

《論 文》

カンパニー制組織採用後の業績改善効果に関する実証研究

中 野 貴 之
成 岡 浩 一
松 本 安 司

The Performance of Restructuring with Divisionalization by
“Company System”: An Empirical Research
TAKAYUKI NAKANO
HIROKAZU NARUOKA
YASUSHI MATSUMOTO

キーワード

カンパニー制 (company system), 純粋持株会社 (holding company), 社内資本金制度 (internal capital system), 組織改革 (restructuring)

要 約

目 次

本研究の目的は、1994年～2002年の間に、カンパニー制組織の採用に踏み切った企業群（サンプル数44社）において、実際、業績が上向いたのかどうかを、公表財務データに基づき、実証することである。本研究の結果は、同組織採用後、総じて、業績が上向いていることを、強く証拠づけている。すなわち、本研究の重要な成果は、カンパニー制組織採用後、総じて、業績改善効果が発現していることを、類似の研究群において、はじめて実証したことである。かかる研究成果は、カンパニー制採用が有効な組織改革であることを裏づけているだけでなく、社内資本金制度等の管理会計システムが、分権化組織において、有効に機能していることを示唆している。

- 1 本研究の目的
- 2 カンパニー制の意義
- 3 先行研究
- 4 仮説の導出
- 5 リサーチデザイン
- 6 分析結果
- 7 追加的分析
- 8 考察

1 本研究の目的

本研究の目的は、カンパニー制組織の採用に踏み切った企業群において、実際、業績が上向いたのかどうかを、公表財務データに基づき、実証することである。

カンパニー制の採用は、一部業務のアウトソーシング化、事業分離および本社機能の純粋持株会社化等とともに組織リストラクチャリングの一環として位置づけられるものであり、全社的組織改革を通じて、下部組織の規律、収益

性および効率性を高め、もって最終的には、全社的業績を引き上げることを目的としている。その採用は、とくに、バブル経済崩壊後の1990年代後半以降の期間において顕著であることから、不況期にあった日本企業が、全社的業績改善を図るべく、採用した側面が大きい。

カンパニー制組織およびその管理会計システムに関しては、すでに、数多くの先行研究が存在する。

たとえば、社内資本金制度等、新たな管理会計システムの導入を踏まえて、いかに、カンパニー制組織が妥当性や合理性を有するかを検討した、理論研究が数多く蓄積されている。また、事例研究および質問票調査等を通じて、日本企業において、具体的に、どのような組織改革や管理会計システムの導入が進展しているか、についても相当程度明らかにされている¹⁾。

しかしながら、これら理論研究や事例研究・調査によって明らかにされた効果が、採用企業において、実際、発現したのかどうかについては、ごく一部の研究を除いては、ほとんど検証されていない。また、カンパニー制は、純粋持株会社の前段階として位置づけられることが多く、今日進展する、本社機能の純粋持株会社化の有効性を検証する意味においても、カンパニー制の採用が初期の目的を達したのかどうかを検証しておく必要があると考える。

以上の問題意識に基づいて、本研究では、カンパニー制採用企業において、採用後、業績が上向いているのかどうかを、複数の業績指標に照らし検証している。本研究の結果は、同組織採用後、総じて、業績が上向いていることを強く証拠づけている。すなわち、本研究の重要な成果は、カンパニー制組織採用後、総じて、業績改善効果が発現していることを、類似の研究群において、はじめて実証したことである。かかる研究成果は、カンパニー制採用が有効な組

織改革であることを裏づけているだけでなく、社内資本金制度等の管理会計システムが、分権化組織において、有効に機能していることを示唆している。

本研究の構成は次のとおりである。まず、カンパニー制の意義および先行研究を確認した上で、仮説の導出を試みるとともに、リサーチデザインを示していく。続いて、分析結果を示した後、本研究の意義と課題について述べることにしたい。

2 カンパニー制の意義

はじめに、本研究の対象である、「カンパニー制」の意義を簡潔に確認し、共通の認識をもっておくこととする。

カンパニー制という用語は、1994年にソニーが組織改革を実施した際、新組織を「カンパニー制」と称して以来、広く、用いられているものである。日本においてのみ用いられている用語であり、日本の事業部制組織に代わる、より権限委譲度の高い組織形態の1つとして位置づけられている。

事業部制組織を採用する日本企業は多く、實際上、多様な事業部制形態を見出すことができるが、日本の事業部制組織は、一般的に、次のような特徴をもつといわれている（占部、1969, p.126；加護野、1993, pp.37-39；櫻井、2000, p.64；鳥居、1998, pp.154-155；伏見・横田、1994, pp.35-37）。

- ① 職能別事業部制が多い
- ② 下部組織への権限委譲度が低い

日本の事業部制組織の下では、製造事業部および販売事業部等、職能別に系統立てている場合が多く、①職能別事業部制とはこのように職能別に系統立てた事業部制組織のことである。

職能別事業部制の下では、たとえば、本社は、製造事業部（工場）と販売事業部（営業）双方と調整し、原価と売価を各々決めていくこ

1) たとえば、カンパニー制に関する実態調査として、木村（2000）、田中（2000）、横田（2000）および挽（2004）等がある。

とになる。すなわち、同一製品に関し、原価は製造事業部と、一方、売価は販売事業部と調整・決定していくのである²⁾。このとき、原価および売価双方の決定に本社が関与することから、本社の権限は大きく、逆に、②下部組織に対する権限委譲度は低い、という特徴をもつ。加護野(1993)は、かかる特徴をもつ日本の事業部制組織を、「日本の事業部制」と称している。

それに対して、カンパニー制の採用は、次のとおり、組織改革を実施することをいう(田中, 2000, pp.7-8; 伏見・渡辺, 1995, p.3)。

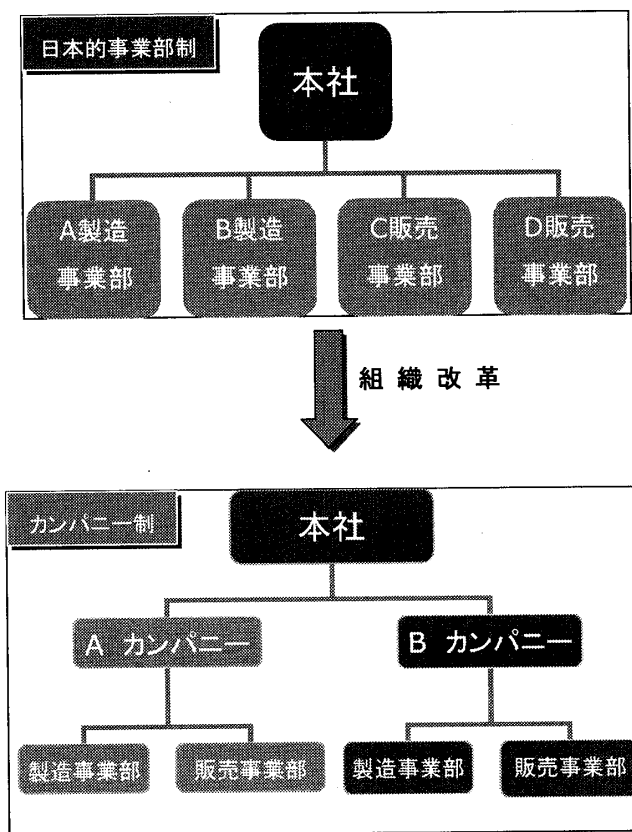
- ① 市場別組織再編
- ② 下部組織への大幅な権限委譲

まず、カンパニー制の採用は、いくつかの市場別に、たとえば製造(工場)から販売(営業)まで一括した組織を置くよう再編し、本社直下の組織の数の減少を図る。これが、①市場別組織再編である。

一方、本社直下の組織たる各カンパニーは、製造から販売までを一括する大規模組織になることから、原価・売価双方の決定、すなわち利益責任を負うとともに、投資権限も付与されるのが一般的である。従来の事業部制に比べ、本社は、②下部組織への大幅な権限委譲を行うことになる。

カンパニー制の下では、本社は、従来の事業部制の下で掌握していた権限を、下部組織に委

図表1 カンパニー制の採用



2) 本社・事業部間の主な調整手段として予算管理がある。たとえば、松下電器では、本社(トップ)提示の予算ガイドラインに従い、各事業部が事業計画を策定するのについで、当該事業計画を社長が承認するというプロセスを踏むことによって、本社・事業部間の調整を行っていたという(田中, 2002, p.187)。

譲する代わりに、相応の責任をカンパニー長に求めていく必要性が生じることから、社内資本金制度等、管理会計システムの整備を通じて、カンパニー長の投資責任を計数的に把握し、各カンパニーの統制を適切に図っていくことも重要になってくる。

米国型の事業部制は、一般的に、本社直下の組織として、製造から販売までを一括するいくつかの事業部を配置し、そこに利益責任のみならず投資責任を負わせている。すなわち、カンパニー制の採用とは、日本の事業部制とも称される、従来の権限委譲度の低い事業部制組織を、米国型の本来の事業部制組織に改革することと捉えることができるのである(大坪, 2005, pp.139-142; 加登・安酸・島, 2004, pp.84-85; 鳥居, 1998, pp.154-155; 伏見・渡辺, 1995, pp.9-10)。

中小規模の企業も含めて、今日、カンパニー制と称する組織形態を採用するところは多く見受けられるが、内実を伴わず、単にカンパニー制という目新しい名称を付しているだけの場合も少なくない。実質的な組織改革を伴っていないければ、組織改革による業績改善等の効果は生じない。

本研究では、カンパニー制の採用を、米国型の本来の事業部制組織に改革することと同義と理解し、かかる内実を伴ったケースに焦点を絞って以下の考察を進めていく。

3 先行研究

カンパニー制の採用、すなわち、権限委譲度の低い日本の事業部制から米国型の本来の事業部制に移行するという、全社に及ぶ組織改革を実施する以上、そこでは全社的業績の向上・改善が念頭に置かれているものと思われる。カンパニー制採用に伴い、実際、同採用企業の業績はどのように変化しているのだろうか。本研究に先行し、この点を検証した実証研究を概観しておきたい。

