

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 29 年 6 月 9 日現在

機関番号：10104

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2015～2016

課題番号：15K17154

研究課題名(和文) 企業の配当政策が利益調整行動に与える影響に関する実証研究

研究課題名(英文) The Effect of Dividend Policy on Earnings Management: An Empirical Analysis of Japanese Firms

研究代表者

市原 啓善 (ICHIHARA, HIROYOSHI)

小樽商科大学・商学部・准教授

研究者番号：60732443

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 1,400,000円

研究成果の概要(和文)：本研究は、配当と報告利益管理(earnings management)の関係を分析するものである。本研究では、減配回避・安定配当といった配当政策の達成が、経営者に利益調整インセンティブを与えているものと予測する。すなわち、前期の配当金を維持するために必要となる配当財源(分配可能額)を確保すべく、利益増加型の報告利益管理を行っているという仮説を設定している。本研究は、利益ベンチマーク研究に関する報告利益管理行動の研究において、報告利益管理の動機として考えられてきた、損失回避、減益回避、利益予想値の未達回避に加え、減配回避という4つ目の新しい動機が存在について解明するものとなる。

研究成果の概要(英文)：This Analysis examines the earnings-management affected by dividend policy. The literature of earnings management for meeting thresholds documents that managers have incentives to meet three thresholds: report positive profits, sustain recent performance, and meet earnings forecasts. I find evidence indicating the forth incentive. It is to avoid dividend cuts. The results in this paper suggests that managers have a great incentive to avoid dividend cuts, and that the distributable amount which provided by the Companies Act is possibly manipulated by managers.

研究分野：社会科学・経営学・会計学・財務会計

キーワード：財務会計 報告利益管理 利益平準化 配当政策 実証研究

1. 研究開始当初の背景

日米における企業の配当行動に関するこれまでの先行研究においては、企業経営者が減配の実施に対して強い抵抗感を抱いていることが一貫して指摘されている。Watts and Zimmerman (1986)で体系化された実証会計理論では、減配回避を志向する企業経営者には、配当財源の確保を目的とした利益増加型の会計選択を行う動機を有するとする債務契約仮説が提示されている。そこで、配当行動と報告利益管理行動に関する初期の実証研究においては、会計情報のもつ契約支援機能の観点から、配当制限条項を有している企業の中で、条項に抵触しそうな企業やすでに抵触している企業ほど、利益増加型の会計選択を行っていることを明らかにしようとした研究が行われてきた。

ところが近年では、起債時に財務制限条項を設定する企業はほとんど見られなくなっており、また、融資契約における財務制限条項の抵触コストが減少していることも指摘されている状況にある。こうした契約環境の変化も背景にして、会計情報のもつ契約支援機能の観点からではなく、利益ベンチマークの達成という株式市場に関する動機の観点から、減配回避を目的とした報告利益管理を検証する研究が近年になって行われるようになってきている。

当該会計行動に関する実証研究については、Daniel, Denis and Naveen (2008)を嚆矢として近年提示され始めたばかりである。そのため、米国においてもわが国においても研究の蓄積はいまだ少ない状況にあり、その手法(会計的裁量行動と実体的裁量行動の関連性を含め)、株式市場および社債市場に及ぼす影響、さらに、増配や自社株買いが利益調整行動に及ぼす影響等、配当政策が利益調整行動に及ぼす影響の解明が期待されている。

2. 研究の目的

会社法配当規制があるわが国では、当期の業績の悪化等により、前期と同額の配当を支払うために必要な分配可能額を有していない場合には、企業経営者は減配の実施を要求されることになる。しかしこれまでの先行研究で指摘されているとおり、企業経営者は減配の実施に対して強い抵抗感をいただいていると考えられている。そこで、会社法配当規制への抵触が予期される場合に、企業経営者は減配を実施するのではなく、前期と同額の配当を支払うのに不足する配当財源を捻出するために、利益増加型の報告利益管理を行うおうとする動機をもつことが考えられる。そしてその手段として、裁量的会計発生高を利用していることが推測される。そこで本研究ではまず、「企業経営者は、前期配当の維持が可能となる配当財源(分配可能額)が不足した場合、裁量的会計発生高を増加させ利益平準化を行う」という仮説を設定し検証を行う。

