

2018年11月7日 全16頁

ダイバーシティと企業パフォーマンス（3）

～各役職における女性の登用状況と財務パフォーマンスの関係～

政策調査部 主任研究員 伊藤 正晴

[要約]

- 管理職、部長職、役員、執行役員の各役職を対象に、2015年度における女性の登用ありと登用なしでグループ分けすると、女性の登用なしよりも登用ありの方がROEやROAの水準が高い。また、ROEの上昇幅はほとんどのケースで女性の登用ありの方が大きく、ROAの上昇幅は管理職と部長職で女性の登用ありの方が大きい。
- 女性登用の有無によるROEやROAの差についての検定を行うと、2015年度以降のROEの水準の差は、統計的に有意な結果が得られたケースが多かった。ROAの水準の差も、部長職では分析対象のすべての年度で統計的に有意であり、管理職についても2016年度、2017年度で統計的に有意となった。
- 各役職での女性比率が上昇した企業と低下した企業（変化なしを含む）でグループ分けした場合は、ROEの水準はほとんどのケースで比率が上昇した企業の方が高く、管理職や部長職ではROEの上昇幅も大きい。ROEの水準の差について検定を行うと、管理職や部長職では2016年度と2017年度で統計的に有意である。管理職については、ROEの上昇幅の差の検定でも有意なケースがあった。
- ROAの水準は、管理職や部長職では女性比率が上昇した企業の方が高く、ROAの上昇幅も大きい。女性比率の変化によるROAの水準の差を検定すると、管理職と部長職は2016年度や2017年度で統計的に有意となった。
- 管理職とその中に含まれる部長職では、部長職の方が女性の登用とROEやROAが関係している可能性が高いことを示唆する結果を得た。これは、業務内容、権限や責任なども含めて、どのような役職で女性を積極的に登用することが企業価値の創造やイノベーションの促進につながるかなど、さまざまな検討が必要であることを示唆しよう。

1. はじめに

産官学のさまざまな分野で人的資本のダイバーシティが課題となっている。企業にとっても女性や外国人の活躍の推進は、少子高齢化による労働力の減少懸念への対応とともに、組織の活性化やイノベーションを促進することにつながることを期待されている。先のレポート（2018年6月6日付）¹では、管理職や役員に女性や外国人が占める比率は緩やかながらも上昇傾向にあり、女性や外国人の登用が進んできていることを示した。しかし、その比率自体は低い水準にとどまっており、日本企業におけるダイバーシティは、まだまだこれからといった状況にある。続くレポート（2018年8月6日付）²では、企業規模やセクターによって女性や外国人の比率に違いがあることや、全体として見たときに総じて女性や外国人の比率が低いことには、女性や外国人を全く登用していない企業の存在が影響している可能性を示した。

人的資本のダイバーシティの進展は、企業価値や企業の持続可能性の向上に寄与することが期待される。そこで、シリーズ3回目となる本レポートでは、女性の活躍推進が企業の財務パフォーマンスと関係しているかについて分析し、その結果を紹介する。次レポートでは、外国人に関するダイバーシティの推進と財務パフォーマンスについて分析し、結果を紹介する予定である。

2. 分析について

企業のダイバーシティに関するデータは、東洋経済新報社の「CSR データベース」に収録されているデータを用いる。本レポートでは、ダイバーシティの指標として管理職、部長職、役員、執行役員のそれぞれの役職における女性の登用の状況を用いている。財務パフォーマンスの指標には、ROE（自己資本利益率）とROA（総資産利益率）を用い、女性の登用状況と財務パフォーマンスとの関係について分析する。ここで用いる「管理職」は「部長職」を含んでいる。また、「役員」は取締役、監査役、執行役員、執行役を合わせたもので、「執行役員」は「役員」の一部ということになる。

分析の方法についてであるが、ダイバーシティの指標として取り上げた4つの指標のそれぞれについて同一の分析を行っているため、例として管理職に関する分析の手順を示す。まず、女性管理職の登用と財務パフォーマンスとの関係を探るため、分析に必要なデータが取得できた上場企業を対象に2015年度の管理職女性比率で女性管理職の「登用あり」（管理職女性比率が0%超）と「登用なし」（管理職女性比率が0%）の2つのグループを作成し、グループ間の財務パフォーマンスの差を検討する。次いで、女性管理職の登用を進めることと財務パフォーマンスとの関係を分析する。具体的には、2011年度と2015年度の管理職女性比率を比較し、2011

¹ 伊藤正晴「[ダイバーシティと企業パフォーマンス（1）～日本企業における女性や外国人に関するダイバーシティの状況～](#)」（2018年6月6日付大和総研レポート）

² 伊藤正晴「[ダイバーシティと企業パフォーマンス（2）～女性比率はセクターと、外国人比率は企業規模やセクターと関係～](#)」（2018年8月6日付大和総研レポート）

年度から 2015 年度にかけて女性比率が上昇している企業と女性比率が低下している企業（変化なしを含む）の 2 つのグループを作成する。そして、これらグループ間の財務パフォーマンスの差を検討する。管理職女性比率については、例えばすでに 2014 年度までに女性を積極的に登用してきた企業であれば、2015 年度女性比率が 2014 年度との比較で上昇していないケースが考えられるだろう。つまり、単年度の比較ではなく、ある程度の期間での女性の登用の動向を見るために、2011 年度から 2015 年度にかけての変化を指標としている。

財務パフォーマンスに関しては、2015 年度の管理職女性比率でグループを作成していることから、その前後を含めて 2013 年度から 2017 年度の各年度での ROE や ROA のグループ間の平均的な水準を比較している。女性管理職の登用が財務的な効果を発揮するには、ある程度の期間が必要と考えられることから、グループ作成の基準年度以降の複数の年度で ROE や ROA との関係を見る。また、基準年度の前後で ROE や ROA との関係に違いがあるかなども検討する。

