

【統一論題報告・論文】

企業を取り巻く環境の変化と生産性分析

青淵 正幸 (立教大学)

近年の企業における課題の1つに、生産性の向上が挙げられる。わが国では少子高齢化が進み、生産年齢人口の減少が止まらない。企業が持続的に活動を続けるには生産性の向上が不可欠である。経営分析を解説する多くの書籍で生産性分析が取り上げられているが、価値的・生産性の分析をテーマとした研究は僅少である。その原因は入手できるデータにある。企業が開示する財務諸表は連結ベースのものが中心となり、開示される費目も詳細ではなくなった。個別財務諸表を用いて親会社の生産性を分析することは可能であったが、純粋持株会社やそれに類する会社の分析は意味をなさない。さらに製造原価明細書の開示が省略可能となり、付加価値額の計算が困難になった。付加価値を類推して生産性を分析する研究も見られるが、正確性に欠ける。企業環境が変化する中で、生産性を押し量る新たな経営指標が必要となっていると思われる。

キーワード：生産性の向上, 付加価値生産性, 製造原価明細書の非開示, 新たな経営指標の創造

I. はじめに

少子高齢化が進む日本では、労働力の減少が問題視されている。帝国データバンクの景気・動向記事「人手不足倒産」の動向調査(2017年度)」(2018年4月9日付)によると、2017年度の倒産件数は8,285件(負債総額1,000万円以上)であり、そのうち人手不足が原因とみられる倒産(人手不足倒産)¹⁾は114件であった。倒産件数に対する人手不足倒産の割合は1.38%であり、全体からするとその割合は小さい。しかし、倒産件数は2013年度の45件から毎年連続して増加しており、特に前年度である2016年度の79件と比較すると倒産件数は1.44倍と急増し

ている。パーソル総合研究所と中央大学の共同研究によると、2030年には人手不足の数が644万人に達するという。これは、厚生労働省が試算した人手不足の人数121万人(2017年時点)の5倍にあたる。共同研究ではその対策として、働く女性の増加で102万人分、働くシニアの増加で163万人分、働く外国人の増加で81万人分の確保と、生産性の向上による298万人分の労働力の削減を示している。298万人分の労働力は4.2%の生産性の向上に相当する。また、同研究では賃金の上昇や保育所の充実といった対策が不可欠であると提言している。

一般に生産性は、企業への投入量に対する産出量(=産出量/投入量)で求められる。労働力(投入量)が確保できない中で生産性を高め

るには、効率のよい活動により多くの産出を実現するしかない。生産性分析はまさにそのメカニズムを明らかにするものであるから、経営分析手法の1つに数えられる生産性分析への期待は大きいと考えられる。企業が掲げる成長戦略にも、生産性の向上というフレーズをよく目にする。

青木ら（2016）によれば、経営分析とはある企業に対して投資や管理・コントロールなど将来の意思決定を行うために、その企業の実態を把握することであるという²⁾。具体的には財務諸表と非財務資料を用いて収益性と安全性（支払能力）を判断する。収益性と安全性は車の両輪に例えられるように、企業にはそのどちらもが要求される。経営分析の基本書の目次を見ると、経営分析の目的や財務諸表の構造に触れた後、経営指標を用いた分析手法、すなわち収益性、活動性、生産性、成長性、安全性（流動性）、資金分析などの各論が並んでおり、生産性分析を扱った章が用意されている。渋谷（1994）は、生産性とは企業が一定期間に用いた生産要素から生産物をいかに効率よく生産したかを示すものであるとしている。企業が持続的に収益性の向上を目指すには、生産性の向上の裏付けと、生産性の向上から得られた成果を生産要素の提供者へ適切に配分することが必要である。したがって、生産性分析の目的は生産能率の測定と成果配分状況の測定の2点にあるという³⁾。森ら（2011）もまた、生産性は収益性の基盤であるとした上で、企業による産出高に対する人件費の割合、すなわち人件費の水準は産出高の分配を意味するものであり、企業や従業員の立場からのみならず社会的にも注目されているという⁴⁾。

