

企業における女性の活躍度と業績との関係

—日本企業の実証分析—

The relationship between women's participation in corporations and
their financial performance
—An empirical study on Japanese firms—

宮崎 正 浩
Masahiro MIYAZAKI

要 旨

少子高齢化が急速に進む日本においては、女性の就業者の増加を促進するために多くの企業はワーク・ライフ・バランス施策や女性の活躍を促進する取り組みを行っている。

本研究は、日本企業を対象として女性の活躍度と企業業績との因果関係を実証的に明らかにすることを目的とする。そのため、企業におけるワーク・ライフ・バランス施策と女性の活躍度が企業業績とどのような関係があるかについての国内外の先行研究を調べ、その結果を参考として、消費者に直接製品やサービスを提供する業種として食品、繊維製品、小売、サービス業を営む日本企業124社を対象として、2009-2015年のパネルデータを用いた回帰分析を行った。

本研究の結果、男女勤続年数格差を縮小すると企業業績にプラスの影響を与えること、女性従業員比率と女性管理職比率を上げることは短期的には業績にマイナスの影響を与える可能性があること、しかし、女性取締役比率は企業業績とは有意な関係はないこと、が明らかとなった。

以上のことから、本研究が企業経営者に対して示唆できることは、企業においては女性の従業員、管理職を単に増やしただけでは短期的には企業業績には負の影響がでる可能性があることから、まずはワーク・ライフ・バランス施策を導入し、男女ともに働きやすい環境を整えてから女性の雇用を増やすことが望ましく、それを実施し女性が長期にわたって勤務するようになって男女勤続年数格差が縮小した場合には、その後企業業績にプラスの影響が表れることが期待できる、ということである。

キーワード：女性の活躍度、ワーク・ライフ・バランス、企業業績、男女勤続年数差、女性取締役

1. はじめに

少子高齢化が急速に進む日本においては、若年労働力の不足と、介護を必要とする高齢者の増加によって、深刻な労働力不足となり、日本の社会が危機的状況に陥ることが懸念されている。このため、女性の就業者を増加させる必要があるとされ、それを促進するために企業は男女間の待遇の均等施策や産休・育児休業・短時間勤務などワーク・ライフ・バランス施策（両立支援施策）を推進している¹⁾。また、行政サイドでは、企業における取組を支援するとともに、待機児童の解消を目指した育児環境の整備などに取り組んでいる。

そのような中で、企業におけるワーク・ライフ・バランスの改善と女性の活躍を促進する取り組みは、これまでの男性優位社会で見られた女性差別を解消し、従業員の労働意欲や労働生産性を高め、さらには優秀な人材の確保を可能にするものであると認識されている。また、女性の活躍を一層進めるためには、女性従業員を増やすだけでなく、女性管理職を増やし、さらには女性取締役を増やすことによって女性が働きやすい職場を形成することが重要であるとされている。

先行研究では、ワーク・ライフ・バランス施策と女性の活躍度は、企業業績とプラスの関係にあるとするものが多いが、その因果関係を明らかにした研究はほとんどない。

本研究の目的は、企業における女性の活躍度と企業業績との因果関係を実証的に明らかにすることである。そのために、国内外の先行研究を調べ、それらを参考として、消費者に直接製品やサービスを提供する業種として食品、繊維製品、小売、サービス業の日本企業124社を対象として、2009-2015年のパネルデータを用いた回帰分析を行った。

2. 背景

日本では、1986年に「男女機会均等法」が施行され（1999年に改正）、職場での男女の均等待遇に向けた「均等施策」が進展した。また、2016年には「女性活躍推進法」が施行され、従業員301人以上の大企業は女性管理職比率などの現状を踏まえて、その改善目標を掲げることが法的に義務化した。

一方、育児支援のために1992年には「育児休業法」が施行され、仕事と家庭の両立に向けた「両立支援策」が取られるようになり、女性労働者の環境は大きく好転した。2003年には、次代の社会を担う子どもが健やかに生まれ、かつ、育成される環境の整備を図るための「次世代育成支援対策法」が制定され、従業員101人以上の事業者は、従業員の仕事と家庭の両立等に関し、主務大臣が定める行動計画策定指針に即して、事業主が講じる措置の内容等を記載した行動計画

企業における女性の活躍度と業績との関係

を定めることが義務化した。2007年には、「ワーク・ライフ・バランス憲章」とそれに基づく「仕事と生活の調和推進のための行動指針」が設定され、その中で事業者及び働く人の責務が示された。2008年には「パートタイム労働法（短時間労働者の雇用管理に関する法律）」が改正されて、短時間労働者に均衡のとれた待遇の確保を企業に促した。2009年、2016年には「育児・介護休業法（育児休業、介護休業等育児又は家族介護を行う労働者の福祉に関する法律）」が改正され、育児・介護を理由とする休業を促進する制度が強化された。

このように職場での男女均等やワーク・ライフ・バランスの促進を法的に支援することとなった背景としては、以下のような現状がある。企業に正規雇用者として入社した女性の多くが、30代前後に出産・育児を理由として会社を退社する。育児が一段落すると家計の経済的な理由から就業を希望しても、正規社員としての採用の道がないため、ほとんどの女性がパートタイム労働者となっている。しかし、女性が出産・育児の時期を迎えても一定期間の休業を経て雇用を継続し、または育児終了後に元の勤務先企業に再雇用される仕組みがあれば、女性が出産・育児で離職することなく雇用を継続し、会社にとっても能力と経験のある女性の活用が可能となる。このため、企業においては従業員が雇用を継続しながら出産・育児・介護のための柔軟な働きかたを実現するワーク・ライフ・バランス施策を推進し、男女格差の縮小を図ることが求められている。

このようなジェンダー平等の実現は、企業の社会的責任（CSR）の国際的な指針であるISO26000においても下記のように明記されている。

「どのような場合でも、性別による差別は、個人、家庭、コミュニティ及び社会の潜在的可能性を制限してしまう。男女の平等と経済的及び社会的発展の間にはプラスの関連性があることは明らかである。（中略）組織の活動及び主張において男女の平等を推進することは、社会的責任の重要な構成要素である。組織は、性別による偏見をなくし、男女の平等を推進するために、自らの決定及び活動を確認すべきである（ISO, 2010, pp.50-51）。」

