

Discussion Paper Series

RIEB

Kobe University

DP2020-J02

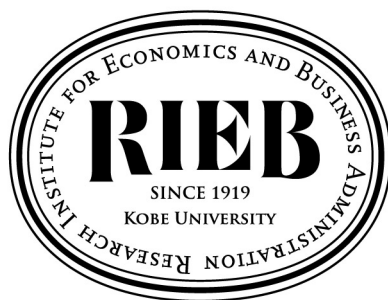
従業員と会計・情報開示

藤山 敬史

森脇 敏雄

深谷 優介

2020年1月6日



神戸大学 経済経営研究所

〒657-8501 神戸市灘区六甲台町 2-1

従業員と会計・情報開示

藤山敬史

森脇敏雄

深谷優介

本稿では、従業員と会計・情報開示（ディスクロージャー）との関係性を分析した研究を整理する。これまで会計・ディスクロージャー研究では従業員を対象にした分析はあまり行われてこなかった。しかしながら、近年、アメリカのデータを中心に従業員を対象にした研究が増えてきている。日本では近年、雇用慣行が変化しつつあり、人員削減も以前と比べると行われるようになってきており、会計情報や情報公開も重要になってきている。また、日本の雇用慣行はアメリカのものとは異なり、アメリカの分析結果がそのまま日本に適用できるかは定かではない。したがって、アメリカのデータを用いた研究を整理することには意義がある。

キーワード：従業員、会計、情報開示、ディスクロージャー、監査

1 はじめに

これまで、アーカイバル・データを用いた会計研究では株主や債権者、経営者、監査人、証券アナリストといった利害関係者に焦点をあてた研究が多く行われてきた。一方、従業員が会計や情報開示に関する企業の意思決定に与える影響についてはあまり研究が行われてこなかった¹⁾。しかしながら、近年、ファイナンス分野をはじめ、会計や監査、情報開示（ディスクロージャー）分野においても従業員に関する研究が増加している。そこで、本稿では会計や監査、ディスクロージャーに関するアーカイバル研究を整理する²⁾。本稿の問題意識は次の2つである。

第1に、日本において企業と従業員の関係性が変化してきていることである。従来、日本の雇用慣行は終身雇用と呼ばれ、一度、(会計研究で分析の対象となる上場)企業に就職すると定年退職までその企業で働くことが一般的であった。しかしながら、1990年代後半から2000年代にかけて人員削減が増加し、企業と労働組合の関わり合いも変化してきている。このような社会の変化のなかで、従業員や労働組合が一経済主体として会計やそれに関連する情報をきちんと活用する必要性も増している。さらに、企業と従業員・労働組合との関係性が多様化してくる中で、従業員が会計情報やディスクロージャーにどのような影響を与えるかは会計情報などを活用する株主や債権者、監査人にとっても会計情報やディスクロージャーの性質を理解する上で重要な視点である。

第2の問題意識は、従業員に関する研究がアメリカを中心に増えているにもかかわらず、日本では従業員に関するアーカイバル研究がほとんど行われていないことである。日本の雇用慣行はアメリカのものとは異なる点が多くある。あるいは、労働者が法律によってアメリカよりも強力に保護されているフランスにおい

でも経営者と従業員（労働組合）は対立的な（confrontational）関係性にあるとされており（Nègre et al. 2017）、協調的な（cooperative）な関係を有する日本とは異なった関係性を企業と従業員は有している。したがって、外国の実証結果がそのまま日本に適用できない可能性があり、日本のデータを用いることで先行研究とは異なった事象を分析できるかもしれない。そのためにも、外国のデータを用いた研究がどのような検証結果を提示しており、その背景にはどのような雇用慣行が存在するのかを知ることは重要である。

本稿の構成は以下の通りである。第2節では、主要国における雇用慣行と日本の雇用慣行を簡単に比較する。第3節では、労働組合の存在が会計や情報開示に関する企業的意思決定にどのような影響を与えるのかについて整理する。第4節では、労使交渉に際して企業がどのような会計実務を行い、情報開示に関してどのような行動をとるのかについて整理する。第5節では、人員削減のアナウンスメントに対して株式市場がどのような反応をするのかについて整理する。第6節では本稿の結論を述べ、将来の研究について議論する。

2 雇用慣行の各国比較

2.1 各国の雇用環境

本節では、主に日本・アメリカ・イギリス・ドイツ・フランスの雇用慣行について簡単に比較する（各国の雇用慣行・法制の詳細については労働政策研究・研修機構 2005 を参照）。これらの国は経済規模や経済の基本的な仕組みが類似している一方、かならずしも雇用に関しては日本と同じような仕組みを有しているわけではない。したがって、各国の雇用慣行について理解することで、会計実務（あるいは会計処理選択）やディスクロージャーに関する経営者のインセンティブについてよりその背景を理解することができるようになると思われる。

従来における日本の雇用慣行は終身雇用・年功賃金・企業別組合であった。これらは現在、変化してきているものの、各国との違いを理解するうえでは重要な点である。特に、終身雇用と企業別組合は各国の制度との違いが大きい。労使協議会で定期的に従業員が情報を入手している（していた）ということは、労使交渉における情報量という点で重要である。

アメリカにおける雇用慣行は「employment at will」と呼ばれ、差別などの理由がないかぎり、経営者も従業員も自由に雇用関係を解消できる。ただし、労働組合と使用者との間で労働協約を結んでいる場合、使用者は自由に従業員を解雇できるわけではない。賃金についても労働組合との協約で一定期間（例えば、3年間）は変更できない場合がある。この場合、企業の財務状況が悪化すると労働組合と協定に関して再交渉を行う必要がある。労働組合については企業別ではなく、産業別の組合が基本的な形態となっている。

イギリスでは、解雇が行えるかについては労働契約にどのような条項が存在するかによって依存する部分がある。一方、余剰人員を整理する場合、一定規模以上であれば労働組合への協議が必要となる。また、労働組合は産業別のほか、企業内にも設置され、事業所別の組合も一般的に存在する。従来、組合と企業は敵対的な関係性であったとされるが、協調的な関係性へと移行してきているとされる（池添 2004）。

ドイツでは労使関係は二重の構造を有し、産業別組合と使用者団体、および、従業員代表と個別使用者と

の関係性が存在する。従業員代表制度は企業レベルおよび事業所レベルにおいて設置され、企業レベルにおいては監査役会（Aufsichtsrat）に従業員代表が3分の1の席を占める権利を有する³⁾。こうした制度からも、ドイツでは企業と従業員がより協調的であることが予想される。

