

La Porta *et al.* (1998) の再検討

大 日 方 隆

I はじめに

この論文では、La Porta *et al.* (1998) に記載されているデータをそのまま利用して、追検定と追加的分析を試みる。後述するように、La Porta *et al.* (1998) の影響力は大きく、その後の国際会計研究を方向付けた。La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and R. W. Vishny (LLSV 1997, 1998, 2000, 2002) の一連の研究は、まさに画期的と言ってよい。

しかし、LLSV の研究成果をそのまま受け入れて、信用することはできない。変数の選択、モデル、推定方法、欠損値の扱いなどに問題を残しているからである。それらの諸問題を改善したとき、原論文と異なる結果が得られる可能性、異なる結論が導かれる可能性も、けっしてゼロではない。

この論文で取り上げるのは、LLSV (1998) である。LLSV (1998) は被引用回数が最も多く、原データの情報量が最も豊富だからである。紙幅の関係から、この論文では、「フランス法を起源とする法域では投資家保護が弱い」ことが、どのようにして検証されているのかに焦点を絞って再検討する。

II LLSV の研究とその影響

会計基準の国際的差異を説明するさい、さらには、会計基準の国際的差異によって企業の会計行動や企業業績の国際的差異を説明するさいに、国別のスコアを説明変数とするアプローチは、すでに国際会計研究の領域で広く定

着している。このアプローチの創始者、あるいは先駆者となる研究は、LLSV (1997, 1998, 2000, 2002) である。

最初の LLSV (1997) は、法規制や法の実効力の観点で投資家保護 (investor protection) が弱い国ほど、資本市場は小さい (発展していない) ことを示した。この論文によって、投資家保護の概念が経済学、ファイナンス、会計学の実証研究にもちこまれた。二番目の LLSV (1998) は、フランス法を源流とする法域では投資家保護が弱く、ドイツ法やスカンジナビア法を源流とする法域では投資家保護は中程度であることを示した。さらに、投資家保護の弱い国では、株式所有が集中している (分散所有されていない) ことをあきらかにした。三番目の LLSV (2000) では、国によって、法の規定項目が異なり、その実効力 (enforcement) も異なっていることを示した。最後の LLSV (2002) は、少数株主権の保護と支配株主のキャッシュ・フローにたいする支配権 (自益権) が強い国ほど、企業価値が高くなることをあきらかにした。

これらの4本の論文とも、被引用回数はきわめて多い。データベース Web of Science によると、2015年の7月末時点において、LLSV (1997) は1,838回、LLSV (1998) は3,176回、LLSV (2000) は885回、LLSV (2002) は671回も引用されている。これらの研究の公表後、“investor protection”、“rule of law”、“enforcement”などの用語が会計やファイナンスの学術研究に定着した。法規制 (株主や債権者に一定の権利が認められているか否か) や、その運用体制・実効力などの国際的差異が、企業のガバナンス、企業行動、企業業績などの国際的バラツキを説明するという「法と経済 (Law & Economics)」の考え方は、すでに定説になっていると言ってよいであろう。

LLSV の影響を受け、それに追隨している研究は前述のように膨大である。たとえば、Leuz *et al.* (2003) は、投資家保護が強いと、内部者が私的利益を追求する誘因が弱まるため、利益マネジメントは減少すると報告している。同様に、Shen and Chih (2005) は、銀行業について、投資家保護の強さと利益マネジメントとのあいだに有意な負の関係があることを発見した。同様

に DeFond and Hung (2007) も、投資家保護が弱い国ほど、アナリストは(将来の利益ではなく、より信頼性の高い) 将来のキャッシュ・フローを予測する傾向があると報告している。

しかし、投資家保護と IFRS の採用との関係については、実証結果は混在している。Hope *et al.* (2006) は、投資家保護のメカニズムが弱い国ほど、IFRS を採用する傾向があることを発見した。彼らは、Bonding Theory と整合的な結果であると主張している。それにたいして、Renders and Gaeremynck (2007) は、法規制が強いのか、または、広範囲にわたるコーポレート・ガバナンス・コードがある国では、IFRS の適用から被る内部者のロスが小さいため、IFRS を採用する傾向があると主張している。

