

EVA[®]採用における経営者行動の考察

会計ファイナンス学部
楠 由記子

I はじめに

近年では、企業価値や株主価値を創造することが多くの企業の目標とされており、それらを測定する指標も多く登場している。今後の企業の価値創造に深く関連しているのは、企業の経営者が行う意思決定である。そこで、企業価値や株主価値を測定する指標を採用することで、経営者にどのような影響がもたらされるのかを検討する必要がある。本論文では、企業価値を測定する1つの手法であるEVA（Economic Value Added：経済付加価値、以下「EVA」と記す）を取り上げ、EVAの採用が経営者の行動に与える影響について考察する。

II マネジメント・システムとしてのEVA

1. EVAの意義

EVAは経済的利益の一種であり、会計利益を用いて算定される¹。

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - c^* \times \text{資本} \\ &= \text{営業利益} - \text{資本費用} \\ \text{EVA} &= (r - c^*) \times \text{資本} \\ &= r \times \text{資本} - c^* \times \text{資本} \end{aligned} \tag{1}$$

(NOPAT：税引後純営業利益
(Net Operating Profits After Taxes)
 r ：資本利益率
 c^* ：資本コスト)

EVAの特徴の一つとして、会計上の利益では認識されていない資本コストを明白に認識している点がある。EVAを算出する際の資本コストは、一般的に、加重平均資本コスト（WACC：Weighted Average Cost of Capital、以下「WACC」と記す）が用いられることが多く、WACCを計算する上で必要となる株主資本コストは、資本資産評価モデル（CAPM：Capital Asset Pricing Model、以下「CAPM」と記す）を用いて求められる。

EVAを算出する際に、EVAを開発したStern Stewart社は調整項目²を加えることを提案している。調整項目は、株主資本投下項目（EEs：Equity equivalents）と呼ばれ、標準的な会計上の簿価を経済簿価（economic book value）に引き直す役割を果たすものである³。

¹ EVAは、Stern Stewart社の登録商標である。

² EEsについては、Stewart（1991）pp.112-117（訳書（1998）pp.124-128）が詳しい。

³ Stewart（1991）p.112（訳書（1998）p.124）。

EVA は、資本コストを控除するという点で、残余利益（RI：Residual Income）と類似した指標である。そのため、事業部の業績評価尺度としての役割も期待できる。しかし、EVA と残余利益は、株主資本コストの計算に CAPM を考慮している点や Stern Stewart 社の調整項目を用いている点で異なる。

2. マネジメント・システムとしてのEVA

EVA には、4つの役割があるとされている。それらは、Measure（業績測定）、Management Process（経営プロセス）、Motivation（報酬制度）、Mindset（意識改革）であり、「4つのM」と表現されている⁴。

「4つのM」を詳細にみると、Measure（業績測定）においては、業績を評価する際の指標の役割がある。この際、企業全体だけではなく、事業部別の業績評価が可能になるため、企業全体の EVA に加えて、事業部別の EVA も把握することができる。Management Process（経営プロセス）については、投資や業務上の意思決定を行う際の判断材料という役割がある。Motivation（報酬制度）に関しては、EVA は業績評価尺度やインセンティブ報酬制度となる。そして、Mindset（意識改革）に関しては、企業内での研修等を通して従業員への意識の浸透や IR への利用などの役割が期待される。以上から、EVA は、企業におけるマネジメント・システムとして機能する可能性が高い。つまり、EVA は、これらの4つのMを整備することによって企業の価値創造を促進させる手法である。

3. 日本企業におけるEVAの役割

EVA はマネジメント・システムとしての役割があると考えられるが、では、実際に EVA を採用している企業では、EVA にどのような役割を期待しているのであろうか。図表1は、日本における EVA 採用企業とその概要の一例である。

