

経営学会学生論文

## 社名変更が企業価値に与える影響

～社名に込める企業の想いとは～



大阪市立大学商学部

宮川研究室

青木愛恵      安藤春海

沖野帆乃花    北野泰雅

西尾潤        藪田直弥

### 論文要旨

本稿は、社名変更が企業価値に与える影響を実証的に示すことを目的とした研究である。われわれは、社名変更を市場がどのように評価しているかに着目し、社名変更シグナリング仮説というものを考えた。これに基づき「社名変更は企業価値にプラスの影響を与える」という仮説をたて、イベントスタディによる検証を行った結果、社名変更は有意に企業価値にプラスの影響を与えることを実証した。さらに、社名変更を行った企業を事業実態変化型と事業実態不変型の2つに分類し、「事業の実態の変化を伴う社名変更は企業価値により強いプラスの影響を与える」という仮説の検証を行った。検証の結果、事業実態変化型のみ有意にプラスの影響を与えるという結果を得た。

# 目次

第1章 はじめに

第2章 社名変更の概要

2.1 社名変更とはなにか

2.2 社名変更の理由

第3章 先行研究

第4章 依拠する理論

第5章 仮説の設定

第6章 サンプルの収集方法、仮説の検証方法の説明

6.1 データの収集方法

6.2 仮説の検証方法

6.2.1 イベントスタディの方法

6.2.2. 事業実態変化型と事業実態不変型

第7章 検証結果の報告・解釈

第8章 おわりに

参考文献

## 第1章 はじめに

本研究は、社名変更が企業価値に与える影響を実証的に示すことを目的とした研究である。われわれは、社名変更を市場がどのように評価しているかに着目し、社名変更シグナリング仮説というものを考えた。これに基づき、社名変更は企業価値にプラスの影響を与えるという仮説をたて、イベントスタディによる検証を行った結果、社名変更は有意に企業価値にプラスの影響を与えることを実証した。

完全競争市場を前提としたコーポレートファイナンス理論に基づけば、社名変更は企業価値に影響を与えないと思われる。コーポレートファイナンス理論において、企業価値は「企業が将来獲得すると予測されるキャッシュフローを資本コストという割引率で割り引いた現在価値のこと」(宮川 2016p.17)と定義される。社名変更を行うこと自体では、キャッシュフローと資本コストを変化させるとは考えにくく、理論的には企業価値は変化しないと思われる。

また、社名変更には多額のコストがかかる。2008年に社名変更を行ったパナソニック株式会社は社名変更に300億円ものコストがかかったと言われている<sup>1</sup>。社名変更にかかるコストとは、看板の付け替えや名刺の取り換えなど多様なものがあげられる。店舗を多くもつ企業や従業員の多い大企業は特に多額のコストがかかるだろう。これに加え、旧社名の中で培った企業イメージやブランドなどを失う可能性もある。

このような大きなコストを伴うにも関わらず、社名変更を行う企業は毎年一定数存在する。大きなコストをかけてでも企業が行う社名変更には、どのような意図があるのか。そして、実際に市場はそれをどのように評価するのか。ここにわれわれの問題意識が存在する。

社名とは企業の経営理念や事業戦略、経営者の想いなどが込められたもので、いわば企業の象徴である。それゆえ社名を変更するということは企業にとって歴史的なイベントであり、企業は、経営理念や事業の方向性、利益機会の変化などを伴う大きな転換期にあると考えられる。そこで本研究では、社名変更は経営者の企業の今後の成長に対する覚悟が強いことを伝えるシグナルだと考える。社名変更により、経営者の覚悟の強さが投資家に伝わることで、企業価値にプラスの影響を与えるという仮説をたてて検証を行った。

さらに社名変更を行った企業は、事業の実態の変化が伴う企業と伴わない企業の2つに分

---

<sup>1</sup>2008年9月29日 日経MJ(流通新聞)参照

けることができ、両者の間で経営者の企業の今後に対する覚悟に差があると考えられる。そこで、実態の変化を伴う社名変更は、実態の変化を伴わない社名変更に比べ投資家にプラスに評価され、企業価値により強いプラスの影響を与えるという仮説をたて、検証を行った。

