

2008年米国発大不況での財務的スラックと スラック削減の企業業績へのインパクト

——米国電気小企業のケース——

並木伸晃*

要旨

不況はだいたい2つの期間に分かれている。1つは不況勃発直後に起こる企業業績悪化の期間であり、2つ目は、その後の業績回復期間である。本研究では、財務的スラック (financial slack) とスラック削減がこれらの2つの期間でどのような影響を企業業績に与えるかを検証した。研究対象は、2008年米国発大不況下の日本の電気小企業である。大不況勃発直後の企業業績悪化は2008年の夏から2009年の中ごろまでで、その後は緩やかな業績回復の期間であった。財務的スラックは、予想に反して、業績悪化期間ではバッファーとして働かず、企業業績をより悪化させる効果があった。しかし、業績悪化期に財務的スラックを減らした企業は、業績回復期に、業績をより回復させていたことが分かった。さらに、その財務的スラック削減と業績回復の関係は、カーブニアであった。

I はじめに

企業の運営に必要な資源を超えて持つ資源は余裕資源 (スラック) と呼ばれる。財務的スラックの例は、余分な現金や資金調達能力である。財務的スラックは、企業の環境の Turbulence (例: 不況) の時、企業業績を上げると考えられている (e.g., Cheng and Kesner, 1997; Latham and Braun, 2008)。その反面、財務的スラックは、「余裕がある」という意識をトップ・マネジメントに植え付けてしまうので、環境の変化に敏感でなくしてしまう効果があるとも考えられている (e.g., Yasai-Ardekani, 1986)。実証的研究のこれまでの結果は、ミックスである (e.g., Daniel et al., 2004; Latham and Braun, 2008)。これらの現象が起こる1つの理由は、

過去の研究が、環境激変直前に企業が抱えていた財務的スラックに集中していたからと考えられる。過去の研究は、環境激変直後に、企業がこれらの財務的スラックを使って (削減して) いることを考慮していなかったのである。

不況勃発直前に企業が保持している財務的スラックの量 (大きさ) は確かに重要な要素であるだろうが、不況勃発後に使われなければ、無用の長物になってしまう。財務的スラックは、生産プロセスを向上させたり、新製品開発のために必要な Discretionary 資金を提供できる可能性がある (Boyne and Meier, 2009)。財務的スラックは資金や他の資源に換えられて、不況勃発後に業績を上げるために使われなければならない。しかし、財務的スラックを換金し、競争的資源を獲得して業績を上げるには時間がかかる。したがって、財務的スラックを削減 (使用) して、ある程度時間がたってから業績回復が実現できると考えられる。

多くの不況は数年間続く。不況が起こればすぐに、負の影響を企業業績に与える。そして、いずれは業績はゆっくりと上向きになる。ほとんどの過去の研究では、企業が不況勃発直後に持っている財務的スラックが、不況が始まってから数ヶ月、数年という間に使われているかには関係なく、ずっと企業業績に影響していると考えている。たとえば、Latham and Braun (2008) は、2001年の情報技術 (IT) 産業不況の勃発から回復までに約2年かかったが、IT不況勃発直後に企業が持っていた財務的スラックが不況の2年間ずっと業績に影響するとデザインしている。つまり、2001年の初めに企業が持っていた財務的スラックのレベルが、2年後の2003年に不況が終わったときにも、

* なみき のぶあき 立教大学経営学部教授

ずっと同じような影響を企業業績に与えていた、としているのである。換言すれば、彼らは財務的スラックを時間がたっても変わらないもの (time invariant) とみなしていた。しかし、現実には、その2年間に、マネジャーは財務的スラックを使って競争資源を獲得し、業績を上げることができたのである。あるいは、マネジャーは、財務的スラックを使わずに、何もせずにいることもできる。したがって、財務的スラックは、時間によって変化するもの (time variant) とみなすべきと考えられる。

スラックは、環境的激変時でのバッファーと考えられている (Wan and Yiu, 2009)。しかし、このバッファーの効果は永遠には続かない。不況が起こった直後に幸運にも財務的スラックを十分に持っていた企業は、最初の環境激悪化のときに負の影響に耐えることができるだろう。しかし、これらの企業 (財務的スラックを十分に持っている企業) の中で、スラックを著しく下げる企業がある一方で、下げない企業もある。その理由は、ある企業は、スラックを業績アップのために使うが、他の企業は、倒産しないようにスラックを減らさないからである。したがって、不況勃発直後に企業が持っている財務的スラックのレベルは、不況が起こってから、たとえば2年目には、異なったものになっているかもしれない。

