

An Empirical Study on Economic Impacts on Employment
Reduction in Japanese Firms

雇用削減の経済効果に関する実証研究

藤月会論集第23号

2014年3月

京都大学経済学部
藤井ゼミナール論文編集委員会
H. fujii Seminar, Faculty of Economics
Kyoto University, Japan

刊行のことば

第二次安倍内閣が発足して約1年が経ちました。その間、1ドル80円前後だった円ドル為替レートが104～105円台まで円安に振れる一方で、経済の先行指標とされる株価は日経平均で50%以上も上昇し、1万5千円台後半につけました。ファンダメンタルの面でも、今年1月の月例経済報告で、景気の現状を示す基調判断が、リーマン・ショック前の2008年1月以来6年ぶりに「緩やかに回復している」とされるなど、アベノミクスは徐々にその効果を現しつつあるようです。

このように日本経済の先行きに薄明かりが差し始めた1年でしたが、ゼミ3回生の皆さんが選んだ今年度の共同研究テーマは、「雇用削減の経済効果に関する実証研究」でした。就職活動の入り口に実際に立ってみると、企業の雇用情勢は思いのほか依然として厳しく、少なくない皆さんがそのことを、身をもって体験したようです。

僕たち学生は企業の雇用削減の余波でこんなに辛い思いをしているのだけれど、雇用削減には実際にどれほどの経済効果があるのだろうか—この素朴な疑問が、今年度の共同研究の出発点になっています。

共同研究の成果は、毎年恒例の徳賀ゼミとの交流シンポジウム（昨年12月22日開催）で報告しました。この小冊子に収録したのは、シンポジウム当日のディスカッションもふまえて取りまとめた、藤井ゼミ1年間の活動成果です。

徳賀ゼミと合同で開催する企業分析シンポジウムは、今年度で10回目（通算19回目）を迎えました。私一人の力では到底続けることの出来なかった取組みです。色々な形で共同研究を支えてくれたTAの横山夏子さん、渡邊誠士君、そしてシンポジウムの開催にご尽力くださった徳賀芳弘先生に、この場をお借りして深く心より御礼を申し上げます。

この論文集の刊行にあたっては、平成25年度京都大学経済学部学生学習研究支援経費の交付を受けました。記して関係各位に謝意を表します。

平成25年1月19日
京都大学大学院経済学研究科教授
藤井 秀樹

ABSTRACT

This paper investigates the economic impacts of employment reduction (voluntary retirement, early retirement, loan, transfer, attrition) in Japanese firms (in 2005~2012). Analysis of stock market indexes with the method of event study is conducted to verify the evaluation of employment reduction by the stock market. Trace of fundamentals indexes complement the analysis from the side of the employment reduction company itself. This leads to the following conclusion that :

- (1) In 2005~2012, stock market positively evaluated the employment reduction.
- (2) Stock market especially regards the attrition as a better way of employment reduction.
- (3) Employment reduction of the companies whose current account increases is more regarded as a better way than that of the companies whose current account decreases.
- (4) The more employees the companies whose current account decreases dismiss, the more negatively the stock market reacts.
- (5) Before the employment reduction, profitability indexes show relatively greater decline than the company without employment reduction.
- (6) After the employment reduction, profitability indexes show relatively greater improvement than the company without employment reduction.

要約

この論文は雇用削減行動の株価とファンダメンタルズへの影響を明らかにするものである。谷坂・大竹[2002]を主たる先行研究とし、2008年のリーマンショックを含む2005~2012年に、日本経済新聞において雇用削減のアナウンスが行われた日本の企業を分析対象とした。市場分析では市場が雇用削減行動をどのように評価しているのかを分析し、ファンダメンタルズ分析では雇用削減行動前後の削減企業群の特徴を分析した。この分析から、

- (1) 2005~2012年では、市場は企業の雇用削減をプラスに評価していること
- (2) 市場は企業が行う自然減という雇用削減を好評価していること
- (3) 市場は経常収支減少の企業よりも経常収支増加の企業の雇用削減を好評価していること
- (4) 経常収支減少の企業の削減率が増加すればするほど、市場はマイナスの評価をすること
- (5) 企業は、収益性の回復・改善を目的として雇用削減行動を行うこと
- (6) 収益性指標が減少傾向の企業にとって、雇用削減行動は指標の改善に有用であることが明らかになった。

目次

刊行のことば

Abstract(要約)

2013 年度共同論文集

序章	2
第 1 章 市場分析	3
第 2 章 ファンダメンタルズ分析	14
参考文献	38
終章	39
2013 年度ゼミナール活動の記録	40
TA のお言葉	41
一年を振り返って	44
編集後記	53

序章

日本企業は、伝統的に終身雇用制を特徴としてきた。従業員重視の経営を行っており、従業員の雇用を保障することで、企業内に人的資本の蓄積を促した。結果として、バブル経済という空前の好景気に我が国は沸いたが、1991年に終焉を迎えた。その後、従業員主権型の雇用統治のあり方が「過剰債務」「過剰設備」そして「過剰雇用」をもたらした元凶であり、人員整理の遅れがこうした結果を招いた、という評価がなされるようになった。バブル崩壊から1990年代後半までは、希望退職などの方法をできるだけ行わず、既存の雇用の維持を図り、新卒採用を削減するなど自然減で景気の減退に対応していた。就職氷河期とは、この時期の各企業の新卒採用政策がもたらした結果である。しかし、1997年以降は自然減のみでの景気の悪化への対応が困難となり、多くの企業で希望退職や解雇が実施された。これらの雇用削減行動は、状況の悪化に対応してなされた後手の対応である。1990年代の雇用削減行動の株価への影響は、谷坂・大竹[2002]で述べられている。

2000年代に入り、前半までは1990年代同様、雇用削減行動を行ってきた。しかし、2008年秋に発生したリーマンブラザーズの破綻を皮切りにその影響は日本企業にも押し寄せ、各種経営指標は大幅な悪化を示し、各企業は雇用削減行動での対応を迫られた。雇用削減行動に対しては、企業内に蓄積されたノウハウの流出を防ぐために雇用削減行動は避けるべきであるという従業員主権型の考え方と、合理的経営のために会社の規模を適切な水準にするために雇用削減行動は避けられないものであるとする株主主権型の考え方がある。本研究では、企業の雇用削減行動を市場はどう評価しているのか、削減方法、削減理由、削減規模といった要因を分析しながら、それぞれが株価にどのような影響を与えているのかについて、株価に着目しながら統計的手法を用いて実証分析を行う。また、ファンダメンタルズ分析の観点から、削減企業自身は雇用削減行動をどう評価しているのか、各種ファンダメンタルズ指標の削減前後での変化を追った。

第1章では、市場分析を行い、企業外部の雇用削減行動に対する反応を株価の変化から分析を行う。第2章では、ファンダメンタルズ分析を行い、企業自身の雇用削減行動の影響の評価を指標の変化から分析していく。

第1章 市場分析

浅川修平 清水貴大 鈴木智也 竹内悠
西村弘行 林真幸 平野竜伊 菅野裕紀 森田遥平

1-1 導入

1-1-1 Research Question

NEC は 2012 年 8 月、グループ社員を対象にした早期退職募集に 2393 人が応募したと発表しており、ほかに海外従業員や派遣社員など 8000 人規模の人員削減を既に決め、2013 年 9 月末までに国内外で 1 万人規模の人員を削減する計画の達成にめどを付けた。また、同じく 2012 年、半導体大手ルネサスエレクトロニクスは業績の悪化による工場の売却で全従業員の約 3 割に当たる 1 万 2000 人の大規模な雇用削減を断行することを決定した。そしてシャープは 2012 年 8 月液晶事業の不振により液晶テレビや太陽電池を生産する工場の規模を縮小することを決め、特に堺工場では 5 割の減産を余儀なくされた。このことを受け 5000 人規模の雇用削減を行った。再び 2013 年 5 月追加的にさらなる 5000 人規模の雇用削減を決定した。このように、日本の得意分野である産業で業績悪化を原因とする大規模な雇用削減が行われてきた。

しかし一方で、2013 年の 9 月中間決算で 2371 億円の最終利益を計上し、上期の最高益を更新した JT（日本たばこ産業）でも、国内たばこ販売部門で 1600 人の雇用削減に踏み切っている。これは縮小していく国内のたばこ市場に一定の見切りをつけつつ、急速に加速するグローバル化に対応するための戦略的な雇用削減である。また、百貨店の大丸松坂屋は 2013 年 10 月、アベノミクス効果により好業績となっているにもかかわらず、1000 人規模の雇用削減を決定した。これは 2014 年 4 月の消費税の増税によって予想される売上の減少を見越した、一手先を読んだ対策としての雇用削減である。

このように、今では業績が悪化している企業が業績の改善を狙って雇用削減を行うだけでなく、業績が好調な企業がコストカットを図り、さらなる業績の向上を狙って雇用削減を行っている。こうした様々な目的をもって行われた企業の雇用削減行動を市場は実際にどのように評価しているのだろうか。

ここで先行研究である谷坂・大竹[2002]では、日本における 90 年代の雇用削減行動が株式収益率に対して与える影響を分析しており、その結果雇用削減は 1993 年以降株価に対してプラスの影響を与えることが明らかになった。さらに雇用削減が株価に与える影響は削減方法、企業業績、削減規模といった要因でも異なってくることもわかっている。たとえば、削減方法として新規採用の抑制のような「自然減」を行うことは株価に対してプラスの影響を与えるが「希望退職」の方がより大きく株価に対してプラスの影響を持つ。また、経常利益が増加している企業が雇用削減を行う場合と、経営危機にある企業が大規模な雇

用削減を行う場合に株価に対しプラスの影響を与えていることがわかっている。一方アメリカの先行研究では、Abowd et.al.[1990]は、1980 年と 1987 年の単年で従業員の解雇のアナウンスは株価に対してマイナスの影響を与えることがわかっている。また、Faber and Hallock[1999]は 1970 年から 1997 年までの 28 年間で、雇用削減に関するアナウンスは株価に対してマイナスの影響を示すが、近年になればなるほどそのマイナスの影響がゼロへと近づくことがわかっている。

本研究では、以下の 2 点について検証する。

- 1) 直近の日本市場は企業の雇用削減をどのように評価しているのか明らかにする。
- 2) そのうえで削減方法、削減理由、削減規模といった要因を分析しそれぞれが株価にどのような影響を与えているのかを調べる。

1-1-2 研究の意義

企業の雇用削減が株価に与える影響についての研究は 90 年代の日本市場を対象としたものしかなく、90 年代の分析だけでは見つからなかった傾向をつかむ。

また、リーマンショック前後を反映した結果を提示するため、リーマンショックの前後 4 年を研究対象とした。(2005 年から 2012 年)

1-2 リサーチデザイン

1-2-1 イベントスタディ

1-2-1-1 推定期間、ウィンドウ

雇用削減のアナウンスメントというイベントの 60 日前から 30 日前までのデータから CAPM に基づいて市場収益率と各株価収益率の関係を推定する。このイベントから影響を受けない期間における CAPM のパラメータを推定する期間を推定期間と呼ぶ。

推定期間で求めたパラメータをもとに、イベント前後における超過収益率の動きを分析する。雇用削減アナウンスの発表があった日をイベント日とする。イベント日を中心として、株価の影響が染み出し始めていると考えられる日 (T_2) から、アナウンスの影響がなくなるであろう日 (T_3) までの期間をイベントウィンドウと呼ぶ。

1-2-1-2 CAPM による通常収益率の推定

セミストロングの効率的市場仮説によると、一般に公開された財務情報や企業情報は、即座に株価に反映される。

効率的市場仮説に基づいてイベントに影響されない期間の市場収益率と個別企業の株価収益率の関係を推定する。企業 i の日次株価収益率 $R_{i,t}$ と市場の株価収益率 $R_{m,t}$ の関係は次

の回帰モデルで推定される。

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$

1-2-1-3 超過収益率の推定

イベント周辺の期間についての、次の式を用いて超過収益（AR : Abnormal Return）を求める。

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - (\hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{m,t})$$

1-2-1-4 累積超過収益

$$CAR_i = \sum_{t=T_2}^{T_3} AR_{i,t}$$

それぞれのイベントウィンドウで T_2 から T_3 までの超過収益の累積値を、累積超過収益（CAR : Cumulative Abnormal Return）と呼ぶ。

累積超過収益は、雇用削減というイベントが株価に対して与えた影響を表しており、正の値が大きいほど株価に正の影響を与えている。逆に負の値が大きい場合は負の影響を与えている。

1-2-2 先行研究のモデルの修正

1-2-2-1 先行研究の推定モデル

$$\begin{aligned} CAR = & a_1 + \sum a_{2h} DI_h + \sum a_{3i} DY_i + \sum a_{4j} DM_j \\ & + \sum a_{5k} DR_k + \sum a_{6l} DS_l + \sum a_{7m} DR \times DS + \varepsilon \end{aligned}$$

