

業種別にみた利益の質

張 姣

要 旨

本稿の目的は、日本企業を対象に業種別にみた利益の質の特徴を考察することにある。利益の質について、先行研究で用いられてきた代表的な7指標を取り上げている。この7指標の内容と測定方法について検討を行ったうえで、それぞれの測定値を算出し、業種別にみた利益の質について考察を行う。そして、この考察結果を踏まえ、製造業・非製造業、規制業種・非規制業種または高・低競争業種といった業種間にみられる利益の質にかかわる差異を差の検定を通じて分析する。

キーワード：利益の質、業種、会計発生高の質、持続性、予測可能性

1. はじめに

会計情報は、資本市場における資源の効率的配分に資する不可欠な情報である。経済的な取引において、取引の当事者全員に必要な情報が行き渡らず、ごく一部の当事者だけに情報が偏在し、いわゆる「情報の非対称性」と呼ばれる現象がみられる。この情報の非対称性は、低品質の財が市場を支配するといった「逆選択」の問題を生じさせる（浅野 2018）。財務報告が、会計情報の提供を通じて、取引当事者間でみられる情報の非対称性を小さくするのであれば、逆選択の問題は緩和され、企業のファンダメンタル価値に見合った適正な株価や債券価格が形成されるようになる（大日方 2013）。このように、財務報告は、投資家の投資意思決定に役立つ有用な会計情報を開示し、情報の非対称性を緩和することが求められている。

会計情報の有用性を検証する多くの先行研究は、投資家の投資意思決定に影響を与えると予想される利益の特性に注目している。この利益の特性は、利益情報の有用性を支える特性であり、利益の質（earnings quality）と呼ばれている。利益の質の測定指標として、先行研究では会計発生高の質、異常発生高、収益と費用の対応、持続性、予測可能性、平準化、価値関連性、適時

性、保守性などが取り上げられている (Dechow et al. 2010 ; Francis et al. 2004 ; Schipper and Vincent 2003 ; 音川・北川 2007)。研究によって異なる測定指標が用いられており、そのうちのどれか一つが絶対的に優れているとはいえない (Dechow et al. 2010)。そこで、本稿は、1つないし少数の尺度に焦点を当てるのではなく、利益の質に関する指標を包括的に取り上げて考察を行う。具体的には、利益の質に関する研究分野において代表的な先行研究である Francis et al. (2004) であげられている会計発生高の質 (*Accrual Quality*)、持続性 (*Persistence*)、予測可能性 (*Predictability*)、平準化 (*Smoothness*)、価値関連性 (*Value Relevance*)、適時性 (*Timeliness*)、保守性 (*Conservatism*) の7指標を利益の質の測定値とする。これらの測定値間の優劣を議論せず、利益の質を異なる側面から捉える指標として並列的に取り扱う。

利益情報の形成に影響を与える要因は何かについて、多くの先行研究では、企業固有の特性または株式市場の特性に焦点を当てる検証がなされている (Fields et al. 2001 ; Klein, 2002 ; Leuz et al. 2003)。本稿は、同質的な企業をグルーピングする業種に着目する。業種については、証券コード協議会による業種分類 (以下、東証業種分類とする) を用いる。業種分類の信頼性を検証する木村 (2009) では、東証業種分類は企業規模、流動性、資本構成、資産効率性、営業サイクルといった企業属性について、同質的な企業群を構成しており、信頼性が高いと示唆する証拠が示されている。この業種分類が同質的な属性を有する企業によって構成されることから、業種間に異なる利益の質が考察されると予想する。

本稿の構成は以下の通りである。まず2. では、利益の質に関する7指標の内容と測定方法について検討を行う。3. では、日本企業を対象として業種別に7指標の測定値を算出する。そして、これらの測定値に関する記述統計量や差の検定を通じて、製造業・非製造業、規制業種・非規制業種または高・低競争業種といった業種間にみられる利益の質の特徴を考察する。次に4. では、本稿の結論について述べる。

2. 利益の質とその測定

以下では、本稿で取り上げている利益の質に関する7指標の内容について検討を行ったうえで、それぞれの測定方法を説明する。

会計発生高の質 (*Accrual Quality*)

近代会計学における損益計算は発生主義会計のもとで行われている。すなわち、現金の収支のみを基礎として損益を計算するのではなく、財やサービスの価値の増減という事実に基づいて測定した損益を、当該期間の損益として計上することを原則としている。この発生主義による企業

業績である会計利益とキャッシュ・フローの差額は会計発生高である。つまり、会計利益はキャッシュ・フローの裏付けがある部分とそうでない部分（会計発生高）に分解されている。会計発生高の規模が大きいほど、会計利益は持続性が低下して質が悪化することが先行研究で明らかにされている（Sloan 1996）。また、会計発生高の変化額または裁量的発生高⁽¹⁾が大きいほど利益の質が低いと考えられている（DeAngelo 1986；Dechow and Dichev 2002；Jones 1991）。会計発生高の質は、業種によって違う可能性があることが報告されている。たとえば、木村（2015）は、政治コストが多いまたは負債による資金調達のコストが高い業種では、会計発生高を通じた利益マネジメントがより高い水準で実施されていることを明らかにしている。

Dechow and Dichev（2002）は、会計発生高の質に影響を与える経営者による裁量的発生高を捉えるため、以下の（1）式のように、短期会計発生高（ TCA ）が、前期、当期および次期の営業キャッシュ・フロー（ CFO ）によってどの程度説明されるのかをみるモデルを構築している。 TCA は、 $(\Delta \text{流動資産} - \Delta \text{現金預金}) - (\Delta \text{流動負債} - \Delta \text{資金調達項目})$ ⁽²⁾として計測される。 CFO は、 $\text{当期純利益} - \text{特別利益} + \text{特別損失} - \text{会計発生高}$ ⁽³⁾として計算される。なお、各変数は期首と期末の総資産（ $Assets$ ）の平均で基準化されている。

$$\frac{TCA_{i,t}}{Assets_{i,t}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{CFO_{i,t-1}}{Assets_{i,t}} + \alpha_2 \frac{CFO_{i,t}}{Assets_{i,t}} + \alpha_3 \frac{CFO_{i,t+1}}{Assets_{i,t}} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