不況が勃発したとき、財務的スラックが十分ある会社のマネジャーは、そのスラックを有効に使えるかもしれない。しかし、財務的スラックを減らすことが不況時に有利になるのか、不利になるのかを調べた過去の研究はほとんどない。したがって、財務的スラックを不況勃発後に減らすのが有利なのか不利なのかを調べるのが重要となる。

本研究は、2008年米国発大不況が起こってから2年間に、財務的スラックとその削減の企業業績への影響を調査したものである。大不況は、2008年の夏に始まり、企業業績へ突然のショック (業績降下) を与えた。そして、そのショックは2009年の春から夏頃まで続いた。それから、企業業績はゆっくりと回復し始めた。この大不況には比較的確なステージがあった。1つは、不況勃発後の企業業績降下の時期で、もう1つは、2009年中頃からの業績回復期である。したがっ

て、企業の財務的スラックとその削減が、不況の典型的なステージ (業績下降期と業績回復期) で、どのような影響を及ぼしたのかをより正確に測定・分析できることになる。

本研究では、HLM (Hierarchical Linear Model) という longitudinal なデザインを使用した。この比較的新しいツールは、非常にフレキシブルに時間という軸を計測できるという特徴がある。数年間にわたる企業業績のトレンド (トラジェクトリー) にスラックがいかに関与するかを検証できるのである。本研究では、このツールを米国の電気小企業に当てはめてみた。

本研究の目的は、大不況勃発後の2つのステージ (業績下降期と業績回復期) において、財務的スラックとその削減がいかに関与して業績に影響したかを調査することである。大不況が始まった時に企業が持っていた財務的スラックの大きさが、業績下降期に日本の電気小企業の業績にどのような影響を及ぼしていたか、また、業績下降期に行われた財務的スラックの削減が、業績回復期にどのような影響を企業業績に及ぼしていたかを調査した。

II 過去の研究と研究仮説

1 財務的スラックと業績の関係

スラックは、「ある特定の組織のアウトプットを作るのに必要な最低限の資源のプール」と定義されている (Nohria and Gulati, 1996, p. 1246)。十分なスラックを持っている企業は部門間の資源配分に関しての問題が少ない (Cyert and March, 1963)、そして、部門間・機能間の情報伝達がスムーズになっている (Galbraith, 1973)。しかし、スラックと業績の関係に関する過去の研究では、明確な結果が出ていない。ある研究 (e.g., Bourgeois, 1981; Latham and Braun, 2008) では、スラックと業績の関係は正と報告されているのだが、別の研究 (e.g., Simon, 1997; Yasai-Ardekani, 1986) では、負または無と報告されている。しかも、過去の伝統的な研究では、スラックがあるということが、組織内でのイノベーションを促進し、そのイノベーションによってより高い業績がもたらされると考えられている (e.g., Thomson and Miller, 2001)。しかし、正反対の考えもエージェンシー

理論によってサポートされる。それは、余分なキャッシュフロー（スラックの一部）を持っているマネジャーは組織を非効率的に運営することになりやすいと考えられるからである（e.g., Mellahi and Wilkinson, 2008）。

しかし、上記の研究では、スラックの削減は考慮されてこなかった。普通の環境なら、マネジャーはスラックを削減しようとは思わないだろう。なぜなら、削減したら、希少な資源を求めて部門間の争奪が始まってしまうからである。したがって、スラックを削減することによって、クリエイティブで協調を促進する部門間関係をサポートできなくなってしまう（e.g., Thomson and Millar, 2001）。これでは普通の環境なら、スラックを削減することには賢明ではないのである。

財務的スラックは、組織のスラックの一部であり、余分な現金や資金調達能力を指している。財務的スラックは、不況が起こった時には、不況というネガティブな環境に対するバッファーとなると考えられている（Bourgeois, 1981; Cheng and Kesner, 1997）。したがって、不況が起こった時、バッファーとしての財務的スラックを使って（削減して）、企業業績を維持あるいは上昇させる効果があると考えられる。

