

日本の製造業における社長交代と パフォーマンスの関係性

—社長交代パターンと TMT 構成の観点から—

The effect of CEO turnover on turnaround in Japanese manufacturing firms

東洋大学経営力創成研究センター 研究員 中内 基博
株式会社 桃屋 飯尾 隼人

要旨

本稿は、日本の製造業における社長交代と交代後のパフォーマンスの関係について検証したものである。社長交代に関する先行研究では、前任者の退出形態（解雇／通常退職）もしくは新しい社長の出身（内部者／外部者）のいずれかに焦点が当てられており、その両方を考慮した研究は極少数にとどまっている。しかし、社長交代というイベントは、前任者の退出と新任者の就任という二つのイベントによって構成されていることを考えると、その両方を考慮することがより望ましいと考える。そこで本稿では、前任者の退出形態と新社長の出身によって社長の交代パターンを4つに区分し、交代後のパフォーマンスとの関係性について探求した。分析の結果、前任の社長が解雇され（会長として残留しない）、新社長が内部出身者である場合に、交代後のパフォーマンスが高めることが確認された。なお、欧米の先行研究では、前任者が解雇され、新社長が外部出身者である場合にパフォーマンスを向上させるという実証結果が得られているが、本稿では反対に負の相関が確認された。こうした結果の相違は、日本企業が欧米企業比して、同質性が高い集団で構成されていることと日本独自の社会文化的価値観や組織プロセスが関与しているためであると考えられる。同質性が高いがゆえに、異質なメンバーを受け入れがたい風土が日本企業にはあることが知られている。したがって、外部出身社長は内部者による抵抗を受けやすいのではないかと推察される。また、追加分析によって、本稿のこうした実証結果は、交代前のパフォーマンスが悪い企業において支持される一方、パフォーマンスがよい企業においては社長交代パターンや TMT 構成の影響はほとんど見られなかった。なお、TMT 構成については、在職期間の異質性がパフォーマンスと正の相関を有することが確認された。

キーワード (keywords) : 社長交代 (CEO turnover)、ターンアラウンド (turnaround)、
トップ・マネジメント・チーム (top management team)、パ
フォーマンス (performance)、内部出身社長 (insider)、外部
出身社長 (outsider)、社長の解任 (dismissal)

Abstract

This paper examined the relationship between CEO turnover and turnaround of performance in Japanese manufacturing firms. Previous research on performance consequence of CEO turnover has focused either on successor origin (insider versus outsider) or on predecessor CEO's departure. However, it is significantly important to consider both these viewpoints simultaneously because CEO turnover consists of succession and departure event. So, we identified four types of CEO turnover: (a) natural turnover followed by an insider, (b) natural turnover followed by an outsider, (c) forced turnover followed by an insider, and (d) forced turnover followed by an outsider. We found that (c) forced turnover followed by an insider had a positive impact on post-succession performance, while (d) forced turnover followed by an outsider had a negative impact on it. In contrast, both (a) natural turnover followed by an insider and (b) natural turnover followed by an outsider had little effect on performance. These findings aren't consistent with previous research focusing on U.S. firms. That may be because there is less demographic variation in Japanese than in U.S. firms. Given sociocultural values and organizational processes specific to Japanese firms, variation is actually notices on more in Japanese than in U.S. firms. So, executives of Japanese firms may be reluctant to bring an outsider CEO on board. Moreover, when we divided our sample into two groups based on pre-succession performance, we found that these results are supported by low performance group. This result suggests that it is important to consider pre-succession performance when researchers examine the relationship between CEO turnover and post-succession performance.

1. はじめに

バブル経済の崩壊以降、長きに渡り日本企業の業績は低迷し続けてきたが、2003年以降の日本企業の業績回復は目覚ましいものがある。競争力低下と業績悪化が懸念されてきた製造業も2001年をボトムとしてV字回復（ターンアラウンド）を達成し、日本企業の復活を印象付けた。しかし、製造業に属する企業が一律に業績を回復しているわけでは無い。現在、日本企業は同業種内においてもこれまで以上に勝ち組と負け組みの二極化に進んでいる。製品ライフサイクルが急激に短縮され、事業環境の不確実性が高い今日では、戦略の有無が企業業績に決定的な影響を与える（延岡, 2002；伊丹, 2004；三品, 2004）と考えられている。しかし、環境に適合的な戦略的意思決定を行うことは容易な作業ではない。適切な戦略を策定し、実行できた企業のみが業績を回復していると考えられ、結果的に業績の二極化に繋がっているものと予測される。

