

# 経営者予測と利益調整

## — 標準化差異検定による分析 —

関 利恵子

### 1. はじめに

近年、利益調整 (earnings management)<sup>1</sup>に関する実証研究が、数多くなされるようになってきている。企業がなぜ利益調整を行なうのか、という動機については、実に多様であるが、一般的には、機会主義的動機と情報提供的動機に分類され、前者は経営者の報酬契約や財務制限情報付き負債契約など経営者自らが得となる行動をとるものであり、後者は経営者や企業内部者が、内部情報を利益調整を通じて外部者へ報告する行動である [太田 (2007), 128頁]。本稿の分析は、後者の情報提供的動機に基づいて行なう。なお、本稿における、利益調整の定義については、Healy & Wahlen (1999) の次の定義 [Healy & Wahlen (1999), p.368] を使用することとする。

「定義：利益管理とは、企業の潜在する経済的実績について、ステークホルダーをミスリードするか、あるいは報告された会計数値に依存する契約の成果に影響を与えるために、財務報告や会計処理において、経営者が判断をするときに、現われる。」 [Healy & Wahlen(1999), p.368]

ところで、わが国では、決算短信が公表されており、そこには前期実績、当期実績の他に、次期の業績予想が記されている。この「次期の業績予想」情報が投資家の意思決定に有用である結果は、これまで数多く示されてきた<sup>2</sup>。そ

して過去の研究において、予測値を上回るような業績を示した企業は株価も上昇しており、予測値と実績値の差異がプラスかマイナスかという符合の向きと株価動向は一致している。

そこで本稿では、短信と中間決算短信に記載される予測値と実績値を使用し、減益回避のパターン、予測利益達成を3つのパターンに分類して、経営者が利益調整を行なっているか否かについて明らかにする。分析手法については、Burgstahler & Dichev (1997) が用いた、ヒストグラムの形状を視覚的に観察することによる分布分析と標準化差異検定を使用する。本稿の構成は次のとおりである。第2節において、わが国の予測開示制度について説明し、第3節で、アーニングスサプライズと利益調整の関係について述べる。続く第4節で、本稿で使用するサンプルの選択基準ならびに分析手法を説明する。そして第5節において、調査結果の解釈を行ない、第6節では、本稿のまとめと限界および今後の課題について述べる。

なお本稿で用いる決算短信および中間決算短信は連結ベースによるものである。

### 2. わが国の予測開示制度

わが国の上場企業は、証券取引法や会社法による会計情報の開示のほか、証券取引所の要請によって配布される「決算短信」がある。1974年以降、証券取引所における会計情報の適時開示に関する要請の一貫として、「決算短信」を配布することとなった。図1が決算短信の雛形である。決算短信は、一般の投資家が利用可

1 Earnings management は、利益管理と呼ばれることもある [田中 (2004), 18頁] が、本稿では、利益調整を使用する。

2 予測利益情報の有用性に関するこれまでの研究動向は関 (2003) に詳しい。

図1 決算短信の雛形

平成○年○月期 決算短信(連結) 平成 年 月 日

上場会社名 上場取引所  
 コード番号 本社所在地都道府県  
 (URL: http://www. )

問合せ先 責任者役職名 TEL ( ) -  
 氏名  
 決算取締役会開催日 平成 年 月 日  
 親会社名 (コード番号: ) 親会社における当社の株式保有比率 %  
 米国会計基準採用の有無 有・無

1. ○年○月期の連結業績(平成 年 月 日~平成 年 月 日)

(1) 連結経営成績

	売上高	営業利益	経常利益
○年○月期 ×年×月期	百万円 %	百万円 %	百万円 %

	当期純利益	1株当たり 当期純利益	潜在株式調整後 1株当たり当期純利益	株主資本当 帰属利益率	総資本 経常利益率	売上高 経常利益率
○年○月期 ×年×月期	百万円 %	円 銭	円 銭	%	%	%

(注) ①持分法投資損益 ○年○月期 百万円 ×年×月期 百万円  
 ②期中平均株式数(連結) ○年○月期 株 ×年×月期 株  
 ③会社処理の方法の変更 有・無  
 ④売上高、営業利益、経常利益、当期純利益におけるパーセント表示は、対前期増減率

(2) 連結財政状態

	総資産	株主資本	株主資本比率	1株当たり株主資本
○年○月期 ×年×月期	百万円	百万円	%	円 銭

(注) 期末発行済株式数(連結) ○年○月期 株 ×年×月期 株

(3) 連結キャッシュ・フローの状況

	営業活動による キャッシュ・フロー	投資活動による キャッシュ・フロー	財務活動による キャッシュ・フロー	現金及び現金同等物 期末残高
○年○月期 ×年×月期	百万円	百万円	百万円	百万円

(4) 連結範囲及び持分法の適用に関する事項  
 連結子会社数 社 持分法適用非連結子会社数 社 持分法適用関連会社数 社

(5) 連結範囲及び持分法の適用の異動状況  
 連結(新規) 社(除外) 社 持分法(新規) 社(除外) 社

2. △年△月期の連結業績予想(平成 年 月 日~平成 年 月 日)

	売上高	経常利益	当期純利益
中 間 期 通 期	百万円	百万円	百万円

(参考) 1株当たり予想当期純利益(通期) 円 銭

※ 業績予想の利用又は業績予想の開示形式に関する注意文言等の記載欄

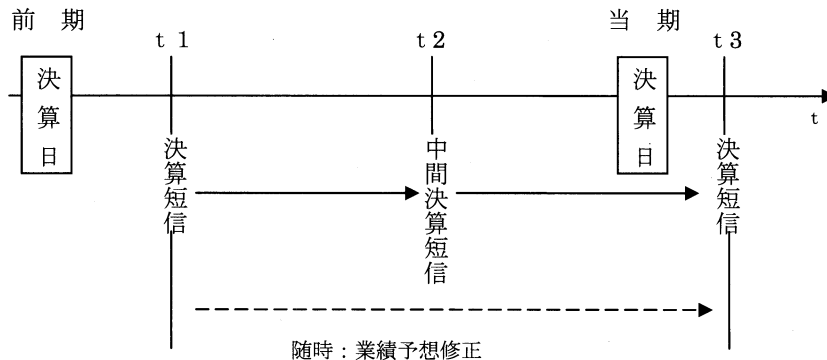
能な情報のなかで、最も早期に公表される企業情報であることから、投資家の意思決定においては、有用であることがこれまでの研究成果から確認されているが、決算短信が注目される理由はそれだけではない。注目されるもう一つの理由は、決算短信には、当期と前期の売上高、経常利益、当期利益、一株あたり利益、一株あたり年間配当金の実績値が記載されるほか、業績予想数値も公表されることがある。この数値は、企業自らが公表していることから、経営者による予測利益と呼ばれており、投資家の意思決定に有用な情報を提供している。

また図2に示すように、予測数値の公表は、年次決算、中間決算のほかにも、事前に公表し

た数値と著しい乖離が生じた場合には、証券取引法第166条、内閣府令第3条による定めにより、速やかに業績予想修正を公表しなければならないことになっている。業績予想修正を公表する基準は、売上高については±5%、経常利益および当期利益については±10から15%となっている。

タイムリーな情報源の一つとして、投資意思決定に重要な役割を果たしている決算短信のディスクロージャー制度について、東京証券取引所が2006年3月に内国上場会社2303社(回答社数:1,077社)を対象にアンケート調査を行なった。それによれば、回答した企業の96.8%が業績予想を開示していることが明らかになった

図2 決算短信公表のタイムテーブル



[東京証券取引所 (2006), 9頁]。さらに業績予想が投資家にとって有用であるかとの問いに対しては、95.3%の会社が有用であると回答している [東京証券取引所 (2006), 10頁]。この調査結果からも明らかなように、開示する企業側にとっても、業績予想は有用な情報であると考えており、企業側から投資家へ発する重要なメッセージとして機能していることが伺える<sup>3</sup>。

さらに2005年9月に東証が設置した連結決算に関する研究会のまとめた報告書「決算短信に関する研究会報告～決算情報のより適切な開示に向けて～」によれば、売上高、経常利益、当期利益の3つの利益数値に加えて、これまで発表されていなかった営業利益の業績予想数値も、2007年年度3月期決算からは開示することが要請された [東京証券取引所 (2006b), 5頁]<sup>4</sup>。このことにより、企業の本業の利益に関する予測数値も知ることが可能になることから、投資家の意思決定における決算短信の有用性はますます高まると言える。

### 3. アーニングスサプライズと利益調整

決算短信に掲載される業績予想数値 (以降、予測利益と示す) は、投資家の投資意思決定に

3 業績予想の開示については、必ずしも肯定的な企業ばかりではない。コカコーラやマクドナルドなどの企業では、業績予想の開示を取りやめている企業もでてくる。

4 東京証券取引所ホームページより <http://www.tse.or.jp/news/200608/060829-a.html>

有用であるとする研究結果が、後藤・桜井 (1993)、関 (2005) などによって示され、また、情報の発信者である経営者は、事前に公表した予測値に実績値を近づける形で利益調整を行なっていることも須田・首藤 (2001)、野間 (2005)、関 (2006) の研究から明らかにされている。つまり、決算短信に公表される予測利益情報は、情報の受信者である投資家と発信者である経営者の双方にとって重要な情報であるという証拠が、これまでの研究成果から示されている。

後藤・桜井 (1993) の研究では、東証一部上場企業 (銀行・証券・保険を除く) の1977年1月から1991年7月までの間の決算発表をした企業の決算記事、日本経済新聞に掲載された実績値と予測値について、表1のように情報変数を設定したうえで [後藤・桜井 (1993), 81頁]、算定した情報変数をプラスとマイナスの2つのグループに分けて、グループ別の株価動向を分析している。

分類されたグループ15ヶ月間の株価動向は、図3および図4のように実績変数、予測変数ともに情報変数数値がプラスの企業は株価動向も上昇し、マイナスグループの企業は下降していた [後藤・桜井 (1993), 83頁]。

後藤・桜井 (1993) の研究結果から、期待外利益の符号の向きと株価動向が一致していること、情報変数の中では、第3法が株価変動と最も関連性が高かったこと、さらに利益数値別に

表1 後藤・桜井 (1993) による情報変数の特定

第1法	(当期実績利益-前期実績利益) / 前期実績利益 (当期実績利益-前期実績利益) / 前期実績利益
第2法	(当期実績利益-前期形成予測) / 前期形成予測 (当期予測利益-前期形成予測) / 前期形成予測
第3法	(当期実績利益-前期実績利益) / 前期実績利益 (当期予測利益-前期実績利益) / 前期形成予測

出所：桜井・後藤 (1993), 81頁の表2を修正して作成。

図3 実績利益情報と株価動向

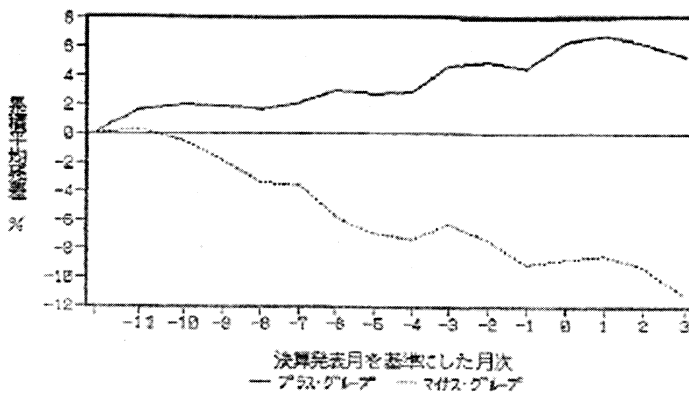
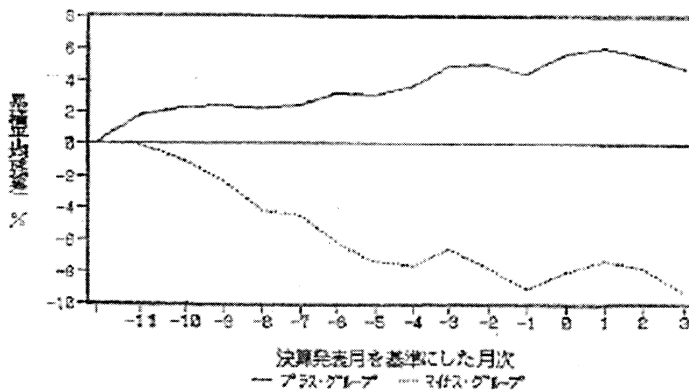


