



ID	JJF00262
----	----------

論文名	管理職比率と企業評価の関係
	Relationship between ratios of managers and firm performance
著者名	清水一
	Hajime Shimizu
ページ	53-63

雑誌名	経営財務研究
	Japan Journal of Finance
発行巻号	第28巻第2号
	Vol.28 / No. 2
発行年月	2008年12月
	Dec. 2008
発行者	日本経営財務研究学会
	Japan Finance Association
ISSN	2186-3792

管理職比率と企業評価の関係

清水 一
(高松大学)

要 旨

経営の効率化や企業価値向上のためには管理職を削減すべきという主張が散見される。一方で、管理職の削減は従業員の労働意欲を削ぎ、企業価値向上につながらないという対立する意見も散見される。そこで、本稿では、管理職比率が、企業価値や企業業績に与える影響を実証的に検証した。

キーワード：管理職比率、企業価値、企業業績

1 はじめに

日本では管理職の削減が叫ばれて久しい。『労働経済動向調査報告』の職種別労働者過不足判断 D.I によると、1990 年以降、管理職の過剰が続いている¹。企業は管理職が過剰であると判断しているのである。管理職を削減すべき理由には次のようなものがあげられることが多い。第 1 に、管理職が増えすぎ人件費の負担に耐えられないというもの。第 2 に、管理職や管理階層が多いと意思決定が遅くなり経営が非効率になる。そこで、管理職を削減して組織をフラット化することで、経営効率を高めようというもの。第 3 に、情報技術の進歩によって情報の共有化が進んだことにより、必要な管理職数が減少したというものなどである。

一方で、従業員の労働意欲を維持増進するためには、勤続年数などの年功に応じて昇進・昇給させていくことが重要であるという考え方もある。この立場に立てば、企業内に管理職適齢期の中高年が増えている以上、管理職ポストを増やしてでも中高年を昇進させなければ、労働意欲が減退し、企業の競争力が低下し、企業価値にも悪影響を及ぼすということになる。

このように、管理職が多いと経営効率や企業価値が向上しないという主張と、管理職が多いことは決して経営効率を阻害していないという主張が交錯している。これは、管理職が従業員に占める割合（管理職比率）が企業価値や企業評価にどのように影響を与えているのかという問題について、実証的な分析がなされていないことに起因すると考えられる。

以上のような問題意識から、本稿では、管理職比率がトービンの Q や総資産事業利益率（ROA）にどのような影響を与えているかを実証的に分析することを目的とする。

1 大井（2005）図 1 を参照

本稿の構成は以下のとおりである。2 節では、管理職の比率や管理組織の肥大化が企業評価に与える影響を議論し、検証すべき仮説を提示する。3 節では実証研究の方法を示す。4 節では結果を報告し、その考察を行う。5 節はまとめである。

2 先行研究と仮説の提示

まず、実際に管理職比率が高まっているのかという点を確認しておきたい。この問題を論じた先行研究としては、久本（1997）、有賀（1999）、大井（2005）などが存在する。大井（2005）では、ライン管理者のような管理・監督性の高い管理者（狭義の管理者）は企業内に 2% 程度しかおらず、さらに 2004 年では減少傾向にあることを、国勢調査のデータを用いて示している。

一方で、最近では管理という仕事は行っていないが、資格でいえば管理職と同等の資格を持つスタッフ管理職・専門職や「部下なし」の管理職が存在している。これらは、広義の管理職と考えられる。大井（2005）では、『賃金構造統計基本調査』のデータを用いて、1979 年以降、広義の管理職が増え続けていることを明らかにしている。100 人以上の企業では、広義の管理職の比率は 1979 年には 17.7% であったのが 2004 年には 23.4% まで増加している。

このように、狭義の管理職の比率は約 2% と少なく、比率も安定し、かつ近年では減少傾向にあるが、広義の管理職比率はかなり増加していることが分かる。

次に、企業が管理職を増やした理由を考える。主な理由は、管理職への昇進は賃金や仕事の裁量を高めるため、労働意欲を高めるといえるものである。特に、年功的な要素が強く残っている日本企業においては、管理職ポストを増やしても従業員を昇進させなければ、労働意欲が減退し、企業の競争力が低下し、企業価値にも悪影響を及ぼすということになるともいわれる²。

