表 D2　PSM 分析結果

パネル B 環境情報開示スコアの結果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
		n=1			n=5			n=10	
E_DIS	-0.00001	-0.00001	0.00003	-0.0001***	-0.0001***	-0.0001***	-0.0001***	-0.0001***	-0.0001***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
E_DIS×LN_N_NATION	0.00002			0.00004**			0.0001***		
	(0.000)			(0.000)			(0.000)		
LN_N_NATION	0.002**			0.001***			0.001***		
	(0.001)			(0.000)			(0.000)		
E_DIS×D_EU		0.0001**			0.0001***			0.0001***	
		(0.000)			(0.000)			(0.000)	
D_EU		-0.001			-0.002**			-0.001	
		(0.002)			(0.001)			(0.001)	
E_DIS×D_NA			0.00003			0.0001**			0.0001***
			(0.000)			(0.000)			(0.000)
D_NA			0.002			0.001			0.001*
			(0.002)			(0.001)			(0.001)
LN_ASSET	0.001***	0.002***	0.002***	0.001***	0.002***	0.002***	0.001***	0.002***	0.001***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
LEV	-0.056***	-0.055***	-0.056***	-0.058***	-0.057***	-0.058***	-0.060***	-0.059***	-0.060***
	(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.002)	(0.002)	(0.002)	(0.001)	(0.001)	(0.001)
G_SALES	0.069***	0.069***	0.069***	0.066***	0.066***	0.066***	0.063***	0.063***	0.063***
	(0.006)	(0.006)	(0.006)	(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.002)	(0.002)	(0.002)
TOBIN_Q	0.034***	0.034***	0.034***	0.031***	0.031***	0.031***	0.031***	0.032***	0.031***
	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
RD_SALES	-0.145***	-0.149***	-0.149***	-0.165***	-0.164***	-0.167***	-0.168***	-0.168***	-0.170***
	(0.019)	(0.019)	(0.020)	(0.011)	(0.011)	(0.011)	(0.008)	(0.008)	(0.008)
PPE	0.008*	0.007*	0.007	0.002	0.000	0.000	0.003	0.001	0.001
	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.002)	(0.002)	(0.002)	(0.002)	(0.002)	(0.002)
CASH	0.028***	0.027***	0.026***	0.027***	0.026***	0.026***	0.025***	0.024***	0.024***
	(0.006)	(0.006)	(0.006)	(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.002)	(0.002)	(0.003)
Industry effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	4,986	4,986	4,986	14,958	14,958	14,958	27,423	27,423	27,423
Adjusted R-squared	0.533	0.532	0.532	0.540	0.540	0.540	0.552	0.550	0.551

パネル C 社会情報開示スコアの結果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
		n=1			n=5			n=10	
S_DIS	-0.0001	-0.0002	-0.00003	0.00003	-0.00004	0.000004	0.0001	0.0001	0.00001
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
S_DIS×LN_N_NATION	-0.00001			-0.00005			-0.00004		
	(0.000)			(0.000)			(0.000)		
LN_N_NATION	0.003***			0.004***			0.004***		
	(0.001)			(0.001)			(0.001)		
S_DIS×D_EU		0.0002			0.0001			-0.00004	
		(0.000)			(0.000)			(0.000)	
D_EU		-0.0002			0.003*			0.004***	
		(0.002)			(0.001)			(0.001)	
S_DIS×D_NA			-0.00002			-0.00001			0.00004
			(0.000)			(0.000)			(0.000)
D_NA			0.004			0.004***			0.004***
			(0.003)			(0.002)			(0.001)
LN_ASSET	0.002***	0.002***	0.002***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
LEV	-0.071***	-0.070***	-0.071***	-0.080***	-0.078***	-0.079***	-0.079***	-0.078***	-0.079***
	(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.002)	(0.002)	(0.002)	(0.001)	(0.001)	(0.001)
G_SALES	0.058***	0.059***	0.059***	0.060***	0.061***	0.061***	0.054***	0.055***	0.055***
	(0.006)	(0.006)	(0.006)	(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.002)	(0.002)	(0.002)
TOBIN_Q	0.031***	0.031***	0.031***	0.031***	0.031***	0.031***	0.030***	0.030***	0.030***
	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
RD_SALES	-0.084***	-0.091***	-0.093***	-0.066***	-0.078***	-0.078***	-0.071***	-0.083***	-0.083***
	(0.020)	(0.020)	(0.020)	(0.012)	(0.012)	(0.012)	(0.009)	(0.009)	(0.009)
PPE	-0.015***	-0.017***	-0.018***	-0.032***	-0.034***	-0.035***	-0.028***	-0.030***	-0.030***
	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.002)	(0.002)	(0.002)
CASH	0.017***	0.016***	0.015**	0.006*	0.005	0.004	0.014***	0.013***	0.013***
	(0.006)	(0.006)	(0.006)	(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.003)
Industry effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	4,928	4,928	4,928	14,784	14,784	14,784	27,104	27,104	27,104
Adjusted R-squared	0.587	0.585	0.585	0.614	0.610	0.611	0.630	0.626	0.626