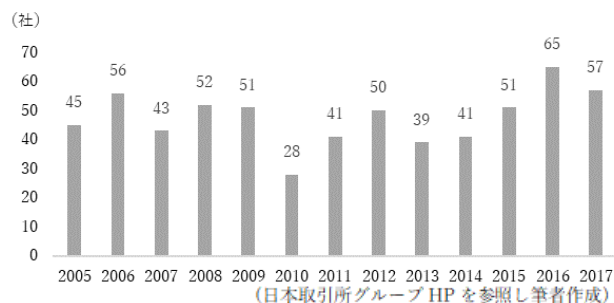
本章の構成は以下の通りである。第 2 章では社名変更の概要について説明する。第 3 章では社名変更が株式市場に与える影響を実証分析した先行研究の紹介を行い、第 4 章では研究にあたり依拠した理論について説明する。第 5 章では、シグナリング理論を応用し、われわれが組み立てた社名変更シグナリング仮説を述べ、仮説の設定を行う。そして第 6 章で、サンプルの収集と仮説の検証方法について述べ、第 7 章で検証結果を示す。最後に第 8 章で研究についてまとめる。

## 第 2 章 社名変更の概要

### 2.1 社名変更とはなにか

本研究では、社名変更とは会社法で定められた会社の名称である商号を変更することを指す。会社法と商業登記法によれば、商号は必ず定款に記載しなければならない事項であり、商号は登記事項である。よって社名変更を行うためには、定款の変更と法務局での登記が必要である。表 1 は、2005 年から 2017 年に社名変更を行った企業の推移である。社名変更を発表する企業は毎年一定数存在しており、2005 年以降、1 年に 28 社から 65 社の企業が社名変更を行うことを発表している。

【表 1】 2005 年から 2017 年に社名変更を行うことを発表した企業



## 2.2 社名変更の理由

企業が社名変更を行う理由はさまざまである。われわれは 2005 年から 2017 年に社名変更の発表を行った企業のリリースを確認し、社名変更の理由を大きく 5 つに分類した。「事業領域の変化」「認知度向上」「イメージ刷新」「グローバル化」「ブランド力向上」の 5 つである。

事業領域の変化に分類されるのは、企業が事業を多角化もしくは一本化することで、従来の社名が事業内容に一致しなくなったため行った社名変更である。また、今後事業領域の変更を行う予定で、あらかじめ当該事業領域に合致させる社名変更も含まれる。例えば「石原薬品」から「石原ケミカル」(2013 年 3 月 15 日発表)<sup>2</sup>や、「日本写真印刷」から「NISSHA」(2017 年 5 月 12 日発表)<sup>3</sup>などである。

認知度向上には、リリースに「知名度向上のため」と明記されている社名変更に加え、企業の取り扱っているブランドが有名になったため社名とブランド名を統一したり、既に世間で知られている通称や略称に社名を統一したりすることで認知度の向上を目指す社名変更が含まれる。例えば「アイケイコーポレーション」から「バイク王&カンパニー」(2012 年 1 月 25 日発表)<sup>4</sup>や、「ジェイアイエヌ」から「ジンス」(2016 年 11 月 4 日発表)<sup>5</sup>などである。

イメージ刷新に分類されるのは、外部からのイメージ向上やイメージ刷新、また経営理念の刷新なども伴う企業内部でのイメージ刷新を目指す社名変更である。例えば「亜細亜証券印刷」から「プロネクサス」(2006 年 5 月 16 日発表)<sup>6</sup>や、「アルゼ」から「ユニバーサルエンターテインメント」(2009 年 9 月 15 日発表)<sup>7</sup>などである。

グローバル化には、既に海外進出を進めている企業や、今後海外進出を視野に入れている企業が、グローバル化に対応するための社名変更が含まれる。例えば「シスウェーブホールディングス」から「SOL Holdings」(2013 年 5 月 27 日発表)<sup>8</sup>や、「アパマンショップホール

---

<sup>2</sup> 石原ケミカル株式会社 HP 参照 <[http://www.unicon.co.jp/ir/pdf/press-h25\\_03\\_15.pdf](http://www.unicon.co.jp/ir/pdf/press-h25_03_15.pdf)>

<sup>3</sup> NISSHA 株式会社 HP 参照 <[https://www.nissha.com/news/2017/05/ersrhs00000085bj-att/disclosure20170512\\_2.pdf](https://www.nissha.com/news/2017/05/ersrhs00000085bj-att/disclosure20170512_2.pdf)>

