

# 自社株買いにおける流動性仮説の実証分析

保 田 隆 明  
宇 野 淳

## 目 次

- |                 |               |
|-----------------|---------------|
| 1. はじめに         | 4. 回帰分析の結果と解釈 |
| 2. 先行研究・仮説・検証方法 | 5. 結論         |
| 3. データと実証分析方法   |               |

本論文は、株式の流動性と株主の流動性選好の度合いによって企業の還元政策が影響を受けている可能性を検証する。実証結果によれば、事前の流動性が高い企業ほど市場買付による自社株買いを実施し、総株主還元金額に占める割合も高い。また、投資期間の短い、流動性を重視する株主が多い企業ほど自社株買いに積極的である。自社株買いが日本企業の一部でしか実施されない背景には、日本固有の株式保有構造の影響が考えられる。

## 1. はじめに

本論文では、企業のペイアウト政策の選択における「流動性仮説」の検証を行う。企業のペイアウトのレベルや手段が企業価値に影響を与えるこ

とはないというMiller and Modigliani [1961] の配当無関連命題が成立するための重要な仮定の1つは取引コストが存在しないことである。しかし、現実の世界では株主が配当を受け取るにはコストがかかからないが、自社株買いの場合は証券会社へ



保田 隆明 (ほうだ たかあき)

小樽商科大学大学院商学研究科准教授。1998年早稲田大学商学部卒業。2010年早稲田大学大学院ファイナンス研究科修了。リーマンブラザーズ証券会社、UBS証券会社、ネットエイジキャピタルパートナーズ株式会社（現・ngi group株式会社）、金融庁金融研究センター専門研究員等を経て2010年より現職。主要著作に『企業ファイナンス入門講座』（ダイヤモンド社）、「わが国の新規株式公開企業の質の変遷」（*Venture Review*、共著）等。



宇野 淳 (うの じゅん)

早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授。1975年早稲田大学政治経済学部卒業。日本経済新聞社、QUICK総合研究所、中央大学商学部教授を経て2004年から現職。主要著作は『価格はなぜ動くのか』（日経BP社、編著）、「株式市場の流動性と投資家行動：マーケットマイクロストラクチャー理論と実証」（共著、中央経済社）、「Number of Shareholders and Stock Prices:Evidence from Japan」（*Journal of Finance*、共著）等。