図4 予測利益情報と株価動向



出所：図1, 図2ともに後藤・桜井 (1993), 83頁。

みた場合には、当期利益よりも経常利益のほうが株価との関連性が高かったという結果が示された [後藤・桜井 (1993), 86頁]。

後藤・桜井 (1993) は、単独決算数値について検証しているが、関 (2005) は、連結決算数値について同様な研究を行なっている。関

(2005) の研究では、2000年から2002年までの間に連結決算短信に掲載された経常利益と当期利益の実績値と予測値を使用して分析を行っている [関 (2005), 129頁]。関 (2005) は、次の式にて予測値と実績値の期待外の情報内容を算出している。

$$\begin{aligned} \text{予測誤差} &= (\text{当期実績利益} - \text{当期予測利益}) \\ &\quad \bigg/ \bigg| \text{当期予測利益} \bigg| \\ \text{期待外利益} &= (\text{当期実績利益} - \text{前期事跡利益}) \\ &\quad \bigg/ \bigg| \text{前期実績利益} \bigg| \end{aligned}$$

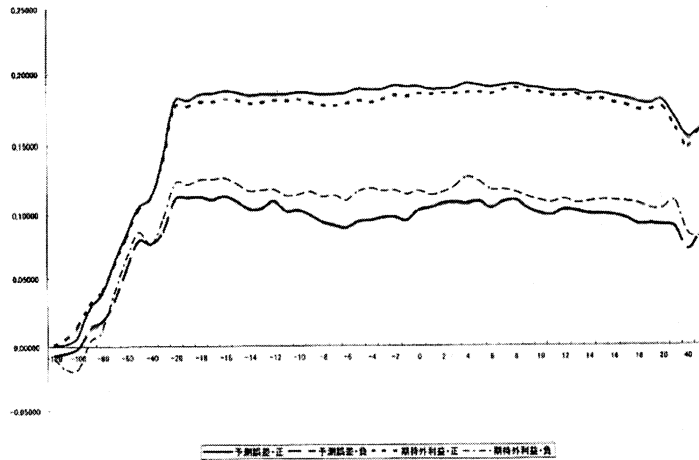
上述の式にて算出した予測誤差と期待外利益をプラスとマイナスのグループに分け、それぞれのグループごとの累積残差を示したものが、図5と図6である [関 (2006), 134-135頁]。

関 (2005) の結果からは、経常利益については、実績値より予測値に対する反応が強くなっていったが、当期利益については予測値よりもむ

しろ実績値に対する反応が強くなっていることが明らかにされた [関 (2005), 134-135頁]。ただ、経常利益、当期利益ともに、プラスグループはマイナスグループよりも累積残差が大きくなっており、先の桜井・後藤 (1993) の研究と同様に、期待値がプラスであるグループはマイナスグループよりも株価が高くなっていることを示していた。

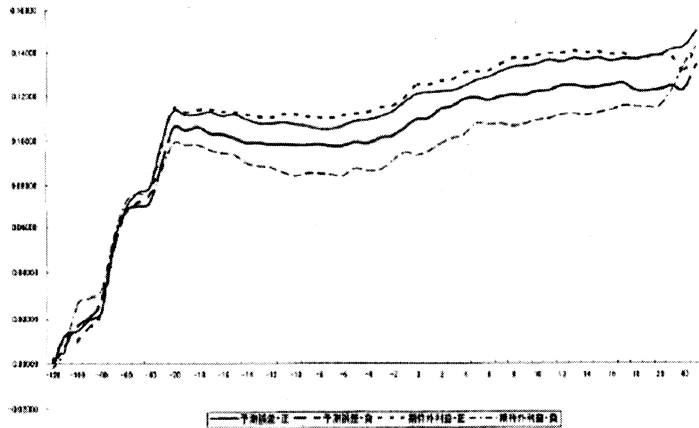
後藤・桜井 (1993), 関 (2005) の結果から、株価に反応を示すのは、投資家が事前に期待していた情報とそうでなかった期待外の部分の差

図5 連結決算短信の累積残差 (経常利益)



出所：関 (2005), 134頁。

図6 連結決算短信の累積残差 (当期利益)



出所：関 (2005), 135頁。

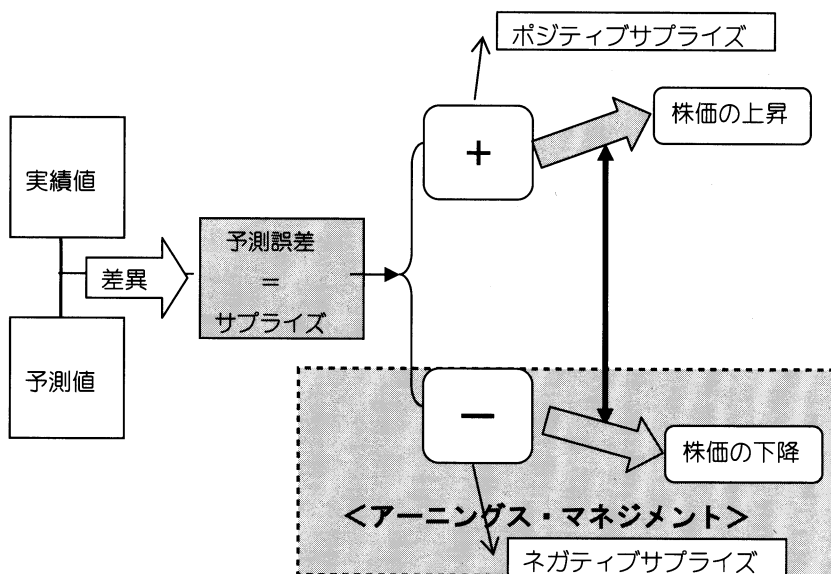
についてであり、さらに、期待外の符号の向きと株価の動向も一致しているということが明らかにされた。このように、事前の情報と実際の情報の差に対して株価が反応を示すことをアーニングスサプライズ (earnings surprise) という。先の2つの実証結果についていうと、利益数値がプラスのアーニングスサプライズを起こす企業の場合には、株価も上昇していたが、マイナスの企業の場合には、株価が下降していた、ということになる。

市場が決算短信を利用し、その数値の良し悪しが株価に連動しているとなると、マイナスのアーニングスサプライズを起こす可能性のある経営者は、こうした状況を回避するために、公表する利益数値を意図的に調整しようとする動機が働くことは想像に難くない。伊藤 (2006) は、企業がアーニングスサプライズを回避するために、会計方針の変更を行い、利益を戦略的に制御しており、業績発表に対する投資家の反応を前提として自らの行動を制御する「フィードバック効果」が発生していることを指摘し [伊藤 (2006), 66頁], 「企業は株価の値下がりにつながるのを恐れ、ウォールストリートの

アナリストによる四半期 (業績) 予測にあわせて、利益と制御するようになってきている」というアメリカ証券取引委員会の元委員長レビット氏の言葉を紹介している [伊藤 (2006), 66頁]。経営者は市場の期待を裏切らないために、ほんのわずかでもサプライズをプラスにするように努力するのである。このことを図に示すと図7のようになる。

予測値 (事前の期待値) と実績値との間に差異が生じ、この部分が予測誤差 (あるいは期待外) な部分であり、この数値の符号がプラスであれば、ポジティブサプライズを起こし株価も上昇する。反対に、事前の予測値を満たすことのできない企業は、符号の向きがマイナスとなり、ネガティブサプライズを生じさせ、株価が下降する。特に、点線・・・網掛け部分のわずかな差でマイナスからプラスへ転じるグループの経営者は、利益調整を行ない自社にとって有利な状況を作り出そうとするのである。網掛け部分に相当するような企業が利益調整を行っているか否かについて分析した研究に、Burgstahler & Dichev (1997), 須田・首藤 (2001), 野間 (2004), 関 (2006) がある。

図7 アーニングスサプライズと利益調整



須田・首藤 (2001) は、わが国のすべての上場企業 (金融・証券・保険を除く) が、1991年から2000年までの間に中間決算と本決算の決算短信で公表した予測値の売上高、経常利益および当期利益について、経営者が予測値に近づけるような利益調整を行っているか否かについて調査した [須田・首藤 (2001), 212頁]。売上高、経常利益および当期利益、各14,713個のサンプルの予測誤差の分布を調べた結果、売上高のヒストグラムは正規分布の形状になっていたが、経常利益と当期利益のヒストグラムは、0付近の分布において、0の左側の度数が極端に少なく、右側の度数が著しく高くなっていることが確認された。須田・首藤 (2001) は、経常利益と当期利益の不規則性が、統計的に有意なものであるかを調べるため、標準化差異検定を行った。検定の結果、売上高についてはベルンシャープ型の正規分布であることが確認されたが、経常利益と当期利益の0付近の不規則性は統計的に有意なものとなり、これら2種類の利益数値が、予測値を報告利益がわずかに上回るような利益調整を行っているケースが多いことを明らかにしたのである [須田・首藤 (2001), p217]。

また野間 (2004) は、2000年から2003年までの連結決算短信を使用して、減益回避、損失回避、利益予測達成のための利益調整について分析している [野間 (2004), 51-53頁]。結果は、損失回避と利益予測達成のパターンについて、0付近の不規則性は統計的に有意であることが明らかにされ、連結決算においても利益調整を行っていることが示された。

さらに関 (2006) は、2000年から2002年までに経常利益と当期利益の予測値を公表した東証一部上場企業の食品、化学、機械、輸送の5業種

の連結と単独の決算短信769のサンプルを使用して分析を行っている [関 (2006), 107頁]。結果は、連結数値における利益調整は当然のこと、連結決算が導入されて、企業評価などが連結ベースで行われるようになってきている時点においても、単独ベースでの利益調整も行われていることが明らかにされた。そして、利益情報別にみると、当期利益よりも経常利益において利益調整の程度が大きいことが明らかにされた [関 (2006), 112頁]

アーニングスサプライズと利益調整の実証を行った先行研究のレビューを行った。これらの研究結果から、投資家は、期待外部分がポジティブな場合には株価も上昇し、ネガティブな場合には株価は下降するというサプライズと株価動向は連動しており、そのことを前提として、経営者は決算発表を行っていることが明らかにされた。

#### 4. リサーチ・デザイン

第4節では、本稿で用いる分析モデルとデータおよび検定の手法について説明する。

##### (1) 分析モデル

決算短信には、売上高と利益数値については、表2に示すような3つの時期の情報が記載される。

投資家が、決算短信を利用して意思決定を行う際、表2の3つの時期の数値と4つの会計数値を使用すると考えられる。したがって、投資意思決定を行う際の事前の期待値の基準をどこにするかによって、異なる期待形成モデルが作成されることとなる。さらに図2で示したように、年次決算のほかに中間決算も公表され、そこには期首から中間決算日までの実績値が掲載されると同時に、半期先の年次決算の予測値も

表2 決算短信に示される売上高と各種利益

前期実績	売上高	経常利益	当期利益	一株当り当期純利益
当期実績	売上高	経常利益	当期利益	一株当り当期純利益
次期予測	売上高	経常利益	当期利益	一株当り当期純利益

