

Discussion Papers in Economics No. 666

NAGOYA CITY UNIVERSITY

IFRS、価値関連性と投資効率性の分析

吉田 和生
2021年6月

連絡先：〒467-8501 名古屋市瑞穂区瑞穂町山の畑1
名古屋市立大学大学院経済学研究科
E-Mail : yoshida@econ.nagoya-cu.ac.jp
電話 : 052-872-5717

IFRS、価値関連性と投資効率性の分析

吉田 和生

1. 序

近年、企業活動のグローバル化が進展しており、国際会計基準の重要性はますます高くなってきている。1973年に発足した国際会計基準委員会(IASC)は国際会計基準(IAS)を公表していたが、2001年に現在の国際会計基準審議会(IASB)に組織替えし、数多くの国際財務報告基準(IFRS)を公表している。EU域内上場企業においては2005年に同基準が強制適用となり、その他の国々でも早急な適用が予定されていた¹⁾。2007年に東京合意に至ったわが国においても、2007年問題、2009年問題として議論され、2011年には強制適用されると思われていた。しかし、同年3月に発生した東日本大震災に伴う復旧等の理由から延期され、2021年現在においても強制適用されていない²⁾。それでもIFRSを採用する企業は少しずつ増えてきている。2010年3月期から採用した日本電波工業をはじめ、2014年、15年頃から採用企業が増え、2021年3月現在では217社の企業が採用している。

わが国の会計基準は配当可能利益の算定を重視する収益費用アプローチに基づいているが、IFRSは投資家への情報提供を重視した資産負債アプローチに基づいている。アプローチが異なるが、わが国では1990年代後半の会計ビッグバン以降多くの改正が行われてきたため、両者の違いは少なくなっている。しかし、依然として、暖簾会計や減損会計などの違いが存在している。このため、公正価値会計をより重視しているIFRSの方が価値関連性の点で優れていると考えられる。そこで本稿では、IFRSの採用によって価値関連性が向上したか否かについて分析する。

また、IFRSの導入によって、さまざまな経済的な影響が生じると考えられるが、本稿では企業の投資政策に焦点を当てて分析する。昨今、資本市場のグローバル化が急速に進展しており、わが国では約7割が外国人投資家により株式の売買が行われている³⁾。企業の資金調達、そしてその投資活動は海外の投資家に大きく依存しており、IFRS採用の主たる動機としてあげられる。また、わが国企業の収益性(ROE)は低迷しており、アメリカの14.2%、EUの13.5%に対して6.1%となっている⁴⁾。2015年以降は8.9%と改善しているが、依然として諸外国に比べて低い状態が続いている。これは適正な投資が行われていないことが1つの原因であり、投資の効率性が問題となっている。IFRSの採用と投資の効率性の関係を分析することは、外国人投資家の割合が高く、収益性の改善が課題となっているわが国において非常に重要なテーマであると考えられる。本稿では、価値関連性の分析とともに投資の効率性についても実証的な分析を行う。

2. わが国の会計基準とIFRS基準の違い

ここでは、わが国の会計基準とIFRSの違いについて制度的な議論を行う。わが国企業のIFRS採用に伴って、両会計基準を比較する研究が数多く行われている。例えば、黒川(2017)はIFRSの特徴を列挙しており、特に取得原価主義会計から公正価値会計への重点の移行が最大の特徴として指摘している(42頁)。また、広瀬(2014)は、IFRSの「概念フレームワーク」から読み取れるのは、

徹底した資産負債アプローチに基づくストック情報の重視であると指摘している(15-16 頁)⁵⁾。わが国の会計基準は近年、公正価値を導入しているが、取得原価主義をベースにしている。公正価値会計を重視するIFRSとこの点において異なっている。例えば、暖簾の評価においてはわが国では20年以内で償却することとしているが(企業会計基準適用指針第10号)、IFRSでは償却はなく、各年度末において減損会計が適用される(IFRS第3号)。この減損会計において暖簾の公正価値が測定され、帳簿価格よりも公正価値が低い場合、公正価値による評価が行われる。また、固定資産の減損会計においても、わが国では認識判定において割引前キャッシュフローとの比較が行われ、減損評価(公正価値による評価)が実施されにくい仕組みとなっている(企業会計基準適用指針第6号)。一方、IFRSでは認識判定は回収可能額との比較であり、公正価値による評価がより導入されている(IAS第36号)。減損会計後の戻し入れについてもIFRSでは認めており、公正価値を重視した資産評価を行っている。IFRSは資産負債アプローチを採用して、資産・負債の公正価値評価に重点を置いており、わが国の会計基準よりも公正価値評価が徹底されていると考えられる。

また、わが国の会計基準は、アメリカと同様に細かなルールにより実務を行うとする細則主義をとっている。それに対して、IFRSでは原則主義を採用しており、経営者の判断に任される部分が多く、経営者の裁量のはたらきやすとする指摘もある。しかし、これに関しては、広瀬(2014)は基準設定主体としての経験の違いとしているほか(14頁)、徳賀(2016)は設定主体への批判鎮静化とアメリカへの配慮などの理由から原則主義が後退したと論じている。こうした制度的な議論から、わが国の会計基準とIFRSとの大きな違いは公正価値会計の重視度であると考えられる⁶⁾。

