

Title	包括利益の意義：純利益と包括利益の価値関連性の比較
Sub Title	
Author	大橋, 慶子(Ohashi, Keiko) 太田, 康広(Ota, Yasuhiro)
Publisher	慶應義塾大学大学院経営管理研究科
Publication year	2011
Jtitle	
JaLC DOI	
Abstract	<p>企業会計基準第25号「包括利益の表示に関する会計基準」の公表により、包括利益の明示的な計算・表示が2011年3月31日以後終了する連結会計年度の年度末に係る連結財務諸表から義務付けられることになった。包括利益情報は従来からアクセス可能な状態にあり、表示されているに等しい状態にあったにも関わらず財務諸表上に明示することに如何なる意義があるか、という筆者の問題意識により本研究を試みた。</p> <p>本研究は、利益指標としての純利益と包括利益の優劣比較を価値関連性の観点から行い、包括利益の意義を説明する。実証研究の結果、純利益と包括利益の株式リターンに対する価値関連性に関しては明確な優劣はつかなかった。だが、純利益のみの情報よりも純利益と併せてその他の包括利益を加えた方が株式リターンとの関連が強く、その他の包括利益には増分情報内容があることが判明した。また、その他の包括利益の構成項目ごとの分析では、純利益と併せてその他有価証券評価差額金、為替換算調整勘定、繰延ヘッジ損益の当期変動額を表示する場合には、増分情報内容があることが判明した。</p> <p>追加分析では、営業利益を所与とした場合の営業外損益、特別損益等、その他の包括利益の増分情報内容を検証した。その結果、その他の包括利益には増分情報内容があり、特別損益等には劣るもの株価形成にも影響を与えるという結果を得た。</p> <p>これらの結果から、純利益と明確に区分した上で、その他の包括利益も併せて開示することは重要だと結論付ける。財務報告の主要な目的は、投資家の意思決定に有用な会計情報を提供することにあるが、純利益と併用して包括利益情報を開示する場合、その他の包括利益は株価形成にも影響を与えることから、投資家の意思決定に有用な会計情報を提供すると言える。よって、これらの情報を財務諸表上の構成項目と位置付けた上で、きちんと損益計算書を経由させ、純資産の全ての増減理由を利害関係者に開示することは財務諸表の透明性を向上させると結論付ける。</p>
Notes	修士学位論文. 2011年度経営学 第2626号
Genre	Thesis or Dissertation
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=KO40003001-00002011-2626">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=KO40003001-00002011-2626</a>

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

慶應義塾大学大学院経営管理研究科修士課程

学位論文 2011 年度

論文題名

包括利益の意義  
-純利益と包括利益の価値関連性の比較-

主査	太田 康広
副査	山根 節
副査	高橋 大志
副査	村上 裕太郎

2012 年 3 月 1 日 提出

学籍番号	81030235	氏名	大橋 慶子
------	----------	----	-------

所属ゼミ	太田康広研究会	学籍番号	81030235	氏名	大橋 慶子
(論文題名)					
<b>包括利益の意義</b> <b>-純利益と包括利益の価値関連性の比較-</b>					
(内容の要旨)					
<p>企業会計基準第 25 号「包括利益の表示に関する会計基準」の公表により、包括利益の明示的な計算・表示が 2011 年 3 月 31 日以後終了する連結会計年度の年度末に係る連結財務諸表から義務付けられることになった。包括利益情報は従来からアクセス可能な状態にあり、表示されているに等しい状態にあったにも関わらず財務諸表上に明示することに如何なる意義があるか、という筆者の問題意識により本研究を試みた。</p> <p>本研究は、利益指標としての純利益と包括利益の優劣比較を価値関連性の観点から行い、包括利益の意義を説明する。実証研究の結果、純利益と包括利益の株式リターンに対する価値関連性に関しては明確な優劣はつかなかった。だが、純利益のみの情報よりも純利益と併せてその他の包括利益を加えた方が株式リターンとの関連が強く、その他の包括利益には増分情報内容があることが判明した。また、その他の包括利益の構成項目ごとの分析では、純利益と併せてその他有価証券評価差額金、為替換算調整勘定、繰延ヘッジ損益の当期変動額を表示する場合には、増分情報内容があることが判明した。</p> <p>追加分析では、営業利益を所与とした場合の営業外損益、特別損益等、その他の包括利益の増分情報内容を検証した。その結果、その他の包括利益には増分情報内容があり、特別損益等には劣るもの株価形成にも影響を与えるという結果を得た。</p> <p>これらの結果から、純利益と明確に区分した上で、その他の包括利益も併せて開示することは重要だと結論付ける。財務報告の主要な目的は、投資家の意思決定に有用な会計情報を提供することにあるが、純利益と併用して包括利益情報を開示する場合、その他の包括利益は株価形成にも影響を与えることから、投資家の意思決定に有用な会計情報を提供すると言える。よって、これらの情報を財務諸表上の構成項目と位置付けた上で、きちんと損益計算書を経由させ、純資産の全ての増減理由を利害関係者に開示することは財務諸表の透明性を向上させると結論付ける。</p>					

## 目次

第1章	序論	
	1-1. 研究の背景	3
	1-2. 問題意識	5
	1-3. 研究の目的と貢献	5
第2章	価値関連性研究と先行研究	
	2-1. 価値関連性研究	7
	2-2. 先行研究	7
第3章	仮説の設定	9
第4章	実証モデル・データの選定	
	4-1. 実証モデル	11
	4-2. データの選定	13
第5章	実証研究	
	6-1. 記述統計	15
	6-2. 検証結果とその解釈	15
第6章	追加分析	17
第7章	総括	
	7-1. 結論	21
	7-2. 限界・課題	21
附属資料		21
参考文献		29
謝辞		31

## 第1章 序論

### 1-1. 研究の背景

#### (1) 包括利益の導入

日本の会計基準設定機関である企業会計基準委員会(Accounting Standards Board of Japan、以下「ASBJ」と言う。)は企業会計基準第25号「包括利益の表示に関する会計基準」(以下、「本会計基準」という。)を公表した。これにより、包括利益の明示的な計算・表示が2011年3月31日以後終了する連結会計年度の年度末に係る連結財務諸表から義務付けられることになった。

国際財務報告基準(IFRS)及び米国会計基準においては、包括利益の表示の定めが1997年に設けられ、それ以後包括利益の表示が行われている。このような国際的な会計基準の動向に対応し、また会計基準の国際的なコンバージェンスの取り組みの一環として日本では本会計基準の設定について審議されてきた経緯がある。

#### (2) 包括利益に対する日本の姿勢

日本は長年、包括利益の開示に対して消極的な立場であった。損益計算書上の最終利益を従来とは異なる利益項目である包括利益にすることは会計情報利用者に対して意思決定に有用な会計情報を提供するか否かについて、今のところ統一した見解はない。むしろ、包括利益が持つ情報価値に関しては否定的な意見が多い。例えば、斎藤(2005)は、「株価の変動に対する会計情報の説明力を検討したこれまでの実証研究も、純利益(earnings)の情報価値を繰り返し確認する一方、包括利益についてはそれに置き換わるだけの情報価値を確認していないのが実情である」と述べている。

また、「財務会計の概念フレームワーク」には、「純利益の概念を排除し、包括利益で代替させようとする動きもみられるが、この概念フレームワークでは、包括利益が純利益に代替し得るものとは考えていない。現時点までの実証研究の成果によると、包括利益情報は投資家にとって純利益情報を超えるだけの価値を有しているとはいえないからである。これに対し、純利益の情報は長期にわたって投資家に広く利用されており、その有用性を支持する経験的な証拠も確認されている。それゆえ、純利益に従来どおりの独立した地位を与えることとした。」<sup>1</sup>と書かれていて、純利益を支持する方針が示されている。

更に、本会計基準には「包括利益の表示の導入は、包括利益を企業活動に関する最も重要な指標として位置づけることを意味するものではなく、当期純利益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」<sup>2</sup>としている。包括利益の表示の導入は、包括利益を企業活動に関する最も重要な指標として位置づけることを意味するものではなく」と説明されているが、裏を返せば、包括利益と比較した場合、従来から重視されてきた純利益が優位であることを意味すると捉えられる。包括利益の導入に関して、日本が主張し続けてきた純利益優位の姿勢が読み取れる。

<sup>1</sup> 「討議資料 財務会計の概念フレームワーク」第3章21項。

<sup>2</sup> 企業会計基準第25号「包括利益の表示に関する会計基準」第22項。

### (3) 包括利益の導入までの経緯

これまでの日本の会計基準では包括利益の表示を定めてなく、包括利益及びその他の包括利益を財務諸表の構成項目として表示する会計基準は存在しなかった。とはいえ、包括利益情報には既にアクセス可能な状態にあった。ASBJにより2005年12月に公表された企業会計基準第5号「貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準」で定義されている「評価・換算差額等」の項目はその他の包括利益を構成する情報である。また、ASBJにより同時期に公表された企業会計基準第6号「株主資本等変動計算書に関する会計基準」では、純資産項目の期中変化の内訳を明らかにする株主資本等変動計算書の作成が義務付けられた。株主資本等変動計算書に表示された評価・換算差額等の当期変動額の純額はその他の包括利益に相当するので、これらを純利益と加減することで、「擬似的な」包括利益を推定計算することが可能である。つまり、包括利益情報は既に開示されているに等しい状態であった。

しかし、本会計基準により従来の損益計算上の最終利益であった当期純利益の下に、包括利益の明示が義務付けられることになった。その背景の一つとして、純利益に対する信用や純利益の質の低下がある。多くの投資家は最終利益である純利益や一株当たり純利益のみに基づいて意思決定を行っている現状にも関わらず、純利益には利益調整行動を促す場合がある<sup>3</sup>。例えば、公正価値が上昇しているその他有価証券を売却することで含み益を実現させ、純利益を増加させることが可能であるが、このような行為が度々行うことで経営陣の裁量で純利益を歪めることができる。そこで、利益調整行動を抑制することへの対応としても、未実現損益であるその他の包括利益情報を開示させることの必要性が増してきた

