

米国基準に準拠した決算発表に対する 株式市場の反応

増村紀子

1. はじめに

わが国では、金融庁が2002年4月1日以後開始事業年度より、米国市場に上場し、米国の会計基準準拠の連結財務諸表を提出している日本企業に対して、その連結財務諸表を、日本の会計基準に準拠したものと同等に取り扱うことを容認した。その際、日本の会計基準に準拠した場合との主要な相違点について、連結財務諸表の注記に記載し公表することが義務付けられた。この措置によって、米国の会計基準準拠の連結財務諸表を提出する企業が増えており、その結果、必然的に、わが国の投資家やその他財務諸表利用者は、日本のものとは内容の異なる米国の会計基準による連結財務諸表を解釈し、日本の会計基準に準拠する連結財務諸表との相互比較をする機会が増大している。

しかし、各国企業が作成する連結財務諸表の相互比較は困難な可能性があるために、投資家やその他財務諸表利用者の意思決定の障害となっているという問題が、国際会計の研究において提起され続けているのは周知のとおりである。国家間での会計基準の相違から生じる問題が、投資家に影響を与えている可能性について、Choi and Levich [1990] は、フランクフルト、ロンドン、ニューヨーク、東京、チューリッヒにおける機関投資家も含めた調査対象者に対してインタビュー調査を実施した。その調査の中で、大半の機関投資家から、証券価値の評価から情報処理費用まで、国家間での会計基準の相違がさまざまな面で障害になっているとの回答を得ている。また反面、相違から生じうる問題に対しては、外国の財務諸表を理解する能力を高めるなど、外国企業を自ら理解できるよう努力しているとの回答も得ている。新制度の導入にともなって米国の会計基準にもとづいて作成された財務情報は、日本の会計基準にもとづくものとは内容が異なるから、日本の投資家にとっては解釈しがたい可能性があるとも考えられる。

本稿では、米国の会計基準を採用している日本企業が、米国の会計基準にもとづいて公表する決算情報と、その後、日本の会計基準に準拠した場合との相違に関して公表する情報、という2つの財務情報の公表について、公表日周辺における株式市場での株価と出来高の反応を調査した結果を報告する。それにより米国の会計基準にもとづく決算情報が、投資家にとって有用であるのか否かを明らかにする。

以下、2では先行研究をレビューし、3では調査の方法を記す。4では米国会計基準にもとづく決算情報の公表について、5では日本の会計基準に準拠した場合との相違に関する情報の公表について、調査の結果を報告する。要約と今後の課題を、6で述べる。

2. 先行研究

わが国では、これまでに日本企業の決算発表に対して株式市場が示した反応についての研究が進められてきた。たとえば、石塚ほか [1978]、大塚 [1981]、河 [1987] は、決算情報が公表された週に株式市場において有意な反応が生じることを発見した。桜井・後藤 [1985]、桜井 [1991]、後藤 [1991] は、この分析を日次分析へと進め、公表日における株式市場の反応を新たに確認している。連結決算情報を対象とした桜井・後藤 [1985]、石川 [2000]、半期決算情報を対象とした大塚 [1981]、後藤 [1991]、四半期決算情報を対象とした音川 [1999] [2003] [2004] も、こうした反応の結果を報告している。しかしこれらの調査では、日本の会計基準にもとづく利益を公表している企業も、米国の会計基準にもとづく利益を公表している企業も含めている。米国の会計基準にもとづく利益を公表する企業だけを対象に、公表日における株式市場の反応を調査し、投資家がこの情報を理解し現実利用しているか否かも確認しておく必要がある。

また、米国の会計基準にもとづく決算発表後に、日本の会計基準に準拠した場合との相違に関する情報が、連結財務諸表の注記に記載され公表される。米国の会計基準に準拠した決算情報を投資家が理解し、この情報を現実利用しているならば、後から公表されたこの相違に関する情報に対して、追加的な新情報が含まれているとして、株式市場が反応を示すとは思われない。この情報への反応についても確認しておきたい。

そこで、米国の会計基準にもとづく決算情報と、日本の会計基準に準拠した場合との相違に関する情報について、それぞれの公表日周辺における株式市場の反応を調査する。それによりこれら2つの財務情報の公表が、投資家にとって有用であるのか否かの分析を、新情報公表に対する公表日周辺の株式市場の反応を検証する方法（桜井 [1991]）を用いて試みることにする。

