

令和 5 年 6 月 8 日現在

機関番号：11601

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2017～2022

課題番号：17K13819

研究課題名(和文) アナリストの包括利益情報の有用性・活用手順に関する実証分析

研究課題名(英文) Empirical Analysis of the Usefulness of Analysts' Comprehensive income Information and Utilization Procedures

研究代表者

根建 晶寛 (Nedate, Akihiro)

福島大学・経済経営学類・准教授

研究者番号：60739225

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 1,200,000円

研究成果の概要(和文)：主な研究成果は、以下の論文を日本会計研究学会用の報告Paper、パワーポイントにまとめたことである。報告タイトルは、「アナリストの包括利益情報の有用性・活用手順に関する実証分析」である。2019年9月8日の日本会計研究学会(会場は神戸学院大学ポートアイランドキャンパス)で整理したパワーポイントを報告し、司会者の先生から貴重なコメントを頂戴した。その後、必要な計量経済学に関する手法を深く学習し、サンプル数を大きく増加させ、パイロットテストを繰り返している。本研究は、近い将来、国際的な学術誌に投稿される予定である。

研究成果の学術的意義や社会的意義

国内外の先行研究は、当期純利益と包括利益のうち、株主の投資意思決定における相対的な情報内容の比較に焦点を当てたものが多い(Dhaliwal et al.1999, Biddle and Choi 2006)。近年では、包括利益と市場リスクとの関連性を分析した研究もいくつか確認できる(Bamber et al.2010, Khan and Bradbury 2014)。最近では、包括利益と企業の配当政策との関係性をとらえた研究も公表されている(根建 2018)。しかし、特に日本企業の分析サンプルを用いた包括利益とアナリスト予想との関係性に焦点を当てた実証研究は少ないため、検証の意義がある。

研究成果の概要(英文)：The main research results are the compilation of the following papers in a report paper for the Japan Accounting Research Association, PowerPoint. The title of the report is "Empirical Analysis on the Usefulness and Utilization Procedures of Analysis on Usefulness and Utilization Procedures of Analysts' Comprehensive Income Information". On September 8, 2019, we reported on the PowerPoint organized at the Japan Accounting Research Association (held at Kobe Gakuin University Port Island Campus), and received valuable comments from the moderator. After that, I learned the necessary econometric methods in depth, greatly increased the sample size, and repeated pilot tests. The study will be contributed to a paper in an international journal in near the future.

研究分野：財務会計

キーワード：包括利益 その他の包括利益 アナリスト予想 キャッシュフローライフサイクル

科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属します。

## 1. 研究開始当初の背景

国際会計基準導入のあおりを受けて、2010年6月30日、わが国における企業会計基準委員会が「包括利益の表示に関する会計基準」を導入した（2013年9月13日、同会計基準第25号は最終的に改正されている）。同会計基準適用により、日本の上場企業は、連結株主資本等変動計算書で開示されてきた評価・換算差額等の変動額を2011年3月期以降、1計算書方式では当期純利益の下に、2計算書方式では当期純利益と別個にその他の包括利益として表示する点を義務化された。

当該会計基準では、「包括利益の表示によって提供される情報は、投資家等の財務諸表利用者が企業全体の活動について検討するのに役立つことが期待され（第21項）」「包括利益の表示の導入は、包括利益を企業活動に関する情報と併せて利用することにより、企業活動の成果についての情報の全体的な有用性を高めることを目的とするものである（第22項）」とされている。その理由として、リーマンショックを契機とするマクロ的な金融危機や日本企業のグローバル化にともなって、当期純利益に対する包括利益の割合が増えていったことがあげられる。

一連の先行研究は、当期純利益と包括利益のうち株主の投資意思決定における相対的な情報内容の比較を行ったものが多い（Dhaliwal et al. 1999, Biddle and Choi 2006）。包括利益と市場リスク（標準偏差を用いたもの）との関連性を分析した研究も存在する（Bamber et al. 2010, Khan and Bradbury 2014）。Bamber et al. (2010) では、1996年から2004年にかけて包括利益の平均値からの変動額を当期純利益の当該変動額で割った図を紹介している。Khan and Bradbury (2014) では、Bamber et al. (2010) の調査結果を参考にし、2005年から2010年に分析年を新しくしている。