本会計基準において包括利益を導入することの目的として「期中に認識された取引及び経済的事象(資本取引を除く。)により生じた純資産の変動を報告することである。包括利益の表示によって提供される情報は、投資家等の利害関係者が企業全体の事業活動について検討するのに役立つことが期待されるとともに、貸借対照表との連携(純資産と包括利益とのクリーン・サープラス関係<sup>4</sup>)を明示することを通じて、財務諸表の理解可能性と比較可能性を高め、また、国際的な会計基準とのコンバージェンスにも資するもの<sup>5</sup>と述べられている。

### (4) 収益・費用アプローチと資産・負債アプローチ

利益を測定する際に何を中心とするかを巡る考え方として、収益・費用アプローチと資産・負債アプローチがある。従来、日本の企業会計基準は収益・費用アプローチを基にしてきた。収益・費用アプローチは、企業が所有する資産及び負債ではなく、収益と費用の差額として会計年度の利益を算出する(FASB, 1976)。

一方、国際会計基準(IAS)や米国基準は資産・負債アプローチを採用してきた。資産・負債アプローチは、資産及び負債の期中の変化差額をもって純資産を定義する(FASB, 1976)。従来は取

<sup>3</sup> 若林(2009)の実験では、純利益については経営者の利益調整行動を裏付ける証拠が確認されたが、包括利益には利益調整行動を裏付ける証拠は確認されていない。

<sup>4</sup> ある期間における資本の増減(資本取引による増減を除く)が当該期間の利益と等しくなる関係をいう。

<sup>5</sup> 企業会計基準第25号「包括利益の表示に関する会計基準」第21項。

得原価主義や実現主義の原則によって、伝統的な会計情報のみを取り扱ってきたが、資産・負債アプローチの下では、資産及び負債の測定には取得原価でなく公正価値(市場価値)で評価する。

資産及び負債を公正価値評価する際に生じる評価損益は包括利益(純資産)に計上される。評価額を純資産に直入するということは、純利益の増減を伴わずに、つまり、損益計算書を経由せずに純資産が増減することを意味する。従って、当然ながら貸借対照表と損益計算書の間にあるクリーン・サープラス関係を崩壊させることになる。そこで、IASでは包括利益を採用することで「純資産の部」全体でクリーン・サープラス関係を成立させることにした。つまり、包括利益の導入は、資産・負債アプローチを徹底し、従来までは純資産の部に直入していたその他包括利益項目についても、きちんと損益計算書を経由させ、純資産の全ての増減理由を利害関係者に漏れなく開示することとした。

## 1-2. 問題意識

本会計基準により包括利益の明示的な計算・表示が義務付けられることになった。そこで筆者は、既にアクセス可能な状態にあったにも関わらず、包括利益情報を財務諸表上に明示することに如何なる意義があるか、という問題意識を持った。「会計情報に求められる最も重要な特性は、その目的にとっての有用性である」<sup>6</sup>とされているが、包括利益情報の明示は投資家の意思決定に有用な情報の提供と成り得るのか、本研究を通じてこれらの問いに対する答えを導く。

## 1-3. 研究の目的と貢献

本研究は、利益指標としての純利益と包括利益の優劣比較を価値関連性の観点から行い、包括利益の有用性を明らかにし、包括利益の意義を説明することを目的とする。日本のデータを使用した包括利益の価値関連性研究は幾つか存在する。しかし、包括利益の算出にあたり、その他の包括利益の内訳項目に関して、全4項目を含めている研究は著者の知る限り無い。その他の包括利益の内訳項目として、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、土地再評価差額金の当期変動額の全4項目を対象として実証分析を行った点が本研究の最大の貢献である。また、追加分析として、損益計算書の各利益項目とその他の包括利益の増分情報内容を検証しているが、これも本研究の貢献と言える。

桜井(2010)は、良好な取引関係を維持するための株式の持ち合いによって生じた評価損失を例に挙げて、経営者の「受託責任の遂行状況の評価を促進するのは包括利益である」と述べている。包括利益情報を開示することには、株式の持ち合いによる評価損益等の未実現評価損益をタイムリーに認識させる。包括利益の誕生の背景には、為替相場、資本移動に対する規制緩和、資本市場のグローバル化等があり、市場変動リスクや金融取引に伴うリスクは益々増加しつつあるが、時代の変化と共に利益概念が変化していることから、時代の変化と共に包括利益の有用性が支持されることも考えられる。よって、直近のデータを用いた実証的な分析を基にした証拠の提

---

<sup>6</sup> 「討議資料 財務会計の概念フレームワーク」第2章序文

供は本論文の貢献である。



## 第2章 価値関連性研究と先行研究

### 2-1. 価値関連性研究

価値関連性研究は、1990年代以降各国で盛んに行われている研究分野であり、先行研究も数多く存在する。価値関連性の定義は明瞭ではなく研究者により異なるが、対象の会計情報と市場価値の測定値との間には統計的に有意な相関関係があると言うことを共通にしている<sup>7</sup>。Lee (2001)は、株価は企業価値の規範的なベンチマークとみなせるとするが、価値関連性研究は、市場価値の測定値である株価または株式リターンは投資家による会計情報の予測価値の評価を適切に折り込んでいるということを前提に置き、予測価値を有する会計情報と一定の関連性があるとする。菅野(2008)によると、ある会計情報の変数は株価または株式リターンとの間に予想通りの有意な関連性があるときに価値関連性が高いとされ、その時の係数がより有意、または、係数の推定値が理論値に近い程、価値関連性が高いとされる。また、ある会計情報の変数は、株価または株式リターンに対する説明力がある場合に価値関連性があるとみなされ、その時の説明力を表す自由度調整済み決定係数が高い程、その会計情報の変数の価値関連性は高いとされる。

価値関連性研究は、相対関連性研究と増分関連性研究の2つに分けられる。相対関連性研究は、純利益と包括利益のどちらがより強い関連性を有する利益指標かを明らかにすることを目的とした研究である。一方、増分関連性研究は、純利益等のある特定の変数を所与とした場合、その他の包括利益の一部または全部の項目には増分情報内容があるか否かを明らかにすることを目的にした研究である。本研究では、相対関連性研究と増分関連性研究を用いて包括利益の有用性を計測する。

### 2-2. 先行研究

純利益と包括利益との有用性を比較する目的の研究として、相対関連性研究と増分関連性研究のいずれかまたは両方を行い、会計情報と株価または株式リターンとの価値関連性を検証し、投資意思決定有用性の観点から純利益と包括利益との有用性を比較する先行研究は多くある。国際的には、純利益の方が優れた指標だと評価する研究者や基準設定主体もあれば、包括利益の方が優れた指標だと評価する者もいる。

米国企業をサンプルとした代表的な研究であるDhaliwal et al. (1999)は、包括利益の開示を定めたSFAS130号<sup>8</sup>の適用開始(1998年)以前の期間を対象として、株式リターンに対する包括利益及びその他の包括利益の構成項目ごとの価値関連性を検証した。モデルの優劣比較を行う基準として、自由度調整済み決定係数に加えてVuong検定を用いたのが特徴的である。その結果、包括利益の価値関連性が純利益よりも有意に高いという結果は得られなかった。その他の包括利益の構成項目ごとの検証では、純利益よりも価値関連性が高いのは金融業における売却可能価値証券の未実現損益のみという結果を得た。これについて、金融業では金融資産の運用は本業であることを踏まえれば、妥当な結果だと評価している。これらの結論から、Dhaliwal et al.(1999)

<sup>7</sup> 例えば、Barth et al. (2001)等がある。

<sup>8</sup> FASB (1997) *Statement of Financial Accounting Standards No. 130: Reporting Comprehensive Income*

は純利益の方が株価形成により反映されることを示し、純利益の方が包括利益よりも優れた利益指標であると結論付けた。

日本のデータを用いた分析結果では、若林(2009)が包括利益導入前の期間を対象として、純利益と包括利益の利益情報は共に株価形成に折り込まれていることを示し、包括利益よりも純利益の方が株式リターンに対する説明力が有意に高いことを明らかにした。更に、純利益と併せてその他の包括利益が開示された場合は、その他の包括利益情報には増分情報説明力があることを検証した。

大半の研究は包括利益情報の開示が制度化される前の会計情報を基に検証を行っているが、Chambers et al. (2007)は、既に包括利益の表示が義務付けられているアメリカ企業を対象とした研究において、SFAS130適用後の同一サンプルについて、推定計算した「擬似的な」包括利益項目は価値関連的ではなかったが、SFAS130に従って報告された包括利益項目は価値関連的であることを示した。その理由としては、包括利益を推定計算する際の測定誤差によるものと解釈している。

また、Kanagaretnam et al.(2009) は、SFAS130号適用前と適用後の期間を対象にして、その他包括利益と純利益の増分情報内容を分析した。その結果、SFAS130号適用前の期間においては、純利益とその他の包括利益の一項目であるその他有価証券評価差額金に統計的に有意な増分情報内容があることを発見した。また、SFAS130号適用後の期間においては、純利益とその他有価証券評価差額金に加え、為替換算調整勘定と最小年金債務調整額に有意な増分情報内容を検出した。これらの結果から、その他包括利益には増分情報内容があると結論付けた。