まず、大坪(2005)は、新聞報道に基づい

て、49社のサンプル企業を収集した上で、主に2つの検証を行っている。第1は、カンパニー制の採用を発表した際の株価反応を調査している。その結果、有意な反応を見出すことはできず、カンパニー制の採用は、短期的には、株主価値に対して、プラスにもマイナスにも影響を及ぼしていないと結論づけている。

第2には、サンプル企業とそれ以外の類似企業とを対比することで、カンパニー制採用企業の特徴を特定しようとしている。その結果、事業の多角化度が高く、かつ、業績(ROA)が低迷しているほど、カンパニー制を採用しているとする証拠を得ている。複数の事業を擁する多角化企業が、業績の低迷する中、かかる状況を改善すべく、カンパニー制の採用に踏み切っている傾向が強いことを明らかにしているのである。

このように大坪(2005)はカンパニー採用時点に着眼し、どのような企業が、カンパニー制を採用したのか、という点を特定している。それに対して、加登・安酸・島(2005)は、新聞報道に基づいて、大坪(2005)とは一部異なるサンプルを含む37社を収集した上で、カンパニー制採用前・採用後に着眼し、この間の業績の変化を調査している³⁾。

同研究では、景気変動・産業要因をコントロールするため、業績指標として産業調整ROAを用い、採用前・採用後の各3年間の推移を観察したものの、両者の間に有意な差は認められなかった⁴⁾。すなわち、カンパニー制採用後、サンプル企業において、業績が向上した傾向も、逆に、業績が低下した傾向も見出すことはできなかったのである。

3) 加登・安酸・島(2005)、島(2004)および安酸・加登・島(2004)は、一連の共同研究の成果として位置づけられる。これらのうち、37社のカンパニー制採用企業のリストは安酸・加登・島(2004)に掲載されている。

4) 同研究では、ROAとして、①営業利益/総資産、②EBITDA/総資産、③営業利益/経営資本および④EBITDA/経営資本を算定し、各々、検定を実施したが、いずれの業績指標についても有意な差を見出すことはできなかった。

以上、多角化した企業が、業績の低迷する中で採用した傾向が強いとする知見は得られているものの、これまでに行われた研究では、カンパニー制採用後に、株主価値あるいは会計利益等の業績が向上するという効果は観察されておらず、カンパニー制を採用しても、業績改善効果は生じないのではないかということが示唆されているのである⁵⁾。

ただし、以上の先行研究をもって、カンパニー制採用の業績改善効果を一律に否定するのは早計である。まず、サンプルの選択には再考の余地がある。前述のとおり、カンパニー制の採用とは、権限委譲度の高い、米国型の本来の事業部制に移行することを意味するが、かかる内実を伴ったサンプルが正確に選択されているかどうかに関しては精査の必要がある。さらに、上記先行研究では、株価反応とROAという限られた指標を用いているが、他の業績指標を含めて、多面的に観察する必要もある。

本研究では、かかる立場から、後述のリサーチデザインの構築を図っている。

4 仮説の導出

4-1 カンパニー制採用前の状況

本研究において検証すべき仮説の導出を図っていく。本研究では、上記先行研究の知見を踏まえ、カンパニー制採用前および採用後の業績変化の状況を、複数の視点に基づいて網羅的に検証していきたいと考える。

まず、カンパニー制採用企業が、採用前に、直面していたであろう状況から考えていく。

前述のとおり、カンパニー制の採用は、日本的事業部制と称される、権限委譲度の低い職能

別事業部制を、本来の米国型事業部制に、組織改革することを意味する。戦後以来、日本企業の規模が拡大する中、一般的に、職能別事業部制をとってきたが、高度経済成長期が終わりを告げ、とくに、1990年代に至り、既存の製品・サービス市場の成長機会が乏しくなる中、職能別事業部制をとる企業には、①業務意思決定上の問題点と、②戦略的意思決定上の問題点が顕在化していたと考える。

たとえば、高度に多角化した企業が、職能別事業部制をとる場合、本社は、多くの下部組織との調整を行わなくてはならず、米国型事業部制あるいはカンパニー制をとる場合に比べ、本社・事業部間の調整コスト（取引コスト）は相対的に高い⁶⁾。高度経済成長期には収益が拡大し続けていたことから、当該コストは十分に負担できる状況にあったが、近年、成長機会が乏しくなるにつれて、本社による調整コストが収益に見合わないほど、高つくようになってきたといわれている⁷⁾。これが、①業務意思決定上の問題点である。

一方、既存の製品・サービス市場の成長機会が乏しくなる中、選択と集中等、むしろ本社主導の戦略的意思決定が重要になっているにも拘わらず、本社の人的、時間的資源が、業務意思決定に投じられてしまっており、しかも、成長機会が乏しく事業の舵取りが難しくなる中、業務意思決定に投ずべき資源はさらに増え、戦略的意思決定に十分な資源を投じることができないというジレンマに直面していたと考える。こ

6) 日本の事業部制の下では、本社が業務意思決定に関与することから、米国型事業部制を採用した場合に比べ、統制すべき組織数はどうしても多くなるとともに統制の頻度も高くなる。Williamson(1975)の枠組みに照らせば、このように意思決定に関連する情報が本社に集中し、経営者の処理能力を超えるような組織形態では、必然的に情報伝達の遅延および正確性の低下という現象が生じ、統制上の損失も大きくなる。

7) 従来、日本企業は、株主資本コストや収益性を十分に考慮せず、米国企業に比して、一般的に、収益性が低かったといわれている（伊藤、1993、pp.39-43；田中、2000、p.1）。近年、市場の成長機会が乏しくなる中、かかる問題点が顕在化しているといえる。

5) ここでは、カンパニー制採用に関する実証研究のみを取り上げたが、米国における事業部制採用の業績・株主への影響を扱った実証研究として、Hoskisson(1987)、Hoskisson and Galbraith(1985)、Hoskisson et al.(1991)およびLamont et al.(1994)等がある。なお、加登・安駿・島(2004)では、米国等における事業部制組織採用に関する実証研究を網羅的にサーベイしている。

れが、②戦略的意思決定上の問題点である⁸⁾。

職能別事業部制を採用する企業にとって、これら2つは業績悪化要因として作用する。

カンパニー制採用企業は、全社に及ぶ組織改革を実施するという、思い切った改革に着手していることから、当該業績悪化要因が顕在化し、実際に、業績が悪化傾向にあった企業群が、採用した可能性が高いであろう。この点は、大坪(2005)のサンプル企業においても特定されていることである。

仮説1：カンパニー制採用企業は、採用前、業績悪化傾向にある。

4-2 カンパニー制採用後の業績改善効果

次に、カンパニー制採用後、どのような効果が生じるのかを考える。

職能別事業部制に代わって、権限委譲度の高いカンパニー制に組織改革を図ると、①業務意思決定の強化と、②戦略的意思決定の強化という、2つの効果が発現する。

まず、利益責任のみならず投資責任を負わせることで、本社直下の組織である各カンパニーは、職能別事業部制下の各事業部に比較して意思決定の迅速化が促進されるとともに、各カンパニーの事業を熟知したカンパニー長が、専門性の劣る本社の関与を経ずに直接意思決定を下していくことから、その正確性も促進される。また、市場別組織に再編成することで、市場ニーズに対応し、製品・サービスのポートフォリオを効率的に調整できることにもなる。これらが、①業務意思決定の強化である。

一方、①の結果として、本社は、戦略的意思決定に専念することができる。また、社内資金制度等の管理会計システムの構築・運用を図

ることで、本社は各カンパニーを効果的に統制することができる。これらが、②戦略的意思決定の強化である。

これら2つは業績改善要因として作用することから、カンパニー制採用後、全社の業績は改善すると見込まれる。

仮説2.0：カンパニー制採用企業は、採用後、業績が改善する。

ただし、かかる業績改善効果が、すべての企業に一律に生じるものではないと考える。たしかに、多くの異なる事業分野を擁する企業、すなわち「非関連多角化企業」の場合、市場別に組織を簡素化することによって、本社の調整コストは明らかに減少する。それに対して、多角化企業であっても、関連し合った事業のみを擁する「関連多角化企業」の場合、そもそも類似の製品・サービス群を扱っているため、市場別組織再編自体が不徹底に終わるとともに、そのことを原因として、カンパニー長への権限委譲も不十分に終わると推測される。したがってカンパニー制採用による業績改善効果は、非関連多角化企業には期待できるが、関連多角化企業には期待できないと考える⁹⁾。

仮説2.1：関連多角化企業は、採用後も、業績は改善しない。

仮説2.2：非関連多角化企業は、採用後、業績が改善する。

8) 延岡(2002)によれば、不確実性が高い産業においては、戦略的意思決定の能力が高いほど、ROS(売上高営業利益率)が高いとする実証結果が示されている。このことは、新規事業分野の開拓等、不確実性の高い経済環境下においては、戦略的意思決定能力の有無が成否の鍵になることを裏づけている。

9) Hoskisson(1987)は、多角化戦略の相違によって組織改革の効果は異なるはずであるという問題意識に基づいて、Rumelt(1974)の方法に従い、サンプル企業を、①垂直統合企業、②非関連多角化企業および③関連多角化企業に分類した上で分析している。その結果、②のみ有意に収益性が向上するとともにリスクも低下していることを特定している。

5 リサーチデザイン

5-1 サンプルの選択

(1)基本サンプル

本研究では、上記仮説検証のため、まず以下の手続に基づいて、基本サンプルの選択を行う。先行研究との比較を可能とするため、最初は新聞報道を通じて、広く、サンプル候補を収集していくこととした。