そうした戦略的意思決定の主体としてこれまで多くの先行研究が社長および CEO（以下、社長と同義に扱う）に焦点を当ててきた。多くの戦略的リーダーシップ研究が明らかにしてきたように、事業環境の不確実性が高い環境では社長を中心とするトップ・マネジメントの戦略的意思決定能力の有無がパフォーマンスを左右するのである（例：Boeker, 1997; Eisenhardt and Bourgeois, 1988; Eisenhardt and Schoonhoven,

1990)。特に環境において重大な変化が生じた際や業績が悪化した場合には、企業は戦略変更を行う必要があるが (Child,1972; Pfeffer and Salancik,1978; Tushman and Romanelli,1985)、その戦略変更の担い手として多くの先行研究は社長交代に注目してきた。実際、90年代後半、不振に喘ぐ日本企業は社長交代を頻繁に行っている。しかし、いかなる特性を有する社長がこうした局面でターンアラウンドを成功させる可能性が高いのかについてはいまだ不明な点が多い。よって本稿では社長交代と近年の日本の製造業のターンアラウンドとの関係性について実証分析を行うことにする。

本稿の特徴は次の二点に集約される。第一に、社長交代パターンの精緻化である。欧米の多くの社長交代研究では新社長の出身 (内部者/外部者) によって二分した交代パターンを考えてきたが、いまだ一致した実証結果を得ていない。そこで本稿では新社長の出身に加えて、前任者 (前社長) の退出形態 (解任/通常退職) に着目する。社長交代というイベントは、前任者の退出と新任者の就任という2つのイベントを内包するものであり、それぞれのパターンの組み合わせによって交代後のパフォーマンスが変わる可能性があるためである。2つの基準を組み合わせることで社長交代パターンを4つに区分し、いずれの交代パターンがターンアラウンドを導くのかについての検証を行う。第二に、社長交代研究では軽視されてきたトップ・マネジメント・チーム (以下、TMT) 構成の影響を考える。特に TMT の異質性に焦点を当て、在職期間の異質性と年齢の異質性がターンアラウンド局面においていかなる影響を与えるのかについて考察する。

分析の結果、前任者が解任され、新社長が内部出身者である場合に交代後のパフォーマンスが高いということが確認された。また、在職期間の異質性が高い TMT はパフォーマンスと正の相関があった。なお、交代時点におけるパフォーマンスが悪い場合にのみ TMT 構成や社長の交代パターンは有意という結果が得られた。

本稿の構成は以下の通りである。2節において社長交代パターンとパフォーマンスの関係性について先行研究をレビューする。3節では仮説を導出し、4節では分析方法及びサンプルについて記述する。5節において分析結果を示し、6節において結果の考察及び追加分析を行う。最終節において得られた知見を纏め、今後の研究の展開を示す。

2. 社長交代パターンとパフォーマンスの関係性

これまで欧米を中心とした社長交代研究が注目してきたのは、交代した新社長 (CEO と同義に扱う) が内部出身者であるのか外部出身者であるのかという社長の出身に関するものである。先行研究が論じているのは、企業の業績が悪く戦略変更を必要としている時には外部者が選出される一方、内部者はこれまでの戦略の継続・踏襲が望まれているときに選出される (Boeker,1997; Boeker and Goodstein,1993; Brady and Helmich,1984) ということである。ただし、新社長の出身とパフォーマンスの関係性についての実証結果は一様ではない (Kesner and Sebor,1994; Shen and Cannella,2002)。その理由は、新社長の選出に関する内部者/外部者という観点が戦略の継続/変更という観点を構成する要素のひとつ (Finkelstein and Hambrick,1990) に過ぎず、戦略の継続/変更の代理変数として十分に機能しない場

合があるためである。また近年の研究によって、必ずしも戦略方針を維持するという組織の意図を内部出身者が反映しているわけではなく (Shen and Cannella,2002)、また外部交代者が必ずしも戦略変更に対して有効であるとは限らない (例: Khurana,2002) という指摘がなされている。こうした観点から近年では新たな次元として、前任社長の退出形態が注目され始めている。