これらの先行研究はいずれも利益指標としての純利益と包括利益との優劣比較を行う価値関連性研究であるが、純利益と包括利益の優劣についての結論は一貫していない。

### 第3章 仮説の設定

本研究において、純利益と包括利益の株式リターンとの関連性を比較し、利益指標としての優劣を比較するために、以下の3つ仮説を立て検証することにした。

**仮説1: 純利益と包括利益の価値関連性には有意な差がある。**

**仮説2: 純利益を所与とした場合、その他の包括利益は増分情報内容を有する。**

**仮説3: 純利益を所与とした場合、その他の包括利益の構成項目である4項目は増分情報内容を有する。**

その他の包括利益は評価・換算差額等の当期変動額であり、株式の時価や為替レート次第で大きく変動する性質を有するので、純利益と比較して包括利益は株式リターンと強い関係を持たず、純利益と包括利益の価値関連性には有意な差があると予想する。よって、仮説1を導いた。仮説1は純利益と包括利益の価値関連性を比較する際に、設定されたモデルの優劣を判断する基準として自由度修正済決定係数を使用した上で、Vuong検定を使用してモデルの説明力を比較する。仮説1で、純利益と包括利益の価値関連性には有意な差があり、仮に純利益の方が包括利益と比較して価値関連性が高いという結果を得たとしても、包括利益と純利益との差額であるその他の包括利益に増分情報内容<sup>9</sup>があるか否かは不明である。だが、その他の包括利益の開示が要求されている以上は、その他の包括利益を開示することには何かしらの価値があると考え、仮説2を導いた。仮説2では、その他の包括利益を一括して開示する場合の検証を行うが、その他の包括利益には4つの構成項目があり、個々の性質も異なる。本会計基準において「その他の包括利益の内訳項目は、その内容に基づいて、その他有価証券評価差額金、繰延ヘッジ損益、為替換算調整勘定等に区分して表示する」<sup>10</sup>ことを定めているが、これはその他の包括利益の内訳である構成項目ごとの情報は会計情報利用者にとって重要だからと考える。また、第2章の先行研究で紹介したDhaliwal et al. (1999)の結果と同様に、その他の包括利益の構成項目ごとに株価形成に与える影響が異なることも考えられる。よって、仮説3で、純利益を所与とした場合において、その他の包括利益の構成項目ごとに、其々の項目には増分情報内容があるか検証する。尚、本研究では、その他の包括利益の構成項目を会計基準第25号第7項にある1) その他有価証券評価差額金、2) 繰延ヘッジ損益、3) 為替換算調整勘定の3項目に加え、4) 土地再評価差額金を含めた4項目の当期変動額と定義する。土地再評価差額金は、土地再評価法<sup>11</sup>によりバブル崩壊後に企業の自己資本補強策として導入された時限立法に基づく項目であるが、土地再評価差額金をその他の包括利益に含める理由としては、「土地再評価差額金は、再評価後の金額が土地の取得原価とされることから、売却損益及び減損損失等に相当する金額が当期純損益に計上されない取扱いとなっているため、その取崩額は組替調整額に該当せず、株主資本等変動

<sup>9</sup> Biddle et al. (1995)では、増分情報内容を検証する際に回帰分析で二つの説明変数を用いる場合、其々の変数の係数および $t$ 値は、もう一方の変数の説明力を前提として当該説明変数の追加的な影響力とその有意性を示すとする。

<sup>10</sup> 企業会計基準第25号「包括利益の表示に関する会計基準」第7項。

<sup>11</sup> 「土地の再評価に関する法律」(1998年3月31日法律第34号、最終改正2003年5月30日法律第54号)。

計算書において利益剰余金への振替として表示される」<sup>12</sup>とされるからである。

仮説1は純利益と包括利益の相対的な情報内容を分析することを目的とし、仮説2と仮説3は純利益を所与とした場合にその他の包括利益の一部または全部の項目が有する追加的な(増分)情報内容を分析することを目的としている。

---

<sup>12</sup> 企業会計基準第25号「包括利益の表示に関する会計基準」第31項。

## 第4章 実証モデル・データの選定

### 4-1. 実証モデル

価値関連性研究においては、株価モデルと株式リターンモデルの2つのモデルが普及しているが、本研究においては純利益、包括利益、その他の包括利益の利益等の利益指標に着目するため、株価モデルに1階の階差をとった差分型モデルである株式リターンモデルを採用する。また、企業の規模効果を取り除くために、モデルで用いられるダミー変数やコントロール変数以外の変数を、前期末における時価総額でデフレートする<sup>13</sup>。

仮説1を検証するために、Chambers et al. (2007)と若林(2009)に学び、次の実証モデルを設定する。

仮説1: 純利益と包括利益の価値関連性には有意な差がある。

<モデル1-①>

$$R_{(t-1)} = \alpha + \beta_1 NI_t + \beta_2 (DNEG_t * NI_t) + \beta_3 \text{Log}A_{(t-1)} + \beta_4 \text{海外・売上高比率} + \sum \beta_5 DYEAR_t + \varepsilon_t$$

<モデル1-②>

$$R_{(t-1)} = \alpha + \beta_1 CI_t + \beta_2 (DNEG_t * CI_t) + \beta_3 \text{Log}A_{(t-1)} + \beta_4 \text{海外・売上高比率} + \sum \beta_5 DYEAR_t + \varepsilon_t$$

#### 変数の定義

変数	定義
$R_{(t-1)}$	1期前期末の株式年次リターン
$NI_t$	純利益
$CI_t$	包括利益
$DNEG_t$	利益(モデル1-①では $NI_t$ 、モデル1-②では $CI_t$ )が負である時に1、利益が正の時に0をとるダミー変数
$(DNEG_t * NI_t)$	$DNEG_t$ と $NI_t$ との交差項
$(DNEG_t * CI_t)$	$DNEG_t$ と $CI_t$ との交差項
$\text{Log}A_{(t-1)}$	対数化した前期末における資産合計
海外・輸出売上高比率	海外・輸出売上高/総売上高
DYEAR	年度ダミー変数

先行研究と同様に、純利益と包括利益の両方の場合において、 $\beta_1$ と係数の符号はプラスになると予測する。 $\beta_2$ では利益が負である場合のダミー変数と各利益指標との交差項をモデルに含めている。これはHayn(1995)によると利益が正の企業と負の企業とでは、株価形成に及ぼす影響

<sup>13</sup> Easton and Sommers (2003)によると、規模を測る尺度として最良なのは時価総額であるため、デフレートする際に時価総額を使用するのが適している。

に差異が生じ、株式リターンとの相関には違いがあるとされるからだ。将来の損失が予測される事業に関して経営陣は事業を清算するオプションを有するため、利益と比較して損失は一時的であり、損失を計上している企業の方が株式リターンとの相関が弱いとされるためである。Hayn(1995)や若林(2009)の先行研究と同様に、 $\beta_2$ は統計的に有意なマイナスの値になると予測する。コントロール変数である海外・輸出売上高比率は、為替の影響の受け易さを表す変数であり、売上高に対する海外・輸出売上高の比率である。為替については、在外子会社等の財務諸表を決算日レート法により換算した結果として生じる為替差額である「為替換算調整勘定」を損益計算書を経由せずに貸借対照表の資本に直接計上することが義務づけられた<sup>14</sup>。若林(2009)は海外・輸出売上高をモデルに含めていないが、海外・輸出売上高比率を変数に含める理由は、グローバル化が進展して海外で盛んに営業活動を行っている多くの企業は海外子会社を保有し、為替による影響を受け易いことから海外売上高比率の違いによって、その他の包括利益の一項目である為替換算調整勘定に対する意識がより高くなると予測されるからである。対数化した前期末における資産合計は企業規模の調整を目的とした変数である。また、各モデルはサンプルが5期間に渡り、サンプル期間には株式市場に多大な影響を与えたリーマン・ショックを含むことを考慮し、各年度の特有な要因をコントロールするための年度ダミーを含めている。尚、株式リターンは、年次株価騰落率と定義し、下記の式より求めている。

$$R_t = (P_t + D_t - P_{(t-1)}) / P_{(t-1)}$$

$$\begin{cases} P_t = t \text{ 期末における株価(終値)} \\ D_t = \text{配当} \end{cases}$$

株式リターンは配当込みのリターンであるが、配当は、会計上のクリーン・サープラス関係( $BV_t = BV_{(t-1)} + NI_t - D_t$ )を仮定して次のように算出した。

$$D_t = BV_{(t-1)} + NI_t - BV_t$$

$$\begin{cases} BV_t = t \text{ 期末における株主資本簿価} \\ NI_t = \text{純利益} \end{cases}$$

被説明変数には、1期前期末の株式リターンを用いているが、当期の株式年次リターンではなく敢えて1期前のものを用いているのは、市場(投資家)は将来のマクロ経済動向や企業の業績を先読みする習性があり、株価は市場の予想や期待を織り込んだ上で形成されるからである。Kothari and Zimmerman (1995)は、市場は利益公表前に既に利益の一部を予測することができることを示した。モデルにおける説明変数は会計情報であるが、これは経済事象を時間的なラグを伴って報告した事後的な業績である。会計情報は、事前の予測の結果を事後に確認し、またそれを踏まえて将来の予測を修正するフィードバック価値としての特性を持つ<sup>15</sup>ことを考慮すると、被説明変数と説明変数の時期に意図的にズレを生じさせることは妥当であると考えられる。

仮説2の分析にあたり、若林(2009)に学び、以下の回帰モデルを設定する。

**仮説2: 純利益を所与とした場合、その他の包括利益は増分情報内容を有する。**

<sup>14</sup> 企業会計審議会(1999)「外貨建取引等会計処理基準の改訂に関する意見書」

<sup>15</sup> Financial Accounting Standards Board (1976), Discussion Memorandum, An Analysis of Issues Related to Conceptual Framework for Financial Accounting and Reporting: Elements of Financial Statements and Their Measurement.

