

決算発表に対する市場反応の増加と企業特性

地主 純子

目 次

- | | |
|---------------------|----------------|
| 1. はじめに | 3. リサーチデザインと結果 |
| 2. 市場反応の増加理由についての議論 | 4. おわりに |

近年日本と米国において、決算発表に対する市場の反応が増加していることが指摘されている。なぜ増加しているのだろうか。本稿では四つの企業特性（損失、企業規模、アナリストカバレッジ、インデックス銘柄）と市場反応の関係性を分析することで、増加の理由について探求する。

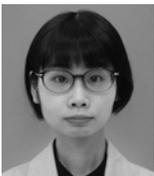
1. はじめに

決算発表に対して市場はどのように反応しているか。この市場反応調査は会計情報の有用性を検証する原点であり、Beaver [1968] 以降、数多くの研究が蓄積されてきた。

現在この研究領域では、新たな謎の解明が試みられている。それを最初に提示したのは、市場反応研究の先駆者、Beaverらの研究グループである。Beaver *et al.* [2018] は、1971年から2011年の長期サンプルを用い、決算発表に対する市場の反応が2001年から米国で急激に増加していることを示した。市場の信念の変化つまり均衡株価の変化が大きいほど決算発表が含む情報量が多い

と考えると、この結果は決算発表の情報量が近年急激に増加していると解釈可能である。Beaver *et al.* [2018] の発見を契機に、なぜ市場反応が増加したのか、米国を中心に多くの研究者が説明を試みている。

米国ほど数は多くないが、日本においても決算短信公表日の市場反応が増加していると報告されている（薄井 [2013]、地主 [2021]）。本稿でも、より最新の長期時系列データを用いて、1991年から2021年の市場反応の推移を計測した。その結果が図表1である。詳細な測定方法の説明は第3章に譲るとして、縦軸の値が大きいほど決算発表に対する市場反応が大きいことを示している。図表1から、日本においても2000年ごろから反



地主 純子（じぬし じゅんこ）

一橋大学大学院経営管理研究科 博士後期課程。2019年一橋大学商学部卒業。2021年一橋大学大学院経営管理研究科修士課程修了。同年より同経営管理研究科博士後期課程に在籍。