DI : 業種ダミー DY : 年ダミー DM : 削減方法ダミー DR : 経常利益ダミー

DS : 削減規模ダミー DR × DS : 「経常利益」と「削減規模」のクロスダミー

1-2-2-2 業種ダミー

1-2-2-2-1 業種ダミーの問題点

先行研究では業種をビジネスモデルが似通った4つに分類していたが、東洋経済新報社

『会社四季報』の33分類のそれぞれがどこに分類されるのか定かではなく、分類の仕方に客観性がない。また分類できない企業も発生する。

1-2-2-2-2 業種ダミーの修正案

東洋経済新報社『会社四季報』に掲載されている大分類の8業種に分類し、新たな業種ダミーとした。ダミーは以下の8つである。「素材・資源」、「産業インフラ・サービス」、「運輸・公共」、「自動車・住宅」、「消費財・小売り」、「生活必需品・ヘルスケア」、「金融サービス」、「エレクトロニクス・情報通信」

1-2-2-3 削減規模ダミー

1-2-2-3-1 削減規模のダミーの問題点

ダミー変数は定性的なものを変数に落とし込むためのものだが、定量的な指標である削減率をあえてダミー変数にする必要はない。

1-2-2-3-2 削減規模のダミーの修正案

削減規模ダミーは削減率へ変更。

1-2-2-4 クロスダミー

削減規模ダミーを採用しないためクロスダミーも採用しないこととした。

1-2-2-5 修正モデル

$$CAR = a_1 + \sum a_{2h} DI_h + \sum a_{3i} DY_i + \sum a_{4j} DM_j + \sum a_{5k} DR_k + a_6 S + \varepsilon$$

DI：業種ダミー DY：年ダミー DM：削減方法ダミー DR：経常利益ダミー
S：削減率

1-2-3 サンプルング

第1に、「日本経済新聞 CD-ROM」を利用し、2005年4月から2012年12月までの日本経済新聞の中から、先行研究で用いられている「削減」、「解雇」、「再建」、「工場閉鎖」、「希望退職」、「合併」の6つのキーワードで検索し(この条件で検索された記事は8年間で59110件になる)、この中から人員削減に関するものだけを取り出した。

※2013年1月以降はデータベース化されておらず、サンプルングは不可能であった。

第2に、その中から「東京証券取引所非上場企業」、「役員削減」、「国外の工場・支店での人員削減」に関する記事を除外した。（この結果 1117 件になった。）

最後に「株式分割」、「日本基準以外の会計基準」、「削減人数未掲載」、「財務データの欠損」に該当する記事を除外した。最終的にサンプル数は 590 件となった。

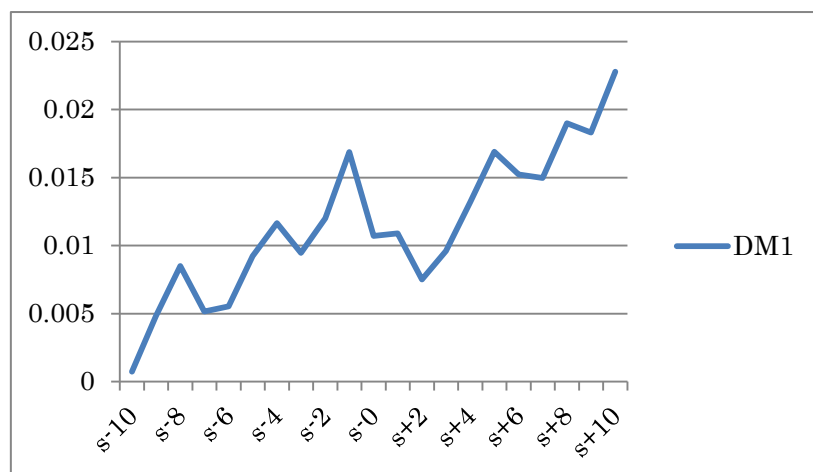
1-3 分析結果

1-3-1 平均累積超過収益

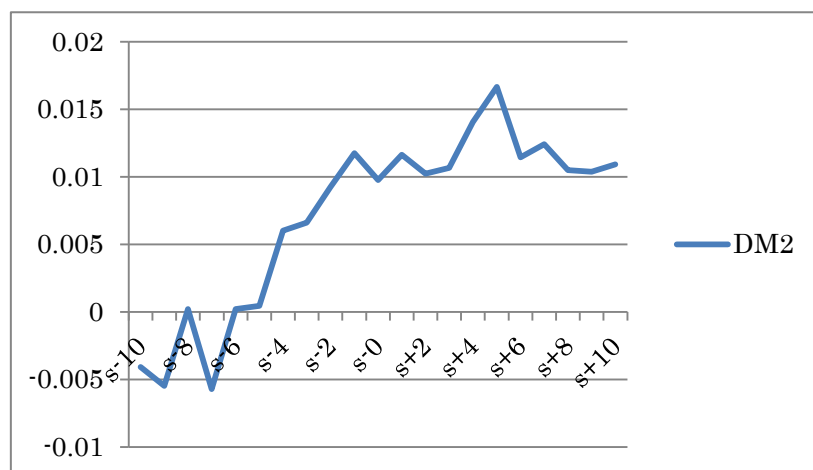
適切なウィンドウを決めるための理論や基準というものはない。そこで先行研究に基づいてイベントウィンドウは 21 日を採用し、グラフ化することで平均累積超過収益の推移を見ることにした。

1-3-1-1 方法別による平均累積超過収益の推移

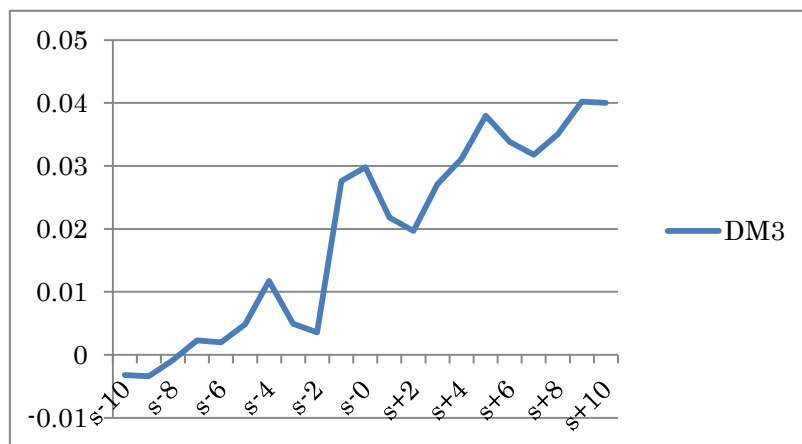
【図 1-3-1-1-1 : DM1（希望退職、早期退職）サンプル数：326】



【図 1-3-1-1-2 DM2（配置転換、出向、転籍）サンプル数：72】

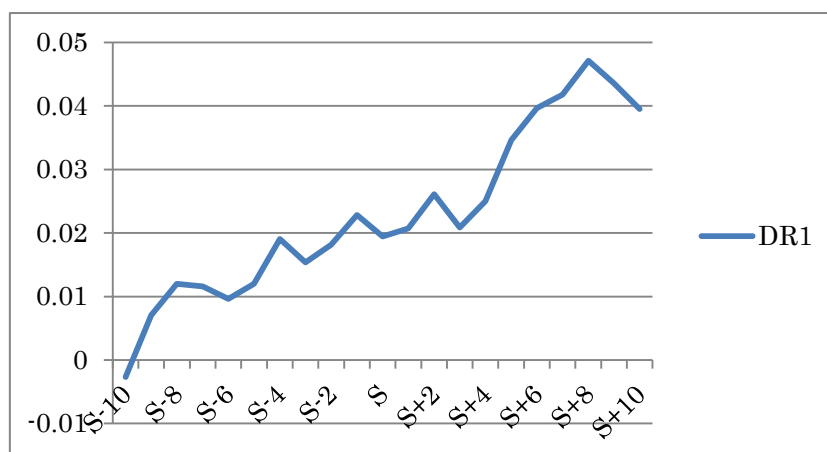


【図 1－3－1－1－3 DM 3（自然減）サンプル数：29】

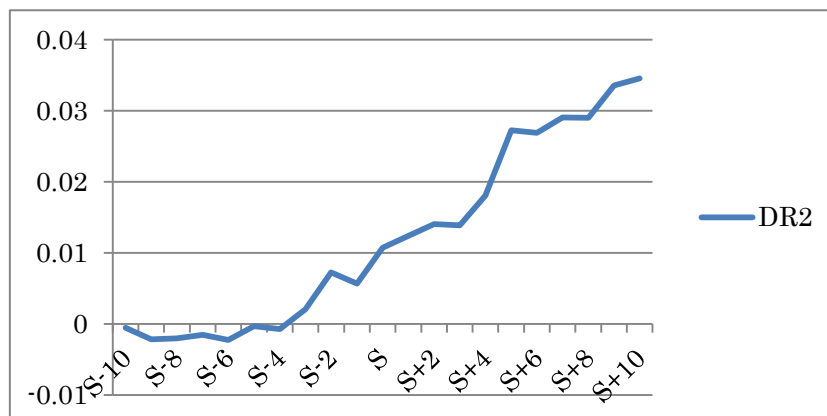


1－3－1－2 状況別による平均累積超過収益の推移

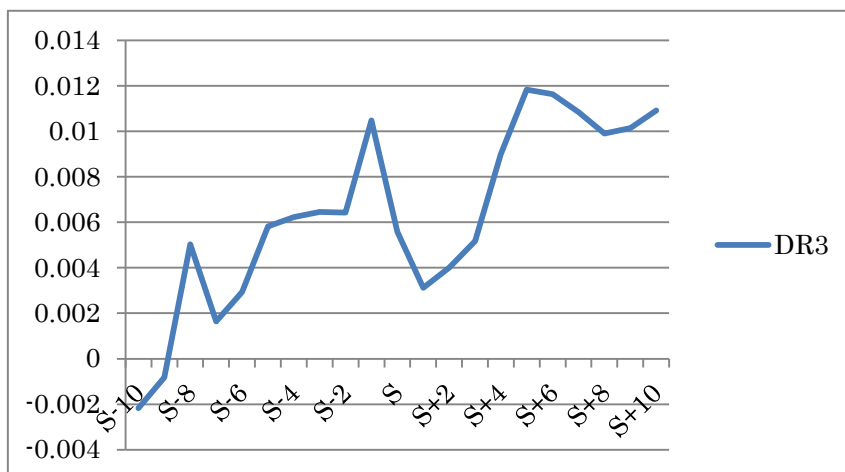
【図 1－3－1－2－1 DR 1（2期連続赤字）サンプル数：65】



【図 1－3－1－2－2 DR 2（経常利益増加）サンプル数：194】

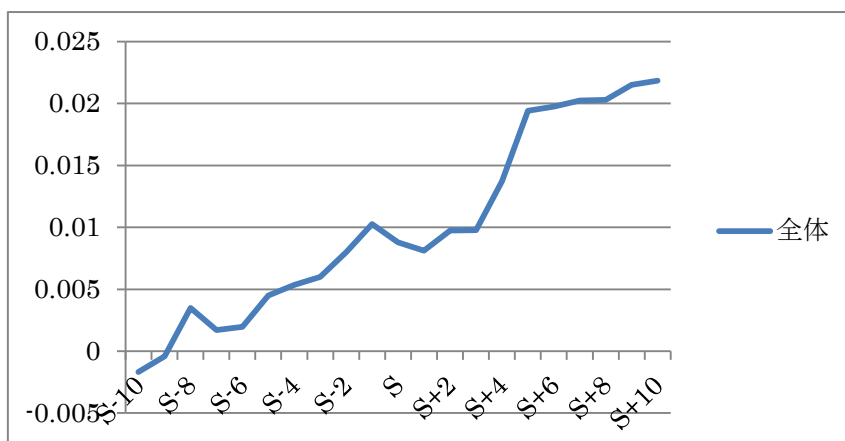


【図 1－3－1－2－3 DR3（経常利益減少） サンプル数：331】



1－3－1－3 サンプル全体の平均累積超過収益の推移

【図 1－3－1－3－1 全サンプルの平均累積超過収益 サンプル数：590】



1－3－1－4 平均累積超過収益の推移に関する考察

今まで見てきたグラフの推移から見て分かるように、雇用削減のアナウンスというイベント日より前から平均累積超過収益の推移が生じており、情報が市場に漏れていた可能性が考えられる。

サンプル全体について考えるため【図 1－3－1－3－1】に着目すると、企業の雇用削減行動は株価に対してプラスの影響を与えていると判断できる。またイベント日から前後 6 日以上では、平均累積超過収益のグラフに大きな変動が見られず、株価への影響が小さいと考えられる。そのため本研究では 11 日ウィンドウを採用することにする。

1－3－2 回帰分析

1-3-2-1 修正モデル

$$CAR = a_1 + \sum a_{2h} DI_h + \sum a_{3i} DY_i + \sum a_{4j} DM_j \\ + \sum a_{5k} DR_k + a_6 S + \varepsilon$$

