

2003 年 12 月 15 日

2003 年度「コーポレート・ガバナンスに関する調査」報告書

【補論】
業種別基準化データに基づく分析

日本コーポレート・ガバナンス研究所(JCGR)

<http://www.jcgr.org/>

若杉敬明(東京大学) クリスティーナ・アメイジャン(一橋大学)

奥村有敬(元日本興業銀行) 井上恵司(ミシガン大学) 福井和夫(富士通総研)

本調査に関するお問い合わせ先: <mailto:webmaster@jcgr.org>

本論では財務データを何ら加工せずに、①高・低 JCGIndex 企業の間で財務業績に差があるか、および②JCGIndex を構成するカテゴリー別得点の高・低企業の間で財務業績に差が見られるか、を分析している。この補論においては、ありうべき業種間格差を解消するために、業種の平均と標準偏差とを用いて財務データを基準化して、本論と同様の分析を行っている。基本的には、両者に大きな違いがないので、基準化データによる分析は補論として添付することにする。

1. JCGIndex と企業財務等との関係

(要点) 業種間の差異を調整した後でも、JCGIndex と ROA, ROE などの企業業績および株式投資収益率との間には明確な相関関係がある。

(1) 業種間差異の調整方法

財務データは業種間での差が大きいので、これを調整して JCGIndex と財務データとの関係を見る必要があるという考え方がある。そこで財務データを次のように基準化し、JCGIndex と総資産、売上高、従業員数、ROA、ROE 等との関係を分析した。

$$\text{基準化後データ} = (\text{個別企業データ} - \text{業種内平均}) / \text{業種内標準偏差}$$

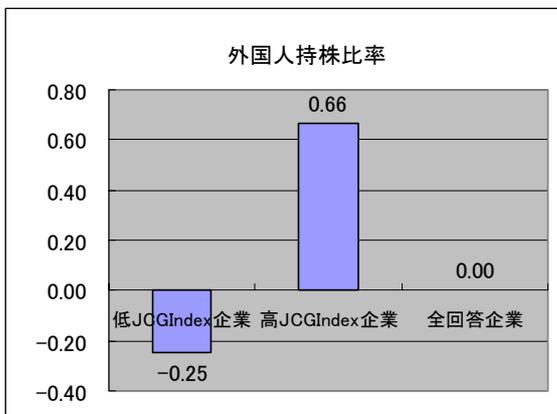
片側検討を行った結果、3 年間の ROA 以外はすべて、高 JCGIndex 企業と低 JCGIndex 企業との間の財務データの差は有意であった。

つまり、業種間の差異を調整した後も、企業業績に関して、高 JCGIndex 企業の方が低 JCGIndex 企業よりも優れているといえることができる。

なお、すべての財務データにおいて、全回答企業の平均はプラスになっている。このことは、回答企業の多くにおいて、これらの財務データが業界平均を上回っていることを意味している。この事実、回答企業の財務業績 (ROA、ROE など) および株式投資収益率等は、非回答企業より高いという「本論」における指摘と整合的であると考えられる。

(2) JCGIndex と企業特性

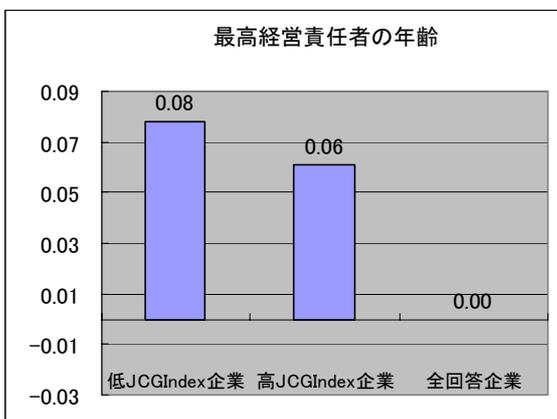
a. 外国人持株比率



高 JCGIndex 企業の方が低 JCGIndex 企業より有意に高い(有意水準 1%)。

全回答企業:	183 社
高 JCGIndex 企業:	30 社
低 JCGIndex 企業:	22 社

b. 最高経営責任者の年齢



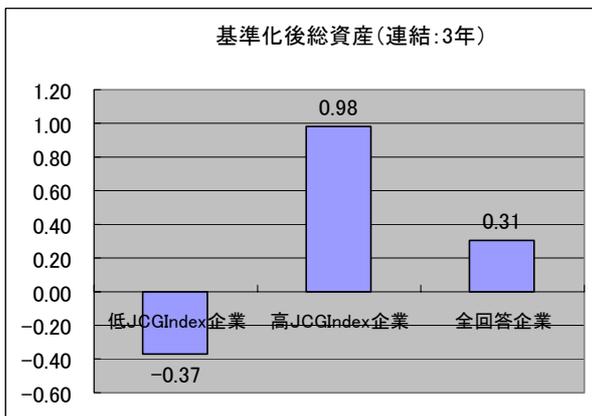
高 JCGIndex 企業の方が低 JCGIndex 企業より高いが、その差は有意ではない(有意水準 10%)。

全回答企業:	183 社
高 JCGIndex 企業:	29 社
低 JCGIndex 企業:	23 社

(3) JCGIndex と企業規模

企業の規模を比較すると、総資産、売上高および従業員数 (連結・3年間平均)のどれでみても、高 JCGIndex 企業の方が、低 JCGIndex 企業および全回答企業より有意に大きい。

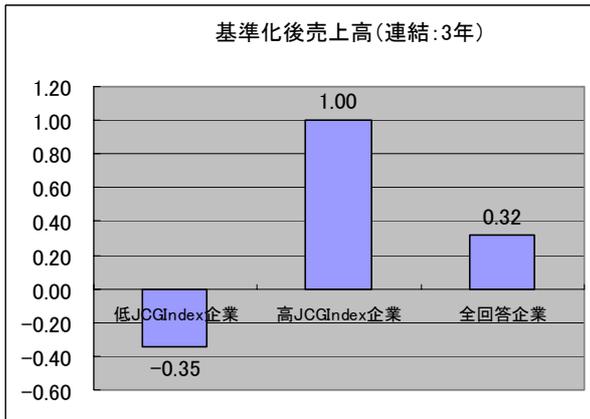
a. 総資産 (連結、3年)



高 JCGIndex 企業の方が低 JCGIndex 企業より有意に高い(有意水準 1%)。

全回答企業:	179 社
高 JCGIndex 企業:	28 社
低 JCGIndex 企業:	21 社

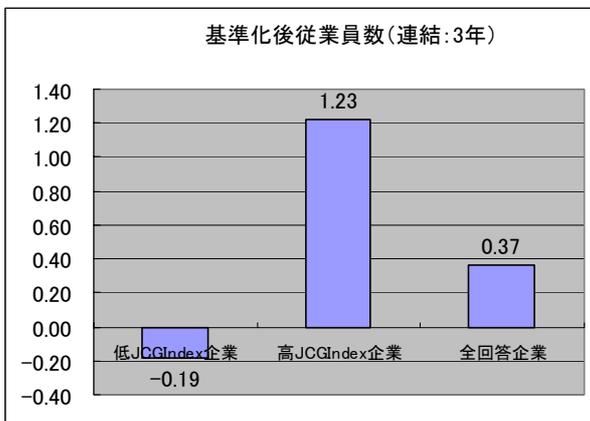
b. 売上高 (連結、3年)



高 JCGIndex 企業の方が低 JCGIndex 企業より有意に高い(有意水準 1%)。

全回答企業:	179 社
高 JCGIndex 企業:	28 社
低 JCGIndex 企業:	21 社

c. 従業員数 (連結、3年)

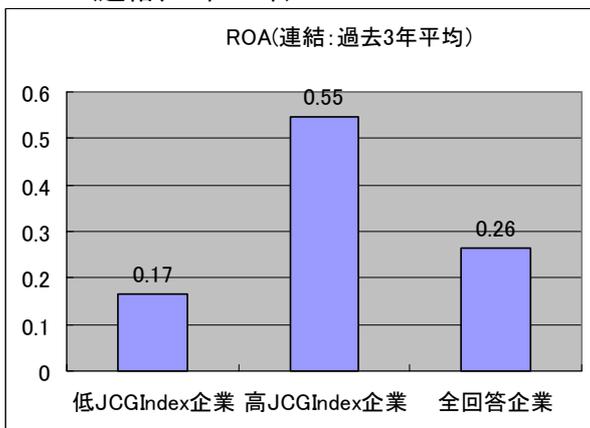


高 JCGIndex 企業の方が低 JCGIndex 企業より有意に高い(有意水準 1%)。

全回答企業:	179 社
高 JCGIndex 企業:	28 社
低 JCGIndex 企業:	21 社

(4) JCGIndex と企業業績

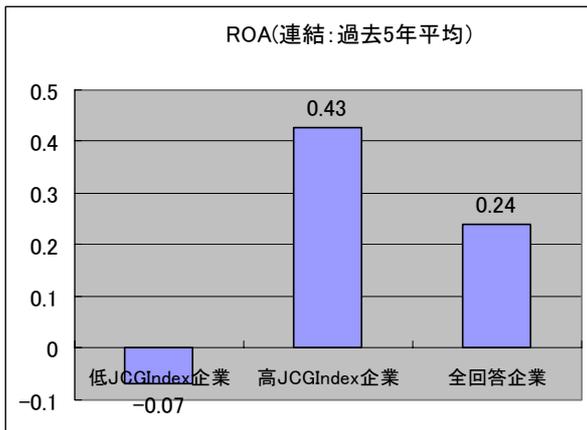
a. ROA (連結、3年・5年)



