

2018 年 12 月 25 日 全 16 頁

ダイバーシティと企業パフォーマンス（４）

～各役職に外国人を登用する企業の方が ROE や ROA が高い～

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 年度における外国人の登用ありと登用なしでグループ分けすると、外国人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 の上昇幅も外国人の登用ありの方が大きく、ROA の上昇幅についてもほとんどのケースで外国人の登用ありの方が大きい。
- 外国人登用の有無による ROE の水準の差について検定すると、2016 年度と 2017 年度において管理職や部長職で統計的に有意である。ROA の水準の差については、管理職は 2015 年度から 2017 年度のすべてで、部長職は 2016 年度と 2017 年度で統計的に有意である。
- 各役職での外国人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、管理職と部長職は 2016 年度と 2017 年度で、役員と執行役員は 2017 年度で比率が上昇した企業の方が ROE の水準が高い。また、ROE や ROA の上昇幅については、2017 年度はすべての役職で外国人比率が上昇した企業の方が大きい。
- 外国人比率が上昇したか低下したかによる ROE の水準の差についての検定では、2016 年度は管理職と部長職、2017 年度はすべての役職で統計的に有意であった。ROA の水準の差については、2017 年度の管理職と部長職で統計的に有意である。ROE や ROA の上昇幅については、2017 年度の執行役員のみで統計的に有意であった。
- 特に、期待とは逆の状況になっている外国人役員の登用と財務パフォーマンスの関係については、さらなる分析を進めることが課題である。本稿の分析では管理職や部長職における外国人の登用と ROE や ROA が関係している可能性が示され、管理職クラスへ外国人の登用を進める環境整備の重要性が示唆されたと解釈できる。

1. はじめに

企業にとって、女性や外国人に関するダイバーシティの推進は、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事が期待されている。まず、先のレポート（2018年6月6日付）¹では、上場企業を対象としてダイバーシティの動向を分析したところ、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。

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回目のレポート（2018年11月7日付）³では、女性の活躍推進と財務パフォーマンスとの関係について分析し、女性を積極的に登用することとROEやROAとの間に何らかの関係が存在する可能性を示す結果を得た。続く本レポートでは、外国人について同様の分析を行い、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との関係を探る。次レポート以降では、女性や外国人に関するダイバーシティと投資パフォーマンス（株式リターン）との関係についての分析結果を紹介する予定である。

2. 分析について

外国人に関するダイバーシティの指標は、女性の登用と財務パフォーマンスとの関係を分析した先のレポート（2018年11月7日付）と同様に、東洋経済新報社の「CSRデータベース」に収録されている管理職、部長職、役員、執行役員のそれぞれの役職における外国人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、外国人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。

分析の方法も先のレポート（2018年11月7日付）と同様であり、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分析を行っている。管理職に関しての分析の手順について紹介すると、外国人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年度の管理職外国人比率で外国人管理職の

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）

³ 伊藤正晴「[ダイバーシティと企業パフォーマンス（3）～女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～](#)」（2018年11月7日付大和総研レポート）

「登用あり」（管理職外国人比率が 0%超）と「登用なし」（管理職外国人比率が 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、外国人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 年度の管理職外国人比率を比較し、2011 年度から 2015 年度にかけて外国人比率が上昇している企業と外国人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。管理職外国人比率については、例えばすでに 2014 年度までに外国人を積極的に登用してきた企業であれば、2015 年度の外国人比率が 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、ある程度の期間における外国人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 年度の管理職外国人比率でグループを作成していることから、2015 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する。これは、外国人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 との関係を検討するものである。

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、外国人管理職の登用との関係を検討する。管理職外国人比率の動向は 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、外国人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）外国人の登用の有無と財務パフォーマンス

①ROE

各役職で外国人を登用している企業と登用していない企業の平均的な ROE の水準を比較すると、外国人を登用していないグループよりも、外国人を登用しているグループの ROE が高く、ROE の上昇幅も大きいことが期待される。実際のデータを用いて分析すると、分析対象のすべて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）。各役職において外国人を登用することが ROE の水準や ROE の上昇幅と関係している可能性がある。