3. 調査の方法

(1) 調査の対象

2002年3月－2004年3月決算期までに、米国市場に上場し米国において米国の会計基準による連結財務諸表を提出し、国内でもこれを提出した日本企業の延べ87件の情報を調査対象とする。これらの企業は、黒川 [1995] の米国会計基準採用企業の一覧(96頁)と、ニューヨーク証券取引所とナスダック証券取引所ホームページの、上場外国企業一覧(NYSE 470 Companies from 51 Countries および NASDAQ International Companies) を利用して特定する。

(2) 情報公表日

本調査では、米国会計基準にもとづく決算情報が、決算発表翌日の新聞で報道されるので、この新聞報道日を米国会計基準にもとづく決算情報の公表日として採用する。決算発表についての情報は、日本経済新聞社の「日経テレコン21」を通じて検索する。

一方、日本の会計基準に準拠した場合との相違に関する情報は、連結財務諸表の注記に記載され公表される。この情報は、企業がこれを収録した有価証券報告書を「EDINET」に提出した当日に、最寄の財務(支)局、各証券取引所または証券業協会の公衆縦覧場所で、システム上閲覧可能となる¹⁾。この閲覧可能日を、日本の会計基準に準拠した場合との相違に関する情報の公表日として採用する。閲覧可能日は、「EDINET」を通じて検索する。「EDINET」が正式に稼動したのは、2004年6月であるため、この調査では、2004年3月決算期以降のものが対象となる。

(3) 市場反応の検証

米国の会計基準により作成された決算情報の公表と、日本の会計基準に準拠した場合との相違に関する情報の公表に対する、公表日周辺の株式市場の反応を、日々の株価変化に基づくリターンと株式売買の出来高について調査する。調査対象期間は、それぞれの情報の公表日を日次0($t=0$)に設定したうえで、その前後の各15取引日とあわせた31取引日($t=-15\sim+15$)とする。

日々の株価変化に基づくリターンと株式売買の出来高の両方に関して、一般経済情報に反応した部分を排除し、個別企業情報に反応したと推定される部分を抽出するために、桜井 [1991] にならい、市場モデルに基づく残差分析の方法を適用する。その具体的な手続は次のとおりである。

① リターンと出来高の両方について、市場モデルのパラメータを推定するために、サンプルごとに調査対象期間に先行する51取引日($t=-66\sim-16$)を推定期間として設定

1) 2004年6月より有価証券報告書は、原則として金融庁のインターネット上の「EDINET」に提出することになっている。

する。

② 日々のリターンと出来高のそれぞれについて、次のモデルに基づいて最小2乗法を適用し、パラメータ (α , β , γ , δ) を推定する。

$$\begin{aligned} R_{it} &= \alpha_i + \beta_i R_{mt} \\ V_{it} &= \gamma_i + \delta_i V_{mt} \quad t = -66 \sim -16 \end{aligned}$$

R_{it} は取引日 t における個々の銘柄 i のリターンであり、銘柄別に [(当日終値－直前取引日終値) ÷ 直前取引日終値] として計算する。 R_{mt} は取引日 t における市場全体のリターンであり、市場全体の株価指数を用いて [(当日指数－直前取引日指数) ÷ 直前取引日指数] として計算する。市場全体の株価指数は、東証第1部総合指数 (TOPIX) を利用する。出来高 V_{it} と V_{mt} は、それぞれ取引日 t における個々の銘柄 i と市場全体 m の売買株式数である。市場全体の売買株式数は、東証第1部上場銘柄全体の売買株式総数を利用する。

③ 調査対象期間の各日について、一般経済情報が個別銘柄のリターンと出来高に及ぼした影響部分の推定値を得るために、②に記載した式の R_{mt} と V_{mt} に各日の実際の市場データを代入し、得られた値を R_{it}^* と V_{it}^* とする。この R_{it}^* と V_{it}^* を、銘柄別のリターンと出来高の実際値 R_{it} と V_{it} からそれぞれ控除して、個別企業情報の反映部分である残差 e_{it} と u_{it} を抽出する。

$$\begin{aligned} R_{it} - R_{it}^* &= e_{it} \\ V_{it} - V_{it}^* &= u_{it} \end{aligned}$$

