

令和 5 年 6 月 2 日現在

機関番号：14501

研究種目：基盤研究(C)（一般）

研究期間：2018～2022

課題番号：18K01910

研究課題名（和文）製品市場の競争が会計情報の有用性に及ぼす影響に関する実証研究

研究課題名（英文）The effect of product market competition on the usefulness of accounting information

研究代表者

北川 教央 (Kitagawa, Norio)

神戸大学・経営学研究科・教授

研究者番号：80509844

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 2,900,000円

研究成果の概要（和文）：本研究では、製品市場の競争度が会計情報の有用性に及ぼす影響について明らかにした。特に本研究では、決算発表の情報波及効果（先行開示された同業他社の決算発表に対して株価が反応する現象）の観点から検証を行った。その結果、同業他社との市場競争が激しくなると、決算発表の情報波及効果が弱まり、情報波及効果に関する株式市場のミスプライシングが生じる可能性があることが示唆された。さらに、同業他社との事業戦略の異同もまた、決算発表の情報波及効果に影響を及ぼすことが明らかとなった。

研究成果の学術的意義や社会的意義

市場競争が企業にもたらすコストとベネフィットについて考察することは、学術研究の観点からだけでなく、企業の経営戦略上、あるいは規制緩和や関税などの政策決定上も重要であると考えられる。本研究は市場競争に関する研究蓄積が相対的に少ない会計学分野において、同業他社との市場競争が会計情報の有用性に及ぼす影響について明らかにした点で、意義を有していると期待される。

研究成果の概要（英文）：This study investigates the effect of the product market competition on the usefulness of accounting information. In particular, this study focused on the intra-industry information transfers associated with earnings announcements (i.e., a phenomenon in which stock prices react to earnings announcements of other firms in the same industry that are disclosed prior to the firm's own). The results suggest that when product market competition with other firms in the same industry intensifies, the intra-industry information transfers associated with earnings announcements weakens and the stock market mispricing to the information transfers occur. Furthermore, this study also reveals that differences in business strategies among firms in the same industry affect the information transfers of earnings announcements.

研究分野：会計学

キーワード：製品市場の競争 決算発表 情報波及効果 市場の効率性

## 1 . 研究開始当初の背景

市場競争が企業にもたらすコストとベネフィットについて考察することは、学術研究だけでなく、経営戦略上、あるいは規制緩和や関税などの政策決定上も重要であると考えられる。しかし、他の研究分野において比較的豊富な研究蓄積があるのに比して、会計学分野において市場競争の影響について解明した研究は少ない状況にある。会計情報は企業行動や証券市場の効率性に影響を及ぼす重要なインフラであるため、市場競争が会計情報の有用性を向上させるか低下させるかは、重要な研究課題となっている。

## 2 . 研究の目的

本研究では、製品市場の競争度 ( product market competition ) が会計情報の有用性に及ぼす影響について解明することを目的とする。会計情報の有用性については、様々な観点から評価することができるが、本研究では、決算発表に関する業種内の情報波及効果 ( intra-industry information transfers ) ( 以下、「情報波及効果」) に焦点を当てる。ここで、情報波及効果とは、「ある企業の決算発表が、同一業種に属する他企業の株価に影響を及ぼす現象」のことをいう ( Foster, 1981 など ) 。先行研究によれば、自社の決算発表のみならず、同業他社の決算発表もまた、投資意思決定に有用な情報を有している。なぜならば、先行開示された同業他社の決算情報には、業種動向や市場動向に関する情報が含まれていると期待されるためである ( Foster, 1981 など ) 。製品市場の競争度は、業種動向に関する情報と関係していると考えられる。このため、製品市場の競争度が会計情報の有用性に及ぼす影響を検証する際には、情報波及効果に着目することが適切であると考えられる。そこで、本研究では製品市場の競争が情報波及効果に及ぼす影響について検証を行った。