一方で、前期配当の維持が可能となる配当財源が不足した企業のうちでも、会社法配当規制を遵守するために、配当維持をあきらめ、減配の実施を決定した企業においては、報告利益管理のインセンティブを強く有さなくなることが考えられる。会社法配当規制は、個々の企業の個別事情や各利害関係者間との個別の契約関係を考慮せず、一律すべての企業にその遵守を要求するというものである。すなわち、配当財源が不足した企業のうち、減配予定の企業においては、利益平準化行動が抑制され、裁量的会計発生高が減少することが考えられる。そこで本研究では次に、「減配実施という配当行動の決定は、裁量的会計発生高の計上額を減少させ利益平準化行動を抑制させる。」という仮説を設定し検証を行う。

3. 研究の方法

本研究の分析対象期間は、2000年度から2007年度(2001年3月から2008年3月期決算)までの8年間である。分析対象企業は、金融・保険業を除いた東京証券取引所上場企業で、決算月数が12カ月の3月決算企業である。

本稿の仮説の検証には、國村(2014)の分析モデルを拡張した次の回帰モデルを用いる。

$$\begin{aligned} \text{利益平準化尺度} = & a_0 + a_1 \text{ 操作前配当余力} \\ & + a_2 \text{ 減配実施ダミー} + a_3 \text{ 減配実施ダミー} \\ & \times \text{操作前配当余力} + \text{Controls (操作} \\ & \text{前利益, 収益性, 規模, 負債, 年度, 産} \\ & \text{業) } + \varepsilon \end{aligned}$$

本研究では利益平準化行動を、報告利益ボラティリティを報告利益管理行動によって本来のボラティリティよりも低下させるような会計行動と定義し、利益平準化の程度を示す代理変数を次のように算定する。まず Hunt et al. (2000) などにに基づき、当期利益(NI)のボラティリティを、操作前利益(PNI)のボラティリティで除した値($\sigma_{NI} / \sigma_{PNI}$)を算定する。この値が小さいほど利益が平準化されていることを意味する。次に Tucker and Zarowin (2006)、Takasu and Nakano (2012) に基づき、産業効果と年次効果の影響をコントロールするため、産業・年別に観測値を上記の変数によって降順に順位付けし、その順位を産業・年別の観測数で除した値を算定する。当該値を利益平準化尺度とし、値が大きいほど利益が平準化されていることを意味する。なおボラティリティは、当期を含む過去5年間の標準偏差を用いる。

配当余力(dividend slack)は、減配回避を目的とした報告利益管理のベンチマーク指標(前期配当の維持が可能となる配当可能利益)であり、次のように定義する。

$$\text{配当余力}_i = \text{分配可能額}_i - (\text{年間配当金}_{i-1})$$

- 中間配当金_t)

操作前配当余力は、配当余力から、報告利益管理の代理変数となる裁量的会計発生高を差し引いたものと定義される。

操作前配当余力_t = 配当余力_t - 裁量的会計発生高_t

裁量的会計発生高は、Kasznik (1999) で提示された CFO 修正 Jones モデルに基づき、年度別産業別に推定してその残差として定義する。推定に必要な会計発生高はつぎのように定義する。

$$TA_t/A_{t-1} = \alpha_0(1/A_{t-1}) + \alpha_1 \text{ADJREV}_t/A_{t-1} + \alpha_2 \text{PPE}_t/A_{t-1} + \alpha_3 \text{CFO}_t/A_{t-1} + \varepsilon_t$$

分配可能額は、当該年度の会社法第 461 条第 2 項（旧商法第 290 条第 1 項）に基づき算定している。例えば 2006 年会社法創設時の分配可能額の算定式にあたる。

分配可能額 = その他資本剰余金 + その他利益剰余金 - 自己株式の帳簿価額 - のれん等調整控除額 - その他有価証券評価差額金（評価損） - 土地再評価差額金（評価損） - 純資産額の 300 万円規制に基づく控除額 - 連結配当規制に基づく控除額 - 準備金積立額

4. 研究成果

(1) 記述統計、平均値の差の検定

まず、1 株当たり年間配当金額 (Dividend Per Share) に基づいて、当期の配当の支払い有無と前期配当水準額との比較から基本統計量を分類したところ、全体に占める有配企業は 8,946 企業・年 (87.2%) にのぼっている。米国の有配企業割合が約 2 割から 3 割で推移していることと比較しても、わが国企業が配当支払いを重視していることがわかる。また、有配企業の中で最も多いのは配当維持企業であり、減配企業は最も少なく 11.1% にとどまっている。一方で利益変化別の分類で示す減益企業数は 41.9% も占めている。このことから、減配企業数は非常に少なく、企業経営者は減配の実施に対して強い抵抗感を抱いていることが示唆されている。本研究での分析サンプルから観察される配当動向の特徴は、日米におけるこれまでの先行研究と整合したものとなっている。

