

令和 4 年 6 月 13 日現在

機関番号：34504

研究種目：若手研究

研究期間：2019～2021

課題番号：19K13871

研究課題名（和文）会計制度の変革が企業投資行動に与える影響に関する研究

研究課題名（英文）Research on the impact of accounting system reform on corporate investment behavior

研究代表者

譚 鵬（TAN, Peng）

関西学院大学・商学部・准教授

研究者番号：70632280

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 2,500,000円

研究成果の概要（和文）：本研究は、日本における会計制度の変革、とりわけ国際財務報告基準（IFRS）の導入は、企業の投資行動に与える影響を解明することを目的としている。研究成果は以下のとおりである。第一に、IFRS導入は企業投資を押し上げる効果を持つことが明らかになった。第二に、IFRS導入は情報の非対称性を改め、企業投資に対する財務上の制約を改善した。第三に、過小投資企業群に対して、IFRS導入は投資を高める効果を持つ一方で、過剰投資企業群には、IFRS導入による過剰投資改善の効果が確認出来なかった。第四に、過小投資企業群および過剰投資企業群において、IFRS導入に伴って内部資金に対する投資依存度が改善された。

研究成果の学術的意義や社会的意義

会計制度の変革、とりわけ国際財務報告基準（IFRS）の導入は、企業外部と内部の利害関係者双方に影響を及ぼすが、日本におけるIFRS導入の経済的効果の研究は、企業外部の利害関係者の意思決定有用性への影響を中心に多く実施されてきた。本研究は、企業内部に目を向けて、日本におけるIFRS導入による経営者の意思決定、とりわけ企業投資行動に及ぼす影響を定量的に解明する最初のエビデンスを示した。本研究は、重要であるもののまだ日本では解明されていないIFRS導入の企業投資に与える影響を明らかにした。この研究成果は政策立案者、経営者、投資家、アナリストの意思決定に大きな意義を持つものである。

研究成果の概要（英文）：The purpose of this research is to elucidate the economic consequences of accounting system reform, particularly the adoption of International Financial Reporting Standards (IFRS) in Japan. The research findings of this study are as follows. First, the IFRS adoption has the effect of increasing corporate investment. Second, corporate investment sensitivity to internal cash flows decreases with the introduction of IFRS. Third, the IFRS adoption had the effect of boosting investment for the underinvested group, but we could not confirm that IFRS adoption decreased overinvestment for the overinvested group. Fourth, for the underinvested group and overinvested group, IFRS adoption decreased the degree of dependence of investment on internal funds. Overall, the results suggest that IFRS adoption in Japan improves financial constraints and lowers investment-cash flow sensitivity to internal funds.

研究分野：会計学

キーワード：IFRS 国際会計基準 国際財務報告基準 投資行動 情報の非対称性

1. 研究開始当初の背景

近年、会計情報と将来の企業業績予想を織り込んで形成される株価との関連性の低下が多く指摘されている。このような現象は『会計の終焉』とまで呼ばれている。このような会計情報の意思決定有用性の経年的低下は、企業を取り巻く環境の変化の激しい時代において、会計情報から将来の企業業績を予想することが年々難しくなっていることの反映である。また、経済のグローバル化によって国境を越えた資本活動が活発化するにつれ、国ごとに異なる会計基準で作成された財務諸表では、比較可能性を確保できないという弊害が生じた。このような背景のもと、各国において、会計制度変革の議論が高まってきた。

日本では、1997年以後のいわゆる会計ビッグバンにより、日本の会計基準は国際財務報告基準(以下、IFRS)との調和を図る方向で改正されてきた。IFRSは高品質で透明性があり、かつ比較可能な情報を提供することができ、外部資本投資家および他の会計情報の利用者が経済的意思決定を行うのに役立つものであるべきである。よって、IFRS導入は企業外部の利害関係者だけでなく、内部のマネジメントにとっても重要だといえよう。そして、会計基準設定機関はIFRSによる資本市場への影響だけでなく、企業内部にある利害関係者、とりわけ経営者の意思決定に与える影響にも重視すべきである。したがって、会計情報の変容と企業外部および内部における情報利用者の意志決定の変化との関係、いわゆる、IFRS導入の経済的効果を解明する必要がある。しかし、本研究開始当初、日本におけるIFRS適用企業を対象とした定量的研究は、まだ緒についたばかりといえる。そして、その数少ない定量的研究は、主としてIFRS適用企業の属性分析、会計制度の変革が外部資本投資家の意思決定有用性への影響等に注力している。IFRS導入企業の投資行動がどのように変化したかについて検証する実証研究は、日本において筆者の知る限りでは皆無に近いといつてよい状況にあった。したがって、研究開始当初、本研究課題に取り組む必要性は大きかった。

