

年次決算発表の集中化と利益情報に対する株価形成

森脇 敏雄

目 次

- | | |
|------------------|---------|
| 1. はじめに | 4. 分析結果 |
| 2. 先行研究と仮説設定 | 5. 結論 |
| 3. リサーチ・デザインとデータ | |

本稿の目的は、年次決算発表の集中化が利益情報に対する株価形成に与える影響を明らかにすることである。分析の結果、年次決算発表の集中化によって、実績利益情報に対する株価の初期反応が弱くなり、決算発表後の10日間において、実績利益情報に対する株価のドリフトが強くなることを発見した。本稿の発見事項は、年次決算発表の集中化によって、実績利益情報に対する市場の効率性が低下していることを示唆している。

1. はじめに

本稿の目的は、年次決算発表の集中化が利益情報に対する株価形成に与える影響を明らかにすることである。決算短信の公表が決算期末後の特定日に集中する現象は、決算発表の集中化と呼ばれている。図表1は、日本の証券取引所に上場する3月決算企業が実施した2004年から14年までの年次決算発表を対象とし、決算期末日から決算発表日までの経過日数ごとに、決算発表企業数(#EAD)とその累積相対度数(%EAD)を表したものである。要約すると、年次決算発表は、決算

期末後40日目から45日目にかけて集中する傾向にあることが分かる。決算発表の集中化によって、市場における決算情報の消化に弊害が生じ、その結果、市場の効率性が低下すると懸念されている(決算短信に関する研究会 [2006])。これまでの先行研究では、こうした懸念と整合的な実証的証拠も提示されている(石塚・河 [1992a、1992b]、梅澤 [2003]、Hirshleifer *et al.* [2009]、Frederiksson and Zolotoy [2016])。

ただし、上記の先行研究では、決算発表と同時期に開示される経営者予想が分析対象とされていない。Rogers and Buskirk [2013] は、レギュ



森脇 敏雄 (もりわき としお)

広島経済大学経済学部経営学科 助教。2016年3月神戸大学大学院経営学研究科博士後期課程修了、博士(経営学)。16年4月より現職。