補論　コンプライ・オア・エクスプレイン政策は企業のジェンダーダイバーシティにどう影響したのか？

A1　女性役員数に関する補足的な記述統計（表 A1・表 A2）

本文 5.2 節の基本統計量を補足するため、表 A1 に業種別、表 A2 に年別の平均女性役員数を示す。本文の表 2 が示す市場区分別の特徴に加え、業種間の違いと分析期間中の変化を把握する。CG コード改訂の効果を推定する前提となる、女性役員登用の分布を確認する資料である。

表 A1　平均女性役員数(業種別)

東証業種名	平均女性役員数	東証業種名	平均女性役員数
水産･農林業	0.914	電気機器	0.436
鉱業	0.309	情報･通信業	0.525
建設業	0.406	電気･ガス業	1.122
食料品	0.775	陸運業	0.648
繊維製品	0.455	海運業	0.485
パルプ･紙	0.317	空運業	1.136
化学	0.532	倉庫･運輸関連業	0.299
医薬品	0.881	小売業	0.665
石油･石炭製品	0.299	卸売業	0.484
ゴム製品	0.381	銀行業	1.020
ガラス･土石製品	0.376	証券･商品先物取引業	0.389
鉄鋼	0.362	保険業	0.300
非鉄金属	0.480	その他金融業	0.716
金属製品	0.457	不動産業	0.542
機械	0.350	サービス業	0.665
輸送用機器	0.327	その他製品	0.476
精密機器	0.625		

表 A2　平均女性役員数(年別)

年	平均女性役員数
2016	0.315
2017	0.332
2018	0.374
2019	0.494
2020	0.608

A2　女性役員登用への影響に関する追加推定結果（表 A3・表 A4）

本文 6.1.1 節では、CG コード改訂による女性役員登用への影響（仮説 1）と、改訂前の女性役員数による反応の違いを検証している。女性役員登用には財務・ガバナンス特性も関連するため、本文 5.3 節の推定式ではこれらをコントロールしている。表 A3 は本文の表 3 に対応し、主要な相互作用項に加え、本文で省略したコントロール変数の係数を掲載することで、推定結果の詳細を確認できるようにする。

改訂以前の動きと改訂後の変化を検討するため、本文 6.1.2 節では年別 DID 推定を行う。表 A4 は本文の表 4 を補足し、コントロール変数の係数も示す。2016 年を基準に改訂前後の相互作用項の大きさ・有意性を確認し、女性役員登用の変化が生じた時期を検討する。

表 A3　女性役員登用への影響(DID 推定結果)

	(1) ALL	(2) 2018 年女性役員 0 人	(3) 2018 年女性役員 1 人	(4) 2018 年女性役員 2 人
TSE2018 × POST2018	0.162*** [0.020]	0.168*** [0.022]	0.109** [0.050]	0.096 [0.169]
外国人持株比率	-0.002 [0.002]	-0.004 [0.002]	0.000 [0.005]	-0.007 [0.012]
ROE	-0.200 [0.126]	-0.181 [0.130]	-0.053 [0.262]	-1.321 [1.028]
LN_時価総額	0.043** [0.017]	-0.013 [0.017]	0.140*** [0.045]	0.226* [0.133]
レバレッジ	0.196 [0.124]	0.153 [0.114]	0.377 [0.290]	-0.009 [1.130]
浮動株比率	-0.003** [0.001]	-0.002 [0.001]	-0.003 [0.004]	-0.021* [0.011]
日経平均採用ダミー	-0.244** [0.113]	-0.254 [0.211]	-0.260*** [0.095]	-0.298** [0.139]
役員人数	0.026*** [0.005]	0.014** [0.006]	0.037*** [0.010]	0.069** [0.029]
Constant	-0.323* [0.190]	0.047 [0.185]	-1.046** [0.488]	-1.096 [1.572]
Post2018	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm fixed effect	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	8,588	5,931	2,125	461
R-squared	0.838	0.461	0.443	0.424

