

# 基礎研 レター

## 女性活躍と企業業績に関する先行研究の検討

生活研究部 准主任研究員 金 明中  
(03)3512-1825 kim@nli-research.co.jp

### 1—はじめに

現在、日本では少子高齢化の進展により労働力人口が減少しており、高齢者とともに女性の労働市場参加が期待されている。しかしながら、女性の場合はやむを得ずパートやアルバイトなど不安定な働き方で労働市場に参加しているケースが多く、本人の能力を発揮する機会がなかなか提供されていない。さらに、日本における女性管理職の比率は11.1%（2012年）で、アメリカの43.1%（2011年）やフランスの39.4%（2011年）等他の先進国と比べるとかなり低く、正規職として働いていたとしても管理職として活躍できるような事業所内の教育システムや機会の提供はまだ整備が不十分であると考えられる。

安倍政権はアベノミクスの3本目の矢である成長戦略の中核として「女性の活躍促進」を取上げており、女性登用の数値目標を達成した企業に対し、新たな助成金を交付する方針を固めるなど女性が活躍できる社会を構築するために積極的な動きを見せている。

女性活躍と企業業績に関する実証分析は今まで数多く行われており、その一部の研究では、女性活躍と企業業績の間には正の関係があり、さらに統計的に有意であるという結果を出しているが、その反対の結果を主張している研究もあるなど、その結果は収斂していない。

本稿では今後女性活躍と企業業績の関係を分析する準備段階として、女性活躍と企業業績に関する主な先行研究を検討してみた。

### 2—欧米における先行研究

女性雇用が企業業績に与える代表的な研究としては、Hellerstein, Neumark and Troske(2002)が挙げられる。この研究では、アメリカにおける企業（製造業）と労働者をマッチしたデータを含むWorker-Establishment Characteristics Database (WECD)と企業の生産や収益に関するデータを扱うLongitudinal Research Datafile (LRD)を用いて、女性活躍と企業業績に対する分析を行った。分析の結果、従業員における女性の割合は企業の営業利益と正の関係にあり統計的に有意であった。例えば、女性の割合が10%ポイント増加した場合、営業利益は0.46%ポイント増加するという結果が得られた。

Carter et al (2003) は、Fortune 誌の 638 企業を対象に、取締役会の多様性と企業業績の関連性に関する分析を行った。取締役会の多様性は、取締役会における黒人、アジア人、ヒスパニック女性の割合として定義している。

企業業績(Firm Value)を評価するデータとしては、トービンの  $q^1$  が使われており、 $x$  は説明変数のベクトルである。取締役会の多様性を表す手段としては、取締役会にマイノリティーの女性がいないかに対するダミー変数と取締役会に占めるマイノリティーの女性の割合が用いられている。また、コントロール変数としては、取締役会の規模(取締役の人数に対する自然対数)、年間取締役会の回数、取締役会議長と CEO が同一人物であるかどうかのダミー、取締役への株式による報酬の支給有無ダミー、取締役会におけるインサイダーの割合、企業規模(総資産に対する自然対数)、ROA、業種ダミー等が含まれた。

この論文では Hermain and Weisback(2000) が指摘した取締役のダイバーシティーと企業業績における相互関連性、つまり取締役会のダイバーシティーが高い企業の方で企業業績が高いと同時に、企業業績がいい企業が取締役会のダイバーシティーが高い内生性の問題を解決するために 2 段階推定法による分析を行った。式 1 と式 2 を見ると、企業業績とダイバーシティーがお互いに影響を与える形になっているので、この問題を解決するために式 2 ではダイバーシティーには影響を与えるが、企業業績には影響を与えていないコントロール変数  $z^2$  が使われている。

$$FirmValue = \alpha_0 + \alpha_1 Diversity + \sum \alpha x + \varepsilon \quad \text{式 1)}$$

$$Diversity = \delta_0 + \delta_1 FirmValue + \sum \delta z + \nu \quad \text{式 2)}$$

分析では、取締役会におけるマイノリティーの女性の割合が高くなればなるほど、企業の業績が上がり、企業及び取締役会の規模が大きくなるほど、取締役会の多様性も大きくなるという結果が出た。

