

流通科学大学 リサーチレター No.43

日本の社外取締役は機能しているのか
ー先行研究のレビューー

流通科学大学商学部教授 孫 美灵

2025 年 3 月

流 通 科 学 大 学 学 術 研 究 会

〒651-2188 神戸市西区学園西町3丁目1番

TEL : 078-794-2130 FAX : 078-797-2261

日本の社外取締役は機能しているのか ー 先行研究のレビュー ー

Are outside directors functioning in Japan? A review of the existing literature

孫 美灵*

Meiling Sun

近年のコーポレート・ガバナンス制度の改革において最も影響力のある措置は、社外取締役の積極的な活用の推奨である。本稿は日本の社外取締役の導入効果に関する先行研究をレビューし、その成果や課題を整理することを目的とする。

キーワード： 社外取締役、独立社外取締役、女性社外取締役、コーポレート・ガバナンス

I. はじめに

近年、日本では取締役会における社外取締役の人数拡大を目的としたコーポレート・ガバナンス改革が積極的に進められている。2015年のコーポレートガバナンス・コードでは東京証券取引所上場企業に独立社外取締役を少なくとも2名以上選任することが求められており、2019年の改正会社法ではすべての上場企業に社外取締役の選任が義務化されている。社外取締役には企業の経営陣から独立した立場から助言や監督を行うことが期待されており、社外取締役の有効性に関しては会計、経済、ファイナンス、経営、法律など様々な分野において多くの研究成果が蓄積されている。

海外の研究では社外取締役の設置が企業価値、企業業績に与える影響について数多くの研究成果が蓄積されている。しかし、社外取締役の存在が企業の業績向上や株主価値の最大化に寄与すると報告する研究もあれば、社外取締役の実効性には限界があるとする研究もある。それでは、日本における社外取締役の導入効果はどうか。本稿では日本の社外取締役の導入効果に関連した先行研究をレビューし、その成果や課題を整理することで、今後の実証分析や政策の議論に知見を提供する。

本稿の次節以降の構成は以下のとおりである。第2節では、日本の社外取締役が導入された制度的背景について解説する。第3節では、2015年のコーポレートガバナンス・コードの実施から約10年が経った今現在、企業における社外取締役の導入状況を確認する。第4節では、まず日本の社外取締役に関する先行研究を抽出する方法を説明し、その後先行研究を3つのカテゴリーに分けてレビューを行う。第5節では、今後の研究に対し提言を行う。

* 流通科学大学商学部 〒651-2188 神戸市西区学園西町 3-1

II. 日本のコーポレート・ガバナンス改革と社外取締役の導入

日本のコーポレート・ガバナンス改革にかかわる制度として金融庁のスチュワードシップ・コードや経済産業省のコーポレート・ガバナンス・ガイドライン等があるが、ここでは社外取締役について明確に義務付けている 2019 年の改正会社法と、東京証券取引所のコーポレートガバナンス・コードを中心に説明を行う。

1. 改正会社法による社外取締役選任の義務化

2019 年に改正された会社法（2021 年 3 月施行）によって、上場している監査役会設置会社に原則として 1 名以上の社外取締役を選任することが義務付けられた。指名委員会等設置会社と監査等委員会設置会社には、各委員会において過半数の社外取締役を選任する必要があったので、2019 年の会社法改正によって実質上すべての上場企業に社外取締役の選任が義務付けられるようになった。改正会社法では、社外取締役の「独立性」に関してもより厳格な基準を設け、取引関係や親族関係を厳しく規定し、実質的に独立した監督機能を持つ社外取締役の確保を求めている。

2. コーポレートガバナンス・コードと社外取締役

コーポレートガバナンス・コードは東京証券取引所によって 2015 年から導入され、2018 年と 2021 年に 2 回改訂が行われている。2015 年のコードでは独立社外取締役を少なくとも 2 名以上選任するよう求められていた（2009 年からは少なくとも 1 名の独立社外取締役または監査役を任命することが義務付けられていた）が、2021 年改訂からはこの要件がさらに強化され、プライム市場上場企業には取締役会の 3 分の 1 以上を独立社外取締役にすることが求められている。

コードでは、コーポレート・ガバナンスとは「会社が株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行うための仕組み」と定義し、コードの目的は企業不祥事を防止するという「守り」の側面だけではなく、リスクを恐れない健全な企業家精神の発揮を後押しする「攻めのガバナンス」を実現することにあるとする。実効的なコーポレート・ガバナンスを実現するため、コードでは 5 つの「基本原則」、31 の「原則」および 47 の「補充原則」を提示している。「基本原則」は①株主の権利・平等性の確保、②株主以外のステークホルダーとの適切な協同、③適切な情報開示と透明性の確保、④取締役会等の責務、⑤株主と対話で構成される。31 の「原則」には「基本原則」を実現するために一般的に留意・検討されるべき事項、47 の「補充原則」にはベストプラクティスが表示されている。