主な先行研究を振り返ると、当期純利益と包括利益のいずれが株式市場の反応に影響を与えているか検証したものがほとんどである。最近では、包括利益と企業の配当政策との関連を検証した研究も一部存在する（根建 2018）。海外の先駆的研究には、例えば Choi and Zang (2006) など、1998年から2003年の分析サンプルを用いて、アナリストが1期先の当期純利益の予想修正に包括利益情報を織り込んでいるか検証したものが存在する。しかし、当初の申請書提出時期の段階において、わが国で包括利益とアナリスト予想との関係に焦点を当てた研究の蓄積に乏しい状況にあり、検証の意義があると想定していた。

## 2. 研究の目的

為替変動額やその他有価証券の評価差額など、市況変動を考慮するその他の包括利益を包括利益に足し合わせた「包括利益」に注目が集まっている。先行研究の多くは、包括利益情報に対する株式市場の反応を検証しているが、アナリスト予想との関係性を分析した研究の蓄積に乏しい。

本研究では、包括利益に関する会計基準導入後において、アナリストがどのような思考で当該利益情報を1期先の当期純利益予想（将来予想）に結びつけているかを解明する点を目的とする。アナリストからみて、これまで最も重視されてきた当期純利益や経常利益と比較して分析に供する情報であろうか。役立つとすれば、包括利益情報はどのような時に活用されるか。いくつかの疑問を検証する点に大きな意義があろう。

また、国内外の先行研究の整理から、その他の包括利益のリサイクリングとキャッシュフロー状況の視点を織り込んだ研究の蓄積に乏しいことを確認できた。特にキャッシュフローに関する研究では、その他の包括利益構成要素と営業キャッシュフローとの関係性を検証した実証研究は存在するが、キャッシュフローの「全体状況」とその他の包括利益のリサイクリングとの関係性を考慮した実証研究の蓄積に乏しい。申請者の2019年における日本会計研究学会の報告では、従属変数に予想改訂に関する変数だけを用いており、予想誤差を活用した検証をしていない。従前に検証されていない点を補完することも、本研究の大きな意義となる。

## 3. 研究の方法

研究の主目的は、「包括利益の表示に関する会計基準」導入後のサンプルを用いて、わが国で重視されてきた当期純利益や経常利益と比較して包括利益がアナリストに利用されているかを確認し、いかなる思考でアナリストが包括利益情報（リサイクリングを含む）を活用するかを実証的に検証することにあった。研究目的を遂行するための方法として、以下の流れを申請時の段階で事前に設定していた。

- (1) アナリスト予想に関する先行研究の整理
- (2) 利益調整に関する先行研究の整理
- (3) 分析データの収集と仮説を検証するための実証分析モデルの構築

申請者は、上記の研究計画に添い、アナリスト予想と利益調整に関する先行研究の整理を網羅的に行った。包括利益とアナリスト予想との関係性をとらえる先駆的研究 Choi and Zang (2006) における①アナリストの予想修正をとらえる実証分析モデル、②その他の包括利益から当期純利益への振替（リサイクリング）をとらえる実証分析モデルを参考に、2019年度の日本会計研究学会で通常のOLS推定を行った報告を紹介し（主に企業規模、R&D投資に対する研究成果、その他の包括利益からリサイクリングを通じた純利益への振替の多寡で企業サンプルを分類）、全サンプルを取得した段階ではない一部サンプルのパイロットテストではあったものの、興味深い研究結果を獲得した（研究成果のところで記載）。司会者の先生から貴重なコメントを頂戴した。

その後、コメントを反映させるだけでなく、以下の改訂や研究全体の方向性の修正を試みた。

申請者は、The Accounting Review で Dickinson (2011) が提示した①営業キャッシュフロー、②投資キャッシュフロー、③財務キャッシュフロー各々の符号条件で企業のライフサイクルステージ（導入期、成長期、成熟期、再編期、衰退期）を分類した Dickinson (2011) に基づく、日本企業 2,436 社（2012年3月期予想から2019年3月期予想サンプル）の実態分析を実施した。その結果、(1) 導入期企業が 99 社、(2) 成長期企業が 522 社、(3) 成熟期企業が 1,516 社、(4) 再編期企業が 235 社、(5) 衰退期の企業が 61 社、(6) (1) ~ (5) のどこにも属さないその他企業が 3 社となっている。

