

2019年11月26日 全10頁

独立取締役の選任状況と ROE、ROA との関係

～積極的に選任を進めている企業の ROE や ROA が高い～

政策調査部 主任研究員 伊藤 正晴

[要約]

- 日本の上場企業を対象に、2016年の独立社外取締役（以下、独立取締役）の選任状況とその後の ROE や ROA との関係を調べたところ、独立取締役を複数選任している企業群や独立取締役の積極的な選任を進めている企業群の ROE や ROA が高いことが分かった。また、独立取締役の選任を積極的に進めることが ROE や ROA の上昇と関係している可能性を示唆する結果も得た。
- これらの結果は、独立取締役の選任状況と ROE や ROA の因果関係を示したものではないが、独立取締役の選任が企業価値の向上につながることや、企業価値の向上に資する経営を行っていることの指標の1つとして機能していることを示している可能性がある。

1. はじめに

上場会社等に適用されているコーポレートガバナンス・コードには、それが適切に実践されることで、会社の持続的な成長や経済全体の発展に寄与することが期待されている。コーポレート・ガバナンスを改善する方策の1つとして、外形的にも分かりやすいのが、社外取締役の選任であろう。なかでも、社内の事情等から離れた立場にある独立社外取締役（以下、独立取締役）の選任は、適切なコーポレート・ガバナンスの体制構築に大きな意味を持つと考えられる。

実際、コーポレートガバナンス・コードでは「原則 4-8 独立社外取締役の有効な活用」で、企業の持続的な成長や企業価値の向上に寄与する資質を十分に備えた独立取締役を少なくとも2名以上選任することを求めている¹。そこで、本レポートでは独立取締役の選任状況²に着目し、独立取締役の選任と企業の財務パフォーマンスとの間に何らかの関係があるかを分析する。

¹ 原則の実施、または実施しない場合の説明を求められるのは、東京証券取引所の市場第一部・第二部の上場企業。

² 独立取締役については、大和総研リサーチ業務部データバンク課が東京証券取引所「コーポレート・ガバナンス情報サービス」より取得し、整備したデータを用いている。

2. 分析について

本レポートでは、分析に必要なデータが取得できた東京証券取引所の上場企業³を対象に、2016年の独立取締役の選任状況⁴と、その後のROE（自己資本利益率）やROA（総資産利益率）との関係を分析する。分析方法は、独立取締役の選任状況を指標として企業をグループ分けし、グループ間でのROEやROAの水準等に違いがあるかを検討する。

具体的には、2016年における独立取締役選任の有無、独立取締役数、独立取締役比率（取締役全体に占める独立取締役数の比率）を指標として用いている。また、独立取締役の選任を進めることとROE等の関係を見るために、2014年と2016年の独立取締役数や独立取締役比率を比較し、その変化も指標とする。これは、2015年に独立取締役の2名以上の選任を求めるコーポレートガバナンス・コードが適用開始されたことで2014年と2016年とで独立取締役の選任状況が大きく変わった可能性があることや、前年との比較ではすでに独立取締役の選任を積極的に進めている企業は変化幅が大きくなる可能性などがあることなどを考慮したものである。

ROEとROAについては、独立取締役の選任が効果を発揮するにはある程度の期間が必要と考えられることから、2016年度、2017年度、2018年度でグループ間の平均的な水準を比較する。また、ROEやROAの変化との関係を見るために、2014年度から2017年度と2014年度から2018年度の2つの期間でROEやROAの上昇幅を算出し、独立取締役の選任状況との関係を検討する。

3. 独立取締役の選任状況の動向

まず、独立取締役の選任状況の動向を簡単に見ておこう。2014年から2018年の各年で、データが入手できた企業の独立取締役数と独立取締役比率のそれぞれを平均すると、いずれも上昇が続いている（図表1）。特に2014年から2016年での上昇幅が2016年以降よりも大きく、2015年のコーポレートガバナンス・コードの適用開始などの影響がうかがえる。