図表 1. 外国人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)	
	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

外国人の登用の有無による ROE の平均的な水準の違いについて、有意水準 5%の両側検定を行ったところ、管理職と部長職については 2016 年度以降での差が統計的に有意となった(図表 2、分析結果の詳細は図表 9 から図表 12 を参照)。2015 年度における女性の登用の有無で企業をグループ分けしているが、2015 年度の ROE には統計的に有意な差がなく、2016 年度以降では有意な差が確認できた。この分析は、因果関係を示すものではないが、非常に興味深い結果ではないか。

ROE の上昇幅の差についても有意水準 5%の両側検定を行ったところ、執行役員の選任の有無で 2017 年度での ROE の上昇幅に有意な差が確認できた。執行役員に外国人を選任することが ROE の上昇と関係していることを示唆していよう。

図表 2. 外国人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	
	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	×	×
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

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外国人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 の上昇幅については 2016 年度の部長職を除いて、外国人を登用している方が大きいという結果になった。ROE と同様に、外国人を登用することと ROA との間に何らかの関係がありそうである。

図表 3. 外国人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)	
	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

外国人の登用の有無による ROA の平均的な水準について有意水準 5%の両側検定を行うと、管理職はすべての年度で、部長職では 2016 年度以降で統計的に有意な差があった（図表 4、分析結果の詳細は図表 9 から図表 12 を参照）。やはり、ROE と同様に管理職や部長職に外国人を登用することと ROA とに何らかの関係が存在することを示唆しよう。

ROA の上昇幅については、ROE と同様に執行役員への外国人の選任の有無で 2017 年度での上昇幅のみに有意な差が見られた。執行役員は、管理職クラスよりも権限が大きく、幅広い業務に責任を負うことから、ROE や ROA の上昇幅に統計的に有意な差が見られたのであろうか。

図表 4. 外国人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	
	2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
管理職	有意	有意	有意	×	×
部長職	×	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) 外国人比率の変化と財務パフォーマンス

①ROE

各役職での外国人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 を算出すると、外国人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 の上昇幅の平均値も大きいことが期待される。実際のデータで分析すると、2016 年度は管理職と部長職で、2017 年度はすべての役職で ROE の水準は外国人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、2016 年度の役員を除いて外国人比率が上昇した企業の方が大きい。外国人の登用を進めることが、ROE と関係している可能性がうかがえる。

図表 5. 外国人比率の上昇／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)	
	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 の平均的な水準の差について有意水準 5% の両側検定を行ったところ、ROE の水準に期待する関係が成立しているケースのすべてが統計的に有意であった（図表 6、分析結果の詳細は図表 13 から図表 16 を参照）。2015 年度での外国人比率の変化を指標として企業をグループ分けしているのだが、2015 年度では ROE の水準に期待する関係が成立していないのに対し、2016 年度は管理職と部長職で、2017 年度はすべての役職で期待する関係が統計的に確認できた。これは、外国人の登用と ROE との間に何らかの関係があることを示唆しよう。

ROE の上昇幅に関しては、ほとんどのケースで期待する関係が成立しているのだが、外国人の選任の有無と同様に、2017 年度の執行役員のみで統計的に差が有意となっている。

図表 6. 外国人比率の上昇／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	
	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	×	×
役員	×	×	有意	×	×
執行役員	×	×	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、2016 年度の役員と執行役員を除き、外国人比率が上昇した企業の方が ROA の平均的な水準が高い（図表 7、分析結果の詳細は図表 13 から図表 16 を参照）。また、ROA の上昇幅については、2016 年度の部長職と役員を除いたすべてで、外国人比率が上昇した企業の方が大きかった。特に、2015 年度での外国人比率の変化を指標としているのに対し、ROE と同様に 2017 年度はすべての役職で ROA の水準や上昇幅に期待する関係が成立しており、外国人の登用と、その後の ROA との間に何らかの関係がある可能性がうかがえる。

