

井口 衡 提出

## 博士学位申請論文審査報告書

論文題目

CEOS' SUBJECTIVE FACTORS AND FIRM BEHAVIORS

『CEOS' SUBJECTIVE FACTORS AND FIRM BEHAVIORS』

I 本論文の主旨と構成

1. 本論文の主旨

経営者の意思決定は、彼らの行動特性や心理状況に大きく左右されうる。そのため、経営者の行動特性や心理的要因が企業行動や企業業績にどのような影響を与えるかについては、数多くの研究が経営学領域においてなされている。それらの研究は様々なことを明らかにしてきたが、他の社会科学領域で蓄積された知見を、十分に活かしたものには必ずしもなっていないかもしれない。

これまで、他の社会科学領域においては、個人の行動を説明する要因として期待や価値観に注目した研究が行われている。例えば、経済学では、個人レベルのサーベイにおいて確率的期待（将来の出来事に関して個人が持つ主観的な確率）がしばしば質問され、個人が不完全な情報に基づき意思決定を行う場合、自己報告された確率的期待が選択行動に対して高い説明力をもつことが明らかにされている。また、個人の寿命や将来の健康状態についてもサーベイにおいて直接的に尋ねられ、主観的確率に基づく期待値が意思決定に対して重要な影響を与えることが明らかにされている。さらに、社会学においては、個人の価値観、とくに宗教的価値観、結婚や離婚、犯罪などといった個人の倫理に関わる行動に大きな影響を与えることが指摘されてきた。

本論文の目的は、このような分析アプローチや知見を経営学に応用し、経営者の期待・価値観と企業行動の関係についての理解を深めることである。すなわち、本論文は、これまで観測されてこなかった経営者の主観的要因をサーベイにより直接的に引き出し分析に用いることで、既存の経営学研究においてモデルの誤差項に含まれていた重要な要因を明らかにすることを目的としている。加えて、既存の研究において重要な要因と考えられていたが代理的な変数を用いて分析されていたものを、より正確に把握し再評価することも本論文の目的である。

これらの目的の下、本論文は三つの研究から構成されている。一つ目の研究（第三章）は、経営者の主観的なキャリア見通しが、企業の長期的投資行動に与える影響を分析したものである。経営者のキャリア見通し（career horizon）とは、「退任するまでに残された時間についての経営者の期待値」（Antia, Pantzalis, & Park, 2010）として定義される。経営学の既存研究では、キャリア見通しが短くなることによって、経営者が企業に利益をもたらすような長期的投資を避け、自身に利益をもたらすような短期的な投資を選択する傾向が明らかにされてきた（Canyon & Florou, 2006; Matta & Beamish, 2008）。しかし、既存研究が分析で用いたキャリア見通しを捉える変数はあくまで代理的な変数であり、経営者のキャリア見通しを必ずしもよく反映したものにはなっていないかもしれない。具体的には、既存研究は、すべての経営者がある年齢で一律に退任するという強い仮定を置き、一律の定年年齢と経営者の実年齢の差を経営者のキャリア見通しとして分析している。そのため、既存研究には、同じ年齢の経営者間に存在する潜在的なキャリア見通しの異質性を取り扱うことができないという問題が存在する。さらに、キャリア見通しによる影響と年齢そのものによる影響を区別すること

ができないというより深刻な問題も既存研究には存在している。本研究は、経営者の主観的なキャリア見通しをサーベイにより把握し、それを経営者の年齢と同時に分析において考慮することで、二つの効果を識別し既存研究の問題点を解決することを試みたものである。

二つ目の研究（第四章）は、事業承継の不確実性が現経営者の長期的投資に関する意思決定に与える影響を分析したものである。この事業承継の不確実性がもたらす影響は、同族企業の文脈においてとくに重要となる。同族企業研究においては、事業を次の世代に、とくに一族の内部で引き継ぐことができるかどうか戦略的意思決定における重要な準拠枠組みであるとされ（Gómez-Mejía, Haynes, Núñez-Nickel, Jacobson, & Moyano-Fuentes, 2007）、後継者の特徴や後継者の選択が企業の戦略的意思決定や業績に与える影響に着目した研究が行われてきた（Herrmann & Datta, 2002; Shen & Cannella Jr, 2002）。しかし、既存研究では、後継者の有無自体が現経営者の意思決定に影響を与える可能性については十分に考慮されていなかった。さらに、後継者として合意している人物がいない場合においても、後継者が現れるかもしれないという期待を現経営者が持つことにより企業行動に変化が生じる可能性もあるが、この点についても既存研究では考慮されていなかった。このような事業承継の不確実性は投資を評価する時間軸を変化させることを通じて長期的投資の意思決定に影響を与えるかもしれない。本研究はこのような視点に立ち、現経営者は後継者がどの程度の確率で現れると考えているか（現経営者の確率的期待）をサーベイにより直接的に測ることで、それらが長期的投資に関する意思決定に与える影響を分析したものである。