①ステップ1：候補となる事例の抽出

まず、候補となる事例を、次の通り選択した。

- 1994年～2002年の間に、日経4紙（日本経済新聞、日経産業新聞、日経流通新聞および日経金融新聞）において、「カンパニー制組織の採用決定」が報道された事例。その際、「カンパニー制」、「社内分社」、「社内資本金」および「内部資本金」等の用語を用いて広く検索し、可能なかぎり、網羅的に、抽出できるように配慮した。
- 本研究に先行する、大坪（2005）、加登・安酸・島（2005）、島（2004）、および安酸・加登・島（2004）におけるサンプル企業。

②ステップ2：上場企業に限定

上記①の事例のうち、次の要件を満たす企業のみ限定した。

- カンパニー制組織採用時、東京、大阪または名古屋証券取引所の1部または2部のいずれかに上場していること。
- 日経NEEDS Financial Quest（以下、日経NEEDS-FQ）を通じて、（配当落、権利落修正済）株価、および分析に必要な財務データが入手可能であること。

③ステップ3：実質的にカンパニー制の要件を満たしている企業に限定

上記②の事例のうち、次の(a)および(b)双方が実施されているかどうかを、有価証券報告書、会社ホームページ、新聞記事および雑誌記事他

の資料を用いて実質的に判断し、2つの要件を満たしている企業のみをサンプル企業に含めた。なお、各種資料を用いても、サンプル企業に含めるべきかどうかを判断できないときには、各事例をわれわれ全員で協議し、2つの要件を満たすと全員が合意した事例のみをサンプル企業に含めた。これらの手続の結果、最終的に、サンプル企業は44社となった。

(a)市場別組織への再編成

——製販一体型組織への変更等、市場別組織への再編が実施されていること

(b)下部組織への大幅な分権化

——本社直下の下部組織の大幅な減少、または下部組織の投資権限の大幅な拡大等、下部組織への大幅な権限委譲が実施されていること

なお、これら(a)および(b)の実施に伴い、社内資本金制度等、新たな管理会計システムの導入を図っている事例が多い。ただし、(a)および(b)の実施を伴わず、当該管理会計システムの導入のみを図っている事例に関しては、実質的な組織改革を伴っていないと判断されることから、サンプル企業には含めていない。

(2)サブサンプル

次に、仮説2.1および2.2の検証のため、基本サンプル44社のうち、関連多角化企業および非関連多角化企業を識別し、それらをサブサンプルとして選択する。

多角化企業のカテゴリ方法に関しては、多様な方法が開発されてきており、財務情報以外の要因を含めて識別する方法もあるが、本研究では、日経NEEDS-FQの連結財務情報およびセグメント情報（確報）を用いて識別する。2006年の財務情報等を一律に用いて、以下の手続に基づいて、上記基本サンプル44社を分類する。

①ステップ1：專業企業の識別（特化率95%以上）

基本サンプル企業のうち、次の(a)または(b)のいずれかを満たす場合には專業企業とする。

- (a)各産事業別セグメント数が1である（事業別セグメント情報が開示されていない）。
- (b)連結売上高に対する事業別売上高の割合が、95%以上のセグメントがある。

②ステップ2：関連多角化企業の識別（関連比率70%以上）

①以外の企業のうち、関連比率が70%以上の場合には関連多角化企業とする。関連比率は次の通り算定する。

- (a)各事業別売上高を、日本標準産業分類¹⁰⁾の2桁分類（中分類）ごとに集計する（各産業別売上高への集計）。
- (b)連結売上高に占める、(a)の割合をそれぞれ算定する（関連比率算定）。

③ステップ3：非関連多角化企業の識別（関連比率70%未満）

上記①および②以外の企業を、非関連多角化企業とする。

以上の手続の結果、基本サンプルは、専業企業2社（4.55%）、関連多角化企業17社（38.64%）

および非関連多角化企業25社（56.82%）に分類された¹¹⁾。これらのうち、関連多角化企業17社と非関連多角化企業25社をサブサンプルとして選択する。

基本サンプル企業およびサブサンプル企業一覧は、付表1（本論文最終ページ）のとおりである。

5-2 分析期間

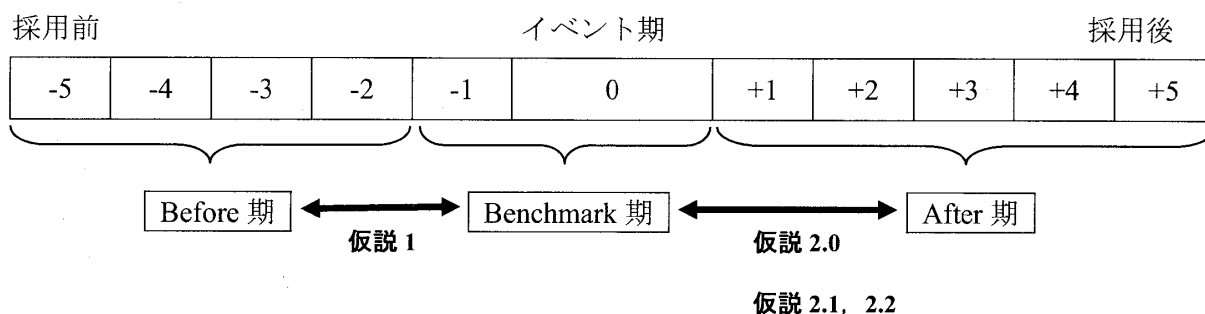
分析期間に関しては、まず各サンプル企業の決算期を、次のとおり、Before期、Benchmark期およびAfter期に3分割する。

- ① カンパニー制を採用した決算期を、0期（イベント期）とする。
- ② 0期、および、0期より前の1期間を、Benchmark期（-1期、0期）とする。
- ③ ②より前の4期間を、Before期（-5期～-2期）とする。
- ④ ②より後の5期間を、After期（+1期～+5期）とする。

0期（イベント期）は次のとおり決めている。

- ① 新聞記事等、各種資料に基づき、「カンパ

図表2 分析期間



10) 日本標準産業分類について、詳しくは、次を参照されたい。

総務省ホームページ (<http://www.stat.go.jp/index/seido/sangyo/>)

11) 東京、大阪、名古屋証券取引所の1部、2部のいずれかに上場し（金融業を除く）、かつ、必要な財務データが入手可能な全企業（2006年1月期～12月期決算、計1,890社）について、同基準に基づいて分類したところ、専業企業が42.28%（799社）、関連多角化企業が35.71%（675社）および非関連多角化企業が22.01%（416社）という割合であった。これに対して、本研究のサンプルでは多角化企業が全体の95.46%を占めており、中でも非関連多角化企業の占める割合が56.82%と最も高い。大坪（2005）が得た知見のとおり、多角化度の高い企業群がカンパニー制を採用していることは明らかである。

ニー制採用日」(以下、「採用日」)を特定する。

- ② 「採用日」から起算して、直後の決算日まで6ヶ月以上ある場合には、当該決算期をイベント期(0期)とする。
- ③ 「採用日」から起算して、直後の決算日まで6ヶ月に満たない場合には、翌決算期をイベント期(0期)とする。-1期は、「採用日」直前の決算期であることから、この場合、-1期とイベント期(0期)の間が、1期間、空くことになる。

以上の分析期間を設定した上で、次の方法により、仮説の検証を行っていく。仮説1、すなわち「カンパニー制採用企業は、採用前、業績悪化傾向にある」の検証は、Before期(-5期~-2期)の業績平均値に比べ、Benchmark期(-1期, 0期)の業績平均値が有意に低いかどうかを検定する。一方、仮説2.0、すなわち「カンパニー制採用企業は、採用後、業績が改善する」は、Benchmark期(-1期, 0期)の業績平均値に比べ、After期(+1期~+5期)の業績平均値が有意に高いかどうかを検定する。仮説2.1および仮説2.2の検定方法は、仮説2.0の方法と同様である。

5-3 業績指標

本研究では、カンパニー制採用による業績改善効果を多面的に観察すべく、(1)税引後経常利益(ROA)、(2)残余利益および(3)株主価値という、3種類の業績指標に基づいて、上記仮説の検証を行っていく。以下、各業績指標を採用した理由と、計算方法を説明する。

(1)税引後経常利益(ROA)

まず、単純に、税引後経常利益(ROA)を用いて、カンパニー制採用前後を通じて、サンプル企業の収益性が改善したのかどうかを観察する。

ROAを採用した理由の1つは、ROEと異なり、資本構成の影響を受けないためである。本

研究の分析期間は長期間に及ぶため(最大で13期間)、リストラ等の影響を通じて、資本構成が著しく変化している可能性がある。また、大坪(2005)および加登・安酸・島(2005)等の先行研究もROAを用いており、それらとの比較が可能であることも採用理由の1つである。

一方、企業の収益性は、景気変動および産業要因の影響を受ける。本研究の分析期間(1990年~2006年)では、バブル経済崩壊、IT景気および平成景気等の期間と重なっており、これらの要因によって、企業業績動向は相当変動している。このため景気動向や産業要因をコントロールするため、産業調整ROA(*AdjROA*)を用いることとした。

*AdjROA*の計算方法は次のとおりである。なお、以下の業績指標の計算に際しては、すべて実効税率は40%と仮定し、産業の分類基準は日経中分類(日経NEEDS規定)を用いている。

$$ROA_t = \frac{EBXI_t}{ASSET_{t-1}} \quad (1)$$

$$AdjROA_t = ROA_t - IndROA_t$$

ただし、

EBXI_t: *t*期の税引後経常利益

(支払利息控除前)

$$= \text{当期純利益} - (\text{特別利益} - \text{特別損失} - \text{負債コスト}) \times (1 - \text{実効税率})$$