ROE や ROA の水準に加え、ROE や ROA の変化との関係を見るために、2011 年度から 2016 年度、2011 年度から 2017 年度の 2 つの期間で ROE や ROA の上昇幅を算出し、女性管理職の登用との関係を検討する。管理職女性比率の動向は 2011 年度と 2015 年度の差を指標としているため、ROE や ROA の上昇幅は 2011 年度を起点とし、2015 年度の翌年度以降を終点としている。

部長職、役員、執行役員のそれぞれについても同様の分析を行い、女性の活躍推進と財務パフォーマンスとの関係を検討する。なお、分析対象が多いため、最初に分析の結果をまとめて紹介し、その後に各分析の詳細な結果を示す。

3. 分析結果

(1) 女性の登用の有無と財務パフォーマンス

①ROE

各役職で女性を登用している企業と登用していない企業の ROE については、女性を登用していないグループよりも、女性を登用しているグループの ROE の平均的な水準が高く、ROE の上昇幅の平均値も大きいことが期待される。実際のデータで調べてみると、ほとんどのケースでこの関係が成立していることがわかった（図表 1、分析結果の詳細は図表 9 から図表 12 を参照）。各役職において女性を登用することが ROE や ROE の上昇幅と関係している可能性がある。

図表 1. 女性の登用の有無による ROE の関係

役職	ROEの水準の関係					上昇幅(対2011年度)	
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
管理職	○	○	○	○	○	○	○
部長職	○	○	○	○	○	○	○
役員	○	○	○	○	○	○	○
執行役員	○	○	○	○	○	×	○

(注) ○：期待される関係が成立、×：期待される関係が不成立
(出所) 東洋経済新報社「CSR データベース」等より大和総研作成

女性の登用の有無による ROE の違いについて有意水準 5%の両側検定を行ったところ、2015 年度以降の ROE の水準の差については統計的に有意となっているケースが多い（図表 2、分析結果の詳細は図表 9 から図表 12 を参照）。しかし、ROE の上昇幅については女性の登用の有無による差が統計的に有意なケースはなかった。各役職での女性の登用の有無は、ROE の水準と関係していることが示唆される。また、ここでの分析は 2015 年度の女性の登用の状況を指標としているが、2014 年度はすべての役職で有意な結果が得られていないのに対し、2015 年度以降は多くのケースで有意という興味深い結果となった。

役職別に見ると、部長職と役員は 2015 年度から 2017 年度のすべてで ROE の水準の差が統計的に有意となっている。企業によって役職の制度が異なることもあろうが、一般的に部長職は管理職の中でも上位に位置していることから、女性がより力を発揮しやすく、これが ROE の水準の差に寄与している可能性がある。また、役員と執行役員については、執行役員は業務の執行について責任を負っているのに対し、役員には執行役員に加えて経営に責任を負う取締役などが含まれている。ここでの結果は、業務だけでなく経営にも女性が参画することが ROE の水準に関係していることがうかがえよう。

図表 2. 女性の登用の有無による ROE の差に対する有意水準 5%の両側検定の結果

役職	ROEの水準の検定結果					上昇幅の検定結果	
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
管理職	×	×	×	有意	×	×	×
部長職	有意	×	有意	有意	有意	×	×
役員	×	×	有意	有意	有意	×	×
執行役員	有意	×	有意	×	有意	×	×

(出所) 東洋経済新報社「CSR データベース」等より大和総研作成

②ROA

ROA についても同様の分析を行ったところ、ROA の水準についてはすべてのケースで女性を登用している企業の方が高いという結果を得た（図表 3、分析結果の詳細は図表 9 から図表 12 を参照）。また、ROA の上昇幅は管理職と部長職では女性を登用している方が大きい、役員と執行役員は女性を登用していない方が大きいという結果になった。

図表 3. 女性の登用の有無による ROA の関係

役職	ROAの水準の関係					上昇幅(対2011年度)	
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
管理職	○	○	○	○	○	○	○
部長職	○	○	○	○	○	○	○
役員	○	○	○	○	○	×	×
執行役員	○	○	○	○	○	×	×

(注) ○：期待される関係が成立、×：期待される関係が不成立

(出所) 東洋経済新報社「CSR データベース」等より大和総研作成

女性の登用の有無による ROA の違いについて有意水準 5% の両側検定を行ったところ、部長職での女性の登用の有無による ROA の水準の差が、分析対象の 2013 年度から 2017 年度のすべての年度で統計的に有意であった（図表 4、分析結果の詳細は図表 9 から図表 12 を参照）。また、管理職では 2016 年度と 2017 年度で ROA の水準の差が有意となった。管理職に女性を登用すること、特に部長職に登用することと ROA に何らかの関係が存在する可能性がある。役員と執行役員については、統計的検定ではほとんど有意な結果は得られなかった。また、ROA の上昇幅については、すべてのケースで有意な結果は得られていない。

図表 4. 女性の登用の有無による ROA の差に対する有意水準 5% の両側検定の結果

役職	ROA の水準の検定結果					上昇幅の検定結果	
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
管理職	×	×	×	有意	有意	×	×
部長職	有意	有意	有意	有意	有意	×	×
役員	×	×	×	×	×	×	×
執行役員	有意	×	×	×	×	×	×