そして、コードは「原則主義」と「実施するか、実施しない場合の説明（Comply or Explain）」という手法を採用している。「原則主義」をとるのは、企業によって最適なガバナンス体制は一律ではないため、企業がとるべき行動を細則主義に基づいて規定するよりも行動の原則のみを提示し、企業が原則の趣旨・精神に基づいて自社の状況に合わせて行動をとるほうが望ましいとされている。「実施するか、実施しない場合の説明（Comply or Explain）」とは、上場企業がコードの

各原則を実施するか、実施しないのであればその理由や代替的に実施している対策を説明するというものである。これらの原則の適用は東京証券取引所の市場区分によって若干異なる。プライム市場とスタンダード市場の上場企業には 83 の全原則（「基本原則」、「原則」、「補充原則」）に対して Comply or Explain が適用され、グロス市場の上場企業には「基本原則」のみに対して Comply or Explain が適用される。

社外取締役に期待される役割について、コード「原則 4-7」において以下のように述べている。

「原則 4-7 独立社外取締役の役割・責務」

- （i）経営の方針や経営改善について、自らの知見に基づき、会社の持続的な成長を促し中長期的な企業価値の向上を図る、との観点からの助言を行うこと
- （ii）経営陣幹部の選解任その他の取締役会の重要な意思決定を通じ、経営の監督を行うこと
- （iii）会社と経営陣・支配株主等との間の利益相反を監督すること
- （iv）経営陣・支配株主から独立した立場で、少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役会に反映させること

ここでは、社外取締役の役割について助言と監督という 2 つの機能について言及している。つまり、社外取締役は①自らの経験、専門性、見識に基づいて意見を述べ、取締役会の議論に貢献する、②株主の立場に立って経営陣に対し監督を行うことで、企業の中長期的な企業価値の向上に貢献しなければならない。

また、社外取締役の人数について、コード「原則 4-8」において以下のように求めている。

「原則 4-8 独立社外取締役の有効な活用」

独立社外取締役は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ように役割・責務を果たすべきであり、プライム市場上場会社はそのような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（その他市場の上場会社においては 2 名）以上選任すべきである。

また、上記にかかわらず、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、過半数の独立社外取締役を選任することが必要と考えるプライム市場上場会社（その他の市場の上場会社においては少なくとも 3 分の 1 以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社）は十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである。

原則「4-8」を要約すると、東証上場企業は少なくとも 2 名以上の独立社外取締役を選任する必要があり、その中でプライム市場上場企業は取締役のうち 1/3 以上が独立社外取締役である必要

がある。また、指名委員会等設置会社は取締役のうち半数以上が独立社外取締役である必要がある。

III. 企業における社外取締役の導入状況

前述したコード「原則 4-8」から、独立社外取締役の人数が最低限 2 名以上求められていることを確認したが、ここでは当該原則に対し東証上場企業がどのように対応しているかについて見ていきたい。企業が選択しているコーポレート・ガバナンスの機関構造によって求められる社外取締役の人数が異なるので、まず東証上場企業における機関構造の選択状況を確認する。その後、社外取締役の選任状況を見ていく。

1. 東証上場企業における機関構造

東証上場企業におけるコーポレート・ガバナンスの体制は表 1 で示したとおりである。監査役会設置会社は、表 1 から確認できるようにもっとも普及した機関構造である（2,115 社、55.2%）。3 名以上の監査役（過半数が社外監査役）からなる監査役会が設置され、監査役会が経営に当たる業務執行者に対してモニタリングを行う。しかし、監査役が取締役会における議決権を有していないため、業務執行者への監督を十分に行うことができないという問題点が指摘されている。

監査等委員会設置会社は、2014 年の会社法改正（2015 年施行）で選択可能となった機関構造であり、年々増加傾向にある（表 1、1,621 社、42.3%）。取締役会の中に監査等委員（過半数が社外取締役）である取締役 3 人以上で組織された監査等委員会が設置される。指名委員会、報酬委員会の設置は任意とされている。

指名委員会等設置会社は、米国型のガバナンス体制であり、2014 年の改正会社法からこの名称が使われている。取締役会に指名委員会、報酬委員会、監査委員会が設置され、それぞれの委員会の過半数は社外取締役である必要がある。社外取締役が人事権と報酬決定権を握ることについて抵抗感が強いため、当該機関設計を採用する企業は少ない（表 1、95 社、2.5%）。