<sup>4</sup> 株式会社バイク王&カンパニー HP 参照 <<https://www.8190.co.jp/news/pdf/release/2012/120125a.pdf>>

<sup>5</sup> 株式会社ジンス HP 参照 <<http://pdf.irpocket.com/C3046/irQp/s59g/mLuR.pdf>>

<sup>6</sup> 株式会社プロネクサス HP 参照 <<http://v4.eir-parts.net/v4Contents/View.aspx?cat=tdnet&sid=392901>>

<sup>7</sup> 株式会社ユニバーサルエンターテインメント HP 参照 <[https://www.universal-777.com/corporate/news/pdf/2009/20090915\\_1.pdf](https://www.universal-777.com/corporate/news/pdf/2009/20090915_1.pdf)>

<sup>8</sup> 株式会社ソルガム・ジャパン・ホールディングス HP 参照 <<http://sorghum-jp.com/wp-content/uploads/pdf/20130527d.pdf>>

ディングス」から「APAMAN」(2017年11月10日発表)<sup>9</sup>などである。

最後に、ブランド力向上に分類されるのは、リリースに「ブランド力向上のため」と明記されている社名変更である。例えば、「シスプロカテナ」から「システナ」(2010年5月13日発表)<sup>10</sup>や、「ネクスト」から「Lifull」(2016年6月22日発表)<sup>11</sup>などである。

### 第3章 先行研究

本章では、社名変更が株式市場に与える影響を実証分析した先行研究を紹介する。社名変更に関する研究は海外を中心に行われている。

Horsky&Swyngedouw(1986)では、1981年1月から1985年5月までにダウ・ジョーンズ・ニュース・サービスで報告された58の社名変更を対象に実証分析を行った。結果は、社名変更発表日の異常収益率が+0.61%で、有意にプラスの反応を示した。

またKot(2011)は、1999年から2008年の間に社名変更を発表した236社を対象に実証分析を行った。その結果、合併または取得、企業の再構築、事業の変化を理由に社名変更を行った企業の株価は発表日前後で有意にプラスの反応を示した。また、発表前日から発表後5日という短期間の株価の変動は見られるが、社名変更後3年といった長期間の影響は見られなかった。

日本での研究には坂野・恩蔵(1993)がある。この研究では、1981年から1991年に社名変更を発表した企業96社を対象に実証分析を行った。その結果、サンプル全体で見ると、株式市場は社名変更によってかなり強いプラスの反応を示した。また、この研究では、社名変更の理由別に社名変更の発表に対する株式市場の反応も検証している。その結果、表面的な社名変更の理由の違いによって、市場の反応は大きく異ならなかった。

以上3つの先行研究では、社名変更の発表に対して市場は有意にプラスの反応を示した。

---

<sup>9</sup> APAMAN 株式会社 HP 参照

([http://apamanshop-hd.co.jp/ir/pdf/ir/2017/11/irnews18\\_20171110.pdf](http://apamanshop-hd.co.jp/ir/pdf/ir/2017/11/irnews18_20171110.pdf))

<sup>10</sup> 株式会社システナ HP 参照 (<https://www.systema.co.jp/pdf/meeting/20100513.pdf>)

<sup>11</sup> 株式会社 LIFULL HP 参照 ([https://lifull.com/wp-content/uploads/2016/06/160622\\_NEXT.pdf](https://lifull.com/wp-content/uploads/2016/06/160622_NEXT.pdf))

## 第4章 依拠する理論

宮川(2016p.17)では、コーポレートファイナンス理論において、企業価値とは「企業が将来獲得すると予測されるキャッシュフローを資本コストという割引率で割り引いた現在価値のこと」と定義される。完全競争市場を前提とし、企業価値の定義に基づけば、社名変更を行うこと自体はキャッシュフローや資本コストを変化させることはないと考えられるため、社名変更は企業価値に何の影響も与えないと思われる。

コーポレートファイナンス理論ではまず完全競争市場を仮定する。完全競争市場は完全合理性を仮定した市場であり、消費者も企業も必要な情報を瞬時に集めることができ、それを瞬時に相手に伝えることができる。