注）2018 年時点で東証一部・二部企業(TSE2018)と Post2018 の相互作用項、コントロール変数、企業固定効果に関するパネル回帰の係数を示している。被説明変数は、女性役員数である。全サンプル(第 1 列)、2018 年時点で女性役員が 0 人(第 2 列)、2018 年時点で女性役員が 1 人存在する企業(第 3 列)、2018 年時点で女性役員が 2 人存在する企業(第 4 列)である。サンプルは 2016 年から 2020 年までの企業年の観測値を含む。企業レベルでのクラスタリングで調整した標準誤差を括弧内に報告する。すべての変数は、表 1 で定義されている。*** は 1%水準で、**は 5%水準で、*は 10%水準で有意であることを示す。本表は本文表 3 と対応している。

表 A4　女性役員登用への影響(年別の DID 推定結果)

	(1) ALL	(2) 2018 年女性役員 0 人	(3) 2018 年女性役員 1 人	(4) 2018 年女性役員 2 人
TSE2018×2017	0.019 [0.013]	0.007 [0.007]	0.009 [0.047]	-0.128 [0.134]
TSE2018×2018	0.062*** [0.017]	0.007 [0.009]	0.084 [0.056]	-0.226 [0.189]
TSE2018×2019	0.145*** [0.023]	0.135*** [0.022]	0.087 [0.067]	-0.083 [0.234]
TSE2018×2020	0.237*** [0.029]	0.215*** [0.029]	0.210*** [0.077]	0.068 [0.247]
外国人持株比率	-0.003 [0.002]	-0.004* [0.002]	-0.001 [0.004]	-0.009 [0.012]
ROE	-0.081 [0.125]	-0.141 [0.130]	0.126 [0.260]	-0.464 [0.960]
LN_時価総額	0.042** [0.021]	0.033 [0.021]	0.072 [0.051]	-0.033 [0.151]
レバレッジ	0.185 [0.123]	0.123 [0.113]	0.391 [0.282]	0.423 [1.093]
浮動株比率	-0.001 [0.001]	-0.002 [0.001]	0.000 [0.004]	-0.021* [0.011]
日経平均採用ダミー	-0.238** [0.118]	-0.273 [0.210]	-0.220* [0.124]	-0.611*** [0.172]
役員人数	0.031*** [0.005]	0.017*** [0.006]	0.044*** [0.010]	0.086*** [0.030]
Constant	-0.417* [0.217]	-0.420* [0.217]	-0.552 [0.533]	1.301 [1.672]
Post2018	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm fixed effect	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	8,588	5,931	2,125	461
R-squared	0.843	0.477	0.473	0.496

注）2018 年時点で東証一部・二部企業(TSE2018)と 2017 年から 2020 年までの相互作用項、コントロール変数、企業固定効果に関するパネル回帰の係数を示している。被説明変数は、女性役員数である。全サンプル(第 1 列)、2018 年時点で女性役員が 0 人(第 2 列)、2018 年時点で女性役員が 1 人存在する企業(第 3 列)、2018 年時点で女性役員が 2 人存在する企業(第 4 列)である。サンプルは 2016 年から 2020 年までの企業年の観測値を含む。企業レベルでのクラスタリングで調整した標準誤差を括弧内に報告する。すべての変数は、表 1 で定義されている。*** は 1%水準で、**は 5%水準で、*は 10%水準で有意であることを示す。本表は本文表 4 と対応している。

A3　プロペンシティスコアマッチングによる検証（表 A5〜表 A7）

本文 6.1.4 節の頑健性分析を補足する。東証一部・二部企業とマザーズ・ジャスダック企業では企業特性が異なるため、PSM により観測可能な特性の差を調整した上で、仮説 1 の結果が維持されるかを検討する。表 A5 では、平均差だけでなく標準化平均差（SMD）と分散比も示し、マッチング後の比較可能性を確認する。表 A6 は本文の表 5 に対応する DID 推定の全係数、図 A4 は時価総額の対数値の分布を比較する資料である。

さらに、改訂前の群間差と改訂後の変化の時期を確認するため、マッチング後の年別 DID 推定を表 A7 に示す（本文 6.1.4 節、注 13）。改訂後の各年の相互作用項は有意ではない。本文と同様に、年別推定の精度に留意し、改訂後を集約した表 A6 の推定とは区別して補助的に解釈する。

