

令和 4 年 6 月 28 日現在

機関番号：32689

研究種目：挑戦的研究（萌芽）

研究期間：2019～2021

課題番号：19K21709

研究課題名（和文）経営者の下方リスク回避度の定量的測定とその決定要因ならびに企業行動との関係性

研究課題名（英文）Measureing managerial downward risk aversion: Its antecedents and impact on firm behavior

研究代表者

山野井 順一（Yamanoi, Junichi）

早稲田大学・商学大学院・准教授

研究者番号：20386543

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 5,000,000円

研究成果の概要（和文）：本研究は、2019年度から2021年度の3年間に、日本の6都道府県の製造業並びに情報通信業の中小企業経営者を対象として、経営者のリスク選好、時間選好、社会選好を質問票調査により定量的に測定し、その決定要因ならびに企業行動・パフォーマンスとの関係性を定量的に分析した。経営者は、経営経験のない社員と比較してリスク、時間、社会選好で異なり、同族・非同族企業、創業者・2代目以降の経営者間でもそれらの選好に差異が見られた。また、経営者の選好は、起業家的志向と企業の社会的責任の行動について、統計的に有意に影響を与えていた。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究は、経営者のリスク選好、時間選好、社会選好を、直接的に測定し、その決定要因と企業行動・パフォーマンスへの影響を定量的に検証した初の研究であり、経営者の個人属性と企業行動・パフォーマンスの関係性の説明に対して示唆を与えるものである。同族・非同族企業や、創業者と2代目以降の創業者での企業行動の違いについては、定性的な証左が多々存在するが、本研究結果は、それらに対して、定量的な説明を与えるものである。

研究成果の概要（英文）：This study examined founders and successors of family and non-family firms' risk, time, and social preferences and their impact on firm behavior. Using a socio-emotional perspective, we conducted a three-wave survey to CEOs of small- and medium-sized firms in six prefectures in Japan. We found that founder and successor CEOs of family and non-family firms have different risk and time preference. Besides, CEOs' preferences explain firm behavior beyond the state of family firms and founders.

研究分野：経営学

キーワード：経営者 リスク選好 時間選好 社会選好 企業行動 パフォーマンス 中小企業

1. 研究開始当初の背景

研究開始当初の背景として、経営者のリスク選好と企業行動の関係についての既存研究には、以下のような不足が存在した。第一に、経営者のリスクテイキングの先行研究は必ずしも経営者のリスク選好の程度を定量的に直接測定しておらず、経営者のリスク選好を代理的に測定している(図を参照)。例えば、起業家性向などの「リスクを取るパーソナリティ」、経営者持ち株比率や経営資源などの「リスクを取る企業特性」、研究開発投資などの「リスクを伴う企業行動」、リスクを伴う企業行動をとった際の結果である「財務的パフォーマンスのばらつき」などである。しかしながら、リスク選好は個人の性向で、企業・個人特性により決定されるものであり、また、リスク行動・パフォーマンスはリスク選好により決定されるものである。両者は決して同一ではない。よって、先行研究は、経営者のリスク選好に係る決定要因とその結果について、厳密に因果関係を推定できていない。

第二に、経営者のリスクテイキングの先行研究はリスクについて「結果のばらつき」と捉えており、「期待値を下回る結果のばらつき」という下方リスクに基づいて考察されていない。結果のばらつきに基づくリスク回避度は、「期待値以上の結果になる上振れ」まで含んでおり、構成概念妥当性に疑義がある。個人は、期待値より下方に結果がぶれることは厭うが、上方に結果がぶれることは喜ばしいと感じそのような選択肢を好んでとる場合がある。つまり、個人は、ばらつきの程度は同じであっても、負の歪度を持つ分布、左側の裾が厚い分布を嫌う。よって、経営者の意思決定においても、期待値を下回る結果の偏りに基づきリスク選好を測らなければ、リスクテイキングに関する因果関係を正しく推定できない。

第三に、既存研究は経営者のリスク選好のみに焦点を当て、それと複合的に企業行動に影響を与えうる時間選好と社会選好について、十分な分析がなされていない。リスク選好は、経営者の選択に影響を与える個人の選好の一面に過ぎず、他の選好の影響を考慮しない限り、リスク選好の影響を推計することは困難である。

2. 研究の目的

本研究は、2019年度から2021年度の3年間に、日本の中小企業経営者を対象として、経営者のリスク選好を質問票調査により定量的に測定する方法を開発し、その決定要因ならびに企業行動・パフォーマンスとの関係性を定量的に分析する初の試みである。その過程において、特にふたつの課題に焦点を当てる。第一に、経営者のリスク選好は、経営者の属性により差異があるか、である。先行研究では、経営者の個人属性と企業行動に関係性があることが見いだされている。仮に経営者の個人属性によりリスク選好が異なるのであれば、リスク選好により企業行動が異なる可能性がある。第二に、経営者のリスク選好が企業行動に影響を与えるか、である。企業のリスク選好については、企業行動に影響を与えることが示唆されているが、その関係性について直接リスク選好を測定し、実証的に関係性を推計した研究は存在しない。