さらに、Houque *et al.* (2012) は、投資家保護が強い法域では、IFRS の強制適用によって会計利益の質が向上する (DeFond and Park (2001) モデルによる裁量的発生高がより小さい) と報告している。しかし、これにたいしては、Jeanjean (2012) が痛烈な批判をしている。制度にかかわる多様な指標があるにもかかわらず、投資家保護という特性だけを切り離して論じていることについて、いくつかの測定尺度には構成概念の妥当性 (構成妥当性; constructive validity) が疑問であると指摘している。

構成妥当性とは、つぎの問題である。学問上、複数の種類の現象を観察しつつ、その背後に統合された1つの概念が仮定されることがある。たとえば、身長、体重、胸囲、肩幅、股下といった測定現象の背後に、体型・体格という概念を考えるケースである。そのとき、観察された個別の現象は、その概念がノイズをともなって測定されたものとして位置づけられる。この場合、統合された概念の存在を仮定してよいかという問題が、構成妥当性という問題である。

この論文で着目するのも、Jeanjean (2012) の批判点と同じであり、以下では、投資家保護の構成妥当性を検討する。投資家保護の概念あるいは用語は頻繁に利用されているものの、意外にも、その構成妥当性は厳しく検証されたことがほとんどない。それにもかかわらず、投資家保護の概念と LLSV

の手法だけが独り歩きしている。もしも、LLSV に誤りがあるならば、前述の大きな影響は悲惨な悪影響ということになり、学問としては恐ろしい状況であると言わなければならない。出発点に立ち返って、LLSV を再検討してみる価値はきわめて大きい。

III LLSV (1998) の問題点

1. 変数の選択 — 選択の恣意性

LLSV (1998) の特徴は、①株主や債権者の保護に役立つ法律規定を複数ピックアップし、②各国において、各規定が定められているか否かをゼロイチの変数（ダミー変数）にコード化して、③異なる法源をもつ法域間でそれらの変数を比較したり、あるいは、④多重回帰の説明変数としてそれらの変数を利用したりするという点にある。この手法においては、どのような権利が法律に定められているのかという着眼点、すなわち、変数の選択が決定的に重要になる。しかし、LLSV (1998) で取り上げられている法規定の項目が、株主や債権者の権利を保護するのに十分であるのか、あるいは、それが法で定められていなくても、代替的メカニズムがほかに存在しないのかは、まったくあきらかではない。

たとえば、株主権について考えてみよう。現在、日本では、単独株主権と少数株主権が定められている。単独株主権には、取締役会の招集請求権、訴訟提起権、差し止め請求権、閲覧等請求権などがあるが、LLSV (1998) では閲覧等請求権は分析対象とされていない。また、(外部) 監査役、外部取締役制度も、モニタリングやガバナンスの観点からは重要なはずであるが、LLSV (1998) では無視されている。

いうまでもなく、会社法、商法、会社更生法、さらにはインサイダー取引規制のための証券取引法などは、時代によって変化するから、どのような規定項目（の有無）を分析対象とするにせよ、その分析によって捉えることができるのは、ある特定時点の姿でしかなく、その「像」は、分析を超えた一般性・普遍性をもたない。LLSV (1998) が観察しているのは、あくまでも、

「条文に書かれているもの」にすぎず、実態そのものではない。『六法全書』に書かれている条文は、経験的に観察された現象ではないのである。たとえ、法律の条文としては同一の規定が定められていても、司法・訴訟環境が地域や国によって異なる可能性や、法が形骸化している（立法趣旨通りに運用されていない）可能性などは無視されている。

