

1. 本論文の構成

第1章 会計利益の質と資本市場

- 第1節 会計利益に対する関心の高まり
- 第2節 利益調整の動機および類型
- 第3節 本論文の目的および構成

第2章 会計情報の特性と利益の質

- 第1節 なぜ利益の質が重要なのか
- 第2節 経済的真實性と意思決定有用性アプローチ
- 第3節 時系列特性としての利益の質
- 第4節 キャッシュ・フローへの関連性としての利益の質
- 第5節 概念フレームワーク上の質的屬性としての利益の質
- 第6節 会計処理の誤謬と操作可能性としての利益の質
- 第7節 その他の考慮事項
- 第8節 まとめ

第3章 重要性に関する投資家の心理的境界線の推定

- 第1節 重要性の原則と利益の質
- 第2節 先行研究および本研究の課題
- 第3節 利益反応係数モデル
- 第4節 投資家の心理的境界線の推定
- 第5節 利益反応係数モデルにおける裁量的発生高の役割
- 第6節 重要性の心理的境界線の決定におけるアナリストの役割と影響
- 第7節 まとめ

第4章 裁量的発生高を利用した利益の質の推定

- 第1節 利益の質に関する関心の高まり
- 第2節 先行研究のレビューと本研究の貢献
- 第3節 利益の質と会計発生高の関係
- 第4節 リサーチ・デザイン
- 第5節 本研究のサンプルとその特徴
- 第6節 企業特性および利益の持続性との関係
- 第7節 ロバストネスの検証
- 第8節 まとめ

第5章 資本市場における会計利益の質

- 第1節 資本市場が判断する利益の質
- 第2節 利益の質に関する諸概念間の実証的比較
- 第3節 会計における保守主義と株価安定性
- 第4節 会計における保守主義と株価安定性に関する追加的分析

第6章 利益の質をめぐる企業会計制度の改革

- 第1節 エンロン事件と会計不信の高まり
- 第2節 会計監査と財務報告の改革
- 第3節 コーポレート・ガバナンスの改革
- 第4節 内部統制の改革
- 第5節 企業改革法制定の意義
- 第6節 会計基準の質

第7章 結論

- 第1節 本論文の目的
- 第2節 本論文の検証結果
- 第3節 本論文の貢献

2. 本論文の目的

本論文は会計情報が資本市場においてセミストロング・レベルで効率的であるという効率的市場仮説を前提として、会計利益の質と資本市場との関係を明らかにすることを目的としている。効率的市場とは、価格がその時点で入手可能な情報を常に完全に反映する市場をいう。このことは効率的市場で成立している価格が、いかなる時点においても、その時点で入手可能なあらゆる情報の正しい価格に基づいて形成されたものであることを意味する。したがって、証券の価格形成に対して何らかの意味をもつ新情報が市場に伝達された場合には、効率的市場はその情報を即時にかつ正しく価格に織り込むことになる。

今日、会計情報は企業をとりまく様々な意思決定において最も基本的かつ重要な情報の1つとして活用法

れている。企業の株式や債権のような証券への投資活動はいうまでもなく、金融機関による貸出し審査、取引先の財務的健全性の検証などその用途はまさに様々である。

企業が公表する会計情報の中でも、とりわけ会計利益は、企業の経営成果を表す数値として、投資家がかつとも重視している情報の1つである。会計利益情報が企業の経営活動の成果を示す最終産物として、また、現行の財務会計システムにおいて最も中核的な役割の1つを果たす情報源として、企業を取り巻く多様なステークホルダーから重視されていることは事実である。しかしながら、ステークホルダーが企業に対する経済的意思決定を行うにあたって、会計利益数値にどの程度まで依存すべきかは、利益の質の程度にかかっていることもまた事実である。

本論文は、これまでの研究において多様な解釈をされている会計利益の質に対して、投資家がどのように評価しており、それが実際の投資活動にどのように反映されているかを実証的に検証することを主要な目的としている。

論文を執筆するにあたって、まず先行研究のレビューを通じて会計利益の質に対するさまざまな概念を考察することにした。考察にあたっては、先行研究で主張されてきた利益の質の概念や利益の質の尺度について、意思決定有用性や経済的利益の概念に照らして概観する。