McKinsey & Company (2012) には、2007 年から「企業における女性の活用」というテーマで欧米を中心に研究を進めてきたマッキンゼーが、初めてアジアの企業における女性の活躍について、本格的に調査・分析を行った内容が含まれている。調査は、アジア主要 10 ヶ国の上場企業 745 社や 1,500 人の上級管理職を対象にしており、執行役員や取締役会に占める女性の割合や女性の活躍と企業業績に対する分析などを行っている。分析結果によると、取締役会におけるジェンダーダイバーシティーを追求している企業、つまり取締役会に占める女性比率が高い企業の方が、女性がいない企業に比べて利益率が高いという結果が出た。しかしながら、アジアの企業において女性の活躍を推進するために必要なプログラムを実施している企業はわずか 12% に過ぎなかった。

Marinova et al (2010) は、オランダとデンマークにおける企業データを利用して、取締役会における性別の多様性が企業業績に及ぼす影響について分析をしている。データは 2007 年にけるオランダ

<sup>1</sup> トービンの  $q$  は、企業が事業活動により生み出している価値が、保有資産の時価総額より大きいかどうかを見る指標である。トービンの  $q = (\text{負債の時価総額} + \text{株式時価総額}) / \text{資産の時価総額}$ 。

<sup>2</sup> 例えば、コントロール変数としては労働組合ダミー、CEO の性別ダミー等が考えられる。

企業 102 社とデンマーク企業 84 社について調査をしており、全 186 社のうち、およそ 40%の企業で取締役会に女性が一人以上含まれていたが、全取締役に占める女性の割合は 5.4%に過ぎなかった。

分析では内生性の問題を回避するとともに分析結果を正しく解釈する目的で、Carter et al (2003)と同様に 2 段階推定法による推計を行っている。

企業業績を表す変数としては、トービンの  $q$  を、取締役会のジェンダーダイバーシティを表す変数としては、①取締役会における女性の割合や、②女性取締役有無ダミー（女性取締役が少なくとも一人以上いる場合を 1、一人もいない場合を 0 にするダミー変数）を利用している。コントロール変数としては、取締役会の規模と社外取締役が占める割合、企業規模、企業年齢、産業が使われた。

分析の結果、取締役会のジェンダーダイバーシティーは企業業績であるトービンの  $q$  に正の影響を与えているものの、統計的に有意ではなかった。

### 3——日本における先行研究

児玉ほか (2005) は、女性比率と企業業績の関係を分析するために、経済産業省の「企業活動基本調査」の個票データや『就職四季報女子学生版』のデータを用いて分析を行った。

クロスセクションデータを用いた回帰分析では被説明変数として、総資産利益率を、説明変数として女性比率、企業規模、上場ダミー、業種ダミー、外資比率、設立年を用いている。

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it-m} + \gamma Z_{it} + \delta A_i + \varepsilon_{it} \quad \text{式 3)}$$

$Y_{it}$  : 企業  $i$  の  $t$  期における利益率

$X_{it}$  : 女性比率

$Z_{it}$  : 企業規模、外資比率等の企業属性のベクトル

プールデータを用いた最小二乗法では、女性比率（パートを含むケースとパートを含まないケース両方とも）は利益率に対して正であり、統計的に有意な結果が出た。この結果に対して児玉ほか (2005) は、女性は生産性よりも賃金が低いと考えるベッカーの差別仮説が支持されていると見ている。しかしながら、「企業固有要因」として言われる企業特性を除去したパネルデータの固定効果推定を行った結果、女性比率は利益率に有意な結果を与えていなかった。

佐野 (2005) は、「日経 NEEDS」の財務データを『就職四季報・女子版』の労働者データをマッピングさせて、パネルデータを構築し、女性従業員比率と企業の利益の間の相関関係を見ている。

$$\begin{aligned} profit_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \frac{L_F}{L_{it}} + \beta_2 capital + \beta_3 debt_{it} + \beta_4 age\_firm_i + industry_i \beta_5 + time_i \beta_6 \\ & + \beta_7 age\_labor_{it} + \beta_8 tenure\_labor_{it} + \beta_9 KATSUYO_{it} + c_i + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad \text{式 4)}$$