表 A5　プロペンシティスコアマッチングによる推定結果

Full sample

変数	2018 年時点で東証一部・二部上場企業	2018 年時点で東証マザーズ・ジャスダック企業	Differences in means	SMD	Variance ratio
Ln_時価総額	10.907	8.844	2.063***	1.664	1.960
外国人持株比率	15.458	4.838	10.620***	1.205	2.305
ROE	0.071	0.049	0.022***	0.388	0.775
レバレッジ	0.137	0.126	0.012***	0.090	1.059
浮動株比率	14.075	18.449	-4.374***	-0.441	0.764
役員人数	12.418	10.047	2.371***	0.772	1.882

Matched sample

	2018 年時点で東証一部・二部上場企業(平均)	2018 年時点で東証マザーズ・ジャスダック企業(平均)	Differences in means (Treated-Control)	SMD	Variance ratio
Ln_時価総額	10.907	10.873	0.035	0.025	1.153
外国人持株比率	15.458	13.289	2.169***	0.209	1.005
ROE	0.071	0.050	0.022***	0.340	0.551
レバレッジ	0.137	0.094	0.044***	0.361	1.443
浮動株比率	14.075	17.156	-3.082***	-0.262	0.445
役員人数	12.418	11.171	1.248***	0.362	1.082

注）Asker et al. (2015) に準拠し時価総額、業種、レバレッジに加えて、女性役員数の決定要因に影響すると考えられる外国人持株比率、ROE、浮動株比率、役員数を用いてプロペンシティマッチングを実施した結果を示す。Full sample はマッチング前、Matched sample はマッチング後のサンプルを示す。2018 年時点の東証一部・二部企業と同年の東証マザーズ・ジャスダック企業について、各変数における平均値・平均差・SMD(標準化平均差)・Variance ratio(分散比)を報告する。*** は 1%水準で、**は 5%水準で、*は 10%水準で有意であることを示す。

表 A6　女性役員登用への影響(PSM および DID 推定結果)

	(1) ALL	(2) 2018 年女性役員 0 人	(3) 2018 年女性役員 1 人	(4) 2018 年女性役員 2 人
TSE2018 × POST2018later	0.125** [0.058]	0.124** [0.0496]	0.045 [0.125]	0.136 [0.134]
外国人持株比率	0.002 [0.004]	-0.001 [0.003]	0.0144* [0.008]	-0.009 [0.012]
ROE	-0.159 [0.166]	-0.269 [0.199]	0.307 [0.300]	-1.609 [0.998]
Ln 時価総額	-0.056 [0.040]	-0.041 [0.027]	-0.095 [0.098]	0.179 [0.147]
レバレッジ	0.212 [0.192]	0.095 [0.158]	0.647 [0.476]	0.072 [1.096]
浮動株比率	-0.007* [0.004]	-0.002 [0.002]	-0.016 [0.011]	-0.026* [0.013]
日経平均採用ダミー	-0.199* [0.116]	-0.236 [0.213]	-0.104 [0.145]	-0.334** [0.143]
役員人数	0.025*** [0.009]	0.010 [0.011]	0.035*** [0.012]	0.063** [0.027]
Constant	0.783 [0.477]	0.395 [0.339]	1.401 [1.170]	-0.322 [1.691]
Post2018	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm fixed effect	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations (effective sum of fweights)	11,040	7,138	2,665	510
Unique firm-year	6,553	4,277	1,789	420
R-squared	0.862	0.487	0.533	0.446

注）Asker et al. (2015) に準拠し時価総額、業種、レバレッジに加えて、女性役員数の決定要因に影響すると考えられる外国人持株比率、ROE、浮動株比率、役員数を用いてプロペンシティマッチングを実施したサンプルを対象に、2018 年時点で東証一部・二部企業(TSE2018)と Post2018 の相互作用項、コントロール変数、企業固定効果に関するパネル回帰の係数を示している。被説明変数は、女性役員数である。全サンプル(第 1 列)、2018 年時点で女性役員が 0 人(第 2 列)、2018 年時点で女性役員が 1 人存在する企業(第 3 列)、2018 年時点で女性役員が 2 人存在する企業(第 4 列)である。サンプルは 2016 年から 2020 年までの企業年の観測値を含む。企業レベルでのクラスタリングで調整した標準誤差を括弧内に報告する。すべての変数は、表 1 で定義されている。*** は 1%水準で、**は 5%水準で、*は 10%水準で有意であることを示す。マッチングは 1:1 で実施し復元抽出を許容しているため対照群観測が複数回使用され得る。そのため、Observations は同じ観測が何回使われたかを足し上げた延べた有効数(頻度ウェイト総和)を示し、併せて重複を除いた Unique firm-year observations(重複カウントしていないユニーク企業年観測数)も報告する。本表は本文表 5 と対応している。

