

# オフィス家具業界における 情報発信と企業価値

橋本 明

## 要 旨

本研究の目的は、筆者が勤務するオフィス家具メーカーにおいて、2022年に就任した新社長による情報開示戦略が、株主評価に与えた影響を明らかにすることである。2018～2024年のプレスリリースについて、同社株式リターンからマーケットリターンを調整し異常リターンを推定してイベントスタディを行う。その結果、情報発信を増やす就任後に、正の異常リターンが有意に観察され、「企業業績」「人事異動」のプレスリリースにおいて異常リターンが有意に大きかった。この期間、同社のマーケットベータは低下し、正のジェンセンアルファが観察される。情報開示戦略が経営の透明性を高めた結果、株式市場からの評価を高めたと考えられる。

## I はじめに

日本のオフィス家具メーカーの業界は、オカムラ、コクヨ、イトーキ、内田洋行の4社による寡占市場である。筆者が勤める株式会社イトーキ（以下、「イトーキ」という）は、販売シェアの減少が続き、2022年にIT企業から新しい社長が就任した。新社長の方針の一つは、企業からの情報発信を増加させることである。広報・IR部門の人材を強化し、株主への情報発信の機会を増やしている。

本研究の目的は、イトーキにおいて、新社長の情報開示戦略が、株主にどのように評価されるのかを明らかにすることである。情報発信の量が増加することにより、情報発信日に株価が反応すると仮説を立てる。さらに、情報発信の内容により株価の反応が異なるのかを検証する。

先行研究では、Neuhierl, Scherbina, Schiusene (2013) が、プレスリリースを掲載する米国のサイトのデータを用いて、企業の情報発信に対する市場の反応を検証している。財務ニュースのほかに、「企業戦略、顧客やパートナー、製品やサービス、経営陣の交代、

法的整備に関するニュースにも大きな反応がある。」(2013, p. 1207)と述べている<sup>1</sup>。本研究では、イトーキの自社ホームページの発信情報を用いて、同社個別銘柄の株価に対して同様の結果が得られるのかを検証したい。

分析対象は、イトーキのホームページから抽出したプレスリリースである。イベントスタディの分析方法を用いて、プレスリリース発信による株価への影響を検証する。イベントスタディには、2通りの異常リターンの計算を用いる。1つは、イベントデイの前日から過去250日間の日次データを用いて計算する。もう1つは、当日のイトーキの株式リターンから当日のマーケットリターンを引いて計算する。その結果を新社長が就任した日を分岐点とし前後で比較する。プレスリリースを内容ごとにカテゴリーに分け、カテゴリーごとの株価への影響について分析を進める。

本研究の貢献は、2点挙げられる。1点目は、イトーキのガバナンスを強化しようとする姿勢が、株主に肯定的に評価されることを示唆する点である。情報開示戦略を行うことが、企業価値に寄与することが示される。2点目は、イベントスタディの測定方法を工夫し、情報発信の効果を測っている点である。検証方法は、今後も企業価値向上の手段を評価することに活用できる。

## II 調査・実証

### 1 データ

#### (1) 株式会社イトーキのプレスリリース

本研究では、2018年1月4日から2024年3月25日までにイトーキが発表した465件のプレスリリースを対象とする。プレスリリースは、イトーキのホームページに掲載されている記者向けのニュースと株主向けのIRニュースの両方を指す。

新社長就任前と就任後に分けて、プレスリリースの効果を比較する。その分岐点となる新社長の就任日は、2022年3月23日とする。これは、新しい代表取締役社長の就任が決議された、2022年第72回定時株主総会の開催日である。分析する対象期間は、新社長就任前が1025営業日、新社長就任後は492営業日である。それぞれの期間に発信されたプレスリリースは、新社長就任前は274件、新社長就任後は191件である。1営業日

