
原著論文

決算発表日の分散に寄与する企業特性の解明 —財務報告に対する企業の認知に着目して—

Firm Characteristic Contributing to the Dispersion of Earnings Announcement Dates: Focusing on Corporate Perceptions of Financial Reporting

キーワード：

決算発表, 財務報告, 内部統制システム, 会社法, 計量テキスト分析

keyword：

earnings announcements, financial reporting, 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

証券市場の効率性を確保するには、決算発表を早期に実施するだけでなく、決算発表日の集中を回避して、その分散が図られることが必要である。そこで、本稿では、決算発表日の分散に寄与する内部統制システムに係る企業特性を実証的に解明している。

まず、企業の情報開示を分析視点として位置付けて、計量テキスト分析を用いて、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具体的な開示内容を分析している。これにより、内部統制システムの構築に対する企業の目に見えない認知を可視化して、内部統制システムの構築に際して企業が財務報告を重視しているのかどうかを識別している。そして、企業の財務報告志向が表象されている言及が基本方針の中で「いつから」出現するようになったのかに着目することで、他社の基本方針についての開示動向などの影響を受け得たことを明示的に考慮して、企業の財務報告志向を定量化している。

原稿受付：2022年10月6日

掲載決定：2023年12月2日

また、複数の異なる定量化の方法を用いることで、企業の財務報告志向の定量化の頑健性を確保している。

次に、企業の情報開示を分析対象として位置付けて、内部統制システムの構築に際して企業が財務報告を重視していることが決算発表日の分散に寄与するのかどうかを実証的に解明している。そして、企業が財務報告を重視しているほど、同じ日に決算発表を行う企業がより少ない日に決算発表を行うことを示している。また、企業が財務報告を重視しているほど、決算発表が最も集中する日を避けて決算発表を行うことを示している。

Abstract

Earnings announcements should be made earlier, and the distribution of earnings announcements should avoid overlapping earnings announcement dates and ensure the dispersion of the announcement dates to maintain market efficiency. Therefore, this study empirically elucidates the firm characteristic that contributes to the dispersion of earnings announcement dates.

First, this study examines the concealed corporate perception of the development of internal control systems using quantitative text analysis and studying the disclosure content of basic policies on such development complying with the Japanese Companies Act. Furthermore, this study captures the corporate stance toward financial reporting and identifies whether companies emphasize financial reporting as they establish internal control systems. We focus on “when” firms’ financial reporting preferences are first mentioned in their basic policy and quantitatively evaluate firms’ financial reporting preferences. Subsequently, this study explicitly considers the extent to which the preferences could be influenced by disclosure trends of other firms’ basic policies. In addition, we ensure the robustness of the quantification of corporate financial reporting preferences by using several different quantification methods.

Second, this study empirically elucidates whether a firm’s greater emphasis on financial reporting in establishing internal control systems contributes to dispersing earnings announcements dates. The results demonstrate that the more a firm emphasizes financial reporting, the less it releases its earnings announcement on the same day as other firms. Furthermore, we reveal that the more a firm emphasizes financial reporting, the less it releases its earnings announcement on the most concentrated day of the announcements.

1 はじめに

証券市場の効率性を確保するには、決算発表を早期に実施するだけでなく、決算発表日の集中を回避して、その分散が図られることが必要である。なぜなら、もし多くの上場会社と同じ日に決算発表を行うと情報オーバーロードが生じ、投資家による決算情報の収集や分析が阻害されたり、報道機関を通じた情報伝達が制約されたりすることが危惧される(石塚・河, 1992a, 1992b; 森脇・音川, 2017)からである⁽¹⁾。

しかし、先行研究では、決算発表が集中するタイミングで決算発表を行うという選択と、決算発表で開示されたバッド・ニュースという情報内容が関連しているかどうかには関心が向けられているものの(deHaan et al., 2015; 森脇, 2015), こうした選択を誘発する企業特性を解明することは、森脇(2015)を除いて試みられていない。また、森脇(2015)では、決算発表のタイミングとして、決算発表が実務上最も集中している特定の1日が選択されているかどうかのみに着目しており、決算日を同じくしている他の企業の決算発表日との兼ね合いでどの日が選択されているのかには、着目していない。それゆえ、森脇(2015)にも、決算発表日の分散に寄与する企業特性を解明することを目的とする観点からは、おのずと限界がある。

そこで、本稿では、企業の情報開示を分析視点とも分析対象とも位置付けるとともに、内部統制⁽²⁾システムの構築に際して財務報告を重視しているかどうかという企業の目に見えない認知に着目して、決算発表日の分散に寄与する企業特性を実証的に解明する。そして、内部統制システムの構築に際して企業が財務報告を重視していることが決算発表日の分散に寄与することを示す⁽³⁾。

以下では、まず、先行研究のレビューを行う。次に、仮説を導出して、検証方法について説明する。その後、検証結果を示す。そして、最後に、

本稿の貢献と課題を指摘する。

2 先行研究のレビュー

決算発表日の集中に着目している先行研究では、決算発表が集中するタイミングで、バッド・ニュースが開示されることが明らかにされている(deHaan et al., 2015; 森脇, 2015)。また、森脇(2015)では、バッド・ニュースを開示する場合に短期的な株価を意識した行動を取るという企業の動機が、最集中日に決算発表を行うこと誘発するのかどうかを解明することが試みられている。しかし、かかる動機を単に直接観察可能な変数で代理するにとどまっており、提示された仮説と整合的な検証結果も、必ずしも得られていない。

他方で、決算日から決算発表までの日数に着目することで、いつ決算発表を行うのかとの兼ね合いでより早いタイミングの観点からみた決算発表の実施時期に影響を与える企業特性を解明することは、多数試みられている(例えば、Bamber et al., 1993; Sengupta, 2004; Lee et al., 2008など)。中でも、記虎(2021a)は、本稿と同様に財務報告に対する企業の認知に着目して、内部統制システムの構築に際して企業が財務報告を重視していることが決算発表の早期実施に寄与することを示している。記虎(2017, 2022)などでも、記虎(2021a)とは別の観点から内部統制システムを評価して、内部統制システムが決算発表の実施時期に与える影響を解明している。

決算発表には着目していないが、より早いタイミングの観点からみた財務報告の適時性に内部統制システムが及ぼす影響を解明している先行研究も、存在している(例えば、Impink et al., 2012; Munsif et al., 2012; Khelif et al., 2014など)。これらの研究では、法定開示書類の提出遅延の有無や決算日から独立監査人の監査報告書が提出されるまでの日数などによって、より早いタイミングの観点からみた財務報告の適時性が捉えられて

いる。しかし、財務報告であるか非財務報告であるかにかかわらず、他の企業の報告タイミングとの兼ね合いでより分散したタイミングの観点からみた報告の適時性に内部統制システムが及ぼす影響を解明している先行研究には、記虎（2021b）があるのみである。記虎（2021b）では、株主総会を外部報告の手段の1つとみて、内部統制システムの構築に際して企業の透明性を重視していることが総会開催日の分散に寄与することが示されている。

