

# 利益マネジメントと情報の非対称性\*

## ー 財務データと一般化傾向スコアを用いた統計的因果推論 ー

柳樂優太

指導教員 矢内勇生

### 研究背景

企業は事業年度ごとに財務報告書を作成し、公表する義務を負っている。報告書の作成に関して公的な基準は設けられているものの、企業側にある程度の裁量があり、自社に有利な金額の報告が可能である。これは利益マネジメントと呼ばれる。

利益マネジメントに関する研究は会計学の分野で多く蓄積されているが、経済学の文脈での研究は稀有である。本研究は経済学的観点から利益マネジメントの影響を考察する。

### 研究目的

本研究の目的は、利益マネジメントがもつ株式市場への影響を考察することである。そのために、利益マネジメントが企業の配当政策に及ぼす因果効果を識別する。

財務報告書の作成趣旨は、投資家と企業との間にある情報の非対称性を解消することである。利益マネジメントはこの主旨に反するものであり、情報の非対称性が残存していると考えられる。

### 研究方法

日経 NEEDs が提供する企業財務データを分析し、一般化傾向スコアにより平均処置効果を識別する。傾向スコアの推定には多項ロジスティック回帰を用いる。推定された傾向スコアを重みとして利用し、配当政策を利益マネジメントに回帰する。

### 分析結果

正の利益マネジメントが配当政策を抑制させる確率は 0.5 よりも小さい。その一方で、企業が負の利益マネジメントを行う場合は、配当政策を抑制させる確率は 0.5 以上である。

### 考察・結論

負の利益マネジメントと配当政策との関係については、利益マネジメントに起因する投資家の意思決定の変化を観測した際に配当政策を抑制する企業行動のインセンティブ構造が明らかになった。投資家のシグナル反応を踏まえ、企業財務の情報公開制度には企業インセンティブと市場の情報利用を考慮した設計が求められる。

---

\*本研究を行う上で、多くの方からの助言・助力をいただいた。指導教員である矢内先生には2年間に渡るゼミでの指導と本研究への助力をいただいた。ここに深く感謝の意を示す。また、会計学の立場からの助言及び分析に用いる財務データを提供していただいた本校の上村先生、研究計画の段階から助言をしていただいた同じく安井先生、早稲田大学 経済学研究科 金山隼人氏、神戸大学 経済学研究科 生田結萌氏、皆様にも深く感謝の意を示す。ともに研究に励んだ矢内ゼミの同期メンバーと先輩方、後輩等との出会いにも感謝する。