もちろん、どのような法規定の有無を分析するかについては、研究者の恣意性が介入する¹⁾。しかし、法規定の選択、すなわち、変数の選択に恣意性があるか否か、それ自体は問題ではない。ひとくちに法規定といっても、内容は多種多様であるから、研究にあたって、その一部を選択することが科学的に禁止されているわけではない。この論文が問題視しているのは、LLSV (1998) では、(1) 選択の恣意性があるにもかかわらず、その選択規準が説明されていないこと、(2) 「書かれた条文」が実態（経験的現象）そのものであると誤解されていること、(3) 恣意的に選択された項目（コード化された変数）が「株主保護」、「債権者保護」、「投資家保護」といった構成概念とどのような関係にあるのか、まったく検討されず、説明さえされていないことである。

正しく分析するならば、「株主保護」のような構成概念をまず説明し、それが、具体的にどのような法規定となって現れるのかという観点から、説明しなければならない。1つの構成概念は、多種多様な法規定となって現れたり、私的契約や市場調整メカニズムとなって現れたりするであろう。特定の条文の有無は、現象の one of them であり、その他の要因（たとえば、代替的に株主を保護する慣行、契約、市場規律など）の影響を受ける。つまり、特定の条文が存在するか否かは、ノイズをとまって測定される変数なのである。

1) LLSV (1998) では、分析対象の49か国を法の起源によって、English (18か国)、French (21か国)、German (6か国)、Scandinavian (4か国) の4つに分けている。これは Reynolds and Flores (1989) にしたがったものであるが、この分類が適切か否かも、1つの争点である。

2. 検定手法 — T検定の誤用

LLSV (1998) では、Table 2 (pp. 1130-1131) では株主の権利の変数、Table 4 (pp. 1136-1137) では債権者の権利の変数、Table 5 (pp. 1142-1143) では「Rule of Law」の変数、さらに Table 7 (pp. 1147-1148) では株式所有比率と資本市場の規模について、2群間で平均値を比較するT検定を行っている。

しかし、分析対象としているのは49か国と全体のサンプル数は少ない。しかも、ゼロイチにコード化されたダミー変数を扱っている。サンプル数が少なく、かつ、ダミー変数であるから、正規分布の仮定はあてはまらない。このとき、正規分布を仮定したT検定を適用するのは誤りである。サンプル数が少ないとき、あるいは、変数が正規分布にしたがうか怪しい場合には、パラメトリック検定ではなく、ノンパラメトリック検定を使うべきである。LLSV (1989) は、T検定を濫用、誤用している。

さらに、LLSV (1998) は、より重大なミスを犯している。English, French, German, Scandinavian の4つの法域を比較するとき、2群比較のT検定を6とおりに行っている。これは、検出力の点で問題が多い手法である。2群間の差の検定における有意確率をかりに p に設定したとする。 n とおりの検定を行う（2群間の検定を n 回繰り返す）と、少なくとも1組の2群間の差が統計的に有意となる（全体的に見たときに差がないにもかかわらず、誤って、差があると判定する）確率は、つぎのようになる。

$$\Pr(\text{false}) = 1 - (1 - p)^n \quad (1)$$

この $\Pr(\text{false})$ は近似的に np に等しい（有意確率として設定される p は十分に小さいから、 p の高次の累乗の値は無視してよい）。この場合には、複数の群を同時に比較する多重比較をしなければならない。もしも、2群比較を繰り返すならば、通常の場合よりも有意確率を低く設定して、 p/n を有意確率とする（これは、Bonferroni の方法と呼ばれている）。これにたいして、LLSV (1998) の有意水準はきわめて甘く、通常の1、5、10%が示さ

れているだけであり、本当に有意差があるか否かは疑わしい。

3. 結合仮説の検定 一多重回帰の濫用

一般に、ある変数 x の大きさをサブグループ A と B のあいだで比較するとき、サブグループ A と B を分けている特性（属性）の違いが原因となって、変数 x の大きさを変えていると想定されている。LLSV (1998) の Table 2、4、5、7 では、法の起源が English, French, German, Scandinavian のいずれであるかの違いが原因となって、株主保護の変数や債権者保護の変数がどのように異なるかが分析されている。