3. 先行研究

ここでは、IFRSの導入が情報の質や投資活動にどのような影響を与えているかについて、先行研究を取り上げて紹介する。IFRSの導入が会計情報の質の点でどのような影響を与えているかは会計学研究の中心的な論点であり、数多くの研究が行われている。IFRSの自発的採用行動を取り上げた研究として、Barth et al.(2007)、Barth et al.(2012)、Christensen et al.(2015)がある。Barth et al.(2007)は21か国を対象に、1994年から2003年までの自発的採用企業1,896社について分析している。利益管理が減少し、損失認識の適時性が増えるとともに、価値関連性が増加していることを析出し、IFRSの採用によって会計情報の質が向上していることを明らかにしている。また、Barth et al.(2012)はアメリカ以外のIFRS自発的採用企業とアメリカ企業を比較して分析している。2003年から2009年までの27か国8,214サンプルを分析した結果、IFRSの採用によって価値関連性を含む会計情報の質は向上していることを明らかにしている。しかし、アメリカ基準の情報と比較した場合、依然として違いがあり、IFRS会計情報の問題点を指摘している。さらに、Christensen et al.(2015)は1998年から2004年までのドイツ企業(310社)を取り上げて、IFRS自発的採用行動の影響について分析している。多くの研究と同様に、IFRSの採用により会計情報の質が向上することを明らかにするとともに、銀行株主が強い企業では採用が進んでおらず、IFRSの採用は報告目的(外部株主)が主であることを指摘している。

また、EU 諸国では 2005 年に IFRS を強制適用したことから、これに焦点を当てた研究が Capkun et al.(2008)、Samarasekera et al.(2012)、Ahmed et al.(2013)によって行われている。Capkun et al.(2008)は EU9 か国 1,722 社を対象に、IFRS 強制適用による影響を分析している。分析の結果、UK 以外の企業においては利益管理が確認されるが、IFRS の利益情報は価値関連性が高いことを明らかにしている。一方、純資産情報については価値関連性の向上は析出されておらず、情報によって IFRS の効果が異なるとしている。Samarasekera et al.(2012)は UK 企業 495 社に焦点を当てて、強制適用の影響を分析している。価値関連性や目標利益に対する利益管理の点で情報の質の向上が確認されているが、利益管理や保守性についてはアメリカやドイツとのクロス上場企業においてのみ効果があるという結果であった。企業の国際化の違いによって、IFRS の影響が異なることを指摘している。これらの研究は、凡そ IFRS により会計情報の質が向上することを示しているが、Ahmed et al.(2013)は否定的な結果を示している。彼らは EU20 か国 1,631 社 (IFRS 企業)と EU 以外 15 か国 1,631 社 (非 IFRS 企業)を比較して分析した結果、情報の質が向上していないことを確認している。IFRS 基準は原則主義を採用しており、企業の裁量行動がより実施しやすくなると考えられ、情報の質が低下するとしている。また、各国の法的規制に対する遵守度合も影響しており、特に遵守度合が高い国において IFRS 情報の効果が少ないことを明らかにしている。

IFRS の採用によって情報の質等が変化し、さまざまな経済的な影響が生じると考えられ、関連する研究が行われている。例えば、株式市場での評価については Armstrong et al.(2010)や Joos and Leung(2013)が、資本コストへの影響については Karamanou and Nishiotis(2009)、Li(2010)、Daske(2006)が分析している。市場は積極的に評価しているが、資本コストについては明確な結果は得られていない。わが国でも同様な研究が譚(2014)や井上・石川(2014)によって行われている。こうした株式市場⁷⁾における研究のほか、企業の投資政策に関する研究として Biddle et al.(2016)や Gao and Sidhu(2018)があげられる⁸⁾。Biddle et al.(2016)は Biddle and Hilary(2006)をベースとし、キャッシュフローに対する投資の感応度に焦点を当てて分析している。情報の非対称性が小さい場合、外部資金が調達しやすく内部資金に依存する傾向が弱くなる。そのため、情報の質が高い企業ほど非対称性が小さく、キャッシュフローに対する投資の感応度が低くなる。IFRS の自発的採用と強制採用について 26 か国 31,476 サンプルについて分析した結果、強制適用企業においては感応度が低下しており、投資の効率性が達成していることを明らかにしている。

また、Gao and Sidhu(2018)は同様な情報の質に焦点を当てて、過剰投資(過少投資)の是正について分析している⁹⁾。23 か国 82,724 サンプルについて分析した結果、過少投資のみ改善が行われていることを明らかにしている。特に、報告動機や法規制が企業の行動に影響を与えており、投資に対する IFRS の影響が一様ではないことを指摘している。わが国では IFRS と投資活動を分析した研究はなく、未解決の問題としてあげられる¹⁰⁾。そこで、本稿では情報の質と投資活動の関係について焦点を当てて議論する。

