

## 科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 26 年 6 月 10 日現在

機関番号：34416

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2011～2013

課題番号：23530607

研究課題名(和文) 株式投資における会計情報の相対的重要性に関する調査研究

研究課題名(英文) Investigation research about relative importance of accounting information on a stock investment

研究代表者

富田 知嗣 (Tomita, Satoshi)

関西大学・会計研究科・教授

研究者番号：60264743

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,500,000円、(間接経費) 750,000円

研究成果の概要(和文)：情報収集におけるメディアの選択は、投資家の情報選好や投資スタンスにも影響している。投資スタンスは、当該投資家それぞれの投資リスクへの許容度に依存し、投資のスタイルの決定に関連している。投資スタイルの違いが、情報の相対的重要性を定めると同時に、情報選択における選好やリスク許容度が投資スタイルを定めている。

会計情報の相対的重要性は、リスク評価、投資スタンスやスタイルなどによって影響を受けるわけである。リスク回避型、資産割合(投資額決定基準)、分散投資、長期投資、ウェブ志向、証券会社(リソース)の投資家は、会計情報に対して相対的な重要性を置く傾向がある。

研究成果の概要(英文)：Media choice for collecting information depends on investor's information preference. And investor's preference for media choice affects on their investment stance. Investment stance depends on their risk tolerance, relates to a decision for investment style. Difference of investment style defines relative importance of information. On the other hand, information preference and risk tolerance define investment style. The mutual effect occurs between investor's potential preference and exposed decision-making process.

Relative importance of accounting information is depended by risk evaluation, investment stance, and style. Investors of risk averse, property proportion (criteria for investment amount), diversified investment, long-term investment, web preference, and security business company (resource), tend to put relative weight on accounting information.

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経営学・会計学

キーワード：会計情報 株式投資意思決定 投資スタイル 投資スタンス

## 1. 研究開始当初の背景

効率性と透明性の確保につとめてきたわが国の証券市場には、そのための様々な規制や制度が設けられており、ディスクロージャ制度はそのひとつである。そして、その制度によって開示される会計情報は、証券市場の参加者が行う企業の評価において、重要な役割を担っている。開示された会計情報と株価との関係については、Beaver や Ball-Brown をはじめとして、これまでの多くの実証結果が会計情報の有用性や市場の効率性を指し示しており、多くの研究成果が蓄積されている。これらの研究は、特定の会計情報に焦点をあて、それがどのような内容を示しているのかとともに、その内容に沿うような株価形成がなされているかを検証しており、多くの研究成果によって、会計情報が有用であることを示している。

そして現在、わが国の会計制度では、IFRS (国際財務報告基準) のアダプションが検討され、その導入は会計情報の作成者や利用者に対し、大きな変革と専門性を要求することとなる。この要求に対して、とくに個人投資家は、保有する資源の面で機関投資家やアナリストと較べれば、学習や対応が遅れることが予測される。一方で、インターネットや携帯端末などの情報・通信技術の発展と普及により、このような遅れを、他の情報、たとえば専門家や習熟度の高い人々からの情報によって補完することが、以前より容易になってきていると考えられる。すなわち、どのようなメディアを利用して会計情報および補完情報を収集し、投資意思決定において、どのようにそれぞれの情報に重要性をおくかによって、個人投資家に対する IFRS 導入の影響は異なってくると考えられる。

株価を指標とした従来の研究では、情報利用者の意思決定のための会計情報 (インプット) と情報利用者の行動結果として株価 (アウトプット) との整合性を検証していると考えられ、このような研究では、情報 (とくに会計情報) の分析能力が充分ではない投資家が、会計情報を解釈する代わりに、市場で形成される株価をシグナルとして投資行動をとっているのか、専門家の意見などを含むその他の理解可能な情報によって補完して投資行動をとっているかは、不明なままである。そのため、個々の投資家の株式投資意思決定過程で、会計情報が具体的にどのような役割を担っているか、そしてどのような情報によって補完されるかを構造化・可視化する必要がある。