図表 7. 外国人比率の上昇／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)	
	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

ROA の平均的な水準の差について有意水準 5%の両側検定を行うと、管理職と部長職では 2017 年度で統計的に有意な差があった（図表 8、分析結果の詳細は図表 13 から図表 16 を参照）。ただ、2017 年度について ROE ではすべての役職で有意な差があったのに対し、ROA は管理職と部長職のみで有意な差があるなど、ROE と ROA で少し結果が異なっている。外国人の登用の効果を見る際には、どのような指標を用いるかで、結果に相違が生じることを示唆しよう。ROA の上昇幅に関しては、ROE と同様に、2017 年度の執行役員でのみ統計的に有意な差が確認できた。

図表 8. 外国人比率の上昇／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	
	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	×	×
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

4. 分析結果詳細

(1) 外国人の登用の有無と財務パフォーマンス

①管理職

管理職に外国人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 2015 年度の 7.6%から連続して上昇し、2017 年度は 9.5%となっている（図表 9）。登用なしの ROE も連続して上昇しているが、2017 年度でも 7.2%にとどまっており、登用ありとの ROE の差が 2015 年度の 1.7%ポイントから 2017 年度は 2.3%ポイントへと拡大している⁴。外国人の登用の有無による ROE の差について両側検定を行う際の有意確率（p 値）⁵を算出すると、2015 年度は 0.085 で有意水準 5%（0.05）を少し超えているため、統計的

⁴ 四捨五入の関係で、図表に示した値から計算した値と本文で述べる値が一致しないことがある。

⁵ 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。

に有意とはならないが、2013年度と2014年度はp値が非常に低く、ROEの差が統計的に有意となっている。ROEの上昇幅についても、外国人の登用の有無で1%ポイント弱の差があるが、いずれも統計的に有意とはなっていない。

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2015年度の3.9%から2017年度は4.7%へと毎年上昇している。一方、登用なしは2015年度の3.1%が2017年度は3.5%へと上昇しているが、登用ありとのROAの差は2015年度の0.8%ポイントから2017年度の1.2%ポイントまで毎年、拡大している。ROAの差に関する検定では、2015年度から2017年度まですべての年度で統計的に有意であり、p値が2015年度から2017年度にかけて連続して低下している。ROAの上昇幅については、いずれの年度も登用なしよりも登用ありの方が大きい、その差は0.3%ポイント前後でそれほど大きくはなく、統計的にも有意な結果とはなっていない。

このように、管理職への外国人の登用の有無によりROEとROAの水準やそれぞれの上昇幅に差が生じている。また、その差についての検定では、2016年度と2017年度はROEやROAの水準に統計的に有意な差がある。2015年度における外国人の登用の有無で企業をグループ分けしていることと考え合わせると、外国人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ことを示唆しよう。

図表9. 外国人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)	
		2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
外国人管理職の登用あり	275	7.6	8.9	9.5	2.8	3.7
外国人管理職の登用なし	705	6.0	6.6	7.2	1.9	2.8
平均値の差の両側検定:p値		(0.085)	(0.001)*	(0.011)*	(0.452)	(0.464)
グループ	社数 (社)	ROA(%)			上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
外国人管理職の登用あり	275	3.9	4.1	4.7	1.2	1.9
外国人管理職の登用なし	705	3.1	3.1	3.5	1.0	1.5
平均値の差の両側検定:p値		(0.026)*	(0.008)*	(0.001)*	(0.634)	(0.258)