そもそも社長交代というイベントには、交代者のみならず前任者も深く関わるものである (Gephart,1978; Zajac and Westphal,1996)。戦略変更という観点からすると、交代者の出身だけではなく、前任社長が解任されたのか通常交代 (退職) であったのかという退出パターンが関わってくる。前任社長が解任される場合、すなわち社長の雇用の強制的な打ち切りは通常、外生的な環境ショックや組織パフォーマンスの悪化に対応したものである (Gamson and Scotch,1964; Ocasio,1994)。したがって解任は、計画的退職のような通常の交代に比して組織のルーチンやプロセスに与える影響は大きく、戦略変更が行われる可能性は高い (Romanelli and Tushman,1988; Tushman and Romanelli,1985)¹と考えられるのである。

したがって、社長交代というイベントが交代後のパフォーマンスに与える影響を分析するに当たっては、前任者の退出形態 (解任/通常退職) と新任者の出身 (外部者/内部者) の双方を考慮する必要がある。これら2つの区分を組み合わせることによって、社長交代は4つのパターンに分けることができる。すなわち、①通常退職で後継が内部者、②前任者解任で後継が内部者、③通常退職で後継が外部者、④前任者解任で後継が外部者の場合である。こうした分類に従って交代後のパフォーマンスとの関係性について実証分析を行った研究が少数ながら存在する。たとえば、Khurana and Nohria (2000) の実証分析では、解任や出身それぞれを独立変数としたモデルでは有意を得ていないが、それらを組み合わせたモデルでは、②通常退職で後継が外部者のパターンでは1%有意で負の影響を及ぼし、④前任者解任で後継が外部者のパターンでは1%有意で正の影響を及ぼすという結果が得られている。また Huson, Malatesta, Parrino (2001) は社長が交代するという情報の公表に対する市場の反応 (異常収益; abnormal return) をパフォーマンス指標として用いて、④前任者解任で後継が外部者の場合に5%有意で正の影響があることを確認している。ただし、内部者で解任の場合については検証していない。

上記2つの研究の背後には、組織慣性の破壊によってパフォーマンスは改善されるが (Romanelli and Tushman; Tushman and Romanelli,1985; Khurana and Nohria,2000)、社長交代は組織慣性の破壊をもたらす (Virany, Tushman, and Romanelli,1992) という考えがある。Khurana and Nohria (2000) はこれに基づき、

¹ また、チーフエグゼクティブが解任されるプロセスは、内部マネジャー、取締役、投資家やメディアのような外部利害関係者間の重要な政治的相互作用によって特徴付けられる複雑なイベントである (Hirsch,1986; Ocasio,1994)。たとえば、Zald and Berger (1978) は、強制的な解任は様々な利害関係グループを横断するような広い調整が必要となるドラマチックな政治的イベントであるとしている。さらに、CEOの解任は、業績の悪化や外生的な環境ショックによって突然起こることが多いため、強制的な解任から生じる混乱は特に大きいと予測されるのである (Khurana and Nohria,2000)。

解任で後継が外部者である場合にもっとも組織慣性は破壊されるため、交代後のパフォーマンスが最も高まると予測している。他方で彼らは、通常退職で後継が外部者である場合と、解任で後継が内部者である場合には、TMT 内部におけるコンフリクトが高まるため、パフォーマンスは低下すると予測している。ただし、内部社長交代に関して解任／通常交代いずれのパターンにおいても有意な結果は得られていない。

では日本企業にこの4つのパターンを当てはめた場合にも同じ仮説が成り立つのであろうか。ここで留意すべきはトップ・マネジメントの交代は社会文化的要素や組織プロセスに依存するところが大きく、欧米と同じ結果が得られるとは限らない

(Wiersema and Bird,1993) ということである。日本企業とアメリカ企業の多様性の効果について実証分析を行った Wiersema and Bird (1993) によると、日本は島国という地理的・歴史的背景や、終身雇用・新卒主流の雇用体制といった組織プロセスなどの影響から、アメリカの組織よりもデモグラフィック面（人口統計学的特性）での多様性の程度が小さいことが確認されている。ただし、デモグラフィック上の相違は、多様性の高いアメリカの組織よりもむしろ同質性の高い日本の組織においてより重要性が高いと論じている。多様性についての知覚は相対的なものであるため