本稿では、先行研究に倣って、ウィンドウ・サイズを $t-9$ 期から t 期までの 10 期間とするローリング回帰分析で（1）式から企業ごとに推定された誤差項の標準偏差 $\sigma(\varepsilon_{i,t})$ を会計発生高の質（*Accrual Quality*）として定義する（Demerjian et al. 2013；Francis et al. 2004；音川・北川 2007）。営業キャッシュ・フローによる説明力が高いほど誤差 $\varepsilon_{i,t}$ が小さくなり、会計発生高の質も利益の質も高くなる。利益の質を捉えるほかの測定値と符合を揃えるため、推定された誤差項の標準偏差 $\sigma(\varepsilon_{i,t})$ に -1 を乗じる。この値が大きいほど会計発生高の質もそして利益の質も高いことを意味する。

持続性（Persistence）

利益の持続性とは、現在（当期）の利益が将来（次期）に再現される程度をいい、その程度が高いほど利益の持続性が高いとされている。中核的事業から生み出される利益の持続性は、反復的に利益を創出できる企業の能力を表していると考えられる。Bergevin（2002）は、中核的事業から生み出される利益、いわゆる本業による利益の特性である「反復性と安定性」という概念が、企業の価値増殖活動の本質を構成するものと理解されると述べている。このように、持続性は利益が備えるべき特性であり、持続性が高い利益は高品質な利益であるとされている

(Bergevin 2002; 濱本 2002)。定型的な事業活動を中心とした業種より、事業活動が複雑で企業外部の環境による影響が大きい業種に属する企業は、利益の持続性が低いと予想される。このように、利益の持続性は、事業内容に大きく影響されていると考えられる。

利益の持続性の測定値について、先行研究によれば、一般的に当期利益を前期利益で回帰を行うことによって得られる (Ali and Zarowin 1992; Francis et al. 2004; Lev 1983; 音川・北川 2007)。回帰で推定された前期利益の係数は持続性を測定し、1に近いほど持続性が高いと意味する。先行研究に倣い、ウィンドウ・サイズを $t-9$ 期から t 期までの 10 期間とするローリング回帰を実行し、企業ごとに以下の(2)式の 1 次自己回帰モデル (AR(1)) を推定する。ここで用いる利益 ($E_{i,t}$) は、当期純利益から特別利益を控除し特別損失を加え戻した税引後経常利益であり、発行済株式総数の期中平均で基準化されたものである。(2)式から推定される係数 α_1 は大きいほど持続性 (*Persistence*) が高いことを表している。

$$E_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

予測可能性 (*Predictability*)

利益の予測可能性の定義について、将来利益や将来キャッシュ・フローを予測する当期利益の能力と理解される (Ruch and Taylor 2015)。利益の予測可能性が高いほど、過年度の利益を用いることによって次期の不確実な利益をより容易に予測できると考えられる。予測可能性は利益が備えるべき特性であり、予測可能性が高い利益は質が高いとされる (一ノ宮 2004; 音川・北川 2007)。

先行研究に倣い、企業ごとに以上の(2)式から推定される自由度調整済み決定係数 (adj.R^2) を予測可能性 (*Predictability*) の測定値として捉える (Bradshaw et al. 2016; Francis et al. 2004; 音川・北川 2007)。そして、この値が大きいほど予測可能性は高く、利益の質も高いことを意味する。

平準化 (*Smoothness*)

利益の平準化とは、企業業績が好調な時は利益減少型の調整を行い、反対に、業績が不調な場合には、利益増加型の調整を行うことであり、利益調整行動のパターンの一つとして知られている。利益平準化が利益の質に与える影響については、利益の質を低下させるという見方と、利益の質を高めるという見方の両方があり、実証結果も分かれている。利益平準化が利益の質を低下させるという見解は、利益平準化を経営者による私的便益の獲得を目的とした機会主義的な利益調整と仮定し、利益にノイズを加え、財務報告の透明性の低下を通じて利益の質を低下させると

考える（浅野 2018）。一方、利益平準化が利益の質を高めるとする見解は、利益平準化を通じて、経営者の将来キャッシュ・フローに関する私的情報が利害関係者に伝わり、情報の非対称性が緩和すると仮定する（浅野 2018）。こうした議論と整合するように、利益平準化が利益の質を高めるという実証結果も報告されている（Baik et al. 2020；Subramanyam 1996；Tucker and Zarowin 2006）。

平準化された利益は質の高い利益であるかについて議論が分かれているが、利益の平準化を行うことにより、連続増益のような安定的かつ持続的な利益成長を実現できると示唆する実証的証拠が報告されている（Myers et al. 2007；首藤 2010）。特定の業種に着目した利益平準化の行動についての検証もなされている。たとえば、奥村（1998）は、電力会社が料金規制を視野に入れて利益平準化ないし利益減少型の利益マネジメントを実施していることを見出した。それに対して、竹内（2011）は、公益事業では、公共料金の上昇期に利益減少型の利益調整よりむしろ利益増加型の利益調整が行われていることを明らかにした。

利益の平準化の測定について、多くの先行研究では、利益とキャッシュ・フローの変動性を対比させた値を用いている（Baik et al. 2020；Francis et al. 2004；音川・北川 2007）。先行研究に従い、 $t-9$ 期から t 期にかけての 10 期間における税引後経常利益 ($E_{i,t}$) と営業キャッシュ・フロー ($CFO_{i,t}$) の標準偏差の比を取り、平準化 (*Smoothness*) の測定値とする。すなわち、平準化 $Smoothness = (E_{i,t})/\sigma(CFO_{i,t})$ として定義できる。会計発生高の質と同様に、利益の質に関するほかの指標と符合を揃えるため、平準化の測定値-1 を乗じる。この値が大きいほど平準化の程度が高いことを表している。

価値関連性 (*Value Relevance*)

続いて、利益の価値関連性について述べる。財務会計の概念フレームワークに関する討議資料において、「財務報告の目的は、企業価値評価の基礎となる情報、つまり投資者が将来キャッシュ・フローを予測するのに役立つ企業成果等を開示することである。この目的を達成するにあたり、会計情報に求められる最も基本的な特性は、意思決定有用性である」と述べられている（企業会計基準委員会 2006）。会計情報が投資者の意思決定に対して有用であるか否かを解明することは重要な研究課題であり、関連する研究が数多く蓄積されてきた。これらの研究において様々な有用性の尺度が検証に利用されているが、利益と株価との関連性は代表として用いられている。この関連性が高い利益情報は、投資がもたらす将来の成果に関する予測の内容を多く含んでおり、投資者が企業価値を推定する意思決定に対して積極的な影響を与え、質が高いと思われる（Ayres 1994）。