次に、先行研究および日本の会計環境を勘定した場合に、特に日本で検証すべき3つの実証的な課題を取り上げることにした。

第一のテーマは、資本市場において投資家が利益の質を意識しながら投資行動を行っているかいかを検証する。検証にあたっては元SEC委員長であったLevittが主張しているように、重要性の原則と絡めて、利益数値発表に対する投資家の反応に心理的境界線があるかいかを確認し、推定することを狙っている。投資家の心理的境界線とは、企業が発表した達成利益と投資家が事前に予測した利益数値が異なった場合、達成利益と予測利益との乖離幅に対して投資家が反応する境界線のことを意味している。仮に、両者の乖離幅が僅少であるならば、重要性が低いと判断して投資家はどの反応も示さないかもしれない。仮に利益の質という概念が投資家の投資マインドの一部を形成しているとするならば、つまり、投資家に心理的境界線が存在していることを明らかにすることができれば、その後は心理的境界線を推定することが課題となる。第二のテーマは続いて利益の質を定量化し、それが企業特性とどのような関係にあるかを検証することを狙いとしている。また資本市場が、指標化された利益の質を実際にどのように判断しているかも解明すべき課題である。こうした点が解明されれば、会計利益の質に対する日本の資本市場の特性も同時に検証できるであろう。

第三のテーマとして利益の質に関する諸概念の中で、資本市場で特に重視されている概念に基づくものは何かを選別することを狙いとしている。資本市場に参加している投資家にアンケートを配布し、市場で重要だと認識されている概念を探すことも1つの方法であるが、ここでは企業価値との関連性を検証することによって市場での利益の質に対する資本市場の認識を明確にすることを目指す。

一方で、本論文は実証的な検証に特化しているわけではない。たとえば、最近制定されたアメリカの企業改革法や、「フェア」「フリー」「グローバル」を目標に掲げて実施された日本での一連の会計基準の新設・改訂、いわゆる“会計ビッグバン”による会計環境や会計制度の変化が、利益の質といかに関連しているということを明らかにする。

3. 第2章 会計情報の特性と利益の質

利益の質とは、当該企業の会計利益と経済的利益との相関関係の程度として定義される。利益の質、より広い意味では財務報告の質は、企業の財務諸表数値に基づいて契約を締結したり、または投資の意思決定をする際、当事者にとっては大きな関心事となっている。また会計基準設定者が、意思決定での有用性を重視しながら会計基準を制定していくのも会計利益または財務報告の質を意識しているからである。

財務報告プロセスを通じて作成された利益数値は経営者の報酬決定や負債契約の締結などに際して重要な役割を果たしている。たとえば、経営者の報酬と関連したインセンティブ制度としての利益連動型報酬制度がある。利益連動型報酬制度は毎営業年度ごとに期間利益の一定割合の成功報酬を経営者に支払う契約によって経営行動を部分的にコントロールする役割を果たす。たとえば富士通は1998年、当期純利益を基準にした短期インセンティブ契約という利益連動型の役員賞与制度を導入することで、年度ごとの経営責任を明確にした。また東京エレクトロンも1997年、業績に応じて取締役特別報酬を与える制度を導入した。具体的には、連結財務諸表における経常利益の成長率や自己資本利益率などを点数化し、その合計が70点以上に達した場合、取締役特別報酬を与える。富士通、東京エレクトロンともに財務会計の数値に基づいてインセンティブ契約が履行されるのである。

ところで、もし契約の当事者が、ノイズの含まれた利益情報に基づいて意思決定を行った場合、当初想定していなかった富の移転が引き起こされる可能性がある。たとえば、経営者の業績指標として活用される利益数値が実際利益よりも過大計上された場合、経営者に過大な報酬が支払われることになる。同様に、過大計上された利益は企業の支払能力の低下を隠匿することによって、本来であれば破産している企業への貸付けを持続させるといった事態への結びつく可能性もある。

本章では様々な利益の質の概念に対して、FASBの概念フレームワークで記述された意思決定有用性と富全体の変動を表すヒックスの利益に代表される経済的利益という概念を、ある特定の利益がいかに十分に反映しているかという観点からサーベイした。

具体的には4つのカテゴリーに属する利益の概念を紹介した。1つ目は時系列特性としての利益の質(利益の持続性、利益の予測可能性、利益の変動性)、2つ目はキャッシュ・フローへの関連性としての利益の質(利益に対するキャッシュ・フローの比率、総会計発生高の変化額、裁量的発生高、裁量的発生高の推定誤差)、3つ目は概念フレームワーク上の質的属性としての利益の質(目的適合性、信頼性、比較可能性)、最後に会計処理の誤謬と操作可能性としての利益の質(不可避な主観的判断および見積り、機会主義的な判断および見積り)を考察した。

