

大不況時におけるスラック削減と 企業業績ターンアラウンドの関係： 米国機械企業のケース

並木伸晃*

この研究は、大不況時におけるスラック削減と企業業績ターンアラウンドの関係を調査したものである。不況には普通2つの期間がある。まずは、不況勃発直後の企業業績下降時の下降期間。2008年に起きた大不況では、2008年秋から約1年間である。次の期間は、業績下降が終わって、回復に向かう回復期間である。この論文の中の回復時期は2009年の秋頃から2011年の秋頃である。この調査では、大不況によって業績が急下降した米国機械企業111社を用いている。

Absorbed スラックと業績の間に負の関係があった。また、Absorbed スラック削減と業績の間には正の関係があった。これらの発見は、大不況勃発時に企業が高いレベルの Absorbed スラックを持っていた場合、業績が下降するチャンスが高いことを示している。さらに、大不況勃発後に Absorbed スラックを削減した場合、回復時における業績ターンアラウンドが遅くなることを示している。つまり、不況勃発時に Absorbed スラックは「持っていては悪いもの」ということになる。

その反面、Unabsorbed スラックと Potential スラックは業績ターンアラウンドには関係が無いことが分かった。

I イントロダクション

組織的スラックは、不況のような環境ショックがあった時に、企業業績を高めると考えられてきた (e.g., Bradley, Shepherd, & Wiklund, 2011 ; Latham & Braun, 2009 ; Latham & Braun, 2008 ; Zona, 2012)。過去の研究は、不況時に

けるスラックと企業業績の関係を調査している。それらの多くは、不況勃発時のスラックの「存在」と企業業績の関係を調べている (e.g., Latham & Braun, 2008)。しかし、不況勃発時のスラックの存在は、不況中に企業が業績ターンアラウンドするか、しないか、を判断する材料にはならないかもしれない。

スラックを持っているだけでは無く、積極的にスラックを削減して、現金調達やら組織をスリム化する必要があるかもしれないからである。例えば、企業のターンアラウンドの研究分野では、ターンアラウンドのためには、コストとアセットのリトレンチメントによって現金を得ることが重要と考えられている。スラックの削減、例えば、現金や販売費用等の削減はコストとアセットのリトレンチメントに似ている。となると、不況が勃発したのち、スラックを削減して現金等を調達し、業績のターンアラウンドに使うことが必要となるかもしれない。ただし、ターンアラウンド戦略が必要な企業と不況によって業績が悪化した企業は、かなり違っている。ターンアラウンド戦略が必要な企業は、数年間の業績悪化によって、現金や余分な資源を含むスラック資源をすでに失っている可能性が高い。その反面、不況勃発によって、急激に業績が悪化した企業は、現金や余分な資源を持っていると考えられる。

スラックは不況時には余り削減されない可能性もある。不況勃発直後、マネジャーはスラックを削減したくないかもしれない。何故なら、スラックのような余分な資源を持っていれば、不況が起こっても、すぐに反応しなくてもすむ (e.g., Mellahi & Wilkinson, 2009)。また、深刻な不況

* なみき のぶあき 立教大学経営学部教授

が起こった時、現金や預金を削減したくないだろう。何故なら、現金レベルを極端に下げると、企業が倒産してしまうかもしれないからだ (e.g., Campello et al., 2011)。

これらの余分な資源を減らすべきか、減らさないべきか、は、不況の深さと長さ等に影響を受けるだろう。1930年代の大不況以降の不況は、だいたい数年間しか続かなかったし、不況によってダメージを受けた業界は1つか2つだった。例えば、2001年に起こったIT（情報技術）不況は1年間しか続かなかったし、主に情報技術業界（特にソフトウェア企業）にしか影響しなかった (Latham & Braun, 2008)。2008年に勃発した大不況はかなり長期間に及び、多くの企業が倒産したのである。このような深刻な不況の場合、多くのマネジャーは、現金や余分な資源を蓄えておく可能性が高い。そうしなければ、企業が倒産する危険度が高いからである。

しかし、不況が起こった時、スラック削減と、業績ターンアラウンドの関係は、殆ど研究されてこなかった。この研究の目的は、大不況勃発時におけるスラック資源の削減と企業の業績ターンアラウンドの関係を調査することである。つまり、大不況によって業績が急激に下がった企業は、そのスラック資源を削減することによって、回復時により高い業績ターンアラウンドを達成できるか、否かを検証することである。

