

決算公表日の遅延と利益調整の関連性

山下 悦史

(筑波大学大学院 ビジネス科学研究科 博士後期課程)

本稿では、決算公表日の遅延と利益調整の関連性について検討する。具体的には決算公表日が通常よりも遅延している場合において、利益調整行動を実施している可能性を検討することにある。主に、業績予想よりも実績が上回っているグッドニュース企業において、決算公表日を通常よりも遅延させている間に会計的裁量行動を実施しているのか、また決算日より前のタイミングのみでしか利益調整を実施できない実体的裁量行動が実施されているかどうかを検証した。その結果、グッドニュース企業において、決算公表日が通常時よりも遅延している場合に、会計的裁量行動を実施していることが観察された。一方、実体的裁量行動を実施している証拠を得ることは出来なかった。

また、追加検証として、より利益調整インセンティブが高い状況であるデフォルトの可能性が高い企業をサブサンプリングした結果、デフォルトの可能性が高いグッドニュース企業において、決算公表日を通常よりも遅延している場合に会計的裁量行動を実施している傾向にあることが判明した。以上のことは、日本企業において通常より決算公表を遅延させる間に会計的裁量行動が行われていることを示唆する。

Relevance of Delayed Earnings Announcement Date and Earnings Management

Yoshifumi YAMASHITA

(University of Tsukuba, Graduate School of Business Science, Doctoral Program)

This paper examines the relationship between delayed earnings announcement dates (EADs) and earnings management. Specifically, we examine the possibility of earnings management behavior when EADs are delayed beyond normal. I examine whether good news firms, whose actual results exceed their earnings forecasts, implement accounting discretionary behavior while delaying the earnings announcement date (EDA), and whether they implement real discretionary behavior that allow earnings managements only at the timing prior to the EAD. I observed that accounting discretionary behavior is implemented in good news firms when the EAD is delayed beyond the normal time. I don't obtain evidence that they implement real discretionary behavior.

I subsampled firms with a higher likelihood of default, a situation in which profit adjustment incentives are higher, and found that good news firms with a higher likelihood of default tended to implement accounting discretionary behavior when the EAD was delayed beyond the normal results revealed that good news firms with a high likelihood of default tended to implement accounting discretionary behavior when they delayed the EAD more than usual. These findings suggest that accounting discretionary behavior is implemented among Japanese firms while delaying the EAD more than usual.

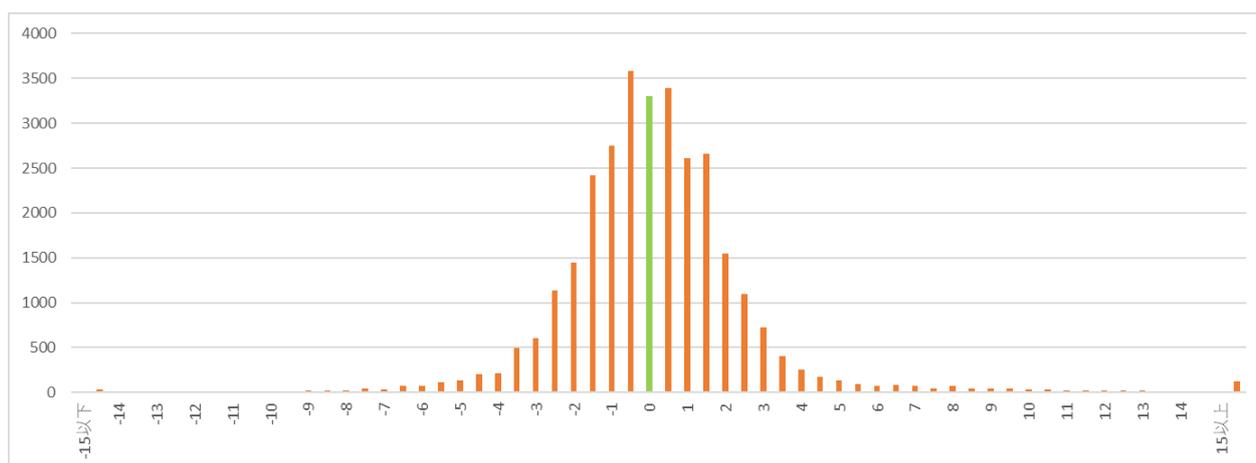
I 目的と構成

本研究の目的は、決算公表日の遅延と利益調整の関連性について検証することにある。具体的には決算公表日が通常よりも遅延している場合において、利益調整行動を実施している可能性を検討する。

図1は、決算公表日が通常時より、遅延もしくは早まる場合があるのかを示している。具体的には日本の上場企業における2010年から2020年までの各決算年から直近4回の決算での決算日から決算公表日までの営業日数（以下、決算処理日数）の中央値（以下、想定決算処理日数）から当年度決算処理日数を引いたものをグラフ化したものである。そのほとんどが-2日から+2日の範囲に入っていることが分かる。なお、本研究においては、決算公表日は有価証券報告書の提出日ではなく、決算短信の公表日としている⁽¹⁾。

図1から、ほとんどの企業は毎年同じ決算処理日数で実施していることが予想される。しかしながら、-2日から+2日の範囲から外れている企業も存在する。特に、想定決算処理日数よりも決算処理日数を多くかけている企業では、その間に通常とは異なる時間をかけていることになる。例えば、決算処理を実施するための人員不足や突発的な事象が発生して、遅れることなどが考えられるが、実際にそうであるとは言い切れないだろう。

図1 想定決算処理日数から当年度決算処理日数を除いたもの



*筆者作成

ただし、決算公表を通常より遅延させることは、投資家から見れば望ましい状況ではないことが容易に想像できる。先行研究では、投資家は遅れて決算発表した企業に対して、悪い内容を公表する可能性が高いと予想し、ネガティブな反応を示すことが明らかにされている (Chambers and Penman [1984], Begley and Fischer [1998], Bagnoli et al. [2002], Cohen et al. [2007], Johnson and So [2018], Noh et al. [2021])。