各セルの上段は回帰係数，下段は標準偏差を示す。***は 1%水準，**は 5%水準，*は 10%水準で統計的に有意であることを示す。

表 D2　PSM 分析結果

パネル D ガバナンス情報開示スコアの結果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
		n=1			n=5			n=10	
G_DIS	0.0001	0.0002	0.00002	0.0002**	0.0003***	-0.0003**	0.0003***	0.0003***	-0.0004***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
G_DIS×LN_N_NATION	0.0001			0.0001			0.00002		
	(0.000)			(0.000)			(0.000)		
LN_N_NATION	-0.003			-0.001			0.002		
	(0.003)			(0.002)			(0.002)		
G_DIS×D_EU		0.0002			0.0002*			0.0001	
		(0.000)			(0.000)			(0.000)	
D_EU		-0.008			-0.008			-0.004	
		(0.008)			(0.006)			(0.005)	
G_DIS×D_NA			0.0003*			0.001***			0.001***
			(0.000)			(0.000)			(0.000)
D_NA			-0.014			-0.039***			-0.047***
			(0.010)			(0.007)			(0.006)
LN_ASSET	-0.0001	0.0002	-0.00004	-0.001***	-0.001***	-0.001***	-0.001***	-0.001***	-0.001***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
LEV	-0.064***	-0.064***	-0.064***	-0.066***	-0.066***	-0.066***	-0.065***	-0.064***	-0.065***
	(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.002)	(0.002)	(0.002)	(0.001)	(0.001)	(0.001)
G_SALES	0.058***	0.057***	0.057***	0.055***	0.056***	0.055***	0.053***	0.054***	0.053***
	(0.007)	(0.007)	(0.007)	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.003)	(0.003)	(0.003)
TOBIN_Q	0.030***	0.031***	0.030***	0.028***	0.028***	0.028***	0.028***	0.028***	0.028***
	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
RD_SALES	-0.048**	-0.050**	-0.055**	-0.036***	-0.044***	-0.050***	-0.030***	-0.040***	-0.044***
	(0.023)	(0.024)	(0.024)	(0.013)	(0.013)	(0.013)	(0.009)	(0.010)	(0.010)
PPE	0.008*	0.007*	0.007*	0.006**	0.006**	0.004*	0.003	0.002	0.000
	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.003)	(0.003)	(0.002)	(0.002)	(0.002)	(0.002)
CASH	0.035***	0.034***	0.035***	0.048***	0.048***	0.047***	0.045***	0.044***	0.043***
	(0.006)	(0.006)	(0.006)	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.003)	(0.003)	(0.003)
Industry effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	4,594	4,594	4,594	13,782	13,782	13,782	25,267	25,267	25,267
Adjusted R-squared	0.571	0.571	0.573	0.619	0.618	0.622	0.623	0.622	0.626

各セルの上段は回帰係数，下段は標準偏差を示す。***は 1%水準，**は 5%水準，*は 10%水準で統計的に有意であることを示す。

＜謝辞＞本研究は，京都大学経営管理大学院のシスメックス寄付講座と科学研究費（若手研究, 19K13867及び基盤研究C, 24K05216）のサポートを受けて行った研究成果の一部である。記して感謝する。

郭　チャリ（帝塚山大学経済経営学部）
岡田　華奈（大阪経済大学経営学部）
川島　輝夫（株式会社UACJ）

（2024 年 9 月 16 日　採択）