
原著論文

企業の透明性志向が株主総会開催日の分散に与える影響

Transparency-Oriented Corporate Stance and Its Impact on the Dispersion of Annual Shareholder Meeting Dates

キーワード：

企業の透明性志向, 株主総会, 内部統制システム, 会社法, 計量テキスト分析

keyword：

Transparency-Oriented Corporate Stance, Annual Shareholders Meetings, Internal Control Systems, Japanese Companies Act, Quantitative Text Analysis

同志社女子大学 記 虎 優 子

Doshisha Women's College of Liberal Arts Yuko KITORA

要 約

日本では、上場会社の株主総会は6月下旬の特定の時期に集中する傾向がある。株主総会が特定の時期に集中すると、複数銘柄を保有している株主にとっては総会への出席の機会が制約されることとなり、出席できない株主が総会における議論や説明を知ることが困難となる。したがって、株主総会はできるだけ分散して開催し、株主に対して総会出席の機会を保障することが望ましい。それゆえ、どのような企業特性が他の企業の株主総会と重複する度合いが低い日に総会を開催することを促すのかを解明することは、重要なリサーチ・クエスチョンである。

本稿では、内部統制システムに着目して株主総会の開催日の分散に寄与する企業特性を具体的に解明し、内部統制システムの構築に際する企業の透明性志向の強さが総会の開催日の分散に資することを実証的に示している。

まず、会社法に基づく内部統制システム構築の基本方針についての適時開示を利用して、基本方針の具体的内容をテキスト型データとして手作業で収集した。そして、計量テキスト分析を用いて、基本方針のテキスト型データの中に企業が内部統制システムの構築に際して企業の透明性を重視していることが表象されているかどうかを識別し、企業の（目に見えない）透明性志向を数量化した。その上で、企

原稿受付：2021年7月23日

掲載決定：2021年10月3日

業が内部統制システムの構築に際して企業の透明性を重視するならば他の企業の株主総会と重複する度合いが低い日に総会を開催するのかどうかを検証した。

Abstract

Companies are expected to establish accountability and address shareholders' questions during annual shareholder meetings. Nevertheless, in Japan, the meeting dates of listed companies tend to concentrate on a specific time frame in late June. Shareholders with diversified stock portfolios may encounter difficulties in attending such meetings owing to overlapping dates. Therefore, shareholders can neither participate in arguments during meetings nor gain information from meetings; accordingly, meeting dates should be dispersed, and opportunities for shareholders to participate in such meetings should be guaranteed. Thus, identifying firm-specific characteristics that help avoid overlapping meeting dates or contribute to the dispersion of meeting dates is crucial to research.

The present study empirically reveals that companies with a more aggressive transparency-oriented stance on internal control system development hold annual shareholder meetings when fewer companies do, after controlling other factors that affect the dispersion of meeting dates. Primarily, this study indicates that such companies hold their meetings on dates with the lowest concentration of meetings, after controlling these factors. Thus, the study provides evidence that a great transparency-oriented corporate stance regarding internal control system development, which is the corporate perception that no one can directly observe, is a firm-specific characteristic contributing to the dispersion of annual shareholder meeting dates.

First, using quantitative text analysis, this study measures and quantifies a transparency-oriented corporate stance by examining companies' timely disclosure of basic policies on internal control system development in compliance with the Japanese Companies Act. Furthermore, this study examines the causal relationship between such a stance and the dispersion of the dates of annual shareholder meetings.

1 はじめに

日本では、会社法上、定時株主総会は毎事業年度の終了後一定の時期に招集しなければならないと定められているに過ぎないので（会社法296条1項）、「一定の時期」でありさえすれば、企業は株主総会の開催時期を任意に決めることができる⁽¹⁾。それにもかかわらず、3月末を決算日とする企業が多いことも相まって、上場会社の株主総会は、6月下旬の特定の時期に集中する傾向がある。株主総会の最集中日開催は近年減少傾向にはあるものの、特定の時期に総会が集中する傾向はなお残っている。

上場会社のように少数の株式しか有していない株主が多数存在する会社を前提とするならば、株主総会の決議事項は、書面または電磁的方法による議決権の行使によって総会前にその採否が事実上決していることが通例である。したがって、株主総会には、意思決定機関（会社法295条1項・2項）となることよりもむしろ、企業が株主に対して説明を行う場あるいは株主からの質問に答える（株主に情報を提供する）場（同法314条、398条2項）となることが期待される（弥永、2012a；2012b）。しかし、株主総会が特定の時期に集中すると、複数銘柄を保有している株主にとっては総会への出席の機会が制約されることとなり、出席できない株主が総会における議論や説明を知ることが困難となる。たとえば、株主総会参考書類が事前に提供され、書面または電磁的方法による議決権行使の機会が株主に与えられていたとしても、総会に出席することとは等価ではない（弥永、2012a；2012b）。加えて、プロ株主の活動はもはや沈静化しているから、かつてと違ってプロ株主の出席可能性を低くするために総会を特定の日に揃って開催する必要性も低い（牧野、2012）⁽²⁾。

こうした実情を踏まえると、株主総会ではできるだけ分散して開催し、株主に対して総会出席の機会を保障することが望ましい。それゆえ、どのよ

うな企業特性が他の企業の株主総会与重複する度合いが低い日に総会を開催することを促すのかを解明することは、重要なリサーチ・クエスチョンである。しかし、株主総会をめぐる実証的研究には、管見の限り総会の所要時間に着目したいくつかの先行研究があるにとどまる（久保田ほか、2004；大鹿、2008など）⁽³⁾。また、Ahmed（2003）やMian et al.（2015）でも、株主総会の早期開催や集中度が開示の適時性指標やガバナンス指標の一要素として利用されているに過ぎない。そこで、本稿では、内部統制システムに着目して株主総会の開催日の分散に寄与する企業特性を具体的に解明する。まず、会社法に基づく内部統制システム構築の基本方針（以下、基本方針という。）についての適時開示を分析視点として、企業が内部統制システムの構築に際して企業の透明性を重視しているかどうかを捉える。次に、企業が株主に対して説明を行う場あるいは株主からの質問に答える（株主に情報を提供する）場である株主総会を分析対象として、企業の透明性志向の強さが総会の開催日の分散に資することを実証的に示す⁽⁴⁾。

以下では、最初に、先行研究のレビューを行う。続いて、仮説を導出して検証方法を説明する。そして、検証結果を示す。最後に、本稿の貢献と残された課題を指摘する。

2 先行研究のレビュー

株主総会が分散して開催されることは、企業が株主に対して説明を行う場あるいは株主からの質問に答える（株主に情報を提供する）場として総会が有効に機能するための前提の1つである。そして、もし株主総会がそのような場となるならば、企業の透明性につながると考えられる。こうした点を踏まえて、企業の透明性の規定要因を解明している先行研究に着目すると、Bushman et al.（2004）、Che Haat et al.（2018）、James et al.（2021）などすでに多数の先行研究が存在して

おり、ガバナンス・メカニズムなどのいくつかの要因が企業の透明性に影響を及ぼすことが示されている。この種の研究では、企業の透明性が様々な観点から複合的に捉えられているが、Che Haat et al.(2018)によれば開示の適時性が企業の透明性の構成要素の1つであるとされている。