それにも関わらず、決算公表日を遅延させるということは、財務諸表作成者に何らかの「理由」が存在するからと言えるだろう。その理由を解明することは財務諸表利用者からすれば、決算処理および財務諸表作成が通常よりも遅れている場合に、何が行われているのかを認識することであり、意思決定に重要なことと考えられる。そこで本研究において、その理由は「利益調整を実施するため」ではないのか、と仮説を立て、本検証を実施する。

先行研究を確認すると、後述する通り米国企業における決算公表日の遅延と利益調整の関連性に関する研究はなされているものの、日本企業に対しては、決算公表日と管理会計、ガバナンスに関する面からの研究

は行われているが、利益調整のアプローチによるものは存在していないと考えられる。

本研究の意義としては、第一に日本では実施していない決算公表日と利益調整の関係を明らかにすることにある。米国の先行研究では、決算公表日と利益調整行動に関係があるとしているものの、本邦においてその傾向が合致しているかどうかを確認する。これが明らかになることで財務諸表利用者の意思決定に役立てることが想定される。第二に、より利益調整インセンティブが高い状況において、決算公表日と利益調整の関係をさらに明らかにすることにある。ここでは、利益調整インセンティブが高い状況を、デフォルトする可能性が高い場合とし、デフォルトの可能性が高い企業群と低い企業群を比較し、可能性が高い企業群ほど、決算公表日の遅延が利益調整を実施する傾向が強いことを確認する。

本論文の構成は以下の通りである。第Ⅱ節では、決算公表日と会計事象に関する関連性の先行研究を整理する。第Ⅲ節では、本研究のリサーチデザインおよびサンプルについて記述する。第Ⅳ節では、検証結果を提示、第Ⅴ節ではその追加検証を実施し、その内容を確認する。第Ⅵ節では、本研究の結論および期待される貢献を記述する。

II 先行研究と仮説構築

1. 先行研究

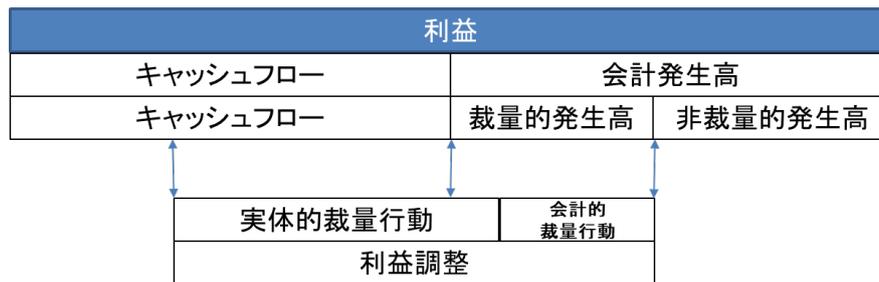
国内においては、記虎 [2020] が、決算公表日と内部統制との関係を検証している。企業の内部統制システムの構築により、財務報告を重視していれば、決算発表日を早めるかどうかを検証し、実際に早めていることを示唆している。また、安酸 [2021] では、管理会計のアプローチで検証を実施しており、決算公表日と財務業績との関係を確認している。結果、決算早期化が財務業績の向上に寄与していることを示した。

海外では、Kim et al. [2021] において、Trueman [1990] が提案した理論をベースに、利益調整には時間がかかり、また決算日以降の利益調整が可能である会計的裁量行動を用いた利益調整を実施したことにより、監査人との交渉に時間がかかるのではないかと、この仮説を立て、検証を実施している。その結果、会計的裁量行動を使って利益調整行動をとっているグッドニュース企業（コンセンサス予想よりも業績が上回った企業）が通常よりも遅れて決算発表をしていることを確認している。また、会計的裁量行動とは異なる、決算日以前に実施される利益調整のうち、実体的裁量行動を使って利益調整を実施しているグッドニュース企業が通常よりも遅れて決算発表をしていることは確認できなかった。

なお、前掲の通り、日本においては、内部統制、管理会計と決算公表日との関係について研究はされているが、米国のように利益調整行動との関係がまだ明らかにされていない。加えて、本研究では、投資家からネガティブな反応があるにもかかわらず、決算公表日を通常よりも遅延させている理由の1つとして、日本国内における決算公表日と利益調整の関連性を明らかにすることに意義があると考えられる。

前述の通り、Kim et al. [2021] では、利益調整の内容を会計的裁量行動と実体的裁量行動に分けて分析している。利益調整の内容は、以下の図2の通りに分解することが可能である。

図2 利益調整の内容の分解



* 太田 [2006], p.92 より一部改

キャッシュフローは“現金”という実態が存在するが、それ以外は会計処理によって生み出される利益であり、それを会計発生高とする。会計発生高は全て意図的に計上されているわけではなく、通常の経理処理の中で発生せざるを得ない部分も含んでいる。意図的ではない部分を非裁量的発生高と呼び、それ以外を裁量的発生高と呼ぶ。裁量的発生高は、会計的裁量行動と実体的裁量行動に分かれる（太田 [2006]）。

会計的裁量行動は、Jones [1991] に代表される裁量的発生高のみで実施されるもの、いわゆる実体を伴わない経理処理の調整のみで実施される裁量行動を示している。具体的には、見積りや会計方針の意図的な変更によるものが挙げられる（太田 [2006]）。一方、実体的裁量行動は、Roychowdhury [2006] に代表されるキャッシュフローおよび裁量的発生高も含まれる裁量行動を示している。会計的裁量行動と異なるのは、経理処理のみで実施されるわけではなく、例えば研究開発費や広告宣伝費の抑制など、キャッシュフローの実体を伴う点である。

2. 仮説構築

Kim et al. [2021] では、Trueman [1990] が提案した理論である「利益調整のプロセスに時間がかかることから、当該企業の決算発表の遅れに繋がっている」点について検証している。本研究においても、Kim et al. [2021] での検証方法をベースに、利益調整を行っているグッドニュース企業⁽²⁾が通常よりも遅れて決算発表しているかどうかを確認する。まずは、決算日以降でも利益調整が可能であると考えられる会計的裁量行動を用いた利益調整であることを確認し、その会計的裁量行動の調整のために監査人との交渉に時間がかかるのではないか⁽³⁾、と予測する。以上により、以下の仮説 1-1 が導かれる。

