

論文(投稿)

# 企業表彰が株価・人気ランキングに与える影響

——均等推進とファミリー・フレンドリーの市場評価

川口 章

(同志社大学教授)

長江 亮

(大阪大学大学院)

本稿は、均等推進企業表彰とファミリー・フレンドリー企業表彰が受賞企業の株価に与える短期的な影響と、受賞が大学生・大学院生の就職人気企業ランキングに与える影響を分析した。主な発見は次のとおりである。1) ファミリー・フレンドリー企業表彰は受賞企業の株価を短期的に上昇させる、ただし、利益が減少している企業についてはその逆の効果がある、2) 均等推進企業表彰は、受賞企業の株価を短期的に下落させる。ただし、同表彰の中で大臣賞は受賞企業の株価を上昇させる、3) 文系学生の間では、ファミリー・フレンドリー企業表彰が就職人気ランキングをやや高めるが、均等推進企業表彰ははっきりした効果がない、4) 理系学生の間では、いずれの企業表彰もはっきりした効果がない。本稿のサンプルは、大企業に偏っており、産業でも多少偏りがある。このため、この結果を一般化することには慎重でなければならない。しかし、少なくともファミリー・フレンドリー施策は、投資家にも大学生にもおおむね好意的に評価されているようである。したがって、優良企業を表彰するにとどまらず、全企業のファミリー・フレンドリー施策の実態を公表する政策をとれば、優れた施策を持っている企業に対する評価が高まる可能性がある。

## 目次

- I はじめに
- II 均等推進企業表彰とファミリー・フレンドリー企業表彰
- III 企業表彰が株価に与える効果
- IV 企業表彰が就職人気ランキングに与える効果
- V 結論

## I はじめに

今年は、男女雇用機会均等法が制定されてちょうど20年になる。この間、労働市場における女性の地位は向上した。女性の4年制大学進学率は、1985年の13.7%から2003年には34.4%へと上昇した<sup>1)</sup>。女性労働力率はほとんど変わらなかつ

たが、20歳代後半に限ると、1985年の54.1%から2004年の74.0%へと大幅に上昇した。30歳代前半でも10%ポイント以上の上昇が見られる<sup>2)</sup>。係長に占める女性の割合も1988年の5.0%から2003年の8.2%へ上昇し<sup>3)</sup>、女性一般労働者の勤続年数は1985年の6.8年から2003年には9.0年へと延びた。これらを反映して、女性一般労働者の時間当たり賃金は、1985年には男性の60.0%であったが、2003年には68.3%にまで上昇した<sup>4)</sup>。

たしかに、これらの数字は日本社会がより望ましい方向へと進んでいることを示しているが、20年という長い期間を経て達成された数字としては、決して満足のいくものではない<sup>5)</sup>。欧米諸国には、20年間でさらに水をあげられてしまった感がある。また、女性の社会的地位が低いことでは悪名

高かった韓国にも、追いつかれ追い越されようとしている。

男女雇用機会均等法は1997年に改正されたが、この改正法についても批判が寄せられている。たとえば、国連の女性差別撤廃委員会（CEDAW: Convention on the Elimination of All Forms of Discrimination against Women）は、2003年の日本政府レポートに対するコメントの中で、日本政府の取り組みの一部を肯定的に評価しながらも、なお多くの問題が残されていることを指摘している（CEDAW 2003）。均等法に関連する指摘を挙げると、1）国内法に直接差別と間接差別の具体的な定義が含まれていない、2）コース別人事制度に代表される雇用の水平的および垂直的分業から生ずる男女間賃金格差が存在している、3）正規雇用よりも賃金が低いパート・タイムや派遣労働において女性の比率が高い、4）女性は仕事と家庭の両立の困難に直面している、等である。

最後の点は、育児介護休業法とも関連している。女性の労働市場への進出を困難にしている最大の要因のひとつが育児だからである。育児介護休業法は、子どもが満1歳になるまで労働者が育児休業できる権利を保障している。しかし、育児休業制度の導入は努力義務にすぎないため、2002年に育児休業制度を導入している企業は61.4%にとどまっている<sup>9)</sup>。さらに、制度があっても、「職場の雰囲気」によって利用しづらい企業も多く、出産後も就業を継続する女性が顕著に増加する兆しは見られない<sup>7)</sup>。

男女雇用機会均等法や育児介護休業法を補完するものとして、1999年に始まった「均等推進企業表彰」と「ファミリー・フレンドリー企業表彰」がある。これらの表彰制度は、男女の雇用機会均等化や仕事と家庭の両立施策に熱心な企業を表彰し、その模範的な取り組みを周知することにより、均等化や仕事と家庭の両立を進めようというねらいがある。本稿は、これらの企業表彰が受賞企業にとってどのような利益があるかを議論する。受賞が企業に大きな利益をもたらすのであれば、表彰制度は均等化やファミリー・フレンドリー制度導入のインセンティブとなるはずである。可能性としては、次のような利益が考えられる。

第1に、従業員の士気が高まる可能性がある。労働者には他の企業の人事制度の実態がわかりにくいため、自分の働く企業の職場環境が相対的にどの程度優れているのかは判断しにくい。雇用均等や仕事と家庭の両立に関して優れた制度を持つことが政府に認められることは、自企業の人事制度が相対的に優れていることを従業員に認識させ、離職率の低下、怠業の減少などにつながる。

第2に、株価により影響を及ぼす可能性がある。近年、企業の社会的責任（CSR: Corporate Social Responsibility）が注目され、社会的責任を果たしている企業の株に投資をしようという動き（いわゆる社会的責任投資、SRI: Socially Responsible Investment）が見られる。社会的責任には、法令遵守、誠実な顧客対応、環境への配慮などと並んで、社員のキャリアアップ支援や家庭と仕事との両立が重要な判断基準となっている<sup>8)</sup>。この点については、Ⅲでより詳しく議論する。

第3に、求職者の間で評判がよくなる可能性がある。企業表彰は求職者に対し、受賞企業の人事制度や職場環境に関する重要な情報を提供するからである。これについては、Ⅳで再び議論する。

最後に、消費者の評価が高まる可能性がある。均等化やファミリー・フレンドリー制度は商品やサービスの質に直接関連があるわけではないが、このような取り組みが評価されたことで、消費者の持つ企業イメージがよくなるかもしれない。

しかし、逆に、受賞によって企業が不利益を被る可能性がないとは言えない。均等化や仕事と家庭の両立の施策には費用がかかる。長期的な収益より費用が大きいと投資家が判断したならば、企業の株価には負の効果を及ぼすかもしれない。また、均等化や仕事と家庭の両立施策はすべての従業員が平等に享受できるわけではない。これらの施策から最も利益を得るのは、比較的若い女性従業員である。このため、制度を享受できない従業員からは不満の声が出るかもしれない。あるいは、男性の従業員や求職者は、均等化施策を逆差別であると思うかもしれない。さらに、中小企業の場合、取引先から「均等化やファミリー・フレンドリー施策を行う余裕があるなら単価を下げる」という要求が出て来る可能性も否定できない。

本稿では、企業の株価と就職人気ランキングに限定して、企業表彰がこれらにどのような効果を持っているのかを実証分析する。第一に、イベント・スタディ法によって、企業表彰が、受賞企業の株価にどのような影響を及ぼしたかを、次に、プロビット分析により、大学生・大学院生の就職人気ランキングにどのような影響を及ぼしたかを分析する。

推定の結果、次のことがわかった。1) ファミリー・フレンドリー企業表彰は受賞企業の株価を短期的に上昇させる。ただし、利益が減少している企業に対してはその逆の効果がある。2) 均等推進企業表彰は、受賞企業の株価を短期的に下落させる。ただし、同表彰の中でも大臣賞は、受賞企業の株価を上昇させる。3) 文系学生の間では、ファミリー・フレンドリー企業表彰が就職人気ランキングをやや高めるが、均等推進企業表彰ははっきりした効果がない。4) 理系学生の間では、いずれの企業表彰もはっきりした効果がない。