(Blau,1977)、同質性が高い集団では異質集団に比して、少しでも自分たちと異なる特性を有する人を異質であると認知し、排除する傾向がある。彼らは実証分析を通して、そうした傾向が特に日本企業において顕著であるということを示したのである。これは組織にとって異質な人材である外部者を受け入れる素地が日本企業には乏しいことを意味する。換言すれば、他の組織における異質な経験を積んだ異質なスキルを有する外部出身社長が戦略を大きく変更する場合、内部出身の取締役たちは新社長に抵抗する可能性があるということである。これを踏まえると、先の2つの研究とは異なる仮説が導出されるであろうと本稿では考えるのである。

仮説を検討する前に、解任／通常退職をいかに識別するのかということ定義しておく必要がある。日本の企業では通常、社長交代は前社長が会長に退く形で行われる。会長職は、次期社長に自身の路線を引き継がせる意図がある。引継ぎが完了し、次期体制が軌道に乗った時点で退職するのである。他方、外生的な環境ショックや業績の悪化などへ対応するために社長交代が行われる際には、前社長は退職させられる（事実上の解任）ため、会長職に就くことはほとんどない。こうした理由から日本企業を分析対象とした Kang and Shivdasani (1995) では前社長が会長に就任する場合を経常的退職 (routine turnover)、会長職に就かないでそのまま退職する場合を非経常的退職 (nonroutine turnover)、すなわち解任に相当するものとして識別している。本稿でもこれに従い、会長に就任する場合を通常退職、会長に就かない場合を解任と分類することにする。

3. 仮説の導出

前社長が会長として組織に残留する場合、これまでの戦略が継続される可能性は高い。会長としては自身が社長時代に遂行してきた戦略を大きく見直したり否定したりすることは受け入れ難いためである。また、新社長は会長の後押しによって選出され

ているケースもあり、新社長としても会長がいる限り、大きな戦略変更を行うことは情情的にも難しい。特に、新社長が内部出身者である場合には外部者である場合に比して、その傾向はより強くなるものと考えられる。したがって前社長が会長として留まっている、すなわち経常的な通常交代の場合には、新社長が内部者である場合、戦略変更は困難であり、ターンアラウンドは困難であると予測される。

仮説1：①通常退職で後継が内部者である場合、交代後のパフォーマンスに負の影響を及ぼす

他方、前社長が会長として取締役会に残留しない場合、取締役会が戦略変更を意図して新社長を選出していると考えられる。このとき新社長が外部者である場合はもちろん、内部者であっても戦略変更を行う可能性がある。Occasio (1994) が指摘している通り、TMT 内部において次期社長をめぐるコアリション同士のパワー争奪戦が繰り広げられ、現社長とは異なるコアリションから新社長が選出される場合、新社長は戦略を変更する可能性が十分にある。したがって、前社長が退陣し、新社長が内部者出身の場合には、戦略変更が行われ、結果としてターンアラウンドを実現しやすいと予測できる。また、取締役会としても内部出身者に関する情報は豊富であり、選出したい人材にミスマッチがおこる可能性は低いいため、期待通りのパフォーマンスをあげる可能性が高いと考えられる (Zajac,1990)。さらには、前社長を取締役会が解任している以上、取締役会と内部出身社長の間にコンフリクトが起こる可能性は低いと考えられる。

仮説2：②前任者解任で後継が内部者である場合、交代後のパフォーマンスに正の影響を及ぼす

多くの先行研究では、外部者が戦略変更の担い手であり、ターンアラウンドを実現するキーパーソンと捉えている。確かに、外部出身者は内部者が保有していない知識や能力を持っているため (Boeker,1997)、内部者よりも積極的に変革に着手する可能性があり、結果的に業績回復に繋がるであろうという先行研究の主張は理解できる。換言すれば、先行研究では、変化する環境への適応力を高めるための変革と、それを拒む組織慣性や政治的抵抗の克服を期待して外部出身の社長に注目してきたのである (Pfeffer and Salancik,1978; Thompson,1967; Virany et al.,1992)。