フランスでは国レベル・産業レベル・企業レベルの労働組合が組織されている。一方、労使の関係性はかならずしも協調的ではなく、各国との比較においては比較的对立的とみなすことができる。また、集団的解雇においては企業委員会あるいは従業員代表委員との協議が必要となり、職業訓練等の機会を与えなければならないなどの制度がある（上場企業のような規模の大きな企業の場合）。

2.2 各国の雇用慣行の比較

ここでは、雇用慣行に関する国際比較データを概観する。Botero et al. (2004)は85カ国の法制度を調査し、employment laws index (ELI)、collective relations laws index (CRLI)、social security laws index (SSLI)を算出している。ELIは個人に関する雇用関係の規制を対象としている。CRLIは集団的行動を通して労働者が使用者から保護されることに関する規制を対象としている。SSLIは社会保障に関する規制・制度である。ELIに関して、85カ国中、日本83位、米国78位、英国73位、独国21位、仏国16位となっている。CRLIに関して、日8位、米76位、英84位、独9位、仏3位である。SSLIに関して、日48位、米46位、英39位、独44位、仏12位となっている。日本は個人の雇用保護に関しては保護の程度が低く、集団的行動に関しては保護の程度が高くなっている。これは日本の解雇法制が（少なくとも当時）判例により規定されており、法律として制定されていなかったことが要因の一つである。独仏についてはELIもCRLIも上位に位置し、保護の程度が高くなっている。

世界経済フォーラムが経営者などにアンケート調査を行い公表しているThe Global Competitiveness Report 2014-2015 (2019)ではHiring and firing practicesという項目において144カ国中(141カ国中)、日133位(104位)、米11位(5位)、英20位(11位)、独109位(16位)、仏134位(90位)となっている。Botero et al. (2004)の法律ベースの尺度と異なり、日本の雇用・解雇の柔軟性は低いというのが経営者の実感であろう。したがって、各指標を用いる際にはその指標が対象とするものにも注意が必要である。

OECDやAdams et al. (2016)は年毎の指標を提示しており、DID分析が可能である。たとえば、これらの指標を用いてDID分析を行っている研究にはSimintzi et al. (2015)やHaw et al. (2018)がある。

2.3 アメリカにおける従業員の情報環境

本稿で整理する先行研究の多くがアメリカのデータを用いている。したがって、ここではアメリカにおける従業員の情報環境について簡単に整理する。従業員に関する研究で重要となるのが労働組合であるが、アメリカの労働組合は日本の労使協議会⁴⁾のように定期的に情報交換を行っているわけではない。したがって、労働組合にとって一般に公表される財務諸表が主な情報源であるとされている(e.g., Hilary 2006; García Osma et al. 2015)。Kleiner and Bouillon (1988)が示唆するように、従業員に情報を提供することは従業員

に交渉力を持たせることになるため、アメリカでは経営者が従業員との情報の非対称性を高めるとする前提が支配的となっている。ただし、従業員が企業の業績やビジネス・リスクに応じた賃金を要求することで、企業の会計・ディスクロージャーに関する意思決定に影響を与えるとする見方もある。

3 会計情報や情報開示に対する従業員の影響

3.1 会計情報に対する従業員の影響

会計処理選択に関する先駆的な研究は **Bowen et al. (1995)** である。彼らはサプライヤーや顧客、従業員といった利害関係者が評判に関心を持っているため、企業が利益上昇型の利益調整を行うと主張し、労働集約度と減価償却方法および棚卸資産の評価方法の関係性について整合的な結果を提示している。一方、確定給付年金の制度を有する企業が利益減少型となる会計処理選択をとるという結果を提示している。これらの結果は従業員の黙示的請求権が経営者の会計処理選択に何らかの影響を与えることを示唆している。

Hamm et al. (2018) は労働組合と利益平準化の関係性を検証している。彼女たちは経営者が従業員の2つの要求に対応する必要があると主張している。すなわち、利益水準が高い場合には従業員からのより高い賃金への要求を抑える必要があり、一方で、利益水準が低い場合には従業員からのビジネス・リスクに応じた高い賃金要求を抑える必要がある。したがって、経営者は交渉力の強い従業員、すなわち、労働組合が組織されているような企業は利益平準化を行うと主張し、それと整合的な検証結果を提示している。一方、**Ng et al. (2019)** は失業保険の制度変更に焦点を当て、失業保険が充実するほど（改悪されるほど）企業が利益平準化の程度を低下させる（高める）ことを発見しており、企業が利益を通じて雇用の安定を従業員に伝えていることを示唆している。ただし、彼らはそのような目的をもった利益平準化が情報提供的ではなく、事実を歪めるような財務報告（garbling reporting）であることを示している。また、**Dou et al. (2016)** は同じく失業保険の制度変更に焦点を当て、失業保険が充実するほど企業が利益調整、特に利益上昇型の利益調整を行わなくなることを発見している。

Hamm et al. (2018) が利益の上下方向の変動に注目している一方、**Hsieh et al. (2017)** は利益の下方方向への変動、すなわち、条件付保守主義会計について分析を行っている。彼女らは従業員の交渉力の強さが条件付保守主義の程度に対して2つの可能性があるとは指摘している。1つは、収益性の低い事業について人員削減等が行われることを懸念して条件付保守主義を求めず、経営者も従業員との対立を望まないというものである。いま1つは、**Hamm et al. (2018)** でも主張されているように、高い賃金への要求を抑えるために継続的に保守的な会計処理を行うというものである。検証の結果、労働組合の影響力が強い企業では条件付保守主義の程度が低いことを発見している。

一方、**Bova (2013)** は労働組合が組織されている企業がアナリスト・コンセンサスをわずかに下回る可能性が高くなることを発見している。また、労働組合の職員へのインタビューでアナリスト予想が彼らにとって企業の将来利益を予想する上で重要な指標となることをあきらかにしている。さらに、このアナリスト予想をわずかに下回るという結果が利益に対する期待マネジメントを行わないこと、および、利益調整の両方に

よって達成されていることを示している。

以上の研究は異なる指標を用いて検証を行っており、かならずしも比較可能ではないが、上方・下方の利益調整に関してかならずしも一貫した主張のもとで検証が行われているとは言い難い。すなわち、情報の非対称性を高めるのか、従業員が企業の会計・ディスクロージャーに関する意思決定に影響を与えるのかはそれぞれの研究の立ち位置によって異なる。むしろ、先行研究からは従業員が経営者の会計処理選択に影響を与え、それぞれの状況に応じて利益低下型にも利益上昇型にも経営者は裁量を行使することが示唆される。