本稿の構成は以下の通りである。Ⅱで均等推進企業表彰とファミリー・フレンドリー企業表彰について説明する。Ⅲでは、イベント・スタディの方法について説明し、企業表彰が株価に与える効果の推定結果を議論する。Ⅳでは、企業表彰が人気ランキングに与える効果の推定結果を議論する。最後に、Ⅴで本稿をまとめる。

## Ⅱ 均等推進企業表彰とファミリー・フレンドリー企業表彰

均等推進企業表彰とファミリー・フレンドリー企業表彰はいずれも1999年に始まった<sup>9)</sup>。均等推進企業表彰は、「女性労働者の能力発揮を促進するための積極的取組(ポジティブ・アクション)を推進している企業に対し、その取組をたたえるとともに、これを広く国民に周知し、女性労働者の能力発揮の促進を図ること」を目的としている。対象は、女性労働者の能力発揮を促進するための積極的取り組み(ポジティブ・アクション)として、「採用拡大」「職域拡大」「管理職登用」「職場環境・職場風土の改善」のうち、いずれかの取り組みを実施している企業である。

2002年度までは、各都道府県労働局の推薦によって審査対象企業を選出していたが、2003年度から公募制となった。均等推進企業表彰は厚生労働大臣賞と都道府県労働局長賞からなり、大臣賞には最優良賞と優良賞が、局長賞には優良賞と奨励賞がある<sup>10)</sup>。これまで、大臣賞は延べ29社が、局長賞は約200社が受賞している。

均等推進企業表彰には選考基準があり、ホームページで公開されている。「雇用管理状況」や「取組状況」について、ホームページ上の質問に回答すると自分の企業の得点が計算できるようになっており、その点数によって、厚生労働大臣優良賞、労働局長優良賞、労働局長奨励賞などへの応募資格が決まる。

ファミリー・フレンドリー企業とは、「仕事と育児・介護とが両立できるような様々な制度を持ち、多様でかつ柔軟な働き方を労働者が選択できるような取組を行う企業」をいう。具体的には以下の四つの柱からなる。1) 法を上回る基準の育児・介護休業制度を規定しており、かつ、実際に利用されていること(1年を超える育児休業制度、分割取得できる介護休業制度)、2) 仕事と家庭のバランスに配慮した柔軟な働き方ができる制度を持っており、かつ、実際に利用されていること(育児や介護のための短時間勤務制度、フレックスタイム制、子どもの看護休暇制度)、3) 仕事と家庭の両立を可能にするその他の制度を規定しており、かつ、実際に利用されていること(事業所内託児施設、育児・介護サービス利用の援助措置)、4) 仕事と家庭との両立がしやすい企業文化を持っていること(育児・介護休業制度等の利用がしやすい雰囲気であること、特に、男性労働者も利用しやすい雰囲気であること、両立について、経営トップ、管理職の理解があること)。

厚生労働省では、「ファミリー・フレンドリー企業に向けた取組を積極的に行っておりその成果があがっている企業等を、『ファミリー・フレンドリー企業』として、その取組を讃え、広くこれを国民に周知して、家族的責任を有する労働者がその能力や経験を活かすことのできる環境の整備に資することを目的に、『ファミリー・フレンドリー企業表彰』を実施」している。表彰には厚生

労働大臣優良賞，厚生労働大臣努力賞，都道府県労働局長賞の3種類がある<sup>11)</sup>。これまで大臣賞は21社が，局長賞は約200社が受賞している。

### Ⅲ 企業表彰が株価に与える効果

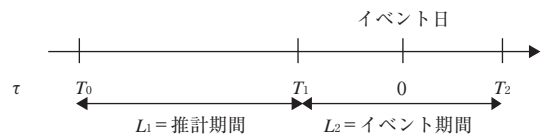
#### 1 イベント・スタディ法とは

イベント・スタディ法とは，株価に影響を与える可能性のある情報が発生した時点で株価が変化するか否かを検証することによって，当該情報が企業価値にどのような影響を与えるものであったかを判断する手法である。この手法は主に，企業金融の分野で発展してきた。しかし，金融に関する情報のみならず，経営に関するあらゆる情報は株価に即座に反映される。したがって，イベント・スタディ法はさまざまな分析に適用可能である。このような理由から，イベント・スタディ法は，近年になって多くの分野で適用されるようになってきた<sup>12)</sup>。

標準的に使用されている推計法は，以下で説明する二段階推定法である<sup>13)</sup>。まず，イベントを定義する。一般的に，設定したイベント日が，必ず投資家に対するイベントとなっているとはいえない。投資家は，イベントの情報を，イベント日よりも前に入手している可能性がある。また，イベント日よりも後に情報を入手する投資家も存在するだろう。この場合，イベントの影響が株価に表れるのは，イベント日の前後数日間に及ぶはずである。イベントが株価に影響すると予測される期間をイベント期間 (Event Window) という (図1参照)。イベント期間を何日とするかについて確立された理論はなく，研究によってまちまちであるが，一般的には21日が多い。

次に，株式の市場収益率の正常な変動を説明するモデルを決める。株価はさまざまな要因から影響を受ける。したがって，ある銘柄の正常な株価変動を説明するためには，市場全体から影響を受ける部分を取り除き，その株価に特有の変動を取り出す必要がある。市場全体からの影響を取り除くために広く使用されているモデルは，マーケット・モデルと呼ばれている。ここで， $R_{it}$  を  $i$  銘柄

図1



柄の  $\tau$  営業日における株式市場収益率， $R_{m\tau}$  を  $\tau$  営業日におけるマーケット・ポートフォリオ収益率とすると，マーケット・モデルは以下の式で表すことができる。

$$R_{it} = a_i + b_i R_{m\tau} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

モデルを決めた後，イベントによる株式の異常な動きを計測する。まず，推計期間と呼ばれる，イベントの影響を受けていないと考えられる期間を設定する。そして，推計期間の株価を使用して(1)式を企業別に推計する。マーケット・ポートフォリオの代理変数として本稿では TOPIX を使用する。投資家は株価に影響を及ぼす情報を得た時点で，即座に株を取引すると仮定する。よって，日々の個別株価変動は互いに独立であると仮定される。ここで得られた推計値が，各銘柄の正常な株価変動を説明するものとなる。

得られた推計値を使用して，株価の異常な動きを計測する。株価の異常な動きは，イベント期間における株式市場収益率と，推計期間から予測される株式市場収益率の差として定義され，以下の式で求めることができる。

$$ER_{it} = R_{it} - (\hat{a}_i + \hat{b}_i R_{m\tau}) \quad (2)$$

ここで  $ER_{it}$  は  $i$  企業の  $\tau$  営業日における超過収益率を表している。また， $\hat{a}_i$ ， $\hat{b}_i$  は，推計期間で(1)式を推計して得られた推計値であり， $i$  銘柄の正常な株価変動を説明する。今，時間を  $\tau$ ，推計期間の初めの日を  $T_0$ ，最後の日を  $T_1$ ，イベント期間の最後の日を  $T_2$  とする。推計期間，イベント期間はそれぞれ  $L_1 = T_1 - T_0$ ， $L_2 = T_2 - T_1$  となる。イベントが株式市場収益率の平均や分散に影響を与えないという帰無仮説のもとで，超過収益率は平均0，分散  $\sigma^2(ER_{it})$  の正規分布に従う<sup>14)</sup>。

イベントが株価に及ぼした影響をとらえるには，



表1 受賞企業の産業分布（東証一部上場，1999-2003年）

産業	均等推進企業表彰		ファミリー・フレンドリー企業表彰	
	大臣賞	局長賞	大臣賞	局長賞
銀行業	3 (1)	13 (5)	0 (0)	4 (3)
小売業	3 (0)	6 (3)	1 (0)	5 (3)
食品	1 (0)	3 (2)	1 (0)	1 (1)
化学	2 (1)	1 (0)	1 (0)	1 (0)
輸送用機器	1 (0)	2 (0)	1 (0)	6 (3)
医薬品	0 (0)	3 (0)	0 (0)	0 (0)
電気機器	1 (1)	0 (0)	2 (1)	6 (2)
繊維製品	1 (1)	1 (1)	1 (0)	2 (1)
ガラス・土石製品	0 (0)	2 (1)	1 (1)	0 (0)
その他製品	0 (0)	2 (2)	0 (0)	0 (0)
精密機器	0 (0)	1 (1)	0 (0)	1 (1)
その他金融業	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)
卸売業	0 (0)	1 (0)	0 (0)	0 (0)
電気・ガス	0 (0)	1 (0)	2 (0)	2 (1)
機械	0 (0)	0 (0)	0 (0)	4 (1)
サービス業	0 (0)	0 (0)	1 (0)	0 (0)
金属製品	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (0)
情報・通信業	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (0)
陸運業	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (1)
計	12 (4)	36 (15)	11 (2)	35 (17)