(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、外国人の登用ありはROEが2015年度は7.7%、そして2016年度以降は10%台の水準となっている(図表10)。一方、登用なしのROEの水準は2015年度が6.1%、その後、上昇は続いているが2017年度でも7.4%にとどまっている。また、登用ありと登用なしのROEの水準の差は、2015年度は1.6%ポイントであったのが、2016年度と2017年度は3%ポイント以上に拡大している。ROEの差について検定を行うと、2016年度と2017年度が統計的に有意であった。ROEの上昇幅に関しても、登用なしよりも登用ありの方が大きく、その差は1%

ポイント超えるが統計的に有意とはなっていない。

ROA は、登用ありは 2015 年度の 3.9%から 2017 年度は 5.0%へと、毎年連続して上昇している。登用なしについても連続して上昇しているが、2015 年度の 3.2%から 2017 年度でも 3.6%にとどまっている。ROA の差について検定すると、ROE と同様に 2016 年度と 2017 年度は統計的に有意となった。ROA の上昇幅については、2016 年度は登用ありと登用なしが同程度となっている。2017 年度は登用ありの方の上昇幅が大きい、その差はそれほど大きくはなく、いずれの年度も上昇幅の差は統計的に有意とはなっていない。

このように、部長職への外国人の登用は、2016 年度と 2017 年度の ROE や ROA の水準に統計的に有意な差があり、2015 年度における外国人の登用で企業のグループ分けを行っていることを考えると、外国人を登用することとその後の財務パフォーマンスとに何らかの関係が存在することを示唆しよう。

図表 10. 外国人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)	
		2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
外国人部長職の登用あり	109	7.7	10.2	10.8	3.7	4.2
外国人部長職の登用なし	843	6.1	6.8	7.4	2.0	3.1
平均値の差の両側検定:p値		(0.213)	(0.000) *	(0.000) *	(0.172)	(0.387)
グループ	社数 (社)	ROA (%)			上昇幅 (対2011年度、%pt)	
		2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
外国人部長職の登用あり	109	3.9	4.3	5.0	1.1	1.8
外国人部長職の登用なし	843	3.2	3.3	3.6	1.1	1.5
平均値の差の両側検定:p値		(0.128)	(0.018) *	(0.003) *	(0.996)	(0.667)

(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

役員に外国人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、2015 年度の 7.6%から 2016 年度には 8.2%、そして 2017 年度は 8.7%へと向上している。選任なしの ROE は、2015 年度は 6.2%で選任ありよりも 1.4%ポイント低く、その後、上昇が続いているが 2017 年度でも 7.7%にとどまっている。ただ、選任ありとの ROE の差は毎年、少しずつ縮小し、2017 年度は 1.0%ポイントとなっている。ROE の差についての検定を行うと、すべての年度で統計的に有意な差はなかった。ROE の上昇幅は、選任ありは 5%ポイント前後となっている。一方、選任なしの ROE の上昇幅は 2%ポイント前後にとどまっており、選任の有無で ROE の上昇幅に大きな差があるが、統計的には有意とはなっていない。

ROA の水準についても、すべての年度で選任なしよりも選任ありの方が高い。選任ありの ROA は 2015 年度の 3.9%から 2016 年度は 3.8%へと若干低下したが、2017 年度は 4.4%へ上昇して

いる。選任なしについては、2015 年度の 3.2%から連続して上昇が続き、2017 年度は 3.7%となった。外国人役員選任の有無による ROA の水準の差は、0.5~0.7%ポイント程度となっている。この差について検定を行うと、すべての年度で統計的に有意な差はなかった。ROA の上昇幅については、選任なしよりも選任ありの方が大きい、その差は統計的に有意とはなっていない。

役員の選任については、すべてのケースで選任ありと選任なしとの間に期待される ROE や ROA の関係は成立しているのだが、統計的に有意なケースはなかった。

図表 11. 外国人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)	
		2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
外国人役員の選任あり	158	7.6	8.2	8.7	4.6	5.8
外国人役員の選任なし	825	6.2	7.0	7.7	1.7	2.6
平均値の差の両側検定:p値		(0.208)	(0.171)	(0.482)	(0.132)	(0.126)
グループ	社数 (社)	ROA(%)			上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
外国人役員の選任あり	158	3.9	3.8	4.4	1.5	2.2
外国人役員の選任なし	825	3.2	3.3	3.7	1.0	1.5
平均値の差の両側検定:p値		(0.089)	(0.146)	(0.140)	(0.345)	(0.137)

