

女性代表取締役の効果

女性代表取締役は業績に影響しているのか

南山大学経済学部経済学科

川本ゼミ

松本夏樹

稲垣朱莉

白井夏帆

目次

1. 研究の動機
2. 最近の状況・事例
3. 先行研究
4. 女性代表取締役の定義
5. 仮説
6. データセット
7. 分析結果
8. 結論
9. 今後の課題

1.研究の動機

- 女性の社会進出が近年、推進されているがそれは意味があるのか
- そこで、女性代表取締役が就任すると業績が上がるのか
- 先行研究で、正社員女性比率が高いほど利益率が高まる傾向があることが分かったが、女性代表取締役はどう作用するか興味があった。

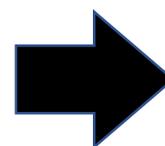
2.最近の状況・事例

- ・女性の活躍推進は安倍内閣の最重要課題の一つとして挙げられた
- ・2013年には経済界に対し、2020年30%の目標に向けて積極的に役員、管理職に女性の登用の要請
- ・2016年、女性の職業生活における活躍の推進に関する法律（女性活躍推進法）が施行

2.最近の状況・事例

上場企業の女性役員数の推移

- 2007～2011年までの4年間で0.2ポイント増加と、ほぼ横ばいで推移
- 総理から経済界への要請を挟む2012～2019年は、7年間で約3.4倍に増加と、取組が加速
- また2019年7月には、女性役員数が2,100人超となった（昨年比419人増）



目標からは遠いが着実に役員数と役員比率は増加している

出典：東洋経済新聞社「役員四季報」

2.最近の状況・事例

- ・ 資本市場においてESG（環境・社会・ガバナンス）投資が拡大している
- ・ 女性取締役のいる企業のほうがいない企業に比べて株式パフォーマンスが良くなっている



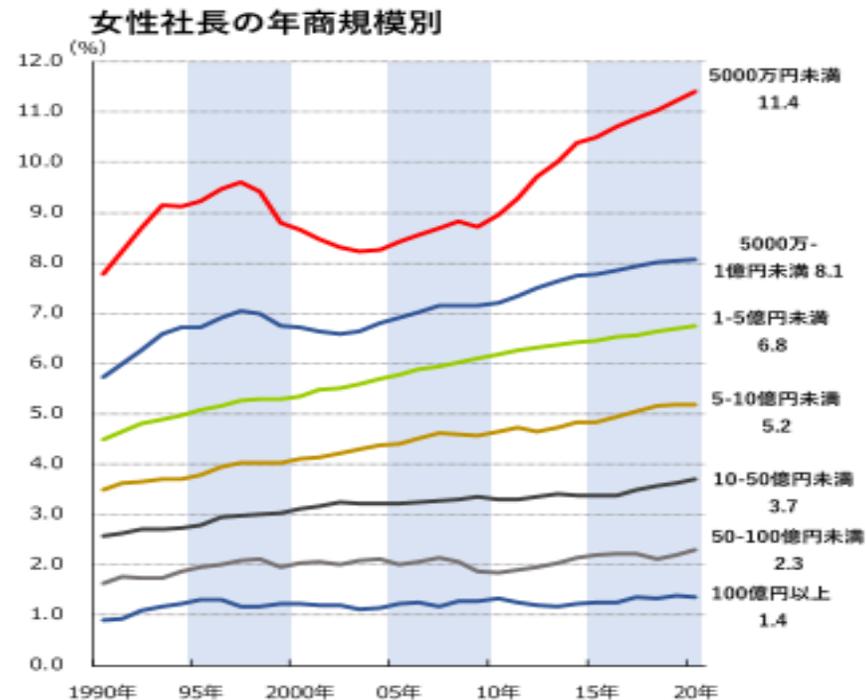
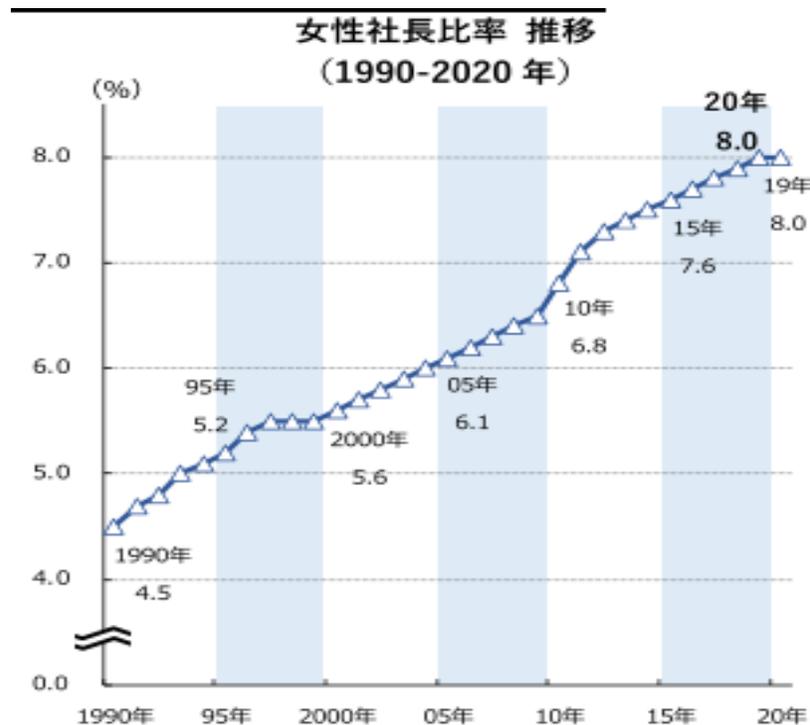
世界的にも注目されている