2. 研究の目的

本研究の目的は会計制度の変革、とりわけIFRSの導入が企業投資行動に及ぼす影響を理論的・実証的に解明することである。この目的を達成するために、次の2つを具体的課題としている。第一の課題は、IFRS導入は企業投資行動に与える影響の理論的背景を検討することである。第一の課題の検討によって、会計制度の変革と企業投資行動の関係に関する理論的背景の究明、および計量モデルの構築に理論的根拠を提供する。第二の課題は、IFRSの導入が企業の投資行動に及ぼす影響について実証的に解明することである。

3. 研究の方法

理論研究では、会計制度の変革と企業投資行動の2つの領域に対する研究の方向性を明確にし、本研究の研究土台を築くため、国内外研究文献をレビューすることによって、両研究領域の研究状況を検討し、論点を整理した。企業投資行動への影響要素は様々あるが、本研究では、特にIFRS導入によって情報の非対称性の改善と企業投資行動の関係に着目し、理論研究を実施した。実証研究では、重回帰分析モデルを構築し、第一に、会計情報の変容が、投資効率の改善に与える影響について分析した。第二に、IFRS導入は過小投資および過剰投資の改善にどのような影響を与えるのかについて研究した。

4. 研究成果

(1) 理論研究の成果

第一に、企業投資行動と資金制約の関係の究明である。資金の委託者である外部資本提供者と受託者である経営者の間の情報の非対称性が存在するため、企業による内部資金と外部資金の利用に不平等をもたらし、資金調達に「序列(pecking order / financing hierarchy)」が生じている。この情報の非対称性が原因で、内部資金は投資意思決定に重要な影響を及ぼす結果、企業による投資資金のほとんどは、おおむね内部資金で賄われていることが判明した。

つまり、情報の非対称性が原因で資金制約(financing constraints)が生じ、企業にとっては内部資金よりも外部からの資金調達コストの方が高くなるため、企業投資は内部資金に大きく依存することになるのである。このような内部資金に対する投資の依存度、すなわち投資キャッシュ・フロー感度が高い場合、企業にとっては資金制約が高く、投資効率が低いと判断でき、逆に、投資キャッシュ・フロー感度が低い場合、企業にとっては資金制約が低く、投資効率が低いと判断することができる。

第二に、IFRS導入と企業投資行動の関係の究明である。海外からの資金調達の円滑化は日本企業によるIFRS導入を決定する重要な理由の一つである。また、資金調達能力の改善が期待されることがIFRS導入に対する積極性に影響を与える要因であることが先行研究によって示唆されている。IFRS導入は、会計情報の質を向上させ、情報の非対称性が改善され、モラル・ハザード問題や逆選択問題も緩和できるため、IFRS導入が投資効率の改善に影響を与えることが期待されている。近年、IFRS導入拡大に伴い、このテーマに関する海外の先行研究は増えてい

る。IFRS 強制適用地域および任意適用地域における企業を対象とした海外の先行研究は、任意適用地域においては IFRS 導入による投資効率の改善効果は観察されなかったが、IFRS 強制適用地域では IFRS 導入による投資効率の改善を確認できた。特に投資家保護が弱い地域において、改善効果が高いことを発見した。また、IFRS 強制適用が過小投資と過剰投資への影響に着目した先行研究では、IFRS 導入は設備投資への過小投資を改善したが、過剰投資への影響はなかったと報告している。