(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

執行役員への外国人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、2015 年度が 8.3%だが、2016 年度は 8.1%へとわずかに低下、そして 2017 年度は 9.3%へと上昇している。選任なしの ROE は 2015 年度の 6.5%から連続して上昇しているが、2017 年度でも 7.9%にとどまっている。この ROE の差について検定すると、すべての年度で有意ではない。ROE の上昇幅については、選任ありと選任なしで大きな差がある。2016 年度での上昇幅の差は統計的に有意とはならなかったが、p 値は 0.072 で、有意水準の 0.05 を少し超える程度となっている。そして、2017 年度では差が統計的に有意となっており、外国人の選任と ROE の上昇との間に何らかの関係があることを示唆しよう。

ROA の水準についても、すべての年度で選任なしよりも選任ありの方が高く、外国人の選任と ROA に何らかの関係がありそうではあるが、ROA の水準の差に関する統計的な検定では有意な結果は得られなかった。ROA の上昇幅についても、選任なしよりも選任ありの方が大きく、ROE と同様に 2016 年度での上昇幅の差に関する検定では p 値が 0.082 で、有意水準の 0.05 を少し超える程度となっている。そして、2017 年度では選任ありの ROA の上昇幅は、選任なしの 2 倍の水準となり、その差が統計的に有意となっている。

執行役員の選任に関しては、すべてのケースで ROE や ROA に期待される関係が成立しているが、統計的に有意なのは 2017 年度での ROE や ROA の上昇幅であった。外国人の選任が財務パフ

パフォーマンスの向上と関係していることを示唆しよう。

図表 12. 外国人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)	
		2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
外国人執行役員の選任あり	110	8.3	8.1	9.3	4.2	6.4
外国人執行役員の選任なし	690	6.5	7.2	7.9	1.8	2.6
平均値の差の両側検定:p値		(0.116)	(0.285)	(0.320)	(0.072)	(0.009) *
グループ	社数 (社)	ROA(%)			上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
外国人執行役員の選任あり	110	3.9	3.9	4.5	1.9	2.8
外国人執行役員の選任なし	690	3.3	3.4	3.8	1.0	1.4
平均値の差の両側検定:p値		(0.218)	(0.298)	(0.227)	(0.082)	(0.025) *

(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) 外国人比率の変化と財務パフォーマンス

①管理職

管理職外国人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、2015 年度は比率が低下した企業の方がわずかに高いが、2016 年度以降は比率が上昇した企業の方が高い（図表 13）。外国人比率が上昇した企業の ROE は連続して上昇し、2015 年度は 6.4%であったが、2016 年度以降は 9%台の水準となっている。比率が低下した企業の ROE は、2015 年度は 6.9%であったが、2016 年度は 6.5%へと低下、2017 年度も 7.2%にとどまっている。外国人比率が上昇した企業と低下した企業との ROE の差は、2016 年度と 2017 年度は 2%ポイント台後半であり、この差についての検定で統計的に有意となった。ROE の上昇幅についても外国人比率が低下した企業よりも上昇した企業の方が大きいのだが、検定では統計的に有意とはなっていない。

ROA については、すべての年度で外国人比率が低下した企業よりも上昇した企業の方が高い。外国人比率が上昇した企業の ROA は、2015 年度の 3.5%から連続して上昇し、2017 年度は 4.6%となっている。外国人比率が低下した企業は、2015 年度の 3.3%から 2016 年度は 3.1%へと低下、2017 年度は上昇しているが 3.6%にとどまっている。比率が上昇した企業との ROA の差は、2015 年度は 0.2%ポイントで大きな差では無かったのが、その後は拡大が続き、2017 年度では 1.0%ポイントの差となっている。この差について検定を行うと、2017 年度は統計的に有意となっている。また、ROA の上昇幅についても外国人比率が上昇した企業の方が大きい、統計的に有意ではない。