2.最近の状況・事例

◎女性社長の現状

- ・ 2000年以降増加し、2020年は8%となっている
- ・ 中小企業において女性社長比率が増加している



2.最近の状況・事例

〈失敗事例〉

○大塚家具

経緯

- ・ 2007年から20年にかけて業績が悪化したため、平成21年に大塚久美子氏が大塚家具の社長に就任。
- ・ 2014年7月に社長職を解任されるも2015年1月に再び社長に就任。

結果

2014年以降売上高、当期純利益ともに減少し、赤字経営化
2020年10月28日に社長の解任が発表された。

2.最近の状況・事例

〈成功事例〉

○エステー

経緯

・デザイン革命を掲げていた当時社長の鈴木喬氏が、女性向けの商品やデザインマーケティングで実績を上げていた鈴木貴子氏を招き入れ、2010年入社、2013年社長に就任した。

結果

- ・男性向けのデザインという印象を取り除いた。
- ・発売した「シャルダン ステキプラス」は1か月で100万個出荷という大ヒットとなった。
- ・就任5年後には過去最高の売上高を記録した。

2.最近の状況・事例

〈その他〉

- ポニー (2020/1/1)
- マネックス証券 (2019/4/1)
- ニッポン放送 (2019/6/21)
- はごろもフーズ (2019/10/15)
- 井村屋グループ (2019/4/1)
- サンリオエンターテイメント (2019/6/1)