④ リターンの残差 e_{it} は、その系列をサンプル別にみた場合、残差の水準自体がサンプルごとに大きく相違している。そこで、サンプル別に調査対象期間の各日のリターンの残差 e_{it} を、次式を用いて標準化し相対的な大きさに換算する。これを E_{it} と表記する。

$$E_{it} = \frac{e_{it} - 31 \text{取引日の } e_{it} \text{ の平均値}}{31 \text{取引日の } e_{it} \text{ の標準偏差}}$$

また、株価変化という形での市場反応を調べる場合には、リターン残差の符号ではなく、その相対的な大きさだけが問題となるから、符号を捨象するために、標準化された残差の絶対値 $|E_{it}|$ を求める。そして最後に、調査対象期間の各日について、全サンプルの $|E_{it}|$ の平均値 $|E_i|$ を求める。

$$|E_i| = \frac{\sum_{i=1}^N |E_{it}|}{\text{サンプル数}}$$

もし株価が情報の公表に対して迅速に反応していれば、公表日のこの $|E_i|$ は、他の日に比べて顕著に大きいはずである。顕著に大きいかな否かは、次の通りに検定する。 $|E_i|$ は、大きな E_{it} が特定の日に集中していない限り、同じ程度の大きさになる。 E_{it} は、前述のとおり、平均値0、分散1の標準正規分布に従うよう標準化されているから、 E_{it} の2乗和の平均は1となる。そこで、標準正規分布に従う変数の2乗和がカイ2乗分布に従うことを利用して、帰無仮説を「 $\sigma_i^2 = 1$ 」、対立仮説を「 $\sigma_i^2 > 1$ 」とする仮説検定を行う。ただし、 σ_i^2 は日別の E_{it} の2乗和の平均値である。

⑤ 出来高の残差 u_{it} は、出来高残差の水準がサンプルごとに相違するから、次式を用いて標準化し相対的な大きさ U_{it} に換算する。なお、情報の公表に対する出来高の反応は、常に出来高の増加として現れるはずであるから、残差の絶対値をとる必要はない。

$$U_{it} = \frac{u_{it} - 31 \text{取引日の } u_{it} \text{ の平均値}}{31 \text{取引日の } u_{it} \text{ の標準偏差}}$$

調査対象期間の各日について、全サンプルの U_{it} の平均値 U_t を求める。

$$U_t = \frac{\sum_{i=1}^N |U_{it}|}{\text{サンプル数}}$$

もし情報の公表に対して出来高の増加という形で市場反応が迅速に生じていれば、公表日のこの U_t の値は、他の日に比べて著しく大きいはずである。顕著に大きいか否かは、次の通りに検定する。 U_t を計算する基礎となった U_{it} は標準正規分布に従うよう規準化された値であるから、大きな出来高反応が生じたサンプルが特定の日に集中していない限り、 U_{it} の平均値 U_t は 0 になり、集中していればプラスになる。したがって、各日の U_t の値に関して、帰無仮説を「 $U_t = 0$ 」、対立仮説を「 $U_t > 0$ 」として t 検定（片側）を行う。

以上、①～⑤の手続を、米国会計基準に準拠して作成された決算情報の公表日と、日本の会計基準に準拠した場合との相違に関する情報の公表日の 2 通りについて、それぞれ適用する。

4. 米国会計基準に準拠した決算情報の公表に対する反応

米国の会計基準と日本の会計基準の間には、内容に相違がある。投資家が、日本のものとは内容の異なる米国の会計基準による数値を解釈できていれば、この公表に対して顕著な反応が生じ、解釈できていなければ、反応は生じないと予想される。

