

## 連結会計制度導入前後における経営者業績予想の正確性

関 利 恵 子

### 1. はじめに

1997年6月に大蔵省（現、財務省）・企業会計審議会は、「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」を公表した。連結財務諸表制度は、1977年から実施されていたが、この意見書を受けて、2000年3月期決算から、有価証券報告書と有価証券届出書の内容が、従来の単独主体の形から連結主体へと変更され、「会計ビッグバン」と呼ばれる一連の会計制度改革が幕開けした。

2000年3月期の主な変更点は3つある。第一に、連結財務諸表制度導入に伴い、有価証券報告書の記載順序が連結、単独の順番へ変わったことである。この結果、3月決算企業の94%近くにあたる1506社が連結決算を発表<sup>1)</sup>することとなった。つぎに子会社範囲を決める基準が「持株基準」から「支配力基準」になった点である。従来の「持株基準」では、企業全体の業績を操作するために赤字子会社を外す「連結外し」などが行いやすかった。しかし、形式基準から実質基準への変更により連結外しなどが困難になった。そして第三にキャッシュフロー計算書が加えられ、監査対象となる財務諸表が損益計算書を含めた3種類になったことである。

利益予測に関する先行研究の成果からは、投資意思決定における利益予測情報の有用性を認める結果が報告され、その数もかなり蓄積されてきている。したがって、ここ数年にわたる会計制度変更期の予測正確性を検証することは、今後の利益予測研究を進めて行くうえでも重要であると考えられると同時に、新しい問題を提起することへも繋がるであろう。

そこで本稿では、連結会計制度導入前後にお

ける経営者の業績予想の正確性について業種別に予測精度と予測バイアスの視点から調査し報告することとする。また連結業績予想と併せて単独決算予想の分析も行なうこととする。

第2節では、本稿での分析方法を述べる。続く第3節では、会計制度変更前後における予測精度の調査報告をし、第4節では予測バイアスについて検討を行なう。

### 2. 分析方法

本研究の目的は、2000年の会計制度変更による予測正確性の比較を行なうことにある。そのため、本研究での分析は以下の方法によって行なった。

#### (1) サンプル

本研究での分析企業は、三菱総合研究所『連結・企業経営の分析 平成12年度版』に掲載されている製造業385社のうち、次の3つの基準を満たす企業とされた

- ① 3月決算企業
- ② 1999年および2000年の両年度に連結決算発表を行なった企業
- ③ 製造業のうち20社以上50社以下の業種

その結果、「食料品 23社」、「繊維 31社」、「鉄鋼 24社」、「機械 44社」、「電機 45社」、「輸送30社」、の6業種196社が選ばれた。また、業績予想数値と実績値については、1999年から2001年までの日本経済新聞の決算記事から抽出し、分析対象とされる数値は、売上高、経常利益および当期利益の3種類である。

1) 日本経済新聞、2002年5月30日（朝刊）

## (2) 正確性の測度

予測正確性の比較を行なうため、次式によって売上高、経常利益および当期利益の予測測度を算出した。

$$\textcircled{1} \text{絶対予測誤差率} = \frac{|\text{業績予想値} - \text{実績値}|}{|\text{実績値}|}$$

$$\textcircled{2} \text{相対予測誤差率} = \frac{(\text{業績予想値} - \text{実績値})}{|\text{実績値}|}$$

①式により予測精度 (accuracy) が測定される。①式において絶対値を付す理由としては、精度の場合には、あくまでも0からの乖離度のみが対象とされるからである。そして、この乖離度が小さい場合には予測が正確であることを示し、その反対の場合には不正確であることを示す。②式では予測バイアス (bias) が測定される。このバイアスは、予測が楽観的であるか悲観的であるかを測定する。

なお、予測誤差率の極値の影響を排除するため、 $\pm 200\%$ を超過した企業については一律 $\pm 200\%$ に調整した<sup>2)</sup>。

## 3. 会計制度変更前後における予測精度の分析

会計制度変更前後における予測精度の比較分析は、次の3つの視点から行なった。周知のとおり、決算短信には売上高、経常利益および当期利益3つの業績予想数値が掲載されている。したがって、その各々の数値について、業種を区別しないサンプル全体における分析、業種ごとの分析、さらに制度変更がそれほど影響を与えないと考えられる単独決算短信での分析も補足的に行なった。分析結果は表1のとおりである。

