

MMRC
DISCUSSION PAPER SERIES

MMRC-J-136

連結制度改革と連結情報の価値関連性

東京大学大学院経済学研究科
大日方 隆

2006年8月



東京大学21世紀COE [製造] (製造)
ものづくり経営研究センター

Value Relevance of Consolidated Earnings

— Evaluation of Japanese Revolution and a New Proposal by FASB —

Takashi OBINATA

University of Tokyo, Faculty of Economics
Bunkyo-ku, Hongo, 7-3-1, Tokyo, Japan

August 2006

Abstract

In 2000, the reform of consolidated financial statements changed the income statement section where amortization of goodwill and gains and losses from interest method should be disclosed. The results in this paper show that the reform may improve the value relevance of operating profits and ordinary income. We cannot find the evidence that the reform decreases the relevance of the multi-step earnings. Though we cannot definitively conclude that the reform was the best way for improving the value relevance of earnings, the reform can be positively evaluated. While FASB makes a new proposal that income of economic unit (consolidated group) should be disclosed on the bottom line in the income statement in the U.S, minority interest is disclosed in the section of net wealth on the balance sheet now in Japan. This paper investigates the value relevance of minority interest in the income statement and on the balance sheet on the grounds that both should be treated consistently. Minority interest in the income statement is not necessarily irrelevant. The sum of net income and minority interest is not less relevant than net income alone in current form. We also find the evidence that minority interest on the balance sheet has different information contents from liabilities and owners' equity. However it is not clear how the minority interest is related to the fundamental value of the firm. This paper provides new evidence to the research on the relationship.

Keywords: value relevance, consolidated earnings, goodwill, interest method, minority interest, fundamental-linkage

連結制度改革と連結情報の価値関連性

東京大学大学院経済学研究科

大日方 隆

2006年8月

要約

2000年の連結制度改革によって、損益計算書上、連結調整勘定償却と持分法損益の計上区分が変更された。この論文の検証結果によると、その変更は、営業利益および経常利益の価値関連性を高めている可能性がある一方で、それらを低めているという証拠は観察されなかった。その変更が最善であったか否かについては、明確な結論は得られないものの、当該変革は積極的に評価される。アメリカのFASBからは、損益計算書の末尾を連結企業集団の利益とし、現行の純利益と少数株主損益はその内訳項目として開示するという提案がなされ、他方、日本では、貸借対照表上、少数株主持分を純資産に含めて開示することに制度が変更された。少数株主損益と少数株主持分は、整合的に処理される必要があり、この論文では、それぞれの価値関連性を検証した。少数株主損益には価値関連性がないとはいえず、それを純利益と合計した場合、合計利益の価値関連性が現行の純利益よりも低いという証拠は観察されなかった。他方、少数株主持分は、負債や株主資本とは異なる独自の情報内容をもっていることを示す証拠が発見された。少数株主損益と少数株主持分が企業価値とどのような関係にあるのかは、いまだ明らかではなく、この論文はその問題の検討に貴重な証拠を提供している。

キーワード : value relevance, consolidated earnings, good will, interest method, minority interest, fundamental-linkage

1 研究の背景と動機

従来、少数株主損益、連結調整勘定償却、持分法損益は、損益計算書の末尾におかれていた。これは、個別財務諸表が中心のかつての会計制度において、連結財務諸表が従属的、補足的地位におかれてきたのとあわせて、個別財務諸表の合算と振替消去を通じて連結財務諸表を作成するという個別財務諸表準拠性の原則が支持されてきたためであった。つまり、それらの3項目は連結固有の調整項目とみなされて、端に追いやられてきたのである。2000年の連結財務諸表制度改革において、わが国の区分損益計算書の趣旨に添って、ようやく、それぞれの項目の性格に見合った区分に配置されることになった。会計ビッグバンの象徴的な存在である連結制度改革のうち、損益計算書上の表示区分の変更を取り上げて、その事後評価をおこなうことが、この論文の第1の目的である。第2の目的は、連結財務諸表の開示様式をめぐり、少数株主持分と少数株主損益にかんするFASBの新たな提案の合理性を検討することである。

この論文の検証結果によると、連結調整勘定の計上区分の変更は、営業利益および経常利益の価値関連性(value relevance)を高めている可能性がある一方で、それらを低めているという証拠は観察されなかった。その変更が最善であったか否かについては、明確な結論は得られないものの、当該変革は積極的に評価される。少数株主損益には価値関連性がないとはいえず、それを純利益と合計した場合、合計利益の価値関連性が現行の純利益よりも低いという証拠は観察されなかった。利益の価値関連性という点からは、FASBの新提案を否定することはできない。また、少数株主持分は、負債や株主資本とは異なる独自の情報内容もっていることを示す証拠が発見された。この点では、貸借対照表において、負債、株主資本、少数株主持分の3つを分けて表示することに合理性が認められる。ただし、少数株主損益と少数株主持分が企業価値とどのような関係にあるのかは、いまだ明らかではなく、この論文はその問題の検討に貴重な証拠を提供している。

以下の構成は、つぎの通りである。2節では、この論文に関連する研究と、この論文の特徴点を説明する。3節では連結調整勘定償却の表示区分の変更を扱い、4節では持分法損益の表示区分の変更を扱う。5節と6節では、少数株主損益と少数株主持分との価値関連性を検証する。7節では、少数株主持分の表示区分の変更が財務比率に影響をあたえることを考慮して、少数株主持分の価値関連性を検討する。8節において、結論と制度設計へのインプリケーションをまとめる。

2 関連研究領域と本研究の特徴

2.1 先行研究と関連領域

日本の会計制度は、2000年前後においてさまざまな改革がなされ、それらは総称して会

計ビッグバンと呼ばれている。八重倉 (2002) は、会計情報の有用性の尺度が一義的に決まらないことを留保しつつも、会計数値が企業価値を説明する能力は全体として高まる一方、個別企業についての推定誤差のバラツキが大きくなったことから、会計ビッグバンは会計情報の有用性に変化をあたえたとしている。八重倉 (2002) は、異時点比較によって制度変更を事後評価するという手法をとっている。この手法は、それぞれの会計制度のもとで企業が最適な行動をとっていることを前提とし、会計制度とその企業行動とをセットにして検証するために現実適格的であるという利点を有している。しかし、その一方で、異時点の比較作業において、分析対象以外の要因をすべてコントロールするのは難しく、八重倉 (2002) が指摘しているように、そこで観察された変化が、会計制度の変化に起因しているのか否かは、ただちには判断できない。

この研究は、同一時点のクロス・セクション分析から、変更前の仮想利益と変更後の報告利益の有用性を比較して、制度変更がその有用性にあたえた影響を分析するものである。この分析は、仮想利益の計算において、会計制度変更が企業の最適行動に影響をあたえないという、やや厳しい仮定を必要とするものの、外部要因が変化する問題からは中立であるという利点をもっている。この論文で第 1 に注目するのは、損益計算書における計上区分であり、それは、利益の区分計算（多段階利益計算）の有用性をめぐる議論に関連している。大日方 (2006b) では、経常利益と特別損益とは、利益の持続性を基準に分けられているのにたいして、営業利益と営業外損益とはそれらを生み出した活動の種類を基準に分けられているという相違に着目して、区分計算の有用性を明らかにした。この研究でも、連結調整勘定償却と持分法損益の性格にてらして適切な区分が選択されているのかという視点から、連結制度改革が利益情報の価値関連性にあたえた影響を分析する。

もう 1 つの関連領域は、会計情報と企業のファンダメンタルズ（基礎的能力）との関係（fundamental-linkage）をめぐる研究である。財務諸表には、企業のファンダメンタルズが反映されており、ある財務比率の企業間のバラツキは、特定のファンダメンタルズの企業間格差に連動していると考えられている。従来から多くの研究者が注目してきた問題は、財務レバレッジ（＝負債／株式時価総額）あるいは負債資本比率（＝負債／純資産簿価）が、企業の倒産リスクを表すか否かである（この点のレビューについては、大日方, 2005 を参照）。この研究では、負債と純資産の数値を利用した財務比率に着目することにより、貸借対照表上の少数株主持分を純資産に含めることの価値関連性を検証する。これは、既存のファンダメンタル分析と利益の価値関連性の研究とを統合的に扱う試みである¹。

¹ なお、ここに記載しなかった関連領域と先行研究については、大日方 (2006a) を参照されたい。

2.2 本研究の特徴

利益の価値関連性を分析するさいに用いられる利益資本化 (earnings capitalization) モデルは、利益流列と配当流列との関係から、利益と企業価値との関係を捉える点で、企業のファンダメンタルズとの関連を考慮している。しかし、多くの場合、利益情報のみが取り上げられ、ストックの情報が取り上げられることは少ない。これは、ストックの情報から企業価値を推定する企業評価モデルが存在していないことによっている。そこで、この研究では、企業のリスクを表す財務比率に着目して、その財務比率を利益資本化モデルに取り込むことにより、ファンダメンタル分析と価値関連性の研究とを統合している。これが、本研究の第1の特徴である。

そうした変数を利益資本化モデルに取り込んだ結果、たとえば多重共線性などの問題が生じやすくなる。利益と財務比率の交差項も、考慮に入れたからである。本研究の第2の特徴は、分析手法について統計的な問題点が確認されたならば、そのつど、分析方法を変更して、結果の頑強性の確認を行う点にある。その場合、統計学的に見かけ上の関係が生じているか否かの検討に主眼が置かれており、網羅的な追加テストは行っていない。

なお、この論文のサンプルは、3月決算企業の連結財務諸表である。2000年3月期から2004年3月期までの5年間であり、サンプルの状況は、表1と表2にまとめた。財務データは日経 NEEDS から、株価データは東洋経済新報社の株価 CD-ROM から入手した。なお、産業分類は、日経 NEEDS の3桁分類によっている。

3 連結調整勘定償却の表示区分

アメリカでは、合併で生じるのれんは、取替資産とみなされ、その修繕維持のための経常的な支出が即時費用化される一方で、のれんの取得原価は規則的には償却されない。のれんの取得原価は、減損テストを経て減損処理される。それにたいして、わが国では、のれんは償却性資産とみなされ、のれんの取得原価は規則的に償却されるとともに、未償却残高について、減損の処理も適用される。連結調整勘定も、のれんと本質的に同じであることから、規則的に償却され、その償却額は原則として、販売費および一般管理費に分類されて、営業利益の計算に含められている²。

もしも、連結調整勘定償却は経常利益獲得のために貢献した不可欠な費用であるとすれば、その償却額を経常利益計算に含めることによって、経常利益の value relevance は向上するはずである。それを検証するのが、この節の第1の検証課題である。その relevance の向上効

² ただし、貸方差額の連結調整勘定の償却額は利得となるため、営業外収益に区分される。この論文では、貸方差額の連結調整勘定が計上されているサンプルが存在しなかったため、この点を無視して分析した。

果が観察されれば、会計基準の改訂は肯定的に評価されることになる。さらに、連結調整勘定償却が金融活動ではなく、営業活動により強く関連しているとすれば、それを営業利益計算に含めると、営業利益の value relevance はより向上するであろう。それを検証するのが、第 2 の検証課題である。同様に、その向上効果が観察されれば、会計基準の改訂は肯定的に評価される。ここでの検討課題は、利益の区分計算の本質、多段階利益情報の有用性にかかわる問題である。

その分析にあたり、以下の回帰モデルを利用した。

$$P_{it} = \alpha + \beta OI_{it} + u_{it} \quad (\text{Model 1})$$

$$P_{it} = \alpha' + \beta_1' OIGW_{it} + \beta_2' GW_{it} + u_{it}' \quad (\text{Model 2})$$

$$P_{it} = \alpha'' + \beta'' OIGW_{it} + u_{it}'' \quad (\text{Model 3})$$

なお、 P = 期末時点の株価

OI = 経常利益

GW = 連結調整勘定償却 (費用 > 0)

$OIGW$ = $OI + GW$ = 修正後経常利益

上記の回帰式において、被説明変数の株価と説明変数の会計数値は、分散不均一の影響を緩和するため、前期末株価でデフレートした。また、産業効果を吸収するため、上記の数式には表記していないが、回帰式には産業ダミーを含めた (以下同様)。

回帰分析の結果をまとめたのが、表 3 の Panel A である。連結調整勘定償却の表示区分の変更が経常利益の relevance を高めたといえるのは、2000 年 3 月期だけである (有意確率 0.027)。しかし、当該変更が経常利益の relevance を低めたという証拠は観察されないため、その変更はさしあたり肯定的に評価できる。なお、連結調整勘定償却にかかる偏回帰係数の符号が負になっているが、この結果からは、連結調整勘定を規則的に償却する会計処理を積極的に支持できるわけではない。逆に、連結調整勘定償却にかかる係数が有意でないからといって、非償却 (+減損処理) が正当化されるわけでもない³。

営業利益をめぐる第 2 の課題の検証には、以下の回帰モデルを利用した。

$$P_{it} = \alpha + \beta OP_{it} + u_{it} \quad (\text{Model 4})$$

³ のれん (連結調整勘定) の非償却の正当性が、適切な減損処理によって支えられているとしたら、償却の是非あるいは有用性は、減損処理とあわせて検証されなければならない。アメリカ基準で参照されている (基準設定の根拠の 1 つとされている) いくつかの実証研究では、減損処理が無視されており、それらのリサーチ・デザインには重大な欠陥があるか、あるいは、それらの研究を参照したことが、そもそも誤りである。

連結制度改革と連結情報の価値関連性

$$P_{it} = \alpha' + \beta_1'OPGW_{it} + \beta_2'GW_{it} + u_{it}' \quad (\text{Model 5})$$

$$P_{it} = \alpha'' + \beta''OPGW_{it} + u_{it}'' \quad (\text{Model 6})$$

なお、 OP = 営業利益

$$OPGW = OP + GW = \text{修正後営業利益}$$

この分析結果は、表3の Panel B にまとめた。これによると、2000年3月期では、連結調整勘定償却を営業利益計算に含めると、営業利益の value relevance は向上している。連結調整勘定償却を営業利益計算に含めても、営業利益の relevance が低下するという証拠は観察されていないから、表示区分の変更は、さしあたり肯定的に評価してもよいであろう。

ただし、一般に、ある説明変数がゼロとなっているサンプル企業が数多く存在する場合、その説明変数にかかる係数が有意であったとしても、それが、①説明変数の大小に反映したものであるのか、それとも、②その値の有無が代理変数として機能し、それを反映したものであるのか、明確には識別できない。代理変数の可能性が既知であるならば、ほんらいの変数をコントロールしたうえで（変数の代理性を消去して）、説明変数の影響を確かめることができる（対象群比較法やグループ別回帰など）。ここでは、代理変数の可能性が未知であるため、説明変数がゼロのサンプルを除いて、頑強性テストをした。

表4の Panel A は、連結調整勘定償却 GW がゼロのサンプルを除いたうえで、(Model1)～(Model3)によって分析した結果である。この結果は、表3と同じであり、前述の議論に修正すべき点はない。Panel B は、同様に GW がゼロのサンプルを除いて、(Model 4)～(Model 6)による分析を行った結果である。連結調整勘定償却を営業利益計算に含めたことにより、営業利益の value relevance は向上するとはいえない。ただし、それが低下するという結果も観察されないため、さしあたりその変更を否定的に評価することはできない。

4 持分法損益の表示区分

もしも、持分法損益も、親会社（株主）の事業活動の成果の一部であるとすれば、それを経常利益計算に含めることによって、経常利益の value relevance は向上する。それを検証するのが、この節の第1の検証課題である。その向上効果が観察されれば、会計基準の改訂は肯定的に評価される。さらに、持分法損益には、関連会社の営業活動により生じた持続的（persistent）な要素が多く含まれているとすれば、それを営業利益計算に含めると、営業利益の value relevance はより向上する。それを検証するのが、第2の検証課題である。その効果が観察されれば、会計基準の改訂は不十分であると評価される。前節の課題と同様に、ここでの課題も、利益の区分計算の本質、多段階利益情報の有用性にかかわる問題である。

それら、2つの課題を検証するにあたり、前節の(Model 1)～(Model 6)における GW を持分

法損益 *EQ* に置き換えて回帰分析を行った。その結果をまとめたのが、表 5 である。表 5 の Panel A では、2001 年 3 月期 (有意確率 0.012) と 2003 年 3 月期 (有意確率 0.050) において、持分法損益を経常利益計算に含めることにより、経常利益の *value relevance* は向上している。また、表 5 の Panel B では、2001 年 3 月期において、持分法損益を営業利益計算に含めると営業利益の *value relevance* は向上する (有意確率 0.019)。表 6 は、持分法損益 *EQ* がゼロのサンプルを除いた場合の結果であり、それは表 5 と同じである。

これらの分析結果によると、持分法損益を経常利益計算に含めることにより、経常利益の *relevance* が向上した年度がある一方、それが低下した年度はないから、計上区分の変更は、さしあたり肯定的に評価される。しかし、営業利益計算に含めると営業利益の *relevance* がいっそう向上する可能性も残されており、その点で、会計基準の変更が不十分であった可能性も否定できない。かりに、営業 (*operating*) と金融 (*financing*) との区分が重視されるならば、持分法損益をどちらに含めるのかは再検討する必要がある。どれだけ会計情報の有用性に貢献するかは定かではないが、持分法損益を営業と金融とに分けるのも選択肢の 1 つであることは、制度設計の議論において忘れてはならないであろう。

5 連結純利益と少数株主損益

アメリカの FASB から、損益計算書の末尾の利益を現行の連結純利益と少数株主損益を合計した額とし、親会社帰属分 (現行の純利益) と少数株主帰属分 (少数株主損益) は、その合計額を細分類した内訳科目として開示する方式の提案がなされている (FASB, 2005)。現行の損益計算書の利益は、親会社株主の帰属する純利益を計算する目的となっているため、親会社説にもとづいていると解され、上記の合計額は連結企業集団の利益を計算することを目的とするため、経済的単一体説にもとづいていると解されている。もしも、この親会社説から経済的単一体説への変更が財務報告の目的の変更を含意しているとしたら、その帰結として、財務諸表の構成要素、その認識と測定を規定する会計モデルの変化をもたらすのではないかという憶測を呼び、FASB の変更提案は、多くの研究者の注目を集めている。

投資家が企業の将来キャッシュフローを予測するうえで、持続的 (*persistent*) な要素と一時的 (*transitory*) な要素とを分けることは重要であるが、少数株主損益を連結利益から控除するか否かはそれほど重要ではない。支配目的で株式を所有しているとしたら、持株比率について恒常的な変化は生じないと想定されるからである。そのため、少数株主持分を純資産に含め、少数株主損益を純利益に加えても、純資産や利益の *value relevance* は低下しないと予想される。それを検証するのが、この節の課題である。ただし、作業仮説としては、「低下させる」という帰無仮説を設定する。

その検証にあたり、以下の回帰モデルを利用した。

$$P_{it} = \alpha + \beta NI_{it} + u_{it} \quad (\text{Model 7})$$

$$P_{it} = \alpha' + \beta'_1 NI_{it} + \beta'_2 MI_{it} + u'_{it} \quad (\text{Model 8})$$

$$P_{it} = \alpha'' + \beta''(NI + MI)_{it} + u''_{it} \quad (\text{Model 9})$$

なお、 NI ＝連結純利益

MI ＝少数株主損益

全サンプルを対象とした分析結果をまとめたのが、表7のPanel Aである。少数株主損益 MI がゼロのサンプルを除いた場合の分析結果は、表7のPanel Bにまとめた。表7によると、少数株主損益は、value relevant ではない。しかし、現行の連結純利益に少数株主損益を加えた額の value relevance は、必ずしも連結純利益のそれに劣っているとはいえない。この結果は、価値関連性 (relevance) の観点から、新提案に反対することはできないことを意味している。とはいえ、少数株主損益の加算が利益の relevance をとくに高めるという証拠は得られないから、新提案を積極的に支持できるわけではない点にも注意が必要であろう。

上記の分析結果を補完するため、(Model 7)の β と (Model 9)の β'' とを比較して、資本化係数に含意されている情報内容の相違を検証した。資本化係数の大きさは、表8の(1)では利益額の比、(2)ではOLSの回帰係数で調整した。その結果は、表8のPanel Aに示した。さらに、少数株主損益 MI がゼロのサンプルを除いて、同様の分析を行った。その結果は、表8のPanel Bにまとめた。表8に示されている通り、利益の value relevance を規定する持続性 (persistence) は、構成要素 (の区分) に規定されるのであり、連結に含める範囲 (対象株主の違い) は持続性には影響をあたえない。この節の結果は、少数株主損益を連結利益に含めるか否かの問題は、利益の質を左右しないことを示している。

ただし、この論文で使用している利益資本化モデルは、株主に帰属する恒久的な利益 (permanent earnings) を推定するうえで、説明変数が relevant か否かを問うものであり、上記の分析は、その恒久利益の推定値 (estimator) としての統計的な優劣を示したものでしかない。利益資本化モデルは、株主に帰属する利益 (配当) の割引現在価値が企業価値になるという企業評価モデルに依拠しているが、少数株主損益の変数を利用した企業評価モデルは、いまだ存在していない。したがって、この説の分析は、fundamental-linkage を無視したものとなっており、そこに限界があることを承知しておかなければならない。

6 純資産と利益の価値関連性

6.1 株主資本と少数株主持分

わが国では、純資産の部に少数株主持分が含まれて開示されている。資本取引を除いた純資

産の部の変動額が「利益（ここでは、包括利益か純利益かは問わない）」になるという構造的関係は、伝統的に堅持されてきた会計上の原則である。その原則からすれば、少数株主持分を純資産に含めるのにもなって、その「利益」は、親会社帰属分と少数株主帰属分とをあわせたものになるはずである。つまり、前節で検討した「損益計算書の末尾の利益は何か」という問題と、「少数株主を純資産に含めるか否か」という問題は、理論的には連動しており、独立に決めるべき問題ではない。

そこで、この節では、2つの問題を関連させて、実証分析を試みる。しかし、純資産の *relevance* を直接検証する基礎となる企業評価モデルも、純資産と利益の *relevance* を同時に検証する基礎となる企業評価モデルも、いまだ存在してない。ここでは、もっぱら、統計的な関連性の有無を検証することに専念せざるを得ない。まず、ストック情報だけの *relevance* を検証するため、以下のような回帰モデルを利用した。

$$P_{it} = \alpha + \beta BVE_{it} + u_{it} \quad (\text{Model 10})$$

$$P_{it} = \alpha' + \beta_1' BVE_{it} + \beta_2' MIB_{it} + u_{it}' \quad (\text{Model 11})$$

$$P_{it} = \alpha'' + \beta''(BVE_{it} + MIB_{it}) + u_{it}'' \quad (\text{Model 12})$$