表 1 東証上場企業におけるコーポレート・ガバナンス体制（2024 年 7 月時点）

	会社数	監査役会設置会社		監査等委員会設置会社		指名委員会等設置会社	
		会社数	割合	会社数	割合	会社数	割合
プライム市場	1,642	835	50.9%	726	44.2%	81	4.9%
スタンダード市場	1,602	902	56.3%	689	43.0%	11	0.7%
グロス市場	587	378	64.4%	206	35.1%	3	0.5%
全体	3,831	2,115	55.2%	1,621	42.3%	95	2.5%

出所：株式会社東京証券取引所（2024）、17 頁をもとに作成。

機関構造を市場区分別でみると、プライム市場上場企業（1,642 社）の中で監査役会設置会社は 50.9%（835 社）、監査等委員会設置会社は 44.2%（726 社）、指名委員会等設置会社は 4.9%（81 社）である。スタンダード市場（1,602 社）とグロス市場（587 社）においても、プライム市場と同様に監査役会設置会社がもっとも多く、半数を超えている。

2. 社外取締役の選任状況と属性

表 2 は、2024 年 7 月時点における東証上場企業における社外取締役の選任状況である。2 名以上の独立社外取締役を選任している企業がプライム市場では 99.7%、スタンダード市場では 83.6%、グロス市場では 68.3%、東証全体では 88.2%である。コードが求める最低 2 名以上の社外取締役をまだ選任していない企業が 11.8%存在することがわかる。

3 分の 1 以上の独立社外取締役を選任している企業がプライム市場では 98.1%、スタンダード市場では 56.9%、グロス市場では 61%、市場全体では 75.2%に達している。コードが求める 3 分の 1 以上の社外取締役をまだ選任していないプライム市場企業が 1.9%を占めている。

社外取締役が過半数を占めている企業がプライム市場では 20.3%、市場全体では 13.4%に達している。

表 2 東証市場区分別独立社外取締役の選任状況（2024 年 7 月時点）

	会社数	2 名以上		3 分の 1 以上		過半数	
		会社数	割合	会社数	割合	会社数	割合
プライム市場	1,642	1,637	99.7%	1,611	98.1%	334	20.3%
スタンダード市場	1,602	1,340	83.6%	911	56.9%	90	5.6%
グロス市場	587	401	68.3%	358	61.0%	88	15.0%
全体	3,831	3,378	88.2%	2,880	75.2%	512	13.4%

出所：株式会社東京証券取引所（2024）、6 頁をもとに作成。

それでは、どのような人が社外取締役に選任されているのか。表 3 は 2022 年時点、東証上場企業における社外取締役の属性を示したものである。社外取締役の中で最も多いのは 59.0%（6,396 人）を占める「他の会社の出身者」である。その後、「弁護士」16.1%（1,745 人）、公認会計士 10.6%（1,151 人）、学者 5.9%（637 人）、税理士 2.6%（287 人）、その他 5.8%（624 人）が続く。経済産業省（2020）の調査によれば、社外取締役のうち経営経験者が全体の 46%を占めていることから、「他の会社の出身者」のほとんどは経営経験者であると考えられる。会計の専門家である公認会計士と税理士が占める割合が合わせて 13.2%にとどまっている。つまり、企業の財務諸表を専門的な視点から理解できる社外取締役はわずか 1 割強であることがわかる。

表 3 東証上場企業における社外取締役の属性（2022 年時点）

	他社出身者	弁護士	公認会計士	学者	税理士	その他	合計
人数	6,396 名	1,745 名	1,151 名	637 名	287 名	624 名	10,840 名
割合	59.0%	16.1%	10.6%	5.9%	2.6%	5.8%	100.0%

出所：株式会社東京証券取引所（2023）、39 頁をもとに作成。

IV. 先行研究のレビュー

前述したように社外取締役の役割は、経営陣に対する助言と監督を通じて企業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ことである。したがって、社外取締役に関する先行研究は主に、社外取締役の導入によって企業価値が増加したかどうか、ガバナンスの質が向上したかどうか集中している。また、日本政府が女性活躍を推進する政策として 2030 年までに役員に占める女性比率を 30% 以上にすることを目標としていることもあり、女性社外取締役を取り上げる研究も一定数存在する。

以下では、まず先行研究を抽出する方法を説明し、その後社外取締役の導入を企業価値、ガバナンスの質、ジェンダーの多様性という 3 つのカテゴリーに分けて先行研究を整理する。