開示の適時性の規定要因を解明している先行研究も多数存在しており、規定要因の1つとして内部統制システムに関心を向けているものもある。例えば、Abdelsalam et al.(2007)はガバナンス・メカニズムが企業のインターネット・レポーティング(Corporate Internet Reporting)の適時性に影響を与えることを解明しているが、ガバナンス・メカニズムの1つとして取締役会の構成員の独立性や経験などに着目している。また、Abernathy et al.(2014)は、複数の媒体の開示時期に着目することで財務報告の適時性を複合的に捉えた上で、監査委員会の構成員の専門的知識や経験が財務報告の適時性に影響を及ぼすことを解明している。取締役会や監査委員会は内部統制の担い手の一人であるから、これらの研究では内部統制システムを間接的に評価して内部統制システムと開示の適時性の関係を解明しているとみることができよう。

また、内部統制システムを直接的に評価している先行研究も存在している。例えば、Khlif et al.(2014)は、決算日から監査人の監査報告書が提出されるまでの日数で財務報告の適時性を代理して、内部統制システムの質が高い企業ほど監査報告書の提出までに日にちがかからないことを明らかにしている。また、記虎(2017)や記虎(2021)などでは、企業が内部統制システムの構築に積極的に取り組んでいることや内部統制システムの構築に際して財務報告をより重視していることが財務報告の手段の1つである決算発表の早期実施に資することが示されている。

内部統制システムが開示の適時性に与える影響を解明している多くの先行研究では、外部報告の

中でも特に財務報告に焦点を当てている。内部統制システムが非財務報告の適時性に影響を与えるのかどうかを解明しているものは少ない。こうした中で、例えば、Holder et al.(2016)は、財務報告に係る内部統制に重要な欠陥があると会社に重要な事象が生じた場合に提出することが義務付けられている臨時報告書(様式8-K)が提出されるまでの期間が長く、また臨時報告書(様式8-K)の提出遅延につながることを明らかにしている。株主総会も外部報告の手段の1つとみることができるが、内部統制システムが株主総会の開催時期に与える影響に関心を向けている先行研究は、管見の限り存在していない。また、開示の適時性といった場合には、より早いタイミングで開示が行われているかどうかが含まれていることが普通である。それゆえ、前述の先行研究ではいづれも、より早いタイミングという観点から開示の適時性を捉えている。しかし、開示時期の集中によっても情報の伝播が妨げられてしまうことを踏まえれば、より分散したタイミングという観点から開示の適時性を捉えることも可能である。しかし、より分散したタイミングという観点から開示の適時性の規定要因を解明している先行研究は、管見の限り森脇(2015)を除いて存在していない⁽⁵⁾。

以上検討したように、先行研究では、企業の透明性やより早いタイミングという観点からみた開示の適時性の規定要因はすでに解明されている。しかし、より分散したタイミングという観点からみた開示の適時性の規定要因を解明することはほとんど試みられておらず、内部統制システムがより分散したタイミングという観点からみた開示の適時性に資するののかどうかには関心が向けられていない。内部統制システムが外部報告の手段の1つである株主総会の開催日の分散に及ぼす影響についても未だ解明されていない。

3 仮説の導出

COSOの改訂版フレームワークによれば、内部統制とは「事業体の取締役会、経営者およびその他の構成員によって実行され、業務、報告およびコンプライアンスに関連する目的の達成に関して合理的な保証を提供するために整備された1つのプロセス」であるとされている（Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission 2013=八田ほか監訳，2014）。健全な会社経営を行うために必要となる内部統制システムは企業によって異なるので、企業はそれぞれに実情に応じた内部統制システムを構築している。それゆえ、内部統制システムの構築に際して企業の透明性を重視するかどうか、企業によって差がある。しかし、企業の透明性を重視するならば、株主をはじめとした企業外部の利害関係者に積極的に情報を提供することで説明責任を果たし、もって企業の透明性を確保しようとするであろう。

したがって、企業の透明性を重視するならば、株主総会においても企業が株主に対して説明を行う場あるいは株主からの質問に答える（株主に情報を提供する）場となるよう努めると考えられる。内部統制の目的の1つには前述のように報告目的があり、この報告目的は、内部および外部の財務報告だけでなく非財務報告とも関連するものであるとされ、信頼性、適時性、透明性またはその他の観点を含むものであるとされている。株主総会が外部報告の手段の1つとして上述のような場となることは、報告の透明性に資するので、内部統制の報告目的とも整合的で矛盾しない。

株主総会が上述のような場となるには、まずもって株主が総会に参加しやすいように他の企業の株主総会と重複する度合いが低い日に総会を開催する必要がある。既述のように、開示の適時性はより早いタイミングとより分散したタイミングという2つの観点からそれぞれ捉えることができ

る。他の企業の株主総会と重複する度合いが低い日に総会を開催することは、より分散したタイミングという観点からみた報告の適時性に資するので、内部統制の報告目的ともやはり整合的で矛盾しない。したがって、企業が内部統制システムの構築に際して企業の透明性を重視するならば、株主総会の実施時期に影響を及ぼすと期待される。以上を踏まえて、本稿では次の仮説を検証する。

仮説 企業が内部統制システムの構築に際して企業の透明性を重視するならば、他の企業の株主総会と重複する度合いが低い日に総会を開催する。

4 検証方法

4.1 サンプルの選択

本稿では、平成17年制定会社法公布日である2005年7月26日から本稿の開示実態調査終了日である2009年3月31日までの間に公表された基本方針についての適時開示を東京証券取引所のTDネットデータサービスから収集できた上場会社（ただし、施行日である2006年5月1日から2009年3月31日までの間に継続して上場していない企業や、日経中分類の銀行・証券・保険・その他金融のいずれかに該当する企業を除く。）のうち、施行日以降2009年3月31日までの間に終了する各決算期末現在において有効な基本方針をマッチングできた⁽⁶⁾3月末を決算日とする678社についてのパネル・データ1,748社一年を漏れなく当初のサンプルとして選択している⁽⁷⁾。

そして、決算日数が通常と異なる変則決算であったり後述の各検証式において用いるいずれかの変数の作成に必要なデータを入手できなかったりした企業のほか、異常値と判断した⁽⁸⁾企業を当初のサンプルから除いて最終サンプルとしている。最終サンプルは、659社についてのパネル・データ1,680社一年である。同一企業が最終サンプルに含まれる延べ回数別の内訳は、延べ1回が

127社、延べ2回が43社、延べ3回が489社である。最終サンプルにおいて同一企業の取締役会決議日が同じ基本方針がマッチングされている延べ回数別の内訳は、延べ1回が428社一年、延べ2回が424社一年、延べ3回が828社一年である。

4.2 検証式

連続変数である集中分散度の取りうる値には定義上制約があるため、この変数が定義上取り得る値の最小値(=0%)と最大値(=100%)をそれぞれ上限と下限の閾値としたランダム効果トビットモデルにより以下に示した(1)式を推定する。また、ダミー変数である集中日以外Dを用いる場合には、ランダム効果ロジットモデルにより以下に示した(2)式を推定する。なお、検証式に含まれる変数の定義は、表-1に示している。

