様　式　Ｃ－１９、Ｆ－１９－１、Ｚ－１９　（共通）

科学研究費助成事業　　研究成果報告書

令和　６ 年　６ 月　７ 日現在

機関番号：３２６８２
研究種目：若手研究
研究期間：2020～2023
課題番号：２０Ｋ１３６５１

研究課題名（和文）経営者能力が資本コストにあたえる影響ーMA Scoreを用いた実証分析ー

研究課題名（英文）The influence of management ability on cost of equity

研究代表者
平屋　伸洋（Hiraya, Nobuhiro）

明治大学・経営学部・専任講師

研究者番号：５０７１５２２４

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費）　　2,700,000円

研究成果の概要（和文）：　本研究では，Managerial Ability Score(MA Score)が資本コストに与える影響について理論的かつ実証的に分析する。MA Scoreとは，Demerjian, et al. (2012)が提示した経営者・経営陣の能力を定量的に測定する概念であり，米国を中心にあらゆる社会科学の研究領域で用いられている。本研究では，MA Scoreが高い企業ほど資本コストが低くなると予想して分析を行った。
　分析の結果，MA Scoreが高い企業ほど将来パフォーマンスがポジティブになる傾向にあるものの，資本コストに対して有意な影響を及ぼすことまでは明らかにされなかった。

研究成果の学術的意義や社会的意義
　本研究の狙いは，MA Scoreのメカニズムの解明にある。資本コストなどの近接する概念に対してMA Scoreを加えた検証を実施した例は今のところ確認できない。これらの関連性を検証することは，これまで解明されていないメカニズムを明らかにすることにつながり，本研究の成果には学術的意義がある。
　また，本研究はMA Scoreの有用性や信頼性をさらに高めることにも貢献する。経営者・経営陣の能力を評価する有用な尺度が完成することは，学術的貢献のみならず実務や社会に対しても大きな貢献・インパクトをもたらすと考える。これら社会的意義も踏まえると，本研究が具備する創造性は極めて大きいと確信している。

研究成果の概要（英文）：　This study employs theoretical and empirical analysis to examine the impact of the Managerial Ability Score (MA Score) on the cost of capital. Demerjian et al. (2012) are employed in all areas of social science research, particularly in the United States. In this study, we hypothesized that firms with higher MA Scores would have lower cost of capital. To test this, we conducted an analysis based on several sub-research questions.
　The analysis concluded that, while firms with higher MA Scores tend to have more positive future performance, the effect on the cost of capital is not necessarily significant, in contrast to previous studies. One reason for this is that this study addresses and discusses the existence of distributional and time-series characteristics of accounting figures.

研究分野：会計学

キーワード：経営者能力　MAスコア　資本コスト　価値関連性　利益マネジメント　業績予想の精度　業績モメンタム

※科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属します。

様　式　Ｃ－１９、Ｆ－１９－１（共通）

１．研究開始当初の背景

MA Score とは, 経営者･経営陣の能力を定量的に測定する概念である。Demerjian et al. (2012) によって提示された MA Score は，米国を中心にあらゆる社会科学の研究領域で用いられている。また河内山・石田(2016)の研究によって，わが国での有効性や妥当性も実証されている。これまでの先行研究では, MA Score が高い企業ほど経営者や経営陣のマネジメント能力が高く，結果として企業経営にプラスの効果をもたらすとの知見が大半であった。しかしながら，本研究は以下の 3 つの理由から MA Score のメカニズムがすべて解明されているとは言えないと判断している。

まず，Demerjian et al. (2012)は，MA Score を含む 5 つの測定尺度との比較分析を行い，その優位性を確認しているが，Demerjian et al. (2012)以降の研究では比較優位性までは確認されていない。MA Score が経営者の能力を測定するうえで他の測定尺度よりも優れており，有効性や妥当性のみならず有用性も備えているという点を改めて確認する必要がある。

次に，情報の非対称性を仮定すると，情報劣位にある投資家は，情報優位にある投資家との情報格差から生じるリスクを負担する分，当該企業に対して高い期待リターン（資本コスト）を要求する(Easley and O'Hara 2004; Lambert et al. 2007)。MA Score が情報の非対称性を緩和し，情報リスクを低減する追加的情報になりうるとすれば，企業の資本コストは低減すると考えられる。本研究はこの点を研究課題の核心をなす学術的「問い」と位置づける。

