

利益調整行動からみた包括利益と純利益の情報内容比較

若林公美

甲南大学

要 旨

本稿の目的は、ボトムラインとしての包括利益と純利益の優劣比較を行うことである。そのために、次の2つのアプローチによって分析を行っている。第1に、包括利益と純利益の価値関連性を比較することである。第2に、純利益が経営者の利益調整にさらされる可能性が高い場合に、純利益よりも透明性の高いといわれる包括利益のほうが価値関連性が高いか否かを比較することである。

分析の結果は、包括利益よりも純利益の相対的情報内容が大きいことを示している。また、経営者による利益調整が顕著な場合においても、純利益の有用性を否定する証拠は得られなかった。つまり、本稿は、経営者の利益調整行動の影響を受けやすいという理由から、純利益を廃止し、包括利益に一元化することが、必ずしも投資家の意思決定に資するわけではないという証拠を提供する点で意義がある。また、包括利益と純利益の相対的な情報内容を比較する研究はみられるものの、利益調整行動を考慮した分析は類をみないという点が、本稿の特徴である。

1. はじめに

IASBとFASBが会計基準のコンバージェンスを目指して、取り組む共同プロジェクトの1つに「財務諸表の表示 (Financial Statement Presentation)」プロジェクトがある。当該プロジェクトでは、純利益を廃止し、包括利益を業績指標として位置づける抜本的な改革案が、繰り返し検討されてきた。本稿の目的は、IASBやFASBが主張するように、純利益よりも包括利益が業績指標として優れているか否かを検証することである。

純利益は、キャッシュ・フローの期間配分による収益と費用の差額として測定されるため、収益・費用アプローチと首尾一貫する利益概念として位置づけられる。過去・現在・近い将来のキャッシュ・フローの裏づけを担保として測定される点が純利益の特徴である。ただし、純利益は、そのキャッシュ・フローの期間配分が経営者の裁量によって歪められるという点でしばしば批判を受ける。

一方、包括利益は、純資産の期中変化額として測定され、純資産は資産と負債の差額として算定されることから、資産・負債アプローチと首尾一貫する利益概念であるといわれる。資産は将来キャッシュ・イン・フローをもたらす潜在的便益を表すのに対して、負債は将来キャッシュ・アウト・フローをもたらす責務を表す (FASB, 1976, para. 164)。したがって、資産・負債アプローチでは、将来

キャッシュ・フローの予測情報を反映する資産・負債というストック情報の差額に基づいて利益計算が行われる。近年、資産や負債の測定属性として、公正価値が選好されていることを鑑みると、包括利益は、遠い将来への期待をより多く含んだキャッシュ・フローを利益測定の基礎とする点で純利益と対比される。

包括利益の開示を義務づける理由としては、将来キャッシュ・フローの予測に役立つ情報を提供することや、利益情報の透明性を高めることが主張される (FASB, 1997, paras. 40-41 and 62-65)。また、実験研究によれば、包括利益情報は透明性に優れているため、経営者による利益調整行動の影響を受けにくいともいわれる (Hirst and Hopkins, 1998; Hunton et al., 2006¹⁾)。

このように、包括利益が将来キャッシュ・フローの予測や透明性に優れており、利益調整の影響を受けにくいというFASBやIASBの主張は妥当性をもつのか。会計基準のコンバージェンスの一環として、包括利益をボトムラインとして受け入れる以前に、わが国でも、その有用性を検証しておく必要があるだろう。これまで、若林 (2008)、若林・八重倉 (2008) では、リスク評価、将来キャッシュ・フローの予測可能性、持続性、企業価値評価の観点から、わが国のデータに基づいて包括利益と純利益を比較してきた。いずれの研究も、包括利益が純利益を凌駕するほど圧倒的に優れた業績指標であることを

¹⁾ 包括利益は、市場価値をベースとする公正価値に基づいて、資産・負債を客観的に測定することが可能であるため、その点で経営者の恣意性を排除できるといわれる。ただし、辻山 (2007) は、資産と負債の公正価値の測定に際して、割引率の選択など、経営者による評価の恣意性を完全に排除することができないため、包括利益も同様の問題を抱えると、指摘している。