大企業でも女性トップが抜擢され始めている

3. 先行研究

「女性活躍を推進する働き方と企業業績」

『上場企業パネルデータを用いた検証』

山本 勲

目的

女性活躍指標が企業業績にプラスの影響を与えるのか、どのような企業でその影響が大きいのかを検証

3. 先行研究

仮定

- 人件費節約効果

労働市場で経営者は女性に対する差別的嗜好があり、女性の賃金は限界生産力以下に抑えられている(ベッカーの差別仮説)。

企業は相対的に生産性よりも低い賃金で女性を雇用できる

- 生産性向上効果

女性の潜在的能力・スキルの活用によって生産性が上がる

女性の働きやすい環境づくり(ワークライフバランス施策の導入等)が関係してくる。

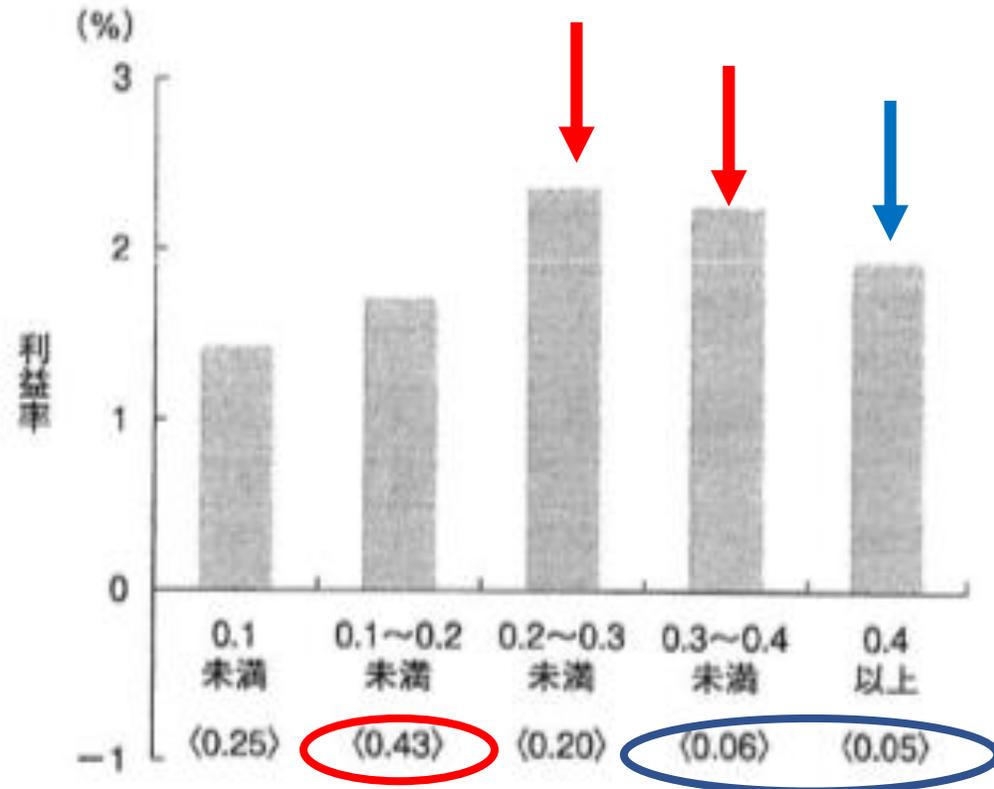
3. 先行研究

利用データ

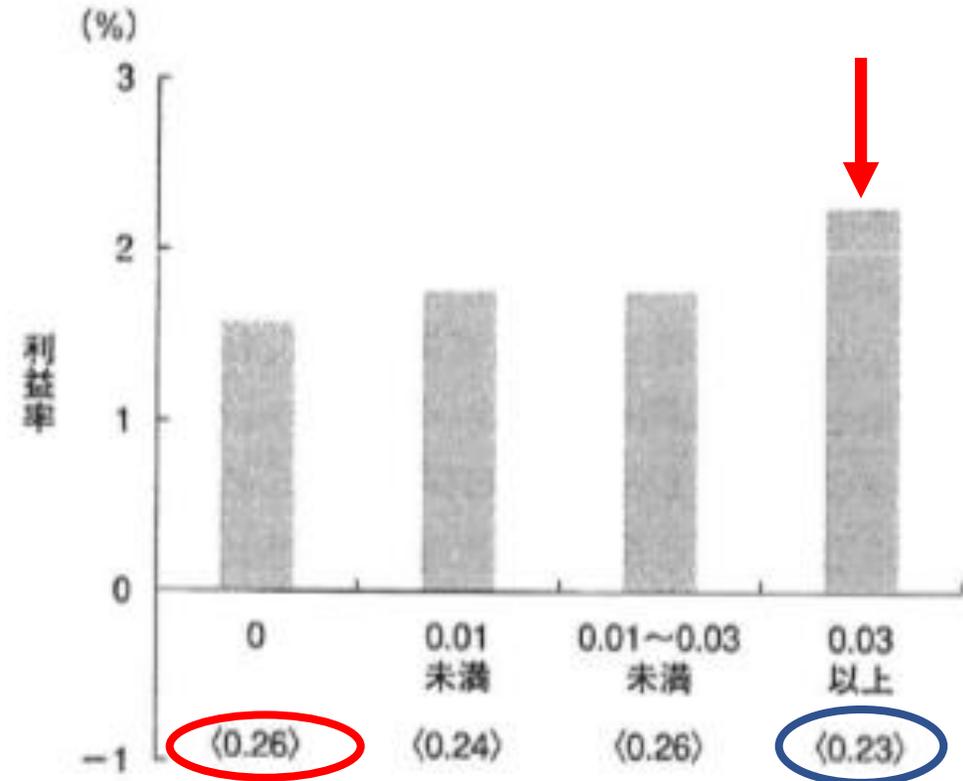
- 女性活躍の指標として「CSR企業調査」から正社員と管理職の女性比率
- 「日経NEEDS企業財務データ」から企業業績として総資産経常利益率（ROA:以下、利益率）
- 以上の資料に掲載されている上場企業約1000社の2003、2005～2011年までのデータ。