2015 年度における外国人比率の変化を指標として企業をグループ分けしていることから、これらの結果は管理職に外国人を登用することとその後の財務パフォーマンスとの間に何らかの関係が存在していることを示唆しよう。

図表 13. 管理職外国人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)	
		2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
管理職外国人比率が上昇	116	6.4	9.2	9.7	4.3	4.9
管理職外国人比率が低下	274	6.9	6.5	7.2	2.3	3.1
平均値の差の両側検定:p値		(0.703)	(0.004) *	(0.003) *	(0.129)	(0.192)
グループ	社数 (社)	ROA (%)			上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
管理職外国人比率が上昇	116	3.5	4.0	4.6	1.5	2.1
管理職外国人比率が低下	274	3.3	3.1	3.6	1.2	1.7
平均値の差の両側検定:p値		(0.645)	(0.058)	(0.019) *	(0.572)	(0.379)

(注1)「管理職外国人比率が低下」は、管理職外国人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

部長職への外国人の登用の有無と ROE の水準については、2015 年度は外国人比率が上昇した企業よりも低下した企業の方が高いという、期待とは逆の結果になった(図表 14)。しかし、外国人比率が上昇している企業の ROE は、2016 年度が 9.3%、2017 年度には 10.3%へと上昇した。比率が低下した企業の ROE は、6%台から 7%台への上昇にとどまり、両年度の ROE の差は 2%ポイント台後半で、しかも拡大している。この ROE の差について検定を行うと、2016 年度と 2017 年度では統計的に有意である。ROE の上昇幅については、外国人比率が上昇した企業の方が大きいのであるが、比率が低下した企業との差は統計的に有意とはなっていない。

図表 14. 部長職外国人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)	
		2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
部長職外国人比率が上昇	41	5.2	9.3	10.3	4.3	5.3
部長職外国人比率が低下	328	6.6	6.8	7.6	2.8	3.6
平均値の差の両側検定:p値		(0.559)	(0.016) *	(0.023) *	(0.314)	(0.307)
グループ	社数 (社)	ROA (%)			上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
部長職外国人比率が上昇	41	3.6	3.9	5.3	1.1	2.5
部長職外国人比率が低下	328	3.2	3.2	3.7	1.3	1.7
平均値の差の両側検定:p値		(0.592)	(0.387)	(0.034) *	(0.821)	(0.368)

(注1)「部長職外国人比率が低下」は、部長職外国人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

ROA の水準については、すべての年度で外国人比率が低下した企業よりも上昇した企業の方が高い。外国人比率が上昇した企業の ROA は 2015 年度の 3.6%から連続して高まり、2017 年度は 5.3%となっている。一方、外国人比率が低下した企業の ROA は、2015 年度は外国人比率が上昇

した企業と同様に 3%台であったが、その後も 3%台の水準が続いたことで外国人比率が上昇した企業との ROA の差が拡大している。ROA の差について検定を行うと、2017 年度は統計的に有意である。ROA の上昇幅については、2016 年度では期待と逆に外国人比率が低下した企業の方が大きいのであるが、2017 年度では外国人比率が上昇した企業の方が大きい。ただ、この差についての検定では、統計的に有意ではない。

これらの結果は、管理職での分析と同様に、部長職に外国人を登用することがその後の財務パフォーマンスと関係していることを示唆しよう。

③役員

役員外国人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、2015 年度と 2016 年度は期待する関係とは逆に、外国人比率が低下している企業の方が高い(図表 15)。ただ、両者の ROE の差はそれほど大きくはない。外国人比率が上昇している企業の ROE は 2015 年度と 2016 年度は 6%台を推移したが、2017 年度には 9.8%へと高まっている。外国人比率が低下している企業は、2015 年度の 6.4%から連続して上昇しているが、2017 年度でも 7.6%にとどまっており、2017 年度は外国人比率が上昇した企業の ROE を下回った。両者の ROE の差について検定すると、2017 年度の差は統計的に有意である。

