

財務データでみた企業の株主志向度と経済的貢献度との関係¹⁾

後 藤 文 彦

目 次

はじめに

I. 分析用データ

1. 分析対象企業

2. 株主志向度を分析するためのデータ

II. 主成分分析による株主志向度の総合化・得点化

III. 企業の株主志向度と経済的貢献度との相関分析

おわりに

は じ め に

企業が株主への貢献度を高めることを目指して経営した場合、その企業の経済への貢献度は高まるのであろうか。現在、会計ビックバンに象徴されるように、株主志向が強まりつつある。一方、企業には、長期にわたって沈滞し続けている経済復活のエンジンとしての期待が寄せられている。株主志向が強まった場合、企業の経済への貢献度はどのような影響を受けるのであろうか。両者の関係を実証してみる必要がある。

まず、分析にさきだって、分析対象にされる企業が問題になる。本稿では、日本経済新聞社が毎年発表している日経優良企業ランキング²⁾の上位60位62社が対象にされる。

また、企業の株主志向度の測定には、株主が興味を示すであろういくつかの財務指標が用いられる。それらの財務指標に対して主成分分析が適用されて、企業の株主志向度が総合化・得点化される。

さらに、企業の経済的貢献度の測定には、企業の経済的貢献度を財務データによって評価するために開発されたモデルを利用する³⁾。そこでは、付加価値（所得）生成への貢献と資金循環への貢献とに二分されてとらえられた企業の経済的貢献度が主成分分析によって総合化・得点化される⁴⁾。

1) 日本会計研究学会 第52回関西支部会で口頭発表された「財務データによる企業の経済的貢献度評価」（2002年12月8日）の一部を論文化したものである。

2) 「日本経済新聞」2001年9月29日朝刊26面（日本経済新聞社の許可を得て用いている。）

3) 後藤文彦稿「財務データを用いた企業の経済的貢献度の評価：トヨタ自動車のケース」『京都産業大学論集』（社会科学系列），京都産業大学，第20号（2003年3月）

4) 本稿での分析対象企業の経済的貢献度は下記の拙稿で分析され、総合化・得点化されている。本稿では、下記拙稿での分析結果をそのまま利用する。後藤文彦稿「財務データでみた企業の優良性と経済的貢献度との関係」『京都マネジメント・レビュー』，京都産業大学マネジメント研究会，第3号（2003年7月）

最後に、総合化された得点を用いて、分析対象企業の株主志向度と経済的貢献度との関係が相関分析を通して横断的に分析される。

I. 分析用データ

まず、次の二点を示しておかなければならない。

1. 分析対象企業
2. 株主志向度を分析するためのデータ

1. 分析対象企業

本稿では、日経優良企業 2001 年度ランキング上位 60 位 62 社が対象にされる。原則として連結ベースのデータをもとに計算された対象企業と順位とが表 1 に示されている。なお、参考までに、日経優良企業ランキング総合評点と、その基礎になっている評価項目である規模、安全性、収益性、成長力の得点もあげておく。また、総合評点の基礎になっている当該年度の評価項目とそのウェイトおよび財務指標との関係は以下の通りである。

- (1) 規模 (25.7%)
 - ・使用総資本 (100 万円, 自然対数値)
 - ・売上高 (100 万円, 自然対数値)
 - ・従業員数 (人, 自然対数値)
 - ・営業キャッシュフロー (百万円)
- (2) 安全性 (20.4%)
 - ・流動比率 (% , 自然対数値)
 - ・固定長期適合比率 (% , 自然対数値)
 - ・株主資本比率 (%)
 - ・手元流動性 (倍, 自然対数値)
- (3) 収益性 (31.2%)
 - ・従業員 1 人当たり利払い後事業利益 (10 万円)
 - ・売上高当期利益率 (%)
 - ・株主資本当期利益率 (%)
 - ・使用総資本営業利益率 (%)
- (4) 成長力 (22.7%)
 - ・使用総資本伸び率 (%)
 - ・売上高伸び率 (%)
 - ・株主資本伸び率 (%)

