

機関番号：12613

研究種目：若手研究 (B)

研究期間：2008～2010

課題番号：20730295

研究課題名 (和文) 会計情報と企業価値－利益調整と資本市場の観点から

研究課題名 (英文) Accounting Information and Value-from the perspective of Earnings Management and Capital Market

研究代表者

野間 幹晴 (NOMA MIKIHARU)

一橋大学・大学院国際企業戦略研究科・准教授

研究者番号：80347286

研究成果の概要 (和文)：

本研究では、日本企業の会計情報と企業価値の関連について実証分析を行った。その結果、次の3点が明らかになった。第1に、独立性の高い社外役員は企業価値を高めることが確認された。第2に、アナリストが増えるほど、利益減少型の利益操作が行われることが明らかになった。第3に、日本企業は他の先進国の企業よりも、近視眼的な投資行動が行われていることが示された。

研究成果の概要 (英文)：

This research examines the relation between accounting information and value. First, I find that independent board directors are related to firm value positively. Second, I find that firms that followed by many analysts decrease earnings by controlling abnormal accrual. Third, the empirical results suggest that Japanese firms are more myopic than firms in other countries.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2008年度	600,000	180,000	780,000
2009年度	1,700,000	510,000	2,210,000
2010年度	800,000	240,000	1,040,000
年度			
年度			
総計	3,100,000	930,000	4,030,000

研究分野：会計 (財務会計)

科研費の分科・細目：経営学・会計学

キーワード：会計情報、利益調整、アナリスト、業績予想、研究開発投資、保守主義、社外役員、ストラクチャリング

1. 研究開始当初の背景

会計情報と企業価値との関連をめぐる実証研究は、米国では1970年代から実証的検証が行われ、現在でも実証会計学のメインストリームを構成している。

また経営者による利益調整などの会計行動をめぐる実証研究は、米国で1980年代中頃から行われ始め、経営者が利益調整を行うインセンティブや目的などについて次第に解明さ

れつつある。現在では、経営者の会計行動は会計研究における1つの領域として確立している。

わが国でも経営者による利益調整や企業価値評価に関する実証研究は行われているが、それぞれ独立して研究が進められている。

すなわち、経営者の会計行動と企業価値との関連をめぐる実証研究は、ともすれば独立

して研究が進められており、両者の関連はミッシングリングといえる。

また、企業価値に関する実態調査はGraham and Harvey[2001]やBrav, Graham, Harvey and Michaely[2005]などによって行われている。これに対して、日本企業の企業価値に関する実態調査はほとんど行われていなかった。

2. 研究の目的

本研究は、経営者による利益調整と資本市場の観点から会計情報と企業価値の関連を総括的に分析することを目的としている。

実証研究では、会計情報と企業価値の関連を検証するうえで、経営者による利益調整によって会計情報がコントロールされていることを前提とした分析を行う。会計情報と企業価値についてはさまざまな研究が行われてきたが、多くの研究では経営者が会計情報をコントロールしたことを前提とせずに検証が行われてきた。そこで、本研究では、経営者がどのように利益をコントロールしているかを解明する。また会計情報をコントロールするために、経営者がR&D投資や設備投資を裁量的にコントロールしているか否かについて検証を行い、競争力の国際比較を実施する。さらに、本研究では経営者の利益調整を議論の遡上にあげるときに、アナリストやメインバンク、外国人株主など資本市場の構成員も分析フレームワークに組み入れることで、経営者が会計情報もしくは会計利益をコントロールしようとするインセンティブも解明する。これに加えて、企業価値に少なからぬ影響を与える経営者のディスクロージャー行動についても分析を行った。

3. 研究の方法

本研究では基本的に日本企業の会計データや株価などを用いた実証研究を実施した。ただし、国際比較を実施する場合には、日本企業のデータだけでなく、米国やカナダ、イギリス、フランス、ドイツ、韓国などの会計データを利用した。

本研究の実証研究では、会計情報と企業価値の関連を検証するうえで、経営者による利益調整によって会計情報がコントロールされていることを前提とした分析を行う。

会計情報と企業価値についてはさまざまな研究が行われてきたが、多くの研究では経営者が会計情報をコントロールしたことを前提とせずに検証が行われてきた。これに対して、本研究では経営者の利益調整を議論の遡上にあげるときに、アナリストや監査人、メインバンクなど資本市場の構成員も分析フレームワークに組み入れることで、経営者が会計情報もしくは会計利益をコントロールしようとするインセンティブも解明する。

4. 研究成果

(1) 保守主義会計について、保守主義の定量化と経済的合理性という2つの論点を議論の俎上にあげた実証研究に的を絞り、保守主義をめぐる実証研究を俯瞰した。そのうえで、会計基準設定に対するインプリケーションについて議論を行った。