女性活躍指標の分布と利益率との関係

(1) 正社員女性比率



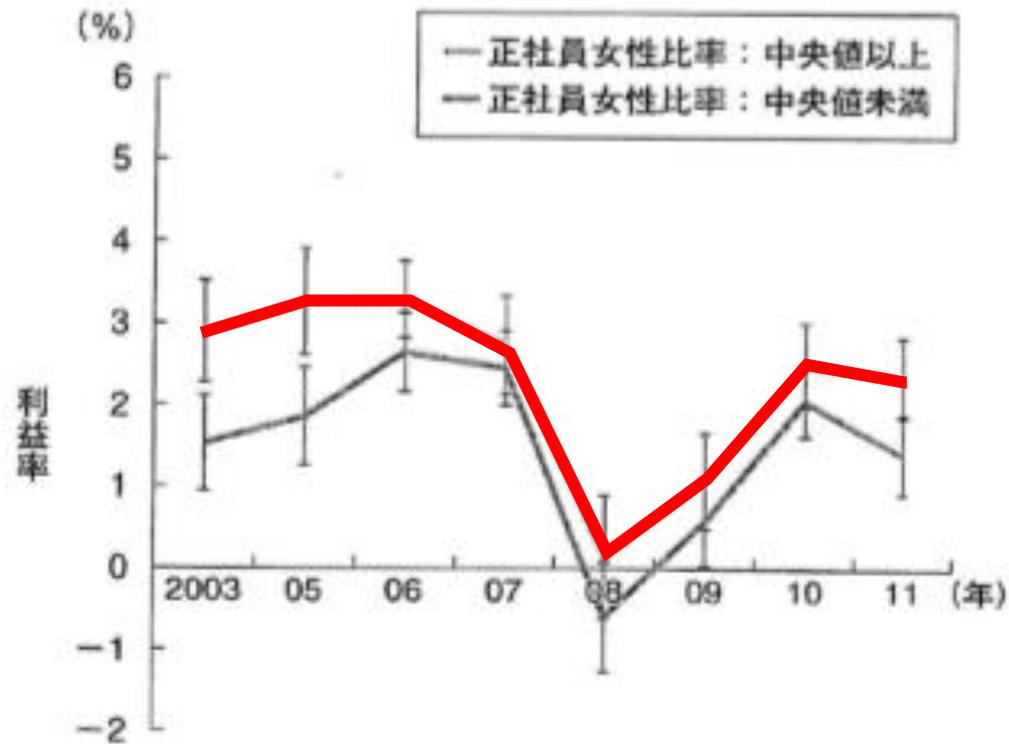
(2) 管理職女性比率



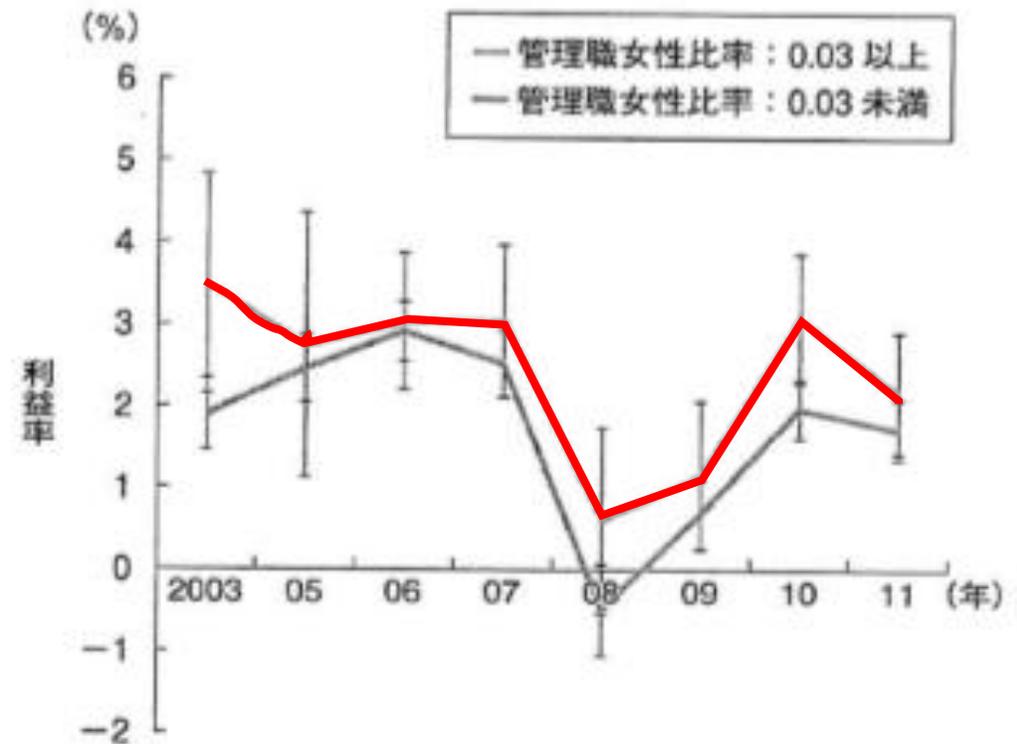
(注) 〈 〉内の数値は正社員女性比率あるいは管理職女性比率の分類ごとの企業構成比。

時系列で比較した女性活躍指数と利益率の関係

(1) 正社員女性比率



(2) 管理職女性比率



(注) 図中の縦線は95%信頼区間。

3.先行研究

方法

変量効果モデルと固定効果モデルを使用。

説明変数：女性活躍指標（女性正社員比率あるいは管理職女性比率）

売上高

年ダミー

企業特性（男性中途比率、男性中途新卒比率、女性新卒3年定着率、WLB施策ダミー）

被説明変数：利益率

と設定。

それぞれの特徴が利益率に影響を与えているか調べる。

推計結果①

0.44% ↑

(1) 基本ケース

		①	②	③	④	⑤	⑥
		変量効果	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果	固定効果
正社員女性比率		0.039** (0.010)	0.044* (0.019)				
正社員女性比率ダミー (ベース=0.1未満)	0.1~0.2未満			0.001 (0.002)	-0.002 (0.003)		
	0.2~0.3未満			0.007* (0.003)	0.002 (0.005)		
	0.3~0.4未満			0.017** (0.004)	0.015* (0.007)		
	0.4以上			0.010 [†] (0.005)	0.000 (0.009)		
年齢層別 正社員女性比率	20歳代					-0.008 (0.008)	-0.010 (0.011)
	30歳代					0.028* (0.012)	0.028 [†] (0.016)
	40歳代					-0.011 (0.014)	-0.005 (0.019)
	50歳代					0.018 [†] (0.011)	0.012 (0.014)
ln売上高		0.004** (0.001)	0.015** (0.002)	0.004** (0.001)	0.015** (0.002)	0.004** (0.001)	0.016** (0.002)
サンプルサイズ		4,677	4,677	4,677	4,677	4,637	4,637
ハウスマン検定(カイニ乗検定量)			43.95**		50.65**		48.47**

唯一利益率が有意に高い

30歳代の女性労働力が重要

推計結果②

男性の中途採用が活発な企業ほど**好影響**

2) 企業特性との関係

		①	②	③	④	⑤	⑥
正社員女性比率		0.036 ¹ (0.019)	0.066 ^{**} (0.021)	0.025 (0.025)	0.034 (0.030)	-0.004 (0.033)	0.034 (0.026)
正社員女性比率× 流動性	男性中途比率 (中途採用数÷従業員数)	0.327 ^{**} (0.079)					
	男性中途新卒比率 (中途採用数÷新卒採用数)		0.005 [*] (0.002)				
	女性新卒3年定着率			0.013 (0.017)			
正社員女性比率× WLB施策(1期前)	フレックスタイム				0.012 (0.043)		
	短時間勤務					0.061 [*] (0.030)	
	専任部署						0.076 [*] (0.038)
サンプルサイズ		4,677	3,862	3,930	3,012	3,012	3,012

短時間勤務、専任部署は**効果あり**

推計結果③

有意な結果を得られなかった

(1) 基本ケース

		①	②	③	④	⑤	⑥
		変量効果	固定効果	変量効果	固定効果	変量効果	固定効果
管理職女性比率		0.039 (0.026)	-0.019 (0.040)				
管理職女性登用比率				-0.015 (0.012)	-0.014 (0.015)		
管理職女性比率ダミー (ベース=0)	~0.03未満					0.000 (0.002)	0.002 (0.003)
	0.03~0.05未満					0.003 (0.003)	0.004 (0.004)
	0.05以上					0.005 [†] (0.003)	0.002 (0.004)
ln売上高		0.004** (0.001)	0.015** (0.002)	0.004** (0.001)	0.015** (0.002)	0.004** (0.001)	0.015** (0.002)
サンプルサイズ		4,633	4,633	4,608	4,608	4,633	4,633
ハウスマン検定 (カイニ乗検定量)			43.95**		50.55**		48.47**