まず全業種でみた場合には、売上高が両年度ともに0.104となっているほかは、経常利益および当期利益ともに2001年のほうが誤差率が小さくなっており、制度変更前より変更後が若干ではあるが精度が向上しているといえる。また、経常利益については、統計的にもその差が確認された。

つぎに業種ごとの分析結果をみると、売上高では6業種のうち、機械、電気を除く4業種で変更後の精度があがっている。変更前後の差は

いずれも僅差ではあるが、なかでも比較的差が大きい業種は、輸送であり、変更前後において8%の差が生じている。しかし、すべての業種においてその差は統計的にも有意であったものはなかった。

経常利益についてみると、6業種のうち、食料品を除く5業種において、変更後の精度が改善されているのがわかる。5業種のなかで、精度の改善が著しかった業種は、鉄鋼と輸送であり、鉄鋼については約20%、輸送については約30%改善されている。また、変更前には、業種間に0.242~0.794と最小から最大まで約55%近くあった差が、変更後は0.397~0.523と約13%とかなり縮小されていることも注目される点である。しかしながら、全業種でみた場合には前後の差が統計的にも有意であったが、業種ごとにみた場合にはいずれの業種も有意でなかった。

続いて当期利益の結果をみると、ここでは繊維、鉄鋼を除く4業種で、変更後の精度が高くなっている。業種間の差の範囲は、変更前が0.476~0.919であり、約45%の開きがあるのに対し、変更後は0.384~1.024と約65%と20%近くも差が広がっている。このことは、変更後の差が減少した経常利益とは異なる傾向である。また業種ごとの変更前後の差が顕著な業種は、鉄鋼の0.417と電気の0.341であり、その差は両者ともに5%の有意水準で統計的にも確認された。

さて、つぎに個別決算短信の精度における分析結果をみていく。

ここでも、全業種から検討していくことにする。全業種の3つの数値についてみると、いずれの数値においても、変更後の誤差率が小さくなっているのがわかる。特に、その差が明確なものは経常利益であり、統計的にも1%水準で有意な差が認められている。

売上高を業種ごとに検討すると、変更前後に顕著な差があった業種は、鉄鋼と機械である。

2 本研究と同様な極値の処理を行なった研究に、香村(1987)、Wild&Kwon(1994)、阿部(2000)の研究がある。

しかしながら、統計的に有意であったのは、機械のみである。平均誤差率だけでみると、両者ともに前者が100%、後者が50%近い差が生じているにも関わらず、こうした差異が生じた理

由としては、誤差率のばつきによるものと解釈される。

つぎに経常利益をみる。食料、繊維を除く4業種で変更後の精度が

表1. 全業種および各業種の予測精度

			売上高		経常利益		期利益	
			変更前	変更後	変更前	変更後	変更前	変更後
連結決算短信	全業種 (196)	平均値	0.104	0.104	0.593	0.469	0.750	0.720
		メジアン	0.048	0.271	0.387	0.261	0.684	0.413
		t 検定 p 値	0.992		0.031b		0.629	
	食料 (22)	平均値	0.061	0.049	0.242	0.423	0.407	0.384
		メジアン	0.027	0.021	0.202	0.143	0.207	0.138
		t 検定 p 値	0.634		0.174		0.503	
	繊維 (31)	平均値	0.061	0.061	0.667	0.533	0.607	0.894
メジアン		0.048	0.040	0.396	0.233	0.807	1.001	
t 検定 p 値		0.995		0.422		0.101		
鉄鋼 (24)	平均値	0.133	0.093	0.581	0.393	0.607	1.024	
	メジアン	0.039	0.025	0.527	0.253	0.607	0.973	
	t 検定 p 値	0.656		0.195		0.011a		
機械 (44)	平均値	0.094	0.116	0.574	0.523	0.807	0.781	
	メジアン	0.061	0.045	0.357	0.283	0.807	0.606	
	t 検定 p 値	0.628		0.679		0.001		
電気 (45)	平均値	0.091	0.152	0.606	0.413	0.907	0.578	
	メジアン	0.033	0.048	0.338	0.307	0.707	0.366	
	t 検定 p 値	0.383		0.092		0.001a		
輸送 (30)	平均値	0.188	0.108	0.794	0.493	0.707	0.667	
	メジアン	0.061	0.027	0.519	0.243	0.707	0.513	
	t 検定 p 値	0.422		0.069		0.403		
単独決算短信	全業種 (196)	平均値	0.097	0.081	0.626	0.474	0.804	0.729
		メジアン	0.046	0.041	0.356	0.269	0.756	0.537
		t 検定 p 値	0.412		0.010a		0.235	
	食料 (22)	平均値	0.037	0.096	0.227	0.423	0.607	0.578
		メジアン	0.025	0.025	0.161	0.153	0.307	0.393
		t 検定 p 値	0.226		0.113		0.807	
	繊維 (31)	平均値	0.114	0.124	0.488	0.543	0.607	0.745
メジアン		0.057	0.047	0.318	0.223	0.807	0.577	
t 検定 p 値		0.859		0.503		0.001		
鉄鋼 (24)	平均値	0.136	0.031	0.678	0.423	0.907	1.029	
	メジアン	0.035	0.026	0.575	0.273	0.807	0.989	
	t 検定 p 値	0.204		0.085		0.008		
機械 (44)	平均値	0.105	0.052	0.690	0.533	0.807	0.837	
	メジアン	0.072	0.046	0.445	0.353	0.807	0.686	
	t 検定 p 値	0.015b		0.190		0.001		
電気 (45)	平均値	0.064	0.078	0.664	0.353	0.907	0.497	
	メジアン	0.042	0.045	0.319	0.243	1.007	0.367	
	t 検定 p 値	0.361		0.179		0.001		
輸送 (30)	平均値	0.131	0.111	0.872	0.583	0.707	0.777	
	メジアン	0.058	0.044	0.532	0.273	0.707	0.639	
	t 検定 p 値	0.775		0.093		0.005		