日本経済団体連合会（2006）は、民間企業の経営革新を促す観点から企業価値の最大化に向けた経営戦略の在り方を検討した。2002年度～2004年度の東証第一部上場の一般事業会社

1,650社をサンプルにして実証している。この時期はバブル崩壊後の不況が底を打ち、景気が回復する傾向にあった時期であり、当面の業績改善に直結する経営戦略と企業価値（株式時価総額）の関係を分析した結果、収益力（売上高経常利益率の上昇）、成長力（売上高の伸び）、健全性（利払い費の減少）、株主への還元（配当性向の高さ）が企業価値に対して統計的に有意であったことを示している。中でも売上高経常利益率の上昇には、売上高そのものの増加に加えて、労働生産性（従業員一人あたりの付加価値額）の上昇や1人あたり人件費の減少、有形固定資産回転率の上昇が寄与していることが示されている。労働生産性、1人あたりの人件費、有形固定資産回転率はいずれも生産効率を示す指標であり、渋谷（1994）や森ら（2011）が言うとおりに、収益性を上昇させるには生産性の向上が必要となる。

また、生産性は企業不祥事にもつながるリスクを有する。生産性の向上が図れないと収益の実現が困難となる。日本の上場企業は経営者による収益や利益の予想が公表されている。そのため、経営者は自身が示した目標数値の達成が困難になると、会計操作を行うことがある。会計の処理手続きの範疇にある調整であれば合法の範囲内にあるが、時としてそれを逸脱し、法を犯す場合がある。代表的な手法の1つは業績の前倒し計上である。次年度に業績が回復することを信じ、収益や利益の先食いを行うが、往々にして思うように業績が回復しない。そうになると、経営者は自己の責任を回避することを目的に、事実の隠蔽を図ろうとする。不祥事は現場で起こることもある。現場では経営者から指示された目標の達成に向けて活動を行うが、目標未達となることが明らかとなれば自身の評価に影響することから、事実を歪曲して業績を報告する。生産性と企業不祥事には関連があるものと考えられる。

近年、経営分析の視点から行われる生産性分析の研究をサーチしても見当たらない。収益力の上昇とその先にある企業価値の最大化の源泉は生産性の向上であるにも関わらず、研究成果の蓄積が進んでいないのである。おそらく、生産性分析研究を阻害するものがあるに違いない。そこで本稿では、企業を取り巻く環境の変化から生産性分析について検討を行う。

Ⅱ. 経営分析研究における生産性

企業は希少な資源を効率的に用いて活動し、より多くの収益の獲得を目指す使命を負う。収益性分析は、資源の効率的な利用の度合いを測るものである。企業によって獲得された収益は、原材料や商品の納入業者、従業員、取引先、利子、税金等として利害関係者に分配される。分配の残余は利益として企業に留保され、次期の経営や研究開発など、企業が持続的に活動するための原資となる。したがって、企業がどのくらいの収益力を保持し、それが前年度からどの程度上昇したかを把握することは、経営者のみならず利害関係者にとって最大の関心事である。収益性の源泉は生産性の向上であり、生産性分析は収益性を説明するための重要なツールである。有価証券報告書や企業の決算発表会の資料、あるいは中長期計画の中に、生産性の向上を謳うものが数多く見られるのはその証左であり、経営者は生産性の向上が企業価値の創出につながることを訴えているのである。

生産性には物量で測定する物的生産性と、貨幣単位で測定する価値的生产性がある。一般に生産性の向上といえば、経営効率を高めることを目的とした物的生産性の向上を指しており、経営者が唱える生産性の向上はこれを指している。しかし、物的生産性は経営分析で扱える領域ではない。また、国や産業レベルを分析の対象とするのは経済学の領域であり、経営分析で

