

< 論 文 >

## 人材重視型CSRと企業価値 (4)

### 従業員の多様性 (Diversity)

年金研究所 佐々木 隆文

#### 要 約

本稿では、従業員の多様性 (Diversity) のうち性別による多様性の観点から生産性との関係を実証的に分析する。ボードの Diversity を扱った3月号で論じたように、人材の Diversity は、様々な知見が企業活動に反映されることにより、商品開発力や問題解決能力の向上、より市場を理解したマーケティングなどにより企業価値を高める可能性がある反面、様々な意見の違いによる意志決定の遅れから企業価値を低める可能性がある。そのような議論は従業員レベルの Diversity にも援用できる。

2003年度のデータで見ると、従業員における女性比率が高い企業、管理職における女性比率が高い企業では、株主資本経常利益率が高くなる傾向が明確に見られた。この結果は、多様な人材が活用されることによる効果が意見の相違などのデメリットを総じて上回ることを示唆している。その一方、総資産付加価値率に関しては有意な差が見られなかった。また、企業規模別に分けた分析では、小型企業、大型企業ともに同様の傾向が見られた。女性活用がどのような企業で特に有効かについては追加的なリサーチが必要と思われるが、小型企業において女性の活用が比較的進んでいる一方、女性の活用度が高まるにつれて限界的な効果が小さくなると考えられることを踏まえると、この結果は女性活用が小型株で有効である可能性を否定するものではない。

生産年齢人口の減少が長期的に見込まれる我が国企業においては、女性労働力の活用は企業の人材マネジメントの観点から非常に重要な意味をもつ。今後、団塊世代の大量退職を控え、我が国企業では優秀な人材の確保が競争力を規定する重要な要因となりうる。そうした中、性別の Diversity を確保することは企業選別の有益な視点となりえよう。

#### 目 次

1. はじめに
2. 仮説
3. 分析方法
4. 分析結果
5. おわりに

#### 1. はじめに

人材の多様性 (Diversity) が達成されている企業では、多様な知見による財・サー

ビスの開発力向上やマーケティングの効率化などにより、企業価値が高まる可能性がある。3月号で論じたように、先行研究では主にボード（取締役会）の Diversity を対象に、Diversity の達成が企業のパフォーマンスを高める効果が示されつつあるが、同様の議論は従業員レベルの Diversity にも援用できる。即ち、多様な従業員が活用、登用されている企業では様々な知見の融合により、開発、製造、販売など企業の諸活動が効率化され企業価値が高まる可能性がある。反面、多様な人材が共存することは意見の相違による意志決定の遅れなどのデメリットを持つ可能性もある。このため、Diversity の達成が企業経営という観点から望ましいか否かを実証的に検証することが必要となってくる。本稿では女性活用度を女性従業員比率、女性管理職比率から捉え、この点を検証した。

分析の結果、女性従業員比率（女性従業員数÷従業員数）、女性管理職比率（女性管理職数÷管理職数）が高い企業では、株主資本経常利益率（経常利益÷株主資本）が高まる効果が見られた。この結果には、性別による賃金格差をどう捉えるかにより解釈が変わってくるが、女性活用によるベネフィット（多様な知見の融合）が女性活用によるコスト（意見の相違による意思決定の遅れ等）を総じて上回っている可能性を示唆している。

今後、団塊世代の大量退職を契機に、我が国企業は本格的な人材不足の時代を迎える。そうした中、多様な人材を活用、登用できる就労環境を整えているか否かという視点は、Diversity 本来の効果（多様な知見の融合）に加え、優秀な労働力の確保という意味からも重要性を増していくと思われる。今後の株式投資においては、本稿で論じたような Diversity の達成度を考慮していくことも必要になってくるとと思われる。

