

情報開示の測定について

奥村 雅史

1. はじめに

企業は利害関係者との間の情報の非対称性を緩和するために多様な情報を開示する。企業に関する情報の中でも会計情報は中核的な存在であるが、情報利用者は一般にその他の情報、たとえば、いろいろなタイミングで伝達される研究開発情報やリスクに関する情報などを関連付けながら会計情報を利用する。

企業による情報開示の実態あるいは程度は、Hassan and Marston (2010) が説明しているように、多様な方法によって測定されてきた。そこでは、特定の開示項目の有無だけでなく、記述的に開示される情報の内容に関しても測定の対象とされるようになってきており、測定対象は拡大している。対象となる情報開示媒体においても、法的規制にもとづく報告書、開示することが推奨されている報告書、Web サイトにおける自発的な開示情報などの企業自体が開示するものだけでなく、アナリストによるレポートや雑誌記事などの企業に関する第三者から発信される情報媒体も、会計情報と一体となって利用されるために分析対象とされており、媒体においても広がりを見せている。さらに、開示主体においても、先進国や発展途上国の企業、上場および非上場企業、さらに、営利および非営利企業や政府機関など、多様な企業および団体における情

報開示に関する研究が行われている。個別主体ごとに情報開示の程度は異なっているが、どのような要因がこの差を生み出すのか、情報開示の程度がどのような経済的帰結をもたらすのか、といった問題意識がこれらの研究のベースに存在している。

後述するように、企業の情報開示の程度を、一定の尺度で測定しようとする試みは、古くから行われており、さらに、ITの発展とともに、その試みは進展してきている。本稿では、開示のレベルの測定方法として、ディスクロージャー項目の範囲を測定するディスクロージャー・インデックスについて説明したうえで、記述的に説明される項目について検討する際に有用である、内容分析 (content analysis) という手法について概説する。そして、情報開示の測定手段が一般に、具備すべき要件についてまとめる。

2. 情報開示について

企業による情報開示は、企業の経営者と外部者との間のコミュニケーション手段として重要である。企業による情報開示は、経営者と外部者との間の情報の非対称性を解消するために必要とされるものであり、両者の間に生じるエイジェンシー問題を緩和するためにも不可欠である⁽¹⁾。

企業は情報を開示することによって、情報の非対称性が原因で生じるコスト、たとえば、資本コストやリクルートのためのコストなどにおける追加的なコストの回避という便益を期待できる一方で、情報を開示するためには、情報を作成し提供するためのコストを負担する。たとえば、情報システムの構築、情報の基礎データの収集や処理、これを実行するための担当者、外部報告のための監査人などへの支払のコストなどがかかる。また、このような直接的なコストのほかに、開示された情報はライバル企業に競争上の優位性を確保するた

(1) たとえば、Healy and Palepu (2001) を参照されたい。

めに利用される場合があるため、それによって生じる重要な間接的なコストが生じる。企業は、情報開示に関するベネフィットとコストを比較しながら、開示する情報を選択的に決定している。

企業の情報開示は、規制の有無によって強制的開示と自発的開示に分類することができる。強制的開示は法規制によって企業に義務付けられている開示であり、自発的開示は企業が自らの判断で行う開示である⁽²⁾。それぞれにおける企業の開示インセンティブは大きく異なるものであるが、上述の経営者による情報開示の意思決定のフレームワークは、基本的に強制的開示と自発的開示の両者に当てはまると考えられる。自発的開示について上記のフレームワークが機能することは論を待たないであろう。これに対して、強制的である場合にはすべての企業がその規制に違反した場合のコストを回避するために一定の情報を開示すると考えられるが、一部の企業においては、これに違反する開示を行う場合がある。また、強制的開示の内容に関して規制があるとしても、その中で経営者は一定の裁量幅を有している場合が多い。たとえば、会計数値においてGAAPの範囲内で裁量を行使できることが知られているし、有価証券報告書における記述的な情報は基本的な開示事項が決められているとしても、経営者は記載する情報内容に関して会計数値と同様あるいはそれ以上に裁量を行使できるであろう。このような事実は、強制的開示に分類されるような開示事項においても、経営者はコスト・ベネフィット分析の結果を開示情報に反映することを示唆する。

