

平成 2 6 年 6 月 1 3 日現在

機関番号：30115

研究種目：研究活動スタート支援

研究期間：2012～2013

課題番号：24830068

研究課題名（和文）四半期キャッシュ・フロー情報の有用性に関する実証研究

研究課題名（英文）An Empirical Study on the Usefulness of Quarterly Cash Flow Information

研究代表者

松本 紗矢子（MATSUMOTO, SAYAKO）

北海道情報大学・経営情報学部・講師

研究者番号：80633247

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 2,400,000 円、（間接経費） 720,000 円

研究成果の概要（和文）：2011年4月1日以後開始する連結会計年度及び事業年度から四半期開示が簡素化されることとなり、第1四半期と第3四半期のキャッシュ・フロー情報は、任意開示となった。そこで、わが国市場に上場する2012年3月期の3月決算企業を対象として、第1四半期と第3四半期のキャッシュ・フロー情報を任意開示した企業にどのような財務的特徴があるのかについて実証分析を行った。その結果、四半期キャッシュ・フロー情報を開示した企業は、特にROAが高く、また投資機会集合が大きい傾向にあることがわかった。

研究成果の概要（英文）：Beginning on April 1, 2011, policies related to quarterly disclosures were simplified. Since that date, disclosures of first- and third-quarter cash flows information have become voluntary. In this study, I compared firms that voluntarily disclosed information related to their first- and third-quarter cash flows in the fiscal year ending in March of 2012 with those that did not. Results show that firms that voluntarily disclose information regarding their first- and third-quarter cash flows have higher returns-on-assets (ROA) and larger investment opportunity sets than firms that choose not to disclose information related to their first- and third-quarter cash flows.

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：四半期財務情報 実証研究 キャッシュ・フロー 四半期報告制度 四半期開示 株式市場

## 1. 研究開始当初の背景

近年、企業を取り巻く経営環境は、厳しさを増しており、わが国では、これまで年度末と中間期末の年2回、企業の業績開示が行われていたが、足元の業績動向をよりタイムリーに投資者へ提供することを目的として、企業業績を3ヶ月ごとに報告する四半期報告制度が導入された。

2006年6月に成立した金融商品取引法に基づき、2008年4月1日以後開始する連結会計年度及び事業年度から、わが国の上場企業において、本格的な四半期報告制度が導入され、その際、四半期貸借対照表や四半期損益計算書とともに、四半期キャッシュ・フロー計算書も開示が義務付けられることとなったのである。

しかしながら、決算作業に要する時間や開示にともなうコストなど、企業側の事務負担の増大に対する懸念がしばしば指摘されることとなった。また、時を同じくして2008年4月から内部統制報告制度が導入されたことも、企業側の負担に拍車をかけた。

そのような四半期開示に対する風当たりの強さを反映するかのように、2010年6月には、閣議決定された「新成長戦略」に「四半期報告の大幅な簡素化」が盛り込まれ、2010年度中に所要の改正が行われたのである。

そして、2008年4月から本格的に導入された四半期報告制度は、わずか3年後の2011年4月から簡素化されることとなり、2011年3月には「四半期財務諸表に関する会計基準」及び「四半期財務諸表に関する適用指針」が改正され、2011年4月1日以後開始する連結会計年度及び事業年度から適用された。

その簡素化の主な項目の1つとしてあげられるのが、四半期キャッシュ・フロー計算書について、第1四半期と第3四半期の開示を任意開示とした点であった。

## 2. 研究の目的

わが国では、本格的に四半期報告制度が導入されてから、わずか3年で、開示コストほどベネフィットがないとする企業側の意見を背景として、四半期開示が簡素化されることとなった。ここで、任意開示となった四半期キャッシュ・フロー情報を開示した企業と非開示した企業について比較した分析を行うことで、わが国の今後のディスクロージャー制度の改善へ向けた科学的証拠を提供したいと考えた。

具体的に、本研究の目的は、次の2つである。1つ目は、第1四半期と第3四半期のキャッシュ・フロー情報を任意開示した企業にどのような財務的特徴があるのか、である。2つ目は、第1四半期と第3四半期のキャッシュ・フロー情報を任意開示した目的は何か、である。

本研究は、第1四半期と第3四半期のキャッシュ・フロー情報の開示企業と非開示企業に着目して実証分析を行い、開示企業は非開示企業と比べてどのような企業特性があるのかを検証した点で意義がある。

## 3. 研究の方法

実証分析を行うための財務データベースの構築、先行研究のレビュー、そして実証分析の実施という三段階で研究を行った。

実証分析を行う財務データは、『日経NEEDS-FinancialQUEST』(日経メディアマーケティング株式会社)から入手した。

その後、先行研究のレビューを行い、シグナリング仮説とエイジェンシー費用仮説を設定した。

まず、シグナリング仮説について検証した。情報開示に対する経営者のインセンティブの1つとして、情報の非対称性の緩和があげられる(Diamond and Verrecchia, 1991, Lang and Lundholm, 1993, Healy and Palepu, 2001など)。