なお、 BVE = 株主資本簿価

MIB = 少数株主持分

この論文では、クリーン・サープラス関係を考慮して、その他の包括利益の累積残高は、資産や負債の評価勘定とみなして、株主資本簿価から控除した。回帰の説明変数間に、多重共線性を懸念させるほどの高い相関関係は存在しなかった。

表9の Panel A は、全サンプルを対象とした回帰分析の結果である。Panel B は、少数株主持分 MIB がゼロのサンプルを除いた場合の結果である。表9の Panel A と Panel B に実質的な差はない。これらによると、2000年3月期と2004年3月期では、少数株主持分も *value relevant* である。少数株主持分を含んだ純資産の *relevance* と株主資本の *relevance* とには、有意な差異はないことがわかる。

6.2 純資産と利益

つぎに、ストックの情報とフローの情報をあわせて *relevance* を検証するため、Ohlson type regression と呼ばれる以下の回帰モデルを利用した。なお、変数間に、多重共線性を懸念させるほどの高い相関関係は存在しなかった。

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 BVE_{it} + \beta_2 NI_{it} + u_{it} \quad (\text{Model 13})$$

連結制度改革と連結情報の価値関連性

$$P_{it} = \alpha' + \beta_1' BVE_{it} + \beta_2' MIB_{it} + \beta_3' NI_{it} + \beta_4' MI_{it} + u_{it}' \quad (\text{Model 14})$$

$$P_{it} = \alpha'' + \beta_1''(BVE_{it} + MIB_{it}) + \beta_2''(NI_{it} + MI_{it}) + u_{it}'' \quad (\text{Model 15})$$

上記の(Model 14)の結果は、表 10 に記載されている。Panel A はすべてのサンプルを対象としたものであり、Panel B は、少数株主持分 *MIB* と少数株主損益 *MI* が同時にゼロとなっているサンプルを除外した場合の結果である。この結果によると、少数株主持分の *relevance* も、少数株主損益の *relevance* も、完全には否定されない。つまり、新提案を簡単には否定できないことを意味する。

ただし、純利益（少数株主損益）は純資産（少数株主持分）の真部分集合であるため、統計的には多重共線性の問題が潜在している。このサンプルでは、純資産と純利益の相関係数が高くないので、統計的問題は生じないものの、結果を明確に解釈することができない。純利益（少数株主損益）にかかる係数が統計的に有意ではない場合でも、純資産（少数株主持分）が *relevant* であれば、純利益（少数株主損益）は *irrelevant* であるとはいえないからである（「純利益に追加的な情報価値がない」とはいえる）。これは、多重回帰分析である *Ohlson type regression* の限界である。

そこで、(Model 13)と(Model 15)の説明力を比較分析した。表 11 の Panel A は全サンプルの結果、Panel B は、*MIB=MI=0* のサンプルを除外した場合の結果である。この分析結果によると、少数株主持分を純資産に含め、少数株主損益を連結純利益に加えても、従来の純資産簿価と純利益の *value relevance* を低めない。ただし、繰り返し確認しているように、ここで採用した回帰モデルには *fundamental-linkage* が欠如しているため、ここでの結果から経験的インプリケーションを積極的に引き出すことは控えなければならないであろう。

7 財務指標と「利益の価値関連性」

7.1 簿価時価比率 (Book-to-Market)

少数株主持分と少数株主損益の財務諸表上の位置づけ（表示区分）が変更されると、財務データを加工して利用する財務分析にも、その影響は及ぶであろう。かりに、従来通りの財務指標を使用するのであれば、投資家は再加工のコストを負担しなければならない。投資家は機械的に財務比率を計算してそのコストを節約すると仮定するならば、あらたな財務比率が、投資家にとって有用であるか否かを検証してみなければならない。もしも、少数株主持分と少数株主損益が投資家による将来キャッシュフローの予測にとって有用であるとしたら、少数株主持分を純資産に含めた簿価時価比率 (*book-to-market*) も有用であり、その簿価時価比率は、利益の *relevance* に影響をあたえるであろう。この項では、まず、①利益資本化モデルに簿価時価比率を組み込み、②簿価時価比率を操作して、③条件付きで利益の

relevance を検証する。

その検証にあたり、以下の回帰モデルを採用した。

$$P_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 BTM_{it} + \beta_1 X_{it} + \beta_2 SIZE_{it} * X_{it} + \beta_3 BTM_{it} * X_{it} + u_{it} \quad (\text{Model 16})$$

$$P_{it} = \alpha'_1 + \alpha'_2 SIZE_{it} + \alpha'_3 BTM2_{it} + \beta'_1 X_{it} + \beta'_2 SIZE_{it} * X_{it} + \beta'_3 BTM2_{it} * X_{it} + u'_{it} \quad (\text{Model 17})$$

$$P_{it} = \alpha''_1 + \alpha''_2 SIZE_{it} + \alpha''_3 BTM_{it} + \alpha''_4 DBTM_{it} + \beta''_1 X_{it} + \beta''_2 SIZE_{it} * X_{it} + \beta''_3 BTM_{it} * X_{it} + \beta''_4 DBTM_{it} * X_{it} + u''_{it} \quad (\text{Model 18})$$

なお、**SIZE** = 株式時価総額の規準化順位（小さいほうが上位）⁴

BTM = 「株主資本簿価 / 株式時価総額」の規準化順位（高いほうが上位）

BTM2 = 「(株主資本簿価 + 少数株主持分) / 株式時価総額」の規準化順位

DBTM = **BTM2** - **BTM**

X = 利益（経常利益 **OI**、連結純利益 **NI**、連結純利益 + 少数株主損益 **NM**）

以下では、投資家は公表数値を機械的に利用するという前提で、株主資本簿価は公表数値のものを使い、ここではその他の包括利益の累積残高を株主資本簿価に含めている（以下同じ）。じつは、一般に簿価時価比率が実証研究で問題とされるとき、その他の包括利益の累積残高がどのように扱われているのかは、さほど明確ではない。ここでは、その問題の影響を固定化し、機械的に財務比率を想定するという前提と整合的な扱いをするために、その他の包括利益の累積残高について修正は行わなかった。変数間の相関関係は、表 12 に示した。

(Model 18)の係数の予想される符号は、下記の通りである。

SIZE	BTM	DBTM	X	SIZE*X	BTM*X	DBTM*X
+	+	+	+	-	-	-

回帰の推定結果は、表 13 にまとめた。Panel A は経常利益、Panel B は連結純利益、Panel C は連結純利益と少数株主損益との合計額についてのものである。この回帰分析では、多重共線性の存在が懸念されるため、(Model 18)において株式時価総額と利益の交差項 **SIZE*X** を除外して、あらためて回帰分析を行った。表 14 がその結果である。経常利益の 2002 年 - 2004 年 3 月期では、 β''_4 が有意な負になっている。高リスク期待による高い割引率を期待している、と解釈できる。「連結純利益 + 少数株主損益」について、2004 年 3 月期は、**BTM2** の高

⁴ ここで規準化順位とは、順位を 0 と 1 とのあいだに等間隔に並べたものである。

い企業の利益が *relevant* であるという、奇妙な結果が示されている。この結果は、簿価時価比率を意思決定 (分析) に使用するうえで、従来通り、少数株主持分を除外してもよいのか、疑問を提示している。とはいえ、ファイナンス理論の領域において、それを考慮すべきという理論的な根拠は、現在は存在していない。

7.2 財務レバレッジ (Financial Leverage)

古くから、時価ベースの財務レバレッジや、簿価ベースの負債比率の大小は、企業の倒産リスクを表わしていると理解されている。しかし、負債の側は子会社の負債の全額が合算されながら、純資産 (資本) の側は、親会社分のみが考慮されており、分母と分子は非対称な方式で計算されている。そのような慣行的な比率は、経験的に何を示しているのか、疑問も多い。そこで、この項では、①利益資本化モデルに財務レバレッジを組み込み、②その比率を操作して、③条件付きで利益の *relevance* を検証する。

ほんらい、財務レバレッジは、「負債の時価/株式時価総額」で測定されるべきであるが、多くの場合、負債の時価がわからないことから、簿価で代替されている。ここでは、さらに、少数株主持分の時価についても、簿価で代替する。回帰モデルは以下の通りである。

$$P_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \beta_1 X_{it} + \beta_2 SIZE_{it} * X_{it} + \beta_3 LEV_{it} * X_{it} + u_{it} \quad (\text{Model 19})$$

$$P_{it} = \alpha'_1 + \alpha'_2 SIZE_{it} + \alpha'_3 LEV2_{it} + \beta'_1 X_{it} + \beta'_2 SIZE_{it} * X_{it} + \beta'_3 LEV2_{it} * X_{it} + u'_{it} \quad (\text{Model 20})$$

$$P_{it} = \alpha''_1 + \alpha''_2 SIZE_{it} + \alpha''_3 LEV_{it} + \alpha''_4 DLEV_{it} + \beta''_1 X_{it} + \beta''_2 SIZE_{it} * X_{it} + \beta''_3 LEV_{it} * X_{it} + \beta''_4 DLEV_{it} * X_{it} + u''_{it} \quad (\text{Model 21})$$

なお、 LEV = 「負債/株式時価総額」の規準化順位 (高いほうが上位)

$LEV2$ = 「負債 / (株式時価総額 + 少数株主持分)」の規準化順位

$DLEV = LEV2 - LEV$

X = 利益 (経常利益 OI 、連結純利益 NI 、連結純利益 + 少数株主損益 NM)

変数間の相関関係は、表 15 に示した。(Model 21)の係数の予想される符号は、下記の通りである。

<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>DLEV</i>	<i>X</i>	<i>SIZE*X</i>	<i>LEV*X</i>	<i>DLEV*X</i>
+	+	+	+	-	-	-

表 16 の Panel A は経常利益、Panel B は連結純利益、Panel C は連結純利益と少数株主損益

の合計額についての結果である。正の α_4'' はリスク・プレミアムに相当し、負の β_4'' は高割引率の影響であると考えられる。ここでも、多重共線性の影響が懸念されるため、(Model 21)から財務指標と利益の交差項を除外して、あらためて回帰分析を行った。その結果が表 17 である。経常利益の 2000 年、2001 年、2003 年 3 月期、連結純利益および「連結純利益+少数株主損益」の 2001 年と 2003 年 3 月期において、 α_4'' は有意な正の値になっている。これらの結果は、少数株主持分を考慮した財務レバレッジは、利益の **relevance** に影響をあたえていることを示している。同時に、ここでの結果は、財務レバレッジと倒産リスクとの関係を分析する場合にも、少数株主持分を考慮に入れる必要性を示唆しているが、これは残された課題である。

7.3 負債比率 (Debt-to-Equity Ratio)

ここでは、株式時価総額を分母とした負債比率を対象にして、前項と同様の分析を行う。回帰モデルは、つぎの通りである。

$$P_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 DER_{it} + \beta_1 X_{it} + \beta_2 SIZE_{it} * X_{it} + \beta_3 DER_{it} * X_{it} + u_{it} \quad (\text{Model 22})$$

$$P_{it} = \alpha_1' + \alpha_2' SIZE_{it} + \alpha_3' DER2_{it} + \beta_1' X_{it} + \beta_2' SIZE_{it} * X_{it} + \beta_3' DER2_{it} * X_{it} + u_{it}' \quad (\text{Model 23})$$

$$P_{it} = \alpha_1'' + \alpha_2'' SIZE_{it} + \alpha_3'' DER_{it} + \alpha_4'' DDER_{it} + \beta_1'' X_{it} + \beta_2'' SIZE_{it} * X_{it} + \beta_3'' DER_{it} * X_{it} + \beta_4'' DDER_{it} * X_{it} + u_{it}'' \quad (\text{Model 24})$$

なお、**DER** = 「負債/株主資本簿価」の規準化順位 (高いほうが上位)

DER2 = 「負債/(株主資本簿価+少数株主持分)」の規準化順位

DDER = **DER2** - **DER**

X = 利益 (経常利益 **OI**、連結純利益 **NI**、連結純利益+少数株主損益 **NM**)

変数間の相関関係は、表 18 に示した。(Model 24)の係数の予想される符号は、下記の通りである。

SIZE	DER	DDER	X	SIZE*X	DER*X	DDER*X
+	+	+	+	-	-	-

回帰分析の結果は、表 19 にまとめた。Panel A は経常利益、Panel B は連結純利益、Panel C は連結純利益と少数株主損益との合計額についての結果である。前項の結果と同様に、正の

連結制度改革と連結情報の価値関連性

α_4'' はリスク・プレミアムに相当し、負の β_4'' は高割引率の影響であると考えられる。ただし、多重共線性の影響が懸念されるため、(Model 24)について、財務指標と利益の交差項を除外して分析した。表 20 は、その結果である。この表 20 によると、2001 年 3 月期では、どの利益についても、 α_4'' は有意な正の値になっている。この結果は、負債比率を利用する場合にも、少数株主持分を考慮に入れる必要性を示している。

7.4 少数株主持分の価値関連性の再検討

法的債務が大部分を占めている負債と、法的な債務性がない少数株主持分とは明らかに性格が異なっている。一方、少数株主持分は株主資本と完全に同じでもない。かりに少数株主持分が value relevant であるとしても、少数株主持分は、株主資本とは異なる独自の relevance を有している。ここでは、負債、株主資本、少数株主持分の 3 者は資本化係数に異なる影響をあたえるのかを検証することを通じて、3 者の relevance の相違を確認する。分析に利用した回帰モデルは、つぎの通りである。

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 X_{it} + \beta_2 DEBT * X_{it} + \beta_3 EQTY * X_{it} + \beta_4 MINR * X_{it} + u_{it} \quad (\text{Model 25})$$

なお、 $DEBT$ = 負債 / 株式時価総額 (= 財務レバレッジ)

$EQTY$ = 株主資本簿価 / 株式時価総額 (簿価時価比率)

$MINR$ = 少数株主持分 / 株式時価総額

変数の記述統計量は表 21、変数間の相関関係は表 22 にまとめた。(Model 25)の係数の予想される符号は下記の通りである。

X	$DEBT * X$	$EQTY * X$	$MINR * X$
+	-	-	?

表 21 では、多重共線性が存在することが示されている。そこで、経常利益を対象に、交差項のみを説明変数にして、回帰分析を行った。表 23 は、その結果である。2002 年 3 月期に、 β_4 が有意な負の値になっている。しかし、係数の大きさは、負債や資本とは異なっている。この結果は、少数株主持分が独自の情報をもつことを示唆している。少数株主持分を純資産の部に含めながらも、株主資本とは区別する表示方法には、一定の合理性が認められ、負債、株主資本、少数株主持分の 3 者が分けて開示される貸借対照表の様式は、積極的に評価されてよい。

8 結論と制度設計へのインプリケーション

連結制度改革にともなって、損益計算書上、連結調整勘定の償却と持分法損益の計上区分が変更された。従来は、いずれも損益計算書の末尾に中途半端な形式で記載されていたが、連結調整勘定償却は営業利益計算に含められ、持分法損益は経常利益計算に含められることになった。これらの変更は、営業利益や経常利益の価値関連性（value relevance）を高めこそすれ、低めるという証拠は観察されなかった。その意味では、制度改革は積極的に評価されてよいであろう。ただし、それが最善の選択であったのかについては、この論文の結果から確定的なことはいえない。

少数株主持分を純資産に含めることと、親会社株主に帰属する連結純利益に少数株主損益を加えた額を最終利益にすることは、形式的に整合しており、それらの組み合わせによって、従来の純資産（株主資本）と純利益の組み合わせよりも relevance の低い情報が提供されるわけではない。株主資本と純利益の組み合わせに限定することは、情報の relevance からは必ずしも正当化されない。むしろ、わが国の基準設定主体が、利益の区分計算（多段階利益計算）の有用性を正しく認知しているのかは、疑問である。その論点は、この論文で取上げた連結調整勘定償却や持分法損益の計上区分の問題にも絡んでいる。

従来から、利益の区分（構成要素分解）を①活動別、利益の源泉別によるべきか、それとも、②利益の持続性（反復性）によるべきかの選択は、高度な難問とされてきた。しかし、業績の開示方式が世界的に注目を浴びている今日、この問題を避けて通ることはできない。貸借対照表の純資産の部の改正、および株主持分等変動計算書の新設にあわせて、損益計算書の区分表示と末尾（純利益か包括利益か）をめぐる問題は、整合的に検討して解決が図られなければならない。さらに、利益情報の有用性を強調するならば、純利益ばかりでなく、営業利益や経常利益の有用性にも目を向けるべきであり、税金の表示箇所、廃止事業の損益、異常項目、会計方針や見積もりの変更、会計基準変更時の遡及修正など、損益計算書の区分表示をめぐる残されている課題も多い。

なかでも、少数株主持分の貸借対照表上の記載区分の問題は、たんに利益計算の結果としての情報を開示するという次元の問題にとどまらない。会計情報が企業評価やファンダメンタル分析に利用されるとき、純資産は各種財務指標（比率）の算定に重要な役割を果たしている。フローの利益情報を利用するうえで、資産、負債、純資産のストックの情報も利用され、ストックの情報の有用性は、利益の情報の有用性を基礎で支えているのである。ストックの情報も重視している資産・負債アプローチを正しく理解し、基準設定にそれを有効に利用していかなければならない。少数株主持分の情報内容（contents）は、ファイナンス研究における展開も必要とされる重要な課題であるが、本文でも述べたように、資産、負債、純資産の有用性を検証する分析する道具は未熟であるため、さらなる開発・改良が望まれる。

参考文献

Financial Accounting Standards Board, *Proposed Statement of Financial Accounting Standards: Consolidated Financial Statements, Including Accounting and Reporting of Noncontrolling Interests in Subsidiaries, a replacement of ARB, No. 51*, 2005.

大日方隆, 「倒産分析とゴーイングコンサーン監査 ―比礼ハザードモデルを中心に―」, 東京大学経済学研究科日本経済国際共同研究センター, ディスカッションペーパー, CIRJE-J-142, 2005年12月.

-----, 「負債の概念と利益の Value Relevance」, 『会計』, 第169巻, 第1号, 2006年1月, 20-33 (2006a).

-----, 「多段階利益の持続性、資本化係数と Value Relevance ―日本式損益計算書における多段階利益の特性」, 『経済学論集』, 第72巻, 第2号, 2006年7月 (近刊) (2006b).

八重倉孝, 「マクロ会計政策の評価 ―実証研究の観点から―」, 『マクロ会計政策の評価』, 第3章, 神戸大学経済経営研究所, 2002年.

大日方 隆

表1 サンプルの分布

	2000/3	2001/3	2002/3	2003/3	2004/3	計
水産	7	7	6	6	6	32
鉱業	8	8	8	8	7	39
建設	142	142	141	134	128	687
食品	70	72	74	75	74	365
繊維	58	58	57	57	54	284
パルプ・紙	23	23	19	18	18	101
化学	129	131	133	133	132	658
医薬品	35	35	36	36	36	178
石油	6	6	5	5	8	30
ゴム	18	18	17	17	16	86
窯業	31	30	30	29	29	149
鉄鋼	48	48	49	49	48	242
金属	97	95	95	93	89	469
機械	153	153	149	146	142	743
電気機器	179	174	181	176	168	878
造船	7	7	7	7	7	35
自動車	70	67	67	65	64	333
輸送用機器	16	16	16	13	12	73
精密機器	30	33	34	34	31	162
その他製造業	59	57	57	56	56	285
商社	173	173	177	178	178	879
小売業	40	48	45	44	44	221
金融業	27	30	30	30	33	150
不動産	32	35	33	31	32	163
鉄道・バス	33	33	33	33	32	164
陸運	25	25	25	26	25	126
海運	17	15	15	14	14	75
空運	4	4	4	3	4	19
倉庫・運輸	26	27	29	28	29	139
通信	13	12	15	17	17	74
電力	10	10	10	10	10	50
ガス	7	8	8	8	8	39
サービス業	102	111	133	157	164	667
計	1,695	1,711	1,738	1,736	1,715	8,595

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表 2 変数の記述統計量

Panel A: OP	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
2000/3	1.2106	3.6238	0.1874	0.7662	0.9359	1.2169	147.1930
2001/3	0.9669	0.3631	0.0040	0.7764	0.9375	1.0921	5.8019
2002/3	0.8928	0.2985	0.0244	0.7337	0.8838	1.0251	5.9080
2003/3	0.8789	0.3094	0.0009	0.6933	0.8702	1.0187	3.0263
2004/3	1.7573	0.9752	0.0376	1.2387	1.5397	1.9796	17.7200
Panel B: OI	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
2000/3	0.0822	0.1283	- 0.9348	0.0350	0.0784	0.1398	0.8689
2001/3	0.1095	0.1563	- 2.1792	0.0472	0.1023	0.1717	1.0130
2002/3	0.0685	0.1687	- 2.0577	0.0222	0.0701	0.1342	1.9283
2003/3	0.1075	0.1863	- 1.0511	0.0441	0.0983	0.1689	3.4533
2004/3	0.1665	0.2235	- 0.9802	0.0850	0.1395	0.2194	5.0610
Panel C: NI	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
2000/3	- 0.0101	0.3250	- 4.7392	- 0.0126	0.0274	0.0588	9.0773
2001/3	- 0.0161	0.3250	- 6.1161	- 0.0114	0.0286	0.0655	5.6813
2002/3	- 0.0608	0.5601	- 16.4745	- 0.0437	0.0192	0.0532	0.9311
2003/3	- 0.0431	0.9311	- 17.7329	- 0.0095	0.0336	0.0688	23.7228
2004/3	0.1086	2.5760	- 11.8225	0.0356	0.0677	0.1149	105.2811
Panel D: MI	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
2000/3	- 0.0002	0.0297	- 1.0881	0.0000	0.0000	0.0014	0.1122
2001/3	0.0012	0.0100	- 0.1013	0.0000	0.0000	0.0015	0.0927
2002/3	0.0007	0.0167	- 0.3995	0.0000	0.0000	0.0016	0.1643
2003/3	0.0014	0.0259	- 0.8713	0.0000	0.0001	0.0023	0.2215
2004/3	0.0030	0.0196	- 0.4750	0.0000	0.0003	0.0034	0.1954
Panel E: NM	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
2000/3	- 0.0103	0.3292	- 4.7392	- 0.0132	0.0281	0.0603	9.1032
2001/3	- 0.0149	0.3261	- 6.0983	- 0.0112	0.0298	0.0680	5.6813
2002/3	- 0.0600	0.5687	- 16.8740	- 0.0441	0.0200	0.0557	0.9370
2003/3	- 0.0417	0.9384	- 17.7336	- 0.0080	0.0353	0.0728	23.7249
2004/3	0.1116	2.5763	- 11.8225	0.0361	0.0704	0.1195	105.2811
Panel F: BVE	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
2000/3	1.1802	1.0822	- 20.4946	0.6211	1.0064	1.6021	17.6310
2001/3	1.2381	0.9200	- 2.9850	0.5746	1.0590	1.6850	6.4069
2002/3	1.2272	1.0850	- 14.4278	0.6036	1.0395	1.6715	13.7973
2003/3	1.3850	1.1595	- 15.8792	0.6941	1.1994	1.8312	11.4339
2004/3	1.7031	1.4752	- 5.6357	0.9231	1.4245	2.1535	34.8937
Panel G: MIB	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
2000/3	0.0385	0.1173	- 0.0088	0.0000	0.0074	0.0338	3.4078
2001/3	0.0395	0.0993	- 0.0170	0.0000	0.0062	0.0336	1.2609
2002/3	0.0441	0.1250	- 0.2164	0.0000	0.0070	0.0357	2.5550
2003/3	0.0462	0.1292	- 0.4682	0.0000	0.0077	0.0379	2.1163
2004/3	0.0544	0.1490	- 0.5738	0.0000	0.0089	0.0449	1.9166
Panel G: BM	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
2000/3	1.2187	1.1283	- 20.3939	0.6471	1.0313	1.6584	21.0388
2001/3	1.2775	0.9443	- 2.7585	0.5907	1.1023	1.7330	6.9486
2002/3	1.2713	1.1239	- 14.1866	0.6298	1.0857	1.7364	16.3523
2003/3	1.4312	1.1928	- 15.8550	0.7203	1.2346	1.8863	13.5502
2004/3	1.7574	1.5117	- 5.6335	0.9602	1.4647	2.2251	34.9241