図8 決算のタイムテーブルと公表数値

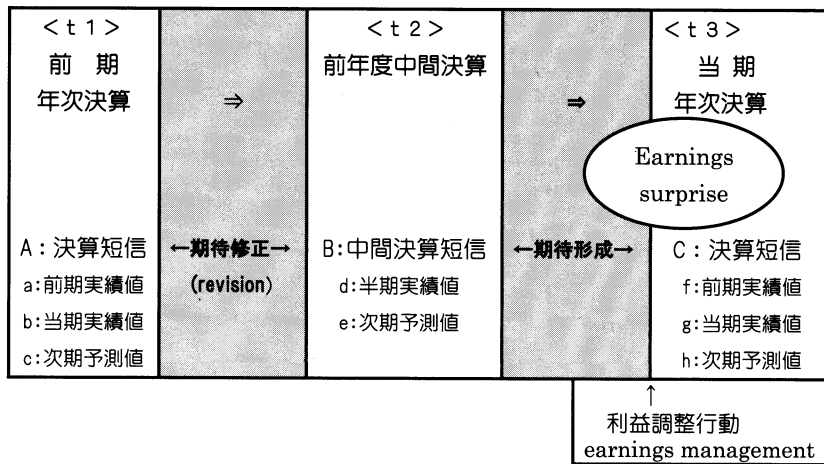


表3 情報変数

情報変数	
減益回避	$(b : \text{当期実績値} - a : \text{前期実績値}) / \text{期首資産}$
予測誤差 1	$(g : \text{当期実績値} - c : \text{次期予測値}) / \text{期首資産}$
予測誤差 2	$(g : \text{当期実績値} - e : \text{次期予測値}) / \text{期首資産}$
予測誤差 3	$(c : \text{次期予測値} - b : \text{当期実績値}) / \text{期首資産}$

公表されるため、中間決算での情報も利用し、期待形成することとなる。それらをまとめたものが図8である。

まず、t 1期で公表されるAの情報をもとに次期決算のt 3期の期待を形成する。そしてBの情報によって、t 1期の期待修正(revision)を行うと同時にt 3期の期待を形成する。t 3期のCの情報が公表された時点で、B情報とC情報の差異が期待外の部分となり、この部分がアーニングスサプライズとなって、年次決算の株価変動へと繋がる。したがって、経営者が実績値を調整することによって予測値へと近づける利益調整はこの段階でなされると考えられるのである。

そこで本稿では、投資家の期待形成と経営者の利益調整の関係を調査するために、A、B、Cの3つの情報の中から、b、c、e、gの4つの情報を使用した変数を設定し、それら変数

ごとのヒストグラムを作成して、両者の関係を明らかにする。

**減益回避**：前期実績値を当期予測値とするモデル。前期業績を上回る可能性の少ない経営者は前期実績を満たそうと当期の業績を調整すると考えられる。

**予測誤差 1**：t 1期に公表された予測値とt 3期の実績値を比較するモデル。経営者は、t 1期に公表された予測値を達成するために、利益調整を行なうと考えられる。

**予測誤差 2**：t 3期直近のt 2期に公表された予測値とt 3期の実績値を比較するモデル。t 1期の予測値に比べ、次年度業績の予測精度も高くなっていると考えられる。

**予測誤差 3**：t 1期に公表された実績値と同時



に公表される t 3 期の予測値を比較するモデル。②, ③のモデルが、予測値達成のために利益調整を行なうのに対して、モデル④は、次期業績予測の敷居を低く設定し、達成可能なレベルにすることで、投資家にたいして楽観的な見通しを促すことを目的とする。そのため、公表された実績値に次期の予測値をあわせるような調整を行なう。

表 3 以外にもいくつかの情報変数が考えられるが、本稿では、上記 4 つの変数を使用して、利益調整の可能性についての検証を行う。なお、各変数は期首資産総額で除することによって標準化する [Burgshtahler and Dichev (1997), p.102]。

(2) 分析対象企業

本研究でサンプルとなる企業は、2000年から2004年までの期間において①から③までの基準を満たした企業である。

- ① 決算期間が12ヶ月である企業。
- ② 東証一部上場の製造業のうち、証券コード協議会による中分類に属する（食品、繊維、パルプ・紙、化学、石油・石炭、ゴム製品、ガラス・土石、鉄鋼、非鉄金属、金属製品、機械、電気機器、輸送用機器、精密機器、その他製品）企業。
- ③ 決算短信および中間決算短信に予測値を公表している企業。

上記基準によって選択されたサンプルは、2870社であり、各決算短信の年度ごとの内訳を表 4 に示した。

(3) 情報変数と記述統計

表 3 で示した 4 つの情報変数ごとの売上高、経常利益および当期利益の観測値数、平均、標準偏差、分散、最小値、中央値および最大値を表 5 にまとめた。

パネル A からパネル D に示された各情報変数をみると、パネル A から C までをみると、マイナスを示している年度が多い。このことは、前年度の実績を今年度が上回れなかったこと、あ

表 4 各年度の予測値観測数

パネル 1. 決算短信予測値数				
	売上高	経常利益	当期利益	一株当たり利益
プール	2870	2859	2870	2859
2000	700	700	700	696
2001	725	725	725	723
2002	725	721	725	723
2003	720	713	720	717

パネル 2. 中間決算短信予測値数				
	売上高	経常利益	当期利益	一株当たり利益
プール	2871	2857	2871	2855
2000	702	702	702	697
2001	723	721	723	718
2002	725	721	725	722
2003	721	713	721	718

表5 各情報変数と記述統計

パネルA：減益回避

		観測値数	平均	標準偏差	分散	最小	中央値	最大
売上高	プール	2157	-0.00067	0.13020	0.01695	-1.43536	0.00425	1.29691
	2002	718	-0.04683	0.13419	0.01801	-0.84627	-0.03002	0.89194
	2003	725	0.01411	0.12751	0.01626	-1.36961	0.00975	1.29691
	2004	714	0.03075	0.11527	0.01329	-1.43536	0.02611	0.72084
経常利益	プール	2147	0.00061	0.03849	0.00148	-0.42285	0.00317	0.41401
	2002	717	-0.02003	0.04337	0.00188	-0.36674	-0.01227	0.35202
	2003	720	0.00837	0.03076	0.00095	-0.42285	0.00648	0.17944
	2004	710	0.01357	0.03106	0.00097	-0.22513	0.01020	0.41401
当期利益	プール	2157	0.00605	0.06149	0.00378	-0.57725	0.00414	1.03244
	2002	718	-0.01109	0.04866	0.00237	-0.44798	-0.00702	0.31877
	2003	725	0.01088	0.05684	0.00323	-0.29198	0.00628	1.03244
	2004	714	0.01839	0.07279	0.00530	-0.57725	0.01136	1.00197

パネルB：予測誤差1

		観測値数	平均	標準偏差	分散	最小	中央値	最大
売上高	プール	2858	0.00799	0.04623	0.00214	-0.19169	0.00463	0.61622
	2001	698	0.00027	0.02226	0.00050	-0.06850	0.00029	0.48458
	2002	716	-0.00031	0.00674	0.00005	-0.17137	-0.00003	0.05176
	2003	725	-0.00171	0.02109	0.00044	-0.07008	-0.00141	0.40525
	2004	719	-0.00456	0.04043	0.00163	-0.94181	-0.00117	0.99395
経常利益	プール	2841	0.00122	0.01510	0.00023	-0.19620	0.00188	0.06759
	2001	698	0.00000	0.00102	0.00000	-0.00582	-0.00001	0.01896
	2002	714	-0.00033	0.01959	0.00038	-0.38189	0.00051	0.48458
	2003	718	-0.00172	0.05802	0.00337	-0.40159	-0.00235	0.95270
	2004	711	-0.00740	0.02361	0.00056	-0.28250	-0.00284	0.10293
当期利益	プール	2858	0.00044	0.01179	0.00014	-0.02808	0.00001	0.31190
	2001	698	-0.00001	0.00703	0.00005	-0.17137	-0.00001	0.31190
	2002	716	-0.00074	0.04593	0.00211	-0.28697	-0.00028	0.67168
	2003	725	-0.00177	0.05465	0.00299	-0.80929	-0.00169	0.95270
	2004	719	-0.00831	0.02492	0.00062	-0.17595	-0.00401	0.41307

パネルC：予測誤差2

		観測値数	平均	標準偏差	分散	最小	中央値	最大
売上高	プール	2852	-0.01527	0.15976	0.02552	-6.11735	-0.01129	1.17793
	2001	693	0.00291	0.10485	0.01099	-0.82997	0.00045	0.95107
	2002	717	-0.06972	0.25594	0.06551	-6.11735	-0.05233	0.99503
	2003	724	-0.01134	0.07919	0.00627	-0.51457	-0.01064	0.45514
	2004	718	0.01759	0.12146	0.01475	-1.00778	0.00349	1.17793
経常利益	プール	2838	-0.00629	0.04081	0.00167	-0.92843	-0.00178	0.48458
	2001	693	0.00244	0.03411	0.00116	-0.19802	0.00177	0.48458
	2002	716	-0.02183	0.04849	0.00235	-0.92843	-0.01440	0.36641
	2003	717	-0.00528	0.03587	0.00129	-0.62230	-0.00087	0.07760
	2004	712	-0.00018	0.03867	0.00150	-0.65310	0.00219	0.13625
当期利益	プール	2852	-0.01056	0.04536	0.00206	-0.73558	-0.00387	0.99582
	2001	693	-0.00561	0.03229	0.00104	-0.23835	-0.00172	0.25805
	2002	717	-0.02467	0.03376	0.00114	-0.24531	-0.01506	0.15364
	2003	724	-0.01188	0.03302	0.00109	-0.29083	-0.00483	0.10052
	2004	718	0.00009	0.06781	0.00460	-0.73558	0.00166	0.99582

パネルD：予測誤差 3

		観測値数	平均	標準偏差	分散	最小	中央値	最大
売上高	プール	2156	0.02055	0.17741	0.03147	-1.46387	0.02188	6.03358
	2002	717	0.02291	0.25341	0.06422	-0.87010	0.01823	6.03358
	2003	724	0.02559	0.11143	0.01242	-1.17069	0.02226	1.15351
	2004	715	0.01308	0.13393	0.01794	-1.46387	0.02436	0.62889
経常利益	プール	2146	0.00983	0.04052	0.00164	-0.43612	0.00533	0.91616
	2002	717	0.00182	0.04166	0.00174	-0.15689	0.00211	0.91616
	2003	720	0.01395	0.04014	0.00161	-0.43612	0.00740	0.63484
	2004	709	0.01374	0.03853	0.00148	-0.09451	0.00663	0.67017
当期利益	プール	2156	0.01833	0.04549	0.00207	-0.28072	0.00840	1.10908
	2002	717	0.01373	0.03903	0.00152	-0.28072	0.00565	0.32535
	2003	724	0.02280	0.05225	0.00273	-0.13839	0.01100	1.10908
	2004	715	0.01841	0.04373	0.00191	-0.09827	0.00860	0.56830

るいは予測値を達成することができなかった企業が多かったことを示している。またパネルDのすべての平均値、中央値がプラスになっていることから、前年度業績を上回れなかった企業が多かったといえる。

#### (4) ヒストグラムの作成

本稿の分析では、Burgstahler & Dichev (1987), 須田・首藤 (2001), 野間 (2004), 関 (2006) と同様に、ヒストグラムの形状によって、利益調整の有無を視覚的に観察する。もし、0 付近の形状が不均衡であった場合には、利益調整が行なわれていたと判断する。そこで、表6で示した各情報変数をヒストグラム化することからはじめられる。いずれの情報変数のヒストグラムも、縦軸は各階級の頻度、横軸は階級を示している。階級幅は、売上高が、-0.08から+0.08の範囲にある数値について0.005の階級幅でヒストグラムを作成、経常利益および当期利益については、-0.008から+0.008にある数値について0.0005の階級幅でヒストグラムを作成した。

#### (5) 標準化差異検定

(4)のヒストグラムによる検証をおこなった後、ヒストグラムの0 付近の形状が不均衡であることが確認されたならば、その不均衡さが統計的に有意であるか否かを調査する。検定には、