## 2. 研究の目的

本調査研究では、個人投資家が情報収集のためにどのようなリソースやメディアを利用し、どの情報を重視して株式投資意思決定を行っているか調査し、会計情報の相対的な重要性やその他の情報との関連でいかなる

役割を担うのか明らかにしたい。

- 1) 利用されるメディアやリソースの違いに依存して生じる会計情報の相対的な重要性の相違
- 2) 投資家のリスクへの態度 (リスク評価、リスク許容度など) およびそれと会計情報の相対的な重要性の相違
- 3) 会計情報の補完となる情報と会計情報との関連性
- 4) 以上の点と長期投資や短期投資といった投資スタイルの関係性

の4点を調査し、解明する。

本調査研究によって、投資家の株式投資意思決定過程が部分的にはあるが解明されるだけでなく、その過程での会計情報の役割や有用性を明らかにすることができ、さらには、わが国のディスクロージャ制度のあり方を検討する基礎資料を提供することができ

## 3. 研究の方法

まず、個人投資家の投資意思決定要因に関する調査を行う。

調査内容は、個人投資家が株式投資先を決定する際、「どのようなメディアやリソースを利用し、そこからどのような情報を入手しているのか。」また、「どのような商品や投資にリスクを感じ、好むのか」であり、間接的に「会計情報がどの程度参照されるのか」を調査する。

調査は主としてインタビューで予備調査を行い、その後小規模なアンケート調査 (プリテスト) で補完する。対象者は、「個人投資家」「証券会社 (個人担当)」「その他社会人」「学生」とする。

次に、上述の調査から、会計情報やその他の情報の相対的な重要性の調査、および、利用メディアや投資スタイルをキーとした会計情報の相対的な重要性とその他情報との関連性を検証する。

調査内容は、個人投資家が株式投資先を決定する際、「どのようなメディアやリソースを好んで利用するのか。」「投資リスクについてどのように評価し、どのようなリスクを嗜好するのか。」「会計情報やその他の情報にはどのような重要性が置かれているのか。」「他者の意見 (専門家の意見、友人・知人の意見、クチコミ情報、レピュテーション) の影響をどの程度受けるのか。」であり、最終的に「個人投資家の株式投資における会計情報の相対的な重要性や役割」を明確にする。

調査は「個人投資家」および「学生」を対象とするアンケート調査 (500 件以上を街頭調査、郵送調査、およびネット調査) で行う。

最後に、調査結果に基づき、会計情報の相対的な重要性に関する分析を行う。アンケート回答者の個々のリスク評価、投資スタンス、投資スタイル等をカテゴライズする。

一方、AHP (Analytic Hierarchy Process,

階層分析法)によって、アンケート回答者の個々の意思決定関数(各種情報のウエイト付け)を推定する。

カテゴリー化された回答者ごとに意思決定関数の比較を行い、個人投資家の投資意思決定における、会計情報を含む各種情報の重要性を明らかにする。

#### 4. 研究成果

##### 1) 調査方法

株式投資における投資家の情報選択と属性との関連性を調査するため、アンケート調査を実施し、そこから得られた結果の分析を行った。アンケート調査は、2012年11月から12月までの期間で、大阪市梅田エリアと関西大学キャンパス内で実施した。アンケートの質問項目は、回答者個人に関するものであり、個人属性、SNSの利用、株式投資のリスクの評価と選好、株式投資時の情報収集の際の情報メディアとリソース、投資期間と投資銘柄数、投資額、情報の重要性比較である。情報の重要性については、回答者は「会社情報」、「会計情報」、「株価情報」、「企業の評判」、「専門家の意見」の5項目に対して、一対比較を行っている。これらの項目は、この調査に先だって行われたインタビュー調査をもとに選定している。