しかし、現実の市場は完全競争市場ではなくそこには情報の非対称性が存在する。情報の非対称性とは「経済的な取引が行われる時、取引の当事者全員に必要な情報が行き渡らず、ごく一部の当事者だけに情報が遍在する現象」(須田 2000 p.13)である。その情報の非対称性の存在に対応する方法のひとつが、Michael Spence(1973)のシグナリング理論である。

このシグナリング理論は、経済学の応用領域として、情報の非対称性下にある市場の分析に広く適用されている。たとえば、完全競争市場では企業価値に影響を与えないはずの企業のペイアウト政策が、現実には企業価値に影響を与えるということを、シグナリング理論を使って説明したのが、配当シグナリングモデルである<sup>12</sup>。

配当を操作することによって、企業の情報に関して優位な立場にある経営者が情報劣位の立場にある投資家に、企業の情報を伝えるシグナリング行動に出ることが考えられる。企業が増配を行う場合、増配を行わない企業に比べコストがかかる。そのコストとは Bhattacharya(1979)では新株発行コスト<sup>13</sup>、Miller and Rock(1985)では高収益プロジェクトへの投資の犠牲<sup>14</sup>とされている。また、配当には下方硬直性があり、企業は減配を可能な限り回避しようとする。つまり、増配にはコストが伴う上、企業は減配を嫌うため、増配は将来にわたって高い配当を払い続けることができるという自信を投資家にシグナルすることになる。そのシグナルを受け取った投資家は、経営者へさらなる期待を寄せ、株価がプラスに反応する。このことは多くの先行研究で実証されている。

<sup>12</sup> 配当シグナリングモデルの説明は石川博行『配当政策の実証分析』、中央経済社、2007年、45-46ページ、宮川壽夫『企業価値の神秘—コーポレートファイナンス理論の思考回路』、中央経済社、2016年、195-196ページを参照した。

<sup>13</sup> Bhattacharya, Sudipto(1979)。なお Bhattacharya のこの説明は、石川(2007)、46ページを参照した。

<sup>14</sup> Miller, Merton H. and Kevin Rock (1985)。なお Miller and Rock のこの説明は、石川(2007)、46ページを参照した。

## 第5章 仮説の設定

われわれは、Michael Spence(1973)のシグナリング理論の考え方を社名変更に応用した。完全競争市場では企業価値に影響を与えないはずの社名変更が現実には企業価値に影響を与えるということを、シグナリング理論を使って説明する。これをわれわれは社名変更シグナリング仮説と呼ぶ。

社名は企業理念や事業戦略、経営者の想いなどが凝縮されたものであり、企業にとって重要なものである。よって社名を変更することは企業にとって歴史的なイベントで、企業は、経営理念や事業の方向性、利益機会の変化などを伴う大きな転換期にあると考えられる。また、社名変更を行うことには大きく2つのコストが伴う。1つ目は、多額の費用がかかることである。社名変更を行うと、看板の付け替えや全社員の名刺の取り換えなどが必要になるため、莫大な費用が伴う。2つ目は、「目に見えない資産（インタンジブルズ）」の喪失である。企業は旧社名のもとに、企業イメージなどの形で、目に見えない資産を蓄積してきている。社名を変更すれば、こうした目に見えない資産の一部を失う可能性がある<sup>15</sup>。

このように、社名変更は企業にとって唯一無二の社名を変える大きな決断であり、さらにそこには大きなコストを伴う。それでも社名変更を行うということは、経営者は何らかのシグナルを発していると考えられる。

そもそも、社名変更の理由として発表された経営の転換方向は、以前より IR 活動などで投資家にある程度伝わっているはずである。それゆえ社名変更の発表で投資家に初めて伝わる情報は、その転換方向に企業を成長させていくという経営者の大きな覚悟や自信である。つまり社名変更を行うと、認知度向上や事業領域の変化などを通して、企業をさらに成長させていくという経営者の大きな覚悟や自信が、情報劣位の立場にある投資家にシグナルされるといえる。その結果、シグナルを受け取った投資家は、企業の今後の成長にさらなる期待を寄せ、株価がプラスに反応すると考えられる。そこでまず検証を行うのは以下の仮説である。