(1) 株価反応

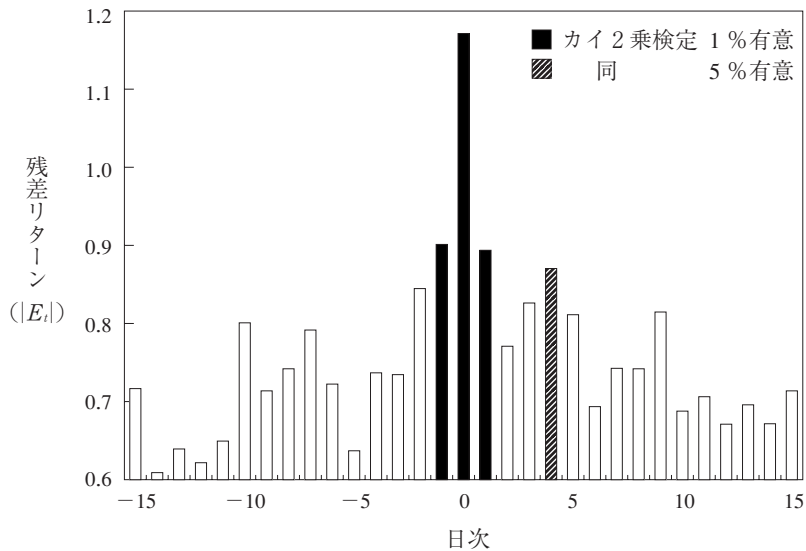
[図表1] は、残差リターンの統計量を計算したものであり、[図表2] は [図表1] の平均値をグラフ化したものである。

[図表1] 公表日周辺の株価反応

日次	サンプル数	平均値	中央値	標準偏差
-15	87	0.714	0.633	0.540
-14	87	0.608	0.477	0.502
-13	87	0.637	0.449	0.573
-12	87	0.621	0.482	0.518
-11	87	0.649	0.552	0.485
-10	87	0.800	0.688	0.594
-9	87	0.712	0.570	0.588
-8	87	0.741	0.588	0.604
-7	87	0.789	0.674	0.615
-6	87	0.721	0.563	0.559
-5	87	0.636	0.410	0.610
-4	87	0.736	0.599	0.622
-3	87	0.733	0.461	0.659
-2	87	0.843	0.687	0.625
-1	87	0.899**	0.620	0.726
0	87	1.170**	0.978	0.947
1	87	0.893**	0.682	0.784
2	87	0.769	0.663	0.559
3	87	0.826	0.699	0.611
4	87	0.869*	0.729	0.708
5	87	0.810	0.669	0.681
6	87	0.692	0.654	0.499
7	87	0.742	0.690	0.586
8	87	0.742	0.631	0.539
9	87	0.812	0.732	0.647
10	87	0.686	0.565	0.537
11	87	0.704	0.534	0.615
12	87	0.670	0.505	0.631
13	87	0.694	0.615	0.516
14	87	0.670	0.579	0.497
15	87	0.713	0.562	0.732

** 1 % 有意, * 5 % 有意

〔図表 2〕 公表日周辺の株価反応



これによれば、米国会計基準にもとづく決算情報の公表日（日次0の時点）の残差リターンは、平均値が1.170であり、統計的に有意にプラスである。日米の会計基準の内容には相違が残されているものの、米国の会計基準にもとづく決算情報に対して、株式市場は顕著に反応していることが示されている。

(2) 出来高反応

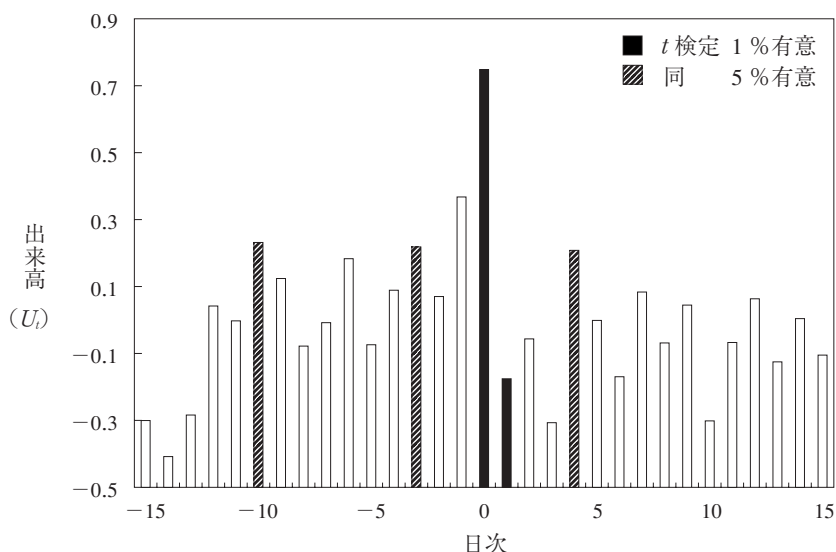
〔図表3〕は、出来高変数の統計量を計算したものであり、〔図表4〕は〔図表3〕の平均値をグラフ化したものである。