注：括弧の中の数字は経常利益減少企業の数を表している。

イベント期間全体における超過収益率の指標が必要である。その指標には、イベント期間のそれぞれの日における超過収益率を、期間全体で累積した値を使用する。この指標は累積超過収益率（CAR：Cumulative Abnormal Return）と呼ばれている。今、 $T_1 < \tau_1 \leq \tau_2 \leq T_2$  とすると、 $\tau_1$  から  $\tau_2$  までの累積超過収益率は、次の式で定義される。

$$CAR_i(\tau_1, \tau_2) = \sum_{\tau = \tau_1}^{\tau_2} ER_{i\tau} \quad (3)$$

イベントが株価に及ぼした影響を分析するためには、 $CAR_i$  を各イベント別に集計して分析する。イベントのタイプを  $E$  とすると、イベント  $E$  の影響を受けた  $N$  個の企業の累積超過収益率の平均値は以下の式で表される。

$$\overline{CAR}_E = \frac{1}{N} \sum_{i \in E} CAR_i$$

イベント・スタディ分析の中心は、今述べた統計的性質を利用して、各グループの平均累積超過収益率の動きを分析し、検証することである。

## 2 本稿で使用した手法とサンプル

まず、イベント期間を選択する。均等推進企業表彰やファミリー・フレンドリー企業表彰の報道発表をすべての投資家が注意してチェックしているとは断言できない。また、情報が事前に漏れる可能性もある。したがって、イベント期間をイベント日の前後 10 営業日を含む 21 日間とする。また、推計期間として 60 日（イベント日の 30 日前から 90 日前）および 90 日（イベント日の 30 日前から 120 日前）の 2 種類を選択する。

サンプルは受賞企業のうち東京証券取引所一部に上場している企業である。表 1 は、2003 年以前に均等推進企業表彰とファミリー・フレンドリー企業表彰を受賞した企業のうち東証一部に上場している企業の産業をまとめたものである。産業によって、均等化が進んでいるものとファミリー・フレンドリー化が進んでいるものがあることがわかる。均等推進企業表彰の受賞が相対的に多いのが、銀行業、食品、化学、医薬品である。逆にファミリー・フレンドリー企業表彰の受賞が相対的に多い産業は、輸送用機器、電気機器、電気・ガス、機械である。小売業は、いずれの表彰もかなりの

企業が受賞している。

なお、サンプルが東証一部上場企業に限られているため、受賞企業のおよそ4分の1をカバーするにすぎない。大臣賞に限ってもおよそ半分である。したがって、以下の分析は大企業に偏っている点に留意する必要がある。また、産業別に見ると、受賞企業の中では銀行業、輸送用機器製造業、電気・ガス供給業で上場企業が多く、逆に、その他金融業、サービス業、建設業、情報・通信業では上場企業が少ない<sup>15)</sup>。したがって、受賞企業のうち、後者の多くは分析対象から除かれている。

株価は「Nikkei Needs Financial Quest」から取った。イベント・スタディ法の弱点として、イベント以外の要因から受ける影響を完全にコントロールすることはできないことが挙げられる。したがって、その影響をできる限り小さくしなければならない。本稿では、いわゆる Difference-in-Differences (以下 DD 法) を用いて、株価がイベント以外の要因から受ける影響をできる限り少なくすることを試みる。

まず、受賞した企業の前年同時期の株価をコントロール・グループとする。そして受賞した年の株価をトリートメント・グループとし、それぞれの平均累積超過収益率の差分を取ることで受賞が企業の株価に与えた影響を計測する。前年度同時期同企業の株価をコントロール・グループとして使用することで、毎年定期的にかかる産業特長的、企業特長的なイベントによって引き起こされる効果は取り除くことができる。

### 3 表彰が株価に与える影響

表彰は、受賞企業の株価にどのような影響を与えるのであろうか。表彰企業の株価が上昇する要因を考えてみよう。第一に、近年、投資家の間で企業の社会的責任 (CSR) を評価して投資を行う傾向が強くなっている。いわゆる社会的責任投資 (SRI) がそれである<sup>16)</sup>。この動きは、1990年代に欧米諸国で急速に拡大した。CSRには、環境への配慮、差別の撤廃、地域社会への貢献といったさまざまな項目がある。均等化や仕事と家庭の両立は、企業の果たすべき「社会的責任」の主要な構成要素である<sup>17)</sup>。昨年12月には、三菱投資信

託株式会社がファミリー・フレンドリー・ファンドを発売している。

第二に、女性の活用が企業の利潤を増加させる可能性がある。Kawaguchi (2003) や佐野 (2003) は、従業員に占める女性比率と企業の利潤に正の相関があることを発見している。また、川口 (2003) では、育児休業制度が女性の離職率を低下させることが確認され、森田 (2003) では、1995年の育児休業制度改正にともなって、若年女性に対する新規の労働需要が発生したことが示されている。さらに、アメリカやイギリスでは仕事と家庭の両立施策が、企業の生産性を向上させる研究や事例が報告されている<sup>18)</sup>。投資家が、女性を積極的に活用している企業や、仕事と家庭の両立支援施策をとる企業を「経営効率がよい」もしくは「将来の生産性上昇が見込まれる」と判断するのであれば、受賞は株価を上昇させることになる。

反対に、株価が下落する要因も考えることができる。均等化やファミリー・フレンドリー施策の推進が経営にとって負担になっていると投資家が判断した場合である。表1では「NEEDS 企業財務データ」から受賞企業の前年度、前々年度の経常利益をとり、受賞企業を前々年度よりも前年度の経常利益が上回っている企業と、反対に下回っている企業の二つに区分している。括弧つきで示してあるものは、受賞企業のうち経常利益が減少している企業の数である。投資家が、表彰企業のうち経常利益が減少している企業に対して「受賞を受けるために行われている施策が、経営状況の改善に結びつかない」もしくは「施策そのものが経営状況の悪化を招いている」と判断した場合、受賞という情報が株価を下げるのが起こりうる。

最後に、株価が反応しない可能性があることも指摘しておきたい。投資家が、企業の人事政策に関する情報を、受賞前から知っていたとき、企業の受賞は投資家に対するニュースとはならないはずである。受賞企業が均等化や仕事と家庭の両立への取り組みを、受賞前から積極的に公表している場合はそれに該当する。また、企業の人事政策が利潤に影響を与えないと判断されるのであれば、やはり受賞企業の株価は変動しない。どちらの場

表2 平均累積超過収益率と前年同時期同企業の平均累積超過収益率が等しいか否かの検定（イベント期間は21日）

	均等推進企	ファミリー・フレ	均等推進企業表彰		ファミリー・フレンドリー企業表彰	
	業表彰	ンドリー企業表彰	大臣賞	局長賞	大臣賞	局長賞
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
全企業（推計期間60日）						
検定統計量	-0.0160***	0.0220***	0.0220*	-0.0305***	0.0099	0.0258***
標準誤差	(0.0038)	(0.0035)	(0.0122)	(0.0055)	(0.0129)	(0.0047)
自由度	78	88	20	56	20	66
全企業（推計期間90日）						
検定統計量	-0.0209***	0.0073*	0.0252**	-0.0407***	0.0515***	-0.0055
標準誤差	(0.0038)	(0.0042)	(0.0110)	(0.0056)	(0.0169)	(0.0055)
自由度	78	78	22	54	16	60
利益上昇企業（推計期間60日）						
検定統計量	-0.0358***	0.0672***	0.0162	-0.0678***	0.0155	0.0945***
標準誤差	(0.0073)	(0.0061)	(0.0168)	(0.0126)	(0.0151)	(0.0099)
自由度	40	50	14	24	16	32
利益上昇企業（推計期間90日）						
検定統計量	-0.0291***	0.0372***	0.0175	-0.0524***	0.0186	0.0465***
標準誤差	(0.0064)	(0.0070)	(0.0162)	(0.0104)	(0.0183)	(0.0109)
自由度	46	46	14	30	14	30
利益下落企業（推計期間60日）						
検定統計量	0.0058	-0.0491***	0.0268	-0.0001	-0.1025	-0.0429***
標準誤差	(0.0081)	(0.0079)	(0.0447)	(0.0099)	(0.0803)	(0.0088)
自由度	36	36	4	30	2	32
利益下落企業（推計期間90日）						
検定統計量	-0.0087	-0.0376***	0.0405	-0.0251*		-0.0611***
標準誤差	(0.0090)	(0.0107)	(0.0340)	(0.0122)	NA	(0.0113)
自由度	30	30	6	22		28