次に、会計学研究において上記4つの概念がどのように指標化され、検証されてきたかを考察した。広く知られている推定方法も重要であるが、会計利益やキャッシュ・フロー変数の具体的な選択も利益の質に相当

な影響を与える。また、ビジネスモデルや経済的環境の影響は利益の質を決定する重要な要因であり、それは財務報告基準や会計処理の影響とは別個のものであることが分かった。

最後に、利益の質に関する会計学研究をレビューすると、意思決定有用性という基準にフォーカスを当てた研究は伝統的な社会科学の研究方法を採用して当該基準に対する多様な指標を提示したという点から、所期の成果をあげたといえよう。しかし、これらの研究方法は具体的な意思決定の状況、つまり会計利益情報の使用者やその目的を特定しなければならないので、いまだに確固たる結論は出されていない。したがって、多様な個別状況のもとで追加的な研究結果の蓄積なしに、一般的な結論を下すのは困難である。

4. 第3章 重要性に関する投資家の心理的境界線の推定

重要性の原則は、企業会計原則の一般原則に掲げられているものではないが、会計における重要な原則の1つである。企業会計の目的は、定められた会計処理の方法にしたがって記録・計算などを行うことによって、企業の財政状態および経営成績を判断する際の有用な情報を企業の利害関係者に提供することにある。この場合、有用な情報を提供するという立場から、重要な科目についての会計処理および情報の伝達にあたっては、とくに明確な表示を要請するとともに、重要性の乏しいものについては本来の厳密な会計処理または表示によらないで他の簡便な方法によることが容認される。このような処理方法を要請または容認する原則が「重要性の原則」と呼ばれる。たとえば、引当金のうち、重要性の乏しいものについては計上しないことが容認されている。また、発生主義によって処理すべき前払費用、未収収益、未払費用および前受収益のうち重要性の乏しいものは、経過勘定科目として処理ができるということは重要性の原則を会計処理へ適用した代表的な例である。

一般的に会計情報を有用にするために欠くことのできない会計情報の基本的特徴として目的適合性と信頼性が重視される。重要性は目的適合性および信頼性と同一レベルの基本的特徴ではない。しかし外部監査人の重要性に関する判断は利益の質に相当な影響を与える可能性がある。最近SECもそうした点に憂慮を表明した。監査人は重要でない会計項目に対する誤謬に対しては監査対象の企業に修正することを要求しない。元SEC委員長であったLevitt氏は、企業が株価を意識し、予想利益に合わせようと利益を操作する行為を監査人が十分に防いでいないと主張した。Levitt(1998)は実績利益がほんの少し予想利益を下回った場合、大幅の株価下落をもたらすことから、重要性の問題を単にささいなこととして取り扱ってはいけないと主張している。

FASBの概念ステートメント第2号によると、重要でない会計上の誤謬または虚偽記載は投資家の意思決定に影響を与えない、とされている。たとえば、重要でない誤謬は株主に知られている限り、株価に変化をあたえないと予想される。しかし、投資家の重要性に対する判断基準はまだ明らかにされていない。株主の重要性に対する判断基準は監査人の基準と異なる可能性がある。株主の重要性に対する判断基準を知るためには、投資家が重要視する利益関連の多様な財務比率の変化に対する投資家の感度を調べる必要がある。

重要性の判断基準に関する投資家と監査人とのギャップが存在すれば、それが財務諸表への信頼性に直結するかもしれない。各々の量的要因に対して心理的境界値つまり投資家が重要であると認識し始める転換点ないし分岐点を探るのが本研究の主要なねらいである。ところで、重要性に関する投資家の心理的境界値に影響を与える他の要因として裁量的発生高と企業別担当アナリストの数が考えられる。投資家は裁量的発生高に代表される実際利益の質とアナリストの数に代表される予想利益の質および企業規模の効果を勘案するかもしれないからである。したがって、これらの役割や影響についても検討する。

本章では、投資家が資本市場において、企業利益に対するアナリストの予想値に反応することを前提に検証を行っている。実際に、決算発表日の前後において、期待外利益に対する累積異常リターンへの影響からも分かるように投資家は一般的にはアナリストの予想値に反応するように見える。本研究で発見したことは以下のとおりである。