管理職の登用は利益率に影響しない

推計結果④

有意であり、相乗効果が存在する

(2) 企業特性との関係

		a	b	c	d	e	f
管理職女性比率		-0.070 [†] (0.043)	-0.023 (0.050)	-0.130 [†] (0.070)	-0.014 (0.065)	-0.086 (0.086)	-0.029 (0.060)
管理職女性比率× 流動性	男性中途比率 (中途採用数÷従業員数)	1.210 ^{**} (0.329)					
	男性中途新卒比率 (中途採用数÷新卒採用数)		0.008 (0.008)				
	女性新卒3年定着率			0.157 [*] (0.071)			
管理職女性比率× WLB施策(1期前)	フレックスタイム				-0.052 (0.111)		
	短時間勤務					0.078 (0.092)	
	専任部署						0.010 (0.090)
サンプルサイズ		4,633	3,828	3,894	2,988	2,988	2,988

“生産性向上効果”
が期待できる

3.先行研究

結果

- ・ 正社員女性比率が高いほど利益率が高まる傾向がある
- ・ 特に中途採用の多い企業、WLB施策が整っている企業では正社員女性比率の利益率へのプラスの影響が顕著
- ・ 管理職女性比率は全体的には利益率と有意な関係性が見いだせない
- ・ しかし、中途採用の多い企業や新卒女性の定着率が高い企業では利益率にプラスの影響を確認できる

4.女性代表取締役の定義

取締役は、株式会社を代表する。ただし、他に代表取締役その他株式会社を代表するものを定めた場合は、この限りでない。

(会社法第349条)

このように、取締役の定義は明確に決められていないため、今回の分析では女性代表取締役は、代表権を持った社長と会長を示すものとする。

5. 仮説

経営に余裕があり、新しいことを取り
入れたい企業が女性社長を登用する



業績が良い傾向があるのではないか

仮説

説明変数	影響	根拠
ROA	+	業績が良い傾向があると考えたから
PBR	+	同上
PER	+	同上
売上高	+	同上
平均年齢	-	平均年齢が低いほど新しいことに積極的だと考えられるから
平均勤続年数	+	辞めない⇒環境に満足しており、結果労働の質が高くなると考えられるから
外国人持株比率	+	家父長制度など日本の文化的背景に影響されないと考えられるから
女性役員比率	+	女性に対して柔軟に考えられると考えられるから
ファミリー企業	+	娘しか生まれなかった場合に、後継として継がせると考えられるから

6. データセット

女性代表取締役企業30社と男性代表取締役企業30社（売上高が女性代表取締役企業の女性社長就任前売上高と近い企業）

の計60社を用いて回帰分析を行う

- ✓ 役員四季報2020年版
- ✓ 役員四季報2011年版

6. データセット (分析方法)

◎ プロビット分析

重回帰分析において被説明変数にダミー変数 (数字ではないデータを 0 と 1 に変換したものの) を用いて、各説明変数の影響を調べる

6. データセット

被説明変数：女性代表取締役ダミー

説明変数：売上高 ROA PBR PER

平均年齢 平均勤続年数

外国人持ち株比率 女性役員比率

ファミリー企業ダミー

7.分析結果①

	係数
ROA	0.0829*
平均年齢	0.7634
平均勤続年数	0.5558
外国人持ち株比率	0.5544
女性役員比率	0.0000324***
ファミリー企業ダミー	0.1723

	係数
PBR	0.0501*
平均年齢	0.401
平均勤続年数	0.4293
外国人持ち株比率	0.1892
女性役員比率	0.0002***
ファミリー企業ダミー	0.0333**

※***は1%有意、**は5%有意、*は10%有意

7.分析結果②

	係数
PER	0.8347
平均年齢	0.975
平均勤続年数	0.3304
外国人持ち株比率	0.4598
女性役員比率	0.0014***
ファミリー企業ダミー	0.2347

	係数
売上高	0.7051
平均年齢	0.8514
平均勤続年数	0.6626
外国人持ち株比率	0.4586
女性役員比率	0.0000489***
ファミリー企業ダミー	0.1202