注：1) 検定統計量とは、イベント期間の平均累積超過収益率と前年同時期同企業の平均累積超過収益率との差分を示している。

2) 帰無仮説は「受賞企業の受賞年の平均累積超過収益率と、受賞前年の平均累積超過収益率との差はない」である。

3) どちらの期間においても、推計期間で Ramsey Reset 検定を行い、「モデルに Omitted Variable がいない」という帰無仮説が棄却されないサンプルは取り除いてある。

4) \*\*\*は1%、\*\*は5%、\*は10%で有意であることを意味している。

合も、受賞は投資家に対するニュースとはならないからである。

#### 4 イベント・スタディ法による分析結果

##### 1 全般的結果

分析結果は表2にある。イベント期間は21日、推計期間は60日と90日の2種類を用いた。上の2行が、全企業、その次の2行が利益上昇企業、下の2行が利益下落企業をそれぞれサンプルとしている。(1)列は均等推進企業表彰受賞の効果、(2)列はファミリー・フレンドリー企業表彰受賞の効果を検定している。(3)列と(4)列は均等推進企業表彰をさらに大臣賞と局長賞に分けている。また、(5)列と(6)列はファミリー・フレンドリー

表彰をさらに大臣賞と局長賞に分けたものである。

まず、全企業サンプルの検定結果を見る。均等推進企業表彰は累積超過収益率に負の効果、ファミリー・フレンドリー企業表彰は累積超過収益率に正の効果を与えていることがわかる。図2と図3は、表2の(1)列と(2)列における全企業サンプル（推計期間60日）の検定結果を描いたものである。実線がイベント期間における平均累積超過収益率、破線が受賞前年における平均累積超過収益率である。イベント日を0とし、その前後10営業日をイベント期間とし、横軸にとっている。縦軸は、イベント日の10営業日前からの累積超過収益率である。均等推進企業表彰受賞前後では、企業の累積超過収益率に大きな変化はないが、前

図2 均等推進企業表彰受賞企業の累積超過収益

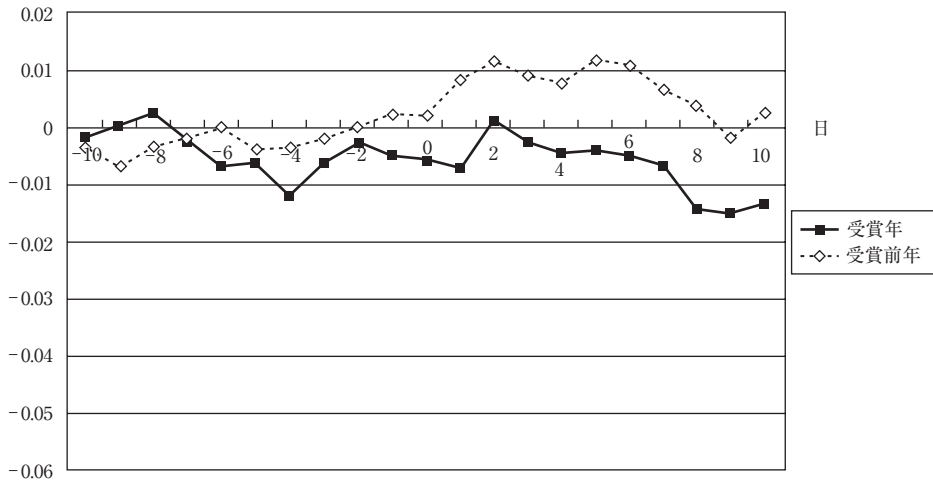
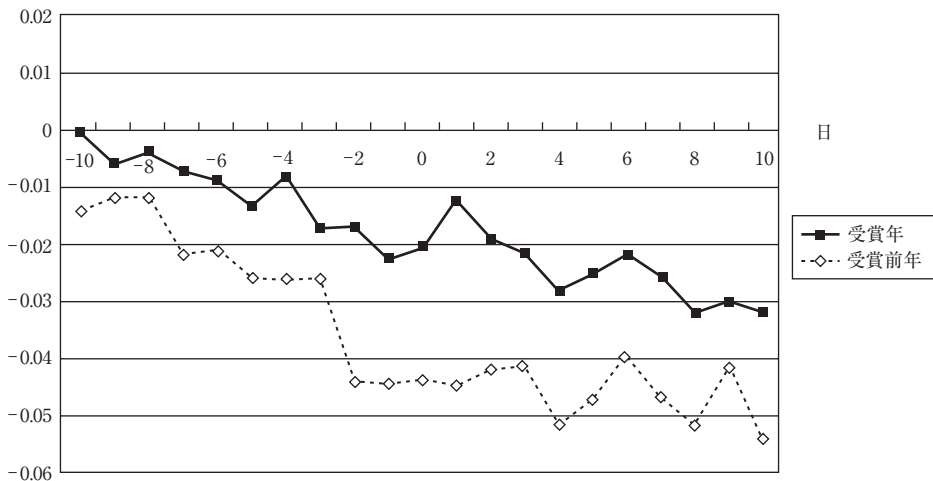


図3 ファミリー・フレンドリー企業表彰受賞企業の累積超過収益



年同時期同企業の累積超過収益率と比べるとやや低下している。これに対し、ファミリー・フレンドリー企業表彰受賞前後には、累積超過収益率が低下しているが、前年同時期同企業の累積超過収益率と比較すると上昇している<sup>19)</sup>。

以上から、ファミリー・フレンドリー企業表彰の受賞は株価を短期的に上昇させていることが確認できたが、均等推進企業表彰の受賞が株価を下げる可能性は否定できない<sup>20)</sup>。

## 2 業績別・受賞区別の分析結果

次に、業績別に区分したサンプルの推定結果を見る。(1)列目の3行目以下を見ると、均等推進企業表彰の受賞は、経常利益が上昇している企業

に対しては、表彰が有意にマイナスの効果をもたらしている。また、経常利益が減少している企業に対する効果は曖昧であり、統計的に有意ではない。このように、利潤が上昇している企業に対し負の効果があり、利潤が下落している企業に対し有意な効果が見られないのは、合理的には説明できない。以下で見るように、大臣賞受賞企業と局長賞受賞企業の企業属性の違いがたまたまこのような結果をもたらしたのかもしれない。

他方、(2)列目の3行目以下を見ると、ファミリー・フレンドリー企業表彰の受賞は経常利益が上昇している企業に対してはプラスの効果をもたらすが、経常利益が減少している企業に対しては



マイナスの効果をもたらしていることがわかる。利益が減少している企業に対しては、ファミリー・フレンドリー施策が企業の負担となっていると判断されている可能性がある。

さらに、均等推進企業表彰を大臣賞（3列目）と局長賞（4列目）に分けてみると、大臣賞の受賞は有意に正の効果が見られるのに対し、局長賞の受賞は有意に負の効果がある。大臣賞は、局長賞より権威のある賞で、それだけ高い水準の取り組みが要求される。少なくとも大臣賞の受賞は投資家から好意的な評価を受けているようである。

他方、ファミリー・フレンドリー企業表彰を大臣賞（5列目）と局長賞（6列目）に分けて見ると、推計期間60日では局長賞が、90日では大臣賞がいずれも有意に正の効果を持っている。また、大臣賞、局長賞ともに、利益上昇企業には正の、利益下落企業には負の効果がある。