大日方 隆

表3 連結調整勘定償却の価値関連性 (1)

Panel A	Model 1		Model 2			Model 3		Vuong's test	
	<i>OI</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OIGW</i>	<i>GW</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OIGW</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>z</i>	<i>p</i> -value
2000/3	0.7678 (4.56) [0.000]	0.0934	0.7779 (4.61) [0.000]	- 5.6020 (- 3.31) [0.001]	0.0945	0.7522 (4.49) [0.000]	0.0928	- 2.216	0.027
2001/3	0.4950 (5.25) [0.000]	0.1339	0.4932 (5.21) [0.000]	- 1.1169 (- 1.64) [0.101]	0.1336	0.4933 (5.22) [0.000]	0.1335	- 0.753	0.451
2002/3	0.4417 (5.50) [0.000]	0.0821	0.4405 (5.48) [0.000]	1.0576 (1.11) [0.268]	0.0831	0.4438 (5.52) [0.000]	0.0829	0.703	0.482
2003/3	0.5742 (4.89) [0.000]	0.1907	0.5815 (4.84) [0.000]	- 2.1733 (- 1.77) [0.078]	0.1915	0.5685 (4.92) [0.000]	0.1897	- 0.962	0.336
2004/3	1.7435 (6.82) [0.000]	0.2485	1.7274 (6.80) [0.000]	2.2304 (0.73) [0.464]	0.2491	1.7393 (6.87) [0.000]	0.2492	1.006	0.314

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表3 連結調整勘定償却の価値関連性 (1) (続き)

Panel B	Model 4		Model 5			Model 6		Vuong's test	
	<i>OP</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OPGW</i>	<i>GW</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OPGW</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>z</i>	<i>p</i> -value
2000/3	0.5300 (4.08) [0.000]	0.0859	0.5607 (4.29) [0.000]	- 6.1528 (- 2.18) [0.030]	0.0876	0.5141 (3.98) [0.000]	0.0855	- 2.1619	0.031
2001/3	0.4463 (8.85) [0.000]	0.1319	0.4496 (8.91) [0.000]	- 1.9969 (- 1.94) [0.052]	0.1326	0.4406 (8.76) [0.000]	0.1312	- 1.1912	0.234
2002/3	0.3671 (9.14) [0.000]	0.0688	0.3752 (8.97) [0.000]	- 1.0047 (- 1.09) [0.275]	0.0685	0.3606 (9.10) [0.000]	0.0684	- 1.0491	0.294
2003/3	0.3954 (13.38) [0.000]	0.1657	0.4163 (13.73) [0.000]	- 3.4418 (- 3.34) [0.001]	0.1694	0.3899 (13.28) [0.000]	0.1645	- 1.1307	0.258
2004/3	1.6260 (21.06) [0.000]	0.2887	1.6231 (20.74) [0.000]	- 1.0077 (- 0.38) [0.704]	0.2883	1.6174 (21.06) [0.000]	0.2887	- 0.0593	0.953

大日方 隆

表4 連結調整勘定償却の価値関連性 (2)

Panel A	Model 1		Model 2			Model 3		Vuong's test	
	<i>OI</i>	Adj. R^2	<i>OIGW</i>	<i>GW</i>	Adj. R^2	<i>OIGW</i>	Adj. R^2	z	p -value
2000/3 ($n = 381$)	0.5643 (3.21) [0.001]	0.0973	0.5932 (3.36) [0.001]	- 3.6569 (- 3.00) [0.003]	0.1019	0.5195 (3.00) [0.003]	0.0950	- 1.793	0.073
2001/3 ($n = 371$)	0.5969 (2.78) [0.006]	0.1026	0.5857 (2.77) [0.006]	- 1.5758 (- 2.12) [0.035]	0.1038	0.5831 (2.76) [0.006]	0.0992	- 1.234	0.217
2002/3 ($n = 367$)	0.8488 (6.80) [0.000]	0.1597	0.8456 (6.77) [0.000]	1.1937 (1.03) [0.302]	0.1625	0.8529 (6.89) [0.000]	0.1645	0.510	0.610
2003/3 ($n = 354$)	0.7854 (5.82) [0.000]	0.2256	0.8476 (6.17) [0.000]	- 2.2857 (- 1.59) [0.112]	0.2324	0.7433 (5.42) [0.000]	0.2186	- 1.424	0.155
2004/3 ($n = 323$)	2.6889 (8.47) [0.000]	0.5509	2.6145 (8.00) [0.000]	3.7094 (1.03) [0.303]	0.5541	2.6414 (8.63) [0.000]	0.5552	0.740	0.459

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表4 連結調整勘定償却の価値関連性 (2) (続き)

Panel B	Model 4		Model 5			Model 6		Vuong's test	
	<i>OP</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OPGW</i>	<i>GW</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OPGW</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>z</i>	<i>p</i> -value
2000/3	0.3617 (1.83) [0.069]	0.0886	0.4504 (2.22) [0.027]	- 4.7703 (- 2.07) [0.039]	0.0956	0.3200 (1.65) [0.099]	0.0870	- 0.3353	0.737
2001/3	0.6265 (5.17) [0.000]	0.1067	0.6574 (5.42) [0.000]	- 3.5482 (- 2.68) [0.008]	0.1169	0.5908 (4.94) [0.000]	0.1007	- 0.3161	0.752
2002/3	0.4660 (5.50) [0.000]	0.1007	0.6067 (5.77) [0.000]	- 2.9773 (- 2.63) [0.009]	0.1112	0.4244 (5.31) [0.000]	0.0955	- 0.4624	0.644
2003/3	0.4359 (6.20) [0.000]	0.1787	0.5592 (6.99) [0.000]	- 4.6164 (- 3.41) [0.001]	0.2001	0.4113 (6.02) [0.000]	0.1735	- 0.5534	0.580
2004/3	2.2395 (17.61) [0.000]	0.5548	2.2561 (16.38) [0.000]	- 2.9537 (- 1.31) [0.192]	0.5534	2.1782 (17.52) [0.000]	0.5523	- 0.0806	0.936

大日方 隆

表5 持分法損益の価値関連性 (1)

Panel A	Model 1		Model 2			Model 3		Vuong's test	
	<i>OI</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OIEQ</i>	<i>EQ</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OIEQ</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>z</i>	<i>p</i> -value
2000/3	0.7678 (4.56) [0.000]	0.0934	0.7676 (4.55) [0.000]	0.6675 (0.53) [0.595]	0.0929	0.7603 (5.50) [0.000]	0.0933	- 0.230	0.818
2001/3	0.4950 (5.25) [0.000]	0.1339	0.4865 (5.26) [0.000]	1.7393 (1.67) [0.096]	0.1369	0.4760 (5.13) [0.000]	0.1307	- 2.500	0.012
2002/3	0.4417 (5.50) [0.000]	0.0821	0.4502 (5.93) [0.000]	1.5424 (2.42) [0.016]	0.0858	0.4205 (5.00) [0.000]	0.0780	- 1.567	0.117
2003/3	0.5742 (4.89) [0.000]	0.1907	0.5702 (4.81) [0.000]	0.8350 (3.12) [0.002]	0.1906	0.5704 (4.80) [0.000]	0.1876	- 1.957	0.050
2004/3	1.7435 (6.82) [0.000]	0.2485	1.6529 (6.75) [0.000]	7.6261 (7.23) [0.000]	0.2652	1.6922 (6.69) [0.000]	0.2372	- 1.614	0.106

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表5 持分法損益の価値関連性 (1) (続き)

Panel B	Model 4		Model 5			Model 6		Vuong's test	
	<i>OP</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OP</i>	<i>EQ</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OPEQ</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>z</i>	<i>p</i> -value
2000/3	0.5300 (3.41) [0.001]	0.0859	0.5336 (3.43) [0.001]	- 0.5842 (- 0.47) [0.641]	0.0855	0.5174 (3.37) [0.001]	0.0857	- 0.656	0.512
2001/3	0.4463 (5.23) [0.000]	0.1319	0.4431 (5.25) [0.000]	1.4193 (1.79) [0.074]	0.1359	0.4558 (5.30) [0.000]	0.1343	2.349	0.019
2002/3	0.3671 (5.37) [0.000]	0.0688	0.3666 (5.35) [0.000]	0.7722 (1.54) [0.124]	0.0704	0.3712 (5.49) [0.000]	0.0704	0.927	0.354
2003/3	0.3954 (3.68) [0.000]	0.1657	0.3927 (3.67) [0.000]	0.6651 (3.12) [0.002]	0.1674	0.3962 (3.74) [0.000]	0.1675	1.462	0.144
2004/3	1.6260 (7.45) [0.000]	0.2887	1.5729 (7.53) [0.000]	6.6291 (4.89) [0.000]	0.3097	1.6467 (7.61) [0.000]	0.2980	1.429	0.153

表6 持分法損益の価値関連性 (2)

Panel A	Model 1		Model 2			Model 3		Vuong's test	
	<i>OI</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OIEQ</i>	<i>EQ</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OIEQ</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>z</i>	<i>p</i> -value
2000/3 (<i>n</i> = 902)	0.6402 (2.75) [0.006]	0.0979	0.6402 (2.74) [0.006]	0.6343 (0.44) [0.661]	0.0969	0.6282 (2.87) [0.004]	0.0977	- 0.221	0.825
2001/3 (<i>n</i> = 925)	0.5418 (4.21) [0.000]	0.1244	0.5307 (4.25) [0.000]	1.4691 (1.66) [0.097]	0.1265	0.5151 (4.18) [0.000]	0.1201	- 1.932	0.053
2002/3 (<i>n</i> = 924)	0.3035 (2.89) [0.004]	0.0462	0.3200 (3.24) [0.001]	1.3224 (2.37) [0.018]	0.0515	0.2737 (2.55) [0.011]	0.0420	- 1.246	0.213
2003/3 (<i>n</i> = 897)	0.5147 (3.34) [0.001]	0.1904	0.5060 (3.26) [0.001]	0.8840 (3.09) [0.002]	0.1909	0.5044 (3.24) [0.001]	0.1842	- 2.005	0.045
2004/3 (<i>n</i> = 885)	2.1740 (4.80) [0.000]	0.2581	1.9914 (4.17) [0.000]	7.3907 (7.92) [0.000]	0.2800	2.0688 (4.35) [0.000]	0.2362	- 1.302	0.193

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表6 持分法損益の価値関連性 (2) (続き)

Panel B	Model 4		Model 5			Model 6		Vuong's test	
	<i>OP</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OP</i>	<i>EQ</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>OPEQ</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>z</i>	<i>p</i> -value
2000/3	0.3684 (1.81) [0.071]	0.0905	0.3729 (1.87) [0.061]	- 0.3366 (- 0.25) [0.802]	0.0895	0.3521 (1.72) [0.086]	0.0903	- 0.405	0.686
2001/3	0.4971 (4.06) [0.000]	0.1227	0.4949 (4.08) [0.000]	1.1697 (1.86) [0.064]	0.1264	0.5091 (4.11) [0.000]	0.1259	1.772	0.076
2002/3	0.2486 (3.08) [0.002]	0.0383	0.2498 (3.10) [0.002]	0.7665 (1.46) [0.145]	0.0410	0.2586 (3.23) [0.001]	0.0403	0.856	0.392
2003/3	0.3015 (2.76) [0.006]	0.1518	0.2986 (2.76) [0.006]	0.7656 (3.30) [0.001]	0.1565	0.3065 (2.83) [0.005]	0.1554	1.592	0.111
2004/3	1.8817 (7.52) [0.000]	0.3018	1.7884 (6.85) [0.000]	6.3619 (4.82) [0.000]	0.3337	1.9143 (8.04) [0.000]	0.3183	1.220	0.223

大日方 隆

表7 少数株主利益の価値関連性

Panel A	Model 7		Model 8			Model 9		Vuong's test	
	<i>NI</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>NI</i>	<i>MI</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>NI + MI</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>z</i>	<i>p</i> -value
2000/3	0.1177 (1.23) [0.217]	0.0795	0.1169 (1.23) [0.221]	0.2003 (0.20) [0.845]	0.0789	0.1174 (1.24) [0.216]	0.0795	0.131	0.896
2001/3	0.4820 (5.15) [0.000]	0.1179	0.1863 (5.31) [0.000]	- 1.4484 (- 0.52) [0.603]	0.1189	0.1800 (5.03) [0.000]	0.1175	- 0.590	0.555
2002/3	0.0858 (3.84) [0.000]	0.0489	0.0755 (3.19) [0.001]	0.6973 (1.25) [0.210]	0.0495	0.0849 (3.80) [0.000]	0.0492	1.040	0.299
2003/3	0.0186 (1.47) [0.142]	0.0810	0.0130 (1.14) [0.253]	0.7609 (1.18) [0.239]	0.0842	0.0190 (1.49) [0.135]	0.0812	1.474	0.140
2004/3	0.0740 (13.17) [0.000]	0.1398	0.0737 (13.06) [0.000]	2.4536 (1.45) [0.148]	0.1417	0.0741 (13.20) [0.000]	0.1399	1.703	0.089

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表7 少数株主利益の価値関連性 (続き)

Panel B	Model 7		Model 8			Model 9		Vuong's test	
	<i>NI</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>NI</i>	<i>MI</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>NI + MI</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>z</i>	<i>p</i> -value
2000/3 (<i>n</i> = 1,203)	0.0944 (0.81) [0.419]	0.1000	0.0927 (0.79) [0.428]	0.3241 (0.33) [0.745]	0.0993	0.0945 (0.81) [0.416]	0.1000	0.245	0.806
2001/3 (<i>n</i> = 1,231)	0.1575 (4.43) [0.000]	0.1038	0.1647 (4.62) [0.000]	- 1.6433 (- 0.59) [0.556]	0.1055	0.1543 (4.26) [0.000]	0.1033	- 0.687	0.492
2002/3 (<i>n</i> = 1,229)	0.0837 (3.76) [0.000]	0.0778	0.0712 (3.04) [0.002]	0.7833 (1.50) [0.133]	0.0797	0.0829 (3.72) [0.000]	0.0784	1.204	0.229
2003/3 (<i>n</i> = 1,239)	0.0157 (1.41) [0.158]	0.0869	0.0099 (1.05) [0.296]	0.7402 (1.16) [0.245]	0.0909	0.0161 (1.44) [0.150]	0.0871	1.347	0.178
2004/3 (<i>n</i> = 1,202)	0.3410 (1.77) [0.077]	0.1354	0.3189 (1.65) [0.098]	2.4503 (1.37) [0.172]	0.1398	0.3482 (1.82) [0.069]	0.1368	1.435	0.151

大日方 隆

表 8 回帰係数 (implied expected persistence) の比較

Panel A	(1) $ADJ1_β - β'$			(2) $ADJ2_β - β'$		
	DIFF	Chi-square	<i>p</i> -value	DIFF	Chi-square	<i>p</i> -value
2000/3	0.0201	0.06	0.807	- 0.0004	0.00	0.996
2001/3	- 0.0030	0.01	0.933	0.0013	0.00	0.971
2002/3	- 0.0001	0.00	0.995	- 0.0005	0.00	0.979
2003/3	- 0.0010	0.01	0.926	- 0.0005	0.00	0.961
2004/3	- 0.0028	0.06	0.812	- 0.0001	0.00	0.991
Panel B	(1) $ADJ1_β - β'$			(2) $ADJ2_β - β'$		
	DIFF	Chi-square	<i>p</i> -value	DIFF	Chi-square	<i>p</i> -value
2000/3	0.0223	0.06	0.805	- 0.0008	0.00	0.992
2001/3	- 0.0029	0.00	0.951	0.0022	0.00	0.963
2002/3	- 0.0005	0.00	0.975	- 0.0006	0.00	0.971
2003/3	- 0.0011	0.01	0.919	- 0.0005	0.00	0.962
2004/3	- 0.2475	0.08	0.783	- 0.0119	0.02	0.897

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表9 株主資本簿価と少数株主持分の価値関連性

Panel A	Model 10		Model 11			Model 12		Vuong's test	
	<i>BVE</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>BVE</i>	<i>MIB</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>BVE + MIB</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>z</i>	<i>p</i> -value
2000/3	1.2078 (1.19) [0.233]	0.1911	0.5321 (1.90) [0.058]	19.0586 (2.10) [0.036]	0.5160	1.3409 (1.26) [0.207]	0.2325	1.188	0.235
2001/3	0.0941 (8.16) [0.000]	0.1408	0.0931 (7.96) [0.000]	0.0590 (0.66) [0.508]	0.1405	0.0921 (8.19) [0.000]	0.1409	0.146	0.884
2002/3	0.0625 (8.81) [0.000]	0.0712	0.0632 (9.00) [0.000]	- 0.0243 (- 0.33) [0.742]	0.0707	0.0597 (7.96) [0.000]	0.0701	- 0.714	0.476
2003/3	0.0654 (6.05) [0.000]	0.1334	0.0653 (5.91) [0.000]	0.0042 (0.08) [0.937]	0.1329	0.0633 (6.14) [0.000]	0.1328	- 0.481	0.630
2004/3	0.2559 (6.85) [0.000]	0.2370	0.2456 (6.07) [0.000]	0.5215 (2.16) [0.031]	0.2426	0.2537 (6.98) [0.000]	0.2414	1.555	0.120

大日方 隆

表9 株主資本簿価と少数株主持分の価値関連性 (続き)

Panel B	Model 10		Model 11			Model 12		Vuong's test	
	<i>BVE</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>BVE</i>	<i>MIB</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>BVE + MIB</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>z</i>	<i>p</i> -value
2000/3 (<i>n</i> = 1,243)	1.4670 (1.20) [0.231]	0.2145	0.6197 (1.81) [0.071]	19.6078 (2.19) [0.029]	0.5417	1.6039 (1.28) [0.199]	0.2629	1.239	0.215
2001/3 (<i>n</i> = 1,241)	0.1033 (7.33) [0.000]	0.1613	0.1035 (7.14) [0.000]	- 0.0076 (- 0.08) [0.934]	0.1606	0.0992 (7.32) [0.000]	0.1602	- 0.626	0.532
2002/3 (<i>n</i> = 1,260)	0.0592 (8.17) [0.000]	0.0977	0.0600 (8.30) [0.000]	- 0.0218 (- 0.30) [0.762]	0.0971	0.0559 (7.26) [0.000]	0.0962	- 0.673	0.501
2003/3 (<i>n</i> = 1,235)	0.0553 (4.50) [0.000]	0.1220	0.0549 (4.30) [0.000]	0.0125 (0.24) [0.810]	0.1213	0.0530 (4.66) [0.000]	0.1216	- 0.258	0.796
2004/3 (<i>n</i> = 1,214)	0.3006 (9.09) [0.000]	0.3006	0.2883 (7.67) [0.000]	0.4497 (1.95) [0.052]	0.3652	0.2945 (8.95) [0.000]	0.3649	1.381	0.167

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表 10 純資産と利益の価値関連性

Panel A	BVE	MIB	NI	MI	Adj. R²
2000/3	0.2717 (2.54) [0.011]	7.8359 (2.68) [0.007]	0.5250 (2.51) [0.012]	- 84.4833 (- 3.81) [0.000]	0.8188
2001/3	0.0900 (7.44) [0.000]	0.1327 (1.29) [0.198]	0.1816 (4.29) [0.000]	- 1.8627 (- 0.64) [0.520]	0.1665
2002/3	0.0525 (5.68) [0.000]	- 0.0095 (- 0.13) [0.898]	0.0328 (1.15) [0.251]	0.5490 (0.89) [0.374]	0.0749
2003/3	0.0726 (8.54) [0.000]	- 0.0188 (- 0.31) [0.756]	- 0.0208 (- 1.90) [0.058]	1.1672 (2.02) [0.043]	0.1413
2004/3	0.2284 (5.44) [0.000]	0.5189 (1.99) [0.047]	0.0518 (8.23) [0.000]	0.5977 (0.41) [0.000]	0.2603
Panel B	BVE	MIB	NI	MI	Adj. R²
2000/3 (n = 1,277)	0.0252 (1.19) [0.236]	- 0.1906 (- 1.51) [0.130]	0.1214 (1.37) [0.171]	0.2967 (0.30) [0.765]	0.0943
2001/3 (n = 1,290)	0.1007 (6.71) [0.000]	0.0473 (0.46) [0.646]	0.1341 (3.56) [0.000]	- 1.7411 (- 0.60) [0.546]	0.1567
2002/3 (n = 1,304)	0.0461 (4.78) [0.000]	0.0012 (0.02) [0.987]	0.0361 (1.25) [0.212]	0.6077 (1.02) [0.308]	0.1034
2003/3 (n = 1,288)	0.0642 (6.51) [0.000]	- 0.0100 (- 0.17) [0.866]	- 0.0178 (- 1.86) [0.063]	1.0814 (1.90) [0.058]	0.1320
2004/3 (n = 1,258)	0.2599 (6.51) [0.000]	0.4932 (1.98) [0.048]	0.0527 (11.58) [0.000]	0.8774 (0.57) [0.570]	0.3917

