

内部ガバナンスとペイアウト政策に関する実証分析

一橋大学大学院生 齋藤巡友

本稿は企業内部のガバナンスメカニズムがペイアウト政策にどのような影響を与えているのかを明らかにするため、日本企業の取締役会特性とペイアウト政策特に配当政策との関係について実証分析を行っている。その結果、余剰資金が豊富で潜在的にフリーキャッシュフロー問題が深刻な企業はそうでない企業に比べた場合、社外取締役の存在は配当政策に正の影響を与えていることが確認できた。また、一般的な社外取締役よりも独立性の高い社外取締役である独立取締役は配当政策に与える効果が大きいこと、独立取締役が一人しか存在しない状況ではその効果は現れず複数存在することで初めて効果が出ることを確認できた。さらに、独立性の高い社外取締役の導入が配当政策にどのような影響を与えているのかを **difference in difference** によって分析したところ、配当の実施確率および配当水準に対して正の導入効果が認められた。

以上の結果は、社外取締役が企業内部のガバナンスメカニズムにおいて監督機能の点から重要な役割を担っていること、社外取締役が監督機能を果たすには取締役会における社外取締役の影響力が強まるような環境が必要であること示唆するものである。