扱うのは個別企業である。企業外部者が企業同士を比較したり、特定企業における指標の推移を分析したりして、当該企業における問題点などを浮き彫りにする。経営分析の視点では価値的生产性の分析が中心となるのである。

価値的生产性の測定でキーとなるのは付加価値である。経営分析では、付加価値に絡めて以下のような経営指標を用いて分析を行う。

- ①付加価値生産性（付加価値／従業員数）
- ②付加価値率（付加価値／売上高）
- ③1人当たり売上高（売上高／従業員数）
- ④設備生産性（付加価値／有形固定資産）
- ⑤資本集約度（使用資本／従業員数）
- ⑥労働装備率（有形固定資産／従業員数）
- ⑦労働分配率（人件費／付加価値）
- ⑧資本分配率（営業利益／付加価値）

付加価値は企業によってもたらされた新たな価値であり、人件費、利子、利潤に分配される。売上高から前給付費用を控除したものが付加価値であるが（控除法）、個別企業レベルで前給付費用を特定するのは難しく、経営分析の書籍等では分配先となる諸要素を合計する加算法を用いた事例が多く見られる。

これまで、生産性分析は生産性の向上を目指す企業にとって有用な指標として利用されてきた。また、前述の通り、今日の企業では生産性の向上は至上命題となっているにも関わらず、経営分析領域での研究成果は見当たらない。生産性分析の多くは国レベルや産業レベルのものが中心となっているのが現状である。

Ⅲ. 生産性分析を困難にさせた諸要因

生産性の向上は、今日でも多くの企業が抱える課題である。企業における生産活動は労働によってもたらされるのであるから、生産性が同一の環境下で労働力（労働者人数、労働時間数）が減少すれば、産み出される付加価値は減少す

る。すなわち分配原資が減少することになる。近年のように、労働力が減少傾向にある中で付加価値を保つには、生産性の向上を図るしかない。生産性の向上という用語は、連日のように新聞等でも目にする。生産性の経営指標がもっと着目されてもよさそうなものである。

それにも関わらず、生産性分析に関する経営分析研究は停滞している。その最大の理由は、分析に用いるデータの入手が困難になったことによる。わが国では1999年4月1日以降に開始される事業年度より、証券取引法（現金融商品取引法）の適用を受ける企業では連結財務諸表を作成し、それを主たる会計報告書として開示することとなった。個別財務諸表は従の立場となったのである。

和井内（2002）は、連結財務諸表を用いた連結企業集団の生産性分析は可能ではないとの見解を示している。個別財務諸表や製造原価明細書、付属明細表などから付加価値を求める各要素を拾い出すことは可能であるが、連結ベースの製造原価明細書がないため、付加価値要素を直接的に集計することが不能であることをその理由に掲げている。また、連結キャッシュ・フロー計算書が直接法によるものであれば、付加価値要素の過半を占める人件費を抽出できるが、ほとんどの企業が間接法を採用しており、人件費の抽出は難しい。仮に多くの企業が直接法を採用したとしても、付加価値構成要素の20%を占める減価償却費は示されない。和井内（2002）は、新たに導入された連結会計制度は企業の生産性分析に無関心であるとした上で、連結生産性分析が示されるために必要な情報を企業が開示するよう、ディスクロージャー制度の改善を求めている。

生産性分析をさらに困難なものとしたのは、有価証券報告書における単体開示の簡素化を図る財務諸表等規則の改正である。この改正により、2014年3月期以降、有価証券報告書におけ

る製造原価明細書の開示が免除された。製造原価の中に人件費を含んでいる製造業において、事実上、個別企業における付加価値の計算ができなくなったのである。日本経済新聞社が提供する財務データベースの日経NEEDSでも、付加価値分析にかかわるデータの集計およびデータ提供を中止している。