### <モデル2>

$$R_{(t-1)} = \alpha + \beta_1 NI_t + \beta_2 (DNEG_t * NI_t) + \beta_3 OCI_t + \beta_4 \text{Log}A_{(t-1)} + \beta_5 \text{海外・輸出売上高比率} + \sum \beta_6 \text{DYEAR}_t + \varepsilon_t$$

#### 変数の定義

変数	定義
OCI <sub>t</sub>	その他の包括利益

純利益を所与とした場合に、その他の包括利益は増分情報内容を有すると予測する。よって、 $\beta_3$ の係数の符号はプラスであると予測する。

仮説3の検証にあたり、仮説2のモデルにあるその他の包括利益を其々の構成項目ごとにばらしてモデルに組み入れる。

仮説3: その他の包括利益の4項目全ての項目は増分情報内容を有する。

### <モデル3>

$$R_{(t-1)} = \alpha + \beta_1 NI_t + \beta_2 SEC_t + \beta_3 FCT_t + \beta_4 HEG_t + \beta_5 LND_t + \beta_6 (DNEG_t * NI_t) + \beta_7 \text{Log}A_{(t-1)} + \beta_8 \text{海外・輸出売上高比率} + \sum \beta_9 \text{DYEAR}_t + \varepsilon_t$$

#### 変数の定義

変数	定義
SEC <sub>t</sub>	その他有価証券評価差額金の当期変動額
FCT <sub>t</sub>	為替換算調整勘定の当期変動額
HEG <sub>t</sub>	繰延ヘッジ損益の当期変動額
LND <sub>t</sub>	土地評価差額金の当期変動額

## 4-2. データの選定

本会計基準は2011年3月31日以後終了する連結会計年度の年度末に係る連結財務諸表から義務付けられるため、それ以前に作成された財務諸表にはその他の包括利益は明示されていない。そのため、サンプル企業の連結貸借対照表の純資産の部の評価・換算差額等の残高から当期変動額を求め、その他の包括利益項目の金額を推定計算する。また、包括利益は一会計期間における資本取引を除く純資産変動であり、純利益にその他の包括利益を加減したものと定義されるので、この計算に基づき「擬似的な包括利益」を独自に計算する。その上で、分析期間を2007年3月期から2011年3月期までの5期間とする年次クロスセクション回帰分析を行った。

サンプルの選択につき、以下の6つの要件を課した。

1. 東証1部・2部上場銘柄
2. 日本経済新聞デジタルメディア社、日経NEEDSの企業財務データから2006年から2011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可能なこと
3. 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、各年度株価の終値が入手可能なこと

4. 3月期決算企業
5. その他の包括利益の項目が日本基準と異なるため、米国会計基準に準拠した連結財務諸表を作成している会社は除く(35社が該当)
6. 銀行・証券・保険・不動産・その他金融業に属する企業でないこと

なお、異常値をサンプルから排除するため、1)1期前期末の株式年次リターン、2)純利益、3)その他有価証券評価差額金の当期変動額、4)為替換算調整勘定の当期変動額、5)繰延ヘッジ損益の当期変動額、6)土地評価差額金の当期変動額の上下合わせて1%は除外した。その結果、サンプルは1,355社からなる6,100企業・年となった。



## 第5章 実証研究

### 5-1. 記述統計

サンプルの記述統計量は表5-1の通りである。株式リターンの平均値は負の値であるが、これはサンプルの抽出期間がリーマン・ショック前後の株式市場の低迷を含むからである。純利益と包括利益の平均値を比較すると、純利益の平均値の方が大きな値であることが解る。標準偏差には、包括利益の値の方が純利益よりも値が大きい。その他の包括利益の4つの構成項目であるその他有価証券評価差額金、為替換算調整勘定、繰延ヘッジ損益、土地再評価差額金の当期変動額の平均値は全てマイナスの値である。円対ドル相場の円高傾向を背景として、為替換算調整勘定の変動額はマイナスの値になることが考えられる。アジア圏においても、ドルペッグ制であることから、対米のみならず、対アジアに直接投資を行っている大半の日本企業においては、為替換算調整勘定の変動額はマイナスの値を計上することを示している。サンプルの変数間のピアソン相関係数は表5-2の通りである。株式リターンとの相関は、純利益(0.194)よりも包括利益(0.280)の方が高く、純利益・包括利益よりもその他の包括利益(0.303)の方がさらに株式リターンとの相関が高い。その他の包括利益の構成項目の中では、その他有価証券評価差額金、為替換算調整勘定、繰延ヘッジ損益、土地再評価差額金の順に株式リターンやその他の包括利益と相関が高い。純利益と包括利益との相関を見ると、その値は0.935と非常に強い正の相関が見られる。

### 5-2. 検証結果とその解釈

以降で株式リターンとの価値関連性について検証した結果を報告する。

#### 仮説1の検証結果

仮説1「純利益と包括利益の価値関連性には有意な差がある」をモデル1-①とモデル1-②を用いて検証した結果、表5-3の通りである。これらの結果から、純利益と包括利益の係数は共に有意なプラスの値であり、純利益と包括利益は共に株式リターンと正の相関があると結論づけることができる。これは若林(2009)の結果と整合的である。損失計上企業の利益反応係数の違いを示す $\beta_2$ は純利益の場合も包括利益の場合も有意な結果とはならず、先行研究とは異なる結果であった。 $\beta_4$ の海外・輸出売上高比率を見ると、純利益と包括利益の両方において係数は統計的に有意なプラスの値であり、 $t$ 値は9前後と高い値であった。 $\beta_5$ の年度ダミーは、純利益と包括利益の両方の場合において統計的に有意である。説明変数の株式リターンに対する影響は、其々の年度の特有な要因により切片が大きく異なることを示している。

自由度調整済み $R^2$ 乗については、純利益と比較し、利益指標が包括利益である場合の方がやや高いことが解る。しかし、Vuong 検定を行った結果、純利益と包括利益の決定係数には統計的に有意な差がなかった。若林(2009)の先行研究では、純利益の決定係数の方が包括利益のよりも高く、Vuong 検定を行った結果、純利益の  $z$  値は包括利益のよりも非常に高いことから、若林(2009)の結果と大いに異なる結果を得た。モデル1-①とモデル1-②は若林(2009)と類似のモデルを使用しているにも関わらず、これ程異なる結果を得る理由を探るために、後章で追加分析

を行う。

### **仮説2の検証結果**

モデル2を用いて仮説2「純利益を所与とした場合、その他の包括利益は増分情報内容を有する」を分析した結果は表5-4の通りである。 $\beta_3$ の係数は統計的に有意にプラスの値を示し、 $t$ 値は9.661と高い値である。標準化係数に着目すると、純利益の値は0.183であり、その他の包括利益の値は0.127である。よって、その他の包括利益の変動は被説明変数の株式リターンの変動に影響を与えることが読み取れる。これらの結果から、予測した通り、純利益を所与とした場合にその他の包括利益には、増分情報内容がある。この結果は若林(2009)の結果と一貫している。つまり、単独で純利益を利益指標とする場合(モデル1-①)や、包括利益を利益指標とする場合(モデル1-②)の結果と比較すると、純利益と併せてその他の包括利益を開示する場合(モデル2)は株式リターンの説明力があり、株価形成に有益な情報を提供していると結論付けることができる。仮説1の結果とは異なり、仮説2においては、先行研究の結果が直近データを用いても支持されたことを示す。

### **仮説3の検証結果**

モデル3を用いて仮説3「純利益を所与とした場合、その他の包括利益の構成項目である4項目は増分情報説明力を有する」の分析結果は表5-5の通りである。土地再評価差額金の当期変動額は統計的に有意ではなかった。その理由として、土地の再評価は既に終了している規定なので、土地再評価差額金の当期変動額が生じているサンプル企業が少ないことが考えられる。当該サンプルにおいて、その他有価証券評価差額金、為替換算調整勘定、繰延ヘッジ損益の当期変動額を計上しているサンプルはそれぞれ全サンプルの97.7%、70.8%、35.0%に対して、土地再評価差額金の当期変動額を計上しているサンプルは全サンプルの12.7%のサンプルしかない。土地再評価差額金以外のその他の包括利益の3項目—その他有価証券評価差額金、為替換算調整勘定、繰延ヘッジ損益の当期変動額の係数は統計的に有意なプラスの値となった。標準化係数を見ると、為替換算調整勘定、その他有価証券評価差額金、繰延ヘッジ損益の当期変動額の順に値が高く、これらの3項目は株価形成に貢献することが解る。

## 第6章 追加分析

追加分析として、3つの検定を行った。

### 6-1-1. 追加分析(1)

純利益、包括利益、その他の包括利益と株式リターンの関連性は年度により異なるのか否かを検証する。具体的には、モデル1-①、モデル1-②、モデル2、モデル3を年度別に推定する。この分析を行う根拠として、仮説1「純利益と比べて包括利益は株式リターンと強い関係を持たない」では、若林(2009)と類似のモデルを使用しているにも関わらず、大いに異なる結果を得たため、年次別に回帰分析を行い、何故このように異なる結果を得たのか分析する。また、前章において仮説1、仮説2、仮説3を年次クロスセクションの回帰分析で結果を算出したが、年度ごとに検定を行っても同様の結果になるかを検証する。

年度別の記述統計量は表6-1の通りである。被説明変数である1期前期末の株式リターンに関して、2007年から2009年まではマイナスの値であり、2010年と2011年はプラスの値である。図6-1は2006年3月から2011年3月における日経平均株価の時系列推移を示したものであるが、2007年7月をピークに日経平均は下落傾向にあり、世界的な金融危機であるリーマン・ショック直前の2008年9月12日の日経平均は12,213円であったが、翌年2009年の3月には日経平均が7千円台となり、最安値を記録した。その後2009年の春以降日経平均株価は回復傾向にある。株式年次リターンはこのような世界的な景気低迷の影響を受けていることが言える。また、2009年度は、株式リターン、純利益、包括利益、その他の包括利益の平均値が共にマイナスであり、2010年以降は株式リターン、純利益、包括利益は共にプラスの値となっていることから、株式リターンのみならず、純利益や包括利益は実態経済の動向と連動している可能性があることが読み取れる。