企業が発行するサステナビリティ報告書の国際的な指針であるGRIガイドライン第4版では、ガバナンスについての報告項目の中にジェンダーが含まれており、ガバナンス組織の構成と従業員区分別の性別数を報告すべきとしている。また、男女同一報酬に関し、女性の基本給と報酬総額の対男性比（従業員区分別、主要事業拠点別）を報告すべきとしている。また、従業員の新規雇用者と離職者、傷害の種類と、傷害・業務上疾病・休業日数・欠勤の比率及び業務上の死亡者数、従業員一人当たりの年間平均研修時間について性別の情報公開を求めている。

企業の財務情報と非財務情報を統合する「統合報告」のフレームワークでは、その内容要素の一つである「ガバナンス」については、「ガバナンス責任者のスキルと多様性（例えば、経歴の範囲、性別、能力及び経験）など組織の価値創造能力とどのように関連付けられているかに関する洞察を提供」すべきとされている（IIRC, 2013）。

山口(2011, p.281)は、企業の社会的責任の履行を促進する政策として、個人が雇用者、消費者、投資者として企業に対して投票によって影響を与えるためには、CSRの履行を可視化する必要があるとし、①雇用者の育児休業の取得状況②男女機会均等の実現についての状況③消費者への正確な情報提供が必要としている。また、米国ではダイバーシティの促進のため、連邦機会均等法(EEO)に基づき従業員100人以上の企業は雇用者の職種別男女別人種別の雇用者数の報告義務があることに言及し、日本の企業でも一定の従業員規模の企業に対し、例えば職種別に加え職階別や雇用形態別の男女別雇用者数と、大・短大・高卒別専門学科別の男女別雇用応募者数と採用数の政府への報告義務を法的に求めることを提案した。

以上の通り、企業はそのCSRとしてワーク・ライフ・バランスの推進と女性差別の解消に取り組む、その現状についての情報公開が求められている。

3. 先行研究

本節では、企業におけるワーク・ライフ・バランス施策と女性の活躍度が企業業績に与える影響についての先行研究を概観する。

3.1 ワーク・ライフ・バランスと企業業績との関係

姉崎(2010)が行ったワーク・ライフ・バランスと企業業績に関する内外の研究成果についてのレビュー結果によると、海外における先行研究では、ワーク・ライフ・バランス施策(主に家庭と仕事との両立施策²⁾)と企業業績との関係についての研究はクロスセクションデータによる解析がほとんどであり、それらは概ねプラスの相関関係にあることを示しているが、因果関係は明らかにしていない。また、パネルデータを用いた解析では、勤務時間のフレックス化が欠勤率、退職率や生産性に対しプラスの影響がある、ということが報告されている。一方、日本でも、クロスセクションデータの分析によりワーク・ライフ・バランス施策は企業業績にプラスの影響を与える可能性を明らかにしているが、その関係を厳密に検証するためにはパネルデータによる検証が不可決である、としている。

山本・松浦(2011)は、日本企業のパネルデータを用いた分析を行った。被説明変数としてTFP(全要素生産性³⁾)を用いてワーク・ライフ・バランス施策との関係を実証研究したところ、ワーク・ライフ・バランス施策はTFPとプラスの相関関係にあることが判明した。しかし、これはTFPが高い企業がワーク・ライフ・バランスを積極的に導入したとする逆の因果関係を反映している可能性が高い。このため、資金力など企業固有の特性をコントロールしたところ、

企業における女性の活躍度と業績との関係

ワーク・ライフ・バランスが一貫して中長期的に TFP を高めるといふ因果関係は見出すことができなかった。しかし、労働の固定費が大きい企業や均等施策をとっている企業などは TFP を中長期的に上昇させる傾向にあることが明らかになった。また、中小企業ではワーク・ライフ・バランス施策が TEF を低下させるケースも見られた。

阿部（2007）は、2006年に労働政策研究・研修機構が実施した日本全国の従業員300人以上の農林水産業を除く企業863社の女性の活躍度に関する調査データを基に、両立支援制度が生産性に与える影響を分析したところ、ポジティブアクションと両立支援を行うことによって企業も個人も生産性を高めていることが判明したことから、企業が女性を積極的に活躍するために両立支援を行うことには意義があると結論づけた。

以上の先行研究からは、企業にもよるが、有効なワーク・ライフ・バランス施策に取り組み、企業の業績にプラスの影響を与える可能性がある、と考えてよいであろう。

次に、女性の活躍度と企業業績との関係に関する先行研究を概観する。

3.2 女性従業員比率と企業業績との関係

企業における女性の活躍度と企業業績との関係については、様々な理論が提起されてきた。その第一は、男女間の賃金格差があるのは、経済合理性のない差別があるためとする「差別仮説」、第二は、女性は家庭責任から仕事への貢献が低く、勤続年数が短いため賃金格差がある（女性の賃金は生産性に見合っている）とする「人的資本仮説」、第三は、業績がよい企業がアメニティのために女性を雇うとする「アメニティ仮説」である（経済産業省、2003、pp.6-7）。

「差別仮説」によると、企業が賃金の低い女性従業員を増やすと労働コストが低減して、業績にプラスの影響を与えることになる。しかし、企業が男女差別を解消すれば、女性の賃金が増えコスト高になって業績にはマイナスの影響を与えることになる。「人的資本仮説」によると、女性の雇用を増やすだけでは企業業績には影響を与えないが、ワーク・ライフ・バランス施策を推進し、男女の労働意欲が高まって企業の生産性向上につながれば業績にはプラスの影響を与えることになる。「アメニティ仮説」によれば、企業業績が良い企業は女性の雇用を増やすということになり、女性の雇用増によって企業業績には影響を与えないことになる。