表1 日経優良企業ランキング上位60位62社 総合評点：平均点500，最高点1000 評価項目：平均点50，最高点100

総合 順位	会 社 名	総合評点	評 価 項 目			
			規 模	安全性	収益性	成長力
1	(株) ファーストリテイリング	1000	59	56	88	89
2	(株) 村田製作所	993	81	79	80	57
3	武田薬品工業(株)	992	85	76	86	49
4	(株) エス・ティ・ティ・ドコモ	991	87	34	82	79
5	京セラ(株)	974	83	61	65	79
6	(株) キーエンス	969	60	89	86	63
7	(株) アドバンテスト	963	63	75	86	68
8	ローム(株)	962	77	74	88	52
9	日本オラクル(株)	938	53	82	81	75
10	(株) セブン-イレブン・ジャパン	931	71	68	100	44
11	(株) エニックス	930	46	79	85	79
12	ファナック(株)	924	67	90	81	52
13	任天堂(株)	922	75	91	82	41
14	コナミ(株)	907	58	55	81	82
15	トレンドマイクロ(株)	902	49	82	70	84
16	東京エレクトロン(株)	885	62	58	69	83
17	(株) ディスコ	882	52	58	90	72
18	サミー(株)	876	49	46	87	85
19	ヒロセ電機(株)	865	56	92	86	46
20	(株) 新川	854	48	75	86	64
21	高砂電器産業(株)	852	46	52	84	84
22	日本テレコム(株)	851	80	39	62	77
23	小野薬品工業(株)	847	61	78	91	41
24	ケイディーディーアイ(株)	846	84	35	40	97
25	山之内製薬(株)	831	72	78	72	46
26	日本テレビ放送網(株)	828	63	62	88	49
27	(株) 三共	827	56	78	93	40
”	船井電機(株)	827	61	72	46	88
29	古河電気工業(株)	825	67	52	54	86
30	トヨタ自動車(株)	824	100	57	54	47
31	(株) 東京精密	821	49	50	78	82
32	信越化学工業(株)	814	80	64	63	52
”	(株) 平和	814	57	89	77	46
34	大正製薬(株)	809	65	73	82	43
”	キヤノン(株)	809	91	60	57	49
36	(株) トーメンエレクトロニクス	807	46	52	66	94
37	鳥居薬品(株)	802	50	75	89	48
”	(株) ゴールドクレスト	802	43	65	70	82
”	日本電信電話(株)	802	99	42	54	54
40	富士写真フイルム(株)	795	85	63	50	58
41	伊藤忠テクノサイエンス(株)	794	57	57	74	68
42	本田技研工業(株)	793	93	45	58	54
43	第一製薬(株)	792	67	73	70	49
”	日本セラミック(株)	792	49	89	46	83
45	(株) オークネット	791	41	73	83	64
46	マブチモーター(株)	786	67	91	60	47
47	富士エレクトロニクス(株)	784	42	72	77	68
48	(株) 豊田自動織機	783	74	52	36	89
49	エスエムシー(株)	782	66	64	67	57
50	(株) デンソー	777	90	64	49	50
51	大東建託(株)	775	64	69	67	56
”	エーザイ(株)	775	69	64	67	54
”	(株) 日立製作所	775	99	58	41	51
54	(株) 光栄	774	45	59	97	52
55	太陽インキ製造(株)	773	46	60	90	57
56	エイベックス(株)	770	49	55	88	58
57	花王(株)	768	77	58	73	41
”	(株) ユー・エス・エス	768	45	49	95	59
”	ホーヤ(株)	768	65	67	67	55
60	ユニオンツール(株)	766	47	70	83	55
”	(株) ジョイント・コーポレーション	766	46	63	62	82
”	(株) ミスミ	766	45	60	85	61

2. 株主志向度を分析するためのデータ

株主が関心を示す財務指標として次の五つのものを取りあげた⁵⁾。

- ・株主資本利益率
- ・一株当たり利益
- ・一株当たり純資産
- ・配当性向
- ・一株当たりキャッシュフロー（キャッシュフロー＝当期利益＋減価償却実施額）

分析対象企業 62 社についての上記五つの財務指標の値は表 2 に示されている。なお、日経優良企業ランキングのデータは原則として連結ベースで採られている。しかし、株主志向度を分析するためのデータは個別ベースになっている。その理由は以下の通りである。すなわち、株主志向度と比較される経済的貢献度を測定するためには、付加価値の額を計算しなければならない⁶⁾。しかし、現在の連結財務諸表制度のもとでは、製造原価明細書と販売費および一般管理費の明細とが開示されていない。したがって、付加価値の額を連結ベースでは算定できないからである。

II. 主成分分析による株主志向度の総合化・得点化

表 2 のデータに主成分分析を適用して、株主志向度を総合化し、得点化しよう⁷⁾。

まず、主成分分析を適用するに当たって、表 2 の各データを対称分布に近づけるために次のような変換がなされた。

- ・株主資本利益率：自然対数変換
- ・一株当たり利益：自然対数変換
- ・一株当たり純資産：自然対数変換
- ・配当性向：平方根変換
- ・一株当たりキャッシュフロー：自然対数変換

