

投資家の認知度と資本コスト： 日本における最低投資金額引き下げからの証左¹

井坂 直人² 吉川 浩史³

2007年5月

要約

本論文は、2001年から2005年に日本の株式市場において実施されたくくり直し及び株式分割による最低投資金額の引下げにより、①市場全体のリスクで説明できない資本コストが解消されるか、②寄り付き直後の価格効率性に変化はあるか、③個別銘柄の流動性は変化するか、④個人株主数や、価格効率性、流動性の指標が資本コストに影響を与えるかを実証的に分析している。実証結果からは、投資家の認知度が低いために高い資本コストを負担している企業は最低投資金額の引き下げにより資本コストを大きく低減させることができ、価格が効率的でない銘柄は効率性が改善することが分かる。流動性は一時的な増加しか観察されず、恒久的に向上するとはいえない。資本コストの決定要因の分析では、資本コストの高い企業は最低投資金額の引き下げによる個人投資家の増加を通じてそれを低下させることができることが示され、Merton(1987)の理論的帰結と整合的な結果が得られている。

キーワード：くくり直し、株式分割、資本コスト、価格効率性、流動性。

JEL 分類番号：G14, G32.

¹ 本論文の作成にあたっては、齊藤誠、斯波恒正、高見沢秀幸の各氏から貴重なコメントを頂いた。第一筆者は文部科学省科学研究費補助金（若手研究（スタートアップ））からのサポートを受けている。ここに謝辞を申し上げたい。

² 明星大学経済学部 (nisaka@econ.meisei-u.ac.jp)

³ 野村證券