(注) a, b は、t 検定においてそれぞれ1%、5%水準にて有意であることを示す。

れる点は、繊維を除く5業種で連結と同じ状況、つまり変更後の精度が上昇しているということである。また経常利益については、業種全般に於いて変更前後の差が、連結に比べて広がっていることが示されており、このことがサンプル全体でみた場合に、有意な差をもたらしたとへつなげられていると考えられる。

さらに当期利益についてみると、食料と電気を除く4業種が、変更前の精度が高くなっている。このことは、変更後の精度が高くなる業種が多かった経常利益とは異なる点である。また、変更前後の誤差率の差も業種によって様々であり、電気では約50%に近い差が生じているのに対し、機械にあっては約3%の差のみである。ここでも両者の差が統計的にも有意な業種は存在しなかった。

以上、連結決算短信および単独決算短信における会計制度前後における予測精度の比較分析を試みた。この分析結果からいくつかのことが示唆される。

まず連結と単独の両決算短信いずれも、全業種の売上高、経常利益および当期利益の誤差率は、変更後の精度があがっている。さらに、誤差率の高い業種と低い業種の開きについても、売上高と経常利益については変更後のほうが狭くなっている。

したがって、変更前では、関連会社の損益項目、税効果会計導入による調整額等による新たに導入された基準を含めた予測作成となり、その一連の手続きが加わったことによって、予測精度が低下したものと考えられる。しかし、変更後は新しい基準が企業側に浸透し、その処理が徹底されたことが予測精度を高めたものと考えられる。ところで、本研究での結果と関連して、先行研究の結果とも比較してみると、富田(2002)でも改正前より後の予測精度が上がっていることが報告されている[富田(2002), p.62]<sup>3)</sup>。

つぎに各数値の予測誤差率を連単比較してみると、両者の差はいずれも統計的に有意なほどの差は生じていなかった。この結果は、連結決

算制度が導入以前の森・関(1997)の結果とも一致している。ただ、当時は単独決算主体であったため、単独予測の精度が連結に比べ著しく高かった点が本研究と異なっている[森・関(1997), p.108]。

#### 4. 会計制度変更前後における予測バイアスの分析

第3節では、絶対予測誤差率を使用して予測精度について分析を行なった。そこで第4節では、相対予測誤差率を使用することによって予測バイアスをみていくことにする。先の精度と異なる点は、予測誤差率に符号がつく点である。分子の(予測値-実績値)がプラスになれば、実績値を予測値が越えたことになり、楽観的(optimistic)な予測とされる。反対にマイナスになった場合には、予測値を実績値が上回ったことになり、悲観的(pessimistic)な予測とされる。