大日方 隆

表 11 少数株主持分と少数株主利益の相対情報価値

Panel A	Model 13			Model 15			Vuong's test	
	<i>BVE</i>	<i>NI</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>BVE + MIB</i>	<i>NI + MI</i>	Adj. <i>R</i> ²	<i>z</i>	<i>p</i> -value
2000/3	0.0198 (0.88) [0.381]	0.1317 (1.73) [0.083]	0.0796	0.0176 (0.78) [0.433]	0.1296 (1.69) [0.092]	0.0794	- 0.650	0.516
2001/3	0.0876 (7.45) [0.000]	0.1725 (4.07) [0.000]	0.1614	0.0865 (7.58) [0.000]	0.1712 (4.06) [0.000]	0.1617	0.189	0.850
2002/3	0.0523 (6.24) [0.000]	0.0397 (1.48) [0.138]	0.0760	0.0495 (5.94) [0.000]	0.0420 (1.60) [0.109]	0.0757	- 0.272	0.785
2003/3	0.0662 (7.40) [0.000]	- 0.0091 (- 0.75) [0.456]	0.1317	0.0634 (7.17) [0.000]	- 0.0066 (- 0.53) [0.597]	0.1309	- 0.668	0.504
2004/3	0.2265 (5.69) [0.000]	0.0508 (8.32) [0.000]	0.2478	0.2253 (5.85) [0.000]	0.0510 (8.45) [0.000]	0.2522	1.632	0.103

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表 11 少数株主持分と少数株主利益の相対情報価値 (続き)

Panel B	Model 13		Adj. R^2	Model 15		Adj. R^2	Vuong's test	
	<i>BVE</i>	<i>NI</i>		<i>BVE + MIB</i>	<i>NI + MI</i>		z	p -value
2000/3 ($n = 1,277$)	0.0231 (1.08) [0.283]	0.1199 (1.33) [0.185]	0.0951	0.0206 (0.97) [0.331]	0.1160 (1.28) [0.202]	0.0950	- 0.691	0.490
2001/3 ($n = 1,290$)	0.1017 (7.06) [0.000]	0.1260 (3.55) [0.000]	0.1555	0.0978 (7.08) [0.000]	0.1248 (3.52) [0.000]	0.1543	- 0.728	0.467
2002/3 ($n = 1,304$)	0.0465 (5.46) [0.000]	0.0453 (1.66) [0.096]	0.1034	0.0436 (5.16) [0.000]	0.0478 (1.78) [0.075]	0.1034	0.015	0.988
2003/3 ($n = 1,288$)	0.0596 (5.84) [0.000]	- 0.0074 (- 0.66) [0.509]	0.1237	0.0562 (5.72) [0.000]	- 0.048 (- 0.42) [0.676]	0.1231	- 0.527	0.598
2004/3 ($n = 1,258$)	0.2739 (8.00) [0.000]	0.0513 (12.99) [0.000]	0.3825	0.2698 (8.01) [0.000]	0.0518 (13.37) [0.000]	0.3899	1.925	0.054

大日方 隆

表 12 変数間の相関関係

2000/3	<i>SIZE</i>	<i>BTM</i>	<i>BTM2</i>	<i>DBTM</i>	<i>OI</i>	<i>SIZE*OI</i>	<i>BTM*OI</i>	<i>BTM2*OI</i>	<i>DBTM*OI</i>
<i>SIZE</i>	1.0000								
<i>BTM</i>	0.4802	1.0000							
<i>BTM2</i>	0.4764	0.9966	1.0000						
<i>DBTM</i>	- 0.0455	- 0.0415	0.0415	1.0000					
<i>OI</i>	- 0.0089	0.1015	0.1081	0.0785	1.0000				
<i>SIZE*OI</i>	0.1878	0.1868	0.1903	0.0412	0.9296	1.0000			
<i>BTM*OI</i>	0.1287	0.3191	0.3245	0.0654	0.8533	0.8500	1.0000		
<i>BTM2*OI</i>	0.1263	0.3160	0.3244	0.1011	0.8560	0.8494	0.9981	1.0000	
<i>DBTM*OI</i>	- 0.0150	0.0099	0.0580	0.5795	0.1998	0.1465	0.1526	0.2138	1.0000
2001/3	<i>SIZE</i>	<i>BTM</i>	<i>BTM2</i>	<i>DBTM</i>	<i>OI</i>	<i>SIZE*OI</i>	<i>BTM*OI</i>	<i>BTM2*OI</i>	<i>DBTM*OI</i>
<i>SIZE</i>	1.0000								
<i>BTM</i>	0.5071	1.0000							
<i>BTM2</i>	0.5022	0.9955	1.0000						
<i>DBTM</i>	- 0.0512	- 0.0474	0.0474	1.0000					
<i>OI</i>	0.0129	0.1612	0.1737	0.1315	1.0000				
<i>SIZE*OI</i>	0.2056	0.2183	0.2242	0.0624	0.9263	1.0000			
<i>BTM*OI</i>	0.1437	0.3678	0.3731	0.0558	0.8492	0.8404	1.0000		
<i>BTM2*OI</i>	0.1374	0.3536	0.3640	0.1099	0.8544	0.8398	0.9965	1.0000	
<i>DBTM*OI</i>	- 0.0242	- 0.0407	0.0198	0.6394	0.3435	0.2734	0.2941	0.3727	1.0000
2002/3	<i>SIZE</i>	<i>BTM</i>	<i>BTM2</i>	<i>DBTM</i>	<i>OI</i>	<i>SIZE*OI</i>	<i>BTM*OI</i>	<i>BTM2*OI</i>	<i>DBTM*OI</i>
<i>SIZE</i>	1.0000								
<i>BTM</i>	0.5028	1.0000							
<i>BTM2</i>	0.5010	0.9931	1.0000						
<i>DBTM</i>	- 0.0153	- 0.0587	0.0587	1.0000					
<i>OI</i>	- 0.0659	0.0900	0.0912	0.0100	1.0000				
<i>SIZE*OI</i>	0.0448	0.1385	0.1362	- 0.0200	0.9474	1.0000			
<i>BTM*OI</i>	0.0486	0.2072	0.2144	0.0612	0.8239	0.8054	1.0000		
<i>BTM2*OI</i>	0.0435	0.2067	0.2132	0.0557	0.8634	0.8474	0.9839	1.0000	
<i>DBTM*OI</i>	- 0.0200	0.0340	0.0316	- 0.0199	0.3672	0.3779	0.0888	0.2654	1.0000

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表 12 変数間の相関関係 (続き)

2003/3	<i>SIZE</i>	<i>BTM</i>	<i>BTM2</i>	<i>DBTM</i>	<i>OI</i>	<i>SIZE*OI</i>	<i>BTM*OI</i>	<i>BTM2*OI</i>	<i>DBTM*OI</i>
<i>SIZE</i>	1.0000								
<i>BTM</i>	0.4578	1.0000							
<i>BTM2</i>	0.4504	0.9928	1.0000						
<i>DBTM</i>	- 0.0618	- 0.0599	0.0599	1.0000					
<i>OI</i>	0.0044	0.0780	0.0894	0.0955	1.0000				
<i>SIZE*OI</i>	0.1703	0.1429	0.1508	0.0660	0.9421	1.0000			
<i>BTM*OI</i>	0.1045	0.2646	0.2715	0.0573	0.8696	0.8705	1.0000		
<i>BTM2*OI</i>	0.1036	0.2595	0.2712	0.0979	0.8714	0.8702	0.9982	1.0000	
<i>DBTM*OI</i>	0.0131	- 0.0131	0.0665	0.6647	0.2549	0.2210	0.2310	0.2897	1.0000
2004/3	<i>SIZE</i>	<i>BTM</i>	<i>BTM2</i>	<i>DBTM</i>	<i>OI</i>	<i>SIZE*OI</i>	<i>BTM*OI</i>	<i>BTM2*OI</i>	<i>DBTM*OI</i>
<i>SIZE</i>	1.0000								
<i>BTM</i>	0.4438	1.0000							
<i>BTM2</i>	0.4334	0.9943	1.0000						
<i>DBTM</i>	- 0.0974	- 0.0535	0.0535	1.0000					
<i>OI</i>	0.0235	0.0331	0.0486	0.1452	1.0000				
<i>SIZE*OI</i>	0.3077	0.1670	0.1766	0.0893	0.8808	1.0000			
<i>BTM*OI</i>	0.1840	0.3908	0.4012	0.0976	0.7926	0.8213	1.0000		
<i>BTM2*OI</i>	0.1725	0.3687	0.3855	0.1565	0.8129	0.8270	0.9940	1.0000	
<i>DBTM*OI</i>	- 0.0220	- 0.0267	0.0315	0.5435	0.5014	0.3878	0.3624	0.4620	1.0000
2000/3	<i>SIZE</i>	<i>BTM</i>	<i>BTM2</i>	<i>DBTM</i>	<i>NI</i>	<i>SIZE*NI</i>	<i>BTM*NI</i>	<i>BTM2*NI</i>	<i>DBTM*NI</i>
<i>SIZE</i>	1.0000								
<i>BTM</i>	0.4802	1.0000							
<i>BTM2</i>	0.4764	0.9966	1.0000						
<i>DBTM</i>	- 0.0455	- 0.0415	0.0415	1.0000					
<i>NI</i>	- 0.0566	- 0.0095	- 0.0137	- 0.0509	1.0000				
<i>SIZE*NI</i>	- 0.0475	- 0.0010	- 0.0037	- 0.0332	0.9732	1.0000			
<i>BTM*NI</i>	- 0.0742	- 0.0726	- 0.0773	- 0.0566	0.4891	0.4098	1.0000		
<i>BTM2*NI</i>	- 0.0743	- 0.0703	- 0.0759	- 0.0671	0.4914	0.4108	0.9987	1.0000	
<i>DBTM*NI</i>	- 0.0135	0.0336	0.0158	- 0.2151	0.1168	0.0791	0.1195	0.1697	1.0000

大日方 隆

表 12 変数間の相関関係 (続き)

2001/3	<i>SIZE</i>	<i>BTM</i>	<i>BTM2</i>	<i>DBTM</i>	<i>NI</i>	<i>SIZE*NI</i>	<i>BTM*NI</i>	<i>BTM2*NI</i>	<i>DBTM*NI</i>
<i>SIZE</i>	1.0000								
<i>BTM</i>	0.5071	1.0000							
<i>BTM2</i>	0.5022	0.9955	1.0000						
<i>DBTM</i>	- 0.0512	- 0.0474	0.0474	1.0000					
<i>NI</i>	- 0.1403	- 0.0546	- 0.0559	- 0.0131	1.0000				
<i>SIZE*NI</i>	- 0.1285	- 0.0332	- 0.0348	- 0.0172	0.9705	1.0000			
<i>BTM*NI</i>	- 0.1337	- 0.1136	- 0.1156	- 0.0211	0.6824	0.6400	1.0000		
<i>BTM2*NI</i>	- 0.1325	- 0.1122	- 0.1144	- 0.0233	0.6816	0.6397	0.9988	1.0000	
<i>DBTM*NI</i>	- 0.0262	- 0.0153	- 0.0199	- 0.0486	0.2311	0.2277	0.3388	0.3853	1.0000
2002/3	<i>SIZE</i>	<i>BTM</i>	<i>BTM2</i>	<i>DBTM</i>	<i>NI</i>	<i>SIZE*NI</i>	<i>BTM*NI</i>	<i>BTM2*NI</i>	<i>DBTM*NI</i>
<i>SIZE</i>	1.0000								
<i>BTM</i>	0.5028	1.0000							
<i>BTM2</i>	0.5010	0.9931	1.0000						
<i>DBTM</i>	- 0.0153	- 0.0587	0.0587	1.0000					
<i>NI</i>	- 0.1248	0.0483	0.0447	- 0.0304	1.0000				
<i>SIZE*NI</i>	- 0.1319	0.0399	0.0371	- 0.0239	0.9586	1.0000			
<i>BTM*NI</i>	- 0.1658	- 0.1616	- 0.1613	0.0025	0.3695	0.3591	1.0000		
<i>BTM2*NI</i>	- 0.1670	- 0.1551	- 0.1591	- 0.0337	0.3775	0.3671	0.9933	1.0000	
<i>DBTM*NI</i>	- 0.0157	0.0509	0.0140	- 0.3138	0.0812	0.0811	- 0.0260	0.0896	1.0000
2003/3	<i>SIZE</i>	<i>BTM</i>	<i>BTM2</i>	<i>DBTM</i>	<i>NI</i>	<i>SIZE*NI</i>	<i>BTM*NI</i>	<i>BTM2*NI</i>	<i>DBTM*NI</i>
<i>SIZE</i>	1.0000								
<i>BTM</i>	0.4578	1.0000							
<i>BTM2</i>	0.4504	0.9928	1.0000						
<i>DBTM</i>	- 0.0618	- 0.0599	0.0599	1.0000					
<i>NI</i>	- 0.0768	0.0638	0.0602	- 0.0305	1.0000				
<i>SIZE*NI</i>	- 0.0930	0.0544	0.0518	- 0.0216	0.9727	1.0000			
<i>BTM*NI</i>	- 0.0463	- 0.0075	- 0.0092	- 0.0140	0.7483	0.7581	1.0000		
<i>BTM2*NI</i>	- 0.0459	- 0.0066	- 0.0091	- 0.0209	0.7532	0.7639	0.9995	1.0000	
<i>DBTM*NI</i>	0.0013	0.0288	0.0022	- 0.2227	0.3266	0.3602	0.2167	0.2467	1.0000

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表 12 変数間の相関関係 (続き)

2004/3	<i>SIZE</i>	<i>BTM</i>	<i>BTM2</i>	<i>DBTM</i>	<i>NI</i>	<i>SIZE*NI</i>	<i>BTM*NI</i>	<i>BTM2*NI</i>	<i>DBTM*NI</i>
<i>SIZE</i>	1.0000								
<i>BTM</i>	0.4438	1.0000							
<i>BTM2</i>	0.4334	0.9943	1.0000						
<i>DBTM</i>	- 0.0974	- 0.0535	0.0535	1.0000					
<i>NI</i>	- 0.0068	0.0192	0.0181	- 0.0095	1.0000				
<i>SIZE*NI</i>	0.0003	0.0229	0.0219	- 0.0099	0.9937	1.0000			
<i>BTM*NI</i>	- 0.0032	0.0204	0.0193	- 0.0109	0.9957	0.9927	1.0000		
<i>BTM2*NI</i>	- 0.0033	0.0204	0.0194	- 0.0097	0.9957	0.9928	1.0000	1.0000	
<i>DBTM*NI</i>	0.0009	- 0.0218	- 0.0144	0.0690	- 0.9444	- 0.9389	- 0.9501	- 0.9481	1.0000
2000/3	<i>SIZE</i>	<i>BTM</i>	<i>BTM2</i>	<i>DBTM</i>	<i>NM</i>	<i>SIZE*NM</i>	<i>BTM*NM</i>	<i>BTM2*NM</i>	<i>DBTM*NM</i>
<i>SIZE</i>	1.0000								
<i>BTM</i>	0.4802	1.0000							
<i>BTM2</i>	0.4764	0.9966	1.0000						
<i>DBTM</i>	- 0.0455	- 0.0415	0.0415	1.0000					
<i>NM</i>	- 0.0555	- 0.0062	- 0.0102	- 0.0483	1.0000				
<i>SIZE*NM</i>	- 0.0464	0.0012	- 0.0013	- 0.0312	0.9729	1.0000			
<i>BTM*NM</i>	- 0.0711	- 0.0668	- 0.0709	- 0.0498	0.4918	0.4121	1.0000		
<i>BTM2*NM</i>	- 0.0711	- 0.0644	- 0.0693	- 0.0596	0.4942	0.4132	0.9987	1.0000	
<i>DBTM*NM</i>	- 0.0113	0.0362	0.0200	- 0.1957	0.1239	0.0856	0.1320	0.1830	1.0000
2001/3	<i>SIZE</i>	<i>BTM</i>	<i>BTM2</i>	<i>DBTM</i>	<i>NM</i>	<i>SIZE*NM</i>	<i>BTM*NM</i>	<i>BTM2*NM</i>	<i>DBTM*NM</i>
<i>SIZE</i>	1.0000								
<i>BTM</i>	0.5071	1.0000							
<i>BTM2</i>	0.5022	0.9955	1.0000						
<i>DBTM</i>	- 0.0512	- 0.0474	0.0474	1.0000					
<i>NM</i>	- 0.1398	- 0.0535	- 0.0541	- 0.0056	1.0000				
<i>SIZE*NM</i>	- 0.1273	- 0.0322	- 0.0333	- 0.0118	0.9699	1.0000			
<i>BTM*NM</i>	- 0.1323	- 0.1105	- 0.1119	- 0.0149	0.6847	0.6422	1.0000		
<i>BTM2*NM</i>	- 0.1309	- 0.1092	- 0.1106	- 0.0156	0.6840	0.6420	0.9987	1.0000	
<i>DBTM*NM</i>	- 0.0228	- 0.0164	- 0.0182	- 0.0186	0.2388	0.2317	0.3435	0.3910	1.0000

大日方 隆

表 12 変数間の相関関係 (続き)

2002/3	<i>SIZE</i>	<i>BTM</i>	<i>BTM2</i>	<i>DBTM</i>	<i>NM</i>	<i>SIZE*NM</i>	<i>BTM*NM</i>	<i>BTM2*NM</i>	<i>DBTM*NM</i>
<i>SIZE</i>	1.0000								
<i>BTM</i>	0.5028	1.0000							
<i>BTM2</i>	0.5010	0.9931	1.0000						
<i>DBTM</i>	- 0.0153	- 0.0587	0.0587	1.0000					
<i>NM</i>	- 0.1237	0.0488	0.0456	- 0.0276	1.0000				
<i>SIZE*NM</i>	- 0.1301	0.0405	0.0379	- 0.0223	0.9592	1.0000			
<i>BTM*NM</i>	- 0.1644	- 0.1592	- 0.1581	0.0089	0.3669	0.3544	1.0000		
<i>BTM2*NM</i>	- 0.1655	- 0.1522	- 0.1554	- 0.0272	0.3763	0.3639	0.9922	1.0000	
<i>DBTM*NM</i>	- 0.0152	0.0492	0.0153	- 0.2888	0.0910	0.0909	- 0.0200	0.1051	1.0000
2003/3	<i>SIZE</i>	<i>BTM</i>	<i>BTM2</i>	<i>DBTM</i>	<i>NM</i>	<i>SIZE*NM</i>	<i>BTM*NM</i>	<i>BTM2*NM</i>	<i>DBTM*NM</i>
<i>SIZE</i>	1.0000								
<i>BTM</i>	0.4578	1.0000							
<i>BTM2</i>	0.4504	0.9928	1.0000						
<i>DBTM</i>	- 0.0618	- 0.0599	0.0599	1.0000					
<i>NM</i>	- 0.0775	0.0620	0.0589	- 0.0259	1.0000				
<i>SIZE*NM</i>	- 0.0927	0.0523	0.0502	- 0.0175	0.9727	1.0000			
<i>BTM*NM</i>	- 0.0471	- 0.0082	- 0.0097	- 0.0126	0.7529	0.7642	1.0000		
<i>BTM2*NM</i>	- 0.0465	- 0.0074	- 0.0095	- 0.0174	0.7577	0.7701	0.9995	1.0000	
<i>DBTM*NM</i>	0.0041	0.0214	0.0029	- 0.1547	0.3396	0.3756	0.2393	0.2695	1.0000
2004/3	<i>SIZE</i>	<i>BTM</i>	<i>BTM2</i>	<i>DBTM</i>	<i>NM</i>	<i>SIZE*NM</i>	<i>BTM*NM</i>	<i>BTM2*NM</i>	<i>DBTM*NM</i>
<i>SIZE</i>	1.0000								
<i>BTM</i>	0.4438	1.0000							
<i>BTM2</i>	0.4334	0.9943	1.0000						
<i>DBTM</i>	- 0.0974	- 0.0535	0.0535	1.0000					
<i>NM</i>	- 0.0070	0.0193	0.0185	- 0.0069	1.0000				
<i>SIZE*NM</i>	0.0009	0.0234	0.0226	- 0.0075	0.9936	1.0000			
<i>BTM*NM</i>	- 0.0031	0.0209	0.0199	- 0.0094	0.9957	0.9927	1.0000		
<i>BTM2*NM</i>	- 0.0032	0.0209	0.0200	- 0.0078	0.9957	0.9928	1.0000	1.0000	
<i>DBTM*NM</i>	- 0.0003	- 0.0233	- 0.0144	0.0834	- 0.9415	- 0.9360	- 0.9470	- 0.9448	1.0000

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表 13 簿価時価比率と「利益の価値関連性」(1)

Panel A	SIZE	BTM	BTM2	DBTM	OI	SIZE*OI	BTM*OI	BTM2*OI	DBTM*OI	Adj. R ²
2000/3										
Model 16	0.0301 (0.35) [0.730]	- 0.8451 (- 9.62) [0.000]			3.9656 (3.83) [0.000]	- 3.5158 (- 3.36) [0.001]	- 0.8838 (- 1.61) [0.108]			0.2500
Model 17	0.0357 (0.41) [0.682]		- 0.8624 (- 9.68) [0.000]		4.0605 (3.90) [0.000]	- 3.5594 (- 3.41) [0.001]		- 0.9510 (- 1.68) [0.092]		0.2547
Model 18	0.0312 (0.36) [0.721]	- 0.8619 (- 9.67) [0.000]		- 2.0980 (- 4.50) [0.000]	4.1730 (3.98) [0.000]	- 3.7324 (- 3.55) [0.000]	- 0.8391 (- 1.52) [0.129]		- 4.8997 (- 1.62) [0.105]	0.2574
2001/3										
Model 16	0.1048 (2.24) [0.025]	- 0.1082 (- 2.07) [0.039]			2.3338 (7.53) [0.000]	- 2.2506 (-7.57) [0.000]	- 0.2221 (- 1.02) [0.306]			0.2141
Model 17	0.1112 (2.36) [0.018]		- 0.1167 (- 2.24) [0.025]		2.3851 (7.57) [0.000]	- 2.2594 (- 7.52) [0.000]		- 0.2804 (- 1.32) [0.188]		0.2163
Model 18	0.1150 (2.48) [0.013]	- 0.1218 (- 2.34) [0.020]		- 0.7442 (- 2.07) [0.038]	2.4873 (7.70) [0.000]	- 2.3887 (- 7.84) [0.000]	- 0.2086 (- 0.96) [0.340]		- 1.8094 (- 1.38) [0.167]	0.2211
2002/3										
Model 16	- 0.0267 (- 0.73) [0.463]	- 0.0584 (- 1.22) [0.224]			1.6631 (7.83) [0.000]	- 1.6700 (- 7.92) [0.000]	0.1238 (0.72) [0.474]			0.1428
Model 17	- 0.0204 (- 0.56) [0.572]		- 0.0672 (- 1.35) [0.179]		1.6965 (7.62) [0.000]	- 1.6694 (- 7.84) [0.000]		0.0602 (0.27) [0.784]		0.1431

大日方 隆

表 13 簿価時価比率と「利益の価値関連性」(1) (続き)

