                                    |
| ボランティア休暇・休暇制度の有無              | 1.ボランティア休暇あり、2.ボランティア休暇あり、3.ボランティア休暇・休暇いずれもあり、4.いずれもなし、5.その他   | 1.ボランティア休暇・休暇のいずれかまたは両方あり、0.いずれもなし、5.その他は欠損として扱う |
| フレックスタイム制度の有無                 | 1.あり、2.なし  | 1.あり、0.なし  |
| 短時間勤務制度の有無                    | 1.あり、2.なし  | 1.あり、0.なし  |
| 半日単位の有給休暇制度の有無                | 1.あり、2.なし  | 1.あり、0.なし  |
| 在宅勤務制度の有無                     | 1.あり、2.なし  | 1.あり、0.なし  |
| サテライト・オフィスの有無                 | 1.あり、2.なし  | 1.あり、0.なし  |
| 保育設備・手当の有無                    | 1.あり、2.なし  | 1.あり、0.なし  |
| 母親の有給育児制度の有無                  | 1.あり、2.なし  | 1.あり、0.なし  |
| 父親の有給育児制度の有無                  | 1.あり、2.なし  | 1.あり、0.なし  |
| ワーケーションの有無                    | 1.あり、2.なし  | 1.あり、0.なし  |
| 資格・認定制度の取得奨励制度の有無             | 1.あり、2.なし  | 1.あり、0.なし  |
| 社内公募制度の有無                     | 1.あり、2.なし  | 1.あり、0.なし  |
| FA制度の有無                       | 1.あり、2.なし  | 1.あり、0.なし  |
| 企業内ベンチャー制度の有無                 | 1.あり、2.なし  | 1.あり、0.なし  |
| 国内留学制度の有無                     | 1.あり、2.なし  | 1.あり、0.なし  |
| 海外留学制度の有無                     | 1.あり、2.なし  | 1.あり、0.なし  |
| 特別な成果に対する奨励制度の有無              | 1.あり、2.なし  | 1.あり、0.なし  |
| キャリアアップ制度の有無                  | 1.あり、2.なし  | 1.あり、0.なし  |
| ストックオプション制度の有無                | 1.あり、2.なし  | 1.あり、0.なし  |
| セクシャル・ハラスメント対策                | 1~7の数値組み合わせ、1.特になし、2.ガイドラインを規定・公開、3.相談・苦情窓口の設置、4.啓発資料の作成・配布、5.実施把握調査を実施、6.研修を実施、7.その他  | 1.セクシャル・ハラスメント対策あり、0.なし                          |
| <b>従業員に対する能力・業績評価基準の公開の有無</b> |  |  |
| 従業員に対する能力・業績評価内容の告知の有無        | 1.公開、2.非公開   | 1.公開、0.非公開                                       |
| 従業員に対する能力・業績評価の給与・処遇面での反映方法   | 1.告知、2.告知しない、3.特になし  | 1.告知、0.告知しない                                     |
| 従業員に対する能力・業績評価の給与・処遇面での反映方法   | 1.特になし、2.役職を考慮した評価額を導入、3.職種を考慮した評価額を導入、4.役職、職種両方を考慮した評価額を導入、5.その他  | 2~4を1、1を0、5.その他は欠損として扱う                          |
| 従業員による安全・衛生・健康についてのガイドライン     | 1.ある、2.ない  | 1.あり、0.ない  |
| 病気による特別休暇制度の有無                | 1.あり、2.ない  | 1.あり、0.ない  |
| 特別休暇制度の有無                     | 1.あり、2.ない  | 1.あり、0.ない  |
| <b>消費者対応</b>                  |  |  |
| 消費者対応に特化した理念の有無               | 1.ある、2.ない、3.その他  | 1.ある、0.ない、3.その他は欠損として扱う                          |
| 消費者対応のための専任部署の有無              | 1.あり、2.ない、3.設置予定   | 1.あり、0.ないor設置予定                                  |
| 顧客満足(CS)方針の有無                 | 1.あり(外部へ公表)、2.あり(外部へ非公表)、3.ない、4.その他  | 1.あり(公表or非公表)、0.ない、4.その他は欠損として扱う                 |
| 消費者からのクレーム対応マニュアルの有無          | 1.ある、2.なし、3.その他  | 1.あり、0.ない、3.その他は欠損として扱う                          |
| 消費者からのクレーム情報のデータベースの有無        | 1.あり、2.なし、3.その他  | 1.あり、0.ない、4.その他は欠損として扱う                          |
| 事故・欠損に関する情報開示の指針              | 1.文書化している、2.指針はあるが文書化はしていない、3.指針は特になし、4.その他  | 1.あり(文章化or非文章化)、0.指針なし、4.は欠損として扱う                |
| <b>環境</b>                     |  |  |
| 環境対策担当部署の有無                   | 1.ある、2.ない、3.設置予定   | 1.ある、0.ないor設置予定                                  |
| 環境対策担当役員の有無                   | 1.ある、2.ない、3.設置予定   | 1.ある、0.ないor設置予定                                  |
| 環境方針の文書化の有無                   | 1.ある、2.ない、3.作成予定   | 1.あり、0.ないor作成予定                                  |
| 環境会計の作成の有無                    | 1.あり、2.なし、3.予定あり   | 1.あり、0.ないor予定あり                                  |
| 環境監査の実施状況                     | 1.定期的に実施、2.不定期に実施、3.実施していない、4.その他  | 1~2を1、3を0、4.その他は欠損として取り扱う                        |
| 環境マネジメントシステムの構築               | 1.ISO14001を認証取得、2.ISO14001を認証取得予定、3.自社独自のEMSを構築、4.EMSは構築していない、5.その他  | 1と3を1、4を0、2と3を欠損として扱う                            |
| 環境ラベリングの取り組み                  | 1~5の数値組み合わせから、1.エコマークを第三者審査を受けた環境ラベルによって環境情報を開示、2.自社独自基準による環境ラベルで環境情報を開示、3.ISO14020でのタイプⅢ型環境ラベルで全工程における環境負荷を定量的に開示、4.特に取り組みは行っていない、5.その他 | 環境ラベリングの何らかの取り組みがあれば1、なければ0として取り扱う               |
| グリーン購入への取り組み                  | 1.GPN(グリーン購入ネットワーク)ガイドラインに則り、グリーン購入を実施、2.自社独自指針に則り、グリーン購入を実施、3.グリーン購入は行っていない、4.その他   | 1と2を1、3を0、4は欠損として扱う                              |
| <b>倫理・コンプライアンス</b>            |  |  |
| 企業倫理方針の文書化・公開状況               | 1.文書化・公開、2.文書化・非公開、3.方針はあるが文書化はしていない、4.方針は特になし、5.その他   | 1と2を1、3と4を0、5は欠損として扱う                            |
| 倫理行動規定・規範・マニュアルの有無            | 1.あり、2.なし、3.その他  | 1.あり、0.ない、3.その他は欠損として扱う                          |
| 法令順守に関する専門部署・体制の有無            | 1.あり、2.なし、3.設置予定   | 1.あり、0.ないor設置予定                                  |
| <b>その他</b>                    |  |  |
| IR専任部署の有無                     | 1.あり、2.ない、3.設置予定   | 1.あり、0.ないor設置予定                                  |
| 経営者(仕入先)企業について、選定方針・基準の有無     | 1.ある・公開、2.ある・非公開、3.特になし、4.その他  | 1と2を1、3を0、4は欠損として扱う                              |
| 社会貢献関連担当部署の有無                 | 1.あり、2.ない、3.設置予定   | 1.あり、0.ないor設置予定                                  |