(出所) 東洋経済新報社「CSR データベース」等より大和総研作成

(2) 女性比率の変化と財務パフォーマンス

① ROE

各役職での女性比率が上昇した企業と低下した企業（変化なしを含む）の ROE については、女性比率が低下した企業よりも上昇した企業のグループの ROE の平均的な水準が高く、ROE の上昇幅の平均値が大きいが期待される。実際のデータでは、ROE の水準はほとんどすべてのケースで女性比率が上昇した企業の方が高い（図表 5、分析結果の詳細は図表 13 から図表 16 を参照）。また、ROE の上昇幅については、管理職と部長職では女性比率が上昇した企業の方が低下した企業よりも大きく、役員についても 2017 年度の上昇幅は女性比率が上昇した企業の方が大きかった。積極的に女性の登用を進めることが、ROE と関係していることがうかがえる。また、管理職や部長職に積極的に女性を登用することが ROE を高めることに寄与している可能性がある。

図表 5. 女性比率の上昇／低下による ROE の関係

役職	ROE の水準の関係					上昇幅(対2011年度)	
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
管理職	○	○	○	○	○	○	○
部長職	○	○	○	○	○	○	○
役員	○	○	○	○	○	×	○
執行役員	○	○	○	×	○	×	×

(注) ○：期待される関係が成立、×：期待される関係が不成立

(出所) 東洋経済新報社「CSR データベース」等より大和総研作成

各役職における ROE の差について有意水準 5%の両側検定を行ったところ、管理職や部長職では女性比率が上昇している企業と低下している企業の ROE の水準に統計的に有意な差のあるケースが多い（図表 6、分析結果の詳細は図表 13 から図表 16 を参照）。特に、2015 年度の女性比率を用いているのに対して 2016 年度と 2017 年度の ROE の水準に有意な差があることは、積極的に女性を登用することとその後の ROE に何らかの関係が存在する可能性を示唆しよう。また、管理職では 2016 年度の ROE の上昇幅に有意な差がある。管理職において女性の登用を進めることが ROE の向上に寄与している可能性がある。ただ、執行役員では、2016 年度の ROE の上昇幅の関係が期待とは逆である上に（前出図表 5 参照）、それが統計的に有意となっている。女性の執行役員を選任していない企業が 2015 年度に全体の 87.3%を占めることや、執行役員女性比率は 2011 年度が 1.1%、2015 年度が 1.7%と非常に低い水準で推移していることなどで、女性の選任が効果を発揮するまでには至っておらず、女性の選任以外の影響が表れていることが考えられる。

図表 6. 女性比率の上昇/低下による ROE の差に対する有意水準 5%の両側検定の結果

役職	ROEの水準の検定結果					上昇幅の検定結果	
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
管理職	×	有意	×	有意	有意	有意	×
部長職	有意	有意	×	有意	有意	×	×
役員	×	×	×	×	×	×	×
執行役員	×	×	×	×	×	有意	×

(注) 網掛は、期待される関係が不成立（女性比率が低下している企業の方が上昇幅が大きい）で、その差が統計的に有意となっている

(出所) 東洋経済新報社「CSR データベース」等より大和総研作成

②ROA

ROA についても同様の分析を行ったところ、管理職と部長職では女性比率が上昇した企業の方が ROA の水準が高く、上昇幅も大きい（図表 7、分析結果の詳細は図表 13 から図表 16 を参照）。しかし、役員ではすべての年度の ROA の水準や上昇幅で期待とは逆の関係が見られる。また、執行役員も 2016 年度や 2017 年度の ROA や ROA の上昇幅で関係が逆となっている。役員について、ROE では期待される関係が成立しているにもかかわらず、ROA では期待する関係が見られないことは興味深い。

図表 7. 女性比率の上昇/低下による ROA の関係

役職	ROAの水準の関係					上昇幅(対2011年度)	
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
管理職	○	○	○	○	○	○	○
部長職	○	○	○	○	○	○	○
役員	×	×	×	×	×	×	×
執行役員	○	○	○	×	×	×	×

(注) ○：期待される関係が成立、×：期待される関係が不成立

(出所) 東洋経済新報社「CSR データベース」等より大和総研作成

各グループの ROA の差について有意水準 5%の両側検定を行った結果、管理職や部長職では女性比率が上昇している企業と低下している企業の ROE の水準に統計的に有意な差のあるケースが多い（図表 8、分析結果の詳細は図表 13 から図表 16 を参照）。ROE の場合と同様に、2016 年度と 2017 年度のグループ間の ROA に有意な差があることは、管理職において積極的に女性を登用することと ROA に何らかの関係が存在する可能性を示唆しよう。また、管理職では、2016 年度の ROA の上昇幅に有意な差があり、女性の登用を推進することと ROA の動向に関係がありそうである。

役員と執行役員については、ROA の水準には有意な差はなかった。また、ROA の上昇幅は女性比率が低下している企業の方が大きく（期待される関係が成立しておらず）、しかもグループ間の上昇幅の違いが統計的に有意であった。ROE と同様に、女性の選任が効果を発揮するまでには至っていないことで、女性の選任以外の影響が表れている可能性がある。

図表 8. 女性比率の上昇/低下による ROA の差に対する有意水準 5%の両側検定の結果

役職	ROA の水準の検定結果					上昇幅の検定結果	
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
管理職	×	有意	×	有意	有意	有意	×
部長職	×	有意	×	有意	有意	×	×
役員	×	×	×	×	×	有意	×
執行役員	×	×	×	×	×	有意	有意