仮説 1-1：会計的裁量行動をベースとした利益調整を行っている程度が高いグッドニュース企業ほど決算発表が遅くなる傾向にある。

また、グッドニュース企業が遅れて決算発表する場合の利益調整は、決算処理中で操作可能な会計的裁量行動によるものであり、実体的裁量行動によるものではないことを確認する。実体的裁量行動は、決算発表日のかなり前、決算日より前に実施されるはずである。よって、実体的裁量行動により発表を遅らせると考えるのは不合理である（Kim et al. [2021]）。ここでは、実体的裁量行動により、グッドニュース企業は決算発表が遅くなる、と仮説 1-2 を設定する。ただし、実体的裁量行動とグッドニュース企業の決算発表遅延に有意な関連性がないことが予測される。

仮説 1-2：実体的裁量行動をベースとして利益調整行動を行っている程度が高いグッドニュース企業ほど決算発表が遅くなる傾向にある。

III リサーチデザイン

1. 推定モデル

仮説 1-1 については、Kim et al. [2021] に⁽⁴⁾ 準拠し、以下の回帰モデルを使用して分析を行う。

$$\begin{aligned}
 LATE_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 GOOD_NEWS_{i,t} + \alpha_2 ACC_{i,t} + \alpha_3 ACC_{i,t} * GOOD_NEWS_{i,t} \\
 & + \alpha_4 EARNINGS_SURPRISE_{i,t} + \alpha_5 LN_MVE_{i,t} + \alpha_6 ROA_{i,t} + \alpha_7 difTA_{i,t} \\
 & + \alpha_8 LOSS_{i,t} + \alpha_9 LEV_{i,t} + \alpha_{10} BM_{i,t} + \alpha_{11} OCF_{i,t} + \alpha_{12} UE_NEG_{i,t} \\
 & + \alpha_{13} MKTCONC_{i,t} + \alpha_{14} INVREC_{i,t} + \alpha_{15} YE_{i,t} + \alpha_{16} FOREIGN_{i,t} \\
 & + \alpha_k NKILM_dum + \alpha_t year_dum + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{1}$$

LATE_{i,t} は決算処理日数から想定決算処理日数を引いた日数が 5 日以上の場合 1、それ以外は 0 となるダミー変数である。ここで重要になる変数は、会計的裁量行動 (ACC_{i,t}) × グッドニュース企業 (GOOD_NEWS_{i,t}) の交差項となる。この係数 (α₃) がプラスに有意であれば、会計的裁量行動をベースとした利益調整を行っている程度が高いグッドニュース企業ほど決算発表が遅くなる傾向にあると解釈できるだろう。また、発表タイミングと業績サプライズの関係は十分に立証されている (Kim et al. [2021]) として、業績サプライズの大きさ (EARNINGS_SURPRISE_{i,t}) も含んでいる。期待される符号としては、GOOD_NEWS_{i,t} 及び EARNINGS_SURPRISE_{i,t} は、Kim et al.[2021] において業績サプライズは決算公表日が遅れるほどマイナスになることを示しているため、α₁ と α₄ は負の値になることが予測される。なお、EARNINGS_SURPRISE_{i,t} より後の変数はコントロール変数である。Kim et al. [2021] によると、先行研究において、決算発表や監査完了のタイミングと関連づけられる変数 (Bronson et al.[2015], Schroeder[2016]) として、時価総額 (LN_MVE_{i,t})、総資産利益率 (ROA_{i,t})、総資産成長率 (difTA_{i,t})、経常利益 (LOSS_{i,t})、レバレッジ (LEV_{i,t})、簿価時価比率 (BM_{i,t})、営業キャッシュ・フロー (OCF_{i,t})、経常利益の増減 (UE_NEG_{i,t})、マーケットシェア (MKTCONC_{i,t})、棚卸資産・売上債権 (INVREC_{i,t})、決算時期 (YE_{i,t})、海外売上高 (FOREIGN_{i,t}) をコントロール変数として採用している。さらに、最後に年次および業種の影響を排除するため、日経中分類をベースにした産業ダミー (NKILM_dum) と年ダミー (year_dum) を組み込む。(1) 式における α_k と α_t はそれぞれ産業固定効果および年次固定効果を示している。

一方、仮説 1-2 についても、Kim et al. [2021] に準拠し、以下の回帰モデルを使用して分析を行う。

$$\begin{aligned}
 LATE_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 GOOD_NEWS_{i,t} + \alpha_2 R_{i,t} + \alpha_3 R_{i,t} * GOOD_NEWS_{i,t} \\
 & + \alpha_4 EARNINGS_SURPRISE_{i,t} + \alpha_5 LN_MVE_{i,t} + \alpha_6 ROA_{i,t} + \alpha_7 difTA_{i,t} \\
 & + \alpha_8 LOSS_{i,t} + \alpha_9 LEV_{i,t} + \alpha_{10} BM_{i,t} + \alpha_{11} OCF_{i,t} + \alpha_{12} UE_NEG_{i,t} \\
 & + \alpha_{13} MKTCONC_{i,t} + \alpha_{14} INVREC_{i,t} + \alpha_{15} YE_{i,t} + \alpha_{16} FOREIGN_{i,t} \\
 & + \alpha_k NKILM_dum + \alpha_t year_dum + \varepsilon_{i,t} \\
 R_{i,t} \in & \{R_CFO_{i,t}, R_DISX_{i,t}, R_PROD_{i,t}\}
 \end{aligned} \tag{2}$$

LATE_{i,t} は (1) 式と同様である。ここで重要となる変数は実体的裁量行動 (R_{i,t}) × グッドニュース企業 (GOOD_NEWS_{i,t}) の交差項となる。この係数 (α_3) がプラスに有意であれば、実体的裁量行動をベースとした利益調整を行っている程度が高いグッドニュース企業ほど決算発表が遅くなる傾向にあると解釈できるだろう。なお、コントロール変数は (1) 式と同様である。