これらと関連して、経営者の情報開示に関するポリシーが情報開示の程度に影響すると考えられる。これまでの実証研究が明らかにしているように、経営者はつねに中立的な態度で情報開示に取り組んでいるとはいえず、たとえば、より有利な資金調達、財務制限条項の抵触の回避、損失回避、より高い経営者

(2) 証券取引所における自主規制は、法規制ではないが強制的開示に近いものである。

報酬などを目的として、機会主義的な態度で情報を開示する場合がある。このように、経営者の情報開示におけるポリシーが、情報開示の内容に影響する可能性がある。

以上のように、企業による情報開示の程度は、経営者によるコスト・ベネフィット分析および開示に対するポリシーによって左右され、結果として、情報の非対称性の緩和にどの程度貢献するかが決まる。本稿で概説するディスクロージャー・インデックスは、企業による情報開示を測定するための工夫であり、さらに、内容分析は、記述的な情報における内容に踏み込むための有力な分析方法である。

3. ディスクロージャー・インデックス

企業の情報は、年次報告書、プレスリリース、企業のウェブサイトなどの様々な手段によって、企業と投資家その他の利害関係者である外部者との間の情報の非対称性を緩和するために開示される。ディスクロージャー・インデックスは、特定の開示手段あるいは複数の開示手段全体に含まれる開示項目のリストに基づいて、情報開示の程度を数値化するための手法であり、企業の情報開示を測定するための手法として古くから多くの研究で利用されてきた。たとえば、網羅的ではないが、年代別に先行研究をあげると、1970年代においては Singhvi and Desai (1971), Choi (1973), Buzby (1974, 1975), Stanga (1976), Firth (1979), 1980年代においては Firth (1984), Robbins and Austin (1986), Chow and Wong-Boren (1987), Wallace (1988), 1990年代においては Cooke (1991, 1992, 1993), Hossain et al. (1994), Ahmed and Nicholls (1994), Wallace et al. (1994), Meek et al. (1995), Inchausti (1997), Botosan (1997), 2000年代においては Depoers (2000), Hope (2003a, 2003b), Abd-Elsalam and Weetman (2003, 2007), Naser and Nuseibeh (2003), Ali, Ahmed and Henry (2004), Coy and Dixon (2004), Hassan, Romilly, Giorgioni and

Power (2009) などがあげられる。このように、ディスクロージャー・インデックスを利用した情報開示に関連する研究は枚挙にいとまがない。

3.1 インデックスの類型

ディスクロージャー・インデックスは、特定の開示手段あるいは複数の開示手段全体に含まれる開示項目のリストに基づいて、開示状況を数値化したものである。従来から利用されてきたインデックスの一般的な作成手順は図表1のとおりである。まず、有価証券報告書などの情報媒体を特定し、つぎに、研究に関連する開示項目を決定する。そして、各企業において各項目が開示されるか否かによってスコアを記録し、最後に、合計や平均などの方法によってスコアを総合化し、これをインデックスのスコアとする。

このようなインデックスは、以下のような視点から類型化できる。

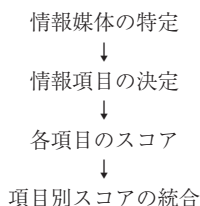
第1に、インデックスを作成する主体によって分類できる。研究者自身が作成する場合と第三者（たとえば、マスメディア、財務アナリストの協会、証券取引所等）が作成する場合に分類することができる。

次に、インデックスがカバーする開示主体や情報媒体によっても分類できる。多くの研究は、企業自身が開示に利用する媒体である年次報告書、Webサイト、CSR報告書、ガバナンス報告書などを媒体としているが、広く企業情報を捉えて、雑誌記事やアナリスト・レポートを情報媒体とする研究もある。このように、開示主体としては企業自身の場合と企業に関連する第三者の場合があり、それぞれの情報媒体は多様である。

その他にもインデックスを類型化するための視点は多く存在するが、先行研究において注目すべきものとして、インデックスの対象となる開示項目は、強制的な開示項目であるか、自発的な開示項目があるかによって分類される。また、対象となる開示項目が、数値情報であるか、記述的情報であるかによっても分類される。とくに、記述的情報である場合には、後述する内容分析によつ