三つ目の研究（第五章）は、経営者のさまざまな種類の価値観の中から特に宗教的なものに着目し、経営者の宗教観と企業の環境配慮行動の関係を分析したものである。宗教と個人の行動の関係についての既存研究は、分析上の容易さから、個人が信仰する宗教を変数として使うことが一般的である。しかし、仮に二人の個人が同じ宗教を信仰していたとしても同一の宗教観を持つとは限らないし、宗教観の違いに起因して行動の差異が生まれる可能性がある。実際、環境経済学の領域において、同じ宗教を信仰している個人間の異質性をコントロールした上で、宗教観が個人の環境配慮行動に影響を与えることが明らかにされている（Owen & Videras, 2007）。本研究は、潜在クラス分析を使って経営者の宗教観をグループ化し、それらと企業の環境配慮行動の関係を明らかにすることを試みている。

以上の三つの研究は、2016年11月と2018年1月に実施した中小製造業企業を対象としたサーベイから得られたデータを用いて分析を行っている。調査対象企業は、東京23区内に立地する従業員数300人以下もしくは資本金3億円以下の企業15,111社であり、企業名と立地場所については東京商工リサーチのデータを用いて特定した。まず、2016年11月に、企業属性、経営者の属性、そして事業承継の不確実性について経営者からの直接の回答を求める一次調査を上述の15,111社を対象として行った。そして2018年1月には、第四章の被説明変数である長期的投資に関する調査票を一次調査の回答企業1,499社に対して送った。このサーベイの質問、特に経営者の主観的要因に関するものについては、経営者本人に直接回答して頂いている。この点において、本論文が用いたデータは、多くの既存研究のものとは一線を画すものといえる。

## 2. 本論文の構成

本論文の章立ては以下のとおりである。

Chapter 1: Introduction

Chapter 2: Succession in Family Businesses: A Review of the Research

Introduction

The Definition of Family Firm

Theoretical Perspectives in Research on Family Firms

Socioemotional wealth

Agency theory

Resource-based view

Institutional theory

Succession in Family Firms

Determinants of successor selection

Factors affecting the success or failure of succession

Post-succession performance

Discussion and Conclusion

Chapter 3: Study 1 – The CEO’s Subjective Career Horizon and Environmental Investments

Introduction

Theory and Hypothesis

Research Method

Data collection and sample

Variables

Estimation models

Results

Discussion and Conclusion

Chapter 4: Study 2 – Family CEOs’ Expectations of Managerial Succession and Investment Time Horizons

Introduction

Theory and Hypotheses

Family firm CEO’s expectations of managerial succession and investment time horizons

Family firm CEO’s expectations of managerial succession by children and non-children

Research Methods

Variables capturing long-term investments

Subjective probability of managerial succession

Control variables

Models

Estimation models for Hypothesis 1

Estimation model for Hypothesis 2
Results
Endogeneity test
Estimation results under the assumption of exogeneity
Discussion and Conclusions
Theoretical, empirical, and practical implications
Limitations and future directions
Chapter 5: Study 3 – CEOs’ Religiosity and Corporate Proactivity
Introduction
Theoretical Background and Hypotheses
Environmental integrity in sustainable development and its corporate micro-foundations
Managerial religiosity as a micro-foundation of corporate environmental proactivity
Moderating impact of a CEO’ s decision-making style
Research Methods
Data collection and sample
Determining religious belief systems
Variables and measures
Estimation models
Results
Robustness checks
Discussion
Theoretical, empirical, and practical implications
Limitations and future directions
Chapter 6: General Discussion
Conclusion
Reference