統計解析にはStata®/MP version17.0を利用する。

$$MEETING_{it}^* = \beta_1 + \beta_2 STANCE_{it} + \sum_{k=1}^K \beta_{3k} CONTROL_{kit} + \sum_{l=1}^L \beta_{4l} INDUSTRY_{lit} + \nu_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\ln \left\{ \frac{P(MEETING_{it} = 1 | \mathbf{X}_{it}, \nu_i)}{P(MEETING_{it} = 0 | \mathbf{X}_{it}, \nu_i)} \right\} = \beta_1 + \beta_2 STANCE_{it} + \sum_{k=1}^K \beta_{3k} CONTROL_{kit} + \sum_{l=1}^L \beta_{4l} INDUSTRY_{lit} + \nu_i \quad (2)$$

MEETINGは、株主総会の開催日の分散を示す変数であり、当該企業と同じ決算期の他の企業の総会開催日との重複の度合いによって相対的に分散の度合いを捉えている。この変数として、(1)式では集中分散度の潜在変数を、(2)式では集中日以外Dをそれぞれ用いる。STANCEは、内部統制システムの構築に際する企業の透明性志向を示す変数であり、透明性志向Dと透明性志向Covのどちらかを用いる。CONTROLは高成長産業Dとハイテク産業D以外のコントロール変数である。INDUSTRYは、CONTROLには含めていない上

述の2変数である。コントロール変数は、2節でレビューした先行研究を参考にして選択しているが⁽⁹⁾、総会開催時期Dと決算発表時期を追加している⁽¹⁰⁾。なぜなら、決算の確定が早いほど株主総会の準備にも早く取り掛かることができるため、決算の確定が遅ければそもそも無理なより早い時期に総会を開催できることや、それゆえ総会を早期に開催すれば結果的に他の企業の総会と重複する度合いが低い日に総会を開催できるためである。 ν_i は各企業の観察されない異質性(各企業固有の効果)であり、 ε_{it} は誤差項である。

各検証式の推定結果に基づいて、STANCEの変数の平均限界効果(AME: average marginal effects)を推定する。表-1に示したとおり、MEETINGの変数は、値が大きいほど他の企業の株主総会と重複する度合いが低い日に総会を開催していると解釈できる。また、STANCEの変数は、後述のように、値が大きいほど内部統制システムの構築に際して企業の透明性を重視していると解釈できる。したがって、仮説が支持されるならば、各検証式のSTANCEの変数の係数のほか、平均限界効果(AME)も有意に正となると期待される。

4.3 企業の透明性志向を示す変数の作成方法

基本方針として定めなければならない事項は、会社法下では抽象的に列挙されているに過ぎないので(会社法348条3項4号、362条4項6号、399条の13第1項1号ロハ、416条1項1号ロホ、会社法施行規則98条、100条、110条の4、112条)⁽¹¹⁾、企業は必要とする内部統制システムのあり様に応じて基本方針の具体的内容を自ら決定する必要がある。上記の列挙されている事項の中には、企業の透明性に係る事項は含まれていないので、もし基本方針の中に企業の透明性に係る言及が含まれているならば、企業の自発的な選択の結果である。つまり、内部統制システムの構築に際して企業の透明性を重視していることが基本方針に表象されているとみることができる⁽¹²⁾。基本方

表一 変数の定義

変数名	定義
MEETING	
集中分散度	当初のサンプル（678社についてのパネル・データ1,748社一年）のうち株主総会開催日のデータを入力できなかった2社一年を除いた企業について決算期ごとに当該企業と同じ日に株主総会を開催していない企業数を集計し、この企業数が当該企業と同じ決算期の当該企業以外の企業数合計に占める割合（%）
集中日以外D	当初のサンプル（678社についてのパネル・データ1,748社一年）のうち株主総会開催日のデータを入力できなかった2社一年を除いた企業について決算期ごとに同じ日に株主総会を開催している企業数を集計し、当該企業と同じ決算期のこの企業数が最も多かった日（集中日）を避けて株主総会を開催していれば1、そうでなければ0
STANCE	
透明性志向D	表一2に示したいずれかの言及が出現している基本方針がマッチングされていれば1、そうでなければ0
透明性言及個数D	表一2に示した言及のうち2種類以上の言及が同時に出現している基本方針がマッチングされていれば1、そうでなければ0
透明性志向Cov	当初のサンプル（678社についてのパネル・データ1,748社一年）について 透明性志向D と 透明性言及個数D に対して分散共分散行列を用いた主成分分析を行うことによって得られた第1主成分得点第1固有値0.14（寄与率83.48%）、第1主成分の固有ベクトル0.91（ 透明性志向D ）、0.42（ 透明性言及個数D ）
CONTROL	
改定方針D	当期末までに改定されたことがあると推定される基本方針がマッチングされていれば1、最初に制定されたことと推定される基本方針がマッチングされていれば0
総会開催時期D	当初のサンプル（678社についてのパネル・データ1,748社一年）のうち株主総会開催日のデータを入力できなかった2社一年を除いた企業について求めた当該企業と同じ決算期の株主総会集中日より前に総会を開催していれば1、そうでなければ0
総会開催時期	決算日から株主総会開催日までの日数（片端入れ）（日）
決算発表時期	決算日から通期決算発表日までの日数（片端入れ）（日）ただし、値が大きいほどより早い時期に決算発表を行っていることと解釈できるように、負値に変換している。
企業規模	資産合計（百万円）の自然対数値
ROA	当期純損益÷資産合計×100（%）ただし、ここでいう日本基準・連結ベースの「当期純損益」は、2015年4月1日以後を期首日とする決算期の「親会社株主に帰属する当期純損益」に相当する。
レバレッジ	負債合計÷資産合計×100（%）
たな卸資産・売上債権比率	$(\text{たな卸資産} + \text{売上債権}) \div \text{資産合計} \times 100$ （%）
△EPS	当決算期1株当たり当期純損益 - 前決算期1株当たり当期純損益(万円)
総セグメント数	事業別セグメントおよび所在地別セグメントの数の合計（個）ただし、単一セグメントである場合には1の値をとる。
少数特定者持株比率	少数特定者持株数（大株主上位10名および役員などの特別利害関係者の所有する株式数並びに自己株式数の合計）÷期末発行済株式総数×100（%）
個人株主数	個人・その他の株主数（万人）
社外取締役比率（銀行）	銀行に職務経験のある社外取締役人数÷取締役会人数×100（%）
社外取締役比率（支配会社）	支配会社に職務経験のある社外取締役人数÷取締役会人数×100（%）
社外取締役比率（その他）	銀行、支配会社および関係会社のいずれにも職務経験がなく、かつ相互派遣でなく、さらに他社で社長級の役職を持たない社外取締役人数÷取締役会人数×100（%）
追記情報D	監査人の監査意見が追記情報ありの無限定適正意見であれば1、追記情報なしの無限定適正意見であれば0
継続企業D	継続企業の前提に関する注記があれば1、なければ0
2007年3月期D	決算日が2007年3月末日であれば1、そうでなければ0
2008年3月期D	決算日が2008年3月末日であれば1、そうでなければ0
INDUSTRY	
高成長産業D	機械、空運、通信、電力・ガス(日経中分類)のいずれかの産業であれば1、そうでなければ0
ハイテク産業D	機械、電気機器、精密機器、医薬品、自動車(日経中分類)のいずれかの産業であれば1、そうでなければ0