ASSET_{t-1}: *t-1*期末の総資産

IndROA_t: ROA産業中位値

$$= \text{当該産業に属する企業のROA中位値}$$

(2)残余利益

次に、残余利益を用いて、カンパニー制採用企業の収益性は、資本コストを考慮してもなお改善しているのかどうかを観察する。

上記(1)の業績指標の検証を通じて、リターン(ROA)が改善していたとしても、同時にリスクが増加しているならば、真に業績が改善したかどうかは不明である。逆に、リターン(ROA)が低下していたとしても、同時にリス

クが減少していたとすれば、業績が悪化したとはいえない。これらのことから、残余利益(RI)の動向を観察する。

RIの計算方法は次のとおりである。ROAと同様、 $t-1$ 期末総資産でデフレートする。また、分析には、産業要因等をコントロールするため、コントロール企業の残余利益を控除した産業調整残余利益 ($AdjRI$) を用いる。

$$RI_t = \frac{EBX_t - (B_{t-1} \times r_E)}{ASSET_{t-1}} \quad (2)$$

$$AdjRI_t = RI_t - controlRI_t$$

ただし、

EBX_t : t 期の税引後経常利益
= 当期純利益 - (特別利益 - 特別損失) ×
(1 - 実効税率)

B_{t-1} : $t-1$ 期末の純資産簿価

r_E : 株主資本コスト

$controlRI_t$: RI コントロール企業中位値
= 当該産業のコントロール企業RI 中位値

なお、株主資本コストはCAPMに基づいて算出する。その際、 β は、決算日前120日間における各社の日次株式収益率(配当落、権利落修正済)とTOPIX収益率をベースに推定した。また、安全資産利子率を2%、マーケットリスクプレミアムを3%と仮定した。

(3)株主価値

最後に、残余利益モデルに基づく株主価値を用いて、カンパニー制の採用が、長期的業績改善への期待を高めたかどうかを観察する。

カンパニー制の採用後、仮に、短期的にリターンが低下したとしても、長期的業績改善への期待により株主価値が向上したとすれば、カンパニー制採用は正しい意思決定であるといえる。逆に、短期的にリターンが向上したとしても、一時的回復に過ぎず、むしろ株主価値を毀損する結果に終わる可能性もある。これらのことから、残余利益モデルに基づいて、東洋経済

新報社の業績予想をベースに株主価値 (V/B) を算出し、その推移を観察する。

V/B の計算式は次のとおりである。株主価値は、次の計算式で算出した V を、 $t-1$ 期末の純資産簿価でデフレートした値とする。また、分析には、産業要因等をコントロールするため、コントロール企業の株主価値を控除した産業調整 V ($AdjV/B$) を用いる。

$$V_t = B_t + \frac{(FROE_{t+1} - r_E)}{(1 + r_E)} B_t + \frac{(FROE_{t+2} - r_E)}{(1 + r_E) r_E} B_{t+1} \quad (3)$$

$$AdjV_t/B_t = V_t/B_t - controlV_t/B_t$$

ただし、

$FROE_{t+i}$: t 期における i 期後予想利益に基づく期待ROE

B_{t+1} : $t+1$ 期末の純資産簿価予想値
= $B_t + \{(FROE_{t+1} \times B_t) \times (1 - \text{配当性向})\}$
 $controlV_t/B_t$: V/B コントロール企業中位値

なお、期待ROEは、『会社四季報』各年度版(東洋経済新報社)に掲載されている、2期先までの予想利益を利用して算出しているが、予想利益が1期先までしか利用できない場合には2期先の期待ROEが1期先の期待ROEと等しいものと仮定して算出している。 V の算出においては、2期先の期待ROEが3期以降も持続するという仮定を設けている。また、配当性向には t 期における実績値を用いたが、 $FROE_{t+i}$ が負値の場合には、配当性向に0を代入して計算している。

5-4 コントロール企業の選択基準

これらの業績指標の算定に際しては、産業要因等のコントロールのため、産業調整済の値としている。

まず、(1)ROAに関しては、東京、大阪、名

古屋証券取引所1部または2部いずれかに上場している全企業（金融業を除く）のROAを算定し、各年における業種別（日経中分類）の中位値を控除している。

一方、(2)残余利益および(3)株主価値に関しては、株主資本コストの算出および予想利益の入手等が必要であるため、若干簡便化を図っている。すなわち、次の基準に基づいて、コントロール企業を選択し、その代表値を控除する方法をとっている。

- ① 同業種（日経中分類）の企業から、総資産額の最も近い企業20社を選ぶ。
- ② ①で選択した20社から、ROAの値の最も近い企業3社を選ぶ。
- ③ ②で選択した3社をコントロール企業とし、その中位値を代表値とする。

5-5 データの出所および外れ値の取扱い

本研究の分析に必要なデータは、次のとおり、入手している。

財務データおよび株価データ（配当落、権利落修正済）は、日経NEEDS-FQから入手した。財務データについては、連結財務データが利用できる場合は連結、そうでない場合は単独のデータを用いている。

『会社四季報』掲載の予想利益は、原則として、決算月月末から2ヶ月経過後、最初に発行された号から、手作業で収集した。当該号において業績予想データが入手可能でない場合は、入手可能となった最初の号から収集した。原則として連結業績予想を用いたが、単独予想しか掲載されていない場合は、単独予想を利用した。

なお、基本的に、サンプル企業44社（付表1）すべてを分析対象としたが、明らかに外れ値と判断された観測値は削除している。

6 分析結果

6-1 基本サンプル(仮説1および仮説2.0) 全仮説の分析結果は図表3のとおりである。

図表4は、基本サンプル(44社)について、各業績の期別(-5期~+5期)平均値の推移を示したものである。いずれの業績についても、-5期から-1期(採用直前期)まで低下し、0期(イベント期)を境に上昇に転じている。これらの動き自体は、本研究の仮説と整合する。

以下、各仮説の検証結果を見ていく。仮説の検証では、平均差の検定とWilcoxon順位和検定(以下、順位和検定)を行っている。

仮説1は、「カンパニー制採用企業は、採用前、業績悪化傾向にある」であり、Before期に比較してBenchmark期の業績が有意に低いかどうかを検定した。仮説1は、③株主価値を除いては支持されている。①ROAおよび②残余利益は、両者とも、Benchmark期の方が有意に低い。このことは、カンパニー制採用前、①ROAおよび②残余利益は悪化傾向であったことを示している。

一方、③株主価値は、予想に反して、Before期(-0.1479)よりもBenchmark期(0.0884)の方が高い。Benchmark期の値が高いのは、0期の値が、著しく上昇しているためである。ただし、Before期とBenchmark期の差は統計的に有意ではない。

仮説2.0は、「カンパニー制採用企業は、採用後、業績が改善する」であり、Benchmark期に比較してAfter期の業績が有意に高いかどうかを検定した。仮説2.0においても、まず①ROAおよび②残余利益については支持されている。①ROAおよび②残余利益は、両者とも、After期の方が有意に高い。このことは、カンパニー制採用後、①ROAおよび②残余利益は改善傾向にあったことを示している。

一方、仮説2.0においては、③株主価値についても支持されている。ただし、Benchmark期(0.0884)とAfter期(0.2881)の差は、順位和検定では10%水準で有意であるものの、平均差の検定では有意ではない。これらのことにより、カンパニー制採用後、③株主価値は改善傾向にあるといえるが、①ROAや②残余利益ほどは強く支持されているわけではない。

図表3 分析結果

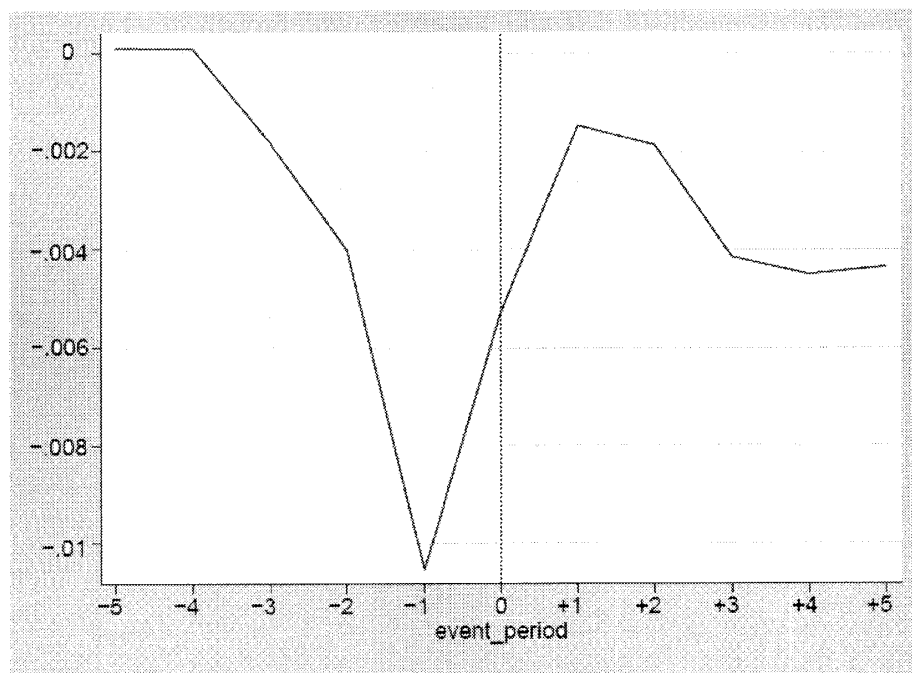
		観測値	平均	標準偏差	検定結果		
仮説1	ROA	Before	174	-0.0014	0.0149	平均差	t=3.077 (0.001) ***
		Benchmark	84	-0.0080	0.0165	順位和	z=3.627 (0.000) ***
	残余利益	Before	170	0.0313	0.0191	平均差	t=2.262 (0.012) **
		Benchmark	86	0.0259	0.0174	順位和	z=1.809 (0.035) **
	株主価値	Before	169	-0.1479	1.5020	平均差	t=-1.099 (0.863)
		Benchmark	83	0.0884	1.6525	順位和	z=-0.519 (0.698)
仮説2.0	ROA	Benchmark	84	-0.0080	0.0165	平均差	t=1.898 (0.030) **
		After	178	-0.0031	0.0243	順位和	z=1.574 (0.058) *
	残余利益	Benchmark	86	0.0259	0.0174	平均差	t=4.051 (0.000) ***
		After	177	0.0358	0.0210	順位和	z=3.660 (0.000) ***
	株主価値	Benchmark	83	0.0884	1.6525	平均差	t=0.905 (0.184)
		After	180	0.2881	1.6900	順位和	z=1.502 (0.067) *
仮説2.1	ROA	Benchmark	34	-0.0071	0.0179	平均差	t=1.382 (0.085) *
		After	75	-0.0010	0.0270	順位和	z=1.217 (0.112)
	残余利益	Benchmark	34	0.0254	0.0162	平均差	t=2.582 (0.006) ***
		After	73	0.0348	0.0199	順位和	z=2.509 (0.006) ***
	株主価値	Benchmark	33	0.2020	1.6672	平均差	t=0.197 (0.422)
		After	75	0.2716	1.7416	順位和	z=0.857 (0.196)
仮説2.2	ROA	Benchmark	47	-0.0082	0.0161	平均差	t=1.583 (0.058) *
		After	97	-0.0032	0.0216	順位和	z=1.485 (0.069) *
	残余利益	Benchmark	49	0.0256	0.0187	平均差	t=3.267 (0.001) ***
		After	98	0.0368	0.0212	順位和	z=2.716 (0.003) ***
	株主価値	Benchmark	47	0.0258	1.7071	平均差	t=1.060 (0.146)
		After	99	0.3418	1.6337	順位和	z=1.389 (0.083) *