企業における女性の活躍度と企業業績はどのような関係にあるかについては多数の実証研究がある。以下はその主要なものである。

経済産業省（2003）によると⁴⁾、①女性従業員比率と企業業績（総資本利益率；ROA）の間には見かけ上のプラスの相関関係があるが⁵⁾、個別企業の時系列データを用いパネル固定効果推定によって企業固有の要因を除去すると、女性比率と利益率の間には有意な関係が存在しなかった。②女性比率を高め同時に企業業績を高めるのは、社風（経営者のポリシーや企業理念、ミッ

ション等)や人事・労務管理の仕組みなど「企業固有の風土」である。その企業固有の風土とは具体的には「男女間勤続年数格差が小さいこと」及び「再雇用制度があること」であり、そのような風土を有する企業は女性比率が高くかつ業績が良い⁶⁾。③女性管理職比率は利益率とプラスの関係があるが、これは女性管理職比率が高い企業には女性を均等に処遇する風土があり、それが企業の業績にも良い影響を与えているため、としている。

山本(2014)は、2000年代以降の日本の上場企業約4,600社のパネルデータを用い、固定効果モデルによって分析した。その結果、正社員女性比率が高いほど企業の利益率(総資産経常利益率:ROA)が高まる傾向がある。特に正社員女性比率が30~40%(対象企業平均で18%)、年齢別では(結婚・出産等で激減する)30歳代の女性比率が高い企業ほど利益率が高い。また、中途採用の多い企業やワーク・ライフ・バランス施策が整っている企業ほど利益率は高い⁷⁾。一方、管理職女性比率は全般的に利益率との関係は見いだせなかった。これは、管理職への登用は本人の能力によって決まるので賃金の男女差がないためと考えられる。ただし、中堅企業(正社員500~999人)や中途採用の多い企業、新卒女性の(3年間の)定着率が高い企業では、女性管理職比率が高い企業が利益率にプラスの影響を与える。女性が働きやすい環境では、女性管理職が登用されると生産性が高まった可能性がある、との結論を出した。

一ノ宮(2011)は、日本の上場企業を対象として女性の活躍度と企業業績との関係を明らかにするため、2005~2007年の女性管理職比率の変化率と2006年度の利益率(売上利益率、資産利益率、自己資本利益率)との回帰分析を行った。その結果、ダイバーシティ経営を志向している企業の業績は必ずしも良好でなかった。資産利益率と有意なプラスの相関関係が見られたのは、女性取締役比率のみであった。

以上のことから、日本での既存研究では、女性の活躍度を示す指標の一部と企業業績との間にはプラスの相関があるが、企業のパネルデータを用いて固定効果モデルで企業固有の要因を除去して推計すると、その両者の関係には有意な相関関係がほとんどない。このことは、経済産業省(2003)が指摘したように、両者の間には直接的な因果関係にはなく、両者を繋ぐ別の要因がある可能性が高い。

次に、女性取締役に焦点を当てて既存研究を概観する。

3.3 女性取締役と企業業績との関係

Carter et al. (2010, pp.398-399)によると、取締役会の機能には、①経営者を監視し、管理すること、②経営者に情報を提供し助言すること、③法令遵守を監視すること、④外部環境との関係を構築すること、という4つがある。女性取締役を含めた取締役会の多様性は、取締役会がその機能をどのように果たし、企業業績にどのような影響を与えるかを部分的に決定すると考えら

企業における女性の活躍度と業績との関係

れている。その理由としては、以下の4つの理論がある。

- ①企業は外部の資源に依存しており、多様な取締役の存在によって、企業は外部の資源を利用できるようになる（資源依存理論）
- ②多様な取締役が有する教育、経験、スキルなどが企業経営の役に立つ（人的資本理論）
- ③多様な取締役の存在は、経営者をよりよく監視・管理できる（エージェンシー理論）
- ④取締役会にマイノリティを代表する取締役が入っていると、企業外部のステークホルダーからは好意的に捉えられる（社会心理学理論）。

企業の取締役会のあり方（ガバナンス）と企業業績との関係については多くの先行研究がある。

表1は、Larcker and Tayan（2011）が行った先行研究のまとめである。

表1 取締役会の主要な特徴が企業業績に与える影響

| 取締役会・取締役の特徴 | | 企業業績への影響（根拠となる既存研究の有無） |
|--------------------|--------------|---|
| 独立した取締役会長 | | 影響があるという根拠はない |
| 独立した取締役のリーダー | | ある程度の影響がある |
| 外部取締役の数 | | 影響あり・なしの両方の根拠がある |
| 独立した取締役 | | 影響があるという根拠はない |
| 独立した委員会 | | 主として監査委員会が影響するという根拠がある |
| 右記の 取締役 の存在 | 銀行 | マイナスの影響がある |
| | 財務の専門家 | 会計の専門家に限り、プラスの影響がある |
| | 政治的なコネがある取締役 | 影響があるという根拠はない |
| | 従業員 | ある程度の影響がある |
| 他の会社の取締役との兼務が多い取締役 | | マイナスの影響がある |
| 他社と取締役を相互に派遣しあう | | 業績にはプラスの影響があるが、監査にはマイナスの影響がある。 |
| 取締役会の規模（人数） | | 複雑でない会社では小規模であり、複雑な会社では大規模であることが、業績にプラスの影響がある |
| ダイバーシティ | | 影響あり・なしの両方の根拠がある |
| 女性取締役 | | 影響あり・なしの両方の根拠がある |

（出所）Larcker and Tayan（2011）から筆者作成

Larcker and Tayan（2011）によると、企業のガバナンスの質は、外部から評価することが難しいため、ガバナンスと企業業績との関係を検討する場合には、取締役会の外見的な指標に頼らざるを得ない。このため、その実証研究では統計的に有意な関係を見出すことは容易ではない。

Post and Byron（2015）は、「女性（取締役）は、概して学歴が高く、マーケティングと販売能力が高い。女性取締役はビジネスのバックグラウンドをもたない人が多く、職場外で男性とは異なる経験を有する。例えば、家庭での購入の決定権をもつことから消費者市場に詳しく、慈善活動

