

独立社外取締役比率と企業パフォーマンスの関係

下田 卓治

目 次

- | | |
|---------------|------------|
| 1. はじめに | 4. 分析結果と考察 |
| 2. 先行研究と仮説の設定 | 5. おわりに |
| 3. 研究方法 | |

日本企業の独立社外取締役の比率と企業パフォーマンスとの関係を、CGコード再改訂前後で分析した。改訂前は負の影響を観察したが、改訂後はデメリットがメリットで相殺される可能性が示唆され、統計的有意性は消失した。また、独立社外取締役比率増加は、低比率企業において会計負担を増加させる一方、市場評価を高めることが分かった。さらに、取締役人数削減は、現時点では企業パフォーマンス改善に影響しないことが確認された。

1. はじめに

2013年の日本再興戦略において、コーポレートガバナンス改革が成長戦略の重要なアジェンダとして位置づけられた。コーポレートガバナンスに対する関心の高まりを受け、東京証券取引所は、実効的な実現に資する主要な原則を取りまとめ、コーポレートガバナンス・コード（以下、CGコード）として2015年に制定した。その後、3年おきに2018年に改訂、2021年に再改訂が行われた。直近改訂の中では、原則4-8の「独立社外取締役の有効な活用」が注目され、プライム市場上場

会社では一定の資質を十分に備えた独立社外取締役を、少なくとも3分の1以上選任（諸環境により過半数の独立社外取締役を要する場合にはその十分な人数を選任）すべきことが行動原則として求められるようになった。CGコードはComply or Explain方式が採用されており、原則を実施しない理由を十分に説明（Explain）することにより、当該原則についてコンプライ（Comply）しないことも法的には可能であるが、実際には投資家からの圧力（注1）によって、多くの企業は原則を実施している。その結果、日本取引所グループ [2025] によれば、プライム市場上場会社を



下田 卓治（しもだ たくじ）

旭川市立大学地域創造学部教授。2023年筑波大学大学院ビジネス科学研究科企業科学専攻博士後期課程修了、博士（経営学）。1989年日本電気入社。静岡大学情報学部非常勤講師、早稲田大学グローバルエデュケーションセンター非常勤講師、NECマネジメントパートナー（株）、旭川市立大学経済学部准教授を経て、2026年4月より現職。ESGを中心とした非財務情報と企業パフォーマンスの関係について研究している。