

経営者交代前後におけるアーニングスマネジメント

伊藤 大輔

要旨

Scott (2004) によれば、GAAP (一般に公正妥当と認められている会計原則) の範囲内で、経営者が自身の効用や企業の市場価値を最大化するような会計方針を選択することをアーニングスマネジメントと呼んでいる。アーニングスマネジメントが行われる動機として、業績の低下、IPO、経営者交代など様々なケースが存在する。

本稿では特に経営者交代に関連するアーニングスマネジメントに焦点を合わせている。経営者交代前後におけるアーニングスマネジメントには次の3つの仮説が存在する。1つ目は、すでに決定されている定年日または退職日が近づく経営者は在職期間の最終年度において将来の利益を犠牲にして利益 (そして利益ベースの報酬) を増加させる会計または投資意思決定を行うという仮説 (horizon problem) である。2つ目は、悪業績に基因する解雇の脅威にさらされている経営者は悪化する業績を隠蔽する目的で利益を増加させる会計または投資意思決定を行うという仮説 (cover-up) である。3つ目は、後任の経営者は不必要な事業または利益のない部門の消却によって経営者が交代する年度の利益を犠牲にして将来の利益を増加させるという仮説 (big bath) である。それらの仮説を実証的に分析した先行研究をレビューすると先行研究間で異なる結果が示されていることがわかる。本稿の目的はその異なる結果が生じた要因を考察し、今後の研究の課題について述べていくことである。

先行研究において3つの仮説のうちbig bathに関する支持はあるものの、horizon problem と cover-up においては先行研究間で結果が異なる。その主な要因としてサンプルの選択や分類方法における違いとアーニングスマネジメントの測度の違いが挙げられる。すなわち、サンプルやアーニングスマネジメントの測度の選択は慎重に行われるべきであり、今後の課題となる。

サンプル選択や分類方法に関して、Wells (2002) が指摘するように、サンプル選択や分類を機械的に行うと結果をミスリードしてしまうので、経営者交代に関する理由や状況を個別に調べるといふようなより拡張された情報調査を行うべきである。

アーニングスマネジメントの測度に関して、風当たりが強く批判も多くあるけれども、一般化可能性などを考えると Jones モデルのような総計アクルーアルズモデルを使用することになるであろう。しかしながら、指摘される問題点などは改善し、よりよいモデルの構築を目指さなければならない。

はじめに

近年、米国においてはアーニングスマネジメントに関する実証研究が盛んである。Scott (2004) によれば、GAAP (一般に公正妥当と認められている会計原則) の範囲内で、経営者が自身の効用や企業の市場価値を最大化するような会計方針を選択することをアーニングスマネジメントと呼んでいる。すなわち、アーニングスマネジメントとは特定の目標を達成するための経営者による会計方針の選択である。アーニングスマネジメントが行われる動機として、業績の低下、IPO (新規株式公開)、経営者交代など様々なケースが存在する。

本稿では特に経営者交代に関連するアーニングスマネジメントに焦点を合わせている。経営者交代前後におけるアーニングスマネジメントには大きく分けて3つの仮説が存在し、それらの仮説を実証的に分析した先行研究をレビューすると先行研究間で異なる結果が示されていることがわかる。本稿の目的はその異なる結果が生じた要因を考察し、今後の研究の課題について述べていくことである。

本稿において、1では経営者交代前後におけるアーニングスマネジメントについて説明をする。2では先行研究のレビューとして3つの先行研究を取り上げている。

おわりにレビューした先行研究間の結果の違いに関する考察を述べ、それらを踏まえた今後の課題を述べる。

1. 経営者交代前後におけるアーニングスマネジメント

経営者交代の事例はアーニングスマネジメントを観測する多くの機会を提供する。それらの事例は経営者の退職、死亡、解雇という結果に至る期間、後任の就任に続く期間を含み、後者は経営者交代の年度とそれに続く数年から成り立つ。それらに関する説明は次のように要約される。

1.1. 退職する経営者

経営者の交代前に利益を操作するインセンティブは経営者の在職期間に影響を与える悪い業績への関心から生じる。それは、定年または計画された退職が近づくと生じる horizon problem から代替的に生じる。悪い業績の結果として解雇される経営者の証拠は Weisbach (1988) によって提供される。Weisbach (1988) の研究はアメリカの企業において生じる CEO の交代の確率は業績が相対的に悪い企業で有意に増加することを実証する。さらに、Dechow and Sloan (1991) は、会計選択それ自体だけでなく、'実際の' 投資意思決定に影響を与える程度まで、将来の業績を犠牲にしても自分たちの在職期間の最後の年度において利益を管理する現職の CEO と整合する証拠を提供する。また、継承プロセスが強制的と言われる経営者の交代に関して、経営者は当期の悪い業績を cover-up (隠蔽) し、自分たちの在職期間を保証することに焦点を合わせており、自分たちの行動による将来の期間における影響にほとんど関心がない。

1.2. 後任の経営者

現職の経営者、特に解雇の危機に瀕する現職の経営者、が直面する会計情報の暗黙の使用を通じたインセンティブと対照的に、後任の経営者は自分たちの在職期間の初期段階において報告利益を最小化するかなりのインセンティブを持つ。つまり、後任の経営者の幸福 (managerial welfare) と関連性が大きくない在職期間の最初の会計年度中 (それは一般的に部分的な年度である) の会計利益の結果としてイン

センチブが生じる。なぜならば、公式な報酬契約は在職期間の2年目（すなわち、最初の完全な会計年度）まで施行されることが期待されないからである。つまり、結果として生じる悪い利益が報酬に関連付けられないので、後任の経営者は在職期間の最初の部分的な会計年度において利益を最小化することができる。さらに、後任の経営者が過去の業績の責任を負わされることなく、過去の業績を前任の経営者に明示的に帰する程度まで、この利益を最小化する戦略は制裁のリスクなしでGAAPの範囲内で追求される。従って、明示的な契約または暗黙の‘報酬’の両方を通じて報酬に対してより正の影響を持つ後の期間に利益を延期することができる。

DeAngelo (1988) は成功した委任状争奪戦後の期間において後任の経営者が非キャッシュの消却と裁量的アクルーアルズから明白な big bath を行い、それを前任の経営者の悪い意思決定に帰することに注目することにより、CEO 交代後のアーニングスマネジメントの証拠を提示する。また、交代の年度におけるアーニングスマネジメントの効果は後の期間において反転 (reverse) する、すなわち、将来的な利益成長の可能性を高めることが予想される。

