

企業価値と従業員関連指標に関する研究

平井 裕久*

A Study on Relation of Corporate Value and Indicators of Employee

Hirohisa HIRAI*

1. はじめに

“企業価値”というキーワードは、新聞や雑誌において頻出している。企業から見て外部の利害関係者はもちろん、企業における経営者および経営管理者のような内部の人間にとっても企業価値に関連し、例えば市場でどのような評価を受けているのかといったことが大きな関心事となっている。特に、金融不安の払拭されない市場では、企業価値の創出を宿命づけられた経営者達が、企業価値に関連した多様な項目により経営手腕を評価されている。このような状況において企業価値の創出のためには、企業を導く戦略が必要である。戦略達成には、できる限りの経営資源の効率的利用が求められる。Kaplan and Norton(1996)のバランスト・スコアカード (Balanced Score Card : BSC) では、企業の戦略を達成するための指針となる業績評価指標を作成のために4つの視点が用いられている。その1つである「人材と変革の視点」は、特に企業価値を創出する上で、その基礎となる人材や情報システムなどに関する視点であり、これら人材や情報システムは、インタンジブルズと呼ばれている。その中でも、特に人的資本に係るインタンジブルズの有効活用は企業価値創出に必須な要素である。

それ故、企業価値の測定においては、従来からの財務情報だけでなく、非財務情報であるインタンジブルズ情報を把握することで、より精緻な企業価値の測定をおこなうことができると考えられる。特に、人的資本については、「ヒト」、「モノ」、「カネ」、「情報」という企業の根幹を支える要素の一つであり、インタンジブルズの中でも特に重要視すべき経営資源である。

近年では、CSRの高まりもあり労働環境に対して注目が集まっている。企業にとって、従業員である「ヒト」の要素が重要であることはもちろん、労働環境の改善が、企業の業績にどのような影響を与えているのかについて、これまで実証研究は必ずしも十分にはおこなわれてこなかった。その理由のひとつには、労働環境に関する情報が企業から十分に開示されていないことが考えられる。例えば、2012年にはじめて厚生労働省から若年者の離職率が公表されたように、企業における労働環境の情報開示が十分ではなかった。

また、従業員満足度の向上が、顧客満足度の向上につながり、さらに業績の向上につながるといったフレームワークは、BSCにおい

ても示されている。

そこで本稿の目的は、バランスト・スコアカードのフレームワークの下、企業業績と従業員の満足度、定着率との関連についての検証をおこなうことで、成果(企業業績)に対して、従業員関連の要因がどの程度影響を及ぼしているかを明らかにすることである。

2. 研究の背景

本稿に関連し、先行研究としての大きな流れは、企業価値評価モデルに関する Ohlson(1995)と、バランスト・スコアカードに関する Kaplan and Norton(1996)である。

企業価値に関する研究は、Ohlson(1995)以降に積極的に行われてきている。Ohlson(1995)は、企業価値を純資産簿価と残余利益の将来価値合計によって説明したものであり、これ以降、市場における評価である株価(時価総額)との価値関連性の研究は、米国をはじめ、わが国でも盛んにおこなわれてきている。その中で、様々な視点やアプローチからの研究がおこなわれている。

また、Kaplan and Norton(1996)によって提唱されたバランスト・スコアカードは、企業の戦略目標と4つの視点から選択された業績評価指標を結びつけ、これらのバランスを考慮し、企業の戦略を達成しようとするものである。Kaplan and Norton(2004)においては、バランスト・スコアカードの枠組みを取り込んだ戦略マップの提唱によって、企業がいかに企業価値を創造していくのかを説明している。この中では、企業のインタンジブルズ(intangibles: 無形資産)が、「人材と変革の視点」の中で述べられ、インタンジブルズが企業の戦略

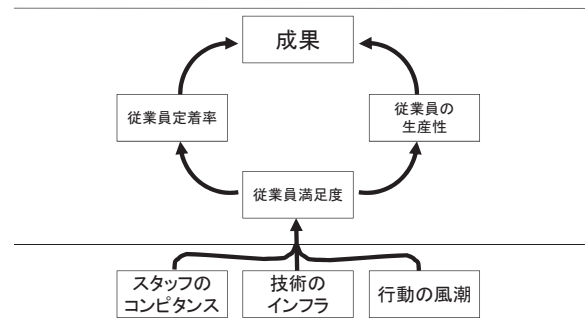


図 1 人材と変革の視点におけるフレームワーク
(吉川 (2011) より引用)

*教授 経営工学科
Professor, Dept. of Industrial Engineering and Management

へと方向付けられることにより、企業価値の向上につながるとされている。特に、「人的資本」を焦点とした「人材と変革の視点」のフレームワークは、図1の通りである。図1から、「人材と変革の視点」における成果を示す業績評価指標は、従業員満足度、そして従業員定着率と従業員の生産性により導き出されたものと解される。