説明変数に関して、其々の年度に共通して言えることは少ないが、純利益よりも包括利益の標準偏差の値の方が大きい傾向にあり、バラつきが多いことを示唆している。その他の包括利益が、評価・換算差額等の当期変動額であり、変動性の高い性質を考えれば当然と言える。

図6-2は為替レート(円対ドル)の推移を示すが、サンプルの抽出期間においては、為替レートはほぼ一貫して上昇が続き、円高にあることが読み取れる。従って、純利益ベースでは順調な経営活動を行っていたとしても、円高と株価下落の影響により包括利益は著しく悪化する企業もあることが推測できる。

### 6-1-2. 追加分析(1)の結果

追加分析(1)の結果は表6-2の通りである。モデル1-①とモデル1-②の結果を見ると、純利益と包括利益の係数が有意な値になるか否かは年度により異なることが判明した。追加分析(1)の目的の一つは、仮説1の「純利益と包括利益の価値関連性には有意な差がある」では、若林(2009)と類似のモデルを使用しているにも関わらず大いに異なる結果を得た理由を明確にすることであるが、若林(2009)のサンプルの対象期間が2001年から2006年であり、本研究におけるサンプルの対象期間が2007年から2011年であること、また、各年度一貫した結果では無いことを考

慮すると、純利益と包括利益を比較した場合、どちらが株式リターンとより強い関係を持つかを検証する結果は、サンプルの抽出期間に影響を大いに受けることが考えられる。また、この結果からサンプルを年度ごとに回帰した結果は、年次クロスセクションで回帰した結果を支持しないものだと結論付けることができる。

モデル2の結果を見ると、その他の包括利益( $\beta_3$ )の係数は2011年度の結果は統計的には有意ではないが、それ以外の年度においては、統計的に有意な結果である。2007年から2009年までのその他の包括利益は統計的に有意なプラスの値であり、2010年は統計的に有意なマイナスの値である。この結果から、純利益と併せてその他の包括利益を開示する場合は、必ずとまでは言い切れないが、その他の包括利益は増分情報内容を有する傾向にあることが読み取れる。

モデル3では、純利益と併せてその他の包括利益を構成項目ごとに開示した際のその他の包括利益の増分情報内容を検証するが、結果は年度により異なり、サンプルを年次クロスセクションで回帰した結果と必ずしも等しい結果にはならなかった。その他の包括利益の構成項目のうち、その他有価証券評価差額金と為替換算調整勘定の当期変動額は5期間中4期間において統計的に有意な結果を得たが、符号は年度により異なる。その他の包括利益の構成項目のうち、繰延ヘッジ損益と土地再評価差額金の当期変動額に関しては、どの年度においても有意な結果が得られなかった。

全てのモデルにおいて共通して含まれているコントロール変数の海外・輸出売上高比率は、リーマン・ショックの2009年は有意にマイナスな値であるが、それ以外の年度においては有意にプラスの値である。比較的安定した期間においては、海外・輸出売上高比率の高い企業は、株式リターンも高い傾向にあることが言える。

図6-3は、モデル1-①、モデル1-②、モデル2、モデル3の年度別の推定結果からの各利益指標の決定係数の推移を比較したものである。この図から、どの年度においても、純利益や包括利益を単独で開示する場合よりも、純利益に加えてその他の包括利益を開示した場合の決定係数が高くなることがわかる。更に、その他の包括利益を一括して開示する場合と比べ、その他の包括利益を構成項目ごとに分解して表示する場合の方が、決定係数はより高くなることが判明した。

### 6-2-1. 追加分析(2)

仮説3では、その他の包括利益の4項目全ての項目は増分情報内容を有するかを検定した。その結果、土地再評価差額金以外のその他の包括利益の3項目—その他有価証券評価差額金、為替換算調整勘定、繰延ヘッジ損益の当期変動額は有意にプラスの結果となった。また、追加分析で年度ごとの検証を行った結果、その他の包括利益の構成項目の内、その他有価証券評価差額金と為替換算調整勘定の当期変動額は5期間中4期間において統計的に有意な結果を得た。そこで追加分析として、その他の包括利益の構成項目の内、評価・換算差額等に占める割合の大きい項目であるその他有価証券評価差額金と為替換算調整勘定の当期変動額<sup>16</sup>の2つの構成

<sup>16</sup> 太田(2011)は、その他の包括利益の構成項目の内、評価・換算差額等の変動額に対する比率は、大きい順にその他有価証

項目に注目し、回帰分析を行う。具体的には、仮説3のモデルの説明変数にその他有価証券評価差額金と為替換算調整勘定の当期変動額の二乗の項と三乗の項を追加する。この根拠として、年度ごとの検証を行った結果、その他有価証券評価差額金と為替換算調整勘定の当期変動額は年度により符号が異なったことから、回帰直線が線形回帰ではないことが予測される。よって、下記のモデルを使用して検証する。

$$R_{(t-1)} = \alpha + \beta_1 NI_t + \beta_2 SEC_t + \beta_3 FCT_t + \beta_4 HEG_t + \beta_5 LND_t + \beta_6 (DNEG_t * NI_t) + \beta_7 SEC_t^2 + \beta_8 SEC_t^3 + \beta_9 FCT_t^2 + \beta_{10} FCT_t^3 + \beta_{11} \text{Log}A_{(t-1)} + \beta_{12} \text{海外・輸出売上高比率} + \Sigma \beta_{13t} DYEAR_t + \epsilon_t$$

#### 変数の定義

変数	定義
SEC <sub>t</sub> <sup>2</sup>	その他有価証券評価差額金の当期変動額の2乗
SEC <sub>t</sub> <sup>3</sup>	その他有価証券評価差額金の当期変動額の3乗
FCT <sub>t</sub> <sup>2</sup>	為替換算調整勘定の当期変動額の2乗
FCT <sub>t</sub> <sup>3</sup>	為替換算調整勘定の当期変動額の3乗

#### 6-3-2. 追加分析(2)の結果

追加分析(2)の結果は表6-3の通りである。その他有価証券評価差額金と為替換算調整勘定の当期変動額に関して、二乗の項、三乗の項の変数の係数は其々有意にマイナスの値となった。その他有価証券評価差額金の変動額に関しては二乗の項と三乗の項をモデルに含む前は統計的に有意な値であったが、二乗の項、三乗の項をモデルに含めて回帰した結果、有意な値とはならなかった(β<sub>2</sub>)。一方、為替換算調整勘定の変動額に関しては、二乗の項、三乗の項をモデルに含めて回帰した後も、為替換算調整勘定の変動額は統計的に有意な値となった(β<sub>3</sub>)。図6-4では、その他有価証券評価差額金の当期変動額の回帰曲線、図6-5では、為替換算調整勘定の当期変動額の回帰曲線を示す。図は示す範囲は、全サンプルにおけるその他有価証券評価差額金や為替換算調整勘定の当期変動額の範囲と等しい。サンプルにおいて、その他有価証券評価差額金や為替換算調整勘定の当期変動額(前に述べた通り、これらの変数は前期末における時価総額でデフレートしてある)の平均値は共にマイナスの値であるが、其々の当期変動額がゼロに近付くにつれ、株式リターンは上昇する傾向にあることが読み取れる。しかし、その他有価証券評価差額金の当期変動額は0.032、為替換算調整勘定の当期変動額は0.024と、ある一定の値を超えると、株式リターンは減少することが解る。

その他有価証券評価差額金の変動額に関して言えば、時価総額に対してある一定の割合までならば、持ち合い等で保有するその他有価証券の株価が右肩上がりであることを前提に含み益が膨らむ結果、企業の財務体質強化に貢献すると市場は判断する。その一方、株価低迷期には、持ち合い株式は含み損(評価損)を生み出すことになるので、市場はそのことをマイナスに評価することが解る。

券評価差額金、為替換算調整勘定、繰延ヘッジ損益、土地再評価差額金の変動額であることを示す。

### 6-3-1. 追加分析(3)

仮説1、仮説2、仮説3は、損益計算書において、純利益より下部にある利益項目(その他の包括利益、包括利益)に着目していたが、損益計算書全体を考えた場合において、その他の包括利益の有する増分情報内容がどれ程大きいかが追加分析(3)において検証する。具体的には、営業利益を所与とした場合、営業外損益、特別損益等、その他の包括利益には増分情報内容があるかを調べ、株価形成に与える影響を比較する。分析するにあたり、次のモデルを設定する。

$$R_{(t-1)} = \alpha + \beta_1 \text{営業利益}_t + \beta_2 \text{営業外損益}_t + \beta_3 \text{特別損益等}_t + \beta_4 \text{その他の包括利益}_t + \beta_5 (\text{DNEG}_t * \text{NI}_t) + \beta_6 \text{LogA}_{(t-1)} + \beta_7 \text{海外・輸出売上高比率} + \sum \beta_{8t} \text{DYEAR}_t + \varepsilon_t$$

### 6-3-2. 追加分析(3)の結果

追加分析(3)の結果は表6-4の通りである。営業外損益、特別損益等、その他の包括利益の係数はそれぞれ有意にプラスの値である。この結果から、営業利益を所与とした場合において、営業外損益、特別損益等、その他の包括利益は増分情報内容があると言える。其々の利益の標準化係数は、その値が高い順に、特別損益等、その他の包括利益、営業外損益であり、特別損益等には劣るもの、その他の包括利益は株価形成に影響を与え得ると言える。また、t値に関しては、その他の包括利益の値は最も高い(9.555)。以上の結果から、営業利益を所与とした場合において、営業外損益、特別損益等、その他の包括利益には増分情報内容があると結論付けることが可能である。また、この結果が示唆するのは、損益計算書における利益区分の重要性である。損益計算書には幾つもの利益が表示されているが、其々の利益項目を明確に区分した上で表示することの重要性を強調する。

