経営者の両利きの経営発信と財務パフォーマンスの関係性

―統合報告書のテキストマイニングを用いた実証分析―

The relationship of CEO's ambidextrous message and financial performance: Text mining approach using integrated reports

草地　哲郎

KUSACHI, Tetsuo

本研究は，「変革を実現させ発展を続ける企業と停滞する企業の経営のあり方の相違」を経営者の発するメッセージから明らかにすることを目的としている。両利きの経営理論の枠組みに基づき，統合報告書の経営者メッセージをテキストマイニングを用いて分析した。

分析にあたっては，①長期的高業績企業の経営者は両利きの発信を行っている，②経営者が両利きの発信を行っている場合，翌期以降の財務パフォーマンスに正の影響を与える，の2つの仮説を立て，統合報告書の経営者メッセージに含まれる探索と深耕のセンテンスの出現頻度と ROE の関係性の定量分析を行った。

結果として，①長期的高業績企業は探索と深耕のメッセージを同等の比重で発信しており，両利きの発信を行っていること，また，②両利きの発信を行った年度の翌期以降2年間に渡り ROE に正の影響を与えてることが分かった。本研究の問いである「変革を実現させ発展を続ける企業と，停滞する企業の経営のあり方の相違」は，経営者のメッセージの面からは両利き性の有無にある，ということが明らかになった。

キーワード：両利きの発信（ambidextrous message），探索（exploration），深耕（exploitation）

1　本研究の背景と目的

「世界の構造変化と日本の対応」（経済産業省，2018）において，日本企業は S&P Global 1200 で構成される世界企業と比較して，売上高利益率で半分程度となっており，低収益事業の淘汰を進められず，全体の収益性を引き下げていることが指摘されている。一方で日本企業の中にも競争優位を構築しながら，新たな市場への進出や新たな業態を生み出し，高業績を維持している企業が存在する。このように「変革を実現させ発展を続ける企業と，停滞する企業の経営のあり方の相違は何か」という問いへの解を経営者の発するメッセージから明らかにすることが本研究の目的である。

経営者は戦略の意思決定や業績に大きな影響を与えており（Hambrick & Mason, 1984），前述の問いを解明する手がかりとして経営者の発するメッセージに着目した。統合報告書の構成要素の一つとして「経営者メッセージ」があり，そこではメッセージに具体性と企業価値創造に取り組む熱意や課題の冷静な把握が求められているからである（日本経済新聞社，2022）。

分析の枠組みとして両利きの経営理論を参照した。成熟企業が停滞を克服するためには，経営学の理論，とりわけ実証的に示されたイノベーション理論を取り入れることが必要であると考えられる。両利きの経営理論は世界中の研究者によって実証論文が発表されており，イノベーション創出についての最重要理論（入山，

2019）といってよいであろう。

経営者メッセージの分析にあたってはテキストマイニングを用いることで，テキストという質的情報を量的情報に変換して両利き性の発揮度合いを評価する。この量的に評価された両利き性と財務パフォーマンスとの関係性を分析することにより，両利きの経営の有効性を明らかにするとともに，イノベーションの創出に向けて経営者が果たすべき役割について論考する。

2　先行研究

（1）両利きの経営の概念

両利きの経営に関する議論はこれまで非常に多くの経営学者によってなされている。

March（1991）は組織学習の観点で，組織の持続的な発展のためには，探索（exploration）と深耕（exploitation）の最適なバランスを取るべきであると論じた。これによれば，探索を特徴づける語として，検索（search），変化（variation），リスクテイク（risk taking），実験（experimentation），遊び（play），柔軟性（flexibility），発見（discovery），イノベーション（innovation）などがあり，深耕を特徴づける語として，精緻化（refinement），選択（choice），生産（production），効率（efficiency），選択（selection），実行（implementation），実施（execution）などがあるとされている。その後，Levinthal & March（1993）は，探索は「新たな知の追求」，深耕は「すでに知られていることの活用」と定義し，環境への適応プロセスにおいて探索よりも深耕を優先させることで短期的な効果があるが，長期的には自己破壊的になる可能性がある，ということを資源配分の問題から論じた。

Tushman & O'Reilly（1996）は両利き性を「同一企業内の複数の矛盾した構造，プロセス，文化を受け入れることによって，漸進的イノベーションと非連続なイノベーションの両方を同時に追求する能力」と定義し，組織の長期的な生存に求められるものとした。He & Wong（2004）や Smith & Tushman（2005）らは，探索と深耕を「同時に」行う能力であると定義した。さらには Smith & Tushman（2005）は，探索と深耕を同時に行うためのシステムを構築するためにはトップマネジメントチームの統合的な役割が重要であるとした。

