

自社株買いと資本市場 — 株価反応に基づくシグナル仮説の検証 —

山口 聖

目 次

- | | |
|---------------|--------------|
| 1. はじめに | 4. 長期パフォーマンス |
| 2. サンプル | 5. まとめ |
| 3. アナウンスメント効果 | |

本稿では、自社株買いのアナウンスを受けたマーケットの反応を検証することにより、自社株買いのシグナル仮説（自社株投資仮説）を検証する。まず、アナウンスの前後、数日間という短期間の株価反応を検証した結果、自社株買いをアナウンスした企業は、アナウンス前に有意な株価の下落を経験しており、アナウンスを受けて株価は元の水準に回復していることが明らかになった。次に、アナウンス後、1年から3年という長期間にわたる株価動向について検証した結果、アナウンス企業の株価が長期的に上昇しているという結果は得られなかった。しかしながら、アナウンス前の株価動向、アナウンスメント効果、長期的な株価動向の関係を調べた結果、部分的なサンプルについては、シグナル仮説と整合する結果が得られた。

1. はじめに

日本企業のペイアウト（利益配分）手段として、配当と自社株買い（自己株式の取得）がある。自社株買いは、比較的新しいペイアウト手段として、企業の注目を集めている。2008年に自社株買いを実施した企業数は、前年比で50%増加しており、1,222社に上ったようである（『日本経済新聞』（2008年12月30日）より）（注1）。

配当と自社株買いは、共に企業のペイアウト手

段であるが、米国企業を対象とした研究では、企業が配当ではなく自社株買いを利用する動機について、幾つかの仮説が提示されている。

代表的な仮説に、自社株買いのシグナル仮説がある。自社株式の過小評価を認識した企業は、割安な自社株式を購入するため、自社株買いをアナウンスする。その結果、マーケットは企業の株価が過小評価されていることを認識する。したがって、自社株買いは過小評価のシグナルとして機能するという仮説である。アナウンスを行ってもな



山口 聖（やまぐち さとる）

広島経済大学 経済学部経営学科講師。2009年神戸大学大学院経営学研究科博士課程後期課程修了。同年4月より現職。