ところが、最終ゴールである Table 8 (p. 1149) では、株主保護の変数および債権者保護の変数とともに、English, French, German, Scandinavian のグループ・ダミー変数も、同時に説明変数に加えられている。つまり、Table 8 の多重回帰の説明変数には、因果の関係にある複数の変数が同時に入れ子として含まれている。計量経済学の観点では、内生性の問題が生じかねない回帰分析である。それよりもまして、Table 8 の多重回帰では、因果関係の連鎖、あるいは構造的関係と、因果の方向が無視されている点が、大問題である。

LLSV (1998) の主題は、つぎの 2 つの結合仮説となっている。

仮説 1: ある（複数の）法規定が定められているか否かという現象の背後には、それらを統合する株主保護あるいは債権者保護という構成概念が存在する。

仮説 2: 上記の構成概念は、資本市場の規模、GNP の大きさ、株式所有の集中度などの経済変数を規定する²⁾。

2) 資本市場の規模、GNP の大きさ、株式所有の集中度のあいだに、どのような因果関係があるかは、きわめて重要な問題であるにもかかわらず、LLSV (1998) では、実質科学的な議論はいっさいなされていない。この点も再検討しなければならないが、紙幅の関係から、ここでは割愛する。

さらに正確に言うと、LLSV (1998) は、仮説 1 において、株主保護や債権者保護が法源によってどのように異なるのかを問題にしている。

このような複雑な結合仮説を単一の多重回帰で分析するのは、あまりにも乱暴である。そもそも、2 組の因果関係の分析を単一の多重回帰で分析することは不可能であり、それを強行するのは、多重回帰の濫用である。複数の因果関係を含む結合仮説を分析する場合には、それぞれの因果関係ごとに分解して方程式 (モデル) を設定したうえで、複数の方程式を同時に推定しなければならない。つまり、構造方程式モデル (SEM: Structural Equation Model) を適用する必要がある³⁾。

LLSV がその後の研究にあたえた悪影響 (ill effects) として強調しなければならないのは、①国別に測定される「ある項目のスコア」の構成妥当性を検討していない (その背後に構成概念を想定してよいかを吟味していない) こと、さらに、②複数の因果関係を同時に検証する結合仮説の状況でありながら、多重回帰を適用していること、という 2 点である。この 2 つの欠陥が、LLSV (1998) では密接不可分に結びついているため、2 つの欠陥は同時に解決されなければならない。それを可能とするのは、SEM の 1 つである「Structural Model with Measurement Components」という手法である。

IV 問題点の改善 一再検討の結果

1. ノンパラメトリック手法による多重比較

特定の法規定が定められているか否か、1 項目ずつ分析するとき、LLSV (1998) はまず、「common law vs. civil law」の比較を行っている。Civil law は、French, German, Scandinavian の合計である。2 群比較のノンパラメトリック検定の代表的手法は、Mann - Whitney の検定である。第 1 表は株主の権利保護、第 2 表は債権者の権利保護について、「common law vs. civil law」を Mann - Whitney の検定で確かめた結果が記載されている。この結果は、

3) SEM については、末尾の参考文献を参照していただきたい。

第 1 表 LLSV (1998) の Table 2 の追検定

	One Share- One Vote	Proxy by Mail Allowed	Shares Not blocked before Meeting	Cumulative Voting/ Proportional Representation	Oppressed Minority	Preemptive Right to New Issues	Extraordinary Shareholder Meeting	Antidirector Rights	Mandatory Dividend
Mann-Whitney									
z	-0.732	2.798	3.339	0.149	4.378	-0.912	-0.697	4.116	-1.967
p -value	0.464	0.005	0.001	0.881	0.000	0.362	0.486	0.000	0.049
Kruskal-Wallis									
χ^2	2.316	8.930	19.314	1.613	21.530	2.874	11.972	17.906	8.887
p -value	0.510	0.030	0.000	0.657	0.000	0.416	0.008	0.001	0.031