Burgstahler&Dichev (1987) らによって行われた標準化差異検定を行なう。

標準化差異検定は、最初に特定区間の期待値を測定する。期待値は特定区間の前後2区間の平均値と仮定され、その期待値と実際値の差異を標準偏差で除する。このとき算出されるものが標準化差異である。

ここで「各情報変数の分布は正規分布である。」という帰無仮説を設定する。この仮説にしたがえば、ヒストグラムの各区間の頻度と算出された標準化差異の差が統計的に大きい時、その分布形状が正常ではなく異常であると判断され、帰無仮説は棄却される。標準化差異は、平均0、標準偏差1で分布する。したがって、有意水準が1% = 2.2326、5% = 1.645 (ともに片側検定) で仮説が棄却されることとなる。

### 5. 調査結果と分析

本節では、経営者が減益回避および予測利益達成のための利益調整を行なっているか否かについて、各情報変数のヒストグラムによって視覚的に利益調整の観察を行なうとともに、標準化差異検定によって、統計的にも有意なものであるか調査する。図9から図11は、減益回避の各業績数値のヒストグラムを示した。図12から図14は、予測誤差1、図15から図17は予測誤差2、図18から図20は予測誤差3である。

#### (1) ヒストグラムによる利益調整の検証

① 減益回避の検討

減益回避は、当期業績と前期業績の差を期首総資産で標準化した数値である。そして、図9から図11までが、減益回避のヒストグラムである。ヒストグラムの全体的な形状を観察すると、売上高、経常利益および当期利益ともに正規分布とはほど遠い計上をしている。ただ、売上高は経常利益と当期利益より若干0付近が他の領

域よりも高い分布となっている。

経常利益についてみると、2002年度と2004年度は、0付近で極端な凹みが観察される。このことは、当年度において、前期利益をわずかに上回るような利益調整を行なっていると考えられる。当期利益についてみても、経常利益と同様に、2002年度と2004年度において、0付近で極端な凹凸が観察される。

図9 減益回避

①売上高プール

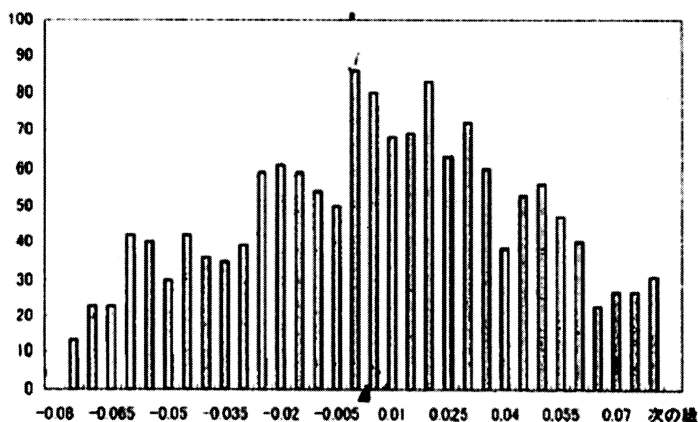


図10 減益回避

①経常利益プール

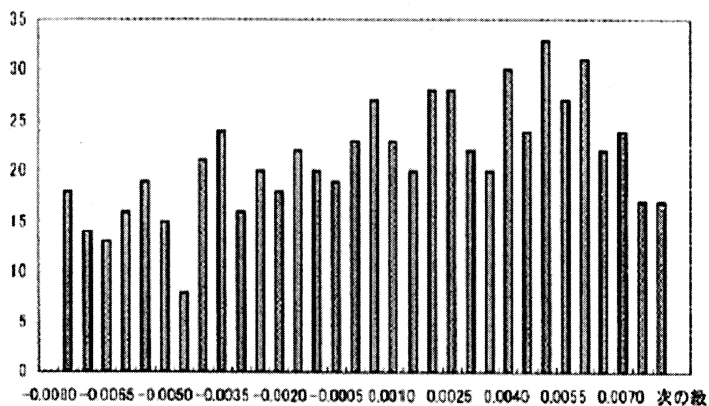
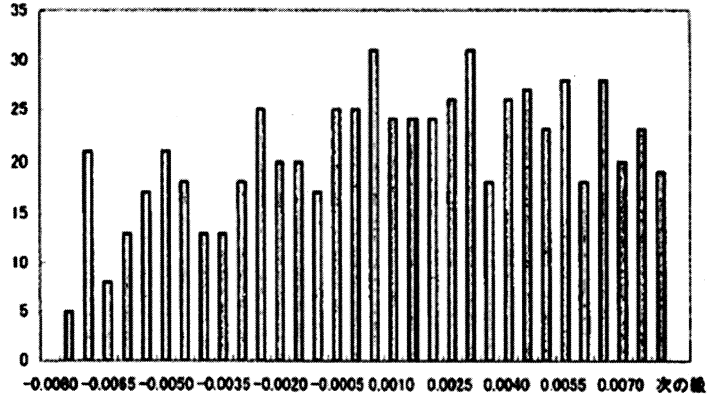


図11 減益回避

①当期利益プール



② 予測誤差 1 の検討

予測誤差 1 は、当期業績と中間予測値の差を期首総資産で標準化した数値である。売上高のプールは、ほぼベルシャープな形の分布となっている。2001, 2004は 0 付近で若干の凹凸はあるものの、減益回避に比べるとなだらかな分布となっている。経常利益および当期利益につい

ても、減益回避に比べると、中心部が高くなり裾が広がる分布となっている。さらによく分布状況を観察してみると、経常利益および当期利益のヒストグラムにおいては、0 直後の頻度数の増加具合が他の領域にくらべて若干高いようにみえる。このことは、予測利益を達成するための利益調整が行なわれたと考えられる。

図12 予測誤差 1

②売上高プール

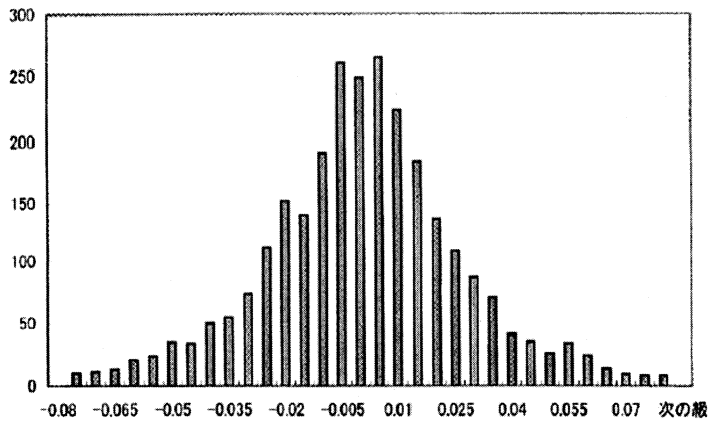


図13 予測誤差 1  
② 経常利益プール

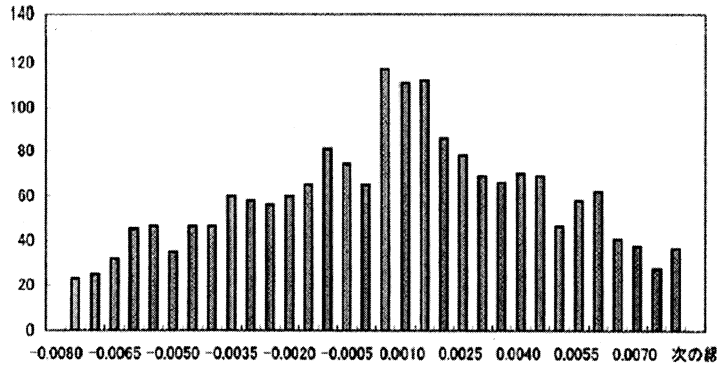
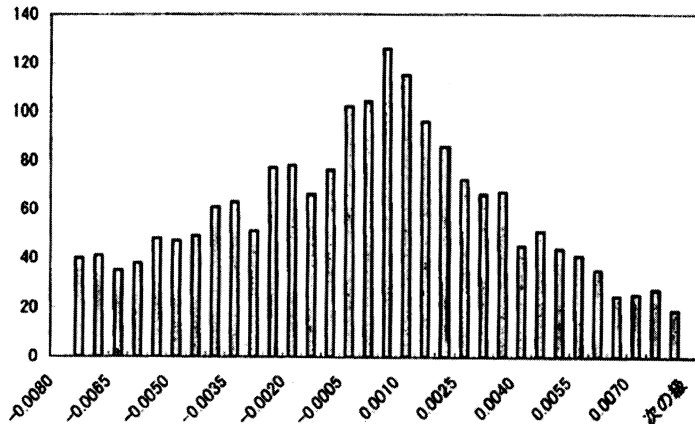


図14 予測誤差 1  
② 当期利益プール



③ 予測誤差 2 の検討

図15から図17の予測誤差 2 のヒストグラムをみることにしよう。予測誤差 2 は、当期利益と年次予測値の差を期首総資産で除して標準化した数値である。情報変数 2 ほどではないが、売上高は、2002年度を除き、0 付近が凸になり左右の裾が伸びる分布となっている。経常利益および当期利益は、凸のない分布となっている。

この分布状況は、先の減益回避の分布状況と似ている。予測誤差 1 は、半年前に公表された予測値であるのに対して、予測誤差 2 は 1 年前に公表された数値である。つまり、売上高の予測値は 1 年前でも実績値と差の小さい正確な予測を公表することができるが、経常利益および当期利益については、予測精度を下げる不安定要素が多いことを意味する。

図15 予測誤差 2  
③売上高プール

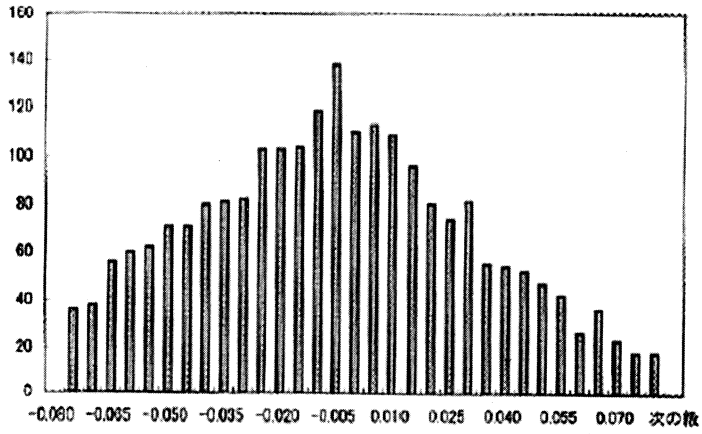


図16 予測誤差 2  
③経常利益プール

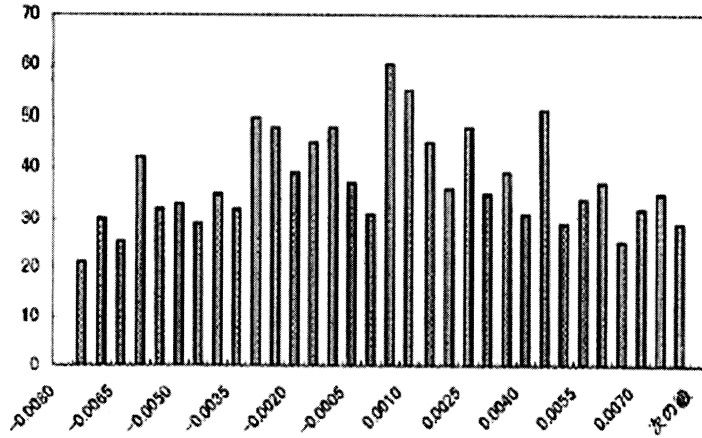
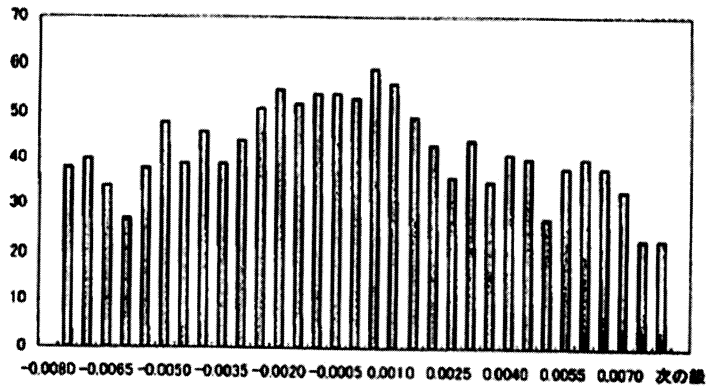