1. 先行研究の抽出方法

本稿では、日本の社外取締役を取り上げた先行研究を英語と日本語に分けて検索した。英語文献の検索方法は以下のとおりである。EBSCOhost で「outside director」AND 「Japan」（48 本の論文）、「outside director」AND 「Japanese」（28 本の論文）で検索した論文を対象としている。Google Scholar でヒットする論文は無数にあり、本稿との関連性を精査するのが困難であるため、ここでは正式な学術雑誌のデータベースの論文を中心としてレビューを行う。日本語による文献は、CiNii Research、国立国家図書館の NDL Search、Google Scholar で検索した論文の中からアーカイバル研究を中心にレビューを行う。本稿では社外取締役の導入効果に焦点を当てているため、おのずとアーカイバル研究に限定された。

2. 社外取締役の導入と企業価値の向上

社外取締役と企業価値の関係を論じた海外の研究では、社外取締役の導入が企業業績と有意なプラスの関係にあるとする研究（Black et al. (2012)）もあれば、社外取締役の導入と企業業績の間に相関が見られないとする研究（Bhagat & Black(1999)）もある。日本の先行研究においても相反した研究結果が存在する。以下、肯定的な見解（社外取締役の導入と企業業績等に有意なプラスの関係があるとする研究）と否定的な見解（社外取締役の導入と企業業績等に有意な関係が見出せなかったとする研究）に分けて、時系列で説明する。

a. 肯定的な見解

Bebenrotha & Li (2007)は少し前の研究結果ではあるが、社外取締役の比率が高い企業、社外監

査役の比率が高い企業は、そうでない企業より業績が優れているとする。その中でも、伝統的な企業（社外取締役なし）が最も低いパフォーマンスを示した一方で、米国スタイルの企業システム（委員会設置会社）を採用している企業が最も高いパフォーマンスを示した。少なくとも1名の社外取締役を任命している監査役設置企業のパフォーマンスはその中間にあった。

清水（2011）では、2004年3月から2008年3月にかけて東証1部に上場している製造業企業をサンプルとして実証分析を行い、取締役会に占める社外取締役の比率と企業価値の間には正の相関が存在するとする。ここで企業価値を測る尺度としてTobin's Q（企業の市場価値を有形資産の置き換え価値で割ったもの）が使用されている。

野間（2018）では、2004年3月期から2016年3月期の間に社外取締役を初めて導入した上場企業と導入していない上場企業を比較し、社外取締役の導入が企業価値（Tobin's Q）や企業業績（利益率）、株主還元の向上に一定の効果があるとする。

b. 否定的な見解

三輪（2010）では、2004年7月から2008年8月までの東証1部上場企業をサンプルとして実証分析した結果、社外取締役比率が高いほど将来の企業業績が高まるとは言えない、また社外取締役比率の増加が将来の企業業績を増加させる可能性は低いとする。企業業績は資産の時価・簿価比率やROAをもって測定している。

金・権（2015）では、2005年から2010年までの経済産業省『企業活動基本調査』に掲載されている企業（従業員数50人以上かつ資本金3,000万以上の企業）を対象に分析し、取締役会の改革を外生的に捉えると社外取締役と企業の生産性上昇は正の関係を持つが、内生性をコントロールした場合、取締役会の改革を行った企業は従来の取締役会体制を維持した企業に比べて、生産性が有意に増加していないことを報告している。

Morikawa(2020)でも、2014年から2017年までの経済産業省『企業活動基本調査』に掲載されている企業を対象として分析した結果、社外取締役の増加が積極的な投資やリスクテイク行動を促進するという証拠は得られず、収益性や生産性にも有意な影響を与えていないとされている。

Yanagida (2022) では、2015年のコーポレートガバナンス・コードでは東証1部と2部の上場企業に対して2名以上の独立社外取締役を選任することが推奨されていたが、コードの導入が企業にどのような影響を与えたかを分析している。2014年から2015年の企業4,200社・年間のサンプルを対象に分析した結果、コードの導入により社外取締役の割合が約8.8%増加したが、社外取締役の比率の増加が企業の将来の業績と関連しているという証拠が得られなかったとする。

3. 社外取締役の導入とガバナンスの向上

アメリカ企業を対象とした先行研究では取締役会に占める社外取締役の割合が増加するほど

不正会計が行われにくいという結論が多い（増田（2015）、13 頁）。日本企業の社外取締役とガバナンスの向上の関係を論じた先行研究は少ないが、筆者が知る限り、すべて否定的な見解（社外取締役の導入がコーポレート・ガバナンスの向上に寄与していないとする研究）を示している。