## 4. リサーチ・デザイン

### 4.1 サンプルの選択

サンプルとして、企業ホームページ実態調査の調査対象であり、かつCSRデータベースに含まれている企業を選択する。ただし、データの入手可能性の制約のために、2006年8月時点更新のNEEDS-Cgesに含まれている企業に限定されている。また、資本の欠損が生じている企業、決算月数が12ヵ月に満たない企業、金融業に該当する企業をサンプルから除外している。さらに、CSR指標の作成に際して、上述の58データ項目中欠損が5データ項目以上となる企業をサンプルから除外している<sup>7)</sup>。この結果、最終的なサンプル数は、557社である。

なお、企業ホームページ実態調査は、2003年度から毎年継続的に行われており、評価項目は年々増加している。しかし、この調査における評価項目のすべてが具体的に公表

されているわけではなく、一部年度(2004年度および2005年度)についてのみ、プレスリリースにおいて評価項目の抜粋が公表されているのみである。また、CSRデータベースについては、本稿執筆時点においてすでに2006年版と2007年版の2ヵ年分についての調査結果が公表されている。

本稿では、企業ホームページ実態調査について評価項目の抜粋が入手可能という条件を満たし、かつ企業ホームページ実態調査の調査期間とCSRデータベースの調査時期の対応関係を図ることができるように、企業ホームページ実態調査については2005年度の調査結果を利用することとし、またCSRデータベースについては2006年版を利用することとした。

### 4.2 各変数の作成方法と仮説の検証方法

上述の情報開示指標をもとにDisclosure Indexとして次の4つの変数を作成している。WEBEVL1、WEBEVL2

および WEBEVL3は、企業ホームページの分りやすさ、使いやすさ、情報の多さをそれぞれ示す変数である。WEBEVLTL は、企業ホームページの充実度を示す変数である。

また、上述の CSR 指標をもとに CSR Index として次の6つの変数を作成している。csr は、① CSR 基本対応にかかわる企業の取り組み度合いを示す変数である。koyou は、②雇用・人材活用にかかわる企業の取り組み度合いを示す変数である。consumer は、③消費者対応にかかわる企業の取り組み度合いを示す変数である。envi は、④環境にかかわる企業の取り組み度合いを示す変数である。compliance は、⑤倫理・コンプライアンスにかかわる企業の取り組み度合いを示す変数である。tlcsr は、CSR 活動に対する総合的な取り組み度合いを示す変数である。

yutai は、株主優待を実施していれば1、していなければ0の値をとるダミー変数である。なお、株主優待実施企業名は、『知って得する株主優待2005年版』（2005）から手入力で収集している。

tanshinten は、決算期末日と決算発表日（企業が上場取引所等に決算短信を提出する日）の間の日数をもとに作成される変数であり、記虎（2006a）と同様の手順で作成されている。tanshinten は、大きいほど決算短信を早期に開示することを示している。サンプル対象企業の決算短信所要日数は、最も短い場合で19日、最も長い場合で61日であった。そこで、決算短信開示所要日数が61日の企業には1点、60日の企業には2点といった具合に、決算短信開示所要日数が長い企業ほど小さい得点が与えられるように順次得点を与えた。そして、決算短信開示所要日数に基づく得点の幅は、42点と大きくはないので、決算短信開示所要日数の差をうまく反映できるように、決算短信開示所要日数が長い場合ほど所要日数に比して低得点が与えられるように各得点の自然対数値を求めて、これを tanshinten とした。

size は、企業規模を総資産（百万円）の自然対数値で代理した変数である。leverage は、総資産に占める負債の割合を示す変数（%）である。ryudousei は、総資産に占める流動資産の割合を示す変数（%）であり、流動性の程度を示している。roa は、総資産営業利益率、すなわち総資産に占める営業利益の割合を示す変数（%）であり、収益性の程度を示している。kojin は、個人株主持株比率、すなわち総株式数に対する個人・その他の持株数の割合を示す変数（%）であり、株式所有の分散の程度を示している。なお、これらの5変数は、『日経 NEEDS 財務データ

CD-ROM 版』から得た、2004年4月～2005年3月の間に終了する各事業年度の原則として連結ベースのデータ項目をもとに作成している<sup>8)</sup>。

financing は、2004年4月から2006年3月の間に普通株式の公募増資を行っていれば1、行っていなければ0の値をとるダミー変数であり、株主資本調達の実施時期を示している。なお、普通株式の公募増資の実施時期は、東洋経済新報社の『会社四季報』に基づいて判断している。

業種を示す変数としては、日経業種コードに基づいて、food（食品）、kagaku（化学）、hitestu（非鉄・金属）、kikai（機械）、denki（電気機器）、kensetsu（建設）、syousya（商社）、kouri（小売業）、service（サービス）の9つを用いる。これらの変数は、各業種に該当すれば1、該当しなければ0をとるダミー変数である。なお、業種の選択に際しては、1の値をとるサンプル対象企業が20社以上となる業種をすべて選択している。なお、仮説H11に関連して、これらの業種のうち、日常生活に密接にかかわる業種には、食品、小売業およびサービスの3業種が当てはまるとみることができよう。