第 2 表 LLSV (1998) の Table 4 の追検定

	No Automatic Stay on Assets	Secured Creditors First Paid	Restrictions for Going into Reorganization	Management Does Not Stay in Reorganization	Creditor Rights	Legal Reserve Required as a Percentage of Capital
Mann-Whitney						
z	2.489	1.039	1.817	3.557	3.187	-5.203
p -value	0.013	0.299	0.069	0.000	0.001	0.000
Kruskal-Wallis						
χ^2	9.267	6.329	5.112	13.813	11.405	28.490
p -value	0.026	0.097	0.164	0.003	0.010	0.000

LLSV (1998) の T 検定による結果と基本的に変わらない。

第 1 表と第 2 表には、一元配置の中央値（順位和）の検定手法である Kruscal - Wallis の検定結果も記載した。これは、4 つの法源のサブグループによって、変数の値（正確には順位）が異なるか否かを検定したものである。当然、多重比較を考慮した有意確率である。

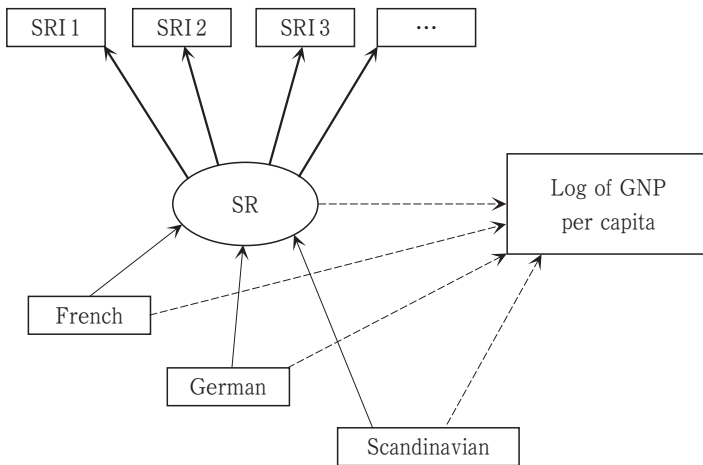
たとえば「Proxy by Mail Allowed（郵送による委任状投票が認められているか）」について、LLSV (1998) では、English と French に 1% 水準で有意な差（前者が大きい）があり、また、English と German にも 1% 水準で有意な差（前者が大きい）がある一方で、他の 4 組の比較では有意差は観察されていない。その結果、この変数は 4 つのグループで異なると言えるのか否かはわからない。表 1 の Kruscal - Wallis の結果によると、有意確率 3% で 4 つのグループのあいだに有意な差があることが判明する。

それでは、どのようにして分析をしたら、「French は株主保護（債権者保護）が弱い」といえるのであろうか。LLSV (1998) では、株主保護を表す変数が 9 個、債権者保護を表す変数が 6 個ある。変数ごとの比較の結果を統合するのか、それとも、統合された変数をグループ間で比較するのであろうか。統合するにはウェイトが必要であるが、どの変数を重視したらよいのであろうか。さらに、その統合方法は、資本市場の規模、GNP の大きさ、株式所有の集中度と無関係に決まるのであろうか。これらの問題にすべて答えるには、SEM の Structural Model with Measurement Components による分析をしなければならない。

2. SEM による推定

ここでは、経済変数として、「国民一人あたりの GNP（対数値）を取り上げて、第 1 図のパス図（path diagram）を考えることにする。同時推定であるため、推定には前後の順番は無いが、わかりやすくするため、便宜上、わけて説明する。まず、Table 2 (pp. 1130-1131) に記載されている株主の権利保護にかかわる 9 つの変数の背後に「株主権 (SR)」という構成概念が存