要約すると、次の3つの仮説に焦点が合わせられる。1つ目は、すでに決定されている定年日または退職日が近づく経営者は在職期間の最終年度において将来の利益を犠牲にして利益（そして利益ベースの報酬）を増加させる会計または投資意思決定を行うという仮説（以下 horizon problem とする）である。2つ目は、悪業績に起因する解雇の脅威にさらされている経営者は悪化する業績を隠蔽する目的で利益を増加させる会計または投資意思決定を行うという仮説（以下 cover-up とする）である。3つ目は、後任の経営者は不必要な事業または利益のない部門の消却によって経営者が交代する年度の利益を犠牲にして将来の利益を増加させるという仮説（以下 big bath とする）である。

2. 先行研究のレビュー

先行研究において、Wells (2002) は horizon problem、cover-up、big bath の3つの仮説に関して検定を行っており、DeAngelo (1988) は cover-up と big bath に関して検定を行い、Dechow and Sloan (1991) は horizon problem に関して検定を行っている。それらの先行研究において big bath に関する支持はいずれの研究にお

いてもされているが、先行研究間で horizon problem と cover-up に関する実証結果が異なっている。そこでその先行研究間の実証結果の違いについて考察するために本稿では特にサンプルの選択や分類、アーニングスマネジメントの測度に注目してレビューを行う。

2.1 Wells (2002) の研究

Wells (2002) はオーストラリアの企業を用いて CEO 交代前後の期間におけるアーニングスマネジメントの程度を調査し、次のような仮説について検定を行っている。

H 1 : CEO 交代の 1 期前 (T_{-1}) の報告利益を増加させるためにアーニングスマネジメントが使用される

H 2 : CEO 交代の 1 期前 (T_{-1}) において、強制的な (non-routine) 交代の CEO は経常的な (routine) 交代の CEO よりも利益を増加させるアーニングスマネジメントを企てる

H 3 : CEO 交代の期間 (T_0) において、アーニングスマネジメントは報告利益を減少させるために使用される

H 4 : CEO 交代の期間 (T_0) において、強制的な交代の CEO は経常的な交代の CEO より利益を減少させるアーニングスマネジメントを企てる。

H 5 : CEO の交代に続く期間 (T_{1+2}) において、アーニングスマネジメントは報告利益を増加させる。

H 6 : CEO の交代に続く期間 (T_{1+2}) において、経常的な交代の CEO より強制的な交代の CEO に関して、アーニングスマネジメントは報告利益を増加させる。

ここでの経常的な交代と強制的な交代とは、経営者の交代を公平に順序正しくよく練り上げられたプロセスに従う経常的な交代と強制的な退職のような比較的計画されておらず、企業が経営者の交代を構築するのに必要な時間を取ることができない強制的な交代と考えることができる。そのような分類をすることで、退職する経営者によって行われる horizon problem と cover-up を検定するうえで、経常的な交代のときに horizon problem が生じ、強制的な交代のときに cover-up が生じると考

えることができる。

要約すると、H1とH2はhorizon problemとcover-upに関する検定であり、H3とH4がbig bathに関する検定であるといえる。そして、H5とH6は交代の年におけるアーニングスマネジメント(big bath)の効果が後の期間において反転するという考えに基づくものである。

2.1.1. サンプル

CEOの交代が選択される期間は1984年6月30日から1994年6月30日までである。要求されるデータの収集に多くの手間がかかるため、分析のサンプルは1984年6月30日または1994年6月30日のいずれかの時点における時価総額トップ100のオーストラリア証券取引所に上場する企業を対象とする。事業内容と性質と非裁量的アクルーアルズを見積もるために使用されるモデルにとって不適当のため、‘投資’‘金融と保険’‘金’‘石油’産業部門における企業はサンプルから削除される。最終的にCEO交代の発生の調査に関する91企業のサンプルに帰着する。

それぞれのサンプル企業について、Jobson's Yearbook of Australian Companies(1984年5月から1985年6月まで)は1984年6月30日から1994年6月30日までの期間中におけるCEOの地位に関する交代を認識するために使用される。それらの交代は企業の年次報告の参照によって確かめられ、53企業によって報告された77のCEO交代の認識に帰着する。

財務データが不十分なため、このサンプルから10のCEOの交代が削除される。3つのケースにおいて、CEOの交代は企業買収(takeover)に先行し、その後の財務諸表が利用不可能である。他の7つのケースについて、非裁量的アクルーアルズの見積もりに関するデータが不十分である。さらに2つのCEOの交代は、タイミングと交代の性質の決定に問題がある複雑または複合的な経営者の交代を含むので削除される。それらの除外は42企業によって報告される65のCEOの交代の最終的なサンプルに帰着する。サンプルのうち、24企業は1つのCEOの交代を報告し、13企業は2つのCEOの交代を報告し、5企業は3つのCEOの交代を報告する。

2.1.2. アーニングスマネジメントの程度の推計

アクルーアルズ(すなわち、裁量的アクルーアルズ)を通じたアーニングスマネ

ジメントの程度を推計することには問題がある。アクルーアルズの決定における経営者の裁量の影響が公開されていないからである。風当たりが強い一方、代替物がないため、管理されていないアクルーアルズまたは非裁量的アクルーアルズを見積もるために修正Jonesモデルが使用される。このモデルの展開と運用はJones (1991)とDechow et al. (1995)において述べられ、見積もり期間における以下のモデルの計算を要求する。推計されたパラメーターをもって検定期間における非裁量的アクルーアルズの決定に関する基礎を形成する。

$$EA_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right)$$

EA_{it} : 期間 t における企業 i に関する非裁量的アクルーアルズ

ΔREV_{it} : 期間 t における企業 i に関する収益の変化

ΔREC_{it} : 期間 t における企業 i に関する売掛金勘定の変化

PPE_{it} : 期間 t における企業 i に関する土地建物、工場、設備の総額

A_{it-1} : 期間 $t-1$ における企業 i に関する総資産

情報は固定資産の処理に関して生じる利益または損失について提供されるが、それらの金額は経済上有意でありそうにない。重要ならば、そのような項目は異常項目または特別項目（資産の処理、資産の償却、リストラにかかる費用に関して生じる重要な利益と損失を一般的に含む）のように独立して公開される。CEOの交代に関連する異常項目と特別項目の構成要素の証拠はCotter et al. (1998)によって報告される。

