

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 28 年 4 月 4 日現在

機関番号：31302

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2013～2015

課題番号：25780288

研究課題名(和文) 会計的裁量行動と実体的裁量行動に対する株式市場の反応に関する実証分析

研究課題名(英文) The Stock Market Response to Accrual-Based and Real Earnings Management

研究代表者

山口 朋泰 (Yamaguchi, Tomoyasu)

東北学院大学・経営学部・准教授

研究者番号：50613626

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 1,800,000円

研究成果の概要(和文)：本研究は利益マネジメント(一般に公正妥当と認められた会計原則の枠内で実施される、経営者による意図的な利益の調整)に関するものであり、その手法として会計方法の変更による「会計的裁量行動」と事業活動の変更による「実体的裁量行動」に着目して分析している。研究成果は以下の2点である。

第1に、経営者予想利益達成に対する株式市場からのプレミアムは、会計的裁量行動を実施した場合には割り引かれないが、実体的裁量行動を実施した場合にはその一部が割り引かれることを示した。

第2に、経営者が業界の平均利益率を達成するために会計的裁量行動と実体的裁量行動を実施したこと、競争が激しいほどこの傾向が強いことを示した。

研究成果の概要(英文)：There are two research outcomes as follows.

First, I examined the market response to achieving managers' earnings forecasts through earnings management in Japanese setting. The results indicate that the rewards are not discounted for using accrual-based earnings management. Meanwhile, the results indicate that the rewards are discounted but still exist for using real earnings management.

Second, I examined earnings management to achieve industry-average profitability using the data of Japanese firms. The results indicate that Japanese firms engage in real and accrual-based earnings management to achieve industry-average profitability. The results also indicate that firms in more competitive industries engage in greater income-increasing earnings management to achieve industry-average profitability.

研究分野：財務会計

キーワード：利益マネジメント 会計的裁量行動 実体的裁量行動 利益ベンチマーク 経営者予想利益 産業平均
利益率 株式市場 株式リターン

1. 研究開始当初の背景

企業が公表する会計情報は多くの利害関係者に利用され、それは企業の資金調達や経営者の報酬などに影響してくる。そのため、経営者は自己に有利になるように、会計数値、特に利益を調整する動機を持つと言われる。

一般に公正妥当と認められた会計原則の枠内で実施される、経営者による意図的な利益の調整は利益マネジメント (earnings management) と呼ばれ、その実施状況、要因、及び経済的帰結などの観点から多くの研究が行われている。その中で本研究では、利益マネジメントの経済的帰結として株式市場の反応に焦点を当てている。

国内では株式リターンや株式取引高を調査した研究やビッド・アスク・スプレッドを調査した研究があり、国外でも多数存在する。これらの研究の多くは、会計方法の変更で利益を調整する「会計的裁量行動 (accounting discretionary behavior)」に焦点を当て、事業活動の変更で利益を調整する「実体的裁量行動 (real discretionary behavior)」を調査していない。ただ、わが国企業の経営者は会計的裁量行動よりも実体的裁量行動を選好するという証拠もある。そこで本研究では、会計的裁量行動に加えて実体的裁量行動も調査対象とし、それらに対する株式市場の反応を分析する。

会計的裁量行動と実体的裁量行動の両方に対して株式市場の反応を分析した研究は少なく、国内では筆者の知る限り存在しない。国外にはいくつかの先行研究はあるが、それらの研究は、株式市場の反応として株式リターンのみを調査している。本研究では、株式リターンに加えて、株式取引高やビッド・アスク・スプレッドについても調査する。それによって、利益マネジメントに対する株式市場の反応をより広範な側面から明らかにすることができる。

2. 研究の目的

本研究の目的は、利益マネジメントを実施した企業に対して株式市場がどのように反応するかを実証的に解明することである。具体的には、経営者の利益マネジメントに対して、(ア) 投資家は誤導されているか、(イ) 認知している投資家は存在するか、(ウ) 情報の非対称性はあるか、を明らかにする。本研究は、利益マネジメントの手段として会計的裁量行動と実体的裁量行動に焦点を当て、株式市場の反応として株式リターン、株式取引高、及びビッド・アスク・スプレッドを取り上げ、利益マネジメントに対する株式市場の反応を包括的に分析する点に特徴がある。本研究の意義は、投資家を誤導する利益マネジメントのタイプを特定することで投資家の意思決定に有益な材料を提供できる点にあり、それによって証券市場の効率性が高まることが期待される。

3. 研究の方法

(1) サンプル

本研究では、わが国のいずれかの証券取引所に上場している企業を対象に、2000年から2013年までの連結財務諸表のデータを用いて分析を行った。

なお、サンプル選択基準として、銀行、証券、保険、その他金融業を除く、決算日が3月31日であり、決算月数が12カ月である、日本の会計基準を採用している、債務超過ではない、同一産業及び同一年度の中で、15以上のサンプルがある、等の条件を課した。

財務データ及び株価データは

『NEEDS-FinancialQUEST』(日経メディアマーケティング) から入手し、株式リターンデータは『日本上場株式月次リターンデータ』(金融データソリューションズ) から入手した。

(2) 利益マネジメントの測定

会計的裁量行動の捕捉

利益と営業活動によるキャッシュ・フローの差額として定義される会計発生高 (accruals) には発生主義会計に固有の経営者による見積もりや判断などが反映される(減価償却の方法や貸倒引当金の設定率など)。本研究では、会計発生高の中から、経営者によって意図的に調整された裁量的会計発生高 (discretionary accruals) を推計し、会計的裁量行動の代理変数として用いた。