しかし、大田・大竹（2003）は、123 社、約 1500 人のサンプルを用いた実証分析で、管理職ポストの増加は労働意欲に有意な影響を与えていないことを報告している³。この結果は、管理職比率の増大が、従業員の労働意欲の維持増進を通じて、企業価値に影響を与えた可能性は少ないことを示唆する。

管理職が増えたとしても、必要とされる管理職数が増加していれば、管理職の削減が問題になることはない。しかし、『労働経済動向調査報告』の職種別労働者過不足判断 D.I によると、1990 年以降、管理職の過剰が続いている。特に 1990 年代の後半以降は、企業は管理職の削減を志向していると考えられる。これは、中高年サラリーマン（＝中間管理職）のリストラ問題などから推測できる。

企業が管理職の削減を志向する原因として、次のようなものがあげられることが多い。第 1 の理由は、管理職は人件費が高いが、平成不況の中、企業はその人件費を負担できなくなったため、管理職を削減しようとしたというものである。

しかし、一般にいわれるように企業の人件費負担は増大していない。大井（2005）は、大企業（従業員 1000 人以上）では 1999 年以降は人件費が実質的に伸びていないことを指摘している⁴。管理職比

-
- 2 有賀（1999）も、管理職の増えた原因として、日本的な雇用慣行が、管理職適齢世代（中高年）の増加に、過剰に適応したためであると論じている。
 - 3 ただし、特定の説明変数を除くと、サンプルをホワイトカラーに限れば、管理職の成長率は 5% の有意水準で労働意欲に有意に正の影響を与えている。
 - 4 従業員 100 人以上の企業でも 2004 年には管理職・非管理職とも人件費は伸びていない。

率が増大しているにもかかわらず、人件費が抑制された理由は、管理職の非管理職に対する相対賃金をほぼ一貫して減少させ続けたことに加え、人件費全体の伸びを抑制したことによる⁵。

第2の理由は、管理職の削減によって、意思決定速度を速め、経営を効率化させ、競争力を高めるといものである。これは組織のフラット化というテーマで論じられてきた。管理組織が肥大化し、管理階層が多くなると、責任の所在が明確でなくなる、情報の流れが悪くなる、意思決定が迅速に行えないといったデメリットが生じうる。そこで、管理職数や管理階層を削減し、組織のピラミッド構造をフラットにすることで効率を高めるべきであるとされる。たとえば、奥林（2004）では、トヨタ自動車の例をあげ、組織のフラット化は、管理職を大幅に削減し⁶、意思決定速度を速め、経営効率を高めたと論じている。しかし、事例研究は散見されるものの、フラット化などの管理組織の縮小が効率向上に結びつくのかという実証研究は、筆者の知る限り行われていない。

第3の理由は、管理的な業務の縮小により、管理職の需要が減少したといものである。これは、情報技術の進化により情報の共有化が進んだり、計数管理が容易になるなどしたため、管理的な仕事の割合が減少したという見方による。この場合でも、必要以上の管理職が存在すれば、責任があいまいになったり、迅速な意思決定ができないといった非効率が生じうる。そのため、管理職の削減により効率を向上させ、結果として企業価値を向上させることができると考えられる。

以上の議論から、管理職比率は実際に高まっていること、しかし、管理職比率の高まりが企業の人件費負担を高めているわけではないこと、管理職への昇進と労働意欲には、はっきりとした関係が存在するわけではないことが分かった。そこで本稿では、管理職比率の増加や管理組織の肥大化は、迅速な意思決定を阻害する、情報の流れを悪くする、責任の所在があいまいになるといったことにより、企業価値や企業業績に負の影響を与えているのではないかと考える。つまり、検証すべき仮説は、「高い管理職比率は、企業価値と有意な負の関係がある」ということである。

