

## 株式分割バブルとライブドア・ショック

大阪大学大学院 高阪 勇毅

本論文では、わが国において観測された株式分割バブルが、制度改正だけではなく、ライブドア・ショックによっても崩壊したことを検証する。しかし、制度改正とライブドア・ショックはほぼ同時期の事象であり、識別が困難である。そこでまず、制度的要因の代理変数である取引制約(非流動性)の尺度を利用することで制度的要因による効果を識別した。制度改正前の株式分割銘柄をサンプルとし、異常収益率をクロスセクション分析した結果、取引制約の大きさが株式分割バブルに正に有意な影響をもつことを確認した。また、ライブドア・ショック後も含めたクロスセクション分析から、取引制約の大きさが制度改正前の分割銘柄に対してのみ影響をもつことも実証した。さらに、新制度下の分割発表済み分割未実施銘柄のライブドア・ショック前後の株価を観測し、ライブドア・ショック直後の株価の低下を発見した。これは、ライブドア・ショックによって、投資家が分割銘柄に対して負のイメージを持つようになったためだと解釈できる。以上より、株式分割バブルは制度改正だけではなく、ライブドア・ショックによる分割銘柄への投資家の意識の変化によっても崩壊したと考えられる。