## II 本論文の概要

本論文は全六章から構成されている。第一章の序論では、各章において検討される問題について概要を述べている。第二章では、事業承継問題を対象とした同族企業研究のレビューを行っている。本章では、まず同族企業研究で用いられている主要な理論的枠組みについて整理したうえで、それらが同族企業の事業承継問題を扱う諸研究でどのように用いられているかについて概観している。さらに、同族企業における事業承継問題を扱った既存の実証研究は、「後継者選択に影響を与える要因」、「事業承継の成否に影響を与える要因」、そして「事業承継がその後の企業の業績に与える影響」という三つのリサーチクエスチョンを扱ったものに分類

することができるとし、それぞれのリサーチクエスチョンに取り組む既存研究について詳細なレビューを行っている。レビューの結果、同族企業の事業承継問題に関する既存研究では、事業承継問題が現経営者の戦略的意思決定に与える影響について、十分に解明されていないことが明らかにされた。

このような事業承継問題と現職の経営者の戦略的意思決定との関係について取り扱った数少ない同族企業研究に、Strike, Berrone, Sapp, and Congiu (2015)がある。彼らは、「経営者が考える退任するまでに残された時間」(Antia, Pantzalis, & Park, 2010)を意味する経営者のキャリア見通しが短い同族企業経営者が国際的買収を避ける傾向は、創業家一族内で事業承継が行われている場合には、非創業家の人物によって事業承継が行われている場合に比べて、弱くなるとされている。この結果は、現職の同族企業経営者が事業承継後の世代への影響を考慮したうえで戦略的意思決定を行っている可能性を示唆している。

事業承継問題が現職の経営者の戦略的意思決定に与える影響は、特に中小企業で大きなものとなることが予測される。大規模企業においては、同族企業か非同族企業かに関わらず、後継者が現れる可能性は高く、持続性がある程度担保されているかもしれない。しかし、中小企業においては、事業承継の成功は必ずしも当然ではない。中小企業の経営者は、次世代へと企業が存続するかどうか(後継者が現れるかどうか)という不確実性の下で戦略的な意思決定を行っていると考えられる。本章の結論では、このような考察に基づき、中小企業の大部分を占める同族企業において、事業承継の不確実性が経営者の戦略的意思決定にどのような影響を与えるか、そしてそれらの影響は後継候補者との血縁関係によってどのように異なるのかという問いに答えることが、同族企業における事業承継研究の発展に貢献すると指摘している。

第二章のレビューは、事業承継問題と現職の経営者の戦略的意思決定との関係において、少なくとも二つの経営者の主観的な要因が重要な役割を果たすことを示唆している。一つ目は「経営者が考える退任するまでに残された時間」であり、二つ目は、「(後継者が決まっていなかった場合に)後継者が現れる可能性についての経営者の期待」である。第三章、第四章では、これらの経営者の主観的要因が、戦略的意思決定、特に長期的投資にどのような影響を与えるかを分析している。

まず第三章では、経営者が考える退任するまでに残された時間、すなわち「キャリア見通し」に焦点を当てている。経営者のキャリア見通しと長期的投資行動との関係は、「キャリア見通し問題 (career horizon problem)」として、高い関心を集めてきた。そこでは、経営者は自身の退任が近づくにつれて、企業に利益をもたらすような長期的投資を避け、自身に利益をもたらすような短期的な投資を選択する傾向にあるとされる。実際に、実証分析では、経営者のキャリア見通しと長期的投資との間には一貫して正の関係が確認されている。例えば、Butler & Newman (1989)や Dechow & Sloan (1991)は、キャリア見通しが短い経営者ほど研究開発や広告などといった長期的投資への支出が少なくなる傾向を明らかにしている。そして、Matta & Beamish (2008)や Levesque & Minniti (2006)は、経営者のキャリア見通しが短くなるとともに、国際的買収や企業家的行動のようなリスクを伴う企業行動が減少する傾向を明らかにしている。

本研究では、これらの既存研究の分析結果を解釈するうえで、キャリア見通しの代理変数として経営者の年齢などといった容易に観測可能な変数が用いられている点に注意する必要性を指摘している。大企業を対象とした分析の場合、経営者の年齢をキャリア見通しの代理変数として用いることには一定の妥当性があるかもしれないが、そのような操作化によって起こりうる分析上の問題については議論の余地がある。経営者の年齢は、キャリア見通し以外にも多くの要因を捉えているかもしれない。これまで経営者の年齢は、それ自体が経営者

