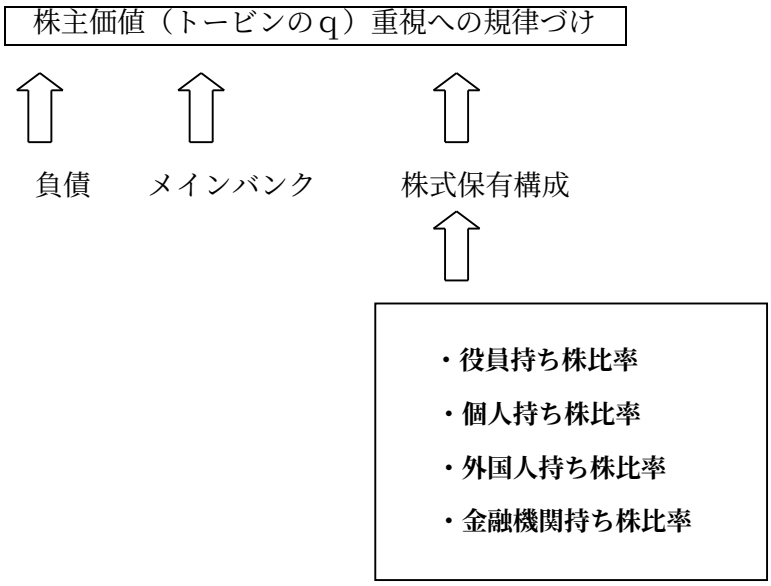
再推計に伴って変更された図表および再推計結果[1]

[1] 当資料は、当初の推計において含まれていた幾つかの統計処理上の問題を改めるべく再度推計した結果である。その指摘と改善の示唆をしてくださった鹿野嘉昭氏（同志社大学教授）に感謝したい。

13 ページ　[改訂]　図１　本研究における分析の考え方



13 ページ　[改訂]　計測式

$$TOBIN = \alpha_1 DEBT + \alpha_2 MB + \alpha_3 DIRECTOR + \alpha_4 FOREIGN + \alpha_5 INDIVIDUAL + \alpha_6 FI + \varepsilon$$

TOBIN：トービンのｑ
(＝[株式時価総額＋有利子負債]÷[株主資本＋有利子負債])
DEBT：負債比率　(＝負債÷総資産)
MB：メインバンク (＝融資第一順位銀行融資額÷負債)
DIRECTOR：役員持ち株比率
FOREIGN：外国人持ち株比率
INDIVIDUAL：個人投資家持ち株比率
FI：金融機関持ち株比率（除く投資信託、年金基金）

15 ページ　[改訂]　表３　基礎統計量（1989 年）

	平均値	最小値	最大値	標準偏差
トービンのｑ	2.31	0.092	9.504	1.782
負債比率（%）	68.69	24.17	97.84	15.58
メインバンク（%）	0.07	0	1.09	0.074
役員持ち株比率（%）	2.78	0.01	36	5.15
外国人持ち株比率（%）	3.70	0.01	55.14	5.04
個人持ち株比率（%）	25.77	6.6	81.05	12.02
金融機関持ち株比率（%）	38.78	4.97	73.21	14.33

15 ページ　[改訂]　表４　基礎統計量（1999 年）

	平均値	最小値	最大値	標準偏差
トービンのｑ	0.6	0.0161	6.626	0.694
負債比率（%）	64.36	16.83	98.47	17.51
メインバンク（%）	0.098	0.001	1.468	0.12
役員持ち株比率（%）	2.50	0.008	71.69	8.12
外国人持ち株比率（%）	5.77	0.035	52.66	7.36
個人持ち株比率（%）	30.57	5.50	82.37	14.06
金融機関持ち株比率（%）	37.60	2.58	69.83	13.66

15 ページ　[改訂]　表５　相関行列（1989 年）

	q	負債	MB	役員	外国人	個人	金融機関
q	1	0.322	-0.048	0.013	0.108	0.019	0.003
負債		1	0.11	-0.251	-0.091	-0.178	-0.057
MB			1	-0.033	-0.145	0.033	-0.18
役員				1	-0.044	0.638	-0.236
外国人					1	-0.178	0.117
個人						1	-0.369
金融機関							1

16 ページ　[改訂]　表６　相関行列（1999 年）

	q	負債	MB	役員	外国人	個人	金融機関
q	1	0.127	-0.107	-0.034	0.287	-0.154	0.113
負債		1	0.167	-0.096	-0.186	0.187	-0.188
MB			1	0.001	-0.181	0.230	-0.287
役員				1	-0.081	0.281	-0.053
外国人					1	-0.382	0.308
個人						1	-0.407
金融機関							1

16 ページ　[改訂]　表７　GLS 推計結果（１）：1989 年および 1999 年

	1989年		1999年	
負債比率	0.0330 (73.75)	***	0.0084 (95.62)	***
メインバンク	-1.5790 (-10.31)	***	-0.4202 (-10.98)	***
役員持株比率	0.0231 (8.89)	***	0.0024 (7.79)	***
外国人持株比率	0.0445 (21.98)	***	0.0263 (63.40)	***
個人持株比率	0.0017 (1.56)		-0.0034 (-31.54)	***
金融機関持株比率	-0.0026 (-6.21)	***	0.0011 (14.25)	***
自由度調整済み R^2	0.9987		0.9999	
標本数（N）	501		499	