や地域社会サービスにより多く参加している。ジェンダーの多様性が高い取締役会は、より深く、広範囲に検討し、意思決定できる。女性取締役は、相互依存性、善意、忍耐を重視する価値観を持っており、取締役会内での協力を促進する。男性取締役が、規則やビジネスの伝統的な方法によって意思決定するが、女性取締役は、協力的な方法で意思決定する傾向にあり、対立する利害に対して公正な決定をもたらす」と指摘した。

Post and Byron (2014) は、女性取締役と企業業績との関係を調べるため、140の既存研究(1997～2014年、延べ90,070社)のメタ分析を行った。この結論、①取締役会における女性取締役の比率が高い企業は、会計上の利益(ROA、ROE、ROIC等)とプラスの相関があった。これは、女性取締役が有する経験、知識及び価値観が取締役に持ち込まれることによって、取締役会がその意思決定で考慮する情報量が増加し、企業が利益を生み出す能力を高めるためだと考えられる。しかし、②市場での財務パフォーマンス(簿価対時価比率、トービンのQ、株価、株主配当等)との相関はなかった。この理由は、市場での財務パフォーマンスは、企業が利益を生み出す能力だけでなく、企業の将来の価値に対する外部の認識と期待によって影響を受けるため、と説明している。

Terjesen et al. (2015) は、47か国、3,876社を対象として、女性取締役と独立取締役の存在と企業業績(トービンのQ及びROA)との関係を調べたところ、取締役会にジェンダーの多様性がない限り独立取締役の存在は企業業績にプラスの影響を与えないことを明らかにした。また、取締役会の独立性が重視され、複雑な環境に置かれている企業では、ジェンダーのバランスが取れた取締役会となっている場合が多いことを見出した。その理由としては、女性取締役の存在は、取締役会に独立取締役が多いという印象を外部に与えやすいから、と説明している。

また、以下のように国別の先行研究も多い。

フランス企業については、女性取締役の比率が高い企業は、売上高利益率とEBITDAマージンとは有意なプラスの相関がみられたが、株主資本利益率(ROE)とは有意な相関がなかった(Bianchi and Iatridis, 2014)。

米国企業については、取締役会におけるジェンダーと民族の多様性と、企業業績の関係を分析した研究によると、女性取締役の数とROAは有意なプラスの関係が見出されたが、トービンのQとは有意な関係はなかった(Carter et al., 2010)。

オランダ企業については、女性取締役がいる企業がそうでない企業に比べて財務的パフォーマンス(ROE)は高かった(Lückerath-Rovers, 2013)。

日本企業を対象とした分析である日興フィナンシャル・インテリジェンス(2015)は、「CSR企業総覧2015年版」において女性役員の人数が開示されている一般事業会社827社を対象として女性役員の登用と企業業績との関係を分析したところ、製造業では女性役員が2名以上いる企業では経常ROEは14.4%であり、女性役員がいない企業に対して3.5%ポイント高く(5%水準で

企業における女性の活躍度と業績との関係

有意)、また ROA も高く、有利子負債比率が低い傾向がみられた。

なお、上記の国別の実証研究はクロスセクションデータに基づく解析であることから、因果関係を明らかにしたものはない。

Ahern and Dittmar (2012) は、ノルウェーにおいて企業の取締役のうち 40% を女性とすることを法的に義務化したことが、その後の企業に与えた影響を調査したところ、企業の価値（トービンの Q）を顕著に低下させたことを明らかにした。その理由は、各社がその法的義務を満たすために CEO の経験が少ない若い女性を取締役として任命したために、株価が低下したと推測した。このことは、女性取締役の数に関する制限を法的に義務化し、期限内に遵守を求めたため、取締役として能力が不足する女性が任命されたことが、市場での企業価値を下げたものと解釈されている。このため、この研究は、女性取締役の数ではなく、どのような能力や経験を持つ人を取締役に任命するかという質の問題が企業業績に影響を与えることを実証したとの解釈も可能である。

以上の先行研究によって明らかとなった女性の活躍度と企業業績との相関関係を整理すると図 1 のようになる。

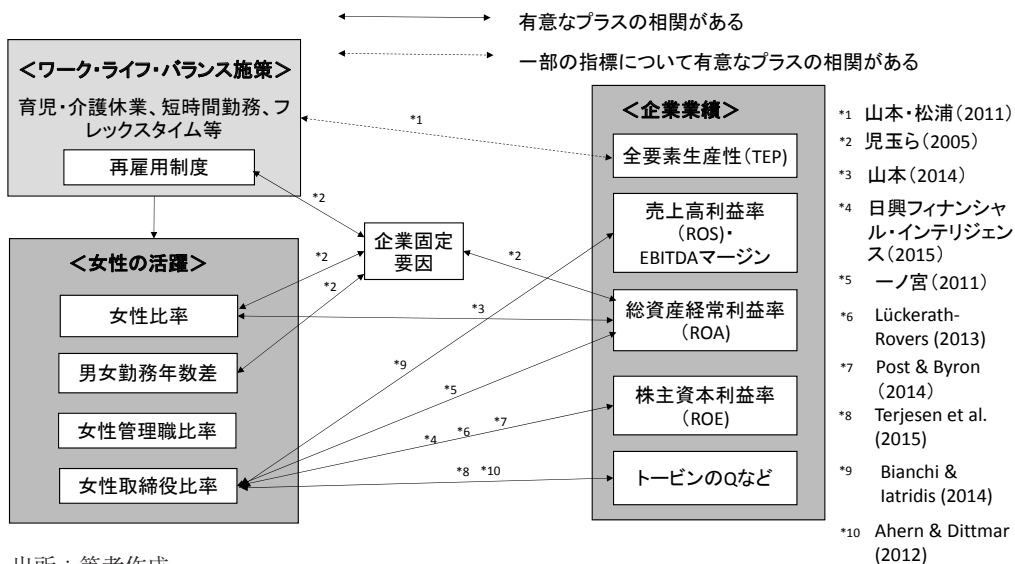


図 1 女性の活躍度と企業業績との関係 (先行研究のまとめ)