II 過去の研究と研究仮説

スラックとは、「適切なアウトプットを製造することに必要な最低な資源を超える、余分な資源」である (Nohria & Gulati, 1996, p.1246)。従って、沢山のスラックを持っている企業は、余分な資源を持っているので、部門間における資源配分問題が少ない、と考えられる (Cyert & March, 1963)。それで、部門間や会社内の情報プロセッシングがスムーズになる (Galbraith, 1973)。したがって、これらの企業は新製品開発能力が高い (Hambrick & Snow, 1977; Nohria & Gulati, 1996)。

しかし、これまでの研究では、スラックと企業業績の関係は正か負か、余りハッキリして

いない。ある研究では正の関係が見られ (e.g., Bourgeois, 1981; Carter, 1971; Daniel et al., 2004; Latham & Braun, 2008; Mohr, 1969), 他の研究では無関係、または、負の関係が見られたのである (e.g., Litschert & Bonham, 1978; Simon, 1997; Yasai-Ardekani, 1986)。これらの研究で調査されたのは、スラックの「存在」と業績の変化の関係である。

スラックに関する伝統的な研究では、高いレベルのスラックが存在する企業では、新製品開発を促進する組織的環境が育つとされている。その反面、エージェンシー理論では、高いレベルの現金フロー（スラック資源の一つ）を持つマネジャーは、非効率的に企業を経営すると考えられる (e.g., Mellahi & Wilkinson, 2009)。

上記の2つのビューでは、スラック「削減」の企業業績へのインパクトを考慮していない。何故なら、普通環境なら、企業はスラックを削減しようとは考えないからである。削減すれば、部門間の資源の競争（つまり、奪い合い）が生まれてしまうかもしれないからだ。部門間の関係が悪化すれば、新製品開発や革新的なアイデアを創造できる組織的環境が崩れてしまう。従って、普通環境では、スラックを削減しようとはしないのである。

スラックは不況のような環境ショックのバッファー（緩和装置）と考えられている (Bourgeois, 1981; Cheng & Kesner, 1997; Meyer, 1982)。従って、企業は不況時にスラックを削減するかもしれない。伝統的なターンアラウンド分野では、業績が悪化した企業にとって、コスト削減は重要とされている。幾つかの研究では、コストとアセットの削減はターンアラウンドするファースト・ステップと発見されている (e.g., Pearce & Robbins, 1993; Robbins & Pearce, 1992)。

不況が起こっても、業績が悪化しない企業もあると考えられる。不況下で業績が良くなる企業さえある (e.g., Srinivasan et al., 2011)。この研究では、業績が良くなったり、悪化しない企業は除外する。次の研究仮説が構築される。

研究仮説 1 a. 不況が起こった直後、スラックを削減する企業は、削減しない企業よりも、業績回復がはやい。

スラックを削減すべきでは無い、という議論は、不況下でのスラック削減の危険性に関連している。企業が倒産しないような、安全なレベルな流動性を維持するために、非効率な経営も辞さないマネジャーも居るだろう。また、スラック削減に反対する従業員も居る。従業員を解雇すれば、職場の雰囲気も悪化する (Wagar, 1998)。従って、次の研究仮説が構築される。

研究仮説 1 b. 不況が起こった直後、スラックを削減する企業は、削減しない企業よりも、業績回復が遅い。

III 研究方法

1 サンプル

この研究のサンプル企業は米国の機械企業 (SIC code : 35) である。単一産業を選んだ。1つの産業に絞ることによって、産業の特質の違いからくるノイズを除去することが出来る。サンプル企業で会計年度決算期が12月である上場企業のみを抽出した。11月とか1月の決算では、不況からの影響度が正確に測れない可能性があるからである。2008年の9月(四半期)決算期から1年間以内に業績 (ROA) が少なくとも2%以上下降した企業を抽出した。111社が上記の条件にマッチした。財務データは Standard & Poor's Capital IQ から抽出した。

2 変数

ターンアラウンドやスラックに関連する研究分野では、企業業績の測定には普通 ROA (経常利益 ÷ 総資産) が使われている (e.g., Bradley et al., 2011 ; Latham & Braun, 2008)。その他に企業業績の測定に売上高上昇率も使った。サンプル企業の殆どは2008年度(9月決算)から1年間下降している。それ以降業績は回復している。この研究では、回復時期は2009年(9月決算)から2011年(9月決算)までとしている。

この研究では、3つのスラックを測定した。1つ目は、Unabsorbed スラック。これは流動比率 (流動資産 ÷ 流動負債) である (Mishima et al., 2004 ;