以上の変数を用いて、重回帰分析を行う。まず、基本検証式では、右辺の Disclosure Index として WEBEVL1、WEBEVL2、WEBEVL3、WEBEVLTL、のいずれかをそれぞれ用いることにより、ホームページにおける情報開示に対する企業の取り組み度合いを総合的に捉えて、CSR 活動との関係を検証する。

#### [基本検証式]

$$\begin{aligned} \text{Disclosure Index}_i = & a_1 + a_2 \text{tlcsr}_i + a_3 \text{yutai}_i + \\ & a_4 \text{tanshinten}_i + a_5 \text{size}_i + a_6 \text{leverage}_i + \\ & a_7 \text{ryudousei}_i + a_8 \text{roa}_i + a_9 \text{kojin}_i + \\ & a_{10} \text{financing}_i + \sum a_{11,k} \text{業種ダミー}_{k,i} + \varepsilon_i \end{aligned}$$

次に、追加検証式 I では、左辺の CSR Index として csr、koyou、consumer、envi、compliance のいずれかをそれぞれ用いることにより、個別の CSR 活動とホームページにおける情報開示の関係を解明することに焦点を当てて検証を行う<sup>9)</sup>。

#### [追加検証式 I]

$$\begin{aligned} \text{WEBEVLTL}_i = & a_1 + a_2 \text{CSR Index}_i + a_3 \text{yutai}_i + \\ & a_4 \text{tanshinten}_i + a_5 \text{size}_i + a_6 \text{leverage}_i + \\ & a_7 \text{ryudousei}_i + a_8 \text{roa}_i + a_9 \text{kojin}_i + \\ & a_{10} \text{financing}_i + \sum a_{11,k} \text{業種ダミー}_{k,i} + \varepsilon_i \end{aligned}$$

最後に、追加検証式Ⅱでは、CSR Index として csr、koyou、consumer、envi、compliance をすべて用いることにより、個別の CSR 活動がホームページにおける情報開示に与える影響を同時に検証する<sup>⑩⑪</sup>。

[追加検証式Ⅱ]

$$WEBEVLTL_i =$$

$$a_1 + a_2 csr_i + a_3 koyou_i + a_4 consumer_i + a_5 envi_i + a_6 compliance_i + a_7 yutai_i + a_8 tanshinten_i + a_9 size_i + a_{10} leverage_i + a_{11} ryudousei_i + a_{12} roa_i + a_{13} kojini_i + a_{14} financing_i + \sum a_{15,h} \text{業種ダミー}_{h,i} + \varepsilon_i$$

### 5. 検証結果とその分析

各変数の基本統計量は、表3に示している。表3より、CSR Index の各変数のうち、csr の平均値が相対的に小さいことが分かる。また、koyou の標準偏差が相対的に小さいことが分かる。

yutai、financing および各業種のダミー変数を除く各変数間の相関係数は表4に示している。表4より Disclosure Index の各変数間の相関係数が総じて高く、特に WEBEVLTL と、WEBEVL1、WEBEVL2 ないし WEBEVL3 の間には極めて高い正の相関があることが分かる<sup>⑫</sup>。また、CSR Index の各変数間の相関係数も比較的高く、特に tcsr と、csr、koyou、consumer、envi、compliance のいずれかの変数との間には、一貫して高い正の相関があることが分かる<sup>⑬</sup>。さらに、size と CSR Index の各変数をはじめとして、各説明変数間に高い相関がある場合がある。しかし、各検証式について、多重共線

性を検出する指標である分散拡大要因（Variance Inflation Factors：VIF）を求めたところ、最大でも3.32であり、多重共線性の一般的な識値である10をかなり下回っていたので、説明変数間に多重共線性の問題はないと判断した。

基本検証式の検証結果は、表5に示している。また、追加検証式ⅠおよびⅡの検証結果は、表6に示している。

表3 基本統計量（N=557）

| 変数名                     | 平均    | 標準偏差  | 最小     | 最大    |
|-------------------------|-------|-------|--------|-------|
| <i>Disclosure Index</i> |       |       |        |       |
| WEBEVL1                 | 53.22 | 8.57  | 0.00   | 80.30 |
| WEBEVL2                 | 52.67 | 6.93  | 0.00   | 79.00 |
| WEBEVL3                 | 54.71 | 8.58  | 0.00   | 78.40 |
| WEBEVLTL                | 53.51 | 7.31  | 0.00   | 79.20 |
| <i>CSR Index</i>        |       |       |        |       |
| csr                     | 0.29  | 0.36  | 0.00   | 1.00  |
| koyou                   | 0.47  | 0.16  | 0.03   | 0.91  |
| consumer                | 0.69  | 0.31  | 0.00   | 1.00  |
| envi                    | 0.65  | 0.34  | 0.00   | 1.00  |
| compliance              | 0.77  | 0.34  | 0.00   | 1.00  |
| tcsr                    | 0.58  | 0.22  | 0.01   | 0.99  |
| yutai                   | 0.20  | 0.40  | 0      | 1     |
| tanshinten              | 1.23  | 0.23  | 0.00   | 1.62  |
| size                    | 11.48 | 1.94  | 6.12   | 16.10 |
| leverage                | 53.56 | 20.77 | 7.08   | 99.79 |
| ryudousei               | 53.00 | 18.46 | 5.92   | 98.19 |
| roa                     | 5.82  | 5.17  | -25.61 | 46.21 |
| kojin                   | 35.80 | 20.20 | 2.74   | 96.22 |
| financing               | 0.09  | 0.28  | 0      | 1     |
| food                    | 0.06  | 0.23  | 0      | 1     |
| kagaku                  | 0.08  | 0.27  | 0      | 1     |
| hitetsu                 | 0.04  | 0.19  | 0      | 1     |
| kikai                   | 0.07  | 0.25  | 0      | 1     |
| denki                   | 0.13  | 0.33  | 0      | 1     |
| kensetsu                | 0.08  | 0.27  | 0      | 1     |
| syousya                 | 0.08  | 0.27  | 0      | 1     |
| kouri                   | 0.05  | 0.22  | 0      | 1     |
| service                 | 0.12  | 0.33  | 0      | 1     |