このように多くの研究者の実証研究により，組織の両利き性はイノベーションの増加，財務の向上，生存率の上昇など，企業のパフォーマンスと正の相関があることが示されてきた。現在は，組織の両利き性をどのように実現するのか，ということが両利きの研究の大きな論点である。

O'Reilly & Tushman（2013）は，プロセスや時間の観点で3つのアプローチ（連続的 sequential，同時的・構造的 structural，文脈的 contextual）があると整理した。この整理によると，連続的な両利き性とは，長期間に渡り探索と深耕を切り替えながら環境に適応する方法であり，同時的・構造的な両利き性とは，独立した別の組織構造を使って同時に探索と深耕を追求する方法であるとされている。また，この実現のためには，探索と深耕を行う別の構造単位が必要であるだけでなく，内部間で異なる能力，システム，インセンティブ，プロセス，文化が必要である，とされている。組織内部の同時的・構造的な両利き性だけでなく，外部とのアライアンスを利用することで両利き性を強化できる，ということも実証的に示されている。

連続的な両利き性や構造的な両利き性が，探索と深耕の関係を組織構造的な手段で解決しようするものとされるのに対して，Birkinshaw & Gibson（2004）は，文化的な価値あるいは規範といった組織レベルや，組織を構成する個人レベルで解決する方法を文脈的両利き性として提示し，組織の構成員である個人が，組織の矛盾した要求がある中で整合的・適応的に行動するためは，個々にリーダーシップを発揮して判断することが奨励されるような組織文化が必

要である，としている。

こうした相反する性格を持つ探索と深耕は必ずしも組織においては競合的である必要はなく，補完的であることが可能とされている。現実には企業は様々な競争市場に直面しており，環境に応じてその選択のアプローチを変える可能性がある（O’Reilly & Tushman, 2013）。

（2）経営者メッセージの両利き性と企業業績の関係

石田・藤原・北（2016）が国内電機メーカー6社（ソニー，シャープ，パナソニック，NEC，富士通，日立製作所）のアニュアルレポートの経営者のメッセージに対してテキストマイニングを用いて両利き性の分析を行い，その結果による業績との関係について論じている。そのうえで，業績低迷に苦しむ前述の国内大手電機メーカー6社と対照的に見習うべき企業としての3社（IBM，キヤノン，富士フイルム）を取り上げて比較分析を行っている。

しかしながら，同論文は，企業の両利き性と企業業績の関係性の分析において，両利きの操作化における理論的背景が希薄，かつ，統計的手法に拠らない観察的な分析手法に留まっているという課題が見受けられる。そこで，本稿では，石田ら（2016）の経営者のメッセージの両利き性と企業業績の関係へのアプローチという着想を両利きの経営に関する先行研究による理論的土台に基づき定量分析の精緻化を図ることで，両利きの経営の有用性をより強固に示すことを試みる。

3　仮説の設定

（1）長期的高業績企業の両利き性

企業が長期間に渡って高業績を維持するには，既存の商品・サービスの強化活動である深耕とともに，将来の成長に向けた自己変革や投資活動である探索の両利きが必要である。ただし，探索の活動は，人的資本や財務資本を消費させるものとして短期的には企業業績にマイナスの影響を与えるものである一方で，長期的には企業の生存には不可欠なものであるという逆説的な関係にある。資本からの利益を最大化させることが株式会社の重要な存在意義であることを鑑みれば，短期的な利益確保につながる深耕と長期的生存に必要な探索の最適なバランスのあり方が経営者にとって問題となる。

将来の成長に向けた探索活動の意思決定はトップマネジメントの重要な役割である。経営者はリスクを伴う事業判断について意思決定し，投資家に対して説明する責務を負う。経営者がどれだけ現在の課題克服とともに将来の成長に向けて注意を振り向けているかについては，その経営者の発信内容を詳しく見ることで両利き性の発揮度合いが分るであろう。

収益性の低下に苦しむ日本企業においても，個別に見れば高業績を維持している企業は存在する。それらの企業の経営者のメッセージには，現在の課題に対応するための深耕のメッセージとともに，新たな成長事業を創造するための探索のメッセージが多く含まれていると考えられる。以上の検討から，まず下記の仮説を設定する。

