

平成 29 年 6 月 6 日現在

機関番号：44405  
研究種目：基盤研究(C) (一般)  
研究期間：2013～2016  
課題番号：25380628  
研究課題名(和文) 日本企業の税負担と企業価値との関連性についての実証研究  
  
研究課題名(英文) Tax Avoidance and Firm Value in Japan  
  
研究代表者  
後藤 晃範 (Akinori, Goto)  
  
大阪学院大学短期大学部・経営実務科・教授  
  
研究者番号：70331684  
交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,800,000円

研究成果の概要(和文)：本課題の主目的は、日本企業の税負担削減行動と企業価値の関連性を明らかにすることである。本研究では、長期カレント実効税率を基礎とする指標によって税負担削減行動を測定し、税負担削減行動が株式リターンと負の相関を有することおよび課税所得の株式リターンに対する説明力を低下させることを明らかにした。加えて、会計利益と課税所得との差異の一致性が高いほど課税所得の説明力を高めることなども明らかとなった。

研究成果の概要(英文)：This study aims to investigate the relation between corporate tax avoidance and firm value in Japan. Using a tax avoidance measure based on long-run current effective tax rates, we find that tax avoidance is negatively correlated with stock returns. We also find that tax avoidance reduces the informativeness of taxable income and that consistent book-tax differences (BTDs) enhance its informativeness.

研究分野：会計学

キーワード：会計学 企業価値 税負担削減行動 株式パフォーマンス

## 1. 研究開始当初の背景

企業における財務情報と資本市場との価値関連性に関する研究は、Ohlson[1995]以降、多数の研究がおこなわれている。特に、Ohlson[1995]では、企業価値を純資産簿価と将来の残余利益とその他の要因で算出しており、このモデルを契機として会計利益と資本市場における株価との関連性に関する研究がおこなわれてきた。しかし、企業価値に影響を与える要因は様々であり、利益情報以外の要因も考えられる。そこで、本研究では、その要因の1つとして税負担を減少させようとする企業行動（税負担削減行動）を取り上げる。税負担削減行動は「適法、違法、あるいはそのグレーゾーンにあるものを含むあらゆるタックス・プランニング活動を通じて、課税所得の減少や税支払額の削減を行うこと」と定義する。

この税負担削減行動により、その他の条件が等しいと仮定すると、税引後利益や税引後キャッシュフローは増加することになる。これらは市場における企業価値と強い関連があることはわかっているため、積極的な税負担削減行動と企業価値は正の関連性があると考えられる。その一方で、Desai and Dharmapala [2006] が指摘するように、経営者は複雑な税負担削減行動を通じて自己の利益を追求することが可能であり、これが投資家に疑われることによって企業価値が低下するという考え方も存在する。この場合には、積極的な税負担削減行動と企業価値とは負の関係を有することになるだろう。先行研究における税負担削減行動と企業価値との関連性の議論は、主として、これら2つの見解に立脚するものである。例えば、Desai and Dharmapala[2009] は、サンプル全体では税負担削減行動と企業

価値との間に統計的に有意な関係は見いだせないが、機関投資家の株式保有比率の高い企業では税負担削減行動が積極的になるほど企業価値が高まることを示している。また Hanlon and Slemrod [2009] は、企業がタックス・シェルターを利用しているというニュースに対して、その企業の株価が下落することを明らかにし、この下落幅が業種や実効税率の大きさによって異なることを示している。これに対して Wilson [2009] は、タックス・シェルターを利用している企業はより大きなBTD (book-tax difference) を生じさせること明らかにした上で、ガバナンスの強い企業の積極的なタックス・シェルターの利用は正の異常リターンをもたらすことを示している。

また、Chen et al.(2012)では、税負担削減行動をコントロールすると利益調整行動により課税所得情報の有用性が低下すること、税負担削減行動により会計利益情報の有用性が低下すること、および会計利益と課税所得の差異(Book Tax Differences : 以下BTD)の一致性が2つの利益(会計利益と課税所得)情報の有用性を高めることなどを明らかにしている。

しかし税負担削減行動と企業価値との関係は、未だ十分な証拠が蓄積されているとはいえない状況であった。

## 2. 研究の目的

本研究は、日本企業の税負担削減行動と企業価値の関連性を明らかにすることを第1の目的とする。

また、Chen et al.(2012)のリサーチデザインを基礎とし、税負担削減行動、利益調整行動、およびBTDの一致性が2つの利益(会計利益、課税所得)の価値関連性を検証することを検証することを第2の目的とする。

### 3. 研究の方法

本研究では、2000年度から2012年度までの東京証券取引所の1部上場企業の単独決算を調査対象としている。その上で、税負担削減行動、利益調整行動、およびBTDの一致性を示す各変数と企業価値を示す変数との関連性を実証的に検証をおこなった。