Cheng & Kesner, 1997)。2つ目は Absorbed スラックで、Selling, General and Administrative (SGA) 費用を使った (Love & Nohria, 2005)。3つ目は Potential スラックで、自己資本・債務比率を用いた (e.g., Daniel et al., 2004 ; Iyer & Miller, 2008 ; Greve, 2003 ; Martinez & Artz, 2006)。普通は債務・自己資本比率であるが、このように逆にすることによって、企業の借金能力が測定できることになる (Singh, 1986)。これが高ければ、より多くの借金が借りられることになる。業績下降時期での上記の3つのスラック削減率を測定した。スラック存在は、2008年度(9月決算)のデータを用いた。

コントロール変数として、次の4つを測定した。一つ目は、コスト・リストラクチャリングで、過去の研究 (Barker & Mone, 1994 ; Robbins & Pearce, 1992) と同じ様に、販売、ジェネラルと管理部門費 + 支払い利子費の変化である。2つ目は、アセット・リストラクチャリングで、固定資産の動きを見たものである (Morrow et al., 2004)。具体的には、2009年度決算の固定資産額から2008年度決算の固定資産額を引いたものを、2008年度決算の固定資産額で割ったものである。

3つ目は、企業サイズ (従業員数の Log) である。4つ目は、業績ショック度である。この変数は、もし企業の営業利益が不況の業績下降期に赤字だったら1、ゼロ以上 (つまり、黒字) だったら、0とした。過去の研究 (Bibeault, 1982) では、業績ショック度はリトレンチメント戦略に影響すると分かっている。業績下降ショック度が高い場合、アセット削減という手段に出る企業が増える。

IV 研究結果

表1と表2に回帰分析結果が示されている。表1はROAを従属変数、表2は売上高を従属変数として用いている。スラック存在とスラック削減は相関が高かったため、別々に回帰分析に投入した。

3つのスラック (存在と削減) は非常に違うインパクトを業績に与えていたと分かった。ROAの変化率に対しては、Absorbed スラック (存

表 1 回帰分析結果—ROA の変化率

モデル	ROA の変化率 2009-2011						
	1	2	3	4	5	6	7
コスト削減	-.05	-.07	-.03	-.07	-.06	-.06	-.05
アセット削減	.02	-.04	.04	-.01	.07	-.01	.02
業績ショック度	.39***	.37***	.39***	.41***	.24**	.37***	.39***
企業サイズ	.22**	.27**	.21**	.12	.18*	.25**	.21**
スラックのタイプ		Unabsorbed		Absorbed		Potential	
スラック 存在		.15		-.30***		.09	
スラック 削減			.13		.45***		-.01
R ²	.13	.14	.14	.21	.31	.13	.13
F-Value	3.88***	3.48***	3.51***	5.45***	9.23***	3.23***	3.08**

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

N = 111

表 2 回帰分析結果—売上高の変化率

モデル	売上高の変化率 2009-2011						
	1	2	3	4	5	6	7
コスト削減	-.10	-.12	-.08	-.11	-.12	-.11	-.09
アセット削減	.03	-.04	.05	.02	.11	-.03	.03
業績ショック度	.34***	.32***	.35***	.35***	.09	.32***	-.35***
企業サイズ	.14	.20*	.14	.10	.08**	.20*	.16
スラックのタイプ		Unabsorbed		Absorbed		Potential	
スラック 存在		.16		-.13		.17	
スラック 削減			.13		.75***		.06
R ²	.11	.13	.13	.13	.61	.13	.11
F-Value	3.31**	3.01**	3.03**	3.04**	33.08***	3.14**	2.71**

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

N = 111

在) は負の関係を、そして、Absorbed スラック削減は正の関係を持っていた。ということは、不況勃発後、販売促進費等を下げた企業は業績回復時には遅い回復をする。不況勃発時に多くの Absorbed スラックが存在した企業は、業績回復が遅いことになる。

売上高の変化率に対しては、スラックの存在は業績にインパクトが無かった。Absorbed スラック削減は正の関係があった。従って、販売促進費を削減した企業は、回復時に、売上高回復が遅くなっていた。

これらの発見によって、研究仮説 1b がサポートされた。

コスト削減とアセット削減は、ROA と売上高変化率にインパクトが無かった。業績ショック度は ROA と売上高変化率に正の関係があった。企業

サイズは、ROA 変化率とは正の関係を、売上高変化率とは、ほんの小さな正の関係が見つかった。

V ディスカッションと結論

この研究では、Absorbed スラックのみが、不況時に企業業績にインパクトがあることが分かった。ROA の変化率に対しては、Absorbed スラックは負の関係があった。その反面、Absorbed スラック削減は ROA と売上高の変化率に正の関係があった。