これと類似の問題がコーポレートガバナンスにおいても論じられている。Yermack(1996)、鈴木・胥(2000)などで論じられている、board size effect 仮説である。これは、取締役の人数が多すぎると、取締役会の議論が活性化せず、意思決定が迅速にできない。その結果として、経営の管理・監督が十分行えず企業価値や企業業績に悪影響を及ぼすという議論である。本稿では、このような議論を手がかりにして実証研究を進める。

3 実証研究のデザイン

ここでは、第2章で提示した仮説「高い管理職比率は、企業価値と有意な負の関係がある」を検証するための方法を提示する。

5 大井（2005）表3参照

6 トヨタ自動車の1990年代の組織のフラット化で、副課長以上のポストが1800人から900人に激減したことを紹介している。

3.1 データ

本稿では中心となる指標として管理職比率を用いるが、管理職数に関するデータは、CSR 企業総覧 2006 年度版および 2007 年度版（東洋経済新報社）から採取した。使用したデータは掲載企業のうち、2004 年 9 月時点で東証 1 部に上場している企業から金融業を除き、そのうち 3 月決算の企業を分析対象としている。さらに変則決算企業も除外している。3 月決算の企業を対象とするのは、市場全体の株価水準によって決算期末の市場価値に差異が生ずることを防ぐためである。また、simple q が 20 を超えている企業もサンプルからはずした⁷。2006 年度版は、2004 年と 2005 年のデータが混在している。2007 年度版は 2005 年と 2006 年のデータが混在している。最終サンプル数は、2004 年 3 月期決算企業が 160 社、2005 年 3 月期決算企業が 171 社、2006 年 3 月期決算企業が 337 社、合計 668 社である。財務データは『企業財務カルテ CD - ROM2008』から単独決算のデータを採取した。

3.2 評価の指標

本稿の目的は、管理職の比率が企業評価に与える影響を考察することである。企業評価を示す市場における評価尺度として、トービンの Q を、会計上の評価尺度として ROA（総資産事業利益率）を採用する。取締役会の規模や株式の所有構造、多角化の度合いなど、企業の様々な側面が企業評価に与える影響を分析した実証研究では、企業価値を測る尺度としてトービンの Q が使用されることが多い⁸。トービンの Q は企業の市場価値を有形資産の置き換え価値で割ったものとして定義される。そのため、トービンの Q の上昇は、企業が投入した物的資産の価値と比べて企業の価値が上昇していることを示す。

本稿では、トービンの Q を示す変数として、Perfect and Wiles(1994) の提案した simple q を用いる。この simple q は企業の市場価値を株式の時価総額と有利子負債の簿価の合計とし、これを総資産の簿価で割ることで得られる⁹。

3.3 説明変数

(1) 管理職比率

管理職比率として、管理職全体の人数を従業員数で割った管理職比率を用いる。

(2) その他のコントロール変数

管理職に関する変数以外にも、トービンの Q に影響を与える要因が考えられ、それらをコントロールする必要がある。Yermack(1996) などの先行研究を参考に、コントロール変数を選択した。

第 1 に、企業の規模をコントロールする。企業の規模は規模の生産活動の効率性や参入障壁の高さに

7 simple q の定義は後述。simple q が 20 を超えるサンプルは 2 つしかなく、その他のサンプルは概ね 5 以下であり、外れ値として処理するのが妥当であると判断した。

8 株式の所有構造と企業評価の関係については、Morck et al.(1988), McConell and Servens (1990), Cho(1998) などがある。多角化と企業評価の関係では、Lang and Stluz(1994), 平元 (2002) などがある。

9 Perfect and Wiles(1994) は、他の方法による推計が困難な場合、この simple q がトービンの Q の推定値として容認しうることを論じている。

関連するため、企業価値に影響を与えうる。企業規模を総資本（年度末株式時価総額＋有利子負債）で定義し、実際の回帰にはその自然対数を用いる。

また、総資本は本稿で用いる simple q と相関が高いと考えられるので、規模を表わす代替的な変数として、総資産（簿価）、従業員数、売上高（すべて対数を用いる）の 3 つの変数も利用して、結果の頑健性を調べる。

