

決算発表の情報波及効果 —研究動向と課題—

北川 教央

目 次

- | | |
|-----------------|------------------|
| 1. 本稿の目的と構成 | 4. 情報波及効果と市場の効率性 |
| 2. 情報波及効果の存在と範囲 | 5. 近年の研究動向と課題 |
| 3. 情報波及効果の決定要因 | |

本稿では、決算発表の情報波及効果を調査した国内外の主要な先行研究をレビューし、これまでの研究動向と課題について議論する。具体的には、先行研究の発見事項を、(1)情報波及効果の存在と範囲、(2)情報波及効果の決定要因、および(3)情報波及効果に関する株式市場の効率性という三つの論点から整理する。その上で、近年における研究の展開と課題について議論する。

1. 本稿の目的と構成

ある企業の決算発表が、経済的に関係がある他企業の株価に影響を及ぼす現象を、決算発表の情報波及効果 (information transfer) という (Firth [1976]、Foster [1981]) (注1)。

会計学における資本市場研究 (capital market research) では、決算発表日または新聞報道日の周辺における株価反応や出来高反応を検証することで、会計情報が投資意思決定有用性を備えていることを示してきた (桜井 [1991]、後藤 [1997]、石川 [2000] など)。近年では、ティック・データを用いた分析により、決算発表に対する株価反

応や出来高反応を時間単位で明らかにする試みがなされている (音川・森脇 [2014、2017])。

こうした研究の特徴は、決算発表に含まれる情報が、決算発表日や新聞報道日に市場に伝達されることを想定している点にある。しかし、決算発表や新聞報道よりも早く、決算情報を先取りできるような情報開示があった場合には、決算短信に含まれる情報の一部がそうした情報開示イベントを通じて市場に伝達される可能性がある。

そこで、決算発表日や新聞報道日における株価反応の分析に加え、それ以前に発生する情報開示イベントに対する株価反応を分析することで、決算情報が株価に織り込まれる情報パス



北川 教央 (きたがわ のりお)

神戸大学大学院経営学研究科教授。2003年3月神戸大学経営学部卒業、2008年3月神戸大学大学院経営学研究科博士課程後期課程修了、博士 (経営学)。神戸大学大学院経営学研究科准教授を経て、2022年4月より現職。主な論文に、“Management earnings forecasts and the cost of debt,” *Journal of Accounting Auditing and Finance*, 36, 2021 (共著) などがある。