(注)

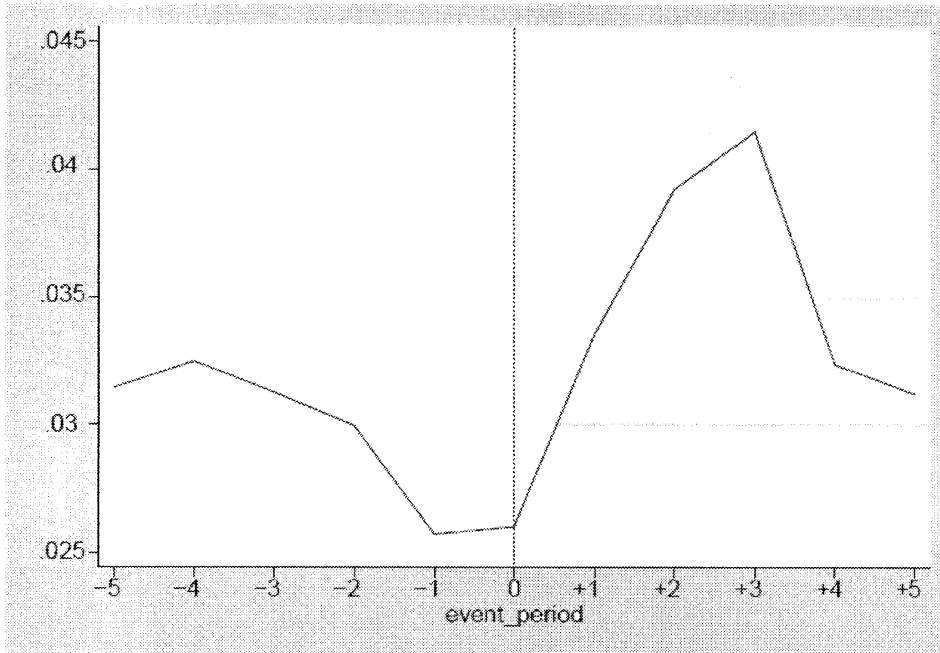
- ・本分析では、平均差の検定と、Wilcoxon順位和検定を実施している。
- ・括弧内の数値はp値である。*、**、***、の記号は、各々、片側検定により、10%、5%、1%水準で有意であることを示している。
- ・Before、BenchmarkおよびAfterは、次のとおり、分析期間を示している。
Before: -5 ~ -2期, Benchmark: -1 ~ 0期, After: 1 ~ 5期

図表4 基本サンプルの業績推移

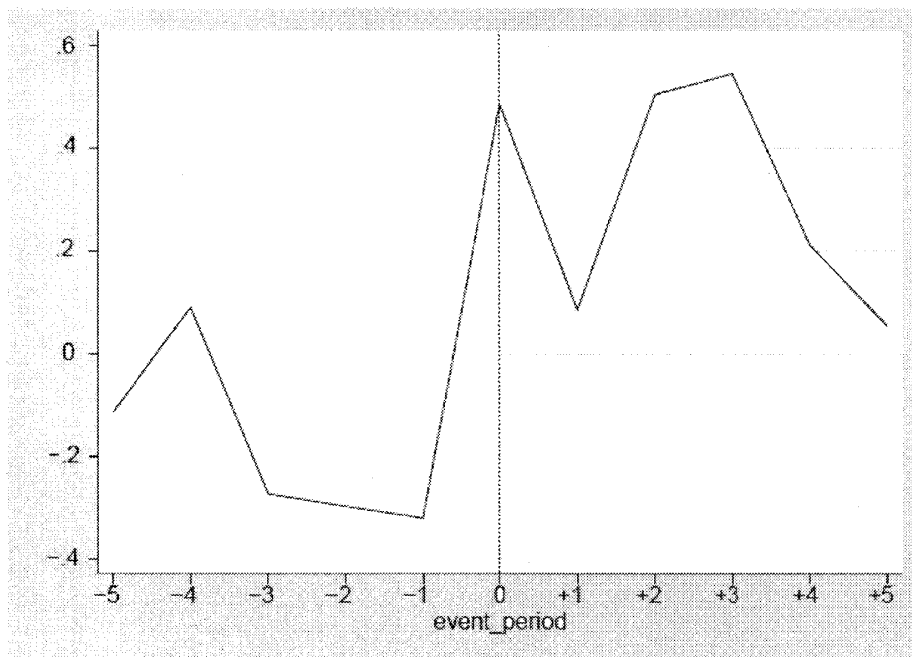
① ROA (税引後経常利益)



② 残余利益



③ 株主価値



6-2 サブサンプル(仮説2.1および仮説2.2)

図表5は、サブサンプル(関連多角化企業17社および非関連多角化企業25社)について、各業績の期別平均値の推移を示したものである。関連多角化および非関連多角化企業双方の業績の動きに、明確な相違があるようには見えない。

以下、各仮説の検証結果を見ていく。

仮説2.1「関連多角化企業は、採用後、業績は改善しない」は、株主価値を除いては支持されていない。①ROAは、Benchmark期(-0.0071)に比較してAfter期(-0.0010)の方が高く、当該結果は少なくとも平均差の検定では10%水準で有意である。②残余利益についても、After期の方が有意に高い。これらのことは、関連多角化企業においては、採用後、①ROAおよび②残余利益が改善傾向にあったことを示している。一方、③株主価値については、仮説は支持されており、採用後、株主価値は改善傾向にはない。

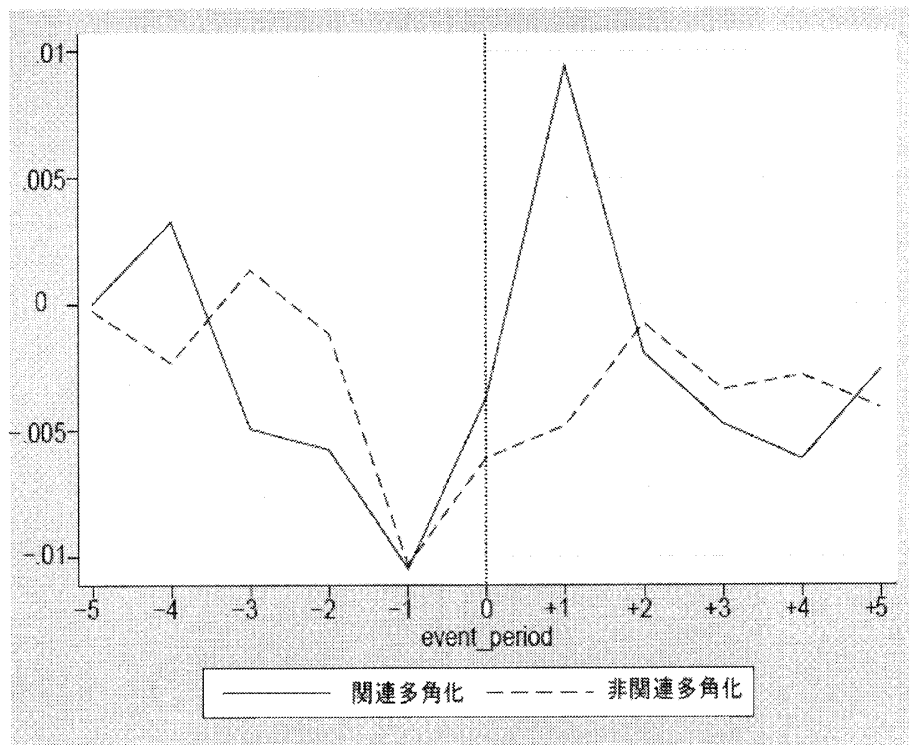
仮説2.2「非関連多角化企業は、採用後、業

績が改善する」は、①ROAおよび②残余利益については支持されている。このことは非関連多角化企業においては、採用後、①ROAおよび②残余利益は改善傾向にあったことを示している。一方、③株主価値については、順位和検定のみ10%水準で有意な結果になっており、①ROAおよび②残余利益ほどではないものの、仮説2.2は支持されている。