連結・3年

高 JCGIndex 企業の方が低 JCGIndex 企業より高いが、その差は有意ではない(有意水準 10%)。

全回答企業:	175 社
高 JCGIndex 企業:	25 社
低 JCGIndex 企業:	21 社



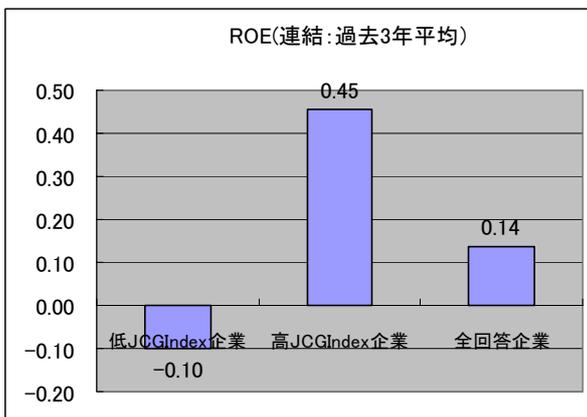
連結・5年

高 JCGIndex 企業の方が低 JCGIndex 企業より有意に高い(有意水準 10%)。

全回答企業:	156 社
高 JCGIndex 企業:	25 社
低 JCGIndex 企業:	17 社

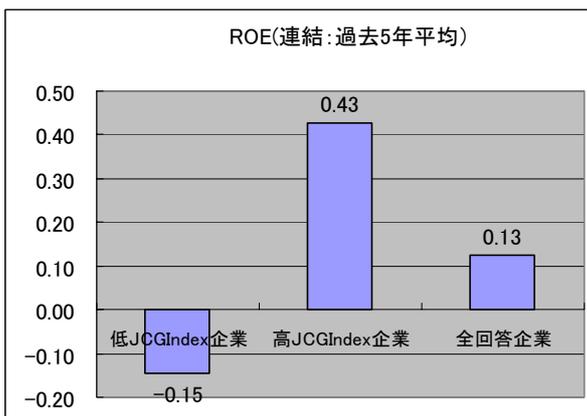
b. ROE (連結、3年・5年)

3年、5年とも、高 JCGIndex 企業の方が低 JCGIndex 企業より有意に高い(有意水準 5%)。



連結・3年

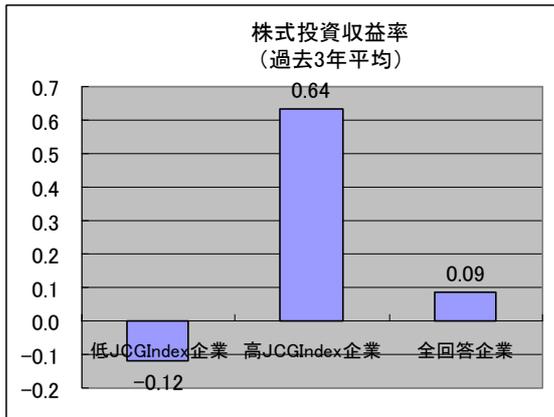
全回答企業:	174 社
高 JCGIndex 企業:	25 社
低 JCGIndex 企業:	21 社



連結・5年

全回答企業:	156 社
高 JCGIndex 企業:	25 社
低 JCGIndex 企業:	17 社

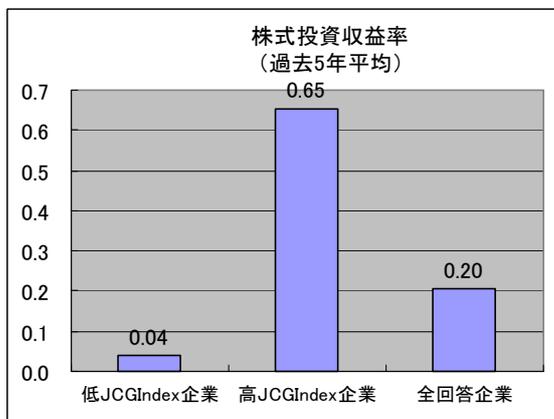
(5) JCGIndex と株式投資収益率(3年、5年)



3年

高 JCGIndex 企業の方が低 JCGIndex 企業より有意に高い(有意水準 1%)。

全回答企業:	166 社
高 JCGIndex 企業:	26 社
低 JCGIndex 企業:	23 社

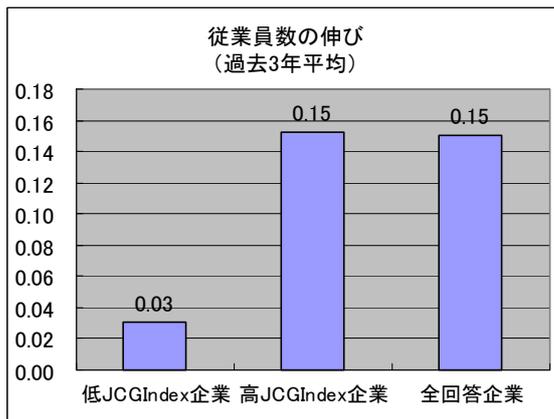


5年

高 JCGIndex 企業の方が低 JCGIndex 企業より有意に高い(有意水準 5%)。

全回答企業:	161 社
高 JCGIndex 企業:	24 社
低 JCGIndex 企業:	23 社

(6) JCGIndex と従業員数の伸び率(連結、3年)



高 JCGIndex 企業の方が低 JCGIndex 企業より大きいとその差は有意ではない(有意水準 10%)。

全回答企業:	181 社
高 JCGIndex 企業:	28 社
低 JCGIndex 企業:	22 社

(付表 A1) 業種別基準化データによる高・低企業間の差等の統計的検定

項目	高低 JCGIndex 企業の 差の検定	高 JCGIndex 企業と 全回答企業との差の検定
外国人持株比率	1%	1%
最高経営責任者年齢	×	×
総資産 (3 年)	1%	5%
売上高 (3 年)	1%	1%
従業員数 (3 年)	1%	1%
ROA (3 年)	×	×
ROA (5 年)	10%	×
ROE (3 年)	5%	5%
ROE (5 年)	5%	10%
株式投資収益率 (3 年)	1%	1%
株式投資収益率 (5 年)	5%	5%
従業員数の伸び (3 年)	×	×

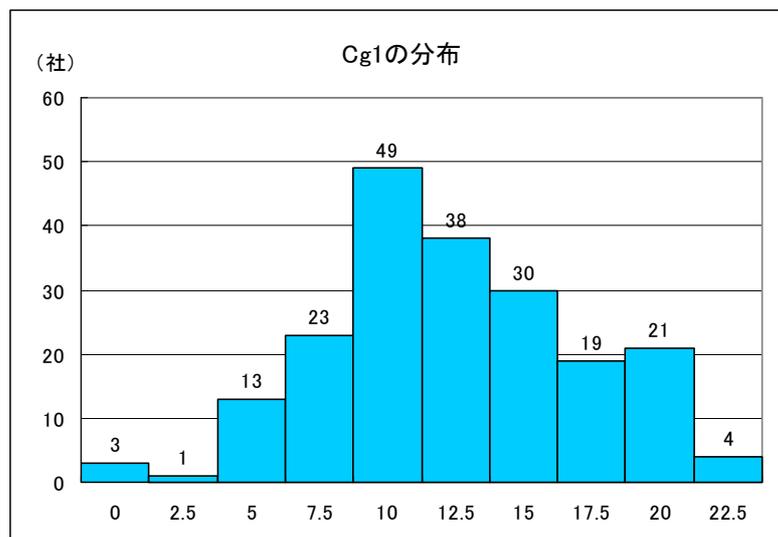
(数字はその水準で有意であることを、×は 10%水準で有意でないことを表す)

2. カテゴリー別得点と企業業績等との関係

前節では、原財務データにより、カテゴリー別得点と企業業績の関係を分析した。ここでは、業種別の特異性がありうることを想定して、3. と同様の方法で財務データを業種平均からの乖離で表現し、カテゴリー別得点と基準化後財務データとの関係を分析した。結論は、前節の原データによる分析と同じである。

A カテゴリーI (業績目標と経営者の責任体制)

(1) 高 Cg1 企業と低 Cg1 企業の定義



Cg1 の分布

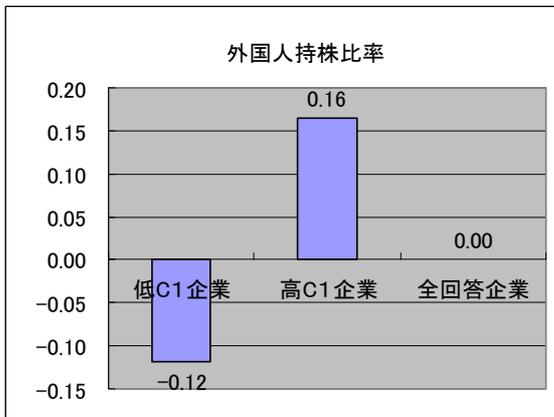
平均 12.3 標準偏差 4.7 最大:23 最小:0

高 Cg1 企業:Cg1 が 17 以上の 42 社

低 Cg1 企業:Cg1 が 7.6 以下の 23 社

(2) Cg1 と企業特性

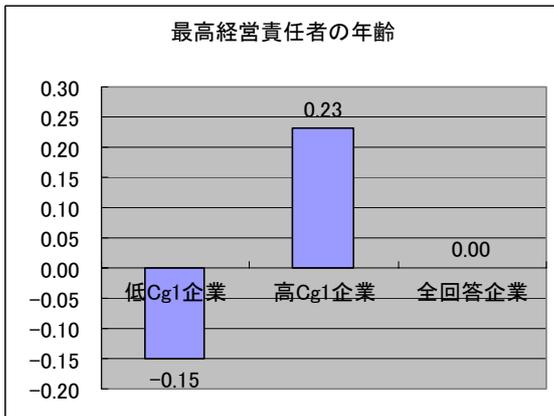
a. 外国人持ち株比率



高 Cg1 企業の方が低 Cg1 企業より若い、その差は有意ではない(10%水準)。

全回答企業: 183 社
 高 Cg1 企業: 42 社
 低 Cg1 企業: 23 社

b. 最高経営責任者の年齢



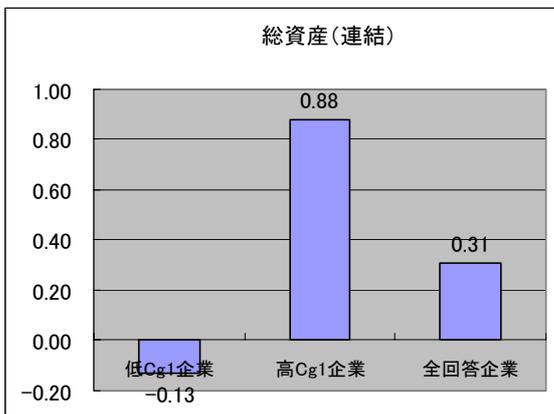
高 Cg1 企業の方が低 Cg1 企業より若い、その差は有意ではない(10%水準)。