4. 日本企業の女性活躍度と業績との関係

4.1 仮説

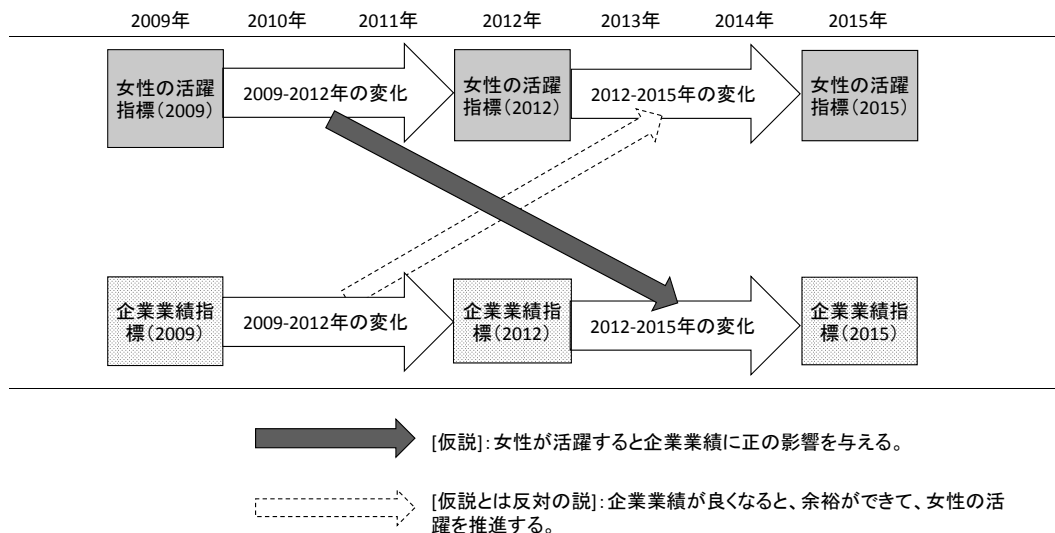
本研究では、下記の仮説を設定し、それを実際のデータで検証を試みることにした。

[仮説] 企業において女性の活躍度（従業員比率、管理職比率、取締役比率）を高めると、企業業績にプラスの影響を与える。

4.2 モデル

この仮説を証明するため、因果関係をどのように明らかにしたらよいか。豊田（1998、pp.147-148）によると、因果律とは概念であり、空間の中に位置づけられた物や事象が互いに影響をし合いながら時間軸に添い、秩序に従って状態を変化させているという概念である。すなわち、同時期に2つの互いに関連する事象が起きた場合にはその因果関係の方向性を推定することは難しいが、2つの異なった時期に起きた互いに関連する2つの事象は、時間的に早く起きた事象が原因となってその後起きた事象が結果である、と推定することは可能と考えられる。

本研究では、上記の考え方から時系列データを用い、説明変数と非説明変数の間にタイムラグ



出所：筆者作成

図2 本研究のモデル

企業における女性の活躍度と業績との関係

を入れて相関関係を調べることによって、因果関係を明らかにすることとした。その場合のタイムラグについては、女性の活躍度が高まることによる企業業績への影響は短期的には出ないであろうから、3年程度で効果が表れると仮定し、これを検証するためのモデルを考えた（図2）。

4.3 データ

本研究での企業業績の指標としては、企業の収益性を表す代表的な指標である総資本経常利益率（ROA）を用いることとした。その理由は以下の通りである。

企業業績の指標として何を採用するかについては、その実証研究がどのような因果関係を実証したいかによる。女性の活躍が企業業績に正の影響を与える理由（経路）としては、①男性に比較して女性の賃金が低いため労働コストが低下する（差別仮説）、②女性のもつ知識・経験が男性のものとは異なることから、より広範な知識を企業が利用してより適切な戦略を構築・実施でき、その結果売上が増加する、③女性が活躍する企業であるとしてガバナンス面での評判が高くなる、という3つが考えられる。先行研究では①は否定された。②を実証するためには、企業の会計上の利益率の指標（ROA、ROEなど）を用いるべきである。③は株価に影響するので企業の市場価値の指標（トービンのQなど）を選択すべきである。しかし、市場価値に影響を与える要素には利益率のほか将来の成長性など様々なものがあり、女性の活躍度による影響は比較的小さいと考えられる。以上のことから、本研究では、上記の②を選択し、その指標としては、企業が有する総資本を使ってどの程度の利益を出したかを示すROAを採用した。なお、ROEも候補であったが、自己資本を減らすことでこれを人為的に高めることもでき、また、近年はROEを高くすることを目指す企業が増えているため、本研究で採用する指標としては不相当と考えた。

本研究では各社のROAは、有価証券報告書から、当期経常利益額／（前期末総資本額と当期末総資本額の平均）で計算した。

女性の活躍度を示す指標としては、①女性従業員比率（%）、②男女平均年齢差（年）、③男女勤続年数差（年）、④女性管理職比率（%）、⑤女性取締役比率（%）を用いることとした。

対象業種としては、女性は消費者市場に対する知見を男性以上にもっているという強みがあることから、消費者に直接商品又はサービスを提供する業種では女性の活躍は企業業績にプラスの影響を与えるであろうと考え、本研究では、食品、繊維製品、小売業及びサービス業を対象とした。女性の活躍度に関するデータは、東洋経済新報社発行の「CSR企業総覧」から得た。女性の活躍度を示す指標の2009年、2012年、2015年の値が連続して得られる企業を選んだところ、食品35社、繊維製品16社、小売39社、サービス業34社で合計124社となった。

なお、東洋経済新報社発行の「CSR企業総覧」はデータベース化されており、それを用いれば

数百～千社規模のサンプルを得ることができる。また、企業の業績データも既存のデータベースが利用可能である。しかし、本研究では、対象とする変数間で有意な相関関係があるかどうか予想がつかないため、少数のサンプルでその可能性を明らかにすることとし、出版物及び Web の情報から手作業でデータ化した。