て数値化することができる。

図表1 典型的なインデックスの計算



3.2 インデックスの計算方法

インデックスのスコアを計算する方法には、項目別のスコアを統合する際に、各開示項目をウエイト付けしない方法とウエイト付けする方法がある。

インデックスの作成対象の項目数が n 個の場合のウエイト付けしないディスクロージャー・インデックス (unweighted disclosure index) は、次式のように計算される。対象項目群について個々の項目の開示の有無に応じて項目別に評価し、対象項目全体について単純合計し、対象項目数との割合を計算する。

$$UDI = \frac{\sum_{i=1}^n s_i}{n} \quad (1)$$

ここで、 UDI はウエイト付しないディスクロージャー・インデックス、 s_i は i 番目の項目が開示されている場合に 1、開示されていない場合に 0 をとる二値変数である。 n はインデックスの対象となる項目数である。

UDI においては、各開示項目における情報としての重要性について考慮しないため、結果として、各開示項目の重要性が同等であるということを仮定している。たとえば、Cooke (1992) は、日本企業35社をサンプルとして、営業報告書と有価証券報告書における強制的開示項目と自発的開示項目の合計165項目の開示状況についてインデックスを計算した。その結果、上場ステータス、

企業規模、業種が開示のレベルに影響していることが明らかとなった。なお、各項目にウエイト付けしないインデックスを利用する理由として、情報利用者を特定しないために、各項目の重要性を同等と仮定したと述べている。

このようなインデックスを利用した研究には、Cooke (1992) 以外にも Wallace (1988), Cooke (1991, 1993), Robbins and Austin (1986), Hossain et al. (1994), Ahmed and Nicholls (1994) など多数の研究が存在する。

このインデックスは、ウエイト付けする際のインデックス作成者の恣意性が排除されるという特徴がある。しかし、特定の項目が、すべての企業において存在していることが保証できないため、特定の項目が開示されていない場合に、インデックスにマイナスに作用することが望ましいか否かの判断が難しいという困難さがある。たとえば、環境問題に関連した情報はビジネス上問題とならない企業が存在するので、その開示の有無は必ずしも情報開示の実態を表すものではなくビジネスの特性を表すことになる。このような情報はほかにも多く存在する。このような意味でのインデックス作成上のバイアスは、企業ごとに関連する開示項目を特定したうえで、企業別のインデックスを算定することによって避ける場合が多い。この場合には、(1)式における n が、特定の企業が関連する開示項目数になるので、企業ごとに異なる n が設定される。

これに対して、インデックスの作成対象の項目数が n 個の場合における、ウエイト付けするディスクロージャー・インデックス (weighted disclosure index) は、(2)式のように計算される。

$$WDI = \frac{\sum_{i=1}^n w_i s_i}{\sum_{i=1}^n w_i} \quad (2)$$

ここで、 w_i は i 番目の項目に付されるウエイト ($\sum w_i = 1$ の場合は、通常の意味での加重値である)、 s_i は i 番目の項目が開示されている場合に 1、開示さ

れていない場合に0をとる二値変数である。(2)式は、対象項目群について個々の項目の開示の有無に応じて、0あるいは1で項目別に評価し、対象項目全体について加重平均することを意味している。なお、この指標においても、特定の企業が関連する項目数が異なる場合には、企業ごとに異なるnが設定されることになる。

WDIにおけるウエイトは、特定の項目ごとにそのディスクロージャーが情報の非対称性を緩和する程度、言い換えると、ディスクロージャーにおける重要性を反映している必要がある。各開示項目の情報としての重要性に関しては、これを主観的に決定している研究と質問票調査によって客観的に決定しているものが存在する。

インデックスを利用した初期の研究である Cerf (1961)⁽³⁾や Singhvi and Desai (1971) では、ウエイトを研究者が主観的に決定している。たとえば、Singhvi and Desai (1971) は、米国の上場会社と非上場会社を対象に、Cerf (1961) において選択された項目のうち34項目について、財務アナリストへのインタビューやアナリスト・レポートを参考に主観的に決定したウエイトをつけたインデックスを利用して、企業の財務情報の開示状況と企業特性の関係を分析した。その結果、小規模企業（総資産額および株数で測定）、非上場企業、小規模な会計事務所によって監査されている企業、収益性が低い（株式リターンと利益率で測定）企業において、情報開示が不十分であることを明らかにした。しかし、このような方法で決定されるインデックスには恣意性が介入しているため、そのような WDI を研究上利用することには限界があるといえる。