しかしながら、異常項目と特別項目の検定は多くの問題を生じる。第1に、異常項目と特別項目が明確に開示されることにより、その年度において生じるアーニングスマネジメントに関するインセンティブを経営者は持たないが、続く期間に貫流する影響が公開されない程度まで、機会主義的な利益はそれでも生じる。第2に、費用と償却は投資戦略における変化の適当な費用を反映するであろう。しかしながら、Francis et al. (1996)は資産価値にける変化が進歩的であり、そのようなケースにおいて重要な費用が長く先行する期間を通して発生することに注目する。さらに、費用は続く期間のたるみ (slack) を創造するために膨らませられる。従って、

異常項目と特別項目は CEO 交代の年度について焦点が合わせられるけれども、どの費用の結果も前後の期間のアクルーアルズに反映されるであろう。

2.1.3. 実証結果

裁量的アクルーアルズ

表 1 は裁量的アクルーアルズを通じたアーニングスマネジメントの検定の結果を報告する。 T_{-1} 期において、デフレートされた裁量的アクルーアルズの平均は CEO 交代のフルサンプルと強制的な区分の両方に関して利益を増加させる。しかしながら、パラメトリック検定またはノンパラメトリック検定どちらを使用しても統計的に有意ではない (10%水準)。従って、推計結果は退職する CEO が T_{-1} 期においてアクルーアルズを通じた利益を増加するアーニングスマネジメントを企てるという仮説 (H1) を支持しない。経常的な CEO の交代と強制的な CEO の交代におけるデフレートされた裁量的アクルーアルズの差異の検定は報告されている。しかしながら、差異はパラメトリック検定またはノンパラメトリック検定のどちらを使用しても有意ではない (H2)。

T_0 期において、強制的な交代の CEO のみが利益を減少させる若干の裁量的アクルーアルズを報告する。フルサンプルと経常的な交代の CEO のサブセットの両方について、デフレートされた裁量的アクルーアルズは利益を増加させる。- の仮説が立てられたが推計結果は+であり、パラメトリック検定またはノンパラメトリック検定のどちらを使用しても統計的に有意ではない (10%水準)。サンプルに関して、推計結果は後任の CEO が T_0 期においてアクルーアルズを通じた利益を減少させるアーニングスマネジメントを企てるという仮説 (H3) を支持しない。経常的な交代の CEO よりも強制的な交代の CEO のデフレートされた裁量的アクルーアルズの平均のほうが利益を減少させるけれども、差異はパラメトリック検定またはノンパラメトリック検定のどちらを使用しても有意ではない (H4)。

T_1 期において、デフレートされた裁量的アクルーアルズの平均はフルサンプル、CEO 交代の経常的な区分、強制的な区分に関して一様に利益を減少させる。さらに、 T_2 期において、裁量的アクルーアルズは同様に利益を減少させる。しかしながら、 T_1 期における裁量的アクルーアルズの中央値のみ10%水準で有意である。推計結果は後任の経営者が T_1 期と T_2 期において利益を上方に管理しようとするである

うという仮説 (H5) を支持しない。実際に、ノンパラメトリック検定に基づくと、裁量的アクルーアルズは CEO の交代に続く年度において有意に利益を減少させる。 T_1 期と T_2 期において、経常的な交代に関するデフレートされた裁量的アクルーアルズの平均は強制的な交代の CEO に関するそれよりも利益を減少させる。しかしながら、それらの違いはパラメトリック検定またはノンパラメトリック検定のどちらを使用しても有意ではない。従って、推計結果は T_1 期と T_2 期において、経常的な交代の CEO よりも強制的な交代の CEO がより利益を増加させるアクルーアルズを利用するらしいという仮説 (H6) を支持はない。

固定資産売却

異常項目または特別項目のような報告利益に対して重要な影響を持つ項目は独立して公開されることが要求されるため、営業利益の一部としてのみ公開される資産売却は経済上有意であると期待されない。固定資産売却からの平均利益の最高値が 1 期前の総資産の 0.4% であることをから、表 2 はこのことと整合する証拠を提供する。経済的な有意性を一般的に欠如するにもかかわらず、表 2 から固定資産の売却からの利益 (損失) の平均は一貫して利益を増加させ、統計的に有意であることが明らかである (ほとんどの場合、1%水準)。このことは歴史的原価会計モデルを持ってインフレの環境において期待される。CEO 交代の経常的な区分と強制的な区分との利益の差異が T_0 期から T_2 期に関して有意でないが、CEO 交代が強制的な企業は CEO 交代が経常的な企業よりも低い固定資産の売却による利益を報告する。このことは強制的な交代において、資産売却による利益の認識を通じて低い利益を報告しそうな後任の CEO を反映するであろう。それらの結果は CEO の交代が経常的な企業より相対的に悪い財務状況にある交代が強制的な企業を反映するであろう。

異常項目と特別項目

定義によると、異常項目と特別項目は報告利益に重要な影響を持つ。しかしながら、異常項目と特別項目を通じて企てられたアーニングスマネジメントは企てられた年度においてはっきりと認識される。従って、機会主義的なアーニングスマネジメントからの利益の認識は制限される (Defond and Jimbalvo, 1994)。しかしながら、

特別項目と異常項目の大部分は後の期間に影響を与える資産売却と償却によって構成されるので、報告利益に対するそれらの影響の調査ははっきりと保証される。表3は、経常的な区分と強制的な区分と共に、CEO交代のフルサンプルに関する異常項目と特別項目を通じた可能性のあるアーニングスマネジメントの証拠を報告する。推計結果は T_{-1} 期において異常項目と特別項目を通じて利益を増加させるアーニングスマネジメント (H1) を支持しない。さらに、経常的な交代のCEOと強制的な交代のCEOに関して、パラメトリック検定またはノンパラメトリック検定どちらを使用しても統計的に有意ではない。さらに、それらの差異はパラメトリック検定またはノンパラメトリック検定のどちらを使用しても有意ではない (H2)。

T_0 期において、異常項目と特別項目の総計は負であるが有意ではない (H3)。しかしながら、期待されたようにそれらの項目は経常的な交代のCEOよりも強制的な交代のCEOのほうが利益を減少させ、その差異は10%の水準で有意である (H4)。

異常項目と特別項目の同様のパターンが T_1 期と T_2 期において持続するが、それらの期間において、経常的と強制的に分類されたCEOの交代間に有意な差異はない (H6)。

全体として、表3はCEO交代の時ににおける下方へのアーニングスマネジメントと整合するいくつかの証拠を提供し、それは強制的として分類されたCEOの交代に関するもっとも明らかである。しかしながら、後任のCEOによる有意なリストラに関する必要性の認識は除外して、このCEOの交代の年度を越える影響の持続はそれらの項目がアーニングスマネジメントを示すかどうか疑いを投げかける。

