

自由論題報告

日本企業におけるコーポレートガバナンス/企業内文化/企業価値の関連性 ：コーポレートガバナンスと従業員処遇・満足度

吉原 正善（一橋大学大学院国際企業研究科）・伊藤 彰敏（一橋大学）

コーポレートファイナンスの分野で、コーポレートガバナンスと企業価値に関する研究は数多くあるが、コーポレートガバナンス/企業内文化/企業価値の関連性に焦点を当てた研究は未知の領域である。

優れた企業内文化は、従業員・取引先・地域社会との信頼やネットワークを育み、長期的に企業の生産性や価値を高めると考えられる。企業内文化の形成要因として従業員満足度を用いると、従業員満足度を向上させることが、企業価値の上昇に繋がると報告されている(Guiso/Sapienza/Zingales[2015])。

本研究では、コーポレートガバナンス強化が企業内文化のチャネルを通して、企業価値や企業業績に結びついたかを分析した。企業内文化の中でも従業員処遇・満足度に着目して分析を試みた。

コーポレートガバナンス強化に関する外的ショックとして、コーポレートガバナンス・コード導入を活用する。外的ショックを利用した理由は内生性バイアスの問題を避けるためである。取締役会の構成は経営者と取締役会のバーゲニングによって、内生的に決まる可能性が高いことが指摘されている(Hermalin /Weisbach[1998])。

2015年6月に東証が施行したCGコードでは、原則として東証上場企業は独立社外取締役を2名以上選任せざるを得なくなった。東証のCGコード導入による従業員処遇・満足度の変化、企業価値及び企業業績に与える影響は、社外取締役を増やさざるを得ない企業群を処置群、既に社外取締役が2名以上の企業をコントロール群として、傾向スコアマッチング(Propensity Score Matching)による平均処置効果を測定した。

東証のCGコード導入により、従業員処遇・満足度を改善されていることが観測できた。経営者が短期成果主義に走ることなく、従業員という人的資本を重視した結果と解釈できる。但し、従業員のインセンティブを向上させることで、企業業績や企業価値の上昇に結びついたかどうかは、有意な結果は得られなかった。

経営者の重要な意思決定であるM&Aの超過リターンを計測すると、社外取締役を増やさざるを得ない処置群はトリートメント群よりも高かった。経営者がエンブレチメントのためではなく、経営者と従業員の信頼し合う優れた企業内文化を形成する為に、

従業員処遇・満足度を向上させた可能性が高い。