の戦略的意思決定に影響を与える重要な変数の一つとして考えられてきた。この点を踏まえると、経営者の実年齢をキャリア見通しの代理変数として用いたモデルには、その推定結果が経営者の年齢自体の変化によって生じる効果を意味するのか、それとも経営者のキャリア見通しの変化によって生じる効果を意味するのかを識別することができないという問題が存在することになる。本研究は、このキャリア見通し研究における分析上の問題について、経営者の主観的キャリア見通しをサーベイにより直接把握し、それを経営者の年齢と同時に分析において考慮することで解決を試みている。

分析結果では、環境関連投資と主観的なキャリア見通しとの間に、一貫して正で統計的に有意な関係が確認されている。この分析結果は、経営者の年齢とキャリア見通しの負の相関を前提とすると、既存研究と一致する結果であり、経営者の年齢をキャリア見通しの代理変数として用いることの妥当性を示唆している。しかし、既存研究と同様に年齢を代理変数として用いたモデルにおけるキャリア見通しの限界効果は、主観的キャリア見通しを用いたモデルのそれよりも小さなものとなるという重要な結果が得られている。この結果は、これまで年齢をキャリア見通しの代理変数として用いてきた既存研究は、キャリア見通しの影響を過小に評価していた可能性を示唆している。退職が近づいた経営者の機会主義的行動が長期的投資行動に与える影響は、既存研究で示されているものよりもさらに大きい可能性を明らかにした点で、本研究は重要な貢献をもつ。

第四章は、同族企業における事業承継問題に焦点を当て、同族企業経営者がもつ主観的な後継者の出現確率が海外進出や研究開発、新製品の開発の意思決定に与える影響を明らかにしている。まず、本研究は、事業承継それ自体を成功させる要因や、後継者の選択プロセス、そして事業承継が承継後の業績に与える影響などに関しては数多くの研究が行われてきたが(Minichilli, Nordqvist, Corbetta, & Amore, 2014; 落合, 2014; 沈, 2014)、事業承継問題が現経営者の戦略的意思決定に与える影響については、これまで十分に明らかにされてこなかったことを指摘している。そして、近年同族企業研究における支配的な理論的視点である社会情緒的資産(socioemotional wealth)の枠組みと近視眼的損失回避(myopic loss aversion)の枠組みを用い、「同族企業経営者が直面する事業承継についての不確実性は、なぜそしてどのように長期的投資行動に影響を与えるのか」というリサーチクエスチョンに取り組んでいる。

もし事業承継の不確実性が小さい場合、企業の存続可能性は高まる。その結果、同族企業経営者の長期的投資を評価する時間軸が延び、評価する頻度が下がることで、リスクの高い長期的投資への選好へとつながる(Chrisman & Patel, 2012)。一方で、事業承継の不確実性が大きい場合、同族企業経営者は、自らの在職期間内での投資の回収を考える。その結果、投資を評価する時間軸が短くなり、投資をより頻繁に評価するようになることで、投資の失敗が生み出す経済的な損失によって社会情緒的資産が損なわれやすい長期的投資を避けるようになる。これが本研究の仮説である。

さらに、本研究は、現経営者と潜在的な後継者との間の血縁関係によって、同族企業の事業承継における不確実性と企業の長期的投資との間の関係は異なりうる可能性にも言及している。経営者の子供が後継者となったのちの、現経営者が行った長期的投資の失敗は、創業家一族の繁栄を損なうという点で、子供以外が後継者である場合よりも、社会情緒的資産のより大きな損失を招く。このような考察のもとで、本研究は、自らの子供が子供以外の人物よりも、より高い確率で後継者となってくると同族企業の経営者が考えている場合には、その企業は失敗による社会情緒的資産の損失を避けるために、長期的投資を行う傾向が弱まると予測している。

本研究は、「同族企業が長期的投資に従事する確率は、同族企業の経営者の後継者が現れるという期待と正

に相関する」と「同族企業が長期的投資に従事する確率は、経営者の自らの子供が後継者になってくれるという期待よりも、自らの子供以外の人物が後継者となってくれるという期待とより強く結びついている」という二つの仮説を、先述のサーベイ・データの中の同族企業を使い検証した。分析結果は、両方の仮説と整合的なものであった。