図17 予測誤差 2  
③当期利益プール



④予測誤差3の検討

最後に図18から図20の予測誤差3のヒストグラムをみてみることにしよう。予測誤差3は、次期予測値と前期利益の差を期首総資産で除して標準化した数値である。売上高、経常利益および当期利益ともに、0より右側全般の各階級の頻度が高くなっている。このことは、全般的に前期業績より比べて、次期業績を楽観的に予測する企業が多いことを意味する。と同時に、売上高、経常利益および当期利益ともに、0の左右の分布の凹凸が激しくなっている。したが

って、先行きの見通しをわずかながらでも楽観的にすることで、投資家への反応を良くしようとする調整が行なわれていると考えられる。

(2) 標準化差異検定の分析

(1)において、ヒストグラムの形状を視覚的に検討した。そこで、(2)では、標準化差異検定を行ない、0付近における凸凹が統計的にも有意な差であるか分析を試みる。

① 減益回避の検討

パネルAの結果をみると、売上高のプールと

図18 予測誤差3

④売上高プール

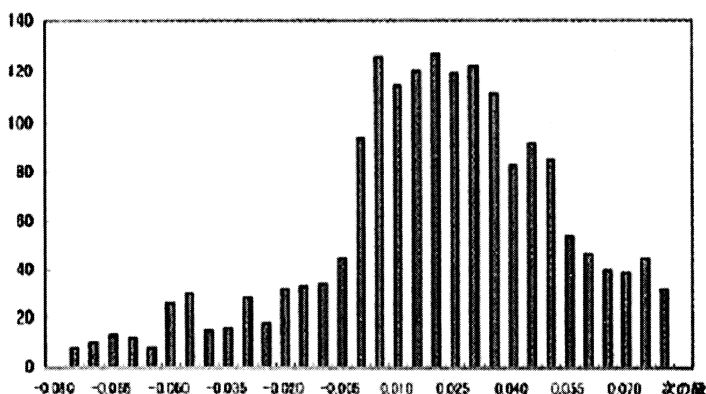


図19 予測誤差3

④経常利益プール

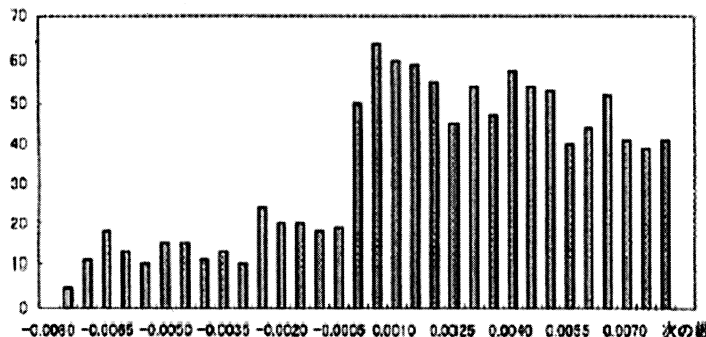




図20 予測誤差 3  
④当期利益プール

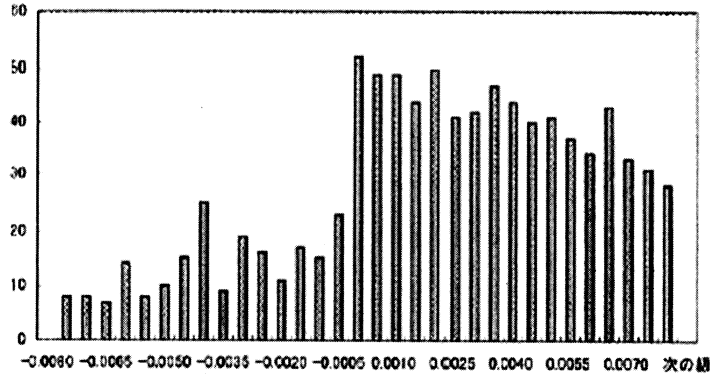


表 6 標準化差異検定結果 減益回避

パネル A 減益回避：(当期実績-前期実績) / 前期末資産

		検定区間			検定区間外				
		観測値数	0 より-側	0 より+側	観測値数	平均値	最小値	中央値	最大値
売上高	プール	166	1.99413	0.28547	1363	-0.00354	-2.32676	0.19013	2.87689
	2002	56	2.87753	-0.55217	413	-0.13136	-2.51475	-0.13832	1.94534
	2003	64	0.31762	0.81140	487	-0.05127	-2.01004	0.00000	1.79681
	2004	46	0.09197	0.08471	463	0.01393	-3.07505	0.14168	2.73289
経常利益	プール	50	0.00000	0.66075	629	0.06656	-2.46718	-0.04342	2.40322
	2002	22	1.45256	0.13451	182	-0.06701	-2.90875	-0.14692	1.98753
	2003	12	-0.33036	0.00000	240	0.00703	-3.22695	0.00000	1.52930
	2004	16	-1.48094	0.93692	207	-0.08004	-2.48312	0.00000	1.42635
当期利益	プール	56	-0.49391	1.01617	613	0.00077	-2.25195	0.00000	2.98936
	2002	17	0.79888	-0.80169	189	-0.04968	-2.41101	0.00000	1.84267
	2003	20	-1.16457	0.85701	222	0.00161	-3.26491	0.19670	2.08668
	2004	19	-0.60546	1.44901	202	-0.13601	-3.40238	-0.09129	2.88105

2002年度に有意な異常性が確認されたほかは、  
 経常利益および当期利益ともに、統計的に有意  
 な差異は存在せず、減益回避のための利益調整  
 は本稿の分析結果からは検出されなかった。

② 予測誤差 1 の検討

パネル B の予測誤差 1 をみてみると、売上高  
 において、2002年度は左側に隣接する区間が有  
 意な不規則性を示している。また、経常利益と

当期利益については、経常利益のプール、2002  
 および2003年度において、それぞれ 1%、1%  
 および 5% の水準で有意な差異が確認され、当  
 期利益では確認されなかった。したがって、予  
 測利益達成のための、利益調整は経常利益の段  
 階でなされていると考えられる。

③ 予測誤差 ② の検討

パネル C の予測誤差 ② をみると、売上高と当

表 7 標準化差異検定結果 予測誤差 1

パネル B 予測誤差 1 : (当期実績 - 中間予測) / 前期末資産

		検定区間			検定区間外				
		観測値数	0より-側	0より+側	観測値数	平均値	最小値	中央値	最大値
売上高	プール	515	-0.79521	1.60524	2208	-0.03412	-2.18544	-0.12627	2.26313
	2001	121	-0.90500	0.94536	537	-0.07241	-2.38991	-0.07476	1.78240
	2002	132	1.82745	-0.45859	547	-0.11084	-2.00592	-0.22617	1.73589
	2003	141	-1.07781	2.01629	552	-0.08325	-2.14079	-0.12833	2.20926
	2004	121	-1.60624	0.58986	572	-0.06110	-2.24793	0.07643	2.27865
経常利益	プール	182	-2.96600	2.36982	1723	6.00502	-2.02719	0.04759	3.50021
	2001	54	-0.26695	1.33666	422	1.71002	-2.40202	0.12067	1.81970
	2002	42	-3.654329	3.08139	404	1.35643	-2.30873	0.00000	2.32205
	2003	51	-2.04691	0.98024	455	1.67745	-2.14337	0.25348	2.47739
	2004	35	-0.20691	-0.83801	442	1.18449	-2.59292	0.12593	2.24742
当期利益	プール	230	-0.82043	1.27988	1685	7.51995	-2.09714	0.19519	2.78019
	2001	60	-1.25553	1.31348	441	1.93277	-1.84386	0.09903	2.54070
	2002	46	0.44905	-0.60629	375	1.48012	-1.75037	0.00000	1.90875
	2003	56	-0.49135	0.55445	415	1.86128	-1.95201	0.31793	2.24894
	2004	68	-0.23844	1.12062	453	2.14290	-2.84112	-0.15683	2.61731

表 8 標準化差異検定結果 予測誤差 2

パネル C 予測誤差 2 : (当期実績 - 年次予測) / 前期末資産

		検定区間			検定区間外				
		観測値数	0より-側	0より+側	観測値数	平均値	最小値	中央値	最大値
売上高	プール	223	-1.22421	0.27961	2015	0.14835	-1.94838	0.02828	2.54101
	2001	54	-0.96108	-0.54937	508	0.08201	-1.55233	-0.03207	1.45129
	2002	35	0.56288	-0.95661	445	0.02257	-1.26963	0.03962	2.47277
	2003	59	-1.28209	0.23325	533	0.03921	-2.25680	-0.09035	2.30796
	2004	75	-0.57326	1.38517	528	-0.04309	-2.36497	-0.09683	2.11490
経常利益	プール	91	-2.41559	1.93794	1107	0.10407	-1.96025	0.29141	2.64412
	2001	16	-0.32920	-0.51269	296	0.00292	-2.28512	0.31473	2.31730
	2002	18	-2.21489	2.29462	180	-0.02166	-1.75738	0.20229	1.29408
	2003	29	-0.69801	0.41641	330	0.05032	-2.03914	0.13033	2.51824
	2004	28	-1.75133	1.66685	301	0.00291	-2.04412	0.13750	1.71691
当期利益	プール	112	-0.39948	0.49869	1225	0.13659	-1.79250	0.14568	2.63623
	2001	28	0.11269	-0.54640	328	0.02804	-3.33936	-0.05575	2.43741
	2002	21	0.27047	1.07989	197	-0.06604	-2.88180	0.11930	1.98602
	2003	28	-0.54620	-0.43912	332	0.03252	-4.39711	0.19538	2.11894
	2004	35	-0.52785	0.98154	368	0.02479	-1.98579	-0.12071	1.82567

期利益の0付近における有意な不規則性は確認されなかったものの、経常利益では、プール、2002、2004年度において1%、5%、5%の水準で有意な差異が確認された。予測誤差②と同様に、ここでも経常利益の段階において予測利益達成のための利益調整がなされていることが明らかにされた。

④ 予測誤差3の検討

パネルDでは、予測誤差3の検定結果を示している。ここでは、前期実績値に次期の予測値を合わせるような調整を行っているかを調査している。結果は、経常利益では、2003年度のみならずそうした傾向がみられるのみであった。しかし、売上高では、すべての年度において、当期利益は、2004年度以外のすべての年度で0付近の有意な差異が確認された。この結果から、売上高と当期利益は、期首時点において、予測値を実績値に合わせるような調整を行っているか、あるいは実績値を若干超える予測値を設定している可能性があると考えられる。

(3) 結果解釈

本稿では、須田・首藤 (2001)、野間 (2004)

と同様の手法で、連結業績数値における利益調整の有無について分析した。単独ベースで分析をした須田・首藤 (2001) では、経常利益と当期利益に予測値に実績値をあわせるような利益調整が行なわれていたことが確認され [須田・首藤 (2001), 50頁], 連結ベースの当期利益の予測利益達成を調査した野間 (2004) では、予測値をわずかに上回る利益調整がなされていることを報告していた [野間 (2004), 52頁]。減益回避については、野間 (2004) と同様の結果となったが、予測利益達成において、先行研究とは若干異なる結果となった。単独ベースで行なった須田・首藤 (2001) と異なり、予測利益達成のために予測値に実績値をあわせるような利益調整は、経常利益のみにその可能性が認められ、当期利益についてはほとんど認められなかった。そしてそれとは反対に、当期利益は、予測値を実績値にあわせるような調整がなされていることが認められたのである。また、連結ベースでアーニングスサプライズを検証した関 (2005) では、経常利益は実績値より予測値に反応し、当期利益は実績値に反応しており [関 (2005), 134-135頁], このことも経常利益、