（注）網掛は、期待される関係が不成立（女性比率が低下している企業の方が上昇幅が大きい）で、その差が統計的に有意となっている

（出所）東洋経済新報社「CSR データベース」等より大和総研作成

4. 分析結果詳細

（1）女性の登用の有無と財務パフォーマンス

①管理職

管理職に女性を登用している企業（登用あり）と登用していない企業（登用なし）の ROE を比較すると、登用ありは 7%台の水準を推移し、2017 年度は 8.5%となっている（図表 9）。一方、登用なしは 6.2%から 2015 年度には 2.9%へと低下した後、5%台の水準を推移しており、登用ありの ROE を超えた年度はなかった。女性登用の有無による ROE の差について両側検定を行う際の有意確率（p 値）³を算出すると、2013 年度と 2014 年度は 0.2 を超えているが、2015 年度以降は p 値がかなり低い。また、ROE の上昇幅は登用なしが 1%ポイント前後であるのに対し、登用ありは 2016 年度が 2.4%ポイント、2017 年度は 3.4%ポイントと ROE の上昇幅に大きな差がある。

³ 有意水準を 5%として両側検定を行うときは、この p 値が 0.05 未満であれば、差が統計的に有意となる。また、有意水準 1%の両側検定では p 値が 0.01 未満であれば統計的に有意となる。

ROE の差に関する検定で、有意水準 5%で差が統計的に有意なのは 2016 年度の ROE の水準のみであるものの、2015 年度から ROE の水準の差が 2014 年度までよりも拡大している点は注目しておきたい（ここで企業のグループ分けは 2015 年度での女性の登用の有無で行っている）。

ROA の水準についても、すべての年度で登用なしよりも登用ありの方が高い。登用ありの ROA は 3%台の水準で緩やかに上昇し、2017 年度は 4.1%となっているのに対し、登用なしは 2%台の水準で上下している。また、ROA の上昇幅に関しては、2016 年度と 2017 年度のいずれも登用ありの方が 0.5%ポイント大きい⁴。ROA の差に関する検定では、2016 年度と 2017 年度の ROA の水準に統計的に有意な差がある。

このように、管理職への女性の登用の有無により ROE と ROA 水準やその上昇幅に差が生じており、女性の登用が企業の財務パフォーマンスと何らかの関係を有している可能性を示唆する結果となっている。

図表 9. 女性管理職の登用と財務パフォーマンス

グループ	社数 (社)	ROE (%)					上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
女性管理職の登用あり	963	7.7	7.1	7.4	7.9	8.5	2.4	3.4
女性管理職の登用なし	160	6.2	5.5	2.9	5.1	5.5	0.8	1.2
平均値の差の両側検定: p値		(0.231)	(0.208)	(0.067)	(0.013) *	(0.084)	(0.346)	(0.311)
グループ	社数 (社)	ROA (%)					上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
女性管理職の登用あり	963	3.4	3.5	3.5	3.7	4.1	1.2	1.7
女性管理職の登用なし	160	2.9	2.7	2.4	2.1	2.6	0.8	1.2
平均値の差の両側検定: p値		(0.546)	(0.130)	(0.067)	(0.005) *	(0.021) *	(0.436)	(0.469)

(注) p 値の「*」は有意水準 5%で統計的に有意であることを示す

(出所) 東洋経済新報社「CSR データベース」等より大和総研作成

②部長職

部長職については、女性の登用ありは ROE が 7%台を超える水準で推移し、2017 年度は 9.5%へと上昇している（図表 10）。一方、登用なしの ROE の水準は 2015 年度が 5.8%、それ以外の年度でも 6%台の水準となっており、常に登用ありの ROE の水準が高い。ROE の上昇幅についても登用ありは 2016 年度が 3.1%ポイント、2017 年度が 4.5%ポイントとなっているのに対し、登用なしの上昇幅は登用ありの半分以下にとどまっている。

女性登用の有無による ROE の差について検定を行うと、ROA の水準の差に関しては 2014 年度を除いたすべての年度で有意となった。また、ここで 2015 年度の部長職への女性の登用の有無でグループ分けしているところ、2016 年度と 2017 年度の p 値が 2014 年度や 2015 年度に比べて非常に低い水準となっている。2013 年度の p 値も非常に低いが、女性の登用を進める過程が影響している可能性がある。また、2015 年度以前にすでに女性を登用している企業が存在する

⁴ 2016 年度は、女性管理職の登用ありが 1.24%ポイント、登用なしが 0.79%ポイントで上昇幅の差は 0.45%ポイント（四捨五入で 0.5%ポイント）となっている。

ことや、女性を登用している企業が増えているが、その効果が生じるまでの期間が企業によって異なることなどが各年度の p 値の違いに影響していることも考えられよう。ROE の上昇幅については、差が統計的に有意とはなっていないが 2017 年度の p 値は 0.052 で、有意かどうかを判定する 0.05 をわずかに超える値である。

ROA は、登用ありは 3% 台後半を推移した後、4% 台へと上昇しているのに対し、登用なしは 3% 程度の水準を推移した後、2017 年度は 3.4% にとどまっている。また、両者の ROA を比較すると常に登用ありの方が高い。ROA の上昇幅に関しては、いずれのケースも 1% 台ではあるが、登用ありの方が少し大きい。

女性登用の有無による ROA の差について検定を行うと、ROA の水準に関してはすべての年度で統計的に有意で、特に 2016 年度と 2017 年度の p 値は 0 に近い。ROA の上昇幅に関しては、両年度とも有意とはなっていないが、2016 年度よりも 2017 年度の p 値が低下している。

このように、女性部長職への女性の登用は ROE や ROA の水準や上昇幅の差に統計的な関係がある。また、管理職の分析結果と比べると、登用の有無による ROA や ROE の水準の差が有意であるケースが多い。管理職の中でも上位の役職となる部長に女性を登用することが、企業の活性化やイノベーションなどにつながることで、財務パフォーマンスと関係している可能性が高いのではないかと。

