

吉 田 和 生

Graduate School of Economics, Nagoya City University

コロナ禍における減損損失の要因と
将来業績・株価との関係

2026 年 8 月 18 日

The Society of Economics Nagoya City University

名古屋市立大学経済学会

コロナ禍における減損損失の要因と将来業績・株価との関係

吉田 和生

要 旨

2020 年初頭から大流行した新型コロナウイルスは社会を一変させ、世界のあらゆる活動に影響を与えた。企業の経済活動にも甚大な影響を与えており、流行直後に 3 月決算期を迎えることから、金融庁をはじめとして緊急的な対応が行われた。特に、減損会計に代表される「会計上の見積り」については企業会計基準委員会、日本公認会計士協会、日本証券アナリスト協会が早々に取り上げており、この問題の重要性が伺える。本稿では、当該感染症が企業業績に与えた影響について減損会計情報を中心に分析する。分析の結果、コロナ前からコロナ禍にかけて、減損損失の要因が変化しているということは確認できなかった。しかし、コロナ発生直後の 2020 年 3 月期の減損損失と将来の業績（売上高の変化）の間には負の関係があり、株式市場もそれに整合する評価を行っていたことが明らかとなった。新型コロナウイルス感染症の大流行という特別な状況下において、企業の将来業績の低下を見積りして伝達するという減損会計の趣旨に沿った会計実務が実施されていたと考えられる。

1. 序

2020 年 1 月 15 日、わが国で最初の新型コロナウイルス感染者が確認された。1 月 6 日に武漢から帰国した 30 代の男性が、肺炎症状から新型コロナウイルスに感染していることが明らかとなった¹⁾。その後、5 類感染症に移行する 2023 年 5 月 8 日までの約 3 年半に渡り、この感染症はわが国でも猛威を振るった。同年 5 月 7 日時点での感染者数は累計で 33,527,813 名、死者数は累計で 74,654 名となっている。その感染者数は日本の総人口(1.251 億人、2022 年)の約 27%に相当し、この感染症が如何にわが国の経済は勿論、社会の様々な分野に影響を与えたかを示している。感染者が増え始めた 2020 年 4 月から 5 月にかけて第 1 回緊急事態宣言が発表され、蔓延防止のため、イベントや県境をまたぐ移動の自粛、テレワークの推進が行われた²⁾。各自治体では飲食店の時短営業やカラオケ店の休業などの施策が出され、大学は勿論のこと小・中・高等学校の登校が停止され、自宅学習が行われた。翌年 2021 年 1 月から 3 月にかけて第 2 回緊急事態宣言が、2021 年 4 月から 9 月にかけて第 3 回緊急事態宣言が発表され、ほぼ同様な対応が行われた。緊急事態宣言は第 3 回が最後となり、それ以降は発表されなかったが、感染者数及び死者数の増加は 2022 年から広がったオミクロン株の影響で爆発的に増加した。図 1 には 2023 年 5 月 7 日までの感染者数及び死者数が示されているが、2022 年以降、これらの数値が大きく増加している。

経済活動に焦点を当てて見ると、新型コロナウイルスの感染及び緊急事態宣言はわが国の経済活動に大きな影響を与えた(表 1)。実質 GDP は 2019 年度では 550.16 兆円であったが、2020 年度は 528.79 兆円となっている。感染症が広がり緊急事態宣言により経済活動が制限されたため、実質 GDP は 3.9%減少している。翌 2021 年度は 543.63 兆円、2022 年度は 551.92 兆円となり、コロナ前の数値を回復している。株価については GDP よりも先行して、1 年早く影響を受けている。2019 年度末(2020 年 3 月末)の日経平均株価は 18,917 円となり、前年度末に比べて 10.8%減少している。2020 年度末においては 29,178 円となり、前年度末に比べて 54.2%増加しており、コロナ前の株価以上の値に回復している。為替レートはコロナ感染症の発生以降、円安方向に推移している。このように、新型コロナウイルス感染症はわが国の経済面にも大きな影響を与えているが、発生した直後の 2019 年度から 2020 年度にその影響・ショックは集中している。2021 年度以降は数値としては安定しており、株価については特に 2023 年度において大きく増加し、バブル期の最高値を更新して 40,369 円となっている。

新型コロナウイルスはわが国の経済活動に甚大な影響を与えており、本稿では上場企業における影響について会計情報の側面から分析する。具体的には、当該感染症が発生した直後の 2020 年 3 月期から 2023 年 3 月期において、企業は感染症の影響についてどのように認識して測定していたのか、減損会計に焦点を当てて解明する。また、その減損会計情報について株式市場はどのように評価していたのか、市場の反応について解明する。分析の結果、コロナの発生前後では減損損失の決定要因は変化していなかったが、コロナ禍における減損損失と将来の業績(売上高の変化)の間には負の関係があり、市場もそれに整合する評価を行っていたことが明らかとなった。新型コロナウイルス感染症の大流行という特別な状況下において、企業の将来業績の低下を見積りして伝達するという減損会計の趣旨に沿った会計実務が実施されていたと考えられる。

2. 金融庁や企業会計基準委員会等の対応

新型コロナウイルス感染症が広がった直後に、多くの企業が3月決算期を迎えることから、金融庁をはじめとして多くの緊急的な対応が行われた³⁾。表2は関連する監督機関や経済団体の対応状況をまとめたものである。金融庁は日本公認会計士協会、企業会計基準委員会、東証、日本経済団体連合会、日本証券アナリスト協会をメンバーとする連絡協議会を2020年4月3日に発足した。4月14日には、有価証券報告書等の提出期限を3か月延長して9月末日とする内閣府令の一部改正が行われ、15日には連絡協議会から株主総会の延期や「継続会」の利用について声明が出された⁴⁾。計算書類や監査報告等については、株主総会後に開かれる「継続会」において説明を行うことが可能とされた。また、経済産業省と法務省は4月2日の早い時期に「株主総会運営」に関するQ&Aを公表するとともに、法務省は5月12日に「会社法施行規則及び会計計算規則の一部を改正する省令」を公表している。これにより、事業報告及び計算書類については、無限定適正意見に限り、ウェブ開示による「みなし提供制度」が定められた。

関連機関において最も早く対応したのは日本公認会計士協会であった。新型コロナウイルス感染症に関連する監査上の留意事項(その1)を3月18日に公表し、その後、連続して同留意事項を6月30日までに公表している。特に留意事項(その2)では会計上の見積りの監査に焦点を当て、4月10日に公表された企業会計基準委員会の議事概要を取り上げている。その「会計上の見積りを行う上での新型コロナウイルス感染症の影響の考え方」においては、コロナ禍において将来キャッシュフローの予測を行うことは極めて困難な状況であるが、一定の仮定を置き最善の見積りを行うことが要請されている。その仮定は客観性のある情報がある時はそれを用いるが、ない時は企業が自ら一定の仮定を置くことになる。その場合、明らかに不合理である場合を除き、見積られた金額が事後的な結果と乖離しても「誤謬」に当たらないとしている。また、どのような仮定を置いて会計上の見積りを行ったかについては、重要性がある場合、追加情報として開示することを求めている。

2021年2月4日には、日本公認会計士協会から「2021年3月期決算への対応」が公表され、「監査上の主要な検討事項(KAM)」について取り上げている。また、同年3月2日には、新型コロナウイルス感染症に関連する監査上の留意事項(その7)が公表されているが、基本的な取り扱いや考え方は前年度と同様であることが示されている。