表9 標準化差異検定結果 予測誤差3

パネルD 予測誤差3：(年次予測-前期実績) / 前期末総資産

		検定区間			検定区間外				
		観測値数	0より-側	0より+側	観測値数	平均値	最小値	中央値	最大値
売上高	プール	220	2.85018	6.69279	1558	-0.06122	-2.64765	0.00000	1.83597
	2002	67	0.68911	4.39783	523	-0.00269	-2.34038	0.16747	2.10107
	2003	88	2.69450	3.45733	519	-0.13278	-5.29578	0.06633	1.76382
	2004	65	1.35957	3.78264	516	-0.08506	-1.64265	-0.17586	2.72217
経常利益	プール	114	1.03973	0.97679	964	-0.00967	-2.55034	-0.16780	3.07652
	2002	35	-0.58335	0.91481	366	0.04897	-2.79785	0.12367	1.65696
	2003	43	1.96946	-0.38462	283	-0.10489	-2.86378	-0.13935	2.06433
	2004	36	0.11273	1.13609	315	-0.10093	-1.41826	-0.27860	2.26241
当期利益	プール	101	1.97539	-0.18083	809	-0.00627	-2.95309	-0.00257	2.36736
	2002	36	-1.03129	1.56824	308	-0.05813	-2.16251	-0.10160	2.01378
	2003	44	2.99473	-1.21818	226	-0.14633	-3.22252	0.17957	1.52811
	2004	21	1.02271	-1.04487	275	0.04553	-1.36157	-0.11558	2.45032

当期利益とともに実績値より予測値に反応するという単独ベースで同様の分析を行った後藤・桜井(1993)の結果とは異なっていた〔後藤・桜井(1993), 83頁〕。

この結果が、サンプルバイアスによるものなのか、あるいは他の要因によるものなのかは本稿の結果からだけではわからない。ただ、この結果を解明する一つの解釈として、この差異は、分析対象年度となった2001から2004年度の期間においては、配当および納税に関して、単独ベースの数値を採用している企業が多いことに起因するのではなかろうか<sup>5</sup>。このことが要因であるとすると、連結ベースでの利益調整というのは、意思決定に有用であるように行なうこととなり、特別損益項目が含まれる当期利益で行なうよりもむしろ、経常的な企業活動の指標である当期業績主義による経常利益の段階で行い、投資家の意思決定を自社にとって有利に導いていると考えることもできる<sup>6</sup>。

## 6. むすび

本節では、本稿の要約と限界および今後の課題について述べる。

本稿の目的は、決算短信に公表される予測値と実績値を使用して、経営者予測と利益調整の関係について調査することであった。そのため、まず第2節でわが国の予測開示制度について説明をした。続く第3節では、予測利益に関するアーニングスサブライズと利益調整に関する先行研究のレビューを行い、検証すべき仮説を提示した。そして第4節で分析するデータと分析

手法について説明を行い、第5節で、売上高、経常利益および当期利益の3つの会計数値について、減益回避および3つのパターンの予測利益達成のための利益調整がなされているかについて、調査分析を行った。

分析の結果、減益回避については、経常利益および当期利益において視覚的に確認されたが、統計的には有意でなかった。予測利益達成について3つの情報変数を設定し分析した結果、予測誤差1と予測誤差2においては、経常利益において予測利益達成のための利益調整がなされていることがプールデータと一部の年度にて視覚的かつ統計的に認められた。しかし、当期利益には利益調整の可能性は確認されなかった。ただそれとは反対に前期実績に予測利益を合わせる予測誤差3では、売上高や当期利益においてそうした調整がなされていることが、視覚的に確認され、売上高については、ほぼ全年度、当期利益ではプール年度と2003年度で統計的有意性が確認された。

最後に本稿の限界と今後の課題について述べたい。本稿の結果は、単独ベースで行なわれた先行研究の結果とは一部異なるものとなった。しかしそれは、連結と単独の会計情報をもつ役割に起因すると考えられる。そこで今後の課題としては、その差異が、サンプルバイアスによるものなのか、あるいはそれ以外の要因によるものなのか確認を得るために、さらなる検証を行うことが早急に必要とされる。

5 国税局「連結納税に係る課税実績について～法人税の課税実績のうち連結法人分～」によれば、平成17年6月30日現在の連結法人数は、6048法人である。そのうち、平成16年に連結申告をした件は331件となっており、全連結法人数のわずか5%しか連結納税を行っていない。また同資料による結納税の申請件数の推移をみると、2002年9月末164件、2002年12月末282件、2003年9月末384件、2004年9月末が548件となっている。

(出所：<http://www.nta.go.jp/category/press/press/h18/5317/01.htm>)

6 関(2006)の分析では、予測利益と利益調整の関

係について単独と連結ベースの予測利益を使用したパイロットテストを行なっている。この分析の分析年度は、2002年と2003年度2年間での総サンプル数は、769である。経常利益の段階では、連結、単独ともに0付近右側の分布に有意な不規則性が観察され、単独より連結ベースでその度合いが高くなっていった。しかし、当期利益の段階になると、0付近の不規則性は、単独ベースのほうが高くなっており、その不規則性は統計的に有意であり、連結ベースよりもむしろ単独ベースにおいて実績値を予測値に近づける利益調整がなされていることが確認された〔関(2006), 108頁〕。

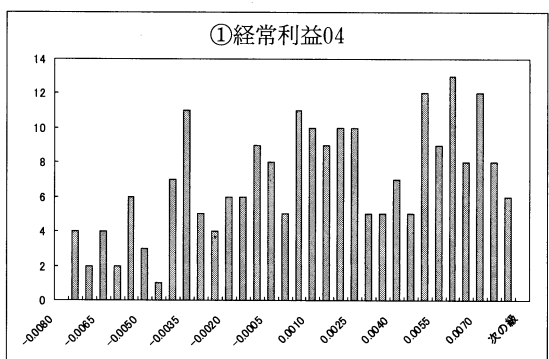
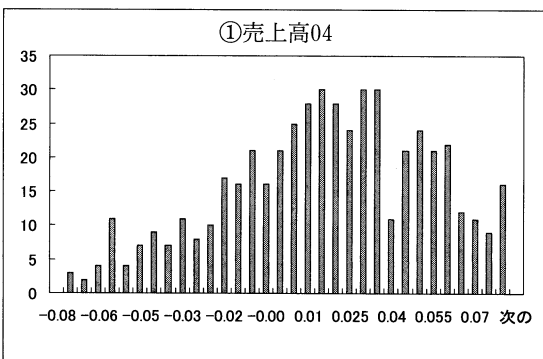
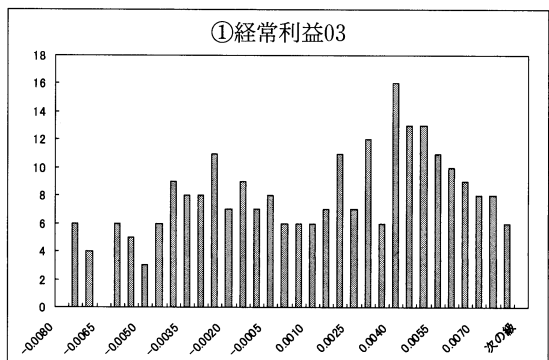
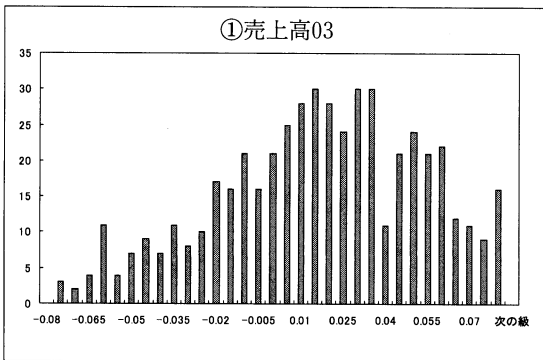
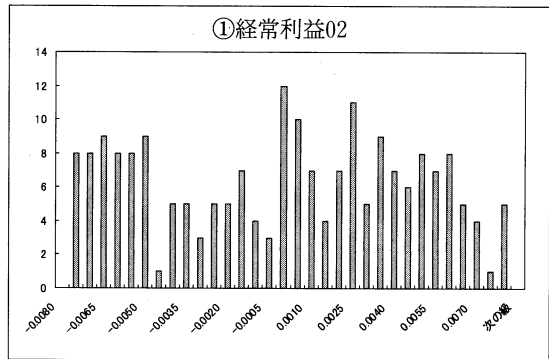
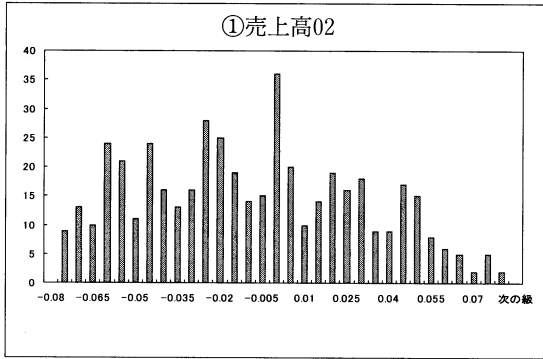
< 参考資料 >

今回、年度ベースでの分析も行った。ここに年度別のヒストグラムを参考までに示すこととする。

減益回避検討のヒストグラム

売上高 ('02~'04)