3 仮説の導出

企業は、実情に応じて内部統制システムを構築する。健全な会社経営を行うために必要とされる内部統制は個々に異なるから、内部統制システムの構築に際して財務報告を重視するのかどうか、企業によって異なる。しかし、内部統制システムの構築に際して企業が財務報告を重視しているならば、財務報告に係る内部統制は、より適切に構築されているので、有効に機能していることが期待される。この結果、会計上の誤謬が生じた場合にも、その存在をすぐに発見できるであろうし、そもそも、会計上の誤謬が生じるリスク自体が低いと考えられる。それゆえ、決算をより早く確定させることができる。決算発表は決算が確定してからしか当然できないので、決算の確定が早ければ、決算発表の実施時期に係る企業の裁量は大きくなる。加えて、公認会計士等による監査も、内部統制により依拠して効率的に行うことができると考えられる。したがって、監査に要する時間も、短縮することが可能である。日本で実務上しばしば見受けられるように、決算の内容について公認会計士等による事実上の了承を得られた段階で決算発表を行おうとする場合でも、監査時間の短縮に起因して、決算発表の実施時期に係る企業の裁量は、相対的にはやはり大きくなる。

また、内部統制システムの構築に際して企業が

財務報告を重視しているならば、証券市場における財務報告の重要性を正しく認識しているはずである。それゆえ、財務報告の遅延だけでなく集中によっても情報の伝播が妨げられてしまうことを危惧して、他の企業とはなるべく別の日取りで決算発表を行おうとするであろう。上述のように、内部統制システムの構築に際して財務報告を重視している企業の決算発表の実施時期に係る裁量は大きいことから、決算日を同じくしている他の企業との兼ね合いで決算発表日により分散しているタイミングで決算発表を行うことが現実的にも可能である。その上、より分散したタイミングで決算発表を行うことは、内部統制の報告目的に係る適時性の観点とも矛盾しない⁽⁴⁾。

以上を踏まえて、本稿では次の仮説を検証する。
仮説 内部統制システムの構築に際して企業が財務報告を重視しているほど、決算日を同じくしている他の企業との兼ね合いで決算発表日により分散しているタイミングで決算発表を行う。

4 リサーチ・デザイン

4.1 サンプルの選択

本稿では、平成17年制定会社法により策定することが明文で義務付けられた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。）の内容を定めている会社法施行規則（平成18年2月7日法務省令第12号）の公布日である2006年2月7日⁽⁵⁾から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TDnetデータサービスから1件以上収集できた⁽⁶⁾1,317社のうち、サンプルとした期間（平成17年制定会社法施行日である2006年5月1日から2009年3月31日までの間）に上場を継続していて基本方針についての適時開示を収集し得る企業（1,122社）で、かつ決算日と基本方針についての適時開示に記載されていた基本方針の制定ないし改定についての取締役会決議日⁽⁷⁾を比較するこ

とにより、サンプルとした期間内の各決算期末現在において有効な基本方針を1回以上マッチングできた1,061社についてのパネルデータ2,797社一年⁽⁸⁾をまず選択している。そして、日経中分類の銀行・証券・保険・その他金融に該当する23社についてのパネルデータ59社一年、次いで、3月末日を決算日としていない360社についてのパネルデータ990社一年を順に除いている。この結果、サンプル候補は、678社についてのパネルデータ1,748社一年である。この中から、527社についてのパネルデータ1,558社一年を当初サンプルとして選択している⁽⁹⁾。

上述のようにサンプルを選択しているのは、基本方針についての適時開示を利用して、企業の財務報告志向が表象されているとみることのできる言及が基本方針の中で「いつから」出現するようになったのかに着目して企業の財務報告志向を定量化したり、基本方針を改定した回数に着目して内部統制システムの構築姿勢を定量化したりするには、基本方針の決定が平成17年制定会社法により明文で義務付けられた当時の基本方針についての適時開示を利用するとともに、最初の基本方針を制定したときから適時開示していると推定された企業だけに当初サンプルを限定する必要があるためである。また、財務データは本決算に基づいていることから、決算期ごとのobservationが必要であるためである。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である。加えて、決算日を同じくしている他の企業の決算発表日との兼ね合いでより分散したタイミングの観点からみた決算発表の適時性をうまく定量化するには、実務上多くの上場会社の決算日となっている3月末日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ためである。最後に、同一企業の複数の決算期に係るパネルデータを用いることで、各企業の観察されない異質性（各企業固有の効果）を検証モデ

ルに含め、より頑健な検証結果を得るためである。

続いて、決算日数が通常と異なると財務データに基づく変数の比較可能性が損なわれることから、変則決算に該当する5社についてのパネルデータ5社一年、次いで、データベースから必要なデータを入手できずに欠損値となっている変数がある9社についてのパネルデータ12社一年、最後に、異常値⁽¹⁰⁾と判断した変数がある17社についてのパネルデータ20社一年を、当初サンプルから順に除いている。この結果、最終サンプルは、524社についてのパネルデータ1,521社一年で、observationはいずれも一般事業会社である。

なお、最終サンプルのうち、*最初から言及D*⁽¹¹⁾の値が1となる企業群の1つ以上の企業と*途中から言及D*の値が1となる企業群の1つ以上の企業に共通して出現している（8種類のうち1つ以上の）言及が少なくとも出現している企業（158社についてのパネルデータ258社一年）と、*財務報告志向D*の値が0となる企業群（470社についてのパネルデータ1,193社一年）のみから構成される限定サンプル（508社についてのパネルデータ1,451社一年）では、後述のとおり企業の財務報告志向がより一層頑健に定量化されている。そこで、この限定サンプルを用いても検証を行う。

4.2 検証方法

*RELEASE*として*集中分散度*を用いる場合には、*集中分散度*が定義上取り得る最大値（100%）と最小値（0%）を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により、以下の（1）式を推定する⁽¹²⁾。*RELEASE*として*最集中回避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、以下の（2）式を推定する⁽¹³⁾。ただし、*RELEASE*は、決算日を同じくしている他の企業の決算発表日との兼ね合いでより分散したタイミングの観点からみた決算発表の適時性を示す変数である。*PREFERENCE*は、企業の財務報告志向に係る変数であり、両式の推定に際しては複数の