表2には全業種および各業種における会計数値ごとのバイアスを、表3には各バイアスのサンプル数を示した。

まず全業種におけるバイアスの誤差率をみると、変更前と変更後において、連単ともに、すべての会計数値でプラスバイアスとなっており楽観的傾向を示している。バイアスの程度については、変更後が変更前よりも低くなっており、連結決算短信の変更後と両短信の経常利益は、変更前後ともにメジアンがマイナスとなっていることから、悲観的な予測をたてた企業が他の会計数値に比べ多いことを示している。また平均値は極値に影響されやすいため、表3のバイアスごとサンプル数をみると、経常利益にあっては両短信そして変更前後ともにマイナスバイアスの企業数が多くなっていることがわかる。この結果は、経常利益は売上高に比べて悲観的予測を行なう傾向にあるとした音川

3 富田(2002)は企業規模別に制度変更前後の精度を分析している。そこでは、大規模企業のほうが小規模企業より正確な予測を行なっていることが示されている。企業規模と予測精度を分析した場合、後藤(1991)の研究でも同様な結果が得られている。

表 2. 全業種および各業種の予測バイアス

			売上高		経常利益		当期利益	
			変更前	変更後	変更前	変更後	変更前	変更後
連結 決算 短信	全業種 (196)	平均値	0.059	-0.015	0.268	0.192	0.497	0.383
		メジアン	0.025	-0.003	-0.017	-0.040	0.371	0.092
	食料 (22)	平均値	0.051	0.007	-0.174	0.324	0.133	0.299
		メジアン	0.022	0.010	-0.149	0.066	-0.107	0.076
	繊維 (31)	平均値	0.046	0.048	0.273	0.379	0.475	0.773
		メジアン	0.033	0.038	-0.047	0.143	0.582	1.001
	鉄鋼 (24)	平均値	0.105	-0.074	0.214	0.080	0.388	0.424
		メジアン	0.025	-0.016	0.071	-0.113	0.527	0.270
機械 (44)	平均値	0.064	-0.004	0.275	0.265	0.517	0.435	
	メジアン	0.039	-0.023	0.093	-0.036	0.509	0.084	
電機 (45)	平均値	0.067	0.025	0.307	0.030	0.650	0.216	
	メジアン	0.014	-0.012	0.006	-0.088	0.731	-0.032	
輸送 (30)	平均値	0.026	0.071	0.559	0.124	0.611	0.182	
	メジアン	0.045	-0.010	0.254	-0.134	0.648	0.068	
単独 決算 短信	全業種 (196)	平均値	0.036	0.019	0.279	0.095	0.529	0.357
		メジアン	0.022	0.004	-0.004	-0.099	0.435	0.092
	食料 (22)	平均値	0.029	0.089	-0.119	0.229	0.275	0.446
		メジアン	0.023	0.023	-0.074	0.035	-0.041	0.180
	繊維 (31)	平均値	0.008	0.111	0.082	0.402	0.311	0.641
		メジアン	0.040	0.047	-0.067	0.090	0.133	0.547
	鉄鋼 (24)	平均値	0.101	0.002	0.069	0.041	0.286	0.464
		メジアン	0.017	-0.009	-0.014	-0.028	0.755	0.477
機械 (44)	平均値	0.015	-0.007	0.403	0.073	0.596	0.360	
	メジアン	0.022	-0.004	0.180	-0.129	0.649	0.094	
電機 (45)	平均値	0.005	-0.052	0.341	-0.106	0.810	0.103	
	メジアン	0.012	-0.024	-0.026	-0.149	1.020	-0.035	
輸送 (30)	平均値	0.096	0.034	0.665	0.060	0.611	0.292	
	メジアン	0.045	-0.015	0.361	-0.148	0.498	0.020	

(2001) の結果とも一致している [音川 (2001), p. 51]。

つぎに業種ごとの連結決算短信のバイアスをみてみると、繊維、電気および輸送は変更前後ならびに3つの会計数値すべてで楽観的予測となっており、同様のことが単独決算短信にも言える。

会計数値ごとのバイアスをみるとマイナスバイアスを示したものは、売上高の鉄鋼と機械の変更後および食料の変更前経常利益の3つである。ただ、売上高の機械については、-0.004であることからバイアスが生じていないと解釈することができる。当期利益はすべての業種でプラスバイアスとなっており、楽観的な程度も経

