

別紙 4

報告番号	※	第	号
------	---	---	---

主 論 文 の 要 旨

論文題目 経営者能力に関する実証研究：経営者の認知能力に着目して

氏 名 横山 信吾

論 文 内 容 の 要 旨

【研究の背景と目的】

本博士論文(以下、本論文)は、会計領域を中心に近年大きく注目されている「経営者能力(manage^rial ability)」研究を主に扱ったものであり、そこで起きている大きな課題点を改善し当該研究で新たな知見を得ることを大きな目的としている。

「経営者」は実務的にも学術的にも極めて重要な経済主体である。その能力は経営者自身の意思決定、企業パフォーマンスに影響を与えるため、企業行動を分析する上で、「経営者の能力」に注目するのは不可欠である。

こうした状況にも関わらず、長らく、経営者の能力をより厳密に評価する指標が開発されてこなかった。こうした事態に対し、財務会計(公表)データのみを用いて企業全体の力から経営者能力だけを統計学的に分離し取り出した指標である MA Score (Managerial Ability Score)を提示したのが Demerjian et al. (2012) である。この MA Score が提示されて以降、アーカイバル・データを使った「経営者能力」に関する研究が着実に増加し、会計領域を中心に MA Score を使った「経営者能力(manage^rial ability)」研究が近年大きく注目されている(Anggraini and Sholihin, 2021; Demerjian and Lev, 2021)。

こうした中、MA Score を使った「経営者能力」研究を進める上で、2つの大きな課題を指摘できる。一つ目は、こうした大きく成長しつつある研究状況に比し、日本企業を扱った経営者能力(MA Score)の実証分析が非常に少ないということである。二つ目は、使い勝手の良さから、MA Score が安易に使われ、経営者能力が深く議論されずにブラックボックス化され、経営者能力がもたらすメカニズムがよく分からないという問題である。こうした状況に対し、これらの課題を解決するのが本論文の大きな目的であり、まず一つ目の課題を解決するために、本論文では全て「日本企業」を対象とした実証分析を行っている。そして二つ目の課題を解決するために、本論文では、具体的な経営者能力として「経営者の認知能力」に着目した。この点は後の第3章で

詳しく見るが、MA Score と「経営者の認知能力」は非常に近い関係にある。

【本論文の構成】

本論文は、5つの章と1つの補論から構成されている。

第1章は、研究の背景と目的、そして本論文の構成を説明している。

第2章では、MA Score を用いた量的研究に先立ち、日本企業を事例とした「経営者の認知能力」に関する単一事例研究(質的研究)を扱う。

第3章と第4章では、第2章の研究をベースに、Demerjian et al. (2012) の経営者能力指標 MA Score を用いた実証研究(量的研究)を日本企業を対象に「経営者の認知能力」の視点から行っている。中でも特に重要なテーマである設備投資(第3章)と会計保守主義(第4章)を扱っている。

続く補論は第3章と第4章で用いられた MA Score の詳細な導出手続きを実務的な観点から説明している。

第5章は本論文の結論であり、本論文で得られた結果のまとめと学術的貢献、そして今後の課題を述べている。

【主要各章の内容】

第2章「経営者の認知能力と企業の持続的競争優位 —信越化学工業の事例分析—」は「経営者の認知能力」に関する質的研究であり、Helfat and Peteraf (2015) のフレームワークを活用し、単一事例研究を通じて、「経営者の認知能力(managerial cognitive capabilities)」が企業の持続的競争優位の重要な源泉となっているかどうかを考察したものである。