2 業績下降期における財務的スラックと業績の関係

不況というのは、企業にとって非常に危険であり、企業の生存自体が危くなる可能性がある（Mascarenhas and Aaker, 1989）。多くの不況は特定の産業にしか影響しない。たとえば、2001年のIT不況は、IT産業のみにしか影響しなかった。しかし、この2008年米国発大不況は、ほとんどすべての産業を揺るがした大規模なものであった。しかも、大きな不況が勃発した時、マネジャーはまったく将来が読めなくなっている。いつ不況が終わるかもわからない。この高い不確実性が非常なるプレッシャーをマネジャーにかけている時、余分な財務的資源を持っているマネジャーは非常に有利な立場にある。

財務的スラックは、不況時にはバッファーとなると考えられている。また、非常事態用の資金となってくれられると考えられている。財務的スラックを余分に持っている企業は、余分な資源の

ApplicationとAdaptionに余裕があり、不況時に他の企業とは違った行動ができる（Latham and Braun, 2008）。したがって、財務的スラックはネガティブな不況の影響を和らげてくれると考えられる。それにもかかわらず、過去の研究では、余分な財務的スラックの存在は、IT不況の業績下降期では、負のインパクトを企業業績に与えていたが、業績回復期には、正のインパクトを与えていたと報告されている（e.g., Latham and Braun, 2008）。したがって、財務的スラックは不況から企業をある程度守るが、業績下降期には業績を下降させてしまう。しかし、業績回復期には、財務的スラックは、スピーディーな業績回復を促進させているのである。

Latham and Braun (2008)の研究結果に対する異なった解釈は、不況が始まってすぐの業績下降期のスラック—業績関係は、カーブリニア（U字の反対の形）であるということである。過去の多くの研究がスラック—業績の関係はカーブリニアであるということ報告している（e.g., Bourgeois, 1981; Nohria and Gulati, 1996; Herold, Jayaraman and Narayanaswamy, 2006）。これらの結果では、多すぎたスラック、または少なすぎたスラックを持った企業は、中間レベルのスラックを持った企業よりも、より低い業績となっていることになる。したがって、次の研究仮説が導出できる。

研究仮説1：不況勃発後の業績下降期における財務的スラックと業績の関係はカーブリニアであり、多すぎるスラック、または少なすぎるスラックを持った企業は、中間レベルのスラックを持った企業よりも低い業績となる。

3 不況からの業績回復期における財務的スラックと業績の関係

過去の研究のほとんどは、スラック資源の削減と企業のイノベーションとの関係を見てきた（e.g., Mellahi and Wilkinson, 2008）。これらの研究では労働資源に関するスラックの削減を調査してきた（e.g., Cheng and Kesner, 1997; Mellahi and Wilkinson, 2008; Wagan, 1998）。多くの企業が過去にリストラを行ってきたが、労働者の削減が企業のイノベーション能力にどのような影響を与えた

かが研究されてきた。

これまでに、財務的スラックの削減と業績の関係性を調べた研究はないが、これらの2つの要因（財務的スラック削減と業績）の関係は正と考えるのが適当と考えられる。財務的スラックは組織に吸収されていないものである。財務的スラックの削減は、組織自体にネガティブな影響を与えないと考えられる。その反面、組織に吸収されてしまったスラック（例：余分な従業員）の削減は、組織に重大な影響を与えるので、組織内でレジスタンスが起こる可能性が高い。（e.g., Cheng and Kesner, 1997; Wagan, 1998）。

不況期における財務的スラック削減に対するネガティブな意見は、不況という環境で財務的スラックという流動性を減らすからである。失敗すると、企業倒産となる可能性がある。不況の最中でも安全なレベルの流動性を維持するために、マネジャーはリスクを取らず、企業の効率性まで犠牲にする可能性がある（Campello et al., 2011）。この議論は、次の議論に発展する。あまりに大きすぎる財務的スラックの削減は、安全ではないレベルの流動性になり、結果として、非効率な資源の使用になりかねない。しかも、少なすぎる財務的スラックの削減では、ほとんど企業業績に影響を与えることができないであろう。したがって、また、財務的スラックの削減と業績の関係にはカーブリーナな関係があると考えられる。事実、過去の研究では、スラック（余分な従業員）の削減と企業業績の関係はカーブリーナだったと報告している（e.g., Greenley and Oktemgh, 1998）。したがって、次の研究仮説が導出できる。