常利益よりも強くなっている。

バイアスの程度に関し、みると、繊維が3つの会計数値の誤差率で変更前より変更後の楽観的傾向が強まっていた。それに対して変更後の楽観的傾向が弱まっていた業種は、機械および電気である。バイアスの程度については、表3をみることによってより明確に示されることになる。連結決算短信および単独決算短信において、食料と繊維の2業種は、楽観的傾向を示したサンプル数が3つの会計数値を变更前に比べ変更後のほうが多くなっている。それにたいして、両短信ともに鉄鋼、機械、電気および輸送は、いずれの業種でも変更後の楽観的サンプル数が減少している。

表 3. 各バイアスのサンプル数

		売上高		経常利益		当期利益	
		変更前	変更後	変更前	変更後	変更前	変更後
連結 決算 短信	全業種 (196)	137 59	89 107	96 100	83 113	127 69	115 81
	食料 (22)	15 7	15 7	4 18	15 7	9 13	13 9
	繊維 (31)	22 9	23 6	13 18	19 12	20 11	23 8
	鉄鋼 (24)	15 9	7 17	14 10	3 21	17 7	12 12
	機械 (44)	32 12	15 29	24 20	18 26	29 15	25 19
	電機 (45)	32 13	16 29	25 20	19 26	30 15	26 19
	輸送 (30)	21 9	13 17	16 14	9 21	22 8	16 14
単独 決算 短信	全業種 (196)	128 68	104 92	96 100	87 109	126 70	112 84
	食料 (22)	15 7	19 3	7 15	12 10	10 12	14 8
	繊維 (31)	22 9	27 4	12 19	19 12	17 14	23 8
	鉄鋼 (24)	15 9	10 14	11 13	11 13	16 8	15 9
	機械 (44)	26 18	23 21	27 17	22 22	32 12	27 17
	電機 (45)	30 15	14 31	20 25	15 30	30 15	17 27
	輸送 (30)	20 10	11 19	19 11	8 22	21 9	16 14

\*上段はプラスバイアス、下段はマイナスバイアスのサンプル数である。

さらに連単のバイアスを比較してみると、各業種においてほぼ同程度のバイアスを示しているが、最も大きな差が生じていたのは、鉄鋼の変更前の経常利益である。

会計制度変更前後における予測バイアスについてみてきた。この分析から予測バイアスは、誤差率をみる限りでは、3つの会計数値において楽観的傾向を示していたことに注目される。しかし、バイアスのサンプル数でみた場合には、そうした傾向を示した会計数値および業種においても必ずしもプラスのサンプル数が多くはなかった。また連単でみた場合には、売上高の食料と輸送を除くすべてにおいて同じ傾向を示していたことから、短信間におけるバイアスの差

は生じていないとみることができる。

### 5. むすび

本稿の目的は、会計制度変更前後における業績予想の精度とバイアスについて、絶対予測誤差率および相対予測誤差率の2つの予測誤差尺度を使用することによって、業種別に分析することであった。本稿の分析結果から、次のことが明らかにされた。

予測精度は全業種でみた場合、会計制度変更前より変更後のほうが向上していた。このことについては、変更前に比べ変更後のほうが、会計制度変更点に関する会計処理の企業への浸透とそれに関わる予測作成の技術の向上などが考えられる。特に、経常利益については、食料を除

く5つの業種で変更後の精度が高くなっており、全業種での比較では統計的にも有意な差が認められた点に注目される。また、一連の会計制度変更による影響をあまりうけない単独決算短信でも、全業種でみた場合には売上高、経常利益および当期利益の3つにおいて変更後の精度が高くなっていった。連単の精度を比較した場合には、両者の間に顕著な差は生じていなかった。

つぎに予測バイアスをみてみると、全業種ベースでは、連単での3つの会計数値において、変更後の楽観的傾向は、変更前に比べ弱まっていた。しかし業種ごとにみた場合、平均値では楽観的傾向を示していたものの、メジアンをみるとマイナスを示すものも多かった。そのため、各バイアスのサンプル数をみることによっても検討してみた。その結果、食料と繊維以外の4業種では、楽観的予測を行なう企業数が変更前より変更後に減少していた。特にその傾向は、経常利益において強くなっており、経常利益については悲観的予測を行なった企業が多いことが明らかにされた。

さらに会計数値ごとの正確性をみた場合には、売上高、経常利益および当期利益の順に精度が低くなっていた。このことは、持分法による投資損益あるいは税効果会計導入に伴う調整などが影響していると考えられる。