増田（2015）では、2006 年から 2014 年までの日本の上場企業を対象として実証分析を行い、社外取締役の選任が不正の防止に役立たなかったと結論付けている。ここでは、金融商品取引法の情報開示規制に違反したことで証券取引等監視委員会の課徴金納付命令勧告を受けた企業を不正企業として定義し、社外取締役を 1 名もしくは 2 名以上選任していても不正会計の防止に役立つとは言えず、社外取締役の割合を増やしたところで不正会計の防止に役立つとは言えないとする。さらに、課徴金を納付した事例を見ると、なかには社外取締役や社外監査役にその防止を期待するのが困難な事案もあったとする。

Ishida & Kochiyama (2023)では、2015 年のコーポレートガバナンス・コードが実施された直前と直後の 2012 年から 2017 年までの日本の上場企業をサンプルとして調査を行い、社外取締役の数は急速に増加しているが、社内の監査役を社外取締役に再配置するケースが多く、社外取締役の導入がコーポレート・ガバナンスに実質的な変化をもたらしていないと結論づけている。2011 年時点で社外取締役が 2 名未満の企業を非準拠企業と定義し、その社外取締役の選任状況を準拠企業と比較した結果、非準拠企業ほど従来の監査役を社外取締役に再配置する傾向が強いとする。現行のメンバーシップを維持した形での制度対応からはコーポレート・ガバナンスへの実質的な影響は限定的であるとする。社内の既存の監査役は自社での実務経験があり、経営者とのつながりもあることから、社外取締役として再登用することは制度改革に対応する効率的な方法であったとする。

矢澤（2004）は、社外取締役と経営者の裁量的会計行動との関係を示した研究である。裁量的会計発生高は会期基準の範囲内で行われる利益調整額であり、会計不正ではないが、便宜上ここで取り上げる。矢澤（2004）では 1999 年から 2001 年までの上場企業を対象として実証分析を行い、社外取締役が多い企業ほど経営者の裁量的会計行動が誘発されるという結果が得られた。さらに親会社やグループ企業から多くの役員を受け入れる企業ほど裁量的会計行動が誘発されやすいとする。20 年以上も前のサンプルを使った実証研究であるため、当時の経済的文脈が今とは大きく異なることも勘案すべきではあるが、社外取締役の導入が経営者の裁量的会計行動を助長するという結論を導いている。

4. 社外取締役におけるジェンダーの多様性

Tanaka (2019)によれば、海外の先行研究においては女性取締役の割合と企業業績の関係について相反する結果が示されている。女性取締役と企業業績の間に有意で正の関係があることを報告している研究もあれば、有意な負の相関を報告する研究、もしくは有意な相関が見出せなかった

とする研究もある（Tanaka (2019)、19 頁）。日本企業の取締役会における女性社外取締役に関する先行研究においても、海外の先行研究と同様に相反する研究結果が存在する。以下、肯定的な見解（女性社外取締役の導入と企業業績等に有意なプラスの関係があるとする研究）と否定的な見解（女性社外取締役の導入と企業業績等に有意な関係が見出せなかったとする研究）に分けて、時系列で説明する。

a. 肯定的な見解

Tanaka (2019)は、2006 年から 2015 年までの日本の上場企業をサンプルとして、女性取締役の決定要因と、女性取締役が企業業績に与える影響を検証した。そこでは、女性社外取締役は企業業績の向上につながるとされる。社外取締役に占める女性の割合が高い企業は業績が高いが、社内取締役に占める女性の割合と企業業績との間には有意な関係は認められなかった。さらに、マッチング推定の結果では、社外取締役に女性がいない企業の方が、社外取締役に女性がいない同等の企業よりも業績が高いことが示されている。さらに、女性取締役の就任発表に対して株式市場はポジティブに反応するとする。

取締役会におけるジェンダーの多様性が二酸化炭素排出量に及ぼす影響を検証した研究もある。例えば、Fan et al. (2023)では、2008 年から 2018 年までの日本のデータを使用して、女性の社外取締役が二酸化炭素排出量に与える潜在的な影響を検証し、女性社外取締役の存在が炭素排出量の削減につながるという結論を導いた。社内取締役の女性および社外取締役の男性は環境政策においてより限定的な役割しか果たしていないとする。

b. 否定的な見解

松本 (2019) では、2007 年から 2013 年までの TOPIX500 企業（東証 1 部上場企業のうち、時価総額が上位 500 の企業）を対象として分析した結果、取締役会に占める女性社外取締役の比率と企業パフォーマンスの間には有意な線形関係が確認されなかったとする。