変数の定義

- WEBEVL1: 企業ホームページの分かりやすさを示す変数
- WEBEVL2: 企業ホームページの使いやすさを示す変数
- WEBEVL3: 企業ホームページの情報の多さを示す変数
- WEBEVLTL: 企業ホームページの充実度を示す変数
- csr: CSR基本対応にかかわる企業の取り組み度合いを示す変数
- koyou: 雇用・人材活用にかかわる企業の取り組み度合いを示す変数
- consumer: 消費者対応にかかわる企業の取り組み度合いを示す変数
- envi: 環境にかかわる企業の取り組み度合いを示す変数
- compliance: 倫理・コンプライアンスにかかわる企業の取り組み度合いを示す変数
- tcsr: CSR活動に対する総合的な取り組み度合いを示す変数
- yutai: 株主優待を実施していれば1、していなければ0の値をとるダミー変数
- tanshinten: 決算短信における開示の速報性を示す変数
- size: 総資産(単位: 百万円)の自然対数値
- leverage: 負債÷総資産(%)
- ryudousei: 流動資産÷総資産(%)
- roa: 営業利益÷総資産(%)
- kojin: 個人・その他の持株数÷総株式数(%)
- financing: 2004年4月から2006年6月の間に普通株式の公募増資を行っていれば1、行っていない場合は0の値をとるダミー変数
- food、kagaku、hitetsu、kikai、denki、kensetsu、syousya、kouri、service: 食品、化学、非鉄・金属、機械、電気機器、建設、商社、小売業、サービスの各業種に該当すれば1、該当しなければ0の値をとるダミー変数

表4 相関係数（N=557）

表4 相関係数(N=557)

|            | WEBEVL1 | WEBEVL2 | WEBEVL3 | WEBEVLTL | csr   | koyou | consumer | envi  | compliance | tcsr  | tanshinten | size  | leverage | ryudousei | roa   | kojin |
|------------|---------|---------|---------|----------|-------|-------|----------|-------|------------|-------|------------|-------|----------|-----------|-------|-------|
| WEBEVL1    | 1.00    |         |         |          |       |       |          |       |            |       |            |       |          |           |       |       |
| WEBEVL2    | 0.70    | 1.00    |         |          |       |       |          |       |            |       |            |       |          |           |       |       |
| WEBEVL3    | 0.80    | 0.71    | 1.00    |          |       |       |          |       |            |       |            |       |          |           |       |       |
| WEBEVLTL   | 0.93    | 0.87    | 0.93    | 1.00     |       |       |          |       |            |       |            |       |          |           |       |       |
| csr        | 0.31    | 0.33    | 0.39    | 0.38     | 1.00  |       |          |       |            |       |            |       |          |           |       |       |
| koyou      | 0.47    | 0.52    | 0.62    | 0.59     | 0.48  | 1.00  |          |       |            |       |            |       |          |           |       |       |
| consumer   | 0.29    | 0.32    | 0.38    | 0.37     | 0.31  | 0.41  | 1.00     |       |            |       |            |       |          |           |       |       |
| envi       | 0.34    | 0.37    | 0.46    | 0.43     | 0.42  | 0.57  | 0.40     | 1.00  |            |       |            |       |          |           |       |       |
| compliance | 0.28    | 0.31    | 0.39    | 0.35     | 0.36  | 0.49  | 0.42     | 0.44  | 1.00       |       |            |       |          |           |       |       |
| tcsr       | 0.45    | 0.50    | 0.60    | 0.57     | 0.71  | 0.74  | 0.69     | 0.75  | 0.74       | 1.00  |            |       |          |           |       |       |
| tanshinten | 0.38    | 0.38    | 0.46    | 0.45     | 0.30  | 0.43  | 0.20     | 0.31  | 0.31       | 0.42  | 1.00       |       |          |           |       |       |
| size       | 0.49    | 0.49    | 0.66    | 0.61     | 0.48  | 0.67  | 0.42     | 0.63  | 0.51       | 0.72  | 0.38       | 1.00  |          |           |       |       |
| leverage   | -0.01   | 0.01    | 0.00    | 0.00     | 0.04  | 0.08  | 0.03     | 0.06  | 0.05       | 0.06  | -0.09      | 0.28  | 1.00     |           |       |       |
| ryudousei  | -0.03   | -0.01   | -0.07   | -0.04    | -0.12 | -0.16 | -0.12    | -0.09 | -0.08      | -0.13 | 0.00       | -0.24 | -0.12    | 1.00      |       |       |
| roa        | 0.14    | 0.10    | 0.18    | 0.16     | 0.05  | 0.04  | 0.07     | -0.03 | 0.06       | 0.07  | 0.21       | -0.01 | -0.34    | 0.12      | 1.00  |       |
| kojin      | -0.29   | -0.28   | -0.40   | -0.36    | -0.33 | -0.47 | -0.32    | -0.47 | -0.44      | -0.53 | -0.36      | -0.61 | -0.03    | 0.09      | -0.10 | 1.00  |

表5 基本検証式の検証結果 (N=557)