第1に、重要性に対する心理的境界線を資本市場で間接的に観察するために、利益発表前後において、実績値とアナリスト予想値の間の乖離に対する株価の反応を調査してみたところ、投資家は期待外利益が税引前利益の0.3%から0.5%の間である地点から反応し始めると判断される。アメリカ企業を対象にCho et al. (2003)が得た結果に比べると、重要性に対する心理的境界線が少し高いことが分かる。これは重要性の原則を利用した利益調整に対してアメリカの株式市場が日本の場合より過敏反応しているようであると解釈される。

第2に、経営者の裁量的会計行動が投資家の重要性に対する心理的境界線に影響を与えるか検証を試みたが、一貫した結果を得ることはできなかった。しかし、その代わりに、裁量的発生高は期待外利益とは別に累積異常リターンに影響する要因であることが分かった。この他にも、米国のように日本でも経営者の提示した予想利益をわずかに下回った場合、異常な株価下落をもたらす現象が観察された。日本の株式市場でもいわゆるLevitt仮説は成立することが明らかになった。

第3に、重要性の心理的境界線の決定におけるアナリストの役割と影響を分析した。検証にあたっては、個別企業の担当アナリストの数をベースに2つのグループに分けて分析を行った。その結果、期待外利益が大きい場合でも、アナリストの数が多い場合は累積異常リターンに否定的に作用することが分かった。また、担当アナリストが少ない場合、事前の予想とは違って、心理的境界線は税引前利益の0.2%と0.1%の間であると推定された。

投資家の重要性の判断は監査人の場合と同様に本研究では考慮しなかった負債比率や虚偽記載の属性など企業固有の要因に依存するかもしれない。さらに、監査人の重要性に関する判断基準は情報の重要性と関連した投資家の認識だけではなく、虚偽記載の探知不能に対する訴訟リスクによっても影響を受ける。このような重要性のさらなる側面は今後の研究で検証するべき課題である。

最後に、付加的に経営者の裁量的会計行動が投資家の重要性に対する心理的境界線に影響を与えるか検証を試みたが、一貫した結果を得ることはできなかった。しかし、その代わりに、裁量的発生高は期待外利益とは別に累積異常リターンに影響する要因であることが分かった。この他にも、日本では米国のように実績利益がアナリストの予想利益をわずかに下回った場合、異常な株価下落までつながらなかったが、経営者

の提示した予想利益に対してはその現象が観察された。経営者予想値に対しては日本の株式市場でもいわゆるLevitt仮説は成立することが明らかになった。

5. 第4章 裁量的発生高を利用した利益の質の推定

近年、利益の質に対する関心が高まりつつある。これまで利益の質とは、会計利益の持続性、現金化可能性、保守性、変動性、予測可能性の観点から定義されてきた。しかし、これらは報告利益の備えるべき望ましい特性を部分的に示しているだけで、利益の質に関する包括的でより本質的な特徴を捉えているとはいえない。したがって本稿では、多少抽象的ではあるが、「企業の事業活動を正確に描写することによって得られた歪みのない利益」を質の高い利益として定義する。利益の質が近年注目を浴びている理由は以下の3点である。

第一に、エンロンやワールドコムに代表される「会計不信」の影響があげられる。これらはアメリカ経済だけではなく、世界経済に少なからぬ衝撃を与えた。エンロンは不適切な増資の処理、あるいは連結はずしなど会計操作を行い、ワールドコムは営業費用として処理すべき回線使用料を設備投資として取扱うなどの不正な会計処理を行った。これらの事件を契機に、財務諸表に対する信頼性の失墜は世界各地へと広がり、利益の質に対する懸念が世界へ浸透していくことになった。

第二に、経営者の裁量的な会計行動がかつと比べてより複雑で多様となったことがあげられよう。日本では、近年実施された一連の会計制度の改革によって財務報告に際して判断、見積り、主観の要素が増大しつつある。それによって、経営者に委ねられる裁量的な会計行動の範囲が広がり、経営者の選択可能な報告利益の幅もより広がった。そうした動きは経営者による機会主義的な会計処理の可能性を増大させる。結果として投資家はより報告利益の質に対して細心の注意を払わなければならなくなったのである。

最後に、日本では利益の質に関する研究がまだ十分に進んでいない点が指摘できる。アメリカでは1998年、SECのArthur Levitt元委員長による“The Numbers Game”と題する演説行われ、これが企業の会計操作に関する研究の起爆剤となった。たとえば、米国会計学会(AAA)は2001年、“Quality of Earnings”という研究プロジェクトを立ち上げ、同テーマの研究に着手した結果、所期の研究成果を得ており、現在も関連研究が続けられている。一方、日本ではその重要性が認識されているにもかかわらず、まだ豊富な研究成果が蓄積されるまでに至っていない。