---

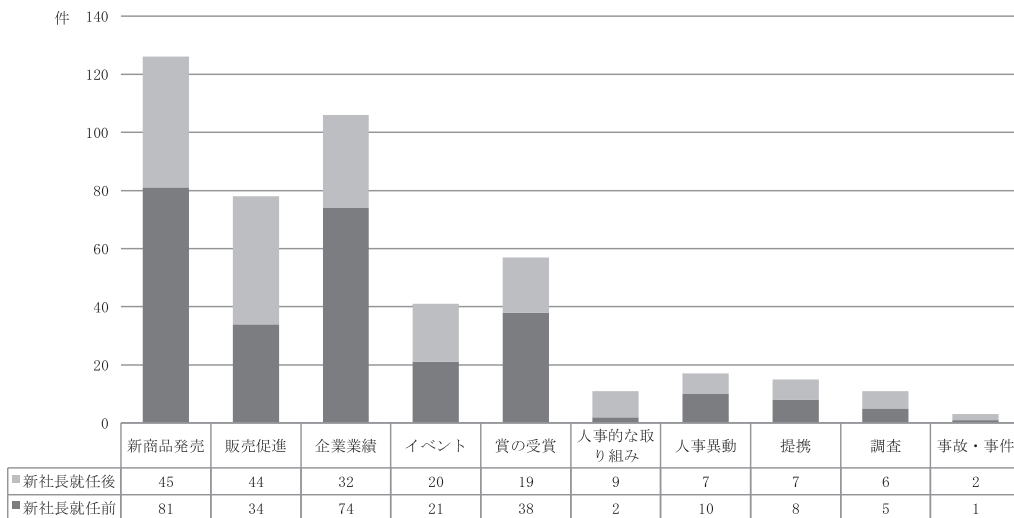
1 引用文は筆者訳。

あたりに換算すると、新社長就任前が 0.267 件、新社長就任後は 0.385 件となり、発信件数は増加している。

次に、465 件のプレスリリースを、発信内容によって 10 種類のカテゴリーに分類する。カテゴリーの分け方については、Neuhierl, Scherbina, Schiusene が「株式市場から情報の価値が低いとみなされる可能性の高いニュースカテゴリーを除外する」(2013, p. 1213)とした上で、10 種類のニュースカテゴリーと 60 個のサブカテゴリーに分類している<sup>2</sup>。本研究では彼らの研究を参考に、イトーキのプレスリリースに合わせて、10 種類のカテゴリーを作る。

本研究の 10 種類のカテゴリーは、「新商品発売」、「販売促進」、「企業業績」、「イベント」、「賞の受賞」、「人事的な取り組み」、「人事異動」、「提携」、「調査」、「事故・事件」である。「新商品発売」は、新製品やサービスの発表である。「販売促進」は、メディア出演や社屋改修のお知らせである。「企業業績」は、決算報告といった企業業績や財務の報告

図 1 カテゴリー別のプレスリリースの発信量



(注) プレスリリース 465 件を発表者にてカテゴリー別に分ける。グラフ内の表の値は、就任前、就任後の期間における発信件数を指す。グラフは筆者作成。

2 引用文は筆者訳。Neuhierl, Scherbina, Schiusene (2013) による 10 種のカテゴリーは、「賞の受賞」、「顧客や取引先」、「取引所」、「財務」、「法的事項」、「合併と買収」、「経営陣」、「会議・イベント」、「製品・サービス」、「戦略と業績」である。本研究のカテゴリー選定にあたり、イトーキのプレスリリースには含まれないカテゴリーは除き、「各種企業調査」といった Neuhierl, Scherbina, Schiusene (2013) が除外したカテゴリーから本研究では追加している項目がある。

である。「人事的な取り組み」は、育児休暇の促進といった人事部の取り組みの紹介である。「人事異動」は、執行役員以上の人事異動のお知らせである。「提携」は、契約締結のお知らせである。「調査」は、自社調査の発信である。「事故・事件」は、ホームページの不正アクセスといった事故や事件の報告である。図 1 に、カテゴリー別のプレスリリースの発信量を示す。ただし、「事故・事件」のカテゴリーは、就任前に 1 件、就任後に 2 件と僅少で比較ができないため、研究対象からは除外する。したがって、対象は、9 種類のカテゴリーに分類される 462 件である。