インタンジブルズは、一般的に人的資本、情報資本、組織資本に分類されるが、本稿においては、その中でも特に人的資本について焦点をあてることとする。Kaplan and Norton(2004)では、特に、人的資本と情報資本の有効活用が不十分と説明されている。つまり、人的資本、情報資本の有効活用が企業価値の向上に影響を与えているにも関わらず明確に認識がされてこなかったと考えられる。それでも最近では、インタンジブルズと企業価値との関連性について、日米において様々な研究が行われている。

例えば、Wyatt(2008)は、市場における企業価値とインタンジブルズ情報との関連性に関する多くの実証研究の結果をまとめている。Rosett(2001)、Lajili and Zeghal(2006)、Edmans(2007)などは、インタンジブルズの中でも特に、人的資本に焦点をあてた研究を行っている。例えばLajili and Zeghal(2006)では、従業員の生産性を示す指標としてMP (Marginal Productivity) を用い、MPにより作成したポートフォリオのパフォーマンスを評価することで、従業員の生産性と企業価値との関連性を明らかにしている。またRosett(2001)は、従業員数と株価との価値関連性に関する研究をおこない、従業員数が統計的に有意であることを指摘している。そしてEdmans(2007)は、人的資本の中でも、特に従業員満足度について取り上げている。ここではFortune誌における「アメリカの働きやすい会社100社」のデータを用いて、従業員満足度が株価との価値関連性を有していることを実証している。

3. 分析方法および結果

3.1 サンプル

本稿では、BSCにおける「人材と変革の視点」におけるフレームワークのうち、特に「従業員満足度」、「従業員定着率」、「成果」の関連に焦点を当て分析をおこなう。なお、「従業員満足度」、「従業員定着率」については、企業から明確に情報開示されていないため、「従業員満足度」については、日経HRの「働きやすい会社ランキング」から、上位100社をランキング内企業としている。また「従業員定着率」については、企業の開示する従業員の平均勤続年数を代理変数として用いることとする。なお、勤続年数のデータは、企業年齢(設立年数)によっての影響が考えられる。すなわち、設立年が新しい企業であれば、当然のことながら勤続年数が短くなる。そこで、企業年齢を利用して、歪んだ分布を調整した調整勤続年数(=勤続年数÷企業年齢)についても分析をおこなう。「成果」については、総資本利益率(ROA)および売上高利益率(ROS)を用いる。

本稿では、2004年度から2011年度までの東京証券取引所第一部への上場企業を対象とする。各年度における有効なサンプルは表1の通りである。また、勤続年数、調整勤続年数および成果についての基本統計量を表2に示している。

表1. 分析対象企業数

年度	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
有効サンプル	1,685	1,680	1,667	1,647	1,613	1,586	1,555	1,342

3.2 結果の概要

「従業員満足度」と「従業員定着率」の関係について、「従業員満足度」を示す、働きやすい会社ランキング内企業とランキング外企業グループにおける「従業員定着率」を示す勤続年数の差の検定をおこなった結果が表3である。この結果、働きやすい会社ランキング内企業とランキング外企業における(調整)勤続年数には有意な差がみられる。この結果は、BSCフレームワークの考え方と整合的であり、「従業員満足度」が高いことが「従業員定着率」の高さへと繋がっていることが分かる。

次に、「従業員定着率」と「成果」の関係を確認するため、「従業員定着率」を示す(調整)勤続年数を説明変数、「成果」を示すROA、ROSを目的変数とする回帰分析をおこなった。その結果が表4であり、勤続年数の回帰係数は負で有意となっている。この結果からは、BSCのフレームワークとは整合的とならなかった。すなわち、米国での結果に反して、日本においては「従業員定着率」が高いほど「成果」は下がる傾向がみられる。

4. おわりに

BSCにおいては、従業員満足度の向上が、従業員定着率につながり、最終的に企業の業績向上につながるフレームワークが提示されているが、日本企業における検証の結果、必ずしも従業員満足度の向上が業績向上につながっていないことが明らかとなった。

「従業員満足度」と「従業員定着率」は、BSCフレームワークにおける関係が確認されたが、「従業員定着率」と「成果」については、逆の関係であった。「従業員満足度」には、仕事への高いモチベーションを引き出す意味での満足度と、職場の快適さを示す満足度があると考えられる。前者は、BSCのフレームワークどおり、「従業員満足度」が、仕事への意欲から高い「従業員定着率」を産み出し、その結果が企業に対して高い「成果」をもたらすと考えられる。一方で後者は、職場環境の快適さから、高い「従業員満足度」を生み、かつ高い「従業員定着率」となるものの、快適故に高い生産性が得られず、その結果「成果」につながらないと考えられる。また、成果主義をとる米国と終身雇用制をとる日本との企業文化の違いが大きく影響していることも考えられる。様々な原因は考えられるが、「従業員満足度」の代理変数として用いた「働きやすい会社ランキング」が、仕事へのモチベーションよりも職場環境の快適さを重視するものと考えられる。

今後さらに、「従業員の生産性」を含めたBSCのフレームワーク全体についての検証をおこなっていくとともに、仕事に対するモチベーションも考慮した「従業員満足度」をはかることのできる指標についても考えていく必要がある。