商法や独占禁止法の改正もまた、企業の在り方を大きく変えた。1997年、独占禁止法の改正によってわが国でも純粋持株会社の設立が可能になった。連結会計に移行した後も個別財務諸表および製造原価明細書の開示が行われていたことから、それらを用いて事業を行う親会社の付加価値を計算することは可能であったが、純粋持株会社は傘下の子会社に対する経営管理料や経営指導料を主たる収益源としている。アウトプット（産出）を創出する従業員は親会社を運営するだけの人数に絞られ、生産設備等は子会社に移管される。純粋持株会社の個別財務諸表から得られる情報から生産性を測るこの意味を見いだすのは不可能といっても過言ではない。

例えば、大日本スクリーン製造株式会社は2014年10月に純粋持株会社の株式会社SCREENホールディングスに移行した。同社は50社を超える連結子会社（いずれも未上場）を有しており、グループ戦略の立案、決定とグループ経営管理によって営業収益・営業利益を上げている。図表1が示すとおり、同社が純粋持株会社へ移行した後の従業員数は5分の1まで減少し、それに伴って人件費（販管費）も減少傾向にある。2015年3月期以降の財務データを用いて付加価値を算出しても、同社の生産性を推し量ることは容易でない。

1999年の商法の改正では株式交換・株式移転が導入され、現金によらないM&Aが可能となった。2000年の商法改正では会社分割が導入された。これらの法整備により、1996年には年間

図表1 株式会社SCREENホールディングスにおける財務数値（抜粋）

単位：百万円（従業員数を除く）

決算期	単独決算					連結決算（参考）				
	2013/03	2014/03	2015/03	2016/03	2017/03	2013/03	2014/03	2015/03	2016/03	2017/03
役員報酬	298	-	391	437	471	864	875	1,259	1,611	1,548
役員退職慰労引当金繰入額	-	-	-	-	-	40	35	44	42	57
役員賞与引当金繰入額	-	-	-	-	-	34	48	126	78	91
人件費・福利厚生費	12,489	11,070	8,214	3,938	3,818	17,168	19,205	21,016	21,440	22,450
退職給付費用	1,342	1,966	977	232	174	1,763	2,382	2,199	1,438	963
減価償却費	2,089	1,602	1,856	1,680	1,846	2,542	2,280	2,847	2,844	2,815
賃借料	-	-	96	40	38	-	-	-	-	-
租税公課	-	-	361	341	320	-	-	-	-	-
支払特許料	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益	△ 5,955	3,290	929	6,626	6,339	△ 4,833	8,902	17,167	23,557	33,731
受取利息・配当金	1,740	6,097	4,153	656	548	501	526	619	660	562
支払利息・割引料	1,105	1,169	1,090	1,151	952	1,160	1,335	1,207	1,157	818
経常利益	△ 5,033	8,412	3,068	6,260	5,741	△ 5,052	8,394	16,096	23,178	32,019
法人税・住民税及び事業税	55	229	265	202	12	1,534	2,342	3,418	5,922	8,192
従業員数（人）	2,130	2,228	434	414	337	4,955	4,968	5,082	5,182	5,422

（出所）財務データは日経NEEDS-Financial QUEST、従業員数はSCREENホールディングス第76期有価証券報告書より筆者作成

約600件であったわが国のM&A件数は年を追うごとに増加し、2000年～2003年には年間約1,600件で推移した。ITの発展やIT産業の進展も重なり、M&Aによって生産設備等を入手する企業も見られるようになった。そのような企業の個別財務諸表を用いて生産性分析を行おうとしても、子会社が産み出した付加価値は前給付費用の扱いとなり、親会社の付加価値には反映されない。生産活動が分化されればされるほど、付加価値を正確に捉えるのは難しいのである。

産業構造の変化もまた、生産性分析に影響を与えるものと思われる。かつてのわが国は製造業が産業の中心をなしており、製造業における生産性の向上がわが国の経済成長を牽引した。しかし、現在では7割程度の企業が非製造業といわれている。図表2は、1976年以降2017年まで上場している一般事業会社数を業種ごとに表したものである（日経NEEDS-Financial QUEST、日経分類を使用）⁵⁾。図表2からも分かるとおり、製造業の数は約40年で2倍の伸びに留まっているのに対し、非製造業は5倍の伸