図表 10. 女性部長職の登用と財務パフォーマンス

グループ	社数 (社)	ROE (%)					上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
女性部長職の登用あり	469	8.8	7.3	7.9	8.6	9.5	3.1	4.5
女性部長職の登用なし	629	6.4	6.5	5.8	6.6	6.9	1.4	2.0
平均値の差の両側検定:p値		(0.000) *	(0.359)	(0.017) *	(0.004) *	(0.001) *	(0.166)	(0.052)
グループ	社数 (社)	ROA (%)					上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
女性部長職の登用あり	469	3.8	3.7	3.7	4.0	4.5	1.3	1.9
女性部長職の登用なし	629	2.9	3.1	3.1	3.1	3.4	1.1	1.5
平均値の差の両側検定:p値		(0.014) *	(0.043) *	(0.044) *	(0.004) *	(0.001) *	(0.571)	(0.274)

(注) p 値の「*」は有意水準 5% で統計的に有意であることを示す

(出所) 東洋経済新報社「CSR データベース」等より大和総研作成

③役員

役員に女性を選任している企業（選任あり）と選任していない企業（選任なし）の ROE の水準を比較すると、選任ありの方がすべての年度で高い（図表 11）。選任ありの ROE は、2014 年度は 7.1% に低下しているが、おおむね 8% 台で推移し、2017 年度には 9.3% へと上昇している。選任なしは、2015 年度は一時的に 5.9% となっているが、7% 弱の水準を推移し、2017 年度は 7.3% となっている。両者の ROE の推移の違いから、2015 年度以降の ROE の水準の差は 2014 年度以前より拡大している。ROE の上昇幅も選任ありの方が大きく、2016 年度と 2017 年度を比較すると上昇幅の差が拡大している。

女性選任の有無による ROE の差について検定を行うと、2015 年度以降の ROE の差が統計的に有意となった。2015 年度の選任状況でグループ分けしていることと関係しているのであろうか。上昇幅に関しては両年度とも統計的に有意でない。

ROA についても、すべての年度で選任ありの方が高い。選任ありの ROA は 3% 台で緩やかに上昇が続き、2017 年度には 4.2% となった。選任なしの ROA も 3% 台で推移しているが、2016 年度まではほぼ横ばいが続き、2017 年度は 3.7% となっている。結果、2013 年度と 2014 年度は両者の ROA の水準に大きな差はなかったのであるが、2015 年度以降はそれ以前よりも ROA の差が大きい。しかし、管理職や部長職では登用ありと登用なしの ROA は 1% ポイント程度の差があったのに対し、役員では差が 0.4% ポイント程度しかない。

ROA の上昇幅については、選任ありよりも選任なしの方が大きい。役員への女性の選任が財務パフォーマンスの向上につながることを期待してこの分析に臨んでいるが、その関係性が成立していない。女性役員については、選任の有無による ROA の差がそれほど大きくないことが一因だろうが、女性役員の活躍の推進が財務パフォーマンスと関係するほどには進展していないことが影響している可能性もあろう。また、ROE と ROA で結果が反対となっていることは、女性の活躍の推進と財務パフォーマンスとの関係を見る際には、何を見るかで結果が異なってしまう可能性も示唆しよう。

女性選任の有無による ROA の差に関する検定では、ROA の水準と上昇幅のすべてで、統計的に有意な関係は見られなかった。ただ、ROA の水準の差に関する検定では、2014 年度以前に比べて 2015 年度以降の p 値が低下している。2018 年度以降の ROA ではどうなるか、気になるところである。

図表 11. 女性役員の選任と財務パフォーマンス

グループ	社数 (社)	ROE(%)					上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
女性役員の選任あり	421	8.1	7.1	8.1	8.3	9.3	2.5	3.8
女性役員の選任なし	698	6.9	6.8	5.9	6.9	7.3	1.9	2.8
平均値の差の両側検定:p値		(0.071)	(0.797)	(0.009)*	(0.047)*	(0.006)*	(0.612)	(0.390)
グループ	社数 (社)	ROA(%)					上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
女性役員の選任あり	421	3.4	3.5	3.6	3.7	4.2	0.9	1.5
女性役員の選任なし	698	3.2	3.3	3.2	3.4	3.7	1.3	1.8
平均値の差の両側検定:p値		(0.717)	(0.611)	(0.192)	(0.381)	(0.138)	(0.211)	(0.400)

(注) p 値の「*」は有意水準 5% で統計的に有意であることを示す
(出所) 東洋経済新報社「CSR データベース」等より大和総研作成

④執行役員

執行役員への女性の選任の有無による ROE の水準は、すべての年度で選任なしよりも選任ありの方が高い(図表 12)。選任ありの ROE は、2014 年度は 7.6% に低下しているが、2013 年度、そして 2015 年度と 2016 年度は 9% 前後の水準であり、2017 年度は 10.2% にまで高まっている。

一方、選任なしは2013年度の7.1%以降は6%台が続き、2016年度は7.2%、2017年度も7.7%にとどまっている。ROEの上昇幅については、2016年度は選任なしの方が大きい、2017年度は選任ありの方が少し大きい。

女性選任の有無によるROEの水準の差について検定すると、2013年度、2015年度、2017年度が統計的に有意となっており、安定的な関係とはいいいにくい。しかし、2016年度のp値は0.103で統計的に有意ではないが、極端に高いわけではなく2014年度のp値に比べると低い。2015年度以降で財務パフォーマンスとの間に何らかの関係が存在する可能性を示唆しよう。