本章の目的は利益の質を定量化し、当該数値を企業ファンダメンタルズとの関係を明らかにすることにある。本稿ではキャッシュ・フローと会計利益の差額である会計発生高に着目して利益の質を指標化する。なぜなら会計発生高には経営者の主観的な判断や見積りが入り込み、その結果として報告利益に歪みを生じさせる可能性が高いからである。

会計発生高の見積りにおいて精度の高い推定は、現在の発生高と過去、現在および将来のキャッシュ・フローの対応の精度を高める。しかし、精度が低かったり、誤った見積りは会計発生高にノイズを生じさせ、会計発生高の有益な役割を妨害する。この点に基づいて利益の質をキャッシュ・フローに対応する程度として定義した。具体的には企業別に運転資本の増減額を従属変数、過去、現在および将来のキャッシュ・フローを独立変数として回帰分析した結果から得られる残差の標準偏差を会計発生高の質を表わす指標とした。この指標と企業の特性を調査したところ、以下の結果が導き出された。

- ・ 営業循環日数が短いほど、利益の質が高い。
- ・ 会計発生高が小さいほど、利益の質が高い。
- ・ 企業規模が大きいほど、利益の質が高い。
- ・ キャッシュ・フローや会計発生高の変動性が少ないほど、利益の質が高い。

また利益の質と利益の持続性、さらに会計発生高の水準と利益の持続性の間にも密接な関連があることが分かった。こうした結果はアメリカにおける検証結果と一致する。

6. 第5章 資本市場における会計利益の質

賢明な投資家なら企業の開示する利益を額面通りに信じてはいないだろう。いわゆる「透視仮説」が成立するかもしれない。企業の経営成績としての会計利益情報は様々な経済的取引に対する経営者の判断と会計ルールに基づいた会計手続きの産物である。それゆえに、そこでは会計ルールが許容する範囲内での会計手続きの選択が可能である。また場合によっては、会計事象に対する見積りや判断をしなければならぬ。それに伴って、作成者の主観が介入し、会計数値に経営者の意図が含まれる可能性がある。さらに、その結果として作成された利益数値は真実で唯一のものというよりは、様々な利益数値の集合から選ばれた1つの数値にすぎない。つまり、ある企業の利益というのは特定の利益分布から抽出された1つの選択肢である。もしかしたら、投資家は様々な取引内訳の情報から作られた利益が分布の中心部からどちらの方向にどのくらい離れているか、といった点などに基づいて利益の質を判断するかもしれない。

しかし、現実的に投資家は詳細な取引情報を入手することもできないし、たとえ入手できるとしてもそのように膨大な資料を分析することはコストとベネフィットの面からも非効率であろう。投資家が利益を100%信頼してはいないのであれば、その他の情報ないし基準を利用して追加的な判断を下すと考えられる。それを証明するためにはまず、投資家が本当に利益の質を認識しているのかを検証する必要がある。

以上の理由から、第3章では投資家が利益の質を意識している1つの証拠として、利益発表にともなう投資家の反応に対する心理的な境界線を提示した。また、第4章では実際に利益の質を測るために会計発生高とキャッシュ・フローの関係に基づいた1つの指標を提示しながら、それが企業の特性と関連性が高いことを明らかにした。本章では第3章と第4章から得た結論、つまり市場は利益の質を意識しているということやそれが企業特性を反映していることを前提に、価値関連性の観点から株式市場の感知する利益の質を探る。つまり、市場が利益の質を見抜いているならば、果たして利益のどの側面を捉えているのかを明らかにする。日本の資本市場に焦点を当てることによって、会計における多少とも抽象的な利益の質という概念が、日本の株式市場での投資家の間でどのように受け取られているのかを検証するのが本研究の目的である。

上記目的を達成するため、日本の株式市場における利益の質の意味を明らかにするために、利益の質に関するいくつかの指標を選択して株価との価値関連性を分析した。株価水準を用いた分析の結果、保守主義の会計方針、利益の持続性、利益の変動性、利益の現金化可能性の順で、資本市場が利益の質の概念を受け入れていることが分かった。しかし、会計処理の保守性を除いては統計的に有意ではなかった。そこで、会計処理の保守性に絞りながら、資産評価の処理方法と関連した変数を使用して、保守主義会計が株価の水準に影響を与えるかを検証したが、有意な結果は得られなかった。次に、株価の水準ではなく株価の変動性に目を向けて、保守主義が株価の安定に寄与するかどうかを分析した。その結果、会計処理の保守性が株価水準を決定するかは明確ではないが、株価の安定に寄与することが分かった。