研究仮説2：不況勃発後の業績下降期と業績回復期における財務的スラックの削減と業績の関係はカーブリーナであり、大きすぎるスラック削減、または少なすぎるスラック削減を行った企業は、中間レベルのスラック削減を行った企業よりも低い業績となっている。

III 研究方法

1 サンプル

サンプル企業は米国の電気製造小企業である。

2012年の春に質問紙がこれらの企業に送られた。サンプル企業は、ReferenceUSAという企業データベースからランダムに選ばれた。

それぞれの回答者に2008年に起こった大不況での会社の運営や戦略的行動や経験について詳しくかどうか聞いた。もし、大不況での経験に詳しくない場合は、詳しいトップ・マネジメントに渡すことをお願いした。全部で404の質問紙が郵送された。もし数週間で回答がない場合は、督促の手紙を送った。結局126通の回答があった（31%の回答率）。その中の7回答は、小企業ではなかったので除外した。したがって、119の回答が分析に使われた。平均的な企業は、約80人の従業員がいて、約20年前に創業していた。

2 従属変数

従属変数は企業の業績の推移である。2種類の業績の尺度を使った。回答者に2008年第3四半期（8月の終わり）から2年後までの企業ROAの推移を、四半期ごとに同業他社で同じ規模の会社と比べて、非常に高い（=5）から非常に低い（=1）の5段階でリッカート尺度で答えてもらった。また、企業の同期間の全体的業績についても答えてもらった。そのスコアを四半期ごとに足したものを従属変数として使用した。

Dess and Robinson (1984)の研究によって、客観的な業績データがない場合、このような主観的な業績も使えることが検証されている。他の研究でも、同じような主観的な業績が使われている（Wall et al., 2004; Singh, 1986）。

3 独立変数

財務的スラックの測定には、2つの尺度を使った。余分な現金と余分な資金調達能力の直観的評価である。5レベルのリッカート尺度を使い、2008年の大不況勃発時に、同規模の同業他社と比べて、十分な財務的スラックがある、というステートメントに強く賛成（=5）、または強く反対（=1）するか回答してもらった。また、大不況が始まってから約1年の間に、どのくらいの財務的スラックを減らしたか、を5レベルのリッカート尺度で答えてもらった。これら2つの財務的スラックに関する回答を、足して2で割ったものを使用した。

4 コントロール変数

本研究では2つのコントロール変数を用いた。1つは企業のサイズであり、もう1つは、業績悪化の過酷さである。企業サイズは、環境激変の時には、企業がそれに適応するために行う行動に影響すると報告されている (Tushman and Romanelli, 1985)。従業員の数を変換して、企業サイズとして用いた。企業のターンアラウンド戦略に関する過去の研究では、企業の業績悪化の厳しさが、重要な要因とされている (Bibeault, 1982)。業績の悪化が激しい企業ほど、ターンアラウンドするスピードが速いと考えられる。回答者に、産業と企業に対しての大不況の影響度を、5レベルのリッカート尺度で、非常に厳しい影響 (=5) からまったく影響なし (=1) までを答えてもらった。これらの2つの質問 (産業と企業) の回答を、足して2で割ったものを使用した。

5 分析アプローチ

Hierarchical Linear Model (HLM) を使用した。HLM は特にトレンド分析に非常に効率的であると言われている (Raudenbush and Bryk, 2002)。また、この統計ツールは、Time-invariant 変数 (この場合、大不況勃発時の財務的スラックの大きさ) と Time-variant 変数 (i.e., 財務的スラックの削減) がどのように業績トラジェクトリーに影響を与えたかを調査できる。個人成長型 HLM は普通2つのレベルがある。まず第1レベルは、企業業績のトレンドを Linear と Quadratic のコンポーネントでとらえることである。この第1レベルは次のように示される。

$$\text{業績}_i = \beta_0 + \beta_1(\text{LINEAR}) + \beta_2(\text{QUADRATIC}) + \text{error.}$$