仮説1：長期的高業績企業の経営者は両利きの発信を行っている。

（2）両利きの経営が財務パフォーマンスに与える影響

仮説1は，帰納法的アプローチで，両利きの経営の有効性を示している。しかしながら，経営者に対して両利きの経営を行うことへの訴求力を持たせるためには，両利きの経営が経営成績にプラスの効果をもたらすことを因果的に示すことが求められると考えられる。

Levinthal & March（1993）は「成功の罠」というメタファーで特定の事業の成功が企業の探索活動を阻害すると指摘した。そのような「成功の罠」に陥らないようにするためには恒常的にイノベーションを起こす仕組みが必要となる。その仕組みとして，Tushman & O’Reilly（1996）は，進化論

の比喩を交えて，事業段階に応じた変化と適合のためのプロセスの必要性を指摘している。市場の不確実性と成長性に応じて本業，成長事業，探索事業という3段階に組織のシステムを分けることと，その段階に選別される基準を調整したり，探索事業から成長事業に移行させたりする仕組み，例えば成長事業への資金提供や優秀な人材の配置といったプロセスの構築に経営者の強い関与が求められる，としている。一方で，ある事業に失敗すると新たな探索を行い，それが失敗するとまた新たな探索を行うといった「失敗の罠」(Levinthal & March, 1993）に陥らないようにするためには，自社の戦略との整合性の有無などの基準に基づいた選定も必要である，とされている（Tushman & O' Reilly, 1996)。経営者の関与のもと，このような事業間の組合せや入れ替えを日ごろから行っている企業は，環境変化を乗り越えることが可能であろう。このように環境に適合し，現在の本業と将来の成長に向けた事業間の調整を行っている企業の経営者は認知と行動において探索と深耕について同程度の比重を置き，かつ，投資家を始めとしたステークホルダーへの発信も同量のバランスで行っていると考えられる。

経営者は市場からの評価というプレッシャーに常時さらされており，短期的な経営成績を追求することは不可避であろう。上場企業の社長在任期間の中央値は3年となっており（岩崎・荻野・佐々木, 2015)，経営者としての在任期間中に財務パフォーマンスへの成果を生まないのであれば，探索の取り組みを積極的に行うことへの誘因は働かないと考えられる。経営者の立場であれば，探索の活動を積極的に取り込み，両利きのメッセージ発信した結果として，財務パフォーマンスに正の影響が現れるのか，また影響が現れる場合にはそのタイミングはいつであるのかが問題になる。

以上の検討から，第2の仮説として下記を設定する。

仮説2：経営者が両利きの発信を行っている場合，翌期以降の財務パフォーマンスに正の影響を与える。

4　研究方法

（1）データ収集方法

① 統合報告書のテキスト文書の収集，② KH Coder で処理可能なテキストフォーマットへ変換の上，前処理の実行，③ キーワード群の選定とそれに基づくコーディングルールの決定，④ キーワード群を含むセンテンス数の計数，の手順で解析を行った。④については石田ら（2016）の方法に従い，キーワードの出現頻度ではなく，センテンスの出現頻度とした。この一連の手順で最も重要なのが③のキーワード群の選定とそれに基づくコーディングルールの決定である。本研究では両利きの経営を表現する探索と深耕に関わるキーワードを設定した。March（1991）の定義をもとに，経営者のメッセージとして発現頻度が高く，かつ，現代のビジネス環境に合ったキーワードへの調整を表1のように行った。

調整が必要な理由としては，March（1991）の定義（探索：多様性，実験，遊び，柔軟性，発見，深耕：精緻化，生産，効率，実行，実施）では，それぞれの活動の特徴は捉えているものの抽象度が高く，企業戦略を表現したものといえない語彙が散見されることである。その

表1　本研究のコーディングルール

深耕	深化，進化，改善，生産性，効率，守る，コア，フォーカス，集中，既存，現場，強化，コスト，再編，内部，競争戦略
探索	探索，革新，イノベーション，攻める，多角化，リスクテイク，新規，新製品，創造，投資，パートナー，提携，M&A，オープン，アライアンス，成長戦略

ため，探索と深耕の特性を表す具体的な企業活動に置換することで両利き性を測定することを試みた。

対象企業の選定にあたっては，株式会社ユーザベースが提供するSPEEDAのデータベースを活用し，日経平均株価採用の225社から抽出した企業について，2009年度から2018年度までの事業年度のROEを比較することにより行った。本論文執筆の2022年時点において分析対象期間を2018年度までとした理由は2020年2月から全世界を襲ったCovid-19による企業業績にもたらす影響は論文執筆時点においても進行中であり，企業内外の環境変化も不安定であるため，その経営者発信や財務パフォーマンスについて評価し，論じることが困難と判断したためである。