²⁾ わが国の概念フレームワークに関する討議資料においても実証研究による証拠の蓄積を求めている (企業会計基準委員会, 2006)。

発見していない。むしろ、純利益の相対的な有用性が繰り返し確認されている。

一方、若林（2006）は、純利益が経営者の利益調整行動にさらされることを例証したのに対して、包括利益に関しては経営者による利益調整の証拠を検出しなかった。したがって、包括利益は、純利益に比べて経営者による利益調整の影響を受けにくいのかも知れない。もしそうであるならば、純利益が経営者の裁量によって歪められ、包括利益が透明性に優れた情報を提供することから、効率的な市場は、純利益に代わって包括利益を有用な業績指標とみなすかも知れない。

このような問題意識に基づき、本稿では、純利益が経営者による利益調整行動にさらされる場合に、純利益よりも包括利益のほうが優れた業績指標として株価形成に織り込まれるか否か検証することを目的とする。すなわち、裁量的発生高を用いた経営者の利益調整行動とその他有価証券の売却損益による経営者の利益平準化行動に着目し、経営者による利益調整行動が著しい場合に、株式市場は純利益よりも包括利益をより有用な業績指標として評価するか否かを検証するのである。包括利益と純利益の相対的な情報内容を比較する実証研究はいくつかみられる。しかし、利益調整行動によって純利益の有用性が低下すると主張されるケースであっても、包括利益の有用性が相対的に上昇するわけではないことを明らかにした点が、その他の実証研究と大きく異なる。そして、包括利益を支持する FASB や IASB の主張と必ずしも首尾一貫しない実証的証拠を提供するのが、本稿の最大の特徴である。

本稿の構成は次のとおりである。まず、第 2 節において、包括利益に関する価値関連性と会計発生高を用いた経営者の利益調整行動

に関する先行研究を概観する。第 3 節では、仮説と分析に用いるモデルや変数について説明する。第 4 節においてはサンプルと記述統計量、第 5 節においては実証結果を提示し、要約と今後の課題については第 6 節で述べている。

2. 先行研究のレビュー

2.1 包括利益の価値関連性

包括利益と純利益の情報内容を比較した先行研究として、Cheng et al. (1993), Dhaliwal et al. (1999), O'Hanlon and Pope (1999), Biddle and Choi (2006) がある。これらの研究は、Biddle and Choi (2006) を除いて、全般的に包括利益よりも純利益の価値関連性が高いことを報告している。

包括利益の開示が義務づけられた年度をサンプルにした最近の研究では、純利益を所与としてもその他の包括利益情報およびその個別情報が株価と有意な関係をもつことが報告されている (Kanagaretnam et al., 2005; Chambers et al., 2007)。もっとも、純利益と包括利益の優劣比較を行うのであれば、Dhaliwal et al. (1999) のように、その相対的な情報内容を直接比較しなければならない。この点で、こうした研究の分析は必ずしも妥当なものではない。

また、米国では過半数の企業がその他の包括利益情報を株主持分変動計算書に計上しており、包括利益を業績計算書のボトムラインとして開示しているわけではない。Chambers et al. (2007) は、その他の包括利益が株主持分変動計算書に計上されている場合にのみ、増分情報内容を有することを発見している。したがって、米国では、その他の包括

利益情報の有用性は支持されるものの、包括利益をボトムラインとすることの妥当性が、必ずしも明らかにされていない。

一方、わが国において、純利益と包括利益の相対的な情報内容の比較に焦点を当てた研究として、若林 (2001)、若林 (2002)、井手 (2004)、久保田・須田・竹原 (2006) などがある。いずれの研究も、概して、包括利益よりも純利益が優れていることを示唆している。わが国では、包括利益の開示が義務づけられていないという点で、米国とは状況が異なる。しかし、現在、株主持分変動計算書で、その他の包括利益に相当する情報を開示するフォーマットが用いられている点では、大半の米国企業の開示と首尾一貫している。これらの価値関連性に関する先行研究と本稿の主な相違点は、経営者の利益調整行動を考慮したうえで、包括利益と純利益の相対的な情報内容を比較する点である。

2.2 会計発生高と利益調整行動

経営者の利益調整行動を分析するにあたって、利益とキャッシュ・フローの差額である会計発生高に着目した研究は枚挙にいとまがない。たとえば、Healy (1985)、DeAngelo (1986)、Jones (1991) などの研究は、会計発生高のうち、経営者の裁量によって歪められている裁量的発生高を測定し、これを利益調整の指標とするさまざまな方法を提案している。特に、Jones (1991) は、個別企業の時系列データに基づき、会計発生高を売上高の変化額、有形固定資産で回帰し、その予測誤差に基づいて裁量的発生高を測定した。これはのちにジョーンズモデルとして定着するが、Dechow et al. (1995) や Kothari et al. (2005) は、ジョーンズモデルを改良し、裁量的発生高の測定誤差がさらに小さくなる