図表2 産業別にみた上場企業の数

年度	製 造 業						非 製 造 業						
	1976	1981	1991	2001	2011	2017	1976	1981	1991	2001	2011	2017	
食 品	58	62	92	109	121	128	水 産	3	5	6	9	10	11
織 維	36	36	41	43	44	48	鉱 業	3	4	5	5	7	8
紙 パ	14	15	20	22	24	24	建 設	87	113	135	155	168	182
化 学	108	130	163	185	198	206	商 社	82	1515	222	301	328	346
医 業	23	30	37	40	60	67	小 売	21	42	99	190	234	262
石 油	5	7	7	8	10	11	不 動 産	12	13	24	70	98	125
ゴ ム	12	16	19	20	20	20	鉄 道 バ ス	21	25	28	29	30	30
窯 業	34	42	49	55	56	57	陸 運	13	20	25	32	34	36
鉄 鋼	37	39	41	42	46	47	海 運	11	13	14	14	14	14
非 鉄	57	72	96	110	122	127	空 運	4	4	4	4	5	5
機 械	114	140	179	212	226	234	倉 庫	24	27	33	34	37	39
電 気	110	149	183	231	254	262	通 信	5	7	13	27	32	34
造 船	4	4	4	4	4	5	電 力	9	10	11	11	11	13
自 動 車	39	53	65	73	75	76	ガ ス	8	9	9	9	9	9
輸 送	7	10	11	12	12	12	サ ー ビ ス	39	71	185	503	712	934
精 密	20	24	30	44	49	53							
そ の 他	29	43	72	98	106	116							
合計	707	872	1,109	1,308	1,427	1,493	合計	339	509	807	1,384	1,719	2,037

（出所）日経NEEDS-Financial QUESTより筆者作成

びである。なかでもサービス業の伸びは24倍に達し、小売や商社も10倍を超える伸びとなっている。わが国の経済を支える産業構造が大きく変化していることがうかがえる。

前章で示した生産性分析に用いられる経営指標は古くから使われていることを勘案すると、これらの経営指標は主として製造業を念頭に置いたものとも思われる。設備生産性や労働装備率は指標の計算に有形固定資産を使用するが、非製造業やIT企業、サービス企業では多くの機械・装置を用いない企業もあるだろう。そのような企業にとって、既存の生産性分析指標は真の価値的生産性を示していない可能性も考えられる。

Ⅳ. 売上原価明細書の開示

2014年3月26日、金融庁は有価証券報告書等における個別財務諸表の開示項目を大幅に簡素化する内閣府令を公表し、財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則（財務諸表等規則）などが改正された。前述の製造原価明細書の開示が免除されたのも、この改正の影響である。損益計算書でも期首棚卸高、当期商品仕入

高、期末商品棚卸高の区分表示が省略されるようになったが、改正前の財務諸表等規則で売上原価明細書の添付が求められていた企業には、改正後も引き続き同書の添付が求められている。したがって、一部の企業では今もなお売上原価明細書が開示されており、売上原価の内訳項目としての人件費や減価償却費、租税公課の額を知ることができる。販売費及び一般管理費の内訳である人件費や減価償却費等を合算することで、付加価値額を推定することは可能である。

以下は、中京地区を中心に宿泊業を営むA Bホテル株式会社（JASDAQ上場）の有価証券報告書に添付された損益計算書の一部（図表3）と売上原価明細表（図表4）である。同社は連結対象の子会社が存在しないため、有価証券報告書には単独（個別）財務諸表のみが掲載されている。損益計算書に示された売上原価では、その中に含まれる原価人件費や減価償却費はわからないが、売上原価明細書によって確認することができる。同社では損益計算書に販売費及び一般管理費の内訳を表示しているため、2つの資料を用いることで付加価値額を推定ことができ、同社の価値的生産性を分析すること