※***は1%有意、**は5%有意、*は10%有意

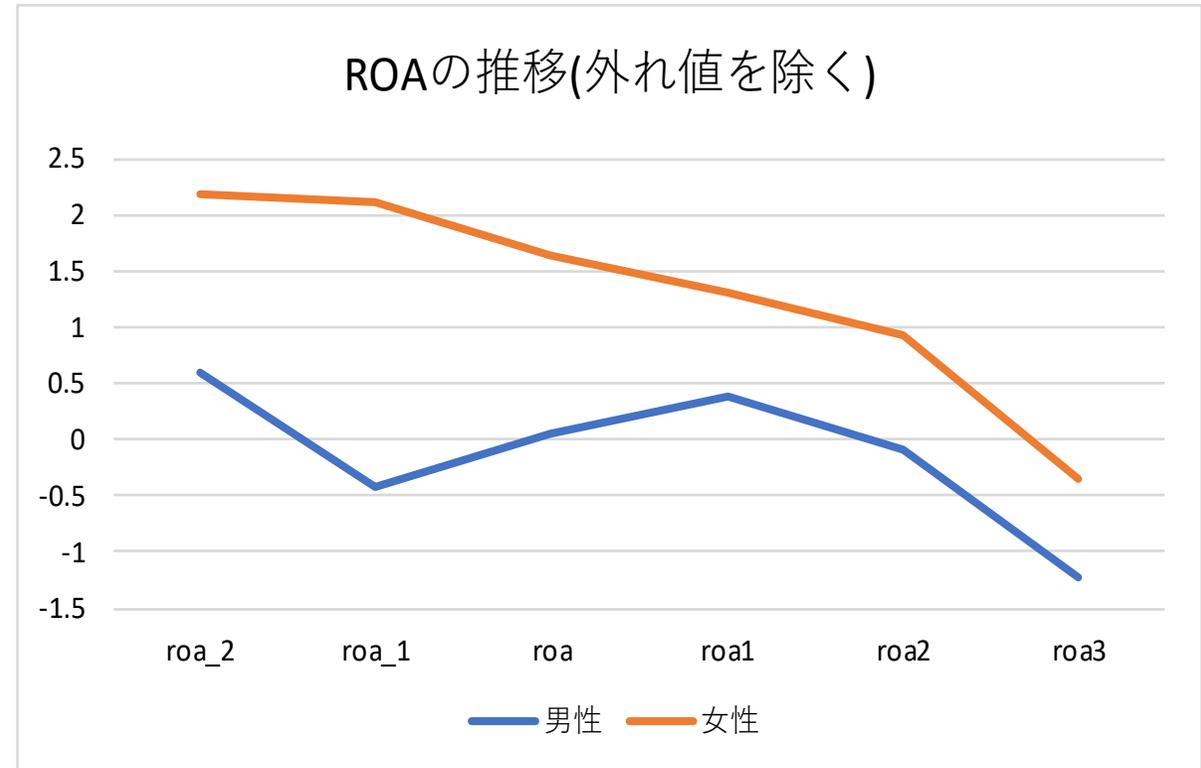
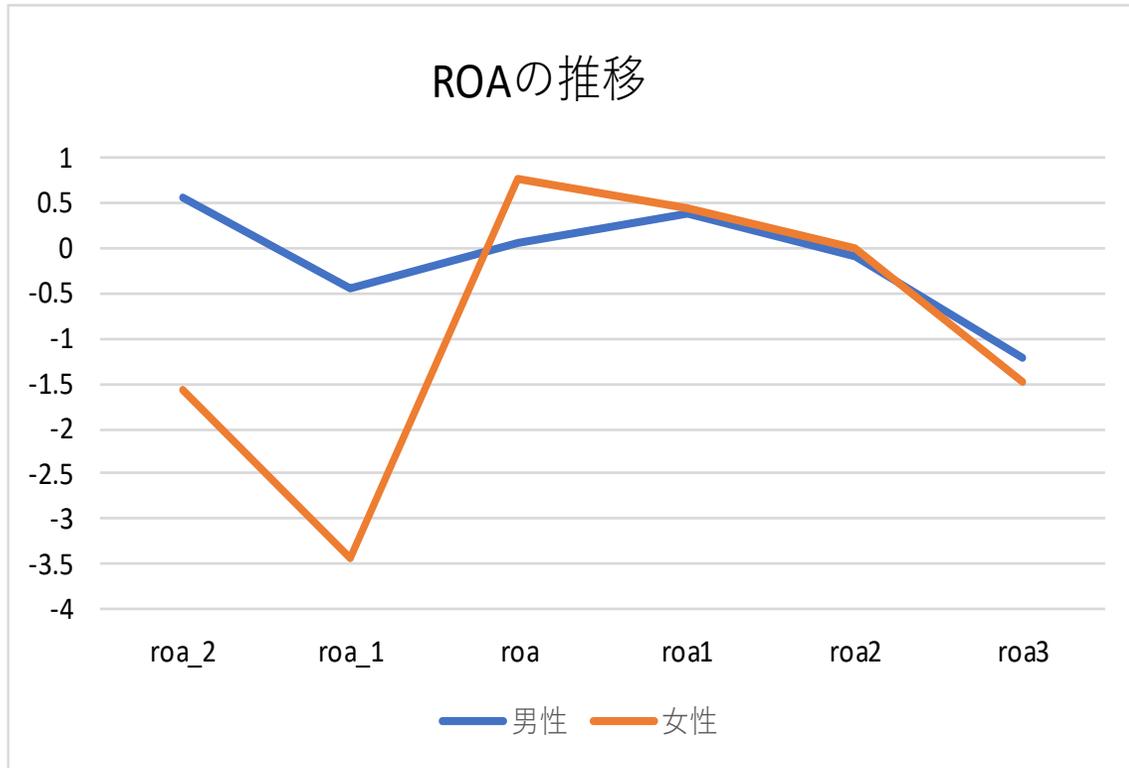
7.分析結果

説明変数	影響	考察	説明変数	影響	考察
ROA	↑	業績の良いときに女性に代表権を譲りたいため。	平均勤続年数	なし	非有意
PBR	↑	株価が高いと株式市場から期待されるため。	外国人持ち株比率	なし	非有意
PER	なし	非有意	女性役員比率	↑	女性役員が多い企業は女性が活躍しやすいため。
売上高	なし	非有意	ファミリー企業	↑	家族なら性別関係なく重役に就けるため。
平均年齢	なし	非有意			