本検証では前述の通り、実体的裁量行動 (R_{i,t}) × グッドニュース企業 (GOOD_NEWS_{i,t}) の交差項がプラスに有意ではない、を確認したいことに留意されたい。

なお、検証に使用する変数の定義については表 1 の通りである。

表 1 検証に使用する変数の定義

独立変数	定義
LATE _{i,t}	実際の決算発表日が予想発表日より5取引日以上遅い場合に1、そうでない場合に0のフラグ変数。
説明変数	定義
DA _{i,t}	Kothari et al (2005)に従い、会計的裁量行動をクロスセクションで推計。
R_CFO _{i,t}	Roychowdhury[2006]に従って算出した実体的裁量行動：異常営業キャッシュ・フローを推計し、-1を乗じたもの。
R_DISX _{i,t}	Roychowdhury[2006]に従って算出した実体的裁量行動：異常裁量的費用を推計し、-1を乗じたもの。
R_PROD _{i,t}	Roychowdhury[2006]に従って算出した実体的裁量行動：異常製造原価を推計したもの。
GOOD_NEWS _{i,t}	EARNINGS_SURPRISE > 0のとき1、それ以外のとき0となる指標変数。
EARNINGS_SURPRISE _{i,t}	実際の報告された利益から決算発表日の1ヶ月前に発表された経営者予想値を差し引いたもの。
LN_MVE _{i,t}	株式時価総額を対数変換したもの
ROA _{i,t}	t年からの特別損益前利益をt-1年からの総資産で割ったもの
diffTA _{i,t}	t-1年目からt年目までの総資産の成長率
LOSS _{i,t}	t年度末の特別損益前利益が0を下回る場合に1、それ以外の場合に0
LEV _{i,t}	総負債÷総資産
BM _{i,t}	株主資本÷株式時価総額
OCF _{i,t}	営業活動によるキャッシュフローを総資産で割ったもの
UE_NEG _{i,t}	当年度の特別損益前利益が前年度の特別損益前利益を下回る場合に1、それ以外の場合に0のフラグ変数
MKTCONC _{i,t}	日経中分類ごとに算出した売上高のハーフィンダール指数
INVREC _{i,t}	棚卸資産と売上債権を期末資産で割ったもの。
YE _{i,t}	12月決算企業の場合は1、それ以外は0のフラグ変数
FOREIGN _{i,t}	t年の海外売上高が0でない場合に1、そうでない場合に0のフラグ変数

2. サンプルとデータ

本研究のサンプルは 2010 年から 2020 年までの期間で、以下の要件を満たすものである。

- (ア) 日本の証券取引所に上場しているか、店頭市場に登録している。
- (イ) 会計項目などが一般事業会社と異なる、銀行業、証券業、保険業に属していない。
- (ウ) 決算期変更等の影響を除くため、決算月数が 12 ヶ月である。
- (エ) 会計基準の差異の影響を除くため、日本の会計基準を採用している。
- (オ) 分析に必要なデータが、使用するデータベースから入手できる。
- (カ) 同産業・同年度の中に 10 企業 - 年以上の観測値がある⁽⁵⁾。

財務データについては「NEEDS 日経財務データ DVD 版」、業績予想データは「NEEDS 会社発表予想データ DVD 版」(それぞれ、日経メディアマーケティング)より入手した。財務データは連結財務諸表のものを使用し、産業分類は日経業種分類の中分類を利用する。予想利益は決算日より 1 ヶ月前において最新のものを使用している。

株価データについては、「NPM 日本上場株式」(金融データソリューションズ)より入手した。なお、デー

タの外れ値処理は、上下 1% の Winsorize 処理を実施した（ダミー変数は除く）。

3. 基本統計量

表 2 は式 (1) と式 (2) で使用する変数の記述統計量である。

表 2 記述統計量

	LATE _{i,t}	ACC _{i,t}	GOOD- NEWS _{i,t}	R_CFO _{i,t}	R_DIX _{i,t}	R_PROD _{i,t}	EARNINGS- SURPRISE _{i,t}	LN_MVE _{i,t}	ROA _{i,t}	dif TA _{i,t}
Min. :	0.0000	-1.2380	-19.7750	-4183.2780	-3.5200	-47.9830	0.0000	10.9800	-101.0000	-0.9220
1st Qu. :	0.0000	-0.0240	-0.0370	-0.9300	-0.0630	-0.0040	0.0000	22.1000	0.0220	-0.0250
Median :	0.0000	0.0000	-0.0020	0.1120	0.0120	0.0010	1.0000	23.4100	0.0490	0.0280
Mean :	0.0250	-0.0010	-0.0030	-0.9800	-0.0070	-0.0020	0.5810	23.2700	0.0630	0.1140
3rd Qu. :	0.0000	0.0220	0.0300	0.8690	0.0840	0.0060	1.0000	24.8700	0.0890	0.0960
Max. :	1.0000	2.2500	22.9330	1386.8700	3.3660	13.3730	1.0000	34.2100	42.4620	323.0670

	LOSS _{i,t}	LEV _{i,t}	BM _{i,t}	OCF _{i,t}	UE_NEG _{i,t}	MKTCONG _{i,t}	INVREG _{i,t}	YE _{i,t}	FOREIGN _{i,t}
Min. :	0.0000	0.0017	0.0000	-2.3510	0.0000	0.0000	0.0105	0.0000	0.0000
1st Qu. :	1.0000	0.3403	0.0000	0.0240	0.0000	0.0000	0.3041	0.0000	0.0000
Median :	1.0000	0.5098	0.0000	0.0570	0.0000	0.0000	0.4365	1.0000	0.0000
Mean :	0.8974	0.5077	0.0000	0.0550	0.3970	0.0010	0.4627	0.6641	0.3537
3rd Qu. :	1.0000	0.6688	0.0000	0.0930	1.0000	0.0000	0.5921	1.0000	1.0000
Max. :	1.0000	12.0000	0.0070	2.3110	1.0000	0.6270	4.5490	1.0000	1.0000

