

研究種目：基盤研究（C）

研究期間：2007～2010

課題番号：19530323

研究課題名（和文） 日本における株式所有構造の変化が企業パフォーマンスに与える影響

研究課題名（英文） Do Change in the Structure of Shareholdings in Japan Affect Performance of Japanese Firms?

研究代表者

金崎 芳輔 (KANAZAKI YOSHIO)

東北大学・大学院経済学研究科・教授

研究者番号：30204572

研究代表者の専門分野：経営財務

科研費の分科・細目：経営学・経営学

キーワード：株式所有構造、コーポレート・ガバナンス、もの言う株主、企業パフォーマンス

1. 研究計画の概要

わが国における株式所有構造は、1990 年以降大きな変化を続けている。具体的には、金融機関の持株比率が大きく減少し、外国人投資家と信託銀行に代表される年金基金などの機関投資家比率が急上昇している。このような変化が、企業パフォーマンス、具体的には企業価値にどのような影響を与えたかについて、長期間に渡る分析を行う。株主価値の上昇を積極的に経営者の行動やその結果として観察される企業価値の向上に貢献したかどうかをデータに基づいて検証することが研究の大きな目的である。

2. 研究の進捗状況

(1) 2006年に発表した「日本企業は、外国人の株式所有比率が多いほど、トービンのqが高い」という研究成果に基づき、台湾上場企業に関して2000年と2005年のデータで同様の分析を行い、同様の結果を得た。この成果を2007年4月に台湾の学会（長栄大学）で報告した。

(2) 日本の上場企業1325社についての2002年から2006年までの財務データと株価データに基づいて、代表的な資本構成理論であるトレードオフ理論とペッキング・オーダー理論の妥当性比較を行った。結論はどちらの理論でも説明が可能であるが、前者では説明変数である収益性の係数の符号が理論の予想とは逆になる矛盾があり、後者では負債増加を資金不足で説明する際の係数の値が理論からの予想よりも小さいという欠点があった。この研究成果は、2つの学会で報告した後、海外の査読付き雑誌に掲載された。

(3) 中国企業の株式所有構造と企業パフォーマンス変数である総資産利益率およびト

ビンのqとの関係を、上海証券市場の上場企業を対象に分析を行った。企業パフォーマンスに大きな影響を与える株主として、政府（国家株）、株式を長期保有する投資家を戦略投資家、および投機的な投資を繰り返す投機的投資家（個人投資家）の3つのグループを考え、これら3種類の投資家の持ち株比率と総資産利益率およびトービンのqとの関係を調べた。国家株は総資産利益率に対して有意に正または負の線形関係があることを見出せなかった。戦略的投資家株は総資産利益率と正の関係があり、投機的投資家株は負の関係があることがわかった。最後に、トービンのqと国家株比率に関して、非線形の関係を想定し、3次曲線による回帰分析を行った。国家株比率が0%から18%まではトービンのqが上昇し、18%から55%までは下落、55%を超えると上昇するという興味深い結果を得た。この研究成果は、国内の学会で報告した。

3. 現在までの達成度

②おおむね順調に進展している。

日本企業に関するデータは毎年順調に蓄積されている。最終的には長期間に渡る株式所有構造の変化と株主の意識に変化が日本企業のパフォーマンスに与えた影響について大規模な分析を行う予定であるが、そのための準備は順調に整っている。

4. 今後の研究の推進方策

現在まで、日本企業ばかりでなく、台湾企業や中国企業についても株式所有構造と企業パフォーマンスの関係について分析を行っている。さらに、資本構成に関する実証研

究も行っている。最終的には、当初の日本企業だけを対象とした研究を、台湾企業と中国企業を加えた比較にまで広げたい。

5. 代表的な研究成果

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計3件)

1. 許東海、金崎芳輔、中国株式市場におけるリターン決定要因、2008年度 東北経済学会誌、査読無、2009年、49-54。

2. Zhang, Rongrong and Yoshio Kanazaki, Testing Static Tradeoff against Pecking Order Models of Capital Structure in Japanese Firms, *International Journal of Accounting and Information Management*, 査読有, Vol.15, No.2, 2007, 24-36.

3. Zhang, Rongrong and Yoshio Kanazaki, Testing Static Tradeoff against Pecking Order Models of Capital Structure in Japanese Firms, 日本ファイナンス学会第15回大会予稿集, 査読有, 2007, 491-500.

[学会発表] (計7件)

1. 許東海、金崎芳輔、中国株式市場におけるリターンの決定要因、日本経営財務研究学会 2009年東日本部会、2009年3月28日、国士舘大学世田谷キャンパス

2. 金崎芳輔、許東海、中国株式市場におけるリターンの決定要因、行動経済学会第2回大会、2008年12月20日、学術総合センター

3. 許東海、金崎芳輔、中国株式市場におけるリターン決定要因、東北経済学会第62回大会、2008年9月13日、岩手大学

4. Zhang, Rongrong and Yoshio Kanazaki, Testing the Pecking Order: Evidence from Japanese Firms, The 16th annual Conference on Pacific Basin Finance, Economics, Accounting and Management, 2008年7月4日, Queensland University of Technology, Brisbane, Australia

5. Zhang, Rongrong and Yoshio Kanazaki, Testing Static Tradeoff against Pecking Order Models of Capital Structure in Japanese Firms, The 15th annual Conference on Pacific basin Finance, Economics, Accounting and Management, 2007年7月20日, The Equatorial Hotel in Ho Chi Minh, Vietnam

6. Zhang, Rongrong and Yoshio Kanazaki, Testing Static Tradeoff against Pecking Order Models of Capital Structure in Japanese Firms, 日本ファイナンス学会第15回大会、2007年6月17日、慶応義塾大学

7. Yoshio Kanazaki, Foreign Investors Can

Make Firm value Increase: One of Possible Implications from Empirical Studies in Japan and Taiwan, 2007 International Conference on Management Sciences and Innovation, 2007年4月25日、長栄大学(台湾、台南市)