要約すると、推計結果においてCEOの交代前後において利益を上方へ管理するアーニングスマネジメントを企てるCEOに関する実証的な支持はなかった。しかしながら、後任のCEOが交代の年度においてbig bathを行うという見解に関してはいくらかの支持がある。それは異常項目と特別項目によって証明される。

2.2. DeAngelo (1988) の研究

DeAngelo (1988) は1970年から1983年までの上場企業における取締役に関する委任状争奪戦 (proxy contest) における会計業績測度の使用について研究を行っている。

経営者交代前後におけるアーニングスマネジメント

委任状争奪戦において、反対派は現職の経営者の交代の理由として悪い利益業績を取り上げるのに対し、現職の経営者は選任選挙キャンペーン中に自分たちの会計裁量を行って株主に順調な利益業績を示し、委任状争奪戦に勝利しようとする。すなわち、ここでの会計裁量の行使とは *cover-up* といえる。また、反対派が委任状争奪戦を経て選任されたならば、即時の *big bath* を行う傾向がある。

2.2.1. サンプル

1970年から1983年までの取締役の地位に関する委任状争奪戦の102の初期サンプルを認識する。有意な（つまり報道価値のある）委任状争奪戦を認識するため16の委任状争奪戦が除外される。そしてこの有意な委任状争奪戦とは反対派が取締役の地位を要求する第1の理由が現職の経営者の無能力を訂正するということである。

2.2.2. アーニングスマネジメントの程度の推計

この研究ではアーニングスマネジメントの程度の見積もりとして Healy (1985) と DeAngelo (1986) において展開された手法を使って検定する。特に、前年を比較期間として前年のアクルーアルズをイベント期間の‘正常な’アクルーアルズとみなす。アクルーアルズの差異は裁量的アクルーアルズの代理変数、または経営者が報告される利益に影響を与えるため故意に会計選択を変える程度となる。形式上、イベント期間 (t) におけるアクルーアルズ (AC_t) は、純利益と営業活動によるキャッシュ・フローとの差異に等しい ($AC_t = NI_t - CF_t$)。同様に、ベンチマークアクルーアルズは前年の比較期間 ($t-1$) からとられ、 $AC_{t-1} = NI_{t-1} - CF_{t-1}$ と定義される。E は期待オペレーターを表し、

$$E(NI_t) = NI_{t-1}$$

$$E(CF_t) = CF_{t-1}$$

$$E(AC_t) = AC_{t-1} = (NI_{t-1} - CF_{t-1})$$

経営者の意思決定において委任状争奪戦によって引き起こされる変化がないと仮定するならば、3つ全ての変数はランダムウォークに従うので、ランダムウォークモデルと名称をつける。

代替的なキャッシュ・フロー測度の時系列性質についての実証的な証拠 (Bowen, Burgstahler and Daley, 1986) は、前年の営業活動による運転資本がイベント期間中の営業活動によるキャッシュ・フローのより優れた予測変数であることを示唆する。この発見は期待される営業活動によるキャッシュ・フローとアクルーアルズについての代替的なモデルを前年の比較期間における営業活動による運転資本 (WK_{t-1}) を持って示唆する。

$$E(CF_t) = WK_{t-1}$$

$$E(AC_t) = (NI_{t-1} - WK_{t-1})$$

2.2.3. 実証結果

表4の列(1)は、現職の経営者が選任選挙キャンペーン中に公開した利益と前年の比較期間の利益とのデフレートされた差異を要約する。表4の列(2)と(3)は、裁量的アクルーアルズと期待外キャッシュ・フローのデフレートされた測度を含む。それぞれの列の最初の数値のセットは、平均、t統計量、平均0(平均が正という対立仮説に対する)というt検定の有意水準である。次の数値のセットは、中央値、正の割合、Wilcoxon検定の片側有意水準である。パネル1はランダムウォークモデルの結果を報告し、パネル2は代替的なモデルの結果を報告する。

列(1)における期待外利益は、選任選挙キャンペーン中に一般的なサンプル企業の経営者は前年の比較期間において報告した利益を著しく超える利益を報告することを示す。この利益の増加は平均で総資産の約1%で、t検定のもとで0.0023の水準で有意に正である。利益増加の中央値は総資産の0.41%でWilcoxon検定のもとで0.0011の水準で有意に正である。最後に、正の利益変化の割合は二項検定のもとで0.0011の有意水準で50%以上となる。要約すると、全てのテスト結果が現職の経営者は増加した利益を選任選挙キャンペーン中に報告するという仮説を支持する。

列(2)における裁量的アクルーアルズは、列(1)における期待外利益が現職の経営者の会計裁量の行使を反映する程度の2つの測度を提示する。列(2)のパネル1は、ランダムウォークモデルのもとで総資産の約2%の平均裁量的アクルーアルを報告する(中央値は0.48%)。平均と中央値の両方ともそれぞれ0.0181、0.0365

経営者交代前後におけるアーニングスマネジメント

の有意水準で有意に正である。列（２）のパネル２は、代替的なモデルのもとで総資産の約2.3%の平均裁量的アクルーアルを報告する（中央値は1.22%）。再び、平均と中央値の両方ともそれぞれ0.0007、0.0005の有意水準で有意に正である。最後に、正の裁量的アクルーアルズの割合はランダムウォークモデルでは0.0630の水準で、代替的なモデルでは0.0001の水準で50%以上となる。この証拠は、経営者は争われる取締役選任選挙の前に順調な利益を描くために会計裁量を行使用するという仮説と一致する。

表４の列（３）におけるキャッシュ・フローの数値に示されるように、列（１）の利益の増加が同時期の営業活動によるキャッシュ・フローの増加と同時に起こるのではないということを示す。特に、営業活動によるキャッシュ・フローはどちらの期待モデルのもとでも増加していない。ある人は委任状争奪戦が経営者に実際の収益性において即座の改善を成し遂げさせると理にかなって期待するかもしれないので、この発見は幾らか当惑させる。しかしながら、期待外キャッシュ・フローが実際の収益性の代理変数である程度では、この結果は報告された収益性が有意に増加しているにもかかわらず、サンプル企業の実際の収益性が選任選挙キャンペーン中に増加していないことを示唆する。

表５は企業の支配権に関する成功した22の委任状争奪戦において、新しく選ばれた反対派の経営者が一般的にbig bathを行うという仮説を確認するアクルーアルズ検定の結果を含む。表５のデータは利益が支配権の交代があった年度においてわずかに減少する傾向があることを示す。対照的に、ランダムウォークモデルのもと、5%以上の水準で期待外キャッシュ・フローが正で有意に0から異なる（しかし代替モデルのもとでは5から10%の水準である）。それらの発見は、支配権の交代があった企業の後任の経営者がbig bathを行う傾向を持つため、報告された収益性には反映されない真の収益性の増加を争いの直後に一般的に経験するという、いくらかの徴候を提供する。