本研究は、日本企業を対象に、IFRS 導入が企業の投資行動に与える影響を定量的に分析するための最初のエビデンスを示した。

(2) 実証研究の成果

IFRS 導入が企業投資行動に与える影響に関する研究成果

・ リサーチ・デザイン

Tan (2020) は、先行研究に依拠し、企業の投資行動とキャッシュ・フローに関係づける 2 つの重回帰線形モデルを使用した。第 1 のモデル(モデル 1)は基本モデルであり、業種特有の効果および年度特有の効果をコントロールしたうえで、キャッシュ・フローを投資に関係づけるモデルで、議論の出発点としてキャッシュ・フローの投資説明力を確認するために採用した。第 2 のモデル(モデル 2)は、投資キャッシュ・フローの感度が IFRS 導入によってどのように変化したかを検証するモデルである。IFRS 導入の有無を表すダミー変数(DIFRS) および DIFRS とキャッシュ・フローの交差項(DIFRS×CF)を基本モデルに代入した。DIFRS の回帰係数は、IFRS 導入の有無という企業属性が投資行動に及ぼす効果を捉えている。重回帰分析の実証結果、交差項(DIFRS×CF)の回帰係数の値がゼロと有意に異なると判定されると、IFRS 導入は投資キャッシュ・フロー感度を影響したと評価される。交差項(DIFRS×CF)の回帰係数は、投資とキャッシュ・フローとの一対一の関係の変化(IFRS 導入が投資キャッシュ・フロー感度に及ぼす直接的影響)をとらえたものである。そして、キャッシュ・フローと IFRS 導入のダミー変数以外のファクターが企業投資に及ぼす影響を制御するために、企業規模、成長性、収益性、財務レバレッジ等のコントロール変数を追加した。

サンプル企業の IFRS 適用前と後の期間に観察されたデータを 4 通り(A・B・C・D)のやり方でプールして、重回帰式(モデル(1)とモデル(2))を推定する。IFRS を「初めて」適用した年度は企業ごとに異なるが、年度 T を IFRS の「初めての」導入年度とすると、T-3、T-2、T-1、T+1、T+2 は、それぞれ導入初年度の 3 年前、2 年前、1 年前、翌年、2 年後を示す。サンプル全体は IFRS 導入前 3 年間と導入後年度を含む導入後 3 年間の合計 6 年間のデータで構成される。

そして、ケース A は、IFRS 導入初年度(T)を挟む前後 6 年間の全サンプル企業の全観察値を対象に、ケース B は、全企業の IFRS 導入初年度(T)と適用前 3 年間の 4 年間の全観察値を対象に、ケース C は、IFRS 導入の翌年度(T+1)と導入初年度前 3 年間の全観察値を対象に、そして、ケース D は、IFRS 導入の翌々年度(T+2)と導入前 3 年間の全観察値を対象に、それぞれモデル(1)式とモデル(2)式を推定した。

・ 研究成果の報告

モデル 1 の回帰結果について、全てのケースにおいて、キャッシュ・フロー情報は、統計的に有意に投資とプラスに結びついており、企業内部キャッシュ・フローが企業投資にプラスの影響を与えることが確認できた。この研究結果は、日本企業における投資行動に対する資金制約の存在を証明した。また、投資に対する資金制約が存在するため、豊富な内部キャッシュ・フローを持つ企業ほど投資をしやすく、内部資金が乏しい企業は投資を抑えることは日本企業の投資傾向として推測できる。

次に、モデル 2 を用いて、IFRS 導入が投資に対する資金制約に与える影響を分析した。まず、ケース A(全期間・全業種)を対象とした分析結果は、IFRS 導入の有無を表すダミー変数(DIFRS)の係数の値は、正かつ統計的に有意であることを明らかにした。この研究結果は、分析対象企業の全体からみれば、IFRS 導入という政策の実施は、企業投資が押し上げられたことを示唆している。ケース B において、IFRS 導入の有無を表すダミー変数(DIFRS)の係数の値は、統計的に有意ではない。IFRS 導入の初期段階(導入 1 年目)に、IFRS 導入という事実だけで、企業投資が影響されることはなかったと判明した。IFRS 導入は企業投資への影響が導入後 2 年目に現れたことは、ケース C とケース D における DIFRS の係数の値は、統計的に有意な正の値となっていることから判断できる。

さらに、IFRS 導入のダミー変数とキャッシュ・フローの交差項(DIFRS×CF)の回帰係数の値より、IFRS 導入の効果の存在を読み取る。まず、IFRS ダミー変数と当期キャッシュ・フローの交差項(DIFRS×CF_{it})の回帰係数の値は、ケース B を除いて 3 つのケース(A・C・D)において、統計的に有意な負の値である。ケース B では、交差項(DIFRS×CF_{it})の回帰係数の値は、統計的に有意ではない。次に、IFRS 導入のダミー変数と前期キャッシュ・フローの交差項(DIFRS×CF_{it-1})の回帰係数の値は、ケース B を除いて、3 つのケース(A・C・D)において、統計的に有意な負の値であり、ケース B の場合は、交差項(DIFRS×CF_{it-1})の回帰係数の値は統計的に有意ではない。

