論　説

固定資産処分損益の表示区分操作を利用した利益平準化のValue Relevance

木　村　晃　久

＜要約＞

本稿の主題は，経営者による固定資産処分損益の表示区分操作を利用した経常利益の平準化行動が，経常利益情報の有用性にどのような影響をあたえているか，検証することである．本稿では，利益情報の有用性を検証するモデルとして，利益資本化モデルを採用している．OLS回帰分析（ロバスト推定）をおこなったうえで，異なる回帰モデルの説明力の差異を比較するVuong検定によって，固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化された経常利益のValue Relevanceと，固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化される前の経常利益のValue Relevanceの差異を検証している．検証結果は，固定資産処分損益の表示区分操作による利益平準化行動によって，経常利益情報の有用性が高まることを示唆するものであった．ただし，投資家の投資意思決定に影響をあたえるほどの情報価値があるかは疑わしい．しかし，少なくとも，経営者による固定資産処分損益の表示区分操作を利用した経常利益の平準化行動が，経常利益情報の有用性を低下させるといった結果が観察されなかった以上，本稿の結果は，損益の経常性を基準に区分表示するわが国の損益計算書は経営者の裁量の余地が大きいため望ましくないとする主張に，ひとつの反証を提示するものである．

〈キーワード〉

Value Relevance，利益平準化，損益項目のシフト，固定資産処分損益，経常利益

1．はじめに

一般的に，利益情報はキャッシュ・フロー情報よりも持続性が高い．そのことが，利益情報がキャッシュ・フロー情報以上の情報価値を投資家にもたらすといってよい．では，経営者が利益の持続性を高めるために利益平準化行動をとった場合，利益平準化行動をとる前の利益と比較して，より投資意思決定に有用な情報を投資家にもたらすのだろうか．

経営者による利益平準化行動は，古くから着目され，研究の対象とされてきたものの，利益平準化行動が利益情報の有用性にあたえる影響については，十分な研究成果の蓄積があるとは

いえない．ここで，利益平準化行動が利益情報の有用性にあたえる影響については，つぎの2つのシナリオが考えられる．ひとつは，経営者による利益平準化行動によって利益情報にノイズが持ち込まれ，企業の経済的実態が見えづらくなる結果，利益情報の有用性が低下するというシナリオである．もうひとつは，経営者による利益平準化行動によって投資家に企業の経済的実態に関する追加的情報が提供され，利益情報の有用性が高まるというシナリオである．どちらのシナリオが成立するかについては，利益平準化の手段によって異なるはずであり，それは実証すべき課題である．

本稿では，利益平準化の手段として，固定資産処分損益の表示区分操作を取り上げる．固定資産処分損益の表示区分操作は，利益マネジメントのうち，損益項目のシフトに分類されるものであり，営業外損益の区分に計上すべき損益を特別損益の区分に計上すること，および，特別損益の区分に計上すべき損益を営業外損益の区分に計上することをつうじて，経常利益数値の調整を可能とするものである．損益項目のシフトは，当期の純利益や，他期間の利益に影響をあたえることなく，当期純利益の前段階の利益のコントロールが可能である点に特徴がある．経常利益数値に関心のある経営者にとってみれば，固定資産処分損益の表示区分操作は，経常利益を平準化するための有用な手段のひとつになろう．また，近年わが国において，IFRSの導入が検討されているところであるが，本稿は，IFRS導入の是非をめぐる議論に，ひとつの検討材料を提供することも意図している．IFRSが導入されると，営業外損益と特別損益の区分がなくなり，本稿で検証する固定資産処分損益をはじめとする損益項目のシフトによる利益平準化行動が実行不可能になるからである．

本稿の構成はつぎのとおりである．第2節で，本稿の主題と関連する先行研究をあげ，仮説を提示する．第3節で，本稿で検証対象となる，固定資産処分損益の表示区分操作による利益平準化をおこなっている企業の識別方法を提示したのち，第4節で，サンプルについての記述をおこなう．第5節では，検証モデルと検証結果を提示し，第6節で追加検証をおこなう．結果は，固定資産処分損益の表示区分操作による利益平準化行動によって，経常利益情報の有用性が高まることを示唆するものであった．ただし，投資家の投資意思決定に影響をあたえるほどの情報価値があるかは疑わしい．第7節は，本稿のまとめである．

2．先行研究と仮説

本稿は，損益項目のシフトに関する一連の先行研究を補完するものと位置づけられる．損益項目のシフトに関する先行研究は，①損益項目のシフトによる利益マネジメントが存在するか否かについて検証したものと，②損益項目のシフトによる利益マネジメントが，利益情報の有用性にあたえる影響について検証したものの2つに大別される．