第1図 「株主の権利保護」の構成妥当性と説明力



在すると仮定する。この概念は、さしあたり9つの現象として把握され、9つの現象はノイズをともなって測定されていると考える（第1図の太線の矢印）。

つぎに、この「株主権（SR）」は、法域ごとに異なると考える。つまり、French, German, Scandinavian が「株主権（SR）」を規定すると考える（第1図の細線の矢印）。なお、法域はダミー変数で表現されているので、English は登場しない。

最後に、「株主権（SR）」と、法の起源ごとに異なるその他の要因が GNP を規定すると考える（第1図の点線の矢印）。この点線の部分も、推定では同時に計算されているが、この論文の主題とは関係がないので、結果は記載しない。

また、債権者の側についても、Table 4 (pp. 1136-1137) の6個の変数を対象とし、「債権者権（CR）」を構成概念とする分析を行う。「株主権（SR）」と「債権者権（CR）」を同時に分析することも可能であるが、以下では、それぞれを別々に推定した結果を示す⁴⁾。

第3表 株主の権利保護と債権者の権利保護

Panel A: Shareholder Rights				
	Coef.	z-value	p-value	R-squared
One Share-One Vote	0.1005	0.66	0.512	0.0101
Proxy by Mail Allowed	0.4587	4.18	0.000	0.2104
Shares Not Blocked before Meeting	0.3828	2.81	0.005	0.1465
Cumulative Voting/ Proportional Representation	0.3002	2.03	0.042	0.0901
Oppressed Minority	0.6831	7.78	0.000	0.4666
Preemptive Rights to New Issues	0.0339	0.19	0.846	0.0011
Percentage of Share Capital to Call an Extraordinary Shareholder Meeting	-0.4071	-3.21	0.001	0.1657
<i>Antidirector Rights</i>	<i>1.0000</i>		<i>constrained</i>	
Mandatory Dividend	-0.0364	-0.35	0.730	0.3033
SR (Latent Var.)				0.2734
Panel B: Creditor Rights				
	Coef.	z-value	p-value	R-squared
Non Automatic Stay on Assets	0.7812	9.20	0.000	0.6104
Secured Creditors First Paid	0.3670	2.13	0.033	0.1347
Restrictions for Going into Reorganization	0.6412	4.46	0.000	0.4112
Management Does Not Stay in Reorganization	0.7051	6.22	0.000	0.4971
<i>Creditor Rights</i>	<i>1.0000</i>		<i>constrained</i>	
Legal Reserve Required as a Percentage of Capital	-0.2175	-1.57	0.117	0.0472
CR (Latent Var.)				0.2077

第3表は、第1図の太い実線の部分の係数をまとめたものである。Shareholder Rights と Creditor Rights は、LLSV (1998) が自ら作成した統合指標であるため、係数（因子負荷量）を1に固定している。この結果を見ると、LLSV (1998) が選択した法規定の項目の背後に、統一的な「株主権」と「債権者権」という構成概念を仮定してもよさそうである。ただし、「株主権」については、「One Share - One Vote」、「Preemptive Rights to New

- 4) 「株主権 (SR)」と「債権者権 (CR)」を同時に分析した場合も、同様の結果が得られる。ただし、潜在変数（構成概念の変数）SR と CR の相関をどのように仮定するかという点が追加的に問題になるため、ここでは、それぞれを分けるというシンプルな分析の結果を示す。

第4表 法の起源 (origin) と投資家保護の関係

		Coef.	z-value	p-value
Panel A				
SR ←				
	French	-0.5479	-3.41	0.001
	German	-0.3664	-2.63	0.008
	Scandinavian	-0.1732	-1.50	0.134
Panel B				
CR ←				
	French	-0.4998	-2.93	0.003
	German	-0.1719	-1.43	0.153
	Scandinavian	-0.2063	-1.81	0.070

Issues]、「Mandatory Dividend」の3項目は的確に測定された経験的現象ではなく、「債権者権」については、「Legal Reserve Required as a Percentage of Capital」が的確な現象ではない。その点を留保すれば、LLSV (1998) における「株主の権利保護」、「債権者の権利保護」の構成妥当性はただちには否定されない⁵⁾。