わが国における「包括利益の表示に関する会計基準」では、その他の包括利益構成要素は、その他有価証券評価差額金、繰延ヘッジ損益、為替換算調整勘定、退職給付に係る調整累計額に分かれている。しかし、これら構成要素の退職給付に係る調整累計額だけは、税効果調整前と調整後の合計額は取得できるが、当期発生額と組替調整額（リサイクリング額）の内訳額は QUICK 上でデータ開示されていない。申請者は、2011年3月期から2018年3月期における各その他包括利益構成要素のデータベースから入手できない項目について1社ずつ手作業でデータを取得している。

以上のデータを用いて、今後はわが国会計基準を適用し、企業間でリサイクルが行われた企業群とそうではない企業群との相対的な比較分析を行う予定である。その上で、企業のライフサイクルステージのどの段階で日本企業のリサイクリングが行われるか、当該リサイクリングの情報有用性はどうか実証的検証を行う予定である。日本企業は著名な投資家から見て、近年世界的にみても魅力的な投資対象市場の1つであり、リサイクリングの有無で2群のサンプリングを分類することができる。

#### 4. 研究成果

現在までの主な研究成果として、2019年度における日本会計研究学会での成果報告（途中まで）があげられる（学会報告用 paper として「包括利益情報の有用性・活用手順に関する実証分析」を提出した）。5月末までの学会報告 paper 報告後、同年9月に報告した会計研究学会では、先行研究のレビューから、いくつかの仮説を設定し、検証を行った。とくに申請者が注目した仮説として、以下の2点があげられる。

仮説①：当期純利益のリサイクリング（利益操作を含む）が顕著な企業群を分析するアナリストは、それ以外の企業群と比較して1期先純利益予想をする際に、経常利益よりも包括利益を利用する。

仮説②：将来利益の源泉となりうる R&D 投資が当期純利益へと結びついていないサンプル群を分析担当するアナリストは、それ以外の企業群と比較して1期先当期純利益を予想する際に、当期純利益よりも包括利益やその他の包括利益を利用する。

仮説に対する日本会計研究学会の報告資料の検証結果で、部分サンプルのパイロットテストであるものの、以下の研究結果が得られた。

- ・平均的には、企業評価を行うアナリストは、連結決算ベースの包括利益やその他の包括利益を自身の予想に織り込んでいない。
- ・ただし、企業規模が大きく、その他の当期純利益へのリサイクリング（利益操作含む）を確認できるサンプルでは包括利益情報に注目が集まっている。
- ・R&D 投資が当期純利益に寄与していない分析サンプルのその他の包括利益がアナリストの予想改訂に結びついている。リサイクリングを含む当期純利益への振替が起きたサンプルの検証結果は、当期純利益とその他の包括利益の情報をセットで活用する結果と異なり、当期純利益はノイズで、その他の包括利益のみ、統計的に有意で係数が「負」となっていたことが確認・解釈できる。

ただし、2019年度の学会における1番の課題は、サンプル数が290社と小さなサンプルであったことがあげられる。そこで、申請者は当該学会後、データベース QUICK 社から得られた2012年3月期予想から2019年3月期のアナリスト予想データ126,552サンプルを手作業で確認し、データを増大させる加工を試みた。実証分析時には、「包括利益情報を当期純利益予想の改定に織り込むか」を確認する。そのため、通年の決算発表直前の1期先のアナリスト予想データと3月期決算企業の包括利益(情報)表示後の通期の決算発表後のアナリスト予想データの2期間の変動額を従属変数として収集する(通年の決算発表公表前後のデータは、分析時に不必要のためすべて除外され、他の3四半期のデータは除去される)。最終的に説明変数、コントロール変数を追加した結果、全部の変数を取得できるサンプルとして2,087サンプルのデータが得られた。欠損値処理を行い、現在、最終サンプルとして2,076サンプル取得した。

そして、(1)従属変数にアナリスト予想改定幅、(2)アナリスト予想誤差を設定し、説明変数に当期純利益とその他の包括利益、アナリスト予想の先行研究で使用されているコントロール変数を挿入した統計的検証を実施した。(1)の推定結果は、当期純利益は統計的に有意でないがその他の包括利益は1%水準で統計的に有意であり、偏回帰係数はプラスとなっている。(2)の推定結果は、当期純利益もその他の包括利益も1%水準で統計的に有意な正の値を示している。一連の分析結果は、cluster補正していない頑健な標準誤差である(やや緩い統計結果である)。

