

論文審査の結果の要旨および担当者

報告番号	※	第	号
------	---	---	---

氏 名 横山 信吾

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

論文審査担当者

主 査 名古屋大学大学院経済学研究科(教授) 根本 二郎

名古屋大学大学院経済学研究科(教授) 野口 晃弘

名古屋大学大学院経済学研究科(准教授) 宮崎 正也

論文審査の結果の要旨

1. 本論文の概要

(1) 本論文の目的

本論文は、企業行動における経営者能力の役割に焦点を当てて実証研究を試み、新たな知見を得ることを目的としたものである。経営者能力を巡る近年の実証研究では、経営者能力の指標としてデータ包絡分析に基づく MA スコアを用いることが多くなっている。本論文でも MA スコアを採用し、未だ研究事例が少ない日本企業を対象にして経営者能力が企業行動に与える影響の分析が試みられている。その際、事例研究に基づいて経営者能力の本質は経営者の認知能力であるという主張がなされ、それに基づいて仮説の設定および分析結果の解釈を行うという点が本論文の一貫したアプローチである。

(2) 本論文の構成と内容

本論文は、5つの章で構成されている。

第1章は「序論」であり、本論文の目的と構成が述べられ各章の内容の簡潔な要約が示されている。

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—」では、MAスコアを用いた量的研究に先立ち、信越化学工業を事例とした質的研究が行われている。信越化学工業の歴代4人の経営者の意思決定とその後の企業業績を詳細に観察し、Helfat and Peteraf, *Strategic Management Journal* 36, 2015, 831-850. のフレームワークに依拠して、「経営者の認知能力」が企業の持続的競争優位の重要な源泉となったかどうかを考察されている。その結果、①信越化学工業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要因として優れた「経営者の認知能力」を見ることができる、という二点の知見が得られたとしている。

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」では、経営者の認知能力の視点から経営者能力と設備投資の関係について統計的に検証可能な仮説が導かれ、そこで働くメカニズムを明らかにするための分析が行われている。まず、先行研究において経営者能力と設備投資の関係について相反する主張が混在していることに留意しつつ、経営者能力を認知能力と見る立場から能力の高い経営者ほど不確実性下での意思決定をより強い確信に基づいて下すとの推論に基づき、「能力の高い経営者ほど設備投資を増やす」という仮説が導かれる。次に、能力の高い経営者といえども人間の認知機能には限界があることを考慮すれば、意思決定時点から遠い将来になるほど確信の度合いは低下すると推論し、「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の業績で弱まる」との仮説を導いている。

これら二つの仮説は統計的検証に付されているが、その際使用するデータとして設備投資については「経営者の力が働いた設備投資額」を可能な限り抽出するため設備投資額が減価償却費を上回る部分を用いている。また、経営者の認知能力が企業の競争優位をもたらしたとする前章の知見に基づき、企業のパフォーマンスの指標については総資産経常利益率の同業種の中央値からの偏差、および同じく総資産営業キャッシュ・フロー率を用いている。さらに、経営者能力については、データ包絡分析により測定された MA スコアを用いている。

以上のリサーチ・デザインにしたがい、東京証券取引所の旧市場 1 部・2 部 (2004 - 2014 年度) から一定の条件の下で抽出した最大観測数 13481 のパネルデータにより、固定効果モデルによる線形パネル回帰、機械学習の手法を用いた部分線形回帰および IPW 推定量による傾向スコアマッチングによって二つの仮説の検証が行われている。その結果、仮説は二つとも支持され、経営者の認知能力が確信に基づく意思決定を通じて企業パフォーマンスに影響することが、その限界とともに明らかになったとしている。

第 4 章「経営者能力と会計保守主義」では、経営者能力と会計保守主義の関係が分析されている。まず、先行研究の中で会計保守主義の定義に条件付保守主義と無条件保守主義という二つのタイプのあることが指摘され、そのうち条件付保守主義を本章の分析対象とすることが述べられている。ここで会計上の条件付保守主義とは、本章ではバッド・ニュース(経済的損失の高い可能性)を受けて形成される費用・損失の適時的な認識に基づく会計処理を指す。第 2 章で得られた知見に基づき、能力の高い経営者ほど損失を生じる可能性に対して損失抑制のためリスク管理が徹底し、その結果として不測な費用・損失の計上は小さくなる傾向があるとの推論がなされ、「他の条件が等しい限り、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」との仮説が設定されている。