本研究の貢献は以下のようにまとめられる。まず、本研究には、事業承継に関する期待が長期的投資行動に対して正の影響を与えることを明らかにした点で理論的な貢献がある。経営者の価値や信念が企業行動の決定要因となることは理論的に予測されてきた。しかし、どのような信念や価値が影響を与えるのかについては、理論的にも実証的にも研究はあまり行われていない。この既存研究におけるギャップを埋めるために、本研究は社会情緒的資産という考え方をを用いた。同族企業において将来的な社会情緒的資産の期待損失は、企業行動の重要な決定要因となりうる。そして、社会情緒的資産の期待損失に影響を与える事業承継が実現するかどうかという期待は同族企業によって大きく異なる。そのため、同族企業経営者の事業承継に対する期待は、少なくとも部分的には、なぜ同族企業がしばしば成長志向ではなくなり、革新的ではなくなり、より保守的になるかを説明しうらるだろう (Kets de Vries, 1993; Miller, Le Breton-Miller, and Scholnick, 2008)。

次に、潜在的な後継者の経営者との血縁関係によって、事業承継の不確実性と長期的投資行動との関係がどのように異なるのかを明らかにしている。この知見は同族企業における事業承継に関する近年の既存研究に対して重要なものといえる。いくつかの実証研究では、創業家一族による事業承継は、一族以外の人物による事業承継よりも、企業業績を悪化させることが報告されている (e.g., Chang & Shim, 2015; Cucculelli & Micucci, 2008; Hillier & McColgan, 2009; Minichilli et al., 2014)。この関係は先代の同族企業経営者の投資決定によって説明することができる。本研究でも明らかにされているように、同族企業経営者が子供による事業承継を期待している場合、彼らは長期的投資を避ける傾向にある。長期的投資は一般的に高い企業業績をもたらすため (Souder, Reilly, Bromiley, & Mitchell, 2016)、経営者の子供によって事業承継が行われた後に生じる業績の低下は、先代の経営者の長期的投資の少なさに起因しているかもしれない。

第五章は、経営者の意思決定問題において、重要な役割を果たす可能性がある主観的要因として価値観を考えたものである。価値観の中でも、特に、経済学や社会学などにおいて近年注目を集めつつある「宗教観」に焦点を当てている。人々の宗教観や特定の宗教への所属といった宗教に関する要因が経済行動に与える影響に着目した研究が増えている (e.g., Torgler, 2006; Mellor & Freeborn, 2011)。例えば、個人の宗教観は結婚 (Lehrer & Chiswick, 1993) や離婚 (Heaton & Pratt, 1990)、犯罪への加担 (Evans et al., 1995)、自殺 (Bainbridge, 1989) 薬物・アルコール消費 (Cochran & Akers, 1989)、不倫 (Thornton, Axinn, & Hill, 1992) などに影響を与えることが明らかにされている。

本研究は、企業の環境取り組みの文脈で、経営者の宗教観と企業行動との関係を明らかにしている。企業がどの程度環境配慮行動に従事するかは、企業ごとによって異なる。企業の環境配慮行動を扱った既存研究では、組織スラックや、政府による規制、ステークホルダーからの圧力、そして企業倫理などが、企業間の異質性を説明する要因として考えられてきた (Berchicci and King 2007)。しかし、これらの研究は、企業内の個人の行動や相互作用が与える影響については十分に議論していない。世界の82%以上の人々が日常生活において宗教は重要であるとしている (Crabtree & Pelham, 2009) ことを踏まえると、多くの経営者もなんらかの宗教観をもっており、それらが職場において影響を与えていることは想像に難くない (Chan-Serafin, Brief, &