企業の透明性志向を示す変数の作成方法は、4.3節で説明している。その他の変数は、原則として日経NEEDS-FinancialQUESTより入手しているが、入手したデータを加工して作成している（財務データは、連結優先かつ日本基準優先で選択）。ただし、**改定方針D**は、基本方針についての適時開示を利用して作成している。また、**社外取締役比率（銀行）**、**社外取締役比率（支配会社）**、**社外取締役比率（その他）**の3変数は日経NEEDS-Cgesより入手している。

針は制度的にその内容が開示される⁽¹³⁾ことを前提に制定・改定されるものであり、かつ、その内容は内部統制システムの構築に係る事項に限定されている。そのため、基本方針は、比較的安定的でかつ限定的なコンテキストを有しており、その

内容を分析することで企業が内部統制システムの構築に際して企業の透明性を重視しているかどうかを可視化するに足る企業の言語資料である⁽¹⁴⁾。

そこで、まず、サンプル選択にあたり各企業に基本方針をマッチングする際に利用した基本方針につ

表－２ 企業の透明性志向が表象されているとみることのできる言及

出現した言及	マッチングされている 企業数 (延べ) (社一年) (%)	出現した言及	マッチングされている 企業数 (延べ) (社一年) (%)
経営の透明性	49 (2.92)	経営活動に対する透明性	3 (0.18)
透明性を高め	22 (1.31)	経営の透明性及び健全性	3 (0.18)
透明性を確保する	20 (1.19)	経営の透明性・客観性	3 (0.18)
対外透明性	17 (1.01)	経営の効率を高め、透明性、健全性を追求	3 (0.18)
透明性を担保する	12 (0.71)	経営の健全性・効率性・透明性	3 (0.18)
透明な経営	12 (0.71)	業務プロセスの効率化・透明化	3 (0.18)
意思決定の健全性及び透明性	10 (0.60)	企業活動の透明性	3 (0.18)
透明性のある経営	9 (0.54)	意思決定の妥当性と透明性	3 (0.18)
経営の透明性と健全性	9 (0.54)	より透明性の高い公正で効率的な経営	3 (0.18)
透明性の確保	8 (0.48)	「誠実・公正・透明」な行動	3 (0.18)
透明な企業活動	8 (0.48)	透明度の高い経営体制	2 (0.12)
公正で透明性のある企業活動	6 (0.36)	透明性を持つ誠実な企業	2 (0.12)
公正かつ誠実で透明性の高い企業活動	6 (0.36)	透明性の高い事業経営	2 (0.12)
透明性の高い経営	4 (0.24)	透明性と高い倫理観	2 (0.12)
対外的な透明性	4 (0.24)	事業経営の健全化・透明化	2 (0.12)
公正で透明な企業風土	4 (0.24)	高い倫理観と透明性を保持した品格	2 (0.12)
意思決定プロセスの透明性	4 (0.24)	公平・公正で透明な関係	2 (0.12)
健全かつ透明な関係	3 (0.18)	公正、透明、自由な競争	2 (0.12)
取締役会の透明性	3 (0.18)	健全で透明度の高い経営	2 (0.12)
透明度の高い経営	3 (0.18)	経営の公正及び透明性	2 (0.12)
透明性を極限まで高める	3 (0.18)	経営の健全性、透明性、効率性	2 (0.12)
透明性の高い会社運営	3 (0.18)	経営の客観性・透明性	2 (0.12)
経営の効率化・健全性・透明性	3 (0.18)	企業の透明性	2 (0.12)
透明性、公正性の高い企業	3 (0.18)	意思決定システムの透明性	2 (0.12)
透明な取引	3 (0.18)	より公正で透明な経営システム	2 (0.12)
透明な仕事をいたします	3 (0.18)	一層公正で透明性の高い企業風土	2 (0.12)
透明な経営体制	3 (0.18)	透明性及び信頼を高める経営	1 (0.06)
透明で効率的な企業経営	3 (0.18)	透明性を確保した企業集団	1 (0.06)
透明で公正な事業活動	3 (0.18)	透明性の保持	1 (0.06)
透明、自由な競争	3 (0.18)	透明性の高い公正な組織体制	1 (0.06)
市場に対する透明性・公平性	3 (0.18)	透明で公正かつ合理的な意思決定	1 (0.06)
財務の透明化・健全化・効率化	3 (0.18)	誠実かつ透明性の高い企業活動	1 (0.06)
合理的且つ効率的で透明性の高い経営姿勢	3 (0.18)	公正かつ透明な企業行動	1 (0.06)
効率的で透明性の高い経営管理体制	3 (0.18)	公正、透明、自由な企業活動	1 (0.06)
公平、公正かつ透明な関係	3 (0.18)	健全性と透明性を高めるための体制	1 (0.06)
公正で透明度の高い企業活動	3 (0.18)	健全で透明かつ迅速な経営	1 (0.06)
公正で透明性の高い経営	3 (0.18)	経営の効率性、透明性	1 (0.06)
公正で透明性の高い企業活動	3 (0.18)	経営の健全性と透明性	1 (0.06)
公正で透明性のある活動	3 (0.18)	経営の健全性および透明性	1 (0.06)
公正であり透明性の高い組織	3 (0.18)	経営の健全性・透明性	1 (0.06)
公正かつ透明性の高い企業活動	3 (0.18)	監査の実効性 (透明性等)	1 (0.06)
公正かつ透明な企業経営	3 (0.18)	会社全体の透明性	1 (0.06)
公正かつ透明で法令を遵守した経営	3 (0.18)	一層公正で透明な企業風土	1 (0.06)
経営判断の公正化・透明化	3 (0.18)		
		延べ合計	364

最終サンプル (659社についてのパネル・データ1,680社一年) としての企業のうち各言及が出現している基本方針がマッチングされている企業数 (社一年) (延べ) とその割合を併せて示している。

いての適時開示を利用して、基本方針の具体的内容をテキスト型データとして手作業で収集した。そして、質的データ分析のソフトウェア (MAXQDA®) を利用して基本方針のテキスト型データを分析し、企業の透明性志向が表象されているとみることのできる言及を表-2に示したとおり探索的に選定した。そして、Dictionary-basedアプローチ (樋口, 2020) に依拠して、基本方針のテキスト型データの中に表-2に示した言及が字句通りに出現しているかどうかを機械的に識別した⁽¹⁵⁾。ただし、言及全体が別の言及に完全に包摂されている場合には、重複しては識別していない⁽¹⁶⁾。また、同じ言及が同一の基本方針の中で繰り返し出現しているかどうかは問うていない。

次に、識別した結果をもとに企業の透明性志向を2つの異なる方法で数量化して、企業の透明性志向を示す変数を表-1に示した定義のとおり作成した。透明性志向 D は、単に表-2に示したいずれかの言及が出現している基本方針がマッチングされているかどうかに基づいて企業の透明性志向を捉えている。これに対して、透明性志向 Cov は、マッチングされている基本方針の中で表-2に示した言及のうち2種類以上の言及が同時に出現しているかどうかを加味した上で企業の透明性志向を捉えている⁽¹⁷⁾。どちらの変数も値が大きいほど内部統制システムの構築に際して企業の透明性を重視していると解釈できる。