まず、アンケート調査の回答者数であるが、有効回答の総数は363人であり、社会人と学生が、それぞれ230人と132人、男性と女性が、それぞれ248人と110人である。また、株式投資をしたことのある人の割合は、全体で19.3%、社会人が27.4%、学生が5.3%、男性は20.2%、女性が17.3%である。

##### 2) 投資への基本姿勢による相違

株式投資経験の有無に関する結果で、10%で有意な差のあった項目は、「年齢層」、「学生比率」、「所得層」、「投資銘柄数」、「保有期間」、「商品選好」、「資産割合」、「月収倍率」である。すなわち、投資経験のある人の方が、投資経験のない人より、年収が高く、投資額が大きく、投資銘柄数が多く、保有期間も長い。そして、ハイリスク・ハイリターン投資を選好する傾向がある。また、株式投資における情報の相対的重要性に相違はなかった。そのため、投資の経験は、情報のウエイト付けには影響しないことがわかる。

リスク評価の違いによる結果で、10%で有意な差のあった項目は、「リスク選好」、「保有銘柄数」、「株価情報」である。すなわち、短期投資の方がリスクが高いと考える人の方が、長期投資の方がリスクが高いと考える人より、リスク回避的で、分散投資をする傾向がある。また、長期投資の方がリスクがあると考え人は、短期投資の方がリスクが高いと考える人より、株価情報は相対的に重要な情報であると考えている。投資期間のリスク評価と株式投資の情報のウエイト付けには関係があると言える。

投資選好の違いによる結果で、10%で有意な差のあった項目は、「所得層」、「リスク選好」、「保有期間」、「会計情報」、「評判」である。すなわち、長期投資の方が自分に合った投資方法だと考える人の方が、短期投資の方が自分に合った投資方法だと考える人より、所得が多く、リスク回避的である。また、長期投資を選好する人は、会計情報を相対的に重要な情報だと考えている。一方、短期投資を選好する人は、企業の評判を相対的に重要な情報だと考えている。投資選好と株式投資における情報のウエイト付けには関係があると言える。

リスク選好の違いによる結果で、10%で有意な差のあった項目は、「リスク評価」、「投資選好」、「投資銘柄数」、「月収倍率」、「会計情報」、「評判」である。すなわち、リスク回避型の人の方が、リスク愛好型の人より、株価チャート分析による短期投資をリスクが高いと考え、長期投資を好む傾向にあり、投資額も少ない。また、リスク回避型の人には会計情報を相対的に重要な情報だと考え、リスク愛好型の人には、企業の評判を相対的に重要な情報だと考えている。リスク選好と株式投資の情報ウエイト付けとは関係があるといえる。そして、リスク選好は、投資スタイルに影響し、その結果重視する情報に違いを与えるようである。

##### 3) 投資スタイルによる相違

投資額規準の違いによる結果で、10%で有意な差のあった項目は、「学生比率」、「所得層」、「投資選好」、「リスク評価」、「投資銘柄数」、「会計情報」、「評判」である。すなわち、投資額を自己の資産の割合で考える人は、月収倍率で考える人より、所得が低く、短期投資を自己に合った投資方法と考え、リスク回避的で分散投資を行う傾向がある。さらに、資産割合で考える人は、会計情報を相対的に重要な情報として、月収倍率で考える人は、企業の評判を相対的に重要な情報として捉える傾向がある。

投資額の分散投資と集中投資との違いによる結果で、10%で有意な差のあった項目は、「男性比率」、「所得層」、「投資経験」、「リスク評価」、「リスク選好」、「商品選好」、「会計情報」である。すなわち、集中投資をする人は、分散投資をする人よりも、男性の割合が多く、所得が低く、投資経験が少ない。そして、ファンダメンタル分析による長期投資の方がリスクが高いと考え、ハイリスク・ハイリターンを好む傾向がある。さらに、集中投資をする人は、分散投資をする人より、会計情報を相対的に重要だと考えていない。株式投資における投資スタイルと情報のウエイト付けには関係があるといえる。