しかし、外部出身者にはデメリットも存在する。それは、多くの論者が指摘するように、内部の事情に精通していないという点である。外部者は組織内にはない新しい知識や広範な外部ネットワークを保持している一方で、当該組織特有の知識や組織内のネットワークは保持していない (Lauterbach, et al.,1999)。そのため、組織内部の事情に深く精通していない外部者は、外部環境の分析に関しては適切に行えても、組織内部については十分な情報を有していないため、内部資源をうまく活用して外部環境に適応する戦略を策定することが難しい (Gabarro,1987) と考えられるのである。

さらに、このように外部者が不適切な戦略を策定し、実施するリスク (Gabarro,1987; Kotter,1982) が高まるのは、外部者を社長に招聘した取締役会の人選に誤りがある場

合である。取締役会からすると、外部者に対しては情報の非対称性が内部者に比して高い。よって選出したい人材にミスマッチがおこる可能性 (Zajac,1990) が考えられるのである。その場合、当該企業にとって必要な能力を保持していない外部者が選出され、そうした外部者が不適切な戦略を策定し、実施するリスクが高まるのである (Gabarro,1987; Kotter,1982)。また、前述の通り同質性の高い日本の組織では、外部出身者は内部出身取締役からの抵抗にあう可能性もある。したがって、外部出身社長は積極的な戦略変更は行うものの、必ずしも期待通りの成果を挙げられないということが考えられるのである。

こうした議論を、社長交代パターンに照らし合わせて考えると、③通常退職で後継が外部者である場合、既存の路線の踏襲を考える会長と戦略変更を目論む外部者の方向性の相違からコンフリクトが生じる可能性がある。また、④解任で後継が外部者である場合、内部出身取締役からの抵抗、人材のミスマッチ、内部事情に精通していないなどのリスクを抱えることになる。したがって、前任者の退出形態にかかわらず、後継が外部者である場合には、交代後のパフォーマンスの向上を期待することは難しいと予測する。

仮説3-1：③通常退職で後継が外部者である場合、交代後のパフォーマンスに負の影響を及ぼす

仮説3-2：④前任者解任で後継が外部者である場合、交代後のパフォーマンスに負の影響を及ぼす

近年、戦略的意思決定を行うのは社長や CEO だけでなく、その他のトップ・マネジメント構成員もそのプロセスに関与しているという考えが隆盛している。その嚆矢である Hambrick and Mason (1984) は、分析単位を“チーム”に置き、社長や CEO を含めたトップ・マネジメント・チーム (以下、TMT) 全体のデモグラフィック特性の平均やばらつきによって、さまざまな組織成果を測定する可能性を提示している。彼らは、トップ・マネジメントのバックグラウンドや経験、価値観といったものが戦略的意思決定に重大な影響を与えると主張しているのである。

こうした主張を受けて TMT 特性と戦略の変更、およびパフォーマンスとの関連性に関して、多くの先行研究が TMT 異質性に着目した分析を行っている (例: Michel and Hambrick,1992; Wiersema and Bantel,1992)。例えば、Wiersema and Bantel (1992) は年齢、在職期間、教育経験に関する TMT の異質性が全社戦略の変更と正の相関をもつという仮説を立てて分析している。また、Hambrick, Cho, and Chen (1996) は職能背景および在職期間、教育経験に関する TMT 異質性が財務パフォーマンスと正の相関関係にあることを見出している。

これらの研究の背景には、異質性の高いチームは認知ベースが多様であり、したがって様々な情報源や視点を有しているため創造的で革新的な意思決定や問題解決を行うことができる (Hoffman and Maier,1961; Hambrick and Mason,1984; Wiersema and Bantel,1992) という考えがある。またメンバーの多様性は組織の適応能力を高めるとする研究者もいる (Katz,1982; Weick,1969)。他方で同質性の高いチームは凝

集性 (cohesiveness) が高いため、conformity が高まり (Zander,1977)、過去の行動経路 (courses of action) へのコミットメントを強め (Janis,1972)、情報へのオープンネスが欠如してグループの情報を活用する能力が妨げられる (interference) (Whitney and Smith,1983) とされる。こうした先行研究が示唆しているのは、チームのデモグラフィの同質性は既存戦略を維持する傾向と関連性がある一方で、チームの異質性は戦略変更を促進するだろうということである。