## 3 . 研究の方法

本研究では、( 1 ) 製品市場の競争度の測定、( 2 ) 情報波及効果の測定、( 3 ) 製品市場の競争度ごとの情報波及効果の比較、という手続きで分析を行った。製品市場の競争度については、先行研究に依拠し、( a ) ハーフィンダール・ハーシュマン指数 ( Herfindahl-Hirschman Index: HHI ) 、または ( b ) 主成分分析によって導出した競争度に関する要約尺度によって測定している。また、情報波及効果については、同一業種内で最も早く決算発表を行った同業他社の期待外利益 ( unexpected earnings: UE ) に対する株価反応の大きさによって測定した。サンプルは、2000年から2015年 ( ただし、研究論文によって分析期間は若干異なる ) における、3月決算の日本の上場企業 ( ただし、金融業は除く ) である。なお、分析データは、すべて一般に入手可能なものを利用している。

## 4 . 研究成果

ここでは、研究期間で得られた研究成果のうち、( 1 ) 製品市場の競争と決算発表の情報波及効果 ( 北川, 2018 ) 、( 2 ) 製品市場の競争と決算発表の情報波及効果に関する市場の効率性 ( Kitagawa, 2021 ) 、および ( 3 ) 企業の事業戦略と決算発表の情報波及効果 ( 北川, 2020 ) という、3つの主要な発見事項に焦点を当てて要約する。

### ( 1 ) 製品市場の競争と決算発表の情報波及効果 ( 北川, 2018 )

本研究では、製品市場の競争の激化は、決算発表の情報波及効果に及ぼす影響について検証を行った。一般に情報波及効果は、同業他社の決算発表に含まれる業種・市場に関する共通情報が市場に伝達されることで生じたため、同業他社の好材料 ( 悪材料 ) に対する株価上昇 ( 株価下落 ) として観察される ( Foster, 1981 ) 。これに対し、製品市場の競争は、同業種の企業間における市場シェアの変化をもたらすため、同業他社の好材料 ( 悪材料 ) に対する株価下落 ( 株価上昇 ) を生み出しうる。その結果、製品市場の競争は、情報波及効果を弱めることが期待される。このことを検証するため、本研究では主成分分析によって製品市場の競争度を捕捉する合成変数を作成し、競争度によって情報波及効果に違いが観察されるのかを検証した。合成変数については、( 1 ) 既存の同業他社との競争度に関する変数と、( 2 ) 潜在的な新規参入企業との競争度に関する変数の2つを作成し、製品市場の競争度の影響を多角的に検証することを試みた。分析の結果、決算発表の情報波及効果は、既存の同業他社との競争が激しい業種では弱まる一方、潜在的な新規参入企業との競争が激しい業種では弱まるとはいえないことが明らかとなった。これらの結果は、( 1 ) 製品市場の競争は同業他社の決算発表に含まれるシグナルを変化させること、( 2 ) 製品市場の競争度の測定方法によって、その影響は異なりうることを示唆している。

### (2) 製品市場の競争と決算発表の情報波及効果に関する市場の効率性 (Kitagawa, 2021)

本研究では、製品市場の競争が、決算発表の情報波及効果に関する株式市場の効率性にどのような影響を及ぼすかについて検証した。同業他社の決算発表は、業種動向に関する情報を市場に伝達することが期待されるが、製品市場の競争が激しい状況下では、決算発表のなかに、業種動向に関する情報のみならず、市場シェアの変化に関する情報が含まれる可能性がある。そして、投資家が両者を正確に識別し解釈することは困難であり、自社の決算情報を解釈して意思決定を行う場合と比較して、ミスプライシングが生じやすいと考えられる。そこで本研究では、製品市場の競争の激化が、決算発表の情報波及効果に関する株式市場の効率性を低下させているかについて検証を行った。製品市場の競争度については、ハーフィンダール・ハーシュマン指数で測定した。

分析の結果、同業他社の決算発表に対して、平均的に投資家は過剰反応しており、自社の決算発表時に価格修正を行っている可能性があることが判明した。また、このような投資家の過剰反応は、製品市場の競争が激しい業種ほど顕著に観察されることも明らかとなった。このことは、製品市場の競争が激しい状況下では、同業他社の決算発表における好材料(悪材料)が業種動向だけでなく市場シェアの争奪からも生じている可能性があるが、投資家はそのことを十分に理解していない可能性があることを示唆している。情報波及効果の文脈においては、製品市場の競争が、株式市場における効率的な資源配分を阻害している可能性がある。