①については，損益項目のシフトによる利益平準化について検証したRonen & Sadan（1975），Barnea et al.（1976），木村（2010）と，損益項目のシフトによる目標利益の達成について検証したMcVay（2006），Barua et al.（2010），Fan et al.（2010）がある．これらの検証結果は，損益項目のシフトによる利益平準化や目標利益の達成がおこなわれていることを示唆するものであった．

②については，損益項目のシフトによる目標利益の達成が，利益情報の有用性にあたえる影響について検証したAthanasakou et al.（2011）と，損益項目のシフトによる減益・損失回避の達成が，利益情報の有用性にあたえる影響について検証した木村（2009）がある．Athanasakou

et al.（2011）は，損益項目のシフトを利用して目標利益を達成した場合，利益マネジメントなしに目標利益を達成した場合より低いが，プラスのリターンになるという結果を得た．いっぽう，木村（2009）は，損益項目のシフトを利用して減益・損失回避を達成した企業の経常利益は，利益マネジメントなしに減益・損失回避を達成した企業の経常利益よりValue Relevanceが低くなるが，減益・損失の回避が可能だったにもかかわらず回避しなかった企業の経常利益のValue Relevanceと有意な差はないという結果を得た．これらの結果は，損益項目のシフトによる利益マネジメントによって，少なくとも利益情報の有用性を低下させることはないことを示唆するものである．

上述した先行研究では，期待外Core EarningsとSpecial Itemsの関係性を観察したり，シフト可能と考えられる損益項目（以下，「シフト可能損益」とする）を表示区分ごとにまとめたうえで，表示区分ごとのシフト可能損益間の関係性を観察したりすることで，損益項目のシフトがおこなわれているか否かを判定している．しかし，これらの方法によると，実際にはシフト不可能な損益項目同士を比較して検証している可能性がある[1]．本稿では，この問題点を回避するため，シフト可能損益全体を検証の対象とするのではなく，個別の損益項目を検証の対象とすることにした．なお，シフト可能損益として退職給付の会計基準変更時差異の費用処理額を取り上げて，損益項目のシフトについて検証することを意図している先行研究として乙政（2006）があるが，当該損益項目が実際にどの区分に計上されているかを観察しておらず，会計基準変更時差異の償却年数を被説明変数として検証をおこなっているため，損益項目のシフトについてダイレクトに検証しているとはいえない[2]．

本稿の主題は，シフト可能損益のひとつである固定資産処分損益の表示区分操作による経常利益の平準化行動が，経常利益情報の有用性にどのような影響を与えているか，検証することである．損益項目のシフトを利用した利益平準化が，利益情報の有用性にあたえる影響について検証したものはなく，この点に本稿のオリジナリティーがある．ここで，ひとくちに利益平準化といっても，その定義は研究者によってさまざまである．たとえば，数期間の利益のボラティリティーを縮小すると定義する場合もあれば，増減益幅の絶対値を縮小すると定義する場合もある．本稿では，サンプル数を確保する観点から，増減益幅の絶対値を縮小するという意味での利益平準化行動が，経常利益情報の有用性に与える影響について検証することにした．前述したように，利益平準化行動が利益情報の有用性に与える影響については２つのシナリオが考えられるため，本稿で検証する仮説は以下のようになる．

〈仮説〉

固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化された経常利益情報は，固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化される前の経常利益情報と有用性が異なる．

---

[1] たとえば，棚卸資産評価損と固定資産処分損は，営業外費用の区分と特別損失の区分の双方に計上することが可能なシフト可能損益である．企業が継続的に営業外費用の区分に棚卸資産評価損を計上し，特別損失の区分に固定資産処分損失を計上している場合，当該企業はこれらの損益項目を利用して損益項目のシフトをおこなっているとはいえないが，シフト可能損益としてこれらの損益項目をひとくくりにしたうえで検証すると，これらの損益項目の金額の関係性に変化がある場合に，損益項目のシフトをおこなったと判定される可能性がある．

[2] 退職給付の会計基準変更時差異の費用処理額は，償却期間が短期間（５年以内）で，かつ，金額の重要性が高い場合に特別損益の区分に計上することが認められている．つまり，償却期間が短いからといって会計基準変更時差異の費用処理額が必ず特別損益の区分に計上されるわけではない．