DI：業種ダミー DY：年ダミー DM：削減方法ダミー DR：経常利益ダミー
S：削減率

1-3-2-2 業種ダミー、年ダミー

業種ダミー、年ダミーは各々の特性をコントロールするために導入する。

1-3-2-3 削減方法ダミー

「希望退職」、「配置転換」、「自然減」、「その他」、「Missing」に分類する。それぞれの分類の詳細は以下のようになっている。

希望退職…希望退職・早期退職（DM1）

配置転換…配置転換・出向・転籍（DM2）

自然減…退職者の不補充・新卒採用の削減見送り（DM3）

Missing…削減方法不明（DM5）

その他（DM4）

1-3-2-4 経常利益ダミー

雇用削減アナウンスの行われた前年度及び前々年度の「経常利益」の値を使い、以下の3つの分類を行った。

2期連続赤字（DR1）

経常利益増加（DR2）

経常利益減少（DR3）

ただし、2期連続赤字の企業はすべて2期連続赤字のみに分類し、経常利益増加と経常利益減少には分類しない。よって重複はない。

1-3-2-5 削減率

雇用削減に関する記事の中に盛り込まれた削減予定数が東洋経済新報社『会社四季報』に掲載されている各企業の総従業員の数何パーセントに当たるものなのかを算出し、求めた数値自体をモデルに使用する。

1-3-3 回帰結果

1-3-3-1 修正モデル

【表 1-3-3-1-1 修正モデルの回帰結果】

Independent Variable	Coefficient	t-Statistic
DM1	0.039 *	1.859
DM2	0.026	1.163
DM3	0.075 **	2.356
DM4	0.047	1.188
DM5	0.047 **	2.099
DR1	0.03	1.014
DR2	0.027 *	1.918
S	-0.098	-1.379
C	0.015	0.564
Adjusted R-squared		0.016

(注)係数の***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準で有意。

市場は「希望退職」「自然減」という雇用削減行動を好評価している。またこれらの係数を比較すると、「希望退職」に比べて「自然減」の方を市場はより好評価していると考えられる。すなわち、現在雇用されている人へのストレスが一番少なく、また企業の価値の源泉となる人材流出をほかの方法よりも抑えられるため、市場は自然減をより好評価していると考えられる。

また経常収支増加の企業の雇用削減行動の方が、経常収支減少の企業の雇用削減行動よりも、市場は好評価している。

削減方法と削減理由に対して削減率の交差項を導入することで相乗効果が見られるのではないかと。

1-3-3-2 交差項

1-3-3-2-1 DM*Sモデル

$$CAR = a_1 + \sum a_{2h} DI_h + \sum a_{3i} DY_i + \sum a_{4j} DM_j + \sum a_{5k} DR_k + a_6 S + \sum a_{7l} DM_l \times S + \varepsilon$$

【表 1－3－3－2－1－1 DM*S モデルの回帰結果】

Independent Variable	Coefficient	t-Statistic
DM1	0.048 *	1.716
DM2	0.023	0.781
DM3	0.099 ***	2.623
DM4	0.029	0.775
DM5	0.043	1.52
DR1	0.026	1.14
DR3	0.026 *	1.881
S	-0.086	-0.458
DM1*S	-0.069	-0.384
DM2*S	0.076	0.51
DM3*S	-0.263	-1.264
DM4*S	0.235	0.88
DM5*S	0.07	0.433
C	0.011	0.331
Adjusted R-squared		0.011

Normalized Restriction (= 0)	Value	t-Statistic
S+DM1*S	-0.155	-1.488
S+DM2*S	-0.009	-0.054
S+DM3*S	-0.348	-1.423
S+DM4*S	0.149	0.772
S+DM5*S	-0.016	-0.146

(注)係数の***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準で有意。

削減方法と削減率の交差項では、いずれも有意な結果が得られなかった。すなわち、削減方法と削減率には相乗効果があるとは言えない。

1－3－3－2－2 DR*S モデル

$$\begin{aligned}
 CAR = a_1 + \sum a_{2h} DI_h + \sum a_{3i} DY_i + \sum a_{4j} DM_j \\
 + \sum a_{5k} DR_k + a_6 S + \sum a_{7l} DR_l \times S + \varepsilon
 \end{aligned}$$

【表 1－3－3－2－2－1 DR*S モデルの回帰結果】

Independent Variable	Coefficient	t-Statistic
DM1	0.042 *	1.904
DM2	0.025	1.075
DM3	0.076 **	2.374
DM4	0.053	1.355
DM5	0.05 **	2.169
DR1	-0.018	-0.621
DR2	0.019	1.21
S	-0.192 *	-1.82
DR1*S	0.323	1.515
DR2*S	0.082	0.582
C	0.022	0.8
Adjusted R-squared		0.02

Normalized Restriction (= 0)	Value	t-Statistic
S+DR1*S	0.131	0.698
S+DR2*S	-0.11	-1.121

(注)係数の***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準で有意。

経常収支減少の削減率は有意な結果となり、係数はマイナスである。すなわち、基準となっている経常収支減少に属する企業では削減率が増加すればするほど、株価にマイナスの影響を与える。

一方で、削減理由と削減率の間には、相乗効果があるとは言えない。

1－4 Research Answer

Q1:直近の日本市場は企業の雇用削減をどのように評価しているのか。

A1:2005～2012年では、市場は企業の雇用削減をプラスに評価している。

Q2:削減方法、削減理由、削減規模といった要因を分析しそれぞれが株価にどのような影響を与えているのか。

A2:市場は企業が行う自然減という雇用削減行動を好評価している。

経常収支増加の企業の雇用削減行動の方が、経常収支減少の企業の雇用削減行動よりも市場は好評価している。

経常収支減少の企業では削減率が増加すればするほど、市場はマイナスの評価をする。

第2章 ファンダメンタルズ分析

栄留豊 枝廣尚之 澤田耕希 堀井大佑
川崎未来 姫野裕太 松下拓矢 酒元拓也

2-1 導入

2-1-1 Research Question

「厚生労働省 労働経済白書 平成20年度版 労働経済の分析」第3章において、リーマンショックの影響がファンダメンタルズに反映される前の2008年度版においては、年功序列型賃金制度の維持、それに伴う、正規職員の終身雇用は維持されるという予想を出している。そのなかで、新卒採用の増加が引き続き起こるという前提のもと、労働者の配置転換、育成が提案されている。しかし、2008年秋に、リーマンショックを皮切りとして、世界的な金融不安が高まるとともに、世界的な景気減退が鮮明になってきた。これを受け、「厚生労働省 労働経済白書 平成21年度版 労働経済の分析」第3章において、ワークシェアリングなどによる離職の抑制が提案されており、働く人々の労働意欲の向上を課題に挙げている。また、21年度報告では、経営指標の急速な悪化を指摘しており、リーマンショック後の売上高経常利益率、売上高、経常利益の急速な低下が示されている。こうした経営環境の大きな変化によって、企業は雇用維持のための何らかの努力、あるいは雇用削減行動の選択を迫られるのである。

企業の雇用削減行動は、好意的に捉えると、経営のスリム化や不要なコストの削減など経営状況の改善策と考えることができる。一方で我々は、このような雇用削減行動を、企業の構成員の士気を削ぎ、価値のある人材の流出を招くネガティブなシグナルとして捉えることもある。以上のように雇用削減行動には正負の側面が存在し、それらがどのような結果をもたらすのかについて判断を下すことは非常に困難である。

今回、雇用削減行動による影響を、ファンダメンタルズに対する影響という観点から分析する。財務諸表では、企業内部市場において決定された雇用の維持、雇用削減行動などの選択による結果が内包された経営指標が、企業自らによって提示される。財務諸表の指標を用いるファンダメンタルズ分析を行うことによって、企業の雇用削減行動が一般的にはどのような効果をもたらしているのかを検証することにした。

2-1-2 研究の意義

企業の雇用削減が与える影響についての株価指標を用いた先行研究は存在するのに対し、ファンダメンタルズに着目した先行研究は見られなかった。ファンダメンタルズ指標は、企業の内部労働市場での意思決定を反映している。雇用削減を行おうとする企業自体が、雇用削減行動をいかに受け止めているのかを、ファンダメンタルズ指標は反映するのであ

る。よって、雇用削減を行った企業群と、行っていない企業群（シャドー企業群）の比較を行うことで、雇用削減行動そのものの影響を明らかにしていく。

2-2 リサーチデザイン

削減企業群の経年のファンダメンタルズ指標の変化量を測定し、基準年前後三年の変化量を、シャドー企業群と比較する。

2-2-1 削減企業群のサンプリング

谷坂・大竹[2002]のサンプル抽出方法を採用する。

第1に、「日本経済新聞 CD-ROM」を利用し、2004年4月から2010年3月までの日本経済新聞の中から、先行研究で用いられている「削減」、「解雇」、「再建」、「工場閉鎖」、「希望退職」、「合併」の6つのキーワードで検索し、この中から人員削減に関するものだけを取り出した。

第2に、その中から「東京証券取引所非上場企業」、「役員削減」、「国外の工場・支店での人員削減」に関する記事を除外した。

最後に「株式分割」、「IFRS 基準」、「SEC 基準」、「削減人数未掲載」、「財務データの欠損」に該当する記事を除外した。

今回検討した指標は、

ROE	ROA	総資本経常利益率	売上高成長率	売上高営業率
営業利益成長率	経常利益成長率	売上経常利益率	売上当期利益率	当期利益成長率
流動比率	固定比率	総資本回転率	株主資本回転率	固定資産回転率
一人当たり売上高	一人当たり営業利益	一人当たり経常利益	一人当たり当期利益	
資産合計	流動負債	固定負債	負債	
利益剰余金	負債・純資産合計	従業員数		

である。これらの指標が欠損している企業はサンプルから除外した。さらに、今回、削減アナウンス年度前後3年で比較を行うため、削減アナウンスが複数年度において行われている企業もサンプルから除外した。（単一の雇用削減アナウンスの影響をはかるため）最終的にサンプル数は124社となった。

05年度・・・23社

06年度・・・10社

07年度・・・11社

08年度・・・69社

09年度・・・11社

削減企業群サンプルは以下のとおりである。

【表 2－2－1－1：2005 年度削減企業群サンプル一覧(23 社)】

株式会社ワコールホールディングス	明星電気株式会社
中越パルプ工業株式会社	株式会社キョウデン
森下仁丹株式会社	京セラ株式会社
富士フイルムホールディングス株式会社	日立造船株式会社
コニカミノルタホールディングス株式会社	株式会社タカヲミ
富士興産株式会社	ユアサ・フナシヨク株式会社
株式会社栗本鐵工所	三井物産株式会社
古河電気工業株式会社	京浜急行電鉄株式会社
JST株式会社	日本通運株式会社
株式会社住生活グループ	中部電力株式会社
アピックヤマダ株式会社	西部瓦斯株式会社
住友重機械工業株式会社	

【表 2－2－1－2：2006 年度削減企業群サンプル一覧(10 社)】

倉敷紡績株式会社	株式会社武富士
株式会社サニックス	アコム株式会社
株式会社オリエンタルランド	株式会社オリエントコーポレーション
富士機工株式会社	東日本旅客鉄道株式会社
丸紅株式会社	常磐興産株式会社

【表 2－2－1－3：2007 年度削減企業群サンプル一覧(11 社)】

株式会社ビーアールホールディングス	株式会社札幌北洋ホールディングス
株式会社ピーエス三菱	NISグループ株式会社
田辺三菱製薬株式会社	プロミス株式会社
株式会社荏原製作所	株式会社ジャックス
株式会社スクロール	日本電信電話株式会社
株式会社ゴールドウイン	

【表 2－2－1－4：2008 年度削減企業群サンプル一覧(69 社)】

三井金属エンジニアリング株式会社	オークマ株式会社	双葉電子工業株式会社
三井住友建設株式会社	株式会社アマダ	いすゞ自動車株式会社
大豊建設株式会社	株式会社ソディック	日野自動車株式会社
前田建設工業株式会社	株式会社豊田自動織機	武蔵精密工業株式会社
株式会社熊谷組	株式会社石川製作所	日信工業株式会社
若築建設株式会社	日精樹脂工業株式会社	株式会社タチエス
セーレン株式会社	ブラザー工業株式会社	フタバ産業株式会社
東海染工株式会社	株式会社リケン	市光工業株式会社
レンゴー株式会社	日本精工株式会社	河西工業株式会社
住友化学株式会社	THK株式会社	ダイハツ工業株式会社
イビデン株式会社	株式会社安川電機	スズキ株式会社
ぴあ株式会社	山洋電気株式会社	株式会社ショーワ
東和薬品株式会社	オムロン株式会社	株式会社小糸製作所
東洋ゴム工業株式会社	アンリツ株式会社	株式会社ヨロズ
西川ゴム工業株式会社	アルプス電気株式会社	大日本スクリーン製造株式会社
日本特殊陶業株式会社	日本コロムビア株式会社	HOYA株式会社
新日本製鐵株式会社	クラリオン株式会社	図書印刷株式会社
日新製鋼株式会社	アオイ電子株式会社	株式会社大京
日立金属株式会社	横河電機株式会社	株式会社近鉄エクスプレス
日本軽金属株式会社	株式会社デンソー	株式会社エヌ・ティ・ティ・ドコモ
株式会社コロナ	岩崎電気株式会社	株式会社昭文社
株式会社アドバネクス	ローム株式会社	四国電力株式会社
株式会社ツガミ	株式会社村田製作所	株式会社ベルーナ