全回答企業: 183 社
 高 Cg1 企業: 41 社
 低 Cg1 企業: 23 社

(3) Cg1 と企業規模

全回答企業の規模を見ると、高 Cg1 企業は業種内でも平均以上の企業であるが、低 Cg1 企業はほとんど平均かそれ以下である。

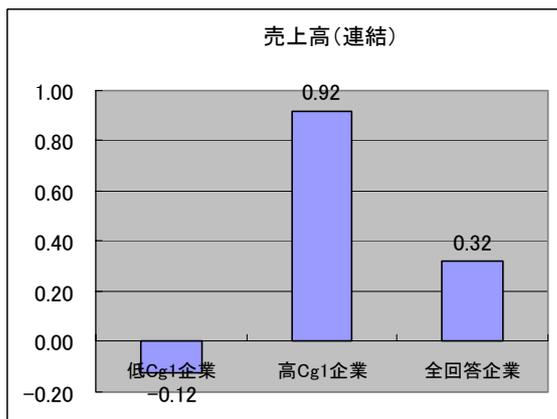
a. 総資産 (連結、3 年)



高 Cg1 企業の方が低 Cg1 企業より大きい(有意水準 1%)。

全回答企業: 179 社
 高 Cg1 企業: 38 社
 低 Cg1 企業: 23 社

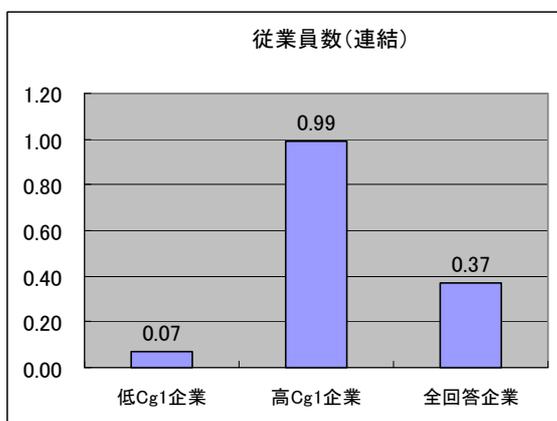
b. 売上高 (連結、3年)



高 Cg1 企業の方が低 Cg1 企業より有意に大きい(有意水準 1%)。

全回答企業: 179 社
 高 Cg1 企業: 38 社
 低 Cg1 企業: 23 社

c. 従業員数 (連結、3年)



高 Cg1 企業の方が低 Cg1 企業より有意に多い(有意水準 1%)。

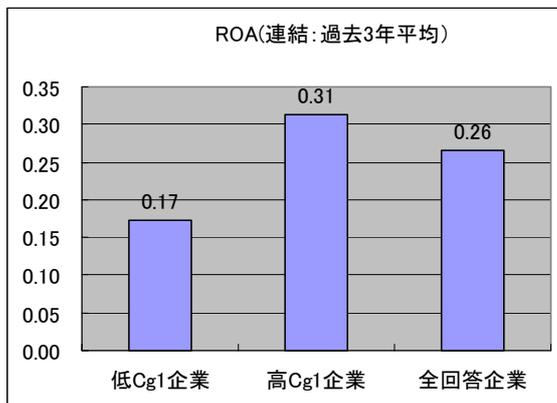
全回答企業: 179 社
 高 Cg1 企業: 38 社
 低 Cg1 企業: 23 社

(4) Cg1 と資本収益性

高 Cg1 企業は、ROA、ROE いずれで見ても、また 3 年平均、5 年平均いずれで見ても、高 Cg1 企業の方が低 Cg1 企業より高いが、その差は有意ではない。

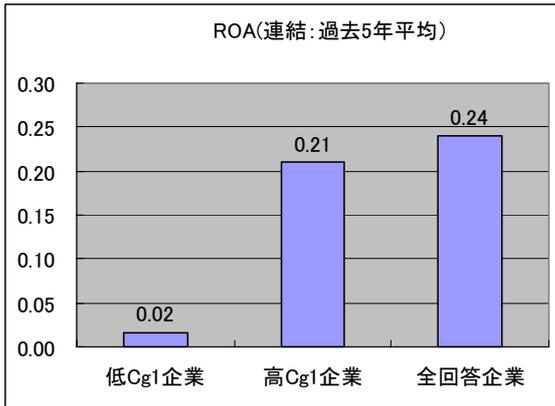
a. ROA (連結、3年・5年)

3 年、5 年とも、高 Cg1 企業の方が低 Cg1 企業より高いが、その差は有意ではない(有意水準 10%)。



連結・3年

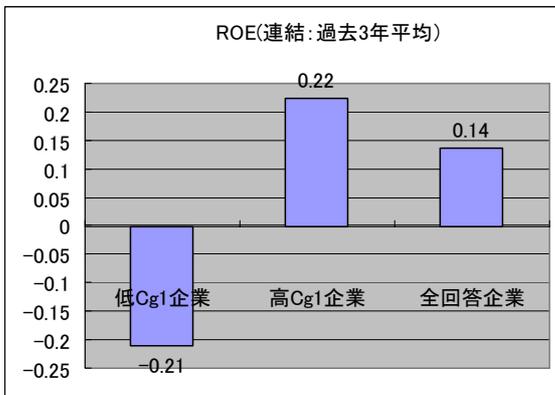
全回答企業: 175 社
 高 Cg1 企業: 36 社
 低 Cg1 企業: 23 社



連結・5年

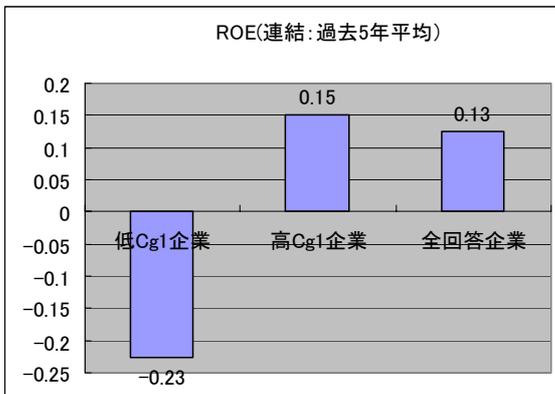
全回答企業: 156社
 高Cg1企業: 36社
 低Cg1企業: 21社

b. ROE (連結、3年・5年)



連結・3年

高Cg1企業の方が低Cg1企業より有意に高い
 (有意水準 10%)。
 全回答企業: 174社
 高Cg1企業: 36社
 低Cg1企業: 23社

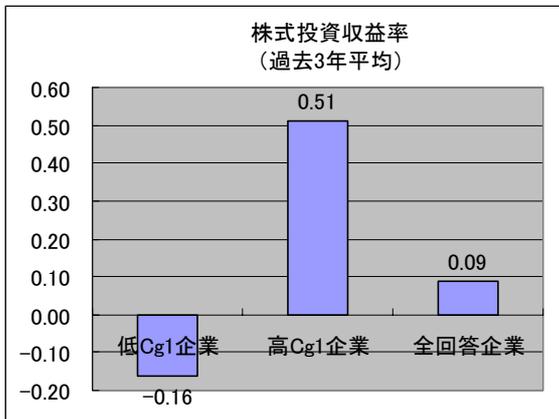


連結・5年

高Cg1企業の方が低Cg1企業より高いが、その差は有意ではない(有意水準 10%)。
 全回答企業: 156社
 高Cg1企業: 36社
 低Cg1企業: 21社

(5) 株式投資収益率(3年・5年)

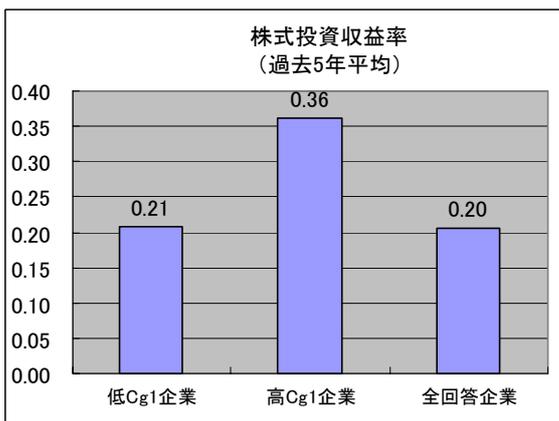
株主への最終的な分配である株式投資収益率は、3年、5年とも、高 Cg1 企業の方が低 Cg1 企業より高いが、その差は必ずしも統計的に有意ではない。なお、業種別の基準化によりリスクの調整はなされていると考え、ベータ係数の差の検定は行っていない。他のカテゴリーの分析においても同様である。



