

経営論集
68巻第1号
2021年2月

利益情報の価値関連性 — IFRS 任意適用企業に焦点をあてた実証分析 —

平屋 伸洋

目次

- 第1節 はじめに
- 第2節 先行研究のレビュー
- 第3節 リサーチ・デザイン
- 第4節 調査の結果と分析
- 第5節 頑健性テスト
- 第6節 むすび

第1節 はじめに

わが国に国際財務報告基準（以下、IFRS¹とする）が導入されて10年が経過した。2010年3月31日以降に終了する事業年度から一定の要件を満たす企業に対して、IFRSに準拠した連結財務諸表の提出が容認された。その後IFRSを任意適用する企業は徐々に広がりを見せ、リーディングカンパニーであるトヨタ自動車も2021年3月期からIFRSを採用することを表明した²。日本取引所グループの調べによれば、2020年12月現在、東京証券取引所に上場する企業のうちIFRS適用済企業数は218社であり、IFRSを適用する旨のプレスリリースを行った企業

1 本稿では、国際会計基準（International Accounting Standards: IAS）と国際財務報告基準（International Financial Reporting Standards: IFRS）を区別せず、IFRSとして表示する。

2 トヨタ自動車、2020年3月期決算短信。

も加えると 229 社になるとされる³。同年同月末の東京証券取引所の上場企業数が 3,747 社であることから、任意適用の割合は全体の 6% 程度であるが、その時価総額の占有率は市場全体の 40% を超えており、ソフトバンクグループ、ホンダ、三菱商事、ファーストリテイリングといった企業規模（時価総額）の大きい会社が任意適用を選択する傾向にある⁴。

こうした企業が IFRS を採用する理由は様々であるが、大きくは資本市場における会計情報の比較可能性を向上させることに尽きる。会計情報の比較可能性を高め、投資家が効率的に投資判断を行うことのできる環境を整えることは、世界の投資家に自社の魅力を訴求することにつながる。いわば、グローバルディスクロージャー戦略の一環と言っても過言ではない。しかしその一方で、IFRS が抱える課題も指摘されている⁵。のれんの非償却はその最たる例であろう。

日本基準ではのれんの定期償却を求めているが、IFRS ではのれんを非償却としている。そのため、のれんの償却費を計上せずにすむ IFRS のほうが利益を捻出しやすくなる。また、毎期の減損テストによって減損の兆候が認識されない限り、貸借対照表上ののれんは取得時のまま継続して計上されることになる⁶。こうした問題に対して、国際会計基準審議会（以下、IASB とする）ものれんの償却に関する議論を開始したが、2020 年 3 月に公表された討議資料「企業結合－開示、のれん及び減損」によれば、のれん計上後の会計処理として償却の再導入は行わないと暫定的に結論づけている。

また、その他有価証券評価差額にも同様の問題がある。IFRS ではその他有価証券の評価損益を貸借対照表にのみ反映させると定められているが、米国基準では 2017 年 12 月から損益計算書にも反映させることが義務づけられた。これにより、米国基準を採用していたトヨタ自動車は 2019 年度決算において約 3,400 億円の損失を計上した。トヨタ自動車が IFRS の採用を決めた理由のひとつに、会計基準が企業のパフォーマンスに及ぼす経済的影響を考慮したことが伺える。上場企業の持ち合い株の影響が低下しつつあるとはいえ⁷、経営慣行として持ち合いを重

3 日本取引所グループ HP, <https://www.jpx.co.jp/listing/others/ifrs/index.html> (2020 年 12 月 21 日 Access)。

4 『日本経済新聞』2020 年 6 月 24 日付け朝刊, 「大企業、国際会計一本に」によれば、IFRS 採用企業の時価総額は合計 256 兆円となり占有率は 40% を超えたことが報告されている。

5 IFRS に対する日本の関係者の一般的な懸念については、IASB が 2011 年 7 月に公表した「IASB アジェンダ・コンサルテーション 2011」に表示されており、とりわけ包括利益と純利益の取り扱い、公正価値の適用範囲、開発費の資産計上、のれんの非償却などについて IFRS の個別基準を受け入れることは困難であるとの見解を示している。

6 IASB が 2020 年 3 月に公表した討議資料「企業結合－開示、のれん及び減損」によれば、2020 年 2 月時点における世界ののれん残高は約 880 兆円と報告されており、その取り扱いが今後の大きな課題となる。他方で、新型コロナウイルス感染症の影響により、のれんを含む資産の減損損失が今後拡大する可能性がある。会計処理の議論のみならず、のれんそのものが経営上のリスクになることにも注意が必要である。

7 『日本経済新聞』2020 年 9 月 30 日付け朝刊, 「上場企業、持ち合い削減」。

視する日本企業では期間損益への影響をできるだけヘッジするために米国基準を敬遠し IFRS を採用する傾向が強まると考えられる。

以上のように、IFRS が抱える課題は日本基準や米国基準との相違によって生じており、こうした課題を解決して会計基準の調和化を図るにはまだまだ時間がかかるというのが現実であろう⁸。しかしいずれの会計基準が採用されたとしても、それによって産み出される会計情報の質が高い、すなわち情報有用性が担保されてはじめて会計基準の存在価値は生じる (Kothari2000)。とりわけ、わが国における IFRS の重要性が高まりつつあるなかにおいて、IFRS を任意適用した日本企業の価値関連性を明らかにすることは、IFRS の存在価値を評価するだけでなく IFRS が抱える個別の課題を解決するためにも必要不可欠である。なぜならば、IFRS の採用によって情報有用性が向上したかどうかを明らかにしなければ、のれんやその他有価証券評価差額に対する会計処理の違いを投資家はどのように評価しているのか、またグローバルスタンダードとしてどのような会計処理が求められるのかといった議論が前進しないからである。

そこで本稿では、わが国における IFRS 任意適用企業の会計情報の有用性に焦点をあて、利益情報の価値関連性について分析を行う。価値関連性の分析とは、会計利益の動向と株価変動の間で観察される統計的な関連性の有無やその程度について検証することである (桜井 2009)。利益情報と株価変動の間に何らかの関連性が確認されれば、それは利益情報と整合するかたちで投資家の意思決定行動が変化したことを示す証拠となりうる。そのため、株価変動と関連性の高い利益情報ほど情報価値が高く品質が高いと判断できる。これにより、IFRS の利益情報は投資家の意思決定に有用な情報を提供しているかを明らかにすることができる。本稿で得られた成果は、IFRS が抱える課題を解消し、将来の制度設計に貢献するものと期待する。

本稿の構成は以下のとおりである。第 2 節では利益情報の価値関連性についての先行研究をレビューする。第 3 節では本研究のリサーチ・デザインを説明する。第 4 節では調査の結果を明らかにし、第 5 節では頑健性テストを行う。最後に第 6 節において本稿の要約を行い、本研究の限界や今後の研究課題について記述する。

第 2 節 先行研究のレビュー

本節では、価値関連性に関する先行研究を中心にレビューする⁹。まずは会計基準にみる価値

8 本稿で取り上げた事例に基づいて IFRS が抱える課題を整理すると、① IFRS は他の基準と比較すると利益を捻出しやすい傾向にある、②企業は自社がメリットを享受できる会計基準を採用する傾向にある、③ IFRS がルールを変更すると経済的影響が顕在化するリスクを抱えているという 3 点に集約することができる。