この論文の最後の分析は、第1図の細い実線の部分である。矢印の方向に注意して欲しい。French, German, Scandinavian という法の起源の違いが(原因となって)、株主の権利保護や債権者の権利保護の強さ(程度)を規定するか否かである。その分析結果は、第4表にまとめられている。ここで確かめなければならないのは、French が投資家保護の点でとくに劣っている(弱い保護しかあたえていない)のか否かである。

それを確かめるには、French, German, Scandinavian の3つの係数が等しいか否かを同時に検定すればよい。株主の権利については、3つの係数に有意な差異はなかった ($\chi^2=1.39$, $p=0.500$)。債権者の権利についても、3つの係数には有意な差異はなかった ($\chi^2=1.87$, $p=0.392$)。これは、LLSV

5) ただし、これは狭義の構成妥当性である。もしも、それらの「投資家保護」の構成概念がGNPなどの経済変数を規定する(説明できる)という点まで含めて、構成妥当性を広義に解するならば、さらに分析の視野を広げて考えてみなければならない。

(1998)の主たる結論の一部を明確に否定する結果である。

このように、LLSV (1998) は、正しくないモデル、正しくない分析手法が適用され、その結果、誤った結論を導いている。この論文の再検討、再推定は、LLSV (1998) のデータをそのまま使っているから、LLSV (1998) には内的妥当性 (internal validity) はないといってよい。

V おわりに

LLSV は、法や制度の詳細をコード化することによって、その多様性 (バラツキ) を数量化するとともに、法制度の国際的差異によって経済現象の国際的差異を説明する手法を開発し、法と経済の研究領域はもちろんのこと、会計研究についても新たな地平を切り拓いた。その後、会計規制、税制、ガバナンス、市場環境、さらには文化・風習要因までもが説明変数に取り込まれ、企業の会計行動、企業業績、マクロ経済の国際的格差などを説明しようとする研究論文が、多数産まれている。多くの研究者の知的好奇心を駆り立てたという点で、LLSV の功績は大きい。

しかし、LLSV の研究の論理的基礎は、きわめて脆弱である。問題点は複数あるが、この論文では、観察される現象と構成概念との関係を取り上げた。LLSV (1998) では、株主保護、債権者保護、投資家保護といった概念が各種の法規定とどのような関係にあり、その概念がなぜ、どのように経済現象を規定しているのかは、まったく分析されていない。構成概念 (とその妥当性) が無視された結果、法律条文の有無が経済現象を説明するという、奇妙な多重回帰が採用されている。そこでは、一部の因果関係の方向が転倒しているとともに、多重回帰が濫用、誤用されている。その結果、「French は投資家保護の点で劣っている」という誤った結論が導かれている。

法や制度などの社会的インフラが経済活動を規定し、インフラの国際的差異が経済活動の国際的差異を生み出すというシナリオは、直感的にわかりやすい。しかし、そのシナリオ通りの結論だからといって、科学的に適切に検証ができていのかは別の問題である。直感と整合的な結論を導くことより

も、科学的に妥当な手法を適用することのほうが重要であることを、実証研究者はけっして忘れてはならない。

(筆者は東京大学大学院経済学研究科教授)