3年

高 Cg1 企業の方が低 Cg1 企業より有意に高い (有意水準 1%)。

全回答企業: 166 社
 高 Cg1 企業: 37 社
 低 Cg1 企業: 22 社

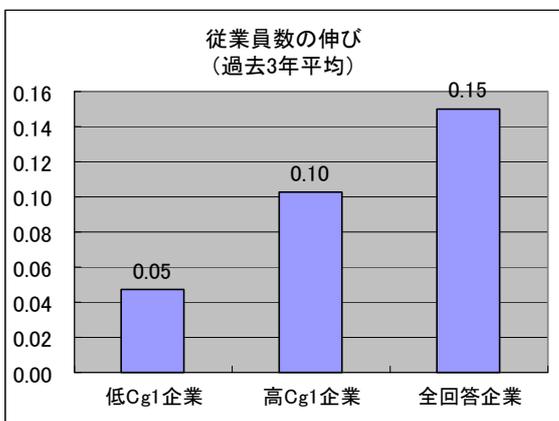


5年

高 Cg1 企業の方が低 Cg1 企業より高いが、その差は有意ではない(有意水準 10%)。

全回答企業: 161 社
 高 Cg1 企業: 35 社
 低 Cg1 企業: 22 社

(6) 従業員数の伸び率 (連結、3年)



高 Cg1 企業の方が低 Cg1 企業より高いが有意な差ではない(有意水準 10%)。

全回答企業: 181 社
 高 Cg1 企業: 38 社
 低 Cg1 企業: 23 社

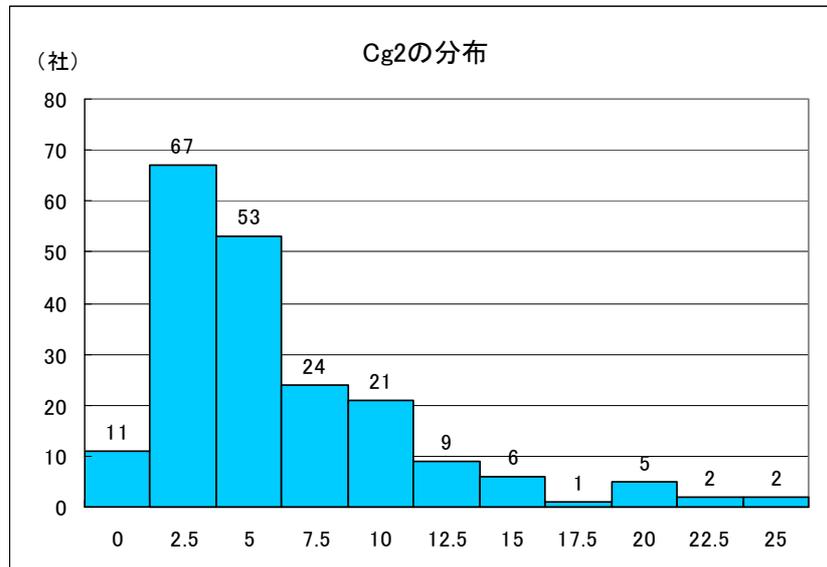
(付表 A2-1) 業種別基準化データによる高・低 Cg1 企業間の差等の統計的検定

項目	高低 Cg1 企業の差の検定	高 Cg1 企業と 全回答企業との差の検定
外国人持株比率	×	×
最高経営責任者年齢	10%	10%
総資産 (3 年)	1%	5%
売上高 (3 年)	1%	5%
従業員数 (3 年)	1%	5%
ROA (3 年)	×	×
ROA (5 年)	×	×
ROE (3 年)	10%	×
ROE (5 年)	×	×
株式投資収益率 (3 年)	1%	1%
株式投資収益率 (5 年)	×	×
従業員数の伸び (3 年)	×	×

(数字はその水準で有意であることを、×は 10%水準で有意でないことを表す)

B カテゴリーII (取締役会の機能と構成)

(1) 高 Cg2 企業と低 Cg2 企業の定義



Cg2 の分布

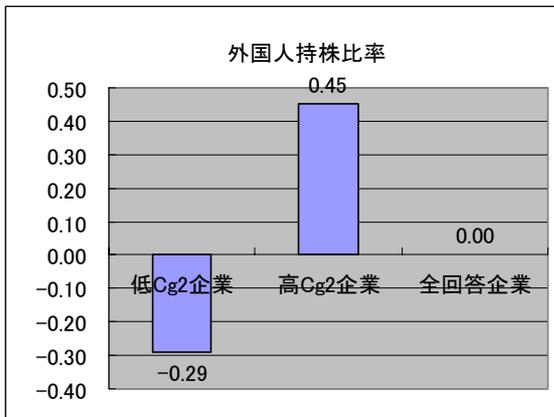
平均 6.1 標準偏差 4.9 最大:25 最小:0

高 Cg2 企業:Cg2 が 11 以上の 30 社

低 Cg2 企業:Cg2 が 1.2 以下の 11 社

(2) Cg2 と企業特性

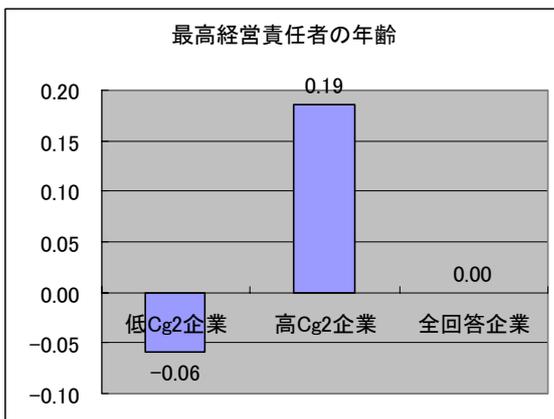
a. 外国人持ち株比率



高 Cg2 企業の方が低 Cg2 企業より有意に高い (有意水準 1%)。

全回答企業:	183 社
高 Cg2 企業:	30 社
低 Cg2 企業:	11 社

b. 最高経営責任者の年齢



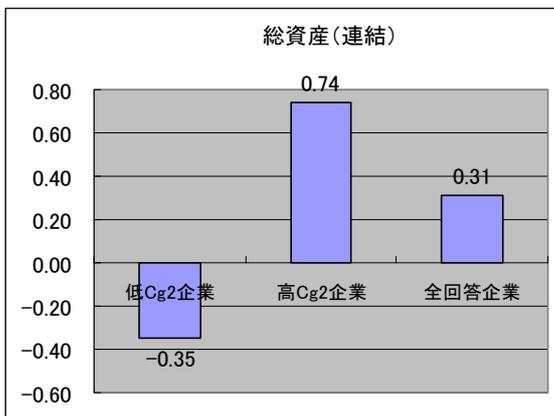
高 Cg2 企業の方が低 Cg2 企業より若い、その差は有意ではない(10%水準)。

全回答企業:	183 社
高 Cg2 企業:	28 社
低 Cg2 企業:	10 社

(3) Cg2 と企業規模

全回答企業の規模を見ると、高 Cg2 企業は業種内でも平均以上の企業であるが、低 Cg2 企業はほとんど平均かそれ以下である。

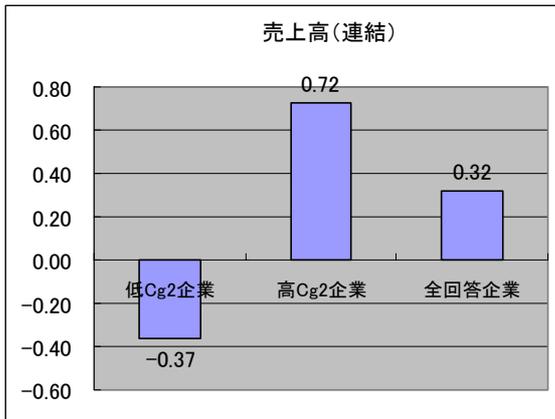
a. 総資産 (連結、3 年)



高 Cg2 企業の方が低 Cg2 企業より有意に大きい(有意水準 1%)。

全回答企業:	179 社
高 Cg2 企業:	26 社
低 Cg2 企業:	10 社

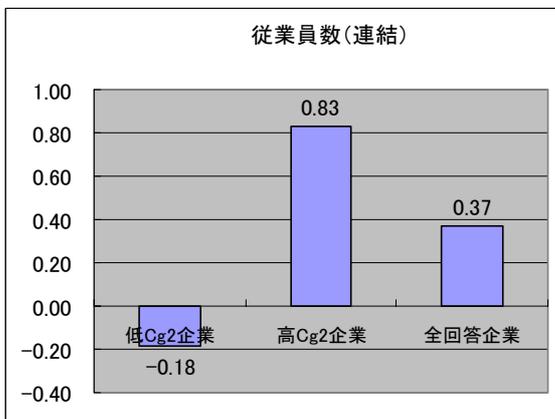
b. 売上高 (連結、3年)



高 Cg2 企業の方が低 Cg2 企業より有意に大きい(有意水準 1%)。

全回答企業:	179 社
高 Cg2 企業:	26 社
低 Cg2 企業:	10 社

c. 従業員数 (連結・3年平均)