業績の変化

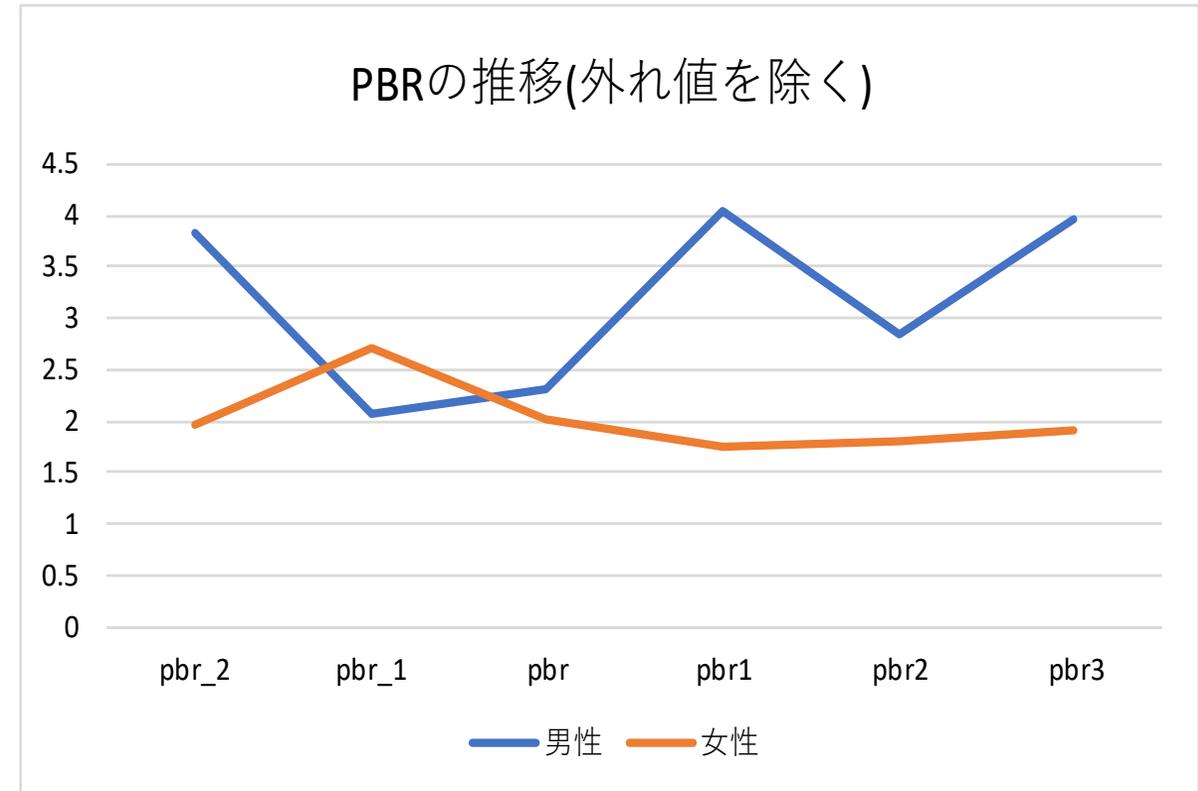
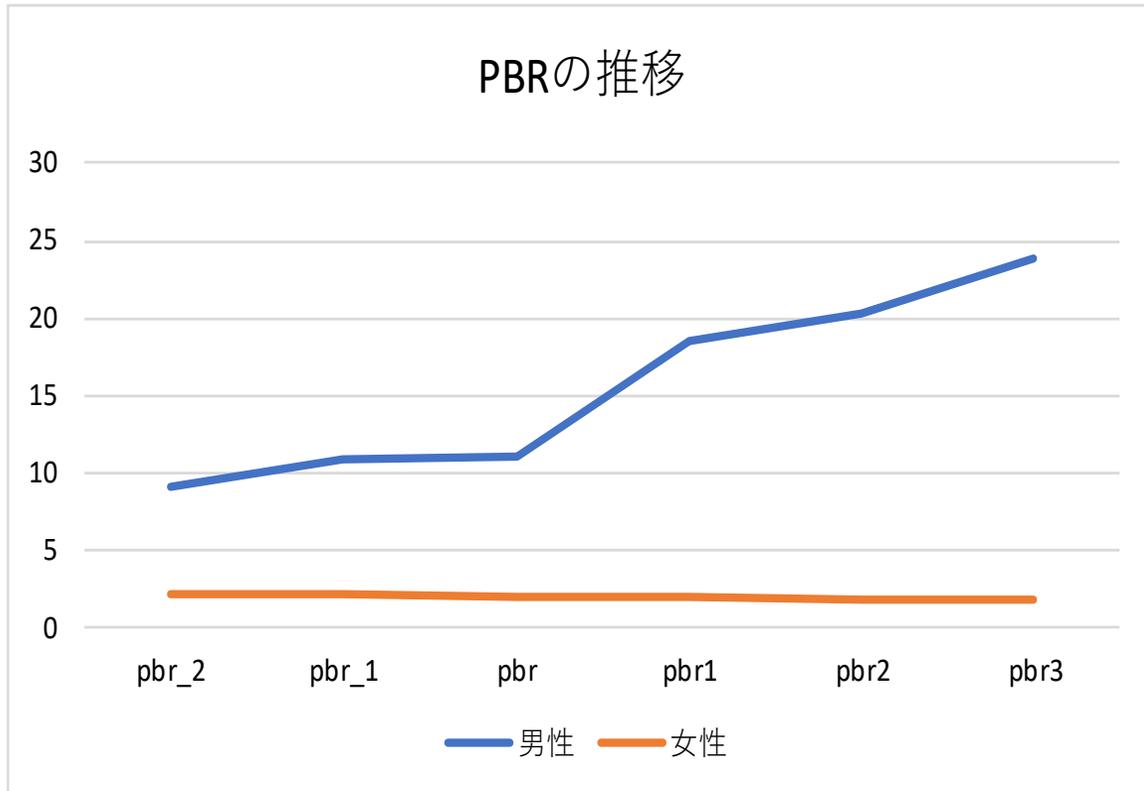
- ROA,PBR,PER,売上高の4つの業績指標の女性代表取締役就任前後3年のデータを集める
→平均値を取り女性代表取締役企業と男性代表取締役企業に分けてグラフにする
- 平均値の差の検定（t検定）を行う