| 変数名        | 予測符号 | 被説明変数               |                     |                     |                     |
|------------|------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
|            |      | WEBEVL1             | WEBEVL2             | WEBEVL3             | WEBEVLTL            |
| 定数項        | ?    | 19.27<br>(4.89) *** | 24.44<br>(6.83) *** | 9.88<br>(2.92) ***  | 17.86<br>(5.49) *** |
| tlcsr      | +    | 4.88<br>(2.41) **   | 6.80<br>(4.31) ***  | 5.82<br>(3.53) ***  | 5.82<br>(3.98) ***  |
| yutai      | +    | -0.96<br>(-1.15)    | -0.15<br>(-0.22)    | 1.47<br>(2.18) **   | 0.11<br>(0.19)      |
| tanshinten | ?    | 5.09<br>(3.01) ***  | 4.06<br>(2.70) ***  | 4.92<br>(2.91) ***  | 4.69<br>(3.16) ***  |
| size       | +    | 2.07<br>(5.51) ***  | 1.46<br>(4.34) ***  | 2.83<br>(8.37) ***  | 2.12<br>(6.46) ***  |
| leverage   | ?    | -0.04<br>(-1.88) *  | -0.02<br>(-0.98)    | -0.04<br>(-2.34) ** | -0.03<br>(-1.94) *  |
| ryudousei  | ?    | 0.02<br>(0.85)      | 0.02<br>(1.60)      | 0.04<br>(2.33) **   | 0.03<br>(1.77) *    |
| roa        | ?    | 0.09<br>(1.16)      | 0.03<br>(0.63)      | 0.15<br>(2.62) ***  | 0.09<br>(1.74) *    |
| kojin      | +    | 0.03<br>(1.44)      | 0.03<br>(1.89) *    | 0.03<br>(1.99) **   | 0.03<br>(2.02) **   |
| financing  | +    | 1.76<br>(1.74) *    | 1.38<br>(1.69) *    | 1.31<br>(1.57)      | 1.48<br>(2.01) **   |
| food       | +    | 1.85<br>(1.40)      | 1.27<br>(1.20)      | 2.38<br>(2.16) **   | 1.82<br>(1.95) *    |
| kagaku     | ?    | -1.10<br>(-0.93)    | -0.13<br>(-0.16)    | 0.54<br>(0.64)      | -0.23<br>(-0.30)    |
| hitetsu    | ?    | -2.76<br>(-2.01) ** | -0.85<br>(-0.66)    | -2.81<br>(-2.30) ** | -2.14<br>(-2.03) ** |
| kikai      | ?    | -0.61<br>(-0.47)    | -0.45<br>(-0.47)    | -0.39<br>(-0.36)    | -0.49<br>(-0.51)    |
| denki      | ?    | 2.46<br>(2.23) **   | 3.01<br>(3.30) ***  | 3.03<br>(3.31) ***  | 2.83<br>(3.35) ***  |
| kensetsu   | ?    | -0.93<br>(-0.80)    | -0.71<br>(-0.69)    | -1.79<br>(-1.85) *  | -1.15<br>(-1.30)    |
| syousya    | ?    | 1.80<br>(1.34)      | 0.86<br>(0.78)      | 1.60<br>(1.67) *    | 1.42<br>(1.43)      |
| kouri      | +    | -0.88<br>(-0.51)    | -1.26<br>(-0.99)    | -1.27<br>(-1.27)    | -1.29<br>(-0.99)    |
| service    | +    | 3.73<br>(3.15) ***  | 2.84<br>(3.14) ***  | 3.38<br>(3.62) ***  | 3.31<br>(3.75) ***  |
| 修正済み決定係数   |      | 0.3351              | 0.3548              | 0.5798              | 0.5067              |
| F値         |      | 14.89 ***           | 17.71 ***           | 48.04 ***           | 31.69 ***           |

注)括弧内はWhite(1980)のt値。\*\*\*有意水準1%、\*\*有意水準5%、\*有意水準10%。

表5より、tlcsrは、Disclosure Indexの各変数に対して、正かつ少なくとも5%水準以上で有意である。つまり、CSR活動全般に積極的な企業ほど、ホームページにおける情報開示を充実させると分かる。

また、表6より、追加検証式Iでは、complianceを除くCSR Indexの各変数とWEBEVLTLの間には、正かつ少なくとも10%水準以上で有意な関係がある。追加検証式IIでは、koyouとconsumerの各変数とWEBEVLTLの間には、正かつ1%水準で有意な関係がある。しかし、追加検証式Iでは有意であったcsrとenviの各変数については、統計的有意性がなくなる。つまり、個別のCSR活動にそれぞれ着目すれば、⑤倫理・コンプライアンスを除く、①CSR基本対応、②雇用・人材活用、③消費者対応、④環境、にかかわる各CSR活動に積極的な企業ほど、ホームページにおける情報開示を充実させると分かる。また、個別の各CSR活動に同時に着目した場合にも、②雇用・人材活用や③消費者対応にかかわる各CSR活動は、依然としてホームページにおける情報開示の充実と正に関連している。したがって、特に、②雇用・人材活用や③消費者対応にかかわる各CSR活動に積極的な企業ほど、ホームページにおける情報開示を充実させると分かる。

表5より、yutaiは、Disclosure Indexの各変数のうち、WEBEVL3に対してのみ、正かつ5%水準で有意である。つまり、株主優待を実施している企業の方が、ホームページにおいて、多くの情報を開示する傾向にあると分かる。

表5・6より、tanshintenは、すべての検証式において、Disclosure Indexの各変数に対して、正かつ1%水準で有意である。つまり、決算短信を早期に開示する企業ほど、ホームページにおける情報開示を充実させると分かる。この検証結果は、記虎(2006a)と対照的である。

表5・6より、sizeは、すべての検証式において、Disclosure Indexの各変数に対して、正かつ1%水準で有意である。つまり、規模の大きな企業ほど、企業ホームページにおける情報開示を充実させると分かる。

表5・6より、leverageは、10中1つを除く検証式において、Disclosure Indexの各変数に対して、負かつ少なくとも10%水準以上で有意である。つまり、レバレッジの高い企業ほど、おおむねホームページにおける情報開示の充実には積極的でないと分かる。

表5より、ryudouseiやroaは、Disclosure Indexの各変数のうち、WEBEVLTLとWEBEVL3の2変数に対してのみ、正かつ少なくとも10%水準以上で有意であると分かる。つまり、流動性や収益性の高い企業ほど、多くの情報を開示することで、ホームページにおける情報開示を充実させる傾向にあると分かる。なお、表6でも、WEBEVLTLについてほぼ同様の傾向が見られる。この検証結果は、記虎(2006a)とは異なるものの、好業績の企業ほどホームページにおける情報開示に積極的であるとみることができる点で、首尾一貫している。

表5・6より、kojinやfinancingはそれぞれ、10中1つを除く検証式において、Disclosure Indexの各変数に対して、正かつ少なくとも10%水準以上で有意である。つまり、株式所有が分散している企業ほど、また株主資本調達の実効性のある企業ほどおおむねホームページにおける情報開示を充実させると分かる。

表5・6より、業種ダミー変数のうち、電気機器とサービスは、すべての検証式において、Disclosure Indexの各変数に対して、正かつ少なくとも5%水準以上で有意である。また、食品についても、10中2つを除く検証式において少なくとも10%水準以上で同様の傾向が見られる。反対に、非鉄・金属は、10中1つを除く検証式において、Disclosure Indexの各変数に対して、負かつ少なくとも10%水準以上で有意である。したがって、電気機器、サービスおよび食品の各業種に属する企業のホームページにお