## 2. 仮説

性別による Diversity と企業経営の効率性に関する研究は3月号で論じたように、ボードの Diversity に焦点を当てた分析が幾つか行われている。我が国においても同様の分析が意味を持つと思われるが、我が国においてはボードの女性比率が極めて低く、ボードの Diversity と企業価値との関係に関し、有意義な検証を行うことは困難と思われる。他方では、Diversity と企業価値との関係に関する理論は従業員レベルにも援用できる。従業員レベルの活用、登用は日本企業でもある程度広まっており、従業員レベルの Diversity の検証はある程度可能と考えられる。

Diversity の理論的側面は、1)多様な知見の融合という Diversity 単独での効果の他に、2)優秀な労働力の確保、という意味からも生産性を高めうる<sup>1</sup>。まず、1)に関しては、他の条件を一定とすれば、多様な人材により、多様な知見、アイデア、問題解決能力が企業内に存在することにより、商品企画力の向上、製造プロセスにおける問題発見

<sup>1</sup> 更には、消費者構成と社内の人材構成が近づくことによる相乗効果も考えられる。より具体的に言えば、他の条件を一定とすれば、財・サービス市場において女性消費者の比率が高い企業においては、女性活用の限界的な効果がより高くなる可能性がある。この点は本誌4月号の高村・杉浦論文も参照。尚、女性活用の効果が収縮遅減であるならば、そのような産業においてはある程度女性活用が進んでおり、限界的な効果は低下する可能性もある。これらの点に関する検証結果は次号以降に掲載する予定である。

能力の向上、適切なマーケティング戦略などの効果が期待できる。他方で Diversity は意見の相違による非効率が多様な企業活動において生じる可能性もある。例えば、社内の様々なレベルで意思決定が遅れ、経営効率が非効率になる可能性がある。このため、1)の効果がそうしたデメリットよりも強い場合に、企業全体で女性活用と生産性との間にプラスの相関が確認できるはずである<sup>2</sup>。また、意思決定の迅速性の重要さや多様な意見の重要性など事業内容にも依存しうる。

また、労働市場に存在する様々なコストにより、必要な労働力に過不足が生じる場合には 2)の視点も重要である。企業価値を最大化するためには追加的な労働投入のコストが限界生産性と等しいレベルの雇用を達成することが必要であるが、我が国においては少子高齢化を背景に、優秀な労働力の確保が難しくなっている可能性がある。そのような状況では、成長段階にあり、追加的な労働投入へのニーズが強い企業において、Diversity と生産性との関係は強くなると考えられる。なぜなら、一般的に女性の就業機会が限られている中では、社会で有効活用されていない人材に占める優秀な人材の割合は女性の方が高いと考えられるからである。

### 3. 分析方法

分析は、一般事業会社 374 社を女性活用度により、2つのグループに分け、両者の平均値が統計的に有意に異なるかどうかを検証した。女性活用度の変数としては、従業員数に占める女性従業員数の割合（以下 WEMP、女性従業員数÷従業員数）、管理職における女性比率（KANRI、女性管理職数÷管理職数）の二つを用いた。他方、企業パフォーマンスを計測する変数としては、総資産付加価値率（付加価値÷総資産）、株主資本経常利益率（経常利益÷株主資本）を用いた。ここで、付加価値は、利払い前事業利益に減価償却費、人件費、税金を加えたものである<sup>3</sup>。

### 4. 分析結果

表 1 はまず、予備的考察として、サンプル企業の女性活用度を概観したものである。これによると、全サンプルの女性従業員比率（WEMP）は 18.3%となっている。また、最小値は 0.9%、最大値は 88.8%となっている他、標準偏差も 11.8%となっており、企業間の差異が大きいことが分かる。また、製造業、非製造業に分けてみると、製造業の平均値が 16.3%となっているのに対し、非製造業は 20.6%となっており、非製造業において女性従業員比率が高いことが分かる。

次に、女性管理職比率を見ると、全サンプルの平均は 3.0%となっている。これは全サンプルの女性従業員比率の平均値 18.3%と比べてもかなり低く、我が国企業においては平均的には女性の登用が進んでいないことを示唆している。この背景には、女性従