Geroge, 2013)。とくに環境配慮行動のような倫理的な側面を持つ企業行動の場合、経営者の宗教観は影響を与える潜在的な要因になりうるだろう。

宗教観に基づく宗教に関わる強い役割期待は、人々に超自然的な存在や同じような宗教観を持つ人々から役割期待を充足しているか監視されているという感覚を引き起こすことで、自然資源のような公共財を守るための他者との協働を促す。本研究では、このような視点に立ち、企業意思決定において権力を行使することができる経営者は、自らの企業においてもより環境配慮行動に取り組むと指摘している。さらに、経営者の宗教観から導き出された考えは、意思決定プロセスにおける他者との議論を通じて薄まるとし、経営者の宗教観が彼らの企業の環境配慮行動に与える正の影響は、彼らの意思決定スタイルが協調的である場合には、専制的である場合よりも弱まるとしている。本研究ではこのような考察の下で、「経営者が何らかの宗教的信念をもつ場合、企業の環境取組みへの積極性は高まる」と「経営者の意思決定スタイルが参加型の場合、彼らの宗教的価値観が企業の先進的な環境取組みに与える影響は弱まる」という二つの仮説の検証を行っている。

仮説の検証のためには、まず経営者の宗教観をどう捉えるかが問題になる。この目的のために、本研究は世界 40 以上で実施されている国際的な調査プロジェクトである国際社会調査プログラム (International Social Survey Programme; ISSP) を参考にしている。このサーベイでは対象者に、七つの宗教的コンセプト、「死後の世界」、「天国」、「地獄」、「宗教的奇跡」、「輪廻転生」、「涅槃」、そして「祖先の霊的な力」それぞれについて、「信じる」か「信じない」かについて尋ねている。本研究は、ISSP と同じ質問を経営者に対して行っている。ただし、回答のオプションに「分からない」を加えることで、一定数の日本人が宗教的なものに対して持つ受動的なスタンスを捉える工夫をしている。

これらの七つの宗教的コンセプトそれぞれの回答に対してカテゴリカル変数 (信じる・信じない・分からない) を設定、各変数を使って分析することも可能である。しかし、そのような分析は各宗教的コンセプトに対するスタンスを捉えたものに過ぎず、宗教観を捉えたものにはなっていないかもしれない。この点に関して、Owen and Videras (2007) は、個人の宗教観は各宗教的コンセプトに対する回答パターン全体に現れ、回答パターンは潜在的に存在するいくつかのグループ (クラスともいう) に分類することができるとしている。このアイデアをもとに、本研究は、経営者の回答パターンに対して潜在クラス分析を行い、潜在的グループそれぞれを一つの宗教観とみなしている。グループ数の決定については、ベイジアン情報量基準 (Bayesian Information Criterion: BIC) を用いている。具体的には、グループ数を 1 から 15 までの範囲と仮定し、それぞれのグループ数の下でモデルを推定、BIC を計算し、BIC が最小となるグループ数を最適なグループ数としている。

分析の結果、宗教的コンセプトに対する回答パターンには八つの潜在的なグループがあることが明らかになった。事前確率が最も高く推定されたグループは、すべての宗教的コンセプトに対して信じないと高確率で回答するグループ (34%)、次に事前確率が高いグループは、すべてのコンセプトに対して分からないと高確率で回答するグループ (26%)、それに続くグループは、「輪廻転生」、「涅槃」、「祖先の霊的な力」を高確率で信じている経営者で構成されている (9%) ことが明らかになった。本研究は、次に、それぞれのグループの事前確率とベイズの定理を使い、各経営者がそれぞれの潜在的なグループに属する事後確率を計算した。それらの事後確率は、各経営者が八つの宗教観のうちどの宗教観を持っている確率が高いか (低い) を表すものであり、本研究におけるもっとも重要な説明変数として以下の分析で使われている。

従属変数には、環境配慮行動を測るものとして、サーベイの質問票にリストした19個の環境取り組み（例：紙（電力）の使用量削減に関して目標設定をしている、紙（電力）の使用量を毎月チェックし評価している、廃棄物を分別・削減するように努めている、部屋の照明は部屋が使われていないときは消す）のうちいくつか使っているかを使っている。本研究はこの従属変数をカウントデータとして扱い、経営者が各潜在的なグループに属する事後確率を説明変数、そして信仰する宗教（仏教、神道、その他、特になし）を含む経営者の基本的属性や企業の基本的属性をコントロール変数とするモデルを推定した。分析の結果、すべての宗教的概念を信じないと回答するグループに属する経営者の企業に比べて、すべての概念に対して信じると回答するグループ、死後の世界・天国・地獄を信じると回答するグループに属する経営者の企業は、より多くの環境取り組みを行っていることが明らかになった。この結果は二つ目の仮説と整合的である。また、経営者が信仰する宗教（仏教、神道、その他、特になし）そのものは環境取り組みの数とは統計的に有意な関係は無いことが明らかになった。これは、信仰する宗教が必ずしも宗教観を説明するわけではないこと、また環境取り組みに重要なのは信仰する宗教ではなく宗教観であることを意味しており、Owen and Videras（2007）による個人の環境配慮行動に関する分析の結果と整合的なものである。