3．固定資産処分損益の表示区分操作による利益平準化企業の識別方法

仮説を検証するためには，固定資産処分損益の表示区分操作による利益平準化をおこなっている企業を識別する必要がある．本稿では，①固定資産処分損益の表示区分操作をおこなっている企業を識別し，②そのなかで利益平準化をおこなっている企業を識別するという２段階の識別方法を採る．

①ついては，取引の経常性に着目して識別をおこなう．本稿において，損益項目のシフトとは，営業外損益の区分に計上すべき損益を特別損益に計上すること，および，特別損益の区分に計上すべき損益を営業外損益にシフトすることであった．ここで，ある損益項目が営業外損益の区分に計上されているということは，その企業にとって当該損益項目が経常的に発生する性格のものであることを意味する．いっぽう，ある損益項目が営業外損益の区分に計上されていないということは，その企業にとって当該損益項目が臨時的に発生する性格のものであることを意味する．このように考えると，過去に営業外損益の区分に計上されているにもかかわらず，当期に特別損益の区分に計上されている損益項目にかんしては，営業外損益の区分に計上すべき損益を特別損益の区分に計上する損益項目のシフトがおこなわれたと判定してよいであろう．また，過去に営業外損益の区分に計上されていないにもかかわらず，当期に営業外損益の区分に計上されている損益項目にかんしては，特別損益の区分に計上すべき損益を営業外損益の区分に計上する損益項目のシフトがおこなわれたと判定してよいであろう．本稿では，サンプル数を確保する観点から，固定資産処分損益が前期に（過去２期間にわたり）営業外損益に区分されているにもかかわらず，当期に特別損益に区分されている場合と，前期に（過去２期間にわたり）営業外損益に区分されていないにもかかわらず，当期に営業外損益として区分されている場合に，損益項目のシフトがおこなわれていると判定することにした[3]．

②については，固定資産処分損益の表示区分操作をおこなう前の経常利益（以下，「調整前経常利益」とする）と固定資産処分損益の表示区分操作をおこなった後の経常利益（以下，「調整後経常利益」とする）を比較することで，固定資産処分損益の表示区分操作をおこなっている企業のうち，それを利益平準化に利用している企業を識別する．調整後経常利益は損益計算書で開示されている経常利益（以下，「開示経常利益」とする）そのものである．調整前経常利益は以下のように計算する．なお，以下の計算式におけるOI_No_Smoothは１株当たり調整前経常利益，Rep_OIは１株当たり開示経常利益，$Fix_Special$は特別損益の区分に計上されている１株当たり固定資産処分損益，Fix_Otherは営業外損益の区分に計上されている１株当たり固定資産処分損益，添え字のiは企業，tは会計年度である．

〈調整前経常利益の計算式〉

ｉ．営業外損益の区分に計上すべき固定資産処分損益を特別損益の区分に計上している場合

$$OI_No_Smooth_{it} = Rep_OI_{it} + Fix_Special_{it}$$

[3] なお，前期の情報のみを損益項目のシフトの判定にもちいる場合と，過去2期間の情報を損益項目のシフトの判定にもちいる場合とで，結果の解釈に影響をあたえるような差異は確認されなかった．よって，本稿では，固定資産処分損益が前期に営業外損益に区分されているにもかかわらず，当期に特別損益に区分されている場合と，前期に営業外損益に区分されていないにもかかわらず，当期に営業外損益として区分されている場合に，損益項目のシフトがおこなわれていると判定する方法による検証結果のみを報告する．

ⅱ．特別損益の区分に計上すべき固定資産処分損益を営業外損益の区分に計上している場合

$OI_No_Smooth_{it} = Rep_OI_{it} - Fix_Other_{it}$

本稿では，利益平準化を増減益幅の絶対値を縮小することと定義した．また，投資家は損益計算書で開示されている利益額が前期と比較してどの程度増減したかという意味での増減益情報よりも，１株当たりの増減益情報に関心をもつと考えられる．よって，本稿では，以下の条件を満たした場合に固定資産処分損益の表示区分操作を利用した利益平準化をおこなっていると判定する．なお，以下の判定式におけるOI_Smoothは１株当たり調整後経常利益である．

〈利益平準化の判定式〉

$|OI_Smooth_{it} - Rep_OI_{it-1}| < |OI_No_Smooth_{it} - Rep_OI_{it-1}|$

４．サンプル

本稿で検証対象となるサンプルは，わが国全上場企業（金融業を除く[4]）のうち，以下の条件を満たし，かつ，第３節の識別方法によって，固定資産処分損益の表示区分操作を利用した利益平準化をおこなっていると判定された企業である．