〔図表3〕公表日周辺の出来高反応

日次	サンプル数	平均値	中央値	標準偏差
-15	87	-0.300	-0.174	0.843
-14	87	-0.414	-0.175	1.559
-13	87	-0.279	-0.135	1.279
-12	87	0.043	-0.068	0.857
-11	87	0.001	-0.112	0.799
-10	87	0.231*	-0.037	1.041
-9	87	0.126	-0.011	1.125
-8	87	-0.077	-0.089	0.846
-7	87	-0.007	-0.097	0.953
-6	87	0.188	0.017	1.169
-5	87	-0.073	-0.235	0.913
-4	87	0.090	-0.067	1.056
-3	87	0.223*	-0.076	0.994
-2	87	0.073	-0.167	1.000
-1	87	0.371	0.032	1.329
0	87	0.717**	0.214	1.501
1	87	-0.161**	-0.439	1.028
2	87	-0.051	-0.218	0.885
3	87	-0.306	-0.382	0.647
4	87	0.207*	0.015	0.954
5	87	0.003	-0.095	0.752
6	87	-0.164	-0.297	0.844
7	87	0.085	0.000	0.741
8	87	-0.062	-0.149	0.732
9	87	0.046	-0.102	0.812
10	87	-0.295	-0.347	0.653
11	87	-0.067	-0.135	0.689
12	87	0.066	-0.021	0.721
13	87	-0.123	-0.145	0.729
14	87	0.009	-0.124	0.874
15	87	-0.103	-0.193	0.689

** 1 %有意, * 5 %有意

[図表4] 公表日周辺の出来高反応



これによれば、米国会計基準に準拠した決算情報の公表日（日次0の時点）の出来高変数は、平均値が0.717であり、統計的に有意にプラスである。米国会計基準にもとづく決算情報の公表日には、その銘柄の出来高が同日の市場全体の取引状況と比較して有意に増加している。したがって、日米の会計基準の内容には相違が残されているものの、米国会計基準にもとづく決算発表に対して株式市場は顕著に反応していることが示されている。

(1) (2)の結果から、新情報の公表によって投資家の期待が変わるとき、個々の投資家が行う証券売買によって公表日の出来高は増加する。出来高反応の結果は、個々の投資家が情報公表前に抱いていた期待に変化をもたらしたことを示している。個々の投資家の集合としての市場全体の期待が変わるとき、株価は変化するから、株価反応の結果は、市場全体としても、投資家が情報公表前に抱いていた期待に変化をもたらしたことを示している。したがってこの2つの結果は、米国会計基準にもとづく決算情報の公表と市場反応の間に明白な関係が存在し、この情報が投資家にとって有用であることを示している。

5. 日本の会計基準に準拠した場合との相違に関する情報の公表に対する反応

米国の会計基準に準拠した決算情報が公表された後から、日本の会計基準に準拠した場合との相違に関する情報は公表されるが、株式市場はこれに反応するとは思われない。この情報公表日周辺の株式市場の反応についても確認しておきたい。

