

株主価値志向が日本製造業の広義の投資に与える影響 —企業レベルの連結財務データによる実証分析—

一橋大学大学院生 羽田徹也

本稿では、株主権力の拡大（株主価値志向の浸透）が日本製造業の投資にどのような影響を与えているのかを検証した。具体的には、企業レベルの連結財務データから算出した広義の投資（国内外の設備投資＋子会社化に伴う有形固定資産投資＋研究開発費）と「配当＋自社株買い」を始めとする株主価値志向の代理変数を用いて、投資関数を推計し、企業統治のイデオロギーの一つである株主価値志向（株主権力の拡大から、ステークホルダーの一つである株主の価値を最優先する考え方）が日本製造業の広義の投資に与える影響を分析した。

分析結果からは、日本の製造業では、株主価値志向による広義の投資への有意な悪影響は必ずしも確認できなかった。昨今のコーポレート・ガバナンス改革により、日本企業はROEの改善や株主還元を増加を求められている。そのような風潮の中で、日本の製造業は株主還元を増加させるのと同時に、広義の投資も増加させていると考えられる。株主還元を短期的な利益追求、広義の投資を長期的な成長のエンジンと捉えると、トレードオフの関係が想定される両者を同時に達成することは企業経営の課題の一つである。このような企業経営の課題を克服すべく、日本の製造業は、長期および短期目標のバランスを考慮した企業経営を行っていると考えられる。

キーワード：株主価値志向、企業レベルの広義の投資、成長と収益性のトレードオフ