第 2 に、負債比率をコントロールする。負債は企業価値に相反する 2 つの効果を与えうる。一つは、負債の増加による節税効果であり、負債比率の増加は企業価値に正の効果を与える。もう一つはベッキングオーダー仮説で、情報の非対称性が存在する場合、負債による資金調達より内部資金調達のほうが望ましいというものである。この仮説によれば、負債比率は企業価値と負の関係を持つ可能性がある。負債比率は、有利子負債を総資産（簿価）で割り算出している。

第 3 に、企業の研究開発行動は、企業の成長を促し、有形資産の置き換え価値には含まれない企業価値を生み、トービンの Q や ROA を高めうる。これをコントロールするため研究開発費を売上高で割ったものを用いる。

3.4 基本統計量

本稿で使用するデータの基本統計量は表 1 のとおりである。

表1 基本統計量

	simple q	ROA	管理職比率	総資本	従業員数
平均	1.155	0.052	0.255	685596	4374.2
中央値	1.020	0.044	0.220	207346	2057.5
最大値	5.099	0.245	0.926	23716062	65798
最小値	0.214	-0.099	0.013	7094	48
標準偏差	0.599	0.041	0.148	1453674	7145.4

（注）総資本の単位は百万円、従業員数の単位は人。サンプル数は668社である。

管理職比率は平均 25.5% で、大井(2005)の調査による広義の管理職の比率と近い数字になっている。つまり、本稿の管理職は狭義の管理職ではなく、広義の管理職であると考えられる。

次に業種別の管理職比率を示す。

表2 業種別の管理職比率

	管理職比率	サンプル数
建設	0.377	55
商業他	0.311	92
インフラ	0.280	76
食料品	0.273	39
化学・医薬	0.261	73
その他製造	0.225	94
機械・機器	0.206	212
繊維・紙パ	0.193	27

(注) 東証の33業種(中分類)を基礎に分類している。その他製造は石油・石炭製品、ゴム製品、ガラス・土石製品、鉄鋼、非鉄金属、金属製品、その他製品をまとめたもの。機械・機器は機械、電気機器、輸送用機器、精密機械をまとめたもの。インフラは電気・ガス業、運輸・情報通信業をまとめたもの。商業他は商業、不動産、サービスをまとめたものである。水産業に属すサンプル(日本水産のみ)は食料品に含めた。

4 実証結果

4.1 管理職比率とsimple qの関係

管理職比率と企業価値の関係を考察するために、simple q を被説明変数とし、3節で説明した変数を説明変数とした回帰モデルを分析する。回帰式は

$$\text{simple } q = a + b_1 \text{ 管理職比率} + b_2 \text{ 規模} + b_3 \text{ 負債比率} + b_4 \text{ 研究開発費} / \text{売上} + \varepsilon$$

である。3.3節で説明したように、規模の代理変数である総資本は simple q と相関が高いと考えられる。そのため、代替的な変数である総資産、従業員数、売上の3つの変数も利用して、結果の頑健性を確認している。

表3をみると、管理職比率は、予想通り simple q と負の相関をしている。総資本以外のケースでは、有意性が若干低い。しかし、規模の代理変数の選び方に対して、結果は概ね頑健であると考えられる。また、研究開発費/売上の係数は有意に正の値をとっており先行研究と整合的である。

次に業種別に管理職比率や企業規模が simple q に与える影響を分析する。東証の業種コードにより分類を行うが、サンプル数が少ないので、いくつかの業種をまとめて(表2の分類)回帰分析を行った。回帰式は表3と同様である。ただし、規模の代理変数は総資産のみを使用している。

表3 simple qを被説明変数とした回帰結果(全サンプル)

	総資本	総資産	従業員数	売上
定数項	-0.395 (0.022)	0.851 (0.000)	1.262 (0.000)	1.023 (0.000)
管理職比率	-0.347 (0.017)	-0.304 (0.050)	-0.289 (0.066)	-0.297 (0.057)
規模	0.141 (0.000)	0.031 (0.063)	-0.008 (0.688)	0.016 (0.312)
負債比率	-0.725 (0.000)	-0.445 (0.002)	-0.355 (0.008)	-0.386 (0.004)
研究開発費／売上	1.793 (0.000)	2.750 (0.000)	2.963 (0.000)	2.907 (0.000)
調整済み決定係数	0.197	0.088	0.083	0.085

