

配当のスムージング政策に関する実証分析

一橋大学大学院

齋藤巡友

日米におけるペイアウト政策についてのサーベイ研究から、企業は配当を安定的に行うことを重視していることが報告されている(Brav et al. (2005)、芹田・花枝(2008))。このような配当政策は配当のスムージング政策(dividend smoothing policy)と呼ばれる。

本研究は、日本における配当のスムージング政策の時系列変化を観察するとともに、株式所有構造が配当のスムージング政策にどのような影響を与えているかを分析している。具体的には、先行研究で提示されたスムージングに関する二つの指標を推計し、その推計された指標を被説明変数として、マーケットフリクションに関する種々の変数との関係を検証している。分析の結果、90年代初頭から2000年代前半まで配当はスムーズになっていたが、2000年代半ば以降は一転してスムーズでなくなっていることが確認された。また、株式持合比率が高くガバナンスが有効に機能していないと考えられる企業は配当をスムーズにすること、機関投資家は配当のスムージング政策に影響を与えていないことが明らかになった。

本研究の結果は、株式所有構造の変化に伴い配当のスムージング政策も変化していること、企業の財務政策に対する機関投資家の要求が日米において異なることを示唆している。