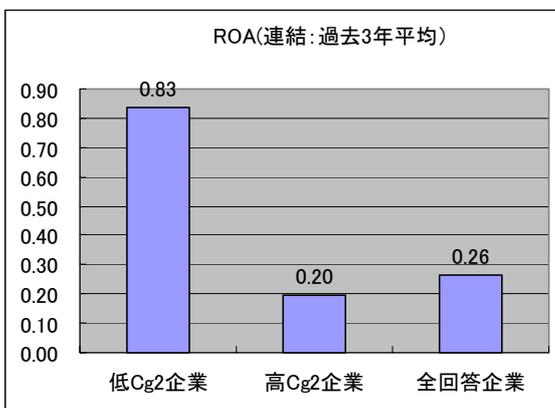
高 Cg2 企業の方が低 Cg2 企業より有意に多い(有意水準 1%)。

全回答企業:	179 社
高 Cg2 企業:	26 社
低 Cg2 企業:	10 社

(4) Cg2 と資本収益性

高 Cg2 企業は、ROA、ROE いずれで見ても、また 3 年平均、5 年平均いずれで見ても、高 Cg2 企業の方が低 Cg2 企業より高いが、その差が有意でないものもある。

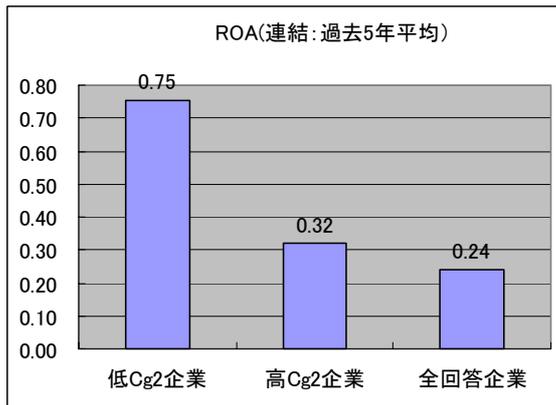
a. ROA (連結、3年・5年)



連結・3年

高 Cg2 企業の方が低 Cg2 企業より有意に低い(有意水準 10%)。

全回答企業:	175 社
高 Cg2 企業:	25 社
低 Cg2 企業:	10 社



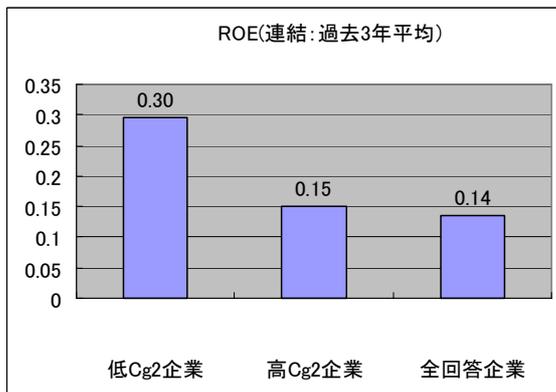
連結・5年

高 Cg2 企業の方が低 Cg2 企業より低い、その差は有意ではない(有意水準 10%)。

全回答企業: 156 社
 高 Cg2 企業: 25 社
 低 Cg2 企業: 8 社

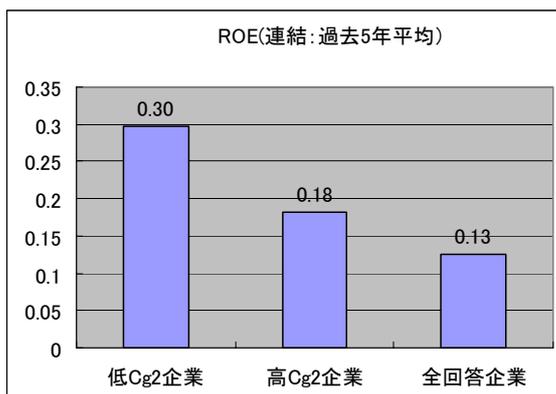
b. ROE (連結、3年・5年)

3年、5年とも、高 Cg2 企業の方が低 Cg2 企業より低い、いずれにおいてもその差は有意ではない(有意水準 10%)。



連結・3年

全回答企業: 174 社
 高 Cg2 企業: 25 社
 低 Cg2 企業: 10 社

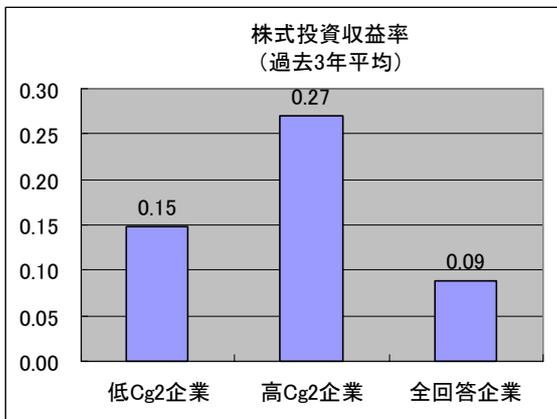


連結・5年

全回答企業: 156 社
 高 Cg2 企業: 25 社
 低 Cg2 企業: 8 社

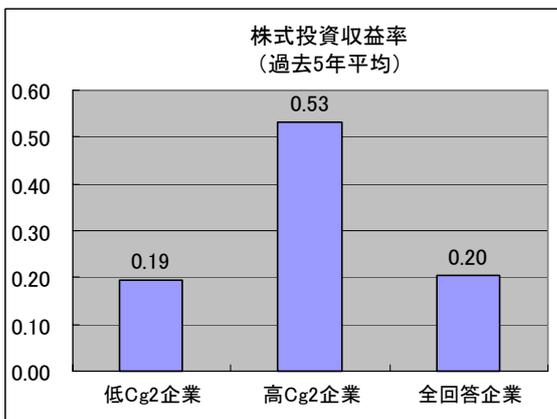
(5) 株式投資収益率 (3年・5年)

株主への最終的な分配である株式投資収益率も、3年、5年とも、高 Cg2 企業の方が低 Cg2 企業より高いが、その差は有意ではない(有意水準 10%)。



3年

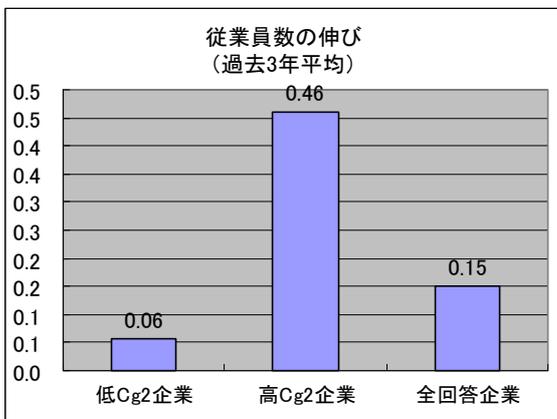
全回答企業: 166社
 高 Cg2 企業: 26社
 低 Cg2 企業: 6社



5年

全回答企業: 161社
 高 Cg2 企業: 23社
 低 Cg2 企業: 6社

(6) 従業員数の伸び率 (連結、3年)



過去3年間の従業員数の増加率は、高 Cg2 企業の方が低 Cg2 企業より高いが有意な差ではない(有意水準 10%)。

全回答企業: 181社
 高 Cg2 企業: 26社
 低 Cg2 企業: 10社

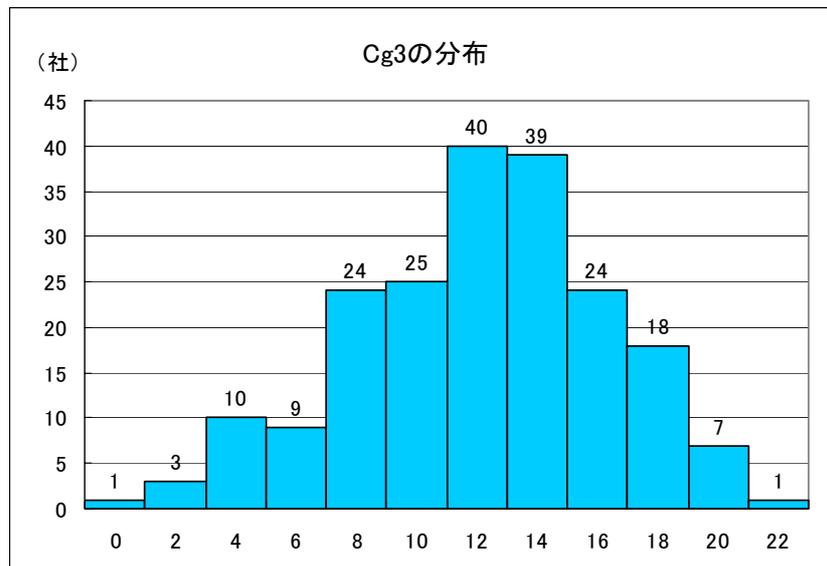
(付表 A2-2) 業種別基準化データによる高・低 Cg2 企業間の差等の統計的検定

項目	高低 Cg2 企業の差の検定	高 Cg2 企業と 全回答企業との差の検定
外国人持株比率	1%	1%
最高経営責任者年齢	×	×
総資産 (3 年)	1%	10%
売上高 (3 年)	1%	10%
従業員数 (3 年)	1%	10%
ROA (3 年)	10%	×
ROA (5 年)	×	×
ROE (3 年)	×	×
ROE (5 年)	×	×
株式投資収益率 (3 年)	×	×
株式投資収益率 (5 年)	×	1%
従業員数の伸び (3 年)	×	10%

(数字はその水準で有意であることを、×は 10%水準で有意でないことを表す)

C カテゴリーIII (最高経営責任者の経営執行体制)

