

柳田 具孝 研究室

経営学部 経営学科 准教授

やなぎだ ともたか

柳田 具孝 先生



研究室の学生たちと

企業の財務活動や業績を 市場や税法等と関連づけながら分析

統計学的な手法で実証的にアプローチ

経営学の知識の集積にとどまらず、問題を発見・解析し、解決に導くことができる能力の開発を目指す経営学部経営学科には、経営戦略、マーケティング、会計・ファイナンスの3つの分野がある。そのうち、会計・ファイナンス分野で財務会計や税務会計を専門としているのが柳田具孝先生の研究室だ。

「日本には約 4000 の上場企業が存在し、年間の売上額など多くの財務データが公表されています。私の研究室では、それらを資本市場や税法などの制度と関連づけながら分析しています。東京理科大学の経営学科は、入試で数学が必修科目になっており、入学してから1年次では微分積分学や線形代数学、統計学などが選択必修科目となっています。また、統計学的な手法を用いた実証的なアプローチが身に付けられるようなカリキュラムになっていることが、他大学と比べた時の特徴の一つといえます」と柳田先生は話す。

実証分析では、重回帰分析やイベント・スタディなどのミクロ計量経済学的手法と呼ばれる分析手法が用いられる。重回帰分析は、複数の量的な説明変数（何かの原因になっている変数）から、一つの目的変数（その原因を受けて発生した結果となっている変数）を予測する手法で、例えば小売店の売場面積や商品数、従業員数、駅からのアクセスなどの複数の要因が売上高にどう関連しているかを分析し、新店舗の売上高を予測する、というようにマーケティングでもよく使われている手法だ。イベント・スタディは、企業活動に関する

何らかの情報の発表が、その企業の市場価値にどのような影響を与えるかを分析する手法で、例えば株式分割を発表した時に市場がその情報をどう受け止め、価格形成にどのような影響を与えたかといった調査をする際に用いられる。

「具体的には、規模や業績、負債比率のような企業の状態を示すような数値をデータセットとして構築し、ある仮説が統計的に支持されるのかを統計ソフトを使って分析していきます。一例をあげると、近年コーポレートガバナンス・コードの改定により、上場企業は社外取締役の比率を高めることが求められてきました。こうした政策で社外取締役が増えることによって企業の業績や株価が上がるのかについて仮説を立て、社外取締役が増えた企業のデータを分析して検証を行う、というような流れです」

柳田先生は、租税法の判例に関する研究からキャリアをスタートさせ、その後は統計的な分析手法を用いた実証的なアプローチへと広がり、現在は会計を取り巻く法制度や税制改正によって企業の行動や業績、株価等にどのような影響があるかを分析する研究を進めている。近年では、平成 29 年度税制改正で役員報酬の損金算入に関する規定等が見直され、損金算入が可能な報酬の範囲が拡大されたことで、企業の役員報酬が実際に上がったのか、それによって株価にどのような影響があったのかなどについて研究している。

「欧米では『役員報酬が高すぎる』という批判の声が上がるようになり、役員報酬の控除をなくしていく改正が進められているのに対し、日本では役員報酬が

業績連動型になるように推し進める改正がされています。欧米と日本で傾向が異なっており、興味深いトピックだと思います」

多面的に考えることを大切に

柳田研究室は2021年に発足し、2025年度は学部3年生が12名、4年生が12名所属している。前期では、教科書と配布資料を輪読しながらデータ分析を行い、今後研究を行う上で必要となるアカウンティング（企業会計）の知識とデータ分析のスキルを身に付けることに重点を置いている。後期は、グループで論文を作成し、学外でのプレゼン大会・ポスター発表に出場することを目指して活動している。これまでの卒業研究のテーマは、「IFRS採用企業の財務的特性」、「税制改正が情報関連企業の株価に与える影響」、「女性取締役が企業業績に与える影響」、「連結納税採用企業の特徴」、「MBO実施企業の財務的特性」などで、卒業生は金融機関をはじめとする一般企業へ就職するほか、在学中に公認会計士や税理士などの資格の勉強をして、監査法人や税理士法人に就職するケースもあるという。