会計上の見積りは会計を行う上で重要な要素であり、特に公正価値会計にウエイトを置く近年の会計においてその重要性は高い。コロナ禍において、会計上の見積りが適用される代表的なものとして減損会計がある。これについては、日本証券アナリスト協会からも2020年4月30日に「新型コロナウイルスと会計上の見積り」が公表され、利用者に対して注意喚起が行われている。その中で取り上げているように、「店舗・工場の減損見送り」の新聞報道(日本経済新聞、同年4月3日)はミスリーディングの見出しであったことを指摘しており、減損会計が重要な論点であったことが伺える。本稿では、新型コロナウイルス感染症が企業業績に与える影響について減損会計を中心に分析を行う。

3. 先行研究と課題

3.1 先行研究

減損会計を取り上げた研究は 2000 年以降国内外において行われている。減損損失額の決定要因を分析した研究として、Riedl(2004)、Ramanna and Watts(2012)、大日方・岡田(2008)などがあげられる⁵⁾。いずれの分析結果も、減損損失額は経営者の裁量行動を反映しており、利益平準化やビッグバスによって説明できる部分が多いことを示している。

株式市場における減損損失額の評価についても研究が行われており、Chen *et al.*(2004)は情報の適時性の点から、Li *et al.*(2010)は情報の新規性の点から分析している⁶⁾。また、わが国でも同様な研究が高橋(2009)、山下(2014)や浅野その他(2016)によって行われ、減損損失の情報内容やタイミングの問題が議論されている。市場評価に関する分析結果は研究方法によって異なり、その解釈には注意が必要となる。減損会計情報が将来業績に関する内部情報を示している場合には株価の下げ材料として評価される。一方、当該会計情報が経営者の改革意思を示している場合には上げ材料として評価されることが考えられる。

新型コロナウイルス感染症のようなマクロショック時における企業の利益管理についても研究が行われている。例えば、Filip and Raffournier(2014)はリーマンショック、Zhang *et al.*(2022)は自然災害、Kjearland *et al.*(2021)は 2014 年の石油価格ショック、Cui *et al.*(2021)は中国の経済政策リスクを取り上げて分析している。それぞれの結果は様々であり、マクロショックに対して一貫した傾向は確認されていない⁷⁾。新型コロナウイルスについては、Jordan *et al.*(2021)はアメリカ企業の利益管理について検証している。企業の利益分布から、赤字回避や減益回避といった利益管理がコロナ禍において特に増加しているということは確認できなかった。一方、企業の利益管理行動が実施されていたとする研究もある。Hsu and Jan(2023)はアメリカ企業を対象として、New Economy 企業(PC、ソフトウェア、製薬、電機、通信)と Old Economy 企業に分類して分析している。分析の結果、Old Economy の損失企業では 2020 年においては DA(裁量的発生項目)が減少し、2021 年においては増加していることを確認している。そして、当該企業の利益の価値関連性が低いことも明らかにしている。また、Liu and Sun(2022)はアメリカ企業の利益管理行動と株価説明力について分析し、コロナ禍においては減益企業では利益減少行動を積極的に行っており、株価の説明力が低下していることを明らかにしている。また、Lee *et al.*(2023)は 46 か国の 12 月決算企業に焦点を当てて、実体的裁量と会計的裁量について分析している。分析の結果、各国の感染者数割合と実体的裁量の間に強い正の関連性があることを確認している⁸⁾。

新型コロナウイルス感染症と株価の関係についても、世界中で数多くの研究結果が報告されている⁹⁾。Ambros *et al.*(2021)は新型コロナ感染症に関するニュースと株価の関係について 30 分間隔のデータを使って分析している。株価リターンについては中立的(増加と減少の両方向)であるが、リターンの変動については正の関係があり、ニュースが増えると変動が大きくなることを明らかにしている。Liu *et al.*(2020)は 2020 年 1 月 20 日をコロナ大流行のイベント日として、その後 10 日間の株価

の動きについて分析している。分析の結果、日本を除くアジア市場では株価の減少が確認されている。また、株価の動きは産業毎に違いがあり、製薬業では増加しているが、鉄道や陸海空運業では減少していることを明らかにしている。Phan and Narayan(2020)は新型コロナウイルス関連情報(WHO のパンデミック宣言、ロックダウン、経済救済策、海外渡航禁止)に対する市場の反応を、主要 25 カ国について分析している。同様な情報であるが、各国の政策に違いがあるほか、国際化や産業構造が異なるため、市場評価が異なっている。また、Dharani *et al.*(2023)はインドの株式市場について分析し、特に、患者数・死者数と株価の間には負の関連性があることを確認している。

本稿では新型コロナウイルス感染症による企業業績への影響¹⁰⁾を明らかにするため、減損会計に焦点を当てて、決定要因、将来業績との関係、そして、株式市場の評価について分析する。

3.2 問題提起

本稿では新型コロナウイルス感染症が企業業績に及ぼす影響を明らかにするため、減損会計情報に焦点を当てて分析を行う。当該感染症は 2020 年 3 月決算期の直前に流行したため、その決算期よりも次期以降において大きな影響が生じると考えられていた。複数の関連機関が非常に早い時期に「会計上の見積り」を議論してその方針を示したのは、これに対応するためであった。各企業においては、将来キャッシュフローについて大きな修正が予想され、それについてどのような見積りを行い、会計情報として伝達していたのか。減損会計情報を取り上げることによって、企業業績に関する企業の認識、そして、外部利害関係者への情報提供を解明できる。

前節で取り上げた減損損失の決定要因を解明した先行研究(Riedl(2004)、Ramanna and Watts(2012)など)では、減損損失額は経営者の裁量行動を反映しており、利益平準化要因やビッグバスによって説明できる部分が多いことを示している。コロナ禍においては、減損損失の評価・測定について企業はどのような意思決定を行っていたのか。これについて解明する。新型コロナウイルスは世界的な事象であり、経済動向や産業別の動きといったマクロ的な変数との関連性が強い。そのため、企業の減損損失は個別企業の利益管理等よりもマクロ的な変数によって、より説明できるかもしれない。そこで、減損損失の決定要因が、コロナ前とコロナ禍では変化したか否かについて検証する。

検証課題 1: 減損損失の決定要因は新型コロナウイルスの流行によって変化したのか。

減損損失は、期末の帳簿価格と回収可能価額との比較計算によって算定される。回収可能価額は正味売却価額と使用価値(将来キャッシュフローの現在価値)の高い方の金額であり、将来キャッシュフロー(将来業績)と密接な関係にある。コロナ前に比べて、コロナ禍においてはその関係に変化はあったのか?これについて解明する。新型コロナウイルスの流行は経済全体に大きな影響を与えており、企業の将来業績の低下を予想して示す情報として、減損損失はより機能していると考えられる。そこで、減損損失と将来業績(次期実績)との関係は、コロナ禍においてどのように変化した

のかを調査する。減損損失と実際の次期実績との関係を明らかにし、コロナ禍における減損会計情報について評価を行う。

検証課題 2: 新型コロナウイルスの流行によって、減損損失と将来業績との関係は変化したのか。

また、本稿では、減損損失が株式市場においてどのように評価されているかについて分析を行う。株式市場における減損損失の影響は先行研究でも分析されており、それらの分析結果は負の影響と正の影響が混在したものとなっている。減損損失は将来業績に関する企業の内部情報を伝達するものであり、減損損失は株価に負の影響を与える(Chen *et al.*(2004)、Li *et al.*(2010)など)。これは、減損損失は将来キャッシュフローの低下に伴い計上されるという、減損会計の定義に基づくものである。一方、減損損失は事業の失敗に対処する(解決する)という経営者の意思を伝達するものであり、株価に正の影響を与える(Riedl(2004)、高橋(2009)など)。これは減損損失には経営者の裁量が含まれており、直面している問題に対する経営者の姿勢を表していることによる。減損損失は、状況によって、企業によって、異なる情報内容があると考えられる。そこで、コロナ禍における減損損失は通常とは異なる情報を持っている可能性があり、本稿で分析する。