Panel A	SIZE	BTM	BTM2	DBTM	OI	SIZE*OI	BTM*OI	BTM2*OI	DBTM*OI	Adj. R ²
Model 18	- 0.0246 (- 0.68) [0.500]	- 0.0622 (- 1.24) [0.216]		- 0.6143 (- 3.26) [0.001]	1.7389 (7.71) [0.000]	- 1.6696 (- 7.88) [0.000]		0.0555 (0.24) [0.808]	- 0.8147 (-1.71) [0.088]	0.1488
2003/3										
Model 16	0.1658 (3.69) [0.000]	- 0.1210 (- 3.45) [0.001]			2.1012 (5.44) [0.000]	- 1.7956 (- 4.20) [0.000]	- 0.2278 (- 0.87) [0.385]			0.2740
Model 17	0.1694 (3.67) [0.000]		- 0.1286 (- 3.77) [0.000]		2.1373 (5.56) [0.000]	- 1.7757 (- 4.06) [0.000]		- 0.2981 (- 1.13) [0.260]		0.2782
Model 18	0.1790 (4.29) [0.000]	- 0.1340 (- 3.94) [0.000]		0.0712 (0.13) [0.896]	2.2043 (6.17) [0.000]	- 1.8840 (- 4.47) [0.000]	- 0.1832 (- 0.73) [0.464]		- 5.5645 (- 2.09) [0.037]	0.2945
2004/3										
Model 16	0.3915 (2.72) [0.007]	- 0.6668 (- 3.48) [0.001]			2.87411 (3.75) [0.000]	- 1.4439 (- 1.65) [0.099]	- 0.6701 (- 0.84) [0.402]			0.2996
Model 17	0.3759 (2.61) [0.009]		- 0.6335 (- 3.21) [0.001]		2.9836 (3.83) [0.000]	- 1.3780 (- 1.60) [0.110]		- 0.9026 (- 1.09) [0.276]		0.3018
Model 18	0.4270 (2.79) [0.005]	- 0.6712 (- 3.49) [0.000]		0.7739 (0.96) [0.339]	3.2515 (3.86) [0.000]	- 1.6830 (- 1.84) [0.066]	- 0.6642 (- 0.85) [0.394]		- 7.1548 (- 2.20) [0.028]	0.3063
Panel B	SIZE	BTM	BTM2	DBTM	NI	SIZE*NI	BTM*NI	BTM2*NI	DBTM*NI	Adj. R²
2000/3										
Model 16	- 0.2209 (- 3.64) [0.000]	- 0.8602 (- 10.19) [0.000]			1.1663 (2.77) [0.006]	- 1.2518 (- 2.68) [0.007]	- 0.0178 (- 0.10) [0.923]			0.2141

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表 13 簿価時価比率と「利益の価値関連性」(1) (続き)

Panel B	SIZE	BTM	BTM2	DBTM	NI	SIZE*NI	BTM*NI	BTM2*NI	DBTM*NI	Adj. R ²
Model 17	- 0.2228 (- 3.69) [0.000]		- 0.8718 (- 10.25) [0.000]		1.1440 (2.73) [0.006]	- 1.2289 (- 2.64) [0.008]		- 0.0161 (- 0.09) [0.930]		0.2162
Model 18	- 0.2300 (- 3.78) [0.000]	- 0.8688 (- 10.24) [0.000]		- 1.6346 (- 4.06) [0.000]	1.1210 (2.65) [0.008]	-1.2049 (- 2.57) [0.010]	- 0.0240 (- 0.13) [0.895]		0.6568 (0.36) [0.720]	0.2159
2001/3										
Model 16	- 0.1047 (- 2.92) [0.004]	- 0.0557 (- 1.23) [0.220]			0.5856 (2.44) [0.015]	- 0.4558 (- 1.83) [0.067]	- 0.1317 (- 1.62) [0.105]			0.1348
Model 17	- 0.1044 (- 2.91) [0.004]		- 0.0571 (- 1.25) [0.212]		0.5813 (2.44) [0.015]	- 0.4536 (- 1.83) [0.067]		- 0.1227 (- 1.57) [0.118]		0.1346
Model 18	- 0.1061 (- 2.98) [0.003]	- 0.0568 (- 1.24) [0.213]		- 0.1516 (- 0.64) [0.521]	0.5923 (2.45) [0.014]	- 0.4638 (- 1.85) [0.065]	- 0.1579 (- 1.75) [0.080]		1.3003 (1.23) [0.217]	0.1348
2002/3										
Model 16	- 0.1074 (- 2.94) [0.003]	- 0.0258 (- 0.56) [0.579]			0.1283 (1.64) [0.102]	- 0.0832 (- 1.06) [0.290]	0.1710 (2.84) [0.005]			0.0719
Model 17	- 0.1041 (- 2.86) [0.004]		- 0.0328 (- 0.71) [0.479]		0.1278 (1.65) [0.099]	- 0.0834 (- 1.07) [0.284]		0.1736 (2.90) [0.004]		0.0725
Model 18	- 0.1068 (- 2.91) [0.004]	- 0.0303 (- 0.65) [0.518]		- 0.3221 (- 1.71) [0.088]	0.1265 (1.66) [0.097]	- 0.0824 (- 1.08) [0.282]	0.1726 (2.88) [0.004]		0.1848 (0.54) [0.590]	0.0725

大日方 隆

表 13 簿価時価比率と「利益の価値関連性」(1) (続き)

Panel B	<i>SIZE</i>	<i>BTM</i>	<i>BTM2</i>	<i>DBTM</i>	<i>NI</i>	<i>SIZE*NI</i>	<i>BTM*NI</i>	<i>BTM2*NI</i>	<i>DBTM*NI</i>	Adj. <i>R</i> ²
2003/3										
Model 16	0.0107 (0.34) [0.731]	- 0.1277 (- 3.83) [0.000]			0.0362 (0.82) [0.413]	- 0.0087 (- 0.13) [0.897]	- 0.0155 (- 0.62) [0.537]			0.0906
Model 17	0.0126 (0.41) [0.685]		- 0.1349 (- 4.04) [0.000]		0.0355 (0.80) [0.422]	- 0.0067 (- 0.10) [0.921]		- 0.0163 (- 0.66) [0.512]		0.0919
Model 18	0.0084 (0.27) [0.787]	- 0.1309 (- 3.92) [0.000]		- 0.4883 (- 2.44) [0.015]	0.0307 (0.69) [0.490]	0.0023 (0.03) [0.974]	- 0.0164 (- 0.66) [0.507]		- 0.2661 (- 0.59) [0.554]	0.0923
2004/3										
Model 16	0.2211 (2.58) [0.010]	- 0.8159 (- 6.46) [0.000]			- 0.0900 (- 0.16) [0.875]	0.6256 (1.08) [0.281]	- 0.1792 (- 0.30) [0.768]			0.1881
Model 17	0.2019 (2.37) [0.018]		- 0.7914 (- 6.32) [0.000]		- 0.1127 (- 0.20) [0.843]	0.6086 (1.06) [0.290]		- 0.1383 (- 0.22) [0.823]		0.1857
Model 18	0.2280 (2.62) [0.009]	- 0.8132 (- 6.45) [0.000]		0.3516 (0.51) [0.881]	- 0.0889 (- 0.15) [0.881]	0.5559 (0.85) [0.393]	0.0153 (0.02) [0.980]		7.7064 (1.54) [0.123]	0.1959
Panel C	<i>SIZE</i>	<i>BTM</i>	<i>BTM2</i>	<i>DBTM</i>	<i>NM</i>	<i>SIZE*NM</i>	<i>BTM*NM</i>	<i>BTM2*NM</i>	<i>DBTM*NM</i>	Adj. <i>R</i> ²
2000/3										
Model 16	- 0.2200 (- 3.63) [0.000]	- 0.8629 (- 10.21) [0.000]			1.1692 (2.28) [0.000]	- 1.2539 (- 2.70) [0.007]	- 0.0177 (- 0.10) [0.923]			0.2145
Model 17	- 0.2218 (- 3.36) [0.000]		- 0.8745 (- 10.28) [0.000]		1.1479 (2.75) [0.006]	- 1.2321 (- 2.66) [0.008]		- 0.0149 (- 0.08) [0.935]		0.2166

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表 13 簿価時価比率と「利益の価値関連性」(1) (続き)

Panel C	SIZE	BTM	BTM2	DBTM	NM	SIZE*NM	BTM*NM	BTM2*NM	DBTM*NM	Adj. R ²
Model 18	- 0.2291 (- 3.76) [0.000]	- 0.8715 (- 10.26) [0.000]		- 1.6491 (- 4.14) [0.000]	1.1251 (2.67) [0.008]	- 1.2083 (- 2.59) [0.010]	- 0.0223 (- 0.12) [0.901]		0.6639 (0.38) [0.707]	0.2164
2001/3										
Model 16	- 0.1076 (- 2.93) [0.003]	- 0.0557 (- 1.23) [0.220]			0.5838 (2.46) [0.014]	- 0.4584 (- 1.87) [0.061]	- 0.1278 (- 1.55) [0.121]			0.1346
Model 17	- 0.1041 (- 2.92) [0.004]		- 0.0574 (- 1.25) [0.210]		0.5798 (2.46) [0.014]	- 0.4566 (- 1.87) [0.062]		- 0.1187 (- 1.49) [0.137]		0.1354
Model 18	- 0.1065 (- 3.01) [0.003]	- 0.0568 (- 1.24) [0.214]		- 0.1869 (- 0.80) [0.426]	0.5885 (2.47) [0.014]	- 0.4643 (- 1.89) [0.059]	- 0.1541 (- 1.70) [0.089]		1.2768 (1.21) [0.228]	0.1347
2002/3										
Model 16	- 0.1071 (- 2.93) [0.003]	- 0.0259 (- 0.56) [0.577]			0.1307 (1.65) [0.099]	- 0.0867 (- 1.09) [0.275]	0.1743 (2.88) [0.004]			0.0728
Model 17	- 0.1037 (- 2.85) [0.004]		- 0.0332 (- 0.72) [0.473]		0.1305 (1.67) [0.096]	- 0.0870 (- 1.11) [0.269]		0.1764 (2.94) [0.003]		0.0735
Model 18	- 0.1066 (- 2.91) [0.004]	- 0.0305 (- 0.65) [0.516]		- 0.3388 (- 1.82) [0.068]	0.1291 (1.67) [0.094]	- 0.0861 (- 1.11) [0.267]	0.1761 (2.92) [0.004]		0.1473 (0.48) [0.630]	0.0736
2003/3										
Model 16	0.0108 (0.35) [0.729]	- 0.1278 (- 3.84) [0.000]			0.0390 (80.87) [0.386]	- 0.0121 (- 0.18) [0.858]	- 0.0156 (- 0.61) [0.541]			0.0908

大日方 隆

表 13 簿価時価比率と「利益の価値関連性」(1) (続き)

Panel C	SIZE	BTM	BTM2	DBTM	NM	SIZE*NM	BTM*NM	BTM2*NM	DBTM*NM	Adj. R ²
Model 17	0.0128 (0.41) [0.682]		- 0.1351 (- 4.04) [0.000]		0.0383 (0.85) [0.394]	- 0.0101 (- 0.15) [0.880]		- 0.0163 (- 0.65) [0.517]		0.0921
Model 18	0.0085 (0.279) [0.785]	- 0.1311 (- 3.92) [0.000]		- 0.4730 (- 2.42) [0.016]	0.0342 (0.76) [0.448]	- 0.0029 (- 0.04) [0.966]	- 0.0163 (- 0.65) [0.518]		- 0.1917 (- 0.44) [0.663]	0.0924
2004/3										
Model 16	0.2199 (2.55) [0.011]	- 0.8162 (- 6.43) [0.000]			- 0.0797 (- 0.14) [0.888]	0.6268 (1.09) [0.277]	- 0.1944 (- 0.32) [0.745]			0.1884
Model 17	0.2008 (2.34) [0.020]		- 0.7920 (- 6.30) [0.000]		- 0.1031 (- 0.18) [0.855]	0.6088 (1.07) [0.287]		- 0.1522 (- 0.25) [0.802]		0.1859
Model 18	0.2255 (2.58) [0.010]	- 0.8127 (- 6.41) [0.000]		0.1606 (0.23) [0.819]	- 0.0749 (- 0.13) [0.899]	0.5566 (0.86) [0.391]	- 0.0019 (- 0.00) [0.998]		7.8663 (1.65) [0.098]	0.1968

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表 14 簿価時価比率と「利益の価値関連性」(2)

Panel A	SIZE	BTM	DBTM	OI	BTM*OI	DBTM*OI	Adj. R²
2000/3	- 0.2048 (- 3.27) [0.001]	- 0.8257 (- 9.13) [0.000]	- 1.9581 (- 3.85) [0.000]	1.7989 (3.10) [0.002]	- 1.4308 (- 1.94) [0.052]	- 3.1947 (- 1.26) [0.208]	0.2361
2001/3	- 0.1048 (- 2.87) [0.004]	- 0.0519 (- 0.92) [0.360]	- 0.5541 (- 1.55) [0.122]	0.8937 (3.81) [0.000]	- 0.6246 (- 2.05) [0.040]	- 0.5277 (- 0.36) [0.723]	0.1592
2002/3	- 0.1017 (- 2.90) [0.004]	- 0.0553 (- 1.07) [0.285]	- 0.4160 (- 2.26) [0.024]	0.5607 (2.69) [0.007]	- 0.1117 (- 0.43) [0.667]	- 1.3527 (- 2.57) [0.010]	0.1042
2003/3	0.0180 (0.56) [0.573]	- 0.0979 (- 2.90) [0.004]	- 0.0200 (- 0.04) [0.967]	0.9816 (3.64) [0.000]	- 0.5386 (- 1.64) [0.101]	- 4.5871 (- 1.94) [0.053]	0.2319
2004/3	0.1896 (2.56) [0.010]	- 0.5910 (- 2.83) [0.005]	0.5987 (0.79) [0.429]	2.4938 (4.59) [0.000]	- 1.2369 (- 1.46) [0.145]	- 6.1189 (- 2.17) [0.030]	0.2994
Panel B	SIZE	BTM	DBTM	NI	BTM*NI	DBTM*NI	Adj. R²
2000/3	- 0.2312 (- 3.72) [0.000]	- 0.8699 (- 10.14) [0.000]	- 1.7329 (- 4.30) [0.000]	0.0764 (0.63) [0.526]	0.2376 (1.16) [0.246]	2.3701 (1.00) [0.317]	0.2070
2001/3	- 0.1035 (- 2.89) [0.004]	- 0.0660 (-1.43) [0.152]	- 0.1390 (- 0.57) [0.567]	0.2067 (3.86) [0.000]	- 0.1295 (- 1.47) [0.141]	1.1611 (1.10) [0.273]	0.1285
2002/3	- 0.1050 (- 2.87) [0.004]	- 0.0306 (- 0.65) [0.513]	- 0.3287 (- 1.74) [0.083]	0.0598 (5.51) [0.000]	0.1713 (2.82) [0.005]	0.1750 (0.50) [0.620]	0.0717
2003/3	0.0083 (0.27) [0.790]	- 0.1308 (- 3.90) [0.000]	- 0.4876 (- 2.44) [0.015]	0.0321 (2.18) [0.030]	- 0.0163 (- 0.68) [0.494]	- 0.2625 (- 0.62) [0.536]	0.0928
2004/3	0.2407 (2.84) [0.005]	- 0.8080 (- 6.39) [0.000]	0.3180 (0.44) [0.657]	0.0644 (0.14) [0.891]	0.1773 (0.26) [0.795]	8.3422 (1.58) [0.115]	0.1911
Panel C	SIZE	BTM	DBTM	NM	BTM*NM	DBTM*NM	Adj. R²
2000/3	- 0.2313 (- 3.72) [0.000]	- 0.8710 (- 10.14) [0.000]	- 1.7502 (- 4.38) [0.000]	0.0784 (0.65) [0.519]	0.2383 (1.16) [0.245]	2.3222 (1.03) [0.305]	0.2072
2001/3	- 0.1042 (- 2.92) [0.004]	- 0.0658 (- 1.43) [0.153]	- 0.1646 (- 0.68) [0.495]	0.2035 (3.75) [0.000]	- 1.1271 (- 1.44) [0.151]	1.1927 (1.10) [0.271]	0.1282
2002/3	- 0.1049 (- 2.86) [0.004]	- 0.0306 (- 0.65) [0.514]	- 0.3443 (- 1.85) [0.065]	0.0591 (5.55) [0.000]	0.1754 (2.88) [0.004]	0.1382 (0.44) [0.662]	0.0726
2003/3	0.0086 (0.28) [0.781]	- 0.1312 (- 3.91) [0.000]	- 0.4739 (- 2.42) [0.016]	0.0324 (2.16) [0.031]	- 0.1652 (- 0.70) [0.487]	- 0.1964 (- 0.47) [0.642]	0.0930
2004/3	0.2397 (2.83) [0.005]	- 0.8075 (- 6.36) [0.000]	0.1263 (0.179) [0.863]	0.0792 (0.17) [0.864]	0.1588 (0.24) [0.812]	8.4595 (1.67) [0.095]	0.1920

大日方 隆

表 15 変数間の相関関係

2000/3	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>LEV2</i>	<i>DLEV</i>	<i>OI</i>	<i>SIZE*OI</i>	<i>LEV*OI</i>	<i>LEV2*OI</i>	<i>DLEV*OI</i>
	<i>SIZE</i>	1.0000							
	<i>LEV</i>	0.4641	1.0000						
	<i>LEV2</i>	0.4657	0.9982	0.0000					
	<i>DLEV</i>	0.0273	-0.0303	0.0303	1.0000				
	<i>OI</i>	-0.0089	-0.0260	-0.0334	-0.1220	1.0000			
	<i>SIZE*OI</i>	0.1878	0.0560	0.0497	-0.1037	0.9296	1.0000		
	<i>LEV*OI</i>	0.0650	0.2104	0.2032	-0.1173	0.9161	0.9047	1.0000	
	<i>LEV2*OI</i>	0.0640	0.2091	0.2035	-0.0930	0.9151	0.9043	0.9993	1.0000
	<i>DLEV*OI</i>	-0.0359	-0.0626	-0.0237	0.6407	-0.1586	-0.1411	-0.1633	-0.1253
2001/3	<i>SIZE</i>	1.0000							
	<i>LEV</i>	0.4546	1.0000						
	<i>LEV2</i>	0.4571	0.9981	1.0000					
	<i>DLEV</i>	0.0392	-0.0312	0.0312	1.0000				
	<i>OI</i>	0.0129	0.0969	0.0902	-0.1072	1.0000			
	<i>SIZE*OI</i>	0.2056	0.1159	0.1112	-0.0746	0.9263	1.0000		
	<i>LEV*OI</i>	0.0586	0.2695	0.2635	-0.0965	0.9397	0.9116	1.0000	
	<i>LEV2*OI</i>	0.0584	0.2684	0.2639	-0.0727	0.9391	0.9121	0.9995	1.0000
	<i>DLEV*OI</i>	-0.0138	-0.0684	-0.0204	0.7706	-0.1415	-0.1012	-0.1447	-0.1139
2002/3	<i>SIZE</i>	1.0000							
	<i>LEV</i>	0.4497	1.0000						
	<i>LEV2</i>	0.4531	0.9976	1.0000					
	<i>DLEV</i>	0.0483	-0.0349	0.0349	1.0000				
	<i>OI</i>	-0.0659	-0.0156	-0.0231	-0.1077	1.0000			
	<i>SIZE*OI</i>	0.0448	0.0059	-0.0010	-0.0981	0.9474	1.0000		
	<i>LEV*OI</i>	-0.0244	0.1152	0.1082	-0.1006	0.9468	0.9337	1.0000	
	<i>LEV2*OI</i>	-0.0265	0.1133	0.1077	-0.0798	0.9467	0.9339	0.9994	1.0000
	<i>DLEV*OI</i>	-0.0577	-0.0737	-0.0310	0.6121	-0.1492	-0.1410	-0.1742	-0.1403

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表 15 変数間の相関関係 (続き)

2003/3	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>LEV2</i>	<i>DLEV</i>	<i>OI</i>	<i>SIZE*OI</i>	<i>LEV*OI</i>	<i>LEV2*OI</i>	<i>DLEV*OI</i>	
	<i>SIZE</i>	1.0000								
	<i>LEV</i>	0.4050	1.0000							
	<i>LEV2</i>	0.4118	0.9969	1.0000						
	<i>DLEV</i>	0.0856	-0.0394	0.0394	1.0000					
	<i>OI</i>	0.0044	0.1173	0.1110	-0.0801	1.0000				
	<i>SIZE*OI</i>	0.1703	0.1512	0.1467	-0.0579	0.9421	1.0000			
	<i>LEV*OI</i>	0.0737	0.2694	0.2636	-0.0734	0.9489	0.9314	1.0000		
	<i>LEV2*OI</i>	0.0733	0.2680	0.2638	-0.0531	0.9486	0.9325	0.9995	1.0000	
	<i>DLEV*OI</i>	-0.0181	-0.0698	-0.0185	0.6496	-0.1069	-0.0610	-0.1166	-0.0853	1.0000
2004/3	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>LEV2</i>	<i>DLEV</i>	<i>OI</i>	<i>SIZE*OI</i>	<i>LEV*OI</i>	<i>LEV2*OI</i>	<i>DLEV*OI</i>	
	<i>SIZE</i>	1.0000								
	<i>LEV</i>	0.3458	1.0000							
	<i>LEV2</i>	0.3515	0.9982	1.0000						
	<i>DLEV</i>	0.0958	-0.0298	0.0298	1.0000					
	<i>OI</i>	0.0235	0.2087	0.2037	-0.0841	1.0000				
	<i>SIZE*OI</i>	0.3077	0.2649	0.2617	-0.0535	0.8808	1.0000			
	<i>LEV*OI</i>	0.0889	0.3807	0.3764	-0.0723	0.9403	0.8343	1.0000		
	<i>LEV2*OI</i>	0.0896	0.3798	0.3767	-0.0514	0.9399	0.8337	0.9997	1.0000	
	<i>DLEV*OI</i>	0.0181	-0.0580	-0.0105	0.7970	-0.0699	-0.0711	-0.0697	-0.0434	1.0000
2000/3	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>LEV2</i>	<i>DLEV</i>	<i>NI</i>	<i>SIZE*NI</i>	<i>LEV*NI</i>	<i>LEV2*NI</i>	<i>DLEV*NI</i>	
	<i>SIZE</i>	1.0000								
	<i>LEV</i>	0.4641	1.0000							
	<i>LEV2</i>	0.4657	0.9982	1.0000						
	<i>DLEV</i>	0.0273	-0.0303	0.0303	1.0000					
	<i>NI</i>	-0.0566	-0.1569	-0.1580	-0.0177	1.0000				
	<i>SIZE*NI</i>	-0.0475	-0.1077	-0.1086	-0.0154	0.9732	1.0000			
	<i>LEV*NI</i>	-0.0453	-0.1195	-0.1204	-0.0139	0.9721	0.9716	1.0000		
	<i>LEV2*NI</i>	-0.0456	-0.1197	-0.1205	-0.0133	0.9725	0.9718	1.0000	1.0000	
	<i>DLEV*NI</i>	-0.0321	-0.0290	-0.0248	0.0694	0.0872	0.0679	0.0430	0.0518	1.0000