表-1 変数の定義

Variable	定義
RELEASE	
集中分散度	当初サンプル（527社についてのパネルデータ1,558社一年）のうち通期決算発表日（決算短信の公表日）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通期決算発表日が異なっている企業数を集計し、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（%）
最集中日回避D	当初サンプル（527社についてのパネルデータ1,558社一年）のうち通期決算発表日（決算短信の公表日）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通期決算発表日が同じである企業数を集計し、当該企業と同じ決算期の前記の企業数が最も多かった日（最集中日）を避けて通期の決算発表を行って1、そうでなければ0
PREFERENCE	
財務報告志向度a	表-2にその一部を示した企業の財務報告志向が表象されているとみることのできる言及がマッチングされている基本方針の中で1種類以上出現している、かつ言及が出現するようになったのが基本方針を最初に制定したと推定されるときからであれば3、その後基本方針を改定したと推定されるときからであれば2、マッチングされている基本方針の中で言及が出現していなければ1
財務報告志向度b	当初サンプル（527社についてのパネルデータ1,558社一年）について「財務報告志向D」と「最初から言及D」に対して相関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
財務報告志向度c	第1固有値1.61（寄与率80.60%）、第1主成分の固有ベクトル0.71（「財務報告志向D」）、0.71（「最初から言及D」）
志向時期弁別	当初サンプル（527社についてのパネルデータ1,558社一年）について「最初から言及D」と「途中から言及D」に対して相関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
上記4変数の作成元の変数：財務報告志向D	第1固有値1.12（寄与率55.97%）、第1主成分の固有ベクトル0.71（「最初から言及D」）、-0.71（「途中から言及D」）
最初から言及D	表-2にその一部を示した企業の財務報告志向が表象されているとみることのできる言及がマッチングされている基本方針の中で1種類以上出現していれば1、そうでなければ0
途中から言及D	表-2にその一部を示した企業の財務報告志向が表象されているとみることのできる言及がマッチングされている基本方針の中で1種類以上出現している、かつ言及が出現するようになったのが基本方針を最初に制定したと推定されるときからであれば1、そうでなければ0
CONTROL	
決算期末後45日以内D	決算発表時期として適当であるとされる「決算期末後45日以内」（45日目が休日である場合には翌営業日以内）に通期の決算発表を行って（決算短信を公表して）いれば1、そうでなければ0
決算発表時期	決算日から通期決算発表日（決算短信の公表日）までの日数（片端入れ）（日）ただし、値が大きいかほどいつ決算発表をするのかとの兼ね合いでより早いタイミングで決算発表を行っている」と解釈できるように、負値に変換している。
構築姿勢	当初サンプル（527社についてのパネルデータ1,558社一年）について「改定経験済み回数」と「最大改定回数」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（平均ゼロ）
構築姿勢の作成元の変数：改定経験済み回数	第1固有値1.65（寄与率82.39%）、第1主成分の固有ベクトル0.71（「改定経験済み回数」）、0.71（「最大改定回数」）
最大改定回数	当期末までに基本方針を改定した推定回数（回）ただし、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場合には0の値を取る。
企業規模	会社法施行規則（平成18年2月7日財務省令第12号）の公布日である2006年2月7日から2009年3月31日までの間に基本方針を改定した推定回数（回）ただし、基本方針を1回も改定していないと推定される場合には0の値を取る。
ROA	資産合計（百万円）の自然対数値
レバレッジ	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
たな卸資産・売上債権比率	負債合計÷資産合計×100（%）
ΔEPS	（たな卸資産+売上債権）÷資産合計×100（%）
総セグメント数	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)
少数特定者持株比率	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。
個人株主数	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（%）
社外取締役比率（銀行）	個人・その他の株主数（万人）
社外取締役比率（支配会社）	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（その他）	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（%）
追記情報D	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（%）
継続企業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
2007年3月期D	継続企業の前提に関する注記があれば1、なければ0
2008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
高成長産業D	決算日が2008年3月末日であれば1、そうでなければ0
ハイテク産業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
	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

PREFERENCEの各変数の作成方法は、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、改定経験済み回数は、observationにマッチングできた基本方針についての適時開示が当該企業にとっての何回目の基本方針についての適時開示であるのかをカウントして1を差し引くことで作成している。最大改定回数は、当該企業が会社法施行規則（平成18年2月7日財務省令第12号）の公布日である2006年2月7日から2009年3月31日までの間に基本方針について何回適時開示しているのかをカウントして1を差し引くことで作成している。さらに、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。

検証式を作成して、財務報告志向度*a*、財務報告志向度*b*、財務報告志向度*c*の3つをそれぞれ用いる。*CONTROL*は、コントロール変数である⁽¹⁴⁾。 ν_i は、各企業の観察されない異質性（各企業固有の効果）である。 ϵ_{it} は、誤差項である。統計解析には、Stata[®]/MP version17.0を利用する。

$$RELEASE_{it}^* = \beta_1 + \beta_2 PREFERENCE_{it} + \sum_{k=1}^K \beta_{3k} CONTROL_{kit} + \nu_i + \epsilon_{it} \quad (1)$$

$$\ln \left\{ \frac{P(RELEASE_{it} = 1 | X_{it}, \nu_i)}{P(RELEASE_{it} = 0 | X_{it}, \nu_i)} \right\} = \beta_1 + \beta_2 PREFERENCE_{it} + \sum_{k=1}^K \beta_{3k} CONTROL_{kit} + \nu_i \quad (2)$$

*RELEASE*の2変数は、値が大きいほど、決算日と同じくしている他の企業の決算発表日との兼ね合いでより分散したタイミングで決算発表を行っている」と解釈できる。*PREFERENCE*の3変数は、値が大きいほど、内部統制システムの構築に際して財務報告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、両式の*PREFERENCE*の変数の係数推定値は有意に正となることが期待される。しかし、(1)式の*PREFERENCE*の変数の係数推定値は、あくまで集中分散度として観測される潜在変数に対する*PREFERENCE*の変数の平均限界効果(AME: average marginal effects)を示すにとどまる。観測変数である集中分散度に対する*PREFERENCE*の変数のAMEは、(1)式の推定結果に基づいて別途算出する必要があり、算出されたAMEは、有意に正となることが期待される。また、(2)式の*PREFERENCE*の変数の係数推定値は、あくまで最集中回避*D*の値が1となる調整済み確率のロジットに対する*PREFERENCE*の変数のAMEを示すに過ぎない。最集中回避*D*の値が1となる調整済み確率そのものに対する*PREFERENCE*の変数のAMEは、(2)式の推定結果に基づいて別途算

表-2 企業の財務報告志向が表象されているとみることのできる各言及とその記述統計量

最終サンプルにおいて5社一年以上出現している言及		出現社数(社一年)										
財務報告の信頼性			185									
財務報告に係る内部統制			111									
財務報告の適正性			67									
財務報告の信頼性と適正性			16									
財務報告に係わる内部統制			13									
適正な財務報告			11									
財務計算に関する書類その他の情報の適正性			8									
適正な財務報告書			5									
限定サンプルにおいて出現しているすべての言及		出現社数(社一年)										
財務報告の信頼性			174									
財務報告に係る内部統制			102									
財務報告の適正性			57									
財務報告の信頼性と適正性			15									
財務計算に関する書類その他の情報の適正性			8									
財務情報の適正性			4									
財務報告の適法性及び適正性			4									
財務報告に係るリスク			4									
		出現社数(社一年)							出現している言及の種類数			
		Mean	Std. dev.	Min	p5	p25	p50	p75		p90	p95	Max
最終サンプル		13.50	35.98	1	1	2	3	4	16	111	185	36
限定サンプル		46.00	62.49	4	4	4	11.5	79.5	174	174	174	8