これらの研究結果は、IFRS 導入に伴って、キャッシュ・フローに対する企業投資の依存度が低下しているとの解釈と整合的である。

IFRS 導入が過小投資および過剰投資への影響に関する研究成果

・ リサーチ・デザイン

譚(2021)は、まず、先行研究に依拠し、重回帰分析モデルを用いて推定された企業の期待投資水準と実際投資水準の差を異常投資として算出し、全サンプルを過剰投資企業群と過小投資企業群とに分類した。そして、基本モデル(モデル1)と拡張モデル(モデル2)を利用して、過剰投資企業群と過小投資企業群において、IFRS 導入とキャッシュ・フローの投資説明力の関係を調査した。

モデル(1)は、業種特有の効果および年度特有の効果をコントロールしたうえで、キャッシュ・フローを投資に関係づける基本モデルで、議論の出発点としてキャッシュ・フローの投資説明力を確認するために採用した。高品質な会計情報は、情報の非対称性に伴うモラル・ハザード問題や逆選択問題を緩和することから、投資効率を改善する効果が期待されている。そのため、IFRS が導入されると、投資キャッシュ・フロー感度の変化が生じると期待できる。そのような変化の発生の有無を検証するために、モデル(1)にIFRS 導入の有無を表現する変数(DIFRS)、およびIFRS 導入の有無を表すダミー変数(DIFRS)とキャッシュ・フローの交差項(DIFRS×CF)を追加したモデル(2)を設定した。さらに、モデル(2)に、企業投資に及ぼす影響を制御するために、企業規模、成長性、収益性、財務レバレッジ、および年度と業種のダミー変数等のコントロール変数を追加した。

・ 研究成果の報告

まず、過小投資企業群および過剰投資企業群を対象とするモデル(1)の分析結果は、両企業群においてはそれぞれ資金制約が存在することを示している。次に、過小投資企業群を対象としたモデル(2)の分析結果によると、IFRS 導入の有無を表すダミー変数(DIFRS)の係数の値は、正かつ統計的に有意である。IFRS 導入を実施した結果、過小投資企業群における投資が押し上げられたといえる。しかし、過剰投資企業群では、モデル(2)の分析結果によると、DIFRSの係数の値は、統計的に有意ではないため、IFRS 導入が、過剰投資企業群における投資行動に影響を与えていないことがわかる。

また、過小投資企業群においてキャッシュ・フローの回帰係数は統計的に有意であるが、IFRS 導入のダミー変数とキャッシュ・フローの交差項(DIFRS×CF)の回帰係数の値は統計的に有意ではなくなった。過剰投資企業群では、キャッシュ・フローの回帰係数は統計的に有意であるが、IFRS 導入のダミー変数とキャッシュ・フローの交差項(DIFRS×CF)の回帰係数の値は統計的に有意な負となっている。

これらの研究結果は、過小投資企業群および過剰投資企業群において、IFRS の導入に伴って内部資金に対する投資キャッシュ・フロー感度(依存度)が低下しているとの解釈と一致する。導入されたIFRS は高品質な会計情報を提供しているため、経営者は市場に投資プロジェクトに関する質の高い有用な判断材料を提供することが可能となった。資本提供者は高品質な会計情報を元に、より正確に投資プロジェクトによる将来キャッシュ・フローを予測することができる。つまり、日本におけるIFRS 導入は情報の非対称性を改め、投資に対する財務上の制約を改善し、投資効率を高めたといえる。

研究の最終年度で、傾向スコアマッチング(Propensity Score Matching)アプローチを用いて、IFRS 導入企業と類似した特性を持つ企業を特定し、IFRS 適用企業群(処置群)とIFRS 未適用企業群(対照群)をマッチングさせ、差分の差分(Difference-in-differences)分析を行った。その研究結果は、Tan(2020)・譚(2021)の研究結果と整合的であるため、本研究で得られた発見の頑健性を立証できた。

5. 主な発表論文等

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

1. 著者名 譚 鵬	4. 巻 第68巻第4号
2. 論文標題 IFRS導入は日本企業の投資効率を改善したか？	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 『商学論究』	6. 最初と最後の頁 219-235
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 オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 Peng Tan	4. 巻 20
2. 論文標題 IFRS Adoption and Investment-Cash Flow Sensitivity: Evidence from Japan	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 International Review of Business	6. 最初と最後の頁 39-56
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 オープンアクセスとしている（また、その予定である）	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 0件）

1. 発表者名 譚 鵬
2. 発表標題 IFRS導入が日本企業の投資行動に与える影響
3. 学会等名 国際会計研究学会第36回研究大会
4. 発表年 2019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
---------	---------