## 第7章 総括

### 7-1. 結論

本研究は、利益指標としての純利益と包括利益の優劣比較を価値関連性の観点から行い、包括利益の意義を説明した。実証研究の結果、純利益と包括利益の株式リターンに対する価値関連性に関しては有意な差がなく、明確な優劣はつかなかった。だが、純利益のみの情報よりも純利益に加えてその他の包括利益を加えた方が株式リターンとの関連が強く、増分情報内容があることが判明した。また、その他の包括利益の構成項目ごとの分析では、純利益と併せてその他有価証券評価差額金、為替換算調整勘定、繰延ヘッジ損益の当期変動額を表示する場合には、増分情報内容があることが判明した。これらの結果から、純利益に追加してその他の包括利益を明確に区分して開示した方が良いことが明らかになった。

財務報告の主要な目的は、投資家の意思決定に有用な会計情報を提供することにあるが、本研究の結論として、純利益と併用して包括利益情報を開示することは投資家の意思決定に有用な会計情報を提供すると結論付けることができる。また、包括利益情報の開示は会計情報利用者にとって透明性の向上と情報の非対称性の緩和に貢献することが支持された。裏を返せば、従来は、例えば包括利益を推定計算できたとしても、包括利益情報は財務諸表上の何処にも明示されていないので、これらの情報が会計情報利用者に対して不透明であったとされ、投資家の将来利益に対する合理的な株価形成は妨げられてきたとも考えられる。純利益と併せてその他の包括利益を開示する場合、その他の包括利益は株価形成にも影響を与えることから、包括利益やその他の包括利益を財務諸表の構成項目とする必要があるのではないか。

本研究から得た結果は、企業の経営陣にとっても経営を行う上で1つのヒントになるだろう。包括利益が損益計算書上に導入されたことは、当期純利益と共に、期間業績の一部とみなされることになる。純利益と併用してその他の包括利益を開示する場合、その他の包括利益は株価形成に貢献するということは、市場(投資家)はその他の包括利益の情報も把握した上で企業を評価することを意味する。企業側としては、当期純利益を指標として企業を経営するだけでなく、包括利益も指標とした経営が必要になる。包括利益には経営陣のコントロールが及ばない事象や環境の変化に起因するものまでが含まれる。よって、本業とは無関係な要因で包括利益が大きく変動することを防止するには、持ち合いによる株価変動リスクや為替のリスク等、外部環境の影響を考慮した上でその他の包括利益の変動リスクを意識し、それを最小化する対策を講じ、企業全体の収益性を把握することが重要となってくるだろう。

### 7-2. 限界・課題

本研究の限界としては、統計的検定で確認できるのは相関関係であり、因果関係ではないことが挙げられる。福井(2008)は、価値関連性研究について、「株価と会計情報の間にいかなる関連を見つけても、それは両者が高い相関関係にあるということを示すに過ぎず、それ以上のことを学ぶことはできない」と述べている。これは、価値関連性研究の本質的な限界である。このような批判があるもの、相関関係を有するということは、因果関係の必要要件であることを考慮すると、株

式リターンと会計情報との相関関係が強いか弱いかによって、一般的な傾向を学ぶことは可能であると筆者は考える。

もう1つの課題であるが、本研究では純資産の部の評価・換算差額等の当期変動額を用いて、包括利益やその構成項目を推定計算している。よって、本研究で使用しているのは「擬似的」な包括利益であり、報告された包括利益ではない。先行研究で紹介したChambers et al. (2007)と同様に、本研究にも、包括利益を推定計算する過程において、重大な測定誤差が存在していることも考えられる。この問題を調べるためには、実際に包括利益が導入された後の包括利益項目のデータを用いた上で、本研究と同様の実証分析を再検証してみる必要がある。本研究のサンプルの内、2011年3月期のデータに関しては既に包括利益導入後であるので、実際に報告された包括利益を取得することは可能だが、サンプルが小さすぎるため、本研究では包括利益を推定計算する際の測定誤差の調査は行わなかった。本研究の調査を更に充実させるためには、今後も継続的にデータを蓄積して実証分析を行うことが必要である。



附属資料

表5-1:記述統計量

変数	平均値	標準偏差
R <sub>i(t-1)</sub>	-0.03853	0.35582
N <sub>lit</sub>	0.02252	0.14972
C <sub>lit</sub>	-0.00132	0.16956
OC <sub>lit</sub>	-0.02384	0.06063
SEC	-0.01508	0.04716
FCT	-0.00864	0.03110
HEG	-0.00005	0.00298
LND	-0.00007	0.00354
DNEG*NI	-0.03433	0.12663
DNEG*CI	-0.04850	0.14656
Log A(t-1)	4.92677	0.58861
海外・輸出売上高比率	0.18067	0.22539
D2007	0.19426	0.39566
D2008	0.19951	0.39966
D2009	0.19525	0.39642
D2010	0.20279	0.40211

表5-2:変数間の相関関係

	R <sub>i(t-1)</sub>	N <sub>lit</sub>	C <sub>lit</sub>	OC <sub>lit</sub>	SEC	FCT	HEG	LND	DNEG*NI	DNEG*CI	Log A(t-1)	海外・輸出売上高比率
R <sub>i(t-1)</sub>	1.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
N <sub>lit</sub>	0.194	1.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C <sub>lit</sub>	0.280	0.935	1.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OC <sub>lit</sub>	0.303	0.146	0.487	1.000	-	-	-	-	-	-	-	-
SEC	0.237	0.059	0.359	0.859	1.000	-	-	-	-	-	-	-
FCT	0.227	0.196	0.398	0.629	0.148	1.000	-	-	-	-	-	-
HEG	0.037	0.005	0.045	0.113	0.072	0.018	1.000	-	-	-	-	-
LND	0.010	0.004	0.028	0.068	0.019	-0.006	-0.030	1.000	-	-	-	-
DNEG*NI	0.176	0.949	0.891	0.148	0.052	0.208	0.004	0.008	1.000	-	-	-
DNEG*CI	0.245	0.910	0.956	0.427	0.294	0.381	0.030	0.019	0.944	1.000	-	-
Log A(t-1)	0.048	0.054	0.033	-0.043	-0.005	-0.076	-0.020	0.010	0.096	0.071	1.000	-
海外・輸出売上高比率	0.100	-0.046	-0.067	-0.075	0.070	-0.248	-0.028	-0.007	-0.045	-0.061	0.225	1.000

表5-3:モデル1-①と1-②の分析結果

モデル1-①					モデル1-②				
利益指標: NI					利益指標: CI				
		標準化されていない係数β	標準化係数β	t値			標準化されていない係数β	標準化係数β	t値
定数		-0.054		-1.471	定数		-0.047		-1.301
β <sub>1</sub>	NI	.437	.184	5.095 ***	β <sub>1</sub>	CI	.453	.216	5.398 ***
β <sub>2</sub>	DNEG*NI	-0.090	-0.032	-0.890	β <sub>2</sub>	DNEG*CI	-0.074	-0.031	-0.774
β <sub>3</sub>	Log A(t-1)	.018	.029	2.513 **	β <sub>3</sub>	Log A(t-1)	.018	.029	2.530 **
β <sub>4</sub>	海外・輸出売上高比率	.163	.103	8.944 ***	β <sub>4</sub>	海外・輸出売上高比率	.171	.109	9.450 ***
β <sub>5</sub>	D2007	-0.156	-0.174	-12.316 ***	β <sub>5</sub>	D2007	-0.162	-0.181	-12.957 ***
β <sub>5</sub>	D2008	-0.195	-0.219	-15.520 ***	β <sub>5</sub>	D2008	-0.186	-0.208	-14.792 ***
β <sub>5</sub>	D2009	-0.337	-0.376	-26.257 ***	β <sub>5</sub>	D2009	-0.315	-0.351	-24.203 ***
β <sub>5</sub>	D2010	.101	.114	8.050 ***	β <sub>5</sub>	D2010	.084	.095	6.723 ***
調整済R <sup>2</sup>		0.233			調整済R <sup>2</sup>		0.241		

\*\*\*=1%有意、\*\*=5%有意、\*=10%有意

表5-4:モデル2の分析結果

モデル2				
利益指標: NI+OCI				
定数		標準化されていない係数β	標準化係数β	t値
		-0.051		-1.404
β1	NI	.436	.183	5.120 ***
β2	DNEG*NI	-.125	-.045	-1.245
β3	OCI	.746	.127	9.661 ***
β4	Log A(t-1)	.020	.033	2.823 ***
β5	海外・輸出売上高比率	.175	.111	9.644 ***
β6	D2007	-.166	-.185	-13.190 ***
β6	D2008	-.179	-.201	-14.220 ***
β6	D2009	-.302	-.336	-22.742 ***
β6	D2010	.069	.077	5.319 ***
調整済R2	0.244			

\*\*\*=1%有意、\*\*=5%有意、\*=10%有意

表5-5:モデル3の分析結果

モデル3				
利益指標: NI+OCI components				
定数		標準化されていない係数β	標準化係数ベータ	t値
		-0.057		-1.588
β1	NI	.452	.190	5.324 ***
β2	SEC	.368	.049	3.901 ***
β3	FCT	1.631	.143	10.830 ***
β4	HEG	2.528	.021	1.897 *
β5	LND	.717	.007	.642
β6	DNEG*NI	-.167	-.059	-1.656 *
β7	Log A(t-1)	.021	.035	3.030 ***
β8	海外・輸出売上高比率	.211	.133	11.214 ***
β9	D2007	-.183	-.203	-14.298 ***
β9	D2008	-.198	-.222	-15.410 ***
β9	D2009	-.295	-.328	-22.182 ***
β9	D2010	.064	.072	4.987 ***
調整済R2	0.250			

