

負債構成の決定要因： 情報の非対称性に着目した分析

慶應義塾大学 富田信太郎

本稿では、情報の非対称性に着目して、企業の負債構成に影響を与える要因を分析している。過去の研究において、情報の非対称性が企業の負債構成に影響を与える可能性は、早くから指摘されており、情報の非対称性を考慮した分析が行われてきた。そして、情報の非対称性の程度が大きい企業ほど、社債等による一般投資家からの資金調達にコストがかかるため、銀行借入に依存した負債構成をとると考えられている。

過去の多くの先行研究では、情報の非対称性を測るため、企業規模や時価簿価比率などの財務指標を利用した代理変数を用いて分析が行われており、その結果から非対称情報が負債構成に影響すると結論付けている。しかし、それらの結果が情報の非対称性にに基づくものであるかどうかは必ずしも明確ではない。なぜなら、企業規模や時価簿価利比率といった指標は、情報の非対称性だけではなく企業の経営に関する情報も含んでいる可能性も十分に考えられるからである。

そこで、本稿では財務情報ではなく、市場情報を用いることで、先行研究とは異なるアプローチから情報の非対称性が企業の負債構成に影響するかどうかを調べている。具体的には、株式市場の流動性指標に基づいて、情報の非対称性の程度を推計している。一般的に、情報の非対称性の程度が大きくなるほど、市場に参加する一般投資家は情報優位の投資家との取引によって損失を被ることを危惧するようになるため、流動性が低下すると考えられる。したがって、市場の流動性から代理指標を作成することで、財務指標を用いることなく情報の非対称性の程度を推計することが可能であると考えられる。

分析の結果、全体として情報の非対称性の程度が大きい企業ほど、負債構成が借入に依存したものとなる傾向が示された。このことは、市場情報に基づいた情報の非対称性の代理指標を用いた場合においても、情報の非対称性が負債構成の重要な決定要因となるという考えと整合的であり、先行研究の指摘を支持する結果と考えられる。また、産業別にみると、製造業においては情報の非対称性が負債構成に強く影響を与えている一方、非製造業においては、情報の非対称性がほとんど影響を与えていないことが示された。