#### IV 企業表彰が就職人気ランキングに与える効果

より労働条件のいい企業で働きたいと思うのは誰も同じであるが、労働条件の実態は働いてみないとわからない部分が多い。日本では、ファミリー・フレンドリーな制度があっても「職場の雰囲気」のために利用できないという企業が珍しくない。企業表彰は、求職者にたいして、受賞企業の人事制度や職場環境に関する重要な情報を提供するため、これらの企業の人気上昇する可能性がある。

しかし、均等化や仕事と家庭の両立施策はすべての従業員が平等に享受できるわけではない。これらの施策から最も利益を得るのは、比較的若い女性従業員である。このため、男性の求職者は興味がないかもしれない。あるいは、男性の従業員や求職者は、均等化施策を逆差別であると思う可能性も否定できない。また、企業表彰はそれほど大きくマスコミに取り上げられるわけではないので、大学生に情報が伝わっていない可能性もある。実際の影響はデータで確かめなければならない。

#### 1 就職人気企業ランキングとは

「就職人気企業ランキング」とは、大学3年生および大学院修士課程1年生に就職志望企業を聞き、その結果を点数化し、点数の大きい順に並べたものである。調査方法は調査主体によってさまざまである。いずれの調査も就職志望企業とともにそれを選んだ理由も尋ねる場合が多く、学生が何を基準に企業を選択しているかもわかる。学術的研究を目的とした同様の調査がないため、人気企業ランキング調査は大学生の企業選択を知る上で貴重な資料である。

表3は、代表的就職人気企業ランキング調査を三つ選び、その調査方法を比較したものである。母集団が、大学3年生と大学院1年生である点は共通しているが、その他の点では調査主体によって大きな違いがある。調査対象では、ダイヤモンド・ビッグアンドリード（以下、「ダイヤモンド」と略す）が有名大学に絞っているのに対し、毎日コミュニケーションズ（以下、「毎日」と略す）やリクルートワークス（以下、「リクルート」と略す）は全大学を対象としている。有効回答数では、リクルートが最も多く、大学生と大学院生合わせて2万人を超える。毎日は1万人強、ダイヤモンドは3000人弱にすぎない。サンプルが大きいという点ではリクルートが優れている。ダイヤモンドは、調査対象が有名大学に偏っているという問題が、またリクルートにはリクナビに登録している学生に限るという問題がある。

調査時期は、毎日が最も早く10月から開始している。次いでダイヤモンドが11月から、リクルートが2月からである。締め切り時期はダイヤモンドが最も早く12月20日、次いで毎日が2月5日、リクルートが3月7日である。学生が企業の情報を十分入手しているかどうかという観点から、望ましいのはリクルートの調査である。

調査方法では、ダイヤモンドが郵送によるアンケート方式で、リクルートがメールによる通知の後インターネットでの回答であるのに対し、毎日は就職情報誌やイベント会場でのアンケートに依っている。集計方法も、ダイヤモンドが1位から8位まで記入するのに対し、リクルートは1位から

表3 2004年度大学生就職人気ランキング調査方法の比較

	ダイヤモンド・ビッグアンドリード	毎日コミュニケーションズ	リクルートワークス
調査対象	文系：国公立大学10大学，私立大学14大学の大学3年生から無作為抽出による30,000人 理系：国公立大学25大学，私立大学13大学の大学3年生および大学院1年生から無作為抽出による20,000人	2005年3月卒業見込みの全国大学3年生および大学院1年生	2005年3月大学卒業予定者，大学院修了予定者のうち「リクナビ」に登録している525,767人
有効回答	2,717人（回収率5.4%）	11,211人	大学生17,176人，大学院生3,223人（大学生，大学院生合わせた回収率3.9%）
調査期間	2003年11月14日～2003年12月20日	2003年10月5日～2004年2月5日	2004年2月14日～2004年3月7日
調査方法	郵送によるアンケート方式，回答方法はハガキ・インターネット	①毎日コミュニケーションズ発行の就職情報誌にアンケートを同封し，郵送で回収 ②就職サイト「毎日就職ナビ」上の入力フォームによる回収 ③「毎日就職EXPO」等，各イベント会場にてアンケートを配布・回収	対象者にメールで調査を通知し，調査用ホームページで回答
集計方法	第1志望から第8志望まで記入 1位企業＝5点，2位企業＝4点，3位企業＝3点，4位企業＝2点，5位以下の企業＝1点	5社連記（順位なし）	第1志望から第5志望まで記入 すべて1点
公表	文系男子は100位まで，文系女子と理系男子は50位まで，理系女子は20位まで	文系男子，文系女子，理系男子，理系女子それぞれ100位まで	全学生合計100位まで

資料出所：『週刊ダイヤモンド』2004年2月28日号。

毎日コミュニケーションズ「2004年度大学生就職人気企業ランキング調査結果発表」2004年3月10日号。

リクルートワークス「大学生・大学院生の就職志望企業」2004年3月30日号。

5位まで，毎日は順位に関係なく5社連記である。このうち，ダイヤモンドは，順位によって得点が異なっている。

就職人気企業ランキングを学術的な研究に利用するには，いくつかの問題がある。第一にサンプリングが統計学的に正しく行われていない場合が多い。インターネットによる調査やイベント会場でのアンケートは無作為抽出とは言えない。確かに，最近の学生はインターネットによる就職情報収集を行うため，パソコン利用者に限定されることによるバイアスは小さいかもしれない。しかし，特定の就職サイトに登録している学生に限定されるという問題は残る。また，イベント会場でのアンケートは，イベントに参加している企業が有利になるという問題がある。さらに，同じ人が複数回投票したり，大学3年生や大学院1年生以外が投票したりする可能性もある。

第二に，回答者がどれほど企業の情報を知って

いるか，という問題がある。企業情報には，日常生活から自然に得られる情報と，学生が積極的にアプローチしないと得られない情報がある。日常的に消費している財やサービスの製造・販売企業や，テレビCMをたくさん流している企業については，自然と企業のイメージが形成される。それに対し，生産財の製造企業や企業に対しサービスを提供している業種の情報は，自分からアプローチしなければ得られない。また，有名企業でも，給与・労働時間・休暇・福利厚生などの労働条件，就職後の職種，職場の雰囲気などは，企業セミナーに参加したり，従業員から直接話を聞いたりしなければわからないことが多い。人気企業ランキング調査では，学生が企業の人事制度や財務状況を知らないままに，マスメディアから得られるイメージだけで投票している可能性を否定できない。

第二の問題点については，説明変数に「宣伝広告費」を入れることによって，ある程度克服でき

る。宣伝広告費が高いほど、マスメディアから受ける企業イメージが記憶に残り、実態を知らない学生にも選ばれやすくなるからである。

回答者が企業の情報をどの程度把握しているかは、調査の時期と密接に関係する<sup>21)</sup>。学生は企業セミナーへの参加や企業訪問により、企業の詳細な情報を入手するからである。近年では、インターンシップという形で、3年生の春から就職活動の準備が始まる。マスコミなど一部の業種では3年生の秋から企業セミナーが始まり、他の業種でも1月、2月には企業セミナーがピークとなる。その後、企業訪問をし、面接を受け、早ければ4年生の4月に内定が出る。したがって、3年生の後半は企業に関する情報が加速的に蓄積される時期といえる。この点から考えて、企業ランキングの調査は3年生の終わりが最も適切だろう。サンプルの大きさや調査時期から見て、リクルートの調査が最も望ましいが、リクルートの調査は文系理系別・男女別のランキングを公表していないという問題がある。そこで、本稿では、表にある三つの調査をすべて使用する。

## 2 データ

サンプルは、東京証券取引所一部に上場している企業のうち、東洋経済新報社『就職四季報2005年版』の「会社比較781社」および『就職四季報女子版2005年版』の「会社比較729社」に掲載されている企業である。ここでも、サンプルを一部上場企業に限っているため、大企業に偏っているという問題がある。また、『就職四季報』は、主な読者が大学生であるため、大卒の採用が多い企業に偏っている可能性があることにも留意しなければならない。