図表1からも EVA を採用している企業の多くは、単なる業績指標としてではなく、EVA をマネジメント・システムとして採用していることが分かる。このことは、小倉（2000）においても、日本企業における EVA の導入目的として、「経済付加価値に関する情報の株主への開示という目的と並んで、組織内での利用という管理会計的利用目的を強く意識した目的意識をもつ」と指摘されており、EVA がマネジメントにおいて与える影響や効果は少なくはないといえる。また、門田（2002）においても、「EVA も残余利益指標の一種であるから、管理者評価への残余利益の適用は企業価値重視の経営にもつながる」としている。つまり、EVA 採用企業において、事業の拡大、撤退等に関する意思決定と同時に、多くの経営者や管理者にとって EVA を最大化することが目標となり、それに整合するような行動をとると考えられる。そのため、本論文では、組織の中でも特に様々な意思決定の必要性が高い経営者等の上級管理者に焦点を当てて、EVA 採用が経営者行動に及ぼす影響を検討する。次では、経営者がとると考えられる行動を考察する上で必要となる EVA の増加要因を取り上げる。

⁴ Ehrbar（1998）（訳書（1999）p.254）。

図表1 日本企業における EVA の役割

企 業	採用年度	概 要	出 所
キリンビール	2001	EVA ドライバーを具体的に示すことで、現場への浸透を図る。経営目標として、業績指標である EVA 向上を図り、収益構造の強化を進める。	参考文献 公開資料
日本たばこ産業	2000	企業価値の創出を測定する EVE を高めていくことを目標とする。EVE (Economic Value Based Earnings: 価値創造利益) との連動報酬を導入。	参考文献 公開資料
三菱レイヨン	2001	投資案件評価や事業評価を行う。また、「選択と集中」を徹底させるために、事業の存廃基準を設定。	公開資料
旭化成工業	2000	EVA と連動した賞与制度を導入。EVA を業績評価の主たる指標として導入。また、EVA を業績評価の指標としてのみではなく、日常の企業活動の意思決定ツールとして普及を図り、一層の資産効率の向上を図る。	参考文献 公開資料
花 王	1999	EVA を社員の賞与とリンクさせる。事業評価、オペレーションや戦略的意思決定のための主要な管理指標として用いる。	参考文献 AR

注) AR: アニュアル・レポート、公開資料: IR 情報や各社ホームページ等の公開資料、参考文献: 雑誌『東洋経済』(東洋経済新報社)、をそれぞれ示している。

4. EVAの増加要因

EVA は、式(1)より算出することができ、また、その計算構造から EVA の増加要因(バリュー・ドライバー)を把握することができる。EVA を高めるためには、Stewart (1991) は次の3点を示している。

- ① 事業効率を改善させる
- ② 価値を高める新規投資を実行する
- ③ 不経済な活動から資本を引き上げる

また、西山(2001)では、より具体的に、次の3点を示している。

- ① NOPAT を高める
- ② 投下資本を削減する
- ③ WACC を低下させる

①については、営業利益を極大化し、節税策を採用し、さらに法人税で認められている減価償却費を限度額まで計上することによって達成することができるとしている。②については、運転資本の極小化と設備投資の選別の2つと、貸借対照表のスリム化によって資産を減少させ

ることによって達成できるとしている。また、③については、ある程度借入金や社債による資金調達の比重を高めるなどといった最適資本構成を図ることによって達成できるとしている。

以上のバリュー・ドライバーを用いることにより、経営者はEVAの増加につながるような行動や意思決定を行うことができる。また、EVAは、マネジメント・システムであるといわれているため、業績評価システムとして、EVAを経営者の報酬に連動させることにより、経営者はよりEVAの最大化と整合した行動をとると考えられるのである。

では、実際には、EVAを採用したことによって、経営者はEVAを最大化するような行動をとっているのだろうか。つまり、経営者にはどのようなインセンティブが与えられているのかを、時間的な考察を行うことによって明らかにする。そのため、次では、EVA採用企業の経営者がとると予想される行動を分析するために理論仮説を設定する。