検証課題 3: 減損損失の市場評価は新型コロナウイルスの流行によって変化したのか。

4. 分析方法

本稿では、新型コロナウイルス感染症による企業への影響を明らかにするため、減損損失に焦点を当てて分析する。当該感染症の前後において、減損損失の決定要因、将来業績との関係、そして、市場の反応について分析する。当該感染症は 2020 年初頭から始まったので、2020 年 3 月期が最初の決算となり、それ以降の決算においてこの影響を受けている。そこでコロナ前の決算期として 2016 年 3 月期から 2019 年 3 月期を、コロナ後の決算期として 2020 年 3 月期から 2023 年 3 月期までの全上場企業を取り上げる。財務データは Astra Manager(株式会社 QUICK)から収集した。株価データは NPM 金融データソリューションズから収集した。GDP データは、内閣府の国民経済計算 HP より入手している。

Astra Manager データにおいて、2016 年 3 月期から 2023 年 3 月期まで上場企業(3 月決算)は 17,905 企業・年であった。このうち、前期の固定資産、翌期の売上高や利益、業種別 ROA などのデータが揃っていたのは 16,104 企業・年であった。このサンプルが検証課題 1 と検証課題 2 の分析対象となる。また、分析に必要な株価データが収集できたのは 15,848 企業・年であり、これが検証課題 3 の分析対象となる。

減損損失の分析を行うため、本稿では前期末固定資産に対する減損損失の割合(減損比率)を取り上げる。減損比率の平均値と最大値を、2019 年 3 月期から 2021 年 3 月期について産業別に

調査する。この3年度に焦点を当てたのは、当該減損比率が2020年3月期と2021年3月期が他の年度よりも高いためである。

検証課題1を解明するため、Riedl(2004)の研究に倣い¹¹⁾、次の推定式を用いる。

$$\begin{aligned} \text{減損比率} = & c0 + c1 \text{ GDP 成長率} + c2 \text{ 業種別 ROA 増加率} + c3 \text{ 売上高増加率} \\ & + c4 \text{ 経常利益増加率} + c5 \text{ 営業 CF 増加率} + c6 \text{ ビッグバス} + c7 \text{ 利益平準化} \\ & + c8 \text{ 負債比率} \end{aligned} \quad (1) \text{式}$$

GDP 成長率は実質 GDP の年成長率であり、売上高増加率は当期売上高から前期売上高を引いて総資産で割った値である。経常利益増加率(営業 CF 増加率)も同様に定義しており、当期の数値から前期の数値を引いて総資産で割った値である。ビッグバス変数は、(当期減損損失計上前利益/総資産)が負の中央値より低い企業を1、それ以外の企業を0とするダミー変数である。利益平準化変数は、((当期減損計上前利益－前期減損計上前利益)/総資産)が正の中央値より高い企業を1、それ以外の企業を0とするダミー変数である。負債比率は負債を総資産で割った値として定義している。

検証課題2を解明するために、減損損失と将来業績の関係を次の回帰式を使って推定する。

$$\text{将来業績} = c0 + c1 \text{ 減損比率} + c2 \text{ 当期業績} + c3 \text{ 産業ダミー変数} \quad (2) \text{式}$$

将来業績(当期業績)を測定する変数として、次期(当期)の売上高増加率、経常利益増加率、営業キャッシュフロー増加率を用いる。各増加率は各変数の増加額を前期末総資産で割って測定している。

検証課題3を解明するため、次の回帰式を推定する。

$$\text{株式リターン} = c0 + c1 \text{ 減損比率} + c2 \text{ 経常利益増加率} + c3 \text{ 産業ダミー変数} \quad (3) \text{式}$$

株式リターンとして、決算月リターン、3カ月後リターン、6カ月後リターンの3つの変数を用いる。決算月リターンは3月末株価を前年12月末株価で割って、その自然対数値として定義している¹³⁾。3カ月後リターン(6カ月後リターン)は6月末株価(9月末株価)を前年12月末株価で割って、その自然対数値として定義している。多額の減損損失は特別損失に計上されることを考慮して、経常利益増加率を利益の説明変数として取り上げている。

検証課題1、2、3を分析する上記の推定式において、コロナ禍の影響を確認するため、コロナ期を示すダミー変数も取り上げている。「コロナ期」は2020年3月期以降を1、それ以外を0とするダミー変数である。「コロナ期Ⅰ」は2020年3月期を1、それ以外の決算期を0とするダミー変数であり、「コロナ期Ⅱ」は2021年3月期以降を1、2020年3月期までの決算期を0とするダミー変数である。

5. 分析結果

検証課題の分析に入る前に、分析期間 8 年間の企業業績について見てみる(表 3)。売上高成長率(売上高／前期売上高)は 2019 年 3 月期では 1.054、翌年 3 月期は 1.015 となっているが、2021 年 3 月期は 0.944 となっている。新型コロナウイルスの影響は特に感染症が発生した 1 年後の売上高に出ており、平均値でも 7%以上の減少が見られる。2022 年 3 月期を見ると、売上高成長率は 1.099 となり、前年よりも回復している。総資産に対する 3 つの利益率は 2021 年 3 月期の数値は前期よりも減少している。なかでも営業利益率の減少は 1.1%と大きく、利益率の中では最も影響を受けていると思われる。2022 年 3 月期を見ると、営業利益率をはじめとする利益率についても、コロナ前の水準となり、業績の反転傾向が確認されている。

表 4 は分析期間である 8 年間における減損損失の割合を示したものである。割合は前期末固定資産や総資産、そして売上高に対して測定している。前期末固定資産に対する減損損失の割合(減損比率)の平均値を見ると、2020 年 3 月期では 0.016、2021 年 3 月期では 0.016 となっており、他の年度に比べて高くなっている。総資産や売上高に対する比率でも同様な傾向となっており、この 2 年間に於いて減損損失が多く計上されている。表 5 は産業別に減損比率の平均値と最大値を示したものである。これを見ると、輸送用機器においては 2019 年 3 月期は 0.009、2020 年 3 月期は 0.019 となり、その比率は 2 倍以上高くなっている。精密機器では 0.005 から 0.015 に、商業では 0.009 から 0.018 に増加している。サービス業においては 2019 年 3 月期でも 0.019 と高いが、2020 年 3 月期及び 2021 年 3 月期は 0.032 と増加している。先行研究でも明らかとなっているように、新型コロナウイルス感染症の影響は産業ごとで異なり、わが国企業の減損損失を見た場合、輸送用機器、精密機器、商業、サービス業において大きくなっている。

表 6 は減損損失の要因を分析した結果を示している。ビッグバス、利益平準化、負債比率の 3 つの変数が、企業の利益管理行動を代理する変数として用いている。表 6 の左列は 2020 年 3 月期以降をすべて同様にダミー変数でコントロールして分析した結果を示している。ビッグバスと利益平準化の変数に係る係数は 0.078、0.006 となり、その t 値は 7.967、4.987 となっている。1%の有意水準でこれらの係数は有意であり、減損損失は企業の利益管理行動と関連性が強いことを示している。コロナ期ダミーとの交差項は、いずれについても有意な変数は確認できていない。そのため、コロナ前とコロナ禍において、減損損失の評価・測定に関する企業の意思決定の変化はないと考えられる。