大日方 隆

表 15 変数間の相関関係 (続き)

2001/3	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>LEV2</i>	<i>DLEV</i>	<i>NI</i>	<i>SIZE*NI</i>	<i>LEV*NI</i>	<i>LEV2*NI</i>	<i>DLEV*NI</i>
	<i>SIZE</i>	1.0000							
	<i>LEV</i>	0.4546	1.0000						
	<i>LEV2</i>	0.4571	0.9981	1.0000					
	<i>DLEV</i>	0.0392	-0.0312	0.0312	1.0000				
	<i>NI</i>	-0.1403	-0.1940	-0.1949	-0.0148	1.0000			
	<i>SIZE*NI</i>	-0.1285	-0.1753	-0.1756	-0.0044	0.9705	1.0000		
	<i>LEV*NI</i>	-0.1354	-0.1733	-0.1739	-0.0089	0.9834	0.9733	1.0000	
	<i>LEV2*NI</i>	-0.1353	-0.1737	-0.1741	-0.0078	0.9845	0.9732	0.9999	1.0000
	<i>DLEV*NI</i>	0.0175	-0.0019	0.0025	0.0717	-0.0294	-0.1123	-0.1167	-0.1017
2002/3	<i>SIZE</i>	1.0000							
	<i>LEV</i>	0.4497	1.0000						
	<i>LEV2</i>	0.4531	0.9976	1.0000					
	<i>DLEV</i>	0.0483	-0.0349	0.0349	1.0000				
	<i>NI</i>	-0.1248	-0.1866	-0.1882	-0.0221	1.0000			
	<i>SIZE*NI</i>	-0.1319	-0.1626	-0.1641	-0.0223	0.9586	1.0000		
	<i>LEV*NI</i>	-0.1094	-0.1695	-0.1706	-0.0152	0.9939	0.9576	1.0000	
	<i>LEV2*NI</i>	-0.1100	-0.1698	-0.1709	-0.0154	0.9940	0.9574	1.0000	1.0000
	<i>DLEV*NI</i>	-0.0699	-0.0337	-0.0356	-0.0278	-0.0163	-0.0550	-0.0401	-0.0322
2003/3	<i>SIZE</i>	1.0000							
	<i>LEV</i>	0.4050	1.0000						
	<i>LEV2</i>	0.4118	0.9969	1.0000					
	<i>DLEV</i>	0.0856	-0.0394	0.0394	1.0000				
	<i>NI</i>	-0.0768	-0.1112	-0.1110	0.0023	1.0000			
	<i>SIZE*NI</i>	-0.0930	-0.1144	-0.1143	0.0017	0.9727	1.0000		
	<i>LEV*NI</i>	-0.0634	-0.0981	-0.0978	0.0046	0.9973	0.9682	1.0000	
	<i>LEV2*NI</i>	-0.0634	-0.0979	-0.0977	0.0035	0.9974	0.9683	1.0000	1.0000
	<i>DLEV*NI</i>	0.0007	0.0340	0.0234	-0.1344	-0.0888	-0.0795	-0.1001	-0.0922

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表 15 変数間の相関関係 (続き)

2004/3	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>LEV2</i>	<i>DLEV</i>	<i>NI</i>	<i>SIZE*NI</i>	<i>LEV*NI</i>	<i>LEV2*NI</i>	<i>DLEV*NI</i>
	<i>SIZE</i>	1.0000							
	<i>LEV</i>	0.3458	1.0000						
	<i>LEV2</i>	0.3515	0.9982	1.0000					
	<i>DLEV</i>	0.0958	-0.0298	0.0298	1.0000				
	<i>NI</i>	-0.0068	0.0297	0.0298	0.0023	1.0000			
	<i>SIZE*NI</i>	0.0003	0.0309	0.0311	0.0038	0.9937	1.0000		
	<i>LEV*NI</i>	-0.0039	0.0356	0.0357	0.0029	0.9994	0.9928	1.0000	
	<i>LEV2*NI</i>	-0.0038	0.0356	0.0358	0.0034	0.9994	0.9928	1.0000	1.0000
	<i>DLEV*NI</i>	0.0117	0.0312	0.0412	0.1675	0.9051	0.8946	0.9041	0.9047
2000/3	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>LEV2</i>	<i>DLEV</i>	<i>NM</i>	<i>SIZE*NM</i>	<i>LEV*NM</i>	<i>LEV2*NM</i>	<i>DLEV*NM</i>
	<i>SIZE</i>	1.0000							
	<i>LEV</i>	0.4641	1.0000						
	<i>LEV2</i>	0.4657	0.9982	1.0000					
	<i>DLEV</i>	0.0273	-0.0303	0.0303	1.0000				
	<i>NM</i>	-0.0555	-0.1577	-0.1592	-0.0239	1.0000			
	<i>SIZE*NM</i>	-0.0464	-0.1076	-0.1088	-0.0201	0.9729	1.0000		
	<i>LEV*NM</i>	-0.0440	-0.1202	-0.1214	-0.0184	0.9721	0.9715	1.0000	
	<i>LEV2*NM</i>	-0.0443	-0.1205	-0.1216	-0.0173	0.9724	0.9717	1.0000	1.0000
	<i>DLEV*NM</i>	-0.0359	-0.0341	-0.0270	0.1169	0.0617	0.0476	0.0239	0.0334
2001/3	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>LEV2</i>	<i>DLEV</i>	<i>NM</i>	<i>SIZE*NM</i>	<i>LEV*NM</i>	<i>LEV2*NM</i>	<i>DLEV*NM</i>
	<i>SIZE</i>	1.0000							
	<i>LEV</i>	0.4546	1.0000						
	<i>LEV2</i>	0.4571	0.9981	1.0000					
	<i>DLEV</i>	0.0392	-0.0312	0.0312	1.0000				
	<i>NM</i>	-0.1398	-0.1920	-0.1934	-0.0227	1.0000			
	<i>SIZE*NM</i>	-0.1273	-0.1737	-0.1744	-0.0106	0.9699	1.0000		
	<i>LEV*NM</i>	-0.1345	-0.1708	-0.1718	-0.0151	0.9831	0.9727	1.0000	
	<i>LEV2*NM</i>	-0.1346	-0.1713	-0.1721	-0.0136	0.9843	0.9726	0.9999	1.0000
	<i>DLEV*NM</i>	0.0111	-0.0091	-0.0028	0.1007	-0.0371	-0.1131	-0.1201	-0.1046

大日方 隆

表 15 変数間の相関関係 (続き)

2002/3	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>LEV2</i>	<i>DLEV</i>	<i>NM</i>	<i>SIZE*NM</i>	<i>LEV*NM</i>	<i>LEV2*NM</i>	<i>DLEV*NM</i>
<i>SIZE</i>	1.0000								
<i>LEV</i>	0.4497	1.0000							
<i>LEV2</i>	0.4531	0.9976	1.0000						
<i>DLEV</i>	0.0483	-0.0349	0.0349	1.0000					
<i>NM</i>	-0.1237	-0.1846	-0.1864	-0.0263	1.0000				
<i>SIZE*NM</i>	-0.1301	-0.1603	-0.1621	-0.0255	0.9592	1.0000			
<i>LEV*NM</i>	-0.1085	-0.1673	-0.1686	-0.0184	0.9940	0.9584	1.0000		
<i>LEV2*NM</i>	-0.1091	-0.1677	-0.1690	-0.0183	0.9941	0.9583	1.0000	1.0000	
<i>DLEV*NM</i>	-0.0755	-0.0422	-0.0409	0.0193	-0.0295	-0.0662	-0.0516	-0.0436	1.0000
2003/3	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>LEV2</i>	<i>DLEV</i>	<i>NM</i>	<i>SIZE*NM</i>	<i>LEV*NM</i>	<i>LEV2*NM</i>	<i>DLEV*NM</i>
<i>SIZE</i>	1.0000								
<i>LEV</i>	0.4050	1.0000							
<i>LEV2</i>	0.4118	0.9969	1.0000						
<i>DLEV</i>	0.0856	-0.0394	0.0394	1.0000					
<i>NM</i>	-0.0775	-0.1111	-0.1112	-0.0017	1.0000				
<i>SIZE*NM</i>	-0.0927	-0.1139	-0.1140	-0.0015	0.9727	1.0000			
<i>LEV*NM</i>	-0.0638	-0.0978	-0.0977	0.0017	0.9973	0.9682	1.0000		
<i>LEV2*NM</i>	-0.0639	-0.0977	-0.0976	0.0010	0.9974	0.9683	1.0000	1.0000	
<i>DLEV*NM</i>	-0.0020	0.0250	0.0182	-0.0855	-0.1005	-0.0928	-0.1111	-0.1031	1.0000
2004/3	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>LEV2</i>	<i>DLEV</i>	<i>NM</i>	<i>SIZE*NM</i>	<i>LEV*NM</i>	<i>LEV2*NM</i>	<i>DLEV*NM</i>
<i>SIZE</i>	1.0000								
<i>LEV</i>	0.3458	1.0000							
<i>LEV2</i>	0.3515	0.9982	1.0000						
<i>DLEV</i>	0.0958	-0.0298	0.0298	1.0000					
<i>NM</i>	-0.0070	0.0301	0.0300	-0.0007	1.0000				
<i>SIZE*NM</i>	0.0009	0.0316	0.0316	0.0006	0.9936	1.0000			
<i>LEV*NM</i>	-0.0039	0.0361	0.0362	0.0008	0.9994	0.9928	1.0000		
<i>LEV2*NM</i>	-0.0038	0.0361	0.0362	0.0015	0.9994	0.9928	1.0000	1.0000	
<i>DLEV*NM</i>	0.0109	0.0194	0.0319	0.2092	0.8788	0.8681	0.8778	0.8786	1.0000

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表 16 財務レバレッジと「利益の価値関連性」(1)

Panel A	SIZE	LEV	LEV2	DLEV	OI	SIZE*OI	LEV*OI	LEV2*OI	DLEV*OI	Adj. R ²
2000/3										
Model 19	-0.0662 (- 0.75) [0.456]	-0.6848 (- 4.34) [0.000]			4.0144 (3.30) [0.001]	- 3.0615 (- 3.42) [0.001]	- 1.6174 (- 1.53) [0.127]			0.2276
Model 20	-0.0669 (- 0.75) [0.453]		-0.6802 (- 4.32) [0.000]		3.9689 (3.29) [0.001]	- 3.0626 (- 3.41) [0.001]		- 1.5814 (- 1.50) [0.133]		0.2259
Model 21	-0.0716 (- 0.80) [0.424]	-0.6794 (- 4.29) [0.000]		1.2386 (2.24) [0.025]	4.0472 (3.31) [0.001]	- 3.0837 (- 3.42) [0.001]	- 1.6034 (- 1.52) [0.130]		0.3702 (0.13) [0.900]	0.2276
2001/3										
Model 19	-0.0215 (- 0.33) [0.740]	0.1111 (1.54) [0.125]			2.6063 (7.89) [0.000]	- 1.8198 (- 4.10) [0.000]	- 0.9386 (- 1.99) [0.047]			0.2134
Model 20	-0.0281 (- 0.43) [0.664]		0.1218 (1.71) [0.088]		2.5937 (8.02) [0.000]	- 1.8014 (- 4.05) [0.000]		- 0.9427 (- 2.02) [0.043]		0.2134
Model 21	-0.0381 (- 0.60) [0.546]	0.1247 (1.76) [0.078]		2.4425 (2.92) [0.004]	2.6425 (7.94) [0.000]	- 1.7956 (- 4.09) [0.000]	- 0.9886 (- 2.16) [0.031]		- 4.7605 (- 1.28) [0.202]	0.2197
2002/3										
Model 19	0.0064 (0.15) [0.877]	-0.1307 (- 1.88) [0.061]			2.1036 (7.10) [0.000]	- 1.3449 (- 5.82) [0.000]	- 0.8077 (- 2.00) [0.046]			0.1721
Model 20	0.0049 (0.12) [0.908]		-0.1284 (- 1.82) [0.069]		2.0931 (7.05) [0.000]	- 1.3426 (- 5.74) [0.000]		- 0.8034 (- 1.97) [0.050]		0.1711

大日方 隆

表 16 財務レバレッジと「利益の価値関連性」(1) (続き)

Panel A	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>LEV2</i>	<i>DLEV</i>	<i>OI</i>	<i>SIZE*OI</i>	<i>LEV*OI</i>	<i>LEV2*OI</i>	<i>DLEV*OI</i>	Adj. <i>R</i> ²
Model 21	0.0019 (0.04) [0.964]	-0.1268 (- 1.79) [0.073]		0.4516 (1.22) [0.223]	2.1127 (7.08) [0.000]	- 1.3372 (- 5.67) [0.000]	- 0.8223 (- 2.00) [0.046]	- 0.6541 (- 0.32) [0.750]		0.1718
2003/3										
Model 19	0.0800 (1.61) [0.108]	0.1091 (2.63) [0.009]			2.9382 (9.53) [0.000]	- 1.2470 (- 3.01) [0.003]	- 1.7074 (- 6.88) [0.000]			0.3120
Model 20	0.0739 (1.49) [0.136]		0.1137 (2.86) [0.004]		2.8827 (8.88) [0.000]	- 1.2363 (- 3.00) [0.003]		- 1.6550 (- 6.95) [0.000]		0.3078
Model 21	0.0842 (2.15) [0.031]	0.1123 (2.94) [0.003]		0.2725 (0.37) [0.713]	2.9864 (10.62) [0.000]	- 1.3407 (- 3.85) [0.000]	- 1.6618 (- 6.92) [0.000]		4.6093 (1.19) [0.234]	0.3192
2004/3										
Model 19	0.2314 (1.25) [0.211]	-0.2090 (- 0.90) [0.366]			3.3708 (2.16) [0.031]	- 1.9677 (- 2.02) [0.044]	- 0.5257 (- 0.41) [0.679]			0.2648
Model 20	0.2303 (1.25) [0.211]		-0.2019 (- 0.88) [0.381]		3.3618 (2.16) [0.031]	- 1.9691 (- 2.02) [0.044]		- 0.5184 (- 0.41) [0.681]		0.2645
Model 21	0.2130 (1.15) [0.250]	-0.1974 (- 0.85) [0.394]		2.6700 (1.57) [0.116]	3.3958 (2.17) [0.030]	- 1.9694 (- 2.03) [0.043]	- 0.5430 (- 0.43) [0.670]		- 4.5356 (- 0.59) [0.558]	0.2649
Panel B	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>LEV2</i>	<i>DLEV</i>	<i>NI</i>	<i>SIZE*NI</i>	<i>LEV*NI</i>	<i>LEV2*NI</i>	<i>DLEV*NI</i>	Adj. <i>R</i> ²
2000/3										
Model 19	- 0.2443 (- 4.11) [0.000]	- 0.8145 (- 8.12) [0.000]			0.7517 (1.65) [0.099]	- 0.4876 (- 1.62) [0.105]	- 0.3640 (- 0.95) [0.343]			0.1927

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表 16 財務レバレッジと「利益の価値関連性」(1) (続き)

Panel B	SIZE	LEV	LEV2	DLEV	NI	SIZE*NI	LEV*NI	LEV2*NI	DLEV*NI	Adj. R ²
Model 20	- 0.2436 (- 4.08) [0.000]		- 0.8091 (- 8.05) [0.000]		0.7594 (1.65) [0.099]	- 0.4844 (- 1.62) [0.106]		- 0.3754 (- 0.97) [0.335]		0.1919
Model 21	- 0.2497 (- 4.17) [0.000]	- 0.8097 (- 8.04) [0.000]		0.6620 (1.54) [0.125]	0.8006 (1.72) [0.087]	- 0.4884 (- 1.63) [0.102]	- 0.4121 (- 1.06) [0.291]		- 6.5093 (- 1.98) [0.048]	0.1925
2001/3										
Model 19	- 0.1794 (- 4.93) [0.000]	0.1270 (2.73) [0.006]			0.6213 (2.32) [0.020]	- 0.4374 (- 1.42) [0.157]	- 0.0945 (- 0.25) [0.806]			0.1374
Model 20	- 0.1830 (- 5.00) [0.000]		0.1348 (2.89) [0.004]		0.6498 (2.34) [0.019]	- 0.4305 (- 1.42) [0.157]		- 0.1325 (- 0.34) [0.737]		0.1382
Model 21	- 0.1867 (- 5.10) [0.000]	0.1389 (2.91) [0.004]		1.1490 (2.70) [0.007]	0.8359 (2.65) [0.008]	- 0.5060 (- 1.62) [0.105]	- 0.2765 (- 0.67) [0.504]		- 4.9683 (- 1.91) [0.056]	0.1417
2002/3										
Model 19	- 0.0504 (- 1.79) [0.073]	- 0.1699 (- 2.90) [0.004]			0.4069 (0.90) [0.369]	- 0.0304 (- 0.44) [0.658]	- 0.3237 (- 0.68) [0.496]			0.0840
Model 20	- 0.0498 (- 1.73) [0.083]		- 0.1691 (- 2.84) [0.005]		0.4232 (0.91) [0.361]	- 0.0311 (- 0.46) [0.642]		- 0.3400 (- 0.70) [0.483]		0.0842
Model 21	- 0.0538 (- 1.85) [0.064]	- 0.1677 (- 2.81) [0.005]		- 0.0075 (- 0.03) [0.978]	0.4563 (0.98) [0.327]	- 0.0411 (- 0.62) [0.537]	- 0.3664 (- 0.75) [0.451]		- 2.8970 (- 1.71) [0.088]	0.0846

大日方 隆

表 16 財務レバレッジと「利益の価値関連性」(1) (続き)

Panel B	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>LEV2</i>	<i>DLEV</i>	<i>NI</i>	<i>SIZE*NI</i>	<i>LEV*NI</i>	<i>LEV2*NI</i>	<i>DLEV*NI</i>	Adj. <i>R</i> ²
2003/3										
Model 19	-0.0191 (-0.67) [0.506]	0.0378 (1.11) [0.268]			1.0303 (3.16) [0.002]	-0.0669 (-1.07) [0.285]	-0.9854 (-2.86) [0.004]			0.1223
Model 20	-0.0215 (-0.75) [0.454]		0.0461 (1.35) [0.178]		1.0701 (3.39) [0.001]	-0.0678 (-1.08) [0.280]		-1.0258 (-3.07) [0.002]		0.1246
Model 21	-0.0264 (-0.92) [0.359]	0.0475 (1.41) [0.158]		0.5311 (1.99) [0.047]	1.0763 (3.55) [0.000]	-0.0674 (-1.09) [0.275]	-1.0333 (-3.25) [0.001]		-2.2174 (-1.40) [0.162]	0.1258
2004/3										
Model 19	-0.1412 (-1.50) [0.134]	-0.0898 (-0.47) [0.639]			-1.8122 (-0.78) [0.433]	0.5966 (0.80) [0.424]	1.6454 (0.77) [0.443]			0.1650
Model 20	-0.1409 (-1.49) [0.136]		-0.0917 (-0.47) [0.636]		-1.8123 (-0.78) [0.436]	0.6009 (0.80) [0.421]		1.6386 (0.76) [0.446]		0.1648
Model 21	-0.1390 (-1.47) [0.142]	-0.0882 (-0.45) [0.650]		0.1496 (0.13) [0.897]	-1.7810 (-0.76) [0.445]	0.5819 (0.77) [0.439]	1.6357 (0.76) [0.448]		-5.1821 (-0.53) [0.598]	0.1643
Panel C	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>LEV2</i>	<i>DLEV</i>	<i>NM</i>	<i>SIZE*NM</i>	<i>LEV*NM</i>	<i>LEV2*NM</i>	<i>DLEV*NM</i>	Adj. <i>R</i> ²
2000/3										
Model 19	-0.2441 (-4.11) [0.000]	-0.8154 (-8.10) [0.000]			0.7244 (1.61) [0.107]	-0.4759 (-1.61) [0.109]	-0.3452 (-0.92) [0.357]			0.1925
Model 20	-0.2434 (-4.08) [0.000]		-0.8100 (-8.03) [0.000]		0.7296 (1.61) [0.108]	-0.4716 (-1.60) [0.111]		-0.3552 (-0.94) [0.349]		0.2093

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表 16 財務レバレッジと「利益の価値関連性」(1) (続き)

Panel C	SIZE	LEV	LEV2	DLEV	NM	SIZE*NM	LEV*NM	LEV2*NM	DLEV*NM	Adj. R ²
Model 21	-0.2499 (-4.17) [0.000]	-0.8111 (-8.03) [0.000]		0.7229 (1.66) [0.096]	0.7652 (1.67) [0.095]	-0.4743 (-1.61) [0.108]	-0.3878 (-1.02) [0.307]		-5.7283 (-2.06) [0.039]	0.1922
2001/3										
Model 19	-0.1786 (-4.91) [0.000]	0.1245 (2.64) [0.008]			0.5889 (2.03) [0.042]	-0.4564 (-1.49) [0.137]	-0.0433 (-0.11) [0.916]			0.1371
Model 20	-0.1822 (-4.98) [0.000]		0.1325 (2.79) [0.005]		0.6140 (2.05) [0.041]	-0.4496 (-1.49) [0.137]		-0.0772 (-0.18) [0.855]		0.1378
Model 21	-0.1863 (-5.08) [0.000]	0.1357 (2.81) [0.005]		1.2080 (2.67) [0.008]	0.7759 (2.34) [0.019]	-0.5132 (-1.66) [0.096]	-0.2047 (-0.47) [0.640]		-4.3622 (-1.68) [0.093]	0.1411
2002/3										
Model 19	-0.0503 (-1.78) [0.075]	-0.1687 (-2.88) [0.004]			0.4263 (0.95) [0.340]	-0.0334 (-0.48) [0.629]	-0.3413 (-0.73) [0.467]			0.0849
Model 20	-0.0498 (-1.73) [0.084]		-0.1678 (-2.80) [0.005]		0.4429 (0.97) [0.332]	-0.0341 (-0.51) [0.613]		-0.3580 (-0.75) [0.454]		0.0852
Model 21	-0.0545 (-1.87) [0.062]	-0.1665 (-2.78) [0.006]		0.0458 (0.16) [0.869]	0.4756 (1.04) [0.299]	-0.0443 (-0.66) [0.508]	-0.3840 (-0.80) [0.423]		-3.0034 (-1.83) [0.067]	0.0857
2003/3										
Model 19	-0.0173 (-0.60) [0.546]	0.0395 (1.16) [0.248]			1.0528 (3.25) [0.001]	-0.0678 (-1.10) [0.273]	-1.0071 (-2.94) [0.003]			0.1252