株式市場において、経営者と投資者の間には情報の非対称性が存在している。企業の内部情報を知り尽くしている経営者と同じだけの情報量を投資者側は持ち合わせていない。

好業績の企業であるほど、情報の非対称性を緩和して自社を投資者から適切に評価してもらおうとして、より自主的に情報を公表するインセンティブを有すると考えられる。四半期キャッシュ・フロー情報に関しても、好業績である企業ほど自発的に開示し、投資者へ自社の利益に対する信頼性をアピールしようとするだろう。そうした考えを基に、好業績の企業ほど、四半期キャッシュ・フロー情報を任意開示するという仮説(シグナリング仮説)について検証した。

業績指標として選んだのは、2012年3月期の第1四半期と第3四半期における自己資本利益率(ROE)と総資本利益率(ROA)である。ROEは「2012年3月期の第1四半期(第3四半期)の当期純利益÷期首自己資本×100」から算定し、ROAは「2012年3月期の第1四半期(第3四半期)の事業利益÷期首総資産×100」から計算した。四半期でのROEやROAの算定については、ROEの分子である当期純利益とROAの分子である事業利益に関して、第1四半期(第3四半期)の値を月数調整(12ヶ月換算)したものを用いた。

ここで、好業績である企業ほど、四半期キャッシュ・フロー情報を任意開示する、という仮説に基づく、開示企業の方が非開示企業よりも、ROEとROAはともに高いことが予想された。

つづいて、エイジェンシー費用仮説について検証した。経営者は株主の利益と整合的でない行動をとる可能性があるため、株主と経

営者の間のエイジェンシー関係には、エイジェンシー費用が生じる (Leftwich et al., 1981)。投資機会集合 (investment opportunity set) が大きく成長性の高い企業ほど、経営者の裁量行動を誘発し、エイジェンシー費用が増加する可能性がある (須田他, 2004, 95 頁)。

したがって、そのまま企業が手を打たなければ、賢明な投資家はエイジェンシー費用の増加を織り込んだ証券投資を行って、その結果、資本コストが増大しかねないといえる。そうならないためにも、経営者は、自主的に情報開示を行おうとするインセンティブを有すると考えられる。そこで、投資機会集合が大きく成長性の高い企業ほど、四半期キャッシュ・フロー情報の任意開示を行うという仮説 (エイジェンシー費用仮説) を設定したのである。

本研究では、投資機会集合の代理変数として、Kallapur and Trombley (1999) や須田他 (2004) などに依拠して、純資産株価比率 (BPR) を用いた。さらに、成長性の代理変数としては、増収率 (SG) を用いた。

BPR は「2012 年 3 月期の第 1 四半期 (第 3 四半期) の純資産額 ÷ (各四半期末日の株価 × 期末発行済株式数)」として算定し、SG は「[2012 年 3 月期の第 1 四半期 (第 3 四半期) の売上高 - 2011 年 3 月期の第 1 四半期 (第 3 四半期) の売上高] ÷ 2011 年 3 月期の第 1 四半期 (第 3 四半期) の売上高 × 100」から計算した。投資機会集合が大きく成長性の高い企業ほど、四半期キャッシュ・フロー情報の任意開示を行うのであれば、開示企業の方が非開示企業よりも、SG は大きく BPR は小さいことが予想された。

このような仮説の設定を行った後、分析に用いるサンプルの選択を行った。ここで、本研究では、2012 年 3 月期の第 1 四半期と第 3 四半期において、キャッシュ・フロー情報を任意開示した企業をディスクロージャーに積極的なサンプルと捉えた。サンプル抽出要件は以下の 4 つである。

わが国市場上場の 3 月決算企業である (ただし、金融・保険業を除く)。

決算期の変更を行っていない。

2012 年 3 月期の第 1 四半期と第 3 四半期のいずれもキャッシュ・フロー情報を任意開示している。

必要な四半期財務情報が『日経 NEEDS-FinancialQUEST』(日経メディアマーケティング株式会社) からすべて入手可能である。

上記の条件を満たすサンプルは 399 社であった。しかしながら、後述するコントロール企業の選択において、総資産の規模が近似している (70% ~ 130% の範囲内である) コントロール企業を見つけられなかった場合は除外したため、最終的にサンプルは、延べ 366 社から構成されることとなった。

サンプルに対しては、その業種ごとの分布

についても考察を行った。各業種全体に占めるサンプルの割合を見ると、電気機器が 23.1% と最も多く、次いで食品業が 21.2% であった。逆に、少ないのは、建設業、電気・ガス業、陸運業であり、ともに 5.0% であった。また、サンプル全体に占める各業種サンプルの割合は、電気機器が 48 社 (13.1%) で最も多く、次いで、卸売業の 44 社 (12.0%) であった。