4. 仮説

わが国の会計基準と IFRS で最も大きな違いとして、公正価値評価に対する考え方があげられる。わが国の会計基準は収益費用アプローチを採用しているのに対して、IFRS は資産負債アプローチを採用しており、公正価値評価により重点を置いている。保有有価証券や年金資産にとどまらず、固定資産や暖簾まで公正価値による測定を行っており、資産・負債の公正価値評価が徹底されている。投資家における情報の有用性の点ではわが国の会計基準よりも IFRS の方が優れており、IFRS を採用した企業では価値関連性が高まると考えられる。そこで、価値関連性について次の仮説を提起する。

仮説 1: わが国の会計基準から IFRS を採用した企業では、価値関連性が高くなる。

Bushman and Smith(2001)は会計情報と企業業績の関係について議論して、3 つのチャネルを提示している。3 つのチャネルとはプロジェクトの識別、経営者へのガバナンス、逆選択であり、これらを通して会計情報は業績に影響を与える¹¹⁾。資本コストの減少を伴う間接的な影響と伴わない直接的な影響を指摘している。プロジェクトの正確な識別により、経営者が適正な投資を実施できるようになる。経営者へのガバナンスやモニタリングを通してモラルハザードが抑制されることにより、適正な投資が実施される。また、情報の質が高くなることによって情報の非対称性が小さくなり、逆選択の問題が解消される。適正な価格形成を通して、優良企業の資金調達が可能となり、効率的な投資が達成される。これらの理由から、会計情報の質の向上は投資の効率性を高める。制度的な議論が示すように、わが国の会計基準よりも IFRS の方が価値関連性の点で優れていると考えられる。そのため、IFRS の採用によって価値関連性を軸とする情報の質が高くなり、投資の効率性が高くなると考えられる。そこで、次の仮説を提起する。

仮説 2: わが国の会計基準から IFRS を採用した企業は過剰投資(過少投資)が抑制され、投資の効率性が高い。

5. サンプルと分析方法

本稿の分析は、2008 年度の全上場企業(アメリカ会計基準採用企業を除く)3,887 社をベースに行っている。日本電波工業が IFRS を導入したのは 2010 年 3 月期であり、その期以降の 2019 年 3 月期までに IFRS を採用した上場企業は 135 社にのぼっている。表 1 はその産業別の分布を示している。前半である 2013 年度までに IFRS を採用した企業は 19 社であり、2014 年度以降に 116 社が採用している。また、産業別にみると、化学、電気機器、輸送用機器、サービス業において採用企業が多くなっている。本稿では採用企業の分析を行うため、比較対象企業として傾向スコア¹²⁾による企業を選定している。そのため、傾向スコア計算に必要なデータが揃っている 123 社が、本稿で分析する IFRS 採用企業である。企業の財務データは Astra Manager データベース (QUICK) から、株価は NPM データベース (金融データソリューションズ) から収集している。

IFRS 採用企業の影響を分析するため、同一産業内で次式で計算した傾向スコア(注)の近い企業をペア企業として選定している¹³⁾。

$$\begin{aligned} \text{IFRS}(0,1) = & a0 + a1 \text{ 総資産} + a2 \text{ ROA} + a3 \text{ 負債比率} + a4 \text{ 存続年数} + a5 \text{ BIG4 ダミー} \\ & + a6 \text{ 外国人持株比率} + a7 \text{ 海外売上高比率} + a8 \text{ 純資産倍率} \\ & + a9 \text{ 暖簾} / \text{総資産} + a10 \text{ 総投資額} / \text{売上高} + a11 \text{ 産業ダミー} \end{aligned} \quad (1)$$

全サンプルで2008年度のデータを使ってロジット分析を行い、その理論確率を傾向スコアとしている。IFRS(0,1)は2019年度までにIFRSを採用した企業を1、2019年度までに採用していない企業を0とするダミー変数である。

仮説1を検証する価値関連性についてはBarth et al.(2012)を倣い、次の推定式を用いる。価値関連性は株価(P_t)、リターン(P_t/P_{t-1})、そして次期の営業キャッシュフローについて分析する。

$$\text{株価 } (P_t) = b0 + b1 \text{ 一株当たり純資産 }_t + b2 \text{ 一株当たり純利益 }_t + b3 \text{ 産業ダミー}_t \quad (2)$$

$$\begin{aligned} P_t / P_{t-1} = & b0 + b1 \text{ 一株当たり純利益 }_t / P_{t-1} + b2 \text{ 一株当たり純利益の増加 }_t / P_{t-1} \\ & + b3 \text{ 損失ダミー}_t + b4 \text{ 産業ダミー}_t \end{aligned} \quad (3)$$

$$\text{営業キャッシュフロー}_{t+1} / \text{総資産 }_t = b0 + b1 \text{ ROA }_t + b2 \text{ 産業ダミー}_t \quad (4)$$

産業ダミー変数は化学、電気機器、輸送用機器、精密機器、商業、サービス業の各産業について6つのダミー変数を使用している。各推定式の自由度調整後決定係数と産業ダミー変数のみの推定式の自由度調整後決定係数の差を測定する。IFRS導入1年前と1年後の差を調べることによって、純資産や利益の価値関連性の違いを明らかにする。自由度調整後決定係数の検定はCallen and Segal(2004)に倣い、jackknife method によって行う。