(2) 社外役員と企業価値について、2006年5月より公表されるようになったコーポレート・ガバナンス報告書で開示された情報を用い、社外役員の独立性と企業価値・業績に関する実証分析を行った。分析の結果、次の2点が明らかになった。1つは、社外取締役は親会社など特定の利害関係者ではない独立性のある者のみが、高い企業価値をもたらすことである。いま1つは、企業業績には独立性はなくても事業理解度の高い社外監査役が正の影響を与えることである。

(3) アナリストが利益調整に与える影響については2つの仮説を設定し、実証研究を行った。1つは利益調整抑止仮説であり、いま1つは増益型利益調整支援仮説である。実証分析から、いずれの仮説も支持されず、減益型利益調整支援仮説という新たな仮説が導かれた。すなわち、アナリストが多い企業ほど、異常会計発生高が小さいのである。こうした結果について、本研究ではアナリストは保守的な会計処理方法を選好するという解釈を提示した。

(4) FASBが07年11月に公表した予備的見解「資本の特徴を有する金融商品」について検討した。この見解は、金融商品の経済的実態を変えずに法形式を変更することで会計上の区分を操作すること、すなわちストラクチャリングを防止する必要性が挙げられている。しかし、経営者による会計上の操作の余地という意味でのより広義のストラクチャリングには、FASBが懸念しているストラクチャリング以外にもさまざまな次元のものがあり得る。そして、そうしたものの一部は、FASBが提案する基本的所有アプローチによっては改善されず、別途の会計基準の整備が必要であることを指摘した。

(5) アナリスト・カバレッジが利益調整に与える影響について分析を行い、アナリストが多い企業ほど、異常会計発生高が小さいことを明らかにした。こうした結果について、本稿ではアナリストは保守的な会計処理方法を選好するという解釈を提示する。

(6) 研究開発投資と業績予想の頻度について分析し、上方修正の頻度が多いほどR&D投

資に対して消極的になり、下方修正の頻度が多いほどR&D投資に対して積極的になる、というトレードオフ仮説を支持する結果が得られた。経営者による業績予想によって、R&D投資をめぐる近視眼的もしくは短期的行動を助長されている可能性がある。

(7) 投資政策と配当政策の国際比較を実施した。具体的には、日本、アメリカ、カナダ、イギリス、フランス、韓国の上場企業について約20年間の分析を行った。投資政策に関する分析からは、日本企業は諸外国に比べて、設備投資(図1)や研究開発投資(図2)を削減する傾向が強いことが確認された。配当政策に関する分析から(図3)、諸外国では配当を支払う企業が減少傾向にあるのに対して、日本では配当を支払う企業が多いことが判明した。また各国の上場企業に置ける営業赤字企業の比率(図4)や、日本企業に置けるR&D投資と配当の比率および設備投資と配当の比率を(図5)も考慮すると、日本企業の経営者は近視眼的行動をとっていると解釈することができ、日本企業の競争力回復のためには経営者に長期的視野が求められるという示唆が得られた。

	1985-1989年	1990-1994年	1995-1999年	2000-2004年	2005-2009年	全期間
日本	40.5%	51.2%	48.3%	50.2%	44.8%	47.1%
アメリカ	39.0%	41.4%	37.3%	46.2%	44.0%	42.7%
イギリス	29.7%	49.1%	39.5%	49.4%	43.6%	44.2%
カナダ	39.3%	43.9%	38.0%	43.2%	42.3%	42.1%
ドイツ	37.4%	50.2%	41.0%	53.3%	44.7%	46.9%
フランス	33.5%	51.8%	37.7%	49.4%	44.9%	45.2%
韓国	33.8%	46.2%	46.5%	45.0%	46.8%	46.1%

図1 設備投資を削減した企業の比率の推移-国際比較

	1985-1989年	1990-1994年	1995-1999年	2000-2004年	2005-2009年	全期間
日本	24.0%	36.1%	47.5%	42.5%	41.7%	41.5%
アメリカ	14.9%	19.8%	18.8%	27.3%	23.3%	22.5%
イギリス	13.2%	28.3%	30.4%	35.3%	36.1%	33.1%
カナダ	18.8%	24.5%	14.7%	22.5%	17.8%	19.1%
ドイツ	14.1%	41.1%	21.4%	40.3%	35.9%	35.3%
フランス	21.1%	25.6%	26.4%	36.8%	35.8%	33.4%
韓国	17.6%	24.5%	40.6%	34.1%	36.0%	35.5%