〈条件〉

ⅰ．３月決算，かつ，12ヶ月決算である．

ⅱ．日本基準で連結財務諸表を作成している[5]．

ⅲ．検証に必要なデータがデータベースから入手可能である．

わが国で連結財務諸表が主たる財務情報とされたのは2000年３月期からである．そこで，本稿では，2000年３月期から2011年３月期の連結財務データを収集することにした．なお，固定資産処分損益の表示区分操作をおこなっている企業を判定するさいに，２期連続の財務データを必要とすることから，検証期間は2001年３月期から2011年３月期の11期となる．検証対象となるサンプル数は640企業・年となった．平均すると年間約58企業が固定資産処分損益の表示区分操作による経常利益の平準化をおこなっていると判定されたことになる．

本稿で使用する財務データは日本経済新聞デジタルメディアの『日経財務データ（DVD版）』から収集し，株価データは東洋経済新報社の『株価CD－ROM（2012年版）』から収集している．なお，『日経財務データ（DVD版）』では，特別損益の区分については「有形固定資産処分益・評価益」「有形固定資産処分損・評価損」という分類がなされているが，営業外損益の区分については「その他資産処分益」「その他資産処分損」という分類となっており，有形固定資産以外の処分損益も含まれたものとなっている．そこで，「その他資産処分益」「その他資産処分損」のデータが存在する企業については有価証券報告書を閲覧し，それが固定資産の処分に関する

[4] 本稿で検証の対象となる産業は，水産，鉱業，建設，食品，繊維，パルプ・紙，化学工業，医薬品，石油，ゴム，窯業，鉄鋼業，非金属および金属製品，機械，電気機器，造船，自動車・自動車部品，その他輸送機器，精密機器，その他製造業，商社，小売業，不動産，鉄道・バス，陸運，海運，空運，倉庫・運輸関連，通信，電力，ガス，サービス業の32業種となる．

[5] 連結対象がなく，連結財務諸表を作成していない企業については，個別財務諸表データをもちいる．

損益か否かを確認[6]したうえで，営業外損益の区分に計上されている固定資産処分損益のデータを手作業で収集した．

サンプルの記述統計量は〈表1〉にまとめてある．*P*は当期末株価，*OI_Smooth*は1株当たり調整後経常利益（開示経常利益），*Rep_SI*は1株当たり特別損益，*TAX*は1株当たり税金費用等[7]，*OI_No_Smooth*は1株当たり調整前経常利益，*Adj_SI*は1株当たり修正特別損益[8]である．不均一分散の影響を緩和する目的で，すべての変数について，前期末株価でデフレートしたものを検証にもちいるため，〈表1〉においても，前期末株価でデフレート済みのものを報告している．

〈表1〉記述統計量

Valiables	Year	Mean	S. D.	Minimum	1%	25%	Median	75%	99%	Max	N
P	2001-2011	1.055	0.459	0.006	0.336	0.778	0.965	1.252	2.617	4.259	640
OI_Smooth	2001-2011	0.100	0.117	−0.869	−0.351	0.058	0.093	0.139	0.428	0.698	640
Rep_SI	2001-2011	−0.029	0.106	−1.256	−0.551	−0.034	−0.006	0.001	0.123	0.476	640
TAX	2001-2011	−0.045	0.063	−0.624	−0.215	−0.060	−0.039	−0.021	0.082	0.600	640
OI_No_Smooth	2001-2011	0.103	0.126	−0.864	−0.366	0.055	0.095	0.146	0.464	0.730	640
Adj_SI	2001-2011	−0.032	0.098	−1.272	−0.555	−0.034	−0.008	0.000	0.090	0.417	640

P：当期末株価

OI_Smooth：1株当たり調整後経常利益（開示経常利益）

Rep_SI：1株当たり特別損益

TAX：1株当たり税金費用等

OI_No_Smooth：1株当たり調整前経常利益

Adj_SI：1株当たり修正特別損益

※　すべての変数について，前期末株価でデフレートしている．

〈表1〉のMean（平均値），S.D.（標準偏差），Minimum（最小値），Max（最大値）の欄から，すべての変数について異常値が存在することが確認できる．本稿ではOLS回帰分析を検証に利用するが，異常値の存在が検証結果を歪めるおそれがある．〈表1〉の1％と99％の欄をみると，変数の上下1％を除外することで，かなりの程度，異常値を除外できることがわかる．よって，本稿では，変数の上下1％を除外したうえで，回帰分析をおこなうことにした．なお，*OI_Smooth*と*OI_No_Smooth*のS. D.の欄をみると，平準化された経常利益の企業間のバラツキが平準化される前の経常利益の企業間のバラツキよりも小さくなっていることがわかる．いっぽう，*Rep_SI*と*Adj_SI*のS. D.の欄をみると，経常利益を平準化した結果，特別損益の企業間のバラツキが大きくなっていることがわかる．