5 検証結果

5.1 記述統計量

各変数の記述統計量は、表-3に示している。表-3に示したとおり、集中日以外 D の値が1の企業の集中分散度の平均値が90.00%である一方で、集中日以外 D の値が0の企業の集中分散度の平均値は51.43%である。したがって、株主総会の開催日は集中日を除けばかなり分散している。

次に、透明性志向 D の値が1の企業の割合は

14.58%と比較的低く、表-2に示したいずれかの言及が出現している基本方針がマッチングされている企業は少ない。透明性言及個数 D の値が1の企業の割合はさらに低く5.24%であり、表-2に示した言及のうち2種類以上の言及が同時に出現している基本方針がマッチングされている企業は極めて少ない。したがって、内部統制システムの構築に際して企業の透明性を重視することは、一般的な傾向ではなく特定の企業に限られている。

ところで、総会開催時期 D の値によって分割された群ごとに、2つのWelchのt検定 (片側) による平均の同等性の検定とFisherの z 変換を用いた2つの z 検定 (片側) による相関の同等性の検定をそれぞれ行った結果、各群の中では企業の透明性志向と株主総会の開催時期の間には実質的な関連性はなかった⁽¹⁸⁾。したがって、各群の中では企業の透明性を重視していると総会開催時期が早いというわけではない。

各変数間の相関については、集中分散度と集中日以外 D の間の相関が非常に強く ($r=0.98$)、株主総会の開催日の分散は整合的に捉えられている。透明性志向 D と透明性志向 Cov の間の相関も非常に強く ($r=0.98$)、企業の透明性志向は整合的に捉えられている。企業規模と個人株主数の間には中程度の相関があった ($r=0.54$)。しかし、説明変数や同時に用いるコントロール変数のVIF (Variance Inflation Factor) は最大でも1.89であったため、多重共線性の懸念はないと判断した。

5.2 各検証式の推定結果

各検証式の推定結果は、表-4に示している。まず、ランダム効果トービットモデルによる(1)式の推定結果について検討する。透明性志向 D の係数も透明性志向 Cov の係数もともに正であり、かつ1%水準で有意である。しかし、表-4に示したこれらの変数の係数推計値は、あくまで集中分散度として観測される潜在変数の期待値に対する限界効果 (marginal effects) を示すに過ぎないため、

表-3 記述統計量

変数名	平均	標準 偏差	最小値	最大値	割合 (%)
MEETING					
集中分散度	71.08	19.77	48.08	100.00	
兼中日以外D=1の場合 (n=856社一年)	90.00	5.58	82.52	100.00	
兼中日以外D=0の場合 (n=824社一年)	51.43	2.45	48.08	54.05	
兼中日以外D	0.51	0.50	0	1	50.95
STANCE					
透明性志向D	0.15	0.35	0	1	14.58
透明性言及回数D	0.05	0.22	0	1	5.24
透明性志向Cov	0.00	0.38	-0.15	1.17	
CONTROL					
改定方針D	0.28	0.45	0	1	28.27
総会開催時期D	0.49	0.50	0	1	49.05
総会開催時期	86.20	3.13	65	91	
総会開催時期D=1の場合 (n=824社一年)	84.30	3.47	65	88	
総会開催時期D=0の場合 (n=856社一年)	88.03	0.91	87	91	
決算発表時期	-42.17	7.49	-69	-1	
企業規模	10.32	1.42	6.27	15.47	
ROA	0.01	9.60	-81.52	44.61	
レバレッジ	52.22	20.84	1.69	97.89	
たな卸資産・売上債権比率	35.71	17.60	0.14	92.78	
△EPS	-0.03	0.53	-7.99	6.88	
総セグメント数	3.28	2.22	1	19	
少数特定者持株比率	53.92	16.02	3.72	99.38	
個人株主数	0.78	1.53	0.01	18.33	
社外取締役比率(銀行)	0.45	2.63	0.00	33.33	
社外取締役比率(支配会社)	1.27	5.35	0.00	66.67	
社外取締役比率(その他)	5.53	9.91	0.00	60.00	
追記情報D	0.34	0.47	0	1	33.93
継続企業D	0.04	0.20	0	1	4.23
2007年3月期D	0.31	0.46	0	1	30.54
2008年3月期D	0.32	0.46	0	1	31.55
INDUSTRY					
高成長産業D	0.06	0.24	0	1	6.07
ハイテク産業D	0.15	0.36	0	1	15.18

各変数の定義は、表-1と同じである。

原則として最終サンプル(659社についてのパネル・データ1,680社一年)について各変数の記述統計量を示している。なお、ダミー変数については1の値をとる企業の割合も示している。また、最終サンプルの会計基準別の内訳は、連結・日本基準が1,473社一年、連結・米国基準が6社一年、個別・日本基準が201社一年である。

関心はむしろ観測変数である集中分散度の期待値に対する平均限界効果(AME)にある。そこで、これらの変数の集中分散度の期待値に対する平均限界効果を表-5にそれぞれ示している。表-5に示したとおり、これらの変数の平均限界効果(AME)はいずれも期待どおり正であり、かつ1%水準で有意である。このように、企業が内部統制システムの構築に際して企業の透明性を重視するならば、決算期を同じくする他社のうち自社と同じ日に株

主総会を開催していない企業の割合が高い日に総会を開催することが示されている。

なお、推定結果の表は割愛しているが、総会開催時期の変域を同じ間隔で2つないし3つに分割し、分割された各変域に該当するかどうかに基づいて作成したダミー変数を総会開催時期に替えて(1)式を推定した場合にも、有意水準が幾分下がるものの同様の推定結果が得られた。

次に、ランダム効果ロジットモデルによる(2)