加えて, 申請者は MA Score が高いほど M&A 後のパフォーマンスにプラスの影響を及ぼす可能性が高いことを実証しており，その効果は同業種間の M&A でより顕著に表れることを確認している。MA Score が高い企業の経営者・経営陣ほど不確実性が高いとされる M&A を成功に導く先見の明があるとすると，MA Score が高い企業ほど業績予想の精度も高くなり，それが資本コストの低減につながるのではないかと予想した。以上のような問題意識から，MA Score が高い企業ほど資本コストが低くなるというリサーチ・クエスチョンを研究課題の核心をなす学術的「問い」と位置づけ，利益マネジメントや業績予想の精度との関係性を明らかにする。

２．研究の目的

本研究の目的は，MA Score が資本コストに与える影響について理論的かつ実証的に分析することである。前述したリサーチ・クエスチョンに付随する３つの具体的な検討課題を順に明らかにすることで，本研究の目的は達成される。

先行研究のレプリケーションとして，まず，他の測定尺度の影響を統制してもなお，MA Score が経営者・経営陣の経営能力を推し量る概念として有用性をも兼ね備えるものであるかを検証する。しかし，本研究の独自性や独創性はそのメカニズムの解明にある。申請者が取り組んできた研究の知見を踏まえながら，MA Score と資本コスト，利益マネジメント，業績予想の精度の関連性を明らかにする。

資本コスト，利益マネジメント，業績予想の精度といった近接する概念に対して，MA Score を加えた検証を実施した研究は今のところ確認できない。これらの関連性を検証することは，これまで解明されていないメカニズムを明らかにすることにつながり学術的独自性を有している。また，本研究の成果は MA Score の有用性や信頼性をさらに高めることにも貢献する。経営者・

経営陣の経営能力を評価する有用な尺度が完成することは，学術的貢献のみならず実務や社会に対しても大きな貢献・インパクトをもたらすと考える。これらを踏まえて，本研究が具備する創造性は極めて大きいものであると確信している。

３．研究の方法

本研究では，【検討課題 1】MA Score の有用性と利益マネジメント，【検討課題 2】MA Score と資本コストの関連性，【検討課題 3】MA Score と業績予想の精度の関連性という 3 つの検討課題を取り上げる。学術的「問い」から派生する 3 つの具体的な検討課題を明らかにすることによって研究目的を達成させる。そして，それぞれを令和 2 年度，令和 3 年度，令和 4 年度に順に実施する予定である。各検討課題で取り上げる研究内容や研究方法，明らかにするポイント，具体的な研究計画については以下のとおりである。

【検討課題 1】MA Score の有用性と利益マネジメント

検討課題 1 は，まず MA Score とパフォーマンスの関連性を明らかにする。これは河内山・石田(2016)に対するレプリケーションであり，他の測定尺度を統制することで MA Score の有用性を多角的に再検証する。加えて，MA Score が高い企業ほど利益マネジメントは抑制される（経営者は近視眼的経営を実施しない）という仮説を検証する。研究方法については，先行研究で使用されるヒストグラム分析や多変量解析を用いることとする。検討課題 1 については令和 2 年度に行う予定である。

【検討課題 2】MA Score と資本コストの関連性

検討課題 2 は，MA Score と資本コストの関連性を明らかにする。具体的には，MA Score が高い企業ほど資本コストが抑制され，それによって企業にプラスのパフォーマンスをもたらすという仮説を検証する。検証方法については多変量解析を用いることとする。検討課題 2 については令和 3 年度に行う予定である。

【検討課題 3】MA Score と業績予想の精度の関連性

検討課題 3 は, MA Score と業績予想の精度の関連性を明らかにすることである。具体的には, MA Score の高い企業ほど業績予想の精度も高いという仮説を検証する。研究方法については多変量解析を用いることとする。また，これまでの 3 つの検証結果をつき合わせることで多角的な分析・解釈を試みる。検討課題 3 については令和 4 年度に行う予定である。