表 A7　女性役員登用への影響(PSM および DID における年別の推定結果)

	(1) ALL	(2) 2018 年女性役員 0 人	(3) 2018 年女性役員 1 人	(4) 2018 年女性役員 2 人
TSE2018 × 2017	-0.022 [0.033]	-0.037 [0.032]	-0.002 [0.072]	-0.082 [0.269]
TSE2018 × 2018	-0.010 [0.048]	-0.022 [0.028]	-0.107 [0.107]	0.039 [0.285]
TSE2018 × 2019	0.082 [0.072]	0.090 [0.057]	-0.080 [0.143]	-0.002 [0.310]
TSE2018 × 2020	0.123 [0.0754]	0.115 [0.0789]	0.092 [0.141]	0.220 [0.265]
外国人持株比率	0.001 [0.004]	-0.002 [0.003]	0.013* [0.007]	-0.010 [0.012]
ROE	0.049 [0.172]	-0.109 [0.199]	0.445 [0.315]	-0.523 [0.944]
Ln 時価総額	-0.087* [0.052]	-0.017 [0.034]	-0.201** [0.096]	-0.092 [0.173]
レバレッジ	0.196 [0.189]	0.058 [0.157]	0.698 [0.455]	0.532 [1.082]
浮動株比率	-0.005 [0.004]	-0.002 [0.002]	-0.012 [0.009]	-0.023* [0.012]
日経平均採用ダミー	-0.183 [0.123]	-0.244 [0.213]	-0.057 [0.168]	-0.630*** [0.172]
役員人数	0.030*** [0.009]	0.014 [0.011]	0.048*** [0.010]	0.075** [0.029]
Constant	0.987* [0.596]	0.075 [0.408]	2.218** [1.099]	2.183 [1.904]
Firm fixed effect	Yes	Yes	Yes	Yes
Year fixed effect	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations (effective sum of fweights)	11,040	7,138	2,665	510
Unique firm-year	6553	4277	1789	420
R-squared	0.867	0.504	0.575	0.505

注）Asker et al. (2015) に準拠し時価総額、業種、レバレッジに加えて、女性役員数の決定要因に影響すると考えられる外国人持株比率、ROE、浮動株比率、役員数を用いてプロペンシティマッチングを実施したサンプルを対象に、2018 年時点で東証一部・二部企業(TSE2018)と 2017 年から 2020 年までの相互作用項、コントロール変数、企業固定効果に関するパネル回帰の係数を示している。被説明変数は、女性役員数である。全サンプル(第 1 列)、2018 年時点で女性役員が 0 人(第 2 列)、2018 年時点で女性役員が 1 人存在する企業(第 3 列)、2018 年時点で女性役員が 2 人存在する企業(第 4 列)である。サンプルは 2016 年から 2020 年までの企業年の観測値を含む。企業レベルでのクラスタリングで調整した標準誤差を括弧内に報告する。すべての変数は、表 1 で定義されている。マッチングは 1:1 で実施し復元抽出を許容しているため対照群観測が複数回使用され得る。そのため、Observations は同じ観測が何回使われたかを足し上げた延べた有効件数(頻度ウェイト総和)を示し、併せて重複カウントしていないユニーク企業年観測数も報告する。*** は 1%水準で、**は 5%水準で、*は 10%水準で有意であることを示す。

A4　労働環境への影響に関する追加推定結果（表 A8・表 A9）

本文 6.2 節では、CG コード改訂後に女性役員数が多い企業ほど女性管理職割合や休暇取得率が上昇するか（仮説 2）を検証する。役員登用の変化が管理職層や労働環境にも及ぶかを調べるため、女性管理職割合、男女の育児休業取得率、有給取得率を用いる。表 A8 は本文 6.2.1 節の表 6 に対応する DID 推定の全係数を示す。主要な相互作用項は正であるが有意ではなく、開示企業に限られるデータの選択バイアスを次の推定で検討する。