大日方 隆

表 16 財務レバレッジと「利益の価値関連性」(1) (続き)

Panel C	SIZE	LEV	LEV2	DLEV	NM	SIZE*NM	LEV*NM	LEV2*NM	DLEV*NM	Adj. R ²
Model 20	-0.0199 (-0.70) [0.486]		0.0481 (1.41) [0.160]		1.0928 (3.49) [0.000]	-0.0690 (-1.11) [0.002]		-1.0477 (-3.17) [0.002]		0.1277
Model 21	-0.0255 (-0.89) [0.374]	0.0494 (1.47) [0.142]		0.6088 (2.26) [0.024]	1.1017 (3.65) [0.000]	-0.0694 (-1.13) [0.257]	-1.0576 (-3.34) [0.001]		-2.2909 (-1.46) [0.144]	0.1294
2004/3										
Model 19	-0.1439 (-1.49) [0.137]	-0.0875 (-0.46) [0.649]			-1.7256 (-0.75) [0.451]	0.5843 (0.79) [0.428]	1.5629 (0.74) [0.462]			0.1635
Model 20	-0.1434 (-1.48) [0.139]		-0.0891 (-0.46) [0.648]		-1.7183 (-0.75) [0.456]	0.5886 (0.80) [0.426]		1.5488 (0.73) [0.467]		0.1631
Model 21	-0.1409 (-1.47) [0.143]	-0.0871 (-0.44) [0.657]		0.4222 (0.33) [0.740]	-1.6763 (-0.72) [0.469]	0.5599 (0.75) [0.455]	1.5470 (0.72) [0.470]		-7.7873 (-0.90) [0.367]	0.1634

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表 17 財務レバレッジと「利益の価値関連性」(2)

Panel A	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>DLEV</i>	<i>OI</i>	Adj. <i>R</i> ²
2000/3	- 0.2449 (- 4.15) [0.000]	- 0.8319 (- 8.87) [0.000]	1.1987 (2.58) [0.010]	0.6542 (3.93) [0.010]	0.2010
2001/3	- 0.1909 (- 5.34) [0.000]	0.0730 (1.90) [0.058]	1.3780 (3.23) [0.001]	0.5105 (5.28) [0.000]	0.1519
2002/3	- 0.0530 (- 1.64) [0.101]	- 0.1873 (- 4.33) [0.000]	0.3022 (1.17) [0.241]	0.4147 (5.01) [0.000]	0.1154
2003/3	- 0.0450 (- 1.59) [0.111]	- 0.0314 (- 1.06) [0.290]	0.8939 (3.26) [0.001]	0.5862 (4.94) [0.000]	0.1963
2004/3	- 0.0725 (- 0.97) [0.332]	- 0.2571 (- 2.29) [0.022]	1.6382 (1.61) [0.108]	1.8068 (6.86) [0.000]	0.2538
Panel B	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>DLEV</i>	<i>NI</i>	Adj. <i>R</i> ²
2000/3	- 0.2321 (- 4.00) [0.000]	- 0.8617 (- 9.27) [0.000]	0.5174 (1.07) [0.287]	0.0186 (0.62) [0.538]	0.1893
2001/3	- 0.1836 (- 5.05) [0.000]	0.1224 (2.85) [0.004]	0.9692 (2.29) [0.022]	0.1841 (4.79) [0.000]	0.1330
2002/3	- 0.0538 (- 1.64) [0.101]	- 0.1849 (- 4.16) [0.000]	- 0.0592 (- 0.23) [0.820]	0.0679 (4.03) [0.000]	0.0802
2003/3	- 0.0514 (- 1.72) [0.086]	0.0067 (0.21) [0.837]	0.5611 (1.95) [0.052]	0.0177 (1.44) [0.151]	0.0826
2004/3	- 0.1092 (- 1.36) [0.175]	- 0.0097 (- 0.08) [0.938]	- 1.063 (- 0.09) [0.929]	0.0738 (13.28) [0.000]	0.1393
Panel B	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>DLEV</i>	<i>NM</i>	Adj. <i>R</i> ²
2000/3	- 0.2321 (- 4.00) [0.000]	- 0.8616 (- 9.26) [0.000]	0.5198 (1.07) [0.285]	0.0186 (0.62) [0.538]	0.1893
2001/3	- 0.1838 (- 5.05) [0.000]	0.1217 (2.82) [0.005]	0.9941 (2.34) [0.019]	0.1823 (4.69) [0.000]	0.1326
2002/3	- 0.0538 (- 1.64) [0.101]	- 0.1849 (- 4.16) [0.000]	- 0.0513 (- 0.20) [0.844]	0.0676 (4.00) [0.000]	0.0805
2003/3	- 0.0514 (- 1.72) [0.086]	0.0069 (0.21) [0.833]	0.5637 (1.96) [0.051]	0.0182 (1.46) [0.143]	0.0828
2004/3	- 0.1093 (- 1.36) [0.175]	- 0.0100 (- 0.08) [0.936]	- 0.0743 (- 0.06) [0.950]	0.0740 (13.32) [0.000]	0.1394

大日方 隆

表 18 変数間の相関関係

2000/3	<i>SIZE</i>	<i>DER</i>	<i>DER2</i>	<i>DDER</i>	<i>OI</i>	<i>SIZE*OI</i>	<i>DER*OI</i>	<i>DER2*OI</i>	<i>DDER*OI</i>
	<i>SIZE</i>	1.0000							
	<i>DER</i>	0.1758	1.0000						
	<i>DER2</i>	0.1823	0.9988	1.0000					
	<i>DDER</i>	0.1335	-0.0244	0.0244	1.0000				
	<i>OI</i>	-0.0111	-0.0789	-0.0826	-0.0758	1.0000			
	<i>SIZE*OI</i>	0.1872	-0.0472	-0.0494	-0.0445	0.9288	1.0000		
	<i>DER*OI</i>	-0.0028	0.1918	0.1885	-0.0681	0.8954	0.8498	1.0000	
	<i>DER2*OI</i>	-0.0025	0.1916	0.1892	-0.0497	0.8946	0.8499	0.9995	1.0000
	<i>DDER*OI</i>	0.0086	-0.0266	0.0031	0.6091	-0.1275	-0.0935	-0.1276	-0.0975
2001/3	<i>SIZE</i>	1.0000							
	<i>DER</i>	0.1580	1.0000						
	<i>DER2</i>	0.1655	0.9985	1.0000					
	<i>DDER</i>	0.1400	-0.0270	0.0270	1.0000				
	<i>OI</i>	0.0289	0.0292	0.0262	-0.0568	1.0000			
	<i>SIZE*OI</i>	0.2352	0.0185	0.0177	-0.0136	0.9206	1.0000		
	<i>DER*OI</i>	0.0177	0.2763	0.2736	-0.0509	0.9091	0.8509	1.0000	
	<i>DER2*OI</i>	0.0189	0.2766	0.2747	-0.0354	0.9089	0.8517	0.9997	1.0000
	<i>DDER*OI</i>	0.0493	-0.0363	-0.0009	0.6563	-0.1662	-0.1123	-0.1846	-0.1615
2002/3	<i>SIZE</i>	1.0000							
	<i>DER</i>	0.1638	1.0000						
	<i>DER2</i>	0.1722	0.9984	1.0000					
	<i>DDER</i>	0.1479	-0.0284	0.0284	1.0000				
	<i>OI</i>	-0.0511	-0.0324	-0.0369	-0.0795	1.0000			
	<i>SIZE*OI</i>	0.0668	-0.0334	-0.0368	-0.0597	0.9443	1.0000		
	<i>DER*OI</i>	-0.0454	0.1369	0.1329	-0.0707	0.9226	0.8820	1.0000	
	<i>DER2*OI</i>	-0.0461	0.1360	0.1328	-0.0561	0.9221	0.8823	0.9997	1.0000
	<i>DDER*OI</i>	-0.0222	-0.0473	-0.0130	0.6036	-0.0972	-0.0625	-0.0925	-0.0683

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表 18 変数間の相関関係 (続き)

2003/3	<i>SIZE</i>	<i>DER</i>	<i>DER2</i>	<i>DDER</i>	<i>OI</i>	<i>SIZE*OI</i>	<i>DER*OI</i>	<i>DER2*OI</i>	<i>DDER*OI</i>
	<i>SIZE</i>	1.0000							
	<i>DER</i>	0.1436	1.0000						
	<i>DER2</i>	0.1531	0.9984	1.0000					
	<i>DDER</i>	0.1679	-0.0282	0.0282	1.0000				
	<i>OI</i>	0.0095	0.1049	0.1013	-0.0635	1.0000			
	<i>SIZE*OI</i>	0.1790	0.0954	0.0938	-0.0275	0.9402	1.0000		
	<i>DER*OI</i>	0.0341	0.2785	0.2756	-0.0515	0.9314	0.8893	1.0000	
	<i>DER2*OI</i>	0.0348	0.2781	0.2759	-0.0385	0.9313	0.8906	0.9998	1.0000
	<i>DDER*OI</i>	0.0310	-0.0361	-0.0014	0.6152	-0.0681	-0.0028	-0.0791	-0.0580
2004/3	<i>SIZE</i>	1.0000							
	<i>DER</i>	0.0854	1.0000						
	<i>DER2</i>	0.0957	0.9982	1.0000					
	<i>DDER</i>	0.1726	-0.0298	0.0298	1.0000				
	<i>OI</i>	0.0256	0.1948	0.1907	-0.0690	1.0000			
	<i>SIZE*OI</i>	0.3132	0.1738	0.1730	-0.0140	0.8811	1.0000		
	<i>DER*OI</i>	0.0328	0.3695	0.3662	-0.0547	0.9393	0.7960	1.0000	
	<i>DER2*OI</i>	0.0345	0.3692	0.3670	-0.0362	0.9387	0.7963	0.9997	1.0000
	<i>DDER*OI</i>	0.0715	-0.0416	0.0058	0.7945	-0.0980	-0.0493	-0.0886	-0.0653
2000/3	<i>SIZE</i>	1.0000							
	<i>DER</i>	0.1758	1.0000						
	<i>DER2</i>	0.1823	0.9988	1.0000					
	<i>DDER</i>	0.1335	-0.0244	0.0244	1.0000				
	<i>NI</i>	-0.0947	-0.2294	-0.2298	-0.0092	1.0000			
	<i>SIZE*NI</i>	-0.0926	-0.1915	-0.1918	-0.0077	0.9513	1.0000		
	<i>DER*NI</i>	-0.0848	-0.2005	-0.2007	-0.0041	0.9664	0.9185	1.0000	
	<i>DER2*NI</i>	-0.0846	-0.1998	-0.1999	-0.0020	0.9668	0.9191	0.9999	1.0000
	<i>DDER*NI</i>	-0.0042	0.0059	0.0140	0.1665	0.2662	0.2702	0.2383	0.2503

大日方 隆

表 18 変数間の相関関係 (続き)

2001/3	<i>SIZE</i>	<i>DER</i>	<i>DER2</i>	<i>DDER</i>	<i>NI</i>	<i>SIZE*NI</i>	<i>DER*NI</i>	<i>DER2*NI</i>	<i>DDER*NI</i>
	<i>SIZE</i>	1.0000							
	<i>DER</i>	0.1580	1.0000						
	<i>DER2</i>	0.1655	0.9985	1.0000					
	<i>DDER</i>	0.1400	-0.0270	0.0270	1.0000				
	<i>NI</i>	-0.1339	-0.1456	-0.1477	-0.0383	1.0000			
	<i>SIZE*NI</i>	-0.1244	-0.1372	-0.1387	-0.0284	0.9666	1.0000		
	<i>DER*NI</i>	-0.1143	-0.1048	-0.1063	-0.0264	0.9767	0.9543	1.0000	
	<i>DER2*NI</i>	-0.1143	-0.1050	-0.1063	-0.0256	0.9771	0.9545	1.0000	1.0000
	<i>DDER*NI</i>	-0.0185	-0.0257	-0.0217	0.0748	0.1501	0.1272	0.1076	0.1173
2002/3	<i>SIZE</i>	1.0000							
	<i>DER</i>	0.1638	1.0000						
	<i>DER2</i>	0.1722	0.9984	1.0000					
	<i>DDER</i>	0.1479	-0.0284	0.0284	1.0000				
	<i>NI</i>	-0.1968	-0.2039	-0.2067	-0.0492	1.0000			
	<i>SIZE*NI</i>	-0.2011	-0.1739	-0.1771	-0.0557	0.9703	1.0000		
	<i>DER*NI</i>	-0.1786	-0.1987	-0.2010	-0.0412	0.9656	0.9470	1.0000	
	<i>DER2*NI</i>	-0.1793	-0.1983	-0.2006	-0.0410	0.9658	0.9482	0.9999	1.0000
	<i>DDER*NI</i>	-0.0986	-0.0356	-0.0355	0.0020	0.3002	0.3600	0.2922	0.3065
2003/3	<i>SIZE</i>	1.0000							
	<i>DER</i>	0.1436	1.0000						
	<i>DER2</i>	0.1531	0.9984	1.0000					
	<i>DDER</i>	0.1679	-0.0282	0.0282	1.0000				
	<i>NI</i>	-0.0745	-0.0615	-0.0614	0.0012	1.0000			
	<i>SIZE*NI</i>	-0.0845	-0.0665	-0.0666	-0.0007	0.9828	1.0000		
	<i>DER*NI</i>	-0.0598	-0.0524	-0.0522	0.0044	0.9943	0.9764	1.0000	
	<i>DER2*NI</i>	-0.0596	-0.0520	-0.0518	0.0041	0.9944	0.9762	1.0000	1.0000
	<i>DDER*NI</i>	-0.0089	0.0281	0.0265	-0.0296	0.4806	0.4345	0.4637	0.4696

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表 18 変数間の相関関係 (続き)

2004/3	<i>SIZE</i>	<i>DER</i>	<i>DER2</i>	<i>DDER</i>	<i>NI</i>	<i>SIZE*NI</i>	<i>DER*NI</i>	<i>DER2*NI</i>	<i>DDER*NI</i>
<i>SIZE</i>	1.0000								
<i>DER</i>	0.0854	1.0000							
<i>DER2</i>	0.0957	0.9982	1.0000						
<i>DDER</i>	0.1726	-0.0298	0.0298	1.0000					
<i>NI</i>	-0.0060	0.0295	0.0299	0.0064	1.0000				
<i>SIZE*NI</i>	0.0032	0.0297	0.0302	0.0082	0.9942	1.0000			
<i>DER*NI</i>	-0.0042	0.0356	0.0360	0.0067	0.9996	0.9931	1.0000		
<i>DER2*NI</i>	-0.0041	0.0356	0.0360	0.0072	0.9996	0.9932	1.0000	1.0000	
<i>DDER*NI</i>	0.0064	0.0305	0.0359	0.0894	0.9740	0.9732	0.9740	0.9743	1.0000
2000/3	<i>SIZE</i>	<i>DER</i>	<i>DER2</i>	<i>DDER</i>	<i>NM</i>	<i>SIZE*NM</i>	<i>DER*NM</i>	<i>DER2*NM</i>	<i>DDER*NM</i>
<i>SIZE</i>	1.0000								
<i>DER</i>	0.1758	1.0000							
<i>DER2</i>	0.1823	0.9988	1.0000						
<i>DDER</i>	0.1335	-0.0244	0.0244	1.0000					
<i>NI</i>	-0.0924	-0.2315	-0.2324	-0.0180	1.0000				
<i>SIZE*NM</i>	-0.0899	-0.1919	-0.1927	-0.0150	0.9509	1.0000			
<i>DER*NM</i>	-0.0822	-0.2027	-0.2032	-0.0103	0.9662	0.9181	1.0000		
<i>DER2*NM</i>	-0.0821	-0.2021	-0.2024	-0.0075	0.9665	0.9186	0.9999	1.0000	
<i>DDER*NM</i>	-0.0072	0.0029	0.0128	0.2042	0.2176	0.2234	0.1956	0.2087	1.0000
2001/3	<i>SIZE</i>	<i>DER</i>	<i>DER2</i>	<i>DDER</i>	<i>NM</i>	<i>SIZE*NM</i>	<i>DER*NM</i>	<i>DER2*NM</i>	<i>DDER*NM</i>
<i>SIZE</i>	1.0000								
<i>DER</i>	0.1580	1.0000							
<i>DER2</i>	0.1655	0.9985	1.0000						
<i>DDER</i>	0.1400	-0.0270	0.0270	1.0000					
<i>NI</i>	-0.1334	-0.1443	-0.1467	-0.0456	1.0000				
<i>SIZE*NM</i>	-0.1229	-0.1362	-0.1380	-0.0337	0.9659	1.0000			
<i>DER*NM</i>	-0.1138	-0.1029	-0.1046	-0.0316	0.9764	0.9535	1.0000		
<i>DER2*NM</i>	-0.1139	-0.1031	-0.1047	-0.0305	0.9767	0.9537	0.9999	1.0000	
<i>DDER*NM</i>	-0.0199	-0.0297	-0.0241	0.1034	0.1244	0.1085	0.0862	0.0964	1.0000

大日方 隆

表 18 変数間の相関関係 (続き)

2002/3	<i>SIZE</i>	<i>DER</i>	<i>DER2</i>	<i>DDER</i>	<i>NM</i>	<i>SIZE*NM</i>	<i>DER*NM</i>	<i>DER2*NM</i>	<i>DDER*NM</i>
	<i>SIZE</i>	1.0000							
	<i>DER</i>	0.1638	1.0000						
	<i>DER2</i>	0.1722	0.9984	1.0000					
	<i>DDER</i>	0.1479	-0.0284	0.0284	1.0000				
	<i>NI</i>	-0.1947	-0.2017	-0.2051	-0.0597	1.0000			
	<i>SIZE*NI</i>	-0.1984	-0.1723	-0.1759	-0.0631	0.9696	1.0000		
	<i>DER*NI</i>	-0.1763	-0.1949	-0.1977	-0.0500	0.9654	0.9464	1.0000	
	<i>DER2*NI</i>	-0.1772	-0.1947	-0.1975	-0.0489	0.9656	0.9476	0.9999	1.0000
	<i>DDER*NI</i>	-0.1004	-0.0429	-0.0397	-0.0568	0.2728	0.3346	0.2652	0.2799
2003/3	<i>SIZE</i>	1.0000							
	<i>DER</i>	0.1436	1.0000						
	<i>DER2</i>	0.1531	0.9984	1.0000					
	<i>DDER</i>	0.1679	-0.0282	0.0282	1.0000				
	<i>NI</i>	-0.0753	-0.0614	-0.0616	-0.0035	1.0000			
	<i>SIZE*NI</i>	-0.0841	-0.0664	-0.0666	-0.0037	0.9827	1.0000		
	<i>DER*NI</i>	-0.0604	-0.0520	-0.0519	0.0011	0.9942	0.9763	1.0000	
	<i>DER2*NI</i>	-0.0603	-0.0517	-0.0516	0.0012	0.9944	0.9761	1.0000	1.0000
	<i>DDER*NI</i>	-0.0078	0.0224	0.0229	0.0082	0.4452	0.3973	0.4286	0.4348
2004/3	<i>SIZE</i>	1.0000							
	<i>DER</i>	0.0854	1.0000						
	<i>DER2</i>	0.0957	0.9982	1.0000					
	<i>DDER</i>	0.1726	-0.0298	0.0298	1.0000				
	<i>NI</i>	-0.0062	0.0300	0.0302	0.0037	1.0000			
	<i>SIZE*NI</i>	0.0038	0.0302	0.0305	0.0055	0.9942	1.0000		
	<i>DER*NI</i>	-0.0042	0.0362	0.0364	0.0047	0.9996	0.9931	1.0000	
	<i>DER2*NI</i>	-0.0042	0.0361	0.0364	0.0054	0.9996	0.9931	1.0000	1.0000
	<i>DDER*NI</i>	0.0073	0.0252	0.0321	0.1151	0.9693	0.9685	0.9695	0.9699

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表 19 負債比率と「利益の価値関連性」(1)

Panel A	SIZE	DER	DER2	DDER	OI	SIZE*OI	DER*OI	DER2*OI	DDER*OI	Adj. R ²
2000/3 (1,676)										
Model 22	- 0.3581 (- 4.10) [0.000]	- 0.0212 (- 0.24) [0.810]			4.4047 (3.56) [0.000]	- 3.4754 (- 3.27) [0.001]	- 1.7433 (- 2.27) [0.024]			0.1704
Model 23	- 0.3574 (- 4.13) [0.000]		- 0.0233 (- 0.26) [0.792]		4.3643 (3.54) [0.000]	- 3.4747 (- 3.27) [0.001]		- 1.6916 (- 2.21) [0.000]		0.1883
Model 24	- 0.3537 (- 4.53) [0.000]	- 0.0212 (- 0.24) [0.813]		- 0.1770 (- 0.06) [0.953]	4.4567 (3.58) [0.000]	- 3.5436 (- 3.36) [0.001]	- 1.7058 (- 2.21) [0.027]		9.4074 (0.84) [0.399]	0.1705
2001/3 (1,700)										
Model 22	- 0.0064 (- 0.13) [0.893]	0.2155 (4.50) [0.000]			2.6429 (10.46) [0.000]	- 2.0450 (- 5.47) [0.000]	- 0.8145 (- 2.81) [0.005]			0.2228
Model 23	- 0.0106 (- 0.22) [0.823]		0.2254 (4.69) [0.000]		2.6541 (10.63) [0.000]	- 2.0315 (- 5.44) [0.000]		- 0.8436 (- 2.93) [0.003]		0.2239
Model 24	- 0.0330 (- 0.72) [0.472]	0.2353 (4.93) [0.000]		2.7968 (3.15) [0.002]	2.6794 (10.64) [0.000]	- 2.0000 (- 5.47) [0.000]	- 0.9120 (- 3.27) [0.001]		- 7.5556 (- 1.36) [0.174]	0.2300
2002/3 (1,714)										
Model 22	- 0.0462 (- 1.87) [0.061]	0.0198 (0.60) [0.551]			2.3548 (12.43) [0.000]	- 1.5975 (- 7.22) [0.000]	- 0.9557 (- 4.70) [0.000]			0.1632
Model 23	- 0.0470 (- 1.89) [0.058]		0.0197 (0.59) [0.554]		2.3423 (12.45) [0.000]	- 1.5904 (- 7.14) [0.000]		- 0.9483 (- 4.68) [0.000]		0.1629

大日方 隆

表 19 負債比率と「利益の価値関連性」(1) (続き)