(1) 高 Cg3 企業と低 Cg3 企業の定義



Cg3 の分布

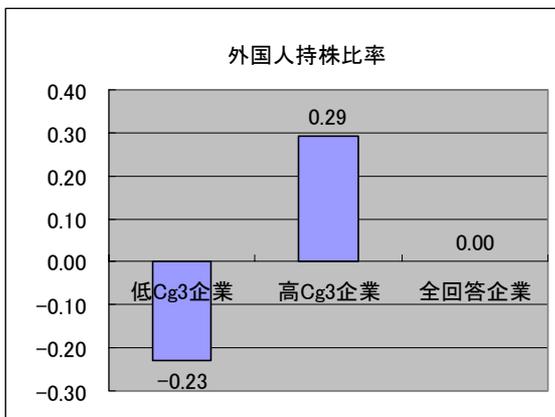
平均 11.6 標準偏差 4.4 最大:21 最小:0

高 Cg3 企業:Cg3 が 16 以上の 38 社

低 Cg3 企業:Cg3 が 7.3 以下の 32 社

(2) Cg3 と企業特性

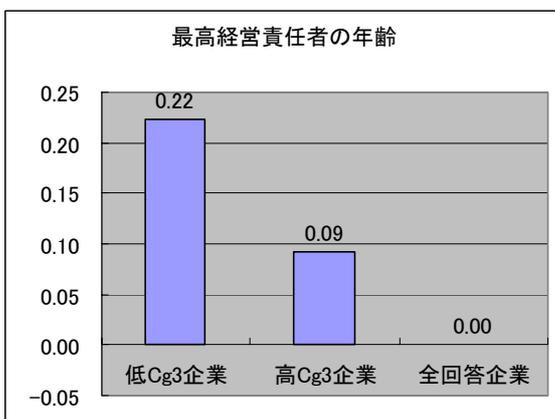
a. 外国人持ち株比率



高 Cg3 企業の方が低 Cg3 企業より有意に高い (有意水準 5%)。

全回答企業:	183 社
高 Cg3 企業:	37 社
低 Cg3 企業:	31 社

b. 最高経営責任者の年齢



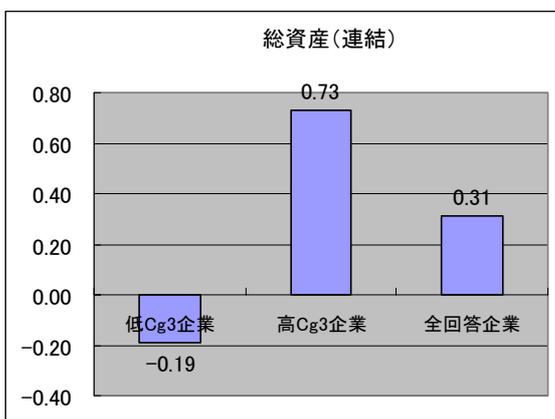
低 Cg3 企業の方が高 Cg3 企業より若い、その差は有意ではない(有意水準 10%)。

全回答企業:	183 社
高 Cg3 企業:	38 社
低 Cg3 企業:	32 社

(3) Cg3 と企業規模

全回答企業の規模を見ると、高 Cg3 企業は業種内でも平均以上の企業であるが、低 Cg3 企業はほとんど平均かそれ以下である。

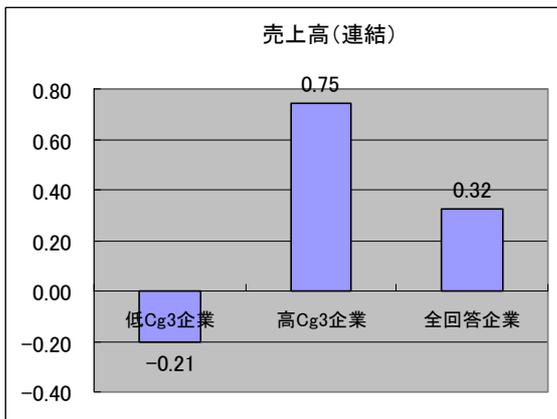
a. 総資産 (連結、3 年)



高 Cg3 企業の方が低 Cg3 企業より有意に大きい(有意水準 1%)。

全回答企業:	179 社
高 Cg3 企業:	40 社
低 Cg3 企業:	29 社

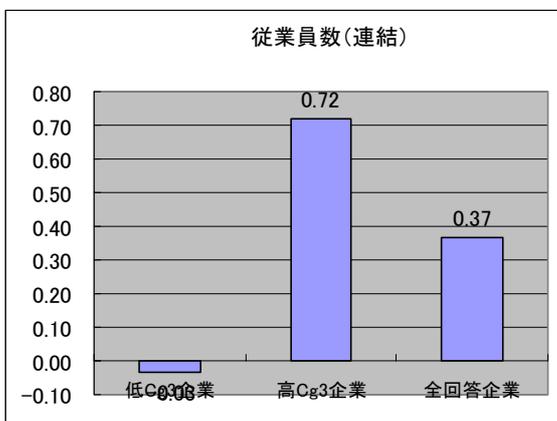
b. 売上高 (連結、3年)



高 Cg3 企業の方が低 Cg3 企業より有意に大きい(有意水準 1%)。

全回答企業:	179 社
高 Cg3 企業:	40 社
低 Cg3 企業:	29 社

c. 従業員数 (連結、3年)



高 Cg3 企業の方が低 Cg3 企業より有意に多い(有意水準 1%)。

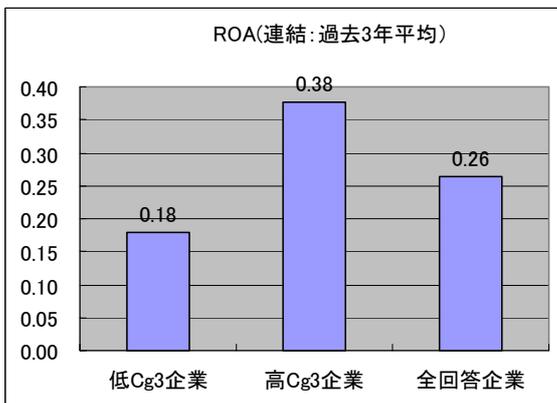
全回答企業:	179 社
高 Cg3 企業:	40 社
低 Cg3 企業:	29 社

(4) Cg3と資本収益性

高 Cg3 企業は、ROA、ROE いずれで見ても、また 3 年平均、5 年平均いずれで見ても、高 Cg3 企業の方が低 Cg3 企業より高いが、その差が有意でないものもある。

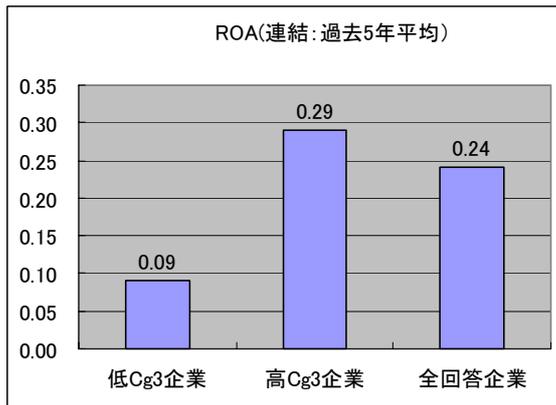
a. ROA (連結、3年・5年)

3 年、5 年とも、高 Cg3 企業の方が低 Cg3 企業より高いがその差は有意ではない(有意水準 10%)。



連結・3年

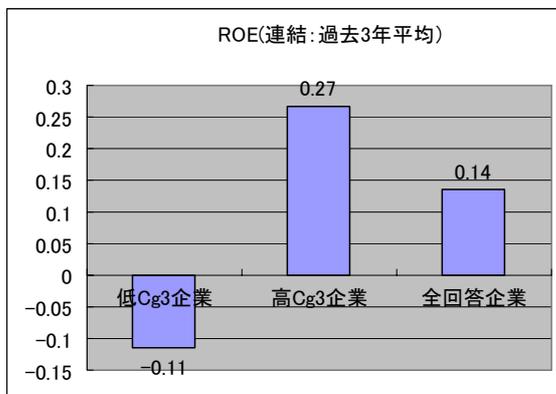
全回答企業:	175 社
高 Cg3 企業:	36 社
低 Cg3 企業:	29 社



連結・5年

全回答企業: 156社
 高Cg3企業: 35社
 低Cg3企業: 26社

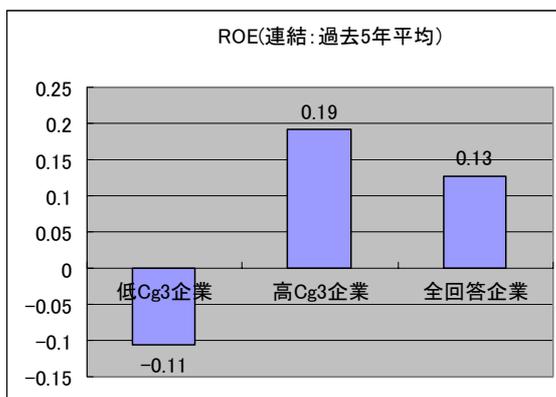
b. ROE (連結、3年・5年)