均等化やファミリー・フレンドリー施策の特性から考えて、男女別のランキングが望ましい。そこで、文系理系別・男女別のランキングが100位まで公表されている毎日の調査については、文系男子、文系女子、理系男子、理系女子の四種類のランキングを用いる。また、ダイヤモンドの調査は文系男子のみ100位までのランキングが公表されているため、文系男子のランキングのみ用いる。リクルートの調査については、全学生のランキン

グのみ100位まで公表されているため、全学生のランキングを用いる。

説明変数として、NEEDS企業財務データから、2003年度末従業員数の対数値、2003年度1人当たり経常利益、2003年度宣伝広告費の対数値を、『就職四季報』から2003年度平均年収の対数値と2004年度大卒予定採用者数を、『就職四季報女子版』から2004年度大卒女子予定採用者数をそれぞれ抽出、計算して用いる。さらに、過去5年間の均等推進企業表彰（大臣賞または局長賞）受賞と過去5年間のファミリー・フレンドリー企業表彰（大臣賞または局長賞）受賞のダミー変数を用いる。

推定方法として、プロビットを用いる。ランキング100位以内の企業は1を、それ以外の企業は0をとるダミー変数を被説明変数として推定する<sup>22)</sup>。

## 3 推定結果

基本統計量は表4に、推定結果は表5にある。企業表彰の効果を議論する前に、その他の変数の効果を見る。ほとんどのモデルに共通しているのは、「宣伝広告費」が有意に正の効果を持っていることである。マスメディアでよく目にする企業の人気が高くなるのは予想されたことである。また、「平均年収」も理系女子を除いて、有意に正の効果を持っている。「予定採用者数」（男性のランキングでは男女計の予定採用者数、女性のランキングおよび全体のランキングでは女子予定採用者数）は理系男女を除いて有意に正の効果を持っている。理系の場合、研究室の教授を通して就職先が紹介される場合が多いので、採用者数がそれほど重要でないのかもしれない。理系男子では、採用者数よりむしろ労働者数がランキングと有意に相関している。意外なことにランキングとの相関がほとんどなかったのが「1人当たり経常利益」である。この時期、経営建て直しのため、あえて赤字を計上する企業が珍しくなかったため、経常利益が低いことが必ずしも企業の将来性がないことを意味しないことによるのかもしれない。

さて、均等推進企業表彰の効果であるが、どのランキング調査でも有意な効果は見られない。わ

表4 基本統計量

変数	観測数	平均	標準偏差	最低値	最大値
毎日、文系男子、100位内ダミー	459	0.085	0.279	0	1
毎日、文系女子、100位内ダミー	459	0.076	0.266	0	1
毎日、理系男子、100位内ダミー	459	0.094	0.292	0	1
毎日、理系女子、100位内ダミー	459	0.083	0.276	0	1
ダイヤモンド、文系男子、100位内ダミー	459	0.094	0.292	0	1
リクルート、全学生、100位内ダミー	459	0.083	0.276	0	1
従業員の対数値	459	7.377	0.990	4.898	10.866
宣伝広告費(百万円)の対数値	459	6.167	2.099	0	10.946
1人当たり経常利益(百万円)	459	4.309	8.575	-22.456	112.443
平均年収の対数値	459	6.407	0.214	5.598	7.259
2004年大学生予定採用者数	459	45.488	66.929	0	619
2004年大学生(女子)予定採用者数	409	15.027	30.597	0	520
均等推進企業表彰受賞ダミー	459	0.052	0.223	0	1
ファミリー・フレンドリー企業表彰受賞ダミー	459	0.039	0.194	0	1
建設業	459	0.026	0.160	0	1
製造業	459	0.429	0.496	0	1
卸売業・小売業	459	0.203	0.402	0	1
金融業	459	0.065	0.247	0	1
サービス業	459	0.224	0.418	0	1
その他産業	459	0.052	0.223	0	1

ずかに文系女子のモデル(4)において、10%水準で有意に正の効果を示しているにすぎない。ただ、株価への影響と異なり、有意に負の効果は観察されない。ファミリー・フレンドリー企業表彰の効果では、文系女子のモデル(5)と(6)で、有意に正の効果が観察された。また、ダイヤモンドの調査による文系男子でも有意に正の効果が観察された。しかし、毎日の調査による文系男子のランキングには効果がなかった<sup>23)</sup>。

次に、企業表彰ではなく施策自体が企業人気に及ぼす影響を見るために、具体的な施策やその利用状況に関する変数を説明変数として用いた。均等化に関連する変数として、「女性従業員比率」を、ファミリー・フレンドリー施策に関連する変数として、「残業時間」「年次有給休暇取得日数」「出産休暇取得者数」「既婚女性比率」を、両者に関連する変数として、「女性離職率」「女性勤続年数」を選び、これらを説明変数とするモデルを何通りか推定した。

結果は掲載していないが、これらの変数はほとんど効果がなかった。例外は「残業時間」で、これは予想に反して文系男子と文系女子において企業人気と正の相関を持っていた。業績がいい企業ほど残業が多いためか、活気がある企業ほど残業が多いためか、原因ははっきりしない。ただ、こ

れらの変数を公表している企業は少ないので、これらの変数を利用すると観測数が減少し、バイアスが発生している可能性もある。

均等推進企業表彰の効果がはっきりとは観察できなかったことについてどのように解釈すればいいだろう。まず、大学生は均等化には関心がないという解釈が可能である。しかし、この解釈は、リクルートが大学生に対して行った「企業を選ぶ際に重視するポイント」調査の結果と相容れない<sup>24)</sup>。この調査では、均等化と関連のある「自分がやりたい仕事ができる」「仕事の成果や業績が正当に評価される」「仕事や研修を通じて専門知識や技術が身につく」が、23項目中それぞれ2, 3, 4位と上位に位置している。均等推進企業でなければ女性労働者はこれらを楽しめない。したがって、リクルートの調査を見る限り、女子学生は均等化に対し、高い関心を持っているはずである。

第二の解釈は、大学生が均等推進企業表彰を知らないということである。これは、大いにありうる。厚生労働省が受賞企業を発表しても、マスコミに大きく取り上げられるわけではない。受賞企業の多くはホームページに受賞の事実を掲載しているとはいえ、他にもさまざまな企業表彰制度があるため、特に興味がなければ目にはいらないか



表5 企業表彰が就職人気ランキングに与える効果の推定

説明変数	毎日：文系男子			毎日：文系女子		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
従業員数の対数値	0.260 (0.162)	0.259 (0.161)	0.261 (0.162)	-0.118 (0.170)	-0.120 (0.173)	-0.144 (0.177)
広告宣伝費の対数値	0.409*** (0.094)	0.409*** (0.094)	0.410*** (0.095)	0.527*** (0.124)	0.525*** (0.131)	0.503*** (0.130)
1人当たり経常利益	-0.002 (0.011)	-0.002 (0.011)	-0.002 (0.011)	0.001 (0.011)	0.003 (0.012)	0.004 (0.012)
平均年収の対数値	2.898*** (0.633)	2.900*** (0.632)	2.898*** (0.634)	3.019*** (0.715)	3.12*** (0.733)	3.282*** (0.754)
大卒予定採用者数	0.004** (0.002)	0.0042** (0.425)	0.004** (0.002)	0.029*** (0.007)	0.031*** (0.008)	0.032*** (0.008)
均等推進企業表彰受賞ダミー	-0.038 (0.529)	—	-0.036 (0.531)	0.793* (0.478)	—	0.713 (0.514)
ファミリー・フレンドリー企業表彰受賞ダミー	—	-0.024 (0.557)	-0.020 (0.559)	—	1.184*** (0.460)	1.141** (0.471)
Pseudo R2	0.5154	0.5153	0.5154	0.5530	0.5715	0.5800
観測数	459	459	459	409	409	409