### 【仮説1】

社名変更は企業価値にプラスの影響を与える

---

<sup>15</sup> 坂野・恩蔵(1993)を参照した。



ところで、第2章で述べたように、われわれは企業が社名変更を行った理由を5つに分類した。さらにそれら5つの理由は2つのグループに分けることができる。事業の実態の変化を伴う事業実態変化型と、事業の実態の変化を伴わない事業実態不変型である。われわれはこの2つの分類にはシグナルの強さにおいて差があると考えられる。

事業実態不変型に分類される社名変更の理由は、認知度向上、イメージ刷新、ブランド力向上の3つであり、いずれも事業実態の変化は伴わない。しかし、事業実態変化型に分類される社名変更の理由は、事業領域の変化やグローバル化といった企業が行う事業そのものに関わる重大な意思決定である。これは企業の今後の成長に対して経営者自身が大きなコミットを約束する覚悟の表れと考えられる。

事業領域の変化や海外進出には、新たな設備投資や製品開発などが伴い、具体的な事業実態が変化する。そのため、事業領域の変化や海外進出といった企業の大転換を背景とする社名変更には、後戻りできない経営者の強い思いが込められているはずである。一方、認知度向上やイメージ刷新、ブランド力向上という社名変更には、具体的な事業実態の変化がない。そのため、事業実態変化型に比べると経営者の覚悟は相対的に小さいと考えられる。

このように、事業実態が変化するか否かにより、経営者の社名変更によって表れる覚悟に差が生まれる。事業実態変化型に分類される企業の今後の成長に対して、経営者が投資家に伝えたい情報は、事業実態が変化しないものよりも相対的に大きいと考える。したがって、事業実態変化型に分類される企業は、社名変更によってその情報が投資家に伝わる際、より強い覚悟があると判断され、株式市場により強くプラスに評価される。そこで2つ目の仮説は以下のようにする

#### 【仮説2】

事業の実態の変化を伴う社名変更は企業価値により強いプラスの影響を与える

## 第6章 サンプルの収集方法、仮説の検証方法の説明

### 6.1 データの収集方法

われわれは、日本取引所グループのホームページより、2005年以降に社名変更を行った企業のデータを入手し、各社ホームページとeolより社名変更発表日を特定した。本研究で

は 2005 年 1 月 1 日から 2017 年 12 月 31 日のあいだに社名変更を発表した、東京証券取引所に上場している企業を研究対象とした。研究対象は 541 社 619 サンプルである。

本研究の対象は、企業が自発的に行う社名変更であるため、合併や再編を理由に社名変更した 378 サンプルを除外した。合併や再編に伴う社名変更は、企業が必要に駆られて行ったものであり、自発的な社名変更とはいえない。また、社名変更による純粋な影響を測るため、社名変更発表日の前後 2 日間に、株価に影響を与えると考えられる発表が行われた 121 サンプルも除外した。発表の例としては、決算短信の発表、自己株式取得の発表、業績予想修正の発表などが挙げられる。

最後に、推定ウィンドウ( $t=-250\sim t=-1$ )とイベントウィンドウ( $t=0\sim t=10$ )のいずれかで株価が 15%以上入手できなかった 18 サンプルも除外した。この結果、本研究の対象となったのは 102 サンプルである。

## 6.2 仮説の検証方法

本研究では、社名変更が企業価値に与える影響を Brown & Warner (1985)により提唱された標準的なイベントスタディの方法を用いて分析した。推定ウィンドウを社名変更発表日の 250 日前( $t=-250$ )から 1 日前( $t=-1$ )、イベントウィンドウを社名変更発表日( $t=0$ )から 10 日後( $t=10$ )とした。また、株価は日経 NEEDS-Financial QUEST より入手している。

### 6.2.1 イベントスタディの方法

イベントスタディでは、イベントウィンドウにおける異常収益率を、株式に与えるイベントの影響と解釈する。そのため、イベントの影響かどうか調べるためには異常収益率を測定する必要がある。異常収益率とは、イベントウィンドウで実際に測定された収益率から、イベントが起きなかった場合に達成するであろう収益率を差し引いた値、つまり当該証券と市場の通常の関係によっては説明できない収益率である。

各証券の通常投資収益率 $R_{it}$ を、次の CAPM に基づく市場モデルによって推定した。

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_{it}$$

社名変更発表日をイベント日( $t=0$ )とした。ただし、社名変更発表日が東京証券取引所の営業日でなかった場合、直前の営業日を  $t=0$  とした。 $\alpha_i$ と $\beta_i$ は、 $t=-250\sim t=-1$ の