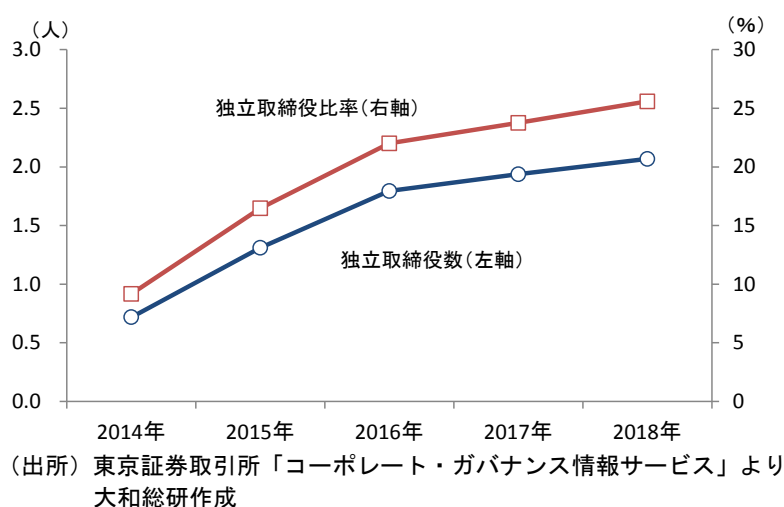
独立取締役数は、2014年は0.7人であったのが、2016年には2倍以上である1.8人まで増加し、2018年には2.1人まで増えている。独立取締役比率は、2014年は9.2%であったのが、2016年には22.0%まで上昇し、その後は緩やかながら2018年の25.6%まで上昇が続いている。これらから、独立取締役の選任が幅広く進んできていることがわかる。

本レポートでは、独立取締役の選任が大幅に増えた2016年を基準に、ROEやROAとの関係を分析する。

³ 市場第一部、市場第二部、マザーズ、JASDAQの上場企業。

⁴ 同じ年に複数の報告書を提出している企業は、年内の最終報告書のデータを用いている。

図表 1. 独立取締役の選任状況の動向



4. 分析結果

(1) ROE

独立取締役の選任状況とその変化を指標として、各指標で対象企業を2つのグループに分け、グループ間のROEやROAに期待する関係が成立しているかを分析した結果を紹介する。具体的には、次の5つのケースでの分析を行った。

ケース A: 独立取締役の選任の有無で2つのグループを作成する。独立取締役を選任していないグループよりも選任しているグループのROEの平均的な水準が高く、ROEの上昇幅の平均値も大きいことが期待される。

ケース B1: 独立取締役を複数名選任している企業と1名のみ選任している企業とでグループを作成する。複数名を選任しているグループの方がROEの平均的な水準が高く、ROEの上昇幅の平均値も大きいことが期待される。

ケース B2: 独立取締役数が増加した企業と増減なしもしくは減少した企業とでグループを作成する。独立取締役数が増加したグループの方がROEの平均的な水準が高く、ROEの上昇幅の平均値も大きいことが期待される。

ケース C1: 独立取締役を選任している企業を独立取締役比率の中央値を使って、なるべく両グループに属する企業数が同じになるように二分する。独立取締役比率の高いグループの方がROEの平均的な水準が高く、ROEの上昇幅の平均値も大きいことが期待される。

ケース C2: 独立取締役比率が上昇した企業と変化なしもしくは低下した企業とでグループを作成する。独立取締役比率が上昇したグループの方がROEの平均的な水準が高く、ROEの上昇幅の平均値も大きいことが期待される。

各ケースについて、期待する関係が成立しているか、またそれが有意水準5%の両側検定で統計的に有意かについて調べたところ、ケースC1の独立取締役比率の水準の高低以外では期待す

る関係が成立しているケースが多い（図表 2、分析結果の詳細は図表 4 から図表 9 を参照）。特に、ROE の水準については期待する関係が統計的に有意な結果になっていることが多い。

まず、ケース A の独立取締役の選任の有無については、すべての年度で独立取締役を選任している企業群の ROE が高く、2016 年度と 2018 年度はその結果が統計的に有意である。ROE の上昇幅については、2017 年度は独立取締役を選任している企業群の方が大きいと統計的に有意ではなく、2018 年度はその関係が成立していなかった。