本研究で用いたサンプルの概要は表2の通りである。

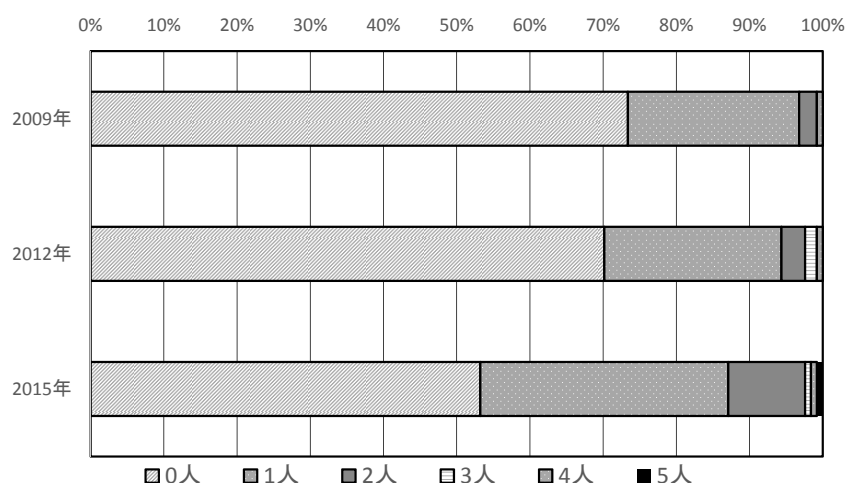
表2 サンプルの女性活躍度指数（平均値と標準偏差）

| | 従業員 女性比率 (%) | 男女平均 年齢差 (年) | 男女勤続 年数差 (年) | 女性管理職 比率 (%) | 女性取締役 (人) | 女性取締役 比率 (%) | ROA (%) |
|-------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|----------------|--------------------|-----------------|
| 2009年 | 28.74 (17.58) | 4.52 (3.48) | 3.69 (3.48) | 7.18 (11.97) | 0.31 (0.60) | 2.36 (4.60) | 5.61 (13.06) |
| 2012年 | 27.37 (17.47) | 3.93 (3.25) | 3.22 (3.19) | 7.30 (11.68) | 0.39 (0.71) | 3.04 (5.75) | 7.12 (11.84) |
| 2015年 | 30.56 (18.65) | 3.88 (3.41) | 3.47 (3.34) | 8.91 (11.92) | 0.65 (0.87) | 4.97 (6.42) | 6.19 (9.53) |

出所：筆者作成 上段は平均値、下段の括弧内は標準偏差。

2015年7月時点における上場企業全社の女性取締役比率は平均2.8%であること（東洋経済、2016）から、本研究の対象である企業は全体の中では女性の活躍度が高い企業であると言える。

なお、表2が示すように本研究の対象企業における女性取締役の数は増加傾向にあるが、女性取締役が1名という企業が圧倒的に多く、ゼロの企業が約半分を占めている（図3）。



出所：筆者作成

図3 対象企業における女性取締役の人数

4.4 推計方法と結果

4.4.1 女性の活躍度が企業業績に与える影響

まずは、女性の活躍度が企業業績に与える影響を分析するために、2009-2012年の女性の活躍度指数変化と2012-2015年の企業業績変化との間にプラスの相関関係があるかどうかを分析した。なお、先行研究の多くでは企業の規模、業種などをコントロールしているため、本研究では企業規模の代替指標として従業員数の自然対数を採用し、また、4業種の業種ダミーを用いることとした。

以上のことを回帰式で表すと、企業業績を被説明変数とし、女性の活躍度指標を説明変数とする回帰式(1)となる。

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it-1} + \gamma Z_{it} + \delta D_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Y_{it} は、企業 i の t 期 (2012-2015 年) における総資産経常利益率 (ROA) の変化 (%ポイント)、 X_{it-1} は企業 i の $t-1$ 期 (2009-2012 年) の女性活躍度指標の変化、 Z_{it} は企業 i の企業規模 (従業員数の自然対数)、 D_{it} は企業 i が属する業種のダミー、 ε_{it} は誤差である。 α 、 β 、 γ 、 δ は、最小二乗法で推定する係数である。

(1) 式にデータを入れて、回帰分析を行った。その結果は、表3の通りである。なお、統計的な有意さは10%を基準とした。

表3 女性の活躍度が企業業績に与える影響

| | 女性従業員比率 | | 男女平均年齢差 | | 男女勤続年数差 | | 女性管理職比率 | | 女性取締役比率 | |
|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2009-2012 | 2012-2015 | 2009-2012 | 2012-2015 | 2009-2012 | 2012-2015 | 2009-2012 | 2012-2015 | 2009-2012 | 2012-2015 |
| ROA 2009-2012 | -0.008 | — | -0.153 | — | -0.082 | — | -0.394* | — | 0.120 | — |
| ROA 2012-2015 | 0.030 | -0.140* | -0.104 | 0.0448 | -0.509* | 0.357 | -0.049 | 0.225 | -0.023 | -0.023 |

備考 * <0.1 ** <0.05 *** <0.01

出所：筆者作成

女性従業員比率については、2012-2015年の女性従業員率と同時期のROAは有意にマイナスの関係があることがわかったが、同時期のデータの相関関係なのでその因果関係の方向は不明である。これによって想定される因果関係としては、①2012-2015年に女性従業員比率を高めた企業は、そのために費用が増えたために業績にはマイナスの影響が出た、又は、②業績が低迷した企

業が女性従業員比率を高めた、というものが考えられるが、後者は考えにくいので、おそらく前者であろう。

男女平均年齢差と ROA との間には有意な関係は見当たらなかった。これは新規採用者が新卒か中途採用かによって平均年齢が変化を受けるために企業業績との相関がなかったと考えられる。

男女勤続年数差については、2009-2012年の男女勤続年数差と2012-2015年の ROA とは有意にマイナスの関係にあった。これは、男女勤続年数差を縮小した企業はその3年後には ROA が上昇したと解釈できる。この理由は、企業が男女勤続年数を縮小するということは、女性が働きやすい環境を整備したことによって女性がより長く勤務するようになったことから、企業は女性の経験や知識をより活用することができるようになり、その結果生産性が上昇し、企業業績にプラスの影響を与えたためと考えられる。