$profit$  : 利潤、営業利益率「(売上高 - (売上原価 + 販売・一般管理費)) / 売上高」

$\frac{L_F}{L}$  : 全従業員に占める女性従業員の割合

*capital* : 資本比率 「資本／売上」

*debt* : 負債比率 「負債／売上」

*age\_firm* : 企業の操業年数

*industry* : 産業ダミー

*time* : 時間ダミー

*age\_labor* : 全労働者の平均年齢

*tenure\_labor* : 平均勤続年数

*KATSUYO* : 女性の活躍指標の代理変数（女性労働者に占める役職者の割合と女性労働者に占める既婚者の割合を使用）

$c_i$  : 観測できない固定効果

$\varepsilon_{it}$  : 誤差項

他の条件を一定にした時に、女性比率と営業利益率が正に相関しているのかを検証した固定効果モデルの推定結果では、営業利益率と女性比率の間には正の関係があり、10%水準で統計的に有意であった。

一方、差別的嗜好を持たない企業は成長が速いという長期的なベッカー仮説に対する検証を行なった結果、最小2乗法・中央値回帰ともに女性比率が高ければ企業成長が低いことが示された。

Siegel・児玉（2011）は、「事業所・企業統計調査」、「企業活動基本統計調査」、「賃金構造基本統計調査」という三つのデータをマッチしたパネルデータを用いて、女性管理職が企業に与える効果に関して分析を行い、「日本の製造企業は、女性役員や女性管理職を雇うことによって利益を得ており、その利益のかなりの部分が人件費節約によること」を明らかにし、ベッカーの差別仮説を一部検証している。

山本（2014）は、「CSR（企業の社会的責任）企業調査」（東洋経済新報社）と「日経 NEEDS 財務データ」（日本経済新聞社）をマッチし、パネルデータを構築し分析を行った。

分析には企業業績としては「日経 NEEDS 財務データ」から求めた総資産経常利益率（ROA）が、女性活躍の指標としては「CSR（企業の社会的責任）企業調査」における正社員の女性比率と管理職の女性比率が使われている。正社員の女性比率は、女性活躍の度合いを示す量的尺度の一つとして捉えており、ベッカーの差別仮説に基づき、日本の労働市場で女性の賃金が生産性に比べて割安になっているとしたら、女性の能力を本格的に活用しなくても、正社員の女性比率を高めるだけで、企業の利益率が上昇することに注目している。一方、女性管理職比率は、女性活躍の度合いを示す質的尺度の一つとして捉えており、女性を管理職として登用している企業では、人件費節約効果だけではなく、生産性自体が向上している可能性がある」と説明している。

さらに、女性活躍が利益率の上昇につながりやすい企業を把握するために新卒中途採用比率や中途採用比率、そしてワーク・ライフ・バランス施策の有無に関するデータを用いている。

$$\pi_{it} = FR_{it}\theta + Y_{it}\beta + T_i + f_i + \varepsilon_{it} \quad \text{式5)}$$

$\pi_{it}$  企業 i の t 年の利益率  
 $FR_{it}$  女性活躍指標（正社員女性比率あるいは管理職女性比率）  
 $Y_{it}$  売上高  
 $T_t$  年ダミー  
 $f_i$  企業固有の時間不変の要因  
 $\varepsilon_{it}$  誤差項

分析では、正社員女性比率が高い企業（特に 30 歳代の正社員女性比率が高い企業）、中途採用の多い企業、ワーク・ライフ・バランス施策を整えている企業における利益率が高いという結果となった。一方、管理職女性比率と利益率の関係は有意な結果が出ていない。

山口（2011）は、2010 年時点での就業者の年間労働時間 1 時間当たりの PPP（購買力平価）による米ドル換算後の国内総生産（時間当たりの生産性）と国連開発計画（UNDP）が作成・公表している政治および経済分野での男性に比した女性の相対的活躍度（GEM, gender empowerment measure）の関連について、分析を行っており、GEM の高い国ほど時間当たり生産性が高い（強い正の相関（0.742, 0.1% 有意）が出ています）という結果を出している。