表５の列（２）は、支配権の交代があった年度における期待外利益と期待外キャッシュ・フローとの負の関係が有意に負である裁量的アクルーアルを反映することを示す。ランダムウォークモデルにおける裁量的アクルーアルズの平均は総資産の-4.77%（中央値、-3.35%）であり、代替的なモデルにおける裁量的アクルーアルズの平均は総資産の-4.47%（中央値、-2.09%）である。裁量的アクルーアルズ

のすべての測度は統計的に負である（有意水準の範囲は0.0182から0.0062）。22企業のうち10企業（45%）について争い後の年間アクルーアルズが選挙キャンペーン中に現職者によって選択された四半期アクルーアルズを含むという事実を考慮するとこの発見は特に注目すべきことだ。言い換えると、サンプルの重要なサブセットに関して、後任の経営者によって選択された争い後の年間アクルーアルズが同じ会計年度の早期において現職者によって選択された四半期アクルーアルズを相殺し、さらに十分に負だということだ。（4つのケース（18%）において、比較期間のベンチマークアクルーアルズがキャンペーン中に現職者によって選択された四半期アクルーアルズを組み込む。）

最後に、支配権の交代があった年度において新しい経営者が報告する利益減少は次年度の利益の好転（turnaround）を招く。支配権の交代があった22企業のうち7企業（32%）はその年に利益増加を報告した。対照的に、支配権の交代があった企業の72%は次の年に利益増加を報告する。後者の期間における正の利益変化の割合は、0.0132の有意水準で（Z統計量=2.22）前者の期間におけるものを超える。この著しい利益の好転は、新しく選ばれた反対派経営者がbig bathを行う1つの理由が株主に即時の利益改善を明示するためであることを示唆する。

要約すると選任選挙キャンペーン中に現職の経営者は順調な自分達の業績を株主に示すため会計裁量を行使する。選任選挙キャンペーン中に報告された収益性は一般的に有意に増加するが、真の収益性（営業活動によるキャッシュ・フローによって測定される）はそうではない。また、株主に選ばれたのなら、反対派の経営者は即時にbig bathを行う傾向がある。big bathとは、反対派が一般的に前任の経営者の悪い意思決定の責任とし、次の年の利益の好転を報告することを可能にさせるものである。

2.3. Dechow and Sloan（1991）の研究

経営者報酬契約は経営者に企業価値を最大化させるようなインセンティブを与えるようにデザインされる。インセンティブは経営者報酬を株価業績と会計利益業績を使用して測定される企業業績にリンクさせることから与えられるため、経営者は長期の価値創造よりむしろ短期の業績に焦点を合わせるようになると思われる。Dechow and Sloan（1991）は、この利益ベースの業績測度が経営者に短期の業績

に焦点を合わせるインセンティブを提供するという仮説(すなわち、horizon problem)を検定するために、CEO のインセンティブ報酬が利益に基づくサンプルを調査している。

2.3.1. サンプル

サンプルは COMPUSTAT の製造業 [SIC codes from 2000 to 3999] に限定される。研究開発費が多額である産業を確認するために、1974年から1988年までのすべて企業年に関して売上に対する年次研究開発費の割合を計算する。この割合の平均は同じ3桁 SIC 産業分類においてすべての企業年にわたり計算される。この割合が5%以下のすべての3桁 SIC 産業分類はサンプルから除外される。それは14の異なる3桁 SIC 産業分類における405企業をサンプルとして残し、医薬品業とコンピューター産業は最終サンプルにおいて強く示される。

サンプルは1989 Forbes executive-compensation survey に掲載される企業を対象にすることによりさらに狭められる。それは2つの効果を供給する。1つ目の効果は、Forbes survey は CEO の交代が起こった年度を検索するのに使用する CEO の在職期間データを提供する。2つ目の効果は、サンプルを株主と経営者との agency conflict がより著しいであろう大きな企業にバイアスをかける。この条件はサンプルサイズを91企業に減少させる。

次に91サンプルにおいて、すべての‘クリーンな’CEO の交代を確認する。クリーンな交代は次の基準のそれぞれを満たす。

- (i) 交代の5年前において他の CEO の交代が起きていない。
- (ii) CEO の交代が1978年以降に起こる。
- (iii) CEO の交代の年における委任勧誘状が利益業績に基づく経営者のインセンティブ報酬への明白な言及を含む。

1つ目の基準により horizon problem があまり激しくない‘control’年のサンプルが提供されることとなる。サンプルサイズがかなり小さくなることを防ぐために期間を5年とする。2つ目の基準は1979年より前の CEO の交代を除外する。SFAS 2は1974年において研究開発費の即時の費用勘定につけることを命じている。故

に、この基準はサンプルのすべての企業年に関して研究開発費が即時に費用勘定につけられることを保証する。それらの選択基準により58のクリーンな交代の最終サンプルに帰着する。

2.3.2. アーニングスマネジメントの程度の推計

この研究では利益ベースの業績測度が経営者に短期の業績に焦点を合わせるインセンティブを提供するという仮説を検定している。GAAPは研究開発費や広告宣伝費のような無形資産に対する投資に関して、それを負担する期間において費用勘定として処理することを要求する。対照的に、それらの支出と関連付けられる将来において期待される利益は実現する期間まで認識されない。結果として、利益と関係付けられる報酬を持つ経営者は無形資産を開発する投資を行わないことによって短期の報酬を増加させることができる。しかしながら、正の純現在価値投資を行わないことは長期の累積利益を減少させる。当期の利益と比較して将来の利益をあまり重視しない経営者は短期の利益業績を改善するより強いインセンティブに直面する。近い将来に経営者の地位を離れることを予期するならば、経営者は将来の利益をあまり重視しないであろう。それらの経営者は無形資産を開発する正の純現在価値投資を行わないことにより短期の利益ベースの報酬を増加させるインセンティブを持つ (horizon problem)。故に、調査はCEOの在職期間の最終年度の研究開発費の動きに焦点を合わせている。

検定において次の推計式が見積もられる。

$$\Delta R\&D_{it} = \alpha + \beta_1 DUM_{it} + \delta_1 \Delta R\&D_{m(i)t} + \epsilon_{it}$$