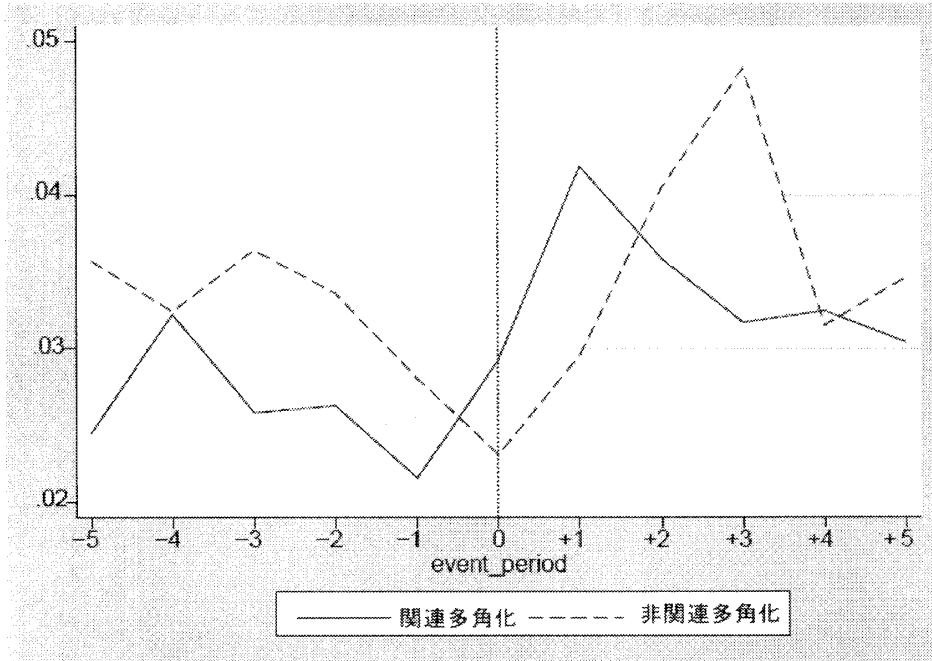
これらの分析結果は、株主価値を除いては、両サブサンプルにおいて、採用後、業績改善傾向にあることを示している。本研究では、非関連多角化企業においては業績改善効果が発現するものの、関連多角化企業においては、同効果は発現しないであろうと予想していたが、以上の分析結果により、予想された差異は観察されなかった。

図表5 サブサンプルの業績推移

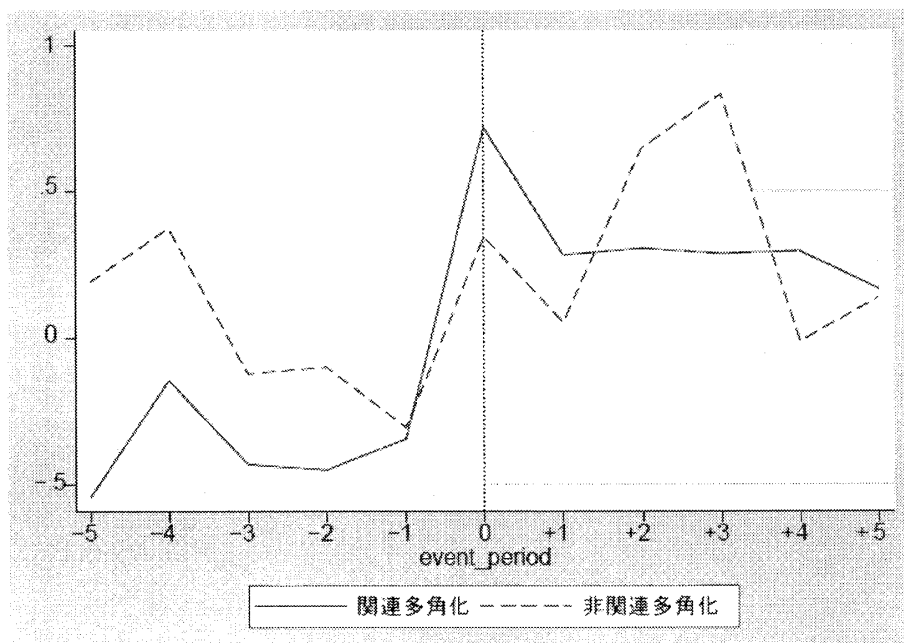
① ROA (税引後経常利益)



② 残余利益



③ 株主価値



7 追加的分析

7-1 追加的分析(1): 株主価値に関する追加的分析

上記の分析に加えて、株主価値の業績改善効果(仮説2.0)に関して、追加的分析を行った。

図表4を見るかぎり、③株主価値に関しては、0期における業績改善が著しい。

①ROAおよび②残余利益は実績値としての利益に基づいているが、株主価値は予想利益(東洋経済新報社業績予想)に基づいている。市場には0期の時点でカンパニー制採用のニュースが浸透し、それを受け、予想利益にはすでに業績改善効果が織り込まれている可能性が高いと考える。すなわち、①ROAおよび②残余利益とは異なり、③株主価値に関しては、0期の時点においてはすでに業績改善効果が発現しているものと推測する。

この点を検証するため、前述の検定方法の修正を図り、Benchmark期は-1期のみとし、一方、After期を0期~+5期と設定して、再度、検定を行った。図表6に示すとおり、平均差の検定および順位和検定ともに5%および1%水準で有意である。

この追加的分析の結果に基づけば、①ROAおよび②残余利益と同様、③株主価値についても、仮説2.0は強く支持されているといえる。

7-2 追加的分析(2): カンパニー制採用の有無を説明変数とする回帰分析

これまでの分析では、平均差の検定および順位和検定等、単変量分析を行ってきており、各業績指標に対しては業種中位値を控除するなど、業種をベースに、景気変動および産業要因

等をコントロールしてきた。

ところが、本研究のサンプルの半数以上は非関連多角化企業によって占められており、業種をベースとした値のみでは景気変動等の要因を十分にコントロールできていない可能性がある。本研究のサンプルにおいては、カンパニー制の採用時期が2000年前後に集中していることから、After期が2002年以降の好況期と重なっているものが多い。もし、非関連多角化企業について、景気変動等の要因を十分にコントロールできていないとすれば、好況期に伴う業績向上を、カンパニー制採用による業績改善効果と誤認してしまうことになる。

これらのことから、業績指標の改善幅を被説明変数とし、カンパニー制採用の有無を表すダミー変数を説明変数とする回帰分析を行った。回帰式は(4)式のとおりである。

$$\Delta PI_{it} = \alpha + \beta_1 D_{company} + \beta_2 DER_{it} + \sum_{m \in M} \beta_{3m} Year_m + \sum_{n \in N} \beta_{4n} Ind_n + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

ただし、 ΔPI : 業績指標の改善幅

(After期の各年度業績指標 - Benchmark期の平均業績指標)

$D_{company}$: カンパニー制採用ダミー変数(無: 0, 有: 1)

DER : 負債比率

$Year$: 年度ダミー(1997年から2006年までの年度別ダミー)

Ind : 業種ダミー(日経中分類に基づくダミー変数)

業績指標の改善幅は、After期の各年度業績指標からBenchmark期の業績指標の平均値を

図表6 追加的分析(1): 株主価値に関する追加的分析

* Benchmarkを-1期, Afterを0~5期とした場合

		観測値	平均	標準偏差	検定結果	
仮説2.0	Benchmark	41	-0.3188	1.1245	平均差	t=2.320 (0.010) **
	After	222	0.3255	1.7444	順位和	z=3.053 (0.002) ***

※ **(**)の記号は1% (5%)水準で有意であることを示す。

控除して算出した。すなわち、この分析では同一の企業におけるAfter期の各年度業績指標を、それぞれ別の観測値として扱っている。

分析には、サンプル企業とともに、第5-4節に示したコントロール企業の選択基準で、候補となった企業すべてを含めた。ただし、複数のサンプル企業に対してコントロール企業候補となっている企業があることが問題となるが、この分析では年度まで一致しているものに限って重複サンプルを削除した。

After期の各年度における業績が、Benchmark期の平均的な業績を上回っていれば、(4)式の ΔPI はプラスとなる。カンパニー制の採用が平均的に業績改善効果をもたらしたとすれば、 $D_{company}$ の係数 β_1 は有意に正になるはずである。

なお、コントロール変数として、負債比率(DER)、年度ダミー($Year$)、業種ダミー(Ind)を追加した¹²⁾。年度ダミーは、景気変動等による年度間の業績改善効果の差異をコントロールすることを目的にしている。上述のとおり、本研究のサンプルはカンパニー制の採用時期が2000年前後に集中しており、After期が、2002

年以降の好況期と重なる企業が多い。そこで、景気回復に伴う業績指標の上昇をコントロールした上で、カンパニー制採用による業績改善効果を検証する必要があるためである。業種ダミーは、業種間の業績改善効果の差異をコントロールすることが目的である。本研究のサンプルには、さまざまな業種の企業が含まれている。このため、個々の業種特有の要因をコントロールした上でカンパニー制採用の効果を検証する必要があるのである。

回帰分析の結果は、図表7に示したとおりである。業績指標として、①ROA、②残余利益および③株主価値のそれぞれをとった場合の結果を示してある。③株主価値については、前節の結果を踏まえ、-1期のみをBenchmark期とし、0期をAfter期に含めた場合についても分析した。

①ROAについては、 β_1 の係数は0.007となり、1%水準で有意に正となった。これは、カンパニー制の採用により、ROAが追加的に平均0.7ポイント改善したことを示している。図表には示していないが、年度ダミーの係数は10

図表7 追加的分析(2):カンパニー制採用の有無を説明変数とする回帰分析

$$\Delta PI_{it} = a + \beta_1 D_{company} + \beta_2 DER_{it} + \sum_{m \in M} \beta_{3m} Year_m + \sum_{n \in N} \beta_{4n} Ind_n + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