\*\*\*=1%有意、\*\*=5%有意、\*=10%有意

表6-1: 年度別の記述統計量

変数	2007		2008		2009		2010		2011	
	平均値	標準偏差	平均値	標準偏差	平均値	標準偏差	平均値	標準偏差	平均値	標準偏差
$R_{it(t-1)}$	-0.07243	0.30050	-0.10977	0.30299	-0.28432	0.28923	0.17052	0.39540	0.08824	0.29021
$N_{it}$	0.04453	0.07892	0.04170	0.10796	-0.03844	0.22081	0.01035	0.16470	0.05265	0.11520
$C_{it}$	0.03788	0.08612	-0.00100	0.12644	-0.11012	0.25377	0.03172	0.16355	0.03165	0.12167
$OC_{it}$	-0.00665	0.02751	-0.04270	0.05515	-0.07168	0.08792	0.02137	0.03250	-0.02099	0.03164
SEC	-0.01125	0.02636	-0.03878	0.05406	-0.03690	0.06265	0.01826	0.02926	-0.00798	0.02434
FCT	0.00422	0.00767	-0.00316	0.01387	-0.03455	0.05562	0.00288	0.00953	-0.01283	0.02140
HEG	0.00029	0.00241	-0.00056	0.00349	-0.00010	0.00374	0.00022	0.00249	-0.00009	0.00245
LND	0.00009	0.00331	-0.00020	0.00404	-0.00014	0.00297	0.00001	0.00369	-0.00010	0.00357
DNEG*NI	-0.01044	0.06133	-0.01783	0.08738	-0.08236	0.19706	-0.04397	0.13960	-0.01799	0.08678
DNEG*CI	0.12489	0.33074	-0.03580	0.10910	-0.13297	0.23771	-0.03824	0.13129	-0.02377	0.09593
$\text{Log } A_{it(t-1)}$	4.93706	0.57267	4.95168	0.57993	4.93277	0.58949	4.89166	0.59104	4.92188	0.60733
海外・輸出売上高比率	0.18040	0.22105	0.18979	0.22930	0.17635	0.22269	0.17232	0.22070	0.18436	0.23249
n	1,185		1,217		1,191		1,237		1,270	

図6-1: 日経平均株価の推移

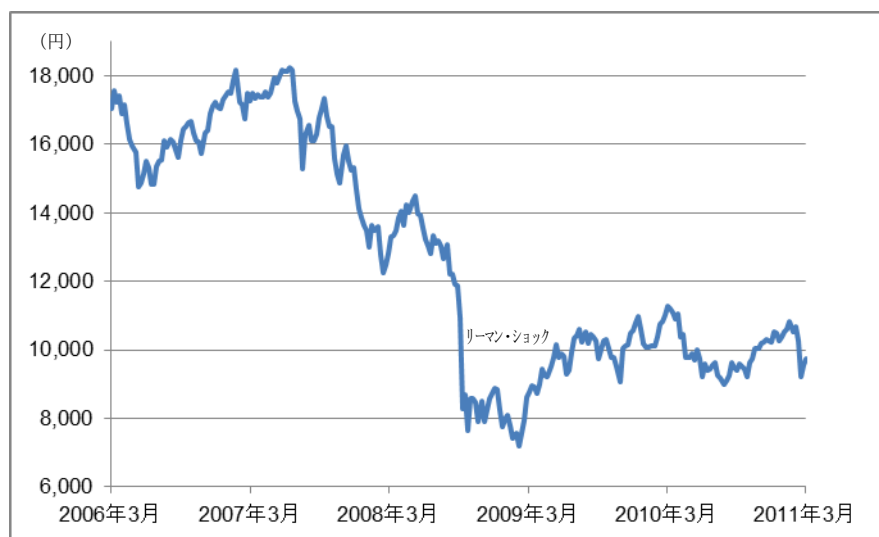


図6-2: 為替レートの推移(円対ドル)



表6-2:モデル1-①、モデル1-②、モデル2、モデル3の年度別推定結果

モデル1-①											
利益指標: NI											
		2007		2008		2009		2010		2011	
		標準化されていない係数β	t値	標準化されていない係数β	t値	標準化されていない係数β	t値	標準化されていない係数β	t値	標準化されていない係数β	t値
定数		-.687	-9.079 ***	-.319	-4.147 ***	-.161	-2.437 **	.066	.716	.123	1.890 *
β1	NI	.239	1.006	.323	1.581	-.432	-2.799 ***	.239	1.146	1.615	11.558 ***
β2	DNEG*NI	.399	1.307	.173	.684	.776	4.467 ***	.092	.372	-1.559	-8.378 ***
β3	Log A(t-1)	.116	7.774 ***	.033	2.196 **	.003	.232	-.002	-.127	-.038	-2.943 ***
β4	海外・輸出売上高比率	.182	4.700 ***	.179	4.719 ***	-.514	-14.846 ***	.684	13.949 ***	.212	6.347 ***

モデル1-②											
利益指標: CI											
		2007		2008		2009		2010		2011	
		標準化されていない係数β	t値	標準化されていない係数β	t値	標準化されていない係数β	t値	標準化されていない係数β	t値	標準化されていない係数β	t値
定数		-.682	-9.172 ***	-.330	-4.324 ***	-.169	-2.598 ***	.079	.862	.126	1.912 *
β1	CI	.401	1.785	.656	2.939 **	-.467	-2.534 **	.010	.058	1.541	10.469 ***
β2	DNEG*CI	.217	.755	-.206	-.795	.795	4.050 ***	.342	1.592	-1.448	-7.738 ***
β3	Log A(t-1)	.115	7.714 ***	.037	2.426 **	.005	.402	-.002	-.126	-.034	-2.593 ***
β4	海外・輸出売上高比率	.165	4.185 ***	.165	4.365 ***	-.493	-14.154 ***	.672	13.751 ***	.248	7.373 ***

モデル2											
利益指標: NI+OCI											
		2007		2008		2009		2010		2011	
		標準化されていない係数β	t値	標準化されていない係数β	t値	標準化されていない係数β	t値	標準化されていない係数β	t値	標準化されていない係数β	t値
定数		-.649	-8.504 ***	-.285	-3.726 ***	-.165	-2.537 **	.086	.939	.124	1.905 *
β1	NI	.212	.896	.313	1.546	-.439	-2.899 ***	.264	1.269	1.610	11.501 ***
β2	DNEG*NI	.403	1.323	.134	.537	.738	4.328 ***	.026	.105	-1.548	-8.264 ***
β3	OCI	1.011	3.225 ***	.731	4.766 ***	.608	6.884 ***	-1.105	-3.430 ***	-.130	-5.22 ***
β4	Log A(t-1)	.111	7.429 ***	.033	2.216 **	.010	.738	-.002	-.135	-.039	-2.974 ***
β5	海外・輸出売上高比率	.151	3.809 ***	.165	4.351 ***	-.449	-12.722 ***	.689	14.111 ***	.208	6.081 ***

モデル3											
利益指標: NI+OCI components											
		2007		2008		2009		2010		2011	
		標準化されていない係数β	t値	標準化されていない係数β	t値	標準化されていない係数β	t値	標準化されていない係数β	t値	標準化されていない係数β	t値
定数		-.634	-8.357 ***	-.292	-3.802 ***	-.175	-2.668 ***	.098	1.077	.126	1.940 *
β1	NI	.291	1.236	.315	1.558	-.437	-2.884 ***	.254	1.222	1.579	11.234 ***
β2	SEC	1.256	3.956 ***	.683	4.293 ***	.446	3.809 ***	-1.537	-4.256 ***	.321	1.026 **
β3	FCT	-4.205	-3.467 ***	1.853	2.849 ***	.861	5.515 ***	1.826	1.643	-1.041	-2.554 **
β4	HEG	.797	.234	-.359	-.148	2.004	1.016	1.072	.257	4.288	1.383
β5	LND	.045	.018	.721	.346	3.323	1.358	-2.956	-1.055	3.222	1.507
β6	DNEG*NI	.314	1.033	.127	.508	.726	4.253 ***	.040	.162	-1.508	-7.984 ***
β7	Log A(t-1)	.110	7.355 ***	.034	2.243 **	.011	.829	-.004	-.245	-.038	-2.957 ***
β8	海外・輸出売上高比率	.230	5.309 ***	.192	4.706 ***	-.414	-10.598 ***	.671	13.585 ***	.162	4.311 ***

\*\*\*=1%有意、\*\*=5%有意、\*=10%有意

図6-3: 各利益指標の決定係数の推移

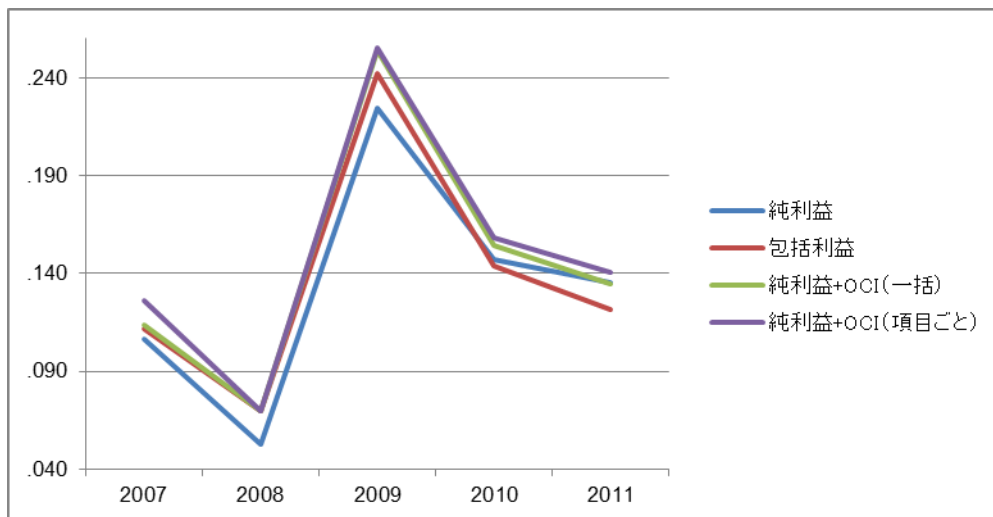


表6-3: 追加分析(2)の結果

		標準化されていない係数β	標準化係数ベータ	t値
定数		-.059		-1.628
β1	NI	.452	.190	5.331 ***
β2	SEC	.158	.021	1.137
β3	FCT	1.023	.089	2.695 ***
β4	HEG	2.453	.021	1.842 *
β5	LND	.665	.007	.596
β6	DNEG*NI	-.179	-.064	-1.778 *
β7	SEC^2	-2.347	-.097	-2.886 ***
β8	SEC^3	-3.191	-.077	-2.696 ***
β9	FCT^2	-18.287	-.277	-3.463 ***
β10	FCT^3	-71.640	-.242	-4.024 ***
β11	Log A(t-1)	.021	.035	2.998 ***
β12	海外・輸出売上高比率	.221	.140	11.634 ***
β13	D2007	-.179	-.199	-13.296 ***
β13	D2008	-.197	-.222	-15.095 ***
β13	D2009	-.290	-.323	-21.746 ***
β13	D2010	.075	.085	5.496 ***
調整済R2		0.252		