### (3) 企業の事業戦略と決算発表の情報波及効果 (北川, 2020)

上記(1)・(2)の研究では、業種レベルでの競争度に着目した分析を行った。これに対し、本研究では、業種内における企業レベルでの競争度に着目し、競争度の違いが決算発表の情報波及効果に及ぼす影響について検証を行った。具体的に本研究では、先行して決算発表を行った同業他社(以下「波及元企業」と)、株価反応が生じる企業(以下「波及先企業」と)が採用する事業戦略の異同により、企業間の競争度が異なると考えた。そのうえで、波及元企業と波及先企業とが採用する事業戦略の類似性やタイプによって、情報波及効果に差が生じるのかについて検証した。企業の事業戦略については、Bentley, Omer, and Sharp (2013)の手法に依拠し、企業の事業戦略を3つのタイプ(防衛型、探索型、および分析型)に分類した。

分析の結果、同一業種内で、波及元企業と波及先企業の事業戦略のタイプが類似している場合には、事業戦略のタイプが異なる場合と比較して、決算発表の情報波及効果が観察されることが明らかとなった。また、波及元企業と波及先企業の事業戦略のタイプが類似している場合であっても、両者の事業戦略が製品差別化を志向する探索型に分類される場合には、決算発表の情報波及効果は観察されないことが確認された。これらの結果は、決算発表の情報波及効果は、情報波及の当事企業が採用する事業戦略の異同やタイプによって異なることを示唆している。

### 引用文献

- 北川教央. (2018). 製品市場の競争と決算発表の情報波及効果. 会計, 193(5), 541-553.
- 北川教央. (2020). 企業の事業戦略と決算発表の情報波及効果. 会計プロGRESS, (21), 1-16.
- Bentley, K. A., Omer, T. C., & Sharp, N. Y. (2013). Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort. Contemporary Accounting Research, 30(2), 780-817.
- Foster, G. (1981). Intra-industry information transfers associated with earnings releases. Journal of Accounting and Economics, 3(3), 201-232.
- Kitagawa, N. (2021). Product Market Competition and Overreaction to intra-industry information transfers. The Japanese Accounting Review, (11), 1-32.

## 5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計7件（うち査読付論文 2件/うち国際共著 0件/うちオープンアクセス 1件）

1. 著者名 Norio Kitagawa	4. 巻 11
2. 論文標題 Product Market Competition and Overreaction to Intra-Industry Information Transfers	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 The Japanese Accounting Review	6. 最初と最後の頁 1-32
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.11640/tjar.11.2021.01	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 北川教央	4. 巻 22
2. 論文標題 企業の事業戦略と決算発表の情報波及効果	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 会計プログレス	6. 最初と最後の頁 1-16
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 北川教央	4. 巻 197 (6)
2. 論文標題 同業他社の利益の品質が及ぼす経済的影響	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 會計	6. 最初と最後の頁 75-87
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 北川教央・深谷優介	4. 巻 222 (2)
2. 論文標題 日本の地域銀行を対象としたファンダメンタル・スコアの有効性	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 国民経済雑誌	6. 最初と最後の頁 53-72
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 北川教央	4. 巻 195
2. 論文標題 IFRSの任意適用と決算発表の情報波及効果	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 會計	6. 最初と最後の頁 512-524
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 北川教央	4. 巻 218
2. 論文標題 業種分類と業種内における決算発表の情報波及効果	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 国民経済雑誌	6. 最初と最後の頁 15-32
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 北川教央	4. 巻 193
2. 論文標題 製品市場の競争と決算発表の情報波及効果	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 會計	6. 最初と最後の頁 55-67
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計1件 (うち招待講演 0件 / うち国際学会 1件)

1. 発表者名 Norio Kitagawa
2. 発表標題 The effect of bank monitoring on the demand for earnings quality in bond contracts
3. 学会等名 European Accounting Association (国際学会)
4. 発表年 2018年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

	氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
--	---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------