<sup>2</sup> 厳密に言えば、性別による Diversity の達成 多様な人材、多様な人材 企業パフォーマンスの向上（或いは意思決定の遅れ）という複合仮説である。先行研究では前者については暗黙のうちに仮定されているが、この仮定が当てはまりにくいケースもありうる。この点についても先月号の高村・杉浦論文を参照。

<sup>3</sup> 「付加価値」については『今月の用語』参照。

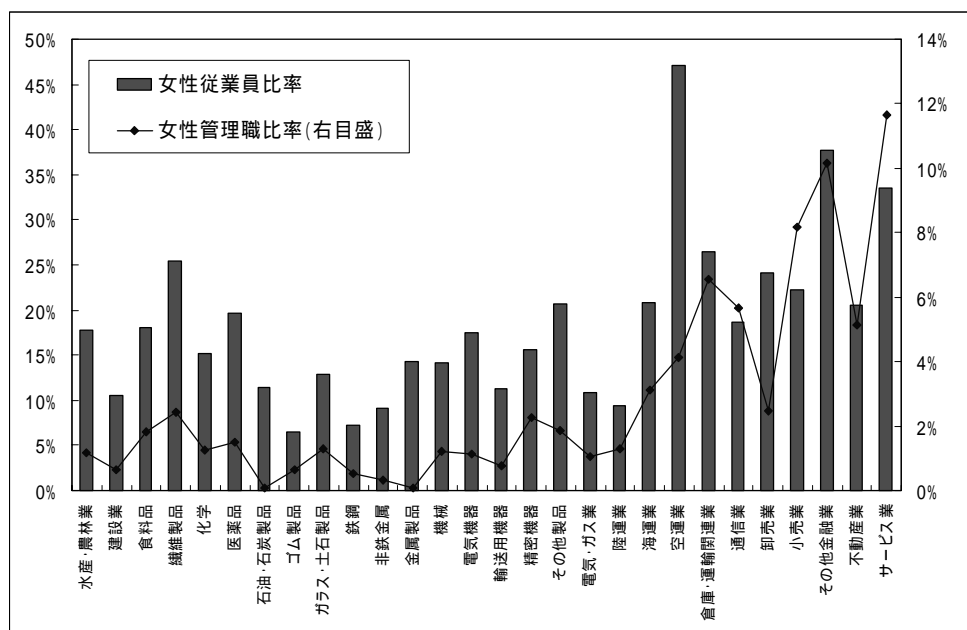
業員の平均勤続年数が短く、管理職になる年代になる前に退職するケースが多いことが影響している可能性がある。この背景には出産、育児、介護などライフステージに応じた就労環境が整備されていないことを示唆している。また、産業別にみると、製造業の平均が1.4%であるのに対し、非製造業では4.8%と女性従業員比率に比べても大きな格差がある。前述のように、女性従業員の平均勤続年数が短いこと、製造業においては非製造業以上に習得に時間がかかる様々なスキルが多いことが影響している可能性もあるが、製造業において女性活用が進んでいない可能性を示唆しているとも捉えられる。

表1 産業別 女性活用状況

	セクター	N	MEAN	MEDIAN	MIN	MAX	STD
女性従業員比率	一般事業会社全体	374	18.3%	15.8%	0.9%	88.8%	11.8%
	製造業	203	16.3%	14.7%	1.3%	88.8%	9.4%
	非製造業	171	20.6%	17.4%	0.9%	86.5%	13.8%
女性管理職比率	一般事業会社全体	374	3.0%	1.0%	0.0%	54.2%	6.0%
	製造業	203	1.4%	0.7%	0.0%	11.2%	1.7%
	非製造業	171	4.8%	1.5%	0.0%	54.2%	8.4%

次に、図1は東証33業種分類別に、女性従業員比率と女性管理職比率を見たものである。

図1 業種別 女性活用状況



これによれば、製造業では繊維製品、医薬品、その他製品、非製造業では空運業、倉庫・運輸関連、卸売、小売り、その他金融、サービス業などで女性従業員比率が高くなっている。他方、女性管理職比率については、倉庫運輸関連、通信、小売り、その他金融、サービス業などで比率が高くなっている。更には、女性従業員比率に比して女性管理職