#### 4—韓国における先行研究

ゾンミョンスク・キムヒャンア（2008）は、2006 年から 2008 年までに企業が提出した「職種・職階別の男女労働者現状報告書」を分析した結果、男女の間に産業別、職階別の差はあるが、積極的雇用改善措置の導入によって、女性雇用が量的に増加しており、男女間における職階の差も減少したと述べている。また、大企業や民間企業の方が公的部門よりも女性従業員及び管理職の割合が高いが、公的部門も積極的に動き出す必要性があると提案している。

オムドンウック（2009）は、韓国職業能力開発院の「人的資本企業パネル」（Human capital corporate panel: HCCP）の 1 次（2005 年）と 2 次（2007 年）資料を用いて、女性の雇用比率と企業業績に関するパネル分析を行った。しかしながらパネルデータの固定効果推定では、女性の雇用比率と企業業績の間で統計的に有意な結果が得られなかった。

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 x_{it} + \beta_2 z_{it} + v_{it} + u_{it} \quad \text{式 6)}$$

$y$  : 企業業績（当期純利益の自然対数値）

$x$  : 女性雇用比率

$z$  : コントロール変数（企業規模、上場ダミー、労働組合の有無など）のベクトル

$v$  : 企業特有の要因

キムテホン（2010）は、韓国労働研究院の第 2 次事業所パネル調査を用いて積極的雇用改善措置の実施計画書の作成や評価点数が女性の雇用割合に与える影響を分析した。分析の結果、実施計画書を作成している事業所は実施計画書を作成していない事業所より女性の雇用割合を増やす確率が 2.7 倍も高く、積極的雇用改善措置の施行が実際に女性の雇用増加にプラスで有意であることを見出している。



ジョンジンファ・他(2010)は、韓国職業能力開発院の「人的資本企業パネル」(Human capital corporate panel: HCCP)を用いて Difference in Difference 分析を行い、2005年～2009年の間に女性従業員や女性管理職の割合がそれぞれ7.79%ポイントと3.51%ポイント増加したと推計した。また、総資産利益率(ROA)と売上高当期利益率(ROS)も同期間の間にそれぞれ4.64%ポイントと6.69%ポイント増加したことを見出した。

## 5—おわりに

本稿では女性活躍と企業業績に関する欧米や日本、そして韓国における先行研究をいくつか紹介した。分析結果からも分かるように女性活躍と企業業績との関係は、データや調査期間、分析方法などにより差があり、同一の結果として収斂していない。より正確な分析のためにはパネルデータを用いて、企業の属性をコントロールした上で推定を行うことが望ましいが、日本には利用できるパネルデータが制限されているという問題がある。従って、日本政府は女性の活躍を推進する方法の一つとして女性活躍と企業業績が分析できるパネルデータの構築を急ぐ必要がある。

最近は女性の学歴水準が上昇し、労働市場で活躍している女性が増加している。また、過去とは異なり、女性労働者に対する認識も変わっており、さらに女性の活躍を支援するための制度も十分だとは言えないが少しずつ整備されてきている。このような現象は労働市場で活躍する女性を増加させ、労働市場における男性の比較優位や統計的差別仮説<sup>3</sup>、そして使用者差別仮説<sup>4</sup>の弱体化につながるはずである。