## (2) 株式リターンの日次データ

本研究が対象とする株式リターンのデータは、2016 年 12 月 28 日から 2024 年 3 月 29 日までの日次データである。対象期間が 2016 年 12 月 28 日から始まる理由は、先述したプレスリリースの対象期間を基に、マーケットベータとアルファの算出に必要な期間を含めるためである。対象期間を 2024 年 3 月 29 日までとする理由は、イベントのウインドウ期間を含むためである。日次データはすべて、株式会社金融データソリューションズの NPM Data Viewer を使用する。表 1 に、日次データの基本統計量をまとめる。表 1 において、イトーキの株式リターン（イトーキの ROR）は、イトーキの日次リターンの収益性を指す。マーケットリターン（RM）は、市場全体のリターンを指す。表 1 から、就任前と就任後の期間に分けて比較すると、イトーキの株式リターンとマーケットリターンの両方において、平均値が上昇していることが示される。

表 1 日次データの基本統計量

	イトーキの株式リターン			マーケットリターン		
	全期間	就任前	就任後	全期間	就任前	就任後
平均	0.089	-0.021	0.249	0.048	0.034	0.056
中央値	0	0	0.225	0.070	0.059	0.077
最大値	20.450	16.260	20.450	6.677	6.677	3.961
最小値	-9.616	-9.523	-9.616	-5.120	-5.12	-3.002
標準偏差	2.463	2.367	2.434	1.013	1.043	0.995
標本数	1,771	1,275	746	1,771	1,275	746

(注) 前後の期間は、新社長就任日を分岐点として、それぞれマーケットベータ、アルファを計算するために使用する期間を対象とする。新社長就任前の期間は 2016 年 12 月 28 日から 2022 年 3 月 22 日まで、新社長就任後の期間は 2021 年 3 月 15 日から 2024 年 3 月 29 日までである。表は筆者作成。

## 2 イベントスタディ

### (1) イベントスタディの流れ

イベント発生日は、プレスリリース発信日と設定し、イベントデイ第0日と定義する。プレスリリースが発信された時間に関わらず、一律に発信日をイベント発生日ととらえる。ウィンドウ期間は、イベント発生日から前後3営業日を取る。異常リターンは、過去のデータや市場全体のリターンから予想されるイトーキ株のリターンよりも、当日のイトーキ株のリターンが上回る部分を指す。マーケットモデルに基づき、式1の計算方法を用いる。

#### 式1 マーケットモデルに基づく異常リターンの計算

$$\text{異常リターン} = \text{当日のイトーキのROR} - (\alpha + \beta \times \text{当日のRM})$$

### (2) 2通りの異常リターン

イベントスタディに用いる異常リターンの計算について、本研究では2通りの計算方法を使用する。

異常リターン①は、マーケットベータとアルファをイベントデイの前日から過去250日間の日次データを用いて計算する。日次データを1日ずつずらし、対象期間の全日程におけるマーケットベータとアルファを用いて、異常リターンを推定する。マーケットベータの算出式を式2に、アルファの算出式を式3に示す。

#### 式2 マーケットベータの算出式

$$\beta = \frac{\text{Cov}(\text{イトーキのROR}, \text{RM})}{\text{Var}(\text{RM})}$$

#### 式3 アルファの算出式

$$\alpha = \text{前日から過去250日間のイトーキの}\overline{\text{ROR}} - \beta \times \text{前日から過去250日間の}\overline{\text{RM}}$$

異常リターン②は、マーケットベータを1、アルファを0と設定し、下記の式4の算出方法を用いる。当日のイトーキの株式リターンから当日のマーケットリターンを引いて推定する。異常リターン①は、過去のデータから予想されるイトーキの株式リターンよりも上回るリターンを指し、異常リターン②は当日のマーケットリターンから上回るリターンを指す。

## 式4 異常リターン②の算出式

$$\text{異常リターン②} = \text{当日のイトーキのROR} - \text{当日のRM}$$

2通りの異常リターンを検証する理由は、就任後の期間に正のジェンセンアルファが確認できるためである。異常リターン①において、ジェンセンアルファがあるために、就任後の期間におけるアルファの値が過大になり、異常リターンが正確に計算できない問題がある。この問題に対処するために、異常リターン②を計算し、同時に検証を行う。