Nakajima et al. (2025) では、東証 1 部上場企業の中で監査役会設置会社（期間は 2014 年から 2017 年まで）を対象として実証分析を行った結果、2015 年にコーポレートガバナンス・コードが導入された当初は形骸化が起きていることを明らかにした。コードでは社外取締役を最低 2 名選任することが求められているが、この形式要件を満たすために、まず男性の社外取締役を選任し、その後女性の社外取締役を選任するが、女性の社外取締役は形骸化しているとする。

5. 小括

以上の先行研究のレビューから、日本の社外取締役が機能しているかについては必ずしも一致した見解が得られていないことがわかる。社外取締役の導入が企業価値や業績に与える影響に関しては肯定的な見解と否定的な見解が存在する。また、社外取締役の導入がガバナンスの質の向

上に与える影響は限定的であるとする。そして、上述の先行研究の結果に対して注意しなければならないのは、社外取締役の選任は企業の内生的な意思決定であるため、社外取締役の導入と企業価値の間の単純な相関関係を因果関係として捉えてはならないことである。

V. むすびにかえて

先行研究では日本の社外取締役が企業価値の向上やガバナンスの質の向上に役立つかどうかという視点から見解を述べているが、どのような制度設計が社外取締役を実質的に機能させることができるかに関する研究は筆者が知る限り、まだ存在しない。これはアーカイバル研究方法では達成が難しいテーマでもある。

そして、社外取締役の報酬や社外取締役が負うべき責任に関する研究も非常に興味深いテーマではあるが、今のところ未知の研究領域である。報酬が高い社外取締役は、社外取締役としての地位が危険にさらされないように振る舞う可能性が高い。そうすると、経営陣に異議を唱えることを躊躇い、結果として独立性が損なわれる。逆に報酬が低いと、企業は有能な社外取締役を迎えることが難しくなる。したがって、社外取締役が良いパフォーマンスを発揮するのに報酬と独立性はトレード・オフの関係にあると言える。社外取締役が負う損害賠償のリスクは、社外取締役責任限定契約、取締役および役員（D&O）保険によってかなり軽減されている。自己負担責任が低い場合、社外取締役のインセンティブは弱くなる。逆にこのような保険制度が存在しないと、リスクを恐れて社外取締役に就任しようとする人が激減する。

社外取締役が助言機能や監督機能を果たすには専門性や経験だけではなく、企業の内部情報をどれだけ共有しているかにも大きく依存する。必要な社内情報を入手する能力が高い社外取締役はそうでない場合に比べ、よりの確な意思決定を行うことができる。しかし、社内情報へのアクセスが自由であることは企業との関係性が強いことを意味し、結果的には独立性が阻害される。つまり、社内情報を多く持つことと独立性を保つことはトレード・オフの関係にある（Chen et al.(2020)、Duchin et al.(2010)）。

以上に述べた問に答えることは、今後の社外取締役の政策策定に極めて重要な研究テーマであるように思われる。

【参考文献・資料】

日本語文献・資料：

青木崇：「日本のプライム市場上場企業における女性役員の現状とダイバーシティの課題」『国際研究論叢』

37（3）（2024）87-100。

株式会社東京証券取引所：「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」[chrome-extension://efaidnbmnnnbpcajpgclefindmkaj/https://www.jpx.co.jp/equities/listing](https://www.jpx.co.jp/equities/listing)

/ind-executive/nlsgeu000005va0p-att/mklp77000000c06i.pdf (2024) (2024 年 10 月 10 日取得)。

株式会社東京証券取引所：「コーポレート・ガバナンス白書 2023」chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jb0-att/cg27su0000004bk2.pdf (2023) (2024 年 10 月 10 日取得)。

株式会社東京証券取引所：「コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上のために～2021 年」chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jdy-att/nlsgeu000005lnul.pdf (2021) (2024 年 10 月 10 日取得)。

金榮慤・権赫旭：「日本における取締役会の改革の効果分析」経済産業研究所 Discussion Paper Series 15-J-060 (2015)。

金融庁：「事務局説明資料 スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議 (第 27 回)」(2022) (2024 年 11 月 2 日取得)。

経済産業省：「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針 (CGS ガイドライン)」chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/cgs_kenkyukai/pdf/20220719_02.pdf (2022) (2024 年 11 月 2 日取得)。

経済産業省：「社外取締役の現状について (アンケート調査の結果概要)」chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/cgs_kenkyukai/pdf/2_017_04_00.pdf (2020) (2025 年 1 月 6 日取得)