ケース B1 の独立取締役の人数に関しては、すべての年度で 1 名のみを選任している企業群よりも複数名選任している企業群の ROE が高く、その結果が統計的に有意となっている。また、ROE の上昇幅も複数名選任している企業群の方が大きいと、統計的に有意ではなかった。

ケース B2 の独立取締役数の増減も同様に、独立取締役数が増加している企業群の方が ROE の水準が高く、統計的にも有意となっている。ROE の上昇幅も独立取締役が増加した企業群の方が大きいと、統計的に有意とはなっていない。

図表 2. 独立取締役と ROE の関係

ケース	ROE の水準の関係			上昇幅 (対 2014 年度)	
	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2017 年度	2018 年度
A: 独立取締役の選任の有無	◎	○	◎	○	×
B1: 独立取締役数 (複数名 / 1 名)	◎	◎	◎	○	○
B2: 独立取締役数の増減	◎	◎	◎	○	○
C1: 独立取締役比率の水準 (高 / 低)	○	×	×	×	×
C2: 独立取締役比率の増減	◎	◎	◎	○	○

(注) ○：期待される関係が成立、◎：期待される関係が成立し有意水準 5% の両側検定で統計的に有意、
×：期待される関係が不成立

(出所) 東京証券取引所「コーポレート・ガバナンス情報サービス」、東洋経済新報社等より大和総研作成

ケース C1 の独立取締役比率の水準の高低は、2016 年度は比率が高い企業群の方が ROE が高いと、統計的に有意ではない。それ以外の年度の ROE の水準と ROE の上昇幅には期待する関係が成立していなかった。

ケース C2 の独立取締役比率の増減は、独立取締役数やその増減と同様に、独立取締役比率の上昇した企業群の方がすべての年度の ROE が高く、統計的に有意となっている。ROE の上昇幅についても比率が上昇した企業群の方が大きいと、統計的には有意でない。

以上の結果は、分析のすべてで期待する関係が成立しているわけではないが、独立取締役の選任状況と ROE との間に何らかの関係が存在している可能性を示唆しよう。

(2) ROA

ROA についても同様に、ケース A からケース C2 のそれぞれについて、期待する関係が成立し

ているか、またそれが有意水準5%の両側検定で統計的に有意かについて調べた。ROEと同様に、ケース C1 の独立取締役比率の水準の高低以外では期待する関係が成立しているケースが多い(図表3、分析結果の詳細は図表4から図表9を参照)。

それぞれのケースの結果は ROE とほぼ同じであるため、相違点を中心に述べると次の通りである。ケース A の独立取締役の選任の有無では、ROE は 2017 年度が統計的に有意となっていなかったが(既出図表2参照)、ROA はすべての年度で統計的に有意となった。また、ROA の上昇幅については ROE とは逆に 2018 年度で期待する結果が成立しているが、統計的に有意ではない。独立取締役数に着目したケース B1 とケース B2、独立取締役比率に着目したケース C1 とケース C2 は ROE と同じ結果を得た。

このように ROA についても、ROE とは少し異なる結果となっはいるが、やはり独立取締役の選任状況と ROA との間に何らかの関係が成立している可能性を示唆する結果となった。

図表3. 独立取締役と ROA の関係

ケース	ROAの水準の関係			上昇幅(対2014年度)	
	2016年度	2017年度	2018年度	2017年度	2018年度
A: 独立取締役の選任の有無	◎	◎	◎	×	○
B1: 独立取締役数(複数名/1名)	◎	◎	◎	○	○
B2: 独立取締役数の増減	◎	◎	◎	○	○
C1: 独立取締役比率の水準(高/低)	○	×	×	×	×
C2: 独立取締役比率の増減	◎	◎	◎	○	○

(注) ○：期待される関係が成立、◎：期待される関係が成立し有意水準5%の両側検定で統計的に有意、
×：期待される関係が不成立

(出所) 東京証券取引所「コーポレート・ガバナンス情報サービス」、東洋経済新報社等より大和総研作成

5. 分析結果詳細

前章では、5つのケースで ROE や ROA の水準と変化について期待する関係が成立しているかを紹介した。本章では、これらの結果について具体的な数値などを示す。また、ROE や ROA の業種平均との差についても分析結果を紹介する。