【表 2－2－1－5：2009 年度削減企業群サンプル一覧(11 社)】

五洋建設株式会社	株式会社森精機製作所
ユニチカ株式会社	三菱電機株式会社
住友ベークライト株式会社	富士電機株式会社
東海ゴム工業株式会社	株式会社トプコン
三菱製鋼株式会社	株式会社日立ハイテクノロ ジーズ
フランスベッドホールディングス株式会社	

2－2－2 シャドー企業群のサンプリング

企業情報データベース EOL より、05～09 年度において雇用削減行動を行っていない企業を選出し、企業コードをもとに番号を割り振り、無作為に企業を選定した。よって、これらの企業を、雇用削減行動以外の市場での諸変動を受ける、擬似的な業界平均とみなすこととする。サンプルの抽出に恣意性はない。ただし、決算月や日本基準などの条件は揃え、指標に欠損がみられる場合、該当番号の一つ上からとった。

シャドー企業群サンプルは以下のとおりである。

【表 2－2－2－1：シャドー企業群サンプル一覧（107 社）】

大成建設株式会社	日本坩堝株式会社	京都きもの友禅株式会社
太平工業株式会社	東京鐵鋼株式会社	株式会社オーバル
北野建設株式会社	モリ工業株式会社	リズム時計工業株式会社
前田道路株式会社	中央電気工業株式会社	大建工業株式会社
大和ハウス工業株式会社	神鋼鋼線工業株式会社	ニチハ株式会社
株式会社きんでん	住友軽金属工業株式会社	タカスタンダード株式会社
日本工営株式会社	株式会社アーレスティ	伊藤忠商事株式会社
NECネットエスアイ株式会社	東洋シャッター株式会社	中央魚類株式会社
株式会社日清製粉グループ本社	東ブレ株式会社	椿本興業株式会社
三井製糖株式会社	株式会社ニッキ	神鋼商事株式会社
亀田製菓株式会社	旭ダイヤモンド工業株式会社	ニチモウ株式会社
日清オイリオグループ株式会社	オイレス工業株式会社	株式会社デサント
カゴメ株式会社	株式会社クボタ	三信電気株式会社
株式会社永谷園	株式会社鶴見製作所	テンアライド株式会社
富士紡ホールディングス株式会社	ダイキン工業株式会社	原信ナルスホールディングス株式会社
サイボー株式会社	木村化工機株式会社	株式会社ジャフコ
日本フェルト株式会社	シーケーディ株式会社	株式会社小林洋行
株式会社ソトー	グローリー株式会社	株式会社テーオーシー
株式会社トモク	イーグル工業株式会社	小田急電鉄株式会社
石原産業株式会社	日立工機株式会社	西日本鉄道株式会社
電気化学工業株式会社	株式会社戸上電機製作所	トランコム株式会社
日本パーカライジング株式会社	日本信号株式会社	トナミ運輸株式会社
川崎化成工業株式会社	株式会社タムラ製作所	日本郵船株式会社
積水化学工業株式会社	株式会社ヨコオ	第一中央汽船株式会社
リケンテクノス株式会社	リオン株式会社	澁澤倉庫株式会社
株式会社電通	株式会社アドバンテスト	東洋埠頭株式会社
三洋化成工業株式会社	株式会社日立メディコ	株式会社テレビ朝日
持田製薬株式会社	日本アビオニクス株式会社	北陸電力株式会社
ゼリア新薬工業株式会社	日本インター株式会社	北陸瓦斯株式会社
太陽インキ製造株式会社	コア株式会社	武蔵野興業株式会社
株式会社オービック	近畿車輛株式会社	セコム株式会社
株式会社電通国際情報サービス	NOK株式会社	丸紅建材リース株式会社
小林製薬株式会社	アイシン精機株式会社	株式会社オートバックスセブン
ユシロ化学工業株式会社	新家工業株式会社	因幡電機産業株式会社
相模ゴム工業株式会社	アズワン株式会社	株式会社やまや
日本ヒューム株式会社	丸文株式会社	

2-2-3 分析方法

削減企業群、シャドー企業群それぞれに対して、企業 i （企業 1～企業 n ）の雇用削減行動が行われた年である p 年度($p=2005\sim 2009$)の当該ファンダメンタルズ指標を $x_{i,p}$ とする。企業 1 の p 期（雇用削減アナウンスが行われた年度の指標）は、 $x_{1,p}$ となる。雇用削減行動後 $p+3$ 期と p 期の変化量の差、 p 期と雇用削減行動前の $p-3$ 期の変化量を追っていく。

企業 1 の削減前の変化量を

$$X_{1,before} = x_{1,p} - x_{1,p-3}$$

とする。

企業 1 の削減後の変化量は、

$$X_{1,after} = x_{1,p+3} - x_{1,p}$$

となる。

基準年前の企業群(企業 1 ～企業 n)の変化量の累積を

$$V_{p,before} = \sum_{i=1}^n X_{i,before} \cdots \textcircled{1}$$

とする。

基準年後の企業群(企業 1 ～企業 n)の変化量の累積は

$$V_{p,after} = \sum_{i=1}^n X_{i,after} \cdots \textcircled{2}$$

とする。

①, ②のそれぞれの値をシャドー企業群、削減企業群について求め、差の検定を行う。なお、

①は、削減前の削減企業の特質を明らかにし、要因分析に用いる。

②は、削減後の削減企業の特質を明らかにし、削減後の影響の分析に用いる。

シャドー企業群の外れ値抽出（スミルノフ・グラブズ検定）

統計分析を行う上では、外れ値について考慮しておくべきである。そして外れ値とみなすための基準として採用したのが、スミルノフ・グラブズ検定である。シャドー企業群に適用する。

1.前提

帰無仮説 H_0 : 「全てのデータは同じ母集団に帰属する」。

対立仮説 H_1 : 「もっとも外れたデータは同じ母集団に帰属しない」。

有意水準 α で片側検定を行う（両側検定も定義できる）。

2.標本の大きさを n , 標本データを, $X_1, X_2, \dots, X_n$ とする。

1. 標本平均を $\bar{X}$, 不偏分散を U とする。

2. 最大の測定値 X_i について次式による T_i を求める（平均値より小さい方の外れ値の場合には、最小の測定値について計算する）。

$$T_i = |X_i - \bar{X}| / \sqrt{U}$$

3.優位点 t を求める(主な有意点の数値、優位点の算出方法は後述)。

4.帰無仮説の採否を判断する。

・ $T_i < t$ のとき、帰無仮説 H_0 を採択する。

「データのうち、最大（最小）のものは外れ値であるとはいえない」。

・ $T_i \geq t$ のとき、帰無仮説 H_0 を棄却する。

「データのうち、最大（最小）のものは外れ値である」。

【表 2-2-3-1 : スミルノフ・グラブズ検定の主な有意点】

n	α (片側)			
10	2.036	2.176	2.29	2.41
11	2.088	2.234	2.355	2.484
12	2.134	2.285	2.412	2.549
13	2.176	2.331	2.462	2.607
14	2.213	2.372	2.507	2.658
15	2.248	2.409	2.548	2.705
16	2.279	2.443	2.586	2.747
17	2.309	2.475	2.62	2.785
18	2.336	2.504	2.652	2.821
19	2.361	2.531	2.681	2.853
20	2.385	2.557	2.708	2.884
22	2.428	2.603	2.758	2.939
24	2.467	2.644	2.802	2.987
26	2.502	2.681	2.841	3.029
28	2.534	2.714	2.876	3.068
30	2.563	2.745	2.908	3.103
35	2.627	2.811	2.978	3.178
40	2.68	2.867	3.036	3.239
50	2.767	2.956	3.128	3.337
60	2.84	3.03	3.2	3.41
80	2.94	3.13	3.31	3.52
100	3.02	3.21	3.38	3.6

近似的な上側 $100\alpha\%$ 有意点は、 ta/n を自由度 $n-2$ の t 分布の上側 $100\alpha/n\%$ 点としたとき、

$$(n-1) \left(\frac{t_{\frac{\alpha}{n}}^2}{n(n-1) + nt_{\frac{\alpha}{n}}^2} \right)^{\frac{1}{2}}$$

で求めることができる。

結果として、05~09 のすべての年度において、シャドー企業群と、削減企業群の基準年前の企業群(企業 1 ～企業 n)とシャドー企業群の変化量の累積

$$V_{p,before} = \sum_{i=1}^n X_{i,before} \quad \cdots \textcircled{1}$$

$$S_{p,before} = \sum_{i=1}^n X_{i,before} \quad \cdots \textcircled{2}$$

について。

①、②は、削減前の削減企業の特徴を明らかにし、要因分析に用いる。

・総資本経常利益率の指標において、05 年度を除き有意な差が出ており、中央値、平均値、ともに削減企業群はシャドー企業群に比べマイナスの変化を見せている。ただし、経常利益成長率に関しては

基準年後の企業群(企業 1 ～企業 n)の変化量の累積、

$$V_{p,after} = \sum_{i=1}^n X_{i,after} \quad \cdots \textcircled{3}$$

$$S_{p,after} = \sum_{i=1}^n X_{i,after} \quad \cdots \textcircled{4}$$

について。

③、④は、削減後の削減企業の特徴を明らかにし、削減後の影響の分析に用いる。

2-3 分析の結果

2-3-1 前提

$V_{2008,before}$, $V_{2008,after}$ の検討

08 年度の収益性指標の、08 年度の削減前後の変化を検討する。08 年度雇用削減企業群のファンダメンタルズ指標は、シャドー企業群との比較の中で有意な差が見られる指標が多くある。さらに、リサーチインタレストで先述したように、08 年度秋には、リーマンショックを皮切りとする、世界的な金融不安、大幅な景気減退が進んだため、例年より雇用削減行動が多く行われている。よって、取得できるサンプルも多くなっている。08 年度削減企業の収益性指標を分析することで、これからの日本の雇用削減行動の影響を見ることができないのではないか、と考えた。よって、今回は、売上高、営業利益、経常利益、当期純利益という収益性指標を、削減企業群とシャドー企業群で比較検討する。

2-3-2 収益性指標（資産コントロール）

収益性指標は、企業の経営活動の産物であり、会社の規模の影響を大きく受ける。よって、先述の収益性指標を資産で除することで、規模をコントロールする。今回、各種収益性指標を総資産額で除した数値で検討を行った。

削減前指標 $V_{2008,before}$ のシャドー企業群、削減企業群の比較

【表 2-3-2-1：営業利益指標 差の検定結果】

Test for Equality of Medians Between Series

Date: 12/14/13 Time: 01:23

Sample: 1 107

Included observations: 107

Method	df	Value	Probability
Wilcoxon/Mann-Whitney		5.01***	0.000
Wilcoxon/Mann-Whitney (tie-adj.)		5.011	0.000
Med. Chi-square	1.000	18.009	0.000
Adj. Med. Chi-square	1.000	16.709	0.000
Kruskal-Wallis	1.000	25.125	0.000
Kruskal-Wallis (tie-adj.)	1.000	25.128	0.000
van der Waerden	1.000	22.048	0.000

Category Statistics		> Overall			
Variable	Count	Median	Median	Mean Rank	Mean Score
SER03	104.000	-0.011	65.000	101.889	0.283
SER04	68.000	-0.049	20.000	62.963	-0.433
All	172.000	-0.026	85.000	86.500	0.000

注：係数の***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準で有意

シャドー企業群と、削減企業群の間で有意な差が見られた。次に、シャドー企業群と削減企業群の記述統計量を比較する。

【表 2－3－2－2：営業利益/総資産指標 記述統計量】

シャドー企業群	営業利益/総資産	08-05差
平均		-0.02200659
中央値（メジアン）		-0.011119723
標準偏差		0.04195582
分散		0.001760291
最小		-0.153373532
最大		0.066137338
合計		-2.28868535
標本数		104
信頼区間(95.0%)		0.00815936

削減企業群	営業利益/総資産	08-05差
平均		-0.057536534
中央値（メジアン）		-0.048528452
標準偏差		0.052595498
分散		0.002766286
最小		-0.195350553
最大		0.073101522
合計		-3.9124843
標本数		68
信頼区間(95.0%)		0.012730823

営業利益指標（資産コントロール）に関しては、シャドー企業群、削減企業群、共に減少を示しているが、削減企業群の方が減少の幅は大きく、雇用削減行動を行う兆候として、営業利益の比較的大きな減少が観測できると考えられる。

【表 2－3－2－3：経常利益指標 差の検定結果】

Test for Equality of Medians Between Series

Date: 12/14/13 Time: 01:24

Sample: 1 107

Included observations: 107

Method	df	Value	Probability
Wilcoxon/Mann-Whitney		5.48***	0.000
Wilcoxon/Mann-Whitney (tie-adj.)		5.480	0.000
Med. Chi-square	1.000	21.240	0.000
Adj. Med. Chi-square	1.000	19.829	0.000
Kruskal-Wallis	1.000	30.039	0.000
Kruskal-Wallis (tie-adj.)	1.000	30.043	0.000
van der Waerden	1.000	27.706	0.000