(1) 株価反応

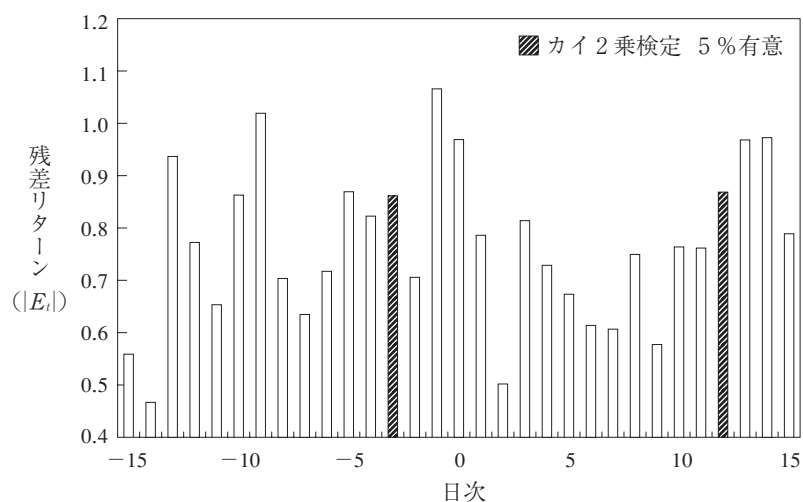
〔図表5〕は、残差リターンの統計量を計算したものであり、〔図表6〕はその平均値をグラフ化したものである。

〔図表5〕 公表日周辺の株価反応

日次	サンプル数	平均値	中央値	標準偏差
-15	31	0.557	0.354	0.632
-14	31	0.587	0.180	0.820
-13	31	1.012	0.857	0.777
-12	31	0.672	0.609	0.513
-11	31	0.726	0.662	0.511
-10	31	0.790	0.508	0.600
-9	31	0.832	0.695	0.625
-8	31	0.711	0.621	0.545
-7	31	0.703	0.656	0.542
-6	31	0.709	0.456	0.619
-5	31	0.818	0.820	0.524
-4	31	0.720	0.495	0.543
-3	31	0.836*	0.535	0.868
-2	31	0.689	0.644	0.477
-1	31	0.914	0.866	0.723
0	31	0.913	0.709	0.616
1	31	0.754	0.677	0.582
2	31	0.607	0.532	0.684
3	31	0.727	0.697	0.499
4	31	0.714	0.503	0.567
5	31	0.747	0.650	0.448
6	31	0.554	0.389	0.435
7	31	0.653	0.571	0.510
8	31	0.756	0.541	0.617
9	31	0.699	0.530	0.517
10	31	0.668	0.590	0.532
11	31	0.826	0.594	0.657
12	31	0.951*	0.644	0.759
13	31	1.017	0.976	0.624
14	31	1.021	0.987	0.571
15	31	0.778	0.497	0.666

** 1 % 有意, * 5 % 有意

〔図表 6〕 公表日周辺の株価反応



これによれば、日本の会計基準に準拠した場合との相違に関する情報の公表日である日次0の時点の残差リターンは平均値が0.913であり統計的に有意ではない。株式市場は反応していないことを示している。

(2) 出来高反応

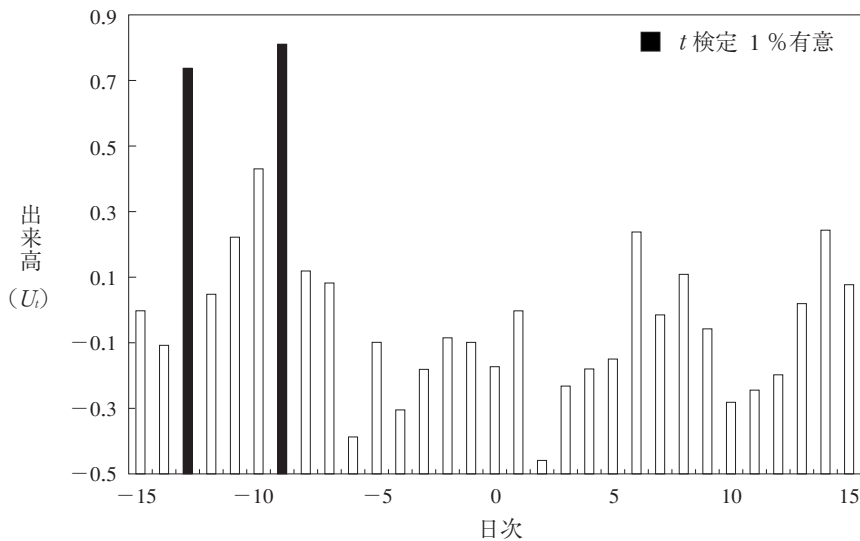
〔図表7〕は、出来高変数の統計量を計算したものであり、〔図表8〕は〔図表7〕の平均値をグラフ化したものである。