これに対して、Buzby (1974 and 1975), Stanga (1976), Firth (1979) などのように、客観的にウエイトを決定するために質問表調査の結果を利用する場合がある。たとえば、Stanga (1976) は、財務アナリストに対する質問表調

(3) Marston and Shrivs (1991) によると、Cerf (1961) は、情報開示に関する研究において最初にインデックスを利用した研究である。

査によって、年次報告書における79個の情報項目に関する重要度を決定し、これを利用して米国企業80社のディスクロージャー・インデックスを計算することによって、投資情報としての情報開示の程度を算定した。このように計算されたインデックスと企業特性との関係を分析した結果、企業による情報開示は財務アナリストの視点からは不足していること、企業規模と情報開示の程度の関連性は薄いこと、情報開示の程度は業種による影響を受けていることが明らかとなった。

先行研究では、5点あるいは7点リッカートスケールによる質問表への回答の平均値をウエイトとして利用している場合が多い。しかしながら、このような方法による *WDI* であっても、ミスリードであると主張される場合がある。なぜなら、特定の開示項目の重要性は、開示主体ごとに変化する可能性があるため、一律のウエイトを対象企業に適用することに問題があると考えられることができるからである⁽⁴⁾。この点は、そもそもこの方法による測定における限界であると捉えるべきであろう。

4. 内容分析

記述的な情報を分析する際には、内容分析 (content analysis) が利用される。内容分析に関する代表的な定義として、Berelson (1952) は「表明されたコミュニケーション内容を客観的、体系的、かつ数量的に記述するための調査技法」であるとしている。また、Krippendorff (1980) は、内容分析を、「データからそれらが関連する文脈に対して再現可能でかつ妥当な推論を行うための調査技法」であると、文脈を強調した定義づけをしている。

この方法は、テキスト内における特定の語句の存否や当該語句の出現頻度を調査するものであり、概念分析 (conceptual analysis) と関係分析 (relational

(4) Cooke and Wallace (1989) p.51を参照。

analysis) に大きく分類される。概念分析においては、テキスト内で特定の概念を確認するために、概念に関連するテキストの内容をチェックする。そのために、単なる用語のチェックではなく、特定の概念に関連する一群の用語を調査する。

関係分析は、概念分析と同様に、テキスト内に特定の概念が出現することを分析するが、概念を確認するだけでなく、複数の概念の間における意味ある関係を見つけようとする。ここでは、Aという概念がBという概念とどのように関係づけられるかを問題とする。ディスクロージャー研究においては、概念分析を利用する例が多いが、情報内容により踏み込んだ分析をするためには関係分析が必要となる。

内容分析の実行の仕方には、手作業によってこれを行う場合とコンピュータによって自動化して行う場合がある。手作業による内容分析を利用した研究である、Linsley and Shrives (2006) では、英国企業79社について、年次報告書におけるリスク情報を内容分析によって分析した結果、企業規模や他機関によって評価された環境リスクとリスク情報の水準に相関があることが明らかにされた一方、負債比率、純資産簿価時価比率、ベータ値などと関連がないことが示された。この他にも、Hackston and Milne (1996)、Francis, Hanna and Philbrick (1997)、Beretta and Bozzolan (2004) などが、手作業による内容分析を行っている。この方法は手作業で行うために多大な時間と作業量が必要となるために、分析対象となるサンプルの大きさには限界がある。

これに対して、専用ソフトウェアの登場によって、近年では自動化された内容分析が行われるようになった。たとえば、Kothari, Li and Short (2009) は、自動化された内容分析を利用して、10万件を超える開示情報について情報開示の程度を表す尺度を作成し、これとリスク指標（資本コスト、株式リターンの分散など）との関係を分析した。分析対象の開示情報は、企業による情報だけでなく、アナリストによる情報、ビジネス誌などによる情報を含んでおり、そ