利益の価値関連性は、会計利益に公正価値変動額や減損損失が含まれているかどうかによって

異なる可能性がある。浅野（2018）は、ファンダメンタルズ分析に基づき株価水準を評価する場合に、いかなる会計利益がより有用であるかを分析した。まず、公正価値変動額については、企業の基礎的な収益力に影響を及ぼさない損益であり、株価水準を評価するうえでノイズである可能性が高いことが確認された。他方、企業の本源的価値を推定するうえで減損損失を含む利益情報の有用性を示唆する結果が得られている。しかし、減損損失に関する情報が、経営者によって機会主義的に用いられる結果として、ノイズとして作用している可能性もあると示されている。公正価値変動額または減損損失が比較的に多く計上される業種は、そうでない業種との間に異なる価値関連性が観察されるであろう。

利益の価値関連性は、株価時価総額である株主価値と利益との関連性を問うものであり、高いほど利益の質が高いといえる。先行研究に倣って、以下の(3)式を用いて利益の価値関連性を推定する（Bushman et al. 2004；Collins et al. 1997；Francis et al. 2004；音川・北川 2007）。 $RET_{i,t}$ は当期末から1ヵ月後までの7ヵ月間⁽⁴⁾にわたる株式リターン、 $E_{i,t}$ は税引後経常利益、 $\Delta E_{i,t}$ は税引後経常利益の対前年度増減額、 $MV_{i,t-1}$ は期首の株式時価総額をそれぞれ意味する。ウィンドウ・サイズをt-9期からt期までの10期間とするローリング回帰分析で次の(3)式を推定し、得られた自由度調整済み決定係数（adj.R²）は価値関連性（Value Relevance）の程度として捉えられる。この値が大きいほど価値関連性が高いことを意味する。

$$RET_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{E_{i,t}}{MV_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta E_{i,t}}{MV_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

適時性 (Timeliness)

株式市場が効率的であれば、企業の財務状況に影響を与える事象が生じる度に、その影響が実際の会計数値が公表される前に株価に織り込まれることになる。適時性とは、こうした株式市場に織り込まれた情報を企業が会計数値に反映させる程度と定義される。利益に反映させる情報の割合が高いほど、適時性も利益の質も高くなる。

上述した適時性の定義に基づき、下記の(4)式からその測定値を導出する。 $NEG_{i,t}$ は、 $RET_{i,t} < 0$ であれば1、それ以外は0を取るダミー変数である。それ以外の変数はこれまでの定義と同様である。ウィンドウ・サイズをt-9期からt期までの10期間とするローリング回帰分析で(4)式を推定し、得られた自由度調整済み決定係数（adj.R²）を適時性（Timeliness）の程度を表している。この値が大きいほど適時性が高いと意味する。

$$\frac{E_{i,t}}{MV_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 NEG_{i,t} + \beta_1 RET_{i,t} + \beta_2 NEG_{i,t} \times RET_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

保守性 (*Conservatism*)

保守性については、経済的利益と比較して経済的損失がどの程度会計利益に反映されているのかとして定義されている（音川・北川 2007）。保守性が利益に与える影響について議論が分かれている。保守性が利益の質を低下させる見方によれば、保守性が利益に下方バイアスを加えるため、財務情報に求められる中立性と対立するほか、機会主義的な利益平準化やビッグ・バスに利用されることにより、財務情報の透明性が損なわれる可能性がある。これに対し、保守性は、財務情報に対する信頼性の懸念に対処するために存在するとの見解もある。一般に、経営者はバッド・ニュースに比べて、グッド・ニュースを早期に開示するインセンティブを有している。したがって、保守性がバッド・ニュースの早期認識を促す一方、グッド・ニュースの認識にはより強固な検証可能性を要求することで、信頼性の高い利益情報の提供が可能となる。また、収益や利得の認識および測定には制約があることから、少なくとも費用や損失をできるだけ早く計上する保守主義により、財務報告の適時性は増し、会計利益の有用性は向上するとの見方がある（浅野 2018）。

保守性について、多くの先行研究では、上記の(4)式から推定される係数から導出された測定値が用いられている（Basu 1997；Francis et al. 2004；音川・北川 2007）。先行研究に従い、(4)式から推定される係数、 $(\beta_1 + \beta_2) / \beta_1$ を保守性 (*Conservatism*) として定義する。これは、経済的損失にかかる係数と経済的利益にかかる係数とを対比させた指標である（音川・北川 2007）。この値が大きいほど保守性の程度も利益の質も高いことを意味する。

3. リサーチ・デザイン

3.1 サンプル

分析に用いるデータは NEEDS-Financial QUEST から取得している 1999 年度から 2018 年度までの日本の株式市場に上場している企業の財務情報である。決算月数が 12 ヶ月に満たない企業、日本基準に基づいて財務諸表を作成していない企業をサンプルから除外している。表 1 は、本稿で用いる東証業種分類の上位分類（大分類 10 業種）と下位分類（中分類 33 業種）をまとめている。事業内容を考慮し、大分類の金融・保険業（中分類の銀行業、証券、商品先物取引業、保険業とその他金融業）に属する企業をサンプルから除いている。

Francis et al. (2004) では、 t 期の利益の質に関する各変数を作成する際に、ウィンドウ・サイズが $t-9$ 期から t 期までの 10 期間であるローリング回帰分析を実行している。本稿では、Francis et al. (2004) に従い、ローリング回帰分析のウィンドウ・サイズを 10 期間にするが、十分な観測値数を確保するため、利益の質に関する各変数を作成するにあたり、12 ヶ月間の利

表1 東証業種分類

大分類	中分類	大分類	中分類
水産・農林業	水産・農林業	電気・ガス業	電気・ガス業
鉱業	鉱業		陸運業
建設業	建設業		海運業
		運輸・情報通信業	空運業
	食料品		倉庫・運輸関連業
	繊維製品		情報・通信業
	パルプ・紙		
	化学	商業	卸業
	医薬品		小売業
	石油・石炭製品		銀行業
製造業	ゴム製品	金融・保険業	証券、商品先物取引業
	ガラス・土石製品		保険業
	鉄鋼		その他金融業
	非鉄金属	不動産業	不動産業
	金属製品		
	機械	サービス業	サービス業
	電気機器		
	輸送用機器		
	精密機器		
	その他製品		

益情報ではなく6ヵ月間の利益情報を利用する⁽⁵⁾。そのため、利益の質に関する各変数の取得は2003年度から2018年度までとなる。以上のサンプル抽出過程および変数作成の要件により、最終的に16年間にわたる29業種（東証業種中分類）の企業によって構成されるサンプルが得られている。各年度または各業種における変数の観測値数について、表2を参照されたい。