表-4 各検証式の推定結果

	(1)式		(2)式	
定数項	61.78 (18.93) ***	62.06 (19.38) ***	8.02 (2.93) ***	8.26 (3.03) ***
透明性志向D	1.78 (2.79) ***		1.38 (2.07) **	
透明性志向Cov		1.60 (2.62) ***		1.09 (1.70) *
改定方針D	-1.00 (-1.89) *	-1.00 (-1.87) *	-0.77 (-2.17) **	-0.76 (-2.16) **
総会開催時期D	35.02 (83.14) ***	35.03 (82.38) ***		
決算発表時期	0.13 (4.17) ***	0.13 (4.19) ***	0.11 (3.83) ***	0.11 (3.83) ***
企業規模	-0.25 (-1.13)	-0.25 (-1.17)	-0.48 (-2.13) **	-0.48 (-2.15) **
ROA	-0.03 (-0.82)	-0.03 (-0.79)	-0.01 (-0.35)	-0.01 (-0.33)
レバレッジ	-0.02 (-1.84) *	-0.02 (-1.88) *	-0.02 (-1.57) †	-0.02 (-1.59) †
たな卸資産・売上債権比率	0.01 (0.72)	0.01 (0.71)	-0.02 (-1.55) †	-0.02 (-1.55) †
△EPS	-0.14 (-0.48)	-0.15 (-0.48)	-0.08 (-0.26)	-0.08 (-0.27)
総セグメント数	0.14 (1.33)	0.14 (1.34)	0.25 (2.19) **	0.25 (2.21) **
少数特定者持株比率	0.03 (2.00) **	0.03 (1.98) **	0.04 (3.24) ***	0.04 (3.25) ***
個人株主数	0.28 (1.79) *	0.28 (1.80) *	0.61 (2.99) ***	0.61 (2.98) ***
社外取締役比率（銀行）	0.01 (0.09)	0.01 (0.08)	-0.09 (-1.19)	-0.09 (-1.18)
社外取締役比率（支配会社）	0.01 (0.26)	0.01 (0.25)	0.08 (2.00) **	0.08 (1.99) **
社外取締役比率（その他）	0.06 (2.38) **	0.06 (2.39) **	0.03 (1.46) †	0.03 (1.47) †
追記情報D	0.30 (0.76)	0.30 (0.77)	-0.38 (-1.42)	-0.38 (-1.42)
継続企業D	3.54 (1.96) **	3.53 (1.92) *	0.11 (0.15)	0.10 (0.14)
2007年3月期D	-4.19 (-7.77) ***	-4.19 (-7.69) ***	-0.53 (-1.63) †	-0.53 (-1.62) †
2008年3月期D	-1.39 (-3.01) ***	-1.39 (-3.00) ***	0.26 (0.96)	0.26 (0.97)
高成長産業D	-0.77 (-1.10)	-0.75 (-1.08)	-0.84 (-0.80)	-0.84 (-0.79)
ハイテク産業D	-0.73 (-1.15)	-0.74 (-1.17)	-0.07 (-0.09)	-0.08 (-0.11)
Integration points	90	90	90	90
Wald $\chi^2(21)$	14056.16 ***	13575.79 ***		
Wald $\chi^2(20)$			68.30 ***	67.45 ***
σ_v	3.39	3.39	4.78	4.78
σ_ε	6.27	6.27		
ρ	0.23	0.23	0.87	0.87

各変数の定義は、表-1と同じである。サンプルは、最終サンプル（659社についてのパネル・データ1,680社一年）である。
 (1)式では、集中分散度が定義上取り得る値の最小値（=0%）と最大値（=100%）をそれぞれ上限と下限の閾値としたランダム効果トービットモデルの推定結果を示している。(2)式では、ランダム効果ロジットモデルの推定結果を示している。なお、両式では、Integration pointsを60または120に変えて同様に推定することで、good quadrature approximationを確認している。また、mean and variance adaptive Gauss-Hermite quadratureとStata's modified Newton-Raphson algorithmを用いている。Davidon-Fletcher-Powell algorithmに替えて推定しても、得られた推定結果はほとんど同じであった。
 各変数について、上段には係数推定値、下段（ ）内にはz値を示している。係数推定値の有意性検定に際しては、(1)式ではブートストラップ標準誤差（反復回数1万回）を用いており、(2)式ではクラスター・ロバスト標準誤差を用いている。
 ***有意水準1%、**有意水準5%、*有意水準10%、†有意水準15%

表-5 STANCEの変数の平均限界効果 (AME) の推定結果

(1)式		(2)式	
透明性志向D	透明性志向Cov	透明性志向D	透明性志向Cov
1.70 (2.81)***	1.54 (2.62)***	0.10 (2.12)**	0.08 (1.71)*

各変数の定義は、表-1と同じである。表-4に示した各検証式の推定結果に基づいて推定されたSTANCEの変数の平均限界効果 (AME) を示している。ただし、透明性志向Dについてはこの変数が1の値を取るときと0の値を取るときに期待値の差の平均を求めている。各変数について、左側にはAME推定値、右側 () 内にはz値を示している。AME推定値の有意性検定に際しては、デルタ法による標準誤差を用いている。

***有意水準1%、**有意水準5%、*有意水準10%

式の推定結果について検討する。表-4に示したとおり、透明性志向Dの係数も透明性志向Covの係数も期待どおり正であり、かつそれぞれ5%水準と10%水準で有意である。加えて、表-5に示したとおり、これらの変数の集中日以外Dが1となる調整済み確率の期待値に対する平均限界効果 (AME) はいずれも期待どおり正であり、かつそれぞれ5%水準と10%水準で有意である。このように、企業が内部統制システムの構築に際して企業の透明性を重視するならば、当該企業と同じ決算期の株主総会の集中日を避けて総会を開催することが示されている。

以上のとおり、両式においてSTANCEの変数として透明性志向Dと透明性志向Covのどちらの変数を用いた場合にも、仮説を支持する推定結果を首尾一貫して得ており、企業が内部統制システムの構築に際して企業の透明性を重視するならば、他の企業の株主総会と重複する度合いが低い日に総会を開催することが実証的に解明された。

6 おわりに

本稿の貢献は、株主総会の開催日の分散に寄与する企業特性を具体的に解明し、内部統制システムの構築に際する企業の透明性志向の強さが総会の開催日の分散に資することを実証的に示したことである。外部報告の中でも特に財務報告に焦点を当てて、内部統制システムがより早いタイミングという観点からみた開示の適時性に与える影響を解明している先行研究はすでに存在している。

他方で、より分散したタイミングという観点からみた開示の適時性の規定要因を解明することはほとんど試みられていない。こうした中で、株主総会を外部報告の手段の1つとみて、内部統制システムがより分散したタイミングという観点からみた開示の適時性に与える影響を解明したことも、本稿の貢献である。

本稿で得られた証拠は、株主総会の開催日の分散を図るには企業の透明性を重視するという企業の認知が鍵の1つであることを示唆しており、企業の意識改革を促すような施策が行われることが期待される。本稿に端を発して株式会社の必要的機関である株主総会の開催日の分散の規定要因をさらに解明することが残された課題である。

謝辞

本研究は、JSPS科研費 JP19K02027の助成を受けたものです。

注

- (1) もっとも、上場会社では、決算日を株主の権利行使の基準日として定めている場合が一般的で、基準日株主が権利を行使できるのは基準日から3か月以内に限られることなどから (会社法124条1項・2項)、事業年度の終了後3か月以内に定時株主総会を開催することが慣例である。
- (2) 牧野 (2012) では「プロ株主」の定義は示されていないが、株主としての権利を乱用して不当な利益を得ようとするいわゆる

総会屋のことを指していると思われる。

- (3) これらの研究では、個人投資家を獲得しようとする経営者の姿勢の代理変数として株主総会の長時間化を捉えて、総会が長時間化した企業ではそれ以降の業績が改善していることや、業績予想の精度が高いことなどが解明されている。
- (4) このように、本稿では、基本方針についての適時開示という情報を分析視点として企業の透明性志向という社会現象を解明している。同時に、株主に対する情報提供という情報現象の場である株主総会を分析対象としている。したがって、分析視点と分析対象の両面から情報を捉えて社会情報学の基本的性格を論じている正村（2003）に拠れば、本稿は社会情報学に包摂される。
- (5) 森脇（2015）は、バッド・ニュースを開示する場合に短期的な株価を企業が意識していることが、決算発表の分散と表裏一体の決算発表の集中を招くのかどうかを解明しようとしている。
- (6) 基本方針のマッチングは、基本方針についての適時開示を利用して基本方針の制定ないし改定についての取締役会決議日と決算日を比較して行っている。ただし、取締役会決議日を訂正する適時開示が後に公表されている場合には、訂正後の取締役会決議日を用いている。
- (7) 本稿では、変数の作成にあたり基本方針についての適時開示を利用しているほか、財務データに基づく変数を決算期ごとに作成している。そのため、サンプルとした全期間（2006年5月1日から2009年3月31日までの間）を通じて上場を継続しており基本方針についての適時開示を入手し得る企業で、かつ基本方針をマッチングできた企業にサンプルを限定する必要がある。ただし、平成17年制定会社法施行日より前