仮説2を検証する投資の効率性については、次の推定式を用いる。

$$| \text{過剰投資変数}_{t+1} | = c0 + c1 \text{ POST }_t + c2 \text{ コントロール変数 }_t \quad (5)$$

POSTはIFRSを導入した年度、その翌年、2年後、3年後を1、採用前年度、2年前、3年前を0とするダミー変数である。コントロール変数は総資産、純資産倍率、売上高成長率、固定負債/総資産、営業サイクルである。POSTの係数(c1)がマイナスの符号である場合、IFRSを採用した企業では過剰投資(過少投資)が抑制されており、仮説が支持される。また、回帰分析における標準偏差はPetersen(2009)の方法に従ってTwo-Wayクラスター頑健方法により測定して、t値を計算している。過剰投資変数はBiddle et al. (2009) や Chen et al. (2013) に倣い、次式を用いて測定する。

$$\text{投資}_{t+1} / \text{総資産}_{t+1} = d0 + d1 \text{ Q 比率 }_t + d2 \text{ 売上高成長率 }_t \quad (6)$$

投資変数として、総投資(固定資産投資とR&Dの合計)、固定資産投資(有形固定資産の取得による支出ー有形固定資産の売却による収入)、研究開発費(R&D)の3種類を取り上げている。Q比率は企業総価値(株式時価総額と負債の合計)を総資産で割った値であり、売上高成長率は前年度からの増加率として定義している。年度・産業別にモデルを推定して、残差(e_{t+1})を抽出し、これを「過剰投資変数」として定義している。(5)式は過剰投資(過剰投資変数 >0)と過少投資(過剰投資変数 <0)に分けて、過剰投資変数の絶対値を用いて推定を行う。

6. 分析結果

6.1 価値関連性

分析を行う前に、表2はIFRSを採用した企業と採用していない企業について関連する変数について平均値(2008年度)を示している。これをみると、負債比率を除いて全ての変数において、企業間の違いが認められる。IFRSを採用していない企業よりも採用している企業の方が、規模が大きく、ROAが高く、存続年数が長く、監査法人が大きく、外国人持株比率が高く、海外売上が多くなっている。また、純資産倍率が高く、暖簾や投資の割合が高く、化学、電気機器、輸送用機器等の産業に属している企業が多くなっている。

表3は価値関連性について分析した結果を示している。モデル1のIFRS採用前においては、自由度調整後決定係数は0.296となっている。産業ダミーのみの推定式では0.012であり、決定係数の差は0.284となっている。IFRS採用後における決定係数の差は0.508であり、採用前と採用後の差は0.224となっている。これは0.1%の水準で統計的に有意な違いであり、IFRS採用によって価値関連性が増加したことを示している。モデル2については差がないが、CFを分析したモデル3においても採用前と採用後の決定係数の差は0.116であり、0.1%の有意水準で違いが認められる。IFRSの採用前後で価値関連性が増加していることを示している。

表3の右列にはペア企業の結果が示されている。モデル1のペア企業における決定係数の差は0.178となっている。IFRS採用企業との差は0.106となっている。採用後における同数値は-0.159であり、採用前後の差は-0.265となっている。IFRSの採用によって予想とは反対に価値関連性が減少している。リターンを分析したモデル2でも価値関連性の増加は確認できない。モデル3では採用前後の差は0.407であり、0.1%の水準で統計的に有意な違いが認められる。将来キャッシュフローの価値関連性の点では、IFRSの採用によって増加していることを示している。

6.2 投資の効率性

表4はIFRSの採用前後で過剰投資(過少投資)が是正されているか否かについて分析した結果を示している。IFRSの採用後のデータを示すPOSTの係数がマイナスであれば、仮説を支持することになる。総投資の分析では過剰投資変数がプラス、マイナス、いずれの推定においても、POSTにかかる係数は有意ではない。固定資産投資における過剰投資変数がプラスの分析では、POSTの係数が-0.003であり、そのt値が-1.058となっている。しかし、1%の水準でこの係数は有意

ではなく、過剰投資が抑制されているとは言えない。研究開発費における過剰投資変数がプラス、マイナス、いずれの推定においても POST の係数は有意ではなく、IFRS の採用による投資への影響は確認できない。

表 5 はペア企業を含んだ分析結果を示している。この表では IFRS と POST の交差項にかかる係数がマイナスであれば、仮説を支持することになる。総投資、固定資産投資、研究開発費におけるいずれの分析においても、IFRS と POST の交差項について有意な結果は得られていない。IFRS の採用後、企業の過剰投資や過少投資が抑制されていることは確認できない。

7. 結語

経済活動を行う上で、情報は不可欠なものであり、その情報を規定するルール(会計基準)をどのように設定・採用するかは極めて重要である。近年、IFRS に代表されるグローバルな会計基準の導入が世界各国で進んでおり、国際的な活動が盛んなわが国企業でも広がりつつある。わが国の会計基準から国際財務報告基準 (IFRS) への変更はどのように考えることができるのであろうか。わが国の会計基準は収益費用アプローチに基づいているのに対して、IFRS は資産負債アプローチに基づいており、考え方に違いがある。2000年直前から始まった会計ビッグバン以降、わが国でも会計基準の改正が行われているが、公正価値の重視という点では IFRS の方が進んでいると考えられる。そこで、本稿では IFRS の採用によって、会計情報の質(価値関連性)が向上しているのか。また、会計情報の質の向上を介して、企業の投資活動に影響を与えているのかについて実証的な分析を行った¹⁴⁾。