方法を提案した。裁量的発生高に着目した研究は、「企業は利益調整を行う」という仮定に基づくが、その仮定が必ずしもすべての企業に該当するわけではないことや、測定誤差の問題を理由に批判されることもある。しかしながら、利益調整を測る指標として定着していることから、本稿では、裁量的発生高を利益調整の指標の一つとして取り上げる。

2.3 裁量的発生高と価値関連性

一般に、発生主義会計に基づく利益は、キャッシュ・フローよりも優れた業績指標であるといわれる。それは、発生主義会計が、キャッシュ・フローの期間的対応のズレを緩和するからである (Dechow, 1994)。また、会計発生高を通じたキャッシュ・フローの期間配分によって、経営者の私的情報が投資家に伝達され、情報の非対称性を緩和することも期待される。Subramanyan (1996) は、経営者の利益調整行動に基づく裁量的発生高が株価形成に織り込まれることを発見している。

わが国においても、浅野 (2001) は、裁量的発生高に着目し、それがキャッシュ・フローや非裁量的発生高を所与としても、株式リターンと統計的に有意なプラスの関係があることを例証している。一方、関 (2007) は、経営者の利益調整によって報告利益が事前の利益予想をわずかに上回るようなケースにおいて、利益の価値関連性が低下することを発見している。

本稿は、裁量的発生高の絶対値が大きいサンプルに基づいて、包括利益と純利益の価値関連性を相対的に比較する。したがって、経営者の利益調整行動を所与として、包括利益と純利益の価値関連性がどのように相違するのかを検討する点で、こうした先行研究と異なっている。また、裁量的発生高を利益調整

の尺度とするため、利益水準などの分布に歪みが生じている区間に属する限られたサンプルのみを用いて仮説を検証するのではなく、個々の企業ごとにどの程度の利益調整が行われているかを把握して、より多くのサンプルに基づいて仮説を検証する点でも先行研究と異なっている。

2.4 利益平準化行動

経営者による利益調整行動として、報告利益の平準化に着目する研究も数多くある。たとえば、Moses (1987) は、会計処理変更を通じた利益の平準化が行われているか否かを検証するために、損益計算書において実際に報告された利益と会計処理変更の影響を取り除いた変更前利益のいずれが目標利益に近似しているかを分析した。本稿では、Moses (1987) を参考に、その他有価証券の売却によって純利益の平準化が行われているか否かを判断する。そして、裁量的発生高だけではなく、その他有価証券の売却を通じた利益平準化にも着目することによって、純利益が経営者による利益調整行動にさらされている状況において、包括利益と純利益の相対的な情報内容を比較し、分析結果の頑健性を確保する。

3. 仮説とモデル

3.1 価値関連性の仮説とモデル

まず、その他の先行研究と同様に、純利益よりも包括利益のほうが業績指標として優れているか否か、全体サンプルを用いて、その相対的な情報内容を比較する。そのために、

次の帰無仮説を設定する。

仮説1：純利益と包括利益の価値関連性には差がない。

上記の仮説1を検証するために、Chambers et al. (2007) に依拠し、以下の(1)式と(2)式を基本的な実証モデルとして設定する。³⁾

$$R_{it} = a_0 + a_1 NI_{it} + a_2 DNEG_{it} * NI_{it} + \sum a_{4t} DYEAR_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$R_{it} = b_0 + b_1 CI_{it} + b_2 DNEG_{it} * CI_{it} + \sum b_{4t} DYEAR_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

R_{it} = 年次リターン

NI_{it} = 純利益

CI_{it} = 包括利益

$DNEG_{it}$ = 利益が負であることを示す
ダミー変数

$DYEAR_t$ = 年度ダミー変数

(1)式と(2)式には純利益と包括利益や年度ダミー変数以外に、利益が負である場合の係数ダミーを追加している。これは、利益と損失が株価形成に及ぼす影響の差異をコントロールするためである (Hayn, 1995)。上の(1)式と(2)式のパラメータ a_1 と b_1 が統計的に有意なプラスの値となることを確認したうえで、決定係数の比較によって、2つの業績指標のいずれが株式リターンのバラツキをよりよく説明できるかを明らかにする。