独立取締役の選任状況は、業種によって差が存在している。2016年の独立取締役数の平均値を33業種別に算出すると、例えば、水産・農林業は1.3人であるのに対し、保険業はその2倍以上である3.4人である。独立取締役比率はそれぞれ14.4%と32.5%である。したがって、独立取締役の選任状況で企業をグループ分けすると、業種構成に違いが生じ、業種による ROE や ROA の水準の違いが影響する可能性がある。そこで、33業種別の ROE や ROA の平均値を用いて、各企業の ROE や ROA とその企業が所属する業種の平均値との差を算出することで、業種の違いによる影響を除いた分析を行う。これは、各企業の ROE や ROA を企業要因と業種要因とに分解し、企業要因部分について分析していることになる。

(1) 独立取締役の選任の有無による分析

①ROE、ROA

まず、ケース A の独立取締役の選任の有無で企業をグループ分けした場合、独立取締役を選任している企業群と選任していない企業群で ROE の水準が大きく異なっている (図表 4)。ROA についても同様である。また、ROE は 2016 年度と 2018 年度、ROA はすべての年度で水準の差は有意水準 5% の両側検定で統計的に有意である。独立取締役の選任と ROE や ROA の水準に何らかの関係が存在していることになる。

ROE の上昇幅については、2017 年度は独立取締役を選任している企業群の方が大きい、2018 年度は逆に独立取締役を選任していない企業群の方が大きい。また、ROA の上昇幅については逆に、2017 年度は独立取締役を選任していない企業群の方が大きく、2018 年度は独立取締役を選任している企業群の方が大きい。統計的検定では、いずれも有意ではない。

図表 4. ケース A : 独立取締役選任の有無と ROE、ROA

グループ	社数 (社)	ROE (%)			上昇幅 (対2014年度、%pt)	
		2016年度	2017年度	2018年度	2017年度	2018年度
独立取締役の選任あり	3,082	7.5	7.1	5.9	0.1	-1.2
独立取締役の選任なし	341	2.0	1.1	1.1	-2.2	0.0
平均値の差の両側検定:p値		(0.001) *	(0.085)	(0.008) *	(0.567)	(0.487)
グループ	社数 (社)	ROA (%)			上昇幅 (対2014年度、%pt)	
		2016年度	2017年度	2018年度	2017年度	2018年度
独立取締役の選任あり	3,082	3.6	3.7	3.2	0.2	-0.3
独立取締役の選任なし	341	1.0	2.2	1.4	0.4	-0.5
平均値の差の両側検定:p値		(0.003) *	(0.012) *	(0.006) *	(0.725)	(0.831)

(注) p 値の「*」は有意水準 5% で統計的に有意であることを示す。

(出所) 東京証券取引所「コーポレート・ガバナンス情報サービス」、東洋経済新報社等より大和総研作成

②ROE、ROA の業種平均との差

次に、業種構成の違いによる影響を除くため、独立取締役の選任と ROE や ROA の業種平均との差との関係を見ると、いずれの年度も独立取締役を選任している企業群の方の水準が高い (図表 5)。

図表 5. ケース A : 独立取締役選任の有無と ROE、ROA の業種平均との差

グループ	社数 (社)	ROEの業種平均との差 (%pt)			ROAの業種平均との差 (%pt)		
		2016年度	2017年度	2018年度	2016年度	2017年度	2018年度
独立取締役の選任あり	3,082	0.5	0.4	0.1	0.3	0.1	0.0
独立取締役の選任なし	341	-5.3	-6.1	-4.7	-2.7	-1.6	-1.9
平均値の差の両側検定:p値		(0.000) *	(0.062)	(0.007) *	(0.001) *	(0.003) *	(0.002) *

(注) p 値の「*」は有意水準 5% で統計的に有意であることを示す。

(出所) 東京証券取引所「コーポレート・ガバナンス情報サービス」、東洋経済新報社等より大和総研作成

また、ROE は 2017 年度を除いて差が統計的に有意であり、ROA はすべての年度で差が統計的に有意となっている。したがって、独立取締役の選任による ROE や ROA の差は業種構成の違いによるものではなく、やはり独立取締役の選任と ROE や ROA との間に何らかの関係が成立していることを示唆しよう。