就任後のジェンセンアルファについて、回帰分析を用いて説明する。表2に、被説明変数をイトーキの株式リターンとする重回帰分析の結果をまとめる。

表2の結果から、新社長ダミーは有意に正である。就任後の期間において、イトーキの株式リターンを被説明変数とした回帰式の切片が正となることを意味する。つまり、就任後に市場全体のリターンを上回る超過リターン—ジェンセンアルファ—があったことが示される。また、新社長ダミー×マーケットリターンの値が有意に負であることから、就任後のマーケットベータは0.243下がることが示される。つまり、就任後には、市場に対するイトーキ株の感応度が下がっているといえる。その理由は、就任後にイトーキの経

表2 イトーキの株式リターンの重回帰分析

被説明変数（イトーキの株式リターン）			
マーケットリターン	1.261 *** (24.185)	1.257 *** (24.158)	1.318 *** (21.947)
新社長ダミー		0.339 *** (2.882)	0.356 *** (3.017)
新社長ダミー ×マーケットリターン			-0.243 ** (-2.027)
切片項	0.040 (0.716)	-0.071 (-1.054)	-0.072 (-1.076)
補正R-squared	0.278	0.281	0.282
標本数	1,521	1,521	1,521

(注) 新社長ダミーは、新社長が就任する前の日付に0を、就任した後の日付に1を付すダミー変数である。就任前の日付は値が0となるため、就任後のアルファを指す。新社長ダミー×マーケットリターンという変数は2つの変数を掛けた交差項である。新社長就任後のマーケットベータの変化分を指す。各変数の係数と( )内にt値を示す。\*\*\* (\*\*)は各係数がゼロであるという帰無仮説を99% (95%)の信頼区間で棄却することを意味する。表は筆者作成。

営が安定したという評価を株主から得られたためであると考ええる。新社長が就任してから、イトーキは採算の取れていない事業を分社化するといった経営のリスクを下げる戦略を取っているためである。

なお、CAPM 理論では、マーケットベータが下がることにより、株式リターンは下がることになるにも関わらず、就任後に株価が上昇したことは、アルファが株式リターンを支えていたといえる。

以上の重回帰分析の結果から、就任後において、市場全体のリターンを上回るジェンセンアルファがあることが示される。異常リターン①において、株式リターンから差し引くアルファが過大になるという問題に対処するために、異常リターン②を計算し、イベントスタディの結果を考察する。

### Ⅲ プレスリリースのイベントスタディの分析

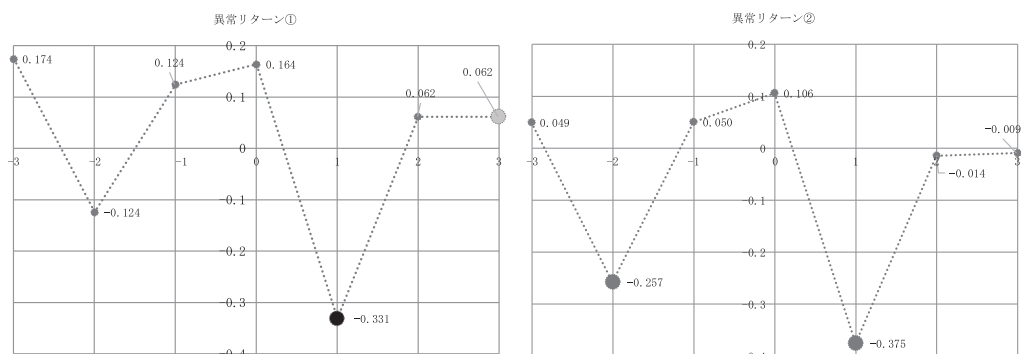
#### 1 新社長就任日を分岐点とした株価の動きの違い

就任前と就任後に分けて、イベントスタディの結果を比較する。まずは、すべてのプレスリリースの発信をまとめた結果を確認する。各イベントデイの異常リターンの平均値をプロットし、図 2 に就任前の結果を、図 3 に就任後の結果を示す。

