

感情分析とテキスト分析を通じて見える経営者の特性と企業の関係—日経 225 社を対象にした分析—

○税所篤大力 菅愛子 高橋大志 (慶應義塾大学)

The Relationship Between the Characteristics of Company Executives and Their Companies Observed Through Facial Emotions and Text Analysis: Analysis of Nikkei 225 Firms

* Atsutaka Saisho, Aiko Suge and Hiroshi Takahashi (Keio University)

概要— 経営者は、企業活動において重要な役割を果たしている。しかし、近年の相次ぐ不祥事により、我が国の経営者はその在り方を問われている。本稿では、まず、日経 225 社を対象に、アニュアルレポートに掲載されている経営者の写真からナルシズムを定量的に測定し、それが企業の行動や業績に与える影響について検証を行った。また、テキストデータからもナルシズム指標を作成し、写真を用いて作成した指標が確からしいかについても検証した。

キーワード: コーポレートガバナンス, ファイナンス, 経営者, アニュアルレポート, テキスト分析, ナルシズム

1 はじめに

経営者は企業活動において重要な役割を果たしている。しかし、近年の相次ぐ不祥事により、我が国の経営者はその在り方を問われている。

池田ら¹⁾は、日本の場合、安定株主が多いなどの理由で市場の圧力を受けにくいいため、経営者はリスクが伴う投資や M&A といった決断を避け、その結果、組織がよどみ、停滞をもたらしやすいと述べている。一方、Malmendier & Tate²⁾では、世界的にみて、楽観的で、またリスク回避的でない経営者の方が M&A を積極的に実施している傾向がみられると言われている。では、そういった特性をもつ我が国の経営者は、業績を維持、向上しやすいのだろうか。

本稿では、まず、日本企業を対象に経営者のナルシズムを定量的に測定し、それが企業の行動や業績に与える影響について検証する。具体的には、アニュアルレポート上の露出度をナルシズムと捉え、経営者のナルシズムが高いかを確認する。レポート上の露出度には、日経 225 社に属する企業の社長を分析対象とし、Chatterjee et al.³⁾を参考に、登場回数、写真やサインの面積が 1 ページに占める割合等をデータとして使用する。

2 推計結果

Table 1 は製造業に属する企業を対象にした場合の推計結果である。Model 1 では、PeopleNum が統計的に負に有意となっている。すなわち、経営者と一緒に写る人数が増えれば増えるほど (=経営者のナルシズム度が低くなればなるほど)、その企業は設備投資をしにくくなることを示している。また、Model 4 では、ExecNum が統計的に正に有意になっており、これはレポート上に経営者が登場する回数が増えれば増えるほど (=経営者のナルシズム度が高くなればなる

ほど)、負債比率が増加することを示している。

Table 1 : ナルシズム指標の推計結果 (製造業)

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7
	Capex	R&D	SGAex	Debt	M&ASize	M&Anum	ROA
FirstExec	0.00	0.00	0.00	0.00	1679.83	0.03**	0.00
	[-1.34]	[-1.03]	[-1.08]	[1.44]	[1.4]	[2.04]	[-0.55]
PeopleNum	-0.00*	0.00	0.00	0.00	2537.56	0.02	0.00
	[-1.9]	[-1.64]	[-0.59]	[0.29]	[0.51]	[0.37]	[0.58]
ExecNum	0.00	0.00	0.00	0.00**	1747.96	0.01	0.00
	[0.03]	[-1.27]	[0.49]	[2.63]	[0.62]	[0.27]	[-0.4]
PicSize	0.00	0.00	0.01	-0.03	-22687.41	0.17	0.00
	[0.24]	[-0.42]	[0.71]	[-1.54]	[-0.58]	[0.34]	[0.31]
SigSize	0.40	-0.15	-0.43	-1.71***	-377652.20	-14.34	-0.64
	[0.95]	[-0.66]	[-0.84]	[-2.57]	[-0.39]	[-0.92]	[-1.59]
LnEmployee	0.00	0.00	0.01	0.03**	11513.01**	0.42***	0.00
	[1.22]	[0.01]	[0.65]	[2.03]	[2.31]	[4.78]	[1.16]
Year_d	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes
Intercept	0.03	0.05	0.17	0.29**	-108191.10**	-3.33***	0.00
	[1.06]	[1.42]	[1.61]	[2.33]	[-2.15]	[-3.76]	[0.18]
Adjusted R-square	0.02	0.01	0.00	0.01	0.10	0.14	0.05
N	400	400	400	400	199	400	400

Note: The upper row of the table shows dependent variables. The left column shows independent variables. The values in parentheses are z values. ***, **, * are significance levels at 1%, 5%, and 10%, respectively.

参考文献

- 1) Naoshi Ikeda, Kotaro Inoue and Sho Watanabe.: “Enjoying the quiet life: Corporate decision-making by entrenched managers”, *Journal of the Japanese and International Economies*, **Volume 47**, 55/69 (2018)
- 2) Ulrike Malmendier, Geoffrey Tate.: “Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market’s reaction”, *Journal of Financial Economics*, **89**, 20/43 (2008)
- 3) Chatterjee. A, and D. C. Hambrick.: “It’s all about me: Narcissistic Chief Executive Officers and their effects on company strategy and performance”, *Administrative Science Quarterly*, **52**, 351/386 (2007)