(2) 独立取締役数による分析

①ROE、ROA

独立取締役数については、まずケース B1 の複数名選任している企業群と 1 名のみを選任している企業群の ROE を比較すると、いずれの年度も複数名選任している企業群の方が高く、その差が統計的に有意となっている（図表 6）。また、ROA も同様に独立取締役を複数名選任している企業群の方が高く、統計的に有意となっている。ROE や ROA の上昇幅についても、今回の分析で設定した期間ではいずれも独立取締役を複数名選任している企業群の方が大きい、統計的に有意ではなかった。

図表 6. ケース B1、B2：独立取締役数と ROE、ROA

グループ	社数 (社)	ROE(%)			上昇幅(対2014年度、%pt)	
		2016年度	2017年度	2018年度	2017年度	2018年度
独立取締役を複数名選任	2,135	7.8	8.0	6.8	0.4	-0.8
独立取締役を1名のみ選任	947	6.6	5.3	3.9	-0.9	-2.3
平均値の差の両側検定:p値		(0.000)*	(0.001)*	(0.000)*	(0.186)	(0.302)
独立取締役数が増加	2,247	7.4	7.3	6.2	0.3	-0.9
独立取締役数が減少	961	4.5	4.0	2.9	-0.9	-1.3
平均値の差の両側検定:p値		(0.000)*	(0.016)*	(0.000)*	(0.424)	(0.661)
グループ	社数 (社)	ROA(%)			上昇幅(対2014年度、%pt)	
		2016年度	2017年度	2018年度	2017年度	2018年度
独立取締役を複数名選任	2,135	3.8	4.1	3.5	0.4	-0.2
独立取締役を1名のみ選任	947	3.2	2.9	2.6	-0.3	-0.7
平均値の差の両側検定:p値		(0.000)*	(0.000)*	(0.000)*	(0.102)	(0.186)
独立取締役数が増加	2,247	3.6	3.8	3.3	0.3	-0.2
独立取締役数が減少	961	2.1	2.6	2.1	-0.1	-0.6
平均値の差の両側検定:p値		(0.000)*	(0.001)*	(0.001)*	(0.241)	(0.204)

(注1)「独立取締役数が減少」は、増減なしと減少の企業群。

(注2) p 値の「*」は有意水準 5%で統計的に有意であることを示す。

(出所) 東京証券取引所「コーポレート・ガバナンス情報サービス」、東洋経済新報社等より大和総研作成

次に、ケース B2 の独立取締役数が増加した企業群と増減なしもしくは減少した企業群の ROE や ROA を比較すると、すべての年度で独立取締役数が増加した企業群の方が高く、その差が統計的に有意となっている。ROE や ROA の上昇幅についても、統計的に有意なものではなかったが、やはり独立取締役を複数名選任している企業群の方が大きい。

前述したように、現在のコーポレートガバナンス・コードは 2 名以上の独立取締役の選任を

求めている。本稿の分析結果は、独立取締役を複数名選任することが会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与する可能性を示唆しよう。

②ROE、ROA の業種平均との差

独立取締役数と ROE や ROA の業種別平均との差については、すべての年度で独立取締役を選任している企業群の方が高く、その差が統計的に有意となっている（図表 7）。業種構成の違いによる影響を除いても、独立取締役を積極的に選任することが高い ROE や ROA と関係しているようである。

図表 7. ケース B1、B2：独立取締役数と ROE、ROA の業種平均との差

グループ	社数 (社)	ROEの業種平均との差(%pt)			ROAの業種平均との差(%pt)		
		2016年度	2017年度	2018年度	2016年度	2017年度	2018年度
独立取締役を複数名選任	2,135	0.9	1.3	1.0	0.5	0.5	0.4
独立取締役を1名のみ選任	947	-0.5	-1.7	-2.0	-0.3	-0.9	-0.7
平均値の差の両側検定:p値		(0.000)*	(0.000)*	(0.000)*	(0.000)*	(0.000)*	(0.000)*
独立取締役数が増加	2,247	0.4	0.5	0.4	0.2	0.1	0.1
独立取締役数が減少	961	-2.4	-2.7	-2.6	-1.1	-0.9	-1.0
平均値の差の両側検定:p値		(0.000)*	(0.016)*	(0.001)*	(0.000)*	(0.002)*	(0.003)*