分析の結果、IFRS 企業のみ分析では採用前に比べて採用後の株価及び営業キャッシュフローの価値関連性が向上していることが明らかとなった。但し、リターンについては変化は確認されなかった。傾向スコア企業を含めた分析では営業キャッシュフローを説明するモデルのみ価値関連性の向上が確認され、株価及びリターンを説明するモデルでは確認できなかった。モデルやサンプルによって結果が異なるが、将来のキャッシュフローを説明する価値関連性については IFRS の採用によって向上していることを示している。投資の効率性については固定資産投資や研究開発費、そしてそれらを合計した総投資について分析したが、いずれの分析においても過剰投資や過少投資が抑制されているという結果は得られなかった。IFRS の採用と投資の効率性について明確な関連性を確認することはできなかった。

本稿の分析では部分的(営業キャッシュフロー)には価値関連性が向上していることが確認されたが、投資の効率性については明確な結果は示されていない。このことは、わが国の会計基準は IFRS と比べても大きな違いはないとも解釈できる。近年、わが国の会計基準は改正を重ねており、国際的な会計ルールに遜色ないレベルに達していると考えられる。わが国の会計基準から IFRS への変更は情報として大きな変化はなく、企業の投資活動への影響も少ないと考えられる。但し、IFRS の採用企業数は 200 社を超えたところであり、本稿の分析は初期段階における限定的なものである。今後、採用企業が増えて、より検証力のある分析によって再評価が行われることが期待される。

<注>

- 1) 平松・辻山(2014)参照。
- 2) 日本経済新聞(2011.6.20)参照。また、わが国における延期はアメリカやインドなどの方針変更も少なからず影響している(平松・辻山(2014)参照)。
- 3) 日本取引所グループ HP 参照。
<https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/investor-type/00-02.html>
- 4) 2000-2014 年データ、伊藤(2020)参照。
- 5) 概念フレームワークについては岩崎(2019)等が議論している。
- 6) IFRS 基準の採用による効果として比較可能性があり、わが国でも井上・石川(2014)や向(2016)などが研究している。
- 7) Sato and Takeda(2017)では市場サプライズの理由から、指名委員会を導入していない企業や日経 400 に含まれていない企業ほど IFRS 採用によって株価が増加することを明らかにしている。
- 8) 情報の質と投資の関係を議論した理論的な研究として、Hughes et al.(2007)や Lambert et al.(2007)があげられる。また、IFRS と企業投資に関する研究として Chen et al.(2013)や Loureiro and Taboada(2015)があるが、彼らの研究は外国企業との比較性や外国人投資家の効果に焦点を当てており、情報の質について直接議論してはいない。
- 9) Gao and Sidhu(2018)の研究は Biddle et al.(2009)をベースにしている。彼らは Lambert(2001)等の契約理論に関する議論を参考に、情報が株主等によるモニタリングに利用されていることに着目している。情報の質が高いほどモニタリングが有効に機能し、経営者のモラルハザードが抑制されるとしている。また、Chang et al.(2009)の逆選択に関するモデルをベースに、情報の質が高いほど逆選択のコストが小さくなるとしている。
- 10) 会計情報の質という論点では投資のキャッシュフローに対する反応度の分析があり、Biddle and Hilary(2006)をベースとして Tan(2020)が行っている。IFRS 採用によって、当該反応度が低くなっていることを明らかにしている。
- 11) Bushman and Smith(2001)の 3 つのチャンネルは理論的なものであり、区別したり、直接検証することは難しい。情報と最終的な業績(投資政策)の関係を分析することで、これらのチャンネルの効果を評価することができる。
- 12) 金など(2019)は傾向スコアによるペア企業分析を行い、IFRS 採用による投資家注目度及び対話阻害要因への影響を解明している。星野(2009)参照。
- 13) コントロール変数は Yan et al.(2018)や金ほか(2019)を参考と取り上げている。規模、収益性、成長性、存続年数や監査法人に加えて、IFRS 会計基準の特徴である暖簾や研究開発費を使用している。また、国際化を測定する変数として外国人持株比率や海外売上高を取り上げている。
- 14) Beatty et al.(2010)は情報の質とリース・購入決定の関係について分析しており、利益の質が高い企業ほど購入決定を行っていることを明らかにしている。