長期投資と短期投資との違いによる結果で、10%で有意な差のあった項目は、「年齢層」、「学生比率」、「所得層」、「投資経験」、「投資選好」、「商品選好」、「会社情報」、「会計情報」、「専門家」である。すなわち、短期投資をする人

は、長期投資をする人よりも、若年層が多く、投資経験も少なく、ハイリスク・ハイリターンを愛好する傾向がある。そして、短期投資をする人は、相対的に会社情報や専門家の意見を重要な情報としており、長期投資をする人は、相対的に会計情報を重要な情報としている。株式投資において、投資期間と投資選好と情報のウエイト付けに関連があるといえる。

#### 4) 情報収集による相違

情報メディアの違いによる結果で、10%で有意な差のあった項目は、「年齢層」「リスク選好」「月収倍率」「会計情報」「株価情報」「評判」である。すなわち、新聞を主たる情報収集メディアとしている人は、ウェブを利用する人より、年齢層が高く、リスク愛好型であり、投資額の月収倍率も高い。そして、新聞を利用する人は、株価情報や企業の評判を相対的に重要な情報として考えており、ウェブを利用する人は、会計情報を相対的に重要な情報として考えているようである。情報メディアの違いは、情報収集態度に影響し、結果として、株式投資における情報のウエイト付けに関連しているといえる。

情報リソースの違いによる結果で、10%で有意な差のあった項目は、「投資経験」「投資期間」「会社情報」「評判」である。すなわち、情報収集のためのリソースとして、テレビ会社系の情報リソースを利用する人は、証券会社系の情報リソースを利用する人より、投資経験が少なく、投資期間が短い。そして、テレビ会社系の情報利用者は、会社情報や企業の評判を相対的に重要な情報としている。株式投資における、情報リソースの選択は、情報のウエイト付けと関連しているといえる。

以上から、投資への基本姿勢（投資のスタンス）や投資スタイルは、投資の選好や投資方法と関係していることが、確認された。また、それだけでなく、それらは、株式投資において利用する情報の相対的重要性に違いをもたらすことが確認された。また、情報収集の方法は、情報収集における態度、すなわち、能動的か受動的かの違いを経由し、相対的に重要な情報として扱われる情報に相違をもたらしていることも確認された。

#### 5) 情報選択の選好と投資スタイルの関係

以上のことから、次のようなことが推測される。情報収集に対する投資家の選好は、その際のメディアの選択に影響する。そして、メディアの選択に影響する投資家の選好は、投資に対するスタンスにも影響している。これは、投資家各個人の選好や行動が、具体的な情報収集への方法やリスクの許容度へと具現されたことに起因するからである。さらに、投資に対する基本的な態度、すなわち投資スタンスは、当該投資家それぞれの投資リスクへの許容度に依存し、投資のスタイルの決定に関連している。その投資スタイルが、各種情報の相対的重要性に影響している。つまり、投資スタイルの違いが、情報の相対的

重要性を定めると同時に、情報選択における選好やリスク許容度が投資スタイルを定めている。このような相互作用は、投資家の潜在的な選好と顕在化される投資意思決定過程の間で生じていると言えよう。

#### 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 1件)

1. Satoshi Tomita, "The effects of stock-investment style on the selection of information," *Journal of Accountancy, Economics and Law*, No.8 (2014), pp.19-30. (査読なし)

[学会発表](計 0件)

[図書](計 0件)

[産業財産権]  
出願状況(計 0件)

名称：  
発明者：  
権利者：  
種類：  
番号：  
出願年月日：  
国内外の別：

取得状況(計 0件)

名称：  
発明者：  
権利者：  
種類：  
番号：  
取得年月日：  
国内外の別：

[その他]  
ホームページ等

#### 6. 研究組織

##### (1) 研究代表者

富田 知嗣 (TOMITA, Satoshi)  
関西大学・会計研究科・教授  
研究者番号：60264743

##### (2) 研究分担者

( )

研究者番号：

##### (3) 連携研究者

( )

研究者番号：