ROAの水準に関しても、すべての年度で選任なしよりも選任ありの方が高い。ただ、役員の場合ほどではないが、やはりROAの差は管理職や部長職の場合に比べて小さく、役員クラスと管理職クラスで、ROAとの関係に違いがありそうである。また、役員は執行役員と取締役などの経営陣から構成されている。役員全体よりも執行役員だけで見たとときの方がROAの水準の差が明確であるという結果は、執行役員と経営陣（執行役員以外の役員）にもROAとの関係に違いがあることを示唆しよう。

執行役員での女性選任の有無によるROAの差に関する検定では、2013年度のROAの水準のみが統計的に有意となっているが、その後は有意な差が生じていない。執行役員に女性を選任していない企業に対して女性を選任している企業の数が少ないことの影響が考えられるため、女性の選任が進展した状況でのROAとの関係が気になるところである。

図表 12. 女性執行役員の選任と財務パフォーマンス

グループ	社数 (社)	ROE (%)					上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
女性執行役員の選任あり	136	9.2	7.6	8.7	8.7	10.2	1.7	3.5
女性執行役員の選任なし	933	7.1	6.8	6.3	7.2	7.7	2.3	3.2
平均値の差の両側検定:p値		(0.010) *	(0.420)	(0.021) *	(0.103)	(0.003) *	(0.618)	(0.795)
グループ	社数 (社)	ROA (%)					上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
女性執行役員の選任あり	136	4.1	3.5	4.0	4.0	4.5	0.9	1.5
女性執行役員の選任なし	933	3.1	3.3	3.2	3.3	3.7	1.3	1.7
平均値の差の両側検定:p値		(0.039) *	(0.601)	(0.120)	(0.211)	(0.142)	(0.339)	(0.626)

(注) p値の「*」は有意水準5%で統計的に有意であることを示す
(出所) 東洋経済新報社「CSR データベース」等より大和総研作成

(2) 女性比率の変化と財務パフォーマンス

①管理職

管理職女性比率が上昇した企業と低下した企業（変化なしを含む）のROEを比較すると、すべての年度で女性比率が上昇した企業の方が高い（図表13）。管理職女性比率が上昇した企業のROEは2013年度から2015年度にかけて7%台を推移した後、2016年度は8.5%、2017年度は9.1%へと高まっている。一方、管理職女性比率が低下した企業のROEの水準は年度によって上下し、2017年度でも6.5%にとどまっている。ROEの上昇幅については、2016年度は女性比率

が上昇した企業が 3.4%ポイント、女性比率が低下した企業は 0.1%ポイントで、大きな差がある。また、2017 年度でも女性比率が上昇した企業の ROE の上昇幅は、女性比率が低下した企業の 2 倍近い値となっている。

管理職女性比率の変化による ROE の水準の差についての検定では、2014 年度、2016 年度、2017 年度での差が統計的に有意となっている。ROE の上昇幅の差の検定でも、2016 年度の上昇幅の差が有意となっている。企業を 2015 年度までの女性比率の変化でグループ分けをしていることから、グループ分け時点以降の ROE に統計的に有意な差があることは、女性の活躍を推進していることが ROE と関係していることを示唆しよう。

ROA についても同様に、管理職女性比率が上昇した企業と低下した企業で比較すると、すべての年度で比率が上昇した企業の方が高い。経時的な動向を見ると、比率が上昇した企業の ROA は 3%台の水準を推移した後、2017 年度には 4.3%に上昇している。比率が低下した企業の ROA は、2%台を推移した後、2017 年度でも 3.3%となっている。ROA の上昇幅についても、2016 年度は管理職女性比率が上昇した企業が 1.5%ポイントであるのに対し、低下した企業は 0.6%ポイントにとどまっている。ただ、2017 年度も比率が上昇した企業の上昇幅が大きいですが、女性比率が低下した企業の上昇幅と大きな差はない。

管理職女性比率の変化による ROA の水準の差についての検定を行うと、ROE の場合と同様に、2014 年度と 2016 年度、2017 年度で統計的に有意であった。ROA の上昇幅の差については、2016 年度で統計的に有意となっている。やはり女性を積極的に登用していることが ROA と関係していることがうかがえる。

図表 13. 管理職女性比率の変化と財務パフォーマンス

グループ	社数 (社)	ROE(%)					上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
管理職女性比率が上昇	463	7.7	7.6	7.2	8.5	9.1	3.4	4.0
管理職女性比率が低下	170	6.7	3.3	6.1	4.7	6.5	0.1	2.2
平均値の差の両側検定:p値		(0.116)	(0.010)*	(0.236)	(0.002)*	(0.016)*	(0.026)*	(0.171)
グループ	社数 (社)	ROA(%)					上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
管理職女性比率が上昇	463	3.4	3.5	3.5	3.9	4.3	1.5	1.9
管理職女性比率が低下	170	2.9	2.6	2.8	2.5	3.3	0.6	1.4
平均値の差の両側検定:p値		(0.200)	(0.010)*	(0.080)	(0.002)*	(0.046)*	(0.045)*	(0.257)

(注1) 「管理職女性比率が低下」は、管理職女性比率の変化なしを含む

(注2) p 値の「*」は有意水準 5%で統計的に有意であることを示す

(出所) 東洋経済新報社「CSR データベース」等より大和総研作成

②部長職

部長職の場合の ROE は、すべての年度で部長職女性比率が上昇した企業の方が高い(図表 14)。比率が上昇した企業の ROE は 2013 年度の 8.5%から低下が続いたが、2015 年度の 6.9%を底として、2016 年度は 8.5%、2017 年度は 9.9%へと上昇している。比率が低下した企業は、2014 年度に 5.5%へと 2013 年度の 6.8%から低下し、2015 年度と 2016 年度は 6.8%となった後、2017