他の研究では、より特定の会計基準の変化や他の制度に焦点を当てて、従業員の影響力と会計実務について検証を行っている。D'Souza et al. (2001)は SFAS 106 (Employers' Accounting for Postretirement Benefits Other Than Pensions) の導入時に経営者がどのような会計処理方法 (immediate or prospective recognition of the unrecorded liability) を採用するのかについて分析を行っている。検証の結果、労働組合が組織されている企業は immediate recognition method を採用する可能性が高いことを発見している。当該会計処理により貸借対照表に計上される負債が大きくなり経営者の交渉力が増すことから、Matsa (2010)の結果と整合的な検証結果となっている。ただし、財務制限条項に関する財務比率が悪化している企業は当該会計処理方法を採用する可能性が低いことを発見している。

Bonsall IV et al. (2019)は公的機関の年金に対する住民の懸念の観点から会計処理選択を分析している。米国では公的部門で働く人々の処遇についても大きな関心が寄せられており、Anzia and Moe (2015)は公的部門の労働組合が強い場合には住民がコストを支払っていることをあきらかにしている。その懸念に対して、Bonsall IV et al. (2019)は公的部門がどのような会計処理を選択するのかを分析している。分析の結果、労働組合の組織率が高くなるにつれて年金に関する各州の採用する割引率が高くなることを発見している。すなわち、貸借対照表に計上される年金が小さくなるような会計処理を行うことで、住民からの懸念を緩和するような行動がとられていることを示唆している。公的部門は民間企業とは異なり株主のような請求権者がいないため、「経営者」と従業員の「同盟」の強い状況での分析となり、アメリカにおいても経営者が従業員と「同盟を組む」ような状況が存在することを示している点で独自性のある研究である⁵⁾。

3.2 情報開示に対する従業員の影響

アメリカでは労働組合の主な情報源が企業の公表する情報であることが通説となっている (Leap 1991)。そのような環境において、Hilary (2006)は従業員の交渉力と資本市場における情報の非対称性の関係性を分析している。すなわち、一般に入手可能な情報量が従業員の交渉力によって異なるのかどうかを分析することで、経営者が従業員を意識して情報量を変化させているのかを検討している。検証の結果、従業員の組織率が高いほどビッド・アスク・スプレッドが大きく、PIN (probability of informed trading) が高く、取引量が少なく、アナリスト・カバレッジが少ないことを発見している。この発見事項と整合的に、Chung et al. (2016)は韓国のデータを分析し、労働組合の交渉力が強いほどディスクロージャーの頻度が低く、特にグッド・ニュースの開示を控える傾向にあることを発見している。

一方、Bova et al. (2015)は従業員が株式を保有することでこのディスクロージャー問題が緩和されると主張する。交渉力があり情報を持った従業員が市場における競争的な賃金水準を超える賃金を得ようとするのに対して、従業員が自社の株式を保有している場合、株主の富の最大化にも関心を持つために非効率な賃金の解消についても動機を持ち、機密情報（proprietary information）の開示の問題が緩和されると彼らは主張する。検証の結果、労働組合の組織率が高いほど、経営者予想を公表する頻度が低く、経営者予想の情報内容が小さく、経営者予想の質が低く、カンファレンス・コールの回数が少なく、アニュアル・レポートの読解可能性が低く、総合的なディスクロージャーの程度が低いことを発見している。さらに、これらの関係性は従業員の株式保有率が高まるほど緩和されることを発見している。以上のように、ディスクロージャー研究では一貫して、経営者が従業員との情報の非対称性を高めようとするのが観察されている。

3.3 監査報酬や監査の質に対する従業員の影響

ディスクロージャー研究と整合的に、Cheng et al. (2017)は経営者と従業員の情報の非対称性が経営者の交渉力を増加させると主張する。したがって、彼らは労働組合が組織されている企業はより不透明な会計報告を好み、より厳しい監査を選択しないと主張する。また、従業員に対する交渉力を高めるためにより保守的な会計処理を行い、これに対して監査人は財務報告リスクに関する懸念を持ちにくく、監査努力を低下させると主張する。この主張と整合的に、彼らは労働組合組織率が高い企業ほど監査報酬が低く、Big 4 や産業の専門的監査人を選択しないことを発見している。

しかしながら、監査と従業員の交渉力との関係性を検証している多くの研究は両者の間に逆の関係性を提示している。Fung et al. (2017)は Cheng et al. (2017)と同様の主張にも可能性があるとしつつも、労働組合が存在することで企業の事業リスクが増大し、経営者が利益上昇型・利益減少型の両方の利益調整を行うために監査報酬が増加すると主張する。検証の結果、労働組合の組織率が高まるにつれて監査報酬が高まり、継続企業の前提への限定 (cornering-concern qualification) が付される可能性が高くなることを発見している。Chantziaras et al. (2019)も労働組合が存在することで監査人にとって監査上のリスクが増大すると主張する。すなわち、労働組合が存在することで企業の契約関係が複雑化し、企業がより不透明な会計処理を行い、訴訟リスクが増大すると主張する。そのため、監査人はより多くの時間を費やすか、より経験のある監査人を割り当てる必要があり、潜在的な訴訟に対して監査報酬を引き上げる。検証の結果、労働組合が組織されている企業の監査報酬が高いことを発見している。さらに、彼らは従業員持株比率が高まるほど、監査報酬に関する上記の関係性が緩和されることを発見している。これは、従業員とその他の株主が利害を共有することで監査上のリスクが低下することを示唆している。

Bryan (2017)は労働組合が経営者の意思決定に影響を与える強力な利害関係者であるとし、例えば、質の低い財務報告に対して賃金に関するリスク・プレミアムを求め、それを経営者が避けるために監査の質に影響を与えると主張する。検証の結果、労働組合の組織率が高まるほど監査報酬が高まり、修正報告の可能性が低下し、内部統制の重要な不備が報告される可能性が低下することを発見している。Chung et al. (2017)

は Bryan (2017)と同様に労働組合が質の高い財務報告を要求すると主張している。韓国のデータを用いた検証の結果、強力な労働組合が存在する企業は Big N と産業の専門的監査人を選択する可能性が高まることを発見している。さらに、強力な労働組合が存在する企業は異常監査報酬や異常監査時間（の絶対値）が小さいことを発見し、過剰な監査報酬や監査人と経営者の過剰なコミュニケーションによる監査人と経営者の共謀が防がれ、過小な監査を防ぐことで労働組合にとって好ましい監査が行われていると解釈している。