6　固定資産の処分に関する損益に該当するものとして，代表的なものに「固定資産処分損益」「固定資産売却損益」「固定資産除却損」がある．なお，これら以外の勘定科目であっても，たとえば，「建物売却損益」などのように固定資産の処分に関する損益であることが明らかなものについても該当するものとして処理している．

7　$TAX_{it} = NI_{it} - IBT_{it}$である．なお，*NI*は1株当たり当期純利益，*IBT*は1株当たり税金等調整前当期純利益である．

8　$Adj_SI_{it} = IBT_{it} - OI_Smooth_{it}$である．

5．仮説の検証

多くの先行研究では，利益情報の有用性を検証するモデルとして，利益資本化モデルが採用されている．本稿でも，多くの先行研究にならい，利益資本化モデルをもちいて利益情報の有用性を検証する．利益資本化モデルは，配当割引モデルを基礎とした，企業価値（株価）と利益の関連性（Value Relevance）を検証するモデルである．本稿の仮説を検証するためには，固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化された経常利益のValue Relevanceと，固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化される前の経常利益のValue Relevanceを比較する必要があるため，検証モデルは以下のようになる．

〈検証モデル〉

Model 1 : $P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OI_Smooth_{it} + \varepsilon$

Model 2 : $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 OI_No_Smooth_{it} + \delta$

*OI_Smooth*は調整後経常利益であり，*OI_No_Smooth*は調整前経常利益であることから，Model 1 は固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化された経常利益のValue Relevanceを検証するモデルであり，Model 2 は固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化される前の経常利益のValue Relevanceを検証するモデルである．検証モデルにおけるεとδは誤差項である．なお，表記は省略しているが，産業効果と年度効果を考慮して，それぞれのモデルに産業ダミーと年度ダミーを含めてOLS回帰分析（ロバスト推定）をおこなっている[9]．

固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化された経常利益のValue Relevanceと，固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化される前の経常利益のValue Relevanceの差異を検証するため，本稿では，多くの会計学分野の先行研究にならい，Model 1 とModel 2 の説明力の差異を比較するVuong検定[10]をもちいることにした．Vuong検定のz－valueは，Model 1 の説明力のほうが高い（固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化された経常利益のほうがValue Relevanceが高い）とマイナスになるように計算されている．なお，会計学以外の分野では，異なる回帰モデルの当てはまりの良さを比較する指標として，AICをもちいることが多い．よって，本稿では，AICの比較も補足的におこなうことにした．なお，AICの値が小さいほうが当てはまりの良いモデル（Value Relevanceが高い）と判定されることになる．

検証結果は〈表２〉にまとめてある[11]．なお，変数の上下１％を除外した結果，サンプル数は601企業・年に減少している．まず，経常利益にかかる偏回帰係数α_1とβ_1についてみると，固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化された経常利益も，固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化される前の経常利益も，ともに統計的に有意にプラスである．この結果は，経常利益が固定資産の表示区分操作による平準化前のものであっても平準化後のものであっても，企業価値と関連のある情報内容を含んでいることを示唆するものである．

つぎに，Vuong検定の結果をみると，z－valueが統計的に有意にマイナスであり，Model 1の

---

[9] Model 3～Model 6も同様に，産業ダミーと年度ダミーを含めてOLS回帰分析（ロバスト推定）をおこなっている．

[10] Vuong検定は，異なるOLS回帰による残差のバラツキを評価する手法である．詳しくはVuong（1989）を参照．

[11] 定数項，産業ダミー，年度ダミーの結果は省略している．〈表３〉と〈表４〉についても同様である．

〈表2〉Model 1とModel 2の検証結果

Model 1 : $P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OI_Smooth_{it} + \varepsilon$

Model 2 : $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 OI_Smooth_{it} + \delta$

	α_1 (β_1)		Adj. R^2	AIC	N	Vuong
Model 1	Coefficient	1.474	0.541	75.747	601	z−value −1.694
	t−value	8.74				
	p−value	0.000 ***				
Model 2	Coefficient	1.235	0.519	103.311	601	p−value 0.090 *
	t−value	6.14				
	p−value	0.000 ***				