参考文献

《LLSV》

- La Porta, R, Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and R. W. Vishny (1997), "Legal Determinants of External Finance," *The Journal of Finance*, Vol. 52, No. 3, pp. 1131-1150.
- La Porta, R, Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and R. W. Vishny (1998), "Law and Finance," *Journal of Political Economy*, Vol. 106, No. 6, pp. 1113-1155.
- La Porta, R, Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and R. W. Vishny (2000), "Investor Protection and Corporate Governance," *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, Nos. 1-2, pp. 3-27.
- La Porta, R, Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and R. W. Vishny (2002), "Investor Protection and Corporate Valuation," *The Journal of Finance*, Vol. 57, No. 3, pp. 1147-1170.
- DeFond, M. L. and M. Hung (2007), "Investor Protection and Analysts' Cash Flow Forecasts Around the World," *Review of Accounting Studies*, Vol. 12, Nos. 2-3, pp. 337-419.
- DeFond, M. L. and C. W. Park (2001), "The Reversal of Abnormal Accruals and the Market Valuation of Earnings Surprises," *The Accounting Review*, Vol. 76, No. 3, pp. 375-404.
- Hope, I.-K., Jin, J. and T. Kang (2006), "Empirical Evidence on Jurisdictions that Adopt IFRS," *Journal of International Accounting Research*, Vol. 5, No. 2, pp. 1-20.
- Houqe, M. N., van Zijl, T., Dunstan, K. and A. K. M. W. Karim (2012), "The Effect of IFRS Adoption and Investor Protection on Earnings Quality Around the World," *The International Journal of Accounting*, Vol. 47, No. 3, pp. 333-355.
- Jeanjean, T. (2012), "The Effect of IFRS Adoption, Investor Protection and Earnings Quality: Some Reflections," *The International Journal of Accounting*, Vol. 47, No. 3, pp. 356-362.
- Leuz, C., Nanda, D. and P. D. Wysocki (2003), "Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison," *Journal of Financial Economics*, Vol. 69, No. 3, pp. 505-527.
- Renders, A. and A. Gaeremynck (2007), "The Impact of Legal and Voluntary Investor Protection on the Early Adoption of International Financial Reporting Standards (IFRS)," *De Economist*, Vol. 155, No. 1, pp. 49-72.
- Reynolds, Thomas H., and Flores, Arturo A. (1989). *Foreign Law: Current Sources of Codes and Basic Legislation in Jurisdictions of the World*. Littleton, Colo., Rothman.
- Shen, C.-H. and H.-L. Chih (2005), "Investor Protection, Prospect Theory, and Earnings Management: An International Comparison of the Banking Industry," *Journal of Banking & Finance*, Vol. 29, No. 10, pp. 2675-2697.

Shima, K. M. and E. A. Gordon (2011), "IFRS and the Regulatory Environment: The Case of U.S. Investor Allocation Choice," *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 30, No. 5, October, pp. 481-500.

《SEM》

Bartholomew, B., Knott, M. and I. Moustaki (2011), *Latent Variable Models and Factor Analysis: A Unified Approach*, Wiley.

Bowen, N. K. and S. Guo, *Structural Equation Modelling*, Oxford University Press, 2011.

Hancock, G. R. and R. O. Mueller eds. (2013), *Structural Equation Modeling: A Second Course*, 2nd ed., Information Age Publishing.

Hoyle, R. H. (2014), *Handbook of Structural Equation Modeling*, Guilford Press.

Kaplan, D. (2018), *Structural Equation Modelling: Foundations and Extensions*, SAGE.

Kline, R. B. (2014), *Principles and Practice of Structural Equation Modeling*, Guilford Press.

Loehlin, J. C. (2004), *Latent Variable Models: An Introduction to Factor, Path, and Structural Equation Analysis*, Routledge.

Marcoulides, G. A. and R. E. Schumacker eds. (2012), *New Developments and Techniques in Structural Equation Modeling*, Psychology Press.

豊田秀樹『共分散構造分析 [事例編]』、北大路書房、1998年。

豊田秀樹『共分散構造分析 [入門編]』、朝倉書房、1998年。

豊田秀樹『共分散構造分析 [応用編]』、朝倉書房、2000年。

豊田秀樹『共分散構造分析 [疑問編]』、朝倉書房、2003年。

豊田秀樹『共分散構造分析 [技術編]』、朝倉書房、2003年。

豊田秀樹『共分散構造分析 [理論編]』、朝倉書房、2007年。

豊田秀樹『共分散構造分析 [実践編]』、朝倉書店、2009年。

豊田秀樹『共分散構造分析 [数理編]』、朝倉書房、2012年。