以上のように、監査に対する従業員の影響を検討している先行研究は異なる結果を提示している。さらに、従業員の影響力が増すと監査報酬や監査の質が増大することを発見している研究においてもなぜそのような結果になるのかについてはかならずしも一貫した説明をしていない。今後、どのようにして従業員が監査に影響を与えるのか、より詳細な分析が望まれる。

4 労使交渉と会計情報・情報開示

労使交渉時における会計処理選択やディスクロージャーに関する仮説は Liberty and Zimmerman (1986)によって初めて提示された。彼女らは労使交渉に際して経営者が利益減少型の利益調整を行うと予想している（機会主義的財務報告仮説）。しかしながら、彼女らはその仮説と統合的な検証結果を提示できなかった。その理由として、(1)労使交渉時には企業の業績が悪化しており、利益を低下させるインセンティブを経営者が有していない、(2)労働組合が利益調整の効果を相殺できる、(3)仮説は正しいがリサーチ・デザインが正しくないという3つをあげている。その後、アメリカにおける賃金の再交渉に関する研究は一貫した結果を提示していない。Mautz and Richardson (1992)は賃金交渉を行った企業とそうでない企業を比較し、棚卸資産・減価償却・投資税額控除の会計処理選択を分析した結果、利益を低下させ経営者の交渉力を高めるような会計処理選択を行っていることを発見していない。ただし、保守主義に基づく会計処理が行われていることを発見している。Cullinan and Knoblett (1994)はかならずしも交渉時を分析しているわけではないが、棚卸資産および減価償却の処理方法と団体交渉でカバーされる（と想定される）従業員との間に統計的に有意な関係性を発見していない。

一方、DeAngelo and DeAngelo (1991)は1980年代のアメリカの鉄鋼業界を分析し、賃金の再交渉時に多額のリスラクチャリング・チャージ（事業構造改革費）を計上していることを発見している。彼らはリスラクチャリング・チャージの計上時期を経営者が選択できるにもかかわらず交渉時に計上していることを指摘し、当該行動を機会主義的であると結論付けている。ただし、これらのリスラクチャリング・チャージが経営者の意思決定の結果として生じたものであり、計上自体を問題視しているわけではない。

ディスクロージャーに関する研究は Liberty and Zimmerman (1986)と統合的な結果を提示している。Scott (1994)はカナダ企業の確定給付年金に関する自発的ディスクロージャーについて分析している。検証の結果、ストライキの発生可能性が低いほど、産業の週給が高いほど、企業の ROA が産業平均と比較して低いほど確定給付年金に関するディスクロージャーが増加することを発見している。Chung et al. (2016)は労働組合の交渉力が高いほどグッド・ニュースの開示を控えることをあきらかにしているが、その傾向が労

使交渉時に高まることを発見している。Yamaji (1986)は日本のデータを用いて、春闘前に経営者予想を開示する企業はそうでない企業よりも利益に関する経営者予想を実績値よりも下方に公表する傾向にあることを発見している。

しかしながら、García Osma et al. (2015)は機会主義的財務報告仮説とは異なる仮説を提示している。すなわち、機会主義的な会計処理選択を行うのではなく、情報提供的な財務報告を行うというものである（情報提供的財務報告仮説）。彼らはLiberty and Zimmerman (1986)が暗黙の前提をおいており、それらがかならずしも労使交渉の実態に合っているわけではないと主張する。その暗黙の前提とは、(1)交渉結果が交渉主体の交渉力によって決まる、(2)交渉関係が一回限りのゲームであるというものである。労働経済学では労使関係が繰り返しゲームであるとされており（e.g., Espinosa and Rhee 1989; Sestini 1999）、交渉主体間で協力が行われるとされている。したがって、賃金交渉の繰り返しの性質（アメリカでは約3年ごとに賃金交渉が行われる）を考慮し、事後的に機会主義的な行動が判明することを前提にすると、かならずしも経営者が機会主義的な行動をとるわけではないと彼らは主張する。この仮説と整合的に、賃金の再交渉に際して、異常会計発生高が低下するわけではなく、条件付保守主義の程度が高まることが発見されている。このように、労使交渉時の会計実務については異なる仮説が提示され、証拠自体も十分に蓄積されているとは言い難い。

人員削減についてはアメリカおよびフランスで研究が行われている。これらの研究は一貫して利益低下型の利益調整を観察しているものの、各国において経営者がそのような行動をとる理由について異なる説明を行っている。Hall et al. (2005)とHsieh et al. (2016)はアメリカのデータを用いて人員削減に際して経営者が利益低下型の利益調整を行っていることを示唆する検証結果を提示している。これらの研究では、経営者の報酬やビッグ・パス（過剰な損失計上行動）がインセンティブとなり利益低下型の利益調整を行っていると主張している。さらに、Hall et al. (2005)は利益を低下させることで人員削減を正当化し、将来の発生高の反転によって利益が上昇することで従業員が雇用について安心すると主張している。一方、フランスのデータを用いているVerdier and Boutant (2016)は利益低下型の利益調整の理由として政府関係者や労働組合やNGO、消費者団体といった社会的な利害関係者による圧力をあげている。これらの主体はかならずしも人員削減後に関係を有する利害関係者ではなく、人員削減後のある一定の期間が経過したのちに利益調整が（発生高の反転などによって）判明したとしても経営者に圧力をかけるかは定かではない。さらに、彼らは利益調整が行われる前提として経営者とこれらの主体の間に情報の非対称性が存在していることが必要であると述べている。さらに、Nègre et al. (2017)はフランスで人員削減を行った企業が業績悪化のために人員削減が必要であるという印象を世間に与えるようなプレスリリースを行っていることを発見している⁹⁾。これらアメリカやフランスにおける研究の主張には人員削減後に利益調整が問題にならないことが前提となっている。したがって、これらの国における人員削減ではGarcía Osma et al. (2015)が想定するような繰り返しゲームが適用されない状況となっている。

その他の状況として、Comprix and Muller III (2011)は確定給付年金制度の凍結時の期待リターンと割引率を分析している。検証の結果、Sarbanes-Oxley Act が施行される前には、年金負債が大きくなり、年金費

用が大きくなるような期待リターンと割引率を経営者が選択していることを示唆する証拠を提示している。彼らはこのような会計処理選択によって従業員からの妥協が得られやすくなると説明している。