つぎに、固有値と主成分の寄与率とは表 3 に示されている。この表によれば、第 2 主成分までで全体の 90.92% が説明可能である。したがって、株主志向度の分析には第 2 主成分までを用いればよい、ということになる。

また、第 2 主成分までの固有ベクトルが表 4 に示されている。

さらに、固有ベクトルと寄与率とを用いて計算された各指標に対する総合的なウェイトが表 5 に

5) Helfert, E. A., *Techniques of Financial Analysis*, Richard D. Irwin, Inc., 1977, pp. 61~64. (実方正昭, 藤井則彦, 後藤文彦訳『財務分析のテクニック』ミネルヴァ書房, 1979 年)

6) 後藤文彦稿「財務データでみた企業の優良性と経済的貢献度との関係」『京都マネジメント・レビュー』, 京都産業大学マネジメント研究会, 第 3 号 (2003 年 7 月), p. 4

7) 主成分分析による総合化・得点化の仕組みについては、脚注 3) の p. 7 を参照のこと。

表2 株主志向度分析用データ

会社名	株主資本 利益率	一株当たり 利益	一株当たり 純資産	配当性向	一株当たり キャッシュフロー
(株) ファーストリテイリング	69.01	1301.98	2504.26	11.50	1332.53
(株) 村田製作所	13.18	221.65	1779.50	20.36	278.28
武田薬品工業 (株)	15.79	159.83	1117.10	31.28	184.25
(株) エヌ・ティ・ティ・ドコモ	7.97	17978.97	271898.60	5.67	50432.26
京セラ (株)	3.82	164.98	4675.05	36.12	377.25
(株) キーエンス	15.50	635.23	4403.00	3.15	671.18
(株) アドバンテス	14.65	319.07	2316.00	15.62	390.02
ローム (株)	14.20	476.96	3631.16	3.98	557.41
日本オラクル (株)	19.48	131.07	813.28	72.61	147.59
(株) セブン-イレブン・ジャパン	13.99	94.10	708.74	31.88	124.63
(株) エニックス	26.58	300.21	1198.91	29.61	311.29
ファナック (株)	6.57	167.64	2623.37	14.32	201.50
任天堂 (株)	11.58	612.53	5544.87	19.59	634.60
コナミ (株)	16.59	158.12	1136.49	36.37	170.17
トレンドマイクロ (株)	11.52	31.26	299.82	0.00	41.95
東京エレクトロン (株)	11.37	176.09	1625.80	21.53	208.15
(株) ディスコ	20.72	286.51	1514.77	13.96	337.86
サミー (株)	40.74	389.44	1134.15	15.56	430.43
ヒロセ電機 (株)	9.82	273.03	2903.47	6.96	309.27
(株) 新川	11.47	250.36	2303.68	13.99	302.93
高砂電器産業 (株)	27.29	474.91	1925.06	4.43	511.06
日本テレコム (株)	2.15	18767.01	880234.20	31.97	109300.25
小野薬品工業 (株)	7.62	180.41	2460.77	18.84	213.01
ケイディーディーアイ (株)	4.38	8821.71	217866.80	20.72	54582.94
山之内製薬 (株)	3.17	54.58	1756.69	45.82	89.47
日本テレビ放送網 (株)	13.36	1344.99	10774.64	8.92	1577.24
(株) 三共	13.18	233.42	1862.58	17.06	246.63
船井電機 (株)	6.94	154.54	2290.37	8.66	110.77
古河電気工業 (株)	18.77	68.58	449.74	14.60	114.33
トヨタ自動車 (株)	5.97	89.25	1537.65	27.81	159.89
(株) 東京精密	19.28	178.32	990.13	16.82	206.90
信越化学工業 (株)	7.89	81.32	1083.41	14.71	146.53
(株) 平和	6.76	100.82	1520.54	24.29	113.78
大正製薬 (株)	6.84	91.33	1384.24	27.26	132.64
キヤノン (株)	8.48	101.32	1251.31	20.76	204.24
(株) トーメンエレクトロニクス	26.08	417.72	2040.34	11.49	421.19
鳥居薬品 (株)	12.80	189.55	1566.35	11.61	236.32
(株) ゴールドクレスト	18.73	483.65	2814.39	6.19	486.75
日本電信電話 (株)	3.22	10107.20	322028.30	49.57	13912.28
富士写真フイルム (株)	4.64	122.70	2715.00	18.34	220.48
伊藤忠テクノサイエンス (株)	15.57	179.79	1233.27	10.00	197.59
本田技研工業 (株)	0.92	11.62	1269.16	197.86	72.40
第一製薬 (株)	7.60	94.97	1326.05	25.97	132.99
日本セラミック (株)	7.80	83.51	1128.67	25.70	94.89
(株) オークネット	14.26	134.47	1064.49	22.78	208.56
マブチモーター (株)	8.77	319.97	3771.93	23.44	343.17
富士エレクトロニクス (株)	13.25	153.67	1227.33	19.38	159.28
(株) 豊田自動織機	3.29	69.83	3025.33	24.42	177.60
エスエムシー (株)	5.51	189.55	3550.11	20.17	284.68
(株) デンソー	3.79	49.62	1407.68	34.25	146.13
大東建託 (株)	10.94	151.37	1442.36	29.45	153.71
エーザイ (株)	5.33	61.35	1173.13	37.49	98.98
(株) 日立製作所	2.47	12.02	496.81	91.51	60.11
(株) 光栄	9.21	113.17	1268.30	26.53	132.29
太陽インキ製造 (株)	10.41	186.06	1812.89	49.46	220.04
エイベックス (株)	17.54	187.93	1104.13	40.33	295.67
花王 (株)	11.05	84.72	787.07	28.15	159.13
(株) ユー・エス・エス	12.54	139.58	1185.88	14.31	188.53
ホーヤ (株)	7.75	105.77	1395.93	47.26	317.67
ユニオンツール (株)	16.88	176.87	1129.31	16.96	229.82
(株) ジョイント・コーポレーション	17.62	228.40	1395.88	13.01	235.98
(株) ミスミ	15.48	139.94	950.17	22.41	160.73