に基本方針について適時開示していた企業もサンプルに含めている。また、株主総会の開催日の分散に着目しているため、多くの上場会社が3月末を決算日としていることを踏まえ、3月末を決算日としている企業にサンプルを限定する必要がある。さらに、金融業の財務諸表の勘定科目は一般事業会社のそれとは大きく異なることから財務データに基づく変数を適切に作成できないため、金融業に該当しない企業にサンプルを限定する必要がある。なお、各企業固有の効果を検証モデルに明示的に含めるために複数の決算期に係るパネル・データを用いている。

加えて、変数の作成にあたり当期末までに改定されたことがあると推定される基本方針がマッチングされているかどうかによって内部統制システムに係る企業の構築姿勢を評価する都合上、平成17年制定会社法により基本方針の決定が明文で義務付けられてすぐの時期に着目するだけでなく、基本方針を決定する必要が生じたタイミングをサンプルとする企業間で同じくする必要がある。しかし、平成17年制定会社法の施行前にすでに基本方針の決定が明文で義務付けられていた委員会等設置会社（商法特例法21条の7第1項2号〔平成17年法律87号廃止前〕）であった企業はサンプルには含まれていなかった。なお、委員会等設置会社であったかどうかは、日経NEEDS-Cgesに含まれている「委員会等設置フラグ」のデータを利用するなどして、平成17年制定会社法施行日からみて直前に開催された定時株主総会に係る事業年度の有価証券報告書記載ベースで判断している。

ところで、委員会等設置会社ではなかった取締役会設置会社のうち基本方針の決定が明文で新たに義務付けられるようになっ

たのは、あくまで大会社（会社法2条6号）に限られる（同法362条5項）。しかし、たとえば大会社の要件を欠いた比較的小規模な上場会社であっても上場会社である以上相当程度に規模の大きな会社であると言え、学説や判例ではこうした会社の取締役には実情に応じた内部統制システムを構築する義務があると解されてきた（清水，2013）。その上、東京証券取引所は、2007年11月1日以降上場会社に対して原則として基本方針の決定を明文で義務付けている（東証有価証券上場規程441条 [平成21年8月24日改正前]，439条）そこで、本稿では大会社に該当するかどうかにかかわらずサンプルに含めている。

- (8) 委員会等設置会社ではなかった大会社である取締役会設置会社は、遅くとも平成17年制定会社法施行後最初に開催される取締役会において基本方針を決定する必要がある（会社法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律の施行に伴う経過措置を定める政令14条）。加えて、取締役会設置会社は3か月に1回以上取締役会を開催しなければならないとされている（会社法363条2項）。したがって、たとえば平成17年制定会社法の施行日前日の2006年4月30日に取締役会を開催していたとしても、遅くとも3か月後の2006年7月29日までは施行後初の取締役会を開催して基本方針を決定する必要がある。こうした制度的環境を踏まえて、注（9）で説明されている方法に拠れば最初に設定されたと推定される基本方針がマッチングされているにもかかわらず取締役会決議日が2006年7月30日以降となっており、最初に設定されたとみるには取締役会で決議した日が遅すぎる基本方針がマッチングされている企業を異常値と判断している。

また、*ROA*の値が異常に小さい企業があったため、当初のサンプルから変則決算企業や上記の異常値と判断した基本方針がマッチングされている企業のほかさらに*ROA*の作成に必要なデータを入手できなかった企業を除いた1,710社一年について、*ROA*の下位1%に該当する企業を異常値と判断している。さらに、*レバレッジ*または*少数特定者持株比率*の値は定義上100%超となることはあり得ないはずであるのにこれらの値が100%超となっている企業や、下記の値が負となっていて上場会社では稀な債務超過であるとみなした企業も異常値と判断している（連結優先かつ日本基準優先で選択）。

連結・日本基準の場合：純資産－新株予約権－少数株主持分 ただし、ここでいう「少数株主持分」は2015年4月1日以後を期首日とする決算期の「非支配株主持分」に相当する。

連結・米国基準の場合：資本金＋資本剰余金＋利益剰余金＋その他の包括利益累計額－自己株式

個別・日本基準の場合：純資産－新株予約権

- (9) コントロール変数のうち、*改定方針D*は、以下のとおり作成している。基本方針についての最初の適時開示においては基本方針の改定についてである旨が明示されておらず最初に基本方針を制定したときから適時開示を行っているとは推定される企業の場合には、基本方針のマッチングに際して利用した適時開示が当該企業の基本方針についての2回目以降の適時開示であれば当期末までに改定されたことがあると推定される基本方針がマッチングされているとしている。また、基本方針のマッチングに利用した適時開示が当該企業の基本方針について

の1回目の適時開示であれば最初に制定されたと推定される基本方針がマッチングされているとしている。

基本方針についての最初の適時開示であるにもかかわらず基本方針の改定についてである旨が明示されており最初に基本方針を制定したときには適時開示を行わずその後基本方針を改定したときから適時開示を行っているとして推定される企業の場合には、すべて当期末までに改定されたことがあると推定される基本方針がマッチングされているとしている。

- (10) 総会開催時期とSTANCEの変数との間には多重共線性が懸念されたため、総会開催時期Dを用いることで株主総会の開催時期を2つに区分している。また、決算発表時期で決算が確定した時期を代理している。なお、(2)式では、集中日以外Dの値が0の企業について総会開催時期Dの値が必ず0となってモデルが成立しないため、総会開催時期Dは用いていない。
- (11) 平成26年改正会社法により、列挙されている事項が改正前(会社法348条3項4号、362条4項6号、416条1項1号ロホ[平成26年法律第90号による改正前]、会社法施行規則98条、100条、112条[平成27年法務省令第6号による改正前])よりも拡充されている。
- (12) 認知的組織科学では、企業の言語資料には企業の目に見えない認知が表象されていると捉えて、逆に企業の言語資料の内容を分析することで企業の認知を可視化することができる(喜田, 2007)。企業の言語資料をもとに企業の認知を解明することは、Barr et al.(1992)、Clatworthy et al.(2003)、記虎(2021)などのほかに多数試みられている。
- (13) 基本方針の決定または決議がある場合に

は基本方針の概要を事業報告において開示することが会社法下において義務付けられている(会社法施行規則118条2号)。また、多くの上場会社が、上場規則上は明文では必ずしも要求されていないにもかかわらず、基本方針の制定ないし改定を取締役会で決議した際にただちに基本方針について適時開示している。