Category Statistics

Variable	Count	Median	> Overall Median	Mean Rank	Mean Score
SER05	105.000	-0.013	67.000	103.795	0.315
SER06	68.000	-0.055	19.000	61.066	-0.486
All	173.000	-0.031	86.000	87.000	0.000

注：係数の***は1％水準、**は5％水準、*は10％水準で有意

シャドー企業群と、削減企業群の間で有意な差が見られた。次に、シャドー企業群と削減企業群の記述統計量を比較する。

【表 2－3－2－4：経常利益/総資産指標 記述統計量】

シャドー企業群	経常利益/総資産	08-05差
平均		-0.024628456
中央値（メジアン）		-0.013203243
標準偏差		0.045226006
分散		0.002045392
最小		-0.159826916
最大		0.111428991
合計		-2.585987886
標本数	105	
信頼区間(95.0%)		0.008752347

削減企業群	経常利益/総資産	08-05差
平均		-0.066366001
中央値（メジアン）		-0.054218829
標準偏差		0.053270846
分散		0.002837783
最小		-0.206249888
最大		0.065456033
合計		-4.512888059
標本数		68
信頼区間(95.0%)		0.012894292

経常利益指標（資産コントロール）に関しては、シャドー企業群、削減企業群、共に減少を示しているが、削減企業群の方が減少の幅は大きく、雇用削減行動を行う兆候として、経常利益の比較的大きな減少が観測できると考えられる。

削減後指標 $V_{2008,after}$ のシャドー企業群、削減企業群の比較

【表 2－3－2－5：営業利益指標 差の検定結果】

Test for Equality of Medians Between Series

Date: 12/18/13 Time: 19:26

Sample: 1 108

Included observations: 108

Method	df	Value	Probability
Wilcoxon/Mann-Whitney		3.16***	0.002
Wilcoxon/Mann-Whitney (tie-adj.)		3.164	0.002
Med. Chi-square	1.000	8.303	0.004
Adj. Med. Chi-square	1.000	7.406	0.007
Kruskal-Wallis	1.000	10.020	0.002
Kruskal-Wallis (tie-adj.)	1.000	10.020	0.002
van der Waerden	1.000	10.702	0.001

Category Statistics

			> Overall			
Variable	Count	Median	Median		Mean Rank	Mean Score
SER03	100.000	0.485	41.000		73.110	-0.200
SER04	64.000	1.100	41.000		97.172	0.312
All	164.000	0.705	82.000		82.500	0.000

注：係数の***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準で有意

シャドー企業群と、削減企業群の間で有意な差が見られた。次に、シャドー企業群と削減企業群の記述統計量を比較する。

【表 2－3－2－6：営業利益/総資産指標 記述統計量】

シャドー企業群	営業利益/総資産	11-08差
平均		0.012270252
中央値（メジアン）		0.01061644
標準偏差		0.033307906
分散		0.001109417
最小		-0.081927159
最大		0.115309809
合計		1.27610624
標本数		104
信頼区間(95.0%)		0.006477557

削減企業群	営業利益/総資産	11-08差
平均		0.045121489
中央値（メジアン）		0.043044247
標準偏差		0.050411164
分散		0.002541285
最小		-0.054291543
最大		0.194964481
合計		3.068261237
標本数		68
信頼区間(95.0%)		0.012202101

営業利益指標（資産コントロール）に関しては、シャドー企業群、削減企業群、共に営業利益指標の増加を示しているが、削減企業群の方が増加の幅は大きく、雇用削減行動を行った結果として、営業利益の比較的大きな増加が観測できると考えられる。

2－3－3 一人当たり収益性指標

収益性指標を従業員数で除することで、一人当たり収益性指標を算出する。具体的には一人当たり売上高、一人当たり営業利益、一人当たり経常利益、一人当たり当期純利益である。この4指標で検討を行った。

2008年以前のシャドー企業群、削減企業群(企業1～企業n)の変化量の累積の比較

【表 2－3－3－1：一人当たり売上高指標 差の検定結果】

Test for Equality of Medians Between Series

Date: 12/18/13 Time: 19:29

Sample: 1 108

Included observations: 108

Method	df	Value	Probability
Wilcoxon/Mann-Whitney		2.49***	0.013
Wilcoxon/Mann-Whitney (tie-adj.)		2.488	0.013
Med. Chi-square	1.000	5.497	0.019
Adj. Med. Chi-square	1.000	4.770	0.029
Kruskal-Wallis	1.000	6.197	0.013
Kruskal-Wallis (tie-adj.)	1.000	6.197	0.013
van der Waerden	1.000	5.538	0.019

Category Statistics

Variable	Count	Median	> Overall Median	Mean Rank	Mean Score
SER09	96.000	-1.585	55.000	88.526	0.149
SER10	65.000	-3.520	25.000	69.885	-0.220
All	161.000	-2.280	80.000	81.000	0.000

注：係数の***は1％水準、**は5％水準、*は10％水準で有意

シャドー企業群と、削減企業群の間で有意な差が見られた。次に、シャドー企業群と削減企業群の記述統計量を比較する。

【表 2－3－3－2：一人当たり売上高指標 記述統計量】

シャドー企業群	一人当たり売上高	08-05差
平均		-1.402886143
中央値（メジアン）		-1.584350301
標準偏差		7.110550839
分散		50.55993324
最小		-23.34311734
最大		19.54536681
合計		-134.6770697
標本数	96	
信頼区間(95.0%)		1.440731506

削減企業群	一人当たり売上高	08-05差
平均		-3.828386444
中央値（メジアン）		-3.515216517
標準偏差		6.993878444
分散		48.91433568
最小		-24.94966898
最大		16.53743257
合計		-248.8451188
標本数	65	
信頼区間(95.0%)		1.732998225

一人当たり売上高指標に関しては、シャドー企業群、削減企業群、共に一人当たり売上高指標の減少を示しているが、削減企業群の方が減少の幅は大きく、雇用削減行動を行う兆候として、一人当たり売上高の比較的大きな減少が観測できると考えられる。

【表 2－3－3－3：一人当たり営業利益指標 差の検定結果】

Test for Equality of Medians Between Series

Date: 12/18/13 Time: 19:30

Sample: 1 108

Included observations: 108

Method	df	Value	Probability
Wilcoxon/Mann-Whitney		4.03***	0.000
Wilcoxon/Mann-Whitney (tie-adj.)		4.025	0.000
Med. Chi-square	1.000	14.338	0.000
Adj. Med. Chi-square	1.000	13.149	0.000
Kruskal-Wallis	1.000	16.217	0.000
Kruskal-Wallis (tie-adj.)	1.000	16.217	0.000
van der Waerden	1.000	14.788	0.000

Category Statistics

Variable	Count	Median	> Overall		Mean Rank	Mean Score
			Median			
SER11	99.000	-0.740		61.000	93.970	0.236
SER12	64.000	-1.885		20.000	63.484	-0.366
All	163.000	-1.100		81.000	82.000	0.000

注：係数の***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準で有意

シャドー企業群と、削減企業群の間で有意な差が見られた。次に、シャドー企業群と削減企業群の記述統計量を比較する。

【表 2－3－3－4：一人当たり営業利益指標 記述統計量】

シャドー企業群 一人当たり営業利益 08-05差	
平均	-1.13538774
中央値 (メジアン)	-0.743064321
標準偏差	1.751438692
分散	3.067537491
最小	-6.461665983
最大	2.634875042
合計	-112.4033862
標本数	99
信頼区間(95.0%)	0.349318288

削減企業群	一人当たり営業利益	08-05差
平均		-2.168363464
中央値 (メジアン)		-1.885459335
標準偏差		1.878601545
分散		3.529143766
最小		-7.334026788
最大		2.759062737
合計		-138.7752617
標本数		64
信頼区間(95.0%)		0.469260704

一人当たり営業利益指標に関しては、シャドー企業群、削減企業群、共に営業利益指標の減少を示しているが、削減企業群の方が減少の幅は大きく、雇用削減行動を行う兆候として、営業利益の比較的大きな減少が観測できると考えられる。

【表 2 - 3 - 3 - 5 : 一人当たり経常利益指標 差の検定結果】

Test for Equality of Medians Between Series

Date: 12/18/13 Time: 19:30

Sample: 1 108

Included observations: 108

Method	df	Value	Probability
Wilcoxon/Mann-Whitney		4.16***	0.000
Wilcoxon/Mann-Whitney (tie-adj.)		4.157	0.000
Med. Chi-square	1.000	12.973	0.000
Adj. Med. Chi-square	1.000	11.851	0.001
Kruskal-Wallis	1.000	17.294	0.000
Kruskal-Wallis (tie-adj.)	1.000	17.294	0.000
van der Waerden	1.000	16.501	0.000

Category Statistics

Variable	Count	Median	> Overall		Mean Rank	Mean Score
			Median			
SER13	100.000	-0.945		61.000	95.470	0.249
SER14	65.000	-2.040		21.000	63.815	-0.383
All	165.000	-1.270		82.000	83.000	0.000

注：係数の***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準で有意

シャドー企業群と、削減企業群の間で有意な差が見られた。次に、シャドー企業群と削減企業群の記述統計量を比較する。

【表 2－3－3－6：一人当たり経常利益指標 記述統計量】

シャドー企業群	一人当たり経常利益	08-05差
平均		-1.284757781
中央値（メジアン）		-0.943050135
標準偏差		1.80560446
分散		3.260207466
最小		-6.282301066
最大		2.843962034
合計		-128.4757781
標本数		100
信頼区間(95.0%)		0.358271098

削減企業群	一人当たり経常利益	08-05差
平均		-2.447074566
中央値（メジアン）		-2.04303304
標準偏差		1.976217968
分散		3.905437456
最小		-7.785152465
最大		1.860364355
合計		-159.0598468
標本数		65
信頼区間(95.0%)		0.489682836

一人当たり経常利益指標に関しては、シャドー企業群、削減企業群、共に一人当たり経常利益指標の減少を示しているが、削減企業群の方が減少の幅は大きく、雇用削減行動を行う兆候として、経常利益の比較的大きな減少が観測できると考えられる。

【表 2－3－3－7：一人当たり当期利益指標 差の検定結果】

Test for Equality of Medians Between Series

Date: 12/18/13 Time: 19:30

Sample: 1 108

Included observations: 108

Method	df	Value	Probability
Wilcoxon/Mann-Whitney		4.61***	0.000
Wilcoxon/Mann-Whitney (tie-adj.)		4.605	0.000
Med. Chi-square	1.000	10.110	0.002
Adj. Med. Chi-square	1.000	9.125	0.003
Kruskal-Wallis	1.000	21.222	0.000
Kruskal-Wallis (tie-adj.)	1.000	21.223	0.000
van der Waerden	1.000	21.136	0.000

Category Statistics

Variable	Count	Median	> Overall		Mean Rank	Mean Score
			Median			
SER15	99.000	-1.010		58.000	96.990	0.285
SER16	66.000	-2.265		22.000	62.015	-0.428
All	165.000	-1.330		80.000	83.000	0.000

注：係数の***は1％水準、**は5％水準、*は10％水準で有意

シャドー企業群と、削減企業群の間で有意な差が見られた。次に、シャドー企業群と削減企業群の記述統計量を比較する。

【表 2－3－3－8：一人当たり当期利益指標 記述統計量】

シャドー企業群	一人当たり当期利益	08-05差
平均		-1.158349208
中央値（メジアン）		-1.011410319
標準偏差		1.494907235
分散		2.234747642
最小		-5.042396869
最大		2.649394137
合計		-114.6765716
標本数		99
信頼区間(95.0%)		0.298153991

削減企業群	一人当たり当期利益	08-05差
平均		-3.114251053
中央値 (メジアン)		-2.263131211
標準偏差		3.408285252
分散		11.61640836
最小		-13.25938203
最大		3.784750337
合計		-205.5405695
標本数		66
信頼区間(95.0%)		0.837861091

一人当たり当期純利益指標に関しては、シャドー企業群、削減企業群、共に一人当たり当期純利益指標の減少を示しているが、削減企業群の方が減少の幅は大きく、雇用削減行動を行う兆候として、当期純利益の比較的大きな減少が観測できると考えられる。

2008 年以後のシャドー企業群、削減企業群(企業 1 ～企業 n)の変化量の累積の比較

一人当たり売上高

シャドー企業群と、削減企業群の間で有意な差が見られなかった。

【表 2 - 3 - 3 - 9 : 一人当たり営業利益指標 差の検定結果】

Test for Equality of Medians Between Series

Date: 12/18/13 Time: 19:26

Sample: 1 108

Included observations: 108

Method	df	Value	Probability
Wilcoxon/Mann-Whitney		3.16***	0.002
Wilcoxon/Mann-Whitney (tie-adj.)		3.164	0.002
Med. Chi-square	1.000	8.303	0.004
Adj. Med. Chi-square	1.000	7.406	0.007
Kruskal-Wallis	1.000	10.020	0.002
Kruskal-Wallis (tie-adj.)	1.000	10.020	0.002
van der Waerden	1.000	10.702	0.001