かりに純利益の価値関連性のほうが包括利益のそれよりも高いという結果が得られたとしても、その他の包括利益に増分情報内容があるか否かは不明である。そこで、次の帰無

³⁾ 独立変数は期首の時価総額でデフレートされている。

仮説を設定する。

仮説2：純利益を所与とした場合、その他の包括利益に増分情報内容はない。

上記の仮説2を検証するために、以下の(3)式を推定する。

$$R_{it} = c_0 + c_1 NI_{it} + c_2 DNEG_{it} * NI_{it} + c_3 OCI + \sum c_{4t} DYEAR_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

OCI_{it} = その他の包括利益

そして、(3)式のパラメータ c_3 が統計的に有意な値となるか否かを検定する。

3.2 経営者の利益調整行動の影響に関する仮説

若林(2006)は、純利益と包括利益のヒストグラムを描くことによって、純利益にのみゼロ付近における分布の断絶を発見している。つまり、純利益には経営者の利益調整行動が観察されるのに対して、包括利益に関しては同様の証拠が得られなかった。したがって、わが国の開示状況を所与とした場合、純利益が経営者による利益調整行動にさらされていることがわかる。かりに純利益が経営者によって調整された業績指標であるならば、市場は経営者による利益調整の対象となりやすい純利益をネガティブにとらえ、その結果、純利益の価値関連性が低下し、包括利益の価値関連性が相対的に上昇するのであろうか。そのため、本稿では以下の帰無仮説を設定する。

仮説3：経営者による利益調整行動を所与とした場合、純利益と包括利益の価値関連性には差がない。

上記の仮説3を検証するにあたって、本稿では経営者の利益調整行動の尺度として、クロスセクション推定に基づく裁量的発生高と利益平準化指標の2つを用い、経営者による利益調整が著しいサンプルをそれぞれ絞り込む。そして、その部分サンプルに基づいて、上記の(1)式と(2)式を推定し、決定係数の比較から、経営者による利益調整行動が著しい場合に、包括利益の価値関連性が純利益のそれよりも高いか否かを分析する。

3.3 裁量的発生高の測定

先行研究からも明らかなおと、裁量的発生高から測定誤差を完全に取り除くことは困難である。そこで、本稿では複数のモデルを用いて裁量的発生高を測定することによって、分析結果の頑健性をチェックし、測定誤差の問題に対応する。ただし、紙幅の関係上、本稿では、ヒーリーモデルとROA修正ジョーンズモデルのみを取り上げる⁴⁾。

まず、ヒーリーモデルでは、会計発生高がすべて裁量的発生高から構成されると仮定する。そのため、裁量的発生高は、次のように定義される会計発生高そのものである⁵⁾。

$$TA_{it} = NI_{it} - CF_{it} \quad (4)$$

TA_{it} = 会計発生高

NI_{it} = 純利益

CF_{it} = 営業キャッシュ・フロー

⁴⁾ 後述する分析結果は、ジョーンズモデル、修正ジョーンズモデルによる分析結果と首尾一貫していた。

⁵⁾ (4)式、(5)式、および(6)式の変数は、すべて期首の総資産でデフレートされている。

次に、Kothari et al. (2005) が提案した ROA 修正ジョーンズモデルでは、(5)式のとおり会計発生高を、売上高の変化額から売上債権の影響を控除したもの、有形固定資産、利益水準で回帰する。(5)式のモデルは、業種・年度別にクロスセクション・データを用いて推定された。業種分類は、日経中分類を基本としながら、十分なデータ数を確保するため、類似の産業を一つのグループにまとめた。本稿では、産業別のデータ数が最低 50 を超えるように、14 の業種に再分類した。

$$TA_{it} = d_{0j} + d_{1j}(\Delta SALE_{it} - \Delta REC_{it}) + d_{2j}PPE_{it} + d_{3j}NI_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

TA_{it} = 会計発生高

$\Delta SALE_{it}$ = 売上高の対前年度変化

ΔREC_{it} = 売上債権の対前年度変化

PPE_{it} = 有形固定資産

NI_{it} = 純利益

ROA 修正ジョーンズモデルに基づく裁量的発生高は、(6)式のように測定される。

$$U_{it} = TA_{it} - (d_{0j} + d_{1j}(\Delta SALE_{it} - \Delta REC_{it}) + d_{2j}PPE_{it} + d_{3j}NI_{it}) \quad (6)$$

本稿では、こうしたモデルに依拠して測定された裁量的発生高の大きさによって、経営者による利益調整行動の著しいサンプルを抽出する。その上で、経営者の利益調整行動が

包括利益と純利益の相対的な情報内容にどのような影響を及ぼしているかについて検討する。

3.4 利益平準化の指標

本稿では、Moses (1987) に基づいて、利益平準化の指標を(7)式のとおりに測定する。

$$SB_{it} = \frac{|PE_{it} - EE_{it}| - |RE_{it} - EE_{it}|}{Sale_{it}} \quad (7)$$