- (14) 本稿では、平成17年制定会社法により基本方針の決定が明文で義務付けられてすぐの時期の基本方針に着目することで、他社の基本方針についての開示動向の影響を受けて基本方針の内容が単なる表向きのものとなってしまう可能性も極力排除している。
- (15) 基本方針の改定部分のみが適時開示されている場合には、それ以外の部分については以前に適時開示された直近の基本方針の内容を引き継いでいるとみなしている。
- (16) 例えば、「経営の透明性及び健全性」というテキストが出現している場合には、「経営の透明性及び健全性」の言及が出現しているとは識別しているが、「経営の透明性及び健全性」に完全に包摂されている「経営の透明性」の言及が出現しているとは識別していない。
- (17) 透明性志向Dと透明性言及個数Dの2変数は2値型の順序変数とみることができる。村上(2001)は、順序尺度を間隔尺度として扱って主成分分析を行うことには一定の正当性があるとしている。また、村上ほか(1999)は、標準偏差が小さい順序変数は測定の信頼性を高めることには寄与しないため、かかる変数の主成分負荷がより小さくなる分散共分散行列を用いた主成分分析の方が相関行列を用いたそれよりもよりも好ましい性質を有しているとしている。これらの見解を踏まえて、本稿では透明性志向Covを作成している。なお、当初

のサンプルにおいて3種類以上の言及が同時に出現している基本方針がマッチングされている企業の割合が1.37%と極めて低かったため、企業の透明性志向を数量化するにあたって異なる言及の出現個数から成る変数は利用していない。

- (18) 総会開催時期Dの値が1の群については、透明性志向Dの値が0の企業(A)と1の企業(B)の間の総会開催時期の平均差((A)(n=672社一年) - (B)(n=152社一年) 1.49日)は、有意水準10%(片側)で2日より小さい一方で、有意水準1%(片側)で-1日より大きく、僅かな差しかなかった。また、透明性志向Covと総会開催時期の相関係数($r=-0.17$)は、有意水準1%(片側)で0.1よりも小さい一方で-0.25よりは大きく、弱い相関しかなかった。

総会開催時期Dの値が0の群については、上記と同様の平均差((A)(n=763社一年) - (B)(n=93社一年) 0.06日)は、有意水準1%(片側)で1日より小さい一方で-1よりは大きく、極めて僅かな差しかなかった。また、上記と同様の相関係数($r=-0.01$)は、有意水準1%(片側)で0.1よりも小さい一方で-0.1よりは大きく、ほとんど相関がなかった。

参考文献

- Abdelsalam, O. H. et al.(2007) Corporate Governance and the Timeliness of Corporate Internet Reporting by U.K. Listed Companies, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 16(2), pp.111-130.
- Abernathy, J. L. et al.(2014) The Association between Characteristics of Audit Committee Accounting Experts, Audit Committee Chairs, and Financial Reporting Timeliness, *Advances in Accounting* 30(2), pp.283-297.
- Ahmed, K.(2003) The Timeliness of Corporate Reporting: A Comparative Study of South Asia, *Advances in International Accounting* 16, pp.17-43.
- Barr, P. S. et al.(1992) Cognitive Change, Strategic Action, and Organizational Renewal, *Strategic Management Journal* 13, pp.15-36.
- Bushman, R. M. et al.(2004) What Determines Corporate Transparency? *Journal of Accounting Research* 42(2), pp.207-252.
- Che Haat, M. et al.(2008) Corporate Governance, Transparency and Performance of Malaysian Companies, *Managerial Auditing Journal* 23(8), pp.744-778.
- Clatworthy, M. C. et al.(2003) Financial Reporting of Good News and Bad News: Evidence from Accounting Narratives, *Accounting and Business Research* 33(3), pp.171-185.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission(2013) *Internal Control - Integrated Framework*, American Institute of Certified Public Accountants, Durham, North Carolina.(八田進二ほか監訳, 日本内部統制研究学会新COSO研究会訳(2014)『COSO内部統制の統合的フレームワーク-フレームワーク篇』日本公認会計士協会, 227p.)
- 樋口耕一(2020)『社会調査のための計量テキスト分析-内容分析の継承と発展を目指して-』(第2版)ナカニシヤ出版, 250p.
- Holder, A. et al.(2016) Do Material Weakness in Information Technology-Related Internal Controls Affect Firms' 8-K Filing Timeliness and Compliance? *International Journal of Accounting Information Systems* 22, pp.26-43.

- James, H. L. et al.(2021) Independent Director Tenure and Corporate Transparency, *North American Journal of Economics and Finance* 57, Article 101413.
- Khelif, H. et al.(2014) Internal Control Quality, Egyptian Standards on Auditing and External Audit Delays: Evidence from the Egyptian Stock Exchange, *International Journal of Auditing* 18, pp.139-154.
- 喜田昌樹 (2007) 『組織革新の認知的研究—認知変化・知識の可視化と組織科学へのテキストマイニングの導入—』白桃書房, 164p.
- 記虎優子 (2017) 「内部統制システムの構築が決算発表時期の改善に与える影響—内部統制システム構築の基本方針についての適時開示に着目して—」, 『社会情報学』6(1), pp.1-18.
- 記虎優子 (2021) 「決算発表の早期化と企業の財務報告志向の関係」, 『社会情報学』9(2), pp.37-53.
- 久保田安彦ほか (2004) 「公開会社における定時株主総会の意義と機能—定時株主総会の正常化に関する実証分析—」, 『早稲田商学』(402), pp.623-646.
- 牧野達也 (2012) 「株主総会正常化と今後の課題 (第7回) あるべき姿に向けた実務の取組み」, 『資料版商事法務』(341), pp.6-14.
- 正村俊之(2003)「情報社会論から社会情報学へ」, 伊藤守ほか編『パラダイムとしての社会情報学』早稲田大学出版部, pp.21-67.
- Mian R. et al.(2015) 「Do Foreign Institutional Investors Promote Governance Improvements in Japan?」, 『経営財務研究』35 (1・2), pp.29-54.
- 村上隆ほか (1999) 「心理学的個人差測定尺度構成のための主成分分析の使用について」, 『名古屋大学教育學部紀要 教育心理学科』46, pp.99-109.
- 村上隆 (2001) 「非計量的主成分分析と数量化Ⅲ類に基づくリッカート尺度の正当性の吟味」科学研究費補助金報告書 (基盤研究 (C) 11610113), 名古屋大学学術機関リポジトリ, <<http://hdl.handle.net/2237/13104>> Accessed 2021, September 30.
- 森脇敏雄 (2015) 「決算発表集中日の選択・非選択とその決定要因—バッド・ニュースに対する短期的な株価反応の観点から—」, 神戸大学大学院経営学研究科大学院生ワーキング・ペーパー 201508a. <<https://www.b.kobe-u.ac.jp/stuwp/>> Accessed 2021, September 30.
- 大鹿智基 (2008) 「情報開示に対する経営者の姿勢と株式市場の反応—株主総会活性化と会計情報有用性—」, 『証券アナリストジャーナル』46(5), pp.82-92.
- 清水毅 (2013) 「取締役の監視・監督義務と内部統制システム構築義務」, 野村修也ほか編『実務に効くコーポレート・ガバナンス判例精選』(ジュリスト増刊) 有斐閣, pp.134-147.
- 弥永真生 (2012a) 「株主総会正常化と今後の課題 (第4回 上) 株主総会の活性化は必要か」, 『資料版商事法務』(337), pp.6-12.
- 弥永真生 (2012b) 「株主総会正常化と今後の課題 (第4回 下) 株主総会の活性化は必要か」, 『資料版商事法務』(338), pp.6-13.