

## 会計発生高と予想利益修正における異常リターンとの関連性

中川豊隆（岡山大学）  
山西佑季（熊本県立大学）

本報告の目的は、Sloan (1996) 及び Barth and Hutton (2004) にもとづいて会計発生高及び予想利益の修正における異常リターンとの関連性を分析することである。Sloan (1996) は会計発生高アノマリー研究の嚆矢となるものであり、Barth and Hutton (2004) は会計発生高アノマリーと予想利益修正に関するアノマリーを同時に分析した研究である。このうち、後者では、二つのアノマリーを併用することで、それぞれを独立で用いた場合に比べて、より大きなヘッジリターンが獲得できることが示されている。これを踏まえ、本報告では、会計発生高と予想利益の修正の両方を研究対象とした。

本報告の意義は、以下の三点に要約できる。第一に、アノマリーに関する分析だけではなく、当期における異常リターンとの関連性に関する分析も行っている点である。これは、当期及び将来における異常リターンとの関連性の両方を分析対象とすることで、これらの分析結果に関する比較を通じて、その特徴をより的確に把握することができると考えたためである。第二に、会計発生高とキャッシュフローとの持続性の違いを考慮して、会計発生高だけではなく営業活動によるキャッシュフローに関する分析も行っている点である。第三に、裁量的会計発生高に関する分析も行っている点である。

分析対象企業は東証1部上場企業であり、分析対象期間は2002年3月期から2013年3月期までである。分析に用いたデータは、すべて日経NEEDS Financial Questから入手している。財務情報は連結データであり、予想利益情報に関しては、経営者予想利益のうちの期初予想と最終予想を利用した。異常リターンの計算については、Fama and French (1992, 1993) にもとづき、企業規模（株式時価総額）と簿価時価比率を用いて構築したレファレンス・ポートフォリオをベンチマークとしてリスク調整を行っている。米国会計基準採用企業、IFRS採用企業、金融業に属する企業、分析に必要なデータが入手できない企業年度を除いた結果、合計サンプル数は11,265企業年度となった。

これらのサンプルを対象として、会計発生高については、その大きさにもとづき10のポートフォリオに分け、第1 (lowest) ポートフォリオをロング、第10 (highest) ポートフォリオをショートとするヘッジポートフォリオを組成し、ヘッジリターンを算定した。他方、予想利益の修正に関しては、プラス修正をロング、マイナス修正をショートとしてヘッジリターンを計算した。これらの分析は、当期と翌期に分けて行うとともに、月次異常リターンの推移についても分析した。