SB_{it} = 利益平準化指標

PE_{it} = その他有価証券の売却損益を取り除いた税引前当期利益

EE_{it} = 目標利益 (前期税引前利益)

RE_{it} = 税引前当期利益

$SALE_{it}$ = 売上高

利益平準化指標 (SB_{it}) がプラスであることは、その他有価証券の売却損益の計上によって、当期の報告利益が目標利益に近づいたことを意味し、利益の平準化が達成されたと判定する。すなわち、こうしたサンプルは、利益平準化の観点から、経営者による利益調整が行われているものとして抽出される。

4. サンプルと記述統計量

本稿の全体サンプルは、以下の 6 つの要件に基づいて選択されている。①日本経済新聞デジタルメディア社の日経 NEEDS 企業財務データから 2001~2006 年の間に終了した会計年度について連結財務諸表のデータが入手できること。② 3 月決算企業であり、かつ

⁶⁾ 利益平準化指標については、経営者による利益平準化の対象となる利益指標およびその目標利益をどのように特定するかという問題がある。本稿では、利益平準化の対象を当期利益、その目標利益を前期における経営者の次期利益予想値とする代替的な利益平準化指標についても、同様の分析を繰り返した。紙幅の関係上、結果の報告は省略するが、分析結果は基本的に同じであった。

図表 1 記述統計量 (N = 10,029)

変数	平均値	標準偏差	第一四分位	中央値	第三四分位
R_{it}	0.256	0.733	-0.096	0.120	0.443
NI_{it}	0.006	0.541	0.012	0.048	0.085
CI_{it}	0.024	0.553	0.008	0.057	0.111
OCl_{it}	0.018	0.078	-0.004	0.004	0.028

図表 2 変数間の相関係数 (N = 10,029)

	R_{it}	NI_{it}	CI_{it}	OCl_{it}
R_{it}	1			
NI_{it}	0.110	1		
CI_{it}	0.135	0.990	1	
OCl_{it}	0.198	0.086	0.225	1

その会計期間が12ヶ月であること。③日本基準に準拠した連結財務諸表を作成していること。④その他の包括利益項目を算定する際に、その他有価証券評価差額金あるいは為替換算調整勘定が期首あるいは期末においてゼロではないこと。⑤日本経済新聞デジタルメディア社の日本株式日次リターン・データから会計年度の12ヶ月間にわたって月次リターン・データおよび前期末株価が入手できること。⁷⁾⑥銀行・証券・保険・その他金融業に属する企業でないこと。以上の要件を課した結果、全体サンプルは10,029の企業年度から構成される。

図表1は、分析に用いられる変数の記述統計量である。株式リターン、純利益、包括利益、その他の包括利益は、企業規模の影響を捨象するため、それぞれ期首の時価総額でデフレートしている。中央値および標準偏差はほぼ同じ水準であるが、平均値に着目すると

包括利益のほうが大きな値をとっている。

また、変数間の相関係数は、図表2のとおりである。

5. 分析結果

5.1 全体サンプルによる分析結果

全体サンプルの分析結果は、図表3のとおりである。⁸⁾

(1)式と(2)式の推定結果から、純利益と包括利益の係数はともにt値が有意なプラスの値を示しており、いずれの利益情報も株価形成に織り込まれていることがわかる。また、損失企業の利益反応係数をコントロールするためのダミー変数を加えているが、その係数は統計的に有意なマイナスの値を示している。これは、Hayn (1995) などの先行研究と同じである。また、純利益と包括利益のいずれ

⁷⁾ 決算月の3か月後に終了する12ヶ月間の月次リターン・データに基づく場合も、後述する分析結果は同じであった。

⁸⁾ 紙幅の関係上、年度ダミー変数の結果は省略している。また、モデルの推定にあたって、外れ値の影響を緩和するために、各変数の分布の上下1%を置換している。なお、上下1%の外れ値を取り除いた場合においても、分析結果は首尾一貫していた。

図表3 全体サンプルの分析結果 (N=10,029)