250日間のデータから推定した。t = -250 ~ t = 10の間で、配当や増資の権利落ちが生じた場合は修正した株価を使用している。さらに株価の欠損が生じている場合は前日の株価を使用した。各企業の投資収益率を TOPIX の投資収益率によって回帰させ、市場の収益率に対する感応度 $\beta_i$ を推定し、各取引日における各サンプル企業の異常収益率( $AR_{it}$ )は次のように求めた。

$$AR_{it} = R_{it} - \widehat{R}_{it}$$

$$\widehat{R}_{it} = a_i + b_i R_{mt}$$

ここで $\widehat{R}_{it}$ はイベントが起きなかった場合に達成するであろう収益率であり、 $a_i$ と $b_i$ は $\alpha_i$ と $\beta_i$ の OLS 推定値である。

さらに全サンプル企業の t 日における平均異常収益率 $AAR_t$ を求める。

$$AAR_t = \sum_{i=1}^n \frac{AR_{it}}{n}$$

n: サンプル数

最後に、次の式によってイベント日から任意の取引日 T 日までの累積平均異常収益率  $CAR(0, T)$  を求める。これは、イベント日から T 日の期間で生じた  $AAR_t$  の合計値である。

$$CAR(0, T) = \sum_{t=0}^T AAR_t$$

$CAR(0, T)$  の標準化検定統計量は以下のように計算する。なお、 $N = T + 1$  とする。

$$t - CAR(0, T) = \frac{CAR(0, T)}{\sqrt{N \times \sum_{-250}^{-1} S^2(AAR_t)}}$$

## 6.2.2. 事業実態変化型と事業実態不変型

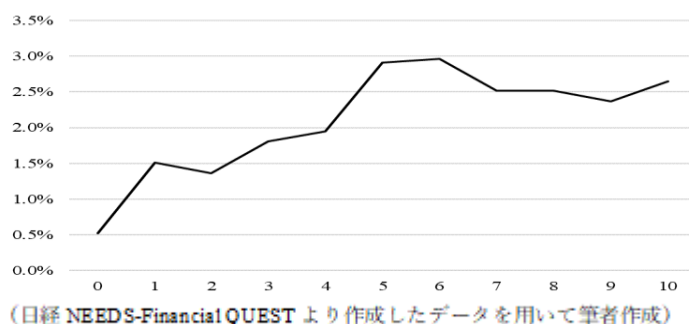
次にわれわれは前述した通り 102 サンプルそれぞれのリリースを確認し、大きく 5 つの

理由に分類した。さらに、これら5つの理由を事業実態変化型と事業実態不変型に分類する。事業実態変化型に分類されるのは、事業領域の変化、グローバル化である。また、事業実態不変型に分類されるのは、認知度向上、イメージ向上、認知度向上である。結果、事業実態変化型は42サンプル、事業実態不変型は60サンプルであった。

## 第7章 検証結果の報告・解釈

表2はイベント日から任意の取引日T日までのCARの推移であり、表3はその検定統計量である。CAR(0,1)は+1.510%とプラスの反応があった(5%水準で有意)。CAR(0,5)は+2.912%と強いプラスの反応を示した(1%水準で有意)。その後もAAR<sub>t</sub>が累積され、CAR(0,10)は+2.647%でプラスの反応であった(10%水準で有意)。以上のことから、社名変更は企業価値にプラスの影響を与えることが示された。

【表2】全サンプル企業のCAR(0,T)の推移



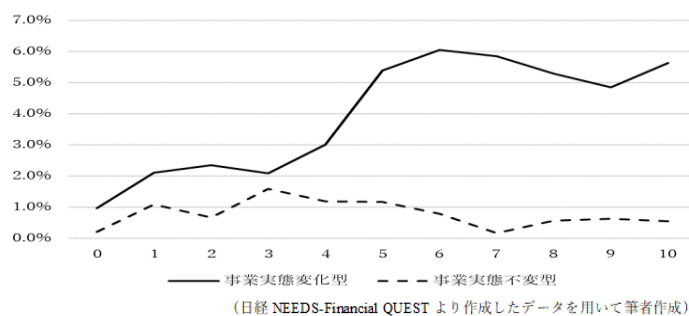
【表3】検定統計量

日	0	1	2	3	4	
CAR(0,T) (%)	0.523	1.510	1.365	1.807	1.947	
t-CAR(0,T)	1.250	**2.549	*1.882	**2.158	**2.079	
日	5	6	7	8	9	10
CAR(0,T) (%)	2.912	2.958	2.517	2.514	2.367	2.647
t-CAR(0,T)	***2.839	***2.670	**2.126	**2.001	*1.788	*1.906

