

Title	日本における企業の成長・衰退と価値関連性に関する研究
Sub Title	
Author	松山, 将卓(Matsuyama, Masataka) 村上, 裕太郎(Murakami, Yutaro)
Publisher	慶應義塾大学大学院経営管理研究科
Publication year	2010
Jtitle	
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	修士学位論文. 2010年度経営学 第2583号
Genre	Thesis or Dissertation
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=KO40003001-00002010-2583

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

80931099

松山 将卓

主査

副査 1

副査 2

村上 裕太郎

太田 康広

高橋 大志

研究テーマ

日本における企業の成長・衰退と価値関連性に関する研究

内容の要旨

企業パフォーマンスは、効率的資本市場において、株価または株価リターンという形で評価されている。市場が効率的であるならば、全ての公開情報は資本市場における企業パフォーマンス評価に対して幾らかの説明力を持つはずである。中でも経営状態をより良く表す会計数値として利益とキャッシュフローという2つが存在する。これら2つの指標の間にはアクルーアルという差額が存在し、それぞれ異なる数値を示している。その状況下において、資本市場での評価に対してより説明力があるのはどちらの指標なのだろうか。

価値関連性研究においてこの議論はある程度実証されている。価値関連性研究とは、企業評価における様々な会計数値の有用性を検証する目的で、株式市場価値（またはその価値の変化）とそれらの数値との間の実証的関係を調査している研究であり、会計数値が時価総額などの資本市場価値尺度との間に有意な相関が見出されたときに価値関連性がある（value-relevant）とみなされている。この研究では、Dechow (1994) に代表されるように、一般的には「利益の方が高い価値関連性を有する」と論じられている。つまり、資本市場における評価をより説明するのは利益だということである。

しかし、これらは市場全体を対象にした実証であり、企業の経営状態が考慮されたものではない。市場が企業パフォーマンスを評価するにあたり、経営状態によって評価される指標が異なることも十分考えられるのではないだろうか。つまり、企業ライフサイクルのステージによって価値関連性が異なる状況もあるのではないかという問題意識がある。

この点についても先行研究はされているが、企業ライフサイクルを分け、利益とキャッシュフローのどちらが各ステージにおいて優位性があるのかという結論付けはされていない。本論文ではまず、売上高をベースに「成長」「安定」「衰退」の3ステージに企業を分類し、利益とキャッシュフローそれぞれの回帰モデルを設定する。更に Vuong 検定を実施

することでこの回帰モデルで導かれた説明力の傾向を統計的に証明する。この検証により、企業ライフサイクルの各ステージにおいて、利益とキャッシュフローどちらの価値関連性が高いのかを結論付けることができ、従来の価値関連性研究や企業のステークホルダーに対し、企業パフォーマンス評価に関する新たなインプリケーションを与えることが出来る。