日経平均株価採用企業において統合報告書を発行している企業は2018年段階では全体の66%にあたる148社（KPMGジャパン，2020）に留まっており，統合報告書のデータが入手できないことにより，調査対象とすることができない企業が存在した。入手可能な企業については，企業ホームページで公開されている9年間分の統合報告書もしくはアニュアルレポートをダウンロードして収集した。アニュアルレポートの経営者メッセージについても質的には統合報告書と同様に分析対象になり得るものとした。

本研究で行う分析の指標としてはROE（自己資本利益率）を用いた。上場企業にとってのステークホルダーには，社員，顧客，取引先，債権者なども含まれるものの最も重要なステークホルダーは投資家であると考えられる。また多くの企業が，統合報告書の中でも，経営目標の指標としてROEの数値を掲げており，企業活動との一貫性もあると考えられるからである。

（2）分析1の対象企業・分析方法

仮説1の分析にあたっては，長期間に渡る企業の財務数値と経営者発信の関係を分析するため，次の手順で企業を抽出した。

日経平均採用企業225社（2021年10月時点）を，Ⅰ.長期的業績好調企業，Ⅱ.業績回復企業，Ⅲ.急激な業績悪化企業，Ⅳ.長期的業績低迷企業の4つに分類し，順番にⅠ群，Ⅱ群，Ⅲ群，Ⅳ群とし，それぞれの群を下記の基準で企業の選定を行った。

① 2009年度から2013年度までの間，ROEがすべてプラス，かつ，2014年度から2018年度までのROEが平均14%以上かつ，ROEの傾き（線形回帰直線）がプラス1以上である企業をⅠ群とする。

② 2009年度から2013年度までの間，ROEがマイナスになる年度が存在しているものの，2014年度から2018年度までのROEが平均14%以上である企業をⅡ群とする。

③ 2009年度から2017年度までの間，ROEがプラスであり続けながらも，2018年度にROEがマイナスに転じた企業をⅢ群とする。

④ 2009年度から2013年度までの間，ROEがマイナスになる年度が1期以上あり，2018年度においてもROEがマイナスとなっている企業をⅣ群とする。

上記，①，②のプロセスで，ROEの平均が14%以上とした理由は，日経平均採用企業のうち，概ね上位20%に入る境界線となっており，相対的な業績に優れている基準となり得ると考えたからである。また2009年度から2013年度までと2014年から2018年度までに区間を分けた理由は，2009年度から2013年度の期間においてリーマンショックや東日本大震災など，市況に大きな影響を与える事象が発生しているからである。この間については赤字決算の有無のみを基準とした。このような基準による選定の結果，次の表2に示す12社が対象企業となった。

これらの企業の，統合報告書での経営者発信について，テキストマイニングを行い，探索を含むセンテンス数，深耕を含むセンテン

表２　分析１の対象企業

Ⅰ群	アステラス製薬，伊藤忠商事，塩野義製薬，ファーストリテイリング
Ⅱ群	東京エレクトロン，安川電機，ヤマハ発動機，
Ⅲ群	日清紡ホールディングス
Ⅳ群	大日本印刷，日本製紙，日本郵船，ＮＴＮ

表３　分析２の対象企業

日清紡ホールディングス，ミネベアミツミ，日立製作所，安川電機，オムロン，日本電気，富士通，TDK，横河電機，太陽誘電，スクリーンホールディングス，東京エレクトロン

ス数を個別にカウントした。対象期間全体を通しての探索と深耕に関するセンテンス数について，（探索のセンテンス数）／（深耕のセンテンス数）で導かれる値を，両利きを意味するAmbidexterityの頭文字を取ってＡ値として，年度ごとに計測した。各社の９年間のＡ値の平均値について，Ⅰ群企業とⅡ～Ⅳ群の企業との差について対応のないｔ検定を行うことで検証を行った。また，Ⅰ群企業については，両利き性のバランスの評価のため，探索と深耕のセンテンス数について対応のあるｔ検定を行った。