(注 1) 「独立取締役数が減少」は、変化なしと減少の企業群。

(注 2) p 値の「*」は有意水準 5%で統計的に有意であることを示す。

(出所) 東京証券取引所「コーポレート・ガバナンス情報サービス」、東洋経済新報社等より大和総研作成

(3) 独立取締役比率による分析

①ROE、ROA

独立取締役比率については、ケース C1 の独立取締役を選任している企業を独立取締役比率の中央値で二分した場合、まず ROE について見ると、独立取締役比率が高い企業群の方が高い年度と低い年度が混在しており、いずれにせよ統計的に有意とはなっていない（図表 8）。ROA についても同様で、年度によって結果が異なっているのであるが、両グループの ROA の差はそれほど大きくはなく、差が統計的に有意な年度はなかった。独立取締役比率の高低と ROE や ROA との間には、特に一定の関係は存在していないようである。

ROE と ROA の上昇幅については、いずれも独立取締役比率の低い企業群の方が大きい。しかも、2017 年度の ROE の上昇幅、2017 年度と 2018 年度の ROA の上昇幅の差は統計的にも有意であった。独立取締役比率の高低で企業を二分した場合は、期待とは逆の関係が示された。

ただし、独立取締役比率の高低による分析結果には、それぞれのグループの独立取締役数が関係していそうである。先に示したように、独立取締役を 1 名のみ選任している企業群よりも、独立取締役を複数名選任している企業群の方が ROE や ROA が高い。独立取締役比率が高い企業群の独立取締役数を平均すると 2.5 人であるのに対し、独立取締役比率が低い企業群は 1.5 人となっている。すなわち、1 人か複数人かという点は大きな違いであるが、独立取締役比率が低

い企業群にも複数名の独立取締役を選任している企業が含まれているのである。また、独立取締役比率が高い企業群と低い企業群の独立取締役数の違いは1名にとどまっている。これらの理由から、両グループでの ROE や ROA には期待される関係を見いだせなかったのではないだろうか。

図表 8. ケース C1、C2：独立取締役比率と ROE、ROA

グループ	社数 (社)	ROE(%)			上昇幅(対2014年度、%pt)	
		2016年度	2017年度	2018年度	2017年度	2018年度
独立取締役の比率高	1,438	7.6	6.7	5.6	-0.8	-1.8
独立取締役の比率低	1,644	7.4	7.5	6.1	0.8	-0.7
平均値の差の両側検定:p値		(0.675)	(0.163)	(0.408)	(0.026) *	(0.176)
独立取締役比率が上昇	2,423	7.3	7.2	6.1	0.2	-1.0
独立取締役比率が低下	785	4.2	3.5	2.7	-1.1	-1.1
平均値の差の両側検定:p値		(0.001) *	(0.024) *	(0.001) *	(0.477)	(0.966)
グループ	社数 (社)	ROA(%)			上昇幅(対2014年度、%pt)	
		2016年度	2017年度	2018年度	2017年度	2018年度
独立取締役の比率高	1,438	3.7	3.7	3.0	-0.1	-0.8
独立取締役の比率低	1,644	3.6	3.8	3.4	0.4	0.1
平均値の差の両側検定:p値		(0.643)	(0.809)	(0.164)	(0.022) *	(0.006) *
独立取締役比率が上昇	2,423	3.6	3.8	3.3	0.2	-0.2
独立取締役比率が低下	785	1.9	2.6	1.9	0.1	-0.6
平均値の差の両側検定:p値		(0.000) *	(0.002) *	(0.000) *	(0.688)	(0.279)