さて本稿での分析結果をみるかぎり、わが国の予測精度は決して高いとはいえない。しかしながら、日本市場を対象とした利益予測情報の有用性を分析した実証結果において、投資意思決定に有用な情報を提供していることが桜井・後藤(1993)、関(2000)においても確認されている。また経営者が報告利益を予測数値へ近づけるための裁量行動をとっていることも富田(1999)および須田・首藤(2001)によって明らかにされている。その意味においても、ここ数年にわたる会計制度変更前後の予測正確性を分析することは意義のあることであると言えよう。

したがって今後の課題としては、まず本稿の分析では年次決算での業績予想のみを分析対象としたが、中間予想および業績予想修正を含め

た予測正確性の分析を行なうことが必要である。また業種ごとの比較についても誤差率のみの分析しか行なわなかった。そこで、各業種の予測精度への影響要因などの分析も含めた詳細な分析を行なうことも重要な課題であろう。さらには、企業が予測値を公表する意義を再検討することも必要であると考えられる。

最後に、本稿でのサンプル数は196社でありこの数は上場企業数のごく一部にすぎない。そうした意味ではこのサンプル数は本研究での限界とも考えられる。しかしながら、各業種に含まれた企業のほとんどがわが国の代表的な企業であることから、本稿での分析結果は会計制度変更前後における予測正確性の比較に関して、貴重な結果を提示したものと考えられる。

- 4 企業規模と予測精度に関連があるという研究結果に関連し、本稿でのサンプルを使用して、事業規模を示す売上高の連単倍率を独立変数、絶対予測誤差率を従属変数とする回帰分析を行なったが、2つの変数間に有意な関係は認められなかった。また、富田(2002)が支配力基準の導入により、会計基準変更後は連結子会社数が増えることにより予測精度が低下するといった仮説が支持されたことをうけて、絶対予測誤差率と子会社数の関連について調査してみたが、ここでも統計的に有意な結果は得られなかった。

## 参考文献

- 阿部圭司 「過年度利益情報によるアナリスト予測のバイアスについて」『高崎大学経済学論集』(2000年) pp. 109-119.
- Eddy, A., & B. Seifert, "An Examination of Hypothesis Concerning Earnings Forecast Errors," *Quarterly Journal of Business & Economics* (Spring 1992), pp. 22-37.
- 後藤雅俊 「利益予測情報の信頼性」,(可見島俊郎『会計情報の監査』中央経済社, 1991年).
- 後藤雅俊・桜井久勝 「利益予測情報と株価形成」,『会計』(1993年6月), pp. 117-132.
- 後藤雅俊・桜井久勝 「利益予測の改訂情報とインサイダー取引規制」,『企業会計』(1993年8月), pp. 81-91.

- 香村光雄 『現代企業会計と証券市場—わが国財務会計の機能分析—』同文館, 1997年.
- 三菱総合研究所 『連結・企業経営の分析 平成12年度』(2002年3月).
- McDonald, C., “An Empirical Examination of the Reliability of Published Prediction of Future Earnings.” *The Accounting Review* (July 1973), pp. 502-510.
- 森久・関利恵子 「経営者予測利益の正確性の業種別比較」, 『会計』(1997年8月), pp. 253-266.
- 音川和久 「新規株式公開と経営者の業績予想」『産業経理』, (2001年10月), pp. 50-58.
- 須田一幸・首藤昭信 「経営者の予測利益と裁量的会計行動」, 『産業経理』(2001年7月), pp. 46-56.
- 関利恵子 「経営者と証券アナリストによる予測利益の比較」, 日本経営分析学会『年報 経営分析研究 第15号』(1999年4月), pp.31-38.
- 関利恵子 「連結決算短信およびアナリスト予測利益の情報効果に関する実証研究」, 日本経営分析学会『年報 経営分析研究 第16号』(2000年3月), pp. 25-31.
- 関利恵子 「利益予測情報研究の展開 先行研究のレビュー」『経営論集 (明治大学経営学部)』(2002年 [掲載許可済])
- 富田智嗣 「新会計基準による連結予測利益の精度への影響」, 『会計』(2002年4月), pp. 53-67.
- Wild, J. J., & S. S. Kwon, “Earnings Expectations, Firm Size, and the Informativeness of Stock Prices,” *Journal of Business Finance & Accounting* (October 1994), pp. 975-996.