「経営者の認知能力」は戦略経営論の重要なトピックスの一つであり、Helfat and Peteraf (2015) が戦略経営論の有力な理論である「ダイナミック・ケイパビリティ(dynamic capabilities)」をベースにして「経営者の認知能力(managerial cognitive capabilities)」とそのフレームワークを提示したことを契機に本格的に始まった研究領域である。Helfat and Peteraf (2015) は「知覚」、「注意」、「問題解決」、「推論」を含む6つの認知能力を具体的に提示し、その理論的なフレームワークは「経営者の認知能力の違い(heterogeneity)が異質な行動をもたらし、そしてそれを通じて企業のパフォーマンスの違いを生み出す」という重要な主張をしている。このフレームワークは現在、実証的検証が進められているものの、企業の持続的競争優位(sustained competitive advantage)の場面における実証的検証を本格的に行っている研究はまだ見られない。そこで、日本企業を対象にこの検証を事例分析で行ったのが本章である。

具体的には、日本を代表する優良会社である信越化学工業を事例として、同社の歴代の4人の経営者(小坂徳三郎、小田切新太郎、田村喜八、金川千尋)を取り上げ、彼らの決定的な意思決定とその後の経営業績、そしてこれらの背後にある経営者の認知能力を詳しく調べた。この事例研究の結果、①信越化学の持続的競争優位は重要な役割を果たす各経営者が上手く連鎖することにより形成された、②その形成の背後で働

いている動因が特異な「経営者の認知能力」である、ということが明らかにされ、「経営者の認知能力」が企業の持続的競争優位をもたらす主要な要因(key factor)の一つであることが示唆された。

そして本章での発見で特筆すべきことは、決定的な経営者行動の背後に共通して見られた認知能力が、「先見性・先見力」に相当する「注意(attention)」と「知覚(perception)」であったということであり、このことから、「注意」と「知覚」は、経営者に求められる基本的で最も重要な認知能力であるということが示唆された。

第3章「経営者能力、設備投資、企業パフォーマンス：認知能力の視点から」は、Demerjian et al. (2012) の経営者能力指標 MA Score を用いた実証研究(量的研究)であり、経営者能力と設備投資の一連の関係を考察し、そこで生じるメカニズムを明らかにしたものである。

先行研究では経営者能力と設備投資の関係について様々な主張がなされているものの、ではなぜそういった現象が起きるのかという根本的な説明、メカニズムが不明瞭であり、そこでの大きな問題は経営者能力を深く議論せずブラックボックス化していることであった。そこで本章では、「経営者の認知能力」とそうした経営者の力が働いた設備投資の変動に着目し、こうした経営者の設備投資行動がどのようなメカニズムで企業のパフォーマンスに影響を与えているのかを考察した。「経営者の認知能力」の視点から仮説を立て、日本の上場企業(旧東証1部・2部)のパネル・データを用いて実証分析を行った結果、①能力の高い経営者ほど設備投資を増加させる傾向がある、②そうした能力のより高い経営者の行う設備投資は企業のパフォーマンスを向上させる傾向があるが、その傾向はより遠い将来業績で弱まるという仮説と整合的な実証結果が得られた。以上の分析結果により、こうした結果を生み出すメカニズムには、認知能力に備わる「確信」と「精度」、そして「限界」という特性が関係していることが示唆された。

本章の結果の重要なインプリケーションの1つは、本章の実証結果は先行研究におけるパズルの解消に貢献しているということである。先行研究では相反する様々な主張がなされているが、ではなぜそういった現象が起きるのかという根本的な説明がほとんど行われず、パズルの状態であった。他方、本章では、経営者の設備投資行動の多くを「経営者の認知能力」に備わる特性(確信・精度・限界)によって整合的に説明できることを示した。なぜ能力の高い経営者が設備投資を増加させるのかは「確信」という特性が関係し、そしてこの「確信」は「精度」と表裏一体となっている。そしてこうした一体になったものが企業業績を向上させるのにつながっている一方、「限界」という特性が時に企業業績の向上を妨げる。認知能力の持つ特性によって、こうしたシステムチックな説明が可能であることを、本章は実証分析を通じて明らかにし、先行研究のパズルをひも解くことに貢献している。