特に TMT 異質性の効果がパフォーマンスに現れるのは、事業環境の不確実性が高い場合であると考えられる。たとえば、製品ライフサイクルの急激な短縮化に直面しているエレクトロニクス産業では、技術進歩の速度が一層速まっていることへの対処に加え、多様化する事業の中で今後傾注すべき事業を選択し、限られた資源を集中的に投入していく必要がある。このように事業構造そのものの改革が必要な産業では、事業環境の不確実性が著しく高いため、TMT が広い視野を持って有効な戦略的意思決定を行う必要がある。凝集性の高い同質的集団よりも意思決定スピードの劣るとはいえ、事業環境の不確実性が高い場合には多様な認知資源を有し、広範な視野を持つ異質な TMT のほうが戦略変更の担い手として望ましいと考えられるのである。

これに関して Priem (1990) は、環境が不安定なときにパフォーマンスの向上に寄与するのは TMT のコンセンサスが低い場合であり、他方、環境が安定的な場合には TMT コンセンサスが高いほうがパフォーマンスは高くなると予測している。また Priem(1990)は TMT 内部のコンセンサスが低いことと TMT 異質性は関連性が高く、したがって環境の不安定性が高い場合には TMT が異質である (コンセンサスが低い) ほうがパフォーマンスは高まるであろうと論じている。

ここで本稿が分析対象とする製造業について顧みると、事業環境の不確実性が近年高まっている (延岡, 2002) ということが指摘されている。高い事業環境の不確実性はトップ・マネジメントの舵取りを難しくする。過去最高益を更新する企業がある一方で、いまだ業績低迷が続いている企業もあり、これまで以上に勝ち組と負け組みの二極化が進んでいる (伊丹, 2003) という現状は、不確実性下における意思決定の難しさを表していると考えられよう。以上から、環境の不確実性の高まりを考慮すると、本稿の分析対象とするサンプルにおいては、TMT 異質性はパフォーマンスと正の相関を有すると予測するのである。

仮説4：TMT の異質性が高いほど、その後のパフォーマンスに正の影響を与える

4. サンプルおよび分析方法

サンプルは、東証1部に上場している製造業のうち、1999年度、2000年度、2001年度に社長が交代した企業の中から欠損値の無い企業とした。最終サンプルは291社である。TMT の測定年度は、社長が企業再生に向けて TMT を入れ替える準備期間を考慮し、社長就任年度 (t) の次年度 ($t+1$) とした (以下、社長就任年度を t 期と記載)。TMT 構成員の選定については、日本企業を対象とした TMT の代表的先行研究 (Wiersema and Bird,1993) に倣って常務会に属する常務以上の職位にある取締役とした。その結果、対象となる取締役は1993人であった。なお、すべてのデータは各社の有価証券

報告書から収集している。

分析方法としては通常最小二乗法に基づく重回帰分析を用いる。従属変数は因果関係を明確にする為、独立変数と業績の間にタイムラグを設定し、社長就任年度 t から2年後の $t+2$ 期と3年後の $t+3$ 期の総資産営業利益率 (Return on Assets : 以下、単に ROA と記載) の平均値を用いた。また、ROA は交代年度と業種の相違をコントロールする為、各企業の値から該当する各年度の業種のメジアンを控除した値を用いる。業種分類は日経 NEEDS の中分類 (33業種、製造業17種) に依拠した。

社長交代件数は、1999年度85件、2000年度101件、2001年度105件、総計291件であった。電気機器の交代件数が58件で最大である。次いで上位から化学が36件、機械が33件、自動車が24社という結果であった。

独立変数の測定について記述する。TMT 異質性の変数としては、社長を除いた TMT 構成員の在職期間異質性と年齢異質性を用いる。在職期間異質性は、各取締役が当該企業に在籍した期間の標準偏差を採る。年齢異質性は、各取締役の年齢の標準偏差によって計算した。会長、外部社長、各社長交代パターンはすべてダミー変数である。また社長の特性として社長の年齢を採っている。外部出身社長の定義は先行研究によってもさまざまであるが、もっとも多くの研究で用いられている当該企業在職期間が1年以内に社長に就任した者とした。なお期間を2年としてもこれ以降の分析結果に大きな変化は無かった。内訳は、内部出身社長が232社、外部出身社長が59社 (20.3%) である。

コントロール変数としては、TMT 規模として TMT の人数、企業規模として従業員数の自然体数値、財務レバレッジとして社長就任1年前の負債を資産で除した値 (負債/資産)、金融機関の保有株式数が当該企業の発行済み株式数に占める割合として金融機関比率、同様に社長の保有株式比率を採る。また、過去の業績として社長就任1年前の総資産営業利益率から各企業の業種と年度に対応するメジアンを控除したものを用いた。さらに交代年度をコントロールするためにダミー変数を用いた。