モデル	(1)		(2)		(3)	
変数	係数	t 値	係数	t 値	係数	t 値
定数項	0.216	22.026	0.207	19.854	0.206	20.614
NI_{it}	3.178	49.474			3.160	49.164
$DNEG_{it} * NI_{it}$	-3.215	-42.891			-3.191	-42.520
CI_{it}			2.071	42.095		
$DNEG_{it} * CI_{it}$			-2.042	-33.483		
OCl_{it}					0.266	4.844
$adj. R^2$	0.464		0.433		0.465	
			z 値		p 値	
Vuong 検定	(1) > (2)		7.792		0.000	
	(2) < (3)		-8.737		0.000	

が株式リターンをよりよく説明するのかを検討するために設定した仮説1を検証するため、それぞれの決定係数の差を比較する Vuong 検定を行った。z 値は 7.792 と非常に高く、純利益のほうが包括利益よりも有意に説明力が高いことを示している。

次に、その他の包括利益に追加的な情報内容があるか否かを検討する目的で設定した仮説2を検証すべく、(3)式を推定している。図表3から、純利益を所与としても、その他の包括利益の係数は統計的に有意なプラスの値を示している。すなわち、業績指標としてのボトムラインに着目した場合には、純利益のほうが包括利益よりも優れているが、純利益とあわせて、その他の包括利益情報が開示された場合、その他の包括利益情報にも増分情報内容があることが確認された。また、(2)式と(3)式の推定結果を比較すると、包括利益そのものよりも、純利益とその他の包括利益を区分するほうが説明力が高い。したがって、純利益をボトムラインとして、その他の包括

利益を株主持分変動計算書に計上するわが国の現行基準のように、純利益を業績指標として位置づけるアプローチは支持されることがわかる。⁹⁾

5.2 利益調整行動が著しい部分サンプルの分析結果

図表3でみたとおり、包括利益と比べて、純利益の価値関連性が高く、業績指標として優れていることが確認された。しかしながら、包括利益と異なり、純利益は、経営者の利益調整行動にさらされるという点で批判されることが多い。一方、Subramanyan (1996) においては、経営者の利益調整行動を示す裁量的発生高は、経営者と投資家の情報の非対称性を緩和することから、市場においてプラスに評価されることが例証されている。

まず、本稿では、裁量的発生高を経営者の利益調整行動の指標とし、その絶対値が大きい部分サンプルを利益調整が顕著なサンプルとみなす。図表4のとおり、ヒーリーモデル

⁹⁾ なお、年度別に実証モデルを推定した場合や、包括利益と純利益が顕著に異なるサンプルとして、その他の包括利益の絶対値の大きさが上位 1/2 または上位 1/4 の部分サンプルを用いて実証モデルを推定した場合も、包括利益よりも純利益の価値関連性が高いという点で、全体サンプルの分析結果は基本的に変わらなかった。

図表4 裁量的発生高の記述統計量

	平均値	標準偏差	第一四分位	中央値	第三四分位	観測数
ヒーリーモデル	-0.035	0.078	-0.064	-0.036	-0.009	10,029
ROA修正ジョーンズモデル	-0.001	0.072	-0.027	-0.001	0.023	9,961

図表5 裁量的発生高が著しく大きい部分サンプルの分析結果（ヒーリーモデル）（N=2,508）

モデル 変数	(1)		(2)		(3)	
	係数	t 値	係数	t 値	係数	t 値
定数項	0.261	10.130	0.246	9.240	0.253	9.736
NI_{it}	3.202	23.616			3.185	22.459
$DNEG_{it} * NI_{it}$	-3.226	-22.404			-3.205	-22.205
CI_{it}			2.450	21.620		
$DNEG_{it} * CI_{it}$			-2.455	-20.098		
OCI_{it}					0.288	1.962
$adj. R^2$	0.413		0.395		0.414	
			z 値		p 値	
Vuong 検定	(1) > (2)		2.528		0.011	
	(2) < (3)		-2.821		0.005	

図表6 裁量的発生高が著しく大きい部分サンプルの分析結果(ROA修正ジョーンズモデル) (N=2,491)

モデル 変数	(1)		(2)		(3)	
	係数	t 値	係数	t 値	係数	t 値
定数項	0.261	10.788	0.259	10.311	0.250	10.152
NI_{it}	3.024	21.031			3.016	20.989
$DNEG_{it} * NI_{it}$	-3.023	-19.099			-3.014	-19.050
CI_{it}			2.122	18.547		
$DNEG_{it} * CI_{it}$			-2.088	-16.138		
OCI_{it}					0.359	2.304
$adj. R^2$	0.393		0.372		0.394	
			z 値		p 値	
Vuong 検定	(1) > (2)		3.243		0.001	
	(2) < (3)		-3.772		0.000	