7. 第6章 利益の質をめぐる企業会計制度の改革

本章では、会計情報の質を意識しながら、最近になり行われた会計制度の変革を考察する。会計利益は投資家が意思決定を行う際に用いる代表的な会計情報の1つである。会計利益に代表される会計情報が具備すべき主な質的特性としては、FASBの概念フレームワークを参照すれば目的適合性、信頼性、および比較可能性があげられる。ところで、会計利益は一連の財務会計システムを経て作られる一種の所産である。会計利益を1つの製品とすれば、企業の経営資源の活用あるいは経営活動という材料の質だけではなく、その周辺環境あるいは関連設備といえる財務会計システムも利益の質に相当な影響を与えることを看過してはいけないだろう。ここで、財務会計システムというのは企業の経済活動を対象として認識、測定、記録、伝達する体系を意味し、この過程で財務会計システム上で重要な役割を担う会計基準の重要性は言うまでもない。企業にとって、会計基準あるいは具体的な会計方針ないし会計手続きの選択および適用は必須の作業であり、これによってある程度利益の質が左右されるわけである。このように、損益計算の最終産物である会計利益は様々な会計処理と関わっているだけでなく、ひいては会計および監査制度という大きな枠組みの影響を受けざるを得ない。したがって、利益の質を考察するにあたって会計の制度的な側面を考察する必要がある。

米国の会計基準設定機関であるFASBはこれまで細則主義にもとづいて非常に細かい会計基準を作ってきた。一方、国際会計基準の場合は原則主義に従って詳細な部分に関してはケース・バイ・ケースで会計専門家の判断に任せる、という特徴を有している。最近、エンロン事件を契機にアメリカは、細則主義から原則主義に移行する兆候がある。どちらの考え方によって作られる会計基準が優れているかを結論付けるのは容易ではない。細則主義か原則主義かの技術的な選択問題は社会の発展過程を踏まえて考慮すべきことである。アメリカのように非常に複雑な経済社会の中で生み出される会計基準は、かなり詳細な規定をベースにしないと成立しないので、現在のような形になっているかもしれない。一方、IASは各国の経済環境の差を詳細に見ていくのではなく、グローバルで共通して使われる会計基準であるので、原則主義になりがちである。

エンロン事件をみると、利益の水増ししない粉飾会計の具体的な手段であったSPEの連結ルールには問題があった。ゆえに、現実に会計基準のあり方の問題というのは、慎重な検討を要する。エンロン事件は非常に複雑な会計処理を用いて不正が行われており、会計に精通した人間以外には理解できないような複雑なテクニックが駆使されていた。それこそまさに会計基準の質的な問題として取り上げられる。

重要なのは会計基準の国際的な収斂である。主要国で使われている会計基準については大きな差異をなくしていこうとするのもその趣旨であり、現実にFASBとIASBは会計基準の収斂に関する議論を開始している。

会計は資本主義社会における重要なインフラストラクチャーを構成する。いかに質の高い会計基準を整備し、厳格な監査を実施しても、その前提として、企業サイドからの誠実な財務情報の提供がなければ、透明性の高いディスクロージャーが担保され、投資家の信頼を得ることはありえないだろう。

8. 本論文の貢献

本論文の貢献は以下の3つである。

第1に、投資家が利益の質を意識しているという観察不可能な現象を利益反応係数モデルを活用して検証し、資本市場での証拠を確保したという点である。この他にも、日本の株式市場では実績利益が、アメリカと違ってアナリスト予想値ではなく経営者予想値をわずかに下回った場合、異常な株価下落までつながるといふ現象を分析的に解明した点である。

第2に、既存の研究は利益の質を左右する会計発生高の推定誤差の計算において、企業固有の要因を考慮しないまま通常の回帰分析を行った。しかし、本論文ではパネル分析手法を利用して会計発生高の推定誤差に対する信頼性の問題を克服し、いままではほとんど検証されてこなかった日本企業の利益の質に関する評価を行い、企業特性との関連性を明らかにした点である。

第3に、日本の株式市場における利益の質が何を意味しているかを株価の価値関連性にもとづいて実証的に明らかにしただけでなく、会計処理の保守性が株価の安定に寄与することを明白にした点である。