表 7 は減損損失と将来業績の関係を分析した結果を示している。最上段は次期売上高増加率を説明する分析結果である。減損比率にかかる係数は負であるが、有意な結果ではない。しかし、減損比率とコロナ期 I の交差項にかかる係数は -0.703 となり、その t 値は -2.170 となっている。この係数は 5%水準で有意であり、2020 年 3 月期においては減損比率が高い企業ほど次期売上高増加率が低いことを示している¹⁴⁾。この結果は表 3 における売上高成長率の数値に関係しており、2021 年 3 月期における当該数値の減少は非常に大きかった。中段は次期経常利益率増加率を説明する分析結果である。減損比率は正の符号を持ち、有意な結果となっている。減損損失を多く計

上した企業では、その翌年、利益率が高くなり、V字回復が見られる¹⁵⁾。コロナ期Ⅰ及びコロナ期Ⅱの交差項にかかる係数はいずれも有意な結果は得られていない。最下段は次期営業CF増加率を説明する分析結果である。減損比率とコロナ期Ⅰの交差項にかかる係数は-0.106となり、そのt値は-1.440となっている。しかし、この係数は10%水準でも有意ではなく、減損比率と次期営業CF増加率の関連性は確認できない。

表8は減損損失と株価の関係を分析した結果を示している。最上段は決算月リターン、中段は決算3か月後リターン、最下段は決算6か月後リターンの結果を示している。最上段の左列の分析を見ると、減損比率とコロナ期の交差項の係数は-0.207であり、そのt値は-3.062となっている。コロナ期においては、減損損失はマイナス材料として評価されていると考えられる。右列の分析において、減損比率とコロナ期Ⅰの交差項にかかる係数は-0.506となり、そのt値は-3.762となっている。一方、減損比率とコロナ期Ⅱの交差項は有意な結果は得られていない。したがって、2020年3月期においては、減損損失はマイナス材料として株式市場で評価されていたことを示している。中段の3か月後リターン及び最下段の6か月後リターンの分析においても、左列の減損比率とコロナ期の交差項はマイナスの係数を持ち、有意な変数となっている。コロナ期においては、減損損失と株式リターンの間には負の関連性があることを示している。

6. 結語

本稿では減損会計に焦点を当て、企業における新型コロナウイルス感染症の影響について分析した。コロナ禍において減損損失の要因は変化したのか。コロナ禍の減損損失は将来業績とどのような関係であったのか。コロナ禍の減損損失は株式市場においてどのように評価されていたのか。この3点について、コロナ前後の8年間を取り上げて実証的な分析を行った。

分析の結果、分析期間に関係なく、減損損失の要因としてビッグバスと利益平準化が確認された。減損損失がこれらの企業の裁量による要因から説明されることについては、コロナ前と後で変化がなかったと考えられる。将来業績の分析では、コロナ発生直後の2020年3月期に限定して、減損比率と次期売上高の間に負の関係があることが示されている。当該年度においては、減損損失が多い企業ほど、次期の売上高が減少していた。この関係はコロナ前や2021年3月期以降においては確認されていない。株価の分析では、コロナ前においては減損比率と株価の間に明確な関係は確認されていない¹⁶⁾。しかし、決算月リターン(前年12月から3月までの株価リターン)の分析ではコロナ禍の減損比率と株価の間には負の関係があり、特に2020年3月期においてはその傾向は強く、コロナ発生直後の決算期においては市場は減損情報をマイナス材料として評価していた。また、決算3か月後リターンや6か月後リターンの分析においても、コロナ禍の減損比率と株式リターンの間には負の関係があることが示されている。

以上の分析結果から、コロナ禍の減損損失はコロナ前に比べて決定要因は変化していなかったが、その内容や評価が異なっていたと解釈される。コロナ発生直後の2020年3月期の減損損失は次期の売上高と負の関係があり、株式市場はネガティブ情報として評価していた。コロナ前や2021

年 3 月期以降の分析ではこうした傾向はなく、2020 年 3 月期に特有な結果であった。これは、将来業績に関する情報は他情報によって事前に市場に伝わっていることもあり、減損会計情報はニュース性が低いことが考えられる。しかし、2020 年 3 月期においては決算直前に当該感染症が流行したため、決算における減損会計情報の有用性が高かった。そして、新聞報道等では不透明な会計処理について議論が行われたが、実際には公正価値会計の趣旨に沿った減損会計が適用されていたと考えられる。

< 注 >

- 1) 厚生労働省「新型コロナウイルスに関連した肺炎の患者の発生について(1 例目)」2020.1.16、https://www.mhlw.go.jp/stf/newpage_08906.html、参照。
- 2) 第 1 回から第 3 回までの緊急事態宣言については、内閣官房新型コロナウイルス感染症対策推進室の HP (<https://corona.go.jp/emergency/>)を参照した。
- 3) 金融庁をはじめとする各団体の対応については、金融庁の HP (<https://www.fsa.go.jp/singi/coronakansakyougikai/index.html>) から資料を入手している。
- 4) 税務研究会(2020)の調査によると 31 社が「継続会開催」、55 社が「株主総会延期」の対応を行った(8 月 31 日現在)。臨時株主総会を行って決算を報告した企業も 4 社あった。
- 5) 減損会計について理論的に究明した文献として米山(2003)があげられる。
- 6) SFAS142 については Chambers(2007)も分析しており、減損会計情報が企業評価に含まれていることを示している。
- 7) マクロショックにおける分析結果は一致していない。石油価格ショック(Kjearland *et al.*(2021))や経済政策リスク(Cui *et al.*(2021))においては利益管理行動が増加し、ビッグバス等が確認されている。一方、リーマンショック(Filip and Raffournier(2014))や自然災害(Zhang *et al.*(2022))においては、利益管理行動が抑制されていることが明らかとなっている。
- 8) コロナ感染症によるリスクの増加に備えるため、企業では様々な対応をしていた。例えば、Qin *et al.*(2020)は上海・深セン上場企業を対象に分析して、将来業績の悪化に備えて、現金保有比率比率が増加していることを明らかにしている。また、Boumlik *et al.*(2023)や Cejnek *et al.*(2021)はコロナ禍において配当(特に現金配当)を抑制しており、負債が多いリスクのある企業ほどその傾向が強いことを確認している。
- 9) わが国の研究として、英(2021)は株価への影響について、陸海空運業の 3 業種に焦点をあてて、グレンジャーの因果性について分析している。これらの分析結果では当該感染症の影響は限定的であり、今後、さらなる分析が期待されている。
- 10) Shen *et al.*(2020)は企業業績(ROA)への影響について中国上場企業を対象に調査しており、業種や企業規模などによって当該感染症の影響が異なることを明らかにしている。わが国でも新型コロナウイルス感染症に関連する研究が行われている。また、わが国の研究として、古山(2021)は四半期決算に焦点を当てて分析している。

11) 但し、経営者交代変数については取り上げていない。その交代前後で利益管理が行われているという研究成果もあり、本稿の問題点としてあげられる。

12) 産業ダミーは日経中分類にベースに水産、鉱業、食料品、繊維、パルプ・紙、化学、石油、ゴム窯業、鉄鋼・非鉄金属、機械、電気機器、輸送用機器、精密機器、その他製造、建設業、電力ガス業、商業、不動産業、陸海空運業、サービス業に分類し、サービス業以外の産業ダミー変数を使用している。