就任前後のそれぞれで異常リターン①②を比較すると、同じイベントデイで正負の符号が入れ替わることはなく、グラフの形に大きな違いは見られない。図 2 に表されるように、就任前においては、発信 1 日目に、どちらの異常リターンでも有意に負となることが示される。発信 3 日目に、異常リターン①では有意に正となるものの、異常リターン②では有意性は見られない。一方、図 3 に表されるように、就任後は、発信 1 日目にどちらの異常リターンでも符号は正となることが示される。異常リターン①では有意性が見られないものの、異常リターン②では有意な結果が得られる。なお、異常リターン②では、発信 3 日前と 3 日目にいても、有意に正となることが示される。

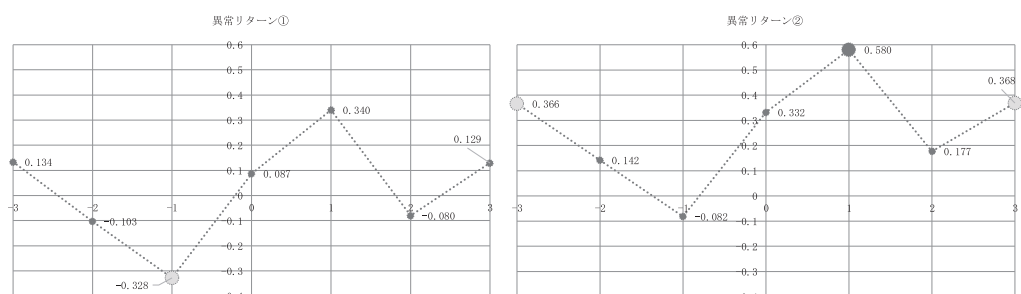
就任後の異常リターン①の結果で、発信 1 日前に有意に負となることや、発信 1 日目に正の値に有意性が見られないことの理由は、先述した就任後のジェンセンアルファによって、イトーキの株式リターンからアルファが大きく引かれるためであると考えられる。したがって、異常リターン②の結果を採用することに問題はないと考え、これ以降の検証には異常リターン②のみを示す。

図2 新社長就任前におけるすべてのプレスリリースの異常リターン



(注) 大きい黒色印（大きい灰色印）は、標本の平均値がゼロであるという帰無仮説を  $p$  値の 95% (90%) の信頼区間で棄却することを示す。99%の信頼区間での有意は見られなかったため記載しない。グラフは筆者作成。

図3 新社長就任後におけるすべてのプレスリリースの異常リターン



(注) 大きい黒色印（大きい灰色印）は、標本の平均値がゼロであるという帰無仮説を  $p$  値の 95% (90%) の信頼区間で棄却することを示す。99%の信頼区間での有意は見られなかったため、記載しない。グラフは筆者作成。

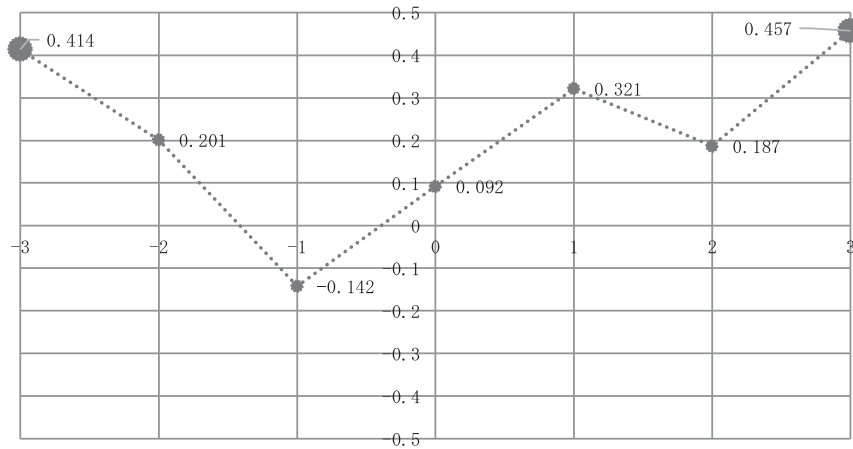
新社長就任後には、プレスリリースの発信にイトーキ株の反応が好転ようになる。好転した理由の1つとして考えられるのは、イトーキの業績向上によるものである。イトーキの2020年度当期純利益は赤字であるのに対し、2022年度、2023年度は、黒字に転じている。好調な業績に対して、イトーキ株が肯定的に反応しただけであるという見方ができる。この可能性を検証するために、カテゴリー「企業業績」のプレスリリースを除いたデータで結果を確認する。「企業業績」を除いた結果について、図4に就任後の異常リターンの平均値をプロットしグラフで示す。