女性が差別を受けず労働市場に参加することになると、女性の賃金水準は上昇し、企業の利益は減少することを懸念する企業があると思われる。しかしながら、ベッカーの使用者差別仮説によると、使用者の利益( $\pi$ )は労働による生産物( $f(L)$ )から男性の賃金合計額( $w_m L_m$ )と女性の賃金合計額( $w_f L_f$ )を差し引いたものであり、たとえ女性の賃金が増加したとしても、生産性が賃金水準を上回る、能力ある女性を雇うことにより、生産物( $f(L)$ )が増加すると企業の利益( $\pi$ )は増加することになるので女性の賃金増加問題は解決される。

$$\text{企業利益 } \pi = f(L) - w_M L_M - w_F L_F \quad \text{式7)}^5$$

女性がより活躍できる社会を構築するために残された課題はまだ多い。政府の支援や制度の整備も重要であるが、何よりも企業の意識を変える必要がある。過去に比べて女性雇用に対する使用者差別や統計的差別が減少しているとは言え、欧米に比べて日本の経営者にはまだ使用者差別や統計的差別という意識が強く残存している。この意識を無くさないといくら政府が支援策を打ち出しても効果は現れにくい。経営者の意識を変えるための対策を持続的に推進することこそが、女性がより活躍できる社会を構築する近道であろう。

<sup>3</sup> 統計的差別仮説は、ある個人が自分の個人的な能力や特性ではなく、所属している集団の平均的な能力や特性に基づき処遇されるとき、差別が発生するという仮説である。

<sup>4</sup> 使用者差別仮説とは、市場には女性に対して差別的な選好を持っている使用者が存在し、その結果女性は労働市場に参加することが難しく、男女の間に賃金格差が発生するという仮説である。

<sup>5</sup> 式や本文の説明には佐野晋平(2005)「男女間賃金格差は嗜好による差別が原因か」『日本労働研究雑誌』No.540/Julyを参照した。

## 参考文献

### 日本語

- 児玉直美・小滝一彦・高橋陽子 [2005] 「女性雇用と企業業績」『日本経済研究』、No. 52、1-18 頁
- 児玉直美 (2004) 「女性活用は企業業績を高めるか」『日本労働研究雑誌』 No. 525/April
- 佐野晋平 (2005) 「男女間賃金格差は嗜好による差別が原因か」『日本労働研究雑誌』 No. 540/July
- Siegel, Jordan・児玉直美 (2011) 「日本の労働市場における男女格差と企業業績」、RIETI Discussion Paper Series、11-J-073
- 山本 勲 (2014) 「上場企業における女性活用状況と企業業績との関係—企業パネルデータを用いた検証—」 RIETI Discussion Paper Series 14-J-016
- 阿部正浩・黒澤昌子 (2008) 「企業業績への影響」、佐藤博樹・武石恵美子編 『人を活かす企業が伸びる』 勁草書房
- 山口一男 (2011) 「労働生産性と男女共同参画—なぜ日本企業はダメなのか、企業は何をすべきか、国は何をすべきか」 RIETI Discussion paper 11-J-069.

### 英語

- Becker, Gary S(1971) *The Economics of Discrimination*. The University of Chicago Press.
- Carter, David A., Betty J. Simkins and W. Gary Simpson(2003)“Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value”, *The Financial Review*, 38(1), pp.33-53
- Hellerstein, JK, Neumark, D, and Troske, KR (2002)“Market Forces and Sex Discrimination ”, *The Journal of Human Resources*, Vol. 37, No. 2, pp. 353-380.
- Kenneth R. Troske (1998) “The Worker-Establishment Characteristics Database”, NBER
- Marinova et al.(2010) “Gender Diversity and Firm Performance: Evidence and Dutch and Danish Boardrooms”, Discussion Paper Series, No. 10-03, Utrecht School of Economics, University of Utrecht, Netherlands
- McKinsey & Company(2012)“Women Matter: An Asian Perspective”

### 韓国語

- オムドンウック (2009) 「女性雇用と企業業績：韓国の企業パネル調査資料を中心に」 2009 年韓国女性経済学会・韓国女性政策研究院共同学術大会報告資料
- キムテホン (2010) 「過去 5 年間の AA 成果の評価と課題」『女性人材をより活躍するためのカンファレンス資料集』 雇用労働部・労使発展財団
- ジョンジンファ・他 (2010) 「AA 制度の経済的意義と成果」 労使発展財団
- ゴンミョンスク・キムヒャンア (2008) 「積極的雇用改善措置：制度導入 3 年間の女性雇用現況比較分析」『労働レビュー』 第 1 巻 48 号