（3）分析２の対象企業・変数設定・分析方法

探索の活動が成功し，財務パフォーマンスにプラスの影響が現れるまでの期間については，業種の特性が反映されると考えられるため，対象企業の業種を統一化させ，業種特性の相違による経営戦略や財務パフォーマンスへの影響を排除した。分析１と同じく，日経平均採用企業で同じ業種に属する企業間での比較を行うため，証券コードとして電気機器業として登録されている企業を対象とすることとした。その理由としては，統合報告書の公開企業数が多いため企業ホームページにおいて2009年度から2017年度までの日本語での統合報告書もしくはアニュアルレポートが入手できる企業数が最も多いこと，さらには，免許など行政による規制が比較的少なく，スピーディな社会・技術的な環境変化への対応が求められる業種であることなどがあり，両利き性の有無による財務パフォーマンスへの影響を検証する本研究のサンプルとしても妥当と考えられるからである。

以上の理由から，日経平均採用企業に電気機器業として登録されている企業から，９年間に渡る統合報告書（アニュアルレポート）の収集が可能な企業を選定したところ，次の12社がサンプルとなった。

これら12社の９年間のパネルデータに対する分析を行った。当初は企業の固定効果をモデルに入れて分析を行ったが妥当性が担保されなかったため，最小二乗法に基づき，両利きの経営が財務結果に与える影響について強制投入法による重回帰分析を行った。また両利きの経営の発信からどれだけの期間を経て財務パフォーマンスへの影響が現れるかについては探索的な分析手法を取った。分析に扱った変数は以下となる。

１）目的変数

目的変数としては，分析１と同様にROEとする。経営者発信の観察年度（T）に対して，翌期以降３ヵ年分のROE（T+1），ROE（T+2），ROE（T+3）との重回帰分析を行った。本稿の仮説設定で示したように，両利きの経営を行う場合には，その時点での，主たる事業とともに将来の成長事業，探索事業の組合せを行うことでスピーディな新市場進出や組織能力の拡張が可能になり，資本効率が高まることにつながるであろう。さらには統合報告書への経営者発信として表明される事項については，その多く

が中期計画との整合性のある取り組みであり，すでに当該企業内では準備中もしくは実行中の取り組みであると考えられる。このためその影響についてもその観察年度の翌期以降に現れるであろう。

2）説明変数

説明変数として設定する両利き性については，分析１と同様に企業の統合報告書の経営者発信部分についてテキストマイニングを行い，探索と深耕のキーワードを含むセンテンス数をカウントし，A 値は（探索のセンテンス数）／（深耕のセンテンス数）で導かれる値とした。

重回帰分析を行うにあたっては，A 値をダミー変数として扱った。A 値が 0.9 から 1.1 の間にある場合に，探索と深耕に関して同じ割合で言及されているとみなし，両利きの戦略方針が示された年度として扱うこととした。3 章 2 節で述べたように，経営者が短期の課題克服と中長期的への成長投資を同時に行っているのであれば，探索と深耕に関する発信も同量のバランスで行われていると考えられるからである。

3）コントロール変数

・企業設立からの年数

企業の設立からの年数が長いと，組織の官僚化の進行や過去の成功への固執などから，探索の活動が難しくなることが想定される。

・時価総額（対数）

時価総額は，株価×発行済株式数で求められ，企業価値を示すとともに企業規模の指標である。企業規模が大きいと，探索の活動にリソースを当てる余力があると考えられる。

5　結　果

（1）分析 1 の結果

分析 1 の調査対象企業の各年度及び平均の A 値は表 4 のようになった。

I 群企業と，それ以外の群の企業の A 値に関する基本統計量は表 5 となった。表 7 に t 検定による両群の A 値の平均値の差の検定結果を示している。I 群である長期的高業績の企業では探索に関わるセンテンスが他企業群と比較して多く含まれることが，5% 水準で有意になる

表４　調査対象企業の A 値

群	企業名	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	A 値平均
I	アステラス製薬	0.56	0.89	1.50	1.05	0.96	1.86	1.15	1.13	1.29	1.02
I	伊藤忠商事	0.52	0.94	1.03	1.64	1.00	2.00	0.80	0.36	1.76	1.03
I	塩野義製薬	0.65	0.35	0.50	0.50	0.35	0.50	1.20	0.94	1.38	0.62
I	ファーストリテイリング	6.00	1.90	2.43	5.50	1.88	1.43	0.15	0.30	0.83	1.51
II	東京エレクトロン	2.83	0.88	1.29	1.17	0.57	0.54	1.33	1.13	1.29	1.11
II	ヤマハ発動機	0.27	0.70	0.52	0.56	0.27	0.75	0.33	2.25	0.79	0.54
II	安川電機	0.60	0.31	0.63	1.45	0.46	0.47	0.85	1.00	0.22	0.61
III	日清紡ホールディングス	1.25	1.14	0.20	0.22	0.08	0.13	0.67	0.57	1.80	0.54
IV	大日本印刷	0.41	0.25	0.55	0.50	0.38	1.09	0.57	0.77	0.80	0.58
IV	日本郵船	0.28	0.52	0.83	0.28	0.86	0.52	0.47	0.91	0.58	0.54
IV	日本製紙	0.35	0.56	0.29	0.03	0.69	1.14	1.00	1.00	5.50	0.49
IV	NTN	0.40	0.69	0.20	0.18	0.20	0.17	0.20	0.22	0.53	0.28