有意水準（両側）：1% ***　5% **　10% *

P : 当期末株価

OI_Smooth : 1株当たり調整後経常利益（開示経常利益）

OI_No_Smooth : 1株当たり調整前経常利益

※　すべての変数について，前期末株価でデフレートしている．

説明力がModel 2の説明力よりも高いことがわかる．また，AICについても，Model 1のAICのほうが，Model 2のAICよりも低くなっている．これらの結果は，固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化された経常利益のほうが，固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化される前の経常利益よりもValue Relevanceが高いことを含意しており，経営者による固定資産処分損益の表示区分操作を利用した経常利益の平準化行動が，経常利益情報の有用性を高めていることを示唆するものである．

6．追加検証

投資家は経常利益情報のみを利用して投資意思決定をおこなうわけではなく，他の情報も利用して投資意思決定をおこなう．固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化された経常利益のほうが，固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化される前の経常利益よりもValue Relevanceが高いといっても，他の情報を利用することでモデル間の説明力に統計的に有意な差がなくなるようであれば，経営者による固定資産処分損益の表示区分操作を利用した経常利益の平準化行動に，投資家の投資意思決定に影響をあたえるほどの情報価値があるかは疑わしいものになる．そこで，本節では，企業価値（株価）と利益の関連性を検証する利益資本化モデルの枠組みを崩さずに，他の情報を追加的に含めたモデル間の説明力を比較することで，経営者による固定資産処分損益の表示区分操作を利用した経常利益の平準化行動に，投資家の投資意思決定に影響をあたえるような情報価値があるか否かを検証する．

6.1　損失ダミーの追加

利益がプラスの場合とマイナス（損失）の場合で，企業価値（株価）との関連性に差異があることはよく知られている[12]．そこで，多くの先行研究にならい，損失ダミーを追加した以下の

[12]　その理由としては，マイナスの利益（損失）にはプラスの利益よりも一時的な要素が多く含まれていて，利益の持続性が低いことなどが考えられる．

モデルをもちいて検証をおこなった．なお，以下の回帰式における*Loss_S*は調整後経常利益がマイナスのとき１，その他を０とするダミー変数，*Loss_N*は調整前経常利益がマイナスのとき１，その他を０とするダミー変数である．

〈検証モデル〉

Model 3 : $P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OI_Smooth_{it} + \alpha_2 OI_Smooth_{it} * Loss_S_{it} + \varepsilon$

Model 4 : $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 OI_No_Smooth_{it} + \beta_2 OI_No_Smooth_{it} * Loss_N_{it} + \delta$

〈表３〉Model ３とModel ４の検証結果

Model 3 : $P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OI_Smooth_{it} + \alpha_2 OI_Smooth_{it} * Loss_S_{it} + \varepsilon$

Model 4 : $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 OI_Smooth_{it} + \beta_2 OI_Smooth_{it} * Loss_N_{it} + \delta$

		α_1 (β_1)	α_2 (β_2)	Adj. R^2	AIC	N	Vuong
Model 3	Coefficient	1.635	−1.091	0.543	73.194	601	z−value −0.557
	t−value	7.79	−2.21				p−value 0.577
	p−value	0.000 ***	0.027 **				
Model 4	Coefficient	1.617	−2.332	0.537	81.076	601	
	t−value	8.09	−2.36				
	p−value	0.000 ***	0.019 **				

有意水準（両側）： 1% *** 5% ** 10% *

P : 当期末株価
OI_Smooth : １株当たり調整後経常利益（開示経常利益）
Loss_S : 調整後経常利益 ＜0のとき１，その他を０とするダミー変数
OI_No_Smooth : １株当たり調整前経常利益
Loss_N : 調整前経常利益 ＜0のとき１，その他を０とするダミー変数

※　ダミー変数を除くすべての変数について，前期末株価でデフレートしている．

検証結果は〈表３〉にまとめてある．なお，変数の上下１％を除外した結果，サンプル数は601企業・年に減少している．まず，経常利益にかかる偏回帰係数α_1とβ_1についてみると，固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化された経常利益も，固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化される前の経常利益も，ともに統計的に有意にプラスである．また，偏回帰係数α_2とβ_2についてみると，ともに統計的に有意にマイナスである．この結果は，経常利益が固定資産の表示区分操作による平準化前のものであっても平準化後のものであっても，企業価値と関連のある情報内容を含んでいることと，経常利益がプラスの場合とマイナス（損失）の場合で，情報内容が異なることを示唆するものである．