本文 6.2.2 節では、労働環境指標を開示する企業だけが観測されることによる選択バイアスを検討するため、ヘックマン二段階推定を行う。表 A9 は本文の表 7 を補足し、開示の有無を説明する第 1 段階と、選択補正を考慮した第 2 段階の全係数を示す。第 1 段階で総資産と産業固定効果を用いる仕様に加え、第 2 段階のコントロール変数も加える仕様を比較する。女性管理職割合と女性育休取得率の結果が、開示行動を考慮した場合にどう変わるかを確認する資料である。

表 A8　労働環境への影響(DID 推定結果)

	(1) 女性管理職割合	(2) 女性育児休業 取得率	(3) 男性育児休業 取得率	(4) 有給取得率
Woman_EX2018 × POST2018	0.328 [0.323]	4.797 [3.684]	1.125 [3.327]	1.338 [0.898]
外国人持株比率	0.001 [0.045]	-0.050 [0.260]	-0.275 [0.586]	-0.002 [0.144]
ROE	1.809 [2.337]	38.580 [26.300]	-8.309 [31.710]	-11.500* [6.246]
Ln_時価総額	0.356 [0.451]	-7.754** [3.313]	7.033 [6.290]	2.669 [1.728]
レバレッジ	3.935 [3.518]	18.710 [27.740]	-72.810* [43.290]	-0.372 [10.970]
浮動株比率	-0.090** [0.044]	-0.044 [0.111]	0.025 [0.192]	0.520 [0.403]
日経平均採用ダミー	-0.608 [0.640]			3.085 [2.892]
役員人数	0.067 [0.071]	0.373 [0.565]	0.144 [0.976]	-0.028 [0.308]
Constant	0.611 [5.960]	176.800*** [36.390]	-61.360 [67.590]	21.990 [24.460]
Post2018	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm fixed effect	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	693	441	414	515
R-squared	0.965	0.587	0.724	0.913

注）2018 年時点で東証一部・二部企業(TSE2018)を対象に、2018 年時点の女性役員数と Post2018 の相互作用項、コントロール変数、企業固定効果に関するパネル回帰の係数を示している。被説明変数は労働環境を示す変数で、それぞれ女性管理職割合(第 1 列)、女性育児休業取得率(第 2 列)、男性育児休業取得率(第 3 列)、有給取得率(第 4 列)である。サンプルは 2016 年から 2020 年までの企業年の観測値を含む。企業レベルでのクラスタリングで調整した標準誤差を括弧内に報告する。すべての変数は、表 1 で定義されている。*** は 1%水準で、**は 5%水準で、*は 10%水準で有意であることを示す。本表は本文表 6 と対応している。

表 A9　労働環境への影響(ヘックマン二段階推定法および DID 推定による結果)

被説明変数=	(1) 1st step Disclosure	(2) 1st step Disclosure	(3) 1st step Disclosure	(4) 1st step Disclosure	(5) 1st step Disclosure	(6) 1st step Disclosure	(7) 1st step Disclosure	(8) 1st step Disclosure
Ln_asset	0.626*** [0.022]	0.354*** [0.0545]	0.220*** [0.019]	0.231*** [0.054]	0.218*** [0.019]	0.238*** [0.055]	0.512*** [0.022]	0.320*** [0.057]
外国人持株比率		0.004 [0.003]		-0.006* [0.003]		-0.008** [0.004]		0.003 [0.004]
ROE		-0.633 [0.587]		0.257 [0.546]		0.279 [0.555]		0.014 [0.608]
Ln_時価総額		0.219*** [0.053]		0.035 [0.052]		0.038 [0.053]		0.220*** [0.055]
レバレッジ		-0.103 [0.280]		-0.569** [0.279]		-0.555* [0.283]		-0.157 [0.296]
浮動株比率		0.011*** [0.004]		-0.006* [0.004]		-0.006* [0.004]		0.017*** [0.004]
日経平均採用ダミー		0.353*** [0.081]		-0.007 [0.090]		0.014 [0.090]		0.176** [0.0851]
役員人数		0.005 [0.008]		-0.015* [0.008]		-0.019** [0.009]		-0.017** [0.009]
Constant	-8.197*** [0.300]	-7.655*** [0.409]	-4.017*** [0.282]	-4.161*** [0.397]	-3.995*** [0.285]	-4.189*** [0.402]	-6.783*** [0.293]	-6.979*** [0.424]
Post2018	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Fixed effect	Sector	Sector	Sector	Sector	Sector	Sector	Sector	Sector