表 6 追加検証式 I および II の検証結果（N=557）

| 変数名        | 予測符号 | 被説明変数              |                    |                    |                    |                    |                    |
|------------|------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|            |      | WEBEVTLT           | WEBEVTLT           | WEBEVTLT           | WEBEVTLT           | WEBEVTLT           | WEBEVTLT           |
| 定数項        | ?    | 16.45<br>(5.27)*** | 17.58<br>(5.95)*** | 15.92<br>(5.23)*** | 16.33<br>(5.13)*** | 15.62<br>(4.98)*** | 17.95<br>(5.89)*** |
| csr        | +    | 1.18<br>(1.68)*    | —                  | —                  | —                  | —                  | 0.32<br>(0.45)     |
| koyou      | +    | —                  | 10.40<br>(5.62)*** | —                  | —                  | —                  | 9.53<br>(4.66)***  |
| consumer   | +    | —                  | —                  | 2.74<br>(3.79)***  | —                  | —                  | 2.14<br>(2.74)***  |
| envi       | +    | —                  | —                  | —                  | 1.89<br>(2.12)**   | —                  | 0.61<br>(0.65)     |
| compliance | +    | —                  | —                  | —                  | —                  | 0.22<br>(0.27)     | -1.10<br>(-1.24)   |
| yutai      | +    | 0.12<br>(0.20)     | 0.14<br>(0.24)     | 0.01<br>(0.02)     | 0.34<br>(0.58)     | 0.18<br>(0.30)     | 0.07<br>(0.11)     |
| tanshinten | ?    | 5.18<br>(3.36)***  | 4.18<br>(2.86)***  | 5.28<br>(3.44)***  | 5.17<br>(3.43)***  | 5.34<br>(3.50)***  | 4.24<br>(2.94)***  |
| size       | +    | 2.46<br>(8.55)***  | 2.05<br>(7.54)***  | 2.38<br>(8.49)***  | 2.39<br>(7.59)***  | 2.54<br>(8.13)***  | 1.95<br>(6.36)***  |
| leverage   | ?    | -0.03<br>(-2.20)** | -0.03<br>(-2.18)** | -0.04<br>(-2.21)** | -0.03<br>(-2.12)** | -0.04<br>(-2.26)** | -0.03<br>(-2.04)** |
| ryudousei  | ?    | 0.03<br>(2.01)**   | 0.03<br>(2.24)**   | 0.03<br>(1.80)*    | 0.03<br>(1.93)*    | 0.03<br>(1.98)**   | 0.03<br>(2.10)**   |
| roa        | ?    | 0.09<br>(1.79)*    | 0.10<br>(1.91)*    | 0.08<br>(1.61)     | 0.09<br>(1.91)*    | 0.09<br>(1.73)*    | 0.09<br>(1.91)*    |
| kojin      | +    | 0.03<br>(1.72)*    | 0.03<br>(2.05)**   | 0.03<br>(1.81)*    | 0.03<br>(1.80)*    | 0.03<br>(1.76)*    | 0.03<br>(2.15)**   |
| financing  | +    | 1.48<br>(1.95)*    | 1.66<br>(2.25)**   | 1.56<br>(2.18)**   | 1.70<br>(2.28)**   | 1.56<br>(2.08)**   | 1.66<br>(2.33)**   |
| food       | +    | 2.27<br>(2.54)**   | 2.24<br>(2.52)**   | 1.74<br>(1.89)*    | 2.00<br>(2.21)**   | 2.17<br>(2.35)**   | 1.96<br>(2.09)**   |
| kagaku     | ?    | -0.08<br>(-0.10)   | -0.39<br>(-0.51)   | -0.08<br>(-0.10)   | -0.33<br>(-0.42)   | -0.13<br>(-0.16)   | -0.34<br>(-0.44)   |
| hitetsu    | ?    | -1.81<br>(-1.78)*  | -1.85<br>(-1.89)*  | -1.99<br>(-1.92)*  | -1.93<br>(-1.86)*  | -1.76<br>(-1.71)*  | -2.05<br>(-2.04)** |
| kikai      | ?    | -0.37<br>(-0.39)   | -0.68<br>(-0.73)   | -0.29<br>(-0.30)   | -0.28<br>(-0.29)   | -0.38<br>(-0.38)   | -0.45<br>(-0.48)   |
| denki      | ?    | 3.21<br>(3.89)***  | 2.58<br>(3.11)***  | 3.08<br>(3.68)***  | 3.06<br>(3.65)***  | 3.24<br>(3.87)***  | 2.48<br>(2.97)**   |
| kensetsu   | ?    | -1.18<br>(-1.32)   | -0.92<br>(-1.02)   | -1.17<br>(-1.33)   | -1.26<br>(-1.41)   | -1.31<br>(-1.45)   | -0.76<br>(-0.82)   |
| syousya    | ?    | 1.05<br>(1.03)     | 1.23<br>(1.26)     | 1.51<br>(1.51)     | 1.26<br>(1.24)     | 1.08<br>(1.06)     | 1.57<br>(1.64)     |
| kouri      | +    | -1.08<br>(-0.84)   | -0.68<br>(-0.53)   | -1.61<br>(-1.25)   | -1.09<br>(-0.85)   | -1.15<br>(-0.89)   | -1.05<br>(-0.81)   |
| service    | +    | 3.26<br>(3.66)***  | 2.96<br>(3.39)***  | 3.29<br>(3.72)***  | 3.69<br>(4.27)***  | 3.28<br>(3.60)***  | 3.18<br>(3.68)***  |
| 修正済み決定係数   |      | 0.4958             | 0.5198             | 0.5036             | 0.4971             | 0.4933             | 0.5238             |
| F値         |      | 29.27***           | 32.33***           | 29.56***           | 31.09***           | 29.50***           | 28.08***           |

注)括弧内はWhite(1980)のt値。\*\*\*有意水準1%、\*\*有意水準5%、\*有意水準10%。

る情報開示は充実している傾向にある。他方で、非鉄・金属の業種に属する企業のホームページにおける情報開示は充実していない傾向にある。ただし、予測と異なって、日常生活に密接にかかわる業種の1つであり、ホームページにおける情報開示が充実していると期待された小売業については、統計的に有意な結果を得ていない。

## 6. おわりに

本稿では、特に CSR 活動と企業ホームページにおける情報開示の関係に焦点を当てて、どのような企業特性が、ホームページにおける情報開示の充実につながっているのかを解明した。