9 国際会計研究の広範なレビュー論文として Meek and Thomas (2004) がある。また IFRS の適用に関

関連性の相違に焦点をあてる。次に、当期純利益と包括利益の価値関連性を取り上げる。

(1) 会計基準にみる価値関連性の相違

Hung and Subramanyam (2007) は、IFRS を任意適用したドイツ企業を対象に、IFRS とドイツ基準における価値関連性を分析している¹⁰。その結果、IFRS を任意適用したからといって会計情報の価値関連性は向上していないと報告している。これまでの先行研究の結果と同様、IFRS が純資産簿価や当期純利益を有意に変動させることは確認されたが、IFRS 適用時における当期純利益への調整額に価値関連性はないとの結果を示している。ただし、純資産への調整額のみ価値関連性があることは確認された。

同様の成果として、Niskanen et al. (2000) はフィンランド基準の利益情報が価値関連性を有しているのに対し、IFRS のそれは価値関連性を有しておらず、IFRS への調整項目にも価値関連性はないと報告している。また Barth, et al. (2008) や Ndubizu and Sanchez (2006), Schiebel (2007) は、IFRS よりも米国基準やドイツ基準のほうが価値関連性が高い証拠を提示している。さらに Mousa and Deosky (2014) は、バーレーンにおける IFRS 適用前後の価値関連性について検証したが、IFRS 適用前後で会計情報の価値関連性に有意な差がみられないと述べている¹¹。

これに対し、IFRS の価値関連性については異なる結果も報告されている (Auer1996; Harris and Muller1999; Kinnunen, et al. 2000; Barth, et al. 2005; Daske, et al. 2006; Barth, et al. 2008; Christensen, et al. 2009; Devalle, et al. 2010)¹²。たとえば Barth, et al. (2012) は、IFRS を適用した企業は自国基準を適用した場合よりも米国企業との比較可能性が高まり、米国企業と同等の価値関連性を有する可能性がある¹³と指摘している。また比較可能性については、IFRS を強制適用した企業、コモンロー企業、法的強制力が強い国の企業ほど高いことが示された。

これを受けて、Barth, et al. (2014) は IFRS を強制適用した企業を対象に、強制適用するこ

するレビュー論文として De George, et al. (2016)、米国におけるディスクロージャー制度と会計基準の経済的効果に関する実証分析のレビュー論文として Leuz and Wysocki (2016) を挙げることができる。

10 Hung and Subramanyam (2007) の特徴は、同一企業・同一年度における IFRS の会計情報と自国基準のそれとを比較することにより、様々な要素をコントロールしたうえで会計基準そのものの影響を明らかにした点にある。

11 他の成果として、Daske (2006) や Dargenidou, et al. (2006), Daske et al. (2013) は IFRS の適用による企業の資本コストの低減効果はみられないと報告している。

12 この他、Barth et al. (2005), Karamanou and Nishiotis (2005), Armstrong, et al. (2010) では IFRS の適用後に企業の資本コストが有意に低下したと報告している。

13 Barth, et al. (2008) は、IFRS を適用したからといってただちに情報の精度や有用性が向上するわけではなく、何らかの要因が会計情報の質の向上に寄与する可能性がある¹³と指摘する。

とで生じた当期純利益の調整額の価値関連性について検証を行っている。欧州企業のサンプルを用いた検証の結果、調整額が価値関連性を有していることが示され、利益情報の差異が価値関連性を有する可能性が示唆された。

また Christensen, et al. (2015) は, Barth, et al. (2008) の手法と同様に, ドイツ企業を対象に IFRS の任意適用企業と非任意適用企業を比較している¹⁴。その結果, 任意適用企業の一株あたり利益の価値関連性が IFRS の任意適用前後で有意に増加しており, 非任意適用企業では同様の効果が確認できなかったことを報告している。すなわち, 価値関連性は IFRS を適用した企業ではなく, 任意適用した企業に限定されるということを示唆している。

わが国でも IFRS の任意適用企業を対象とした検証は行われている (井上・石川 2014; 山地 2016; 譚 2011; 譚 2014; 譚 2016; 譚 2017; 円谷・金 2016; 金 2017; 増村 2016)。たとえば山地 (2016) は, IFRS を任意適用した日本企業を対象に利益情報と株式リターンの価値関連性を検証した。その結果は, わが国における IFRS の価値関連性が明らかにされた。具体的には, IFRS による当期純利益, IFRS と日本基準の利益の差額が株式リターンと正の相関をもつことが報告された。しかしながら, 現在のわが国の制度上, Christensen, et al. (2015) のように任意適用サンプルと非任意適用サンプルを分けることができないため, 検証においては Christensen, et al. (2015) が示唆した影響を考慮できていないといった限界も指摘できる。

このように, IFRS が価値関連性を有することを報告する研究は複数存在するものの, 価値関連性には別の要因による影響も指摘されている。Barth, et al. (2014) も指摘するように, 比較可能性, 利益平準化, 会計発生高の質, 利益の適時性などの影響が考えられる。また Christensen, et al. (2015) が取り上げた任意適用企業と非任意適用企業の比較では, 任意適用によってのみ会計情報の質が向上したことを示唆している。その他, 確認された価値関連性の程度は国ごとで異なるとの結果を鑑みると, 今後の検証では IFRS と自国基準の相違¹⁵だけでなく, 法起源や金融取引規制, 法律, 税制, ガバナンス, ディスクロージャーといった特徴の違いをいかにコン

14 ドイツの場合, ① EU 域内の上場会社かつ連結財務諸表作成会社は IFRS を強制適用する, ②非上場会社かつ連結財務諸表作成会社は IFRS もしくは HGB (ドイツ商法) を任意適用する, ③単体財務諸表作成会社は上場・非上場ともに HGB を適用することになっている。

15 IFRS と日本基準の主な相違点について山地 (2016) は, ①その他の包括利益とリサイクリング, ②公正価値測定, ③開発費の会計処理, ④のれんの会計処理, ⑤減損損失の戻入れ, ⑥外貨換算方法, ⑦非支配株主持分の表示, ⑧退職給付会計, ⑨収益の認識, ⑩税効果会計を取り上げているが, こうした相違も徐々に調和化されつつある。また山地 (2019) によれば, IFRS を任意適用した日本企業の特徴として, 当期純利益の増加, 負債総額の増加がみられるが, 当期純利益の増加の主要因については, EU における Moody's Global Corporate Finance の調査結果 (Moody's Global Corporate Finance, Are We Better off under IFRS?, November 2008) と同様, のれんの会計処理 (のれんの非償却) によることが確認された。

トロールするかが課題となる¹⁶。

(2) 当期純利益と包括利益の価値関連性

まず、包括利益に関する研究の蓄積が豊富な米国の研究から概観する。とりわけ米国では、包括利益基準（SFAS 第 130 号）が導入されるさい当期純利益と包括利益の価値関連性の比較研究が盛んに行われた¹⁷。SFAS 第 130 号の適用前後の研究に焦点をあてると Dhaliwal et al. (1999) や Chambers et al. (2007) によれば、SFAS 第 130 号の適用後に包括利益の価値関連性は高まり市場の反応に変化が生じたことを報告している。

Dhaliwal et al. (1999) は、SFAS 第 130 号適用前の 1994 年から 1995 年の 2 期間のサンプルを用いて分析を行っており、データの入手が可能なサンプルは 11,318 (firm-year) であった。分析の結果、包括利益の価値関連性は当期純利益よりも高いとは言えないと報告している。

