

[博士論文審査要旨]

申請者：吉田 隆

論文題目 資本構成の決定要因とダイナミクス

審査員 小西 大
安田 行宏
中村 恒

本論文は、日本企業の資本構成決定要因及び最適資本構成に向けた調整過程に関する4つの実証研究によって構成されている。

第1の研究では、投資家と企業間に存在する情報の非対称性とレバレッジの関係について分析している。具体的には、情報の非対称性の程度を社齢・株式公開後の経過年数などのヒストリー変数と会計情報の質で捉え、両者の間に正の関係があることを明らかにしている。第2の研究では、マクロ経済環境とレバレッジの関係について分析している。多くの先行研究はマクロ経済環境がレバレッジに与える影響を時点効果によって包括的に捉えているが、本研究では具体的なマクロ経済変数（GDP成長率、期待インフレ率など）とレバレッジの関係について分析している。その結果、本研究で用いたマクロ経済変数は時点効果の約26%を説明できることを明らかにしている。第3の研究では、企業の財務的柔軟性が最適資本構成に向けたレバレッジの調整速度に与える影響について、部分調整モデルを用いて分析している。その結果、株式公開及び格付け取得が調整速度を速める一方で、銀行企業間関係が緊密であっても調整速度に影響を与えないことを明らかにしている。第4の研究では、現代に比肩する規模を有した大正・昭和初期の資本市場が、現代と同程度活発に企業のレバレッジ調整に利用されていたか、生存期間分析を用いて検証している。その結果、戦前の大企業は、現代の大企業ほど活発に株式市場及び社債市場をレバレッジ調整に利用していなかったことを明らかにしている。

以上の研究は、いずれも膨大な量のデータを様々なソースから収集して加工し、精緻な分析手法を用いて検証している点において評価できる。特に第3の研究は、研究蓄積が不十分な非公開企業に分析対象を拡張して様々な知見を提示しており、当該研究領域に対する貢献は大きいと言える。また、戦前期のデータを丹念に収集して行った第4の研究は、金融史の観点からも評価できる興味深い研究である。

一方、第1、第2の研究にはいくつかの課題が残されている。第1の研究では仮説の導出過程に不明確な部分があるため、先行研究を踏まえて再検討する必要がある。また第2の研究では主要な説明変数の理論的根拠が不十分であるため、代替的な変数を用いて実証結果の頑健性を確認する必要がある。

以上の課題を残すものの、本論文は総合的に学位授与に足りる水準に十分到達している

と認められる。よって審査員一同は、所定の試験結果をあわせ考慮して、本論文の筆者が一橋大学学位規則第 5 条第 1 項の規定により一橋大学博士（商学）の学位を受けるに値するものと判断する。