連結・3年

高Cg3企業の方が低Cg3企業より有意に高い
 (有意水準 10%)。

全回答企業: 174社
 高Cg3企業: 36社
 低Cg3企業: 29社



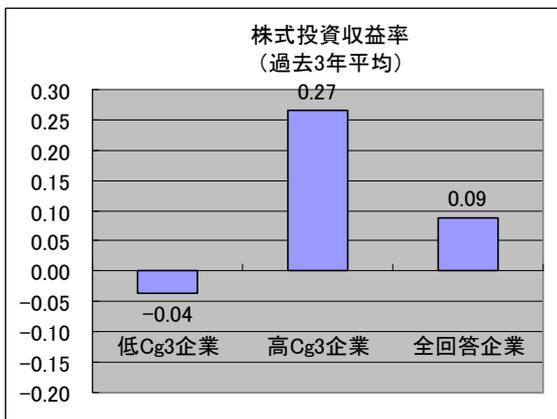
連結・5年

高Cg3企業の方が低Cg3企業より高いが、その差は有意ではない(有意水準 10%)。

全回答企業: 156社
 高Cg3企業: 35社
 低Cg3企業: 26社

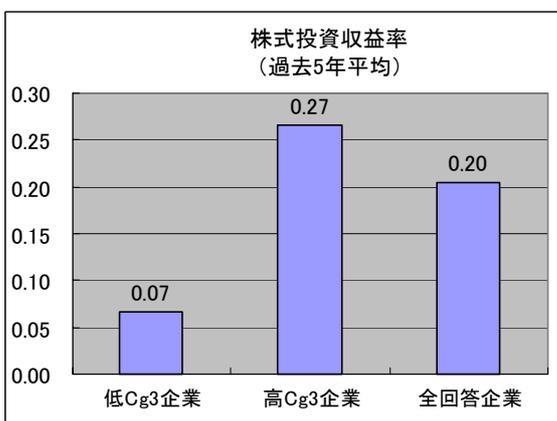
(5) 株式投資収益率(3年・5年)

株主への最終的な分配である株式投資収益率も、3年、5年とも、高 Cg3 企業の方が低 Cg3 企業より高いが、その差は有意ではない(有意水準 10%)。



3年

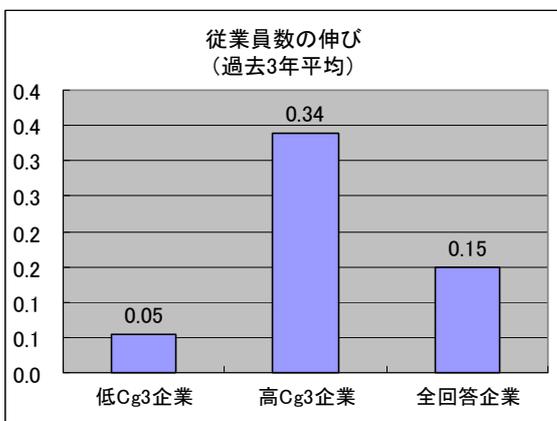
全回答企業: 166社
高 Cg3 企業: 34社
低 Cg3 企業: 28社



5年

全回答企業: 161社
高 Cg3 企業: 33社
低 Cg3 企業: 28社

(6) 従業員数の伸び率(連結、3年)



過去3年間の従業員数の増加率は、高 Cg3 企業の方が低 Cg3 企業より高いが有意な差ではない(有意水準 10%)。

全回答企業: 181社
高 Cg3 企業: 40社
低 Cg3 企業: 30社

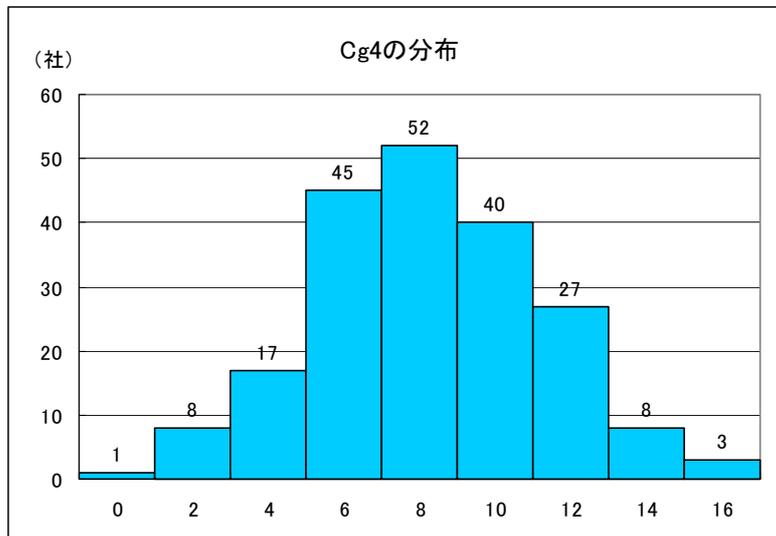
(付表 A-3) 業種別基準化データによる高・低 Cg3 企業間の差等の統計的検定

項目	高低 Cg3 企業の差の検定	高 Cg3 企業と 全回答企業との差の検定
外国人持株比率	5%	5%
最高経営責任者年齢	×	×
総資産 (3 年)	1%	5%
売上高 (3 年)	1%	5%
従業員数 (3 年)	1%	10%
ROA (3 年)	×	×
ROA (5 年)	×	×
ROE (3 年)	10%	×
ROE (5 年)	×	×
株式投資収益率 (3 年)	×	×
株式投資収益率 (5 年)	×	×
従業員数の伸び (3 年)	×	×

(数字はその水準で有意であることを、×は 10%水準で有意でないことを表す)

D カテゴリーIV (株主とのコミュニケーションと透明性)

(1) 高 Cg4 企業と低 Cg4 企業の定義



Cg4 の分布

平均 7.7 標準偏差 3.2 最大:15 最小:0

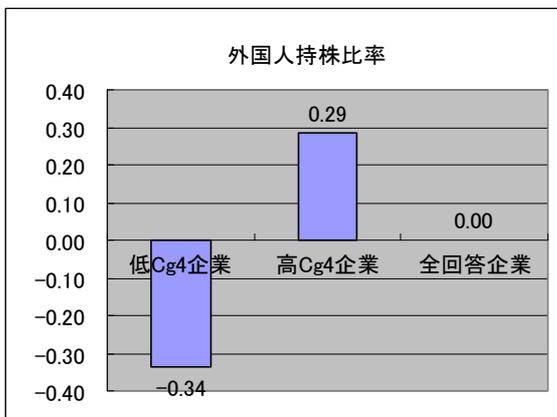
高 Cg4 企業:Cg4 が 10.9 以上の 37 社

低 Cg4 企業:Cg4 が 4.5 以下の 23 社

ここでも企業の透明性に関するカテゴリーIVに関する分析により、きわめて興味深い結果が得られた。CEO の年齢を除くすべてのデータで、高 Cg4 企業は低 Cg4 企業より大きな値を示したのである。しかも、その差は 1%という高い水準で統計的に有意なのである。透明性に高い関心を持っている企業は、業績も優れているといえる。企業の透明性はコーポレート・ガバナンスの重要な構成要素であるといえる。

(2) Cg4 と企業特性

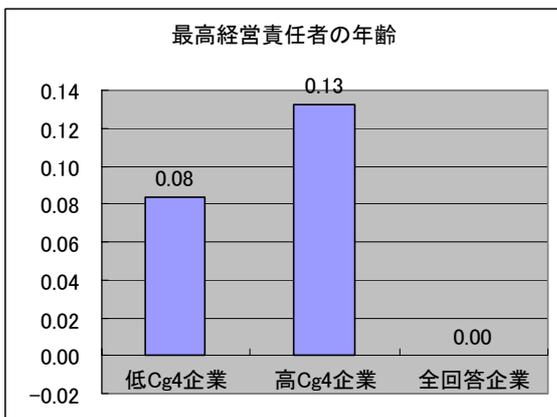
a. 外国人持ち株比率



高 Cg4 企業の方が低 Cg4 企業より有意に高い (有意水準 1%)。

全回答企業:	183 社
高 Cg4 企業:	36 社
低 Cg4 企業:	23 社

b. 最高経営責任者の年齢



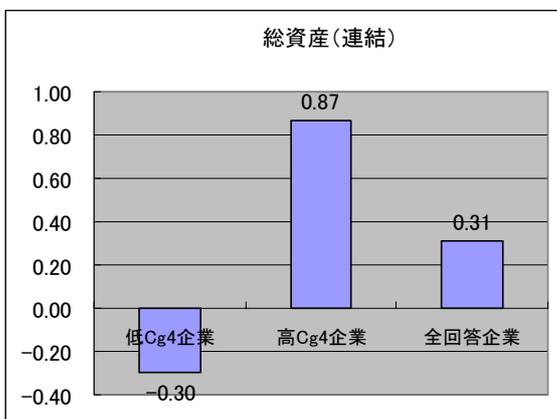
低 Cg4 企業の方が高 Cg4 企業より若い、その差は有意ではない(10%水準)。

全回答企業:	183 社
高 Cg4 企業:	35 社
低 Cg4 企業:	22 社

(3) Cg4 と企業規模

全回答企業の規模を見ると、高 Cg4 企業は業種内でも平均以上の企業であるが、低 Cg4 企業はほとんど平均かそれ以下である。なお、回答企業は全体として業種内でも平均以上の規模である。

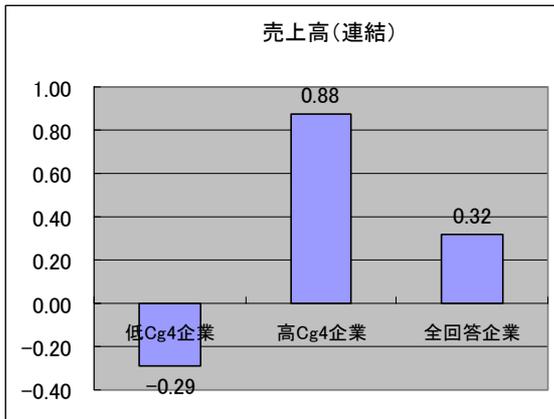
a. 総資産 (連結、3 年)