これに対し、Chambers et al. (2007) は SFAS 第 130 号適用前の 1994 年から 1997 年のサンプルを用いた分析と適用後の 1998 年から 2003 年のサンプルを用いた分析を行っている。サンプルは前者が 1,727 (firm-year)、後者が 2,807 (firm-year) であった。分析の結果、SFAS 第 130 号の適用後に包括利益の価値関連性は向上していることに加え、その他の包括利益やその構成要素のうちの 3 つ（外貨換算調整額、未実現有価証券評価損益、年金債務調整額）が 1 % 水準で統計的に有意なプラスの値を示したことを明らかにしている。

次に、わが国の研究を概観する。わが国でも 2010 年 6 月に企業会計基準委員会（ASBJ）が「包括利益の表示に関する会計基準」（基準第 25 号）を公表し、2011 年 3 月以降から適用となった。そのため、米国と同様、基準第 25 号の適用前後に研究の蓄積がみられる。久保田・須田・竹原（2006）は、当期純利益と包括利益の価値関連性の比較を行っている。推定包括利益の算出ではその他の包括利益の構成要素として、その他有価証券評価差額金、為替換算調整勘定、土地再評価差額金の期中の変動額を抽出し、それらと当期純利益を合算している。分析の結果は、推定包括利益よりも当期純利益のほうが情報内容との価値関連性が高いことを報告している。また中村（2003）や若林（2008）、若林（2009）、若林（2010）も同様の研究を行っており、包括利益よりも当期純利益のほうが相対的に優れているとの証拠を提示している。

しかし、こうした研究とは異なる結論を指摘した研究も少なくない。袴・山地・威知（2008）

16 わが国における実証研究の少なさは多くの研究で指摘されている（譚 2016; 清松・渡辺 2017）。要因のひとつにサンプル数の確保が挙げられる。本節で取り上げた先行研究もサンプル数の少なさをリサーチ・デザイン上の課題が指摘できるため、結果の解釈や評価は慎重に慎重を期すべきである。

17 米国では 1997 年 6 月に米国財務会計基準審議会（FASB）が公表した SFAS 第 130 号「包括利益の報告」の適用前後に焦点をあてた研究の蓄積が豊富に存在している。

は、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4つの変動額と当期純利益を合算した推定包括利益を用いて分析を行ったところ、当期純利益は有意な結果が得られず、推定包括利益のみ株式リターンと有意な関係にあることが明らかにされた。また Kubota, Suda, Takehara (2011) も同様の結果を示しており、推定包括利益が1%水準で有意な値を示していることを報告している¹⁸。

他方で、これまでとは異なる視点から実施された研究も存在する。まず基準適用前後の包括利益の情報有用性に着目した研究を取り上げる。根建(2013)はChambers et al. (2007)と同様、基準適用前後のデータを用いて当期純利益と包括利益の価値関連性を比較している。その結果、基準適用後の包括利益のほうが適用前よりも価値関連性が高まりつつあることが確認された。また、当期純利益にその他の包括利益を加えた場合と、その他の包括利益を構成要素に分解した場合の増分情報内容についても適用前後で比較している。検証の結果、その他の包括利益は基準適用後のほうが増分情報内容を有していることが判明したが、その他の包括利益を構成要素に分解しても有意な結果は確認できなかったとしている。

次に、同調性という視点から行われた研究を取り上げる。音川(2013)は同調性という観点から当期純利益と包括利益の特性を比較している。2002年から2011年までの年次利益データを用いて当期純利益と包括利益のそれぞれを推定するという手法である。検証の結果、市場要因と産業要因という2つの要因によって利益を説明できる割合は当期純利益よりも包括利益のほうが高いことを明らかにしている。また、個別企業の総資産利益率を市場要因もしくは産業要因のみで説明できる割合も、相対的に包括利益のほうが高いという結果を示している。価値関連性とは異なるものの、当期純利益よりも包括利益のほうが市場や産業の動向と強く同調することを明らかにした研究である。

最後に、財務比率と情報内容に着目した研究を取り上げる。袴・山地・威知(2010)は、当期純利益と包括利益、株主資本利益率と純資産利益率ならびにその他の包括利益の構成要素の有用性について検証している。その結果、相対情報内容について、株主資本利益率と純資産包括利益率とでは後者に有用性が認められるも、増分情報内容については当期純利益と包括利益

18 この他、評価・換算差額等(その他の包括利益累計額)の増分情報内容に注目した研究もある。若林(2010)は、その他有価証券評価差額金、為替換算調整勘定、土地再評価差額金、繰延ヘッジ損益の4つの合計額の2期間の変動額をその他の包括利益とし、2007年3月期以降のデータを使用して検証を行っている。検証の結果、当期純利益単体よりも当期純利益にその他の包括利益を加えた場合のほうが調整済決定係数がわずかながら高くなることを報告している。また、その他の包括利益の構成要素ごとに有用性を検証した研究もある。若林(2001)は為替換算調整勘定の変動額が増分情報内容を有するという結果を示しており、久保田・須田・竹原(2006)はその他有価証券評価差額金の変動額が増分情報内容を有することを確認している。

の間に有意な差はみられないことを報告している。すなわち、当期純利益よりも包括利益のほうが相対的有用性は高いが、両者に差があるとは結論づけられないと解釈できる。

このように、当期純利益と包括利益の価値関連性の比較においても研究結果に違いがあり、一概にどちらが優れていると結論づける実証的根拠はない¹⁹。また注 16 でも指摘したように、先行研究にはサンプルセレクションバイアス、研究対象期間や分析モデルの相違がみられるため、結果の解釈や評価については慎重を期す必要がある。

第 3 節 リサーチ・デザイン

前節のレビューを踏まえ、本節ではリサーチ・デザインを構築する。ここでは (1) モデル、(2) サンプルとデータを順に取り上げる。

(1) モデル

まず、以下のモデルを用いて IFRS で測定された利益（および純資産）の相対的価値関連性を検証する。相対的価値関連性とは、IFRS で測定された当期純利益と包括利益のどちらが価値関連性を有しているのか、すなわち株価をつうじて測定される企業価値に対してどれほどの説明力を有するかということである。当該モデルは相対的価値関連性を検証するオーソドックスなものである。なお、統制変数以外の説明変数は発行済株式総数でデフレートする。

$$\text{株 価}_{it} = \text{利 益}_{it} + \text{純資産}_{it} + \text{control} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

株 価: i 企業の t 期末から 3 カ月後時点での株価

利 益: i 企業の t 期末における親会社株主に帰属する当期純利益もしくは親会社株主に帰属する包括利益

純資産: i 企業の t 期末における純資産

control: 年次ダミー、業種ダミー、企業規模(時価総額の自然対数)といった統制変数

次に、以下のモデルを用いて IFRS で測定された当期純利益と包括利益の相対情報内容および増分情報内容の分析を行う。相対情報内容の分析とは、被説明変数の変動を 2 つの説明変数、ここでは当期純利益と包括利益で個別に説明しようとしたさい、2 つのうちどちらが情報

19 大日方 (2009) の検証でも同様の指摘がなされており、利益属性の指標である持続性、適時性、価値関連性、株価の informativeness のいずれについても当期純利益と包括利益のいずれかが常に優れているとの証拠は発見できなかったと報告している。

内容が大きいかを比較するものである。また増分情報内容の分析とは、被説明変数の変動を2つの説明変数、ここでは当期純利益とその他の包括利益の組み合わせで同時に説明しようとしたさい、どちらが追加的な情報内容が大きいかを比較するものである。