第4章「経営者能力と会計保守主義」は、第3章と同じく、Demerjian et al. (2012)

の経営者能力指標 MA Score を用いた実証研究(量的研究)であり、経営者能力と会計保守主義との関係を考察したものである。

会計上の保守主義(accounting conservatism)の程度は「その会計情報はどの程度保守的か、どの程度信頼できるか」という会計の質に関わる極めて重要な問題である。しかし、先行研究では経営者能力と会計保守主義との関係について相反する主張がなされている一方で、実証研究の蓄積が十分でなく、そのメカニズムも十分に解明されていない。そこで本章では、より利用頻度の高い条件付保守主義(conditional conservatism, 適時的な費用・損失認識)を対象として、「経営者の認知能力」の視点から仮説を立て、日本企業のパネル・データを用いて実証分析を行った結果、「能力の高い経営者ほど条件付保守主義の程度はより小さい傾向がある」という仮説と整合的な実証結果が得られた。また能力のより高い経営者の行う条件付保守主義が企業のパフォーマンスにどのような影響を与えているのかを確認したところ、これについては有意な効果は見られず、一方、代わりに、能力の高い経営者自体が企業業績に良い影響を与え、業績のバラツキを減少させる(利益を安定させる)効果があることが分かった。これらは仮説で見た、認知能力の高い経営者が日常行っている保守的な経営管理と整合的な結果である。以上から、「能力の高い経営者」は会計保守主義に過度に頼ることなく、経営者自身が高い保守性を備え、代替的に会計情報への信頼(会計の質)を担保していることが示唆された。

本章の結果の重要なインプリケーションの1つは、本章の実証結果は学術的に新たな視点を提供しているということである。これまでの多くの研究は行動の主体が保守的(or 非保守的)だと会計的にも保守的(or 非保守的)であるというある意味常識的な議論を行ってきた(Ahmed and Duellman, 2013; Francis et al., 2015; Hsu and Wu, 2022)。しかし、本章では、主体が保守的(=能力の高い経営者)だと条件付保守主義の程度が小さいというこれまでの論理とは異なる結果を示している。これは経営者能力というファクターを考慮したことによって生まれた新たな見方である。そしてこれは今後、経営者能力という要因を考慮した分析を行うことの重要性を示唆していると考ええる。

【今後の課題】

本論文における最大の課題は、MA Score の改良である。これまでの先行研究での使用実績や本論文の結果から判断するならば、MA Score は経営者の能力指標として十分に機能していると考えられるが、Demerjian and Lev (2021) も言及しているように、MA Score には改良の余地が十分に残されている。ただ、モデルやコンセプトの改良は時間のかかる作業であり、これらは今後の大きな課題と言える。

参考文献

- Ahmed, A. S. and S. Duellman (2013) "Managerial overconfidence and accounting conservatism", *Journal of Accounting Research*, 51, 1-30.
- Anggraini, P. G. and M. Sholihin (2021) "What do we know about managerial ability? A systematic literature review", *Management Review Quarterly*. <https://doi.org/10.1007/s11301-021-00229-6>
- Demerjian, P. and B. Lev (2021) "Measuring managerial ability: A retrospective and review of the literature", *Data Envelopment Analysis Journal*, 5, 1-25.
- Demerjian, P., B. Lev, and S. McVay (2012) "Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests", *Management Science*, 58, 1229-1248.
- Francis, B., I. Hasan, J. C. Park, and Q. Wu (2015) "Gender differences in financial reporting decision making: Evidence from accounting conservatism", *Contemporary Accounting Research*, 32, 1285-1318.
- Helfat, C. E. and M. A. Peteraf (2015) "Managerial cognitive capabilities and the microfoundations of dynamic capabilities", *Strategic Management Journal*, 36, 831-850.
- Hsu, W. H. and L. C. Wu (2022) "Manager regulatory focus and asymmetric timeliness of earnings", *Journal of Accounting Review*, 75, 41-79.