「企業業績」を除いた結果は、すべてのデータの結果と比較すると、各イベント日で正負の符号が入れ替わることはなく、グラフの形は大きくは変わらない。図4に表され



図4 新社長就任後における「企業業績」を抜いた異常リターン

異常リターン③



(注) 大きい黒色印 (大きい灰色印) は、標本の平均値がゼロであるという帰無仮説を  $p$  値の 95% (90%) の信頼区間で棄却することを示す。99%の信頼区間での有意は見られなかったため、記載しない。グラフは筆者作成。

るように、「企業業績」を除いた結果では、発信 1 日目の正の有意性は失われ、発信 3 日目に正の有意性が残る結果となった。よって、就任後における発信 1 日目の正の有意性は、好調な「企業業績」が影響していると考ええる。「企業業績」を除いたデータでも発信 3 日目の有意性残ることから、好業績以外の情報が企業価値に与える影響はあるといえる。

すべてのプレスリリースの結果と「企業業績」を除いた結果を用いて、平均の差の検定を行う。表 3 に、各イベントデイの異常リターンについて、平均の差の検定の結果をまとめる。表の右側に有意性を示す。表 3 では、発信 2 日前、発信 1 日目、発信 3 日目において、就任後の異常リターンが就任前よりも有意に大きくなることが示される。

以上の結果から、就任後に発信 1 日目、3 日目には異常リターンが有意に正となることが示され、同じイベントデイにおいて就任後に平均値が有意に大きくなることが示される。「企業業績」を除いた結果からは、就任後に発信 1 日目の有意性は失われたものの、発信 3 日目の正の有意性が残った。

## 2 プレスリリースのカテゴリーごとの違い

プレスリリースの内容によって分類したカテゴリーごとにイトーキ株の反応が異なるの

表3 新社長就任前後の平均の差の検定

カテゴリー	イベントデイ						
	-3	-2	-1	0	1	2	3
全データ	0.316	0.399 *	-0.132	0.226	0.956 ***	0.192	0.378 *
企業業績を除くデータ	0.333	0.399 *	-0.192	0.061	0.558 **	0.157	0.520 **
新商品発表	0.198	0.418	-0.365	0.666	1.142 **	0.122	-0.316
販売促進	-0.103	-0.381	0.088	-0.353	-0.470	-0.436	1.154
企業業績	0.160	0.262	0.170	1.226 *	2.619 ***	0.262	-0.207
イベント	-0.411	0.751	0.494	0.226	0.060	0.017	0.328
賞の受賞	1.064 **	0.626	0.235	-0.577	0.499	0.390	0.536
人事的な取り組み	2.909 **	0.260	-3.210 **	-1.155	0.678	1.556	-0.121
人事異動	0.156	1.361	-1.946 *	0.008	5.478 **	1.616	2.438 ***
提携	-0.496	-1.641 *	0.610	0.933	-0.402	0.553	0.638
調査	1.297	2.502	-1.247	1.155	-1.518	-0.711	2.669 *

(注) 各データの平均の差（新社長就任後マイナス新社長就任前）およびその右側に差の t 検定の p 値を示す。p 値の \*\*\* は、平均の差がゼロであるという帰無仮説を 99%、\*\* は帰無仮説を 95%、\* は帰無仮説を 90%の信頼区間で棄却することを意味する。表は筆者作成。