検定方法は太田・松尾（2004）および太田・松尾（2005）を参考に Vuong 検定²⁰を用いるほか、参考として AIC²¹による比較も行う。競合するモデルが存在する場合、その優位性を判断する方法として調整済決定係数や AIC といった方法が存在するが、どちらも統計的有意検定を行うことはできない。他方、Vuong 検定では Kullback-Leibler 情報量を LR 検定（尤度比検定）に応用することによって、従来のモデル選択基準では不可能であった統計的有意検定を行うことを可能にしたモデル選択検定である。なお、先ほどと同様、統制変数以外の説明変数は発行済株式総数でデフレートする。

$$\text{株 価}_{it} = \text{当期純利益}_{it} + \text{control} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$\text{株 価}_{it} = \text{包括利益}_{it} + \text{control} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$\text{株 価}_{it} = \text{当期純利益}_{it} + \text{その他の包括利益}_{it} + \text{control} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

株 価: *i*企業の *t*期末から3カ月後時点での株価

当期純利益: *i*企業の *t*期末における親会社株主に帰属する当期純利益

包括利益: *i*企業の *t*期末における親会社株主に帰属する包括利益

その他の包括利益: *i*企業の *t*期末におけるその他の包括利益およびその内訳項目

control: 年次ダミー, 業種ダミー, 企業規模(時価総額の自然対数)といった統制変数

(2) サンプルとデータ

サンプルは国内の証券取引所に上場する企業のうち、以下の条件を満たすものである。

- ・ IFRS を任意適用し、IFRS に準拠した財務諸表を公表している企業
- ・ 銀行、証券、保険、その他金融業に属する企業を除く
- ・ 当期純利益と包括利益が同額な企業を除く

20 Vuong 検定は尤度比検定であり、競合するモデルが存在するさいにモデル間の優劣を統計的に検定する方法である。当期純利益と包括利益のどちらが有意な情報を提供しているのかを比較する場合に相対情報内容の分析で用いられる。

21 AIC (Akaike's Information Criteria) とは赤池情報量規準のことであり、観測データがモデルに一致するかを表す指標である。AIC が小さいほどモデルに一致していると解釈される。

- ・変則決算（半期決算）など決算期間が12か月に満たない企業を除く
- ・データの入手が困難な企業はサンプルから除く

分析に必要なデータは『QUICK Astra Manager (ver. 2017.0)』より入手している。分析対象期間は、2010年から2020年までの10年間である。最終的なサンプルサイズは284サンプル(firm-year)となった。なお、すべての変数の上下1%をウィンソライズしている。

第4節 調査の結果と分析

本節では調査の結果を明らかにする。以下の図表4-1は分析に用いる変数のデフレート前の基本統計量、図表4-2は説明変数をデフレートした後の基本統計量を示している。平均値は包括利益よりも当期純利益のほうが大きい値を示しているが、標準偏差は逆となっている。また図表4-3は各変数間の相関係数を報告している。株価との関連性に注目すると、包括利益よりも当期純利益のほうが相関が強いことを示している。

図表 4-1 基本統計量（デフレート前）

(単位：百万円)

	平均値	標準偏差	最小値	25パーセン タイル	50パーセン タイル	75パーセン タイル	最大値
株 価	0.0036	0.0059	0.0003	0.0012	0.0021	0.0033	0.0376
当期純利益	85124	216983	-13793	6127	23419	127526	300561
包括利益	78587	246964	-19445	3854	18929	125906	298518
その他の包括利益	-470	118610	-39846	-9861	-250	4607	48851
売却可能金融資産評価損益	-2071	42748	-296310	-1602	17	1384	177776
キャッシュフローヘッジ	139	15904	-150239	0	0	59	115136
在外営業活動体の換算損益	-3496	82120	-521620	-8646	-264	2018	465776
確定給付制度に係る数理計算上の差益	-1360	14047	-102983	-701	0	316	83292
固定資産再評価差額金	0	0	0	0	0	0	0
持分法適用会社に対する持分相当額	-781	24520	-216582	-113	0	18	131504
純資産	967034	2073045	1495	119565	371117	1710704	3012647
時価総額	1618602	2394087	5899	105222	719103	1912272	11826596

図表 4-2 基本統計量（デフレート後）

（単位：百万円）

	平均値	標準偏差	最小値	25パーセン タイル	50パーセン タイル	75パーセン タイル	最大値
株 価	0.0036	0.0059	0.0002	0.0012	0.0021	0.0033	0.0332
当期純利益	0.0002	0.0003	-0.0024	0.0001	0.0002	0.0003	0.0032
包括利益	0.0002	0.0004	-0.0029	0.0001	0.0002	0.0003	0.0032
その他の包括利益	0.0000	0.0002	-0.0018	0.0000	0.0000	0.0000	0.0010
売却可能金融資産評価損益	0.0000	0.0001	-0.0002	0.0000	0.0000	0.0000	0.0005
キャッシュフローヘッジ	0.0000	0.0001	-0.0014	0.0000	0.0000	0.0000	0.0008
在外営業活動体の換算損益	0.0000	0.0001	-0.0004	0.0000	0.0000	0.0000	0.0004
確定給付制度に係る数理計算上の差益	0.0000	0.0000	-0.0002	0.0000	0.0000	0.0000	0.0001
固定資産再評価差額金	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
持分法適用会社に対する持分相当額	0.0000	0.0000	-0.0001	0.0000	0.0000	0.0000	0.0001
純資産	0.0026	0.0037	0.0002	0.0013	0.0020	0.0034	0.0581
時価総額	13.0420	1.8220	8.6830	11.5640	13.4850	14.4640	16.2860

図表 4-3 相関係数

	株 価	当期純利益	包括利益	その他の包括利益	純資産	時価総額
株 価	1.000	0.674	0.488	-0.083	0.665	0.510
当期純利益	0.665	1.000	0.815	0.070	0.673	0.383
包括利益	0.577	0.908	1.000	0.516	0.471	0.325
その他の包括利益	0.068	0.198	0.588	1.000	-0.106	0.044
純資産	0.511	0.679	0.558	-0.009	1.000	0.247
時価総額	0.294	0.229	0.199	0.021	0.020	1.000

（注）右上はスピアマンの相関係数、左下はピアソンの相関係数を示している。

次に、図表 4-4 は IFRS で測定された利益（および純資産）の相対的価値関連性の検証結果を示したものである。model1, model2 は統制変数を加えていないモデルであり、model3, model4 はすべての統制変数を加えたモデルである。統制変数を逐次的に加えた検証も行っているが、統制変数をすべて加えたモデルの検証結果と違いはなかったため掲載を割愛している。

すべてのモデルの結果をみると、当期純利益と包括利益の係数はともに 0.1% 水準で有意なプラスの値を示しており、両者とも株価のばらつきを説明していることがわかる。それぞれの係数の大小を比較すると、包括利益よりも当期純利益が大きい値を示しており、当期純利益の有用性が高いと判断される。また、調整済決定係数をみると、利益と純資産を合わせた価値関連性は、包括利益と純資産の組み合わせよりも当期純利益と純資産の組み合わせのほうが大きいことを示しており、AIC もこれと整合する結果を示している。このことから、当期純利益と純資産の組み合わせのほうが株価の説明力が高いと判断される。

図表 4-4 IFRS で測定された利益および純資産の相対的価値関連性の検証結果

	model 1	model 2	model 3	model 4
定数	0.001 *** (0.000)	0.001 *** (0.000)	-0.002 (0.003)	-0.002 (0.003)
当期純利益	10.210 *** (1.041)		5.847 *** (0.829)	
包括利益		6.069 *** (0.805)		3.428 *** (0.650)
純資産	0.172 † (0.095)	0.433 *** (0.089)	0.387 *** (0.080)	0.534 *** (0.075)
年次ダミー			INCLUDED	INCLUDED
業種ダミー			INCLUDED	INCLUDED
時価総額			0.000 * (0.000)	0.000 ** (0.000)
調整済決定係数 (AdjR2)	0.445	0.381	0.729	0.708
赤池情報量規準 (AIC)	-2271.958	-2240.613	-2454.508	-2433.598