マッチングされている基本方針の中で出現している各言及の出現社数とその記述統計量を最終サンプル(524社)についてのパネルデータ1,521社一年)と限定サンプル(508社)についてのパネルデータ1,451社一年)についてそれぞれ示している。なお、紙面の制約のため、最終サンプルについては5社一年未満しか出現していない言及は割愛している。

出する必要があり、算出されたAMEは、有意に正となることが期待される。

4.3 PREFERENCEの各変数の作成方法

本稿では、記虎(2021a)における企業の財務報告志向の定量化の方法を記虎(2022)とは別の観点から改善して⁽¹⁵⁾、企業の財務報告志向を以下の手順で、定量的に評価している。

まず、QDA(Qualitative Data Analysis)ソフトウェア(MAXQDA[®])を利用してたたき上げ式(帰納的)コーディング(佐藤, 2008)を行うことにより、基本方針についての適時開示⁽¹⁶⁾の具体的内容のテキスト型データ(手作業で収集)の中に、記虎(2022)においてDictionary-basedアプローチ(樋口, 2020)に依拠して探索的に選定された企業の財務報告志向が表象されているとみることのできる言及が「いつから」⁽¹⁷⁾出現するようになったのかを機械的に識別した⁽¹⁸⁾⁽¹⁹⁾。基本方針を最初に制定したと推定されるときから言及が出現していたならば、その企業がもともと財

務報告を重視していたとみることができ一方、その後基本方針を改定したと推定されるときから言及が出現するようになったのであれば、他社の基本方針についての開示動向などの影響を受けた結果として、その企業が財務報告を重視するようになった可能性がある。したがって、言及が出現しているという点は同じでも、前者の方が後者の場合よりも、財務報告を重視している度合いが強いと解釈できる。

次に、識別した結果をもとに、表-1に示した定義のとおりPREFERENCEの各変数を作成した。(1)式と(2)式の推定に際して用いる財務報告志向度 a 、財務報告志向度 b 、財務報告志向度 c の3変数はいずれも企業の財務報告志向を示す変数であるが、定量化の方法はそれぞれ異なっている⁽²⁰⁾。このように複数の異なる定量化の方法を用いることで、企業の財務報告志向の定量化の頑健性を確保することを意図している。

(1)式と(2)式の推定に際して財務報告志向度 a や財務報告志向度 b をそれぞれ用いれば、他社の基本方針についての開示動向などの影響を受け得たことを反映させて企業の財務報告志向を定量化して、企業の財務報告志向がより分散したタイミングの観点からみた決算発表の適時性に与える影響を検証できる。これに対して、(1)式と(2)式の推定に際して財務報告志向度 c と同時に志向時期弁別をコントロール変数として併せて用いれば、他社の基本方針についての開示動向などの影響を受け得たことを切り離して企業の財務報告志向を定量化して、こうした影響を受けたかどうかにかかわらず、企業の財務報告志向がより分散したタイミングの観点からみた決算発表の適時性に与える影響を検証できる。

5 検証結果

5.1 記述統計量

表-2には、企業の財務報告志向が表象されて

いるとみることのできる各言及とその記述統計量を示している。最終サンプルでは、マッチングされている基本方針の中で出現している言及の種類数が36種類と多く、各言及の出現社数も言及の種類によってかなり異なっている。他方で、限定サンプルでは、出現している言及の種類数がわずか8種類にとどまっているほか、各言及の出現社数の偏りも抑制されている。そのため、もし特定の言及の出現がその他の言及の出現よりも企業の財務報告志向を強く（または弱く）表象していたとしても、限定サンプルでは、特定の言及の出現が企業の財務報告志向の定量化に影響する可能性は低減されている。したがって、限定サンプルでは、言及が基本方針の中で「いつから」出現するようになったのかという観点から企業の財務報告志向がより一層頑健に定量化されている。

各変数の記述統計量は、表-3に示している。決算期末後45日以内 D の値が1となる企業の割合は、最終サンプル全体の77.12%である。したがって、大半の企業が、東京証券取引所（以下、東証という。）の決算発表の早期化要請（東京証券取引所、2006）に従って、適時に決算発表を行っている⁽²¹⁾。その一方で、最集中日回避 D の値が0となる企業の割合は、最終サンプル全体の23.80%である。したがって、最集中日に決算発表を行っている企業は少なくない⁽²²⁾。しかし、集中分散度の平均値は89.18%であるので、決算発表日の集中の程度は、平均的にみればそれほど高くない。また、財務報告志向 D 、最初から言及 D 、途中から言及 D の値が1となる企業の割合は順に、最終サンプル全体の21.56%、9.34%、12.2%であった。したがって、内部統制システムの構築に際して財務報告を重視している企業は、決して多数派ではない。また、マッチングされている基本方針の中で企業の財務報告志向が表象されているとみることのできる言及が出現している企業のうち、基本方針を最初に制定したと推定されるときから言及が出現していた企業より

表-3 各変数の記述統計量

変数名	Mean	Std. dev.	Min	Max
集中分散度	89.18	8.79	70.85	100.00
最集中日回避D	0.76	0.43	0	1
財務報告志向度a	1.31	0.63	1	3
財務報告志向度b	0.00	1.27	-0.60	3.56
財務報告志向度c	0.00	0.94	-0.49	1.94
志向時期弁別	0.00	1.06	-2.12	2.47
財務報告志向D	0.22	0.41	0	1
最初から言及D	0.09	0.29	0	1
途中から言及D	0.12	0.33	0	1
決算期末後45日以内D	0.77	0.42	0	1
決算発表時期	-42.19	7.65	-69	-1
構築姿勢	0.62	0.85	0.00	5.54
改定経験済み回数	0.26	0.56	0	4
最大改定回数	0.57	0.74	0	4
企業規模	10.34	1.44	6.35	15.47
ROA	0.03	9.66	-81.52	44.61
レバレッジ	52.32	20.87	1.69	97.89
たな卸資産・売上債権比率	35.98	17.60	0.47	92.78
△EPS	-0.03	0.48	-6.93	6.88
総セグメント数	3.32	2.24	1	19
少数特定者持株比率	53.69	16.24	3.72	99.38
個人株主数	0.81	1.59	0.01	18.33
社外取締役比率(銀行)	0.47	2.67	0.00	33.33
社外取締役比率(支配会社)	1.33	5.52	0.00	66.67
社外取締役比率(その他)	5.41	9.72	0.00	60.00
追記情報D	0.35	0.48	0	1
継続企業D	0.04	0.21	0	1
2007年3月期D	0.34	0.47	0	1
2008年3月期D	0.33	0.47	0	1
高成長産業D	0.06	0.24	0	1
ハイテク産業D	0.15	0.36	0	1