(注) 係数の下の段のカッコ内の数値は、P値である。以下の表も同様である。

表4 simple qを被説明変数とした回帰結果(業種別のケース)

	建設	食料	繊維・紙パ	化学・医薬	その他製造	機械・機器	インフラ	商業他
定数項	-1.002 (0.012)	-0.160 (0.847)	0.022 (0.967)	-2.439 (0.000)	-0.162 (0.605)	-0.333 (0.385)	0.772 (0.053)	0.008 (0.987)
管理職比率	-0.385 (0.121)	-0.128 (0.784)	-0.210 (0.792)	-0.792 (0.108)	0.230 (0.344)	0.163 (0.680)	0.291 (0.339)	-1.179 (0.010)
規模	0.164 (0.000)	0.110 (0.146)	0.100 (0.035)	0.332 (0.000)	0.094 (0.001)	0.145 (0.000)	0.050 (0.138)	0.117 (0.008)
負債比率	-0.039 (0.883)	-0.478 (0.242)	-0.668 (0.098)	-0.586 (0.130)	-0.327 (0.198)	-1.327 (0.000)	-0.956 (0.001)	-0.123 (0.771)
研究開発費／売上	-38.938 (0.031)	2.323 (0.482)	2.969 (0.058)	-0.902 (0.319)	4.457 (0.027)	1.346 (0.099)	0.370 (0.958)	19.349 (0.219)
調整済み決定係数	0.277	0.113	0.332	0.460	0.162	0.164	0.120	0.116

表4より、管理職比率の高い建設業、商業他は、管理職比率の係数が負で、有意性が比較的高く、管理職比率の低い業種は管理職比率の係数は概ね有意でないことが分かる。最近、店長などを管理職にして残業代を払わないということが社会問題になっているが、このような場合、管理職を増やすと利益が高まり、企業価値を高めると考えられる。しかし、商業他の管理職比率の係数は負になっており、管理職が多いことが、必ずしも企業価値を高めていないと考えられる。これは、今回の管理職数のデータを『CSR企業総覧』から採取したことも一因であると考えられる。『CSR企業総覧』はすべての上場企業に調査票を送付して調査を行っているが、回答している企業はCSR、すなわち社会的責任に関心の高い企業に偏っていると考えられる。そのため、「名ばかり管理職」を多数配置することで利益を上げ

るといような行動をとる企業がサンプル内に少なく、今回の結果になったと推測できる。

4.2 管理職比率と ROA の関係

ここでは管理職比率と企業業績の関係を考察するために、ROA を被説明変数とし、3 節で説明した変数を説明変数とした回帰モデルを分析する。回帰式は

$$ROA = a + b_1 \text{ 管理職比率} + b_2 \text{ 規模} + b_3 \text{ 負債比率} + b_4 \text{ 研究開発費} / \text{売上} + \varepsilon$$

である。ROA と規模の代理変数である総資本の相関はあまり高くないと考えられるが、念のため、代替的な変数である総資産、従業員数、売上の 3 つの変数も利用して、結果の頑健性を確認している。

表5 ROAを被説明変数とした回帰結果(全サンプル)

	総資本	総資産	従業員数	売上
定数項	0.003 (0.806)	0.058 (0.000)	0.085 (0.000)	0.047 (0.000)
管理職比率	-0.025 (0.014)	-0.023 (0.028)	-0.025 (0.021)	-0.025 (0.020)
規模	0.006 (0.000)	0.001 (0.312)	-0.002 (0.169)	0.002 (0.047)
負債比率	-0.078 (0.000)	-0.066 (0.000)	-0.061 (0.000)	-0.066 (0.000)
研究開発費／売上	-0.061 (0.055)	-0.019 (0.547)	-0.003 (0.934)	-0.015 (0.643)
調整済み決定係数	0.126	0.083	0.084	0.087

表5より、企業の規模の代理変数に関らず、管理職比率は ROA と有意に負の相関をしていることが分かる。

表6 ROAを被説明変数とした回帰結果(業種別のケース)