Ⅲ 理論仮説

EVAのマネジメント・システムとしての有用性があるのであれば、EVAを採用した企業とEVAを採用していない企業との間には何らかの違いが生じるはずである。それは、意思決定に重要な役割を果たす経営者の行動に表れると考えられる。そこで、本論文における理論仮説の前提として、EVAの採用は経営者の意思決定に影響を与え、そのため、EVA採用企業の経営者はEVAの最大化に整合するような行動をとると仮定している。この前提に立った上で、以下では、EVA採用企業の経営者がとると予想される行動に関する4つの理論仮説を設定する。具体的には、理論仮説1から理論仮説4は、EVAを採用した後の効果を時間の経過とともに示すものである。

1. 理論仮説1：EVA採用直後（1年後）に関する仮説

EVAを採用することで、経営者には、EVAを増加させようとするインセンティブが働くことになる。EVAの増加方法には、①NOPATを増加させる、②投下資本を削減する、③資本コストを低下させる、の3つがある。EVAの採用直後では、経営者は、EVAを増加させるために、まず投下資本の削減を行う。なぜなら、業績を改善しようとする上で、投下資本の削減（不採算部門の削減）は即効性のある手段であるからである。この理由は、本論文におけるEVA採用企業において、EVAの採用が多くみられる時期と関係が深い。つまり、多くの企業がEVAを採用している時期は、2000年前後になる。この頃は、バブル崩壊などによって、不況下での経営の再建が第一の目標となっていた時期であるため、経営の再建（経営体質の改善）を目標にしていると考えられるのである。

また、投下資本の削減により、経営の効率化が進められるようになると、それと同時に、企業本来の本業による利益の獲得を見直すようになる。これには、NOPATを増大させるという収益性の改善のために、売上原価や販売費及び一般管理費を削減するという方法がある。つまり、EVAを採用した企業の経営者は、投下資本の削減、本業による利益獲得の見直しを行おうとすると予想される。そこで、EVAを採用した直後（1年後）についての理論仮説1を以下のように設定する。

理論仮説1

EVAの採用直後では、経営者は、経営体質の改善を行うことによって、EVAを増大させ、経営者報酬を高めようとする。

2. 理論仮説2:EVA採用後2年についての仮説

EVA採用後2年においても、効率的な経営の意識が高まっており、引き続き投下資本の削減（リストラ）が行われる。投下資本の削減による影響として考えられるのは、固定資産の削減による減価償却費の減少や人員の削減による人件費・福利厚生費の減少である。そのため、売上高に占める販売費及び一般管理費の割合が低下する⁵。継続的な投下資本の削減を行うことで、EVAは増加することになり、EVAを高めることによって報酬が増加していると想定できる。そこで、EVAを採用した2年後についての理論仮説2を以下のように設定する。

理論仮説2

EVAの採用2年後では、リストラの効果が顕著に現れており、経営者は、引き続き効率的経営を行うことによって、EVAを増大させ、経営者報酬を高めようとする。

3. 理論仮説3:EVA採用後3年についての仮説

EVA採用後3年では、投下資本の削減の余地があまりなくなってきたため、収益性の改善（NOPATの増大）に焦点を当てた戦略への転換が行われる。これまでは、主として、投下資本の削減という即効性のあるEVAの増加方法に頼っていたが（短期的な視点）、長期的な視点に立って、価値を創造していく経営が求められる。そこで、NOPATの増大という収益性の改善に焦点を当てると、売上高の拡大、売上原価の削減、販売費及び一般管理費の削減という方法がある。しかし、売上原価の削減は理論仮説1において、販売費及び一般管理費の削減は理論仮説2において、それぞれ考察してきた。そのため、経営者は、売上高を拡大させるような戦略をとると考えられる。そこで、売上高の拡大を行うために、広告宣伝に力を入れて、売上高の増加を目指す想定する。また、売上高の増加は、EVAを増加させることにつながるため、EVAを増加させることによって、経営者に対する報酬は増加することになる。そこで、EVAを採用した3年後についての理論仮説3を以下のように設定する。