13) 株式リターンは 2019 年 12 月の月末株価をベースに測定している。1 章で記載しているように、わが国で新型コロナウイルス感染症が確認されたのは 2020 年 1 月であり、2019 年 12 月時点では株価にコロナの影響は反映されていないと考えられる。

14) 2 年後の売上高増加率を被説明変数とした場合、減損比率との関連性は析出されていない。減損比率と売上高増加率の関係は翌年度に限定して確認されている。

15) 減損損失の計上は費用・損失の前倒し計上であり、その分だけ、次期以降において費用・損失が少なくなる。そのため、利益数値(利益率)が向上して、V 字回復が確認される。但し、この V 字回復については 2 年後のデータでは確認されておらず、翌年度に限定している。

16) 内野(2006)は利益反応係数に焦点を当てて分析したが、明確な結果は得られていない。

< 参考文献 >

Ambros, M., M. Frenkel, T. L. D. Huynh and M. Kilinc, 2021, COVID-19 pandemic news and stock market reaction during the onset of the crisis: Evidence from high-frequency data, *Applied Economics Letters* 28(19), 1686-1689.

Boumlik, Z., B. Oulhadj and O. Colot, 2023, The effect of the COVID-19 pandemic on corporate dividend policy of Moroccan listed firms, *Journal of Risk and Financial Management* 16(8), 1-17.

Cejnek, G., O. Randl and J. Zechner, 2021, The COVID-19 pandemic and corporate dividend policy, *Journal of financial and Quantitative Analysis* 56(7), 2389-2410.

Chambers, D. J., 2007, Has goodwill accounting under SFAS 142 improved financial reporting? *SSRN Working Papers* (abstract=953649), 1-44.

Chen, C., M. Kohlbeck and T. Warfield, 2004, Goodwill valuation effects of the initial adoption of SFAS142, *SSRN Working Papers* (abstract=534484), 1-32.

Chen, H., S. Liu, X. Liu and J. Wang, 2022, Opportunistic timing of management earnings forecasts during the COVID-19 crisis in China, *Accounting and Finance* 62(S1), 1495-1533.

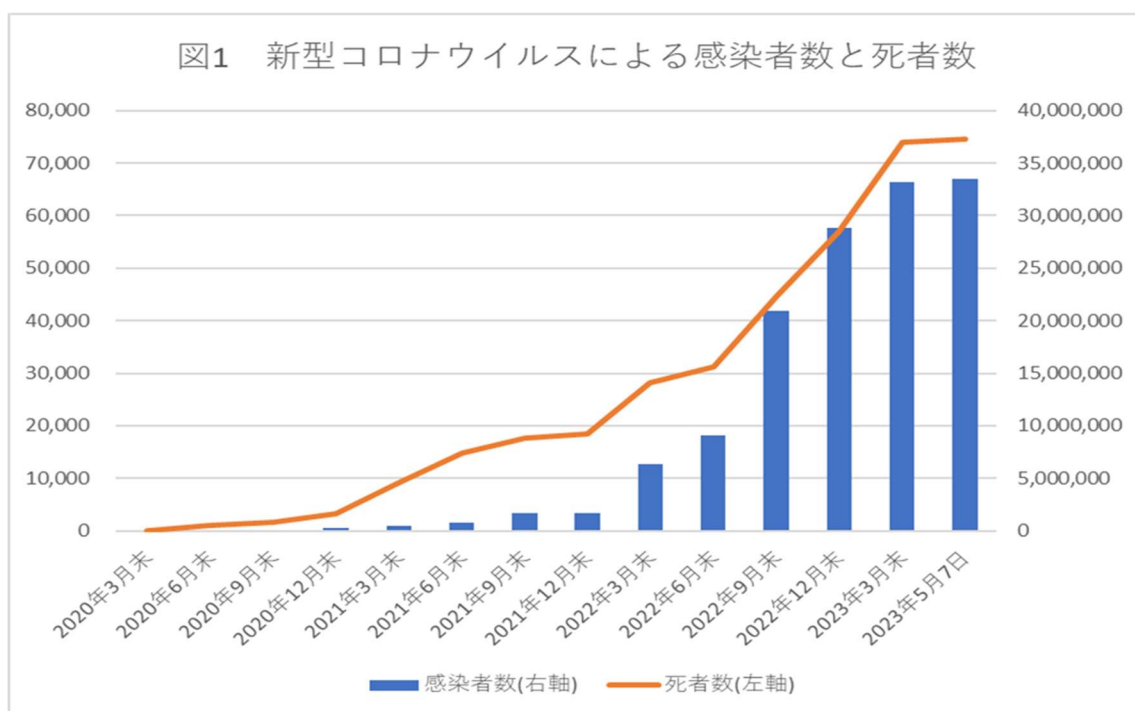
Cui, X., S. Yao, Z. Fang and H. Wang, 2021, Economic policy uncertainty exposure and earnings management: Evidence from China, *Accounting and Finance* 61(3), 3937-3976.

Dharani, M., M. K. Hassan, M. Huda and M. Z. Abedin, 2023, COVID-19 pandemic and stock returns in India, *Journal of Economics and Finance* 47(1), 251-266.

- Filip, A., and B. Raffournier, 2014, Financial crisis and earnings management: The European evidence, *International Journal of Accounting* 49(4), 455-478.
- Frantz, P., 1999, Discretionary write-downs, write-offs, and other restructuring provisions: A signaling approach, *Accounting and Business Research* 29(2), 109-121.
- Hsu, P.-H. and C.-L. Jan, 2023, Accrual-based earnings management and the COVID-19 pandemic, *Journal of Applied Business and Economics* 25(5), 61-71.
- Jordan, C. E., S. J. Clark and M. A. Waldron, 2021, Testing for earnings management in the U.S. amid the COVID-19 pandemic, *Journal of Applied Business and Economics* 23(5), 1-10.
- Kjearland, F., F. Kosberg and M. Misje, 2021, Accrual earnings management in response to an oil price shock, *Journal of Commodity Markets* 22, 1-29.
- Lee, H., D. Choi and H.-Y. Lee, 2024, The impact of COVID-19 on earnings management: An international investigation, *Applied Economics Letters* 31(4), 353-361.
- Li, K., A. Amel-Zadeh and G. Meeks, 2010, The impairment of purchase goodwill: Effects on market value, *SSRN Working Papers* (abstract=930979), 1-40.
- Liu, G. and J. Sun, 2022, The impact of COVID-19 pandemic on earnings management and the value relevance of earnings: US evidence, *Managerial Auditing Journal* 37(7), 850-868.
- Liu, H., Y. Wang, D. He and C. Wang, 2020, Short term response of Chinese stock markets to the outbreak of COVID-19, *Applied Economics* 52(53), 5859-5872.
- Nhu, L. T. B., T. T. H. Diem, Y. T. Tran and T. C. Hoang, 2024, The effect of real earnings management on earnings persistence and informativeness before and during COVID-19, *Journal of Corporate Accounting and Finance* 35(1), 76-91.
- Phan, D. H. B. and P. K. Narayan, 2020, Country responses and the reaction of the stock market to COVID-19: A preliminary exposition, *Emerging Markets Finance* 56(10), 2138-2150.
- Qin, X., G. Huang, H. Shen and M. Fu, 2020, COVID-19 pandemic and firm-level cash holding: Moderating effect of goodwill and goodwill impairment, *Emerging Markets Finance* 56(10), 2243-2258.
- Ramanna, K. and R. L. Watts, 2012, Evidence on the unverifiable estimates in required goodwill impairment, *Review of Accounting Studies* 17(4), 749-780.
- Riedl, E. J., 2004, An examination of long-lived asset implications, *Accounting Review* 79(3), 823-852.
- Shen, H., M. Fu, H. Pan, Z. Yu and Y. Chen, 2020, The impact of the COVID-19 pandemic on firm performance, *Emerging Markets Finance* 56(10), 2213-2230.
- Zhang, H., K. Wu, S. Wang, Y. Qiu and M. S. Seasholes, 2022, How do natural disasters impede corporate earnings management? *SSRN Working Papers* (abstract=3676848), 1-40.
- 浅野敬志・大坪史尚・天白隼也(2016)「株価水準を評価するうえで有用な利益情報：公正価値情報や減損損失はノイズなのか」『金融研究』35(1)、31-69.