表3 固有値と寄与率

主成分 No.	固有値	寄与率 (%)	累積 (%)
1	2.91	58.17	58.17
2	1.64	32.75	90.92
3	0.43	8.55	99.47
4	0.03	0.52	99.98
5	0.00	0.02	100.00

表4 固有ベクトル

	主成分 1	主成分 2
LN (株主資本利益率)	-0.0327	0.7139
LN (一株当たり利益)	0.5716	0.1298
LN (一株当たり純資産)	0.5600	-0.2195
SQRT (配当性向)	-0.1607	-0.6497
LN (一株当たりキャッシュフロー)	0.5769	-0.0560

表5 総合的ウェイト

	固有ベクトル		①×寄与率 1	②×寄与率 2	総合的ウェイト
	主成分 1	主成分 2			
	①	②	③	④	③+④
LN (株主資本利益率)	-0.0327	0.7139	-0.01902	0.233785	0.214761
LN (一株当たり利益)	0.5716	0.1298	0.332515	0.042512	0.375027
LN (一株当たり純資産)	0.5600	-0.2195	0.325754	-0.07189	0.253867
SQRT (配当性向)	-0.1607	-0.6497	-0.09346	-0.21275	-0.30621
LN (一株当たりキャッシュフロー)	0.5769	-0.0560	0.335609	-0.01834	0.317271

(注) 寄与率 1：表 3 における主成分 1 の寄与率
寄与率 2：表 3 における主成分 2 の寄与率

示されている。

表 5 によれば、分析対象になった 62 社の各指標と株主志向度との関係は次のようになる。まず、五つの指標のうち、株主資本利益率と一株当たり利益、一株当たり純資産、一株当たりキャッシュフローとは、株主志向度に対してプラスの効果を持っている。そして、一株当たりの利益のウェイトが最も大きく、次いで、一株当たりキャッシュフロー、一株当たり純資産、株主資本利益率の順になっている。それに対して、配当性向は、株主志向度に対してマイナスの効果を示している。分析対象になった 62 社の対株主政策のあり方が窺える。