それぞれの情報媒体の信頼性と適時性が、リスク指標の低減に影響していることが明らかにされた。この研究の他にも、Frazier, Ingram and Tennyson (1984), Abrahamson and Amir (1996), Rogers and Grant (1997), Smith and Taffler (2000), Breton and Taffler (2001)などがこの手法を利用した研究例としてあげられる。

なお、自動化した分析においては、大量の記述情報をサンプルとすることができる一方、用語の設定が不適切な場合には、情報開示の程度を上手く測定できないこと、さらに、利用するソフトウェアの分析能力に結果が依存するといふことが分析上の欠点として指摘できる。

5. 評価について

上述のように、情報開示の程度は直接的に観察可能なものではないため、多様な方法で測定され、研究において利用される。そこでは、インデックスが測定対象である情報開示の程度を適切に測定していることが前提となっている。本節では、抽象的な概念の測定を評価するための一般的な視点について、Carmines and Zeller (1979) および Marston and Shrivess (1991) を手掛かりとしてまとめる。

5.1 信頼性の評価

信頼性は、実験、テスト、測定が、繰り返しのトライアルにおいて同じ結果を生み出す程度である⁽⁵⁾。繰り返しの測定において一貫した結果を生み出す測定手段は、信頼性が高いといえる。ディスクロージャー・インデックスに関連させると、インデックスのスコアが高い（低い）企業が、同じインデックスを利用する場合には、常に高い（低い）スコアとなる場合に、インデックスの信

(5) Carmines and Zeller (1979) p.11を参照されたい。

信頼性が高いということである。

信頼性の評価は、再テスト信頼性 (test-retest reliability)、評価者間の信頼性 (inter-coder reliability)、内部的整合性 (internal consistency) の3つの視点から検討される。

再テスト信頼性においては、同一の評価者が、同じ企業(群)を対象に同一のインデックスについてスコアを繰り返し測定し、その一貫性を見ようとする。繰り返しテストにおいて、テスト間の相関係数を求め、その値が高いときに信頼性が高いと考える。たとえば、企業において短期的に情報開示の程度が変化しないことを仮定した上で、同一の評価者が繰り返しインデックスを作成し、その結果の相関が高いとき、再テスト信頼性が高いことになる。なお、再テストには、時間、資金、労力がかかるため、そのコストが高い場合には実行が難しい。ソフトウェアなどによってスコアリングが自動化できるような場合に可能な方法である。

次に、評価者間の信頼性においては、複数の評価者におけるコーディング⁽⁶⁾が同様に行われている場合に信頼性が高いと考える。ここでは、複数の評価者間におけるスコアの相関が高いことが期待される。たとえば、有価証券報告書における一定の記述を評価する場合を想定すると、2人の評価者間のコーディング結果の相関を検討する場合やソフトウェアによって評価を自動化したケースのスコアと人的な作業によるスコアの相関を検討する場合などが評価者間の信頼性を検討することに対応する。単なる相関係数だけではなく、 κ 値、Scott の pi 値など、評価者間の信頼性を測定するための複数の指標が存在する。

もう一つの信頼性の評価の視点は、内部的整合性である。内部的整合性とは、ディスクロージャー・インデックスが測定しようとする情報開示の程度を対象となる複数の項目が実際にどの程度確実に測定するかを問題とする。内部的整

(6) データを分割・概念化し、新しい見地から再統合する一連の操作であり、ここでは、開示情報を利用して情報開示の程度を測定するための理論を構築するプロセスである

合性が高ければ、情報開示の程度を評価する複数の開示項目が類似したスコアを示す。内部的整合性を示す指標にはさまざまなものがあるが、複数の項目の相関度の高さや、項目間の予測度の高さなどが問題となる。それらの中でも、Cronbach のアルファは、多くの研究において利用される測定指標である。たとえば、Botosan (1997)、Hail (2002)、Kelton and Yang (2008) がこの指標を利用して、ディスクロージャー・インデックスにおける対象項目間の相関を測定している。

5.2 妥当性の評価

抽象的な概念の測定においては、その妥当性 (validity) を検討する必要がある。ここで、妥当性とは、測定しようとした抽象的な概念を測定している程度のことであり、妥当性にはその内容によって3種類の妥当性、すなわち、内的妥当性、基準関連妥当性、構成概念妥当性が存在する。