業績の変化（グラフ）



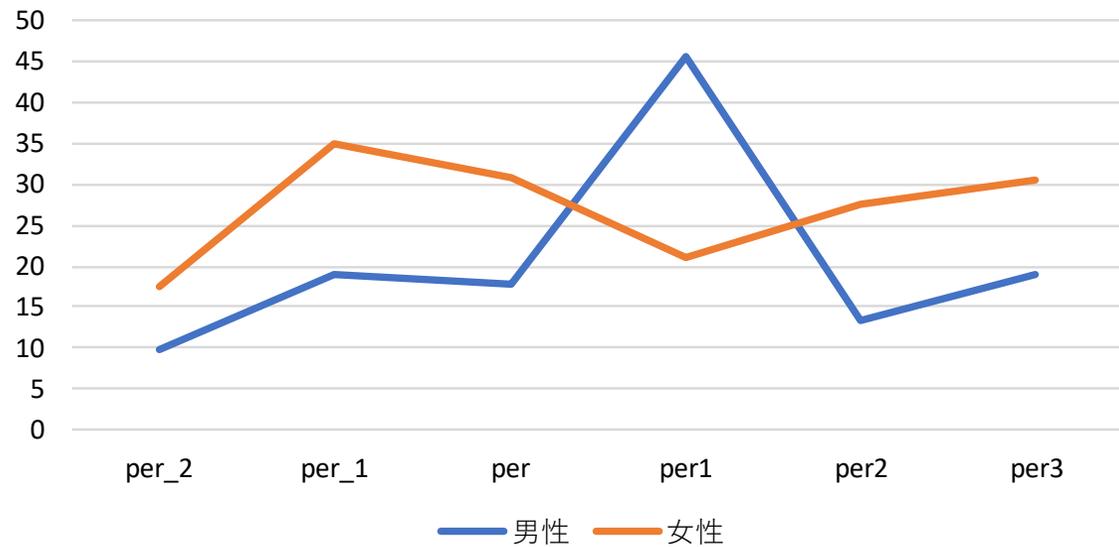
※ROA_1は就任1年前,ROA1は就任1年後を指す

業績の変化(グラフ)

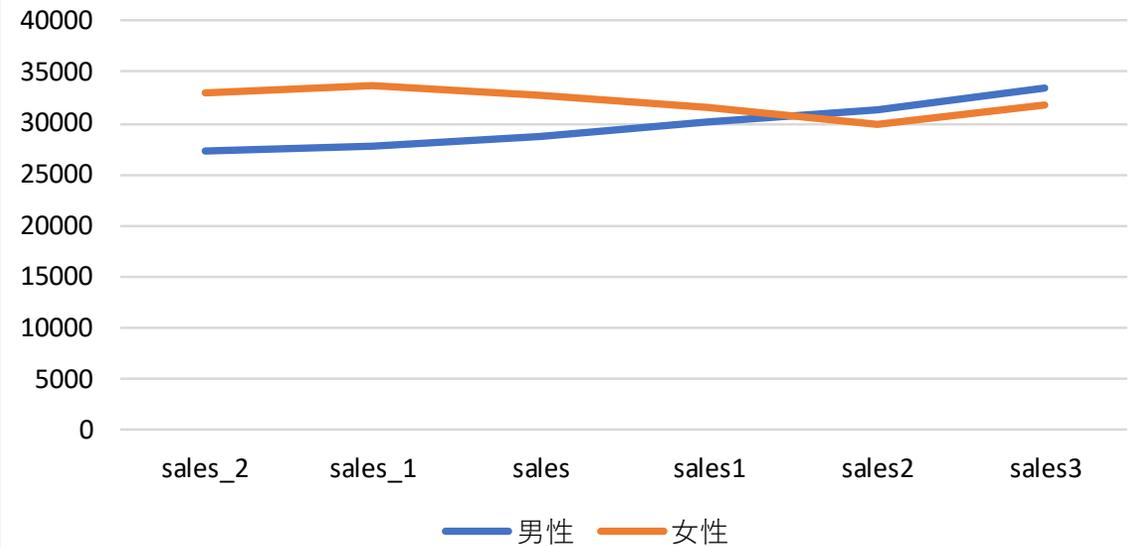


業績の変化（グラフ）

PERの推移



売上高の推移



業績の変化 (t検定)

	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3
ROA	+	+	+	+	+	+
PBR	-	+	-	-	-	-
PER	+	+	+	-	+	+
SALES	+	+	+	+	-	-

※男性代表取締役の企業に対して女性代表取締役の企業の値が+か-か
赤字部分は有意

結論

- 就任時にROA,PBRが高い傾向がある
- 就任する企業はファミリー経営が多くあり、就任前から女性役員が多い傾向がある
- グラフで見ると、就任前はROA,PBR,PER,売上高いいずれも高い(業績がいい)
- 就任後、PERが中長期的に良くなる傾向がある
→業績への影響は就任後すぐに出るわけではない

今後の課題

- 分析結果から、女性代表取締役が就任時は会社の業績がいい場合が多い。
- 代表取締役が女性である企業はファミリー企業が多いことから、女性が本来の能力を評価されているわけではない可能性がある。
- 企業のイメージアップを目的として女性代表取締役が就任していると予想される。