表 3 は式 (1) および式 (2) で使用する変数間の相関係数を示したものである。

表3 相関係数

	LATE _{i,t}	ACC _{i,t}	GOOD_ NEWS _{i,t}	R_CFO _{i,t}	R_DIX _{i,t}	R_PROD _{i,t}	EARNINGS_ SURPRISE _{i,t}	LN_MVE _{i,t}	ROA _{i,t}	dif TA _{i,t}
LATE _{i,t}										
ACC _{i,t}	-0.01									
GOOD_ NEWS _{i,t}	-0.03	0.00								
R_CFO _{i,t}	0.01	0.67	-0.09							
R_DIX _{i,t}	0.00	0.00	0.03	-0.04						
R_PROD _{i,t}	0.00	0.17	0.01	0.26	0.53					
EARNINGS_ SURPRISE _{i,t}	-0.07	0.00	0.44	-0.17	0.03	-0.02				
LN_MVE _{i,t}	0.00	0.01	0.13	-0.04	0.02	0.00	0.11			
ROA _{i,t}	-0.03	0.01	0.20	-0.39	0.01	-0.24	0.34	0.14		
dif TA _{i,t}	-0.02	0.15	0.11	0.01	0.02	0.05	0.13	0.05	0.36	
LOSS _{i,t}	-0.04	0.04	0.21	-0.18	0.03	-0.06	0.31	0.18	0.51	0.20
LEV _{i,t}	0.02	0.00	-0.04	0.11	0.03	0.14	-0.09	-0.02	-0.28	-0.02
BM _{i,t}	0.00	0.00	-0.02	0.00	0.00	-0.02	-0.03	-0.31	-0.01	-0.01
OCF _{i,t}	0.00	-0.63	0.10	-0.73	0.03	-0.23	0.17	0.07	0.49	0.00
UE_NEG _{i,t}	0.03	0.04	-0.27	0.12	-0.01	0.04	-0.18	-0.08	-0.28	-0.17
MKTCONC _{i,t}	0.00	-0.01	0.00	-0.01	0.01	-0.01	0.00	0.19	0.00	0.00
INVREC _{i,t}	0.03	0.03	-0.05	0.11	0.04	0.12	-0.08	-0.12	-0.16	-0.02
YE _{i,t}	-0.01	0.01	0.06	0.02	0.06	0.09	0.05	0.19	-0.07	-0.03
FOREIGN _{i,t}	0.02	0.00	0.02	-0.04	0.03	0.00	0.04	0.24	0.05	0.01

	LOSS _{i,t}	LEV _{i,t}	BM _{i,t}	OCF _{i,t}	UE_NEG _{i,t}	MKTCONC _{i,t}	INVREC _{i,t}	YE _{i,t}	FOREIGN _{i,t}
LATE _{i,t}	-0.04	0.02	0.01	-0.01	0.03	0.02	0.02	-0.01	0.02
ACC _{i,t}	0.03	0.00	0.01	-0.62	0.06	-0.01	0.02	0.02	0.00
GOOD_ NEWS _{i,t}	0.21	-0.04	-0.04	0.13	-0.27	0.11	-0.04	0.06	0.02
R_CFO _{i,t}	-0.20	0.15	0.00	-0.83	0.16	-0.05	0.15	0.03	-0.05
R_DIX _{i,t}	0.03	0.08	0.01	0.02	-0.01	0.04	0.06	0.02	-0.01
R_PROD _{i,t}	-0.08	0.19	0.00	-0.23	0.05	-0.02	0.16	0.06	-0.04
EARNINGS_ SURPRISE _{i,t}	0.24	-0.08	-0.04	0.18	-0.30	0.07	-0.05	0.05	0.04
LN_MVE _{i,t}	0.17	-0.01	-0.60	0.12	-0.09	0.69	-0.07	0.17	0.24
ROA _{i,t}	0.49	-0.33	0.02	0.49	-0.33	0.13	-0.17	-0.06	0.07
dif TA _{i,t}	0.29	-0.07	-0.03	0.13	-0.27	0.09	-0.03	-0.03	0.04
LOSS _{i,t}		-0.11	0.04	0.25	-0.21	0.21	-0.08	0.04	0.00
LEV _{i,t}	-0.12		-0.26	-0.17	-0.01	0.16	0.67	0.02	-0.11
BM _{i,t}	-0.03	0.04		-0.01	0.08	-0.13	-0.10	-0.06	-0.07
OCF _{i,t}	0.24	-0.11	0.00		-0.21	0.11	-0.19	-0.03	0.08
UE_NEG _{i,t}	-0.21	-0.01	0.01	-0.16		-0.06	0.00	0.01	0.00
MKTCONC _{i,t}	0.02	0.06	-0.01	0.02	0.01		0.06	0.17	0.17
INVREC _{i,t}	-0.11	0.66	0.07	-0.13	0.00	-0.01		-0.03	0.03
YE _{i,t}	0.04	0.02	-0.08	-0.02	0.01	0.03	-0.05		0.12
FOREIGN _{i,t}	0.00	-0.12	-0.03	0.06	0.00	0.08	0.00	0.12	

(注) 左下三角行列は Pearson の相関係数, 右上三角行列は Spearman の相関係数を表示。

なお, 変数間の相関関係がもたらす多重共線性を確認するため VIF (Variance Inflation Factor) を計算したところ, すべての推定において一般に多重共線性が疑われる基準値である 10 を大きく下回っていた (最大で 2.5 未満)。したがって, 回帰推定を実施するうえで変数間の相関関係が重大な問題となる可能性は大きくないと考えられる。