この第1レベルの中で、Linear は、大不況勃発後の業績降下時期をとらえ、Quadratic は業績回復期をとらえている。

第2レベルで独立変数とコントロール変数を投入する。第2レベルは次のように示される。

- $\beta_0(\text{INTERCEPT}) = \gamma_{00} + \gamma_{01}(\text{財務的スラック}) + \gamma_{02}(\text{業績悪化}) + \gamma_{03}(\text{企業サイズ}) + \text{error};$
- $\beta_1(\text{LINEAR}) = \gamma_{10} + \gamma_{11}(\text{財務的スラック}) + \gamma_{12}(\text{業績悪化}) + \gamma_{13}(\text{企業サイズ}) + \text{error};$
- $\beta_2(\text{QUADRATIC}) = \gamma_{20} + \gamma_{21}(\text{財務的スラック})$

$$\text{削減}) + \gamma_{02}(\text{業績悪化}) + \gamma_{03}(\text{企業サイズ}) + \text{error.}$$

第1レベルでの Intercept, Linear と Quadratic の係数 (β_0, β_1 と β_2) が第2レベルでの従属変数のように扱われる。財務的スラックは大不況勃発時の大きさを示しており、「財務的スラック削減」は、大不況勃発後1年間の財務的スラックの削減の大きさを示している。また、カーブフィットの関係を見るために、財務的スラックと財務的スラック削減の2乗値も入れている。

IV 結 果

最初に行った HLM のモデルは、Empty モデルであり、業績の Variance のみを調査したものである。業績の Intercept は Random effect にセットした。このモデルは、従属変数の Variability を示す Intra-class correlation coefficient (ICC) を抽出するものである。企業業績に関する ICC は 29% であった。これは、29% の業績の Variance は Inter-firm differences によっていて、残りの 71% の業績の Variance は、Intra-firm differences によっているということである。Intercept variance component の χ^2 テストでは、業績の企業間の Variability は統計学的に有意であった ($\chi^2(N=119) = 551.93, p < .001$)。これらの結果に基づいて、第2レベルの変数を投入することにした (Snijders and Bosker, 1999)。

次の HLM 分析は、Linear と Quadratic の trajectory parameters を含んだものである。これらの Variance components の分析では、有意な企業間での分散があった。Linear trajectory では $\chi^2(N=119) = 253.52, p < .001$ であり、Quadratic trajectory では、 $\chi^2(N=119) = 203.65, p < .001$ であった (表1参照)。

表 1 不況下での業績のトレンド

	Coefficient	Std. Error	T-Ratio
Intercept	3.450	.059	58.12***
Linear Slope	-.614	.031	-20.05***
Quadratic Slope	.082	.003	24.30***

注：Deviance = 1953.7

Number of estimated parameters = 7

Level of significance : ***, $p < .01$; **, $p < .05$; *, $p < .10$.

表 2 不況下における企業要因の業績への影響

Model Number	1		2		3		4	
Type of Effects	Linear effects		Curvilinear		Linear		Curvilinear	
Slack Type in Recovery	Reduction		Reduction		Presence		Presence	
Fixed effects	Coefficient	Std error	Coefficient	Std error	Coefficient	Std error	Coefficient	Std error
Intercept,								
Intercept	3.421*	.092	3.414*	.091	3.430*	.096	3.425*	.096
Fin. Slack Presence	.0255	.061	.262	.315	.136**	.069	.327	.356
Fin. Slack Presence Squared			-.038	.046			-.030	.052
Severity	.0450	.120	.056	.120	.030	.122	.039	.122
Firm size	.0854	.127	-.080	.125	-.059	.121	.054	.118
Rate of Decline								
Intercept	-.506*	.043	-.506*	.043	-.515*	.046	.517*	.046
Fin. Slack Presence	-.033*	.008	-.055***	.033	-.072*	.027	-.006	.111
Fin. Slack Presence Squared			-.003	.005			-.010	.019
Severity	-.168*	.059	-.17*	.05	-.154*	.059	-.151*	.060
Firm size	-.009	.076	.02	.05	.016	.065	.014	.065
Rate of Recovery								
Intercept	.068*	.005	.069*	.005	.069*	.004	.070*	.005
Fin. Slack Reduction	-.001	.001	-.008**	.003				
Fin. Slack Reduction Squared			.001***	.0007				
Fin. Slack Presence					.012*	.002	.005	.012
Fin. Slack Presence Squared							.001	.002
Severity	.020*	.006	.020*	.006	.019*	.006	.018*	.006
Firm size	.002	.008	.002	.008	-.001	.007	-.001	.007

注 : Level of significance: *, $p < .01$; **, $p < .05$; ***, $p < .10$.