内容的妥当性 (content validity) とは、測定対象となる開示項目が測定しようとするものを含んでいるということである。たとえば、企業のリスク特性を表す情報を測定したいときに、リスクと無関係な項目をインデックスの対象項目としても、内容的な妥当性を持っていないということになる。この内容的妥当性は、特定の企業特性に関する情報開示を検討する場合にも、より一般的に、情報の非対称性を緩和するための情報開示の実態を分析しようとする場合にも重要である。

もう一つの妥当性として、基準関連妥当性 (criterion-related validity) があげられる。インデックスの作成にあたって選択した情報項目や項目の内容と、その他の主体によって作成されたインデックスやランキングが相関していることが、基準関連妥当性である。言い換えると、作成したインデックスと、関連する外的基準の結果の間の相関が高ければ、この基準連関妥当性が高いといえる。

既に存在している外的基準との関連で妥当性を検討する場合は、とくに、併存的妥当性と呼ばれる。同じものあるいは関連の深いものを測定している場合には相関が低すぎることは、妥当性に問題があることを示唆する。逆に、相関が高すぎても、新たなインデックスを作成する意味がなくなる。なお、既存の外的基準ではなく、未来に作られる外的基準と相関が高い場合に、これを予測的妥当性が高いという。

妥当性には、さらに、構成概念妥当性 (construct validity) あるいは因子的妥当性 (factorial validity) がある。インデックスが何らかの企業特性に関する情報開示の程度を測定しようとしている場合、当該特性は何らかの因子によって構成されていると考えられる。たとえば、ガバナンスに関する情報を対象として総合的なインデックスを作成する場合を考えよう。ガバナンスの状態自体は抽象的で観察不可能であるが、理論的には企業ガバナンスにおいて重要な要因、たとえば、経営者の資質、機関設計、役員の特性、企業買収の脅威、株式保有状況などの複数の要因が特定されえる。ガバナンス情報に関するインデックスが、理論的に説明される要因をうまく反映、あるいは、測定しているとき、当該インデックスは構成概念妥当性が高いといえる。構成概念妥当性を検討する際には、一般に、因子分析や相関分析が利用される。

以上のように、インデックスの妥当性は、内容的妥当性、基準関連妥当性、構成概念妥当性という観点から、多角的に検討する必要がある。

6. 課題

企業の情報開示を測定しようとするとき、一般的には、情報開示の質と量が問題とされる。会計情報に関しては、これまでも利益の質に代表されるように情報の質が問題とされてきたが、情報開示の質の考え方については、これまでの研究において一般的な理論は展開されていない。先行研究は、本稿で説明したインデックスや内容分析のように、情報開示の量に注目している。あるいは、

そこでは情報開示の質が情報開示の量と正に相関しているという仮定が暗黙のうちにおかれている。会計研究においては、会計利益の質を、主に投資の観点から、株価や将来キャッシュフローとの関連、利益の持続性、裁量の程度などから測定している。会計情報以外の情報に関してもこのような質の考え方を適用できるか、さらに、それぞれの情報固有の質の捉え方ができるか、といった問題が存在している。そのため、より一般的な意味において、情報の質をどのように捉えるのかをまず検討とすることがあろう。

本稿では、情報開示の量を測定する方法として、インデックスと内容分析をとりあげて説明してきたが、先行研究においては追加的情報がどのような情報内容を有しているかという観点からの検討は行われていない。たとえば、特定の情報開示項目や情報の内容がどの程度有用性を有しているのか、あるいは、多様な情報のセットにおいて、相対的な意味での有用性を検討することが可能なのか、といった観点での研究は今後の課題である。

会計情報と比較して適時的に開示される情報は、利益予測のような会計情報に関連する重要な活動に有用である可能性がある。とくに、新聞や雑誌における企業に関する記事などの情報は適時性が高いために、それらを内容分析によって情報の内容を定量化し、利益予測への貢献や株価との関連を分析することは興味深い。