5 人員削減のアナウンスメントに対する株式市場の反応

本節では、人員削減のアナウンスメントと株価反応の関連性を分析した研究を整理する⁷⁾。アメリカでは、1988年における労働者調整及び再訓練予告法 (the Worker Adjustment and Retraining Notification Act: WARN) の可決を背景に、人員削減のアナウンスメントに対する株式市場の反応が分析されてきた (Abowd 1989; Worrell et al. 1991; Lin and Rozeff 1993; Chatrath et al. 1995; Elayan et al. 1998; Halllock 1998)。それらの研究の主な関心は、人員削減のアナウンスメントに対する株価反応の方向性 (正か負か)、および、その方向性の決定要因であった。その後も研究の進展が見られ、ここでは、日本企業を対象とした分析も行われている。以下では、人員削減のアナウンスメントに対する株価反応の決定要因を包括的に分析した Worrell et al. (1991)、Elayan et al. (1998)の発見事項を要約したのちに、その後の研究の進展および日本企業を対象とした研究の検証結果を整理する。

Worrell et al. (1991)は、人員削減のアナウンスメントに対する株式市場の反応が削減理由、規模、期間 (恒久的解雇または一時解雇のいずれか) および削減を示唆する情報開示の有無によって異なるかどうかを分析している。検証の結果、財務困窮による削減のアナウンスメントについては有意な負の株価反応が観察されるが、リストラクチャリングまたは合併による削減のアナウンスメントに対しては統計的に有意な株価反応は確認されなかった。削減の規模、期間、および削減を示唆する情報開示の有無については、株価反応の差こそあるものの、統計的な関連性は弱いものであった。したがって、人員削減のアナウンスメントの全てにおいて負の株価反応が観察されるわけではなく、とりわけ財務困窮による削減のアナウンスメントについては顕著な負の株価反応が生じることがあきらかになっている。

Elayan et al. (1998)は人員削減のアナウンスメントに対する市場反応に関して2つの仮説を検証している。1つは効率性仮説であり、人員削減が企業の効率性を向上させるのであればそのアナウンスメントに対して株価は上昇すると予想される。いま1つは投資機会減少仮説であり、投資機会の減少に起因する人員削減であれば株価は下落すると予想される。加えて、人員の削減理由、規模、期間といった要因が、そのアナウンスメントに対する株価反応に影響を与えるかどうかを分析している。検証の結果、平均的にみて、人員削減のアナウンスメントに対する株価反応は負となり、削減の規模が大きい場合、恒久的解雇の場合、直近で人員削減を行っていない場合 (人員削減の予測可能性が低い場合)、業績の悪化に起因する削減の場合にはより大きな負の株価反応が生じることを発見している⁸⁾。

その後の研究は、(1)人員削減の戦略に注目したもの、(2)削減対象となる従業員の特性に注目したもの、(3)資本市場研究の展開に沿う形で分析が進められているもの⁹⁾に分類できる。(1)人員削減の戦略に関するものとして、Chalos and Chen (2002) は人員削減の戦略を事業分野の見直し、コスト削減、工場閉鎖に分類し、人員削減の戦略ごとにアナウンスメントに対する株価反応が異なるかどうかを分析している。その結果、

事業分野の見直しに関する人員削減のアナウンスメントに対しては株価が正の反応を示し、その後の財務業績が向上していることを発見している¹⁰⁾。

(2)削減対象となる従業員の特性に関するものとして、Abraham (2006)は削減対象の従業員が労働組合の従業員かその他の従業員かで人員削減のアナウンスメントに対する株価反応が異なるかどうかを検証している。検証の結果、人員削減のアナウンスメント日およびその後の期間における株価反応は負であり、労働組合の従業員の削減に関するアナウンスメントはその他の従業員の削減のアナウンスメントよりも負の株価反応は小さいことを発見している¹¹⁾¹²⁾。

(3)資本市場研究の展開に沿う形で分析が進められているものとして、Farber and Hallock (2009)は1970年から1999年までの長期データを用い、人員削減のアナウンスメントに対する株価反応の時系列変化を調査した。その結果、時間の経過につれて、アナウンスメントに対する株価反応の分布は右にシフトしている(負の反応は小さくなっている)ことが確認された。こうした時系列変化について、1970年から1999年にかけて製品需要の減少に起因する削減と比べて効率性の向上を意図した削減が通常になっていることが要因であると解釈している¹³⁾。

Velásquez et al. (2018)は日中取引データを用い、人員削減のアナウンスメントに対する市場反応を分単位で分析した。人員削減のアナウンスメントとして、人員削減の交渉開始時および最終決定時に注目している。検証の結果、人員削減の交渉開始のアナウンスメント時において、株式市場は即座に大きな負の反応を示したが、その後の時間帯では反応が反転していることを発見している。一方、最終決定のアナウンスメントに対して株式市場は反応しておらず、情報は事前に織り込まれていることを確認している。

この他に、日本企業が実施した人員削減のアナウンスメントに関する研究も行われている。Lee (1999)は人員削減のアナウンスメントに対する株式市場の反応について日米での比較分析を行った。分析の結果、日米共に人員削減のアナウンスメントに対する負の株価反応が観察され、負の反応はアメリカでは1.78%、日本では0.56%であった。

大竹・谷坂 (2002) は日本企業が実施した1990年から1998年までの雇用削減行動を対象とし、雇用削減のアナウンスメントに対する株価反応とその決定要因を調査した。その結果、1990年から1992年の期間では、アナウンスメント日の前後10日間における平均累積超過収益は負であったが、その後の期間では、正になるという傾向を確認している。決定要因の分析では経営状況および削減規模に注目し、2期連続赤字かつ削減規模が大きい、および、経常利益増加かつ削減規模が小さいという2つのケースにおいてアナウンスメント日の前後の平均累積超過収益は正に大きくなることを発見している。

発見事項を要約すると、平均的に、人員削減のアナウンスメントに対する株価反応は負である(Worrell et al. 1991; Elayan et al. 1998; Lee 1999; 大竹・谷坂 2002)。ただし、事業分野の見直しに係る人員削減のアナウンスメントに対して正の株価反応が観察されている(Chalos and Chen 2002)。さらに、負の株価反応の大きさはWorrell et al (1991)等の初期の研究で指摘された要因のほか、削減対象の従業員の特性(Abraham 2006)、分析対象期間(Farber and Hallock 2009)に依存していることもあきらかにされてい

る。また、資本市場研究の展開と同様に時間単位で分析が行われるようになり、人員削減のアナウンスメントに対する株価反応が極めて迅速に生じていることも報告されている (Velásquez et al. 2018)。

