

[博士論文審査要旨]

申請者：佐々木寿記

論文題目 日本企業のペイアウト政策に関する実証的研究

審査員 蜂谷豊彦

中野 誠

小西 大

本論文は「日本企業のペイアウト政策に関する実証的研究」と題し、日本企業のペイアウト政策に関する長期的動向を踏まえて、機関投資家による所有をはじめとするガバナンス・メカニズムがペイアウト政策に与える影響、情報の非対称性の下で配当がどのような情報内容をもつかを中心に実証的に検証を行った論文で、全7章から構成されている。

第1章「序論」では研究の背景と目的を示し、第2章「先行研究の紹介」では、先行研究を独自の視点で分類して概観し、本研究の位置づけと貢献を明らかにしている。第3章「日本企業の配当行動のマクロ分析」では、長期にわたる我が国企業の配当行動をマクロ的に分析し、第4章以降で行う実証分析の基礎を提示している。第4章「ペイアウト政策と機関投資家持分比率の相互関係」では、機関投資家による所有水準あるいは増減がペイアウト水準あるいはペイアウト手法の選択に与える影響と、ペイアウト政策が機関投資家による所有に与える影響という、両方向の実証分析を行い、機関投資家の所有からペイアウト政策への有意な影響を検出している。第5章「ペイアウト政策にコーポレート・ガバナンスが与える影響」では、コーポレート・ガバナンスとペイアウト政策との関係が代替的か補完的かを実証的に分析し、企業の資金状態によって、それらの関係が異なることを解明している。第6章「我が国における配当政策の情報内容」では、ペイアウトが情報内容を持つかどうかについて、将来利益の情報が株式リターンに与える影響の度合いに対して、ペイアウト政策が影響を与えるかどうかという視点から分析を行っている。検証の結果、増配と減配では非対称な影響がみられることや情報の非対称性の影響を受けることなどを解明している。第7章「結論と今後の課題」では、本論文の分析結果を要約して総括的な結論を述べるとともに、本論文の限界について述べている。

本論文は、これまで実証的に解明されていなかった日本企業の配当行動について、長期的なマクロ動向を踏まえたうえで問題点を摘出し、エージェンシー対立および非対称情報が存在する下で、ペイアウト政策が果たしている役割を丁寧かつ精緻な検証方法を用いて明らかにしたという点で、企業財務研究への貢献が大きい。とりわけ、現金配当から自己株式取得へのシフトが生じつつある中で、現金配当、自己株式取得、総還元の違いを意識してモデルを設定し実証している点、実証モデルおよび結果の妥当性について多面的に考察しその頑健性を高めている点は、特筆すべき点として高く評価できる。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。