黄耀偉：「取締役会の多様性と企業の利益マネジメント行動」TOHOKU MANAGEMENT & ACCOUNTING RESEARCH GROUP Discussion Paper (2020)。

齋藤卓爾：「日本企業による社外取締役の導入の決定要因とその効果」『日本の企業統治』(東洋経済新報社、2011) 第 4 章。

清水一：「社外取締役の導入、委員会制度への移行と企業価値：パネルデータによる分析」『大阪経大論集』61(5) (2011) 31-47。

増田友樹：「不正会計とコーポレート・ガバナンスに関する実証分析」『同志社法學』67 (3) (2015) 1378-1346。

三隅隆司・茶野 努・安田行宏：『日本企業のコーポレート・ガバナンス—エージェンシー問題の克服と企業価値向上—』(中央経済社、2020)。

宮島英昭編著：『日本の企業統治』(東洋経済新報社、2011)。

宮島英昭編著：『企業統治と成長戦略』(東洋経済新報社、2017)。

三輪晋也：「日本企業の社外取締役と企業業績の関係に関する実証分析」、『日本経営学会誌』25 (2010) 15-27。

三輪晋也：「日本企業における社外取締役と役員報酬の関係」、『政経論叢』157 (2011) 83-102。

新倉博明・瀬古美喜：「取締役会における女性役員と企業パフォーマンスの関係」『三田学会雑誌』110 (1)

(2017) 1-20。

日本取締役協会：「上場企業のコーポレートガバナンス調査（2024年8月1日）」<chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.jacd.jp/news/opinion/cgreport.pdf>（2024）（2024年10月10日取得）

日本弁護士連合会：「社外取締役ガイドライン」<chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.nichibenren.or.jp/library/pdf/document/opinion/2023/231214.pdf>（2023）（2024年10月25日取得）

野間幹晴：「社外取締役の導入が企業価値に与える影響」Hitotsubashi ICS-FS Working Paper Series FS-2018-J-001（2018）。

松本守：「日本企業の取締役会における女性取締役の登用は本当に企業パフォーマンスを引き上げるのか？」『北九州市立大学商経論集』 54（1・2・3・4合併号）（2019）69-82。

宮島英昭・小川亮：「日本企業の取締役会構成の変化をいかに理解するか？取締役会構成の決定要因と社外取締役の導入効果」独立行政法人経済産業研究所 Discussion Paper Series 12-P-013（2012）。

矢澤憲一：「コーポレート・ガバナンスと裁量的会計発生高—取締役会の構造を中心として—」『一橋論叢』 131（5）（2004）155 - 173。

英語文献：

Adams, R. B., Hermalin, B. E, Weisbach, M. S.: “The role of boards of directors in corporate governance: A conceptual framework and survey”, *Journal of Economic Literature*, 48(1) (2010) 58-107.

Bebenrotha, R., Li, D.: “Performance impact at the board level: Corporate governance in Japan”, *Asian Business & Management*, 6 (2007) 303-326.

Black, B., Cheffins, B., Klausner, M.: “Liability risk for outside directors: A cross-border analysis” *European Financial Management*, 11(2) (2005) 153-171.

Black, B. S., Kim, W., Jang, H., Park, K.: “Why Does Corporate Governance Affect Firm Value: Evidence on a Self-Dealing Channel from a Natural Experiment in Korea”, <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.efmaefm.org/0efmameetings/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2012-Barcelona/papers/black-kim-jang-park-20120517-wk.pdf>. (2012).

Bhagat, S.& Black, B.: “The Uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance”, *Business Lawyer*, 54(3) (1999) 921-963.

Boone, A. L., Field, L. C., Karpoff, J. M., & Raheja, C. G.: “The determinants of corporate board size and composition: An empirical analysis”, *Journal of Financial Economics*, 85 (2007) 66-101.

Bui, T.: “Executive compensation and independent directors in Japan”, *Annals of Business Administrative Science*, 19 (2020) 13-28.