$\Delta R\&D_{it}$: 企業*i*に関する年度*t*-1から年度*t*までの研究開発費における変化

DUM : CEOの最後の年度またはその前年度ならば1、他のすべての年度では0をとるダミー変数

$\Delta R\&D_{m(i)t} : \sum_{j \neq i} v_{jt} \Delta R\&D_{jt}$, $v_{jt} = (\text{Market value})_{it} / \sum_{k \neq i} (\text{Market value})_{kt}$ は $\Delta R\&D_{it}$ の加重インデックス

研究開発費の水準ではなく、研究開発費の変化を選択することは、従属変数とし

て水準を使用することに関連する潜在的な経済的問題によって動機付けられる。結果は研究開発費の変化に2つの代替的な測度の使用をしようとして報告される。1つ目は売上によってデフレートされる研究開発費の変化であり、2つ目は研究開発費の継続的に大きくなる成長率である。デフレートに関する主な動機付けは企業規模におけるクロスセクショナルな違いに起因する不均一分散をコントロールすることである。

回帰は研究開発費における経済全体の変化のインデックスの包含を持って見積もられる。それは3つの効果を提供する。1つ目の効果は、研究開発費が経済全体の構成要素を含むため、インデックスを含むことにより、この構成要素を捉え、残存するモデルパラメーターのより有効な見積もりが可能になることである。2つ目の効果は、経済全体の効果をコントロールすることにより、プールされた回帰における標準誤差がクロスセクショナルな依存によって誇張されるという懸念を緩和することである。3つ目の効果は、インデックスの包含はCEO交代のサンプルが経済全体の研究開発費が低い時期に群れる可能性をコントロールすることである。 $\Delta R\&D_{m(i)t}$ で示される研究開発費のインデックスは、研究開発費における変化の加重インデックスである。COMPUSTATから利用可能なデータを持つ最終サンプルの含まれる3桁SICコードにおけるすべての企業がインデックスを計算するために使用される（1年につき約300企業）。 $\Delta R\&D_{it}$ と $\Delta R\&D_{m(i)t}$ とのメカニカルな関係を防ぐため、対応するインデックス値の計算からサンプルにおけるそれぞれの企業年を除外する。

2.3.3. 実証結果

表6は最後の年度のダミー変数 DUM に対して研究開発費の変化、 $\Delta R\&D_{it}$ の最小二乗法の回帰の結果を示している。仮説は DUM の係数が負であることを示す。 DUM の負の係数は研究開発費の変化がCEOの在職期間の最終年度において平均以下であることを示す。研究開発費の成長率が従属変数として使用されるとき、 DUM の係数は直観的にわかる解釈を持つ。それはCEOの在職期間の最終年度の研究開発費平均削減率の点推定を提供する。

表6は2つのパネルにおいて回帰結果を含む。パネルAは売上によってデフレートされた研究開発費の変化を従属変数として使用する結果を含み、パネルBは研究

開発費の成長を使用する結果を含む。結果は概して仮説と整合する。*DUM* の係数はすべての回帰において負である。しかしながら、研究開発費の成長率が従属変数として使用されるときのみ、慣習的な水準で有意である。パネル B の回帰における *DUM* の係数は研究開発費が CEO の最後の年度において平均より 3% から 4% 低いことを示す。研究開発費のインデックスの係数は正で弱く有意である。インデックスの包含は *DUM* の係数の有意性におけるほんの少しの改善を導く。最後に、ダービンワトソン統計量は残差における正の自己相関の弱い証拠があることを示す。それに関する説明は CEO が単純に在職期間の最後の年度においてのみ研究開発費を削減するのではなく、退職にいたる数年においてそれらの支出を徐々に減少させるといふものである。

要約すると CEO が在職期間の最後の年度において研究開発費をあまり費やさないことを示唆している。

おわりに

先行研究において 3 つの仮説のうち big bath に関する支持はあるものの、horizon problem と cover-up においては先行研究間で結果が異なる。その主要因としてサンプルの選択や分類方法における違いとアーニングスマネジメントの測度の違いが挙げられる。

Pousiau (1993) が指摘するように、サンプル選択の方法によってはトラブルを予測し、利益を上方に管理することに成功し、解雇を回避する経営者をサンプルから除外してしまうので、cover-up を支持する証拠は発見されにくい。このことは委任状争奪戦において利益を上方に管理することに成功し、留任された経営者をサンプルに含む DeAngelo (1988) において cover-up が支持されていることと関連するであろう。

アーニングスマネジメントの測度に関して、多くのアーニングスマネジメント研究において Jones モデルに代表されるような総アクルーアルズモデル (aggregate accruals model) が主流であるが、特定の産業の特有のアクルーアルズ (例えば、出版業者、対事業所サービス、非耐久財の卸売業者における総資産に対して高い割合を持つ売掛金や銀行業における貸付損失準備金) に焦点を合わせるモデル (specific

accrual model) によってアーニングスマネジメント研究における将来の進歩がもたらされるとの主張もある (McNichols, 2000)。Dechow and Sloan (1991) は有意で継続的な研究開発活動を持つ産業における企業をサンプルとして研究開発費の動きを調査するが、彼らの研究において horizon problem を支持する証拠が発見されたことは興味深い。

経営者交代前後におけるアーニングスマネジメントの先行研究をレビューし、研究間の結果の違いを考察することにより、サンプルやアーニングスマネジメントの測度の選択は慎重に行われるべきであり、今後の課題となる。

利益操作に関する動機付けと機会が経営者の交代の環境によって変化することが発見されているが (例えば、Murphy and Zimmerman, 1993、Pourciau, 1993)、使用された分類方法は経営者の交代時の発表または継承プロセス (すなわち、関与の継続/終了または内部の/外部の後任) のどちらかに機械的に焦点が合わせられており、そのことがアーニングスマネジメントの検定の検出力を減少させていると Wells (2002) は指摘している。すなわち、サンプル選択や分類を機械的に行うと結果をミスリードしてしまうので、経営者交代に関する理由や状況を個別に調べるといようなより拡張された情報調査を行うべきである。

アーニングスマネジメントの測度としては、風当たりが強く批判も多くあるけれども、一般化可能性などを考えると Jones モデルのような総アクルーアルズモデルを使用することになるであろう。しかしながら、指摘される問題点などは改善し、よりよいモデルの構築を目指さなければならない。