注：1) 括弧の中の数字は標準誤差。

2) 産業ダミーの係数と定数項は掲載していない。

3) \*\*\*は1%、\*\*は5%、\*は10%で有意であることを意味している。

4) 文系女子、理系女子、全学生の推定では、説明変数の「大卒予定採用者数」に代えて、「大卒女子予定採用者数」を用いた。

表5 企業表彰が就職人気ランキングに与える効果の推定（続き）

説明変数	毎日：理系男子			毎日：理系女子		
	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
従業員数の対数値	0.790*** (0.191)	0.800*** (0.194)	0.800*** (0.195)	0.173 (0.163)	0.171 (0.163)	0.173 (0.163)
広告宣伝費の対数値	0.323*** (0.097)	0.357*** (0.101)	0.355*** (0.102)	0.610*** (0.113)	0.598*** (0.113)	0.604*** (0.114)
1人当たり経常利益	0.006 (0.012)	-0.004 (0.012)	0.004 (0.012)	0.011 (0.012)	0.011 (0.012)	0.011 (0.012)
平均年収の対数値	3.124*** (0.782)	2.963*** (0.758)	2.997*** (0.775)	0.721 (0.765)	0.762 (0.768)	0.731 (0.768)
大卒予定採用者数	0.001 (0.002)	0.001 (0.002)	0.001 (0.002)	0.004 (0.003)	0.004 (0.003)	0.004 (0.003)
均等推進企業表彰受賞ダミー	0.090 (0.527)	—	0.138 (0.533)	-0.213 (0.528)	—	-0.245 (0.539)
ファミリー・フレンドリー企業表彰受賞ダミー	—	-1.387 (0.891)	-1.400 (0.894)	—	0.147 (0.448)	0.178 (0.452)
Pseudo R2	0.5527	0.5664	0.5667	0.5367	0.5365	0.5374
観測数	459	459	459	409	409	409

表5 企業表彰が就職人気ランキングに与える効果の推定（続き）

説明変数	ダイヤモンド：文系男子			リクルート全学生		
	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)
従業員数の対数値	0.723*** (0.243)	0.773*** (0.260)	0.771*** (0.260)	0.231 (0.155)	0.242 (0.154)	0.228 (0.156)
広告宣伝費の対数値	0.205** (0.101)	0.165 (0.107)	0.163 (0.108)	0.358*** (0.087)	0.355*** (0.087)	0.351*** (0.088)
1人当たり経常利益	0.008 (0.013)	0.012 (0.014)	0.013 (0.014)	0.008 (0.012)	0.008 (0.012)	0.009 (0.117)
平均年収の対数値	6.147*** (1.23)	6.880*** (1.351)	6.907*** (1.362)	3.117*** (0.646)	3.089*** (0.641)	3.169*** (0.654)
大卒予定採用者数	0.004 (0.002)	0.004* (0.003)	0.004* (0.003)	0.004*** (0.002)	0.004** (0.002)	0.005*** (0.002)
均等推進企業表彰受賞ダミー	0.206 (0.727)	—	0.132 (0.867)	0.473 (0.446)	—	0.448 (0.449)
ファミリー・フレンドリー企業表彰 受賞ダミー	—	1.482** (0.587)	1.480** (0.587)	—	0.467 (0.460)	0.440 (0.464)
Pseudo R2	0.6506	0.6787	0.6788	0.5086	0.5083	0.5119
観測数	459	459	459	409	409	409

もしれない。学生が、均等化や仕事と家庭の両立にどの程度の関心を持っているか、それらの情報をどのように入手しているかについての本格的な調査はなく、それは今後の課題である。

## V 結 論

以上、均等推進企業表彰とファミリー・フレンドリー企業表彰が受賞企業の株価に与える短期的な影響と、受賞が大学生・大学院生の就職人気企業ランキングに与える影響を分析した。主な発見は次のとおりである。1) ファミリー・フレンドリー企業表彰は受賞企業の株価を短期的に上昇させる、ただし、利益が減少している企業についてはその逆の効果がある、2) 均等推進企業表彰は、受賞企業の株価を短期的に下落させる。ただし、同表彰の中で大臣賞は受賞企業の株価を上昇させる。3) 文系学生の間では、ファミリー・フレンドリー企業表彰が就職人気ランキングをやや高めるが、均等推進企業表彰は明確な効果がない、4) 理系学生の間では、いずれの企業表彰も明確な効

果がない。

これらの推定結果には、次のような留保が必要である。第一に、われわれの結果がどこまで一般化できるかは確かでない。これまでの議論から明らかのように、サンプルが大企業に偏っている。大企業では、人事制度の情報がホームページや株主総会などを通じて社会に公表されているため、受賞がもたらす追加的な情報は少ないかもしれない。むしろ、中小企業でこそ、受賞が投資家や求職者の間での評判を左右する可能性がある。中小企業における受賞の効果の分析は今後の課題である。

第二に、表彰制度が受賞企業の評判に及ぼす影響は広範囲に及ぶが、われわれは短期的な株価への影響と大学生・大学院生の就職人気ランキングという限られた効果を分析したにすぎない。受賞が従業員の士気によい影響を及ぼしたかもしれないし、大学生以外の求職者や消費者の間で人気が高まったかもしれない。その結果、受賞が長期的な利益の拡大に寄与した可能性も否定できないが、それらは分析の対象となっていない。これも、今後の課題として残る。

第三に、短期的な株価の変動や大学生の間での人気ランキングは、そもそも均等化やファミリー・フレンドリー施策の目的となっていない可能性がある。「平成15年度女性雇用管理基本調査」によると、ポジティブ・アクションを推進する理由として、「男女とも職務遂行能力によって評価されるという意識を高めるため」を挙げた企業が68.0%と最も多く、次いで「女性の能力が有効に発揮されることにより、経営の効率化を図るため」が64.1%である。本稿の分析と関連がある「企業イメージの向上に資するため」は18.0%にすぎない。

以上のような留保をした上で、あえて推計結果から政策的インプリケーションを考えるならば、次のようになる。ファミリー・フレンドリー施策は、投資家にも大学生にもおおむね好意的に評価されている。したがって、企業の実態を世間に公表することにより、優れた施策を持っている企業は株式市場でも労働市場でも高く評価される。これは、企業にとってよりファミリー・フレンドリーな施策を推進するインセンティブとなるだろう。政府は優良企業の表彰にとどまらず、全企業に対しファミリー・フレンドリー施策の情報開示を義務づけてはどうだろうか。

ファミリー・フレンドリー施策の情報開示は、労働市場の効率化という点からも重要である。一般に、情報が不完全なまま契約を結ぶと、効率的な資源配分が行えないことはよく知られている。日本では、労働者のための制度があっても職場の雰囲気のために利用できないことが珍しくない。育児休業の取得率や有給休暇の消化率が低いのはその例である。実際の制度のみならずその利用状況を求職者が知るのには困難である。これらの情報の開示を義務づけることは、労働市場の効率化をもたらす、失業者の減少、離職率の低下につながる。

\* 本稿は、関西労働研究会および内閣府経済社会総合研究所国際共同研究報告会で報告されたものに加筆修正したものである。本稿の執筆過程において、太田聡一、大竹文雄、川北英隆、坂田圭、橋本俊昭、八木匡、Gary Burtlessの各氏から貴重なコメントをいただいた。また、2名の匿名レフェリーからは多くの助言をいただいた。ここに感謝の意を表したい。なお、残りうる誤りは筆者の責任である。