図2 R&D投資を削減した企業の推移-国際比較

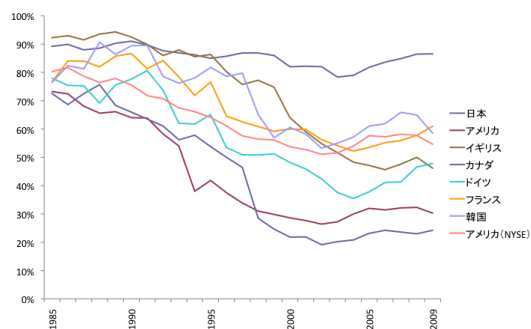


図3 有配企業の推移-国際比較

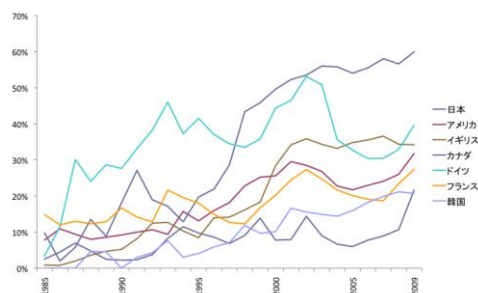


図4 営業赤字企業の推移-国際比較

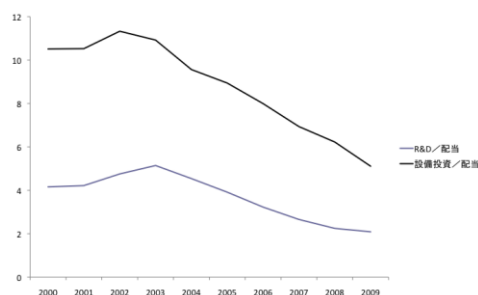


図5 日本企業におけるR&D投資/配当、設備投資/配当の推移

(8) ディスクロージャーに優れた企業の経営者予想について、期初の予測誤差と期中の業績修正行動の特徴を分析した。実証分析から、ディスクロージャーに優れた企業は、期初に保守的な業績予想を開示し、期中において経営者予想を小幅上方修正し、その修正幅は相対的に小さいことが明らかになった。期初予想を保守的に公表し、期中に小幅上方修正する経営者予想のマネジメントは、投資家の期待を上方へ誘導する効果を持つと考えられる。このことから、ディスクロージャーに優れた会社は、予想を公表することで投資家にサプライズを与えることを防ぐだけでなく、より戦略的に投資家の期待をマネジメントしているといえる。これに対し、ディスクロージャーが優良でない企業は、期初予想の修正幅が大きく、期初予想を実績が下回り、期中に大幅下方修正を行う傾向があることも明らかになった。

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)

(1) [雑誌論文] (計7件)

- ① 奈良沙織・野間幹晴、ディスクロージャー優良企業における経営者予想-予測精度と業績予想修正行動を中心に、現代ディス

クロージャー研究、査読有、第 11 巻、2011、
15-35

- ② 野間幹晴、日本企業の競争力はなぜ回復しないのか—配当行動と投資行動をめぐる 2 つの通説への反駁、一橋ビジネスレビュー、査読無、第 58 巻第 2 号、2010、74-89
- ③ 野間幹晴、アナリスト・カバレッジと利益調整、日本企業研究のフロンティア、査読無、第 5 巻、2009、127-154
- ④ 野間幹晴、ストラクチャリングをめぐる経営者の裁量的行動と会計基準、日本銀行金融研究所ディスカッションペーパー、査読無、2009、1-26
- ⑤ 野間幹晴、研究開発費とアナリスト・カバレッジ—ベンチマーク達成のための近視眼的行動は起きているか？、会計・監査ジャーナル、査読無、第 643 号、2009、115-124
- ⑥ 入江和彦・野間幹晴、社外役員の独立性と企業価値・業績、経営財務研究、査読有、第 28 巻第 1 号、2008、38-55
- ⑦ 野間幹晴、保守主義の実証研究—経済的合理性を中心に、企業会計、査読無、第 60 巻第 7 号、2008、48-54

(2) [学会発表] (計 4 件)

- ① 野間幹晴、業績予想と研究開発投資—業績予想の頻度が R&D に与える影響、2009 年 9 月 3 日、関西学院大学
- ② 野間幹晴、Korean Accounting Association 、 Do Managers fully Understand Accrual Accounting?、2009 年 6 月 18 日、Mungyeong、Korea
- ③ 野間幹晴、ディスクロージャー研究学会、株式市場とディスクロージャー、2008 年 11 月 8 日、一橋大学
- ④ 野間幹晴、American Accounting Association 、 Do Managers fully Understand Accrual Accounting? Management Earnings Forecasts and Earnings Quality、2008 年 8 月 5 日、Anaheim, CA, USA

(3) [その他]

新聞記事

野間幹晴、「通説」と異なる日本企業—有配企業の比率、高水準、日本経済新聞 経済教室、2010 年 8 月 5 日

6. 研究組織

(1) 研究代表者

野間 幹晴 (NOMA MIKIHARU)

一橋大学・大学院国際企業戦略研究科・准教授

研究者番号：80347286