表2 利益の質に関する変数の観測値数

Panel A

年		<i>Accrual Quality</i>	<i>Persistence</i>	<i>Predictability</i>	<i>Smoothness</i>	<i>Value Relevance</i>	<i>Timeliness</i>	<i>Conservatism</i>
2003	本決算時	3,127	3,296	3,296	3,326	3,102	2,978	2,875
2004	中間決算時	3,155	3,328	3,328	3,398	3,148	3,099	3,068
	本決算時	3,188	3,379	3,379	3,431	3,157	3,086	3,060
2005	中間決算時	3,181	3,424	3,424	3,501	3,187	3,151	3,142
	本決算時	3,245	3,463	3,463	3,513	3,187	3,114	3,103
2006	中間決算時	3,254	3,494	3,494	3,579	3,252	3,202	3,182
	本決算時	3,318	3,553	3,553	3,613	3,281	3,173	3,153
2007	中間決算時	3,326	3,568	3,568	3,649	3,334	3,284	3,246
	本決算時	3,367	3,602	3,602	3,626	3,333	3,230	3,186
2008	中間決算時	3,350	3,553	3,553	3,593	3,367	3,313	3,267
	本決算時	3,384	3,551	3,551	3,570	3,400	3,283	3,229
2009	中間決算時	3,342	3,461	3,461	3,485	3,381	3,340	3,288
	本決算時	3,342	3,435	3,435	3,450	3,357	3,303	3,249
2010	中間決算時	3,293	3,388	3,388	3,412	3,339	3,324	3,264
	本決算時	3,268	3,348	3,348	3,364	3,304	3,279	3,242
2011	中間決算時	3,220	3,320	3,320	3,335	3,284	3,273	3,243
	本決算時	3,207	3,271	3,271	3,301	3,231	3,225	3,201
2012	中間決算時	3,171	3,242	3,242	3,286	3,201	3,194	3,176
	本決算時	3,159	3,233	3,233	3,281	3,178	3,163	3,156
2013	中間決算時	3,142	3,224	3,224	3,275	3,165	3,153	3,150
	本決算時	3,130	3,218	3,218	3,268	3,147	3,125	3,123
2014	中間決算時	3,135	3,211	3,211	3,290	3,162	3,148	3,143
	本決算時	3,091	3,213	3,213	3,289	3,149	3,120	3,110
2015	中間決算時	3,087	3,197	3,197	3,316	3,140	3,121	3,115
	本決算時	3,063	3,223	3,223	3,322	3,130	3,096	3,090
2016	中間決算時	3,062	3,210	3,210	3,333	3,130	3,114	3,104
	本決算時	3,072	3,233	3,233	3,328	3,127	3,085	3,077
2017	中間決算時	3,087	3,217	3,217	3,324	3,148	3,128	3,121
	本決算時	3,077	3,232	3,232	3,298	3,150	3,098	3,091
2018	中間決算時	3,078	3,208	3,208	3,278	3,155	3,142	3,134
	本決算時	3,073	3,177	3,177	3,238	3,141	3,106	3,101
全観測値		98,994	103,472	103,472	105,272	99,767	98,450	97,689

Panel B

業種	<i>Accrual Quality</i>	<i>Persistence</i>	<i>Predictability</i>	<i>Smoothness</i>	<i>Value Relevance</i>	<i>Timeliness</i>	<i>Conservatism</i>
水産・農林業	309	317	317	324	308	304	299
鉱業	220	231	231	237	217	213	213
建設業	5,661	5,793	5,793	5,851	5,700	5,670	5,644
食料品	4,031	4,150	4,150	4,191	4,068	4,043	4,019
繊維製品	1,830	1,895	1,895	1,875	1,885	1,879	1,874
パルプ・紙	804	818	818	822	804	798	796
化学	6,418	6,575	6,575	6,644	6,464	6,430	6,418
医薬品	1,407	1,519	1,519	1,605	1,465	1,444	1,434
石油・石炭製品	365	380	380	392	367	363	361
ゴム製品	584	602	602	602	602	602	601
ガラス・土石製品	1,925	1,956	1,956	1,980	1,936	1,929	1,925
鉄鋼	1,572	1,605	1,605	1,618	1,588	1,584	1,582
非鉄金属	1,104	1,132	1,132	1,145	1,108	1,101	1,101
金属製品	2,789	2,843	2,843	2,872	2,798	2,791	2,786
機械	7,117	7,314	7,314	7,330	7,167	7,125	7,099
電気機器	7,821	8,290	8,290	8,201	8,114	8,053	8,012
輸送用機器	3,013	3,129	3,129	3,165	3,090	3,081	3,077
精密機器	1,493	1,571	1,571	1,591	1,523	1,503	1,493
その他製品	3,243	3,333	3,333	3,366	3,215	3,178	3,154
電気・ガス業	473	489	489	495	471	464	463
陸運業	1,952	1,979	1,979	2,002	1,949	1,941	1,924
海運業	521	528	528	528	527	527	525
空運業	158	167	167	171	158	156	152
倉庫・運輸関連業	1,219	1,241	1,241	1,247	1,219	1,211	1,207
情報・通信業	9,448	10,222	10,222	10,668	9,451	9,146	8,993
卸売業	9,917	10,256	10,256	10,353	10,007	9,925	9,854
小売業	10,338	10,874	10,874	11,136	10,372	10,206	10,101
不動産業	3,349	3,634	3,634	3,771	3,315	3,197	3,148
サービス業	9,913	10,629	10,629	11,090	9,879	9,586	9,434
全観測値	98,994	103,472	103,472	105,272	99,767	98,450	97,689

3.2 記述統計量

表3は、利益の質に関する各変数の平均値を業種別にまとめたものである。異常値に対処するために、すべての変数は年度ごとに上下1%でウィンソライズを施している。まず、音川・北川(2007)で報告されている記述統計量と比べてみると、*Accrual Quality*, *Predictability*, *Smoothness*, *Value Relevance* または *Timeliness* について、全観測値の平均値はほぼ同程度の水準となっていることが確認できる。*Persistence* に関しては、本稿の平均値(0.075)が音川・北川(2007)における平均値(0.419)より低い水準になっている。これは、会計利益の持続性が時系列で低下していることに起因すると考えられる。この持続性の低下について、2000年前後から実施された一連の会計制度改革に関連する可能性が高いと議論されている(須田2008)。1988年から2005年までの18年間を分析期間とする音川・北川(2007)に対して、本稿は会計制度改革以後を分析期間としている。これは、表3で示している *Persistence* にかかわる値が音川・北川(2007)で報告されている値より低い水準となる要因である可能性がある。このほか、2008年前後に発生した金融危機や2011年に発生した東日本大震災が会計利益の持続性の低下をもたらす可能性も考えられる。*Conservatism* について、表3に示されている平均値(0.093)は、音川・北川(2007)における平均値(0.404)を大きく下回っている。しかし、*Conservatism* の第1四分位数、中央値または第3四分位数を確認すると、それぞれは、-1.104, 0.101, 1.356であり、音川・北川(2007)における値とほぼ同じ水準になっている。また、音川・北川(2007)と同様に、年度ごとではなく *Conservatism* 観測値全体の上下1%でウィンソライズを施すと、音川・北川(2007)における値とほぼ同じ水準の最小値(-176.130)または最大値(173.603)が得られる。つまり、*Conservatism* の平均値の水準が音川・北川(2007)における平均値と離れていることは、異常値の処理方法が異なることに起因していると考えられる。