\*\*\*は両側検定で1%有意、\*\*は両側検定で5%有意、\*は両側検定で10%有意  
(日経 NEEDS-Financial QUEST より作成したデータを用いて筆者作成)

表4は事業実態変化型/不変型別のイベント日から任意の取引日T日までのCARの推移であり、表5は事業実態変化型の検定統計量、表6は事業実態不変型の検定統計量である。事業実態変化型のCAR(0,1)は+2.110%とプラスの反応を示した(5%水準で有意)。CAR(0,6)は+6.045%とかなり強い反応を示した(1%水準で有意)。その後もプラスのAAR<sub>t</sub>が累積され、CAR(0,10)は+5.632%と強いプラスの反応を示した(5%水準で有意)。一方で事業実態不変型のCAR(0,1)は+1.090%とプラスの反応ではあるものの、統計的に有意ではなく、その後も有意にプラスの反応を示さなかった。事業実態不変型は企業価値にプラスの影響を与えるが有意ではなかった。一方、事業実態変化型は企業価値に有意にプラスの影響を与え、その影響も強いものであった。したがって、事業の実態の変化を伴う社名変更は企業価値により強いプラスの影響を与えることが示された。

【表4】理由別 CAR(0,T)の推移



【表5】事業実態変化型の検定統計量

日	0	1	2	3	4	
CAR(0,T)	0.970	<b>2.110</b>	<b>2.355</b>	2.102	<b>3.013</b>	
t-CAR	1.452	<b>**2.232</b>	<b>**2.034</b>	1.572	<b>**2.016</b>	
日	5	6	7	8	9	10
CAR(0,T)	<b>5.385</b>	<b>6.045</b>	<b>5.856</b>	<b>5.283</b>	<b>4.849</b>	<b>5.632</b>
t-CAR	<b>***3.290</b>	<b>***3.419</b>	<b>***3.098</b>	<b>**2.635</b>	<b>**2.294</b>	<b>**2.541</b>

\*\*\*は両側検定で1%有意、\*\*は両側検定で5%有意、\*は両側検定で10%有意  
(日経NEEDS-Financial QUESTより作成したデータを用いて筆者作成)

【表6】事業実態不変型の検定統計量

日	0	1	2	3	4	
CAR(0,T)	0.210	1.090	0.672	1.601	1.201	
t-CAR	0.409	1.497	0.754	1.556	1.044	
日	5	6	7	8	9	10
CAR(0,T)	1.181	0.797	0.124	0.575	0.630	0.557
t-CAR	0.937	0.585	0.124	0.372	0.387	0.326

\*\*\*は両側検定で1%有意、\*\*は両側検定で5%有意、\*は両側検定で10%有意  
(日経 NEEDS-Financial QUEST より作成したデータを用いて筆者作成)

## 第8章 おわりに

本研究は、「社名変更は企業価値にプラスの影響を与える」という仮説をたて検証を行ったものである。検証にあたっては、2005年から2017年の間に社名変更を発表した東京証券取引所上場企業の株価と TOPIX を用いてイベントスタディを行った。検証の結果、社名変更は企業価値に有意にプラスの影響を与えるということがわかり、仮説1が実証された。

さらに、本研究では、社名変更を行った企業を事業の実態が変化しているもの（事業実態変化型）と変化していないもの（事業実態不変型）の2つに分類し、「事業の実態の変化を伴う社名変更は企業価値により強いプラスの影響を与える」という仮説の検証を行った。検証の結果、事業実態変化型は有意にプラスの影響を与えるが、事業実態不変型は有意にはプラスの影響を与えないという結果を得た。よって仮説2も実証された。

本研究の特徴は以下の二点である。一点目は、シグナリング理論に基づき社名変更シグナリング仮説を設定し、社名変更を経営者の覚悟を伝えるシグナルとして捉えた点である。二点目は、社名変更の理由から、事業実態変化型と事業実態不変型の2つにグループ分けをして検証を行った点である。