(本稿は、企業価値と労働環境の価値関連性に関する研究紹介である。)

表2. 勤続年数と成果指標の基本統計量

	年度	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
勤続年数	平均値	138.5	139.5	139.8	139.0	137.6	136.9	136.9	141.5
	中央値	151.0	153.0	152.0	151.0	149.0	147.0	147.0	149.0
勤続年数	平均値	173.6	177.0	169.7	172.5	164.6	163.1	161.1	162.3
ランキング内	中央値	180.5	180.0	181.0	179.5	173.0	171.5	166.0	165.0
勤続年数	平均値	136.4	137.8	138.4	137.6	136.3	134.4	134.6	139.3
ランキング外	中央値	149.0	151.0	151.0	149.0	147.0	144.0	144.0	147.0
調整勤続年数	平均値	0.330	0.332	0.331	0.327	0.323	0.320	0.320	0.326
	中央値	0.342	0.344	0.340	0.336	0.332	0.330	0.326	0.332
調整勤続年数	平均値	0.372	0.380	0.374	0.383	0.365	0.354	0.356	0.353
ランキング内	中央値	0.389	0.389	0.387	0.387	0.373	0.369	0.362	0.351
調整勤続年数	平均値	0.328	0.329	0.329	0.325	0.321	0.317	0.317	0.324
ランキング外	中央値	0.338	0.340	0.340	0.334	0.330	0.326	0.322	0.328
ROA	平均値	0.0590	0.0666	0.0670	0.0664	0.0641	0.0380	0.0566	0.0551
	中央値	0.0467	0.0546	0.0568	0.0580	0.0535	0.0325	0.0470	0.0450
ROS	平均値	0.0685	0.0683	0.0745	0.0708	0.0662	0.0330	0.0426	0.0614
	中央値	0.0509	0.0566	0.0568	0.0564	0.0531	0.0305	0.0372	0.0499

表3. 「従業員満足度」と「従業員定着率」の分析結果

年度	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
調整前								
Wilcoxon検定	-6.418 ***	-6.089 ***	-5.188 ***	-5.336 ***	-4.603 ***	-6.466 ***	-6.040 ***	-5.098 ***
t 検定	-6.165 ***	-5.941 ***	-4.698 ***	-5.143 ***	-4.358 ***	-6.213 ***	-5.997 ***	-5.190 ***
調整後								
Wilcoxon検定	-4.994 ***	-4.864 ***	-4.426 ***	-4.934 ***	-4.112 ***	-5.230 ***	-5.051 ***	-3.975 ***
t 検定	-4.286 ***	-4.581 ***	-3.977 ***	-5.010 ***	-3.972 ***	-4.676 ***	-5.094 ***	-3.705 ***

Wilcoxon は Z 値、t 検定は t 値、また***は 1%、**は 5%、*は 10%を示す。

表4. 「従業員定着率」と「成果」の分析結果

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
調整前								
ROA	-23.0 ***	-19.8 ***	-18.5 ***	-16.9 ***	-15.2 ***	-17.9 ***	-17.9 ***	-16.8 ***
ROS	-14.0 ***	-11.5 ***	-10.5 ***	-10.1 ***	-8.7 ***	-9.3 ***	-9.7 ***	-9.8 ***
調整後								
ROA	-14.5 ***	-12.8 ***	-12.6 ***	-11.3 ***	-11.4 ***	-12.6 ***	-12.0 ***	-10.5 ***
ROS	-8.6 ***	-7.2 ***	-7.1 ***	-6.8 ***	-6.9 ***	-7.1 ***	-7.3 ***	-5.5 ***

t 値を示す。***は 1%、**は 5%、*は 10%を示す。

【参考文献】

- [1] Edmans,A. “Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices,” Journal of Financial Economics, Vol.101,pp.621-640(2011).
- [2] James A. Ohlson, ” Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation” Contemporary accounting research, Vol.11,No.2, pp.661-687 (1995) .
- [3] Kaplan, R. S. and D. P. Norton, “The Balanced Scorecard: translating Strategy into Action, Harvard business Scholl Press (1996) .(吉川武男 訳『バランス・スコアカード 戦略経営への変革』生産性出版 (2011)).
- [4] Kaplan, R. S. and D. P. Norton : Strategy Maps, Harvard business

Scholl Press (2004) . (櫻井通晴・伊藤和憲・長谷川恵一監訳 『戦略マップ』 ランダムハウス講談社 (2005)) .

- [5] Lajili, K. and D. Zeghal, “Market Performance Impacts of Human Capital disclosures,”Journal of Accounting and Public Policy, Vol.25,No.2, pp.171-194 (2006) .
- [6] Rosett, J. G. “Equity Risk and Labor Stock : The Case of Union Contacs,” Journal of Accounting Research, Vol.39,No.2,pp.337-364(2001).
- [7] Wyatt, A. ”What Financial and Non-financial Information on Intangibles is Value-relevant A Review of the Evidence”, Accounting and Business Research, Vol.38, No.3 ,pp.217-256(2008) .