図表3 A Bホテルの損益計算書（営業利益まで）

	(単位：千円)	
	前事業年度 (自 平成28年4月1日 至 平成29年3月31日)	当事業年度 (自 平成29年4月1日 至 平成30年3月31日)
売上高	3,510,283	4,420,450
売上原価	2,172,673	2,799,435
売上総利益	1,337,609	1,621,014
販売費及び一般管理費		
販売促進費	9,125	28,904
販売手数料	76,297	90,665
ポイント引当金繰入額	2,252	1,820
役員報酬	57,495	74,450
役員退職慰労引当金繰入額	4,570	5,530
給料及び賞与	55,551	61,449
賃借料	29,547	38,151
租税公課	31,084	40,618
減価償却費	443	1,564
その他	88,835	85,141
販売費及び一般管理費合計	355,202	428,294
営業利益	982,407	1,192,720

(出所) A Bホテル株式会社「第4期有価証券報告書」32頁。

図表4 A Bホテルの売上原価明細書

科 目	注記 番号	前事業年度 (自 平成28年4月1日 至 平成29年3月31日)		当事業年度 (自 平成29年4月1日 至 平成30年3月31日)	
		金額 (千円)	構成比 (%)	金額 (千円)	構成比 (%)
1. 商品売上原価					
(1) 期首商品棚卸高		14		15	
(2) 当期商品仕入高		61		96	
小計		76		112	
(3) 期末商品棚卸高		15	60 0.0	—	112 0.0
2. 人件費			38,154 1.8		37,870 1.4
3. 賃借料			280,423 12.9		353,837 12.6
4. 減価償却費			302,973 13.9		401,092 14.3
5. 水道光熱費			196,991 9.1		256,467 9.2
6. 維持管理費			456,970 21.0		592,752 21.2
7. 業務委託費			207,598 9.6		264,789 9.5
8. その他			689,528 31.7		892,519 31.8
合計		2,172,701	100.0	2,799,441	100.0
他勘定振替高	※1		27		5
当期売上原価		2,172,673		2,799,435	

(出所) A Bホテル株式会社「第4期有価証券報告書」33頁。

が可能である。

A Bホテルと同業種である株式会社ホテル、ニューグランド（JASDAQ上場）もまた、売上原価明細書を開示している。ただし同社の売上原価の明細は材料費のみである。人件費や減価償却費、賃借料等はすべて販売費及び一般管理費の内訳から確認できる。なお、減価償却費は全額が一般管理費にて計上されていた。

携帯電話の位置情報送信機能を利用したゲームアプリ「コロニーな生活」を提供する株式会社コロプラ（東証第一部）やソフトウェア開発会社のサイボウズ株式会社（東証第一部）も売上原価明細書を開示している。特にサイボウズ株式会社の売上原価明細書は内容が細かく記されている。

連結財務諸表が中心となり、開示内容の簡素化が図られる中で、付加価値の構成要素を開示する企業は存在する。今日においても、既存の考え方に基づく価値的生産性分析が全く行えなくなったわけではない。ただし、対象となる企業は限定的であること、データベースからのデ

ータ入手ではなく、企業の開示情報を丹念に調べなければならないことに留意する必要がある。

V. おわりに

経営分析の研究者による生産性の分析は僅少である一方、経済学者による生産性の研究は活発に行われている。多くは国家全体の生産性を示すものや、国家間比較による分析である。これまで見てきたとおり、開示されるデータの制約によって個別企業を対象とした生産性分析、すなわち経営分析領域における生産性分析を行うのは困難となっている。手間がかかる研究となったのである。

しかし、中には個別企業を対象とする研究も散見される。日米の上場企業データによる比較分析を行った権（2011）では、日米の企業とも連結ベースの財務データを用いて分析している。米国企業の財務データは連結ベースのものしか入手できないことが連結データを用いた理