(注) ***は 0.1%水準, **は 1%水準, *は 5%水準, †は 10%水準で有意であることを示している。斜体は標準誤差を示している。

なお、純資産の係数について比較すると、包括利益との組み合わせである model2 (0.433) や model4 (0.534) において 0.1% 水準で有意なプラスの値を示しており、当期純利益との組み合わせである model1 (0.172) や model3 (0.387) と比較して係数の値も大きいことがわかる。

以上の結果を要約すると、IFRS 任意適用企業が開示する当期純利益および包括利益はともに価値関連性を有しているが、包括利益よりも当期純利益のほうが関連性の度合いが大きいことが明らかとなった。また、本研究のフォーカスポイントではないが、IFRS 任意適用企業が開示する純資産の価値関連性については、当期純利益よりも包括利益を所与としたほうが関連性の度合いが大きいことが明らかにされた。

図表 4-5 IFRS で測定された当期純利益と包括利益の情報内容の検証結果

	model 1	model 2	model 3	model 4	model 5	model 6	model 7	model 8
定数	0.001*** (0.000)	0.002*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001** (0.000)	-0.001 (0.003)	-0.002 (0.004)	-0.001 (0.003)	0.000 (0.003)
当期純利益	11.480*** (0.767)		11.713*** (0.781)	12.350*** (0.788)	8.402*** (0.667)		8.676*** (0.675)	9.441*** (0.689)
包括利益		8.249*** (0.695)				5.870*** (0.600)		
その他の包括利益			-2.156 (1.453)				-2.665* (1.280)	
売却可能金融資産評価損益				-1.530 (4.499)				-3.783 (3.347)
キャッシュフローヘッジ				1.976 (2.638)				0.750 (1.942)
在外営業活動体の換算損益				-3.588 (3.143)				-5.610 (2.976)
確定給付制度に係る数理計算上の差益				-51.870*** (14.160)				-43.410*** (11.100)
固定資産再評価差額金				NA (NA)				NA (NA)
持分法適用会社に対する持分相当額				6.543 (18.480)				-3.066 (13.940)
年次ダミー					INCLUDED	INCLUDED	INCLUDED	INCLUDED
業種ダミー					INCLUDED	INCLUDED	INCLUDED	INCLUDED
時価総額					0.000* (0.000)	0.000** (0.000)	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)
調整済決定係数 (AdjR2)	0.441	0.331	0.443	0.467	0.706	0.653	0.709	0.726
赤池情報量規準 (AIC)	-2270.691	-2219.767	-2270.909	-2279.42	-2431.89	-2385.388	-2434.605	-2447.923

(注) ***は 0.1%水準, **は 1%水準, *は 5%水準で有意であることを示している。斜体は標準誤差を示している。

図表 4-5 は IFRS で測定された当期純利益と包括利益それぞれの相対情報内容および増分情報内容の分析結果を示したものである。なお, model1 から model4 は統制変数を加えていないモデルであり, model5 から model8 はすべての統制変数を加えたモデルである。統制変数を逐次的に加えた検証も行っているが, 統制変数をすべて加えたモデルの検証結果と違いはなかったため掲載を割愛している。

まず, すべてのモデルの結果から, 当期純利益と包括利益の係数はともに 0.1%水準で有意なプラスの値を示しており, 両者とも株価のばらつきを説明していることがわかる。また, 包括利益よりも当期純利益のほうが係数の値が大きいことから, 図表 4-4 で示された結果とも整合

的である。

次に、統制変数を加えていない model1 と model2 の相対情報内容は、調整済決定係数で比較すると model1 (0.441) のほうが大きく、AIC を小さい順に並べてもこれと整合する結果を示している。また、統制変数を加えた model5 と model6 の調整済決定係数は model5 (0.706) のほうが大きく、AIC もこれと整合する。

しかしながら、調整済決定係数の差も僅差であることから、これをもって相対情報内容に違いがあると結論づけることは難しい。そこで本稿では、Non-nested である model1 と model2, model5 と model6 の組み合わせを Vuong 検定を用いて比較した。

分析の結果、model1 と model2 の Vuong Z 統計量は 1.092、model5 と model6 では 1.385 であり、2つのモデルに有意な差は確認できなかった。当期純利益と包括利益のどちらが有用であるかについては本稿の検証では明らかにできなかったと結論づける。

最後に、増分情報内容の結果を確認すると、その他の包括利益は統制変数を加えた場合にのみ有意水準 5% でマイナスの値を示している。また、その他の包括利益の内訳項目についてみると、確定給付制度に係る数理計算上の差益のみが有意水準 0.1% でマイナスの値を示していることは確認されたが、それ以外の項目についての有意性は確認できなかった。若林 (2009) も、その他の包括利益の係数は年度によって符号も有意性も異なることを報告しており、利益ほど頑健性が高いとは言えないと指摘している。したがって、本稿においてもその他の包括利益に増分情報があるという頑健な証拠は得られていないと判断する。

このほか、当期純利益もしくは包括利益のみを説明変数とする推定結果と比較すると、包括利益を当期純利益とその他の包括利益（もしくはその他の包括利益の内訳項目）に分解したモデルのほうが調整済決定係数が大きく、当期純利益の係数も有意に大きくなることが明らかとなった²²。したがって、包括利益のみを開示するよりも、当期純利益とその他の包括利益（もしくはその他の包括利益の内訳項目）に区分して開示したほうが価値関連性は高まり、業績指標として当期純利益が優れていることが明らかにされた²³。

22 Vuong 検定を用いて Nested である model1 と model3, model1 と model4, model5 と model7, model5 と model8 の組み合わせによる検証も行った。モデル間の有意な差は確認できなかったが、AIC では model1 (-2270.691) よりも model3 (-2270.909) や model4 (-2279.42), model5 (-2431.89) よりも model7 (-2434.605) や model8 (-2447.923) のほうが優れていることが示された。

23 本稿の検証結果から、その他の包括利益やその他包括利益の内訳項目の頑健な有用性は明らかにされなかったが、それらの直接的な有用性ではなく間接的な有用性もしくは情報開示に意義があると考えられる。

第5節 頑健性テスト

前節の分析に加え、本節では頑健性テストを行う。ここでは若林（2009）を参考に、IFRSで測定された利益情報の株式リターンに対する関連性について検証する。前節で用いたモデルとの違いは、被説明変数に株式リターンを用いること²⁴、利益がマイナス値である場合に1の値をとるダミー変数を追加している点にある。ダミー変数の追加は、利益または損失が株価の形成に及ぼす影響をコントロールするためである（Hayn1995）。なお、これまでと同様、統制変数以外の説明変数は発行済株式総数でデフレートする。

$$\text{リターン}_{it} = \text{当期純利益}_{it} + D * \text{当期純利益}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$\text{リターン}_{it} = \text{包括利益}_{it} + D * \text{包括利益}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

$$\text{リターン}_{it} = \text{当期純利益}_{it} + \text{その他の包括利益}_{it} + D * \text{当期純利益}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