年度は7.4%への上昇にとどまっている。ROEの水準の動向の違いから、2015年度は両者のROEの差がほとんどなかったのだが、他の年度では2%ポイント程度の差がついている。ROEの上昇幅の差についても、部長職女性比率が低下した企業よりも上昇した企業の方が大きい。

部長職女性比率の変化によるROEの差について検定を行うと、差がほとんどない2015年度を除くすべての年度で統計的に有意となっている。2015年度までの女性比率の変化をグループ分けの指標としているが、両者のROEの差は、部長職に積極的に女性を登用していることとROEとの間に何らかの関係が存在している可能性を示唆しよう。ただ、ROEの上昇幅の差の検定では、有意な結果は得られていない。

ROAについても、すべての年度で部長職女性比率が低下している企業よりも上昇している企業の方が高い。比率が上昇している企業のROAは3%台後半の水準で推移し、2017年度は4.7%に高まっている。比率が低下している企業のROAは、3.0%から3.2%程度を推移した後、2017年度でも3.5%にとどまっており、2015年以降で両者のROAの差が拡大している。ROAの上昇幅については、2016年度はほぼ同程度であるが、2017年度は差が広がっている。

部長職女性比率の変化によるROAの差について検定を行うと、2014年度、2016年度、2017年度で統計的に有意であった。特に、2016年度と2017年度のp値が小さく、部長職への登用を積極的に進めてきた企業のROAが高いことがうかがえる。上昇幅の差に関する検定では有意な結果は得られなかった。ただ、ROEも同様であるが、p値が2016年度に対して2017年度で大きく低下している。女性の登用を進めていることをどの程度の期間で測定するか、その効果をどの期間で測定するかを決めるのは非常に困難であるが、さらに期間を変えて分析を行うと、違った結果が得られる可能性があるのかもしれない。

図表 14. 部長職女性比率の変化と財務パフォーマンス

グループ	社数 (社)	ROE(%)					上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
部長職女性比率が上昇	236	8.5	7.8	6.9	8.5	9.9	3.1	4.5
部長職女性比率が低下	378	6.8	5.5	6.8	6.8	7.4	2.2	3.0
平均値の差の両側検定:p値		(0.012)*	(0.027)*	(0.929)	(0.038)*	(0.000)*	(0.380)	(0.106)
グループ	社数 (社)	ROA(%)					上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
部長職女性比率が上昇	236	3.7	3.7	3.5	3.9	4.7	1.3	2.1
部長職女性比率が低下	378	3.0	3.0	3.2	3.2	3.5	1.2	1.6
平均値の差の両側検定:p値		(0.084)	(0.035)*	(0.342)	(0.023)*	(0.000)*	(0.852)	(0.143)

(注1)「部長職女性比率が低下」は、部長職女性比率の変化なしを含む

(注2) p値の「*」は有意水準5%で統計的に有意であることを示す

(出所) 東洋経済新報社「CSR データベース」等より大和総研作成

③役員

役員女性比率が上昇している企業と低下している企業のROEの水準を比較すると、すべての年度で比率が上昇している企業の方が高い。しかし、両者のROEの差はそれほど大きくはなく、最も差が大きい2017年度でも1.0%ポイントである。同じ2017年で女性管理職は差が2.6%ポ

イント、女性部長職も 2.6%ポイントとなっており、役員女性比率の動向による ROE の差は小さいことがわかる。また、ROE の上昇幅は、2017 年度は女性比率が上昇した企業の方が大きい、2016 年度は女性比率が低下した企業の方が大きく、期待とは反対の結果となっている。ただ、2016 年度も 2017 年度も ROE の上昇幅の差は 0.5%ポイント程度となっている。

役員女性比率の変化による ROE の水準の差を検定した結果は、すべての年度で統計的に有意な結果は得られなかった。ROE の上昇幅の差に関しても、有意な結果は得られていない。このように、役員女性比率の変化の違いと ROE の水準や ROE の上昇幅に関しては特定の関係は見られないようである。

ROA については、役員女性比率が上昇している企業よりも、低下している企業の方が高いという、期待とは逆の関係が見られる。また、ROA の上昇幅についても、役員女性比率が低下している企業の方が大きい。

役員女性比率の変化による ROA の水準の差に関する検定では、すべての年度で統計的に有意な結果は得られなかった。むしろ、ROA の上昇幅については、2016 年度は比率が低下した企業の上昇幅が大きいという差が統計的に有意となっている。役員に女性を積極的に選任することが ROA にマイナスの効果を与えていることが示唆される。ただ、2016 年度に対して 2017 年度での上昇幅の差は縮小しており、将来、女性を積極的に選任することによるプラスの効果が表れてくる可能性もうかがえよう。

図表 15. 役員女性比率の変化と財務パフォーマンス

グループ	社数 (社)	ROE(%)					上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
役員女性比率が上昇	208	8.0	6.4	7.2	7.6	9.0	2.2	4.0
役員女性比率が低下	409	7.1	6.3	6.9	7.4	8.1	2.8	3.5
平均値の差の両側検定:p値		(0.238)	(0.941)	(0.728)	(0.812)	(0.167)	(0.592)	(0.672)
グループ	社数 (社)	ROA(%)					上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
役員女性比率が上昇	208	2.9	3.2	3.0	3.1	3.9	0.8	1.6
役員女性比率が低下	409	3.5	3.3	3.5	3.7	4.1	1.5	1.9
平均値の差の両側検定:p値		(0.146)	(0.783)	(0.164)	(0.077)	(0.594)	(0.049)*	(0.433)