に基づく裁量的発生高，すなわち会計発生高は，平均してマイナスである。これは先行研究の結果と首尾一貫している。そして，裁量的発生高に基づき，純利益が経営者の利益調整行動に著しくさらされている状況において，純利益よりも包括利益の価値関連性が相対的に高くなるか否かを分析した結果が図表5と6である。図表5はヒーリーモデル，図表6はROA修正ジョーンズモデルによる推定結

果を示している。ここでは，裁量的発生高の絶対値の大きさによって絞り込んだ上位1/4を経営者の利益調整行動が著しいと判断し，その部分サンプルに基づく推定結果を報告している¹⁰⁾。

分析結果は，驚くべきことに，いずれの場合においても，一貫して，純利益のほうが包括利益よりも価値関連性が高いこと示している。したがって，純利益に対する経営者の裁

図表 7 利益平準化指標がプラスである部分サンプルの分析結果 (N=3,703)

モデル 変数	(1)		(2)		(3)	
	係数	t 値	係数	t 値	係数	t 値
定数項	0.300	16.872	0.293	15.582	0.283	15.687
NI_{it}	3.148	29.873			3.101	29.394
$DNEG_{it} * NI_{it}$	-3.148	-24.749			-3.075	-24.070
CI_{it}			2.072	26.178		
$DNEG_{it} * CI_{it}$			-1.992	-18.808		
OCl_{it}					0.456	4.802
$adj.R^2$	0.469		0.444		0.472	
			z 値		p 値	
Vuong 検定	(1) > (2)		3.662		0.000	
	(2) < (3)		-4.860		0.000	

量行動が顕著なケースにおいても、純利益のほうが依然として包括利益よりも株価形成によりよく反映されていることがわかる。つまり、純利益が包括利益よりも優れた業績指標であるという結果が繰り返し確認された。また、その他の包括利益には増分情報内容はあるが、包括利益そのものよりも純利益とその他の包括利益に分けるほうが、価値関連性が高まることも発見された。

次に、利益平準化指標に基づき、その他有価証券の売却損益によって純利益の平準化が達成された SB_{it} がプラスである部分サンプルについて、純利益と包括利益の価値関連性を比較した。これは、その他有価証券による益出しを利益調整の尺度としている実験研究と類似するものである。結果は図表7のとおり、包括利益よりも純利益の価値関連性が高いことを明らかにしている。つまり、たとえ純利益が経営者の利益調整行動の影響を受けるとしても、分析結果は、依然として包括利益よりも純利益のほうが価値関連性が高く、より優れた業績指標であることを裏づけている。これは経営者の利益調整行動を示すさま

ざまな指標を用いても首尾一貫して観察されるものであり、分析結果の頑健性はきわめて高い。

5. 要約と今後の課題

本稿では、IASB や FASB が主張するとおり、純利益が経営者の利益調整行動にさらされる場合において、純利益より包括利益のほうが優れた業績指標になるという仮説が支持されるか否かを実証的に検討した。分析結果は、驚くべきことに、経営者による利益調整行動の影響が著しい場合でも、首尾一貫して、純利益のほうが包括利益よりも価値関連性が高いことを示していた。つまり、たとえ経営者が利益調整を行っているとしても、株式市場はボトムラインとして、包括利益よりもむしろ純利益をより有用な業績指標として評価することが発見された。

また、その他の包括利益については、増分情報内容が確認されたが、包括利益そのものよりも、純利益とその他の包括利益を区分するほうがより高い説明力を示すことから、純

¹⁰⁾ 裁量的発生高の絶対値の大きさが上位 1/2 の部分サンプルに基づく分析結果も、基本的に同じであった。

利益をボトムラインとして、その他の包括利益を株主持分変動計算書に計上するわが国の現行基準のアプローチが支持されることもわかった。したがって、本稿の分析結果は、包括利益情報を開示するというFASBやIASBのアプローチが全面的に否定されるものではないが、純利益と包括利益があわせて開示されることに大きな意味があることを示唆している。

包括利益は、公正価値評価による情報の透明性を前提として支持されてきたが、少なくともわが国では、純利益を凌駕するほど優れた業績指標であることは例証されていない。また、昨今の金融危機など急激な環境変化のときには、市場が必ずしも信頼に足る公正価値情報を提供できないなど、その有用性が疑問視される事態も生じた¹¹⁾。これらの点を鑑みても、純利益を廃止し、包括利益に一元化するアプローチには重大な問題があるといわざるをえない。