次に、本研究は、二つ目の仮説の妥当性を検証するために、企業における意思決定の仕方に関するサーベイの質問を使っている。この質問は、意思決定が、トップダウン式でなされる傾向が強いのか、従業員も参加して行う傾向が強いのかを尋ねたものである。この質問の回答が後者である場合に1を取るダミー変数を作成し、この変数自身、そしてこの変数と各潜在的なグループに属する事後確率からなる交差項を前述のモデルに加えて再推定した。推定結果は、経営者の宗教観の影響は企業の意思決定スタイルに依存し、特に意思決定が参加型の場合には経営者の宗教観の影響は弱まる、というものであった。この結果は二つ目の仮説と整合的なものである。また、経営者の宗教観が内生的な変数である可能性を考慮し、操作変数を使って内生性をコントロールした場合でも結果が大きく変化することはなかった。従って、本研究の結果は、内生性の問題に関して頑健なものと言える。

本研究は、経営者個人の宗教観と企業の環境配慮行動との間の関係を検証した最初の試みである。この点において、既存のCSR研究の発展に大きく貢献しているといえる。また、本研究は、経営者個人の宗教観は企業の環境配慮行動を促すが、その影響は経営者の意思決定における自由裁量の度合いによって変化することを明らかにしており、新しい理論的視座を与えることに成功している。宗教観の影響を扱った既存研究には、宗教的な人々は援助行動を自らと同じ宗教観を持つ人々のみにみせるのか、それとも異なる宗教観を持った人々にも示すのかという議論が存在する(Norenzayan and Shariff 2008, Preston et al. 2010)。企業の環境取り組みの影響は同じ宗教観を持つ人々に限定されるものではなく、異なる宗教観を持つ人々をも含む社会全体へと波及するものであること考慮すると、本研究の分析結果は既存の宗教研究に対して新しい視点を提供するものといえる。

第六章では、第三章から第五章の三つの研究について総括し、それぞれの研究についての貢献をまとめている。さらに、逆の因果関係や、コモン・メソッドバイアスが存在する可能性などといった本論文を通じたデータセット上の問題点について議論したうえで、将来における研究の方向性について議論している。

### III 審査要旨

本論文の審査結果は、大要以下のとおりである。

## 1. 本論文の長所

本論文は、経営者の主観的要因、特に期待や価値観と企業行動の関係について実証分析したものである。本論文は三つの研究から構成され、それぞれの研究に当該文献への重要な貢献がある。

- (1) 一つ目の研究の貢献は、サーベイを用いて経営者のキャリア見通しを把握しそれを分析に使うことで、長期的投資行動に与える経営者の年齢の影響とキャリア見通しの影響を識別したことである。既存研究は、一律の定年年齢を仮定し、それと経営者の実年齢との差を経営者のキャリア見通しとみなして分析しているため、年齢そのものの影響とキャリア見通しの影響を識別することができなかった。本論文は、この問題を指摘するだけでなく、応用マイクロ計量の知見を使って問題の解決に成功している。また、本研究の分析結果は、既存研究の方法に基づきキャリア見通しの影響を推定した場合、その影響を過少に評価してしまうことを示唆するものであり、既存研究の結果の解釈に対して強い意味を持つものと言える。
- (2) 二つ目の研究の貢献は、同族企業における事業承継の不確実性を捉えるものとして、経営者の主観的な後継者出現確率を使うというアプローチを提示したことである。また、このアプローチを使って、事業承継の不確実性が企業の長期的投資行動に与える影響を明らかにするだけでなく、その影響は現経営者と潜在的な後継者との間の血縁関係に依存することを明らかにした点において本研究は高い新規性を持つ。さらに、本研究は、後継者がいる・いないという二値的な捉え方は、事業承継の不確実性が与える影響を理解するのに不十分であることを示唆しており、今後の当該領域の分析アプローチについて指針を与えるものと言える。
- (3) 三つ目の研究は、経営者個人の宗教観と企業の環境配慮行動の関係を検証した最初の試みであり、既存のCSR研究に新しい視点を提供することに成功している。また、本研究は、潜在クラス分析の手法を使って経営者の宗教観をグループ化する、各経営者がそれぞれのグループに属する事後確率を計算し宗教観を変数化する、また確率分布で示された宗教観の内生性をコントロールするために多項分数ロジットを用いてモデル化するなど、よく工夫された高い水準の計量分析を行っている。さらに、本研究は、経営者個人の持つ特定の宗教観は企業の環境配慮行動を促すが、その影響は経営者の意思決定のスタイルによって変化することを分析から明らかにしており、新しい理論的視座の必要性を示すことにも成功している。