IV 検証結果

1. 分析結果

分析結果は表 4 の通りとなった。

表4 (1)式および(2)式の検証結果

	(1)	(2)
切片	-0.006 [-0.386]	0.005 [0.407]
GOOD_NEWS _{i,t}	-0.001 [-0.501]	-0.001 [-0.344]
EARNINGS_SURPRISE _{i,t}	-0.182 [-2.149]**	-0.138 [-2.210]**
ACC _{i,t}	-0.044 [-0.888]	
R_CFO _{i,t}		0.013 [0.727]
R_DISX _{i,t}		0.001 [1.825]*
R_PROD _{i,t}		-0.011 [-1.255]
ACC _{i,t} *GOOD_NEWS _{i,t}	0.107 [2.184]**	
R_CFO _{i,t} *GOOD_NEWS _{i,t}		0.007 [0.367]
R_DISX _{i,t} *GOOD_NEWS _{i,t}		-0.001 [-1.474]
R_PROD _{i,t} *GOOD_NEWS _{i,t}		0.006 [0.548]
LN_MVE _{i,t}	0.001 [1.309]	0.000 [0.529]
ROA _{i,t}	-0.061 [-1.510]	-0.041 [-1.955]*
difTA _{i,t}	0.005 [0.845]	0.009 [1.085]
LOSS _{i,t}	-0.007 [-1.464]	-0.008 [-2.025]**
LEV _{i,t}	-0.006 [-0.739]	0.001 [0.179]
BM _{i,t}	4.787 [0.325]	-5.761 [-0.742]
OCF _{i,t}	0.079 [1.284]	0.061 [1.831]*
UE_NEG _{i,t}	0.001 [0.375]	0.000 [0.238]
MKTCONC _{i,t}	0.045 [0.566]	0.035 [0.894]
INVREC _{i,t}	0.015 [1.563]	0.013 [1.818]*
YE _{i,t}	-0.004 [-1.784]*	-0.003 [-1.865]*
FOREIGN _{i,t}	0.001 [0.629]	0.002 [0.867]
NKILM_dum	Yes	Yes
year_dum	Yes	Yes
Adj. R ²	0.007	0.006
Sample size	14,543	20,852

(注) 変数はすべて表1にて定義されている。括弧で囲まれた値はWhite[1980]のt値である。***, ** および*はそれぞれ1%, 5%および10%水準で有意であることを示す。

(1)式を検証した結果、会計的裁量行動(ACC_{i,t})×グッドニュース企業(GOOD_NEWS_{i,t})の交差項の係数がプラスで5%有意であった⁽⁶⁾。よって、仮説1-1を支持している結果となった。一方、(2)式を検証した結果、実体的裁量行動(R_CFO_{i,t}, R_DISX_{i,t}, R_PROD_{i,t})×グッドニュース企業(GOOD_NEWS_{i,t})

の係数は有意ではなかったため、仮説 1-2 は棄却される結果となった。従って、グッドニュース企業では、決算日以前に調整しなければならない実体的裁量行動よりも会計的裁量行動を実施することにより、決算公表日が通常よりも遅くなる傾向にあると考えられる。

V 追加検証

1. より利益調整インセンティブが高い状況

主検証においては、グッドニュース企業における決算公表日の遅延と利益調整の関係が判明した。ここで、より利益調整インセンティブが高い状況では、より決算を遅らせて、利益調整を行う可能性が高いのではないかと考えられる。そのため、利益調整インセンティブが高い状況として考えられる、デフォルトに近い状況に焦点を当てて追加検証を実施する。

2. 先行研究・仮説検証

デフォルトに近い状況における利益調整については、以下のような先行研究が存在する。浅野・首藤 [2007] では、倒産直前期より 1 年前までの間において、一部の年度で利益増加型の裁量行動をとっているという結果が得られた一方、直前期 (0 期) は利益増加型および減少型の証拠が混在していた。Deloitte [2008] では、米国で「会計と監査に関する執行措置通牒 (AAER: SEC が会計や監査に関連した証券法違反として行政手続きを行った案件)」の対象となった企業のうち、35% がその後 6 年以内に倒産している。つまり、不正会計群、会計的裁量行動が高いと考えられる群の企業は倒産する確率が高いことを示している。Rosner [2003] では、倒産群と非倒産群とに分けて会計発生高の大きさを比較し、倒産群の方が大きいことを示した。

先行研究ではデフォルトの可能性と利益調整についての関連が多く示されていることから、デフォルトに近い状況は利益調整インセンティブが高い状況と言えるだろう。よって、本検証ではデフォルトに近い状況において、よりグッドニュース企業は会計的裁量行動に基づいた利益調整を行っている可能性が高いことが考えられるため、以下の仮説を設定した。

仮説 2: デフォルトの可能性が高いグッドニュース企業は、デフォルトする可能性が低いグッドニュース企業に比べて、会計的裁量行動ベースの利益調整を行っており、決算発表が異常に遅くなる可能性が高い。

3. 分析結果

デフォルトの可能性については、白田 [2003] の SAF2002 を用いて、前期においてデフォルトの可能性が高い 1/4 と可能性が低い 1/4 にサブサンプリングを実施した。SAF2002 は、倒産判別分析モデルである。4 つのパラメータを重回帰判別式に投入することで、そこから導き出された数値が高ければデフォルトの可能性が低く、数値が低ければデフォルトの可能性が高いことを示している。ここでは、主検証に使用したデータを前期においてデフォルトの可能性が高い 1/4 と可能性が低い 1/4 にサブサンプリングし、それぞれ (1) 式に投入することで結果を確認する。

その結果が表 5 の通りである。デフォルトの可能性が高い 1/4 については、会計的裁量行動 ($ACC_{i,t}$) × グッドニュース企業 ($GOOD_NEWS_{i,t}$) の交差項の係数がプラスで 10% 有意な結果が得られた。一方、可能性が低い 1/4 については同様の結果が得られなかった。

表5 追加検証結果

	上位1/4 (可能性低)	下位1/4 (可能性高)
切片	-0.040 [-1.055]	-0.029 [-0.789]
GOOD_NEWS _{it}	-0.001 [-0.290]	0.009 [1.684]*
EARNINGS_SURPRISE _{i,t}	0.073 [0.472]	-0.480 [-2.589]***
ACC _{it}	0.063 [0.703]	-0.069 [-0.713]
ACC _{it} *GOOD_NEWS _{it}	-0.027 [-0.392]	0.174 [1.762]*
Controls Included	Yes	Yes
Adj. R ²	0.000	0.020
Sample size	3,326	3,326