最近、別の関連研究(共著)において、Koga and Nedate (2023)を海外journalカンファレンスで報告した。経営者予想達成のために、その他の包括利益の1構成要素であるその他有価証券を純利益へリサイクリングする利益調整行動も確認できている。しかし、別研究課題であることからその他の包括利益全体のリサイクリングや他の当該利益構成要素に焦点を当てた検証、キャッシュフロー全体との因果関係も探っていない。

今後は、上述の「研究の方法欄」で紹介した内容の検証を中心にすすめる。具体的には、先にふれたように(1)企業間でリサイクリングが行われた企業群とそうではない企業群とそうではない企業群との相対的な比較分析を行う、(2)Dickinson (2011)で得られたキャッシュフローごとの企業のライフサイクルステージを利用し、2,087サンプルをキャッシュ・フローパターンで分類した検証を行う、(3)その上で、企業のライフサイクルステージのどの段階で日本企業のリサイクリングが行われるか、当該リサイクリングの情報有用性はどうか実証的検証を行う予定である。

とりわけ、興味深い実態分析として、「キャッシュフローステージごとの①.アナリスト予想誤差、②.経営者予想誤差、③.①と②の予想誤差を算出している。この中で、ライフサイクルステージが異なると、①.アナリスト予想誤差、②.経営者予想誤差の精度(正確さ)が逆転する現象も得られている。

他方、申請者は2019年の日本会計研究学会における研究報告でR&D投資を実証的な検証上の一部変数として設定した。しかし海外と比較して、なぜわが国企業の研究開発費が会計利益へと結びつきにくいのか、背景的な理由が分からない状態であった。申請者は、日本の見えざる資産に対する会計制度の変遷はどうか等、新たな方向性を探るべく、関連研究として、2021年度、産業経理に「無形資産に関する実証研究の新たな方向性」という論文を関連研究として公表した。

申請者は、領域の異なる一流の経済学者との1か月に1度の勉強会に参加し、計量経済学的手法を数学的背景から各統計ソフトのコマンドまで深く学習している。数学的な理論的背景から、統計的な検証方法の再検討を精緻かつ多角的に行い、現在は新たに共同研究者との議論を開始している。近い将来、英文paperに修正し、海外journalとjournalカンファレンスに論文を投稿する予定である。その他包括利益の構成要素間の因果関係をとらえるにはパス解析による補完的検証を行い、重回帰分析の裏に存在しうる背後の論理を探ることも、主分析の結果と整合的であれば必要かもしれない。

#### <引用文献>

Biddle, G.C., and J. Choi.2006. Is comprehensive income useful?. *Journal of Contemporary Accounting and Economics* 2(1): 1-31.

Choi, J. H., and Y. Zang. 2006. Implication of Comprehensive Income Disclosure for Future Earnings and Analysts' Forecasts. *Seoul Journal of Business* 12 (2) : 77-109.

Dhaliwal, D.,K.R. Subramanyam and R. Trezevant. 1999. Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance?. *Journal of Accounting and Economics* 26 : 43-67.

Dickinson, V. 2011. Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle. *The Accounting Review* 86 (6) : 1969-1994.

Khan, S., and M. E.Bradbury. 2014. Volatility and risk relevance of comprehensive income. *Journal of Contemporary Accounting and Economics* (10) : 76-85.

- Yuya, K., and A. Nedate. 2023. Discretionary reclassification and value relevance : Evidence from unrealized gains and losses on available-for-sale securities in Japan. *Discussion Paper Series, The Faculty of Economics and Business Administration Fukushima University* (107) : 1-67.
- 根建 晶寛. 2018 「単体財務諸表上の分配可能額と連結包括利益計算書のその他の包括利益の関係性が企業の配当政策に与える経済的影響」『会計プロGRESS』(19) : 48-63.
- 根建 晶寛. 2021 「無形資産に関する実証研究の新たな方向性」『産業経理』81 (3) : 116-133.

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計1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 0件）

1. 著者名 根建 晶寛	4. 巻 81
2. 論文標題 無形資産に関する実証研究の新たな方向性	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 産業経理	6. 最初と最後の頁 116-133
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 オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	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 根建 晶寛
2. 発表標題 アナリストの包括利益情報の有用性・活用手順に関する実証分析
3. 学会等名 日本会計研究学会第78回大会（学会報告）
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
---------	---------