## 2. 本論文の短所

- (1) 第三章と第四章はそれぞれ独立した研究となっているが、それらを融合させることでさらに深い知見を得ることが可能であったと思われる。第三章の分析の焦点であったキャリア見通しは、第四章で扱った事業承継の不確実性と密接に関係している可能性がある。さらに、キャリア見通し（事業承継の

不確実性)が長期的投資に与える影響は、事業承継の不確実性(キャリア見通し)に依存しているかもしれない。これら二つの要因を同時に長期的投資を説明するモデルに入れると、複数の内生的説明変数が存在する非線形モデルとなる。そのようなモデルの推定は困難かもしれないが不可能ではない。

- (2) 本論文が分析に用いたサンプルは日本国内に限定されているため、分析結果にどの程度一般性があるかは明らかではない。なぜなら、日本に特有の要因がそれぞれの分析結果に対して影響を与えている可能性があるからである。第四章を例に挙げると、もし日本の経営者が他国の経営者と比べて不確実性を好まないとすれば、投資の決定を行う際によりリスク回避的になるかもしれない。従って、本研究で示された事業承継の不確実性が長期的投資に与える影響は、他国においてはそれほど強くないかもしれない。また、相続税法で後継者に対して高い税が課されるという日本の法制度の下、日本の事業承継を期待する同族企業経営者は、他国の同族企業経営者に比べて、課税対象の資産を減らすために自らの財務資源をより投資に回す傾向があるかもしれない。日本と諸外国の国民性や法制度などの相違について考察し、分析結果の外部正当性を評価することで、本論文はより良いものになりうる。
- (3) 第四章では、事業承継の不確実性が小さくなると長期的投資が促進されるという関係が明らかにされている。しかし、この章では、長期的投資を行うことが事業承継の不確実性に対してどのような影響を与えるかという重要な視点について言及されていない。長期的投資を行っているほど、潜在的な後継者に対してその企業が魅力的に映り、後継者がより現れやすくなるという関係は想像に難くない。中小企業の現場においては、どのようにして事業承継問題を解決するかということが喫緊の課題である。中小企業を対象とした分析を行う上では、このような実務的な視点を積極的に取り入れていく必要があるだろう。

### 3. 結論

本論文には以上のような長所と短所が見られるが、長所には短所を補って余りあるものがあり、短所も今後の更なる研究により十分対応可能なものであって、本論文が優れた成果であるとの評価には変わらない。

本論文の提出者である井口衡は2012年4月から2016年3月まで跡見学園女子大学で助教として勤務したのち、2016年4月から本学商学研究科博士後期課程に入学した。入学後は2016年9月から2019年3月まで本学商学大学院産業経営研究所の助手として勤務した。2019年4月からは京都経済短期大学で講師として教育・研究に鋭意従事している。

これまで、論文提出者は、企業調査や論文の執筆、国内外での学会での報告を通じて、精力的な研究活動を行ってきた。また、論文提出者は、すでに査読付き雑誌に論文の掲載歴があり、英文雑誌の査読経験も持つなど、研究者としての十分な能力を備えており、将来の一層の活躍を期待することができる。

以上の審査結果にもとづき、本論文の提出者 井口衡には「博士(商学)早稲田大学」の学位を受ける十分な資格があると認められる。

2019年6月7日

審査員

(主査)	早稲田大学教授	Ph. D. (Economics) Pennsylvania State University	片山 東
	早稲田大学准教授	Ph. D. (Business Administration) University of Connecticut	山野井 順一
	早稲田大学名誉教授		鵜飼 信一
	大阪市立大学	博士 (経営学) 北海道大学	山田 仁一郎