企業を取り巻く環境のダイナミックな変化は、情報開示の実務を変化させる。たとえば、統合報告に代表されるように開示される情報の内容がますます拡大しており、その取り組みは企業間で大きな差がある。情報開示の程度をインデックス化することによって、あるいは内容分析で情報内容を把握することによって情報開示における差を把握し、その差が生じる原因やその差による経済的帰結（たとえば、資本コストなどの企業価値の決定要因における変化）を分析することは、会計情報に加えて開示される、その他の企業情報の意義を検討するうえで重要である。

また、情報技術の革新、資本市場の国際化、アナリストや監査法人などがおこなわれている環境の変化、情報チャネルの変化は、情報開示実務を変化させるとともに、情報開示を測定する技法自体（コンピュータの計算能力自体を含む）を変化させていくため、インデックス化や内容分析といった方法を適用できる新しい研究課題が今後も数多く生まれるであろう。

引用文献

- Abd-El salam, O. H., and Weetman, P. (2003). Introducing international accounting standards to an emerging capital market: Relative familiarity and language effect, with a case study of Egypt. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 12 (1), 63-84.
- Abd-El salam, O. H., and Weetman, P. (2007). Measuring accounting disclosure in a period of complex changes: the case of Egypt. *Advances in International Accounting*, 20, 75-104.
- Abrahamson, E., and Amir, E. (1996). The information content of the president's letter to shareholders. *Journal of Business Finance and Accounting*, 23 (8), 1157-1182.
- Ahmed, K., and Nicholls, D. (1994). The impact of non-financial company characteristics on mandatory disclosure compliance in developing countries: the case of Bangladesh. *The International Journal of Accounting*, 29, 62-77.
- Ali, M. J., Ahmed, K., and Henry, D. (2004). Disclosure compliance with national accounting standards by listed companies in South Asia. *Accounting and Business Research*, 34 (3), 183-199.
- Berelson, B. *Content Analysis in Communication Research*. Glencoe, Ill: Free Press 1952 (稲葉三千男他訳 1957『内容分析』、みすず書房)
- Beretta, S., and Bozzolan, S. (2004). A framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting*, 39 (3), 265-288.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 72 (3), 323-349.
- Breton, G., and Taffler, R. J. (2001). Accounting information and analyst stock recommendation decisions: a content analysis approach. *Accounting and Business Research*, 31 (2), 91-101.
- Buzby, S. L. (1974). Selected items of information and their disclosure in annual reports. *The Accounting Review*, 49 (3) (July), 423-435.
- Buzby, S. L. (1975). Company size, listed versus unlisted stocks, and the extent of financial disclosure. *Journal of Accounting Research*, 13 (1) (Spring), 16-37.
- Carmines, E. G., and Zeller, R. A. (1979). *Reliability and Validity Assessment*. Sage publications, Inc..
- Cerf, A. R. (1961). *Corporate Reporting and Investment Decisions*. Berkeley: University of California Press.
- Choi, F. D. S. (1973). Financial disclosure and entry to the European capital market. *Journal of Accounting Research*, 11, 159-175.
- Chow, C. W., and Wong-Boren, A. (1987). Voluntary financial disclosure by Mexican corporations. *The Accounting Review*, 62 (3) (July), 533-541.
- Cooke, T. E. (1991). "An Assessment of Voluntary Disclosure in the Annual Reports of Japanese Corporations", *The International Journal of Accounting Education and Research*, 26, 174-189.