(注) 変数はすべて表1にて定義されている。括弧で囲まれた値はWhite[1980]のt値である。***, ** および*はそれぞれ1%, 5% および10%水準で有意であることを示す。

よって、利益調整インセンティブが高い状況にあるグッドニュース企業では、利益増加型の会計的裁量行動を実施することにより、決算公表日が通常よりも遅くなっている可能性があると考えられる。

VI 本研究の結論と期待される貢献

本研究では、日本企業において決算公表日を通常よりも遅延させている間に利益調整を実施しているか否かを調査した。具体的には、予想利益よりも実際の利益が上回ったグッドニュース企業について、決算公表日を遅延させているほど会計的裁量行動を実施していると考えられる一方、決算処理中では実施出来ない実体的裁量行動を行っている証拠は発見できなかった。また、追加的検証では、より利益調整インセンティブが高い状況であるデフォルトの可能性の高い企業群を抽出し、デフォルトの可能性が低い企業群と比較した。その結果、デフォルトの可能性が高い場合のみ、グッドニュース企業で決算公表日を通常よりも遅延させている企業は、会計的裁量行動を実施していることが判明した。

これらの結果は、日本企業において決算公表日を通常よりも遅延させて、会計的裁量行動を実施している可能性を初めて示唆するものである。また、決算期よりも前の段階で実施可能である実体的裁量行動を実施しているのではなく、決算処理中において実施する会計的裁量行動が行われている証拠を示したことは、本研究の特徴的な発見事項である。加えて、米国での先行研究でも実施されていない、デフォルトの可能性が高い企業における特徴についても明らかにしたことに新規性がある。

本研究により、利益調整行動と決算公表日の関連性を明らかにしたことで、利益調整研究の蓄積に貢献できたと考える。また、先行研究により、決算公表日が遅い企業については、投資家がネガティブな反応をすることが判明しているが、業績予想よりも実際の利益が良い場合にもかかわらず、通常よりも決算公表日が遅延している企業については、より慎重な判断が財務諸表利用者に求められる可能性が高い。加えて、デフォルトの可能性が高い企業においては、決算公表日の遅延が発生しているグッドニュース企業に対して、投資家が意思決定する際には、利益調整行動の可能性がないかを注意深く見る必要があると提示する事が出来たことは大きな貢献となるであろう。

しかしながら、決算公表日が通常よりも遅延する場合においては、天変地異などによる遅延（例えば

2020年のコロナウイルス蔓延による影響)なども考えられる。本研究においては、2020年のサンプルを取り除いても、同様の結果ではあったが、今後も同様の出来事が発生すれば、そのことを考慮に入れた分析が必要となる。また、今回はデフォルトの可能性が高い状況を利益調整インセンティブが高い状況として追加分析を実施したが、他の状況も多く考えられる。より状況を細かく区分し、それぞれの状況について分析する必要がある。また、決算公表日の遅延について、会計的裁量行動の実施以外の理由も洗い出す必要も考えられ、加えて決算公表日の差による要因分析も実施していないため、これらは今後の課題としたい。

Appendix

本検証で使用している会計的裁量行動と実体的裁量行動については、以下のように算出している。

1. 会計的裁量行動

本検証での会計的裁量行動については、以下の Kothari et al.[2005] をベースとした裁量的発生高の推定方法に従った。推定方法は、式 (3) の係数を同産業・同年度に属する企業群ごとに最小二乗法で推定し、得られた係数を用いて各企業一年の非裁量的発生高の予測値を算出する。それを会計発生高から控除することで裁量的発生高、ここでいう会計的裁量行動を推定している(北川・後藤 [2008])。会計的裁量行動は大きければ大きいほど、利益に対してプラスの利益調整をしていることが考えられる。

$$\frac{TA_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{Asset_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta Sales_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$TA_{i,t}$ は会計発生高を示し、 $\Delta Sales_{i,t}$ は売上高の変化額、 $PPE_{i,t}$ は償却性固定資産である。これら3つの変数において、前年期末総資産で基準化している。

2. 実体的裁量行動

本検証での実体的裁量行動については、以下の Roychowdhury[2006] をベースとした実体的裁量行動の推定方法に従った。推定方法は、式 (4) から (6) の係数を同産業・同年度に属する企業群ごとに最小二乗法で推定し、得られた係数を用いて各企業一年の営業活動によるキャッシュフロー、裁量的費用、製造原価の予測値を算出する。それを正常な事業活動による値とし、実際の各企業一年の値から控除することで、3項目における異常な部分、すなわち実体的裁量行動を算出している(山口 [2021])。

$$\frac{CFO_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{Asset_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{Sales_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta Sales_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$\frac{DE_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{Asset_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{Sales_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$\frac{PD_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{Asset_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{Sales_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta Sales_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta Sales_{i,t-1}}{Asset_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

$CFO_{i,t}$ は営業活動によるキャッシュフローを示し、 $DE_{i,t}$ は裁量的費用(研究開発費+広告宣伝費+拡販費・その他の販売費+役員報酬・賞与+人件費・福利厚生費)、 $PD_{i,t}$ は製造原価(売上原価+期末棚卸資産-期首棚卸資産)を示している。全ての変数において、前年期末総資産で基準化している。