〔図表7〕 公表日周辺の出来高反応

日次	サンプル数	平均値	中央値	標準偏差
-15	31	0.085	-0.091	0.998
-14	31	0.105	-0.182	1.044
-13	31	0.808**	0.755	1.397
-12	31	0.264	-0.325	1.715
-11	31	0.222	0.196	1.112
-10	31	0.172	-0.167	1.129
-9	31	0.576**	0.101	1.209
-8	31	0.062	-0.158	0.846
-7	31	0.104	0.024	0.842
-6	31	-0.214	-0.442	0.870
-5	31	-0.101	-0.305	0.748
-4	31	-0.306	-0.371	0.810
-3	31	-0.155	-0.330	1.050
-2	31	-0.152	-0.392	0.895
-1	31	-0.140	-0.300	0.762
0	31	-0.079	-0.301	0.974
1	31	-0.017	-0.014	0.716
2	31	-0.383	-0.645	0.840
3	31	-0.261	-0.413	0.987
4	31	-0.162	-0.375	0.758
5	31	-0.174	-0.357	0.663
6	31	-0.021	-0.406	0.983
7	31	-0.034	-0.092	0.686
8	31	-0.043	-0.254	0.876
9	31	-0.165	-0.401	0.841
10	31	-0.184	-0.354	1.165
11	31	-0.140	-0.327	0.847
12	31	0.066	-0.317	1.124
13	31	-0.016	-0.180	0.769
14	31	0.155	0.088	0.772
15	31	0.131	-0.174	0.855

** 1 % 有意, * 5 % 有意

〔図表 8〕 公表日周辺の出来高反応



これによれば、日本の会計基準に準拠した場合との相違に関する情報の公表日である日次0の時点の出来高変数は、平均値が -0.079 であり統計的に有意ではない。株式市場は反応していないことを示している。

(1) (2)の結果から、米国会計基準にもとづく決算情報を所与として公表される、日本の会計基準に準拠した場合との相違に関する情報の公表に対して、株価も出来高も反応していない。この結果は、情報の公表と市場反応の間に明白な関係がなく、この情報が投資家にとって有用ではないことを示している。

6. 要約と今後の課題

本稿の目的は、米国の会計基準を採用している日本企業が、米国の会計基準に準拠して公表する決算情報と、日本の会計基準に準拠した場合との相違に関して公表する情報、という2つの財務情報の公表について、公表日における株式市場の反応を調査することにより、米国の会計基準に準拠した決算情報が、投資家にとって有用であるのか否かを明らかにすることであった。

その結果、日米の会計基準間には内容に相違があるにもかかわらず、米国の会計基準にもとづく決算情報の公表に対して、株式市場は反応を示していた。この情報は、情報としての十分な内容を有しており、この情報を投資家は理解し現実に利用している。日本企業の決算発表に対する株式市場の反応を報告する先行研究に加えて、新たな事象を見出すことになった。米国の会計基準準拠の情報はこれまでから継続して用いられているため、時系列性の確保ができていたり、近年国際的に会計基準の内容の相違を収敛しようとする傾向があるため、日米の会計基準間についても調和が図られてきているためであると考えられる。一方、日本の会計基準に準拠した場合との相違に関する情報の公表に対して、株式市場の反応は鈍かった。米国の会計基準にもとづく決算情報を所与とした場合に、後から公表されたこの相違に関する情報には、追加的な新情報がそれほど含まれていないと予想されたが、この予想通りの結果が示された。しかしこの相違に関する情報についての結果は、調査対象期間が1年であるため、今後、年度の経過を待ってサンプルの蓄積をはかり、再確認する必要がある。