業績指標 (PI)	観測値	a	β_1	β_2	adjR ²
ROA	682	0.028** (3.28)	0.007** (4.03)	-0.034** (-5.29)	0.259
残余利益	682	0.038** (3.16)	0.011** (5.57)	-0.033** (-4.67)	0.250
株主価値①	674	1.644** (2.66)	0.678** (3.92)	-0.868 (-1.27)	0.208
株主価値②	680	1.116 (1.80)	0.928** (5.61)	-0.763 (-1.19)	0.237

※ 上段は係数の推定値。下段括弧内はt値。なお、**を付した係数は1%水準で有意である。「株主価値②」は、-1期のみをBenchmark期とし、0期をAfter期に含めた場合の分析結果である。

12) ROAやその改善幅は、本来、負債比率には左右されないはずであるが、負債コストの算出に誤差があれば影響を受けると考えられる。また、自己資本コストの推定に誤差があれば、残余利益や株主価値についても同様の可能性があるであろう。また、当初は総資産(LnAsset)についても、コントロール変数に加えて分析を行ったが、すべての場合で、係数が有意にならなかったため、最終的には説明変数から除いた。

個のうち2個(1999年と2002年)のみで負となった(5%有意)。その他については有意にゼロと異なるものはなかった。これは、サンプル企業においては年度間のROAの変化がさほど大きくなかったことを示している。以上の結果から、われわれはマクロ的な要因によるROAの変動をコントロールしてもなお、カンパニー制の採用が追加的なROAの改善をもたらした可能性が高いと考える。一方、負債比率の係数は有意に負となった。このことは、負債コストが過小に推定されていることを示す可能性がある。

②残余利益を業績指標とした場合では、 β_1 の係数は0.011となり、やはり1%水準で有意に正となった。これは、カンパニー制採用が、残余利益を平均1.1ポイント向上させたことを示している。年度ダミーは10個のうち3個(1999年、2002年および2003年)のみが5%水準で有意に負となり、残りは有意にゼロと異なるものはなかった。以上の結果から、年度ごとの要因を考慮しても、カンパニー採用により残余利益の水準が上昇した可能性が高いと考える。ただし、負債比率の係数は、ROAと同様に有意に負となっている点には注意を要する。

③株主価値を業績指標とした場合でも、 β_1 の係数は0.678となり、1%水準で有意に正となった。この結果から、われわれは株主価値という視点から見ても、カンパニー制採用が平均的に業績改善に寄与したと考える。さらに、前節の結果を踏まえて、-1期のみをイベント期とし、0~5期をAfter期とした場合についても分析を行った。 β_1 の係数は0.928に、t統計量も5.61に向上している。この結果は、0期の時点でカンパニー制採用のニュースが浸透し、市場がすでに業績改善効果を織り込んでいるという前節の推論を裏づけるものといえよう。

8 考察

8-1 本研究の知見

以上の分析結果に基づいて、本節では、本研

究の知見および課題等について考察を加えることとする。

これまでの分析を通じて得た、主な知見は次のとおりである。

(1) 基本サンプル(44社)

- ① サンプル企業(カンパニー制採用企業)は、採用前、業績悪化傾向にあったことが、株主価値を除き、確認された(仮説1)。
- ② 株主価値を除き、業績改善効果が確認された(仮説2.0)
- ③ 株主価値についての追加的分析の結果、株主価値はすでに0期において業績改善効果が発現していることが確認された(追加的分析(1))。
- ④ 回帰分析の結果、負債比率、年度および業種要因をコントロールしてもなお、ROA、残余利益および株主価値等の全指標において、採用後、業績改善効果が発現していることが確認された(追加的分析(2))。

(2) サブサンプル(関連多角化企業17社および非関連多角化企業25社)

非関連多角化企業には業績改善効果が発現するものの、関連多角化企業には発現しないと予想していたが、予想された差異は観察されなかった(仮説2.1および2.2)。

まず、(1)基本サンプルの結果は、サンプル企業全体において、総じて、業績改善効果が発現していることを強く証拠づけている。すなわち、本研究では、ROA、残余利益および株主価値等の業績指標のすべてが、採用後、有意に向上していることを、複数の分析方法(追加的分析を含む)を通じて確認したのである。

前述のとおり、本研究に先行する研究では、カンパニー制組織採用による業績改善効果の発現は一様に否定されている。したがって本研究の重要な成果は、カンパニー制組織採用後、総じて、業績改善効果が発現していることを、類

似の研究群において、はじめて実証したことである。

本研究と先行研究の知見が相違する理由は何か。両者の主要な相違点はサンプル選択方法にある。すなわち、本研究では、サンプル選択に際して、先行研究よりも精緻なプロセスを踏んでおり、可能なかぎり、全社に及ぶ組織改革が実施されているケースだけに限定を図ろうとしている。この点が、先行研究とは異なる知見を得た主因の1つであると考えられる。

一方、カンパニー制採用企業は、同組織採用に併せて、社内資本金制度等の管理会計システムの導入を図っているケースが多い。本研究の結果は、カンパニー制組織採用が、有効な組織改革であることを裏づけているだけでなく、当該管理会計システムが、分権化組織において有効に機能していることを示唆している。

なお、(2)サブサンプルの結果は事前の予想に反することとなった。その理由として、まずサブサンプルの規模に問題がある。17社および25社という小規模サンプルではそもそも一般性の高い結論を導き出すのは困難である。また、本研究では、公表セグメント情報に基づいているため、多角化戦略の相違を適切に識別できていない可能性がある。公表セグメント情報における事業分類は、広範囲に及ぶ事業分野を一括しているところが多く、実態上、非関連多角化企業でありながらも、関連多角化企業として識別されたものがあるかもしれない。これらの点で、仮説2.1および2.2はリサーチデザイン自体に検討の余地がある。

8-2 今後の研究課題

最後に、本研究をめぐる課題について考えてみたい。

上述のとおり、本研究では、サンプル企業において、平均的に、業績改善効果が発現していることを確認したが、中には当該効果を確認できていない企業群もある。本研究は、公表財務データに基づく検証を行っているため、次の諸点を直接観察できていない。

- ① 本社と各カンパニーとの間で、有効なインセンティブ、モニタリングシステムが構築・運用されているかどうか？
- ② 社内資本金制度等の管理会計システムが、どの程度、実効性を伴ったものとして、構築・運用されているかどうか？

サンプル企業の中に、もし、有効な管理会計システム等を構築・運用せず、見かけ上の組織改革のみを実施している企業が含まれているとすれば、当該企業群にはカンパニー制採用に伴う業績改善効果は発現しない、と推測する。

この点を精緻に分析するには、まず各カンパニー制採用企業において、どの程度、有効な管理会計システム等の構築・運用が図られているかどうか、換言すれば、カンパニー制採用が、実質的なマネジメント・コントロール・システムの改革を伴っているかどうかの調査を行った上で、かかる状況と、全社的業績の関連性を、改めて、検証することが有効である。すなわち、実質的マネジメント・コントロール・システムの改革状況という、「内部データ」と、全社的業績指標という、「外部データ」とを結びつけた検証を行うことによって、カンパニー制による業績改善効果の要因あるいはメカニズムを、より直接的に、かつ、明示的に把握できるものと考えられる。

さらに、関連する研究課題として、純粋持株会社制に関する実証研究について指摘しておく。現在、カンパニー制の採用以上に、純粋持株会社制の採用が進展しており、本研究と同様のリサーチデザインに基づく研究も可能である。かかる研究の結果、カンパニー制および純粋持株会社制採用による業績改善効果が、発現の時期および性格等の点で、異なるものなのかが明らかになるであろう。

ただし、現在のところ純粋持株会社制を採用して間もない企業が多く、十分なサンプル数を確保できない状況にある。この点はもう少し時間を置き、取り組むべき課題と考えている。

