

## 企業属性の変化と配当政策

広島大学 鈴木喜久

広島経済大学 得津康義

### 要旨

1996年に「フリー、フェア、グローバル」を謳い文句にいわゆる日本版金融ビッグバンが始まって以降、外資系ファンドに代表されるアクティビスト株主による配当増要求の高まりなどを契機に、企業属性と配当政策の在り方に関する議論は一般投資家にまでその裾野を広げている。わが国企業においては、従来定額配当を維持する傾向が強いと言われてきたが、こうした環境変化を背景として近年の企業収益好転の局面においては、業績連動型の配当政策を採用する企業が増加している。しかし配当はキャピタルゲインよりもコストのかかる株主還元手法である。本来、企業の配当性向は成長性などの企業属性によって決定されるべきである。そこで本論文では、1983年度から2005年度データを用いてわが国企業の配当政策の在り方を企業属性の観点から分析し、その決定過程について検証を行う。対象とする企業は2005年度時点で東証1部・2部に上場している企業である。

わが国では、1990年度をピークに、有配企業の割合が低下している。この原因について、ロジットモデルを用いて各配当状況別に財務情報が配当決定に与える影響について考察を行う。ここでは、財務情報を表す説明変数として、収益性（ROA）、企業規模（資本対数）、成長性（資産成長率）を用いる。また、1991年以降の配当決定過程の変化について、①有配企業の財務状況の変化と②その他の要因に分割して考察する。さらに、企業を配当状況別に分割する事でより詳しく考察する。

分析の結果、収益性や成長性を表す説明変数の有意性に加えて、前期の配当状況が有意な説明変数となっており、有配あるいは無配を維持しようとする意向が働いていることが明らかとなった。またモデルの説明力は企業がおかれた状況について非対称性を有し、減配や復配といった一般に経営の大きな判断が必要と考えられる事象については、説明力が低く今後の課題として残された。