つぎに、減配・無配企業群とその他の企業群との利益平準化尺度について平均値の差の検定を行った。有配企業に対して、減配実施企業や無配企業については、配当財源の確保を目的とした報告利益管理のインセンティブを強くは有していないと考えられる。そのためこれらの企業では、利益平準化のための裁量的会計発生高が減少することが考えられる。検定結果からも、減配・無配企業群

の利益平準化尺度は、その他の企業群と比べ統計的に有意に小さな値となっていることが示された。

(2) 多変量回帰分析

利益平準化行動に影響を及ぼすと考えられるその他の要因をコントロールした分析モデルの推定でも検証仮説を支持する結果が得られた。

まず、操作前配当余力の係数は、期待通り負値であり統計的に有意な結果を示している。これは、操作前配当余力が負値となった場合、減配の実施に対して強い抵抗感をいっている企業経営者は、配当余力が 0 以上になるよう、利益平準化のための裁量的会計発生高を増加させ、前期配当の維持が可能となる配当原資の捻出を行っていることを示唆するものである。

次に減配実施ダミーの係数も、期待通り負値であり統計的に有意な結果を示している。これは、有配企業に対して減配実施企業や無配企業については、配当財源の確保を目的とした報告利益管理のインセンティブを強くは有しておらず、利益平準化のための裁量的会計発生高が減少することを示唆する結果である。

そして交差項の係数についても、期待通り正値であり統計的に有意な結果を示している。これは、配当財源（分配可能額）が不足した企業のうち、会社法配当規制を遵守し、配当維持をあきらめ減配を実施すると決めた企業においては、利益平準化のための裁量的会計発生高が減少することを示唆する結果である。会社法配当規制が持つ利益平準化行動への抑制効果に関する仮説と整合的な結果である。なお、利益平準化行動に影響を及ぼすと考えられるその他の要因をコントロールした分析モデルの推定においても、係数は期待通りの値であり統計的に有意な結果が得られた。

本研究では、國村 (2014) で提起された検証仮説、すなわち「行き過ぎた利益調整は、広義の制度 (enforcement) つまり法律 (law) や自己規律 (self-disciplining) により抑制される」に基づき、配当行動の観点から利益平準化行動の抑制要因について仮説を提起し、我が国企業を対象に実証分析を行った。分析の結果、前期配当の維持に必要な配当財源が不足した企業では、安定配当を目的とした利益平準化行動を積極的に行っていることを示す結果が析出された。ただし配当財源が不足した企業のうちでも、会社法配当規制を遵守するために配当維持を諦め減配の実施を決定した企業においては、利益平準化行動が有意に減少することを示唆する結果が析出された。

米国では各州において異なる配当規制が規定されているのに対して、わが国会社法配当規制では、個々の企業の個別事情や各利害関係者間との個別の契約関係を考慮せず、一

律すべての企業にその遵守が要求されるという点に特徴がある。会計基準の国際的収斂化が起きる中、わが国固有の会計制度が企業経営者の会計行動に与える影響を明らかにする研究は、ディスクロージャー制度のあり方に何らかの示唆を与えるものとなり得ることが期待されている。本研究の今後の展開としたい。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文](計2件)

単著「会社法配当規制と利益平準化行動の抑制」市原啓善『年報 経営ディスクロージャー研究』査読無、第16号、2017年
<http://www.jardis.org/publications/jbd/>

単著「企業の配当行動が利益平準化行動に及ぼす影響」市原啓善『Discussion Papers in CGS, Otaru University of Commerce』査読無、No.180、pp.1-18、2016年5月

[学会発表](計1件)

単著「我が国における配当情報と利益管理行動の関係(特別プロジェクト報告: 國村委員会「日本企業のディスクロージャーにおける利益の平準化とその抑制」)」市原啓善、日本ディスクロージャー研究学会、第13回研究大会、東京経営短期大学、2016年5月

[図書](計1件)

共著『基礎簿記会計<四訂版>』市原啓善 [ほか8名]、五紘舎、2016年9月、177(37-44, 71-82)

6. 研究組織

(1) 研究代表者

市原 啓善 (ICHIHARA HIROYOSHI)
小樽商科大学・商学部・准教授
研究者番号: 60732443

(2) 研究分担者

なし

(3) 連携研究者

なし

(4) 研究協力者

なし