その結果、企業ホームページにおける情報開示の充実は、CSR 活動に対する総合的な取り組み度合いのほか、個別の CSR 活動に着目した場合に、特に②雇用・人材活用や③消費者対応にかかわる各 CSR 活動と正に強く関連して

いると分かった。また、本稿で得られた証拠は幾分限定的であるものの、個別の CSR 活動に着目した場合に、① CSR 基本対応や④環境にかかわる各 CSR 活動に積極的な企業のホームページにおける情報開示も、充実している傾向にあると分かった。他方、⑤倫理・コンプライアンスにかかわる CSR 活動と企業ホームページにおける情報開示との間には関連があるとは言えない。

本稿で得られたこれらの検証結果から得られるインプリケーションは次のとおりである。第一に、CSR 活動に積極的な企業ほど、多様なステークホルダーと良好な信頼関係を戦略的に構築・維持しようとして、ホームページにおける情報開示を充実させることが示唆される。第二に、従業員や消費者といったように、企業を取り巻くステークホルダーを明確に指向して CSR 活動に取り組んでいるかどうか、企業ホームページにおける情報開示の充実と強く関連していることが示唆される。

本稿では、企業ホームページにおける情報開示の充実は、

株式所有の分散および株主資本調達の一貫性の各要因とも正に関連していると分かった。このことから、より個別には、企業ホームページにおける情報開示の充実が、分散した株主と経営者の間の情報の非対称性を解消しようとするためや、株主資本調達を有利に進めるための企業の戦略的行動であることが示唆される。

また、企業規模は、エージェンシー費用や政治費用など、さまざまな企業特性の代理変数と捉えられ得るが、規模の大きな企業ほど、企業ホームページにおける情報開示が充実していると分かった。

さらに、企業ホームページにおける情報開示に対する取り組み度合いは、業種によって差があることも分かった。ただし、本稿で得られた検証結果からは、予測と異なって、日常生活に密接にかかわる業種に属する企業ならば必ず、情報利用者の情報ニーズに対応してホームページを充実させるとまでは言えない。

他方、レバレッジの存在は、企業ホームページにおける情報開示の充実と寄与せず、むしろ妨げていることが分かった。こうした関係が成立する背景の1つには、レバレッジが高い企業ほど、資金調達において銀行との結びつきが強く、企業外部に情報を積極的に開示するインセンティブを持たないという可能性があること指摘できよう。

以上のほか、決算短信を早期に開示する企業ほど、企業ホームページにおける情報開示に積極的であると分かった。このことから、各種の開示媒体ないし手段による情報開示に対する企業の取り組み度合いが相互に関連している可能性を指摘できよう。ただし、この検証結果は、決算短信を早期に開示しない企業ほど、インターネットIRサイトの質が高い傾向にあることを示した記虎(2006)とは対照的であり、さらなる検証が必要である。

企業ホームページにおける情報開示に対する取り組み度合いを特定の側面から捉えた場合には、流動性、収益性および株主優待の実施の各要因が、企業ホームページの情報の多さと正に関連していると分かった。すなわち、好業績の企業ほど、逆選択により証券市場において過小評価されるのを避けようとして、ホームページにおいて多くの情報を開示する傾向にあるとみることができる。また、株主優待を実施し、個人投資家を戦略的に重視していることのできる企業ほど、ホームページにおいて多くの情報を開示する傾向にある。この点で、個人投資家を戦略的に重視している企業においては、ホームページ上から多くの情報を入手できるようにすることで、特に入手可能性の観点からみた情報利用者間の情報格差を是正する手段として、

ホームページが活用されているとみることができる。

本稿の貢献は、管見のかぎり初めて、CSR活動と企業ホームページにおける情報開示の関係を検証したことである。今後は、伝統的な開示媒体とホームページという新しい開示媒体における情報開示に対する企業の取り組み度合いの関連性をいっそう解明することが課題である。

## 【脚注】

- (1) AIMRは、2004年5月にCFA Institute(CFA協会)に名称を変更している。
- (2) ただし、本稿では、サンプルの著しい偏りがみられたため、いくつかの先行研究で考慮されている外国証券市場における上場の有無や監査法人の規模の要因を考慮していない。
- (3) なお、SAAJ報告書は、2005年度以降『証券アナリストによるディスクロージャー優良企業選定』報告書に名称が変更されるとともに、報告書における評価項目も大幅に改訂されている。
- (4) なお、記虎(2006a)で利用されている大和インベスター・リレーションズ株式会社によるインターネットIRサイトの実態調査自体は、複数の詳細な評価項目に基づいて行われている。しかし、詳細な調査データが公表されていないことに伴うデータの入手可能性の制約のために、記虎(2006a)では、結果的に2つのグループに区分することによってのみ、インターネットIRサイトの質が評価されている。
- (5) 調査表それ自体も、CSRデータベースの添付資料において提供されている。
- (6) ⑥その他のグループは、個別のCSR活動に対する取り組み度合いを示すCSR指標として単独には用いない。ただし、CSR活動に対する総合的な取り組み度合いを示すCSR指標には、⑥その他のグループも加味している。
- (7) これに伴うサンプル数の減少は、81社である。
- (8) 連結ベースではデータ項目を入手できなかったものの、単体ベースではデータ項目を入手することができた54社については、単体ベースのデータ項目を用いている。
- (9) なお、追加検証式Iにおいて、右辺のWEBEVLTLに代えて、Disclosure IndexとしてWEBEVL1、WEBEVL2、WEBEVL3のいずれかをそれぞれ用いても同様に検証を行った。しかし、CSR Indexの各変数について、検証結果に大きな差異はなかった。

- (10) なお、追加検証式Ⅱにおいて、右辺の WEBEVLTL に代えて、Disclosure Index として WEBEVL1、WEBEVL2、WEBEVL3のいずれかをそれぞれ用いても同様に検証を行った。しかし、CSR Index の各変数について、検証結果に大きな差異はなかった。
- (11) 異なる次元の CSR 指標を複数用いて、CSR 活動と情報開示の関係を検証することは、たとえば記虎・奥田 (2006a, 2006b) でも試みられている。
- (12) Disclosure Index の各変数間の相関係数はすべて 1 %水準で有意 (両側) であった。
- (13) CSR Index の各変数間の相関係数はすべて 1 %水準で有意 (両側) であった。