最後に、主成分得点と寄与率とを用いて算定された総合得点が表 6 に示されている。表 6 では、株主志向度の高い企業の順に並び変えている。

表6 株主志向度総合得点

会社名	総合得点	株主志向順位	日経総合順位
(株) エヌ・ティ・ティ・ドコモ	3.40315	1	4
日本テレコム (株)	2.89600	2	22
ケイディーディーアイ (株)	2.68182	3	24
日本電信電話 (株)	2.02128	4	37
(株) ファーストリテイリング	1.59044	5	1
日本テレビ放送網 (株)	1.46795	6	26
(株) キーエンス	1.15920	7	6
高砂電器産業 (株)	0.99521	8	21
ローム (株)	0.94982	9	8
(株) ゴールドクレスト	0.88606	10	37
(株) トーメンエレクトロニクス	0.71878	11	36
任天堂 (株)	0.68459	12	13
サミー (株)	0.64878	13	18
ヒロセ電機 (株)	0.42869	14	19
(株) ディスコ	0.39841	15	17
(株) アドバンテス	0.39651	16	7
(株) 新川	0.23730	17	20
(株) ジョイント・コーポレーション	0.21913	18	60
マブチモーター (株)	0.16712	19	46
(株) エニックス	0.16420	20	11
伊藤忠テクノサイエンス (株)	0.12762	21	41
鳥居薬品 (株)	0.12626	22	37
(株) 三共	0.11869	23	27
(株) 村田製作所	0.06408	24	2
ユニオンツール (株)	0.01716	25	60
(株) 東京精密	0.01578	26	31
ファナック (株)	-0.10513	27	12
エスエムシー (株)	-0.10625	28	49
(株) ユー・エス・エス	-0.11589	29	57
小野薬品工業 (株)	-0.12659	30	23
船井電機 (株)	-0.13296	31	27
東京エレクトロン (株)	-0.1383	32	16
富士エレクトロニクス (株)	-0.1992	33	47
(株) オークネット	-0.2374	34	45
エイベックス (株)	-0.2482	35	56
(株) ミスミ	-0.2719	36	60
武田薬品工業 (株)	-0.3052	37	3
富士写真フイルム (株)	-0.3422	38	40
コナミ (株)	-0.3749	39	14
京セラ (株)	-0.3765	40	5
大東建託 (株)	-0.3965	41	51
キャノン (株)	-0.4090	42	34
古河電気工業 (株)	-0.4686	43	29
信越化学工業 (株)	-0.4743	44	32
太陽インキ製造 (株)	-0.4862	45	55
トレンドマイクロ (株)	-0.5199	46	15
(株) 光栄	-0.5369	47	54
第一製薬 (株)	-0.6230	48	43
(株) 平和	-0.6253	49	32
花王 (株)	-0.6279	50	57
(株) セブン-イレブン・ジャパン	-0.6532	51	10
ホーヤ (株)	-0.6666	52	57
トヨタ自動車 (株)	-0.6728	53	30
大正製薬 (株)	-0.6768	54	34
(株) 豊田自動織機	-0.7232	55	48
日本セラミック (株)	-0.7458	56	43
日本オラクル (株)	-0.8489	57	9
エーザイ (株)	-1.0863	58	51
(株) デンソー	-1.0870	59	50
山之内製薬 (株)	-1.3212	60	25
(株) 日立製作所	-2.5331	61	51
本田技研工業 (株)	-3.3212	62	42