表 A9　労働環境への影響(ヘックマン二段階推定法および DID 推定による結果)（続き）

被説明変数=	(1) 2nd step 女性管理職割合	(2) 2nd step 女性管理職割合	(3) 2nd step 女性育児休業取得率	(4) 2nd step 女性育児休業取得率	(5) 2nd step 男性育児休業取得率	(6) 2nd step 男性育児休業取得率	(7) 2nd step 有給取得率	(8) 2nd step 有給取得率
Woman_EX2018 × POST2018	0.327** [0.152]	0.332** [0.155]	4.689* [2.429]	4.682* [2.407]	1.275 [2.751]	1.234 [1.982]	1.118 [2.434]	1.042 [3.395]
外国人持株比率	0.002 [0.030]	0.008 [0.033]	-0.072 [0.503]	-0.262 [0.727]	-0.250 [0.521]	-0.093 [0.612]	0.023 [0.429]	-0.084 [0.626]
ROE	1.689 [2.571]	0.844 [3.324]	36.980 [38.860]	45.290 [45.230]	-6.380 [42.440]	-13.090 [34.570]	-13.050 [30.110]	-12.860 [46.350]
Ln_時価総額	0.412 [0.354]	0.726 [0.758]	-6.846 [5.585]	-5.654 [7.497]	6.120 [5.937]	5.583 [5.645]	1.829 [5.161]	-5.323 [15.420]
レバレッジ	4.291* [2.537]	4.086 [2.516]	23.670 [41.300]	5.679 [51.350]	-78.130* [43.100]	-64.710* [36.790]	-9.279 [34.690]	-3.030 [47.110]
浮動株比率	-0.091*** [0.029]	-0.075* [0.041]	-0.028 [0.424]	-0.227 [0.619]	0.010 [0.430]	0.150 [0.453]	0.543 [0.403]	-0.001 [1.068]
日経平均採用ダミー	-0.592 [1.529]	-0.139 [1.789]	-17.440 [37.050]	-11.770 [46.040]	25.560 [43.660]	25.890 [37.300]	2.950 [11.470]	-3.667 [19.250]
役員人数	0.069 [0.049]	0.074 [0.053]	0.382 [0.837]	-0.095 [1.446]	0.142 [0.868]	0.553 [1.270]	-0.091 [0.738]	0.483 [1.325]
Constant	-5.769 [5.863]	-10.940 [14.410]	118.100 [212.500]	118.600 [204.600]	-1.902 [232.20]	-32.620 [150.300]	59.990 [88.020]	166.300 [284.900]
Post2018	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Fixed effect	Firm	Firm	Firm	Firm	Firm	Firm	Firm	Firm
Observations	5,602	5,602	5,606	5,606	5,606	5,606	5,603	5,603
lambda	1.569 [2.484]	2.224 [3.827]	39.47 [101.300]	39.62 [97.070]	-40.43 [106.900]	-26.36 [70.280]	-33.48 [35.940]	-45.72 [74.070]
rho	0.782	0.934	1.000	1.000	-1.000	-0.981	-1.000	-1.000
sigma	2.006	2.383	39.468	39.619	40.433	26.853	33.480	45.721

注）2018 年時点で東証一部・二部企業(TSE2018)を対象に、ヘックマンの 2 段階推定法による検証結果の係数を示している。第 1・3・5・7 列の第 1 段階における被説明変数は、女性管理職割合や育児休業取得率・有給取得率の指標を「開示する／しない」とし、説明変数に総資産および産業固定効果を用いたプロビット推定を行う。それぞれの第 2 段階における被説明変数は女性管理職割合(第 1 列)、女性育児休業取得率(第 3 列)、男性育児休業取得率(第 5 列)、有給取得率(第 7 列)で、2018 年時点の女性役員数と Post2018 の相互作用項およびコントロール変数、企業固定効果に関するパネル回帰の係数を示している。第 2・4・6・8 列の第 1 段階における被説明変数は、女性管理職割合や育児休業取得率・有給取得率の指標を「開示する／しない」とし、説明変数に総資産、第 2 段階で用いるコントロール変数、そして産業固定効果を用いたプロビット推定を行う。それぞれの第 2 段階における被説明変数は女性管理職割合(第 2 列)、女性育児休業取得率(第 4 列)、男性育児休業取得率(第 6 列)、有給取得率(第 8 列)で、2018 年時点の女性役員数と Post2018 の相互作用項およびコントロール変数、企業固定効果に関するパネル回帰の係数を示している。サンプルは 2016 年から 2020 年までの企業年の観測値を含む。企業レベルでのクラスタリングで調整した標準誤差を括弧内に報告する。すべての変数は、表 1 で定義されている。*** は 1%水準で、**は 5%水準で、*は 10%水準で有意であることを示す。本表は本文表 7 と対応している。