比率が高い業種として、小売業、サービス業が上げられる。これらの業種では顧客のうち女性が占める割合が高いことから、女性の登用が進んでいる可能性がある。逆に、空運、卸売、繊維製品、医薬品では女性従業員比率に比して女性管理職比率が低く、女性の登用が遅れている可能性を示唆している。

次に、表2はサンプルを従業員により2つに分けて、表1と同様の分析を行ったものである。これによれば、従業員が多い企業の女性従業員比率の平均が15.9%であるのに対し、従業員が少ない企業の同比率は20.6%となっており、両者の間には5%近い格差がある。小型企業に総じて若い企業が多いこと、新規採用市場において大企業の人気が高いことを踏まえると、この結果は小型企業においては積極的に女性を採用することにより、優秀な人材を確保していると捉えることができる。また、女性管理職比率を見ると、大型企業の1.7%に対し、小型企業は4.2%となっており、ここでも大きな格差が見られる。このように、女性の活用という点では、企業規模により大きな格差があるようである。

表2 規模別 女性活用状況

		N	MEAN	MEDIAN	MIN	MAX	STD
女性従業員比率	大型	187	15.9%	13.8%	0.9%	70.1%	10.2%
	小型	187	20.6%	18.3%	2.7%	88.8%	12.8%
女性管理職比率	大型	187	1.7%	0.7%	0.0%	32.6%	3.4%
	小型	187	4.2%	1.4%	0.0%	54.2%	7.7%

次に、表3は、全サンプルを対象に女性活用が進んでいる企業とそうでない企業との間のパフォーマンス格差を見たものである。これによれば、株主資本経常利益率に関しては、女性従業員比率、女性管理職比率ともに統計的に有意な差が認められる。換言すれば、女性を活用している企業では、利益率が高くなる傾向を示している。他方、総資産付加価値率に関しては、女性活用が進んでいる企業の平均が高くなっているものの、統計的に有意な差は見いだせなかった<sup>4</sup>。一般的に、女性従業員の賃金の平均が男性従業員の賃金よりも少ない傾向にあることを踏まえると、この結果は、賃金格差が利益率格差をもたらしている可能性を示唆する。他方で、付加価値率に有意な差が見いだせないことを踏まえると、賃金1単位当たりの生産性は性別によるDiversityが進んでいる企業において高くなることを示唆している。この結果は二つの解釈が可能である。一つには、賃金格差の背景に平均労働時間の差異があると考えれば、労働時間1単位当たりの生産性は女性活用が進んでいる企業の方が高い可能性がある。つまり、前節で論じたような多様な知見の融合による効果から生産性を高めている可能性もある。また、一般

<sup>4</sup> 労働生産性（付加価値÷従業員数）を用いた分析も行ったが、女性従業員比率が高い企業では労働生産性が有意に高くなる傾向が認められる反面、女性管理職比率が高い企業では統計的に有意でないながらも労働生産性が低くなる傾向が見られた。このように生産性に関し、明確な傾向が見られなかった理由としては、女性活用による生産性向上効果が何らかの企業属性に依存する可能性も示唆している。

的に女性従業員は家事や育児負担から残業時間に制約があることを踏まえると、時間の有効活用への意識が高いことが影響している可能性もある。もう一つの解釈は、賃金格差が労働時間ではなく、処遇における男女差別によってもたらされている可能性である。換言すれば、不当な賃金格差が利益率の格差に繋がっている可能性である。男女の賃金格差が解消された場合に、利益率の格差が無くなるかどうかは興味深い研究課題である。