理論仮説3

EVAの採用3年後では、経営者は、収益性の拡大という戦略に転換することによって、EVAを増大させ、経営者報酬を高めようとする。

4. 理論仮説4:EVA採用後4年についての仮説

EVA採用後4年では、前年の売上高の拡大を意図した戦略の効果を受けることができ、売上高が増加することになる。EVAの増加要因は、NOPATを増加する、投下資本を削減する、資本コストを低下させる、の3点であった。投下資本の削減（リストラ）とNOPATの増大（収

⁵ 販管費には役員報酬が含まれるが、役員報酬の販売費および一般管理費に占める割合は少ないため、役員報酬の増加が与える影響は少ないと考えられる。

益力の改善) という2点によってEVAを高めた後は、3つ目の要因である資本コストに着目する。つまり、収益性の改善を行いながらも、資本コストに関する戦略が行われると想定できる。そこで、EVAを採用した4年後についての理論仮説4を以下のように設定する。

理論仮説4

EVAの採用4年後では、経営者は、これまでの戦略とともに、資本コストを低下させるような戦略を行うことによって、EVAを増大させようとする。

IV 実証分析

1. サンプルと分析期間

本論文においては、EVA採用時点前後の財務指標の変化を分析することによって、EVA採用による経営者行動の検証を行う。しかし、EVA採用企業の財務指標は、景気変動など、すべての企業に影響を与える様々な要因にも影響される。そのため、それらの要因がEVA採用企業の財務指標に与える影響を排除し、EVA採用による純粋な効果を抽出するために、**matched pair design**を用いた。実証分析を行うにあたり、分析対象企業として、EVA採用企業(サンプル企業)とEVA非採用企業(ペア企業)をそれぞれ選択した。

EVA採用企業は、基本的に野村証券株式会社の資料に準拠し、次の基準により選択した：

- ① 東京証券取引所(一部)に上場している企業
- ② 当該企業の2001年度決算までに業績尺度としてEVAを採用している企業⁶

また、EVA採用企業に対応するペア企業は、次の基準により選択した：

- ① 当該企業の2001年度決算の時点で、業績尺度としてEVAを採用していない企業
- ② EVA採用企業と同業種である企業(分類区分は、日経小分類による)
- ③ 総資産が、EVA導入直前期の決算において、各EVA採用企業の総資産に最も近い企業

以上のサンプル企業選定基準より、サンプル数は、EVA採用企業と非採用企業、それぞれ31社を用いた。各サンプルの分析期間については、EVA使用の効果を明らかにするために、7年間とした。これは、EVA採用前3年間とEVA採用後4年間である。ここではEVA採用後の年を a とし、採用後の期間4年を j で表している。また、EVA採用前の年を b とし、採用前3年を i で表しており、当該分析においては、 b_i と a_j の全ての組み合わせを考慮している。

2. 財務指標

本論文では、経営者報酬に及ぼす要因を明らかにするために、以下の9つの財務指標を変数として用いて分析を行う。

1. 基本EVA: $EVA = NOPAT - \text{資本コスト額} = (\text{営業利益}^7 - \text{税}) - \text{資本コスト額}^8$

⁶ 当該分析においては、EVA類似指標を採用している企業も含めて分析を行った。

⁷ ここでいう「営業利益」は、通常の営業利益と営業外収益を加えたものである。

2. 固定資産回転率： $FTR = \text{当期売上高} / \{(1/2)(\text{当期末固定資産} + \text{前期末固定資産})\}$
3. 営業利益率： $OIR = \text{当期営業利益} / \text{当期売上高}$
4. ROA
5. 売上高販管費率： $SGA = \text{当期販管費} / \text{当期売上高}$
6. 役員賞与： CMP
7. 広告宣伝費： AC
8. 自己資本比率： $SER = \text{当期末自己資本} / \text{当期末総資産}$
9. 総資本回転率： $TRN = \text{当期売上高} / \{(1/2)(\text{当期末総資産} + \text{前期末総資産})\}$