経営者のリスク選好については、risk tolerance、loss aversion、risk irrationalityの3つの次元について測定を行う。同じく、時間選好については、intertemporal substitution、time impatience、present biasの3つの次元である。最後に、社会選好については、連続的な値をとる social value orientation を測定し、個人を individualistic、competitive、prosocial、altruisticの4つの類型に分類する。

本研究において焦点を当てる企業行動とパフォーマンスについては、起業家的志向と企業の社会的責任である。

3. 研究の方法

本研究は、三回の質問票調査により、中小企業経営者のリスク選好、時間選好、社会選好ならびに企業行動について測定した。調査対象となった企業は、東京、埼玉、千葉、神奈川、大阪、愛知の6都道府県の製造業と情報通信業19,936社の経営者である。第一回目の調査は、2021年2月に実施され、1,844社から回答を得た(回答率9.25%)。第一回目の調査では、経営者のリスク選好、時間選好、社会選好や経営者のバックグラウンドについて調査を行った。第二回目の調査は、経営者と従業員を対象とし、第1回目に回答した企業1,844社に対して質問票を送付し、経営者と従業員から回答を得た。最後に、第三回目の調査として、2022年2月に、第1回目に回答した企業に再度質問票を送付し、経営者に回答を依頼した。また、経営者との比較対象として、経営に携わったことのない社員505名について、2021年7月に同様の調査を行った。

経営者については、同族企業が非同族企業が、創業者が否か、を分類し、その属性によるリスク、時間、社会選好の比較分析を行った。リスク選好ならびに時間選好はTanaka et al. (2010)を拡張する形でくじを作成し、個人にそれを選択してもらった形でリスク選好と時間選好の各パラメータを測定した。同じく、社会選好についてはMurphy et al. (2011)を利用し、他者とのペイオフの分配を個人に選択してもらったことで社会選好を測定した。

あわせて、企業行動の変数として、経営者の起業家的性向(entrepreneurial orientation)と研究開発投資および企業の社会的責任に関する活動について、経営者と従業員を対象とした質問票調査から獲得し、統計的な分析を行った。起業家的志向はCovin & Slevin (1989)の9つ

の質問項目を利用し、企業の社会的責任については、Turker (2009)の 17 の質問項目を利用した。

4 . 研究成果

本研究の主たる成果は以下のとおりである。まず、経営者のリスク選好、時間選好、社会選好の傾向について概観する。第一に、経営者とそれ以外の社員のリスク選好、時間選好、社会選好の差異については、統計的に有意に、経営者のほうがより合理的にリスクを判断し、より consumption smoothing を志向し、利他的であった。第二に、同族企業の経営者のほうが、非同族企業の経営者と比較して、統計的に有意により大きな現在バイアスを有することが見いだされた。第三に、創業者と二代目以降の経営者について、統計的に有意に、創業者のほうがよりリスク中立的であり、損失回避的であることが見いだされた。第四に、同族企業の創業者は、それ以外の経営者と比較して、統計的に有意に、より期待効用に近い判断をし、リスク中立的でありながら、損失回避的であることが確認された。第五に、経営者のリスク選好、時間選好、社会選好は、第 1 回目調査と第 3 回目調査で数値に高い正の相関があり ($r=0.6$)、統計的に有意に、時間経過を経ても安定的であることが発見された。

次に、経営者のリスク選好、時間選好、社会選好と企業行動についての分析結果について概観する。第一に、統計的に有意に、より consumption smoothing をせず、現在バイアスが強い経営者ほど起業家的志向を有することが確認された。第二に、より social value orientation score が高い、つまりより他者の利益を重んじる経営者ほど、CSR 活動に従事することが発見された。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計0件

〔学会発表〕 計0件

〔図書〕 計1件

1. 著者名 浅羽茂、山野井順一	4. 発行年 2022年
2. 出版社 日経BP 日本経済新聞出版	5. 総ページ数 240
3. 書名 ファミリー企業の戦略原理	

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

	氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
研究分担者	尾崎 祐介 (Osaki Yusuke) (80511302)	早稲田大学・商学大学院・准教授 (32689)	

	氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
連携研究者	芝 正太郎 (Shiba Shotaro) (20877740)	早稲田大学・政治経済学術院・助手 (32689)	
連携研究者	川村 哲也 (Kawamura Tetsuya) (20643505)	帝塚山大学・経済経営学部・講師 (34601)	
連携研究者	片山 東 (Katayama Hajime) (00595746)	早稲田大学・商学大学院・教授 (32689)	

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------