分析モデルは大別して3つに区分される。モデル1では、会長と外部出身社長がパフォーマンスに与える影響について確認する。次に、モデル2では仮説4の検証を目的に、TMT の異質性の効果について分析する。最後に、モデル3 (3-1~3-4) においては、いかなる社長交代パターンが交代後のパフォーマンスと関連性があるのか個別にみていく。これは仮説1から3に対応するものである。

5. 分析結果

表1は各変数の相関係数を示したものである。

分析の結果は表2に記載した。モデル1においては、交代後のパフォーマンスに対して、会長と外部出身社長のダミー変数が5%水準の有意であり、ともに負の影響を示している。この結果から、会長が残留している企業と外部出身社長が就任した企業は、交代後のパフォーマンスが低いことが窺える。

表1: 相関表

	(.1)	(.2)	(.3)	(.4)	(.5)	(.6)	(.7)	(.8)	(.9)	(.10)
(1)99年	1									
(2)00年	-0.47 ***	1								
(3)ln従業員数t	-0.01	0.01	1							
(4)負債/資産t-1	0.02	0.01	0.04	1						
(5)金融機関所有比率	0.00	0.04	0.45 ***	-0.06	1					
(6)ROAt-1(調整済営業利益)	-0.06	0.00	0.16 **	-0.43 ***	0.22 ***	1				
(7)外部社長	-0.06	-0.03	-0.16 **	0.03	-0.38 ***	-0.10 †	1			
(8)会長	0.00	0.00	0.20 ***	-0.06	0.28 ***	0.16 **	-0.14 *	1		
(9)社長の年齢	-0.01	0.06	0.08	0.19 ***	-0.01	-0.13 *	0.03	-0.04	1	
(10)社長所有総数	0.02	-0.02	-0.03	0.03	0.02	-0.03	-0.08	0.02	-0.10 †	1
(11)企業在職期間異質性(社長を除く)	0.08	0.03	-0.05	0.04	-0.19 **	-0.04	0.09	0.04	0.08	0.03
(12)年齢の異質性(社長を除く)	0.11 †	-0.03	-0.04	-0.24 ***	0.08	0.21 ***	-0.17 **	0.45 ***	-0.19 ***	0.08
(13)平均年齢(社長以外)	-0.04	0.03	0.06	0.01	0.20 ***	0.05	-0.10 †	0.29 ***	-0.03	-0.09
(14)平均企業在職期間(社長以外)	-0.04	-0.01	0.22 ***	-0.16 **	0.43 ***	0.27 ***	-0.31 ***	0.22 ***	-0.04	-0.07
(15)TMTの規模	0.05	0.02	0.62 ***	0.05	0.35 ***	0.16 **	-0.16 **	0.37 ***	0.17 **	-0.01
(16)会長が居ない社内社長	0.02	0.02	-0.08	0.06	-0.08	-0.11 †	-0.32 ***	-0.79 ***	0.01	0.02
(17)会長が居る社内社長	0.03	0.00	0.20 ***	-0.08	0.38 ***	0.18 **	-0.52 ***	0.82 ***	-0.04	0.04
(18)会長が居る外部社長	-0.06	0.01	-0.01	0.03	-0.18 **	-0.05	0.65 ***	0.26 **	0.01	-0.05
(19)会長が居ない外部社長	-0.03	-0.04	-0.21 ***	0.01	-0.32 ***	-0.08	0.68 ***	-0.43 ***	0.03	-0.05
(20)平均調整済みROA(t+2,t+3)	-0.06	-0.01	0.02	-0.25 ***	0.03	0.63 ***	-0.11 †	-0.03	-0.15 **	0.02