リターン: *i*企業の *t*期末から3カ月末株価をベースとした年次リターン

当期純利益: *i*企業の *t*期末における親会社株主に帰属する当期純利益

包括利益: *i*企業の *t*期末における親会社株主に帰属する包括利益

その他の包括利益: *i*企業の *t*期末におけるその他の包括利益およびその内訳項目

D: 当期純利益もしくは包括利益がマイナス値である場合に1をとり、それ以外の場合に0をとるダミー変数

control: 年次ダミー、業種ダミー、企業規模(時価総額の自然対数)といった統制変数

図表4-6はIFRSで測定された利益情報の株式リターンに対する関連性の検証結果を示したものである。model1からmodel4は統制変数を加えていないモデルであり、model5からmodel8はすべての統制変数を加えたモデルである。被説明変数に株価を用いた検証、統制変数を逐次的に加えた検証も行っているが、統制変数をすべて加えたモデルの検証結果と違いはなかったため掲載を割愛している。

まず、すべてのモデルの結果をみると、当期純利益と包括利益の係数はともに有意なプラスの値を示しており、両者とも株式リターンのばらつきを説明していることがわかる。また、それぞれの係数を比較すると包括利益よりも当期純利益のほうが大きい値を示しており、当期純

24 被説明変数に株式リターンを用いるモデルの理論的背景は、残余利益モデルやOhlson（1995）の線形情報ダイナミックスに依拠している〔太田（2003）、96ページ〕。

利益の有用性のほうが高いと判断される²⁵。これまでの検証結果とも整合している。

次に、統制変数を加えていない model1 と model2 の相対情報内容は、調整済決定係数で比較すると model2 (0.055) のほうが大きく、AIC もこれと整合する結果を示している。また、統制変数を加えた model5 と model6 の調整済決定係数は model5 (0.220) のほうが大きく、AIC もこれと整合する値を示している。Vuong 検定の結果、model1 と model2 の Vuong Z 統計量は -0.407、model5 と model6 では 0.980 であり、2つのモデルに有意な差は確認できなかった。

最後に、増分情報内容の結果を確認すると、その他の包括利益に有意な値は確認できず、内訳項目についても確定給付制度に係る数理計算上の差益や売却可能金融資産評価損益に有意な結果は確認されたが、モデル間の結果にばらつきもあることから頑健な証拠は得られなかった。そのため、その他の包括利益に追加的な情報内容（増分情報内容）があるとは言えないと結論づける。

25 損失計上企業をコントロールするために追加したダミー変数の係数は有意なマイナスを示しており、この結果は Hayn (1995) や若林 (2009) の研究結果とも一致している。

図表 4-6 リターンモデルによる価値関連性の検証結果

	model 1	model 2	model 3	model 4	model 5	model 6	model 7	model 8
定数	0.683 <i>(0.916)</i>	0.827 <i>(0.886)</i>	0.769 <i>(0.924)</i>	0.809 <i>(0.923)</i>	-2.890 <i>(11.327)</i>	-3.703 <i>(11.390)</i>	-2.162 <i>(11.349)</i>	-1.999 <i>(11.380)</i>
当期純利益	10140*** <i>(2479)</i>		9910*** <i>(2500)</i>	9987*** <i>(2508)</i>	10204*** <i>(2849)</i>		10540*** <i>(2868)</i>	10390*** <i>(2879)</i>
包括利益		9212*** <i>(2158)</i>				8049** <i>(2547)</i>		
その他の包括利益			2974 <i>(3981)</i>				-4441 <i>(4392)</i>	
売却可能金融資産評価損益				-19270 <i>(12530)</i>				-25100* <i>(11790)</i>
キャッシュフローヘッジ				3592 <i>(7365)</i>				277 <i>(6845)</i>
在外営業活動体の換算損益				3634 <i>(8754)</i>				-6180 <i>(10490)</i>
確定給付制度に係る数理計算上の差益				50040*** <i>(44320)</i>				15380 <i>(44610)</i>
固定資産再評価差額金				NA <i>(NA)</i>				NA <i>(NA)</i>
持分法適用会社に対する持分相当額				79250 <i>(51500)</i>				72950 <i>(49060)</i>
D* 当期純利益	-9657† <i>(5408)</i>		-10010† <i>(5433)</i>	-12060† <i>(6163)</i>	-8719 <i>(5316)</i>		-8355 <i>(5328)</i>	-8388 <i>(6149)</i>
D* 包括利益		-9635* <i>(4286)</i>				-8188† <i>(4367)</i>		
年次ダミー					INCLUDED	INCLUDED	INCLUDED	INCLUDED
業種ダミー					INCLUDED	INCLUDED	INCLUDED	INCLUDED
時価総額					-1.109* <i>(0.492)</i>	-1.014* <i>(0.492)</i>	-1.152* <i>(0.494)</i>	-1.146* <i>(0.496)</i>
調整済決定係数 (AdjR2)	0.050	0.055	0.049	0.053	0.220	0.210	0.220	0.223
赤池情報量規準 (AIC)	2215.006	2213.672	2216.440	2219.202	2180.336	2183.666	2181.212	2183.396

(注) ***は0.1%水準, **は1%水準, *は5%水準, †は10%水準で有意であることを示している。斜体は標準誤差を示している。

第6節 むすび

本稿の目的は、わが国におけるIFRS任意適用企業を対象に、利益情報の価値関連性について明らかにすることである。IFRSの利益情報の質が高いと判断されれば、IFRSの導入によって投資家の意思決定に有用な情報を提供できていると解釈することができる。ASBJが2006年12月に改訂した討議資料『財務会計の概念フレームワーク』でもうたわれるように、財務報告の目的は投資者への意思決定情報の提供である。その目的を達成するために、会計情報が具備すべき質的特性において最も重視されるのは意思決定有用性に他ならない。投資の成果を示す利益情報として当期純利益と包括利益のどちらが有用性を保持するかを明らかにすることは、わが国における国際財務報告のあり方を国内外に広く発信するとともに、将来の制度設計や今後行われる様々な研究に貢献するものと期待する。

本研究で得られた成果を要約する。まず、相対的価値関連性に関する分析の結果、IFRS任意適用企業が開示する当期純利益および包括利益はともに価値関連性を有しているが、包括利益よりも当期純利益のほうが価値関連性が高いことが明らかとなった。次に、相対情報内容に関する分析では、当期純利益と包括利益のどちらが有用であるかについて明確な証拠を得ることはできなかった。最後に、増分情報内容に関する分析では、その他の包括利益に追加的な増分情報内容があるという頑健な証拠は得られなかった。加えて、本研究のフォーカスポイントではないが、IFRS任意適用企業が開示する純資産の価値関連性については、当期純利益よりも包括利益を所与としたほうが価値関連性が高いことが確認された。

前述のように、討議資料『財務会計の概念フレームワーク』では、財務報告の主たる目的は投資者への意思決定情報の提供であると明示されており、会計情報に求められる最も基本的な特性が意思決定有用性であるとしている。また、投資の成果を示す利益情報は企業価値評価の基礎となる将来キャッシュフローの予測に広く用いられるものと位置づけられている。Kothari (2000) が指摘するように、会計基準の存在価値を会計情報の有用性に依拠して判断するのであれば、本研究の成果はIFRS任意適用企業が開示する利益情報が有用性を保持していること、これによってわが国におけるIFRSの存在価値が改めて確認されたことを意味する。また、公正価値評価に該当する範囲の拡大とともに資産負債アプローチが重視されつつある今日、IFRSにおける当期純利益の重要性が再確認できたことは大きな意義がある。