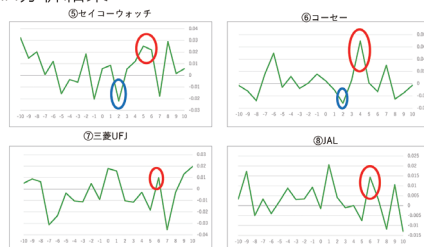
「卒業研究は、各自が興味を持っている事象に対し、新聞記事を検索できるデータベースを活用して深掘りしていったり、先行研究を調べていく中でまだ明らかにされていないことを見つけて、研究テーマにしている学生が多いようです。指導においては、できるだけ物事を深く掘り下げていけるように、集めてきたデータに偏りがいないか、導き出された結論を本当に一般化できるのかなど、色々な角度から視点で考えることを大切にしています」

学外の大会にも積極的に参加

アカウンティングコンペティションは、2016年に始まった会計学分野の大学生の研究発表大会で、柳田研究室では学生が毎年出場しており、2023年の第8回大会では「CHRO（最高人事責任者）が企業業績に与える影響」の発表で審査員特別賞（学術的研究分野）を受賞した。

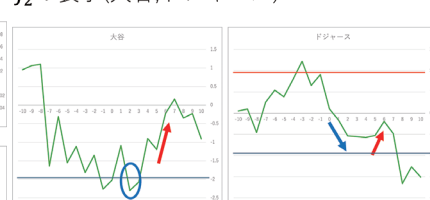
2024年の第9回大会は、10月の予選は動画提出方式で、12月の決勝は対面方式で行われた。学部4年生の山下遥也さんは研究室のメンバーとグループを組み、「大谷翔平のスポンサー企業の株価と違法賭博

AR分析結果



柳田ゼミグループ（立石俊大さん、三神健さん、山下遥也さん）によるアカウンティングコンペティションの研究発表「大谷翔平のスポンサー企業の株価と違法賭博事件の関連」より、異常な株価の動きを示したグラフ

J_2 の表示(大谷, ドジャース)



事件の関連」について発表した。2024年3～4月にかけて報道されたドジャース・大谷翔平選手の元通訳・水原一平氏の違法賭博事件によるスポンサー企業の株価への影響を調査した研究で、一時は大谷選手自身にも疑惑の目が向けられたが、その後潔白が証明されたことから、「疑惑報道直後から数日間はスポンサー企業の株価の下落があるのではないか」「関与が否定された後には株価の回復が確認できるのではないかと仮説を立て、イベント・スタディを用いて分析。水原氏を解雇した3月21日をイベント日1、大谷選手が賭博関与を否定した3月26日をイベント日2として、イベント発生日前後10日間のAR（異常リターン）を算出することで株価の異常な増減が起きていないかを調査した。

「調査では、イベント日1は発生後に一部の企業でARの減少傾向がみられ、イベント日2は発生後に多くの企業でARの上昇傾向がみられました。ただ、調査対象が13社と少なく、スポンサーの形態にもバラツキがあったので、そこまで大きな有意性はみられませんでした。標本数がもっと多ければ、明確な相関が出てきていたかもしれません」と山下さんは振り返る。現在、取り組んでいる卒業研究では、不動産投資のREITと日経平均との相関、金利などの影響の比較をテーマに調査を進めている。

「REITは不動産投資ですが、株式市場との連動性が見られているので、その連動がどれだけ強いのか、オフィスビル特化型や住宅特化型などJ-REITの型の中で分散投資に向いているのはどれかなどについて調べています。私は元々資産形成や投資に興味があり、マーケティングよりも金融や会計を志望し、かつデータ分析にも力を入れたかったので柳田研究室に入りました。周りの学生を見ても、自分の興味があることを卒業研究のテーマにし、将来の仕事にもつなげている人は多い印象があります」と山下さんは話してくれた。

城市 奈那（株式会社ジェイクリエイト）