A5　補足図（図 A1〜図 A4）

本文 5.2 節で述べた女性役員登用の変化を把握するため、図 A1 に人数別の企業数、図 A2 に企業割合、図 A3 に市場区分別の平均人数の推移を示す。図 A3 は、本文 6.1.3 節で推定効果と実際の平均増加幅を比較する際の資料でもある。図 A4 は本文 6.1.4 節を補足し、PSM によって処置群と対照群の企業規模の分布がどの程度近づくかを確認する。

図 A1　女性役員数別の企業数推移

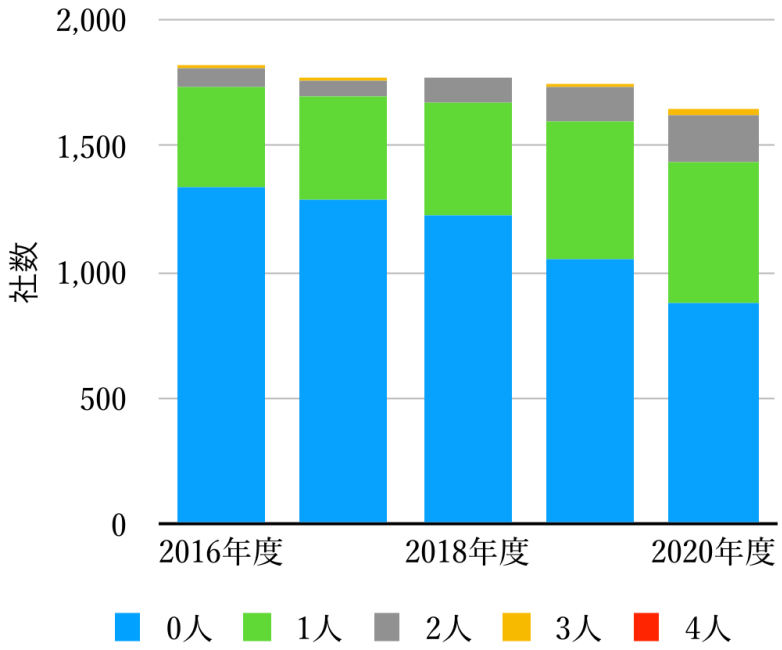

図 A2　女性役員数別の上場企業割合の推移

図 A3　上場区分別における年度別の平均女性役員数推移

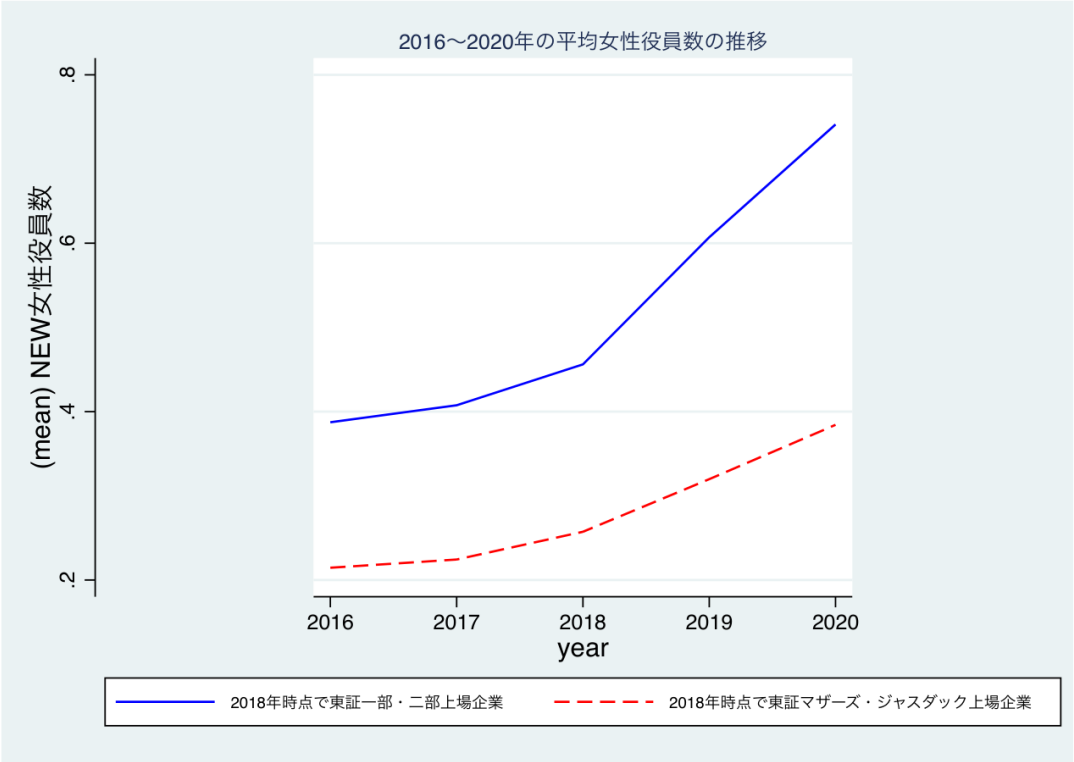
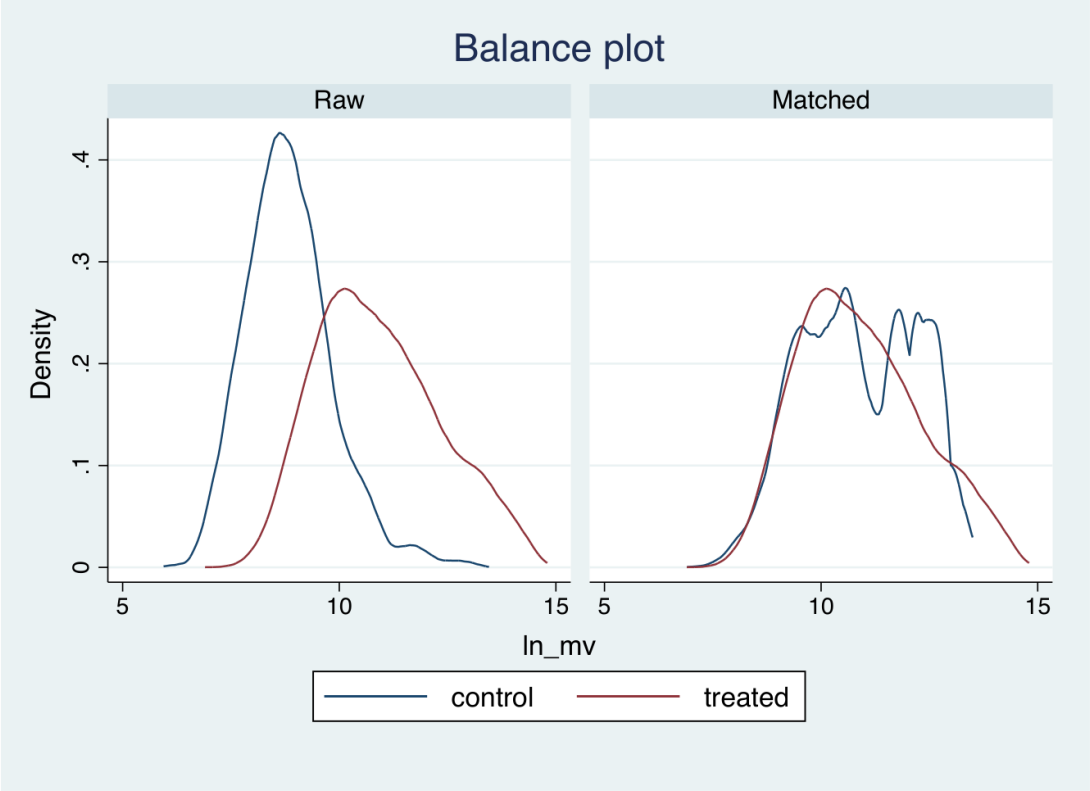
図 A4　PSM 前後における Ln_時価総額の分布比較