【参考文献】

- Biddle, G. C., and J. Choi. 2006. Is comprehensive income useful? *Journal of Contemporary Accounting and Economics* 2 (1) : 1-32.
- Chambers, D., T. J. Linsmeier, C. Shakespeare, and T. Sougiannis. 2007. An evaluation of SFAS No. 130 comprehensive income disclosures. *Review of Accounting Studies* 12 (4) : 557-593.
- Cheng, C. S. A., K. J. Cheng, and V. Gopalakrishnan. 1993. On the usefulness of operating income, net income and comprehensive income in explaining security returns. *Accounting and Business Research* 23 (91) : 195-203.
- DeAngelo, L. E. 1986. Accounting numbers as market valuation substitutes : a study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review* 61 (3) : 400-420.
- Dechow, P. 1994. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance : the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18 (1) : 3-42.
- Dechow, P., R. Sloan, and A. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70 (2) : 193-225.
- 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 (1-3) : 43-67.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 1976. *Discussion Memorandum : an analysis of issues related to Conceptual Framework for Financial Accounting and Reporting : Elements of Financial Statements and Their Measurement*.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 1997. *Statement of Financial Accounting Standards No. 130 : Reporting comprehensive income*.
- Hayn, C. 1995. The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics* 20 (2) : 125-153.
- Healy, P. M. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics* 7 (1-3) : 85-107.
- Hirst, D. E., and P. E. Hopkins. 1998. Comprehensive income reporting and analysts' valuation judgments. *Journal of Accounting Research* 36 (Supplement) : 47-75.
- Hunton, J. E., R. Libby, and C. L. Mazza. 2006. Financial reporting transparency and earnings management. *The Accounting Review* 81 (1) : 135-157.
- Jones, J. J., 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29 (2) : 193-228.
- Kanagaretnam, K., R. Mathieu, and M. Shehata. 2005. Usefulness of comprehensive in-

¹¹⁾ 公正価値測定の緩和については、たとえば、以下を参照されたい。 http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/2F9525FD-4671-439D-B08E-27C18C81C238/0/PR_FairValue102008.pdf

- come reporting in Canada: evidence from adoption of SFAS 130. *Working Paper*.
- Kothari S. P., A. J. Leone, and C. E. Wasley, 2005. Performance matched discretionary accrual measures, *Journal of Accounting and Economics* 39 (1) : 163-197.
- Moses, O. D. 1987. Income smoothing and Incentives: empirical tests using accounting changes. *The Accounting Review* 62 (2) : 358-376.
- O'Hanlon, J. F., and P. F. Pope. 1999. The value-relevance of UK dirty surplus accounting flows. *British Accounting Review* 31 (4) : 459-482.
- Subramanyan, K. R. 1996. The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics* 22 (1-3) : 249-281.
- Vuong, Q. H. 1989. Likelihood ratio tests for model selection and non-nested hypotheses. *Econometrica* 57 (2) : 307-333.
- 浅野信博「資本市場における会計発生高のプライシングについて」『会計』第160巻第1号(2001年7月), 80-95頁。
- 井手健二「包括利益情報の有用性に関する検討—わが国証券市場を対象として」『会計』第165巻第2号(2004年2月), 143-155頁。
- 企業会計基準委員会『討議資料:財務会計の概念フレームワーク』企業会計基準委員会, 2006年。
- 久保田敬一・須田一幸・竹原均「株式収益率と経営者報酬における包括利益の情報内容」『経営財務研究』第26巻第1・2号(2006年12月), 53-69頁。
- 関利恵子「利益調整の有無と企業価値の関連」『会計』第172巻第6号(2007年12月), 68-81頁。
- 辻山栄子 2007「2つの包括利益」『会計・監査ジャーナル』第19巻第11号(2007年11月), 30-39頁。
- 若林公美「為替換算調整勘定と株価形成～包括利益の観点から～」『奈良県立大学研究季報』第12巻第1号(2001年8月), 47-66頁。
- 若林公美「包括利益情報に対する株式市場の評価—有価証券の評価差額を手がかりとして—」『会計』第162巻第1号(2002年7月), 81-94頁。
- 若林公美「包括利益に関する利益調整行動」『会計』第169巻第6号(2006年6月), 42-52頁。
- 若林公美「包括利益と投資リスクの評価」『企業会計』第60巻第5号(2008年5月), 123-129頁。
- 若林公美・八重倉孝「企業評価モデルのインプットとしての利益の検討」『会計』第174巻第5号(2008年11月), 59-74頁。