最終サンプル(524社についてのパネルデータ1,521社一年)について各変数の記述統計量を示している。変数の定義は、表-1と同じである。なお、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15社、延べ2回が21社、延べ3回が488社である。また、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301社一年、延べ2回が392社一年、延べ3回が828社一年である。最終サンプルの会計基準別の内訳は、連結・日本基準が1,333社一年、連結・米國基準が6社一年、個別・日本基準が182社一年である。

も、その後に基本方針を改定したと推定されるときから言及が出現するようになった企業の方がやや多い。

各変数間の相関係数を示した表は、紙面の制約のため、割愛している。最終サンプルを用いて(1)式と(2)式の右辺において同時に用いる変数についてVIF(Variance Inflation Factor)を求めたところ、最大でも1.99であったので、多重共線性の問題はないと判断している。

また、最終サンプルの財務報告志向度a、財務報告志向度b、財務報告志向度cの3変数の間の相関係数は、最も小さい場合でも0.93で非常に高いことから、企業の財務報告志向を整合的に定量化できている⁽²³⁾。加えて、これらの3変数は社外取締役比率(銀行)や社外取締役比率(その

他)と正に関連しており、期待される関係が認められることから⁽²⁴⁾、企業の財務報告志向の定量化の妥当性も確保できている。他方で、上記のPREFERENCEの3変数が取り得る値の数が3値と少ないこともあって、最終サンプルのこれらの3変数と決算発表時期の間の相関係数は0.1程度とかなり低かった。しかし、記虎(2021a)において、内部統制システムの構築に際して企業が財務報告を重視していることが決算発表の早期実施に寄与することがすでに示されていることから、(1)式に決算発表時期が含まれていると、多重共線性の問題が生じてしまっている可能性を拭えない。それゆえ、この変数に代えて、決算期末後45日以内Dを(1)式に追加しても、(1)式を推定している。

5.2 推定結果

最初に、(1)式に係る推定結果を検討する。(1)式に決算期末後45日以内Dと決算発表時期のどちらも追加しなかった場合や、決算期末後45日以内Dを追加した場合には、(1)式の財務報告志向度a、財務報告志向度b、財務報告志向度cの3変数の係数推定値は、表-4に示したように、一貫して有意に正である。(1)式の推定結果に基づいて算出された、観測変数である集中分散度に対する上記の3変数のAMEも、一貫して有意に正である。他方で、決算発表時期を追加した場合には、限定サンプルを用いたときには上記と同様の検証結果が得られているが、最終サンプルを用いたときには、(1)式の上記の3変数の係数推定値についても、(1)式の推定結果に基づいて算出された、観測変数である集中分散度に対するこれらの3変数のAMEについても、必ずしも期待どおりに有意な結果は得られていない。

以上の検証結果を踏まえると、(1)式に決算期末後45日以内Dと決算発表時期のどちらも追加せずに、企業の財務報告志向がより分散したタイミングの観点からみた決算発表の適時性に及ぼ

表-4 (1) 式に係る推定結果

	最終サンプル (524社についてのパネルデータ1,521社一年)			限定サンプル (508社についてのパネルデータ1,451社一年)		
	追加せず	決算期末後45日以内D	決算発表時期	追加せず	決算期末後45日以内D	決算発表時期
財務報告志向度a	0.93	0.98	0.68	1.41	1.38	1.19
	(2.06) **	(2.21) **	(1.63) †	(2.97) ***	(2.76) ***	(2.69) ***
	0.82	0.85	0.61	1.26	1.20	1.06
	(2.06) **	(2.21) **	(1.63) †	(2.97) ***	(2.77) ***	(2.69) ***
	Wald $\chi^2(19)$	Wald $\chi^2(20)$	Wald $\chi^2(20)$	Wald $\chi^2(19)$	Wald $\chi^2(20)$	Wald $\chi^2(20)$
	188.87 ***	569.08 ***	266.58 ***	176.98 ***	532.26 ***	240.32 ***
財務報告志向度b	0.48	0.52	0.35	0.73	0.72	0.61
	(2.15) **	(2.31) **	(1.71) *	(3.08) ***	(2.85) ***	(2.85) ***
	0.42	0.45	0.31	0.65	0.63	0.54
	(2.15) **	(2.31) **	(1.71) *	(3.09) ***	(2.86) ***	(2.85) ***
	Wald $\chi^2(19)$	Wald $\chi^2(20)$	Wald $\chi^2(20)$	Wald $\chi^2(19)$	Wald $\chi^2(20)$	Wald $\chi^2(20)$
	186.41 ***	570.50 ***	268.12 ***	179.57 ***	531.70 ***	248.07 ***
財務報告志向度c	0.56	0.63	0.39	0.88	0.90	0.71
	(1.87) *	(2.22) **	(1.35)	(2.74) ***	(2.85) ***	(2.29) **
	0.50	0.55	0.35	0.78	0.79	0.63
	(1.87) *	(2.22) **	(1.35)	(2.74) ***	(2.85) ***	(2.30) **
	Wald $\chi^2(20)$	Wald $\chi^2(21)$	Wald $\chi^2(21)$	Wald $\chi^2(20)$	Wald $\chi^2(21)$	Wald $\chi^2(21)$
	187.14 ***	569.13 ***	260.80 ***	179.70 ***	526.08 ***	250.63 ***

各変数の定義は表-1と同じである。***有意水準1%、**有意水準5%、*有意水準10%、†有意水準15%
 上段には、(1)式のPREFERENCEの変数の係数推定値とz値(括弧内)を示しており、有意性検定に際してはブートストラップ標準誤差(反復回数1万回)を用いている。中段には、(1)式の推定結果に基づいて算出された、観測変数である集分散度に対するPREFERENCEの変数のAME推定値とz値(括弧内)を示しており、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。下段には、(1)式全体についてのWaldカイ二乗検定の結果を示している。また、最終サンプルを用いた場合と限定サンプルを用いた場合のそれぞれについて、左から順に、(1)式に決算期末後45日以内Dと決算発表時期のどちらも追加しなかった場合、決算期末後45日以内Dを追加した場合、決算発表時期を追加した場合の推定結果を示している。
 (1)式の推定に際してはIntegration points(90)を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、得られた推定結果には大差はなかった。なお、紙面の制約のため、(1)式のPREFERENCE以外の変数については割愛している。