表4 新社長就任前のカテゴリーごとの異常リターン

カテゴリー	イベントデイ						
	-3	-2	-1	0	1	2	3
新商品発表	0.134	-0.152	0.139	0.155	-0.486 **	-0.148	0.154
販売促進	1.010 **	0.456	0.077	0.104	-0.043	0.095	-0.276
企業業績	-0.033	-0.417 *	0.050	0.304	-0.744 *	-0.131	0.131
イベント	-0.214	-0.023	-0.453	-0.113	-0.216	-0.344	-0.011
賞の受賞	-0.633 *	-0.643 ***	0.034	0.185	-0.315	0.372	-0.031
人事的な取り組み	-2.440	0.387	2.106 **	0.588	0.013	0.893	0.334
人事異動	0.319	-0.845	0.722	-1.018	-0.068	0.354	-0.199
提携	0.425	-0.169	-1.479 ***	0.061	0.290	0.335	-0.501
調査	-0.236	-1.526	0.957	-1.148	1.793	0.042	-1.829 *

(注) 各データの平均の差（新社長就任後－新社長就任前）およびその右側に差の t 検定の p 値を示す。p 値の \*\*\* は、平均の差がゼロであるという帰無仮説を 99%、\*\* は帰無仮説を 95%、\* は帰無仮説を 90%の信頼区間で棄却することを意味する。表は筆者作成。

かを検証する。表4に就任前、表5に就任後の異常リターンの平均値とその有意性を示す。

就任前から就任後に、異常リターンの平均値の符号が負から正に変わり、有意性が確認できるカテゴリーは、「企業業績」と「人事異動」である。反対に符号が正から負に変わり、有意性のあるカテゴリーは見られない。発信3日目に、有意に正となるカテゴリー

表5 新社長就任後のカテゴリごとの異常リターン

カテゴリ	イベントデイ						
	-3	-2	-1	0	1	2	3
新商品発表	0.331	0.266	-0.226	0.821	0.656	-0.026	-0.162
販売促進	0.907 *	0.075	0.164	-0.248	-0.513	-0.341	0.879
企業業績	0.127	-0.155	0.220	1.530 *	1.874 *	0.131	-0.076
イベント	-0.626	0.727	0.041	0.112	-0.156	-0.327	0.317
賞の受賞	0.431	-0.018	0.269	-0.391	0.185	0.762 *	0.505
人事的な取り組み	0.469	0.647	-1.104 **	-0.567	0.692	2.449 ***	0.213
人事異動	0.474	0.516	-1.224	-1.010	5.410	1.970	2.239 **
提携	-0.070	-1.809 **	-0.869 *	0.994	-0.112	0.888	0.137
調査	1.062	0.976	-0.290	0.006	0.274	-0.669	0.840

(注) 各データの平均の差（新社長就任後－新社長就任前）およびその右側に差の t 検定の p 値を示す。  
p 値の \*\*\* は、平均の差がゼロであるという帰無仮説を 99%、\*\* は帰無仮説を 95%、\* は帰無仮説を 90%の信頼区間で棄却することを意味する。表は筆者作成。

は、「人事異動」のみである。

上記の結果に関する平均の差の検定は、表 3 に示す。発信日に有意な差が見られたのは、「企業業績」のみである。発信 1 日目に有意な差が見られたのは、「企業業績」、「新商品発表」、「人事異動」のカテゴリである。発信 3 日目に、「人事異動」、「調査」のカテゴリで有意な差が見られる。

### 3 分析結果の解釈

これらの結果から、すべてのプレスリリースにおいて、発信 1 日目に異常リターンが有意に正となる結果は、「企業業績」の影響が大きいことが示唆される。「企業業績」を除いたデータにおいて、発信 3 日目に有意に正となる結果は、「人事異動」の影響が大きいことが示唆される。就任後の「人事異動」は、社外から新しい役員を就任させることが多くなった。例えば、情報システム部や商品開発部の新しい責任者を外部から採用し、イトーキとしては初めて女性で研究者の社外取締役を起用するようになった。これらの「人事異動」の発表は、イトーキのガバナンスの強化といえ、株式市場に評価されたことが本研究の分析結果につながっていると考えられる。