- Cooke, T. E. (1992), "The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in the Annual Reports of Japanese Listed Corporations", *Accounting and Business Research*, 22 (87), 229-237.
- Cooke, T. E. (1993), "Disclosure in Japanese Corporate Annual Reports", *Journal of Business Finance and Accounting*, 20 (4), 521-535.
- Cooke, T. E., and Wallace, R. S. O. (1989). Global surveys of corporate disclosure practices and audit firms: a review essay. *Accounting and Business Research*, 20 (77), 47-57.
- Coy, D., and Dixon, K. (2004). The public accountability index: crafting a parametric disclosure index for annual reports. *The British Accounting Review*, 36 (1), 79-106.
- Depoers, F. (2000). A cost-benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies. *The European Accounting Review*, 9 (2), 245-263.
- Firth, M. (1979). The impact of size, stock market listing and auditors on voluntary disclosure in corporate annual reports. *Accounting and Business Research*, 9 (36), 273-280.
- Firth, M. (1984). The extent of voluntary disclosure in corporate annual reports and its association with security risk measures. *Applied Economics*, 16 (2), 269-277.
- Francis, J., Hanna, J. D., and Philbrick, D. R. (1997). Management communications with securities analysts. *Journal of Accounting and Economics*, 24 (3), 363-394.
- Frazier, K. B., Ingram, R. W., and Tennyson, B. M. (1984). A methodology for the analysis of narrative accounting disclosures. *Journal of Accounting Research*, 22 (1), 318-331.
- Hackston, D., and Milne, M. J. (1996). Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 9 (1), 77-108.
- Hail, L. (2002). The impact of voluntary corporate disclosures on the ex-ante cost of capital for Swiss firms. *European Accounting Review*, 11 (4), 741-773.
- Hassan, O. and Marston, C. 2010. Disclosure measurement in the Empirical Accounting Literature: A Review Article. *Working paper*. Brunel University.
- Hassan, O. A. G., Romilly, P., Giorgioni, G., and Power, D. (2009). The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt. *The International Journal of Accounting*, 44 (1), 79-102.
- Healy, P. M., and Palepu, K. G. (1993). The effect of firms' financial disclosure strategies on stock prices. *Accounting Horizons*, 7 (1), 1-11.
- Healy, P. M., and Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31 (1-3) (September), 405-440.
- Hope, O.-K. (2003a). Disclosure practices, enforcement of accounting standards and analysts' forecast accuracy: an international study. *Journal of Accounting Research*, 41 (2), 235-272.
- Hope, O.-K. (2003b). Accounting policy disclosures and analysts' forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 20 (2), 295-321.
- Hossain, M. Tan, L. M. and Adams, M. (1994). "Voluntary Disclosure in an Emerging Capital Market: Some Empirical Evidence from Companies Listed on the Kuala Lumpur Stock Exchange", *The International Journal of Accounting*, 29, 334-351.
- Inchausti, B. G. (1997). The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms. *The European Accounting Review*, 6 (1), 45-68.
- Kelton, A. S., and Yang, Y. (2008). The impact of corporate governance on Internet financial reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27 (1), 62-87.

- Kothari, S. P., Li, X., and Short, J. E. (2009). The effect of disclosures by management, analysts, and business press on cost of capital, return volatility, and analyst forecasts: a study using content analysis. *The Accounting Review*, 84 (5), 1639-1670.
- Krippendorff, K. (1980). *Content Analysis: An Introduction to Its Methodology*. Sage. (三上俊治他訳 (1989) 『メッセージ分析の技法—「内容分析」への招待』, 勁草書房)
- Linsley, P. M., and Shrivies, P. J. (2006). Risk reporting: a study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review*, 38 (4), 387-404.
- Marston, C. L., and Shrivies, P. J. (1991). The use of disclosure indices in accounting research: a review article. *British Accounting Review*, 23 (3), 195-210.
- Meek, G. K., Roberts, C. B., and Gray, S. J. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosure by U.S., U.K. and Continental European multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, 26 (3), 555-572.
- Naser, K., and Nuseibeh, R. (2003). Quality of financial reporting: evidence from the listed Saudi non-financial companies. *The International Journal of Accounting*, 38 (1), 41-69.
- Robbins, W. A., and Austin, D. R. (1986). Disclosure quality in governmental financial reports: an assessment of the appropriateness of a compound measure. *Journal of Accounting Research*, 24 (2), 412-421.
- Rogers, R. K., and Grant, J. (1997). Content analysis of information cited in reports of sell-side financial analysts. *Journal of Financial Statement Analysis*, 3 (1), 14-30.
- Singhvi, S., and Desai, H. B. (1971). An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, 46 (1), 129-138.
- Smith, G. M., and Taffler, R. J. (2000). The chairman's statement: a content analysis of discretionary narrative disclosures. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 13 (5), 624-647.
- Stanga, K. G. (1976), "Disclosure in Published Annual Reports", *Financial Management*, 42-52.
- Wallace, R. S. O., Naser, K., and Mora, A. (1994). The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. *Accounting and Business Research*, 25 (97), 41-53.
- Wallace, R. S. O. (1988), "Corporate Financial Reporting in Nigeria", *Accounting and Business Research*, 18 (72), 352-362.