6 結論

本稿では、従業員と会計情報・情報開示（ディスクロージャー）に関する研究を整理した。従業員と会計実務に関する研究では、従業員が利益上昇型・利益低下型の利益調整（利益平準化を含む）に影響を与えていることが示されている。ただし、その行動の理由については様々な観点から述べられている点も指摘できよう。ディスクロージャーに関する研究は一貫して従業員との情報の非対称性を高めるような行動が観察されている。一方、監査に関する研究では異なる検証結果が提示されており、また、監査報酬や監査の質が上昇するとする研究においてもなぜそのような結果になるのかについて様々な説が提示されている。労使交渉に関する研究では機会主義的財務報告仮説と情報提供的財務報告仮説という2つの仮説が提示され、かならずしも一貫した結果が提示されていない。人員削減に対する株式市場の反応に関する研究では平均的には負の反応が発見されている。一方で、状況次第では正の反応をする場合もあることが確認されている。

以上のように、従業員に関する研究は理論面も含めてかならずしも十分な研究が行われているとは言い難く、なぜそのような結果が観察されるのかについてより詳細な研究が望まれる。さらに、機会主義的財務報告仮説と情報提供的財務報告仮説の前提の大きな違いとして交渉の関係性が一回限りなのか、繰り返しのなかによって予想される結果が異なる。したがって、日米の労使関係の違いなどに注目するとこれまでの研究とは異なった結果が得られる可能性がある。従業員と会計・情報開示の関係性に関する研究は発展途上であり、日本のデータも研究蓄積に貢献する余地のある研究領域と言えるであろう。

注

- 1) 特に、労使交渉に関する研究が少ない理由としては、データの入手可能性があげられている (Kenno and Free 2018)。
- 2) 本稿では主に財務会計・情報開示の観点からの研究を整理する。管理会計の観点からの研究にはたとえば Banker et al. (2016) などがある。
- 3) 他の点に関してもベルント (2013) を参照。
- 4) 日本の労使協議会については Shirai (1983) や Park (1984)、Morishima (1991)、厚生労働省 (2014) などを参照。
- 5) 経営者と従業員の「同盟」については Atanassov and Kim (2009) を参照。
- 6) なお、業績改善型 (proactive) 人員削減を行うにあたってプレスリリースで業績改善型であることを主張した場合には業績悪化型 (reactive) 人員削減よりも株価低下の程度が大きくなることを発見している。しかし、業績改善型人員削減を行うにあたって業績悪化型の人員削減であることを主張した場合は業績悪化型の人員削減時と株価の変化について統計的に有意な差は発見されていない。

- 7) 本節の議論の対象は人員削減のアナウンスメント日周辺の株価反応を分析対象とした研究である。よって、工場閉鎖のアナウンスメントに対する株式市場の反応を調査した研究 (Blackwell et al. 1990; Gombola and Tsetsekos 1992a; Gombola and Tsetsekos 1992b; Kalra et al. 1994)、および、アナウンスメント日周辺の株価反応とは異なる側面から分析を行なった研究 (脚注 9 を参照) については議論の対象から除外している。
- 8) 決定要因を包括的に分析した研究 (Wertheim and Robinson 2000; Wertheim and Robinson 2004; Hiller et al. 2007) の他、決定要因として、削減理由 (Palmon et al. 1997)、削減規模 (Filbeck and Webb 2001; Collett 2002; Hahn and Reyd 2004)、財務状況 (Iqbal and Shetty 1995) など、個別の要因に焦点を当てた研究もある。
- 9) この他に希望退職のアナウンスメントと長期の株価パフォーマンスの関連性 (清水・山崎 2007) を調査した研究もあるが、前述の理由 (脚注 7 を参照) により議論の対象外としている。
- 10) Nixon et al. (2004) は人員削減の実施方法として、(1) 人員削減を単独の事業部門で実施する、または、複数の事業部門で実施するといった再配分戦略が用いられる場合、(2) 従業員に対して自発的に退職するインセンティブを付与する場合の 2 つに着目し、人員削減のアナウンスメントに対する株価反応が人員削減の実施方法により異なるかどうかを分析している。
- 11) Abraham (2006) はこうした結果について 3 つの解釈を提示している。第 1 の解釈は、労働組合を組織する企業は他の企業よりも頻繁に人員削減を行うことを市場は知っており、労働組合を組織する企業によるアナウンスメントのサプライズが小さいというものである。第 2 の解釈は、市場は労働組合をコストのかかる非効率なものとして見ており、アナウンスメントにより伝達された企業の財務状況に関するネガティブなニュースと、労働組合を組織することから生じるコストが削減されるというポジティブなニュースが相殺されたためである。第 3 の解釈は、労働組合が組織されている企業の財務困窮について市場がより詳しく知っており、市場にとってサプライズが小さいというものである。
- 12) Poudier et al. (2004) は労働組合員の割合が高い製造業、輸送業および公益事業を対象に Abraham (2006) と同様の観点から分析を行なっている。
- 13) Marshall et al. (2012) は 2008 年の世界金融危機の期間とその他の期間を比較し、人員削減のアナウンスメントと株価反応の関連性を分析している。

参考文献

- Abowd, J. M. 1989. "The Effect of Wage Bargains on the Stock Market Value of the Firm." *The American Economic Review* 79 (4): 774–800.
- Abraham, S. E. 2006. "The Market Reaction to Layoff Announcements: A Union-Nonunion Comparison." *International Journal of Manpower* 27 (5): 452–466.
- Adams, Z., L. Bishop, and S. Deakin. 2016. "CBR Labour Regulation Index (Dataset of 117 countries)."

Centre for Business Research, University of Cambridge.

