

日本企業の多角化と企業価値に関するパネルデータ分析

池田 雄哉

Yuya Ikeda

中央大学大学院商学研究科博士後期課程一年

〒221-0864 神奈川県横浜市神奈川区菅田町サングレイス鴨居の森 303 号

TEL: 045-471-7299

FAX: 045-471-7299

E-mail: a12.66ap@g.chuo-u.ac.jp

キーワード: 多角化, 企業価値, 株式所有構造

要旨

本稿は、パネルデータを用いて、日本企業の多角化が企業価値に与える影響について実証的に分析している。推定結果から次のようなことが明らかになっている。まず、プールド OLS の結果では 6% のディスカウントを示したが、固定効果モデルの結果では 2% のディスカウントが示している。これは Campa and Kedia (2002) が明らかにしたように、多角化変数の内生性が大きいため、個別効果の除去によってディスカウントが減少することをあらわしている。また、多角化と企業価値との関係が逆 U 字型であることを明らかにしている。超過価値は多角化水準が 0.259 ポイントのときに最も高くなるため、プレミアムはきわめて限られた水準で発生するといえる。このような結果は、Rumelt (1982) や吉原ほか (1981) に代表される多角化形態の分析において、関連多角化のパフォーマンスが最も高く非関連多角化が最も低いという結果と一致している。さらに、多角化と株式所有構造の関係を分析し、個人投資家の所有比率が高い多角化企業ほどディスカウントが発生することを明らかにしている。これは多角化企業と個人投資家との情報の非対称が大きく、その結果として生じるエージェンシー問題がディスカウントに影響することを示唆している。