

女性役員と企業パフォーマンス

辻本 臣哉(ニッセイアセットマネジメント)

近年、企業経営におけるダイバーシティの重要性について、様々な議論がなされている。とくに、女性役員については、国際的に制度面からも大きな変化の中にある。ベルギー、フランスなど欧州の一部の国では、企業に女性役員の登用を義務づけているところもある。さらに、今年3月5日、EUの欧州委員会が、上場企業等に対し一定以上の女性役員の登用を義務づける法案の検討に入ると発表した。こうした国際的な流れの中、女性役員比率が極めて低い日本においても、女性役員の登用は大きなテーマになると予想される。したがって、日本企業において、女性役員の登用と企業パフォーマンスの関係について検証することは意義があると考えられる。

日本での女性役員登用が極めて少数であるため、先行研究は欧米での検証、あるいは日本での女性従業員と企業パフォーマンスについての分析が中心である。本稿では、女性従業員ではなく、女性役員に絞り込み、企業パフォーマンスとの関係を検証する。

2007年から2011年をサンプル期間として、2つの実証分析を行った。第1の検証は、株式所有構造と女性役員の登用についてである。どのような株主が、女性役員の登用を行っているかを検証する。外人投資家の持分が多い企業が、女性役員を登用する傾向があり、株式の持ち合いを行う伝統的な日本企業が女性役員の登用を行わない傾向があるという仮説を設定した。第2の検証は、女性役員比率と企業パフォーマンスについてであり、女性役員比率が高い企業ほど企業パフォーマンスが高いという仮説を設定した。

まず、本稿におけるサンプルを時系列的に見ると、女性役員の登用(女性役員を登用している企業の比率、女性役員数、全役員に対する女性役員比率)は増加傾向にあるものの、その増加率は緩慢であり、依然女性役員は日本企業において極めて少数であることがわかった。第1の検証では、説明変数に株式所有構成変数を、被説明変数に女性役員の登用(登用しているかどうか)を用いて、ロジットによる分析を行った。その結果、女性役員の登用に対して、外人持ち株比率がプラスに、株式持ち合い比率がマイナスに統計的に有意となった。前述した仮説がサポートされる結果となった。第2の検証では、説明変数に女性役員比率を、被説明変数に企業パフォーマンス(ROA及びトービンのQ)を用いた回帰分析を行った。検証の結果、ROAに対し女性役員比率は有意な結果が得られなかったが、トービンのQに対してはプラスに統計的に有意となった。このことは、女性役員は直接的(及び短期的)に収益(ROA)を改善するものではないが、株式市場(トービンのQ)は女性役員の登用を評価していることになる。株式市場は、女性役員の存在が、長期的に収益に貢献すると考えているか、あるいは資本コストを減少させると評価している可能性がある。

最後に、本稿の限界及び今後の課題について言及する。まず、本稿のサンプル期間は、2007年から2011年と短い。日本において女性役員の歴史が長くないため、サンプル期間が短くなる傾向があるが、今後長いサンプル期間での検証が課題となる。また、女性役員についてのデータはアンケートにより行われているため、アンケートに答えなかった企業はサンプルから除外されている。したがって、本稿の実証研究におけるサンプルにバイアスが存在している。今後は、バイアスのないサンプルでの実証分析が課題となる