す影響をtotal effectで推定した場合には、企業の財務報告志向にはより分散したタイミングの観点からみた決算発表の適時性に対する寄与効果がある。また、(1)式に決算期末後45日以内Dを追加した場合にも、企業の財務報告志向には、より分散したタイミングの観点からみた決算発表の適時性に対する寄与効果が認められる。つまり、決算期末後45日以内Dがmediator variableで企業の財務報告志向がより分散したタイミングの観点からみた決算発表の適時性に及ぼす影響をdirect effectで推定していたか、それとも決算期末後45日以内Dがcompeting variableで企業の財務報告志向がより分散したタイミングの観点からみた決算発表の適時性に及ぼす影響をtotal effectで推定していたかにかかわらず、企業の財務報告志向には、より分散したタイミングの観点からみた決算発表の適時性に対する寄与効果がある。さら

に、(1)式に決算発表時期を追加して企業の財務報告志向がより分散したタイミングの観点からみた決算発表の適時性に及ぼす影響をdirect effectで推定した場合にも、限定サンプルを用いることで企業の財務報告志向がより一層頑健に定量化されている場合には、企業の財務報告志向には、より分散したタイミングの観点からみた決算発表の適時性に対する寄与効果が認められる。したがって、内部統制システムの構築に際して企業が財務報告を重視しているほど、同じ日に決算発表を行う企業がより少ない日に決算発表を行うと解釈できる。

次に、(2)式に係る推定結果を検討する。財務報告志向度a、財務報告志向度b、財務報告志向度cの3変数の係数推定値は、表-5に示したように、一貫して有意に正である。(2)式の推定結果に基づいて算出された、最集中日回避Dの

表-5 (2)式に係る推定結果

RELEASE = 最集中日回避D

最終サンプル (524社についてのパネルデータ1,521社一年)

限定サンプル (508社についてのパネルデータ1,451社一年)

最終サンプル (524社についてのパネルデータ1,521社一年)			限定サンプル (508社についてのパネルデータ1,451社一年)		
財務報告志向度a	財務報告志向度b	財務報告志向度c	財務報告志向度a	財務報告志向度b	財務報告志向度c
0.34	0.17	0.21	0.59	0.31	0.37
(1.78) *	(1.86) *	(1.67) *	(2.83) ***	(2.86) ***	(2.66) ***
0.04	0.02	0.03	0.07	0.04	0.05
(1.80) *	(1.82) *	(1.69) *	(2.88) ***	(2.92) ***	(2.71) ***
Wald $\chi^2(19)$	Wald $\chi^2(19)$	Wald $\chi^2(20)$	Wald $\chi^2(19)$	Wald $\chi^2(19)$	Wald $\chi^2(20)$
50.04 ***	56.09 ***	49.97 ***	50.04 ***	49.97 ***	49.63 ***

各変数の定義は表-1と同じである。***有意水準1%, *有意水準10%

上段には(2)式の PREFERENCE 変数の係数推定値とz値 (括弧内) を示しており、有意性検定に際してはクラスター・ロバスト標準誤差を用いている。中段には(2)式の推定結果に基づいて算出された、最集中日回避Dの値が1となる調整済み確率に対する PREFERENCE 変数のAME推定値とz値 (括弧内) を示しており、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。下段には、(2)式全体についてのWaldカイニ乗検定の結果を示している。左側の表に最終サンプルを用いた場合を、右側の表に限定サンプルを用いた場合をそれぞれ示している。

(2)式の推定に際してはIntegration points(30)を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、得られた推定結果には大差はなかった。なお、紙面の制約のため、(2)式の PREFERENCE 以外の変数については割愛している。

値が1となる調整済み確率に対する上記の3変数のAMEも、一貫して有意に正である。以上の検証結果を踏まえると、企業の財務報告志向には、より分散したタイミングの観点からみた決算発表の適時性に対する寄与効果がある。したがって、内部統制システムの構築に際して企業が財務報告を重視しているほど、決算発表が最も集中する日を避けて決算発表を行うと解釈できる。

以上に述べたとおり、本稿では、内部統制システムの構築に際して企業が財務報告を重視しているほど、決算日を同じくしている他の企業との兼ね合いで決算発表日により分散しているタイミングで決算発表を行うことを支持する推定結果を得たことから、仮説は支持される。

6 おわりに

本稿では、内部統制システムの構築に際して企業が財務報告を重視していることが決算発表日の分散に寄与することを実証的に示した。本稿の貢献は、他の企業の決算発表日との兼ね合いで決算発表をどの日に行うのかを決定づける企業特性を解明することが極めて少数の先行研究においてしか試みられていない中で、決算発表日の分散に寄

与する企業特性を新たに解明したことである。

本稿で得られた証拠は、内部統制システムの構築に際して財務報告を重視するという企業の意向があれば、必ずしも直接的に規制しなくても、より分散したタイミングの観点からみた決算発表の適時性を確保できることを示唆している。それゆえ、コーポレートガバナンス・コードなどの強い拘束力を持たないソフト・ローを通じて内部統制に対する企業の意識改革を促すことも、政策的に取り得る選択肢の1つであろう。

証券市場の効率性を確保するには、決算発表日の集中を回避して、その分散が図られるよう一層推し進める必要がある。決算発表日の分散に寄与する企業特性をさらに解明することが期待される。

謝辞

本研究は、JSPS科研費 JP19K02027の助成を受けたものです。

注

- (1) 先行研究では、決算発表日の集中により証券市場の効率性が阻害されることを示唆する証拠がすでに提示されている (例えば、梅澤, 2003; Hirshleifer et al., 2009; 森

- 脇, 2016など)。
- (2) 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 (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, 2013= 八田・箱田監訳, 2014)。
- (3) 正村 (2003) は, 分析視点と分析対象の両面から情報現象を捉えて, 社会情報学の基本的性格を論じている。本稿では, 基本方針についての適時開示という情報現象を分析視点として位置付けるとともに, 決算発表という情報現象を分析対象として位置付けて, 証券市場における情報の伝達過程を実証的に解明している。したがって, 正村 (2003) の見解に倣えば, 本稿は, 社会情報学に類する研究である。
- (4) 内部統制の報告目的には, 信頼性, 適時性, 透明性またはその他の観点が含まれるとされている (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, 2013= 八田・箱田監訳, 2014)。報告の「適時性」といった場合には, 一般的には, いつ報告をするのかとの兼ね合いでより早いタイミングで報告が行われているかどうかが含まれていることが多い。しかし, 他の企業の報告タイミングとの兼ね合いでより分散したタイミングで報告が行われているかどうかという観点からも, 報告の「適時性」を捉えることができよう。
- (5) 平成17年制定会社法施行日前に基本方針について適時開示している企業もサンプルに含めることができるように, 対象とした期間を施行日である2006年5月1日からとはしていない。
- (6) 適時開示の表題を検索して, 基本方針につ
- いての適時開示をできる限り漏れなく収集している。
- (7) 基本方針についての適時開示の訂正が後に公表されていて, 取締役会決議日が訂正されている場合には, 訂正後の決議日を用いている。
- (8) 本稿では, 実社数を「社」と表記し, observationを「社一年」と表記している。
- (9) 当該企業が基本方針について行った1回目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していると推定される企業で, なおかつ当該企業が基本方針について行った1回目の適時開示に記載されていた取締役会決議日が, 2006年7月29日以前となっており, 最初の基本方針が設定された日とみて妥当であった企業に係るobservationに限定している。これは, 平成17年制定会社法の施行前に委員会等設置会社 (商法特例法1条の2第3項 [平成17年法律87号廃止前]) ではなかった大会社である取締役会設置会社は, 平成17年制定会社法の施行に伴い, たとえ施行日前日の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日までに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ったことを踏まえたものである (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, 会社法363条2項)。上記のとおり当初サンプルとする企業を限定したことに伴い, 151社についてのパネルデータ190社一年が, サンプル候補から除かれている。
- なお, 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により義務付けられていた委員会等設置会社であった