- 1) 文部科学省「学校基本調査」各年。
- 2) 総務省統計局「労働力調査」各年。
- 3) 労働省「平成元年度女子雇用管理調査」、厚生労働省「平成15年度女性雇用管理調査」。
- 4) 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」各年。
- 5) 川口(2005)は、1990年から2000年にかけての男女間賃金格差縮小の要因を分析している。その結果、格差縮小の主要な要因は、女性の勤続年数の増加、女性の学歴上昇、産業別労働力構成の変化などであり、性差別が改善されたことによる賃金格差の縮小は、あったとしても非常に小さいものであるとしている。
- 6) 厚生労働省「平成14年度女性雇用管理調査」。なお、育児休業制度がない企業でも、労働者からの育児休業の申請を、事業主は原則として拒否できない。
- 7) 総務省統計局「平成14年就業構造基本調査」によると2002年に1歳未満の子を持つ妻の就業率は23.5%にすぎない。
- 8) 日本におけるSRIファンドは1999年に初めて登場したが、当時は環境に重点を置くいわゆるエコ・ファンドが中心であった。最近では、環境以外の社会的責任も含むより広い基準で企業を選別する傾向がある。また、2004年12月には、ファミリー・フレンドリー企業銘柄を集めた「ファミリー・フレンドリー・ファンド」も登場した。日本のSRIファンドについては筑紫(2004)が詳しい。
- 9) 以下、均等推進企業表彰の説明は、厚生労働省(2004b)に、ファミリー・フレンドリー企業表彰の説明は、厚生労働省(2004c)による。
- 10) 2000年度までは大臣賞の名称は「労働大臣賞」だった。また、2002年度までは、大臣賞は「優良賞」と「努力賞」の2種類、局長賞は1種類だった。
- 11) 2000年までは、大臣賞の名称は「労働大臣賞」だった。また、1999年は、労働局長賞でなく「女性少年室長賞」だった。
- 12) イベント・スタディを使って日本の労働市場を分析したものに、大竹・谷坂(2001)、長江(2005)がある。
- 13) イベント・スタディ法はMacKinlay(1997)、Campbell *et al.*(1997)などに詳しい。
- 14) 詳細はMacKinlay(1997)を参照されたい。
- 15) ここで使用した産業区分は「証券コード協議会」によっている。
- 16) 社会的責任を重視した経営が企業の株価にどのような影響を及ぼしているかは、欧米諸国の実証分析でも見解の分かれる問題である。Jin, Mitchell and Piggott(2005)がSRIファンドのパフォーマンスについて包括的な文献レビューを行っている。
- 17) 労働にかかわるCSRについては、安生(2004)および足達(2004)が詳しい。
- 18) たとえば、労働省女性局(1999)および中村(1999)参照。
- 19) 受賞年もその前の年も累積超過収益率が下落しているのは、受賞した企業の株価の季節的特性と考えられる。しかし、季節的特性の原因が何かは明確でない。可能性としては、均等推進企業表彰の受賞企業が一部の産業に偏っていることが考えられるが、厳密な検討は今後の課題である。
- 20) イベント期間の長さによって結果が異なる可能性があるため、念のため、本文中で示した21日間以外に、3、5、11日

間の3種類のイベント期間をとって推計を行った。その結果、イベント期間を21日間とした場合と大きな違いはなかった。21日間の推定で有意に正または負の結果となっている統計検定量について、3、5、11日間の推定期間で符号が逆になりかつ有意であったのは、一つだけである。21日間の推定では、利益下落企業に対するファミリー・フレンドリー企業表彰の効果(表2の2列目)は負で有意であったのが、イベント期間を5日間とすると正で有意になった。

- 21) 安田(2002)も同様の指摘をしている。
- 22) プロビット以外に、トービットや順序プロビットによる推計も行ったが、結果は掲載していない。必要に応じて結果を紹介する。
- 23) このほか、1位企業を100点、2位企業を99点、以下100位までランキングが一つ下がるごとに1点低くなる点数を被説明変数としてトービット推計を行ったが、いずれの企業表彰も有意な効果は見られなかった。また、20位以内を3点、21~50位を2点、51~100位を1点とする変数を被説明変数として順序プロビットで推計したが、この推計でも企業表彰の効果は観測できなかった。
- 24) リクルートワークス(2004)。ただし、これらは男子学生を含む全学生のアンケート結果である。

#### 参考文献

- Abowd, John M., George Milkovich, and John Hannon (1990) "The Effect of Human Resource Management Decisions on Shareholder Value," *Industrial and Labor Relations Review*, vol. 43, no. 3, pp. 203s-36s.
- Campbell, John Y., Andrew W. Lo, and A. Craig MacKinlay (1997) *The Econometrics of Financial Markets*, Princeton University Press.
- Jin, Henry H., Olivia S. Mitchell and John Piggott (2005) "Socially Targeted Investment for Pension Stakeholders in Japan," Paper presented at the 2005 ESRI Collaboration Meetings, Tokyo.  
[http://www.esri.go.jp/jp/prj-2004\\_2005/macro/macro16/01-1-R.pdf](http://www.esri.go.jp/jp/prj-2004_2005/macro/macro16/01-1-R.pdf).
- Kawaguchi, Daiji (2003) "A Market Test for Sex Discrimination: Evidence from Japanese Firm Level Panel Data," IPPS Discussion Paper Series 1054, University of Tsukuba.
- MacKinlay, A. C. (1997) "Event Studies in Economics and Finance," *Journal of Economic Literature*, vol. 35, no. 1, pp. 13-39.
- 足達英一郎(2004)「企業の社会的責任と雇用・労働問題」『日本労働研究雑誌』第530号, pp. 45-52.
- 安生徹(2004)「CSR経営と雇用・労働」『日本労働研究雑誌』第530号, pp. 33-44.
- 大竹文雄・谷坂紀子(2001)「雇用削減行動と株価」玄田有史・中田善文編『リストラと転職のメカニズム』東洋経済新報社, pp. 11-23.
- 川口章(2003)「育児休業制度の現状と改革——育児休業取得の決定要因」雇用・能力開発機構, 関西社会経済研究所『雇用と失業に関する調査研究報告書』雇用・能力開発機構, 関西社会経済研究所, pp. 260-270.
- 川口章(2005)「1990年代における男女間賃金格差縮小の要因」『経済分析』第175号, pp. 50-80.

佐野晋平(2003)「男女間賃金格差は嗜好による差別が原因か」未刊論文。

筑紫みずえ(2004)「日本と世界におけるSRIの展望——エコファンドおよびCSR調査の現場から」『証券アナリストジャーナル』第42巻, 第9号, pp. 5-19.

東洋経済新報社(2003)『就職四季報2005年版』東洋経済新報社。

東洋経済新報社(2003)『就職四季報女子版2005年版』東洋経済新報社。

長江亮(2005)「障害者雇用と市場評価——大阪府内個別企業障害者雇用状況開示のイベント・スタディ」『日本労働研究雑誌』第536号, pp. 91-109.

中村艶子(1999)「米国企業による家族支援の意義——1998年『仕事と家族会議』に見る」『同志社アメリカ研究』no. 35, pp. 115-126.

森田陽子(2003)「育児休業法と女性労働」, 橘木俊詔・金子能宏編『企業福祉の制度改革——多様な働き方へ向けて』東洋経済新報社, pp. 87-107.

安田雪(2002)『大学生の就職活動』, 中央公論新社。

労働省女性局(1999)『「ファミリー・フレンドリー」企業をめざして』大蔵省印刷局。

#### 〔参考資料〕

- CEDAW (2003) Draft Report, Consideration of Report of States Parties, Japan, Fourth and Fifth Periodic Reports, <http://www.un.org/womenwatch/daw/cedaw/cedaw29/ConComm/JapanE.pdf>, 2004年11月11日取得。
- 厚生労働省(2004a)「『平成15年度女性雇用管理基本調査』結果概要」  
<http://www.mhlw.go.jp/houdou/2004/07/h0723-2.html>, 2004年11月11日取得。
- 厚生労働省(2004b)「均等推進企業表彰について」  
<http://www.mhlw.go.jp/general/seido/koyou/kintou/>, 2004年11月11日取得。
- 厚生労働省(2004c)「ファミリー・フレンドリー企業表彰について」  
<http://www.mhlw.go.jp/general/seido/koyou/family/>, 2004年11月11日取得。
- リクルートワークス(2004)「大学生・大学院生の就職志望企業」  
<http://www.works-i.com/flow/survey/brand2004.html>, 2004年11月11日取得。

〈2005年2月28日投稿受付, 2005年4月8日採択決定〉

かわぐち・あきら 同志社大学政策学部教授。主な論文に「結婚と出産は男女の賃金にどのような影響を及ぼしているのか」『日本労働研究雑誌』535号(2005年)など。労働経済学専攻。

ながえ・あきら 大阪大学経済学研究科博士後期課程。日本学術振興会特別研究員。主な論文に「障害者雇用と市場評価——大阪府内個別企業障害者雇用状況開示のイベントスタディ」『日本労働研究雑誌』536号(2005年)など。労働経済学専攻。