<参考文献>

- Ahmed, A. S., M. Neel and D. Wang. 2013. Does mandatory adoption of IFRS improve accounting quality? Preliminary evidence. *Contemporary Accounting Research* 30(4). 1344-1372.
- Armstrong, C. S., M. E. Barth and E. J. Riedl. 2010. Market reaction to the adoption of IFRS in Europe. *Accounting Review* 85(1). 31-61.
- Barth, M. E., W. R. Landsman and M. H. Lang. 2007. International accounting standards and accounting quality. *Research Paper Series* (Graduate School of Business, Stanford University). 1-52.
- Barth, M. E., W. R. Landsman, M. Lang and C. Williams. 2012. Are IFRS-based and US GAAP-based accounting amounts comparable? *Journal of Accounting and Economics* 54(1). 68-93.
- Beatty, A., S. Liao and J. Weber. 2010. Financial reporting quality, private information, monitoring and the lease-versus-buy decision. *Accounting Review* 85(4). 1215-1258.
- Biddle, G. C., C. M. Callahan, H. A. Hong and R. L. Knowles. 2016. Do adoptions of International Financial Reporting Standards enhance capital investment efficiency? *SSRN Working Paper Series* (abstract=2353693). 1-47.
- Biddle, G. and G. Hilary. 2006. Accounting quality and firm-level capital investment. *Accounting Review* 81(5). 963-982.
- Biddle, G. C., G. Hilary and R. S. Verdi. 2009. How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics* 48(2-3). 112-131.
- Bushman, R. M. and A. J. Smith. 2001. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics* 32(1-3). 237-333.
- Callen, J. L. and D. Segal. 2004. Do accruals drive firm-level stock returns? A variance decomposition analysis. *Journal of Accounting Research* 42(3). 527-560.
- Capkun, V., A. Cazavan-Jeny, T. Jeanjean and L. A. Weiss. 2008. Earnings management and value relevance during the mandatory transition from local GAAP to IFRS in Europe. *SSRN Working Paper Series* (abstract=1125716). 1-63.
- Chang, X., S. Dasgupta and G. Hilary. 2009. The effect of auditor quality on financing decisions. *Accounting Review* 84(4). 1085-1117.
- Chen, C., D. Young and Z. Zhuang. 2013. Externalities of mandatory IFRS adoption: Evidence from cross-border spillover effects of financial information on investment efficiency. *Accounting Review* 88(3). 881-914.
- Christensen, H. B., E. Lee, M. Walker and C. Zeng. 2015. Incentives or standards: What determinants accounting quality changes around IFRS adoption? *European Accounting Review* 24(1). 31-61.

- Daske, H. 2006. Economic benefits of adoption IFRS or US-GAAP: Have the expected cost of equity capital really decreased? *Journal of Business Finance and Accounting* 33(3·4). 329-373.
- Gao, R. and B. K. Sidhu. 2018. The impact of mandatory International Financial Reporting Standards adoption on investment efficiency: Standards, enforcement, and reporting incentives. *ABACUS* 54(3). 277-318.
- Hughes, J. S., J. Liu and J. Liu. 2007. Information asymmetry, diversification, and cost of capital. *Accounting Review* 82(3). 705-729.
- Joos, P. P. M. and E. Leung. 2013. Investor perceptions of potential IFRS adoption in the United States. *Accounting Review* 88(2). 577-609.
- Karamanou, I. and G. P. Nishiotis. 2009. Disclosure and the cost of capital: Evidence from the market's reaction to firm voluntary adoption of IAS. *Journal of Business Finance and Accounting* 36(7·8). 793-821.
- Lambert, R. A., 2001. Contract theory and accounting. *Journal of Accounting and Economics* 32(1·3). 3-87.
- Lambert, R., C. Leuz and R. E. Verrecchia. 2007. Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research* 45(2). 385-420.
- Li, S. 2010. Does mandatory adoption of international financial reporting standards in the European Union reduce the cost of equity capital? *Accounting Review* 85(2). 607-636.
- Loureiro, G. and A. G. Taboada. 2015. Do improvements in the information environment enhance insiders' ability to learn from outsiders? *Journal of Accounting Research* 53(4). 863-905.
- Myer, S. and N. Majluf. 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics* 13(2). 187-221.
- Petersen, M. A. 2009. Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches. *Review of Financial Studies* 22(1). 435-480.
- Samarasekera, N., M. Chang and A. Tarca. 2012. IFRS and accounting quality: The impact of enforcement. *SSRN Working Paper Series* (abstract=2183061). 1-47.
- Sato, S. and F. Takeda. 2017. IFRS adoption and stock prices of Japanese firms in governance system transition. *International Journal of Accounting* 52(4). 319-337.
- Shroff, N. 2017. Corporate investment and changes in GAAP. *Review of Accounting Studies* 22(1). 1-63.
- Tan, P. 2020. IFRS adoption and investment-cash flow sensitivity: Evidence from Japan. *International Review of Business* 20. 39-56.
- Yan, S., E. Kameoka and M. Okumura. 2018. Why do Japanese firms voluntarily adopt IFRS? 日本会計研究学会第77回大会研究報告、1-31。
- 伊藤邦雄(2020)『新・現代会計入門』第4版、日本経済新聞出版社。