統計的検証のため回帰モデルが二つ提示され、一つは自社の株式収益率 (3 か月先から 1 年間のバイ・アンド・ホールド収益率) の 3 か月移動平均が負値となることをバッド・ニュースとみなし、バッド・ニュースに対する株式時価総額で除した当期純利益の反応を条件付会計保守主義の効果とし、さらにその効果が経営者能力の指標である MA スコアが高いほど小さくなるかどうかを見ることで仮説を検定する。もう一つのモデルは、より直接的に会計発生高を測定して条件付保守主義を捕捉する結果変数とみなし、これを被説明変数として MA スコアの回帰係数により仮説を検定するモデルである。日本の全上場企業 (2004 - 2017 年度) から一定の条件の下で抽出した最大観測数 21289 のパネルデータによる回帰分析と第 3 章と同様な部分線形回帰による分析の結果、仮説はいずれのモデルによっても支持され、経営者の能力が高いほど条件付保守主義の効果は抑制されるとしている。

第 5 章は「結語」として第 2 章、第 3 章、第 4 章の結論が箇条書きにしてまとめられるとともに、質的事例研究によって企業の持続的優位が形成される場面におい

て経営者の認知能力が働くことを実証した点と、MA スコアを用いる量的研究によって経営能力と設備投資および会計保守主義との関係を検証した点が本論の主たる貢献であると述べられている。

2. 本論文の評価

本論文の学術的貢献として以下の 3 点を挙げるができる。

第 1 に、経営者能力について経営者の認知能力を重要と考える観点から仮説を設定し実証分析を行ったことである。特に、先行研究で相反する結果が錯綜している経営者能力と設備投資の関係について、新たな視点から一定の説得力を有する分析結果を提示したことは評価に値する。

第 2 に、データ包絡分析を適用して経営者能力を測定する方法は Demerjian and Lev, *Management Science* 58, 2012, 1229-1248. を嚆矢とするが、提案されてから未だ日が浅いこともあり日本企業を対象とした実証研究はきわめて数が少ない。本論文の第 3 章、第 4 章は MA スコアによる日本企業研究の先駆的な事例の一つとして評価することができる。

第 3 に、先行研究に比較してより厳密な計量経済学的方法を仮説の検定に適用していることである。特に、線形パネル回帰分析の結果の頑健性を確認するため部分線形回帰モデルの推定に Double Machine Learning を用いてセミパラメトリックな分析を行っていることは、この分野では新しい試みであり線形回帰分析による特定化の誤りを回避できるという点で有効な手続きであると評価できる。

以上のように本論文はいくつかの学術的貢献を有するものであるが、他方で以下のような課題を残していることも事実である。

第 1 に、本論文は経営者能力と設備投資について、説得力ある分析結果を提示して先行研究間の論争に新たな視点をもたらしたことは確かである。しかし、本論文とは異なる結果を示している先行研究に対し、それらがなぜ異なるのかの比較検討が不十分である。モデルやデータの相違を理論的また統計的な観点から詳細に検討することで、本論文の分析の限界も明らかになり論争により一層深い貢献がなせるであろう。経営者能力と会計保守主義の関係についても、本論文が日本の会計データを使っているのに対し先行研究は米国のデータであることに留意すれば、両者の間の相違は会計制度あるいは税制の違いに帰着する可能性も無視できず、さらなる追試の必要性が見えてくるであろう。

第 2 に、経営者能力を測定する MA スコアは先行研究で多用されてはいるものの、なお発展途上の手法である。本論文が焦点を当てている経営者の認知能力と MA スコアの関係は必ずしも明らかではなく、MA スコアが測っているものの性質について本論文の立場からの検証が望まれる。また測定方法についても計量経済学的な難点を指摘できる。MA スコアはデータ包絡分析を用いて企業全体の効率性をまず測定し、次にトービット回帰の残差によって経営者の能力に帰属しない部分を取り除

いて経営者能力指標とするものである。しかし前段で測定する効率性指標は統計的な独立性を欠くため、通常のトービット回帰ではバイアスの無い結果を得られない。一層の改善の余地があることは否定できない。

以上で指摘した通り、本論文にはなお改良すべきいくつかの点が認められる。しかし、これらはむしろ今後の研究の発展の可能性を示すものであり、現段階における本研究の学術的価値を損なうものではなく、また本論文に対するわれわれの評価を覆すものでもない。

3. 結論

以上の評価に基づき、われわれは本論文が博士（経済学）の学位に値するものであることを認める。

2023年2月15日

論文審査担当者

主査	名古屋大学大学院経済学研究科教授	根本二郎
委員	名古屋大学大学院経済学研究科教授	野口晃弘
委員	名古屋大学大学院経済学研究科准教授	宮崎正也