表５　基本統計量（I 群企業とそれ以外（II～IV群）の A 値）

グループ		平均値	度数	標準偏差	平均値の標準誤差
A 値	I 群企業	1.31	36	1.23	0.20
	I 群企業以外	0.74	72	0.72	0.08

表６　Ⅰ群企業とそれ以外（Ⅱ～Ⅳ群）のＡ値の差の検定結果

	t 値	自由度	有意確率（両側）	平均値の差	差の標準誤差	差の 95% 信頼区間	
						下限	上限
A 値	2.63	44.94	0.011	0.57	0.21	0.13	1.01

表７　基本統計量（Ⅰ群企業の探索と深耕の検定）

	平均値	度数	標準偏差	平均値の標準誤差
深耕	15.39	36	7.84	1.30
探索	15.28	36	8.25	1.37

表８　Ⅰ群企業の探索と深耕のセンテンス数の検定結果

	t 値	自由度	有意確率（両側）	差の標準誤差	差の 95% 信頼区間	
					下限	上限
探索と深耕	0.08	35	0.94	1.45	-2.83	3.05

ことが分かった。

さらにⅠ群企業の探索と深耕のセンテンス数について対応のある t 検定を行ったところ，表8のように有意確率を示す p 値は 0.94 となっており，有意差は見られなかった。従って，Ⅰ群企業では探索と深耕の発信が同等のバランスで行われていた。

以上より，仮説 1「長期的高業績企業の経営者は両利きの発信を行っている」は支持された。

(2) 分析 2 の結果

仮説 2 を検証するにあたり，両利きの発信がなされた T 年度の翌期以降（T+1）から（T+3）年度の ROE を目的変数とし，説明変数として両利きダミー，コントロール変数として時価総額，企業年齢とする重回帰分析を行った。

表 10 は Model 1 と Model 2 が（T+1）年度，Model 3 と Model 4 が（T+2）年，Model 5 と Model 6 が（T+3）年度における ROE への影響要因の分析結果である。（T+1），（T+2）年度において，調整済み決定係数の値は Model 1 < Model 2，Model 3 < Model 4 となっており，両利きダミーを説明変数に含めた値のほうが高く，モデルとしてより信頼性が高い。さらに，T+2 年後の両利きダミーの 6.035 の係数については 5% 水準で有意である。

以上より，仮説 2「経営者が両利きの発信を行っている場合，翌期以降の財務パフォーマン

表９　記述統計と相関

	平均値	標準偏差	ROE (T+1)	ROE (T+2)	ROE (T+3)	時価総額対数	企業年齢	両利きダミー
ROE　(T+1)	8.547	7.798	1.000					
ROE　(T+2)	8.541	7.474	NA	1.000				
ROE　(T+3)	9.378	6.581	NA	NA	1.000			
時価総額対数	11.675	0.402	0.240*	0.129	0.065	1.000		
企業年齢	79.917	19.152	-0.163	-0.175	-0.200	0.002	1.000	
両利きダミー	0.073	0.261	0.135	0.181	-0.034	0.071	0.180	1.000

*. 相関係数は 5% 水準で有意（両側）

表 10 （T+1）年度，（T+2）年度，（T+3）年度の ROE への影響要因

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
	T+1（翌年）		T+2（2 年後）		T ＋ 3（3 年後）	
時価総額	4.520*	4.270*	2.396	2.121	1.080	1.082
	(2.006)	(1.990)	(1.881)	(1.853)	(1.774)	(1.792)
企業年齢	-0.056	-0.171 †	-0.068 †	-0.083*	-0.067	-0.067
	(0.041)	(0.042)	(0.040)	(0.039)	(0.037)	(0.038)
両利きダミー		5.407 †		6.035*		-0.021
		(3.129)		(2.898)		(2.842)
定数項	-39.884	-36.165	-13.968	-10.013	2.201	2.185
	(23.678)	(23.528)	(22.196)	(21.891)	(20.872)	(21.118)
F	3.457	3.349	2.302	3.035	0.292	0.233
調整済み決定係数 R	0.05	0.07	0.03	0.06	-0.02	-0.03
Number of Cases	108	108	96	96	84	84