### 4. 研究成果

#### (1) 税負担削減行動と企業価値との関連性について

税負担削減行動を示す変数は、累積期間を5年とした長期カレント実効税率からその業界・年度中央値を控除し、-1を乗じたものとして定義した。この長期カレント実効税率は、過去5年間の法人税・住民税・事業税の合計額を同期間の税引前利益合計額で除したものであり、これが小さいほど税負担削減行動が積極的であると解釈される。変数作成の際に(-1)を乗じているのは、税負担削減行動が積極的な企業について、この変数の値が大きくなるように調整するためである。

企業価値については、企業価値の増分を意味する株式リターンを示す変数として、CAR(Cumulative abnormal return)、BHAR(Buy and Hold Abnormal Return)を用いる。なおCAR、BHARは、検証をおこなう年度の期首から16か月間、および28か月間の月次のAR(Abnormal Return)を用いて測定している。

その結果、税負担削減行動とCAR、BHARの間には、すべて負の相関がみられ、統計的に有意となった。

また、連結データを使った同様の分析についてもおこなった。

#### (2) 税負担削減行動、利益調整行動、およびBTDの一致性がと2つの利益(会計利益、課税所得)の価値関連性について

税負担削減行動を示す変数は、上記に示すものと同様である。また、企業価値については、期首から16か月間のBHARを用いている。

さらに、利益調整行動を示す変数として、裁量的会計発生高の5年間の標準偏差を0-1までの10段階の得点に変換した変数を用いる。裁量的会計発生高については、Jonesモデルに当期利益を分子とするROAを説明変数として追加したモデル(ROA Jonesモデル)を用いている。その結果として得られた裁量的会計発生高の5年間の標準偏差を求め、0-1までの10段階の得点に変換したものを、利益調整行動を示す変数として用いる。この変数は、その値が大きいほど利益調整行動がなされていないことを示している。

BTDの一致性を示す変数として、裁量的BTDの5年間の標準偏差を得点に変換した変数を用いている。BTDは、税引前利益と課税所得の差であるが、その中で利益調整行動や税負担削減行動によって生じたと考えられる部分が裁量的BTDである。この裁量的BTDの5年間の標準偏差を求め、標準偏差が小さいほど値が高くなるように0-1の範囲で10段階の得点に変換をおこなっている。この変数は、値が大きいほどBTDの一致性が高くなることを示している。

その結果、税負担削減行動が積極的な企業は消極的な企業よりも課税所得の株式リター

ンに対する説明力が低下すること、BTD の一  
致性の高い企業は低い企業よりも課税所得の  
株式リターンに対する説明力が高まることが  
明らかとなった。加えて、利益調整行動が積  
極的でない企業において、課税所得の説明力  
が高まる可能性が示唆された。

しかし、これらの要因が会計利益の説明力  
に及ぼす影響については明らかにすることが  
できなかった。

#### <引用文献>

Chen, L.H.,D.S. Dhaliwal and M.A.  
Trombley 2012,"Consistency of Book-Tax  
Differences and the Information Content of  
Earnings" *Journal of the American Taxation  
Association* , 34(2) : 93-116

Desai, M. A. and D. Dharmapala 2006.  
"Corporate Tax Avoidance and  
High-Powered" *Incentives. Journal of  
Financial Economics*. 79(1): 145-179.

Desai, M. A. and D. Dharmapala 2009.  
"Corporate Tax Avoidance and Firm Value."  
*The Review of Economics and Statistics*  
91(3): 537-546.

Hanlon, M. and J. Slemrod. 2009. "What  
Does Tax Aggressiveness Signal? Evidence  
from Stock Price Reactions to News about  
Tax Shelter Involvement." *Journal of Public  
Economics* 93(1-2): 126-141.

Ohlson, J. A. 1995. "Earnings, book values,  
and dividends in Equity Valuation" ,  
*Contemporary Accounting Research* , 11(2):  
661-687

Wilson, R. J. 2009. "An Examination of  
Corporate Tax Shelter Participants." *The  
Accounting Review* 84(3): 969-999.

#### 5 . 主な発表論文等

〔雑誌論文〕(計1件)

後藤晃範、山下裕企、平井裕久、「税負担  
削減行動、利益調整行動、および BTD の  
一致性が価値関連性に及ぼす影響につい  
て」、『商・経営学論集』、査読なし、受理  
済み

〔学会発表〕(計2件)

平井裕久、後藤晃範、財務指標と従業員  
関連指標に関する実証研究、日本経営工  
学会、2013年5月18日、慶應義塾  
大学(神奈川県横浜市)

後藤晃範、山下裕企、平井裕久、税負担  
削減行動と利益の価値関連性について、  
日本経営工学会、2016年5月29日、  
早稲田大学(東京都新宿区)

#### 6 . 研究組織

(1) 研究代表者

後藤 晃範 (GOTO, Akinori)

大阪学院大学短期大学部・経営実務科・教  
授

研究者番号： 70331684

(2) 研究分担者

平井 裕久 (HIRAI, Hirohisa)

高崎経済大学・経済学部・教授

研究者番号： 40399019

山下 裕企 (YAMASHITA, Hiroki)

青山学院大学・経営学部・教授

研究者番号： 70256684

