法政大学学術機関リポジトリ
HOSEI UNIVERSITY REPOSITORY

PDF issue: 2025-06-25

企業のリスクテイキングに関する研究 : 企業のライフサイクルの観点から

西田, 慎太郎 / NISHIDA, Shintaro

(開始ページ / Start Page)
1
(終了ページ / End Page)
149
(発行年 / Year)
2023-03-24
(学位授与番号 / Degree Number)
32675甲第582号
(学位授与年月日 / Date of Granted)
2023-03-24
(学位名 / Degree Name)
博士(政策学)
(学位授与機関 / Degree Grantor)
法政大学 (Hosei University)
(URL)
https://doi.org/10.15002/00026676

博士学位論文
論文内容の要旨および審査結果の要旨

氏名	西田　慎太郎
学位の種類	博士（政策学）
学位記番号	第 838 号
学位授与の日付	2023 年 3 月 24 日
学位授与の要件	本学学位規則第 5 条第 1 項(1)該当者(甲)
論文審査委員	主査　教授　小方　信幸
	副査　教授　井上　善海
	副査（学外）青山学院大学教授　森田　充

企業のリスクテイキングに関する研究
－企業のライフサイクルの観点から－

Ⅰ　著作内容の要旨

１．本論文の目的と意義

西田慎太郎氏の学位請求論文「企業のリスクテイキングに関する研究 －企業のライフサイクルの観点から－」（以下、本論文と呼ぶ）は、日本では「コーポレートガバナンス・コード」において「適切なリスクテイク」が取締役会に求められているにもかかわらず、「リスクテイク」が何であるかを具体的に示されてはいないところに問題意識を持ち、「適切なリスクテイク」とは何であるかを明らかにすることを研究目的としている。

本論文では、企業のライフサイクルごとにリスクテイキングと企業業績の関係を明らかにするため、定量分析が行われている。分析手法は重回帰分析を用い、被説明変数として ROA（Return On Asset（総資産利益率））を利用している。リスクテイキングの指標としては、EBITDA（Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization）/ 総資産（Total assets）の標準偏差が用いられている。

２．本論文の構成と内容

2.1　本論文の構成

本論文の構成は次の通りである。

第１章　研究の背景と目的
　第１節　　研究の背景
　第２節　　問題意識と研究目的
　第３節　　研究方法
　第４節　　本論文の概要と構成

第２章　先行研究レビューと本論文の位置付け
　第１節　　リスクに関する先行研究
　第２節　　リスクマネジメントに関する先行研究
　第３節　　意思決定に関する先行研究
　第４節　　リスクテイキングに関する先行研究
　第５節　　企業のライフサイクルに関する先行研究
　第６節　　小括

第３章　導入期における企業のリスクテイキングに関する定量分析
　第１節　　分析目的
　第２節　　研究方法
　第３節　　リスクテイキングと企業業績の関係
　第４節　　リスクテイキングと企業業績の関係（業種別収益性）
　第５節　　リスクテイキングと企業業績の関係（ROIC>0）
　第６節　　小括

第４章　成長期における企業のリスクテイキングに関する定量分析
　第１節　　分析目的
　第２節　　研究方法
　第３節　　リスクテイキングと企業業績の関係
　第４節　　リスクテイキングと多角化の関係
　第５節　　小括

第５章　成熟期における企業のリスクテイキングに関する定量分析
　第１節　　分析目的
　第２節　　研究方法
　第３節　　リスクテイキングと企業業績の関係
　第４節　　リスクテイキングと多角化及びリスクテイキングと事業撤退の関係
　第５節　　小括

第 6 章　衰退期における企業のリスクテイキングに関する定量分析
　第 1 節　　分析目的
　第 2 節　　研究方法
　第 3 節　　リスクテイキングと企業業績の関係
　第 4 節　　リスクテイキングと企業業績の関係（株主分散化）
　第 5 節　　小括
第 7 章　考察
　第 1 節　　発見事実と評価
　第 2 節　　小括

第 8 章　研究成果と提言
　第 1 節　　本論文の要旨と研究成果
　第 2 節　　今後の研究課題と展望
　第 3 節　　提言

参考文献

2.2　論文の概要

本論文は、全体を第 1 章から第 8 章に分け、本論文の目的を達成するために設定した仮説に対して大きく 4 つの分析（第 3 章から第 6 章）を通じて段階的に考察が進められている。その概要は、以下のとおりである。

第 1 章では、本論文の研究の背景、問題意識と研究目的、研究方法、論文の概要と構成について述べられている。

第 2 章では、先行研究レビューを行い、本論文の学術研究上の位置づけを明らかにしている。先行研究レビューでは、リスク、リスクマネジメント、意思決定、リスクテイキング、企業のライフサイクルに関する研究のサーベイが行われている。先行研究レビューの結果を踏まえて、先行研究の限界を明らかにし、リスク、リスクマネジメント、意思決定、リスクテイキング、企業のライフサイクルの関係を明らかにし、リスクテイキングにおける分析結果表を構築している。

第 3 章では、導入期に焦点を当て、導入期の特徴を明らかにするため、ベンチャー企業と比較した定量分析が行われている。先行研究レビューの限界を踏まえ仮説を構築し、業種別収益性及び企業収益性に注目して分析することで、先行研究とは異なる結果を導いている。

第 4 章では、成長期の企業に焦点を当てた定量分析が行われている。先行研究レビューの限界を踏まえ仮説を構築し、成長期のリスクテイキングでは多角化が求められることを明らかにしている。