他方で、Christensen, et al. (2015) が指摘するように、現在のわが国の制度上、任意適用サンプルと非任意適用サンプルを分けることができないため、本稿の成果はあくまで任意適用によって利益情報の質が向上したことを示しているにすぎないのかもしれない。この点については本研究の限界であり、結果の解釈に注意が必要である。

今後の研究課題として以下のようなものが挙げられる。第1に、本研究はあくまでIFRS任意適用企業に焦点をあてたにすぎない。IFRSの存在価値を確認するためには、日本基準を含む他の会計基準によって開示された会計情報を用いた同様の研究結果との比較検討が必要となる。そのさいに特に注意すべきは、任意適用が容認された2010年を起点としてその前後でIFRSと日本基準の有用性が時系列でどのように推移しているのかという点である。Dargenidou, et al. (2006)によれば、会計基準に国際的な差異があったとしても投資家はその差異をすでに調整していると報告している。IFRSと日本基準の差異、ひいては両者の有用性の差異はアービトラージによって縮小するという理論的解釈を実証することができれば、会計基準の国際的調和化は必ずしも必要であるとは言えず、会計基準の多様性こそ尊重されるのかもしれない²⁶。

第2に、本研究で取り上げた価値関連性は利益情報の質を規定する要因のひとつにすぎない。桜井(2009)は利益情報の質を構成する概念として①株式価値との関連性に関するもの、②株価変動とのタイミングに関するもの、③利益の時系列特性に関するもの、④会計発生高に関するものの4つを挙げている。またBarth, et al. (2014)は、比較可能性、利益平準化、会計発生高の質、利益の適時性の影響を指摘している。さらに北川(2010a)は、利益の質に関するシグナルとして①株式所有構造、②内部統制報告書の開示内容、③財務諸表の修正再表示、④監査に関する諸要因、⑤会計基準設定方法の国際的差異の5つを挙げている。以上のように、価値関連性以外の要因をいかにコントロールするかが今後の検証において必要となる²⁷。

第3に、本研究のフォーカスポイントではないが、IFRS任意適用企業が開示する純資産の価値関連性については、当期純利益よりも包括利益を所与としたほうが価値関連性が高いことが確認された。純資産と包括利益のリンクはクリーンサープラス関係に他ならない。より詳細は分析を行うために、浅野(2018)、桜井(2016)、八重倉・若林(2010)の先行研究にみられるように残余利益モデルやOhlson(1995)の線形情報ダイナミクスに依拠したモデル構築と追加的検証が必要になるとと思われる。これらについて今後の研究課題と位置づけたい。

26 石川(2015)によれば、「IFRS適用によって、短期的に利益の押し上げ効果があったとしても、企業の経済的実質が変わらない限り、その後の長期にわたる利益の総計は、どの会計方針や会計基準を採用しても変わらない」[石川(2015), 41-42ページ]と指摘し、「その事実を市場が認識していれば、IFRSを任意適用したからといって、企業の評価が変わることはないだろう」[石川(2015), 41-42ページ]と述べている。

27 この点について北川(2010b)は、IFRSの適用が利益情報の品質に及ぼす影響について検証した先行研究を網羅的にレビューしており、現時点では統一的な結論が得られていないと指摘している。

【参考文献一覽】

- Armstrong, C. S., Barth, M. E., Jagolinzer, A. D. and Riedl, E. J., "Market Reaction to the Adoption of IFRS in Europe," *The Accounting Review*, Vol. 85 No. 1, January 2010, pp. 31-61.
- Auer, K. V., "Capital market reactions to earnings announcements: empirical evidence on the difference in the information content of IAS-based earnings and EC-Directives-based earnings," *European Accounting Review*, Vol. 5 No. 4, January 1996, pp. 587-623.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., Hand, J. M. and Landsman, W. R., "Accruals, Accounting-Based Valuation Models, and the Prediction of Equity Values," *Journal of Accounting, Auditing, & Finance*, Vol. 20 No. 4, October 2005, pp. 311-345.
- Barth, M. E., Beaver, W. H. and Landsman, W. R., "The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31 No. 1-3, September 2001, pp. 77-104.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., Young, D. and Zhuang, Z., "Relevance of Differences between Net Income based on IFRS and Domestic Standards for European Firms," *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 41 No. 3-4, April/May 2014, pp. 297-327.
- Barth, M.E., Landsman, W.R. and Lang, M., Williams, C., "Are IFRS-based and US GAAP-based accounting amounts comparable?" *Journal of Accounting Economics*, Vol. 54 No. 1, August 2012, pp. 68-93.
- Barth, M.E., Landsman, W.R. and Lang, M., "International Accounting Standards and Accounting Quality," *Journal of Accounting Research*, Vol. 46 No. 3, June 2008, pp. 467-498.
- Chambers, D., Linsmeier, T. J., Shakespeare, C. and Sougiannis, T., "An evaluation of SFAS No. 130 comprehensive income disclosures," *Review of Accounting Studies*, Vol. 12, May 2007, pp. 557-593.
- Christensen, H. B., Lee, E. and Walker, M., "Do IFRS Reconciliations Convey Information? The Effect of Debt Contracting," *Journal of Accounting Research*, Vol. 47 No. 5, December 2009, pp. 1167-1199.
- Christensen, H. B., Lee, E., Walker, M. and Zeng, C., "Incentives or Standards: What Determines Accounting Quality Changes around IFRS Adoption?" *European Accounting Review*, Vol. 24 No. 1, February 2015, pp. 31-61.
- Dargenidou, C., McLeay, S. and Raonic, I., "Expected Earnings Growth and the Cost of Capital: An Analysis of Accounting Regime Change in the European Financial Market," *ABACUS*, Vol. 42 No. 3-4, September/December 2006, pp. 388-414.
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C. and Verdi, R., "Adopting a Label: Heterogeneity in the Economic Consequences Around IAS/IFRS Adoptions," *Journal of Accounting Research*, Vol. 51 No. 3, June 2013, pp. 495-547.
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C. and Verdi, R., "Mandatory IFRS Reporting around the World: Early Evidence on the Economic Consequences," *Journal of Accounting Research*, Vol. 46 No. 5, December 2008, pp. 1085-1142.
- Daske, H. and G. Gebhardt, "International Financial Reporting Standards and Experts' Perceptions of Disclosure Quality," *ABACUS*, Vol. 42 No. 3-4, September/December 2006, pp. 461-498.
- De George, E. T., Li, X. and Shivakumar, L., "A review of the IFRS adoption literature," *Review of Accounting Studies*, Vol. 21 No. 3, June 2016, pp. 898-1004.
- Devalle, A., Onali, E. and Magarini, R., "Assessing the Value Relevance of Accounting Data After the Introduction of IFRS in Europe," *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 21 No. 2, Summer 2010, pp. 85-119.
- Dhaliwal, D., Subramanyam, K. R. and Trezevant, R., "Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance?" *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 26 No. 1-3, January 1999, pp. 43-67.