つぎに，Vuong検定の結果をみると，z−valueがマイナスであるものの，統計的に有意ではない．また，AICについても，Model 1のAICのほうが，Model 2のAICよりも低くなっている．これらの結果は，固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化された経常利益のほうが，固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化される前の経常利益よりもValue Relevanceが高いことを含意しているものの，Vuong検定の結果が統計的に有意でなかったことから，経営者による固定資産処分損益の表示区分操作を利用した経常利益の平準化行動に，投資家の投資意思決定に影響をあたえるような情報価値があるかは疑わしいことを示唆している．しかし，

少なくとも，経営者による固定資産処分損益の表示区分操作を利用した経常利益の平準化行動が，経常利益情報の有用性を低下させる可能性は低いといってよいであろう．

6.2　純利益情報の追加

一般的に，経常利益と比較して，純利益には一時的な損益が多く含まれているため，企業価値（株価）との関連性は相対的に低い．しかし，特別損益など，純利益に含まれていて経常利益に含まれない損益情報は，投資家の投資意思決定にまったく役立たないわけではなく，投資家は当該情報も利用して投資意思決定をおこなうであろう．そこで，純利益に含まれていて経常利益に含まれない損益情報を追加した以下のモデルをもちいて検証をおこなった．

〈検証モデル〉

Model 5 : $P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OI_Smooth_{it} + \alpha_2 Rep_SI_{it} + \alpha_3 TAX_{it} + \varepsilon$

Model 6 : $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 OI_No_Smooth_{it} + \beta_2 Adj_SI_{it} + \beta_3 TAX_{it} + \delta$

〈表４〉Model ５とModel ６の検証結果

Model 5 : $P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OI_Smooth_{it} + \alpha_2 Rep_SI_{it} + \alpha_3 TAX_{it} + \varepsilon$

Model 6 : $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 OI_Smooth_{it} + \beta_2 Adj_SI_{it} + \beta_3 TAX_{it} + \delta$

		α_1 (β_1)	α_2 (β_2)	α_3 (β_3)	Adj. R^2	AIC	N	Vuong
Model 5	Coefficient	1.547	−0.043	−0.094	0.556	52.005	589	z−value −0.919
	t−value	7.55	−0.15	−0.22				p−value 0.358
	p−value	0.000 ***	0.878	0.827				
Model 6	Coefficient	1.434	0.205	0.015	0.546	64.053	589	
	t−value	6.98	0.68	0.04				
	p−value	0.000 ***	0.496	0.971				

有意水準（両側）：1% ***　5% **　10% *

P : 当期末株価
OI_Smooth : １株当たり調整後経常利益（開示経常利益）
Rep_SI : １株当たり特別損益
TAX : １株当たり税金費用等
OI_No_Smooth : １株当たり調整前経常利益
Adj_SI : １株当たり修正特別損益

※　すべての変数について，前期末株価でデフレートしている．

検証結果は〈表４〉にまとめてある．なお，変数の上下１％を除外した結果，サンプル数は589企業・年に減少している．まず，経常利益にかかる偏回帰係数α_1とβ_1についてみると，固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化された経常利益も，固定資産処分損益の表示区分操作によって平準化される前の経常利益も，ともに統計的に有意にプラスである．この結果は，純利益に含まれていて経常利益に含まれない損益情報を追加してもなお，経常利益が企業価値と関連のある情報内容を含んでいることを示唆するものである．なお，特別損益にかかる偏回帰係数α_2とβ_2，および，税金費用等にかかる偏回帰係数α_3とβ_3についてみると，いずれも統計的に有意ではない．特別損益単独の情報価値，および，税金費用等単独の情報価値は，あまり高くないといえる．しかし，特別損益や税金費用等を含めたモデルのAICのほうが，それらを

含まないモデルのAICよりも低くなっている[13]ことから，特別損益や税金費用等にかんする情報も，投資家の投資意思決定に有用な情報であるといえる．

Vuong検定の結果をみると，z－valueがマイナスであるものの，統計的に有意ではない．また，AICについても，Model 1のAICのほうが，Model 2のAICよりも低くなっている．これらの結果は，損失ダミーを追加した上述の検証モデルの結果と同じである．よって，経営者による固定資産処分損益の表示区分操作を利用した経常利益の平準化行動に，投資家の投資意思決定に影響をあたえるような情報価値があるかは疑わしいものの，少なくとも，経営者による固定資産処分損益の表示区分操作を利用した経常利益の平準化行動が，経常利益情報の有用性を低下させる可能性は低いと結論づけることができる．