(注1)「独立取締役比率が低下」は、変化なしと低下の企業群。

(注2) p 値の「*」は有意水準5%で統計的に有意であることを示す。

(出所) 東京証券取引所「コーポレート・ガバナンス情報サービス」、東洋経済新報社等より大和総研作成

ケース C2 の独立取締役比率が上昇した企業群と、変化なしもしくは低下した企業群との比較では、ROE と ROA のそれぞれの水準はすべての年度で独立取締役比率が上昇した企業群の方が高く、その差が統計的に有意となっている。独立取締役比率に関しては、その水準の高低ではなく、選任を進めているかどうか（比率を引き上げているかどうかという変化）が ROE や ROA と関係しているようである。また、ROE や ROA の上昇幅については、独立取締役比率が上昇した企業群の方が大きいのだが、統計的に有意な結果は得られなかった。

これらのことは、独立取締役数に着目した分析と同様に、独立取締役の選任を積極的に進めることが ROE や ROA の水準と関係していることや、積極的な選任が ROE や ROA の上昇と関係している可能性を示唆しよう。

②ROE、ROA の業種平均との差

独立取締役比率の高低と ROE や ROA の業種平均と差の関係については、ROE や ROA の水準自体に着目した分析と同様に、特に一定の関係は見られなかった（図表 9）。しかし、独立取締役比率が上昇した企業群と変化なしもしくは低下した企業群との比較では、すべての年度の ROE や

ROA の業種平均との差は独立取締役比率が上昇した企業群の方が高く、その差が統計的に有意であることが確認された。やはり、業種構成の違いを考慮しても、積極的に独立取締役を選任することと ROE や ROA の高さとの間に何らかの関係が存在することが示唆されよう。

また、結果を図表には示していないが、独立取締役比率が 50%以上の企業群（138 社）を対象に 2016 年度から 2018 年度の ROE の業種平均との差を算出すると、それぞれ 1.4%pt、0.5%pt、1.6%pt であった。2017 年度を除いて、独立取締役比率が低い企業群よりも ROE の業種平均との差が高い。ROA の業種別平均との差についても 0.5%pt、0.3%pt、1.1%pt であり、すべての年度で独立取締役比率が低い企業群よりも高い。独立取締役比率の高低で二分した企業群では有意な差がないとしても、取締役のうち半数以上が独立取締役となるレベルまで積極的に独立取締役を選任しているかどうかでみれば、独立取締役比率が ROE や ROA の高さに関連している可能性があるのではないかと。

図表 9. ケース C1、C2：独立取締役比率と ROE、ROA の業種平均との差

グループ	社数 (社)	ROEの業種平均との差(%pt)			ROAの業種平均との差(%pt)		
		2016年度	2017年度	2018年度	2016年度	2017年度	2018年度
独立取締役比率高	1,438	0.7	-0.1	-0.2	0.3	0.0	-0.2
独立取締役比率低	1,644	0.3	0.8	0.4	0.2	0.1	0.3
平均値の差の両側検定:p値		(0.515)	(0.135)	(0.370)	(0.623)	(0.712)	(0.138)
独立取締役比率が上昇	2,423	0.3	0.5	0.3	0.2	0.1	0.1
独立取締役比率が低下	785	-2.8	-3.3	-2.9	-1.4	-1.0	-1.2
平均値の差の両側検定:p値		(0.000)*	(0.020)*	(0.002)*	(0.000)*	(0.004)*	(0.001)*

(注 1) 「独立取締役比率が低下」は、変化なしと低下の企業群。

(注 2) p 値の「*」は有意水準 5%で統計的に有意であることを示す。

(出所) 東京証券取引所「コーポレート・ガバナンス情報サービス」、東洋経済新報社等より大和総研作成

6. 終わりに

独立取締役の選任状況と ROE や ROA との関係进行分析すると、独立取締役を複数名選任している企業群や独立取締役の積極的な選任を進めている企業群の ROE や ROA が高いとの結果を得た。また、独立取締役の選任を積極的に進めることが ROE や ROA の上昇と関係している可能性を示唆する結果も得られた。

これらの結果は、独立取締役の選任状況と ROE や ROA の因果関係を示したものではないが、独立取締役の選任が企業価値の向上につながることや、企業価値の向上に資する経営を行っていることの指標の 1 つとして機能していることを示している可能性がある。今後も、独立取締役の選任が適切なコーポレート・ガバナンスの確立に寄与し、企業価値の向上や日本経済の成長につながることを期待される。