また、各指標の水準については、業種間で顕著な差異が考察されている。たとえば、*Persistence* について、電気・ガス業における平均値(-0.399)を示す業種間の最小値は、鉄鋼業における平均値(0.348)を示す最大値を大きく下回っている。また、*Timeliness* に関して、全業種のうち電気・ガス業だけ負の平均値(-0.008)になっており、最大値となる石油・石炭製品業における平均値(0.135)と大きく離れていることがわかる。さらに、*Conservatism* について、業種間のばらつきは大きく、空運業における平均値(13.965)は、ほかの業種における平均値を大きく上回っていることが読み取れる。

7指標のうち、1ないし2指標ぐらいだけ高水準であっても決して質が高い利益とはいえないため、利益の質を各側面から総合的に評価できる変数の作成が必要であると考えている。平準化または保守性の程度が高い利益が高質な利益とされるかについて議論が分かれているため、

表3 記述統計量

業種	<i>Accrual Quality</i>	<i>Persistence</i>	<i>Predictability</i>	<i>Smoothness</i>	<i>Value Relevance</i>	<i>Timeliness</i>	<i>Conservatism</i>	<i>TotalEQ5</i>
水産・農林業	-0.019	-0.266	0.274	-0.316	0.125	0.083	5.691	27.460
鉱業	-0.036	0.077	0.131	-0.610	0.078	0.119	4.351	27.452
建設業	-0.027	-0.214	0.213	-0.391	0.092	0.048	-1.146	25.730
食料品	-0.022	-0.028	0.122	-0.442	0.100	0.050	0.269	26.888
繊維製品	-0.021	0.101	0.098	-0.581	0.112	0.092	-2.712	28.026
パルプ・紙	-0.014	0.051	0.086	-0.451	0.082	0.029	3.369	28.191
化学	-0.020	0.166	0.146	-0.532	0.143	0.091	1.088	29.252
医薬品	-0.040	0.119	0.090	-0.632	0.104	0.064	0.444	25.807
石油・石炭製品	-0.025	0.137	0.091	-0.489	0.173	0.135	-0.183	28.369
ゴム製品	-0.019	0.146	0.064	-0.612	0.127	0.062	-2.036	28.438
ガラス・土石製品	-0.018	0.182	0.148	-0.600	0.107	0.098	0.014	29.299
鉄鋼	-0.024	0.348	0.133	-0.620	0.115	0.090	4.349	29.281
非鉄金属	-0.026	0.270	0.086	-0.628	0.142	0.057	2.034	28.074
金属製品	-0.020	0.095	0.137	-0.564	0.121	0.082	-0.787	28.421
機械	-0.025	0.184	0.143	-0.542	0.103	0.084	0.216	28.123
電気機器	-0.030	0.138	0.144	-0.672	0.138	0.102	0.192	27.468
輸送用機器	-0.022	0.203	0.092	-0.541	0.160	0.104	0.718	28.706
精密機器	-0.032	0.188	0.123	-0.639	0.100	0.105	2.673	27.569
その他製品	-0.022	0.037	0.133	-0.555	0.134	0.100	-0.200	28.171
電気・ガス業	-0.022	-0.399	0.308	-0.502	0.052	-0.008	-2.084	25.587
陸運業	-0.014	0.043	0.097	-0.514	0.045	0.052	0.609	28.067
海運業	-0.020	0.085	0.180	-0.807	0.070	0.075	6.579	28.044
空運業	-0.033	-0.183	0.245	-0.511	0.105	0.081	13.965	25.876
倉庫・運輸関連業	-0.017	0.089	0.064	-0.515	0.031	0.007	1.115	27.338
情報・通信業	-0.046	0.063	0.149	-0.615	0.104	0.080	-0.430	25.422
卸売業	-0.021	0.066	0.120	-0.347	0.111	0.079	-0.747	28.327
小売業	-0.021	0.060	0.144	-0.436	0.102	0.088	-0.157	27.978
不動産業	-0.042	0.040	0.126	-0.309	0.111	0.086	0.180	25.886
サービス業	-0.037	0.032	0.170	-0.544	0.113	0.101	-0.267	26.945
全観測値	-0.027	0.075	0.135	-0.515	0.112	0.083	0.093	27.523

Smoothness および *Conservatism* を除いた 5 指標の測定値をもとに利益の質を総合的に捉える変数として *TotalEQ5* を作成した。*TotalEQ5* は、*Accrual Quality*, *Persistence*, *Predictability*, *Value Relevance* または *Timeliness* それぞれの測定値が半期ごとに十分位数に基づいて変換された値の総和であり、1 から 50 までの値を取る。*TotalEQ5* が高いほど、総合的にみると利益の

質が高いことを意味する。表3から、*TotalEQ5*について、各業種における平均値はサンプル全体の平均値から大きく離れることがないと読み取れる。業種間における最小値は情報・通信業の平均値（25.422）であることが確認できる。情報・通信業では、その事業の対象物の多くが無形資産であることから、外部からその内容や実在性を確認することは困難であること、資産計上額に将来予測の要素が多く含まれること、さらに技術環境の変化が著しくて利益のボラティリティが生じやすいということから、ほかの業種に比べて質の低い利益が開示されている可能性がある。この可能性を裏付ける証拠は Srivastava（2014）で提示されている。Srivastava（2014）は、無形資産への投資（*intangible intensity*）が利益の質と負に関連していることを示唆する実証的証拠を示している。これは、無形資産への投資から受ける便益が不確実であり、利益に高いボラティリティをもたらしていることに起因すると Rivastav（2014）では述べられている。情報・通信業の次に *TotalEQ5* の平均値が小さいと観察されるのは電気・ガス業または建設業である。一方、*TotalEQ5* の最大値はガラス・土石製品業における平均値（29.299）であり、この最大値の次に大きいと観察される値は鉄鋼業と化学業における平均値である。以上から、*TotalEQ5* について、非製造業や規制産業では低く、製造業や非規制業種では高くなっている傾向があることがわかる。