女性管理職比率については、2009-2012年の女性管理職比率と同時期の ROA が有意にマイナスの関係にあることがわかったが、同時期なのでその因果関係の方向は不明である。そこで、2009-2012年の女性管理職比率と2010-2013年の ROA との関係を見ると、5%水準で有意なマイナスの相関があることがわかった。このことは、女性管理職比率が高くなるのが原因で、ROA が低下した、という因果関係を示している。すなわち、女性管理職比率の上昇は短期的には ROA にはマイナスの影響を与えたと考えられる。その理由としては、女性管理職比率を高めるために何らかコスト（例えば、ワーク・ライフ・バランス施策の導入費用）が生じたこと、新たに女性管理職となった人が仕事に慣れて能力を発揮するまでには一定の期間がかかることが考えられる。

女性取締役比率と ROA とは有意な相関はなかった。図3に示したように、対象企業の中で女性取締役が存在する企業のほとんどが女性取締役の人数は1名である。取締役会に1名の女性取締役が入っても、企業経営に大きな影響を与えることは難しいと考えられる。

以上のことから、男女勤続年数差を縮めることは企業業績にプラスの影響を与えるが、女性従業員比率と管理職比率を上げることは短期的には企業業績にマイナスの影響を与える可能性がある、ということがこの分析の結論である。

4.4.2 企業業績が女性の活躍度に与える影響

一方、本研究の仮説とは逆の因果関係が見出せるかどうかを確認するためには、2009-2012年の企業業績 (ROA) と2012-2015年の女性の活躍度指数との相関関係を調べればよいことになる。そのための推計式は上記(1)式とは逆に、女性の活躍度を被説明変数とし、企業業績を説明変数とする下記の(2)式となる。(1)式とは説明変数と被説明変数を入れ替えただけなので、(1)式と同じ結果が得られることは容易に推測できるが、念のために回帰分析を実施してみた。

企業における女性の活躍度と業績との関係

$$X_{it} = \alpha + \beta Y_{it-1} + \gamma Z_{it} + \delta D_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

X_{it} は企業 i の t 期（2012-2015 年）の女性雇用指標の変化、 Y_{it} は企業 i の $t-1$ 期（2009-2012 年）における総資産経常利益率（ROA）の変化（%ポイント）、 Z_{it} は企業 i の企業規模（従業員数の自然対数）、 D_{it} は企業 i が属する業種のダミー、 ε_{it} は誤差である。 α 、 β 、 γ 、 δ は、最小二乗法で推定する係数である。

この（2）式にデータを入れて回帰分析を行ったところ、その結果は表 4 の通りである。

表 4 企業業績が女性の活躍度に与える影響

| | | ROA 2009-2012 | ROA 2012-2015 |
|---------|-----------|------------------|------------------|
| 女性従業員比率 | 2009-2012 | 0.00933 | — |
| | 2012-2015 | -0.0711 | -0.248* |
| 男女平均年齢差 | 2009-2012 | -0.0343 | — |
| | 2012-2015 | 0.0314 | 0.00132 |
| 男女勤続年数差 | 2009-2012 | -0.0103 | — |
| | 2012-2015 | 0.0254 | 0.0213 |
| 女性管理職比率 | 2009-2012 | -0.161*** | — |
| | 2012-2015 | 0.00629 | 0.0739 |
| 女性取締役比率 | 2009-2012 | 0.0915 | — |
| | 2012-2015 | -0.0656 | -0.0517 |

備考 * <0.1 ** <0.05 *** <0.01

出所：筆者作成

2009-2012 年の ROA と 2012-2015 年の女性活躍度の間では有意な相関関係が見当たらないので、ROA が女性活躍度にプラスの影響を与えるという（本研究の仮説とは逆の）因果関係は証明されなかった。

4.4.3 結論

以上のことから、本研究の結果、男女勤続年数格差を縮小すると企業業績にプラスの影響を与えること、女性従業員比率と女性管理職比率を上げると短期的には業績にマイナスの影響を与える可能性があること、女性取締役比率は企業業績とは有意な関係はないこと、が明らかとなった。

5. おわりに

今後ますます少子高齢化が進む日本では、企業がこれまで以上に女性の従業員を増やし、その活躍を支援し、管理職に登用し、取締役会にも女性取締役を増やしていくことは必然であろう。このような企業内での女性の活躍度と企業業績との間にはプラスの相関があることが先行研究では明らかにされているが、その因果関係は明確ではなかった。

本研究では、このような因果関係を明らかにするために、食品、繊維製品、小売、サービス業の日本企業124社を対象として2009-2012年と2012-2015年に期間を分けてその間の女性活躍度と企業業績の関係を明らかにするために回帰分析を行った。

本研究の結果、男女勤続年数格差を縮小すると企業業績にプラスの影響を与えること、女性従業員比率と女性管理職比率を上げると短期的には業績にマイナスの影響を与える可能性があること、女性取締役比率は企業業績とは有意な関係はないこと、が明らかとなった。

以上のことから、本研究が企業経営者に対して示唆できることは、企業においては女性の従業員、管理職を増やすためには、まずはワーク・ライフ・バランス施策を導入し、男女ともに働きやすい環境を整えてから女性の雇用を増やすことが望ましく、それを実施し女性が長期にわたって勤務するようになって男女勤続年数格差が縮小した場合には、その後企業業績にプラスの影響が表れることが期待できる、ということである。

本研究では、特定の業種に焦点をあてたものであり、サンプル数が少ない。このため今後は対象業種や対象企業数を増やし、多数のサンプルでの実証研究が望まれる。

謝辞

本研究は、平成28年度跡見学園女子大学特別研究助成金を受けた研究成果である。ここに記して感謝申し上げる。

注

- 1) 内閣府男女共同参画会議によると、「ワーク・ライフ・バランス」とは、「老若男女誰もが、仕事、家庭生活、地域生活、個人の自己啓発など、様々な活動について、自ら希望するバランスで展開できる状態」である。このことは、「仕事の充実」と「仕事以外の生活の充実」の好循環をもたらす、多様性に富んだ活力ある社会を創出する基盤として極めて重要である（内閣府、2015、p.2）。
- 2) 姉崎（2010）では「ファミリー・フレンドリー施策」（仕事と家庭の両立を支援する制度であり、就業形態や勤務形態の多様性・柔軟性、休暇制度の取得促進などを含む）という用語を用いている。
- 3) 全要素生産性（Total Factor Productivity）は、企業の中長期的な成長の源泉ともいえるものであり、