- Harris, M. S. and K. A. Muller III, "The market valuation of IAS versus US-GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 26 No. 1-3, January 1999, pp. 285-312.
- Hayn, C., "The information content of losses," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 20 No. 2, September 1995, pp. 125-153.
- Hung, M. and K. R. Subramanyam, "Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards: The Case of Germany," *Review of Accounting Studies*, Vol. 12 No. 4, September 2007, pp. 623-657.
- Karamanou, I. and G. P. Nishiotis, "Disclosure and the Cost of Capital: Evidence from the Market's Reaction to Firm Voluntary Adoption of IAS," *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 36 No. 7-8, September/October 2009, pp. 793-821.
- Kinnunen, J., Niskanen, J. and Kasanen, E., "To whom are IAS earnings informative? Domestic versus foreign shareholders' perspectives," *European Accounting Review*, Vol. 9 No. 4, November 2000, pp. 499-517.
- Kothari, S. P., "Capital markets research in accounting," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, No. 1-3, September 2001, pp. 105-231.
- Kubota K., Suda, K. and Takehara, H., "Information content of other comprehensive income and net income: Evidence for Japanese firms," *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, Vol. 18 No. 2, September 2011, pp. 145-168.
- Leuz, C. and P. D. Wysocki, "The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research," *Journal of Accounting Research*, Vol. 54, No. 2, May 2016, pp. 525-622.
- Meek, G. K. and W. B. Thomas, "A Review of Markets-Based International Accounting Research," *Journal of International Accounting Research*, Vol. 3 No. 1, Spring 2004, pp. 21-41.
- Mousa, G. A. and A. M. Desoky, "The Value Relevance of International Financial Reporting Standards (IFRS) : The Case of the GCC Countries," *Journal of Accounting, Finance and Economics*, Vol. 4 No. 2, December 2014, pp. 16-28.
- Ndubizu, G. A. and M. H. Sanchez, "The valuation properties of earnings and book value prepared under US GAAP in Chile and IAS in Peru," *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 25 No. 2, March-April 2006, pp. 140-170.
- Niskanen, J., Kinnunen, J. and Kasanen, E., "The value relevance of IAS reconciliation components: empirical evidence from Finland," *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 19 No. 2, June 2000, pp. 119-137.
- Ohlson, J. A., "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation," *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11 No. 2, Spring 1995, pp. 661-687.
- Schiebel, A., "Empirical value relevance of German GAAP and IFRS," *Journal of Economic and Financial Sciences*, Vol. 1, No. 2, October 2007, pp. 141-170.
- Skinner, D.J., "How well does net income measure firm performance? A discussion of two studies," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 26 No. 1-3, January 1999, pp. 105-111.
- 浅野敬志「株価水準を評価するうえで有用な利益情報－公正価値情報や減損損失はノイズか」, 浅野敬志著『会計情報と資本市場—変容の分析と影響—』中央経済社, 2018年2月, 71-98ページ。
- 石川博行「IFRS適用による利益押し上げ効果」, 『証券アナリストジャーナル』第53巻9号, 2015年9月, 39-42ページ。
- 井上謙仁・石川博行「IFRSが資本市場に与えた影響」, 『証券アナリストジャーナル』第52巻第9号, 2014年9月, 28-40ページ。
- 袴道守・山地範明・威知謙豪「収益性指標における包括利益情報の有用性」, 『京都産業大学論集』第27号, 2010年3月, 207-225ページ。

- 袴道守・山地範明・威知謙豪「包括利益情報の有用性に関する実証研究」, 『京都マネジメントレビュー』第14号, 2008年12月, 43-56ページ。
- 音川和久「IFRSの新概念フレームワークと会計利益の特性」, 『国際会計研究学会年報2012年度』第2号, 2013年7月, 53-67ページ。
- 大日方隆「純利益と包括利益—利益属性と有用性の再検討—」, 『経済学論集』第175巻1号, 2009年1月, 34-46ページ。
- 太田浩司・松尾精彦「Vuong (1989) 検定の理論と応用—会計利益とキャッシュフローの情報内容—」, 『武蔵大学論集』第52巻第1号, 2004年7月, 39-75ページ。
- 太田浩司・松尾精彦「Vuong 検定によるモデル選択」, 『会計』第167巻第1号, 2005年1月, 52-66ページ。
- 太田浩司「価値関連性研究におけるモデル化特定問題」, 『関西大学商学論集』第48巻第2号, 2003年6月, 95-128ページ。
- 北川教史「利益の品質」, https://mbakobe-u.ac.jp/business_keyword/7928/, 2010a年10月(2020年10月31日 Access)。
- 北川教史「国際会計基準の適用に関する実証的評価」, 『国民経済雑誌』第202巻第6号, 2010b年12月, 65-91ページ。
- 金鐘勲「IFRS任意適用の公表に対する株式市場の反応: 企業間の差異を中心に」, 『年報経営ディスクロージャー研究』第16号, 2017年3月, 79-99ページ。
- 清松敏雄・渡辺智信「医薬品業界における国際財務報告基準採用の会計数値への影響」, 『経営・情報研究: 多摩大学研究紀要』第21巻, 2017年2月, 17-32ページ。
- 久保田敬一・須田一幸・竹原均「株式収益率と経営者報酬における包括利益の情報内容」, 『経営財務研究』第26巻第1・2号, 2006年12月, 53-69ページ。
- 桜井久勝「残余利益モデルからみた会計基準の合理性」, 『商学論纂』第57巻第3・4号, 2016年3月, 41-73ページ。
- 桜井久勝「会計制度設計の実証的評価規準」, 『国民経済雑誌』第200巻第5号, 2009年11月, 1-16ページ。
- 譚鵬「IFRS導入が会計情報の質に与える影響」, 『年報経営分析研究』第33号, 2017年3月, 79-86ページ。
- 譚鵬「日本のIFRS政策に対する株式市場の反応」, 『産研論集』第43号, 2016年3月, 79-93ページ。
- 譚鵬「IFRS導入が企業価値に及ぼす影響」, 『商学論究』第62巻第2号, 2014年10月, 33-47ページ。
- 譚鵬「研究開発費の会計処理と価値関連性研究」, 『年報経営分析研究』第27号, 2011年3月, 40-50ページ。
- 円谷昭一・金鐘勲「IFRSの任意適用が経営者業績予想の精度に与える影響」, 『会計』第189巻第6号, 2016年6月, 735-749ページ。
- 中村美保「わが国証券市場における包括利益の評価」, 『一橋論叢』第130巻第5号, 2003年11月, 494-510ページ。
- 根建晶寛「包括利益の情報有用性に関する実証研究—基準適用前後を中心として—」, 『一橋商学論叢』第8巻第2号, 2013年12月, 20-34ページ。
- 増村紀子「国際会計基準の適用と会計情報の品質: 日本の任意適用企業を中心に」, 『会計』第190巻第6号, 2016年12月, 664-676ページ。
- 八重倉孝・若林公美「企業価値評価モデルのインプットとしての利益」, 桜井久勝編著『企業価値評価の実証分析—モデルと会計情報の有用性検証』中央経済社, 2010年10月, 194-229ページ。
- 山地範明「わが国におけるIFRS初度適用が財務諸表に与える影響」, 『商学論究』第66巻第4号, 2019年3月, 303-316ページ。
- 山地範明「わが国におけるIFRS適用企業に関する利益情報の価値関連性」, 『商学論究』第63巻第3号, 2016年3月, 315-327ページ。
- 山地範明「連結のれんと連結のれん償却費の価値関連性に関する実証研究」, 『ビジネス&アカウンティングレビュー』第3号, 2008年3月, 39-50ページ。

若林公美「包括利益と純利益の特性比較」, 『証券アナリストジャーナル』第48巻第5号, 2010年3月, 17-25ページ。

若林公美「利益調整行動からみた包括利益と純利益の情報内容比較」, 『国際会計研究学会年報2008年度』, 2009年3月, 79-91ページ。

若林公美「為替換算調整勘定と株価形成～包括利益の観点から～」, 『奈良県立大学研究紀要』第12巻第1号, 2001年8月, 47-66ページ。