４．研究成果

ここで，まず研究成果を要約したうえで，検討課題ごとの研究成果について詳細に明らかにする。調査の結果，MA Score が高い企業ほど将来パフォーマンスがポジティブになる傾向にあるものの，先行研究とは異なり，資本コストに対しては必ずしも有意な影響を及ぼすとは限らないと結論づけた。その理由のひとつとして，本研究では会計数値の分布特性や時系列特性の存在を

取り上げて最終年度に考察している。

以下では，検討課題ごとに研究成果の詳細を明らかにする。令和 2 年度に取り上げた検討課題「MA Score の有用性と利益マネジメント」では，まず MA Score とパフォーマンスの関連性について検証した。これは先行研究に対するレプリケーションであり，他の測定尺度を統制することで MA Score の有用性を多角的に検証するものである。これに加えて，MA Score と利益マネジメントの関連性についても調査した。なお，これら研究成果については，2020 年度日本マネジメント学会第 82 回全国研究大会（九州産業大学）の自由論題（Managerial Ability Score の可能性）にて報告している。

調査の結果，MA Score は将来業績に有意にプラスの影響を与えることが明らかにされた。また MA Score が増加すると将来の業績変動は有意に抑制されることも判明した。他方で，MA Score と株価リターン，利益マネジメントの関係については明らかにされなかった。学会報告では利益マネジメントの検証について，企業規模のコントロールに課題がある点も指摘されたことから，MA Score を基準にサンプルを 5 つのポートフォリオに分割し，単一変量の時系列分析やヒストグラム分析を加えるなどの追加的検証が求められる。これらの点を踏まえて分析の精緻化を図りつつ，その結果を投稿論文に反映させたいと考えている。

令和 3 年度に取り上げた検討課題「MA Score と資本コストの関連性」では，MA Score と資本コストの関連性を明らかにした。また経営者能力を捕捉する新たな概念として業績モメンタムを取り上げ，その可能性について理論的に考察した。なお，これらの研究成果については，2021 年度日本マネジメント学会第 84 回全国研究大会（敬愛大学）の統一論題（業績モメンタムとマネジメント）にて報告している。また，「モメンタムとマネジメント」『経営教育研究』（第 25 巻第 2 号，7-18 ページ）を日本マネジメント学会の学会誌に依頼論文として公表している。

調査の結果，MA Score と資本コストの間に関係性があることは明らかにされたが，この両者には測定誤差の課題も指摘されている（小野 2021）。分析結果にはより頑健性が求められることから，現時点では本分析結果をそのまま受容することはできないと判断した。他方で，業績モメンタムによる経営者能力の把握では，利益やキャッシュフローといったフロー情報を微分することで得られる加速度に注目し，運動方程式としても取り上げられる加速度が経営者能力を代替する尺度になりうるのではないかと指摘した。こうした新たな視点を取り入れながら，MA Score と資本コストの関係性について追加的検証を行い，その結果を投稿論文に反映させたいと考えている。

令和 4 年度に取り上げた検討課題「MA Score と業績予想の精度の関連性」では，MA Score と業績予想の精度の関連性を明らかにした。また経営者能力を捕捉する新たな概念として業績モメンタムを取り上げ，その可能性について理論的に考察した。なお，これらの研究成果については，日本管理会計学会 2022 年度年次全国大会（明治大学）の自由論題（管理会計における業績モメンタムの可能性）にて報告している。また，「業績モメンタムの時系列特性－ソニーグループ株式会社のリストラクチャリングに関する事例研究－」『政経論叢』（第 91 巻第 3・4 号，81-109 ページ）を投稿している。

調査の結果，業績モメンタムは従来のパフォーマンス指標と異なる情報を提供する可能性が確認された。またリストラクチャリングによる業績モメンタムの向上がパフォーマンスに貢献する可能性も示唆された。以上のことから，業績モメンタムを適切にマネジメントすることが企業の持続的成長ひいては経済全体の成長に資するのではないかと指摘している。またインプリケーションとして，MA Score の測定誤差を業績モメンタムによって克服し，代替することが可能ではないかと考えている。こうした新たな視点を取り入れながら，MA Score と業績予想の精