由として記されている。日本企業の財務データはOSIRIS（ビューロ・バン・ダイク社）を、米国企業はCompustatを使用しているが、当然ながら日本企業の人件費データは入手できない。そこで権（2011）は推計によって求めた分配率を人件費の代用としている。その他、付加価値の代理変数として売上高やGDPを使用する研究もみられる。個別企業の開示データから付加価値を算出することについて、多くの研究者が知恵を絞っていることは十分に理解できるが、正確な価値的生産性の分析結果とは言い難く、その正確性を検証する方法もない。

また、連結データを使用した分析結果は、企業連結の形態に左右される可能性がある。原材料の入手と加工、部品の組み合わせ、最終製品への組み立て、販売をそれぞれの会社に分けているような企業、つまり縦方向での企業連結がなされている企業と、親会社と子会社あるいは子会社間での取引が僅少な企業、すなわち横方向での企業連結がなされている企業の連結データから求められる付加価値が同質であるか否かについては、検討の余地があろう。

企業間の比較分析は、もはや日本国内のみにとどまらない。会計の国際化の流れの中で、連結ベースの財務諸表が主流であることはいうまでもない。企業形態も、製造業から非製造業へのシフトが起きている。企業環境が変化する中で、開示される財務情報からの分析には限界が生じはじめている。一方、ESGをはじめ、非財務情報の開示は拡張傾向にある。果たして生産性分析の指標は、従前から使用しているものでよいのだろうか。企業の生産性を推し量る新たな経営指標が必要となっていないだろうか。わが国における経営分析研究の学術団体として、日本経営分析学会にはその研究と成果が求められている。

（付記）

本研究は日本学術振興会科学研究費補助金基盤研究（C）研究課題番号15K03790の研究成果の一部である。

（注）

- 1) 帝国データバンクでは、従業員の離職や採用難等により人手を確保できず、収益が悪化したことなどを要因とする倒産を人手不足倒産と定義している。
- 2) 青木茂男編著（2016）『要説経営分析 [五訂版]』3頁。
- 3) 渋谷武夫（1994）『経営分析の考え方・すすめ方』123頁。
- 4) 森久・関利恵子・長野史麻・徳山英邦・蔣飛鴻『財務分析からの会計学 [第2版]』147頁。
- 5) 2017年までに上場廃止になった企業、変則的な決算を繰り返している企業および一定期間のデータが欠損している企業は含まない。暦年ベースで集計している。

[主要参考文献]

- 青木茂男編著（2016）『要説経営分析 [五訂版]』森山書店。
- 荒木昇（2018）「ROICの活用による企業価値向上」『KPMG Insight』第28号、1-6頁。
- 梶浦昭友（2014）「生産性を巡る指標と成果配分の現実」『産研論集』第41号、35-43頁。
- 梶浦昭友編著（2016）『生産性向上の理論と実践』中央経済社。
- 権赫旭（2011）「日米上場企業データによるTFPレベルの国際比較分析」『RIETI Discussion Paper Series』11-J-019。
- 渋谷武夫（1994）『経営分析の考え方・進め方』中央経済社。
- 中小企業庁（2016）「第1部第3章 中小企業の生産性」『中小企業白書』61-86頁。
- 日本経済団体連合会（2006）『企業価値の最大化に向けた経営戦略』。
- 日本政策投資銀行（2015）「日本の非製造業の生産性低迷に関する一考察」『地域企画部レポート』株式会社

- 日本政策投資銀行。
パーソル総合研究所・中央大学（2018）「労働市場の未来推計2030」。
- 藤田昌久・長岡貞男（2011）『生産性とイノベーション』
日本評論社。
- 森川正之（2014）『サービス産業の生産性分析 ミクロデータによる実証』日本評論社。
- 森久・関利恵子・長野史麻・徳山英邦・蔣飛鴻（2011）
『財務分析からの会計学 [第2版]』森山書店。
- 和井内清（2002）「連結財務諸表の分析に対する一考察」
『年報経営分析研究』第18号, 49-53頁。