\*\*\*=1%有意、\*\*=5%有意、\*=10%有意

図6-4: 其他有価証券評価差額金の当期変動額

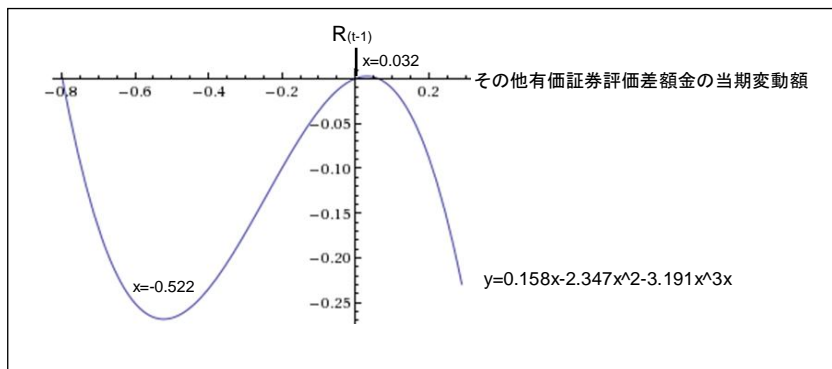


図6-5: 為替換算調整勘定の当期変動額

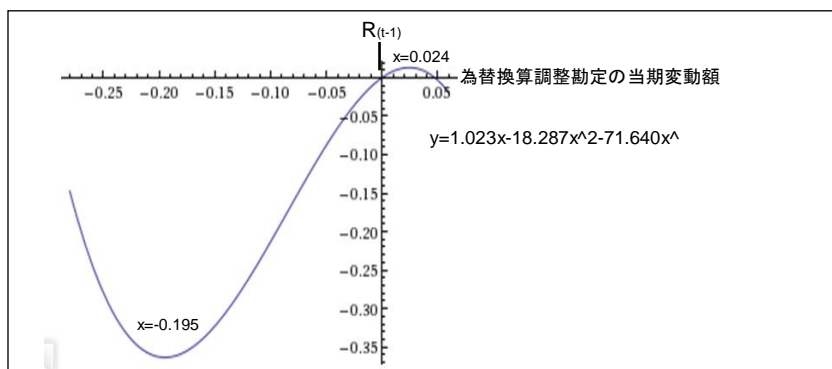


表6-4: 追加分析(3)の結果

		標準化されていない係数β	標準化係数 ベータ	t値
定数		-.052		-1.432
β1	営業利益	.457	.163	5.291 ***
β2	営業外損益	.598	.068	4.472 ***
β3	特別損益等	.534	.155	4.984 ***
β4	その他の包括利益	.739	.126	9.555 ***
β5	DNEG*NI	-.198	-.070	-1.809 *
β6	Log A(t-1)	.021	.035	2.977 ***
β7	海外・輸出売上高比率	.173	.110	9.477 ***
β8	D2007	-.169	-.188	-13.312 ***
β8	D2008	-.179	-.202	-14.283 ***
β8	D2009	-.301	-.336	-22.698 ***
β8	D2010	.067	.076	5.180 ***
調整済R2		0.244		

\*\*\*=1%有意、\*\*=5%有意、\*=10%有意

## 参考文献

- Barth, M., W. Beaver, and W. Landsman (2001) "The Relevance of the Value-relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View," *Journal of Accounting and Economics* 31, 77-104.
- Biddle, Gary C. and Jong-Hag Choi (2006) "Is Comprehensive Income Useful?" *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 2(1), 1-32.
- Biddle, Gary C., Gim S. Seow, and Andrew F. Siegel (1995) "Relative Versus Incremental Information Content," *Contemporary Accounting Research* 12(1), 1-23.
- Chambers, Dennis, Thomas J. Linsmeier, Catherine Shakespeare, and Theodre Sougiannis (2007) "An evaluation of SFAS No. 130 Comprehensive Income Disclosures," *Review of Accounting Studies* 12(4), 557-593.
- Dhaliwal, Dan, K.R. Subramanyam, and Robert 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.
- Easton, Peter D. and Trevor S. Harris (1991) "Earnings as an Explanatory Variable for Returns," *Journal of Accounting Research* 29(1), 19-36.
- Eason, Peter D. and Gregory A. Sommers (2003) "Scale and Scale Effects in Market-based Accounting Research," *Journal of Business Finance & Accounting* 30(1), 25-55.
- FASB (1976) "FASB Discussion Memorandum, An Analysis of Issues Related to Conceptual Framework for Financial Accounting and Reporting: Elements of Financial Statements and Their Measurement," CT: FASB.
- FASB (1997) *Statement of Financial Accounting Standards No. 130: Reporting Comprehensive Income*, Norwalk, CT: FASB.
- Hayn, Carla (1995) "The Information Content of Losses," *Journal of Accounting & Economics* 20(2), 125-153.
- Kanagaretnam, Kiridaran, Robert Mathieu, and Mohamed Shehata (2009) "Usefulness of Comprehensive Income Reporting in Canada," *Journal of Accounting & Public Policy* 28(4), 349-365.
- Kothari, S.P. and Jerold L. Zimmerman (1995) "Price and Return Models," *Journal of Accounting & Economics* 20(2), 155-192.
- Lee, Charles. M.C. (2001) "Market Efficiency and Accounting Research: A Discussion of 'Capital Markets Research in Accounting' by S.P. Kothari," *Journal of Accounting and Economics* 31(1-3), 233-253.
- 石原宏司 (2010) 「会計基準のコンバージェンスへの取り組み 企業会計基準委員会(ASBJ)と国際会計基準(IASB)による第 10 回会合の概要」、『会計・監査ジャーナル』、第 654 巻 1 月号、49-55 頁。

- 太田浩司 (2003) 「価値関連性研究におけるモデル特定化問題」、『関西大学商学論集』、第 48 巻第 2 号、95-128 頁。
- 太田康広 (2011) 「その他の包括利益の意義と影響」、『企業会計』、第 63 巻第 3 号、389-396 頁。
- 大日方隆 (2002) 「利益の概念と情報価値(2)－純利益と包括利益－」、斎藤静樹編『会計基準の基礎概念』、XI-2 章、中央経済社。
- 企業会計基準委員会 (2005) 「企業会計基準第 5 号:貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準」。2005 年 12 月 9 日。
- (2005) 「企業会計基準第 6 号:株主資本等変動計算書に関する会計基準」。2005 年 12 月 27 日。
- (2010) 「企業会計基準第 25 号:包括利益の表示に関する会計基準」。2010 年 6 月 30 日。
- (2006) 「討議資料 財務会計の概念フレームワーク」。2006 年 12 月。
- 企業会計審議会 (1999) 「外貨建取引等会計処理基準の改訂に関する意見書」。1999 年 10 月 22 日。
- 斎藤静樹 (2005) 『討議資料 財務会計の概念フレームワーク』、中央経済社。
- 桜井久勝 (2010) 「当期純利益と包括利益の有用性比較」、『企業会計』、第 62 巻第 1 号、43-46 頁。
- 菅野浩勢 (2008) 「財務業績の予測能力に関する実証研究—業績報告様式の国際的収斂への含意—」、『早稲田商学』、第 415 号、79-152 頁。
- 福井義高 (2008) 『会計測定の再評価』、中央経済社。
- 若林公美 (2009) 『包括利益の実証研究』、中央経済社。



## 謝辞

本論文の作成にあたり、多くの方々からご教示・ご支援を頂きました。この場を借りてお世話になった方々に心より御礼・感謝を申し上げます。

まずは、常に熱心に、そして丁寧にご指導を頂きました、指導教員であり本論文の主査である太田康広教授に深い感謝の意を表します。念願の太田ゼミに入れて頂き、太田教授の知識の一部を伝授して頂き、とても恵まれた環境を与えられました。1年間お世話になり、本当にどうも有難うございました。

また、本論文の副査である山根節教授、高橋大志准教授、村上裕太郎准教授には、ご多忙な中何回もご相談に乗って頂き、的確な助言と激励を下されたことに心から感謝致します。

M33太田ゼミのメンバーや博士課程の先輩方からは、毎週の議論で多くを学び、刺激を頂き、精神的にも支えられました。中でも、博士課程の黄さんには統計的分析や結果の解釈等において、細部に渡るご指導を日々頂き、本当にお世話になりました。

最後になりましたが、2年間の修士課程を全面的に支援して下さった愛する家族や友人にも心から感謝致します。KBSで学んで得たものは、自分にとっての財産です。

本当にどうも有難うございました。

大橋 慶子