Category Statistics		> Overall			
Variable	Count	Median	Median	Mean Rank	Mean Score
SER03	100.000	0.485	41.000	73.110	-0.200
SER04	64.000	1.100	41.000	97.172	0.312
All	164.000	0.705	82.000	82.500	0.000

注：係数の***は 1 %水準、**は 5 %水準、*は10%水準で有意

シャドー企業群と、削減企業群の間で有意な差が見られた。次に、シャドー企業群と削減企業群の記述統計量を比較する。

【表 2－3－3－10：一人当たり営業利益指標 記述統計量】

シャドー企業群	一人当たり営業利益	11-08差
平均		0.656873007
中央値（メジアン）		0.487363165
標準偏差		1.455561285
分散		2.118658655
最小		-3.518170458
最大		4.309318455
合計		65.68730065
標本数		100
信頼区間(95.0%)		0.288814938

削減企業群	一人当たり営業利益	11-08差
平均		1.430193393
中央値（メジアン）		1.098589576
標準偏差		1.498781113
分散		2.246344875
最小		-1.699671875
最大		6.113227923
合計		91.53237714
標本数		64
信頼区間(95.0%)		0.374384387

一人当たり営業利益指標に関しては、シャドー企業群、削減企業群、共に一人当たり営業利益指標の増加を示しているが、削減企業群の方が増加の幅は大きく、雇用削減行動を行った結果として、営業利益の比較的大きな増加が観測できると考えられる。

【表 2－3－3－1 1：一人当たり経常利益指標 差の検定結果】

Test for Equality of Medians Between Series

Date: 12/18/13 Time: 19:28

Sample: 1 108

Included observations: 108

Method	df	Value	Probability
Wilcoxon/Mann-Whitney		2.67***	0.008
Wilcoxon/Mann-Whitney (tie-adj.)		2.668	0.008
Med. Chi-square	1.000	6.913	0.009
Adj. Med. Chi-square	1.000	6.096	0.014
Kruskal-Wallis	1.000	7.125	0.008
Kruskal-Wallis (tie-adj.)	1.000	7.126	0.008
van der Waerden	1.000	6.905	0.009

Category Statistics

		> Overall					
Variable	Count	Median	Median	Mean Rank	Mean Score		
SER05	99.000	0.620	41.000	74.066	-0.162		
SER06	64.000	1.280	40.000	94.273	0.250		
All	163.000	0.820	81.000	82.000	0.000		

注：係数の***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準で有意

シャドー企業群と、削減企業群の間で有意な差が見られた。次に、シャドー企業群と削減企業群の記述統計量を比較する

【表 2－3－3－1 2 一人当たり経常利益指標 記述統計量】

シャドー企業群	一人当たり経常利益	11-08差
平均	0.903414347	
中央値 (メジアン)	0.615739484	
標準偏差	1.409653743	
分散	1.987123674	
最小	-2.446200377	
最大	5.195830886	
合計	89.43802032	
標本数	99	
信頼区間(95.0%)	0.281150482	

削減企業群	一人当たり経常利益	11-08差
平均	1.490540657	
中央値 (メジアン)	1.277450958	
標準偏差	1.472042616	
分散	2.166909465	
最小	-1.309713505	
最大	5.650592593	
合計	95.39460205	
標本数	64	
信頼区間(95.0%)	0.367705305	

一人当たり経常利益指標に関しては、シャドー企業群、削減企業群、共に経常利益指標の増加を示しているが、削減企業群の方が増加の幅は大きく、雇用削減行動を行った結果として、経常利益の比較的大きな増加が観測できると考えられる。

【表 2－3－3－1 3：一人当たり当期利益指標 差の検定結果】

Test for Equality of Medians Between Series

Date: 12/18/13 Time: 19:28

Sample: 1 108

Included observations: 108

Method	df	Value	Probability
Wilcoxon/Mann-Whitney		4.00***	0.000
Wilcoxon/Mann-Whitney (tie-adj.)		3.999	0.000
Med. Chi-square	1.000	13.540	0.000
Adj. Med. Chi-square	1.000	12.378	0.000
Kruskal-Wallis	1.000	16.002	0.000
Kruskal-Wallis (tie-adj.)	1.000	16.002	0.000
van der Waerden	1.000	14.892	0.000

Category Statistics

		> Overall			
Variable	Count	Median	Median	Mean Rank	Mean Score
SER07	96.000	0.565	36.000	68.536	-0.243
SER08	64.000	1.350	43.000	98.445	0.365
All	160.000	0.890	79.000	80.500	0.000

注：係数の***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準で有意

シャドー企業群と、削減企業群の間で有意な差が見られた。次に、シャドー企業群と削減企業群の記述統計量を比較する。

【表 2－3－3－1 4：一人当たり当期利益指標 記述統計量】

シャドー企業群 一人当たり当期利益 11-08差	
平均	0.715752299
中央値 (メジアン)	0.565997239
標準偏差	1.08483415
分散	1.176865133
最小	-2.156026397
最大	3.63753049
合計	68.71222075
標本数	96
信頼区間(95.0%)	0.219807828

削減企業群	一人当たり当期利益	11-08差
平均		1.764506947
中央値（メジアン）		1.352648945
標準偏差		2.277396185
分散		5.186533382
最小		-4.741671241
最大		8.877426936
合計		112.9284446
標本数		64
信頼区間(95.0%)		0.568876641

一人当たり当期純利益指標に関しては、シャドー企業群、削減企業群、共に一人当たり当期純利益指標の増加を示しているが、削減企業群の方が増加の幅は大きく、雇用削減行動を行った結果として、当期純利益の比較的大きな増加が観測できると考えられる。

2-4 Research Answer

雇用削減行動をとる企業には、収益性指標（営業利益、経常利益、当期純利益）や一人当たり収益性指標（一人当たり営業利益、一人当たり経常利益、一人当たり当期純利益）の減少額が東証上場企業の平均減少額を上回る傾向がある。このことから、雇用削減行動をとる企業は、収益性・一人当たり収益性の回復・改善を目的として雇用削減行動を行うものと考えられる。収益性が減少している企業が雇用削減を行うと、営業利益、経常利益、当期純利益、一人当たり営業利益、一人当たり経常利益、一人当たり当期純利益について、東証上場企業の平均を上回る改善が見られる。よって、雇用削減行動は、収益性が減少傾向にある企業に対して、これらの指標の改善に有用であると言える。その一方、東証上場企業全体に売上高の減少傾向があるとき、雇用削減企業の売上高は東証上場企業の平均以上に減少する傾向が見られた。

参考文献

Abowd, John, George Milkovich, and John Hannon, [1999]. The Effect of Human Resource Management Decisions on Shareholder Value. *Industrial and Labor Relations Review*, February, 43(3), pp203-236

Bowman, E., Singh, H., Useem, M., and Bhadury, R., [1999]. When does restructuring improve economic performance. *California Management Review*, 41, 33-54.

Farber, Henry S. and Kevin F. Hallock, [1999]. Have Employment Reductions Become Good News for Shareholders? The Effect of Job Loss Announcements on Stock Prices, 1970-1999. NBER working paper 7295.

厚生労働省 『労働経済白書 平成 22 年版 労働経済の分析』

ー産業社会の変化と雇用・賃金の動向ー

第 3 章 雇用・賃金の動向と勤労者生活 第 1 節 産業社会の変化と雇用管理の動向

(<http://www.mhlw.go.jp/wp/hakusyo/roudou/10/dl/03-2-1.pdf>)

厚生労働省 『労働経済白書 平成 21 年版 労働経済の分析』

ー賃金、物価、雇用の動向と勤労者生活ー

第 3 章 雇用の動向と勤労者生活 第 1 節 企業経営と雇用の動向

(http://www.mhlw.go.jp/wp/hakusyo/roudou/09/dl/03_0001.pdf)

清水一[2006]「企業のリストラクチャリングと財務パフォーマンスの関係について」高松大学紀要、第 45 号、 101-109 ページ。

清水一・山崎尚志[2007]「人員削減と株価パフォーマンス」。

谷坂紀子・大竹文雄[2002]「雇用削減行動と株価」『リストラと転職のメカニズム』東洋経済新報社、11-23 ページ。

終章

伝統的に終身雇用制を特徴としてきた日本企業も、08 年秋に発生したリーマンショックを機に各社雇用削減行動を迫られることとなった。新卒採用の抑制による自然減での対応や配置転換、出向、転籍によって、従来の雇用を維持しようとする努力がなされると同時に、早期退職、希望退職を募り、人件費の抑制、最適な会社規模での合理的経営を目指さざるを得ない状況も起こった。先行研究でなされた 90 年代の分析に 2000 年代の分析を追加し、(1) 市場分析 (2) ファンダメンタルズ分析の観点から、雇用削減行動の影響の分析を行った。

第 1 章では、イベントスタディを用いて雇用削減のアナウンスによる株価の累積超過収益を求め、これを削減方法、削減理由、削減規模の 3 つの要因から回帰分析することで、市場の雇用削減に対する評価を分析した。2005～2012 年にかけて市場は雇用削減を好評価していることが分かった。また、3 つの要因に関して相乗効果は見られなかったが、削減の種類によって異なる評価をすることが分かった。

第 2 章では、削減企業の雇用削減行動前後のファンダメンタルズ指標の変化を分析した。雇用削減行動をとる企業には、収益性指標（営業利益、経常利益、当期純利益）や一人当たり収益性指標（一人当たり営業利益、一人当たり経常利益、一人当たり当期純利益）の減少額が東証上場企業の平均減少額を上回る傾向があることがわかった。また、収益性が減少している企業が雇用削減を行うと、営業利益、経常利益、当期純利益、一人当たり営業利益、一人当たり経常利益、一人当たり当期純利益について、東証上場企業の平均を上回る改善が見られることもわかった。これらのことから、雇用削減行動をとる企業は、収益性・一人当たり収益性の回復・改善を目的として雇用削減行動を行っており、かつ、収益性が減少している企業が雇用削減を行うと、ファンダメンタルズの利益指標の改善をもたらすという考えが導き出された。

しかし、この研究においてはいくつか課題を残すことになってしまった。市場分析に関しては、対象期間に複数回の雇用削減のアナウンスをしている場合に推定期間への影響から何らかの策を講じるべきであった点、市場が自然減を好評価することに対する経済理論からの説明ができなかった点などが挙げられる。ファンダメンタルズ分析に関しては、年度によっては十分なサンプル数を確保できなかった。また、雇用削減行動の影響は年度ごとによる大小があるのか、ファンダメンタルズ指標の悪化と雇用削減行動による改善のなかで、マクロ要因はどの程度影響を与えているか、という問題まで踏み込むことができなかった。今年度の研究で残ってしまったこうした課題については、今後の実証研究で解決されることを期待したい。

2013 年度ゼミナール活動の記録

4 月上旬	2回生プレゼミ(前半) 簿記 テキスト: 加古宜士・渡辺裕亘編著『新検定簿記講義／3級商業簿記』 中央経済社。 2回生プレゼミ(後半) 財務諸表論 テキスト: 日本経済新聞社『財務諸表の見方』日経文庫。
4 月 12 日	前期ゼミ開講 2回生テキスト: 桜井久勝『財務諸表分析【第5版】』中央経済社。 3・4回生テキスト: K・G・パレプ, P・M・ヒーリー, V・L・バーナード, 『企業分析入門【第2版】』東京大学出版社。
6 月 21 日	ビアガーデン 於・カンフォーラ
8 月 2 日	新歓コンパ 於・木屋町「さざんか亭」
10 月 4 日	後期ゼミ開講 共同研究テーマ: 「雇用削減の経済効果に関する実証研究」
10 月 5～6 日	ゼミ合宿 於・グリーンパーク思い出の森
11 月 29 日	新ゼミ生1次募集選考面接 新2回生 応募4名 採用4名 新3回生 応募1名 採用1名
12 月 20 日	新ゼミ生2次募集選考面接 新2回生 応募8名 採用6名 新3回生 応募1名 採用1名
12 月 22 日	第19回企業分析交流シンポジウム 京都大学経済学部徳賀ゼミとのジョイント 於・京都大学総合研究2号館 百万遍「キッちゃん」にて懇親会
3 月 24 日	追い出しコンパ

藤井ゼミ TA を振り返って

藤井ゼミ TA 横山夏子

今回のシンポジウムに参加できず申し訳ありませんでした。ゼミにてシンポジウムの予行演習は見ましたが、藤月会論集の完成を心待ちにしています。年によっては、学生の頑張りにより本番では大幅な増量があることも珍しくないので、非常に楽しみです。

今年は藤井ゼミのTAとしては3年目、学部生の頃を合わせると6年目となりました。3年目ともなると、各学年の学生のカラーも見えてきます。今年の3回生の特徴は、積極的であること、と思います。今年は、学生の発案でゼミの後に食事に行くなど、イベントごとが多くありました。学年を超えて仲良くなることができるので、良い試みだったと思います。