- Anzia, S. F., and T. M. Moe. 2014. "Public sector unions and the costs of government." *The Journal of Politics* 77 (1): 114–127.
- Atanassov, J., and E. H. Kim. 2009. "Labor and corporate governance: International evidence from restructuring decisions." *The Journal of Finance* 64 (1): 341–374.
- Banker, R. D., D. Byzalov, and L. T. Chen. 2013. "Employment protection legislation, adjustment costs and cross-country differences in cost behavior." *Journal of Accounting and Economics* 55 (1): 111–127.
- Blackwell, D. W., M. W. Marr, and M. F. Spivey. 1990. "Plant-Closing Decisions and the Market Value of the Firm." *Journal of Financial Economics* 26 (2): 277–288.
- Bonsall IV, S. B., J. Comprix, and K. A. Muller III. 2019. "State Pension Accounting Estimates and Strong Public Unions." *Contemporary Accounting Research* 36 (3): 1299–1336.
- Botero, J. C., S. Djankov, R. L. Porta, F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer. 2004. "The regulation of labor." *The Quarterly Journal of Economics* 119 (4): 1339–1382.
- Bova, F. 2013. "Labor unions and management's incentive to signal a negative outlook." *Contemporary Accounting Research* 30 (1): 14–41.
- Bova, F., Y. Dou, and O. K. Hope. 2015. "Employee ownership and firm disclosure." *Contemporary Accounting Research* 32 (2): 639–673.
- Bowen, R. M., L. DuCharme, and D. Shores. 1995. "Stakeholders' implicit claims and accounting method choice." *Journal of Accounting and Economics* 20 (3): 255–295.
- Bryan, D. B. 2017. "Organized labor, audit quality, and internal control." *Advances in accounting* 36: 11–26.
- Chalos, P., and C. J. P. Chen. 2002. "Employee Downsizing Strategies: Market Reaction and Post Announcement Financial Performance." *Journal of Business Finance & Accounting* 29 (5-6): 847–870.
- Chantzias, A., E. Dedoulis, and S. Leventis. 2019. "The impact of labor unionization on monitoring costs." *European Management Journal*, forthcoming.
- Chatrath, A., S. Ramchander, and F. Song. 1995. "Are Market Perceptions of Corporate Layoffs Changing?" *Economics Letters* 47 (3-4): 335–342.
- Cheng, L., S. Mitra, and H. Song. 2017. "Organized labor and audit fees." *Accounting Horizons* 31 (4): 93–108.
- Chung, J. R., E. J. Cho, H. Y. Lee, and M. Son. 2017. "The impact of labour unions on external auditor selection and audit scope: evidence from the Korean market." *Applied Economics* 49 (48): 4833–

4850.

- Chung, R., B. B. H. Lee, W. J. Lee, and B. C. Sohn. 2016. "Do managers withhold good news from labor unions?" *Management Science* 62 (1): 46–68.
- Collett, N. 2002. "Reactions of the International Stock Exchange to Company Employment Announcements: Redundancies and New Jobs." *Journal of Business Finance & Accounting* 29 (9-10): 1181–1208.
- Comprix, J., and K. A. Muller III. 2011. "Pension plan accounting estimates and the freezing of defined benefit pension plans." *Journal of Accounting and Economics* 51 (1-2): 115–133.
- Cullinan, C. P., and J. A. Knoblett. 1994. "Unionization and accounting policy choices: An empirical examination." *Journal of Accounting and Public Policy* 13 (1): 49–78.
- DeAngelo, H., and L. DeAngelo. 1991. "Union negotiations and corporate policy: A study of labor concessions in the domestic steel industry during the 1980s." *Journal of Financial Economics* 30 (1): 3–43.
- Dou, Y., M.K han, and Y. Zou. 2016. "Labor unemployment insurance and earnings management." *Journal of Accounting and Economics* 61 (1): 166–184.
- D'Souza, J., J. Jacob, and K. Ramesh. 2000. "The use of accounting flexibility to reduce labor renegotiation costs and manage earnings." *Journal of Accounting and Economics* 30 (2): 187–208.
- Elayan, F. A., G. S. Swales, B. A. Maris, and J. R. Scott. 1998. "Market Reactions, Characteristics, and the Effectiveness of Corporate Layoffs." *Journal of Business Finance & Accounting* 25 (3-4): 329–351.
- Espinosa, M. P., and C. Rhee. 1989. Efficient wage bargaining as a repeated game. *The Quarterly Journal of Economics* 104 (3): 565–588.
- Farber, H. S. and K. F. Hallock. 2009. "The Changing Relationship between Job Loss Announcements and Stock Prices: 1970–1999." *Labour Economics* 16 (1): 1–11.
- Filbeck, G. and S. E. Webb. 2001. "Information Asymmetries, Managerial Ownership, and the Impact of Layoff Announcements on Shareholder Wealth." *Quarterly Journal of Business and Economics* 40 (2): 31–47.
- Fung, S. Y. K., W. J. Lee, B. Srinidhi, and L. Su. 2017. "Auditors' Responses to Organized Labor in Client Firms." *Seoul Journal of Business* 23 (2): 23–65.
- García Osma, B., A. Mora, and A. M. Sabater. 2015. "Strategic accounting choice around firm-level labor negotiations." *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 30 (2): 246–277.
- Gombola, M. J. and G. P. Tsetsekos. 1992a. "The Information Content of Plant Closing Announcements: Evidence from Financial Profiles and the Stock Price Reaction." *Financial Management* 21 (2): 31–

40.

- Gombola, M. J. and G. P. Tsetsekos. 1992b. "Plant Closings for Financially Weak and Financially Strong Firms." *Quarterly Journal of Business and Economics* 31 (3): 69–83.
- Hallock, K. F. 1998. "Layoffs, Top Executive Pay, and Firm Performance." *American Economic Review* 88 (4): 711–723.
- Hahn, T. and M. G. Reyes. 2004. "On the Estimation of Stock-Market Reaction to Corporate Layoff Announcements." *Review of Financial Economics* 13 (4): 357–370.
- Hall, S. C., W. W. Stammerjohan, and G. Cermignano. 2005. "Employee layoffs and earnings management." *Journal of Applied Business Research* 21 (4): 23–39.
- Hamm, S. J., B. Jung, and W. J. Lee. 2018. "Labor unions and income smoothing." *Contemporary Accounting Research* 35 (3): 1201–1228.
- Haw, I. M., B. Hu, D. Wu, and X. Zhang. 2018. "Having a finger in the pie: labor power and corporate payout policy." *Financial Management* 47 (4): 993–1027.
- Hilary, G. 2006. "Organized labor and information asymmetry in the financial markets." *Review of Accounting Studies* 11 (4): 525–548.
- Hillier, D., A. M. Marshall, P. McColgan, and S. Werema. 2007. "Employee Layoffs, Shareholder Wealth and Firm Performance: Evidence from the UK." *Journal of Business Finance & Accounting* 34 (3-4): 467–494.
- Hsieh, H. Y. S., B. Jung, and H. Yi. 2017. "The Impact of Non-Financial Stakeholders on Accounting Conservatism: The Case of Labor Unions." *Seoul Journal of Business* 23 (1): 1–37.
- Hsieh, C., Y. Ren, and R. Lirely. 2016. "Earnings Management, Executive Compensation and Layoffs." *Academy of Accounting and Financial Studies Journal* 20 (3): 84–102.
- Iqbal, Z. and S. Shetty. 1995. "Layoffs, Stock Price, and Financial Condition of the Firm." *Journal of Applied Business Research* 11 (2): 67–72.
- Kalra, R., G. V. Henderson Jr, and M. C. Walker. 1994. "Share Price Reaction to Plant-Closing Announcements." *Journal of Economics and Business* 46 (5): 381–395.
- Kenno, S. A., and C. Free. 2018. "Fostering and forcing uses of accounting: Labour-management negotiations in the automotive crisis in Canada 2008–2009." *Management Accounting Research* 39: 17–34.
- Kleiner, M. M., and M. L. Bouillon. 1988. "Providing business information to production workers: Correlates of compensation and profitability." *ILR Review* 41 (4): 605–617.
- Leap, T. L. 1991. *Collective bargaining and labor relations* (2nd ed.). New Jersey: Prentice Hall, Englewood Cliffs.