(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〕)と確認できた企業は、サンプル候補には含まれていなかった。そのため、基本方針を決定する必要が生じたタイミングは、サンプル候補とした企業間で同じである。施行前に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、施行日からみて直前に開催された定時株主総会の対象とな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。

- (10) 日本の上場会社が債務超過となることは、実務上稀であることから、下記の値がそれぞれ負となっており、債務超過であるとみなしたobservationを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

さらに、日本の上場会社が極めて甚大な赤字を計上することも、実務上稀であるため、当初サンプルから変則決算企業やROAの作成に必要なデータをデータベースから入手できなかったobservationを除いた525社についてのパネルデータ1,549社一年のうち、ROAの下位1%以下のobservationを異常値と判断している。なお、当初サンプルには、ROAの値が異常に大きいobservationは含まれていなかったため、上限の異常値処理はしていない。

- (11) 本文中斜体となっているテキストは、変数名である。変数の定義は、表-1に示し

ている。

- (12) (1)式の左辺では、変数が潜在変数となっていることを明示するため、アスタリスクを付けて $RELEASE_{it}^*$ と表記している。
- (13) 尤度比検定(likelihood-ratio test)の結果、両式とも、各企業の観察されない異質性(各企業固有の効果)の分散はゼロであるとの帰無仮説を1%水準で棄却したため、統計的にプールドモデルよりもランダム効果モデルが支持される。
- (14) コントロール変数の選択は、記虎(2021a, 2022)に依拠している。ただし、(1)式については、*決算期末後45日以内D*と*決算発表時期*をそれぞれ追加しても推定している。*決算期末後45日以内D*が*決算発表時期*と同様により早いタイミングの観点からみた決算発表の適時性を示しており、mediator variableであるとみれば、(1)式にこれらの2変数をそれぞれ追加することは、企業の財務報告志向がより早いタイミングの観点からみた決算発表の適時性に影響を及ぼすことを経由して、より分散したタイミングの観点からみた決算発表の適時性に間接的に及ぼす影響(indirect effect)を遮断して、企業の財務報告志向がより分散したタイミングの観点からみた決算発表の適時性に及ぼす影響をdirect effectで推定することを意味する。他方で、企業の財務報告志向がより分散したタイミングの観点からみた決算発表の適時性に及ぼす影響をtotal effectで推定するには、(1)式にこれらの2変数はいずれも追加してはいけない。

後述のようにサンプルから得られた決算発表の最集中日がより早いタイミングの観点からみた決算発表を行い得る平均的な日にほど近いことから、より早いタイミングの観点からみた決算発表の適時性とより分

散したタイミングの観点からみた決算発表の適時性が単純な線形の比例関係にはない可能性もあり得る。このことからすると、**決算期末後45日以内D**は、むしろ後述の東証の決算発表の早期化要請に対する順応性を代理しており、competing variableであるとみることでもできる。このようにみると、(1)式に**決算期末後45日以内D**を追加してもしなくても、企業の財務報告志向がより分散したタイミングの観点からみた決算発表の適時性に及ぼす影響をtotal effectで推定していることになる。ただし、未知のconfounder variableが存在することに伴うbackdoor pathを閉じることができるので、**決算期末後45日以内D**は(1)式に追加しておく方が望ましい。

決算期末後45日以内Dがmediator variableであるのかそれともcompeting variableであるのかは、検証モデルからは分からない。しかし、この変数を(1)式に追加するかどうかにかかわらず、仮説を支持する推定結果が得られれば、頑健な証拠を得たと言える。

なお、(2)式については、サンプルとした各決算期の決算発表の最集中日は当然に一意に定まるため、**決算期末後45日以内D**や**決算発表時期**をそれぞれ追加しては推定していない。また、PREFERENCEとして**財務報告志向度 α** を用いる場合には、両式ともに併せて**志向時期弁別**を追加している。内部統制システムの構築姿勢を示す変数としては、両式ともに**改定経験済み回数**と**最大改定回数**に対して主成分分析を行うことで作成した**構築姿勢**を用いている。

- (15) 記虎(2022)では、企業の財務報告志向が表象されているとみることのできる言及が基本方針の各事項の見出し部分で出現していれば目立つため、言及が見出し部分で出現していれば、内部統制システムの構築

に際して企業が財務報告を重視していることが一層強く表象されていると解釈している。そして、言及が基本方針中の「どこで」出現しているのかに着目して、企業の財務報告志向が定量化されている。

- (16) observationにマッチングできた基本方針についての適時開示であるかどうかかわからず、最終サンプルとした524社につき会社法施行規則(平成18年2月7日法務省令第12号)の公布日である2006年2月7日から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で、TDnetデータサービスから収集できたすべてのものを対象としている。

- (17) 基本方針についての適時開示に基づく。なお、最終サンプルとした企業では、基本方針の中で企業の財務報告志向が表象されているとみることのできるいずれかの言及がいったん出現するようになると、その後基本方針を改定していても2009年3月31日公表分までの間にはいずれかの言及が引き続き出現しており、途中で出現しなくなる企業はなかった。

- (18) 企業の財務報告志向が表象されているとみることのできる言及が字句どおりに出現しているかどうかを一律に識別することで、解釈上のバイアスや識別の曖昧さを排除して、コーディングの信頼性と客観性を確保している。なお、基本方針についての適時開示において基本方針の改定部分のみが示されている場合には、それ以外の部分についてはすでに適時開示されている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。また、言及全体が別の言及に完全に包摂されている場合には、重複して言及が出現しているとは識別していない。さらに、同じ言及が同一の基本方針の中で繰り返し出現していてもいなくても同列に取