- 井上謙仁・石川博行(2014)「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、28-40。
- 岩崎勇(2019)『IFRS の概念フレームワーク』税務経理協会。
- 金鐘勲・中野貴之・成岡浩一(2019)「IFRS 任意適用企業の特性」『会計プロGRESS』第 20 号、78-94。
- 黒川行治(2017)『会計と社会』慶応義塾大学出版会。
- 譚鵬(2014)「IFRS 導入が企業価値に及ぼす効果」『商学論究』第 63 巻第 2 号、33-47。
- 徳賀芳弘(2016)「IASB 会計基準設定姿勢の変化とその意味:原則主義アプローチの位置づけの変化」『商学論究(関西学院大学)』第 63 巻第 3 号、111-131。
- 広瀬義州(2014)『新版 IFRS 財務会計入門』中央経済社。
- 平松一夫・辻山栄子(2014)『会計基準のコンバージェンス』中央経済社。
- 星野崇宏(2009)『調査観察データの統計科学』岩波書店。
- 向伊知郎(2016)「IFRS 適用は財務情報の比較可能性を高めるか?」『国際会計研究学会年報』第 1・2 合併号、155-170。

表1 IFRS企業の産業分布

	2009年度から 2013年度	2014年度から 2018年度	計
水産	0	0	0
鉱業	0	0	0
食料品	1	6	7
繊維	0	0	0
パルプ・紙	0	0	0
化学	6	20	26
石油	0	0	0
ゴム窯業	2	4	6
鉄鋼・非鉄金属	0	5	5
機械	0	9	9
電気機器	2	12	14
輸送用機器	0	14	14
精密機器	1	7	8
その他製造	0	0	0
建設業	0	0	0
電力ガス業	0	0	0
商業	2	8	10
不動産業	1	0	1
陸海空運業	1	5	6
サービス業	3	26	29
計	19	116	135

表2 IFRS企業の特徴(平均値、2008年度)

	IFRS企業	非IFRS企業	t値
総資産	752,117	115,916	13.638
ROA	0.056	0.029	3.162
負債比率	0.487	0.515	-1.431
存続年数	64.943	60.444	2.047
BIG4ダミー	0.927	0.586	7.639
外国人持株比率	19.296	6.679	13.811
海外売上比率	0.332	0.107	12.403
純資産倍率	1.624	0.982	6.360
のれん／総資産	0.036	0.010	7.772
総投資額／売上高	0.105	0.061	3.433
産業ダミー	0.724	0.592	2.925
観測数	123	3,343	

注) 産業ダミーは、化学、電気機器、輸送用機器、精密機器、商業、サービス業に属する企業を1、それ以外の産業に属する企業を0とするダミー変数である。

表3 IFRS導入企業の価値関連性分析

IFRS 企業										スコアベア企業			
モデル1: 株価 t (Pt)= b_0+b_1 一株当たり純資産 $t+b_2$ 一株当たり純利益 $t+b_3$ 産業ダミー t													
	定数項	一株当たり純資産	一株当たり純利益	産業ダミー		adj-R2	adj-R2(産業ダミーのみ)	差(a)	導入前後の差	差(b)	差(a)-差(b)	導入前後の差	
導入前年度	7.494 (57.792)	0.000 (6.026)	0.000 (-3.963)	含む		0.296	0.012	0.284		0.178	0.106 ***		
									0.224 ***			-0.265 ***	
導入翌年度	6.769 (45.682)	0.000 (4.522)	0.002 (4.910)	含む		0.508	0.000	0.508		0.667	-0.159 ***		
モデル2: $P_t/P_{t-1}=b_0+b_1$ 一株当たり純利益 $t/P_{t-1}+b_2$ 一株当たり純利益の増加 $t/P_{t-1}+b_3$ 損失ダミー $t+b_4$ 産業ダミー t													
	定数項	一株当たり純利益/ P_{t-1}	一株当たり純利益増加/ P_{t-1}	損失ダミー	産業ダミー		adj-R2	adj-R2(産業ダミーのみ)	差	導入前後の差	差(b)	差(a)-差(b)	導入前後の差
導入前年度	1.096 (9.077)	0.100 (0.067)	2.066 (1.658)	0.730 (1.107)	含む		0.117	0.041	0.076		-0.023	0.098 ***	
										0.015			-0.085 ***
導入翌年度	1.068 (12.915)	-0.298 (-0.296)	1.638 (1.825)	0.389 (1.291)	含む		0.083	-0.007	0.090		0.077	0.013 ***	
モデル3: 営業キャッシュフロー $t+1$ /総資産 $t=b_0+b_1ROA_t+b_2$ 産業ダミー t													
	定数項	ROA	産業ダミー			adj-R2	adj-R2(産業ダミーのみ)	差	導入前後の差	差(b)	差(a)-差(b)	導入前後の差	
導入前年度	0.059 (5.425)	0.508 (2.258)	含む			0.287	0.008	0.278		0.373	-0.095 ***		
									0.116 ***			0.407 ***	
導入翌年度	0.044 (3.865)	0.756 (3.850)	含む			0.454	0.059	0.395		0.083	0.312 ***		

注:スコアベア企業は(1)式をロジット分析で推定し、その理論確率をスコアとして定義して、IFRS企業と同業種でスコアの近い企業を選択している。

差(b)は、スコア企業サンプルにおける財務変数を含む推定の決定係数と産業ダミーのみの推定の決定係数の違いとして測定している。

各モデルの変数は次のように定義している。

<モデル1>

株価 t (Pt)は決算後3か月後の月末時点の株価として定義している。

産業ダミー変数は6変数であり、化学、電気機器、輸送用機器、精密機器、商業、サービス業について各々属する企業を1、属していない企業を0とするダミー変数である。

<モデル2>

P_t/P_{t-1} は当年度決算3か月後の株価を前年度決算3か月後の株価で割った値として定義している。

損失ダミーは、当期純利益がマイナスである企業を1、プラスである企業を0とするダミー変数である。

<モデル3>

営業キャッシュフロー $t+1$ は、翌年度の営業活動によるキャッシュフローとして定義している。

表4 投資の効率性の分析 (IFRS企業の分析結果)