本論文では、EVAの採用が企業の財務指標にもたらした効果を検証するために、上記の9つの変数を財務指標 X として、EVA採用の効果を以下のように算定する。

まず、式(2)では、EVA採用企業においてEVA採用前後の財務指標 X の変化を算定している。

$$\Delta X^e(j,i) = X_{aj}^e - X_{bi}^e \quad \text{式(2)}$$

X_{aj}^e ：EVA採用企業におけるEVA採用 j 年後の財務指標 X ($j = 1, 2, 3, 4$)

X_{bi}^e ：EVA採用企業におけるEVA採用 i 年前の財務指標 X ($i = 1, 2, 3$)

次に、式(3)では、対応するペア企業の財務指標 X の変化を算定している。

$$\Delta X^p(j,i) = X_{aj}^p - X_{bi}^p \quad \text{式(3)}$$

X_{aj}^p ：EVA非採用企業における j 年後の財務指標 X ($j = 1, 2, 3, 4$)

X_{bi}^p ：EVA非採用企業における i 年前の財務指標 X ($i = 1, 2, 3$)

最後に、EVAの採用が、EVA採用企業の財務指標 X にもたらした純粋な効果 $\Delta X(j,i)$ を式(4)のように算定する。

$$\Delta X(j,i) = \Delta X^e(j,i) - \Delta X^p(j,i) \quad \text{式(4)}$$

以下、本論文においては、財務指標 X におけるEVA採用の効果である $\Delta X(j,i)$ を用いて実証分析を行う。

3. 実証仮説

(1) 理論仮説1から導き出された実証仮説1

理論仮説1によれば、EVA採用企業の経営者は、非採用企業の経営者に比べて、経営体質の改善を行うことによって、EVAを増大させ、経営者報酬を高めようとする。この関係を検証するために、投下資本の削減の代理変数として固定資産回転率(FTR)、本業による利益獲得の見

* 実効税率は40%と仮定している。一般に、EVAの定義式においてStern Stewart社が提案している調整項目を正確に把握することは困難である。そのため、調整項目をもたない基本EVAをEVAの代理変数として用いた。従って、基本EVAは調整項目が無いために、通常のEVAよりも低めに算定される。

直しの代理変数として営業利益率（OIR）を用い、次のように実証仮説1を設定した⁹。

$$\text{回帰モデル 1: } \Delta EVAA = \beta_0 + \beta_1 \Delta FTR + \beta_2 \Delta OIR + \varepsilon_1 \quad (\varepsilon_1: \text{残差項})$$

$$\text{実証仮説 1: } \beta_1 > 0, \beta_2 > 0$$

(2) 理論仮説2から導き出された実証仮説2

理論仮説2によれば、投下資本の削減の効果が顕著に現れており、経営者は、引き続き効率的経営を行うことによって、EVAを増大させ、経営者報酬を高めようとする。この関係を検証するために、投下資本の削減による効率的経営の代理変数としてROA、リストラの効果の代理変数として売上高販管費率（SGA）を用い、次のように実証仮説2を設定した。

$$\text{回帰モデル 2: } \Delta EVA = \beta_0 + \beta_1 \Delta ROA + \beta_2 \Delta SGA + \varepsilon_2 \quad (\varepsilon_2: \text{残差項})$$

$$\text{実証仮説 2: } \beta_1 > 0, \beta_2 < 0$$

(3) 理論仮説3から導き出された実証仮説3

理論仮説3によれば、経営者は、収益性の拡大という戦略に転換することによって、EVAを増大させ、経営者報酬を高めようとする。この関係を検証するために、経営者報酬の代理変数として役員賞与（CMP）、収益性の拡大の代理変数として宣伝広告費（AC）を用い、次のように実証仮説3を設定した。

$$\text{回帰モデル 3: } \Delta EVA = \beta_0 + \beta_1 \Delta CMP + \beta_2 \Delta AC + \varepsilon_3 \quad (\varepsilon_3: \text{残差項})$$