り扱って、言及の出現の有無だけを識別している。

- (19) 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知識ないし認知が表象されていると捉えられている(喜田, 2007)。基本方針として定めなければならないとして明文で示されている事項の中には財務報告に係る事項は含まれていないことから(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), 基本方針の中で財務報告に係る事項についてわざわざ言及されているならば、内部統制システムの構築に際して企業が財務報告を重視していることが基本方針に表象されていると言える。なお、上記の明文で定められている事項は、平成26年改正会社法において改正前(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。

- (20) 企業の財務報告志向を間隔尺度として定量化できるように、カテゴリカル・データに対して便宜上用いられるinteger (raw) scoring法のほか、数量化Ⅲ類(ただし、実際には、アイテム・カテゴリー型の数量化Ⅲ類と数理的に同等の相関行列を用いた主成分分析)を利用している。

財務報告志向度 b は、単にマッチングされている基本方針の中で言及が出現しているかどうかと、さらに基本方針を最初に制定したときから言及が出現していたかどうかに着目したデータ行列から作成している。これに対して、志向時期弁別と財務報告志向度 c は、マッチングされている基本方針の中で言及が出現しているが、基本方

針を最初に制定したと推定されるときから出現していたのか、それともその後に基本方針を改定したと推定されるときから出現するようになったのかに着目したデータ行列から作成している。上記の2つのデータ行列が持つ情報量は等価である。しかし、数量化Ⅲ類では、出発点とするデータ行列の構造が異なれば得られる解が変わる。どのように構造化されたデータ行列を用いるべきかは、専ら研究目的に依存する。なお、言及が1つも出現していない企業を含んでは定量化できないため、いわゆるフリー・チェック型の数量化Ⅲ類は利用していない。

- (21) 通期の決算発表は、「決算期末後45日以内」に行われるのが適当であり、「決算期末後30日以内(決算期末が月末である場合は翌月内)」に行われるのがより望ましいとされている。
- (22) 最集中日回避 D の値が0となる企業の決算発表日は、いずれの決算期についても決算発表時期として適当であるとされる「決算期末後45日以内」のうち最も遅い45日目(平日)に対応している。決算発表時期の平均値が-42.19であることから、サンプルから得られた決算発表の最集中日は、より早いタイミングの観点からみた決算発表を行い得る平均的な日にほど近い。
- (23) integer (raw) scoring法に対しては疑問を呈して批判する向きもあるが(林, 1993など)、少なくとも本稿のサンプルに限っては、定量化の結果は、数量化Ⅲ類の場合と大差ない。
- (24) 最終サンプルを用いて、財務報告志向度 a 、財務報告志向度 b 、財務報告志向度 c の3変数をそれぞれ被説明変数とし、社外取締役比率(銀行)と社外取締役比率(その他)の2変数を説明変数とする定数項ありの複数の検証式を作成してランダム効果回帰モ

デルで推定したところ、どの検証式でも説明変数とした2変数の係数推定値はすべて正で、これらの2変数の係数推定値の有意性検定に際してクラスター・ロバスト標準誤差を用いて計算したz値は、最小でも1.65 (10%水準で有意) で、最大では3.19 (1%水準で有意) であった。つまり、銀行に職務経験があるか当該企業と密接な関係性のないその他の社外取締役の中には、会計や財務に精通して財務報告の重要性を正しく認識している者が少なからず含まれていると期待されるが、こうした社外取締役が取締役に占める割合が高い企業ほど、組織レベルでも内部統制システムの構築に際して財務報告を重視していると解釈できる。

参考文献

- Bamber, E. M. et al. (1993) Audit Structure and Other Determinants of Audit Report Lag: An Empirical Analysis, *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 12(1), pp.1-23.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (2013) *Internal Control-Integrated Framework*, American Institute of Certified Public Accountants, Durham, NC. (八田進二・箱田順哉監訳 (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.)
- deHaan, E. et al. (2015) Market (In)Attention and the Strategic Scheduling and Timing of Earnings Announcements, *Journal of Accounting and Economics* 60(1), pp.36-55.
- 林知己夫 (1993) 『数量化—理論と方法—』 朝倉書店, 233p.
- Hernán, M. A. and Robins, J. M. (2020) *Causal Inference: What If*, Chapman & Hall/CRC, Boca Raton, 311p. <<https://www.hsph.harvard.edu/miguel-hernan/causal-inference-book/>> Accessed on 2022, September 28.
- 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.
- Hirshleifer, D. et al. (2009) Driven to Distraction: Extraneous Events and Underreaction to Earnings News, *The Journal of Finance* 64(5), pp.2289-2325.
- Impink, J. et al. (2012) Did Accelerated Filing Requirements and SOX Section 404 Affect the Timeliness of 10-K Filings? *Review of Accounting Studies* 17(2), pp.227-253.
- 石塚博司・河栄徳 (1992a) 「決算集中化が会計の情報効果に及ぼす影響(一)」, 『会計』142(1), pp.88-102.
- (1992b) 「決算集中化が会計の情報効果に及ぼす影響(二)」, 『会計』142(2), pp.262-273.
- Khlif, H. and Samaha, K. (2014) Internal Control Quality, Egyptian Standards on Auditing and External Audit Delays: Evidence from the Egyptian Stock Exchange, *International Journal of Auditing* 18(2), 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.
- (2021a) 「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.
- (2021b) 「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」、『社会情報学』10(2), pp.37-53.
- (2022) 「内部統制システムの構築に際する企業の積極性と財務報告志向が決算発表の適時性に与える影響—両者の交互作用効果に着目して—」 『社会情報学』11(2), pp.29-45.
- Lee, H. Y. et al. (2008). A Comparison of Reporting Lags of Multinational and Domestic Firm. *Journal of International Financial Management and Accounting* 19 (1), pp.28-56.
- 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.
- 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 2022, September 28.
- (2016) 「年次決算発表の集中化と利益情報に対する株価形成」, 『証券アナリストジャーナル』54(11), pp.83-93.
- 森脇敏雄・音川和久 (2017) 「決算発表の集中化が業績関連ニュースの報道に与える影響」日本会計研究学会第76回全国大会自由論題報告.
- Munsif, V. et al. (2012) Internal Control Reporting and Audit Report Lags: Further Evidence, *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 31(3), pp.203-318.
- 佐藤郁哉 (2008) 『質的データ分析法—原理・方法・実践—』新曜社, 211p.
- Sengupta, P. (2004) Disclosure Timing: Determinants of Quarterly Earnings Release Dates, *Journal of Accounting and Public Policy* 23(6), pp.457-482.
- 東京証券取引所 (2006) 「決算短信の総合的な見直しに係る決算短信様式・作成要領試案の公表及び意見募集について」日本取引所グループウェブサイト. <<http://www.jpx.co.jp/rules-participants/public-comment/detail/060728.html>> Accessed on 2022, September 28.
- 梅澤俊浩 (2003) 「決算発表の集中化が投資家の行動に及ぼす影響」, 『産業経営』(早稲田大学) 34, pp.37-51.