(注1) 「役員女性比率が低下」は、役員女性比率の変化なしを含む

(注2) p 値の「*」は有意水準 5%で統計的に有意であることを示す

(出所) 東洋経済新報社「CSR データベース」等より大和総研作成

④執行役員

執行役員における女性比率が上昇した企業と低下した企業の ROE の水準を比較すると、2013 年度と 2014 年度はその差が 1%ポイント以上あった。2015 年度は差が 0.5%ポイントに縮小し、2016 年度は逆に女性比率が低下した企業の方が 1.1%ポイント高い。2017 年度の ROE は再び女性比率が上昇した企業の方が高いが、差は 0.3%ポイントとわずかである。ROE の上昇幅については、期待とは反対に執行役員女性比率が上昇した企業よりも低下した企業の方が大きい。

執行役員女性比率の変化による ROE の水準の差についての検定では、すべての年度で有意な結果は得られなかった。むしろ、ROE の上昇幅の差についての検定では、2016 年度は執行役員女性比率が低下した企業の方が ROE の上昇幅が大きいという差が統計的に有意となっている。

ROA の水準については 2014 年度までは執行役員女性比率が上昇した企業の方が高いが、2015 年度は同水準となり、2016 年度以降は比率が低下した企業の方が高いという結果になった。ただ、ROA の水準の差はそれほど大きくはない。ROA の上昇幅に関しては、執行役員女性比率が上昇した企業よりも低下した企業の方が大きい。

執行役員女性比率の変化による ROA の差についての検定では、水準に関してはいずれの年度も有意ではないが、上昇幅に関しては期待とは逆に比率が低下している企業の方が大きく、その差が統計的にも有意である。この結果からは、執行役員に関しては女性の選任を進めることと ROA との間には、期待とは逆の関係が存在していることがうかがえる。ただし、執行役員女性比率が上昇している企業が 59 社とサンプルが少ないため、業種構成の偏りや個別企業の動向などが ROE や ROA との関係に影響している可能性も考えられる。

図表 16. 執行役員女性比率の変化と財務パフォーマンス

グループ	社数 (社)	ROE(%)					上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
執行役員女性比率が上昇	59	8.6	7.9	7.3	6.7	8.9	0.0	2.1
執行役員女性比率が低下	437	7.6	6.4	6.8	7.8	8.5	3.2	4.1
平均値の差の両側検定: p値		(0.144)	(0.100)	(0.540)	(0.417)	(0.723)	(0.032) *	(0.178)
グループ	社数 (社)	ROA(%)					上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
執行役員女性比率が上昇	59	3.7	3.5	3.3	3.4	3.9	0.4	1.0
執行役員女性比率が低下	437	3.2	3.2	3.3	3.5	4.1	1.4	2.0
平均値の差の両側検定: p値		(0.209)	(0.578)	(0.949)	(0.840)	(0.747)	(0.028) *	(0.035) *

(注 1) 「執行役員女性比率が低下」は、執行役員女性比率の変化なしを含む

(注 2) p 値の「*」は有意水準 5%で統計的に有意であることを示す

(出所) 東洋経済新報社「CSR データベース」等より大和総研作成

5. 終わりに

管理職、部長職、役員、執行役員の各役職を対象に、2015 年度における女性の登用ありと登用なしでグループ分けし、ROE や ROA との関係を分析すると、女性の登用なしよりも登用ありの方が ROE や ROA の水準が高い。また、ROE の上昇幅はほとんどのケースで女性の登用ありの方が大きく、ROA の上昇幅は管理職と部長職で女性の登用ありの方が大きい。

女性登用の有無による ROE や ROA の水準や上昇幅の差についての検定を行うと、2015 年度以降の ROE の水準の差は、統計的に有意な結果が得られたケースが多かった。ROA の水準の差も、部長職では分析対象のすべての年度で統計的に有意であり、管理職についても 2016 年度、2017 年度で統計的に有意となった。

各役職での女性比率が上昇した企業と低下した企業（変化なしを含む）でグループ分けした

場合は、ROE の水準はほとんどのケースで比率が上昇した企業の方が高く、管理職や部長職では ROE の上昇幅も大きい。各役職における女性比率の変化による ROE の水準の差について検定を行うと、管理職や部長職では 2016 年度と 2017 年度で統計的に有意であり、管理職は ROE の上昇幅の差の検定でも有意なケースがあった。ROA の水準は、管理職や部長職は女性比率が上昇した企業の方が高く、ROA の上昇幅も大きい。女性比率の変化による ROA の水準の差を検定すると、管理職と部長職は 2016 年度や 2017 年度で統計的に有意であり、ROA の 2016 年度までの上昇幅の差も管理職は統計的に有意であった。

これらの結果は、グループ分けした際の社数や業種構成の違いになどによる影響も考えられるが、各役職における女性の活躍の推進と ROE や ROA との間には何らかの関係が存在している可能性を示唆しよう。

役員や執行役員よりも管理職や部長職の方が女性の登用と ROE や ROA が関係していることを示唆するケースが多かった。また、管理職とその中に含まれる部長職では、部長職の方が女性の登用と ROE や ROA が関係している可能性が高いことを示唆する結果を得た。これは、管理職への女性の登用を積極的に進めることや、女性の登用が効果を発揮する環境の整備の重要性を示していると言えるだろう。また、それだけでなく、業務内容、権限や責任なども含めて、どのような役職で女性を積極的に登用することが企業価値の創造やイノベーションの促進につながるかなど、さまざまな検討が必要であることを示唆しよう。

次のレポートでは、外国人の登用と財務パフォーマンスとの関係を分析し、その結果を紹介する予定である。