- 内野里美(2006)「減損会計の意義と資本市場における影響－減損会計の早期適用と利益反応係数の関係－」『「会計ビッグバン」の意義と評価(辻正雄編)』早稲田大学産業研究所、115-137.
- 大日方隆・岡田隆子(2008)「減損計上企業の会計行動」CARF ワーキングペーパー(CARF-J-049)、1-83.
- 企業会計基準委員会(2020)「会計上の見積りを行う上での新型コロナウイルス感染症の影響の考え方(議事概要)」<https://www.asb.or.jp/jp/info/84907.html>、2020.4.10
- 金融庁・新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた企業決算・監査等への対応に係る連絡協議会(2020)「新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた企業決算・監査及び株主総会の対応について」<https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/20200415/20200415.html>、2020.4.15
- 経済産業省・法務省(2020)「株主総会運営」に関する Q&A」
https://www.meti.go.jp/covid-19/kabunushi_sokai_qa.html、2020.4.2
- 税務研究会(2020)「経財 NEWS 2020 年 3 月期の株主総会 31 社が継続会, 55 社が延期」『週刊経営財務』3472、4-5.
- 高橋二郎(2009)「裁量的な評価切り下げ行動の経済的帰結－減損会計基準の設定前及び早期適用の事例分析」『會計』176(1)、105-117.
- 日本公認会計士協会(2020)「新型コロナウイルス感染症に関連する監査上の留意事項(その2)」
https://jicpa.or.jp/specialized_field/20200410ijj.html、2020.4.10
- 日本証券アナリスト協会(2020)「新型コロナウイルス感染症と会計上の見積り」
https://www.saa.or.jp/news/pdf/news_200508_mitumori.pdf、2020.4.30
- 英邦広(2021)「日本における新型コロナウイルス感染症と株価との関係」『関西大学商學論集』66(3)、17-33.
- 古山徹(2021)「コロナ禍が企業業績に与えた影響:収益性からの評価」『嘉悦大学研究論集』63(2)、17-30.
- 山下知晃(2014)「固定資産に係る減損損失の認識とその適時性」『経済論叢(京都大学)』188(1)、113-131.
- 米山正樹(2003)『増補版 減損会計－配分と評価－』森山書店.

(謝辞)本研究は日本学術振興会の学術研究助成基金助成金(23K01702)を受けて実施しており、ここに記して御礼申し上げます。



出典: 朝日新聞Digital、<https://www.asahi.com/special/corona/>

表1 コロナ前後における経済動向

	年度	期末月	実質GDP (10億円)	実質GDP 増加率 (%)	日経平均 株価 終値、円	株価 増加率 (%)	為替レート 円／ドル
コ ロ ナ 前	2014年度	(2015.3)	530,195.30	-0.4	19206.99	29.5	120.21
	2015年度	(2016.3)	539,413.50	1.7	16758.67	-12.8	112.43
	2016年度	(2017.3)	543,479.10	0.8	18909.26	12.8	111.80
	2017年度	(2018.3)	553,173.50	1.8	21454.30	13.5	106.19
	2018年度	(2019.3)	554,532.00	0.2	21205.81	-1.2	110.75
コ ロ ナ 後	2019年度	(2020.3)	550,117.20	-0.8	18917.01	-10.8	108.42
	2020年度	(2021.3)	528,629.50	-3.9	29178.80	54.2	110.74
	2021年度	(2022.3)	544,718.00	3	27821.43	-4.7	121.64
	2022年度	(2023.3)	551,982.90	1.3	28041.48	0.8	133.13
	2023年度	(2024.3)	555,439.90	0.6	40369.44	44.0	151.34

注: 株価及び為替レートは、AstraManagerから収集した。

GDPは内閣府HPの「国民経済計算(GDP統計)」より収集した。

表2 経済関連機関・団体の対応について						
公表日	公 表 主 体					
	金融庁	経済産業省・法務省	企業会計基準委員会	日本公認会計士協会	東京証券取引所 日本証券アナリスト協会	日本経済団体連合会
2020年3月18日				「新型コロナウイルス感染症に関連する監査上の留意事項(その1)」を公表		
4月2日		(経・法)「株主総会運営に係るQ&A」を公表(4月14日更新、4月28日最終更新)				
4月3日	「新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた企業決算・監査等への対応に係る連絡協議会」の設置					
4月7日				「会長声明「緊急事態宣言の発令に対する声明」」を公表		
4月10日			議事概要「会計上の見直しを行う上での新型コロナウイルス感染症の影響の考え方」を公表「追補版(5月11日公表)」 「更新版(6月26日公表)」	「新型コロナウイルス感染症に関連する監査上の留意事項(その2)」を公表(5月12日更新)		
4月14日	有価証券報告書等の提出期限の一律延長の公表(4月22日更新) 「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の一部改正について(4月17日公表)				(東証)上場会社に対する決算発表日程再検討の要請	
4月15日	連絡協議会声明「新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた企業決算・監査及び株主総会の対応について」を公表			「会長声明「新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた企業決算・監査等への対応に係る連絡協議会」からの声明について」を公表		
				「新型コロナウイルス感染症に関連する監査上の留意事項(その3)」を公表(4月20日更新)		
4月21日					(東証)「新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた上場制度上の対応に係る有価証券上場規程等の一部改正について」を公表	
4月22日				「新型コロナウイルス感染症に関連する監査上の留意事項(その4)」を公表		
4月24日		(経)大臣談話「企業決算・監査及び株主総会の対応について」を公表			(証協)「「新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた企業決算・監査及び株主総会の対応について」等に関するアンケート調査について」を公表	
4月28日	「継続会(会社法317条)について」を公表					「新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた定時株主総会の臨時的な招集通知モデル」を公表
4月30日					(証協)財務諸表利用者向け解説「新型コロナウイルス感染症と会計上の見直し」を公表	
5月1日		(法)「商業・法人登記事務に関するQ&A」を公表(5月28日更新)				
5月8日				「新型コロナウイルス感染症に関連する監査上の留意事項(その5)」を公表(5月15日更新) 「監査業務における署名・押印に関する実務対応について」を公表		
5月12日		(法)「会社法施行規則及び会社計算規則の一部改正について」を公表				
5月14日					(証協)声明「新型コロナウイルス感染症と企業開示について」を公表	「オフィスにおける新型コロナウイルス感染症予防対策ガイドライン」を公表
5月21日	「新型コロナウイルス感染症の影響に関する企業情報の開示について」を公表					
5月22日		(経)「株主の皆様へのお願いー一定時株主総会における感染拡大防止策についてー」を公表				
5月29日	「新型コロナウイルス感染症の影響に関する記述情報の開示Q&Aー投資家が期待する好開示のポイントー」を公表					
6月30日				「新型コロナウイルス感染症に関連する監査上の留意事項(その6)」を公表		
7月1日	「四半期報告書における新型コロナウイルス感染症の影響に関する企業情報の開示について」を公表					
7月2日	連絡協議会「新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた企業決算・監査等への対応(骨子)」を公表					
12月25日				「リモートワーク対応第1号「電子的媒体又は経路による確認に関する監査上の留意事項ー監査人のウェブサイトによる方式についてー」」を公表 「リモートワーク対応第2号「リモート開催立会の留意事項」」を公表		