図表 15. 役員外国人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)	
		2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
役員外国人比率が上昇	63	6.2	6.6	9.8	2.8	5.9
役員外国人比率が低下	317	6.4	7.1	7.6	2.8	3.3
平均値の差の両側検定:p値		(0.901)	(0.650)	(0.008) *	(0.953)	(0.123)
グループ	社数 (社)	ROA (%)			上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
役員外国人比率が上昇	63	3.5	3.2	4.5	1.2	2.5
役員外国人比率が低下	317	3.2	3.3	3.8	1.3	1.8
平均値の差の両側検定:p値		(0.650)	(0.789)	(0.146)	(0.873)	(0.291)

(注 1) 「役員外国人比率が低下」は、役員外国人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

ROE の上昇幅については、2016 年度は外国人比率が低下した企業の方がわずかに大きい⁶。しかし、2017 年度は外国人比率が上昇している企業が 5.9%、低下している企業が 3.3%で 2.6%ポイントの差が生じている。ただ、上昇幅の差についての検定では統計的に有意な結果は得られなかった。

⁶ 2016 年度は、役員外国人比率が上昇した企業が 2.75% (四捨五入で 2.8%)、外国人比率が低下した企業が 2.84% (四捨五入で 2.8%) となっている。

ROA の水準に関しては、2015 年度と 2017 年度は外国人比率が低下している企業よりも、外国人比率が上昇している企業の方が高い。2016 年度は、わずかではあるが外国人比率が低下した企業の方が高い。また、ROA の差についての検定では、すべての年度で統計的に有意ではない。ROA の上昇幅については、2016 年度は外国人比率が低下している企業の方がわずかに大きい、2017 年度は 0.7%ポイントの差で外国人比率が上昇している企業の方が大きい。

このように、外国人の選任とその後の ROE との間に何らかの関係があることを示唆する結果が得られた。また、より積極的に外国人を選任することと財務パフォーマンスが関係している可能性もうかがえる。

④執行役員

執行役員について、外国人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、2015 年度と 2016 年度は外国人比率が低下した企業の方が高いという、期待する関係とは逆の結果になっている（図表 16）。外国人比率が上昇した企業の ROE は、2015 年度と 2016 年度は 6%台で推移しているが、2017 年度は 10.7%へと高まっている。外国人比率が低下した企業の ROE は、2015 年度から連続して上昇しているが、2017 年度でも 7.8%にとどまっており、外国人比率が上昇した企業の ROE を下回った。ROE の差について検定すると、2017 年度は統計的に有意であった。ROE の上昇幅については、2016 年度と 2017 年度の両年度とも、外国人比率が低下した企業よりも、上昇した企業の方が大きく、特に 2017 年度は両者の差が 6.2%ポイントへと大きく拡大し、その差は統計的にも有意である。

図表 16. 執行役員外国人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)	
		2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
執行役員外国人比率が上昇	38	6.5	6.3	10.7	4.7	9.1
執行役員外国人比率が低下	250	6.7	7.6	7.8	2.6	2.8
平均値の差の両側検定:p値		(0.906)	(0.439)	(0.011) *	(0.326)	(0.011) *
グループ	社数 (社)	ROA (%)			上昇幅(対2011年度、%pt)	
		2015年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
執行役員外国人比率が上昇	38	3.7	3.3	5.0	2.1	3.7
執行役員外国人比率が低下	250	3.4	3.4	3.8	1.1	1.4
平均値の差の両側検定:p値		(0.626)	(0.956)	(0.066)	(0.247)	(0.027) *

(注 1) 「執行役員外国人比率が低下」は、執行役員外国人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