不況勃発時に沢山の Absorbed スラックがあった企業は、業績回復が遅かった。しかも、不況勃発時に Absorbed スラックを削減した企業は、業績回復が遅かった。上記の発見は、不況勃発時に

Absorbed スラックは、持っているは「悪いもの」ということになる。Absorbed スラックを持っている企業は不況によって重傷を負ってしまう。さらに、Absorbed スラックを不況時に削減すると不況からの回復は遅くなる。

組織論によると、Absorbed スラックは、普通の環境では、新製品開発や革新的行動をするのに役立ち、リスクを取る働く環境を職場に促進すると言われている。しかし、不況が起こってしまうと、そのようなリスクを取る働く環境は、組織の予算の調整や従業員のリストラによって、変わってしまうかもしれない。さらに、不況で予算カットやリストラが深刻となると業績の回復が遅くなるようである。

Unabsorbed スラックや Potential スラックは企業業績とは関係が無かった。これら2つのスラックは、企業の借金調達能力を示している。この発見は、Latham and Braun (2008) の発見、つまり、財務的スラックと企業業績の関係の発見、と違っている。Latham and Braun (2008) は2001年のIT（技術情報）産業の不況で、沢山の財務的スラックを持っているソフトウェア企業は他の企業よりも業績回復がはやいことを見つけた。

これらの違った発見は、産業の違いによるものかもしれない。また、スラックと業績の関係は不況の深さや長さによって違って来るかもしれない。将来の研究は、スラックと業績の関係が、産業や不況の深刻度によって違って来るか、を調査すべきである。

過去の研究の多くは、スラックの「存在」と業績の関係を調べてきた。これらの研究は、高いレベルのスラックを持った企業は、スラックを削減しないと仮定している、と思われる。この仮定は、たぶん普通の環境では当てはまる。普通の環境で、スラックを削減してしまうと従業員や株式市場からの抵抗を受けてしまうからだ。まず、普通の環境で、現金等のスラックを削減してしまうと、負のイメージを株式市場に与えてしまう。また、普通の環境で、Absorbed スラックを削減してしまうと、従業員をリストラすることになるので、従業員からの抵抗があるだろう。

しかし、厳しい不況が起こってしまうと、企業業績が下がってしまうので、スラックを削減しなくてはいけなくなる。しかし、スラック削減と業

績回復の関係はこれまで殆ど研究されていない。この研究によって分かったように、Absorbed スラックの削減は不況時の業績回復に大きなインパクトがある。将来の研究は、スラック削減と業績回復の関係をもっと調査すべきである。

コスト削減とアセット削減は不況時に企業業績にインパクトが無かった。業績ショック度は企業回復にインパクトがあった。不況で業績が極端に下がった企業は、そのショックで、マネジャーが素早く反応して、業績回復を促したと考えられる。さらに、規模が大きな企業ほど、不況からの回復がはやかった。

この研究は3タイプのスラック、Absorbed, UnabsorbedとPotential, の業績へのインパクトを調査した。将来の研究は、他のタイプのスラック（例：現金）を調査すべきである。不況時のスラックと業績の関係を理解するために、もっと多くの研究が必要である。

引用文献

- Barker III, V. L., & Mone, M. A. (1994). Retrenchment: Cause of turnaround or consequence of decline?. *Strategic Management Journal*, 15(5): 395-405.
- Bibeault, D. G. (1982). *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers into Winners*. New York, NY: McGraw-Hill.
- Bourgeois, L. J. (1981). On the measurement of organizational slack, *Academy of Management Review*, 6(1), 29-39.
- Boyne, G. A., & Meier, K. J. (2009). Environmental change, human resources and organizational turnaround, *Journal of Management Studies*, 46(5), 835-863.
- Bradley, S. W., Shepherd, D. A., & Wiklund, J. (2011). The importance of slack for new organizations facing 'tough' environments, *Journal of Management Studies*, 48(5), 1071-1097.
- Campello, M., Giambona, E., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2011). Liquidity management and corporate investment during a financial crisis, *The Review of Financial Studies*, 24(6), 1944-1979.
- Carter, F. (1971). The behavioral theory of the firm and top-level corporate decisions, *Administrative Science Quarterly*, 16, 413-428.
- Cheng, J., & Kesner, I. (1997). Organizational slack and response to environmental shifts: the impact of