この結果では、Linear と Quadratic の trajectory parameters の Fixed effect coefficients は有意であった。これから読めることは、平均的な企業は大不況が起こった直後、業績が急激に下降し、その後緩やかな回復をしたということである。

表2では、第2レベルのHLM分析結果を示している。この分析では、どの独立変数とコントロール変数が業績のTrajectoriesにインパクトを与えているかを示している。財務的スラックに関しての研究仮説1は却下された(モデル1と2のRate of Decline参照)。大不況が勃発した時、財務的スラックをより多く持っていた企業は、より急激に業績を下降させていたのである。この関係は財務的スラックの2乗値を投入すると有意でなくなった(モデル2, Rate of Decline)。

業績回復期では、(モデル1, Rate of Recovery)にあるように、財務的スラックを減らしている企

業の業績に何のインパクトもなかった。しかし、モデル2(Rate of Recovery)にあるように、財務的スラックの2乗値が投入されると、インパクトが有意になった。したがって、財務的スラックと業績の関係はカーブリニアと判明し、研究仮説2は支持された。

モデル3と4は、大不況勃発後の財務的スラックの大きさ(Presence)で測ったものである。財務的スラックの“削減”を投入しなかった。このHLM分析でも、大不況が勃発した時、財務的スラックをより多く持っていた企業は、より急激に業績を下降させていた。しかし、大不況が勃発した時により大きな財務的スラックを持っていた企業は、業績回復期にはより早くに業績が上昇している(モデル3, Rate of Recovery)。これは、Latham and Braun (2008)と同じ結果である。その反面、財務的スラックと業績の関係が、カーブリニアということは見られなかった(モデル4)。

コントロール変数の企業サイズは、ほとんど企業業績に影響していなかった。その反面、業績悪化の厳しさは、業績回復期に有意な影響があった。大不況が勃発した時に企業業績が非常に悪化した企業は、業績回復期に大きく業績を上昇させていたのである。

V ディスカッションと結論

大不況が勃発した時により多くの財務的スラックを持っていた企業は、その財務的スラックの投資の規模によって、業績の回復レベルが違ったことが、本研究で判明した。あまり財務的スラックを投資しなかった企業と、より高い投資をした企業の業績回復度が低く、中間レベルの財務的スラック投資をした企業の業績回復度が高かった。過去のスラックとイノベーションの関係を調べたものには、このような関係を見つけたものが多い。不況という環境激変の時に、このようなカーブリニアの関係が財務的スラックと業績との間にあるということ、本研究で発見できた。将来の研究では、このようなカーブリニアの関係が、他の産業でもあるかを検証すべきである。本研究では、米国の電気小企業に焦点を当てた。また、この研究結果をふまえて、最適なレベルの財務的スラックの削減量を見つけることが重要となる。将来の研究では、この最適な削減量が産業によって違って来るか否か、を見つけることも必要となる。さらに、財務的スラックだけではなく、他のスラック・タイプの不況下での業績への影響を調査することも必要である。

大不況が勃発した時に、余分の財務的スラックを持っている企業の業績は、より急激な下降をすることが、本研究で判明した。その理由は、過去の研究で判明しているように、スラックを持っているという考えが、不況勃発時にマネジャーの対応を遅らせている、と考えられる。財務的スラックは、不況が勃発した時には、バッファーとして機能しないことが、本研究でも見られた。本研究は、1産業内の企業のみ集中しているので、将来の研究は、他の産業でも同じような関係が見られるか否かを、調査すべきである。

大不況が勃発した時に、企業が持っている余分

の財務的スラックのレベルは、業績回復時に影響していた。これは、Latham and Braun (2008)の結果と同じである。Latham and Braun (2008)の研究はIT産業を調査している。これで米国の電気産業とIT産業というハイテクな産業での財務的スラックと業績の関係が研究された。将来の研究では、他の産業でのスラックと業績の不況下の関係を調査すべきである。Latham and Braun (2008)の研究対象は、IT不況という約2年で終わった結構緩やかな不況であった。本研究の対象は、2008年米国発大不況というかなりシビアな不況であった。したがって、業績回復期の財務的スラックと業績の関係は、不況の大きさ、厳しさ、長さ、不確実性等に関係があまりないように思われる。しかし、これらの研究結果だけでは、明確に結論できない。もっと不況下におけるスラックと業績の関係に関する研究が必要である。

