

人件費と株主還元

山田 和郎

目 次

- | | |
|---------|---------|
| 1. はじめに | 3. 回帰分析 |
| 2. 分析手法 | 4. まとめ |

近年の日本企業は、人件費を削減してまで株主への分配を増やしているという報道を目にする機会が増えた。しかし、それらの議論を支える企業レベルデータを用いた既存研究は見つからなかった。様々な角度から検証を行ったものの、一部報道で主張されるような、人件費と株主還元の間には負の相関関係は確認されなかった。むしろ、本稿の分析結果の一部からは、株主還元を多く行う企業は同時に人件費も多く支払っていることが示唆された。なお、本稿は本文と補論で構成されており、補論として記載している部分については本文中に注が付けられている。

1. はじめに

日本企業は株主還元の増加に熱心であり、人件費を削減してまで株主への富を増加させているという報道を目にする機会がある(注1)。事実、集計データをひもとくと、労働分配率は減少傾向にある一方で、利益に占める株主還元の比率は上昇していることが確認できる(注2)。集計データからは全体としての方向性を確認できるものの(注3)、それぞれの企業の事情、異質性を考慮することができない。すべての上場企業が、同じように株主還元と人件費を変化させているとは考えにくい。集計データからは個々の企業の特徴が

相殺され、結果として何が起きているのかが観察できないことも考えられる。

筆者が確認した範囲では、株主還元と人件費(労働分配率)の関係について企業レベルデータを用いて分析をした学術研究は、日本語、英語いずれにおいても確認されなかった。そのような状況において、本稿では上場企業のデータを用いて、人件費と株主還元の関係を明らかにすることを試みた。分析対象は2001年から2019年までの金融機関やETFなどを除く全上場企業とした。

得られた分析結果は、以下のとおりである。クロスセクション推定においては、人件費と株主還元の間には正の相関が確認されたが、自社株取得



山田 和郎 (やまだ かずお)

立命館大学経営学部准教授。2012年神戸大学大学院経営学研究科博士後期課程修了。長崎大学准教授などを経て、現職。主な著作に「新規株式公開時の公募株式比率、売出株式比率の決定要因とその影響」(『経営財務研究』31(2)、2011年)、「日本企業は現金保有を増加させているのか」(Jxiv、2022年)など。博士(商学)。