$$\text{実証仮説 3: } \beta_1 > 0, \beta_2 > 0$$

(4) 理論仮説4から導き出された実証仮説4

理論仮説4によれば、経営者は、これまでの戦略とともに、資本コストを低下させるような戦略を行うことによって、EVAを増大させようとする。この関係を検証するために、資本コストの戦略の代理変数として自己資本比率（SER）、これまでの戦略の代理変数として総資本回転率（TRN）を用い、次のように実証仮説4を設定した。

$$\text{回帰モデル 4: } \Delta EVAS = \beta_0 + \beta_1 \Delta SER + \beta_2 \Delta TRN + \varepsilon_4 \quad (\varepsilon_4: \text{残差項})$$

$$\text{実証仮説 4: } \beta_1 < 0, \beta_2 > 0$$

4. 分析結果

(1) 実証仮説1の結果

図表2は、実証仮説1の検証結果を示したものである。 $\beta_1 > 0$ 、 $\beta_2 > 0$ となっており、 β_1 は有意水準1%、 β_2 は有意水準5%でそれぞれ有意となっている。以上の分析結果より、実証仮説1が支持されたと考えられる。

⁹ EVAAはEVAを総資産で除したものの、EVASはEVAを売上高で除したものをそれぞれ示す。

図表2より、EVA採用企業の経営者は、非採用企業の経営者に比べて、経営体質の改善を行うことによって、EVAを増大させ、経営者報酬を高めようとする事が判明した。そのため、EVA採用直後では、EVAは経営体質の改善を促進させる手段であると考えられる。

(2) 実証仮説2の結果

図表3は、実証仮説2の検証結果を示したものである。 $\beta_1 > 0$ 、 $\beta_2 < 0$ となっており、 β_1 と β_2 ともに有意水準5%でそれぞれ有意となっている。以上の分析結果より、実証仮説2が支持されたと考えられる。

図表3より、EVA採用企業では投下資本の削減の効果が顕著に現れており、経営者は、引き続き効率的経営を行うことによって、EVAを増大させ、経営者報酬を高めようとする事が判明した。そのため、EVA採用2年後では、EVAは効率的な経営を継続的に促進させる手段であると考えられる。

(3) 実証仮説3の結果

図表4は、実証仮説3の検証結果を示したものである。 $\beta_1 > 0$ 、 $\beta_2 > 0$ となっており、 β_1 は有意水準1%、 β_2 は有意水準5%でそれぞれ有意となっている。以上の分析結果より、実証仮説3が支持されたと考えられる。

図表4より、EVA非採用企業の経営者に比べて、EVA採用企業の経営者は、収益性の拡大という戦略に転換することによって、EVAを増大させ、経営者報酬を高めようとする事が判明した。そのため、EVA採用3年後では、EVAは収益性の改善に焦点を合わせさせる手段であると考えられる。

(4) 実証仮説4の結果

図表5は、実証仮説4の検証結果を示したものである。 $\beta_1 < 0$ 、 $\beta_2 > 0$ となっており、 β_1 と β_2 それぞれ有意水準1%でそれぞれ有意となっている。以上の分析結果より、実証仮説4が支持されたと考えられる。

図表5より、EVA非採用企業の経営者に比べて、EVA採用企業の経営者は、これまでの戦略とともに、資本コストを低下させるような戦略を行うことによって、EVAを増大させようとする事が判明した。そのため、EVA採用4年後では、EVAは財務戦略に焦点を合わせさせる手段であると考えられる。

V むすび

実証分析の結果、EVA採用の時間的な経過にもなって、戦略が異なるという結果が出てくることが判明した。これは、EVAの採用が時間の経過にもなって、経営者に企業価値を創造させるような戦略を順次とらせることを意味する。つまり、EVA採用直後では、経営者は、経営体質の改善を行うことによってEVAの増加を目指させ、その後、効率的経営の継続を行いつつも、収益性の改善や財務戦略の遂行を行っているのである。このようにEVAの採用が、経営者にバランスのとれた経営行動をとらせることにつながり、それらの行動が適切な時期に行われることでよりEVA採用の効果が発揮できることであろう。したがって、EVAは経営者の行