各国企業が作成する財務諸表の相互比較はし難い可能性があるために、投資家やその他財務諸表利用者の意思決定の障害になっているという問題が、国際会計の研究において提起され続けていると前述した。米国の会計基準にもとづいて作成された財務情報もまた、日本の会計基準によるものとは内容が異なるから、日本の投資家にとっては解釈し難い可能性があると考えられる。しかし本稿が調査対象とした期間についてみると、少なくとも、日米の会計基準間の相違がもたらす連結財務諸表の企業間比較の難しさを、日本の株式市場はすでに克服しており、米国の会計基準にもとづく情報が投資家にとって有用で、この情報が現実に利用されていることを示すことになった。先に増村 [2004a] は、株価との関連性から言うと、米国の会計基準にもとづく利益の方が情報内容が大きく、米国の会計基準の利益を所与としたときの日本の会計基準の利益には増分情報がないと指摘している。本稿では、実際に決算発表が行われた時点を対象とした日次分析を試み、投資家の情報の利用という側面からも、この指摘を確認したことになる。

ゆえに、2002年4月1日以後開始事業年度より、米国市場に上場し、米国の会計基準準拠の連結財務諸表を提出している日本企業に対して、その連結財務諸表を日本の会計基準に準拠したものと同等に取り扱うことを容認した新制度は、株式市場に新情報を伝える有効な制度として機能しているといえる。

引用文献・参考文献

- Choi, Frederick D. S. and Richard M. Levich, *The Capital Market Effects of International Accounting Diversity*, Dow Jones-Irwin Publishing Company, 1990.
- Frost, Carol A and Grace Pownall, "A Comparison of the Stock Price Response to Earnings Disclosures in the United States and the United Kingdom," *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, No. 1 (Summer 1994), pp. 59–83.
- Meek, Gary K., "U. S. Securities Market Responses to Alternate Earnings Disclosures of Non-U. S. Multinational Corporations," *The Accounting Review*, Vol. 58, No. 2 (April 1983), pp. 394–402.
- Meek, Gary K., "Interim Earnings Announcements in the United States by Non-U. S. Multinational Corporations: Responses by the U. S. Securities Market," *The International Journal of Accounting*, Vol. 20, No. 2 (Spring 1985), pp. 1–18.
- 石川博行『連結会計情報と株価形成』千倉書房, 2000年。
- 石塚博司ほか会計情報研究会「資本市場における会計情報の有効性〈パイロット・テスト〉」企業会計, 第30巻第13号 (1978年12月), 5–12頁。
- 大塚宗春「資本市場における会計情報の有効性—決算報告の情報効果について」企業会計, 第33巻第1号 (1981年1月), 164–178頁。
- 音川和久『会計方針と株式市場』千倉書房, 1999年。
- 音川和久「四半期財務報告と株価反応」京都学園大学経営学部論集, 第13巻第2号 (2003年12月), 107–122頁。
- 音川和久「四半期財務報告と出来高反応」国民経済雑誌, 第189巻第3号 (2004年3月), 65–77頁。
- 黒川行治・高橋正子「株式投資決定における資金情報の有用性」企業会計, 第45巻第9号 (1993年9月), 120–126頁。
- 黒川行治「連結投資消去差額の実態—SEC基準採用会社—」, 醍醐聰 (編著)『連結会計—体系と実態』同文館, 1995年, 93–122頁。
- 古賀智敏「日米会計基準の差異と利益額への影響」国民経済雑誌, 第176巻第4号 (1997年10月), 27–42頁。
- 後藤雅敏「中間決算情報の有用性に関する実証研究」神戸大学経営学部研究年報, 第37巻 (1991年), 147–162頁。
- 桜井久勝・後藤雅敏「決算発表に対する株式市場の反応」企業会計, 第37巻第11号 (1985年11月), 86–91頁, および第37巻第12号 (1985年12月), 68–75頁。
- 桜井久勝『会計利益情報の有用性』千倉書房, 1991年。
- 桜井久勝「国際的な会計基準の国内化問題」, 広瀬義州・田中弘 (編著)『国際財務報告の新動向』商事法務研究会, 1999年, 84–93頁。
- 河榮徳「個別決算報告の情報効果—2指標モデルによる検証」企業会計, 第39巻第11号 (1987年11月), 85–95頁。
- 平松一夫『国際会計の新動向—会計・開示基準の国際的調和』中央経済社, 1994年。
- 増村紀子「日米の会計基準による利益の情報内容の比較分析」大阪経大論集, 第55巻第2号 (2004年7月a), 235–250頁。
- 増村紀子「日米会計基準の相違と株価との関連性」大阪経大論集, 第55巻第3号 (2004年9月b), 137–150頁。