### 【参考文献】

- Ashbaugh, H., K. M. Johnstone and T.D. Warfield. 1999. Corporate Reporting on the Internet. *Accounting Horizons* 13(3):241-257.
- Chavent, M., Y. Ding, L. Fu, H. Stolowy and H. Wang. 2006. Disclosure and Determinants Studies: An Extension Using the Divisive Clustering Method. *The European Accounting Review* 15(2):181-218.
- Craven, B. M. and C. L. Marston. 1999. Financial Reporting on the Internet by Leading UK Companies. *The European Accounting Review* 8(2): 321-333.
- Debreceeny, R., G. L. Gray and A. Rahman. 2002. The Determinants of Internet Financial Reporting. *Journal of Accounting and Public Policy* 21:371-394.
- Ettregege, M., V. J. Richardson and S. Scholz. 2002. Dissemination of Information for Investors at Corporate Web Sites. *Journal of Accounting and Public Policy* 21:357-369.
- Freeman, E. R. 1984. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman.
- Gelb, D. S. and J. A. Strawser. 2001. Corporate Social Responsibility and Financial Disclosures: An Alternative Explanation for Increased Disclosure. *Journal of Business Ethics* 33(1):1-13.
- Graves, S. B. and S. A. Waddock. 1994. Institutional Owners and Corporate Social Performance. *Academy of Management Journal* 37(4):1034-1046.
- Kitora, Y. and S. Okuda 2007. The Effects and Determinants of Extensive Disclosure: Evidence from Japan. *Corporate Ownership and Control*:5(2): 212-224.
- Marston, C. 2003. Financial Reporting on the Internet by Leading Japanese Companies. *Corporate Communications* 8(1):23-34.
- Marston, C. L. and P. J. Shrivies. 1991. The Use of Disclosure Indices in Accounting Research: A Review Article. *British Accounting Review* 23(3): 195-210.
- Oliveira, L., L. L. Rodrigues and R. Craig. 2006. Firm-specific Determinants of Intangibles Reporting: Evidence from the Portuguese Stock Market. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*: 10(1):11-33.
- Oyelere, P., F. Laswad, and R. Fisher. 2003. Determinants of Internet Financial Reporting by New Zealand Companies. *Journal of International Financial Management and Accounting* 14:26-63.
- Pirchegger, B. and A. Wagenhofer. 1999. Financial Information on the Internet: A Survey of the Homepages of Austrian Companies. *The European Accounting Review* 8(2):383-395.
- White, H. 1980. A Heteroskedasticity-consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test of Heteroskedasticity. *Econometrica* 48:402-416.
- Xiao, J. Z., H. Yang and C. W. Chow. 2004. The Determinants and Characteristics of Voluntary Internet-based Disclosures by Listed Chinese Companies. *Journal of Accounting and Public Policy* 23:191-225.
- Zarzeski, M. T. 1996. Spontaneous Harmonization Effects of Culture and Market Forces on Accounting Disclosure Practices. *Accounting Horizons* 10(1):18-37.
- 記虎優子. 2005. 『会計ディスクロージャー論』同文館出版.
- 記虎優子. 2006a. 「インターネット IR サイトの質の規定要因—株主優待制度に着目して—」『証券経済研究』 55:95-111.
- 記虎優子. 2006b. 「社会責任活動と個人投資家に対する企業の戦略的姿勢が CSR 報告書の質に与える影響」『環境技術』 35(11):67-75.

- 記虎優子. 2007a. 「企業の情報開示の効果測定指標としてのコーポレート・レピュテーションに関する一考察—ステークホルダー・アプローチの観点—」『大阪成蹊短期大学研究紀要』(4):119-131.
- 記虎優子. 2007b. 「企業の社会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—社会・環境情報開示と企業社会業績 (CSP) に着目して—」『一橋ビジネスレビュー』55(3):180-191.
- 記虎優子・奥田真也. 2006a. 「包括的情報開示に対する企業姿勢の規定要因—ステークホルダー・アプローチに立脚して—」『會計』169(5):75-87.
- 記虎優子・奥田真也. 2006b. 「企業による社会責任活動の規定要因—包括的企業情報開示との関連—」『會計』170(2):227-238.
- 記虎優子・奥田真也. 2006c. 「企業による包括的な情報開示活動の効果—コーポレート・レピュテーションとの関連—」『社会関連会計研究』18:31-43.
- 須田一幸. 2004. 「ディスクロージャー・レベルの決定要因」須田一幸編著『ディスクロージャーの戦略と効果』森山書店:107-122.
- 須田一幸・乙政正太・松本祥尚. 2004. 「中間連結財務諸表を任意開示した企業の特徴」須田一幸編著『ディスクロージャーの戦略と効果』森山書店:93-105.
- 首藤恵・増子信・若園智明. 2006. 「企業の社会的責任 (CSR) への取組みとパフォーマンス：企業収益とリスク」『証券経済研究』56:31-51.
- 田嶋智太郎. 2005. 「優待の充実度を見極めるのが賢い投資家だ」『エコノミスト』83(4):88.
- 谷本寛治. 2004. 「CSR と企業評価」『組織科学』38(2):18-28.
- 谷本寛治. 2005. 「日本企業の社会的責任と新しいデータベース—CSR の新次元へ—」『CSR 企業総覧2006』東洋経済新報社:22-27.
- 日興アイ・アール株式会社. 2005. プレスリリース「2005年度全上上企業ホームページ実態調査」(<http://www.nikkoir.co.jp/>)
- 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』48(4):157-170.
- 榎谷義雄. 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: 39-57.
- 森田道也・上原修. 2006. 「日本企業の CSR 行動に関する一考察：CAPS 調査研究に基づく分析」『生産管理』13(1):81-86.
- 米山徹幸. 2006. 「4社に1社が採用、止まらない株主優待」『企業会計』58(2):88-89.
- 『CSR 企業総覧2006』2005. 東洋経済新報社.
- 『知って得する株主優待2005年版』2005. 野村インベスター・リレーションズ株式会社.

(付記) 本研究は、平成19～22年度文部科学省科学研究費補助金若手研究(B) (課題番号19730322) および財団法人電気通信普及財団の研究調査助成による研究成果の一部である。本研究はまた、環境省の地球環境研究総合推進費 (RF-079) の支援により実施された。