## IV おわりに

### 1 結論

仮説「イトーキにおいて、情報発信の量が増加することにより、情報発信日に株価が反応する」ことについては、情報発信日つまりプレスリリースを発信した日の異常リターンの有意性は見られず、仮説は支持されなかった。ただし、発信 1 日目と 3 日目には、有意に正となることが明らかになった。カテゴリーごとにみると、「企業業績」のプレスリリースにおいて、情報発信日に有意に正となる結果が得られた。異常リターンの平均の差の検定を行うと、発信日に「企業業績」のプレスリリースにて、就任前より就任後のほうが有意に大きくなることが示された。

プレスリリースの内容による違いについては、カテゴリーごとの分析を行い検証した。就任前から就任後に、異常リターンが負から正に変わり有意性が確認できるカテゴリーは、「企業業績」、「人事異動」であった。また、発信 1 日目に、就任後の異常リターンが就任前よりも有意に大きくなるカテゴリーは、「企業業績」、「新商品発表」、「人事異動」であり、発信 3 日目に「人事異動」、「調査」である。

以上のことから、イトーキにおいて、新社長によるプレスリリースを増加させる過程で、プレスリリース発信後にイトーキ株が正に反応していたことが示された。この結果は、企業からの情報発信量が増加することにより、経営者が株主よりも多くの情報を持っているという情報の非対称性が解消に近づいたためと考える。プレスリリースの内容には、新社長による経営戦略の動きが含まれるためである。就任後に、イトーキのマーケットベータが下がり、ジェンセンアルファがあったことは、新社長が就任してからイトーキの経営が安定したと株主が評価した可能性がある。株主に新しい経営が肯定的に評価されるなかで、プレスリリースの発信の増加により、経営の透明性は高まり、株主が経営活動を監視するコストが下がったといえる。また、「企業業績」を除いたデータにおいて、発信 3 日目に正の有意性が見られるのは、「人事異動」のニュースの影響が大きく、イトーキのガバナンスを強化しようとする姿勢が、株主に肯定的に評価されたと考える。

### 2 実務への示唆

上記の結果から、イトーキの経営戦略における実務への示唆を 2 点挙げる。1 点目は、広

報・IR 部門をさらに強化し、株主へ発信する情報量を増やすことである。プレスリリースだけではなく、株主とのスモールミーティングといった情報発信や対話の機会を増やすことも有効だと考える。2 点目は、本研究の分析方法を用いて、情報発信の手法や情報発信の媒体の評価を行い、効率的な情報発信を選択することである。データの根拠を用いて、企業価値を上げる努力が続けられる。

### 3 研究の限界と今後の課題

研究の限界は、標本数の少なさのために、新社長就任前後の時期に偏った結果が現れている可能性がある。本研究の対象期間では、否定的なニュースの標本がほとんどない。また、プレスリリースが連日発信されることがあり、イベントのウインドウ期間が重複している可能性はある。本研究では、プレスリリース発信前のイベントデイにおける有意な異常リターンの結果について、論じられていない。なお、プレスリリース発信後に異常リターンが正になる理由について、新社長によるほかの経営戦略が株主から肯定的に評価された可能性を否定できない。

今後の課題について、今後も標本を取ることで、長期的に情報発信がイトーキ株に正に影響するのかを検証することである。本研究と同様の分析方法を用いて、競合他社との比較や情報提供媒体の比較を行うことである。本研究は、イトーキにとって、情報発信の重要性を示す結果となった。

以上をもって、本研究の結論とする。

### 引用文献

Neuhierl, A., A. Scherbina, and B. Schiusene (2013), Market Reaction to Corporate Press Releases, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 48 No. 4, 1207-1240.  
株式会社金融データソリューションズ, 「NPM 関連データサービス」 日本上場株式 日次リターンデータ. 照会番号: NPMD1144240311001, NPMD1144240311002. (参照日: 2025-06-11).

### 謝辞

本研究にあたり、池田新介教授と岡田克彦教授には、丁寧なご指導と貴重なご助言をいただき、心より感謝申し上げます。また、同じ池田ゼミに所属する上村徳宏さんとの議論は、本研究の深化に大きく寄与しました。ご支援くださった皆様に深く感謝いたします。