- resource allocation patterns, *Journal of Management*, 23(1), 1-18.
- Cyert, R., & March, J. (1963). *A Behavioral Theory of the Firm*. Englewood Cliffs, N.J.; Prentice-Hall.
- Daniel, F., Lohrke, F.T., Fornaciari, C. J., & Turner, J.R.A. (2004). Slack resources and firm performance: a meta-analysis, *Journal of Business Research*, 57, 565-575.
- Galbraith, J. (1973). *Designing Complex Organizations*. Reading, MA: Addison Publishing.
- Greve, H. R. (2003). A behavioral theory of R&D expenditures and innovations: Evidence from shipbuilding, *Academy of Management Journal*, 46(6), 685-702.
- Hambrick, D. C., & Snow, C. (1977). A conceptual model of strategic decision making, *Academy of Management Best Paper Proceedings*, 109-112.
- Iyer, D. N., & Miller, K. D. (2008). Performance feedback, slack, and the timing of acquisitions, *Academy of Management Journal*, 51(4), 808-822.
- Latham, S., & Braun, M. R. (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.
- Latham, S., & Braun, M. R. (2009). Assessing the relationship between financial slack and company performance during an economic recession: An empirical study, *International Journal of Management*, 26(1), 33-39.
- Lee, C., & Wu, H. (2016). How do slack resources affect the relationship between R&D expenditures and firm performance?, *R&D Management*, 46(October-Supplement), 958-978.
- Litschert, R. J., & Bonham, T. W. (1978). A conceptual model of strategy formation, *Academy of Management Review*, 3, 211-219.
- Love, E. G., & Nohria, N. (2005). Reducing slack: The performance consequences of downsizing by large industrial firms, 1977-93, *Strategic Management Journal*, 26: 1087-1108.
- Marlin, D., & Geiger, S. W. (2015). A reexamination of the organizational slack and innovation relationship, *Journal of Business Research*, 68(12), 2683-2690.
- Martinez, R. J., & Artz, K. (2006). An examination of firm slack and risk-taking in regulated and deregulated airlines, *Journal of Managerial Issues*, 18(1), 11-31.
- Mellahi, K., & Wilkinson, A. (2009). A study of the association between downsizing and innovation determinants, *International Journal of Innovation Management*, 12, 677-698.
- Meyer, A. D. (1982). Adapting to environmental jolts, *Administrative Science Quarterly*, 27, 515-537.
- Mishima, Y., T. Pollock & J. Porac. (2004). Are more resources always better for growth? Resource stickiness in market and product expansion, *Strategic Management Journal*, 25: 1179-1198.
- Mohr, L. (1969). Determinants of innovation in organizations, *American Political Science Review*, 63, 111-126.
- Morrow Jr., J. L., Johnson, R. A., Busenitz, L. W. (2004). The effects of cost and asset retrenchment on firm performance: The overlooked role of a firm's competitive environment, *Journal of Management*, 30(2): 189-208.
- Mousa, F. T., & Chowdhury, J. (2014). The relationship between organizational slack and innovation: revisited, *American Journal of Business*, 29(1), 26-42.
- Nohria, N., & Gulati, R. (1996). Is slack good or bad for innovation?, *Academy of Management Journal*, 39, 1245-1264.
- Pearce II, J. A., & Robbins, D. K. (1993). Toward improved theory and research on business turnaround, *Journal of Management*, 19(3), 613-637.
- Robbins, D. K., & Pearce II, J. A. (1992). Turnaround: Retrenchment and recovery, *Strategic Management Journal*, 13(4), 287-309.
- Simon, H. (1997). *Administrative Behavior: A Study of Decision Making Process in Administrative Organizations*, 4th Ed. New York, NY: The Free Press.
- Singh, J. (1986). Performance, slack, and risk taking in organizational decision making, *Academy of Management Journal*, 29(3), 562-585.
- Srinivasan, R., Lilien, G. L., & Sridhar, S. (2011). Should firms spend more on research and development and advertising during recessions?, *Journal of Marketing*, 75(May), 49-65.
- Tushman, M., & Roanelli, E. (1985). Organizational evolution: A metamorphosis model of convergence and reorientation, *Research in Organizational Behavior*, 7, 171-223.
- Wagar, T. H. (1998). Exploring the consequences of workforce reduction, *Canadian Journal of Administrative Science*, 15(4), 300-309.
- Yasai-Ardekani, M. (1986). Structural adaptations to environments, *Academy of Management Review*, 11, 9-21.
- Zona, F. (2012). Corporate investing as a response to economic downturn: Prospect theory, the behavioral agency model and the role of Financial Slack, *British Journal of Management*, 23(Supplement), S42-S57.