3.3 相関関係分析

表4は、利益の質を捉える変数間の相関係数を報告している。利益の質に関する変数間の相関係数が全体的に低い水準になっていることが読み取れる。これは、本稿で採用した7指標はそれぞれ異なる側面から利益を捉えるものであることを示唆している。有意となる検証結果に注目すると、*Smoothness*を除き、各変数間に概ねプラスの関係がみられる。この結果は、音川・北川（2007）で報告されている利益の質にかかわる相関係数の結果と合致している。

表4 利益の質に関する変数の相関係数

	<i>Accrual Quality</i>	<i>Persistence</i>	<i>Predictability</i>	<i>Smoothness</i>	<i>Value Relevance</i>	<i>Timeliness</i>	<i>Conservatism</i>
<i>Accrual Quality</i>		-0.036*	0.006	0.247*	0.001	0.002	0.004
<i>Persistence</i>	-0.040*		0.148*	-0.091*	0.037*	0.068*	-0.002
<i>Predictability</i>	0.002	0.003		-0.043*	0.013*	-0.001	0.003
<i>Smoothness</i>	0.203*	-0.064*	-0.032*		-0.015*	0.003	0.007
<i>Value Relevance</i>	-0.001	0.032*	0.008*	-0.015*		0.421*	0.081*
<i>Timeliness</i>	-0.009*	0.066*	-0.004	0.004	0.432*		0.011*
<i>Conservatism</i>	0.001	-0.004	-0.001	-0.001	0.004	0.001	

（注）上三角行列は Spearman の相関係数、下三角行列は Pearson の相関係数を示している。*は統計的に1%水準で有意であることを意味する。

3.4 差の検定

上記の考察を踏まえて、製造業・非製造業、規制業種・非規制業種または高・低競争業種といった業種間では、利益の質について差異がみられるかを検証する。

まず、業種は、原材料に手を加えて製品を生産するかどうかによって製造業と非製造業に分類されている。製造業は、定型的な活動を中心としたビジネス・モデルであるが、巨額の研究開発投資および設備投資を必要とし、しかも、投資から回収までの期間が長いという特徴がある。他方、非製造業は、特に新規性のあるサービスを提供する企業が多く属するサービス業において、ビジネス自体が複雑である場合や非定型的な取引を行っていることがある。また、研究開発投資や設備投資の金額が相対的に小さく、投資からの回収期間も短い傾向がみられる。このように、製造業と非製造業のビジネス・モデルが異なるため、利益の質について業種間の差異が観察されると予想する⁽⁶⁾。

表5は、製造業・非製造業によって区分された2つのグループにおける利益の質に関する各変数の平均値についての差の検定結果をまとめたものである。*Predictability* および *Smoothness* を除いた5指標について、非製造業より製造業では高い平均値が観察される。特に、*Conservatism* に関して、製造業における平均値(0.451)は非製造業における平均値(-0.221)を大きく上回っている。この検証結果は、先行研究の八田(2008)と整合している。八田(2008)は、製造業が非製造業と比べて投資から回収までの期間が長いため中長期的な利益予想を行っていることから、相対的に慎重な業績予想を公表する傾向があると主張し、この主張を裏付ける実証的証拠も提示している。八田(2008)から、製造業は非製造業より保守的な会計を行っている可能性があるかと推測できる。また、利益の質を総合的に評価する変数 *TotalEQ5* に目を向けると、非製造業より製造業における平均値が高いことが読み取れる。つまり、非製造業と比べて製造業は質

表5 製造業・非製造業における利益の質に関する差の検定

	製造業		非製造業		Mean Diff
	Observations	Mean	Observations	Mean	
<i>Accrual Quality</i>	45,516	-0.024	53,478	-0.030	-0.006***
<i>Persistence</i>	47,112	0.139	56,360	0.021	-0.119***
<i>Predictability</i>	47,112	0.124	56,360	0.145	0.021***
<i>Smoothness</i>	47,399	-0.570	57,873	-0.470	0.101***
<i>Value Relevance</i>	46,194	0.124	53,573	0.101	-0.023***
<i>Timeliness</i>	45,914	0.087	52,546	0.079	-0.008***
<i>Conservatism</i>	45,732	0.451	51,957	-0.221	-0.671**
<i>TotalEQ5</i>	44,848	28.125	51,529	26.999	-1.126***

(注) **, ***はそれぞれ統計的に5%, そして1%有意であることを示している。

の高い利益情報を開示している傾向があることが示唆される。

規制業種を巡る経営環境が一般業種と大きく異なるため、規制業種に注目する先行研究は多く存在している。たとえば、Teets (1992) は、電力業が規制産業であることに注目して、電力会社の ERC (earnings response coefficients) が一般事業会社のそれよりも小さいことを明らかにしている。それは、電力収入が平準化されるように規制されているなどの理由により、一般事業会社に比べて、電力会社のキャッシュ・フローあるいは利益の増減は持続的でない (less permanent) という仮説を検証したものであった。一方、石光 (2010) による業種別分析では、将来利益の安定している電力・ガス業といった規制業種に属する企業は、当期利益が将来利益情報を多く含んでいることが示されている。

これらの先行研究に関して、本稿では同じようなことを示唆する検証結果が得られている。表 6 は、規制業種（本稿では、東証業種大分類の電気・ガス業と運輸・情報通信業を規制業種とする）または非規制業種における利益の質に関する各変数の平均値についての差の検定結果をまとめている。まず、*Persistence* に注目すると、規制産業における平均値 (0.045) が非規制業種における平均値 (0.080) を下回っていることがわかる。これは、非規制業種より規制産業が持続性の低い利益を開示していることを意味し、Teets (1992) と整合した検証結果である。次に、*Predictability* に目を向ける。その平均値は、非規制業種より規制産業がやや高いと読み取れる。これは、規制産業は予測可能性の高い利益を開示していることを示唆し、石光 (2010) と整合した結果である。このほか、検証結果が有意である *Accrual Quality*, *Smoothness*, *Value Relevance*, *Timeliness*, または *TotalEQ5* について、いずれも規制業種より非規制業種における平均値が高いことがわかる。これらの検証結果から、規制業種より非規制業種は質の高い利益を開示する傾向があるといえるであろう。