さて、肝心のゼミですが、前期は基本的に毎年同じ教科書を扱う一方で、後期はテーマがバラエティに富んでおり、今年はリストラや解雇、といったテーマを扱いました。就職活動をこれから始める3回生にとって興味・関心が強いテーマでした。知りたいことをテーマにすると、研究に熱が入るものなので、良いテーマを見つけたと思います。今年は株式市場の反応とファンダメンタルズ分析という二つの方向から、リストラの効果を測っていました。どちらも様々な壁にぶつかり、毎週毎週苦勞の跡が見えていましたが、特にファンダメンタルズ分析は先行研究が無かったこともあり、より試行錯誤が多かったように思います。見ている方もハラハラしていましたが(一番大変だったのは本人たちですが)、予行演習ではちゃんとした形になっていてほっとしました。

前期に関しては、2・3回生は教科書の輪読を行い、特に3回生は各章末から1問選んで取り組む、という形でした。2回生はパワーポイントをしっかり使いこなしており、3回生はみなさん発表、特に選んだ1問にしっかり力をいれていて、よく勉強している、という印象を受けました。アクシデントによりTAが場をつなぐこともあり、別の意味でも印象深い前期でした。

このゼミは、3回生が一番大変ですから、2回生は来年の事を考え戦々恐々、3回生はやっと終わったとホッとし、4回生は3回生だったころを思い出したりしていることと思います。半年間、一生懸命やったことですから、ぜひどこかで役だててください。いつかOB会で何の役に立ったか、現状でもなんでも教えてくれるとうれしく思います。

藤井ゼミ TA を振り返って

藤井ゼミ TA 渡邊 誠士

約 1 時間ほど前、幹事の栄留君からこの「1 年を振り返って」の原稿がまだ送られてこないと催促のメールが入りました。きっと打ち上げの席でビールをひたすらに注いだことを根に持っているのでしょう。

さて、この 1 年間のゼミを振り返って…。毎年この原稿を書くときに 2 つの選択肢が頭に浮かびます。ひたすらに真面目な文章で書きあげるか、少し（かなり？）くだけた文章にするか。ここまで読まれた方は既にお分かりの通り今年は（も？）後者が選択されたわけですね。

今年のゼミは、私は 4 限目のみの参加となり、藤井先生や横山さんには多大なご迷惑をおかけしたかと思います。そして後期に関してはほとんどファンダメンタルズ班の発表を聞くこともできず、この藤井ゼミで私に課された使命、「横山さんからの辛口コメントの防波堤になる」が果たせず、ファンダメンタルズ班にもご迷惑をおかけしたかな？申し訳ありません。しかし、打ち上げの際に「あの横山さんの辛口コメントが快感です」という変態発言をしていた人もいたようなので、ま、大丈夫だったのかな？

さて、では少し真面目に。今年の共同研究について漢字一文字であらわすと「挑」ではないかと思います。まず、市場分析班は我々大学院生でも多少ひるむイベントスタディの手法を取り入れ、先行研究の問題点を指摘した上で独自分析を加えるというなかなかの難課題に「挑」みました。なかなか思ったような結果も得られず、試行錯誤を繰り返しながら、最終的には納得できる出来になったのではないかと思います。また、ファンダメンタルズ班はこれといった先行研究が得られない中、先に進む市場分析班の分析内容からどんどんと制約が増えていき、市場分析班以上の過酷な研究に「挑」んだことでしょう。両班共に非常に苦しみながらも、きちんと発表できるレベルにまで持ってくるあたりはさすが藤井ゼミ魂だなと感じました。

おそらく研究を終えた直後のみなさんは解放感とともに空虚感も感じているのではないのでしょうか？やはりこの藤井ゼミにとってこの共同研究こそが最大の難関でもあり、最大の魅力だと私は思います。3 回生の皆さんの頑張りは、長い藤井ゼミの伝統を十分に継承していましたし、次を担う 2 回生にとってよきお手本となったと思います。4 回生のみなさんも、たくましくなった 3 回生を見て安心して社会へと出ていけるのではないかと思います。

2 回生のみなさん、来年度はみなさんが中心ですからね。新たに入ってくる現 1 回生はその背中を見えていますよ。4 回生のみなさん、3 年間おつかれさまでした。立派な後輩たちが育っているのはみなさんの背中を見ていたからだと思います。そして、3 回生のみなさん、本当に、本当に、本当におつかれさまでした。来年は後輩たちの良く相談役になってあげてください。そして特に幹事の栄留君、私も幹事経験者としてその苦労は分かっているつもりです。ゆっくり飲みながらその苦労話でもしましょう。その時はビール以外を飲んで

もいいよ（笑）

兎にも角にも、みなさんお疲れさまでした。

一年を振り返って

三回生の皆様、共同研究お疲れ様でした。

皆様がこの半年間頑張って準備してくれたおかげで、とても充実したシンポジウムが出来たと感じております。当日の発表では、直前のゼミからの数日間で修正された場所も多々あり、直前までよりよい研究にしようと頑張っていた皆様の努力がひしひしと伝わってきました。本当にお疲れ様でした。

研究が終わった途端就職活動に追われ大変な方もたくさんおられると思いますが、この研究を乗り越えた皆様ならきっと上手いきます。辛い時間はもうすぐ終わりますので、あと少しだけ頑張って、残った大学生活は精一杯楽しんでください。

私が三回生で藤井ゼミに入ってから、あっという間に二年が経過し、気づけば卒業が目前に迫ってきています。この二年間で会計学・統計学の知識をはじめ、たくさんのことを学ばせていただきました。藤井先生、TAの方々、ゼミ生の皆さん、本当にありがとうございました

(川崎未来)

今年はあまりゼミに貢献することが出来ませんでした。ゼミ合宿や飲み会のイベントが多かったのを記憶しています。ゼミ合宿では藤井先生から普段は聞くことができないようなお話を聞くことができ、とても楽しませて頂きました。シンポジウムでの共同研究の発表を聞いていると、自分たちが苦労したことや、シンポジウム直前期の忙しさを思い出して少し懐かしく感じました。シンポジウム本番でも、自分が感じた緊張感もありながら安心して聞くことが出来る発表だったと思います。

(西村弘行)

3回生の皆さん、共同研究お疲れ様でした。自分たちの共同研究が終わったと思っていたら、あっという間に後輩たちの番になっていたことには驚かされると共に、自分が大学生として藤井ゼミの一員としての生活を終え、社会人としての生活が始まるということを実感させられます。

思い返すと、私にとって大学での学習といえば藤井ゼミでの活動だったといっても過言ではありません。そして、ゼミ活動で2つの大きなものを得ることができました。一つは共同研究をはじめとした研究により培われた作業・分析・思考の能力、そしてもう一つはゼミで知り合い、研究を共にして絆を深めた同じ藤井ゼミの先輩・同回生・後輩というかけがえのない仲間です。

前者については、最近になり実感することができるようになりました。昨年度とは異なり、2回生の時と同様に人の発表を聞いて理解するという形でしたが、当時と比べれば理解

して少ないながらも意見が言えるようになったのではないかと感じています。この成長は藤井ゼミでの学習の賜物だと思います。3年間御教授いただいた藤井先生、TAの横山さん・渡邊さんにはどんなに感謝してもし尽くせません。

後者については、今は勿論のこと今後更に強く感じていくのではないかと思います。人の考え方は千差万別であり、同じものごとに対しても人によって感じ方は異なります。自分とは異なる視点からの意見というのは考え方の幅を広げます。ですから、自分の考えを気軽に伝え合うことができる存在がいることは幸せなことだと思います。これまでだけでなく、これからもよろしくお願いします。

長くなりましたが、3年間藤井ゼミに関わってきた全ての皆さんに感謝致します。今まで本当にありがとうございました。またどこかでお会いできることを楽しみにしています。

(林 真幸)

3回生の皆さん、共同研究お疲れ様でした。雇用削減行動というテーマは大変興味深く、私自身色々と勉強させて頂きました。例年に違わず研究が難航している状況から、1年前の自分を思い出しながらも、活発な議論で問題を突破していく姿を見て安心もしていました。藤井ゼミで3年間過ごさせて頂き、周囲の方々の能力の高さに圧倒されながらも押し上げてもらい、まだまだ及ばないまでも少しは自分の技術なり経験なりになったかと思います。短い3年間でしたが、最後まで藤井先生やTAの方々、ゼミメンバーにはお世話になり、感謝してもしきれません。本当にありがとうございました。

(姫野裕太)

3回生の皆さん、共同研究お疲れ様でした。私達が行った研究からもう1年経つのだなと思うと時の流れの速さに驚きます。今年は、テーマは非常に身近なものということもあり、とても分かりやすいものでした。

私が思う以上の苦労は当然あったでしょうが、全員で力を合わせて乗り越えた結果、素晴らしい研究になったと思います。何回かゼミの中で、研究の手法・結果の解釈に苦労している場面を見ることがありました。

その度に、仮説通りにいかない実証研究の難しさを私自身改めて感じました。3回生の皆さんはこれから就活が始まりますが、この経験を胸に頑張っしてほしいと思います。そして、良い結果が出ることを期待しています。

2回生の皆さんは、来年の共同研究を頑張ってください。厳しく辛いものですが、その先に得られるものは大きなものです。

(平野竜伊)

皆さんお疲れ様でした。

人員削減をテーマとした本研究は非常にアトラクティブでした。自身の就職活動では、まさに自然減(＝採用抑制)が一つの大きな壁となっていました。市場からの評価が良

いのがまさかこれだとは……。まあ苦闘の日々も、優れた組織、ひいては豊かな社会づくりのためのものだったのだと解釈いたしましょう。

さて、時の流れは残酷なまでに速いもので、藤月会論集の作成に携わるのもこれで最後になりました。

卒業は少しばかり寂しくもありますが、新たな門出に対する期待感の方が勝っています。藤井ゼミで学んだ企業分析のスキルを、今度は学校法人の経営分析に応用し、学校職員として経営の面からよりよい教育環境づくりに貢献していきたいと思います。

最後になりましたが、藤井先生、TAの方々、ゼミ生の皆さん、3年間ありがとうございました。

(松下拓矢)

はじめに藤井先生、横山さん、渡邊さん、4回生の皆さん、貴重なご意見・ご指摘ありがとうございました。2回生の皆さんもデータ収集に協力してくれてありがとう。

僕たちの共同研究は先行研究の決定後、8月の初めに記事を集めるところから始まり、株価CD-ROMや会社四季報でデータを集めるだけでもとても大変だったので、シンポジウムまでに間に合うのかと不安でしたが、今は無事シンポジウムを終えられてほっとしています。

共同研究を通しては特に2つの点についてあらためて実感しました。1つ目は計画の大切さです。初めての研究だったのでやはりやってみなければわからないこともたくさんあったり、当初予定していた期限までに作業が終わらなかったりしました。このことから不測の事態を想定したゆとりある計画の策定とその計画の着実な実行の大切さを学びました。2つ目は仲間の大切さです。どんな大変なことも仲間と声を掛け合うことで乗り越えられるということを学びました。

共同研究を通して苦楽を共にした3回生の皆さんとは一層仲良くなれたと思います。来年もよろしくお願いします。

最後に今回の共同研究で学んだことをこれからの人生に活かし、これからも精進していきたいと思います。

(浅川修平)

皆様、一年間お疲れ様でした。

テーマ設定は、就職活動の始まる学年であったこともあり、「雇用削減行動」という、興味の湧くものとすることができました。しかし、直観的な関心から研究を始めたこともあり、理論に落とし込んでいくこと、それを実証することに関しては、先行研究の不足なども相まって、大変苦勞しました。論文執筆期間中は、まるで、暗闇の中をもがいているか

のようでした。

執筆を追えて浮かぶのは、ベストは尽くせたという充実感と、もう少しスマートに段取りをできなかったのか、という後悔です。理論構築をする際に生じてくる、注意すべき点や例外に気を取られて、作業がなかなか進まなかった日々を過ごしたことに悔いが残ります。悶々とした日々の転換点は、TAの方から「とりあえずやってみる」ことの重要性を説いていただいたことです。仮説に基づいて、各種分析を行っていくのが基本ではありましたが、先に分析を行うことで、仮説にフィードバックできることもあるというのが、大きな発見です。仮説と分析を行ったり来たりしていくことが、論文の全体像を構築していくに際して重要であるとわかりました。

「リストラは、経営状態の悪い企業が実施する。リストラを行えば、経営状態はよくなる。」という、この直観的理解を実証するために、多大な労力を要することとなりました。この理解は、多くの派生する問題を内包しており、リストラと言われる行動の実態はどういったものか、経営状態とはどの指標を指すのか等考慮すべき点の多さに、研究が進むにしたがって気づかされました。

共同研究を通じて、未熟者ながら実証研究の世界に身を置くことができ、学んだことは今後の生活に生かすことができると信じています。直観的理解も、膨大なデータの吟味した上に成り立つことであり、物事を断定的に述べることの危険性のようなものを認識することができました。この共同研究を通じて身につけたものに名前を付すことはできていませんが、新たなものの見方を身につけた気がします。加えて、共同研究を通じ、テーマへの理解、研究手法、統計知識のみならず、最後まであきらめない精神力という思わぬ副産物も得られたことは、私にとって大きな収穫です。友と机を並べて、学校で朝を迎えたことは、一生の思い出になると思います。当事者意識をもって、物事に取り組むことの大事さを痛感しました。十分にできたかどうかわかりませんが、今後とも忘れないでたいです。