表7 経済的貢献度総合得点

会 社 名	総合得点	経済的貢献度順位	日経総合順位
本田技研工業 (株)	1.87779	1	42
トヨタ自動車 (株)	1.76605	2	30
(株) 日立製作所	1.56011	3	51
伊藤忠テクノサイエンス (株)	1.38212	4	41
東京エレクトロン (株)	1.20611	5	16
キヤノン (株)	1.17828	6	34
船井電機 (株)	1.08147	7	27
(株) トーメンエレクトロニクス	1.03006	8	36
ケイディーディーアイ (株)	0.86923	9	24
(株) デンソー	0.82141	10	50
(株) 村田製作所	0.79132	11	2
花王 (株)	0.76448	12	57
(株) エヌ・ティ・ティ・ドコモ	0.72972	13	4
(株) ファーストリテイリング	0.70150	14	1
(株) ミスミ	0.69845	15	60
古河電気工業 (株)	0.62558	16	29
富士写真フイルム (株)	0.59476	17	40
信越化学工業 (株)	0.53279	18	32
(株) 豊田自動織機	0.47429	19	48
大東建託 (株)	0.46201	20	51
日本テレビ放送網 (株)	0.43153	21	26
日本テレコム (株)	0.35265	22	22
任天堂 (株)	0.27147	23	13
(株) アドバンテス	0.25274	24	7
富士エレクトロニクス (株)	0.24480	25	47
コナミ (株)	0.22204	26	14
ローム (株)	0.21034	27	8
京セラ (株)	0.19741	28	5
武田薬品工業 (株)	0.12986	29	3
(株) ジョイント・コーポレーション	0.09485	30	60
サミー (株)	0.01337	31	18
ヒロセ電機 (株)	-0.03675	32	19
(株) ゴールドクレスト	-0.06649	33	37
高砂電器産業 (株)	-0.08288	34	21
(株) 東京精密	-0.08327	35	31
第一製薬 (株)	-0.15324	36	43
ホーヤ (株)	-0.17588	37	57
エーザイ (株)	-0.25204	38	51
山之内製薬 (株)	-0.25227	39	25
大正製薬 (株)	-0.25657	40	34
マブチモーター (株)	-0.31364	41	46
(株) 新川	-0.34047	42	20
(株) 平和	-0.36467	43	32
エイベックス (株)	-0.38067	44	56
(株) 三共	-0.39048	45	27
エスエムシー (株)	-0.50635	46	49
(株) ディスコ	-0.62038	47	17
ファナック (株)	-0.65599	48	12
鳥居薬品 (株)	-0.66786	49	37
(株) エニックス	-0.66802	50	11
(株) オークネット	-0.69061	51	45
日本セラミック (株)	-0.72931	52	43
日本オラル (株)	-0.75950	53	9
(株) セブン-イレブン・ジャパン	-0.87155	54	10
太陽インキ製造 (株)	-1.00746	55	55
日本電信電話 (株)	-1.03984	56	37
小野薬品工業 (株)	-1.08216	57	23
(株) キーエンス	-1.48190	58	6
ユニオンツール (株)	-1.65328	59	60
トレンドマイクロ (株)	-1.92550	60	15
(株) 光栄	-2.02674	61	54
(株) ユー・エス・エス	-2.03280	62	57

Ⅲ. 企業の株主志向度と経済的貢献度との相関分析

株主志向度の総合得点（表6）と経済的貢献度の総合得点（表7）⁸⁾との相関係数は -0.0775 となり、相関関係は非常に弱い。したがって、分析対象62社を前提にする限り、企業の株主志向度が高まったとしても、そのことが、企業の経済的貢献度を高めるとはいいがたい。

お わ り に

対象になった62社を前提にして、分析の結果次の2点が明らかになった。

- (1) 株主志向のあり方について、次のようなことが明らかになった。株主志向度を測定するために選定された五つの指標（株主資本利益率、一株当たり利益、一株当たり純資産、配当性向、一株当たりキャッシュフロー）のうち、配当性向の総合ウェイトのみがマイナスになっている（表5）。このことは、配当性向が大きくなると、その企業の株主志向度が落ちることを示している。株主に対して配当で報いる、という考え方は採られていないことが明確に窺える。
- (2) 株主志向度の総合得点（表6）と経済的貢献度の総合得点（表7）との相関係数は -0.0775 である。企業の株主志向度が高まったとしても、そのことが、企業の経済的貢献度を高めるための牽引力にはならないことを示している。

8) 後藤文彦稿「財務データでみた企業の優良性と経済的貢献度との関係」『京都マネジメント・レビュー』、京都産業大学マネジメント研究会、第3号（2003年7月）、pp. 8~9.

A Correlation Analysis Using Financial Data between the Stockholder-oriented Stance and the Contribution to the Economy of the Firms

Fumihiko GOTO

ABSTRACT

Do the firms which contribute to stockholders also contribute to the economy as a whole? No empirical studies have ever tried to prove this relation. In order to stimulate today's depressed economy, we must study the relation between the firm and the total economy.

This study selected sixty-two excellent firms which make the top sixty from ranking of excellent firms of the business year 2000 by Nihon Keizai Shimbun.

This paper chose five kinds of a financial index in order to evaluate the stockholder-oriented stance of the firms.

- (1) profit rate of net worth
- (2) earnings per share
- (3) net worth per share
- (4) dividend payout ratio
- (5) cash flow per share

These data were analyzed and scored by principal component analysis.

On the other hand, the contribution to the economy of the same sixty-two firms had analyzed and scored by my previous paper (see GOTO, Fumihiko. 'An Evaluation Using Financial Data of a Firm's Contribution to the Economy: The Case of TOYOTA' *ACTA HUMANISTICA ET SCIENTIFICA UNIVERSITATIS SANGIO KYOTIENSIS, SOCIAL SCIENCE SERIES No. 20* (2003): 15).

In conclusion, this study showed two findings.

- (1) The firms do not aim to reward stockholders by a dividend.
- (2) Value of the coefficient of correlation between the firm's contribution to stockholders and the economy is only -0.0775 .