度の関係性について追加的検証を行い，その結果を投稿論文に反映させたいと考えている。

新型コロナウイルス感染症の影響のため研究期間を延長して実施された令和５年度は，これまで取り上げたきた検討課題を総括するとともに，分析の基礎となる会計数値そのものの特性に焦点をあて，その分布特性を中心に明らかにした。なお，これらの研究成果については，東京会計研究会第 57 回年次大会（明治大学）の自由論題（会計情報の時系列特性）および日本財務管理学会第 56 回春季全国大会（立教大学）の自由論題（会計情報の分布特性‐会計データはべき分布なのか？）にて報告している。また，「わが国における会計数値の分布特性」とい研究論文を日本財務管理学会『年報財務管理研究』に投稿しており，現在，査読審査中である。

調査の結果，売上高，総資産，営業利益，経常利益，税引前当期純利益，親会社株主に帰属する当期純利益の 6 つについては正規分布に適合せず，冪分布や対数正規分布に近似することが統計的に明らかにされた。本研究で取り上げた MA Score や資本コストは母集団が特定の分布に従うという仮定のもとに算定され，それによって各検討課題の検証が実施されてきた。会計データやファイナンスデータにおけるこうした特性を踏まえると，これらを統制してもなお，同じ検証結果が得られるかどうかを改めて確かめる必要がある。こうした新たな視点を取り入れながら，MA Score に関する知見を取りまとめ，その結果を投稿論文に反映させたいと考えている。

５．主な発表論文等

〔雑誌論文〕　計3件（うち査読付論文　0件／うち国際共著　0件／うちオープンアクセス　2件）

１．著者名 平屋伸洋	４．巻 91
２．論文標題 業績モメンタムの時系列特性－ソニーグループ株式会社のリストラクチャリングに関する事例研究－	５．発行年 2023年
３．雑誌名 政経論叢	６．最初と最後の頁 81-109
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 －

１．著者名 平屋伸洋	４．巻 25
２．論文標題 業績モメンタムとマネジメント	５．発行年 2022年
３．雑誌名 経営教育研究	６．最初と最後の頁 7-18
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 －

１．著者名 平屋伸洋	４．巻 68
２．論文標題 利益情報の価値関連性－IFRS任意適用企業に焦点をあてた実証分析－	５．発行年 2021年
３．雑誌名 経営論集	６．最初と最後の頁 115-137
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 －

〔学会発表〕　計7件（うち招待講演　1件／うち国際学会　0件）

１．発表者名 平屋伸洋
２．発表標題 Managerial Ability Score の可能性
３．学会等名 日本マネジメント学会第82回全国研究大会
４．発表年 2020年

１．発表者名 平屋伸洋
２．発表標題 資本コストをベンチマークとした利益マネジメント ―エクイティ・スプレッドに焦点をあてた検証―
３．学会等名 日本財務管理学会第51回秋季全国大会
４．発表年 2020年

１．発表者名 平屋伸洋
２．発表標題 業績モメンタムとマネジメント
３．学会等名 日本マネジメント学会第84回全国研究大会（招待講演）
４．発表年 2021年

１．発表者名 平屋伸洋
２．発表標題 利益情報の価値関連性-IFRS任意適用企業に焦点をあてた実証分析-
３．学会等名 日本財務管理学会第52回春季全国大会
４．発表年 2021年

１．発表者名 平屋伸洋
２．発表標題 管理会計における業績モメンタムの可能性
３．学会等名 日本管理会計学会2022年度年次全国大会
４．発表年 2022年

１．発表者名 平屋伸洋
２．発表標題 会計情報の分布特性‐会計データはべき分布なのか？
３．学会等名 日本財務管理学会第56回春季全国大会
４．発表年 2023年

〔図書〕　計1件

１．著者名 渋谷 雅弘、高橋 滋、石津 寿惠、加藤 友佳	４．発行年 2022年
２．出版社 中央経済社	５．総ページ数 892
３．書名 水野忠恒先生古稀記念論文集　公法・会計の制度と理論	

〔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

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			
オーストラリア	Griffith University	Griffith Business School	Griffith Asia Institute	