最後に、業種の競争環境に焦点を当てる。利益の質に関する実証研究の多くは、利益の質が高

表 6 規制業種・非規制業種における利益の質に関する差の検定

	規制業種		非規制業種		Mean Diff
	Observations	Mean	Observations	Mean	
<i>Accrual Quality</i>	13,771	-0.037	85,223	-0.026	0.011***
<i>Persistence</i>	14,626	0.045	88,846	0.080	0.035***
<i>Predictability</i>	14,626	0.142	88,846	0.134	-0.008***
<i>Smoothness</i>	15,111	-0.595	90,161	-0.502	0.094***
<i>Value Relevance</i>	13,775	0.086	85,992	0.116	0.029***
<i>Timeliness</i>	13,445	0.066	85,005	0.085	0.019***
<i>Conservatism</i>	13,264	0.246	84,425	0.069	-0.177
<i>TotalEQ5</i>	13,180	26.099	83,197	27.748	1.649***

(注) ***は統計的に1%有意であることを示している。

表7 高・低競争業種における利益の質に関する差の検定

	高競争業種		低競争業種		Mean Diff
	Observations	Mean	Observations	Mean	
<i>Accrual Quality</i>	71,562	-0.027	27,432	-0.029	-0.002***
<i>Persistence</i>	74,628	0.083	28,844	0.053	-0.031***
<i>Predictability</i>	74,628	0.135	28,844	0.135	0.000
<i>Smoothness</i>	75,713	-0.517	29,559	-0.509	0.018***
<i>Value Relevance</i>	72,288	0.112	27,479	0.111	-0.001
<i>Timeliness</i>	71,477	0.081	26,973	0.086	0.005
<i>Conservatism</i>	70,986	0.097	26,703	0.084	-0.013
<i>TotalEQ5</i>	69,922	27.566	26,455	27.408	-0.158***

(注) ***は統計的に1%有意であることを示している。

まると利益情報の有用性が向上し、資本コストの低下がもたらされると仮定している（浅野2018）。競争環境が激しい業種では資本コストが高いため、高競争業種に属する企業の経営者は利益の質を高めることによって資本コストを低めるインセンティブがあると考えられる。これを検証する実証研究としては Cheng et al. (2013) を取り上げることができる。Cheng et al. (2013) は、米国の製造業を対象に、製品市場における競争度の代理変数として扱っている産業集中度（industry concentration）と、本稿で利益の質の測定値として取り上げている7指標との関連性を検証している。検証結果は、産業集中度は利益の質と負に関連していることを示している。これは、低競争業種における企業が質の低い利益情報の開示を通じて競争優位性を保護していると示唆する。

高・低競争業種の分類について、本稿と同じ東証業種分類を用いる木村（2015）に倣う。木村（2015）では、企業を巡る競争性の代理変数としてハーシュマン・ハーフィンダール指数（Herfindahl-Hirschman Index, 以下ではHHIとする）を取り上げており、各業種のHHIやサンプル全体のHHIの中央値を示している。HHIは0~1の値を取り、値が大きいほど独占に近い状態（低競争）であることを示す。本稿では、木村（2015）で報告されているサンプル全体におけるHHIの中央値より高い業種を低競争業種、それ以外の業種を高競争業種とする。これについての差の検定結果をまとめている表7に注目すると、有意な検証結果が得られている *Accrual Quality*, *Persistence*, *TotalEQ5* について、いずれも低競争業種より高競争業種における平均値がやや高いことがわかる。これは、低競争業種より高競争業種が質の高い利益を開示する傾向を示唆し、Cheng et al. (2013) を支持する検証結果である。

4. まとめ

本稿の目的は、日本企業を対象に業種別にみた利益の質の特徴を考察することにある。利益の質について、先行研究で用いられてきた代表的な7指標を取り上げている。それぞれは、会計発生高の質、持続性、予測可能性、平準化、価値関連性、適時性、保守性である。これらの指標に関する統計情報を考察することによって、各指標の水準について業種間で顕著な差異が存在することがわかった。また、非製造業より製造業、規制産業より非規制業種では質の高い利益が開示されている傾向があることが示唆された。

以上の考察結果を踏まえ、製造業・非製造業、規制業種・非規制業種または高・低競争業種といった業種間では、利益の質について差異がみられるかについて差の検定を行った。検証結果は、非製造業より製造業、規制業種より非規制業種、そして低競争業種より高競争業種に属する企業が質の高い利益を開示する傾向を示している。これは、利益情報の特性を解明する実証研究において、業種間の差異を考慮する必要性を裏付ける証拠になる。

本稿では、利益情報を用いて意思決定を行う際に、業種を考慮する必要があることは示唆されている。しかし、業種間にみられる利益の特性にかかる相違がどのような要因によってもたらされたのかは本稿では解明されていない。この課題については改めて取り組みたい。

《注》

- (1) 先行研究では、操作されていない会計発生高は一定であると仮定して、会計ファンダメンタルズから正常（非裁量的）発生高を導き出し、会計発生高との差額として裁量的発生高を見積っている（Dechow and Dichev 2002；Jones 1991）。
- (2) 須田・首藤（2004）に準拠し、 Δ 資金調達項目は以下のように定義する。 Δ 資金調達項目＝ Δ 短期借入金＋ Δ コマーシャル・ペーパー＋ Δ 1年内返済の長期借入金＋ Δ 1年内返済の社債および転換社債。ただし、 Δ は期中の増減額を示す。
- (3) 須田・首藤（2004）に準拠し、会計発生高は以下のように定義する。会計発生高＝（ Δ 流動資産－ Δ 現金預金）－（ Δ 流動負債－ Δ 資金調達項目）－（ Δ 貸倒引当金＋ Δ 退職給付（与）引当金＋ Δ 役員退職慰労引当金＋ Δ その他の長期引当金＋減価償却費）。
- (4) 先行研究では当期末から1ヵ月後までの15ヵ月間にわたる株式リターンを $RET_{i,t}$ と定義しているが、本稿では6ヵ月間のデータを用いて利益の質に関する変数を作成しているため、当期末から1ヵ月後までの7ヵ月間にわたる株式リターンを $RET_{i,t}$ とする。
- (5) 3月期決算の企業の場合、2014年3月時の利益の質に関する変数を推定するためには、2014年3月までの6ヵ月間（t期）、2013年9月までの6ヵ月間（t-1期）、2013年3月までの6ヵ月間（t-2期）、2012年9月までの6ヵ月間（t-3期）、2012年3月までの6ヵ月間（t-4期）、2011年9月までの6ヵ月間（t-5期）、2011年3月までの6ヵ月間（t-6期）、2010年9月までの6ヵ月間（t-7期）、2010年3月までの6ヵ月間（t-8期）、2009年9月までの6ヵ月間（t-9期）それぞれの期間における