参考文献

- Hoskisson, R.E. (1987), "Multidivisional Structure and Performance: The Contingency of Diversification Strategy," *Academy of Management Journal*, Vol.30 No.4, pp.625-644.
- Hoskisson, R.E. and C.S. Galbraith (1985), "The Effect of Quantum Versus Incremental M-Form Reorganization on Performance: A Time-Series Exploration of Intervention Dynamics," *Journal of Management*, Vol.11 No.30, pp.55-70.
- Hoskisson, Robert E., Jeffrey S. Harrison, and David A. Dubofsky (1991), "Capital Market Evaluation of M-Form Implementation and Diversification Strategy," *Strategic Management Journal*, Vol.12, pp.271-279.
- Lamont, Brauce T., Robert J. Williams, James J. Hoffman (1994), "Performance during 'M-Form' Reorganization and Recovery Time: The Effects of Prior Strategy and Implementation Speed," *Academy of Management Journal*, Vol.37 No.1, pp.13-166.
- Rumelt, R.P. (1974), *Strategy, Structure, and Economic Performance*, Harvard University Press. (鳥羽欽一郎・他訳 (1977) 『多角化戦略と経済成果』, 東洋経済新報社。)
- Williamson, O.E. (1975), *Markets and Hierarchies*, The Free Press. (浅沼万里・岩崎晃訳 (1980) 『市場と企業組織』, 日本評論社。)
- 青木茂男 (1979), 『事業部制会計』, 税務経理協会。
- 伊藤邦雄 (1993), 「資本コスト・収益性・投資行動のリンク——日米企業の比較分析——」, 『一橋論叢』 Vol.110 No.5, pp.21-45。
- 占部都美 (1969), 『事業部制と利益管理』, 白桃書房。
- 大坪稔 (2005), 『日本企業のリストラクチャリング——純粋持株会社・分社化・カンパニー制と多角化——』, 中央経済社。
- 加護野忠男 (1993), 「職能別事業部制と内部市場」, 『国民経済雑誌』 Vol.167 No.2, pp.35-52。
- 加登豊・安酸建二・鳥吉伸 (2004), 「組織改革とパフォーマンス——事業部制組織導入に関する文献レビューとカンパニー制研究へのインプリケーション——」, 『国民経済雑誌』 Vol.189 No.4, pp.45-66。
- (2005), 「社内分社導入の財務的パフォーマンスへの影響」, 『原価計算研究』 Vol.29 No.1, pp.83-91。
- 木村幾也 (2000), 「『社内カンパニー制に関する実態調査』にみる社内カンパニー制の経営組織と経営情報 (1)~(5)」, 『旬刊経理情報』 No.920-924, pp.50-54, pp.49-53, pp.52-55, pp.39-43, pp.42-45。
- 櫻井通晴 (2004), 『管理会計 (第3版)』, 同文館出版。
- 鳥吉伸 (2004), 「組織改革の成果に関する予備的調査: 社内カンパニー制導入が財務的業績に与える影響」, 『商経学叢』 Vol.51 No.11, pp.19-32。
- 高橋邦丸 (2000), 「カンパニー組織の業績評価システム」, 『青山経営論集』 Vol.35 No.3, pp.93-107。
- 田中隆雄 (2000), 「企業価値経営の戦略と組織——ソニーにおけるカンパニー制・執行役員制と業績管理——」, 『研究年報経済学』 Vol.62 No.2, pp.1-28。
- (2002), 『管理会計の知見 (第2版)』, 森山書店。
- 鳥居宏史 (1998), 「カンパニー制導入の真の目的」, 『企業会計』 Vol.50 No.7, pp.154-155。
- 延岡健太郎 (2002), 「日本企業の戦略的意思決定能力と競争力——トップマネジメント改革の陥穽——」, 『一橋ビジネスレビュー』 Vol.50 No.1, pp.24-38。
- 挽文子 (2004), 「武田薬品工業の分社化とその評価」, 『企業会計』 Vol.56 No.5, pp.49-56。
- 伏見多美雄・横田絵理 (1993), 「事業部制マネジメント・コントロールにおける日本の特質——フィールド・スタディを基礎にして——」, 『管理会計学』 Vol. 2 No.2, pp.25-44。
- 伏見多美雄・渡辺康夫 (1995), 「カンパニー制マネジメント・コントロールと日本型事業部制」, 『産業経理』 Vol. 54 No.4, pp.2-11。
- 安酸建二・加登豊・鳥吉伸 (2004), 「社内分社制導入と財務的パフォーマンス——イベントスタディーを通じた実証分析——」, 『流通科学大学流通科学研究所モノグラフ』 No.66。
- 横田絵理 (2000), 「カンパニー制再考: カンパニー制は日本企業のインベストメント・センターへの変化を意味するのか」, 『武蔵大学論集』 Vol.48 No.2, pp.15-44。
- 頼誠 (1999), 「日本型カンパニーの管理会計の実態」, 『企業会計』 Vol.51 No.4, pp.49-56。

付表1 サンプル企業一覧

No.	企業名	日経業種分類 中分類	多角化分類	採用年月	イベント期 (t)	(t-5)期	(t+5)期	先行研究 (各研究が特定した採用年月)			備考
								大坪 (2005)	島 (2004)	安酸他 (2005)	
1	明治製菓	食品	非関連	1998年10月	1999年3月	1994年3月	2004年3月	1999年10月	1999年10月	1998年10月	
2	味の素	食品	関連	1999年4月	2000年3月	1995年3月	2005年3月	2002年4月	-	-	
3	日本毛織	繊維	関連	1999年9月	2000年11月	1994年11月	2005年11月	-	-	-	
4	王子製紙	パルプ・紙	関連	1999年6月	2000年3月	1995年3月	2005年3月	1999年6月	1999年6月	1999年6月	
5	昭和電工	化学	非関連	2000年3月	2000年12月	1995年12月	2005年12月	-	-	-	
6	三菱ガス化学	化学	関連	2000年7月	2001年3月	1995年3月	2006年3月	2000年6月	-	-	
7	積水化学工業	化学	非関連	2001年3月	2002年3月	1996年3月	2006年3月	2001年3月	-	-	■
8	協和発酵工業	医薬品	非関連	1999年6月	2000年3月	1994年12月	2005年3月	1999年6月	1999年4月	1999年7月	
9	武田薬品工業	医薬品	関連	1996年4月	1997年3月	1992年3月	2002年3月	1996年4月	1996年4月	1996年4月	
10	東洋ゴム工業	ゴム	関連	2000年10月	2001年3月	1996年3月	2006年3月	-	2000年10月	2000年10月	
11	日本板硝子	窯業	関連	1999年4月	2000年3月	1995年3月	2005年3月	1999年4月	1999年4月	1999年4月	
12	住友金属工業	鉄鋼	非関連	1995年4月	1996年3月	1991年3月	2001年3月	2002年4月	-	-	
13	神戸製鋼所	鉄鋼	非関連	1999年4月	2000年3月	1995年3月	2005年3月	1999年4月	1999年4月	1999年4月	
14	三菱マテリアル	非鉄金属製品	非関連	1998年10月	1999年3月	1994年3月	2004年3月	1998年10月	1999年4月	1999年4月	
15	古河電気工業	非鉄金属製品	関連	1999年6月	2000年3月	1995年3月	2005年3月	1999年6月	1999年7月	1999年7月	
16	帯人製機	機械	非関連	1999年6月	2000年3月	1995年3月	2001年3月	-	-	-	●
17	千代田化工建設	機械	専業	1996年12月	1998年3月	1992年3月	1999年3月	-	1996年4月	1996年12月	▲
18	ブラザー工業	機械	非関連	2000年4月	2001年3月	1995年11月	2006年3月	2000年4月	-	-	
19	日立造船	機械	非関連	1998年4月	1999年3月	1994年3月	2000年3月	-	1998年4月	1998年4月	▲
20	三菱重工	機械	関連	2000年4月	2001年3月	1996年3月	2006年3月	-	2000年4月	2000年4月	
21	ホンカワミクロン	機械	関連	1998年10月	1999年9月	1994年9月	2004年9月	-	1999年9月	1999年9月	
22	オイス工業	機械	非関連	2000年4月	2001年3月	1996年3月	2005年3月	-	2000年4月	2000年4月	▲
23	日立製作所	電気機器	非関連	1999年4月	2000年3月	1995年3月	2005年3月	1999年4月	1995年2月	-	
24	東芝	電気機器	関連	1999年4月	2000年3月	1995年3月	2005年3月	1999年4月	1999年4月	1999年4月	
25	富士電機	電気機器	非関連	1999年4月	2000年3月	1995年3月	2003年3月	1999年4月	1999年4月	1999年4月	●

No.	企業名	日経業種分類 中分類	多角化分類	採用年月	イベント期 (t)	(t-5)期	(t+5)期	先行研究 (各研究が特定した採用年月)			備考
								大坪 (2005)	島 (2004)	安酸他 (2004)	
26	ダイヘン	電気機器	関連	2001年6月	2002年3月	1997年3月	2006年3月	-	-	-	■
27	オムロン	電気機器	非関連	1999年4月	2000年3月	1995年3月	2005年3月	1999年4月	1999年4月	1999年4月	
28	NEC	電気機器	関連	2000年4月	2001年3月	1996年3月	2003年3月	2000年4月	2000年4月	2000年4月	▲
29	沖電気	電気機器	専業	2000年4月	2001年3月	1996年3月	2006年3月	2000年4月	2000年4月	2000年4月	
30	東洋通信機	電気機器	非関連	2001年4月	2002年3月	1997年3月	2004年3月	-	-	-	●
31	アンリツ	電気機器	非関連	2000年6月	2001年3月	1996年3月	2002年3月	-	-	-	▲
32	ソニー	電気機器	非関連	1994年4月	1995年3月	1990年3月	2000年3月	1994年4月	1994年4月	-	
33	三洋電機	電気機器	非関連	1999年4月	2000年3月	1994年11月	2005年3月	1999年4月	1999年4月	1999年4月	
34	パイオニア	電気機器	関連	1997年7月	1998年3月	1993年3月	2003年3月	1997年7月	1997年7月	1997年7月	
35	松下電工	電気機器	非関連	1998年12月	1999年11月	1994年11月	2004年11月	-	-	-	
36	川崎重工業	造船	非関連	2001年4月	2002年3月	1998年3月	2006年3月	2001年4月	-	-	■
37	コニカ	精密機器	非関連	1999年6月	2000年3月	1995年3月	2002年3月	1999年6月	-	-	●
38	HOYA	精密機器	非関連	1997年4月	1998年3月	1993年3月	2003年3月	-	1997年4月	1997年4月	
39	ニコン	精密機器	関連	1999年10月	2000年3月	1995年3月	2005年3月	1999年10月	1999年10月	1999年10月	
40	オリンパス	精密機器	関連	2001年6月	2002年3月	1997年3月	2004年3月	2001年4月	-	-	▲
41	パンダイ	その他製造	関連	1999年4月	2000年3月	1995年3月	2004年3月	-	-	-	●
42	伊藤忠商事	商社	非関連	1997年4月	1998年3月	1993年3月	2003年3月	1997年4月	1997年4月	-	
43	ダイキ	小売業	非関連	1999年4月	2000年3月	1995年3月	2005年3月	-	1999年4月	-	
44	三菱地所	不動産	非関連	2000年4月	2001年3月	1996年3月	2006年3月	-	-	-	

※ (t+5)期が、イベント期の5年後でない企業について
 ●：純粋持株会社への移行および事業統合等によって、当該社名が用いられていない企業
 ▲：カンパニー制採用後、何らかの事情により、カンパニー制を取り止めた企業
 ■：イベント期より5年経過していない企業 (2006年決算期現在)