第 5 章では、成熟期の企業に焦点を当てた定量分析が行われている。先行研究レビュー

の限界を踏まえ仮説を構築し、成熟期のリスクテイキングでは、専業や事業撤退が求められることを明らかにしている。

第 6 章では、衰退期の企業に焦点を当てた定量分析が行われている。先行研究レビューの限界を踏まえ仮説を構築し、株主分散化に注目し先行研究とは異なる結果を導いている。

第 7 章では、第 3 章から第 6 章の分析結果及び考察を踏まえ、リスクテイキングの分析結果表の再構築が行われている。

第 8 章では、考察を踏まえ本論文の成果を述べ、学術上及び実務上への貢献が可能であることが示されている。

Ⅱ．審査結果の要旨

１．審査経過

政策創造研究科では、2022 年 10 月に西田氏の申請を受けて、学位論文審査小委員会を設置した。2022 年 12 月 10 日、2023 年 1 月 14 日に、西田氏からの口頭説明を受け、審査委員との質疑応答を行い、2023 年 1 月 23 日に公聴会および最終試験（口述試験）を行った。これを踏まえて、審査小委員会として学位を授与することが適当であるとの結論に達した。

審査委員は以下の 3 名である。

小方信幸（法政大学大学院政策創造研究科教授）主査

森田 充（青山学院大学大学院国際マネジメント研究科教授）　副査　外部委員

井上善海（法政大学大学院政策創造研究科教授）　副査

2. 評価

2.1　論文の成果

西田氏は、経済産業省および金融庁などの政策当局が企業に対して企業価値創造のためにリスクテイキングを推奨するものの、企業側では適切なリスクテイキングを理解していないことがリスクテイキングの進まない原因と考えている。また、先行研究では、企業のライフサイクルの「導入期」と「衰退期」ではリスクテイキングは出来ない結果ながら、一定の条件下ではリスクテイキングが可能ではないか、という問題意識から当研究はスタートしている。

先行研究レビューでは、リスクテイキングに関連する先行研究を「リスク」「リスクマネジメント」「意思決定」「リスクテイキング」、企業のライフサイクル」の５つの領域ごとにレビューを行い、かつ５つの関係を明示している。この点も学術的貢献である。

企業のライフサイクルに関する先行研究では、ライフサイクルの段階ごとにリスクテイキングが企業業績に与える影響の分析結果を整理している。先行研究では、「導入期」では負の影響、「成長期」では正の影響、「成熟期」では正の影響、「衰退期」では負の影響があ

ると報告されている。つまり、「導入期」と「衰退期」の企業はリスクテイキングができないことになる。

当研究においては、先行研究を参考に、ライフサイクルの 4 段階ごとにリスクテイキングが企業業績に与える影響を、重回帰モデルで分析している。独立変数であるリスクテイキングの代理変数は、EBDITDA（利払い前、税引き前、償却前利益）を総資産で除した数値の平均値からの標準偏差を用い、従属変数は ROA（総資産利益率）である（重回帰モデルは第 3 章第 2 節を参照）。分析期間は 2006 年 3 月期から 2020 年 3 月期までの 15 年間、分析対象は国内証券取引所の全上場銘柄である。分析対象の国内全上場銘柄を、キャッシュフローのパターンでライフサイクルの各段階に分類している。

当研究は、先行研究を踏まえながらも、ライフサイクルの各段階で独自の視点で分析を行っている。「導入期」では業種別収益性と企業収益性に着目し、さらにベンチャー企業（創立 11 年以内）の存在も考慮している。特に、企業はキャッシュフローのパターンでライフサイクルの各段階に分類されるので、「導入期」にはベンチャー企業以外の企業が含まれている可能性が考えられる。「成長期」においては事業多角化と地域多角化に着目した分析を行っている。「成熟期」では専業と事業撤退、「衰退期」では株式分散化に着目した分析を行っている。このような分析は独自性があると言える。

分析の結果、導入期においては、企業収益性が高いベンチャー企業では有意な正の影響が確認された。衰退期においては、タイムラグをとってリスクテイキングと企業業績の関係を分析した結果、株式分散化が進んでいる場合は有意な正の影響が確認された。

当研究は、先行研究を踏まえながらも独自の視点で分析を行った結果、「導入期」と「衰退期」においては、先行研究とは異なる結果を得ることができた。この点に当研究の新奇性があり、理論的含意がある。

また、先行研究では、「導入期」と「衰退期」においては企業業績に負の影響があるのでリスクテイキングは出来ないという結果であった。しかし、当研究における分析結果は、一定の条件下では企業業績に正の影響を与える、つまり、リスクテイキングにより企業業績を向上させる可能性を示唆するものである。この点に当研究の実践的含意がある。

2.2　残された課題

以上のように西田氏の論文は、学術的な寄与においても、また企業のライフサイクルごとのリスクテイキングと企業業績に関する実践的な提言という点での寄与においても、多くの成果を認めることができる。しかし、残された課題もある。たとえば、審査会では、次のような点が指摘されている。

リスクテイキングに関しては、経営者の経営経験年数、学歴、年齢などの属性が影響していることが考えられる。また、企業のコーポレートガバナンスの形態が影響することも考えられる。例えば、取締役会に占める社外取締役の比率に加え、女性比率、外国人比率などの多様性が、リスクテイキングと企業業績の関係に影響する可能性が考えられる。こ

れらが残された課題といえる。

しかしながら、この課題はあくまで今後の研究の発展への期待であり、本論文の成果をなんら損なうものではない。

3　結論

以上のように西田慎太郎氏が提出した学位請求論文は、学術的な寄与においても、また政策提言という点においても、オリジナリティと実務的な価値が認められ、博士号の授与に値するものと考えられる。

本論文審査小委員会は、委員全員の一致した意見として、西田慎太郎氏に博士号（政策学）が授与されるべきであるとの結論に達した。