表1 アクルーアルズを通じたアーニングスマネジメントの検定
1期前の総資産によってデフレートされた裁量的アクルーアルズ

		Sign	Full sample	Routine	Sign	Non-routine	difference
T ₋₁	Mean	H ₁ +	0.046870	-0.027557	H ₂ +	0.165954	0.193510
	Median	H ₁ +	-0.019314	-0.008523	H ₂ +	-0.020384	-0.011861
T ₀	Mean	H ₃ -	0.015596	0.054195	H ₄ -	-0.046162	-0.100357
	Median	H ₃ -	-0.011650	0.006206	H ₄ -	-0.028421	-0.034627
T ₁	Mean	H ₅ +	-0.044117	-0.028674	H ₆ +	-0.068826	-0.040152
	Median	H ₅ +	-0.036505 ^a	-0.017608	H ₆ +	-0.065588	-0.047980
T ₂	Mean	H ₅ +	-0.057302	-0.035767	H ₆ +	-0.091009	-0.055242
	Median	H ₅ +	-0.014805	-0.007324	H ₆ +	-0.016343	-0.009019

裁量的アクルーアルズが0から異なるかどうかの検定はZ検定とWilcoxon検定である。
分類の差はt検定とMann Whitney U testsである。

- ^a 10%水準で有意 (両側)
- ^b 5%水準で有意 (両側)
- ^c 1%水準で有意 (両側)

出所: Wells (2002)

表2 資産売却を通じたアーニングスマネジメントの検定
1期前の総資産によってデフレートされた固定資産売却による利益 (損失)

		Sign	Full sample	Routine	Sign	Non-routine	difference
T ₋₁	Mean	H ₁ +	0.004551 ^c	0.003499 ^c	H ₂ +	0.006381 ^b	0.002880
	Median	H ₁ +	0.001498 ^c	0.001687 ^c	H ₂ +	0.001239 ^c	-0.000448
T ₀	Mean	H ₃ -	0.003142 ^c	0.004068 ^c	H ₄ -	0.001599 ^c	-0.002469
	Median	H ₃ -	0.001043 ^c	0.001261 ^c	H ₄ -	0.000615 ^b	-0.000646
T ₁	Mean	H ₅ +	0.002565 ^c	0.003041 ^c	H ₆ +	0.001772 ^b	-0.001269
	Median	H ₅ +	0.001307 ^c	0.001512 ^c	H ₆ +	0.000222 ^b	-0.001290
T ₂	Mean	H ₅ +	0.002529 ^c	0.003553 ^c	H ₆ +	0.000870 ^b	-0.002683 ^b
	Median	H ₅ +	0.001132 ^c	0.001308 ^c	H ₆ +	0.000806 ^b	-0.000502

固定資産の売却による利益が0から異なるかどうかの検定はZ検定とWilcoxon検定である。

分類の差はt検定とMann Whitney U testsである。

- ^a 10%水準で有意 (両側)
- ^b 5%水準で有意 (両側)
- ^c 1%水準で有意 (両側)

出所: Wells (2002)

経営者交代前後におけるアーニングスマネジメント

表3 異常項目と特別項目を通じたアーニングスマネジメントの検定
1期前の総資産によってデフレートされた異常項目と特別項目

		Sign	Full sample	Routine	Sign	Non-routine	difference
T ₋₁	Mean	H ₁ +	-0.005091	-0.008135	H ₂ +	-0.000220	0.007925
	Median	H ₁ +	-0.000551	-0.000275	H ₂ +	-0.001686	-0.001411
T ₀	Mean	H ₃ -	-0.016629	-0.002591	H ₄ -	-0.039090	-0.036499 ^a
	Median	H ₃ -	-0.006459 ^b	0.000000	H ₄ -	-0.016251 ^c	-0.016251 ^b
T ₁	Mean	H ₅ +	-0.014347 ^b	-0.010096 ^a	H ₆ +	-0.021148	-0.011052
	Median	H ₅ +	-0.000271 ^b	-0.000136 ^b	H ₆ +	-0.000458	-0.000322
T ₂	Mean	H ₅ +	-0.014795	-0.001649	H ₆ +	-0.035111 ^a	-0.033462
	Median	H ₅ +	-0.004739 ^b	-0.002810 ^b	H ₆ +	-0.007371 ^c	-0.004561

異常項目と特別項目が0から異なるかどうかの検定はZ検定とWilcoxon検定である。

分類の差はt検定とMann Whitney U testsである。

分類の差はt検定とMann Whitney U testsである。

^a 10%水準で有意（両側）

^b 5%水準で有意（両側）

^c 1%水準で有意（両側）

出所：Wells（2002）

表4 選任選挙キャンペーン中の期待外利益、裁量的アクルーアルズ、
期待外営業活動によるキャッシュ・フロー
上場企業における取締役の地位に関する43の委任状争奪戦^a
(1970-1983)

	(1) 期待外利益	(2) 裁量的アクルーアルズ	(3) 期待外キャッシュ・フロー
(1) ランダムウォークモデル			
平均	0.0100	0.0195	-0.0095
t 統計量	2.9929	2.1641	-1.1899
有意水準	0.0023	0.0181	0.8796
中央値	0.0041	0.0048	-0.0012
正の割合	74.4%	62.8%	46.5%
ウィルコクソン 符号順位検定の 有意水準 ^b	0.0011	0.0365	0.7486
(2) 代替モデル ^c			
平均		0.0229	-0.0129
t 統計量		3.4038	-1.9062
有意水準 ^b		0.0007	0.9683
中央値	上記と同様	0.0122	-0.0038
正の割合		79.1%	37.2%
ウィルコクソン 符号順位検定の 有意水準 ^b		0.0005	0.9714

^a データは経営者がキャンペーン中に利益を公開した43の委任状争奪戦のサブサンプルについてのものであり、争われた選任選挙の直前の会計期間についてと前年の比較期間についての資金運用表はディスクロージャーから利用可能である。サブサンプルは42の最初の委任状争奪戦と最初の争いの4年後に続く1つの次の争いを含む、全ての変数は総資産によってデフレートされる。

^b 選任選挙キャンペーン中の期待外利益、裁量的アクルーアルズ、期待外営業活動によるキャッシュ・フローが正であるという仮説をテストするため、全ての有意水準は片側である。

^c このモデルは営業活動によるキャッシュ・フローのベンチマークとして比較期間における営業活動による運転資本を使用し、'正常な'アクルーアルズの水準のベンチマークとして純利益と営業活動による運転資本との差異を使用する。

出所：DeAngelo (1988)

経営者交代前後におけるアーニングスマネジメント

表5 支配権の交代に続く期待外利益、裁量的アクルーアルズ、
期待外営業活動によるキャッシュ・フロー
企業の支配権について成功した22の委任状争奪戦^a
(1970-1983)