実体的裁量行動の捕捉

本研究では、売上操作、裁量的支出の削減、及び過剰生産の水準を捕捉するために、先行研究に依拠して、営業活動によるキャッシュ・フロー、裁量的費用、及び製造原価の各異常水準を推計し、実体的裁量行動の代理変数として用いた。

(3) 株式リターンの算定

t-1年の利益公表の後の月からt年の利益公表の月まで累積した市場調整済みの年間株式リターンを計算した。

(4) 回帰分析

株式リターンを従属変数とし、経営者予想利益達成の利益マネジメントが疑われる企業を示すダミー変数 (JUSTMEET)、会計的裁量行動の水準 (AEM)、実体的裁量行動の水準 (REM)、それらの交差項 (JUSTMEET*AEM と JUSTMEET*REM)、及び株式リターンに影響を与える他のコントロール変数、を独立変数とした回帰分析を実施した。

コントロール変数としては、株式のリスク、企業規模、成長性、株式の割高感や割安感、業績予想の修正、及び利益サプライズ等に関する変数を加えている。

JUSTMEET*AEM (REM) に関する係数がマイナスであれば、経営者予想利益の達成に対す

る株式市場からのリワードが、利益増加型の会計的裁量行動（実体的裁量行動）の実施によって割り引かれた証拠となる。

4. 研究成果

(1) 研究開始当初は、利益マネジメントが実施された状況を特定せず、単に利益マネジメントを実施した企業に対する株式市場の反応を調査する予定であった。しなしながら、近年の海外の先行研究では、株式市場がアナリスト予想利益の達成に対して株価のプレミアム（リワード）を付与するが、利益マネジメントを通じたアナリスト予想利益の達成に対しては当該リワードを割り引くことが示唆されている。

一方で、わが国企業を対象とした研究では、利益ベンチマーク達成のための利益マネジメントに対して株式市場がどのように反応するかは明らかになっておらず、解明する必要があると考えた。また、海外ではアナリスト予想利益がより普及しているが、わが国においては経営者予想利益の方が普及しているという特有の状況がある。以上のことを踏まえ、日本企業を対象に経営者予想利益達成の観点から分析を行うことにした。具体的には、日本企業を対象に、利益マネジメントを通じた経営者予想利益の達成に対して、株式市場がどのように反応するかを分析することにした。

分析の結果、会計的裁量行動を通じた経営者予想利益の達成に対して、リワードは割り引かれなかったことが示唆された。一方で、実体的裁量行動を通じた経営者予想利益の達成に対して、リワードは割り引かれるが依然として残ることも示唆された。

アナリスト予想利益達成の観点から株式市場の反応を検証している海外の先行研究とは異なり、本研究は経営者自身が開示する予想利益達成の観点から検証を行っている点で新規性が高い。本研究の証拠は、投資家が日本企業の利益マネジメント、特に会計的裁量行動に誤導されている可能性を示唆しており、わが国企業への投資を考えている投資家にとって有益な情報となる。

本研究の成果は国内の学術誌に投稿中であり、現在は査読を受けている段階である。なお、今回の研究では株式市場の反応を調査するために株式リターンを調査したが、当初の計画で予定していた、株式取引高やビッド・アスク・スプレッドについても調査することで、利益マネジメントを認知している投資家は存在するか、また情報の非対称性はあるか、を明らかにすることができる。今後、それらを調査することによって研究の発展が期待できる。

(2) また、研究開始当初は予定していなかったが、株式市場がどのような利益ベンチマークに着目するかを先行研究で検討していくうちに、産業平均利益率との比較を通じて企

業を評価しているのではないかと、いう着想に至った。そのような状況において、経営者には産業平均利益率を達成するインセンティブがあると考えられる。そこで、経営者が産業平均利益率を達成するために利益マネジメントを実施しているとの仮説を設定し、当該仮説を支持する証拠を得た。また、競争が激しい業界ほど、この傾向が強いことも示唆されている。さらに、産業平均利益率を達成するための手法として、会計的裁量行動と実体的裁量行動が補完的に利用されている証拠も得ている。

先行研究では、利益額ゼロ、前期利益、及び予想利益といった3タイプの利益ベンチマークについて数多くの証拠が提示されてきたが、本研究の証拠は「第4の利益ベンチマーク」の存在を示唆しており、世界的に見ても関連研究に与えるインパクトは大きいと思われる。なお、当該研究を国際的な学術誌に投稿しており、現在第3ラウンドまで進んでいる。

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0件)

〔学会発表〕(計2件)

Tomoyasu Yamaguchi

“Market response to achieving management earnings forecasts using accrual-based and real earnings management: Empirical evidence from Japan”

PENANG INTERNATIONAL SYMPOSIUM ON ADVANCES IN SOCIAL SCIENCES AND HUMANITIES 2016 (2016年01月30日), The Royale Bintang Hotel, Penang (Malaysia).

山口朋泰

“Real and accrual-based earnings management to achieve industry-average profitability: Empirical evidence from Japan”

Tokyo Accounting Workshop (2015年11月7日), 東京大学。

〔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〕

ディスカッション・ペーパー（計1件）
Tomoyasu Yamaguchi, “Real and
Accrual-Based Earnings Management to
Achieve Industry-Average Profitability:
Empirical Evidence from Japan”
December 17, 2014.
[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?
abstract_id=2492382](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2492382)
or
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2492382>

6. 研究組織

(1)研究代表者

山口 朋泰 (YAMAGUCHI TOMOYASU)
東北学院大学・経営学部・准教授
研究者番号：50613626

(2)研究分担者

()

研究者番号：

(3)連携研究者

()

研究者番号：