参考文献

- Bibeault, D. B. (1982), *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers into Winners*, McGraw-Hill, New York.
- Bourgeois, III, L. J. (1981), "On the Measurement of Organizational Slack," *Academy of Management Review*, 6(1): 29-39.
- Boyne, G. A. and K. J. Meier (2009), "Environmental Change, Human Resources and Organizational Turnaround," *Journal of Management Studies*, 46(5): 835-863.
- Campello, M., E. Giambona, J. R. Graham and C. R. Harvey (2011), "Liquidity Management and Corporate Investment during a Financial Crisis," *The Review of Financial Studies*, 24(6): 1944-1979.
- Cheng, J. and I. Kesner (1997), "Organizational Slack and Response to Environmental Shifts: The Impact of Resource Allocation Patterns," *Journal of Management*, 23(1): 1-18.
- Cyert, R. and J. March (1963), *A Behavioral Theory of the Firm*, Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.
- Daniel, F., F. T. Lohrke, C. J. Fornaciari and R. A. Turner, Jr. (2004), "Slack Resources and Firm Performance: A Meta-analysis," *Journal of Business Research*, 57(6): 565-575.
- Dess, G. G. and R. B. Robinson, Jr. (1984), "Measuring Organizational Performance in the Absence of Objective Measures: The Case of Privately-held Firm and Conglomerate Business Unit," *Strategic Management Journal*, 5(3): 265-273.
- Galbraith, J. (1973), *Designing Complex Organizations*,

- Reading, MA: Addison-Wesley.
- Greenley, G. E. and M. Oktemgh (1998), "A Comparison of Slack Resources in High and Low Performing British Companies," *Journal of Management Studies*, 35(3): 377-398.
- Herold, D. M., N. Jayaraman and C. R. Narayanaswamy (2006), "What is the Relationship between Organizational Slack and Innovation," *Journal of Managerial Issues*, 18(3) : 373-393.
- Latham, S. and M. R. Braun (2008), "The Performance Implications of Financial Slack during Economic Recession and Recovery: Observations from the Software Industry (2001-2003)," *Journal of Managerial Issues*, 20(1): 30-50.
- Mascarenhas, B. and D. Aaker (1989), "Strategy Over the Business Cycle," *Strategic Management Journal*, 10(3): 199-210.
- Mellahi, K. and A. Wilkinson (2008), "A Study of the Association between Downsizing and Innovation Determinants," *International Journal of Innovation Management*, 12(4): 677-698.
- Nohria, N. and R. Gulati (1996), "Is Slack Good or Bad for Innovation?" *Academy of Management Journal*, 39(5): 1245-1264.
- Raudenbush, S. and A. S. Bryk (2002), *Hierarchical Linear Models: Applications and Data Analysis Methods*, 2nd ed., Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- Simon, H. (1997), *Administrative Behavior: A Study of Decision Making Process in Administrative Organizations*, 4th ed., New York, NY: The Free Press.
- Singh, J. V. (1986), "Performance, Slack, and Risk Taking in Organizational Decision Making," *Academy of Management Journal*, 29(3): 562-585.
- Snijders, T. A. B. and R. J. Bosker (1999), *Multilevel Analysis: An Introduction to Basic and Advanced Multilevel Modeling*, London: Sage.
- Thomson, N. and C. C. J. M. Miller (2001), "The Role of Slack in Transforming Organizations," *International Studies of Management & Organization*, 31(2): 65-83.
- Tushman, M. and E. Romanelli (1985), "Organizational Evolution: A Metamorphosis Model of Convergence and Reorientation," *Research in Organizational Behavior*, 7: 171-223.
- Wagan, T.H. (1998), "Exploring the Consequences of Workforce Reduction," *Canadian Journal of Administrative Science*, 15(4): 300-309.
- Wall, T. D., J. Michie, M. Patterson, S. Wood, M. Sheehan, C. W. Clegg and M. West (2004), "On the Validity of Subjective Measures of Company Performance," *Personnel Psychology*, 57(1): 95-118.
- Wan, W. P. and D.W. Yiu (2009), "From Crisis to Opportunity: Environmental Jolt, Corporate Acquisitions, and Firm Performance," *Strategic Management Journal*, 30(7) : 791-801.
- Yasai-Ardekani, M. (1986), "Structural Adaptations to Environments," *Academy of Management Review*, 11(1): 9-21.