注

- (1) 決算短信の提出を要求しているのは、各証券取引所である。日本の上場企業の多くが上場している東京証券取引所の指針によると、決算日から45日以内に提出することを要求している一方、30日以内に提出することが望ましいとされている。(東京証券取引所 [2006])
- (2) Kim et al. [2021] では、実際の利益がコンセンサス予想を上回った企業としているが、本研究では実際の利益が各社の業績予想を上回っている企業とする。なお、当方の所持している情報としてコンセンサス予想データが不足しており、また日本においては、コンセンサス予想のカバー率の問題(例えば QUICK 社の QUICK コンセンサスでは、3,000社程度のため)もあることから、各社の業績予想を使っている。しかしながら、業績予想は各社自らが発表している結果であり、社外アナリストが第三者視点から評価したコンセンサス予想とは、発信者が異なる事に注意が必要である。
- (3) 決算短信は監査・レビューの対象外であることが前提ではあるが、監査人から事前の了承を得ている場合が少なくなく、監査人による監査が決算処理日数に影響を与えている(記虎 [2017])。
- (4) 手持ちにあるデータベースの情報に限界があるため、Kim et al. [2021] で使用されているコントロール変数の一部を含んでいない。
- (5) 同産業・同年度の中に10企業・年以上の観測値があるというサンプル選択基準は Kim et al. [2021] に従った。
- (6) 首藤 [2010] に記載の通り、Kasznik [1999] で示されている CFO 修正 Jones モデルの方が、日本企業においては会計的裁量行動をより示しているとされている。頑健性チェックのため、(1)式において Kothari et al. [2005] で算出される会計的裁量行動ではなく、CFO 修正 Jones モデルで算出される会計的裁量行動にて検証を実施したところ、Kothari et al. [2005] の会計的裁量行動を用いた場合と同様に、会計的裁量行動 ($ACC_{i,t}$) × グッドニュース企業 ($GOOD_NEWS_{i,t}$) の交差項がプラスで5%有意であった。

参考文献

- 浅野信博・首藤昭信 [2004] 「倒産企業の会計操作(2)―裁量的発生高の分析―」『会計』第165巻第5号, 123-138頁。
- Bagnoli, M., W. Kross, and S. Watts. [2002] "The information in management's expected earnings report date: A day late, a penny short," *Journal of Accounting Research*, Vol.40, No.5, pp. 1275-1296.
- Begley, J., and P. Fischer. [1998] "Is there information in an earnings announcement delay?," *Review of Accounting Studies*, Vol.3, No.4, pp. 347-363.
- Chambers, A. E., and S. H. Penman. [1984] "Timeliness of reporting and the stock price reaction to earnings announcements," *Journal of Accounting Research*, Vol.22, No.1, pp. 21-47.
- Cohen, D. A., A. Dey, T. Z. Lys and S. V. Sunder. [2007] "Earnings announcement premia and the limits to arbitrage," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.43, No.2, pp. 153-180.
- Deloitte. [2008] "Tec things about bankruptcy and fraud," Deloitte Forensic Center.
- Johnson, T. L. and E. C. So [2018] "Time will tell: Information in the timing of scheduled earnings news," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.53, No.6, pp. 2431-2464.
- Jones, J. J. [1991] "Earnings management during import relief investigations," *Journal of Accounting Research*, Vol.29, No.2, pp. 193-228.
- Kasznik, R. [1999] "On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management", *Journal of Accounting Research*, Vol.37, No.1, pp. 57-81.
- Kim, M.P., Pierce, S.R. and Yeung, I. [2021] "Why firms announce good news late: earnings management and financial reporting timeliness," *Contemporary Accounting Research*, Vol.38 No.4, pp. 2691-2722.
- 北川教央・後藤雅敏 [2008] 「業績の影響をコントロールした裁量的発生高の有効性に関する検証― Kothari, Leone, and Wasley (2005) の追加検証―」『国民経済雑誌』第199巻第2号, 53-88頁。
- 記虎優子 [2017] 「内部統制システムの構築が決算発表時期の改善に与える影響―内部統制システム構築の基本方針についての適時開示に着目して―」『社会情報学』第6巻第1号, 1-18頁。
- 記虎優子 [2020] 「決算発表の早期化と企業の財務報告志向の関係」『社会情報学』第10巻第2号, 37-53頁。

- Kothari, S. P., A. J. Leone, and C. E. Wasley. [2005] "Performance matched discretionary accrual measures," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.39, No.1, pp. 163-197.
- Kross, W., and D. A. Schroeder. [1984] "An empirical investigation of the effect of quarterly earnings announcement timing on stock returns," *Journal of Accounting Research*, Vol.22, No.1, pp. 153-176.
- Noh, S., E. C. So, and R. S. Verdi. [2021] "Calendar rotations: A new approach for studying the impact of timing using earnings announcements." *Journal of Financial Economics*, Vol.140, No.3, pp. 865-893.
- 太田浩司 [2007] 「利益調整研究のフレームワーク (2)」『企業会計』第 59 巻第 2 号, 92-93 頁。
- Rosner, L. Rebecca. [2003] "Earnings Manipulation in Failing Firms," *Contemporary Accounting Research*, Vol.20, No.2, pp. 361-408.
- Roychowdhury, S. [2006] "Earnings Management through real Activities Manipulation," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.42, No.3, pp. 335-370.
- 白田佳子 [2003] 『企業倒産予知モデル』中央経済社。
- 首藤昭信 [2010] 『日本企業の利益調整—理論と実証—』中央経済社。
- 東京証券取引所 [2006] 「決算短信の総合的な見直しに係る決算短信様式・作成要領試案の公表および意見募集について」
- Trueman, B. [1990] "Theories of earnings-announcement timing," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.13, No.3, pp. 285-301.
- 山口朋泰 [2021] 『日本企業の利益マネジメント—実体的裁量行動の実証分析—』中央経済社。
- 安酸建二 [2021] 「決算早期化が財務業績へ与える影響」『会計プロGRESS』第 22 号, 1-16 頁。
- White, H. [1980] "A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity," *Econometrica*, Vol.48, No.4, pp. 817-838.

(謝辞) 本研究はグローバル会計学会第 5 回大会における報告論文をもとに執筆したものである。報告にあたっては司会者の與三野禎倫先生 (神戸大学) をはじめ, 有益なコメントを下された先生方にこの場を借りて深く感謝申し上げます。

(審査受付 2022年12月15日)
(最終校正受理 2023年3月2日)