動に強い影響を与えるマネジメント・ツールであると言える。また、企業価値を創造させるような行動は、結果として、経営者、従業員、株主の利害に一致するような行動であるため、経営者報酬をEVAに連動させることによって、経営者は企業の利害関係者を重視した企業価値の向上に努める可能性が高くなるであろう。

参考文献

<和文文献>

- ・伊藤邦雄(1999)「連結情報と企業評価」『企業会計』第51巻第12号, pp.18-23.
- ・上埜進(2001)『管理会計－価値創出をめざして－』税務経理協会.
- ・小倉昇(2000)「日本企業に見る管理会計としての経済付加価値」『会計』第157巻第5号, pp.14-30.
- ・小倉昇(2001)「企業評価と管理会計情報」『会計』第159巻第4号, pp.45-58.
- ・小林哲夫(2003)「企業価値創造におけるフリー・キャッシュフロー概念－管理会計的な見方－」『会計プロGRESS』第4号, pp.11-19.
- ・高橋文郎(2000)『企業価値を高める投資・財務戦略』東洋経済新報社.
- ・田中隆雄(1998)「EVAの理論的基礎および実務における有用性(1)」『会計』第154巻第12号, pp.1-12.
- ・田中隆雄(1999)「EVAの理論的基礎および実務における有用性(2)」『会計』第155巻第1号, pp.106-116.
- ・田中隆雄(2001)「ソニー(株)における企業価値経営－EVAの導入と新報酬システム」『企業会計』第53巻第2号, pp.27-34.
- ・西山茂(2001)『企業分析シナリオ』東洋経済新報社.
- ・野村證券(2001)『EVA導入企業事例と株価分析』野村證券株式会社金融研究所.
- ・藤森裕司(1999)「株式市場からみたEVA」『企業会計』vol.51, No.12, pp.37-43.
- ・門田安弘(2001)「企業価値重視の経営に関する理論と実務」『企業会計』第53巻第1号, pp.134-143.
- ・門田安弘(2002)「事業評価と管理者評価への日本の特色の導入」『会計プロGRESS』第3号, pp.22-30.
- ・「実践EVA最強経営」『東洋経済』2001年10月20日号.

<英文文献>

- ・Biddle, G. C., R. M. Bowen and J. S. Wallace (1999), "Evidence on EVA," *Journal of Applied Corporate Finance*, vol.12, No.2.
- ・Ehrbar, A. (1998), "EVA: The Real Key to Creating Wealth", Stern Stewart & Co. (河田剛(1999)『富を創造するEVA経営』東洋経済新報社.)
- ・Fatemi, A., A. Desai and J. Katz (2003), "Wealth creation and managerial pay: MVA and EVA as determinants of executive compensation," *Global Finance Journal*, No. 14, pp. 159-179.
- ・Grant, J. L. (1997), *Foundations of Economic Value Added*, Frank J. Fabozzi Associates. (兼広崇明(1998)『EVAの基礎』東洋経済新報社.)
- ・Kaplan, R. and A. Atkinson (1998), *Advanced Management Accounting*, 3rd ed., Prentice-Hall International, Inc.
- ・Murphy, K. (1998), "Executive Compensation," Working Paper Series, 1998, Apr.
- ・O'Hanlon, J. and K. Peasnell (1998), "Wall Street's contribution to management accounting: the Stern Stewart EVA financial management system," *Management Accounting Research*, 9, pp.421-444.
- ・Riceman, S., S. Cahan and M. Lal (2002), "Do managers perform better under EVA bonus schemes?" *The European Accounting Review*, vol. 11, No. 3, p.537-572.
- ・Stewart, G. B. (1991), *The Quest for Value: The EVA Management Guide*, HarperCollins Publishers, Inc.
- ・Wallace, J. S. (1997), "Adopting residual income-based compensation plans: Do you get what you pay for?" *Journal of Accounting and Economics*, vol. 24, pp.275-300.
- ・Wallace, J. S. (1998), "EVA Financial Systems: Management Perspectives," *Advances in Management Accounting*, vol. 6, pp. 1-15.