	総投資		固定資産投資		R&D	
	過剰投資変数>0	過剰投資変数<0	過剰投資変数>0	過剰投資変数<0	過剰投資変数>0	過剰投資変数<0
定数項	0.023 (1.373)	0.036 (2.870)	0.051 (2.981)	0.029 (3.299)	0.012 (0.473)	0.003 (0.401)
POST	-0.002 (-0.586)	0.004 (1.838)	-0.003 (-1.058)	0.001 (0.795)	0.000 (-0.019)	0.000 (0.340)
Log(総資産)	0.000 (0.108)	-0.002 (-2.019)	-0.002 (-1.521)	-0.001 (-2.196)	0.000 (0.067)	-0.001 (-0.616)
純資産倍率	0.001 (1.011)	0.004 (2.848)	0.000 (-0.936)	0.001 (2.622)	0.002 (3.618)	0.002 (1.898)
売上成長率	0.010 (1.735)	0.006 (54.936)	0.000 (-0.001)	0.005 (1.950)	-0.001 (-0.147)	0.006 (1.208)
固定負債／総資産	-0.006 (-0.311)	-0.007 (-0.876)	0.013 (0.779)	-0.006 (-0.844)	-0.022 (-1.042)	-0.005 (-0.631)
営業サイクル	-0.001 (-0.381)	0.001 (0.669)	-0.005 (-1.705)	-0.001 (-0.829)	0.009 (1.509)	0.003 (1.191)
R2	0.017	0.398	0.039	0.233	0.104	0.212
adj-R2	0.001	0.385	0.023	0.218	0.087	0.199
Wald F値	0.908	7.947	0.732	9.374	13.009	1.608
確率	0.489	0.000	0.624	0.000	0.000	0.144
観測数	395	282	352	325	319	358

注: カッコ内はt値を示しており、Two-Way クラスター頑健方法を用いて測定している。

POSTはIFRS導入後を1、導入以前を0とするダミー変数である。

売上高成長率は過去1年間の売上高増加率として定義している。

営業サイクルは、次式により定義している。 $365 \times (\text{受取勘定} / \text{売上高} + \text{棚卸資産} / \text{売上原価})$

過剰投資変数は総投資(固定資産投資とR&Dの合計)、固定資産投資、研究開発費(R&D)の3変数について測定している。具体的には、(6)式について年度・産業別に推定して、その誤差項を過剰投資変数として定義している。表4の分析においては、過剰投資変数の絶対値を被説明変数として用いて推定している。

表5 投資の効率性の分析(傾向スコアペア企業を含む分析結果)

	総投資		固定資産投資		R&D	
	過剰投資変数>0	過剰投資変数<0	過剰投資変数>0	過剰投資変数<0	過剰投資変数>0	過剰投資変数<0
定数項	0.087 (3.212)	0.034 (2.144)	0.080 (3.973)	0.026 (3.912)	0.054 (2.037)	-0.001 (-0.141)
IFRS	0.004 (0.838)	-0.003 (-1.378)	0.003 (1.093)	0.000 (0.050)	0.002 (0.366)	-0.002 (-1.381)
IFRS*POST	-0.001 (-0.359)	0.004 (1.618)	-0.003 (-1.058)	0.001 (0.795)	0.001 (0.449)	0.001 (0.335)
Log(総資産)	-0.004 (-2.578)	-0.002 (-1.206)	-0.004 (-2.912)	-0.001 (-2.256)	-0.002 (-1.162)	0.000 (0.497)
純資産倍率	0.000 (-0.285)	0.003 (2.804)	0.000 (-1.305)	0.001 (6.237)	0.002 (2.658)	0.001 (1.472)
売上成長率	0.002 (0.324)	0.003 (0.814)	-0.003 (-0.540)	0.003 (1.924)	-0.005 (-1.114)	0.003 (0.779)
固定負債／総資産	-0.016 (-1.197)	-0.013 (-0.963)	-0.003 (-0.432)	-0.008 (-1.313)	-0.032 (-2.086)	-0.012 (-1.675)
営業サイクル	0.000 (-0.183)	0.003 (1.582)	-0.004 (-2.472)	0.000 (0.273)	0.001 (0.138)	0.003 (1.868)
R2	0.052	0.235	0.057	0.195	0.061	0.110
adj-R2	0.043	0.226	0.047	0.177	0.050	0.102
Wald F値	2.330	8.261	7.707	78.940	3.679	1.304
確率	0.023	0.000	0.000	0.000	0.001	0.245
観測数	732	611	673	670	574	769

注: カッコ内はt値を示しており、Two-Way クラスター頑健方法を用いて測定している。

IFRSはIFRS導入企業を1、ペア企業を0とするダミー変数である。