表2の続き						
公表日	公 表 主 体					
	金融庁	経済産業省・法務省	企業会計基準委員会	日本公認会計士協会	東京証券取引所 日本証券アナリスト協会	日本経済団体連合会
2021年1月7日				「会長声明「緊急事態宣言の発令に対する声明」」を公表	「緊急事態宣言発令に伴う売買の取扱い」を公表 「緊急事態宣言発令に伴う売買の取扱いを踏まえた情報開示に係る対応」を公表	
1月8日	「新型コロナウイルス感染症に関連する有価証券報告書等の提出期限について」を公表					
1月29日		(法)「定時株主総会の開催について(令和2年2月28日公表)」を更新				
2月3日		(経)「ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施ガイド(別冊)実施事例集」を公表				
2月4日				「日本監査役協会との共同による会長声明「2021年3月期決算への対応について」」を公表 「日本公認会計士協会との共同声明「2021年3月期決算への対応について」」を公表		
2月5日		(経)「産業競争力強化法等の一部を改正する等の法律案」の閣議決定について				
2月10日			議事概要「会計上の見積りを行う上での新型コロナウイルス感染症の影響の考え方(2021年2月10日更新)」を公表			
2月12日				「リモートワーク対応第3号「PDFに変換された証憑の真正性に関する監査上の留意事項」」を公表 「リモートワーク対応第4号「構成単位等への往査が制限される場合の留意事項」」を公表 「リモートワーク対応第5号「リモート会議及びリモート会議ツールの活用について」」を公表		
3月2日				「新型コロナウイルス感染症に関連する監査上の留意事項(その7)」を公表		
3月23日				「コロナ禍における監査に関する相談窓口の設置」を公表		
4月26日	「新型コロナウイルス感染症に関連する有価証券報告書等の提出期限について」を公表					
7月12日	「新型コロナウイルス感染症に関連する有価証券報告書等の提出期限について」を公表					
注: 上表は、金融庁HP(https://www.fsa.go.jp/singi/coronakansakyougikai/index.html)の表を公表主体別に分類して表示している。						

表3 コロナ禍前後の業績

	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期	2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
売上高成長率	1.040	1.020	1.074	1.054	1.015	0.944	1.099	1.116
総資産営業利益率	0.057	0.060	0.064	0.059	0.051	0.040	0.054	0.057
総資産経常利益率	0.057	0.061	0.065	0.061	0.052	0.044	0.063	0.061
総資産当期純利益率	0.032	0.037	0.042	0.037	0.026	0.021	0.040	0.040
総資産営業CF率	0.062	0.068	0.066	0.059	0.060	0.061	0.055	0.049
観測数	1,915	1,932	2,005	2,020	2,046	2,074	2,049	2,063

注：売上高成長率は売上高を前期売上高で割って測定している。
 総資産営業利益率は営業利益を前期末総資産で割って測定している。
 他の利益率やCF率も、同様に前期末総資産で割って測定している。

表4 減損損失の割合

	減損損失／ 固定資産	減損損失／ 総資産	減損損失／ 売上高
2016年3月期、N=1,915			
平均値	0.011	0.004	0.006
標準偏差	0.045	0.017	0.040
最大値	0.872	0.225	0.759
2017年3月期、N=1,932			
平均値	0.011	0.004	0.005
標準偏差	0.048	0.017	0.054
最大値	0.843	0.521	2.045
2018年3月期、N=2,005			
平均値	0.009	0.003	0.004
標準偏差	0.045	0.013	0.038
最大値	0.862	0.262	1.430
2019年3月期、N=2,020			
平均値	0.010	0.004	0.006
標準偏差	0.041	0.016	0.048
最大値	0.635	0.420	1.252
2020年3月期、N=2,046			
平均値	0.016	0.006	0.009
標準偏差	0.053	0.018	0.100
最大値	0.680	0.316	4.364
2021年3月期、N=2,074			
平均値	0.016	0.006	0.011
標準偏差	0.054	0.020	0.103
最大値	0.857	0.317	4.500
2022年3月期、N=2,049			
平均値	0.010	0.004	0.005
標準偏差	0.044	0.012	0.028
最大値	0.860	0.230	0.609
2023年3月期、N=2,063			
平均値	0.012	0.004	0.005
標準偏差	0.049	0.014	0.033
最大値	0.955	0.249	1.257

注：固定資産と総資産は前期データ、売上高と営業利益は当期データを使って測定している。

表5 減損比率の業種別統計

産業	2019年3月期			2020年3月期			2021年3月期		
	企業数	平均値	最大値	企業数	平均値	最大値	企業数	平均値	最大値
水産	6	0.003	0.006	6	0.004	0.012	6	0.008	0.025
鉱業	5	0.012	0.057	5	0.003	0.014	5	0.036	0.130
食料品	78	0.013	0.520	77	0.015	0.544	77	0.008	0.205
繊維	33	0.007	0.067	34	0.013	0.166	34	0.017	0.097
パルプ・紙	17	0.007	0.043	17	0.006	0.039	18	0.006	0.044
化学	186	0.010	0.579	184	0.012	0.531	185	0.008	0.214
石油	7	0.003	0.009	7	0.005	0.023	8	0.005	0.031
ゴム窯業	57	0.011	0.153	58	0.004	0.067	59	0.012	0.089
鉄鋼・非鉄金属	125	0.009	0.403	124	0.009	0.232	124	0.016	0.800
機械	163	0.009	0.635	161	0.010	0.307	160	0.007	0.248
電気機器	182	0.008	0.303	182	0.013	0.370	182	0.012	0.502
輸送用機器	79	0.009	0.120	79	0.019	0.256	79	0.014	0.155
精密機器	34	0.005	0.042	33	0.015	0.209	33	0.006	0.079
その他製造	61	0.012	0.163	61	0.017	0.320	61	0.013	0.166
建設業	110	0.007	0.360	112	0.006	0.229	113	0.008	0.383
電力ガス業	19	0.000	0.000	20	0.002	0.015	20	0.003	0.019
商業	291	0.009	0.198	293	0.018	0.680	296	0.014	0.383
不動産業	51	0.005	0.079	50	0.008	0.112	51	0.023	0.857
陸海空運業	121	0.003	0.037	124	0.008	0.438	125	0.005	0.071
サービス業	395	0.019	0.623	419	0.032	0.527	438	0.032	0.686
合計	2,020	0.010	0.635	2,046	0.016	0.680	2,074	0.016	0.857

注:減損比率は減損損失を前期末固定資産で割って測定している。

表6 減損損失の要因分析(2016年3月期-2023年3月期)