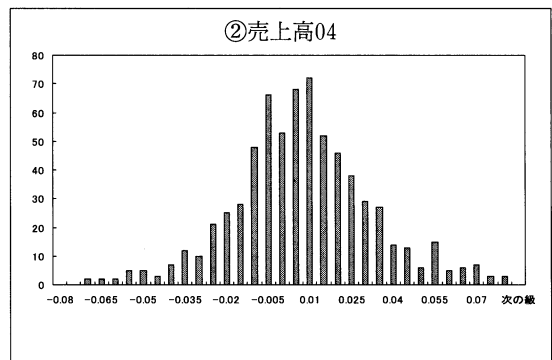
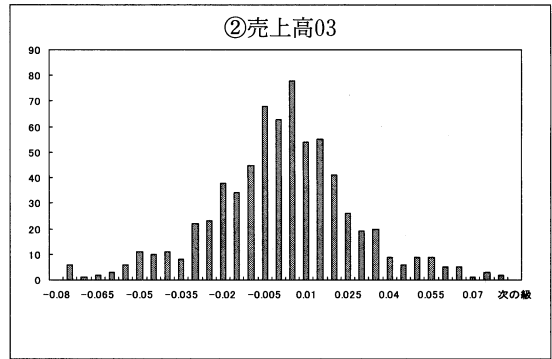
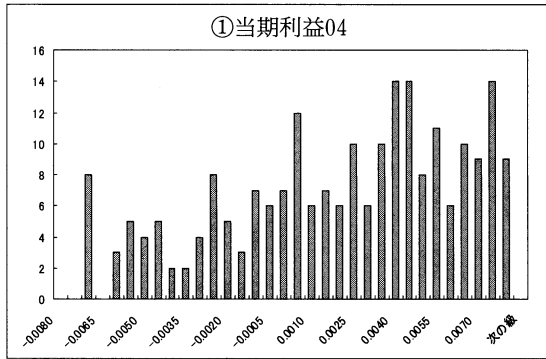
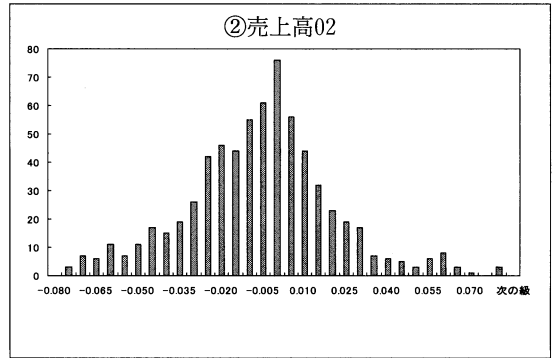
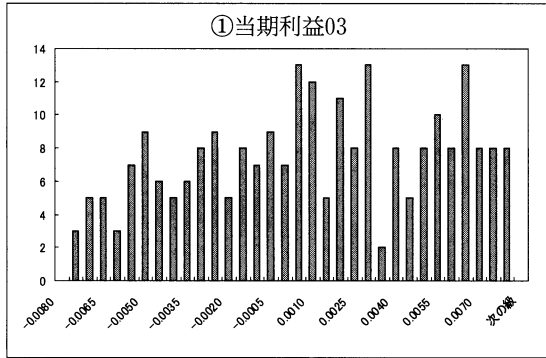
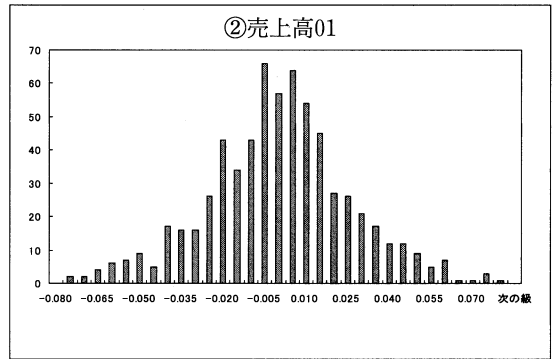
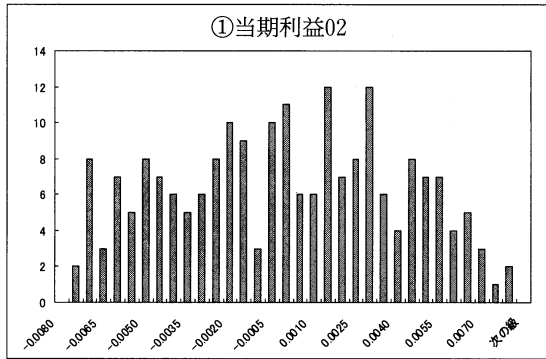
経常利益 ('02~'04)



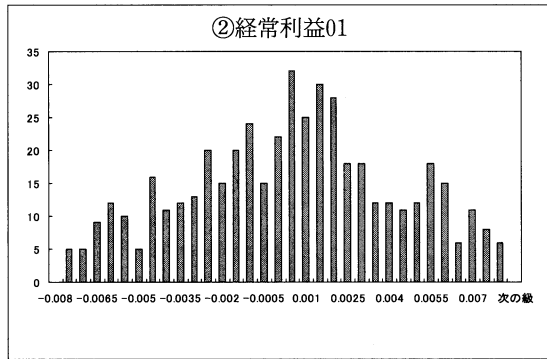
予測誤差 1 検討のヒストグラム

当期利益 ('02~'04)

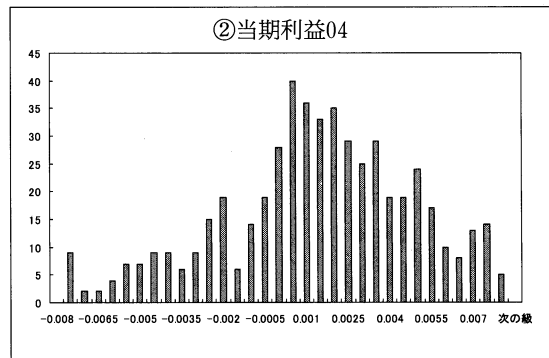
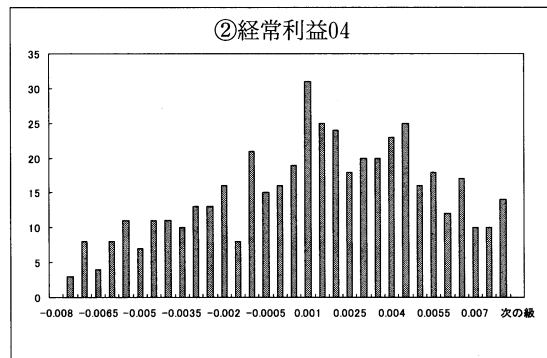
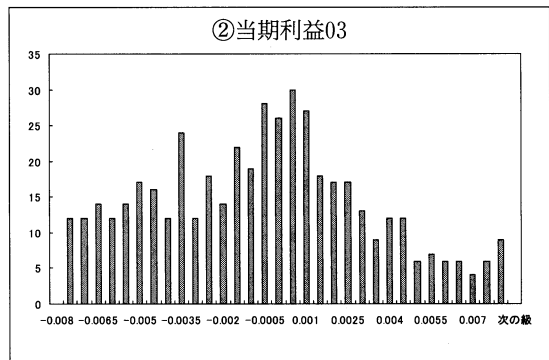
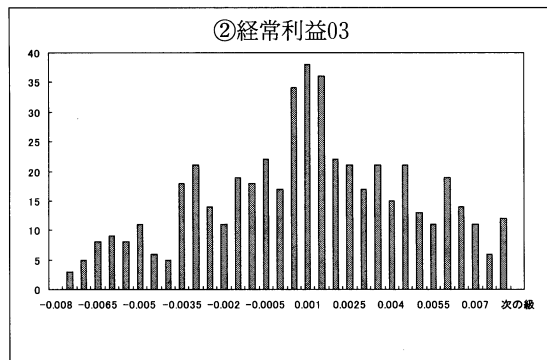
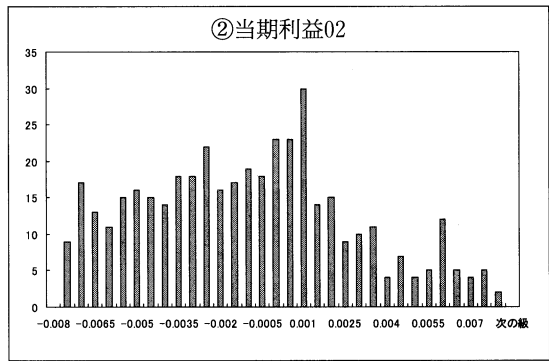
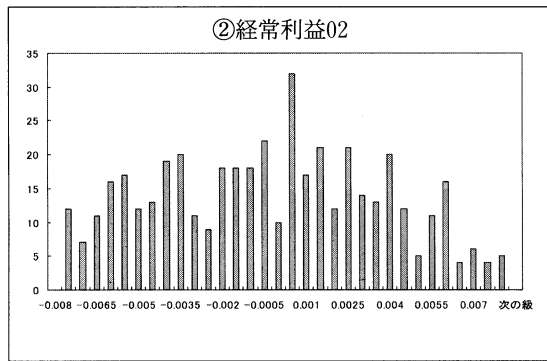
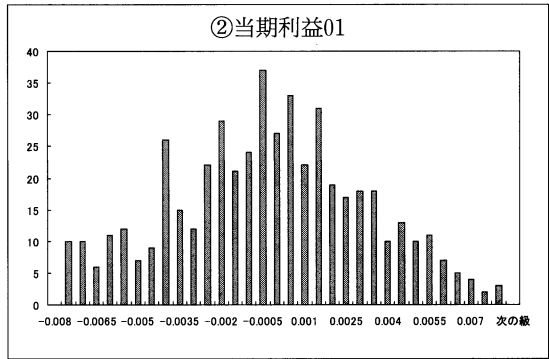
売上高 ('01~'04)



経常利益 ('01~'04)



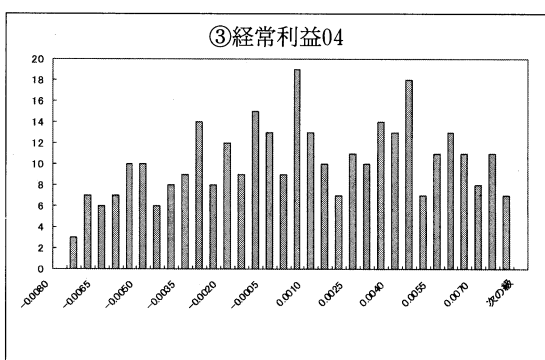
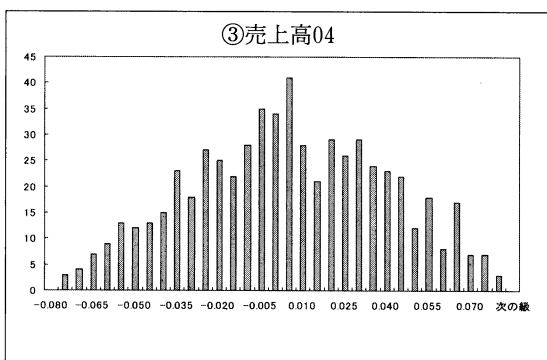
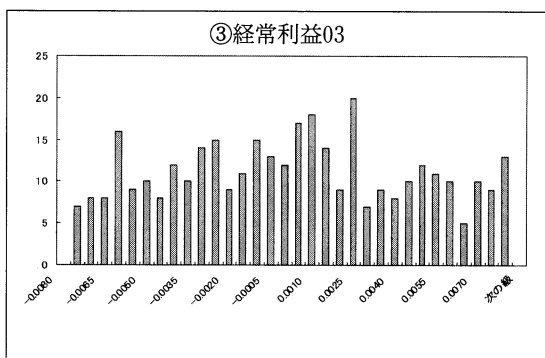
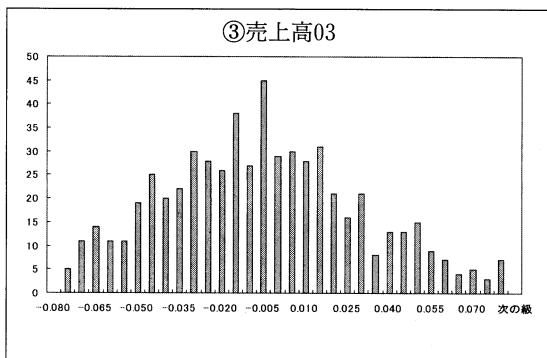
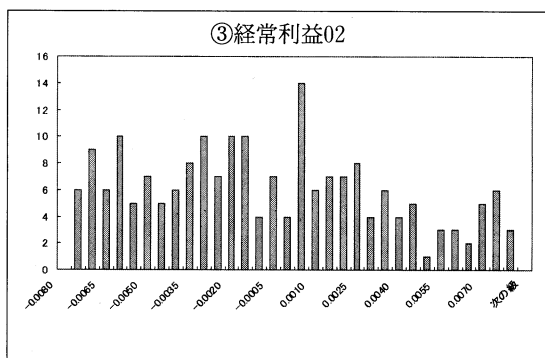
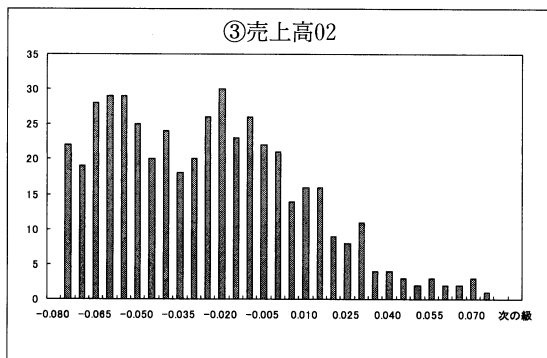
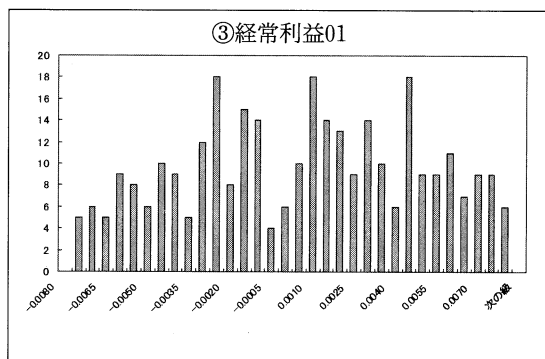
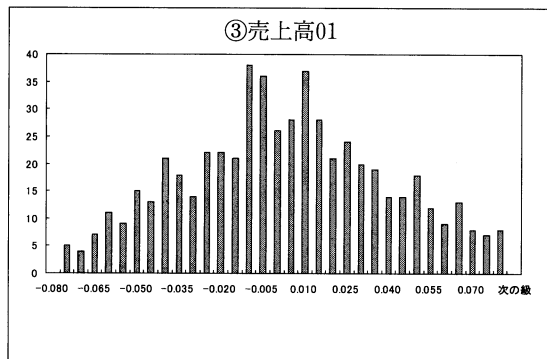
当期利益 ('01~'04)