有意水準 † p<.10 , *p<.05

スに正の影響を与える」は支持された。

さらに，その効果の発現については，Model 2 では，（T+1）年度においては両利きダミーの影響が 10% 水準で有意であるのに対して，Model 4 で示されているように（T+2）年度において，両利きダミーの影響が 5% 水準で有意であった。これは経営者が両利きの発信を行ったＴ年度の２年後の ROE が高くなることを意味する。また，標準化係数において Model 2 < Model 4 となっていた。有意確率における信頼性，標準化係数への影響度において，（T+1）年度よりも（T+2）年度のほうが高いと言える。すなわち，両利きの経営発信の２年後の ROE にプラスの影響を与えていると考えられる。一方で３年後の ROE へは正の影響は見られなかった。

また，上記の Model 2，4 のいずれのモデルも VIF の値は３を下回っており，多重共線性の問題はなかった。さらに両利きダミーの影響についいずれの場合も 0.9 ～ 1.1 としているが，本数値の堅牢性チェックのため 0.95 ～ 1.05 でも重回帰分析を行い，この場合も同様の結果となった。

（3）考　察

分析１の結果から，長期的高業績企業の経営者は両利きの発信を行っていることが示された。表４の長期的高業績企業かつ両利き経営発信を行っていた企業の A 値をみると，両利きの発揮方法につき，O' Reilly ＆ Tushman（2013）の整理による３つのアプローチ（連続的 sequential，同時的・構造的 structural，文脈的 contextual）の特徴が見られる 。

伊藤忠商事では９年間のトータルの A 値は 1.02 であるが，2011 ～ 2014 年度では A 値が極めて高く，2015 ～ 2016 年度は低くなっている。深耕を重視する時期と，探索を重視する時期を繰り返す「連続的」な両利き性であると考えられる。アステラス製薬は A 値が 0.9 以上の年度が７ヵ年を占め，９年間トータルの A 値としては 1.02 となっており，「同時的な」両利き性が発揮された経営といえる。ファーストリテイリングは，A 値の値からは探索の極めて高い年度と低い年度を周期的に繰り返す「連続的な」両利きを発揮しているようにも見えるが，実際の経営者の発信内容を見ると「イノベーション」という言葉が多用されており，「文脈的」な両利き性を志向しているとも考えられる。

こうした観察から，O’Reilly & Tushman (2013) が整理したように両利きの発揮方法は，企業の直面する競争市場や環境に応じた選択ではあるものの，経営者の意思や志向性が色濃く反映されているだろう。

分析２からは，両利きの発信が翌期以降の ROE に正の影響を与えることが示された。その影響が発現されるまでの期間については，両利きの発信の当年度ではなく，翌期と翌々期であり，さらには翌期よりも翌々期のほうがより影響が強かった。探索が主として中長期の成長のための活動であるのに対して，比較的短期間で財務パフォーマンスへの正の影響が現れている。その理由として，探索と深耕を同時にバランスよく行うことで，外部環境の変化に迅速に対応できる組織能力の強化につながっている可能性がある。また業績が悪化した局面でも，それ以上の悪化を食い止めるための活動である深耕と新たな成長に向かうための活動である探索を同時に行うことで早期の業績回復を果していると考えられる。また，今回は短期の影響を確認できたが、より長期的な影響については改めて見ていく必要がある。

6　結　論

(1) 本研究の結論

長期的高業績企業の経営者は両利きの発信を行っており，かつ，両利きの経営発信は財務パフォーマンスに正の影響を与えていることが分った。すなわち，本論文の問いである「変革を実現させ発展を続ける企業と停滞する企業の経営のあり方の相違」は，経営者の発するメッセージの面からは両利き性の有無であるということが明らかになった。

一方で，両利きの経営の効果はすでに理論的に実証されたことでありながら，極めて少数の企業においてしか両利きの経営発信がなされていないことも明らかになった。資本から効率的に利益を生み出すことのみに専心するのであれば，不確実性の高い将来の事業に対して投資を行う必要はない。しかしながら，投資家は，投資先の毎年の利益とともに，あるいはそれ以上に，企業の将来性に対して投資を行っている。すなわち企業は現在の利益と将来の成長の両者を追うことが求められる存在であり，このような難易度の高い経営判断の責任を負うことにおいて，経営者の他に置き換えられない役割であるといえる。経営者は毎期の業績目標達成の追求とともに，長期的成長に向けての探索の戦略を掲げ，それによりステークホルダーへの説明責任を果たす能力が経営者には求められる。