Panel A	<i>SIZE</i>	<i>DER</i>	<i>DER2</i>	<i>DDER</i>	<i>OI</i>	<i>SIZE*OI</i>	<i>DER*OI</i>	<i>DER2*OI</i>	<i>DDER*OI</i>	Adj. <i>R</i> ²
Model 24	- 0.0463 (- 1.83) [0.067]	0.0209 (0.63) [0.530]		0.0716 (0.13) [0.900]	2.3651 (12.23) [0.000]	- 1.6064 (- 7.10) [0.000]	- 0.9569 (- 4.70) [0.000]		1.0066 (0.28) [0.783]	0.1624
2003/3 (1,723)										
Model 22	0.0921 (2.15) [0.032]	0.1706 (4.34) [0.000]			2.7729 (10.12) [0.000]	- 1.6858 (- 4.28) [0.000]	- 1.1811 (- 5.68) [0.000]			0.2947
Model 23	0.0888 (2.05) [0.040]		0.1724 (4.48) [0.000]		2.7457 (9.66) [0.000]	- 1.6720 (- 4.20) [0.000]		- 1.1599 (- 5.56) [0.000]		0.2936
Model 24	0.0996 (2.93) [0.003]	0.1701 (4.70) [0.000]		- 0.0031 (- 0.00) [0.997]	2.8454 (11.88) [0.000]	- 1.8076 (- 5.43) [0.000]	- 1.1446 (- 5.83) [0.000]		8.3601 (1.41) [0.157]	0.3011
2004/3 (1,709)										
Model 22	0.1440 (0.77) [0.443]	0.4195 (2.89) [0.004]			3.5244 (4.75) [0.000]	- 2.1923 (- 2.46) [0.014]	- 0.6847 (- 1.16) [0.245]			0.2693
Model 23	0.1379 (0.73) [0.464]		0.4218 (2.89) [0.004]		3.4974 (4.77) [0.000]	- 2.1799 (- 2.45) [0.014]		- 0.6604 (- 1.12) [0.261]		0.2694
Model 24	0.1419 (0.75) [0.454]	0.4263 (2.95) [0.003]		- 0.1249 (- 0.05) [0.961]	3.5718 (4.74) [0.000]	- 2.2216 (- 2.47) [0.014]	- 0.7061 (- 1.21) [0.227]		6.6507 (0.52) [0.602]	0.2693
Panel B	<i>SIZE</i>	<i>DER</i>	<i>DER2</i>	<i>DDER</i>	<i>NI</i>	<i>SIZE*NI</i>	<i>DER*NI</i>	<i>DER2*NI</i>	<i>DDER*NI</i>	Adj. <i>R</i> ²
2000/3										
Model 22	- 0.5522 (- 8.37) [0.000]	- 0.1258 (- 2.11) [0.035]			2.7858 (3.65) [0.000]	- 1.3402 (- 2.21) [0.027]	- 2.0383 (- 3.33) [0.001]			0.1499

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表 19 負債比率と「利益の価値関連性」(1) (続き)

Panel B	SIZE	DER	DER2	DDER	NI	SIZE*NI	DER*NI	DER2*NI	DDER*NI	Adj. R ²
Model 23	-0.5512 (- 8.39) [0.000]		-0.1230 (- 2.06) [0.039]		2.8167 (3.68) [0.000]	-1.3362 (- 2.21) [0.027]		-2.0729 (- 3.38) [0.001]		0.1502
Model 24	-0.5577 (- 8.66) [0.000]	-0.1149 (- 1.93) [0.054]		0.7792 (0.43) [0.668]	2.8617 (3.73) [0.000]	-1.3094 (- 2.18) [0.030]	-2.1061 (- 3.41) [0.001]		-14.8144 (- 2.98) [0.003]	0.1503
2001/3										
Model 22	-0.1515 (- 5.07) [0.000]	0.1650 (4.64) [0.000]			0.5254 (2.21) [0.027]	-0.5338 (- 1.64) [0.102]	0.1053 (0.39) [0.696]			0.1451
Model 23	-0.1533 (- 5.12) [0.000]		0.1712 (4.76) [0.000]		0.5492 (2.30) [0.022]	-0.5305 (- 1.63) [0.103]		0.07598 (0.28) [0.777]		0.1458
Model 24	-0.1645 (- 5.46) [0.000]	0.1767 (4.90) [0.000]		1.5951 (3.34) [0.001]	0.6680 (2.78) [0.005]	-0.5606 (- 1.68) [0.092]	-0.0143 (- 0.05) [0.956]		-11.7211 (- 2.09) [0.037]	0.1535
2002/3										
Model 22	-0.1069 (- 4.90) [0.000]	-0.0258 (- 0.90) [0.370]			1.2252 (6.89) [0.000]	-0.8760 (- 5.66) [0.000]	-0.4238 (- 2.65) [0.008]			0.0898
Model 23	-0.1064 (- 4.87) [0.000]		-0.0269 (- 0.94) [0.348]		1.2286 (7.05) [0.000]	-0.8654 (- 5.56) [0.000]		-0.4376 (- 2.76) [0.006]		0.0902
Model 24	-0.1057 (- 4.86) [0.000]	-0.0267 (- 0.93) [0.352]		-0.2454 (- 0.55) [0.580]	1.1837 (6.23) [0.000]	-0.7965 (- 4.44) [0.000]	-0.4319 (- 2.66) [0.008]		-4.4994 (- 1.20) [0.231]	0.0905

大日方 隆

表 19 負債比率と「利益の価値関連性」(1) (続き)

Panel B	<i>SIZE</i>	<i>DER</i>	<i>DER2</i>	<i>DDER</i>	<i>NI</i>	<i>SIZE*NI</i>	<i>DER*NI</i>	<i>DER2*NI</i>	<i>DDER*NI</i>	Adj. <i>R</i> ²
2003/3										
Model 22	- 0.0256 (- 0.95) [0.341]	0.1132 (3.49) [0.001]			0.8639 (4.79) [0.000]	- 0.1268 (- 0.87) [0.385]	- 0.8150 (- 4.63) [0.000]			0.1242
Model 23	- 0.0260 (- 0.97) [0.334]		0.1163 (3.58) [0.000]		0.9024 (5.07) [0.000]	- 0.1360 (- 0.96) [0.338]		- 0.8465 (- 4.84) [0.000]		0.1266
Model 24	- 0.0272 (- 1.01) [0.314]	0.1219 (3.76) [0.000]		0.3986 (0.93) [0.355]	1.0034 (6.07) [0.000]	- 0.1954 (- 1.47) [0.142]	- 0.8889 (- 5.39) [0.000]		- 6.7236 (- 2.45) [0.015]	0.1329
2004/3										
Model 22	- 0.1546 (- 1.58) [0.113]	0.6095 (4.53) [0.000]			1.2337 (1.20) [0.230]	0.3277 (0.50) [0.617]	- 1.4037 (- 1.45) [0.146]			0.1718
Model 23	- 0.1600 (- 1.62) [0.105]		0.6108 (4.54) [0.000]		1.2622 (1.23) [0.220]	0.3319 (0.51) [0.612]		- 1.4273 (- 1.49) [0.136]		0.1720
Model 24	- 0.1586 (- 1.68) [0.094]	0.6103 (4.54) [0.000]		0.7540 (0.48) [0.632]	1.1928 (1.16) [0.245]	0.4071 (0.66) [0.509]	- 1.3201 (- 1.35) [0.178]		- 12.7185 (- 0.74) [0.462]	0.1725
Panel C	<i>SIZE</i>	<i>DER</i>	<i>DER2</i>	<i>DDER</i>	<i>NM</i>	<i>SIZE*NM</i>	<i>DER*NM</i>	<i>DER2*NM</i>	<i>DDER*NM</i>	Adj. <i>R</i> ²
2000/3										
Model 22	- 0.5521 (- 8.36) [0.000]	- 0.1252 (- 2.11) [0.035]			2.7033 (3.62) [0.000]	- 1.2990 (- 2.18) [0.029]	- 1.9746 (- 3.29) [0.001]			0.1492
Model 23	- 0.5513 (- 8.39) [0.000]		- 0.1225 (- 2.05) [0.040]		2.7250 (3.64) [0.000]	- 1.2946 (- 2.18) [0.029]		- 1.9990 (- 3.33) [0.001]		0.1494

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表 19 負債比率と「利益の価値関連性」(1) (続き)

Panel C	SIZE	DER	DER2	DDER	NM	SIZE*NM	DER*NM	DER2*NM	DDER*NM	Adj. R ²
Model 24	-0.5590 (- 8.69) [0.000]	-0.1173 (- 1.96) [0.050]		0.8460 (0.44) [0.657]	2.7524 (3.36) [0.000]	- 1.2788 (- 2.16) [0.031]	- 2.0202 (- 3.34) [0.001]		- 10.1797 (- 1.78) [0.075]	0.1491
2001/3										
Model 22	-0.1514 (- 5.08) [0.000]	0.1642 (4.65) [0.000]			0.5280 (2.24) [0.025]	- 0.5411 (- 1.69) [0.090]	0.1040 (0.39) [0.697]			0.1450
Model 23	-0.1533 (- 5.13) [0.000]		0.1706 (4.77) [0.000]		0.5525 (2.34) [0.020]	- 0.5379 (- 1.69) [0.091]		0.0741 (0.28) [0.781]		0.1457
Model 24	-0.1656 (- 5.51) [0.000]	0.1755 (4.90) [0.000]		1.6889 (3.33) [0.001]	0.6576 (2.77) [0.006]	- 0.5590 (- 1.73) [0.084]	- 0.0109 (- 0.04) [0.967]		- 11.0040 (- 2.02) [0.044]	0.1535
2002/3										
Model 22	-0.1065 (- 4.88) [0.000]	-0.0255 (- 0.89) [0.374]			1.2123 (6.94) [0.000]	- 0.8600 (- 5.56) [0.000]	- 0.4221 (- 2.66) [0.008]			0.0911
Model 23	-0.1061 (- 4.86) [0.000]		- 0.0264 (- 0.92) [0.357]		1.2164 (7.11) [0.000]	- 0.8493 (- 5.45) [0.000]		- 0.4369 (- 2.77) [0.006]		0.0914
Model 24	- 1.068 (- 4.92) [0.000]	- 0.0264 (- 0.92) [0.356]		- 0.1324 (- 0.30) [0.761]	1.1674 (6.27) [0.000]	- 0.7553 (- 4.32) [0.000]	- 0.4319 (- 2.67) [0.008]		- 4.6231 (- 1.28) [0.202]	0.0919
2003/3										
Model 22	- 0.0248 (- 0.92) [0.356]	0.1141 (3.52) [0.000]			0.8658 (4.81) [0.000]	- 0.1276 (- 0.87) [0.382]	- 0.8151 (- 4.74) [0.000]			0.1258

大日方 隆

表 19 負債比率と「利益の価値関連性」(1) (続き)

Panel C	SIZE	DER	DER2	DDER	NM	SIZE*NM	DER*NM	DER2*NM	DDER*NM	Adj. R ²
Model 23	- 0.0252 (- 0.94) [0.349]		0.1175 (3.61) [0.000]		0.9051 (5.12) [0.000]	- 0.1373 (- 0.97) [0.333]		- 0.8473 (- 4.97) [0.000]		0.1284
Model 24	- 0.0280 (- 1.04) [0.299]	0.1224 (3.78) [0.000]		0.5528 (1.26) [0.206]	1.0047 (6.21) [0.000]	- 0.1988 (- 1.52) [0.000]	- 0.8880 (- 5.53) [0.000]		- 6.5682 (- 2.52) [0.012]	0.1352
2004/3										
Model 22	- 0.1550 (- 1.57) [0.117]	0.6089 (4.54) [0.000]			1.2059 (1.21) [0.226]	0.3247 (0.50) [0.618]	- 1.3725 (- 1.47) [0.142]			0.1717
Model 23	- 0.1601 (- 1.60) [0.109]		0.6111 (4.56) [0.000]		1.2452 (1.25) [0.211]	0.3273 (0.50) [0.614]		- 1.4070 (- 1.52) [0.128]		0.1721
Model 24	- 0.1652 (- 1.75) [0.080]	0.6069 (4.49) [0.000]		1.4530 (0.82) [0.410]	1.1530 (1.16) [0.247]	0.4162 (0.68) [0.498]	- 1.2694 (- 1.34) [0.182]		- 14.7481 (- 0.92) [0.357]	0.1733

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表 20 負債比率と「利益の価値関連性」(2)

Panel A	SIZE	DER	DDER	OI	Adj. R²
2000/3	- 0.5643 (- 8.69) [0.000]	- 0.1728 (- 2.96) [0.003]	0.8032 (0.44) [0.662]	0.7504 (4.15) [0.000]	0.1424
2001/3	- 0.1929 (- 6.33) [0.000]	0.1528 (4.50) [0.000]	1.6621 (3.79) [0.000]	0.5616 (5.25) [0.000]	0.1650
2002/3	- 0.1170 (- 5.18) [0.000]	- 0.0574 (- 2.07) [0.039]	0.0561 (0.12) [0.904]	0.4325 (4.86) [0.000]	0.0953
2003/3	- 0.0642 (- 2.46) [0.014]	0.0737 (2.46) [0.014]	0.8876 (1.99) [0.047]	0.5932 (4.73) [0.000]	0.1983
2004/3	- 0.1912 (- 2.34) [0.019]	0.3486 (3.16) [0.002]	1.3253 (1.08) [0.280]	1.6939 (6.45) [0.000]	0.2569
Panel B	SIZE	DER	DDER	NI	Adj. R²
2000/3	- 0.5488 (- 8.48) [0.000]	- 0.1736 (- 2.90) [0.004]	0.1277 (0.07) [0.942]	0.2697 (3.11) [0.002]	0.1324
2001/3	- 0.1638 (- 5.38) [0.000]	0.1725 (4.84) [0.000]	1.3959 (3.11) [0.002]	0.2193 (5.259) [0.000]	0.1426
2002/3	- 0.0977 (- 4.37) [0.000]	- 0.0486 (- 1.68) [0.094]	- 0.2401 (- 0.52) [0.604]	0.1988 (3.60) [0.000]	0.0658
2003/3	- 0.0559 (- 2.01) [0.045]	0.1017 (3.11) [0.002]	0.4637 (1.00) [0.318]	0.0221 (1.06) [0.290]	0.0871
2004/3	- 0.1571 (- 1.86) [0.063]	0.5351 (5.14) [0.000]	- 0.2083 (- 0.15) [0.880]	0.0719 (12.63) [0.000]	0.1601
Panel C	SIZE	DER	DDER	NM	Adj. R²
2000/3	- 0.5497 (- 8.49) [0.000]	- 0.1728 (- 2.89) [0.004]	0.1664 (0.09) [0.925]	0.2676 (3.10) [0.002]	0.1324
2001/3	- 0.1644 (- 5.40) [0.000]	0.1721 (4.85) [0.000]	1.4243 (3.17) [0.002]	0.2167 (5.13) [0.000]	0.1422
2002/3	- 0.0978 (- 4.38) [0.000]	- 0.0482 (- 1.66) [0.097]	- 0.2085 (- 0.45) [0.651]	0.2002 (3.66) [0.000]	0.0667
2003/3	- 0.0557 (- 2.01) [0.045]	0.1018 (3.12) [0.002]	0.4677 (1.01) [0.314]	0.0226 (1.09) [0.277]	0.0783
2004/3	- 0.1574 (- 1.86) [0.063]	0.5349 (5.14) [0.000]	- 0.1789 (- 0.13) [0.897]	0.0720 (12.67) [0.000]	0.1602

大日方 隆

表 21 変数の記述統計量

Panel	A:	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
DEBT								
2000/3		4.0746	7.7360	0.0056	0.8516	2.0372	4.3819	114.6311
2001/3		4.9837	33.1237	0.0150	0.9563	2.1385	4.3273	1,323.4450
2002/3		5.1118	24.2693	0.0017	0.9008	2.2058	4.7055	920.6061
2003/3		4.8729	13.8850	0.0010	1.0088	2.2954	4.8709	433.1375
2004/3		2.4532	7.6152	0.0005	0.6629	1.4120	2.6898	227.7452
Panel	B:	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
EQTY								
2000/3		1.2220	1.5448	- 47.0170	0.5648	1.0976	1.7062	6.9944
2001/3		0.8181	20.0265	- 826.0913	0.6314	1.0951	1.7383	12.5910
2002/3		1.0641	14.2868	- 591.6277	0.7195	1.2131	1.8712	12.3994
2003/3		1.5878	1.4081	- 20.4429	0.8582	1.3596	2.0957	13.6140
2004/3		1.0335	1.2464	- 38.9385	0.5870	0.9216	1.3811	17.8886
Panel	C:	Mean	St. Dev.	Min	1Q	Median	3Q	Max
MINR								
2000/3		0.0401	0.0995	-0.0114	0.0000	0.0069	0.0355	1.5607
2001/3		0.0747	1.3837	-0.0183	0.0000	0.0073	0.0328	57.0832
2002/3		0.0561	0.2732	-0.3895	0.0000	0.0088	0.0418	9.8904
2003/3		0.0540	0.1551	-0.9364	0.0000	0.0094	0.0450	2.2515
2004/3		0.0304	0.0741	-0.2543	0.0000	0.0057	0.0273	0.9733

連結制度改革と連結情報の価値関連性

表 22 変数間の相関関係

2000/3	<i>DEBT</i>	<i>EQTY</i>	<i>MINR</i>	<i>OI</i>	<i>DEBT*OI</i>	<i>EQTY*OI</i>	<i>MINR*OI</i>
<i>DEBT</i>	1.0000						
<i>EQTY</i>	-0.2120	1.0000					
<i>MINR</i>	0.2643	0.0867	1.0000				
<i>OI</i>	0.0828	-0.0785	0.1252	1.0000			
<i>DEBT*OI</i>	0.5921	-0.5902	0.1661	0.4672	1.0000		
<i>EQTY*OI</i>	-0.3287	0.7694	-0.0087	0.0540	-0.6816	1.0000	
<i>MINR*OI</i>	0.2163	-0.0792	0.5832	0.4424	0.4322	-0.0346	1.0000
2001/3	<i>DEBT</i>	<i>EQTY</i>	<i>MINR</i>	<i>OI</i>	<i>DEBT*OI</i>	<i>EQTY*OI</i>	<i>MINR*OI</i>
<i>DEBT</i>	1.0000						
<i>EQTY</i>	-0.9604	1.0000					
<i>MINR</i>	0.9647	-0.9944	1.0000				
<i>OI</i>	0.0232	-0.0138	0.0281	1.0000			
<i>DEBT*OI</i>	0.8495	-0.8463	0.8490	0.3617	1.0000		
<i>EQTY*OI</i>	-0.9583	0.9971	-0.9932	0.0271	-0.8367	1.0000	
<i>MINR*OI</i>	0.9505	-0.9832	0.9859	0.1087	0.8949	-0.9761	1.0000
2002/3	<i>DEBT</i>	<i>EQTY</i>	<i>MINR</i>	<i>OI</i>	<i>DEBT*OI</i>	<i>EQTY*OI</i>	<i>MINR*OI</i>
<i>DEBT</i>	1.0000						
<i>EQTY</i>	-0.9038	1.0000					
<i>MINR</i>	0.8229	-0.8506	1.0000				
<i>OI</i>	0.0003	0.0044	0.0502	1.0000			
<i>DEBT*OI</i>	0.2137	-0.2016	0.2066	0.5904	1.0000		
<i>EQTY*OI</i>	-0.7414	0.8596	-0.7009	0.1714	-0.2883	1.0000	
<i>MINR*OI</i>	0.2355	-0.2252	0.3830	0.4803	0.5312	-0.0190	1.0000
2003/3	<i>DEBT</i>	<i>EQTY</i>	<i>MINR</i>	<i>OI</i>	<i>DEBT*OI</i>	<i>EQTY*OI</i>	<i>MINR*OI</i>
<i>DEBT</i>	1.0000						
<i>EQTY</i>	0.1171	1.0000					
<i>MINR</i>	0.1633	0.1667	1.0000				
<i>OI</i>	0.2360	0.0534	0.1749	1.0000			
<i>DEBT*OI</i>	0.5806	0.0881	0.2035	0.5798	1.0000		
<i>EQTY*OI</i>	0.3174	0.1240	0.1239	0.7092	0.5684	1.0000	
<i>MINR*OI</i>	0.2644	0.0244	0.4100	0.5150	0.8366	0.5791	1.0000
2004/3	<i>DEBT</i>	<i>EQTY</i>	<i>MINR</i>	<i>OI</i>	<i>DEBT*OI</i>	<i>EQTY*OI</i>	<i>MINR*OI</i>
<i>DEBT</i>	1.0000						
<i>EQTY</i>	-0.5034	1.0000					
<i>MINR</i>	0.0567	0.0755	1.0000				
<i>OI</i>	0.0933	0.0619	0.1605	1.0000			
<i>DEBT*OI</i>	0.1776	0.3192	0.0844	0.5641	1.0000		
<i>EQTY*OI</i>	0.5684	-0.2830	0.1526	0.4826	0.1504	1.0000	
<i>MINR*OI</i>	0.0868	0.0505	0.7003	0.5599	0.4097	0.3521	1.0000

表 23 少数株主持分の価値関連性

	<i>OI</i>	<i>DEBT*OI</i>	<i>EQTY*OI</i>	<i>MINR*OI</i>	Adj. R^2	$\beta_2 = \beta_4$ F (p -value)	$\beta_3 = \beta_4$ F (p -value)
2000/3	1.5914 (5.51) [0.000]	- 0.0656 (- 4.38) [0.000]	- 0.1299 (- 3.68) [0.000]	- 0.5714 (- 1.10) [0.272]	0.1143	0.95 (0.3305)	0.73 (0.3940)
2001/3	0.8491 (5.37) [0.000]	- 0.0124 (- 4.01) [0.000]	- 0.0347 (- 2.38) [0.017]	- 0.2850 (- 1.57) [0.116]	0.1558	2.28 (0.1310)	2.23 (0.1354)
2002/3	0.6510 (5.87) [0.000]	- 0.0050 (- 2.82) [0.005]	- 0.0004 (- 0.05) [0.959]	- 0.2993 (- 2.27) [0.023]	0.1016	4.93 (0.0265)	5.20 (0.0227)
2003/3	0.8873 (7.62) [0.000]	- 0.0051 (- 2.50) [0.012]	- 0.0336 (- 1.37) [0.171]	- 0.0407 (- 0.20) [0.840]	0.2346	0.03 (0.8614)	0.00 (0.9734)
2004/3	2.1769 (6.40) [0.000]	- 0.0062 (- 0.60) [0.550]	- 0.2546 (- 2.13) [0.033]	- 1.8808 (- 1.66) [0.097]	0.2594	2.74 (0.0978)	2.05 (0.1522)