手際の悪さから、諸方面に多大な迷惑をかけた幹事だったと思います。申し訳ありません。それでも、共同研究はもちろん、日々のコミュニケーション、各種親睦を深めるためのイベントを通じ、友の人柄の良さ、能力の高さに触れることができ、幸せでした。先輩方も優しく接してくださり、うれしかったです。たくさんの刺激を頂きました。

末筆ながら、藤井先生、TAの渡邊さん、横山さん、未熟な私たちにいつも優しく叱咤激励をしてくださったことに対し、心より感謝申し上げます。数えきれないほどのことを学ばせていただきました。ありがとうございました。憧れの先輩方に出会えて、幸せでした。

尊敬できる友に出会えて、幸せでした。真面目な後輩に出会えて、幸せでした。

(栄留豊)

藤井先生、渡邊さん、横山さん、陳さん、張さん、四回生の方々、二回生のみなさん、ご指導・ご協力ありがとうございました。

三回生になり、後期には共同研究を通して、統計ソフトを使った実地の統計分析など、貴重な経験ができました。皆でパソコンを並べて徹夜で作業したりしたことなど、来年度以降、社会人になってからもいい思い出になると思います。

よい思い出だけでなく、反省するべきこともあります。私の反省点は共同研究での二点で、取りかかりが遅れたこと、ファンダメンタルズ班内であまり連絡を取らなかったことです。一点目ですが、私のデータ収集への取りかかりが遅かったことから、十月初頭のファンダメンタルズ班研究方針の議論にも貢献できず、またデータが揃わなかったため市場分析班のみなさんにもご迷惑をおかけしました。二点目は、もっと他の班員に議論や相談をもちかけていれば、もう少し班長の栄留くんの負担を軽減できていたのではということです。特にこれは、林さんが昨年「一年をふり返って」で意思疎通の大切さを説かれていたのに、それを活かされなかったという意味でも残念です。

心残りなところはありますが、共同研究を終えることができ、大変うれしい思いです。この経験を活かして、今後も精進し、ゼミでの活動を楽しんでいきたいと思っています。

(枝広尚之)

何はともあれ、無事に終わることができて良かったです。色々迷惑をおかけしましたが、最終的に形になったものを見るのはやっぱりいいものですね。来年度の共同研究がどんなものになるのかも、今から楽しみにしています。藤井教授、TAの皆様方、院生四回生の皆様方、後輩の皆様、ありがとうございました。

(澤田耕希)

とても大変でした。今回の研究では、『日本経済新聞 CD-ROM』、『株価 CD-ROM』、『会社四季報』から必要なデータを集めたわけですが、膨大な数のデータに目を通して、それらを手作業で集めないといけないのがとても大変でした。後期に入ってから、ほぼ毎日市場分析班の4人で集まり、データの整理や回帰などの作業を行いました。兼ねてからシンポジウムまでの計画を立てていたこともありおおむねの見通しは立っていましたが、作業を進める中やゼミでの報告の都度、データに欠損が見つかったり、先行研究のモデルに不備が見つかったり、回帰結果が出なかったりと、次々と新たな問題点が見つかり、それらの対処にも頭を悩まされました。そのような苦しい中でも作業を続けられたのはやはり同じ班の仲間の支えがあったからだと思います。ゼミに入る前から友達だった鈴木、竹内はもちろん、浅川とも親しくなり、時には悪態をつきながら一緒に作業をしたことは、最

高の思い出になりました。シンポジウムでは緊張してしまいましたが、直前のゼミで本番同様の形式で報告を行っていたこともあり、良い報告が出来たと思います。シンポジウム後の懇親会は、今までの作業が大変だった分本当に楽しかったです。最後になりましたが、助言を下さった藤井先生、TA や先輩の方々、そして一緒に研究を行った同回生の皆さん、本当にありがとうございました。

(清水貴大)

今年は僕たちが共同研究の年だったので、後期は本当に忙しくて大変でしたが、一方で自分が京大に来てから一番充実した日々を過ごした期間でもあると思います。特に 12 月に入ってから毎日午前中から夜まで地下のパソコン室で市場分析班の 4 人で共同研究と闘っていました。今回の共同研究がひとまずちゃんとした形にもってこれたのはまず一つ目に毎週のゼミでの先生と TA の方の的確なフィードバックのおかげです。僕たちはもちろん実証研究は初めてだったので少し研究が行き詰まってしまったときに頂いたコメントはすごく助けになったし、またすごく勉強になりました。先生と TA の方が持つ圧倒的な知識と経験を本当に肌で感じました。また二つ目としては、市場分析班の 4 人で最後までチーム一丸となって研究を進めることができたからだと思います。最初の方のデータ収集の段階では個人ワークでしたが、集めたデータを合体させてからはほとんど毎日集合時間を決めて 4 人集まって作業を進めていました。個人だけでは不可能な作業もチームでやれば可能になるという「グループワーク」のすごさを共同研究を通して痛感しました。作業をするときはなるべく 4 人で集まってやろうというスタンスがすごく効果を発揮していたと感じます。社会に出たらチームとしてプロジェクトを進めていく機会がたくさんあると思うので、今の大学生の時期にチームとして共同研究を完成させたという経験は自分にとってすごく貴重なものだと思います。

このように先生、TA の方、市場分析班のメンバー、いろんな人の協力をもらいながら共同研究を進めることができました。本当にありがとうございました。改めてこの 2 年間藤井ゼミのメンバーとして勉強できたことは今後の自分の人生にとって大きな糧になると感じました。

来年度もご指導の方よろしくお願い致します。

(鈴木智也)

皆さん、1 年間お疲れ様でした。

最初にテーマ設定の話し合いを始めたときは 6 月だったでしょうか。長い半年でした。テーマが決まって早々突きつけられたのは、ハンドコレクティングのしんどさでした。記事に目を通して収集すること自体も時間がかかって大変でしたが、間違えて収集していないか、見落としはないかという不安に駆られながらの作業は、その後の研究中也悩ましい

ものでした。

夏休みの間にサンプリングを終わらせておけば、あとはトントンと進んでいくだろうなんて安易に考えていたのに、10月以降は毎日集まって研究に追われる日々でした。今思い返すと確かに辛い日々でしたが、毎日集まって一緒にデータを整理し、分析し、解釈に悩んだ日々はかけがえのないものになったと思います。思うような結果が出ず、悩んだり愚痴を言い合ったりした日々を今送っていないことに、張り合いがなく少し物足りなさを感じるような気もします。これは、それだけ一生懸命に取り組むことができたからだと思います。一緒に研究に臨んでくれた3回生に感謝したいと思います。

さて、ゼミ見学の時に「これ何やってんだ？分かんないけどなんか凄い！」と思って、藤井ゼミに入ったわけですが、今の自分はどれだけ成長することができたのでしょうか。まだまだ伸び代ばかりで、来年度も頑張らねばならないと思います。来年度は少ない人数での共同研究で今の2回生は大変なことでしょう。ただ誰かに任せたりはせず、1人1人が責任を持って研究に取り組んでくれれば幸いです。そして来年度のシンポジウム後、達成感に満ち溢れた姿が見られたらいいな、と思います。

最後になりますが、藤井先生をはじめ、ゼミの皆さんにはこの1年間大変お世話になりました。皆さんのお力添えなくして、ここまで来ることはできませんでした。ゼミの時間以外にも、地下で見かけた際に質問させていただいたり、授業の合間に押しかけて質問させていただいたり、お忙しい中僕たちの研究に協力してくださって本当に感謝しています。ありがとうございました。

(竹内悠)

三回生からこのゼミに入った僕は、まず前期の授業で周囲のレベルの高さに驚きました。当たり前のようにさらっと流される論点を、やさしく解説してほしいと何度思ったことでしょう。後期の共同研究では、ファンダメンタルズ班のみんな、特に栄留くんや枝広くんに頼りっぱなしでした。知識ではみんなに及ばなくても、もっともっと自分にできることはあったし、それをやるべきだったと反省しています。最後になりましたが、藤井先生、TAの方々、四回生の先輩方、二回生のみなさん、そして苦楽を共にしてきた三回生のみんな、本当にこの一年間ありがとうございました。

(堀井大佑)

この一年で先生やTAの方から様々な会計の知識やそれに関する小話が聞けて力をつけることができたと思っています。プレゼンの作り方、話し方など会計に関係のない部分でも学習でき非常に嬉しく思っております。シンポジウムでは最初は何をしたいのかも理解できませんでしたが、最終的には、何をしたいかはもちろん、どのような手法を使っているか、なぜこのような方法をとったのか等理解することができ成長を感じることができました。また、先輩たちのとても熱心な姿を見ることができたことはとてもよい刺激になった

と感じています。ゼミを選ぶときは実は会計に特別興味があったからではなく、先輩方の雰囲気がよくて来年の自分もこうなれたら、と思い選んだのですがこの一年で会計学の楽しさを感じることができたと思っています。ありがとうございました。

(酒元拓也)

私は会計学に興味がありこのゼミに入りました。ただ、このゼミでは会計学の知識だけでなく、プレゼンテーションがどれほど大切かということも学ぶことができました。私は人の前で話すということが苦手ですが、この1年の経験は私のプレゼン能力を大いに高めるものになったと思います。

また、後期の共同研究では先輩方の研究過程を間近で見ることができて良い経験になりました。思い通りに進まないことが頻繁にあり、非常に大変なものなのだとよく分かりました。それに加え、先輩方の発想や分析能力は素晴らしく自分との力の差も感じていました。先輩方でさえあれほど悩んでいたのに、来年度自分ができるのだろうかと不安になることもよくありました。しかし不安を感じただけでなく、得た知識もたくさんありました。こういった経験、知識を生かして今年の共同研究を進めて行けたらと思います。

(菅野裕紀)

このゼミでの一年間は学ぶこと学ぶこと本当に新しいことばかりでした。輪読に始まり共同研究、郵政研究に難しさ複雑さを感じ戸惑う一方、その新鮮さに興味がわきました。後期の共同研究では、はじめ全くといっていいほどちんぷんかんぷんでしたが毎週の発表を聞いているうちに少しずつ分かる部分も増えて嬉しかったです。毎日のように遅くまで地下にこもって共同研究に格闘している先輩たちを見て、ああ来年の今頃は自分もこんな大変な日々を過ごすのかと考えると恐ろしいですし、研究への不安もありますが、シンポジウムでの先輩方の雄姿を目標に頑張りたいです。藤井先生をはじめ、TAの方々や先輩方同輩のおかげで今年は楽しく実りあるものでした。ありがとうございました。来年もよろしくお願いします。

(森田遥平)

日本に来てから、あっという間にこの一年が過ぎてしまった気がします。ゼミの中で、会計学のみならず、プレゼンスキル・論文の書き方・英語など、私は藤井先生、TAのお二人、ゼミのみなさんに多くの物事を教えていただきました。藤井ゼミに参加して、本当に良かったと思います。一年間ありがとうございました。これからもどうぞよろしくお願い致します。

(陳家斉)

まず、三回生の皆さん、お疲れ様でした。今年後期の共同研究にも参加させていただき

ました。会計の知識や統計ソフトの使い方などだけではなく、共同研究の“共同”という意味も分かってきました。一人の力ではできないことを仲間たちの力を合わせればできると思いました。

また、TAの横山さん、渡邊さんの姿を見て、やはりすごいと思いました。自分も来年このゼミのTAにやらせていただくのですが、不安でいられませんでした。今のうちにしっかり勉強しなくてはいけないと思いました。来年度にはコメントできるように頑張ります。どうぞ宜しくお願いします。

(張碩)

編集後記

2013 年度の研究も無事に終えることができ、こうして藤月会論集第 23 号を刊行することになりました。

政権交代に次いで今夏にはねじれ国会も解消し、アベノミクスの効果から日本経済は上向きつつあります。しかし貿易赤字は過去最大規模となり、消費増税を控えた日本経済の先行きは悩ましいものです

我々の研究もまた、先行きがはっきりせず不安に苛まれ、どうしたらうまく進められるのか悩ましいものでした。近くに思っていたゴールが研究を重ねれば重ねるほど遠くにあることに気付かされ、幾度となく絶望の淵に迫いやられましたが、仲間と協力するだけでなく、周囲の方々からの手厚いサポートにも助けられ、何とか乗り越えることができました。

最後になりましたが、懇切丁寧にご指導いただいた藤井先生、横山さん、渡邊さんに心から感謝申し上げます。伝統ある藤井ゼミのさらなる躍進を祈りつつ、編集後記に代えさせていただきます。

2014 年 2 月

2013 年度 藤月会論集編集委員会

姫野裕太 竹内悠 森田遥平

藤月会論集 第 23 号
京都大学経済学部藤井ゼミナール
論文編集委員
〒606-8501
京都市左京区吉田本町
京都大学経済学部 藤井研究室 気付

印刷 大学生協京都事業連合ブックプリントセンター