- Lee, P. M. 1997. "A Comparative Analysis of Layoff Announcements and Stock Price Reactions in the United States and Japan." *Strategic Management Journal* 18 (11): 879–894.
- Liberty, S. E., and J. L. Zimmerman. 1986. "Labor union contract negotiations and accounting choices." *The Accounting Review* 61 (4): 692–712.
- Lin, J. C. and M. S. Rozeff. 1993. "Capital Market Behavior and Operational Announcements of Layoffs, Operation Closings, and Pay Cuts." *Review of Quantitative Finance and Accounting* 3 (1): 29–45.
- Marshall, A., P. McColgan, and S. McLeish. 2012. "Why Do Stock Prices Decline in Response to Employee Layoffs? UK Evidence from the 2008 Global Financial Crisis." *Journal of Financial Research* 35 (3): 375–396.
- Matsa, D. A. 2010. "Capital structure as a strategic variable: Evidence from collective bargaining." *The Journal of Finance* 65 (3): 1197–1232.
- Mautz Jr, R. D., and F. M. Richardson. 1992. "Employer financial information and wage bargaining: Issues and evidence." *Labor Studies Journal* 17 (3): 35–52.
- Morishima, M. 1991. "Information sharing and firm performance in Japan." *Industrial Relations: A Journal of Economy and Society* 30 (1): 37–61.
- Nègre, E., M. A. Verdier, C. H. Cho, and D. M. Patten. 2017. "Disclosure Strategies and Investor Reactions to Downsizing Announcements: A Legitimacy Perspective." *Journal of Accounting and Public Policy* 36 (3): 239–257.
- Ng, J., T. Ranasinghe, G. Shi, and H. Yang. 2019. "Unemployment insurance benefits and income smoothing." *Journal of Accounting and Public Policy* 38 (1): 15–30.
- Nixon, R. D., M. A. Hitt, H. U. Lee, and E. Jeong. 2004. "Market Reactions to Announcements of Corporate Downsizing Actions and Implementation Strategies." *Strategic Management Journal* 25 (11): 1121–1129.
- Palmon, O., H-L. Sun, and A. P. Tang. 1997. "Layoff Announcements: Stock Market Impact and Financial Performance." *Financial Management* 26 (3): 54–68.
- Park, J. S. 1984. "Labour-management consultation as a Japanese type of participation: an international comparison." In T. Shigeyoshi and J. Bergmann (eds.), *Industrial Relations in Transition: The Cases of Japan and the Federal Republic of Germany*. Tokyo: University of Tokyo Press.
- Pouder, R. W., H. D. Hindman, and R. S. Cantrell. 2004. "How Unions Affect Shareholder Wealth in Firms Announcing Layoffs." *Journal of Labor Research* 25 (3): 495–502.
- Scott, T. W. 1994. "Incentives and disincentives for financial disclosure: Voluntary disclosure of defined benefit pension plan information by Canadian firms." *The Accounting Review* 69 (1): 26–43.
- Sestini, R. 1999. "Union–Firm Bargaining as a Repeated Game and the Behaviour of Wages over the

- Business Cycle.” *Labour* 13 (4): 821–857.
- Shirai, T. 1983. “A theory of enterprise unionism.” In T. Shirai (ed.) *Contemporary Industrial Relations in Japan*. Madison, Wis.: University of Wisconsin Press.
- Simintzi, E., V. Vig, and P. Volpin. 2014. “Labor protection and leverage.” *The Review of Financial Studies* 28 (2): 561–591.
- Velásquez, S., J. Kannianen, S. Mäkinen, and J. Valli. 2018. “Layoff Announcements and Intra-Day Market Reactions.” *Review of Managerial Science*, 12 (1): 203–228.
- Verdier, M. A., and J. Boutant. 2016. “Do managers reduce reported earnings before a workforce reduction announcement? Evidence from French listed firms.” *Comptabilité-Contrôle-Audit* 22 (3): 9–45.
- Wertheim, P. and M. Robinson. 2000. “The Effect of a Firm's Financial Condition on the Market Reaction to Company Layoffs.” *Journal of Applied Business Research* 16 (4): 63–72.
- Wertheim, P. and M. A. Robinson. 2004. “Market Reactions to Company Layoffs: Evidence on the Financial Distress versus Potential Benefit Hypothesis and the Effect of Predisclosure Information.” *Journal of Applied Business Research* 20 (1): 51–62.
- Worrell, D. L., W. N. Davidson, and V. M. Sharma. 1991. “Layoff Announcements and Stockholder Wealth.” *Academy of management Journal* 34 (3): 662–678.
- Yamaji, H. 1986. “Collective bargaining and accounting disclosure: An inquiry into the changes in accounting policy.” *International Journal of Accounting Education and Research* 22 (1): 11–23.
- 池添弘邦 (2004) 「諸外国の集团的労働条件決定システム～ドイツ・フランス・イギリス・アメリカ～」JILPT Discussion Paper 04–011.
- 大竹文雄・谷坂紀子 (2002) 「雇用削減行動と株価」玄田有史・中田喜文編『リストラと転職のメカニズムー労働移動の経済学』東洋経済新報社、pp. 11-23.
- 厚生労働省 (2014) 『平成 26 年 労使コミュニケーション調査』<https://www.mhlw.go.jp/toukei/list/18-26.html>
- 清水一・山崎尚志 (2007) 「人員削減と株価パフォーマンス」神戸大学経営学研究科ディスカッションペーパー。
- ベルント・ヴァース (2013) 「ドイツにおける企業レベルの従業員代表制度」『日本労働研究雑誌』第 55 巻 第 1 号、pp. 13-25.
- 労働政策研究・研修機構 (2005) 『「諸外国の労働契約法制に関する調査研究」報告書』労働政策研究報告書 No.39.