	建設	食料	繊維・紙パ	化学・医薬	その他製造	機械・機器	インフラ	商業他
定数項	-0.096 (0.006)	0.088 (0.148)	0.025 (0.459)	-0.084 (0.037)	-0.021 (0.467)	0.059 (0.009)	-0.064 (0.104)	0.040 (0.233)
管理職比率	-0.027 (0.204)	0.002 (0.943)	-0.062 (0.236)	-0.093 (0.015)	-0.023 (0.289)	-0.062 (0.007)	0.093 (0.003)	-0.067 (0.042)
規模	0.014 (0.000)	-0.003 (0.558)	0.005 (0.101)	0.016 (0.000)	0.006 (0.011)	0.003 (0.109)	0.012 (0.001)	0.004 (0.181)
負債比率	0.004 (0.866)	-0.050 (0.094)	-0.080 (0.004)	-0.077 (0.010)	-0.029 (0.206)	-0.140 (0.000)	-0.129 (0.000)	-0.076 (0.015)
研究開発費／売上	-4.873 (0.002)	0.000 (0.999)	-0.167 (0.094)	-0.144 (0.040)	0.063 (0.726)	-0.031 (0.515)	-1.277 (0.071)	-0.339 (0.766)
調整済み決定係数	0.277	0.037	0.338	0.319	0.050	0.223	0.274	0.145

表6より、管理職比率の係数が有意に負であるのは、商業他、化学・医薬、機械・機器の3グループである。一方、インフラでは係数が有意に正である。

4.3 回帰結果のまとめ

simple q および ROA を被説明変数とした場合について、管理職比率が企業価値や企業業績に与える影響を分析してきた。サンプル全体では、管理職比率と simple q や ROA の間には有意な負の相関が存在することが示された。これは、2節で提示した「高い管理職比率は、企業価値と有意な負の関係がある」という仮説の成立を示唆する。

次に業種ごとの分析について考察する。表7は管理職比率が高い業種を上から並べ、表4と表6の管理職比率の係数をまとめたものである。

表7 業種ごとの管理職比率の係数

	管理職比率	表4の管理職比率係数	P値	表6の管理職比率係数	P値
建設	0.377	-0.385	0.121	-0.027	0.204
商業他	0.311	-1.179	0.010	-0.067	0.042
インフラ	0.280	0.291	0.339	0.093	0.003
食料品	0.273	-0.128	0.784	0.002	0.943
化学・医薬	0.261	-0.792	0.108	-0.093	0.015
その他製造	0.225	0.230	0.344	-0.023	0.289
機械・機器	0.206	0.163	0.680	-0.062	0.007
繊維・紙パ	0.193	-0.210	0.792	-0.062	0.236

業種別に分析した管理職比率と simple q の関係(表4)では、管理職比率の高い業種の管理職比率

の係数は負で比較的有意性が高く、管理職比率の低い業種の係数は有意でなく、一部では係数が正の値をとっている。これは、管理職比率の高い業種ほど、管理職の高さが企業価値と負に相関していることを示唆しており、サンプル全体の分析と整合的であると考えられる。

業種別に分析した管理職比率と ROA の関係 (表 6) は、管理職比率と simple q の関係 (表 4) ほど、仮説を支持する結果とはなっていない。例えば、機械・機器では、simple q の場合の管理職比率の係数は、有意ではないが正であったものが、ROA の場合では有意に負になっている。また、インフラは ROA の場合、管理職比率の係数が有意に正になっている。これらの生じた原因は、業種特有のものなのか、サンプル数の制約によるものなのかは不明であり、今後の課題としたい。

5 まとめ

本稿では、過去の研究で企業評価に影響を与えると考えられる変数をコントロールしながら、日本企業の経営評価に対する管理職比率の影響を分析した。実証結果は、管理職比率が simple q に対して負の影響を与えること、サンプル全体では管理職比率が ROA に負の影響を与えることを示唆している。但し、業種別の分析では、管理職比率と ROA の関係は安定していない。業種別の分析については、業種ごとの特性を考慮した分析モデルや仮説を用意し、より説得的な検証を行うことが必要であると考えられる¹⁰。