最後に本研究における課題について述べる。本研究における課題は、社名変更が長期的に企業価値を創造したかどうかを検証するまでには至らないという点である。本研究では、社名変更が企業価値にどのような影響を与えるか、イベントスタディによる検証を行った。イベントスタディは、イベントの短期的な影響が統計的に有意かどうかを検証するものであるため、社名変更が長期的に企業価値を創造するかどうかは検証することができ

ない。他の手法を用いて長期的な検証を行うことができれば、社名変更が企業価値に与える影響がより明らかになるだろう。

#### 【参考文献】

Dan Horsky and Patrick Swyngedouw,(1987),”Does it pay to change your company’s name? A stock market perspective” *Marketing Science* 6(4), pp.320-335

Hung Wan Kot (2010) “Corporate Name Changes:Price Reactions and Long-run Performance” *Pacific-Basin Finance Journal* 19, pp.230-244

Michael Spence,(1973),“Job Market Signaling“ *The Quarterly Journal of Economics* 87(3), pp.355-374

Stephen J. Brown,Jerold B. Warner,(1985),“USING DAILY STOCK RETURNS—The Case of Event Studies” *Journal of Financial Economics* 14 , pp.3-31

石川博行(2007)『配当政策の実証分析』中央経済社

坂野友昭・恩蔵直人(1993)「社名変更に対する株式市場の反応」『早稲田商学 357号』

須田一幸(2000)『財務会計の機能—理論と実証—』白桃書房

宮川壽夫(2016)『企業価値の神秘 コーポレートファイナンス理論の思考回路』中央経済社

日経MJ (流通新聞) 2008年9月29日

日経 NEEDS-Financial QUEST(2018年12月1日最終閲覧)

#### 【参考 URL】

APAMAN 株式会社 HP(2018年9月1日閲覧)

〈[http://apamanshop-hd.co.jp/ir/pdf/ir/2017/11/irnews18\\_20171110.pdf](http://apamanshop-hd.co.jp/ir/pdf/ir/2017/11/irnews18_20171110.pdf)〉

NISSHA 株式会社 HP(2018年9月1日閲覧)

〈[https://www.nissha.com/news/2017/05/ersrhs00000085bj-att/disclosure20170512\\_2.pdf](https://www.nissha.com/news/2017/05/ersrhs00000085bj-att/disclosure20170512_2.pdf)〉

石原ケミカル株式会社 HP(2018年9月1日閲覧)

〈[http://www.unicon.co.jp/ir/pdf/press-h25\\_03\\_15.pdf](http://www.unicon.co.jp/ir/pdf/press-h25_03_15.pdf)〉

株式会社 LIFULL HP(2018年9月1日閲覧)

〈[https://lifull.com/wp-content/uploads/2016/06/160622\\_NEXT.pdf](https://lifull.com/wp-content/uploads/2016/06/160622_NEXT.pdf)〉

株式会社 システナ HP(2018年9月1日閲覧)

〈<https://www.systema.co.jp/pdf/meeting/20100513.pdf>〉

株式会社 ジンズ HP(2018年9月1日閲覧)

〈<http://pdf.irpocket.com/C3046/irQp/s59g/mIuR.pdf>〉

株式会社ソルガム・ジャパン・ホールディングス HP(2018年9月1日閲覧)

〈<http://sorghum-jp.com/wp-content/uploads/pdf/20130527d.pdf>〉

株式会社バイク王&カンパニーHP(2018年9月1日閲覧)

〈<https://www.8190.co.jp/news/pdf/release/2012/120125a.pdf>〉

株式会社プロネクサス HP(2018年9月1日閲覧)

〈<http://v4.eir-parts.net/v4Contents/View.aspx?cat=tdnet&sid=392901>〉

株式会社ユニバーサルエンターテインメント HP(2018年9月1日閲覧)

〈[https://www.universal-777.com/corporate/news/pdf/2009/20090915\\_1.pdf](https://www.universal-777.com/corporate/news/pdf/2009/20090915_1.pdf)〉

日本取引所グループ HP(2018年7月30日閲覧)

〈<https://www.jpx.co.jp/listing/others/changed/index.html>〉