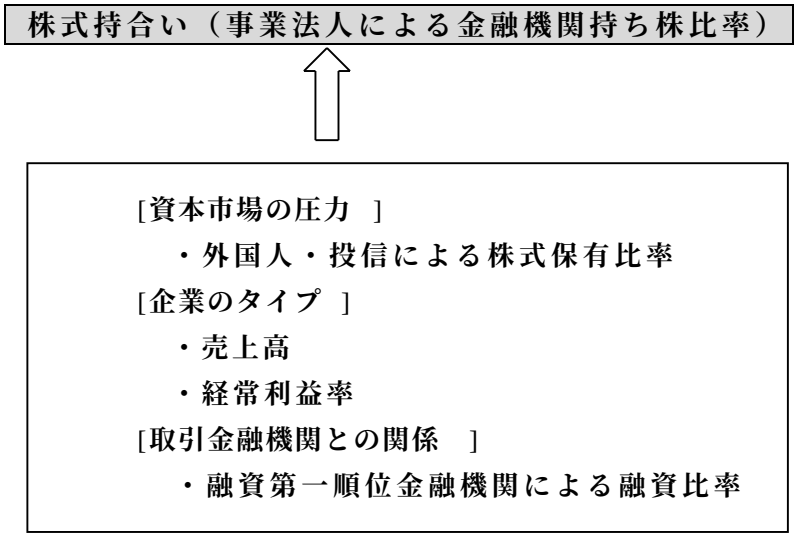
（注）
１．被説明変数は、トービンのｑ。
２．星印 ***、 **、 * は推計パラメター値がそれぞれ 1%、 5%、 10%水準で統計的に有意であることを示す。（　）内の値は　t- 統計量。以下の表も同じ。

17 ページ　[改訂]　　表８　GLS 推計結果（２）：高収益企業と低収益企業の対比
--1989 年および 1999 年--

（１）1989 年	高収益企業（100 社）	低収益企業（402 社）
負債比率	0.02851 *** (21.09)	0.0355 *** (179.76)
メインバンク	-6.2205 *** (-5.77)	-1.4319 *** (-42.24)
役員持株比率	-0.0292 *** (-3.16)	0.0326 *** (12.56)
外国人持株比率	0.0740 *** (8.12)	0.0103 *** (4.23)
個人持株比率	0.0360 *** (8.87)	-0.0036 *** (-5.80)
金融機関持株比率	0.0071 *** (2.92)	-0.0047 *** (-13.89)
自由度調整済み R^2	0.9983	0.9993
標本数（N）	100	402

（２）1999 年	高収益企業(100 社)	低収益企業（399 社）
負債比率	0.0076 *** (20.31)	0.0098 *** (64.46)
メインバンク	-0.0647 (-0.40)	-0.2512 *** (-4.38)
役員持株比率	0.0038 *** (5.11)	-0.0009 *** (-2.79)
外国人持株比率	0.0433 *** (37.3)	0.0056 *** (5.49)
個人持株比率	-0.0066 *** (-7.52)	-0.0046 *** (-17.57)
金融機関持株比率	0.0063 *** (12.10)	0.0004 *** (3.23)
自由度調整済み R^2	0.9960	0.9996
標本数（N）	100	399

25 ページ　[改訂]　　図４　本研究における分析の考え方



25 ページ　[改訂] 計測式

$$MOCHIAI = \alpha_1 FOREIGN + \alpha_2 LOGSALES + \alpha_3 PROFIT + \alpha_4 FINANCE + \alpha_5 DUM1 + \alpha_6 DUM2 + \alpha_7 DUM3 + \varepsilon$$

MOCHIAI：株式持合い（事業法人による金融機関持ち株比率）

FOREIGN：外国人・投信による株式保有比率
LOGSALES：売上高（対数値）
PROFIT：経常利益率
FINANCE：メインバンク関係（融資第一順位金融機関融資額比率）
DUM1：業種ダミー変数（機械）
DUM2：業種ダミー変数（鉄鋼）
DUM3：業種ダミー変数（電機）

27 ページ　[改訂]　　表 11　基礎統計量（1995 年から 1999 年）

	平均値	中央値	最大値	最小値	全サンプル数	単年度サンプル数
持合比率	4.1	4.6	6.8	0.7	610	122
外国人等持株比率	10.4	8.0	50.8	0.2	610	122
LOG 売上高	4.8	4.7	6.6	3.7	610	122
経常利益率	2.6	2.7	19.9	-30.9	610	122
メインバンク関係	7.2	5.9	65.0	0.002	610	122

（注）すべての変数につき全５カ年のデータがそろっている企業のパネルデータを利用した。

27 ページ　[新規追加]　　表 11-2　相関行列

	持合比率	外国人持株比率	LOG 売上高	経常利益率	**メインバンク関係**
持合比率	1	-0.036	-0.149	-0.027	0.013
外国人持株比率		1	0.233	0.139	-0.163
LOG 売上高			1	0.087	-0.376
経常利益率				1	-0.366
メインバンク関係					1

27 ページ　[改訂]　　表 12　株式持合要因についての GLS 推計結果

説明変数	パラメター
外国人・投信持ち株比率	0.0159　*** (9.79)
LOG 売上高	-0.4012　*** (-15.37)
経常利益率	0.0040　* (1.74)
メインバンク関係	0.0130　*** (5.16)
ダミー変数 1（機械）	5.8972　*** (50.67)
ダミー変数 2（鉄鋼）	5.9830　*** (41.36)
ダミー変数 3（電機）	5.9697　*** (48.53)
自由度調整済み R^2	0.9951
標本数（N）	610

（注）推計利用データは、1995 年～1999 年のバランスト・パネルデータ。