尚、前述のように、企業規模により、女性活用度の格差が大きいことを踏まえると、表3の利益率の格差は規模による影響、つまり業績における小型株効果を反映している可能性がある。そこで、表4はサンプルを従業員数により10グループに分け、各グループ内で女性従業員比率、女性管理職比率を標準化して同様の分析を行ったものである。これによれば、女性従業員比率、女性管理職比率ともに、株主資本経常利益率には有意な差が認められ、女性活用度による利益率格差は小型株効果とは別の要因となっていることを示している。

表3 女性活用度と企業パフォーマンス

	女性従業員比率		差	t値	女性管理職比率		差	t値
	上位	下位			上位	下位		
付加価値/総資産	25.8%	24.9%	0.8%	0.51	26.6%	24.1%	2.4%	0.51
経常利益/株主資本	16.2%	13.8%	2.4%	2.11	16.3%	13.6%	2.7%	2.40

表4 女性活用度と企業パフォーマンス（規模調整後）

	女性従業員比率		差	t値	女性管理職比率		差	t値
	上位	下位			上位	下位		
付加価値/総資産	24.8%	25.9%	-1.1%	-0.66	25.2%	25.5%	-0.3%	-0.19
経常利益/株主資本	16.3%	13.7%	2.6%	2.35	15.9%	14.0%	2.0%	2.35

次に、表5、表6は、サンプルを従業員数別に分け、表3と同様の分析を行ったものである。これによれば、小型企業、大型企業ともに同様の傾向が見られた。女性活用がどのような企業で特に有効かについては追加的なりサーチが必要と思われるが、小型企業において女性の活用が比較的進んでいる一方、女性の活用度が高まるにつれて限界的な効果が小さくなると考えられることを踏まえると、この結果は女性活用が小型株で有効である可能性を否定するものではない。なぜなら、小型企業では女性活用度が低いグループもそれなりに女性活用が進んでおり、更なる活用で得られる限界的な効果は他の条件を一定とすれば、女性活用度が低い大企業よりも小さくなると考えられるからである。つまり、ここでの結果は、従業員の意見がより反映されやすい小型企業において女性活用の効果が相対的に大きい可能性を示唆している。

表5 女性活用度と企業パフォーマンス（小型企業）

	女性従業員比率		差	t値	女性管理職比率		差	t値
	上位	下位			上位	下位		
付加価値/総資産	27.9%	27.6%	0.3%	0.10	30.9%	24.6%	6.3%	2.25
経常利益/株主資本	17.2%	13.6%	3.6%	2.05	16.8%	14.0%	2.8%	1.56

表6 女性活用度と企業パフォーマンス（大型企業）

	女性従業員比率		差	t値	女性管理職比率		差	t値
	上位	下位			上位	下位		
付加価値/総資産	23.2%	22.8%	0.4%	0.24	22.1%	23.9%	-1.8%	-1.12
経常利益/株主資本	15.5%	13.6%	1.9%	1.38	16.3%	12.8%	3.5%	2.57

## 5. おわりに

以上で見てきたように、本稿の分析結果は、女性活用が進んでいる企業で利益率が高くなる傾向を明確に示している。また、付加価値についても、女性の平均労働時間が男性に比べて短いことを踏まえると、単位労働時間あたりの生産性は女性活用企業で高くなる可能性を示唆している。こうした結果は、Diversityの達成による多様な知見の融合が商品開発力はマーケティング力の向上に繋がっていることを示唆している。また、女性活用が相対的に進んでいる小型企業においても、大型企業同様の格差が認められたことは、従業員の意見が反映されやすい小型企業において、より女性活用の効果が大きいことを示している。

今後、生産年齢人口の減少が長期的に見込まれる我が国企業においては、女性労働力の活用は企業の人材マネジメントの観点から非常に重要な意味をもつ。今後、団塊世代の大量退職を控え、我が国企業では優秀な人材の確保が競争力を規定する重要な要因となりうる。そうした中、性別のDiversityを確保することは企業選別の有益な視点となりえよう。尚、女性活用度と業種要因、とりわけ、顧客に占める女性の割合との補完性については、今後の検討課題としたい。