日本では、1990 年代の半ば以降、管理職の余剰や管理組織の肥大化が指摘されてきた。そのため、管理職を削減し、組織をフラット化することが重要であるという主張が散見される。本稿の結果は、このような主張に一定の根拠があることを示唆するものである。

しかし、管理職への登用は、従業員にとってマネジメント能力を身につけるなどの成長の機会であるとも考えられる。そのため、たんなる管理職ポストの削減は人材育成の観点からはマイナスの影響を及ぼし、企業の長期的な競争力を阻害する可能性もある¹¹。本稿では、このような長期的な視点から分析を行うことができなかった。

今後の課題としては、業種の特性を考慮したモデルや仮説の開発、企業の長期的な競争力を分析するためのモデルや仮説の開発、そして、それを実証的に分析するためのパネルデータを整備などが必要であると考えられる。

【謝 辞】

本稿の作成にあたり、榊原茂樹先生 (関西学院大学)、馬場大治先生 (甲南大学)、本誌レフェリーの先生方から有益なコメントを頂きました。記して感謝します。

10 本稿では、先行研究で一般的に用いられているクロスセクション分析により、仮説の検証を行っている。そのため、企業特有の要因などコントロールしきれない要因が残っていることが考えられる。管理職を増減させた企業が、その後資本市場でどのように評価されたかをイベントスタディの手法等を用いて検証するほうが望ましいかもしれない。この点は今後の課題としたい。

11 日経ビジネス (2006)

【参考文献】

- [1] Cho, M. H. (1998) "Ownership structure, investment, and the corporate value: an empirical analysis," *Journal of Financial Economics* 47, pp.103-121
- [2] Chung, K. H. and S. W. Pruitt (1994) "A simple approximation of Tobin's q ," *Financial Management* 23, pp.70-74
- [3] Lang, L and R. Stulz (1994) "Tobin's q , Corporate diversification, and firm performance," *Journal of Political Economics* 102, pp.1248-1280
- [4] McConnell, J. J. and H. Servaes (1990) "Additional evidence on equity ownership and corporate value," *Journal of Financial Economics* 27, pp.595-612
- [5] Morck R., A. Shleifer, and R.W. Vishny (1988) "Management ownership and market valuation," *Journal of Financial Economics* 20, pp.293-315
- [6] Myers, S.C. and N.S. Majluf (1984) Corporate finance and investment decision when firm have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics* 13, pp.187-222
- [7] Perfect, S.B. and K.W. Wiles (1994) "Alternative construction of Tobin's q : An empirical comparison," *Journal of Empirical Economics* 1, pp.313-341
- [8] Yermack, D. (1996) "Higher market valuation of companies with a small board of directors," *Journal of Financial Economics* 40, 185-211
- [9] 有賀 健 (1999) 「人的資源管理の制度改革」, 『日本労働研究雑誌』 No.474
- [10] 大井方子 (2005) 「数字でみる管理職像の変化」, 『日本労働研究雑誌』 No.545
- [11] 大田聰一・大竹文雄 (2003) 「企業成長と労働意欲」, 『ファイナンシャルレビュー』 67号
- [12] 奥林康司 (2004) 「フラット型組織の現代的意義」, 奥林・平野編『フラット型組織の人事制度』序章, 中央経済社
- [13] 日経ビジネス (2006) 「特集：人材沈没」2006年10月2日号, pp.28-31
- [14] 久本憲夫 (1997) 「急増する管理職クラスと労働組合の組織的課題」, 連合総研『創造的キャリア時代のサラリーマン』第7章2節, 日本評論社
- [15] 宮島英昭・黒木文明 (2004) 「ガバナンス構造と企業パフォーマンスとの関係について」ニッセイ基礎研究所, 早稲田大学ファイナンス研究所, UFJ 総合研究所『コーポレート・システムに関する研究報告書』
- [16] 平元達也 (2002) 「事業の多角化と企業価値」, 『現代ファイナンス』 No.12, pp.31-55