ROA の水準については、2016 年度は外国人比率が低下した企業の方がわずかに高いが、2015 年度と 2017 年度は外国人比率が上昇した企業の方が高い。また、2017 年度は両者の ROA の水準の差が 1.2%ポイントへと拡大している。この ROA の差は統計的には有意とはなっていないが、

p 値は有意水準の 0.05 を少し超える 0.066 となっている。ROA の上昇幅については、2016 年度と 2017 年度の両年度で、外国人比率が上昇している企業の方が大きい。特に、2017 年度では両者の差が 2.3%ポイントへと拡大しており、統計的にも有意となっている。

このように、執行役員については外国人の選任を進めていることとその後の財務パフォーマンスとの間や、財務パフォーマンスの向上との間に何らかの関係が存在していることを示唆する結果となった。

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 年度における外国人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、外国人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 の上昇幅も外国人の登用ありの方が大きく、ROA の上昇幅についてもほとんどのケースで外国人の登用ありの方が大きい。

外国人登用の有無による ROE の水準の差についての検定では、2016 年度と 2017 年度において管理職や部長職で統計的に有意な結果が得られた。また、ROE の上昇幅については、2017 年度の執行役員で統計的に有意な結果が得られている。ROA の水準については、管理職は 2015 年度から 2017 年度のすべてで、部長職は 2016 年度と 2017 年度で統計的に有意となっている。ROA の上昇幅については、ROE と同様に 2017 年度での執行役員で統計的に有意である。

各役職での外国人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、管理職と部長職は 2016 年度と 2017 年度で外国人比率が上昇した企業の ROE の水準が高い。役員と執行役員は 2017 年度のみで外国人比率が上昇した企業の方の ROE の水準が高く、2017 年度はすべての役職で外国人比率が上昇した企業の方の ROE が高いという結果になっている。ROA の水準については、2016 年度の役員と執行役員を除くケースで外国人比率が上昇した企業の方が高かった。ROE や ROA の上昇幅については、2016 年度では外国人比率が低下した企業の方が大きいケースが部長職や役員で散見されたが、2017 年度ではすべての役職で外国人比率が上昇した企業の方が大きい。

外国人比率が上昇したか低下したかによる ROE の水準の差についての検定では、2016 年度は管理職と部長職、2017 年度はすべての役職で統計的に有意であった。ROE の上昇幅については、2017 年度の執行役員のみ統計的に有意となっている。外国人比率が上昇したか低下したかによる ROA の水準の差については、2017 年度の管理職と部長職で統計的に有意であり、ROA の上昇幅については、ROE の上昇幅と同様に、2017 年度の執行役員のみで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、各役職における外国人の登用とその後の財務パフォーマンスとの間に何らかの関係が存在していることを示唆している。また、役員よりも管理職や部長職の方が外国人の登用と 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。これは、管理職クラスへの外国人の登用を進めることや、管理職への外国人の登用が効果を発揮する環境の整備の重要性を示して

いると解釈できよう。そして、執行役員に限れば、それへの外国人の選任有無や外国人比率の変化が ROE や ROA の上昇と関係していることが示されたが、取締役や執行役、監査役など役員一般への外国人の選任については、それが財務パフォーマンスと関係するまでには至っていない可能性がある。ただし、ここでの分析は各役職における外国人の登用状況と財務パフォーマンスの関係を見たもので、因果関係について分析したものではない。また、外国人の登用状況が他の要因の代替変数となっている可能性もある。外国人の登用と財務パフォーマンスに関して、今後、さらなる分析を進めることが課題である。

先のレポート（2018 年 11 月 7 日付）と本レポートでは、ダイバーシティと財務パフォーマンスとの関係についての分析結果を紹介した。次レポート以降では、女性や外国人に関するダイバーシティと投資パフォーマンス（株式リターン）との関係を分析し、ダイバーシティに関する指標が ESG 投資にとって有効なのかを検討する。