	係数	t値	係数	t値
定数項	0.002	0.919	0.002	1.093
実質GDP成長率	-0.001	-0.955	-0.001	-1.089
業種ROA増加率	-0.001	-1.265	-0.001	-1.276
売上高増加率	0.029	1.877	0.029	1.876
経常利益増加率	-0.084	-2.571	-0.084	-2.571
OCF増加率	0.024	2.087	0.024	2.086
ビッグバス	0.078	7.967	0.078	7.964
利益平準化	0.006	4.987	0.006	4.871
負債比率	0.009	2.514	0.009	2.300
実質GDP成長率×コロナ期	0.000	0.500		
業種ROA増加率×コロナ期	0.000	0.832		
売上高増加率×コロナ期	-0.032	-1.986		
経常利益増加率×コロナ期	0.073	2.197		
OCF増加率×コロナ期	-0.007	-0.449		
ビッグバス×コロナ期	-0.012	-0.946		
利益平準化×コロナ期	-0.002	-1.017		
負債比率×コロナ期	0.005	1.803		
実質GDP成長率×コロナ期Ⅰ			0.006	0.879
業種ROA増加率×コロナ期Ⅰ			-0.001	-0.551
売上高増加率×コロナ期Ⅰ			-0.035	-1.484
経常利益増加率×コロナ期Ⅰ			-0.005	-0.058
OCF増加率×コロナ期Ⅰ			-0.015	-0.654
ビッグバス×コロナ期Ⅰ			-0.003	-0.198
利益平準化×コロナ期Ⅰ			0.003	0.965
負債比率×コロナ期Ⅰ			0.013	1.192
実質GDP成長率×コロナ期Ⅱ			0.000	0.557
業種ROA増加率×コロナ期Ⅱ			0.001	1.492
売上高増加率×コロナ期Ⅱ			-0.030	-1.847
経常利益増加率×コロナ期Ⅱ			0.077	2.353
OCF増加率×コロナ期Ⅱ			-0.004	-0.238
ビッグバス×コロナ期Ⅱ			-0.015	-1.105
利益平準化×コロナ期Ⅱ			-0.002	-1.152
負債比率×コロナ期Ⅱ			0.004	1.328
Adj-R2	0.119		0.121	
サンプルサイズ	16,104		16,104	

注:t値はクラスター頑健方法(企業コード)を用いて測定している。

コロナ期は2020年3月期以降を1、2019年3月期までの決算期を0とするダミー変数である。

コロナ期Ⅰは2020年3月期を1、それ以外の決算期を0とするダミー変数である。

コロナ期Ⅱは2021年3月期以降を1、2020年3月期までの決算期を0とするダミー変数である。

表7 減損損失と将来業績の関係(2016年3月期-2023年3月期)

	係数	t値	係数	t値
被説明変数＝次期売上高増加率				
定数項	0.062	9.875	0.059	9.307
減損比率	-0.045	-0.705	-0.045	-0.703
売上高増加率	0.149	4.034	0.149	4.030
減損比率×コロナ期	-0.086	-0.619		
売上高増加率×コロナ期	-0.112	-2.246		
減損比率×コロナ期Ⅰ			-0.703	-2.170
売上高増加率×コロナ期Ⅰ			-0.081	-0.729
減損比率×コロナ期Ⅱ			0.155	1.161
売上高増加率×コロナ期Ⅱ			-0.113	-2.259
Adj-R2	0.077		0.082	
サンプルサイズ	16,104		16,104	
被説明変数＝次期経常利益率増加率				
定数項	0.009	5.539	0.009	5.270
減損比率	0.136	4.473	0.136	4.468
経常利益率増加率	-0.148	-2.551	-0.148	-2.551
減損比率×コロナ期	0.009	0.228		
経常利益率増加率×コロナ期	0.107	1.600		
減損比率×コロナ期Ⅰ			-0.057	-1.104
経常利益率増加率×コロナ期Ⅰ			0.026	0.253
減損比率×コロナ期Ⅱ			0.031	0.649
経常利益率増加率×コロナ期Ⅱ			0.109	1.627
Adj-R2	0.051		0.052	
サンプルサイズ	16,104		16,104	
被説明変数＝次期営業CF増加率				
定数項	0.030	13.832	0.030	13.247
減損比率	0.049	1.839	0.049	1.838
営業CF率増加率	-0.475	-20.591	-0.475	-20.594
減損比率×コロナ期	0.004	0.096		
営業CF率増加率×コロナ期	0.012	0.428		
減損比率×コロナ期Ⅰ			-0.106	-1.440
営業CF率増加率×コロナ期Ⅰ			0.040	0.527
減損比率×コロナ期Ⅱ			0.047	0.817
営業CF率増加率×コロナ期Ⅱ			0.005	0.177
Adj-R2	0.221		0.222	
サンプルサイズ	16,104		16,104	

注：産業ダミーと年次ダミーを含んで推定している。

t値はクラスター頑健方法（企業コード）を用いて測定している。

コロナ期は2020年3月期以降を1、2019年3月期までの決算期を0とするダミー変数である。

コロナ期Ⅰは2020年3月期を1、それ以外の決算期を0とするダミー変数である。

コロナ期Ⅱは2021年3月期以降を1、2020年3月期までの決算期を0とするダミー変数である。

表8 減損損失と株価の関係(2016年3月期-2023年3月期)

	係数	t値	係数	t値
被説明変数＝決算月リターン				
定数項	0.070	16.601	0.068	16.348
減損比率	0.070	1.536	0.070	1.537
経常利益率増加率	0.420	5.290	0.420	5.292
減損比率×コロナ期	-0.207	-3.062		
経常利益率増加率×コロナ期	-0.386	-4.337		
減損比率×コロナ期Ⅰ			-0.506	-3.762
経常利益率増加率×コロナ期Ⅰ			0.062	0.395
減損比率×コロナ期Ⅱ			-0.077	-1.121
経常利益率増加率×コロナ期Ⅱ			-0.420	-5.084
Adj-R2	0.365		0.369	
サンプルサイズ	15,848		15,848	
被説明変数＝決算3か月後リターン				
定数項	0.164	27.044	0.164	26.917
減損比率	0.094	1.292	0.094	1.292
経常利益率増加率	0.550	4.495	0.550	4.496
減損比率×コロナ期	-0.261	-2.370		
経常利益率増加率×コロナ期	-0.500	-3.568		
減損比率×コロナ期Ⅰ			-0.262	-1.439
経常利益率増加率×コロナ期Ⅰ			0.228	1.086
減損比率×コロナ期Ⅱ			-0.227	-1.886
経常利益率増加率×コロナ期Ⅱ			-0.554	-4.291
Adj-R2	0.214		0.217	
サンプルサイズ	15,848		15,848	
被説明変数＝決算6か月後リターン				
定数項	0.178	26.003	0.178	26.013
減損比率	0.048	0.548	0.048	0.548
経常利益率増加率	0.532	4.209	0.532	4.211
減損比率×コロナ期	-0.304	-2.631		
経常利益率増加率×コロナ期	-0.526	-3.822		
減損比率×コロナ期Ⅰ			-0.287	-1.370
経常利益率増加率×コロナ期Ⅰ			0.277	1.175
減損比率×コロナ期Ⅱ			-0.274	-2.248
経常利益率増加率×コロナ期Ⅱ			-0.585	-4.533
Adj-R2	0.167		0.170	
サンプルサイズ	15,848		15,848	

注：産業ダミーと年次ダミーを含んで推定している。

t値はクラスター頑健方法(企業コード)を用いて測定している。

コロナ期は2020年3月期以降を1、2019年3月期までの決算期を0とするダミー変数である。

コロナ期Ⅰは2020年3月期を1、それ以外の決算期を0とするダミー変数である。

コロナ期Ⅱは2021年3月期以降を1、2020年3月期までの決算期を0とするダミー変数である。