企業における女性の活躍度と業績との関係

- ワーク・ライフ・バランス施策がこれに与える影響を測定することは、ワーク・ライフ・バランス施策の持続可能性を判断するのに適しているためである（山本・松浦、2011、p.3）。
- 4) 2000年の企業活動基本調査データからの約26,000社のクロスセクションデータを用い、業種、企業規模（常用雇用の自然対数）、財務内容（自己資本比率）、外資比率、創業年等の違いを調整し、女性比率と利益率の関係を回帰すると、10%で有意なプラスの相関が得られた（経済産業省、2003、p.7）。なお、ROAの利益として、経常利益のほか、EBIT（金利、税引き前利益）、営業利益の3とおり計算したが、その傾向は基本的に同じであったとのことである（同、p.8）。
 - 5) この部分の記述は、経済産業省「男女共同参画研究会」に提出された資料を基に執筆された児玉ら（2005）による。
 - 6) 業種、設立年、外資比率を調整した後に、企業の人事・労務管理施策と利益率の関係を回帰したところ、男女勤続年数格差が小さい企業、再雇用制度がある企業及び女性管理職比率が高い企業の利益率が高かった。ただし、時間的なラグは考慮していない（経済産業省、2003、p.16）。
 - 7) 山本（2014）は、この理由は、女性の賃金が比較的低いことから人件費節約と生産性向上によるとしている。

参考文献

1. Ahern, Kenneth R. and Dittmar, Amy K., (2011) "The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation". *Quarterly Journal of Economics*, 2012, vol. 127 (1) : pp.137-197.
2. Bianchi, M., and Iatridis, G. (2014) "Board gender diversity and corporate financial performance: Evidence from CAC 40". *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 11, Issue 4, 2014, pp.25-35.
3. Carter, D. A., D' Souza, F., Simkins, B. J., and Simpson, W. G. (2010) "The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. Corporate Governance". *An International Review*, 18 (5) , pp.396-414.
4. Global Reporting Initiative (2010) *G4 Sustainability Reporting Guidelines. 4th edition*
5. International Integrated Reporting Council (2013) *The International <IR> Framework*.
6. ISO (2010) ISO26000 : 2010 社会的責任に関する手引き（Guidance on social responsibility）. 邦訳 : ISO/SR 国内委員会監修、日本規格協会.
7. Larcker A. and Tayan, B. (2011) *Corporate Governance Matters: A Closer Look at Organizational Choices and Their Consequences*, FT Press.
8. Lückerath-Rovers, M. (2013) "Women on boards and firm performance". *Journal of Management & Governance*, 17(2), pp.491-509.
9. Post, C., and Byron, K. (2014) "Women on boards and firm financial performance: A meta-analy-

- sis". *Academy of Management Journal*, amj-2013. pp.1546-1571.
10. Terjesen, S., Couto, E. B., and Francisco, P. M. (2015) "Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity". *Journal of Management & Governance*, pp.1-37.
 11. 姉崎猛. (2010). ワーク・ライフ・バランスと企業業績の関係に関するサーベイ. *ESRI Research Note*, (10). http://www.esri.go.jp/jp/archive/e_rnote/e_rnote010/e_rnote010.pdf(2017年1月9日確認)
 12. 阿部正浩. (2007). ポジティブ・アクション, ワーク・ライフ・バランスと生産性. *季刊社会保障研究*, 43 (3), pp.184-196.
 13. 一ノ宮士郎. (2011) 「ジェンダーダイバーシティが企業業績に及ぼす影響」. *会計*, 180 (1), pp.72-87.
 14. 経済産業省 (2003) 「女性の活躍と企業業績」 経済産業省男女共同参画研究会 (座長: 大沢真知子) <http://www.rieti.go.jp/publications/dp/14j016.pdf> (2017年1月9日確認)
 15. 経済産業省 (2016) 「成長戦略としての女性活躍の推進」 <http://www.meti.go.jp/policy/economy/jinzai/diversity/kigyo100sen/practice/pdf/2014november.pdf> (2017年2月19日確認)
 16. 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, 2005. 10
 17. 東洋経済 『CSR 企業総覧』 2010～2017年版
 18. 東洋経済 (2016) 『役員四季報』 2017年版.
 19. 豊田秀樹 (1998) 『共分散構造分析 [入門編]』 朝倉書店.
 20. 内閣府 (2015) 『「ワーク・ライフ・バランス」推進の基本的方向(報告)～多様性を尊重し仕事と生活が好循環を生む社会に向けて～』、男女共同参画会議 仕事と生活の調和に関する専門調査会 (平成19年7月) <http://www.gender.go.jp/kaigi/senmon/wlb/pdf/wlb19-7-2.pdf> (2017年2月19日確認)
 21. 日興フィナンシャル・インテリジェンス (2015) 『企業における女性の活用及び活躍促進の状況に関する調査』 平成26年度産業経済研究委託事業 http://www.meti.go.jp/policy/economy/jinzai/diversity/research/26fy_nfi_full.pdf (2017年1月3日確認)
 22. 山口一男 (2011) 『ワークライフバランス—実証と政策提言』 日本経済新聞出版社
 23. 山本勲・松浦寿幸 (2011) 「ワーク・ライフ・バランス施策は企業の生産性を高めるか?—企業パネルデータを用いた WLB 施策と TFP の検証」 独立行政法人経済産業研究所 (RIETI) <http://www.rieti.go.jp/publications/dp/11j032.pdf> (2016年1月3日確認)
 24. 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」 独立行政法人経済産業研究所 (RIETI) <http://www.rieti.go.jp/publications/dp/14j016.pdf> (2017年2月19日確認)