高 Cg4 企業の方が低 Cg4 企業より有意に大きい(有意水準 1%)。

全回答企業:	179 社
高 Cg4 企業:	31 社
低 Cg4 企業:	25 社

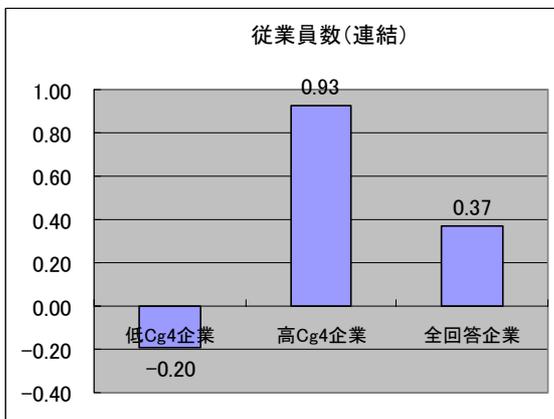
b. 売上高 (連結、3年)



高 Cg4 企業の方が低 Cg4 企業より大きい(有意水準 1%)。

全回答企業:	179 社
高 Cg4 企業:	31 社
低 Cg4 企業:	25 社

c. 従業員数 (連結、3年)



高 Cg4 企業の方が低 Cg4 企業より多い(有意水準 1%)。

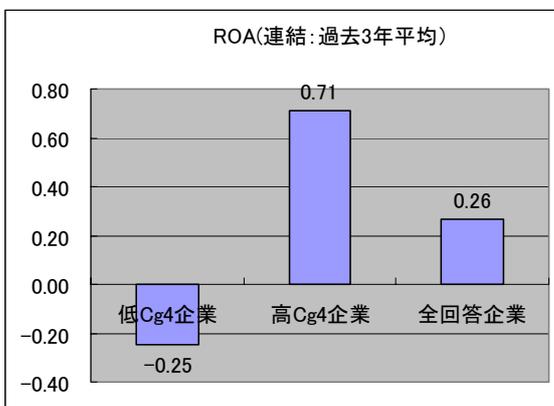
全回答企業:	179 社
高 Cg4 企業:	31 社
低 Cg4 企業:	25 社

(4) Cg4 と資本収益性

高 Cg4 企業は、ROA、ROE いずれで見ても、また 3 年平均、5 年平均いずれで見ても、高 Cg4 企業の方が低 Cg4 企業より有意に高い。

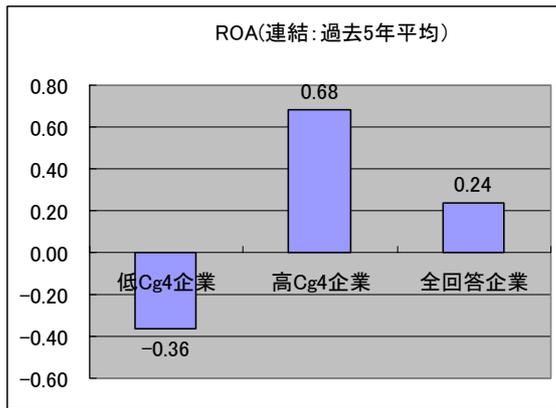
a. ROA (連結、3年・5年)

3年、5年とも、高 Cg4 企業の方が低 Cg4 企業より有意に高い(有意水準 1%)。



連結・3年

全回答企業:	175 社
高 Cg4 企業:	29 社
低 Cg4 企業:	25 社

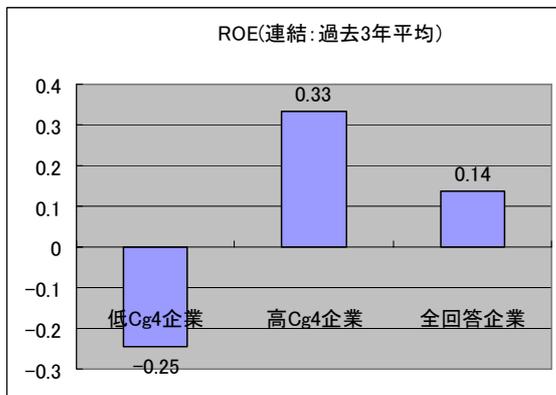


連結・5年

全回答企業: 156社
 高Cg4企業: 28社
 低Cg4企業: 21社

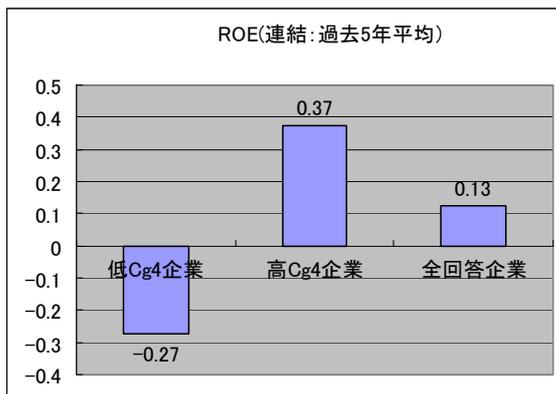
b. ROE (連結、3年・5年)

3年、5年とも、高Cg4企業の方が低Cg4企業より有意に高い(有意水準1%)。



連結・3年

全回答企業: 174社
 高Cg4企業: 29社
 低Cg4企業: 24社

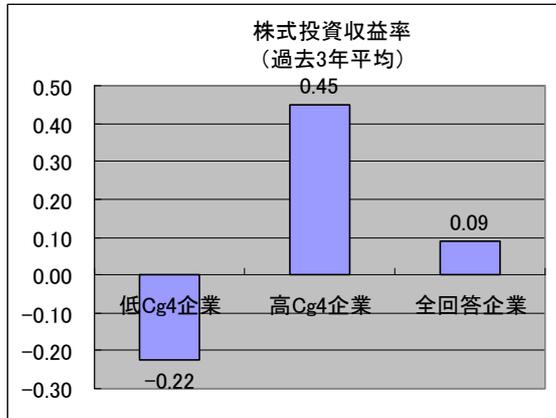


連結・5年

全回答企業: 156社
 高Cg4企業: 28社
 低Cg4企業: 21社

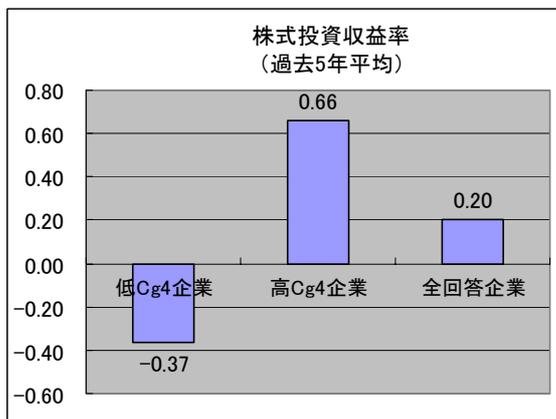
(5) 株式投資収益率 (3年・5年)

株主への最終的な分配である株式投資収益率も、3年、5年とも、高 Cg4 企業の方が低 Cg4 企業より有意に高い(有意水準 1%)。



3年

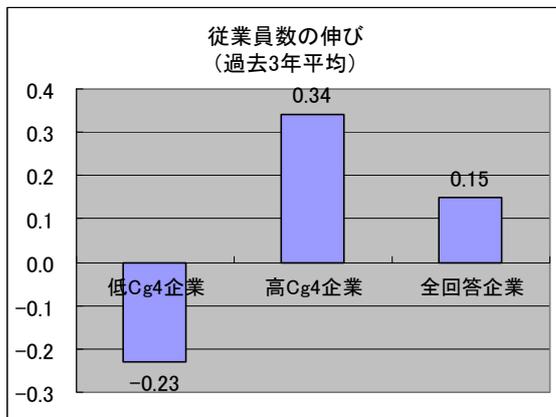
全回答企業: 166社
高Cg4企業: 28社
低Cg4企業: 25社



5年

全回答企業: 161社
高Cg4企業: 27社
低Cg4企業: 25社

(6) 従業員数の伸び率 (連結、3年)



過去3年間の従業員数の増加率は、高 Cg4 企業の方が低 Cg4 企業より有意に高い(有意水準 1%)。

全回答企業: 181社
高Cg4企業: 31社
低Cg4企業: 26社

(付表 A2-4) 業種別基準化データによる高・低企業間の差等の統計的検定

項目	高低 Cg4 企業の差の検定	高 Cg4 企業と全回答企業との差の検定
外国人持株比率	1%	5%
最高経営責任者年齢	×	×
総資産 (3 年)	1%	10%
売上高 (3 年)	1%	5%
従業員数 (3 年)	1%	5%
ROA (3 年)	1%	5%
ROA (5 年)	1%	5%
ROE (3 年)	1%	×
ROE (5 年)	1%	10%
株式投資収益率 (3 年)	1%	5%
株式投資収益率 (5 年)	1%	5%
従業員数の伸び (3 年)	1%	×

(数字はその水準で有意であることを、×は 10%水準で有意でないことを表す)

(付記)本報告書で使用したデータ

業種分類

東京証券取引所の業種分類による

財務データ

出所： NEEDS (日本経済新聞社の総合経済データバンク)

対象： 東証一部上場企業 (2003 年 11 月 11 日現在の 1,538 社)

項目： 総資産、売上高、従業員数、ROA、ROE の単独・連結決算値

期間： 1998 年～2002 年

株式投資収益率

出所： 日本証券経済研究所 2002 年株式投資収益率

対象： 東証一部上場企業 (2003 年 11 月 11 日現在の 1,538 社)

項目： 月間市場収益率および個別銘柄月間収益率

期間： 1998 年 1 月～2002 年 12 月