図表 2

期間	従属変数	独立変数		係数	t 値		R^2	$adjR^2$
a1-b3	$\Delta EVAA$	ΔFTR	β_1	0.0135	2.6151	[*]	0.5632	0.5321
		ΔOTR	β_2	0.5027	4.7286	[**]		

回帰モデル $y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2$ $EVAA = EVA / \text{総資産}$
 R^2 : 決定係数
 $adjR^2$: 自由度調整済決定係数
*: 5% 水準で有意 ** : 1% 水準で有意

記述統計量

	平均	メディアン	標準偏差	最小値	1sr Qrt	3sr Qrt	最大値	N
$\Delta EVAA$	-0.0055	0.0042	0.0374	-0.1344	-0.0106	0.0136	0.0419	31
ΔFTR	0.0722	0.0530	0.9274	-2.1333	-0.2913	0.2035	2.8275	31
ΔOTR	-0.0070	0.0018	0.0449	-0.1629	-0.0172	0.0172	0.0761	31

図表 3

期間	従属変数	独立変数		係数	t 値		R^2	$adjR^2$
a2-b3	ΔEVA	ΔROA	β_1	2562	2.4098	[*]	0.4402	0.4002
		ΔSGA	β_2	-1255	-2.7557	[*]		

回帰モデル $y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2$
 R^2 : 決定係数
 $adjR^2$: 自由度調整済決定係数
*: 5% 水準で有意 ** : 1% 水準で有意

記述統計量

	平均	メディアン	標準偏差	最小値	1sr Qrt	3sr Qrt	最大値	N
ΔEVA	-5057	20.2	32673	-99960	-26307	10152	76548	31
ΔROA	0.0810	0	4.73	-14.82	-1.97	2.19	8.95	31
ΔSGA	0.5913	0	11.03	-33.49	-1.97	2.62	47.80	31

図表 4

期間	従属変数	独立変数	係数	t 値		R^2	$adjR^2$	
$a3-b2$	ΔEVA	ΔCMP	β_1	180	3.7523	[**]	0.5153	0.4807
		ΔAC	β_2	1.5038	2.1471	[*]		

回帰モデル $y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2$ EVAS = EVA / 売上高

R^2 : 決定係数

$adjR^2$: 自由度調整済決定係数

*: 5%水準で有意 ** : 1%水準で有意

記述統計量

	平均	メディアン	標準偏差	最小値	1sr Qrt	3sr Qrt	最大値	N
ΔEVA	-7435	-785	40689	-118972	-23759	17316	59738	31
ΔCMP	-7.9355	-6	122	-325	-47	61	185	31
ΔAC	-1558	36	8327	-39123	-1707	924	11408	31

図表 5

期間	従属変数	独立変数	係数	t 値		R^2	$adjR^2$	
$a4-b1$	$\Delta EVAS$	ΔSER	β_1	-1.2200	-3.4714	[**]	0.4244	0.3833
		ΔTRN	β_2	0.2607	28329	[*]		

回帰モデル $y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2$ EVAS = EVA / 売上高

R^2 : 決定係数

$adjR^2$: 自由度調整済決定係数

*: 5%水準で有意 ** : 1%水準で有意

記述統計量

	平均	メディアン	標準偏差	最小値	1sr Qrt	3sr Qrt	最大値	N
$\Delta EVAS$	-0.0384	-0.0092	0.1957	-1.0432	-0.0463	0.0106	0.1770	31
ΔSER	0.0140	0.0091	0.0799	-0.1491	-0.0271	0.0383	0.2381	31
ΔTRN	-0.0343	-0.0401	0.3049	-0.9016	-0.1231	0.1316	0.8163	31