る利益情報を用いている。

- (6) 利益の質に関する各変数を推定する際、Francis et al. (2004) と音川・北川 (2007) に倣い、利益として税引後経常利益を用いている。税引後経常利益のかわりに当期純利益を用いて推定した利益の質に関する差の検定も行った。検証結果は、税引後経常利益を用いた場合の検証結果と顕著な差異がみられなく、本稿の結論を支持するものである。

参考文献

- Ali, A., Zarowin, P., 1992. The role of earnings levels in annual earnings-returns studies. *Journal of Accounting Research* 30, 286-296.
- Ayres, F., 1994. Perceptions of earnings quality: What managers need to know. *Management Accounting* 75 (9), 27-29.
- Baik, B., Choi, S., Farber, D., 2020. Managerial ability and income smoothing. *The Accounting Review* 95 (4), 1-22.
- Basu, S., 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24 (1), 3-37.
- Bergevin, P., 2002. *Financial Statement Analysis: An Integrated Approach*. Prentice Hall.
- Bradshaw, M., Lee, L., Peterson, K., 2016. The interactive role of difficulty and incentives in explaining the actual earnings forecast walkdown. *The Accounting Review* 91 (4), 995-1021.
- Bushman, R., Chen, Q., Engel, E., Smith, A., 2004. Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics* 37 (2), 139-201.
- Cheng, P., Man, P., Yi, C., 2013. The impact of product market competition on earnings quality. *Accounting and Finance* 53, 137-162.
- Collins, D., Maydew, E., Weiss, I., 1997. Changes in the value-relevance of earnings and book value over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics* 24 (1), 39-67.
- DeAngelo, L., 1986. Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review* 61 (3), 400-420.
- Dechow, P., Dichev, I., 2002. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77, 35-59.
- Dechow, P., Ge, W., Schrand, C., 2010. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics* 50, 344-401.
- Demerjian, P., Lev, B., Lewis, M., McVay, S., 2013. Managerial ability and earnings quality. *The Accounting Review* 88 (2), 463-498.
- Dichev, I., Graham, J., Harvey, C., Rajgopal, S., 2013. Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics* 56 (2-3), 1-33.
- Dichev, I., Tang, V., 2008. Matching and the changing properties of accounting earnings over the last 40 years. *The Accounting Review* 83 (6), 1425-1460.
- Fields, T., Lys, T., Vincent, L., 2001. Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1), 255-307.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., Shipper, K., 2004. Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review* 79 (4), 967-1010.
- Jones, J., 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting*

- Research* 29 (2), 193-228.
- Klein, A., 2002. Audit committee, board of director characteristics and earnings management. *Journal of Accounting and Economics* 33 (3), 375-400.
- Leuz, C., Nanda, D., Wysocki, P., 2003. Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics* 69 (3), 505-527.
- Lev, B., 1983. Some economic determinants of the time-series properties of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 5, 31-38.
- Myers, J., Myers, L., Skinner, A., 2007. Earnings momentum and earnings management. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 22 (2), 249-284.
- Ruch, G., Taylor, G., 2015. Accounting conservatism: A review of the literatures. *Journal of Accounting Literature* 34, 17-38.
- Schipper, K., Vincent, L., 2003. Earnings quality. *Accounting Horizon* 17, 97-110.
- Sloan, R., 1996. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review* 71 (3), 289-315.
- Srivastava, A., 2014. Why have measures of earnings quality changed over time? *Journal of Accounting and Economics* 57, 196-217.
- Subramanyam, K., 1996. The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics* 22 (1-3), 249-281.
- Teets, W., 1992. The association between stock market responses to earnings announcements and regulation of electric utilities. *Journal of Accounting Research* 30 (2), 274-285.
- Tucker, J., Zarowin, P., 2006. Does income smoothing improve earnings informativeness? *The Accounting Review* 81 (1), 251-270.
- 浅野敬志, 2018.『会計情報と資本市場 — 変容の分析と影響』, 中央経済社。
- 一ノ宮士郎, 2004.「利益の質による企業評価 — 利質分析の理論と基本的枠組み —」, 日本政策投資銀行設備投資研究所。
- 石光裕, 2010.「投資家による将来利益予想の時系列, 業種別, 市場別の特徴」『京都マネジメント・レビュー』第17号, 67-82頁。
- 奥村雅史, 1998.「電力企業における報告利益管理」『会計』第152巻第2号, 23-32頁。
- 音川和久・北川教央, 2007.「株式持合と会計利益の質の実証的関連性」Discussion Paper Series, 神戸大学大学院経営学研究科。
- 大日方隆, 2013.「利益情報の有用性」伊藤邦雄・桜井久勝責任編集『会計情報の有用性』, 中央経済社, 69-121頁。
- 企業会計基準委員会, 2006.『討議資料 財務会計の概念フレームワーク』。
- 木村史彦, 2009.「業種分類の信頼性比較 — 日経業種分類, 東証業種分類, および GICS 業種分類の比較分析 —」『現代ディスクロージャー研究』第9号, 33-42頁。
- 木村史彦, 2015.「事業内容と利益マネジメント — 利益マネジメントの業種間比較を通じて —」『日本管理会計学会誌』第23巻第1号, 21-41頁。
- 竹内徹也, 2011.「公益事業会社の利益調整に関する実証研究」『横浜国際社会科学研究所』第15巻第5号, 171-186頁。
- 須田一幸, 2008.『会計制度の設計』, 白桃書房。
- 須田一幸・首藤昭信, 2004.「経営者の利益予想と裁量の会計行動」『ディスクロージャーの戦略と効果』, 211-229頁, 森山書店。
- 首藤昭信, 2010.『日本企業の利益調整 理論と実証』, 中央経済社。

八田尚也, 2008. 「製造業と非製造業における経営者予想の相違」京都大学『経済論叢』第182巻第3号, 337-356頁。

濱本道正, 2002. 「利益の質と企業価値評価」『JICPA ジャーナル』第568号, 102-107頁。

謝辞

本稿の作成にあたり、レフェリーの先生から丁寧かつ有益なご指摘を頂いた。記して感謝申し上げます。
なお、本稿はJSPS 科研費 20K13644 の助成を受けた研究成果の一部である。

Characteristics of Earnings Quality by Industry

Jiao Zhang

Abstract

This paper is aimed at investigating the characteristics of earnings quality by industry for Japanese companies. It covers seven representative indicators that have been used in previous studies on the quality of earnings. After the discussion about each content and measurement method, the measured values are calculated for each industry. Then, examining the earnings quality by industry. Based on the results of this examination, I analyze the differences in the earnings quality between industries such as manufacturing/non-manufacturing, regulated / non-regulated industries, or high / low competition industries through the t-test.

Keywords: Earnings quality, Industry, Accrual quality, Persistence, Predictability