Chen, J. Z., Cussatt, M., Gunny, K. A.: “When are outside directors more effective monitors? Evidence

- from real activities manipulation”, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 35(1) (2020) 26-52.
- Duchin, R., Matsusaka, J. G., Ozbas, O.: “When are outside directors effective?”, *Journal of Financial Economics*, 96 (2010) 195-214.
- Fan, P., Qian, X., Wang, J.: “Does gender diversity matter? Female directors and firm carbon emissions in Japan”, *Pacific-Basin Finance Journal* 77 (2023).
- Lehn, K., Patro, S., Zhao, M.: “Determinants of the size and composition of US corporate boards: 1935-2000”, *Financial Management*, 38 (2009) 747-780.
- Linck, J. S., Netter, J. M., & Yang, T. Y.: “The determinants of board structure”, *Journal of Financial Economics*, 87 (2008) 308-328.
- Miwa, Y., Ramseyer, J. M.: “Who appoints them, what do they do? Evidence on outside directors from Japan”, *Journal of Economics & Management Strategy*, 14(2) (2005) 299-337.
- Morikawa, Masayuki: “Effects of outside directors on firms' investments and performance: Evidence from a quasi-natural experiment in Japan”, *Journal of the Japanese & International Economies*, 56 (2020).
- Naciti, V., Cesaroni, F., Pulejo, L.: “Corporate governance and sustainability: A review of the existing literature”, *Journal of Management & Governance*, 26 (2022) 55-74.
- Nakajima, K., Shirasu, Y., Kodera, E.: “Tokenism in gender diversity on board of directors”, *Journal of The Japanese and International Economies*, 75 (2025).
- Ishida, S., Kochiyama, T.: “Unnatural selection of outside directors: Consequences of Japanese corporate governance reforms”, *European Financial Management*, 29 (2023) 487-516.
- Raddant, M., Takahashi, H.: “Interdependencies of female board member appointments”, *International Review of Financial Analysis*, 81 (2022).
- Sako, M., Kubo, K.: “Professionals on corporate boards: How do they affect the bottom line?” RIETI Discussion Paper 19-E-010 (2019).
- Street, D. A. & Hermanson, D. R.: “How do restatements affect outside directors and boards? A review of the literature”, *Journal of Accounting Literature*, 43 (2019) 19-46.
- Tanaka, T.: “Gender diversity on Japanese corporate boards”, *Journal of the Japanese and International Economies*, 51 (2019) 19-31.
- Terjesen, S.; Ruth S., Singh, V.: “Women directors on corporate boards: A review and research agenda”, *Corporate Governance: An International Review*, 17(3) (2009) 320-337.
- Yanagida, T.: “Effect of the 2015 Code revision to the Corporate Governance Code on Japanese listed firms”, *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 18(2) (2022) 41-61.

流通科学大学リサーチレター発行一覧

No.	著 者	タ イ ト ル	発行年月
1	福井 誠	企業におけるEnterprise2.0導入の成功要因 ーIBMのJamと久米繊維工業の事例によるー	2008年2月
2	山下 貴子 中村 隆	家計の金融資産選択行動分析 ーベイズ型コウホート分析の適用ー	2008年2月
3	濱本 隆弘	企業の社会貢献を学ぶケース ーパタゴニアー	2008年5月
4	東 利一	コト・マーケティング ー顧客をコトとして捉えるー	2008年9月
5	横山 斉理 柳 到亨	東アジアの商業における事業継承の実態に関する比較調査	2008年11月
6	清水 信年	ミラノサローネ2008への日本企業出展に関する評価記事編纂	2009年2月
7	安 熙錫	日本企業の海外経営 ーベトナムの事例ー	2009年12月
8	白 貞壬	木製組み立て家具製造小売の商品構成に関する一考察	2010年3月
9	白 貞壬	Historical Analysis on the First Japanese Home Furnishing Chain Store of Nitori	2010年3月
10	山下 貴子 中村 隆	家計の金融資産選択行動分析 II ーベイズ型コウホート分析を用いた日米比較ー	2010年3月
11	山下 貴子	リーマン・ショック後の金融資産選択行動	2010年3月
12	本間 利通	内部通報制度の導入状況	2010年5月
13	高橋 広行	外資系企業の現地適応に関する一考察 ーLUSH(ラッシュ)の事例を通じてー	2012年3月
14	孫 美灵	企業側の視点からみた内部統制制度の導入	2012年5月
15	高橋 広行 岡山 武史	リテール・ブランド構築モデルの検討	2012年6月
16	崔 相鐵	Why does Lotte Shopping of Korea go global? :Birth of hybrid retailer and its business development for global retailer	2013年1月
17	孫 美灵	内部統制制度の導入効果に関する一考察	2013年3月
18	白 貞壬	How Do We See the Success of a Foreign Retailer in a Mature Retail Market? :Interaction between Costco and Japanese Consumers	2014年3月
19	山下 貴子 中村 隆	リーマン・ショック後の米国家計金融資産選択行動	2014年3月
20	島田 奈美	減損手続きにおける資産のグルーピングについての考察	2014年3月

■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ 流通科学大学リサーチレター発行一覧 ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■

[illegible]