7．おわりに

本稿の主題は，経営者による固定資産処分損益の表示区分操作を利用した経常利益の平準化行動が，経常利益情報の有用性にどのような影響をあたえているか，検証することであった．検証結果は，固定資産処分損益の表示区分操作による利益平準化行動によって，経常利益情報の有用性が高まることを示唆するものであった．ただし，経営者による固定資産処分損益の表示区分操作を利用した経常利益の平準化行動に，投資家の投資意思決定に影響をあたえるほどの情報価値があるかは疑わしい．しかし，少なくとも，経営者による固定資産処分損益の表示区分操作を利用した経常利益の平準化行動が，経常利益情報の有用性を低下させるといった結果が観察されなかった以上，本稿の結果は，損益の経常性を基準に区分表示するわが国の損益計算書は経営者の裁量の余地が大きいため望ましくないとする主張に，ひとつの反証を提示するものである．むしろ，損益の経常性を基準に区分表示しない損益計算書を作成・開示することになるIFRSが導入された場合，本稿で検証した損益項目のシフトは実行不可能になるため，IFRSの導入は会計情報の有用性を低下させる可能性がある．財務報告の主たる目的が投資家の投資意思決定に有用な情報を提供することにある以上，IFRS導入の是非については慎重に判断する必要があろう．

本稿では，固定資産処分損益が前期に（過去２期間にわたり）営業外損益に区分されているにもかかわらず，当期に特別損益に区分されている場合と，前期に（過去２期間にわたり）営業外損益に区分されていないにもかかわらず，当期に営業外損益として区分されている場合に，損益項目のシフトがおこなわれていると判定した．本稿の限界は，この方法が損益項目のシフトの有無を判定するうえで妥当か否かについて，判断基準がない点にある[14]．本稿で得られた結果の妥当性を高めるためには，本稿で採用した方法以外の識別方法をもちいて繰り返し検証をおこない，実証結果を積み重ねていく必要があろう．

（謝辞）

本研究はJSPS科研費24730383の助成を受けたものである．

---

[13] 具体的には，Model 1のAIC 75.747とModel 5のAIC 52.005，および，Model 2のAIC 103.311とModel 6のAIC 64.053を比較すればよい．

[14] これは本稿固有の限界ではなく，利益マネジメントが利益情報の有用性にあたえる影響を検証するタイプの研究が一般的に有している限界である．

参　考　文　献

Athanasakou, V. E., N. C. Strong and M. Walker, "The Market Reward for Achieving Analyst Earnings Expectations: Does Managing Expectations or Earnings Matter?," *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 38, No. 1 & 2, 2011, pp. 58-94.

Barnea, A., J. Ronen and S. Sadan, "Classificatory Smoothing of Income with Extraordinary Items," *The Accounting Review*, Vol. 51, No. 1, 1976, pp. 110-122.

Barua, A., S. Lin and A. M. Sbaraglia, "Earnings Management Using Discontinued Operations," *The Accounting Review*, Vol. 85, No. 5, 2010, pp. 1485-1509.

Fan, Y., A. Barua, W. M. Cready and W. B. Thomas, "Managing Earnings Using Classification Shifting: Evidence from Quarterly Special Items," *The Accounting Review*, Vol. 85, No. 4, 2010, pp. 1303-1323.

McVay, S. E., "Earnings Management Using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Special Items," *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 3, 2006, pp. 501-531.

Ronen, J. and S. Sadan, "Classificatory Smoothing: Alternative Income Models," *Journal of Accounting Research*, Vol. 13, No. 1, 1975, pp. 133-149.

Vuong, Q. H., "Likelihood Ratio Tests for Model Selection and Non-Nested Hypotheses," *Econometrica*, Vol. 57, No. 2, 1989, pp. 307-333.

乙政正太「会計制度改革における経営者の会計選択行動―退職給付会計と損益計算書の区分表示」,『會計』, 第170巻, 第4号, 2006年, 538-549頁.

木村晃久「利益マネジメントにたいする投資家の評価―減益や損失の回避を目的とした損益項目のシフトを題材として―」,『東京大学経済学研究』, 第51巻, 2009年, 17-28頁.

木村晃久「損益項目のシフトを利用した利益マネジメント」,『埼玉学園大学紀要　経営学部編』, 第10号, 2010年, 109-119頁.

〔きむら　あきひさ　横浜国立大学経営学部准教授〕

〔2013年2月6日受理〕