	(1) 期待外利益	(2) 裁量的アクルーアルズ	(3) 期待外キャッシュ・フロー
(1) ランダムウォークモデル			
平均	-0.0236	-0.0477	0.0241
t 統計量	-1.1209	-2.2344	2.6124
有意水準	0.2750	0.0182 ^b	0.0163
中央値	-0.0228	-0.0335	0.0218
正の割合	31.8%	18.2%	68.2%
ウィルコクソン 符号順位検定の 有意水準	0.1353	0.0062 ^b	0.0296
(2) 代替モデル ^c			
平均		-0.0447	0.0211
t 統計量		-2.3777	1.7843
有意水準		0.0135 ^b	0.0888
中央値	上記と同様	-0.0209	0.0337
正の割合		27.3%	68.2%
ウィルコクソン 符号順位検定の 有意水準		0.0097 ^b	0.0978

^a データは完全な争い後のデータが利用可能な支配権の交代した24の争い部分集合についてのものである。2つの企業は次のような分析のため除外される。1つは合併のために不完全なデータを持っており、もう1つはディスクロージャーから争い後の財務諸表が利用できない。全ての変数は総資産によってデフレートされる。

^b 新しく選任された反対派の経営者は企業の支配権について成功した委任状争奪戦後に **big bath** を行うという仮説をテストするため、片側有意水準である。全ての他の有意水準は両側である。

^c このモデルは営業活動によるキャッシュ・フローのベンチマークとして比較期間における営業活動による運転資本を使用し、'正常な' アクルーアルズの水準のベンチマークとして純利益と営業活動による運転資本との差異を使用する。

出所：DeAngelo (1988)

表6 在職期間の最終年度においてCEOが研究開発費を減少させるという仮説を検定する最小二乗法回帰から見積もられた係数(括弧内はt統計量)

1974年から1988年までにプールされた517の企業年観測^a

$$\Delta R\&D_{it} = \alpha + \beta_1 DUM_{it} + \delta_1 \Delta R\&D_{m(i)t} + \epsilon_{it}$$

α	β_1	δ_1	R ² (%)	DWb	White検定 ^c (p-value)
パネル A					
0.006 (8.75)	-0.002 (-1.04)		0.21	1.23	0.83
0.004 (2.54)	-0.002 (-1.15)	0.235 (1.41) ^e	0.59	1.23	0.97
パネル B					
0.076 (9.62)	-0.036 (-2.06) ^d		0.81	1.79	0.86
0.044 (2.03)	-0.036 (-2.16) ^d	0.320 (1.57) ^e	1.29	1.79	0.76

^a DUMはCEOの最後の年度またはその前年度ならば1の値を取り、他のすべての年度において0の値をとる。 $\Delta R\&D_{it}$ は企業*i*に関する年度*t*-1から年度*t*までの研究開発費の変化である。パネルAにおいて、 $\Delta R\&D_{it}$ は $(R\&D_{it} - R\&D_{it-1})/Sales_{it-1}$ として見積もられ、パネルBにおいて、 $\Delta R\&D_{it}$ は $\ln(R\&D_{it}) - \ln(R\&D_{it-1})$ として見積もられる。 $\Delta R\&D_{m(i)t} = \sum_{j \neq i} v_{jt} \Delta R\&D_{jt}$ 、 $v_{jt} = (Market\ value)_{it} / \sum_{k \neq i} (Market\ value)_{kt}$ は $\Delta R\&D_{it}$ の加重インデックスである。

^b DW=Durbin-Watson 統計量

^c 不均一分散に関する White 検定

^d 5%水準で有意(片側)

^e 10%水準で有意(片側)

出所：Dechow and Sloan (1991)

参考文献

- Bowen, R. M., D. Burgstahler and L.A. Daley, 1986, Evidence on the relationship between earnings and various measures of cash flow, *The Accounting Review* 61, 713-725.
- Cotter, J., D. Stokes, and A. Wyatt, 1988, An analysis of factors influencing asset writedowns, *Accounting and Finance* 38, 157-180.
- DeAngelo, L. E., 1986, Accounting numbers as market valuation studies: A study of management buyouts of public stockholders, *The Accounting Review* 61, 400-420.
- DeAngelo, L. E., 1988, Managerial competition, information costs, and corporate governance: The use of accounting performance measures in proxy contests, *Journal of Accounting and Economics*, 10, 3-36.
- Dechow, P. M., and R. G. Sloan, 1991, Executive incentives and the horizon problem: an empirical investigation, *Journal of Accounting and Economics* 14, 51-89.
- Dechow, P. M., and R. G. Sloan and A. P. Sweeney, 1995, Detecting earnings management, *The Accounting Review* 70, 193-225.
- Defond, M. L., and J. Jimbalvo, 1994, Debt covenant violation and manipulation of accruals, *Journal of Accounting and Economics* 17, 145-176.
- Francis, J., J. D. Hanna and L. Vincent, 1996, Causes and effects of discretionary asset write-offs, *Journal of Accounting Research* 34 (Supplement), 117-134.
- Healy, P. M., 1985, The effect of bonus schemes on accounting decisions, *Journal of Accounting and Economics* 7, 85-107.
- Healy, P. M., and Wahlen, J. M., 1999, A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting, *Accounting Horizons*, 13, 365-383.
- Jones, J., 1991, Earnings management during import relief investigations, *Journal of Accounting Research* 29, 193-228.
- McNichols, M. F., 2000, Research Design Issues in Earnings Management Studies, *Journal of Accounting and Public Policy* 19, 313-345.
- Murphy, K. J., and Zimmerman, J. L., 1993, Financial performance surrounding CEO turnover, *Journal of Accounting and Economics* 16, 273-315.
- Pourciau, S., 1993, Earnings management and non-routine executive changes, *Journal of Accounting and Economics* 16, 317-336.
- Scott, W. M., 2003, *Financial Accounting Theory*, Pearson Education Canada: Toronto, 3rd Edition.
- Weisbach, M. S., 1988, Outside directors and CEO turnover, *Journal of Financial Economics* 20, 431-460.
- Wells, P., 2002, Earnings management surrounding CEO changes, *Accounting and Finance* 42, 169-193.
- 岡部孝好 2004 「裁量の会計行動研究における総発生処理高アプローチ」『神戸大学経営学部ディスカッションペーパー』第2004・14号（2004年7月）.
- 首藤昭信 2001 「経営者交代と会計手続き選択」『現代ディスクロージャー研究』第2号，2001年3月，1-9頁．

青山社会科学紀要

田中隆雄2004「経営者による利益数値の管理と会計利益の質」『企業会計』第56巻第4号,
2004年4月, 18-27頁.