(2) 本研究の意義と課題

本研究により，統合報告書の経営者発信という公開情報から，客観的かつ定量分析により両利きの経営の業績向上への影響を実証的に明らかにした。既存の両利きの経営についての研究は，経営者や従業員へのアンケートに調査に基づくものが多く，両利き性の評価が客観性に欠くことを免れえなかった。本稿は実務上の大きな課題に対して経営学の理論に基づき実証的に示すための測定方法の可能性を提示したという点で，貢献を果している。

今後の課題として，本稿では企業の戦略の意思決定や業績における影響力の大きさを鑑み，経営者による両利きの発信が行われていることが，両利きの経営が実践されているという前提で研究を行った。経営者のメッセージは当該企業における両利きの経営の実践についての代理変数に留まるため，今後は企業事例やインタビュー調査など定性的な研究を組み合わせることで，経営者のメッセージが経営戦略の実践や財務パフォーマンスに影響を及ぼすまでのメカニズムを明らかにすることが求められる。

また，テキストマイニングにおけるコーディングルールで採用したキーワード群については再考の余地がある。探索と深耕を表現する語彙については，企業の業種・業界の特性の影響があると考えられるため，より精緻なコーディングルールの適用が必要である。

さらには分析2の両利きの発信の財務パフォーマンスに与える影響についての分析において，本稿では電機業界のみを対象としたが，より広範な業界の企業を分析することで業界による両利きの経営の有効性や財務的な効果が表れるまでの時間軸の相違などを明らかにすることが可能になるであろう。

【参考文献】

Birkinshaw, J. & Gibson, C.（2004）“Building Ambidexterity into an Organization,” *MIT Sloan Management Review*, Vol.45, No.4, pp.47-55.

Hambrick, D. C. & Mason, P. A.（1984）“Upper Echelons: The organization as a Reflection of Its Top Managers,” *The Academy of Management Review*, Vol.9, No.2, pp.193-206.

He, Zi-Lin & Wong, P. K.（2004）“Exploration vs. Exploitation: An Empirical Test of the Ambidexterity Hypothesis,” *Organization Science*, Vol.15, No.4, pp. 481-494.

Levinthal, D. A. & March, J. G.（1993）“The myopia of learning,” *Strategic Management Journal* Vol.14, No.52, pp.95-112.

March, J. G.（1991）“Exploration and exploitation in organizational learning,” *Organization Science* Vol.2, No.1, pp.71-87.

O’Reilly, C. A. & Tushman. M. L.（2013）“Organizational ambidexterity: Past, Present and Future,” *Academy of Management Perspectives*, Vol.27. No.4, pp.324-338.

Smith, W. & Tushman, M. L.（2005）“Managing Strategic Contradictions: A Top Management Model for Managing Innovation Streams,” *Organization Science*, Vol.16, No.5, pp. 522-536.

Tushman, M. L. & O’Reilly, C. A.,（1996）“Ambidextrous organizations: Managing evolutionary and revolutionary change,” *California Management Review*, Vol.38, No.4, pp. 8-30.

石田壮史・藤原浩一・北寿郎（2016）「国内大手電機メーカーの両手使いの経営能力（Ambidexterity）に関する研究」『ITCE ワーキングペーパー』16-01, 同志社大学技術・企業・国際力研究センター .

入山章栄（2019）『世界標準の経営理論』ダイヤモンド社 .

岩崎明日実・荻野美樹・佐々木拓己（2015）「企業のリスクマネジメントと経営者の在任期間：「経営者リスク」とエントレンチメントコストの観点からの検証」『損害保険研究』第77巻第2号 , 損害保険事業総合研究所 , pp.203-224.

【資料】

経済産業省（2018）「世界の構造変化と日本の対応」（資料 2-1）.

KPMG ジャパン（2020）「日本企業の統合報告に関する調査 2020」.

【インターネット資料】

日本経済新聞社（2022）「日経統合報告書アワード　2022年の審査基準」
https://adnet.nikkei.co.jp/a/nira/criteria.html
（2022年9月15日閲覧）

調査対象企業各社の企業ホームページ .