### 予測誤差 2 検討のヒストグラム

売上高 ('01~'04)

経常利益 ('01~'04)

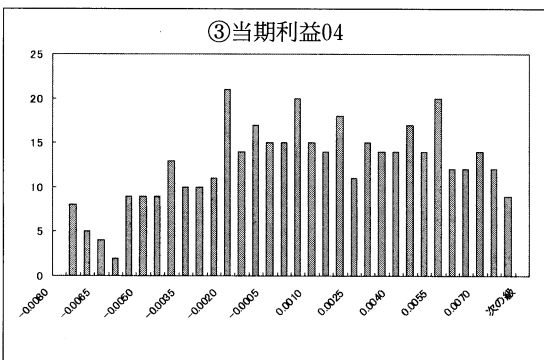
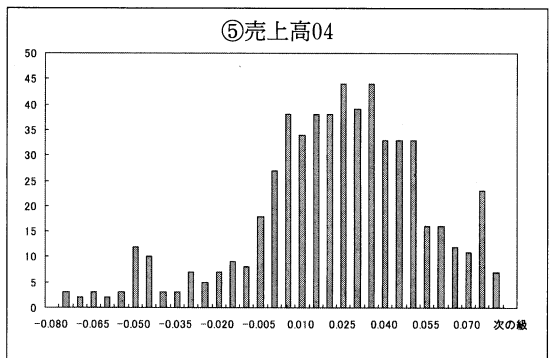
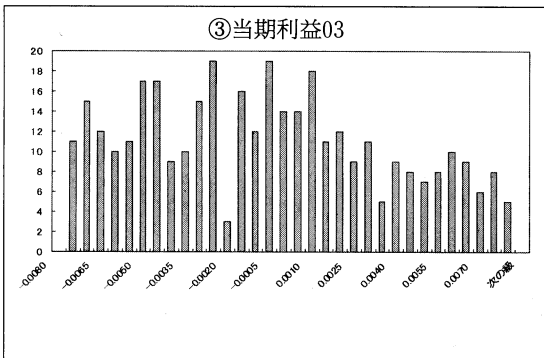
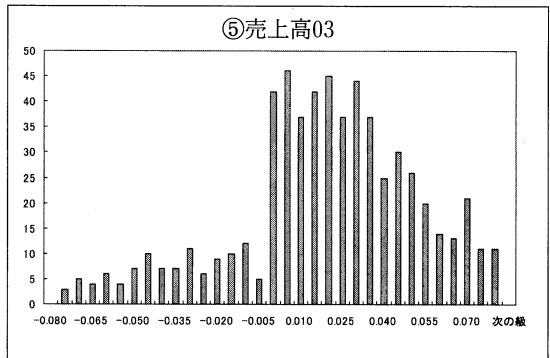
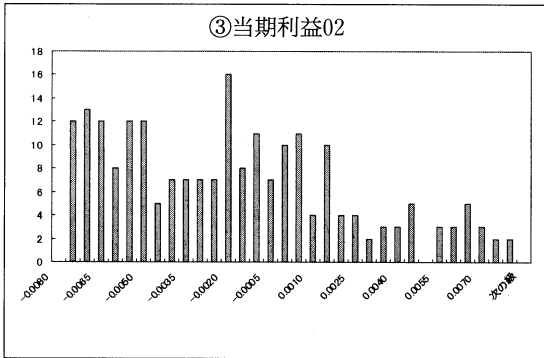
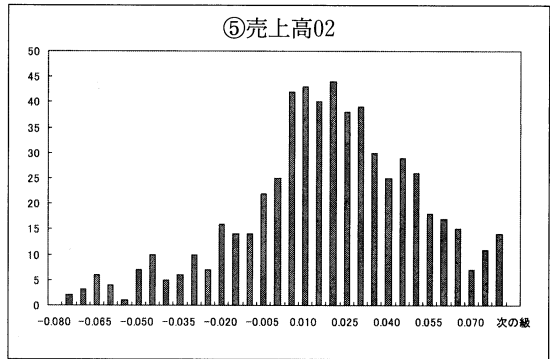
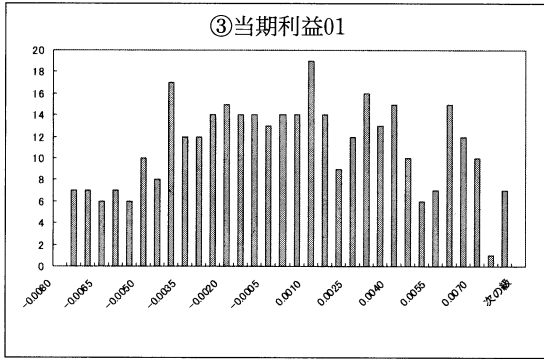




予測誤差 3 検討のヒストグラム

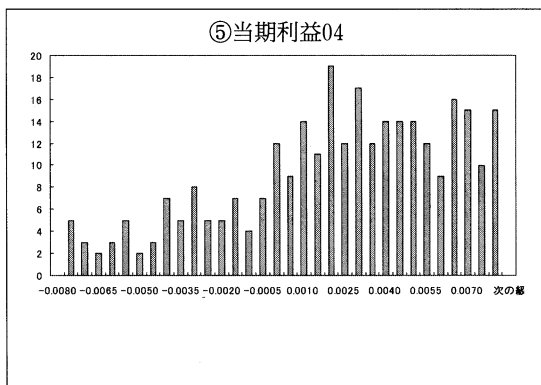
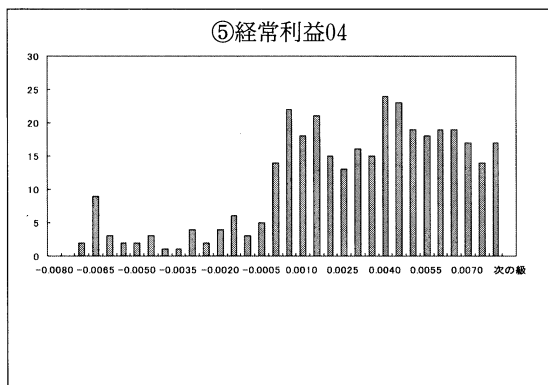
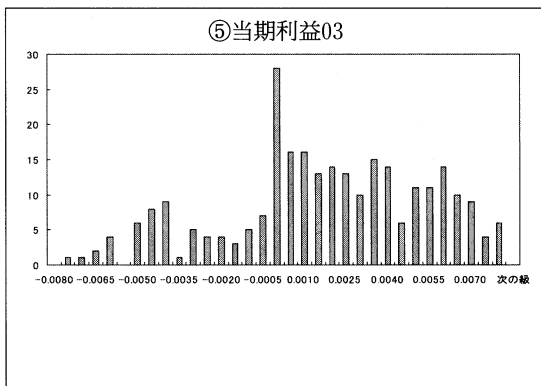
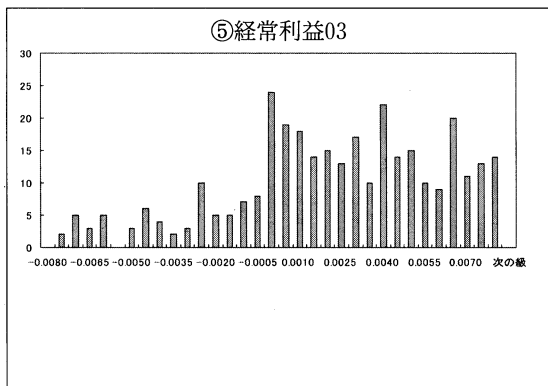
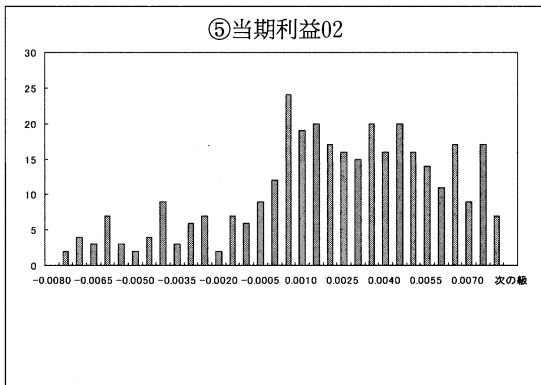
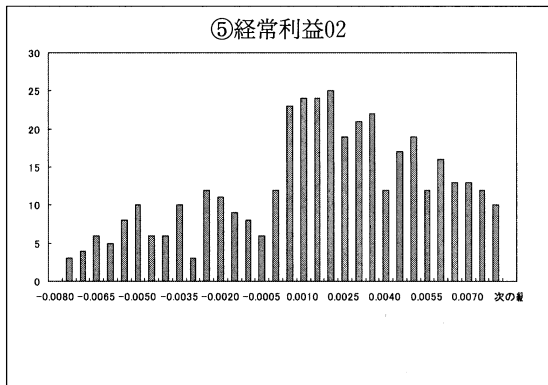
当期利益 ('01~'04)

売上高 ('02~'04)



経常利益 ('02~'04)

当期利益 ('02~'04)



## 参考文献

Burgstahler,D., & I.Dichev,'Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses,' *Journal of Accounting and Economics* 24 (2001), pp.99-126.

Healy,P.M.& j.M.Wahlen, 'Commentary A review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting' *Accounting Horizon* Vol.23.No.4 (1999), 365-383.

後藤雅敏・桜井久勝「利益予測情報と株価形成」『会計』(1993年6月), 77-87頁。

伊藤邦雄『ゼミナール 現代会計入門 (第6版)』日本経済新聞社, 2006年。

野間幹晴「アクルーアルズによる利益調整—ベンチマーク達成の観点から」『企業会計』(2004年4月), 49-55頁。

太田浩司「利益調整研究のフレームワーク」『企業会計』(2007年1月), 128-129頁。

関利恵子「利益予測情報研究の展開—先行研究のレビュー—」, 明治大学経営学部 『経営論

集』 第50巻1号 (2002年10月), pp.189-202。

関利恵子「経営者による連結予測利益情報の有用性」『経理知識 (明治大学経理研究所)』(2005年11月), 127-139頁。

関利恵子「連結予測利益の有用性からみた利益調整との関連」, 日本経営分析学会 『年報経営分析研究』 第22号 (2006年3月), pp.10-17。

関利恵子「研究ノート 予測誤差率のヒストグラムによる利益調整の連単比較分析」『イノベーションマネジメント研究』 No2, (2006年3月), 107-112頁。

須田一幸・首藤昭信「経営者の利益予測と裁量の会計行動」『産業経理』(2001年), 46-56頁。

田中隆雄「経営者による利益数値の管理と会計利益の質」『企業会計』(2004年4月), 18-27頁。

## 参考ホームページ

国 税 局 <http://www.nta.go.jp/category/press/press/h18/5317/01.htm>  
東京証券取引所 <http://www.tse.or.jp/news/200608/060829-a.html>

(投稿受付 2006年12月10日)