サンプル企業を抽出した後、それらの企業に対応するコントロール企業の抽出を行った。コントロール企業の抽出要件は以下の 5 つである。

わが国市場上場の 3 月決算企業である (ただし、金融・保険業を除く)。

決算期の変更を行っていない。

2012 年 3 月期の第 1 四半期と第 3 四半期のいずれもキャッシュ・フロー情報を開示していない。

必要な四半期財務情報が『日経 NEEDS-FinancialQUEST』(日経メディアマーケティング株式会社) からすべて入手可能である。

2012 年 3 月期の第 1 四半期期首において資産規模が近似しており、その規模がサンプル企業の 70% ~ 130% の範囲内にある。

上記の要件を課したところ、366 社のコントロール企業が選択された。サンプル企業とコントロール企業の最も大きな違いは、第 1 四半期と第 3 四半期のキャッシュ・フロー情報を開示しているか否かである。ここで、本研究ではサンプル企業を四半期キャッシュ・フロー情報の任意開示企業とし、コントロール企業を非開示企業とした。

#### 4. 研究成果

本研究では、シグナリング仮説とエイジェンシー費用仮説に基づいて、4 つの変数について検証した。自己資本利益率 (ROE)、総資本利益率 (ROA)、増収率 (SG)、純資産株価比率 (BPR) について、開示企業と非開示企業の平均値と中央値を計算し、それぞれの有意差を検定した。平均値については t 検定を、中央値についてはウィルコクソン検定を行った。

第 1 四半期の結果については、自己資本利益率 (ROE) は、開示企業の方が非開示企業よりも、平均値と中央値ともに両側 5% 水準で有意に大きいことがわかった。総資本利益率 (ROA) については、開示企業の方が非開示企業よりも、平均値では、両側 1% 水準で有意に大きく、中央値では両側 5% 水準で有意に大きいことがわかった。したがって、開示企業は、非開示企業よりも ROE と ROA に関して、好業績であるといえる。

増収率 (SG) についても、平均値と中央値ともに、非開示企業より開示企業の方が大きい、両企業間に有意差は観察されなかった。純資産株価比率 (BPR) については、平均

値と中央値ともに、開示企業の方が非開示企業よりも両側 1%水準で有意に小さいことがわかった。したがって、成長性の面では有意差が得られなかったものの、投資機会集合については、開示企業の方が非開示企業よりも大きいといえる。

第 3 四半期に関しては、ROE の平均値の差の検定において非有意であるものの、中央値の差の検定では両側 5%水準で開示企業の方が非開示企業よりも有意に大きかった。ROA に関しては、両側 1%水準で、平均値と中央値ともに任意開示企業の方が非開示企業よりも大きく、BPR に関しては、平均値で両側 1%水準、中央値では両側 5%水準で任意開示企業の方が非開示企業よりも小さいことがわかった。

上記の結果から、四半期キャッシュ・フロー情報の任意開示企業は、非開示企業よりも、好業績であり、投資機会集合が大きいことがわかった。そして、さらに、変数を用いて総合的に任意開示の決定要因を分析するため下記のような回帰モデル (1)、(2) を設定した。

$$\text{Disclosure} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROE} + \beta_2 \text{BPR} \quad (1)$$

$$\text{Disclosure} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{BPR} \quad (2)$$

従属変数である Disclosure は、2012 年 3 月期の第 1 四半期 (第 3 四半期) の四半期財務諸表を任意開示した企業は 1、非開示企業は 0 で示しており、プロビット・モデルを利用して結果を推定した。モデルの推定に先立ち、独立変数の相関係数について調べたところ、ROE と ROA はともに BPR とマイナスの相関となっており、投資機会集合が大きい企業ほど、収益率が大きいことが示唆された。

モデル 1 とモデル 2 の推定結果を考察すると、第 1 四半期において、ROE の係数は両側 5%水準でプラス有意であり、BPR の係数は両側 1%水準でマイナス有意になっていた。第 3 四半期において、ROE の係数は非有意になっているものの、BPR の係数は両側 1%水準でマイナス有意であった。モデル 2 を見ると、第 1 四半と第 3 四半期はともに、ROA の係数が両側 5%水準でプラス有意、BPR の係数は両側 5%水準でマイナス有意であった。

これらの結果から、2012 年 3 月期において四半期キャッシュ・フロー情報を任意開示した企業は、特に ROA が高く、また、投資機会集合の大きい企業であったという傾向が示唆された。

本研究は、四半期の簡素化が始まった 2012 年 3 月期を対象として、第 1 四半期と第 3 四半期のキャッシュ・フロー情報を開示した企業の特徴を明らかにしたという点で、意義がある。

## 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)

松本紗矢子「四半期キャッシュ・フロー情報を任意開示した企業の特徴」『北海道情報大学紀要』査読有、第 25 巻、2014 年、17-26 頁、  
[http://www.do-johodai.ac.jp/kiyou/pdf/25\\_2/Sayako\\_Matsumoto.pdf](http://www.do-johodai.ac.jp/kiyou/pdf/25_2/Sayako_Matsumoto.pdf)

[学会発表](計 1 件)

松本紗矢子「四半期財務情報の有用性」日本会計研究学会・北海道部会第 83 回大会、2013 年 6 月 1 日、札幌大学。

## 6. 研究組織

(1) 研究代表者

松本 紗矢子 (MATSUMOTO, Sayako)  
北海道情報大学・経営情報学部先端経営学科・講師  
研究者番号：80633247

(2) 研究分担者

なし

(3) 連携研究者

なし