	(.11)	(.12)	(.13)	(.14)	(.15)	(.16)	(.17)	(.18)	(.19)	(.20)
(11)企業在職期間異質性(社長を除く)	1									
(12)年齢の異質性(社長を除く)	0.17 **	1								
(13)平均年齢(社長以外)	0.03	0.12 *	1							
(14)平均企業在職期間(社長以外)	-0.25 ***	0.11 †	0.32 ***	1						
(15)TMTの規模	0.06	0.07	-0.01	0.10 †	1					
(16)会長が居ない社内社長	-0.08	-0.33 ***	-0.22 ***	-0.07	-0.26 ***	1				
(17)会長が居る社内社長	0.00	0.43 ***	0.28 ***	0.31 ***	0.36 ***	-0.65 ***	1			
(18)会長が居る外部社長	0.07	0.01	0.01	-0.16 **	0.00	-0.20 ***	-0.34 ***	1		
(19)会長が居ない外部社長	0.05	-0.23 ***	-0.15 *	-0.25 ***	-0.20 ***	-0.22 ***	-0.36 ***	-0.11 †	1	
(20)平均調整済みROA(t+2,t+3)	0.07	0.07	-0.04	0.10 †	0.04	0.08	0.02	-0.07	-0.07	1

表2: 重回帰分析結果(従属変数: t+2期,t+3期の調整済みROA平均)

	model 1 フルサンプル	model 2 フルサンプル	model 3-1 フルサンプル	model 3-2 フルサンプル
99年	-0.042 (0.004)	-0.050 (0.004)	-0.051 (0.004)	-0.044 (0.004)
00年	-0.030 (0.00)	-0.034 (0.004)	-0.036 (0.004)	-0.032 (0.004)
ln従業員数t	-0.042 (0.00)	-0.068 (0.002)	-0.076 (0.002)	-0.063 (0.002)
負債/資産t-1	0.035 (0.009)	0.032 (0.009)	0.031 (0.009)	0.029 (0.009)
金融機関所有比率	-0.106 † (0.000)	-0.084 (0.000)	-0.081 (0.000)	-0.093 (0.000)
調整済みROAt-1	0.675 *** (0.045)	0.673 *** (0.046)	0.674 *** (0.046)	0.674 *** (0.046)
会長	-0.107 * (0.003)	-0.091 (0.004)		
外部社長	-0.107 * (0.004)	-0.116 * (0.004)		
TMTの規模		0.041 (0.001)	0.050 (0.001)	0.006 (0.001)
社長の年齢		-0.097 * (0.000)	-0.097 * (0.000)	-0.096 * (0.000)
社長所有総数		0.016 (0.001)	0.016 (0.001)	0.015 (0.001)
企業在職期間異質性(社長を除く)		0.109 * (0.000)	0.109 * (0.000)	0.112 * (0.000)
年齢の異質性(社長を除く)		-0.071 (0.001)	-0.067 (0.001)	-0.112 * (0.001)
平均年齢(社長を除く)		-0.030 (0.000)	-0.027 (0.000)	-0.052 (0.000)
平均企業在職期間(社長を除く)		-0.003 (0.000)	-0.001 (0.000)	-0.008 (0.000)
会長が居る社内社長			0.079 (0.005)	
会長が居ない社内社長			0.188 ** (0.005)	
会長が居る外部社長				-0.076 (0.005)
会長が居ない外部社長				-0.107 * (0.005)
サンプル数	291	291	291	291
修正R2乗	0.41	0.42	0.42	0.41
F値	26.41	14.94	15.12	14.66

括弧内は標準誤差 †=P<0.1, *=P<0.05, **=P<0.01, ***=P<0.001.

次に、モデル2は社長及び TMT の特性とパフォーマンスの関係について検証したものである。結果から、社長の年齢が5%水準の有意で負の影響を与えており、若い社長ほどパフォーマンスへの貢献があることがわかる。また TMT 異質性については、在職期間の異質性が5%水準の有意で正の影響を示したが、年齢の異質性では有意な結果は得られていない。よって、在職期間の異質性についてのみ仮説4が支持されたということになる。なお、TMT の特性を組み入れたが、

外部出身社長のダミーは依然として5%水準の有意で負の影響を示している一方で、会長ダミーについては10%水準の有意に留まっている。

最後に、社長交代パターンごとのパフォーマンスへの影響を検証したモデル3の結果について見ていく。内部出身社長に関するモデル3-1では、「①通常退職で後継が内部者」ダミーは、係数が負であるが有意な結果は得られていない。したがって仮説1は支持されなかった。他方で「②前任者解任で後継が内部者」ダミーは、1%水準の有意で交代後のパフォーマンスに正の影響を及ぼすことが確認された。これにより②前任者解任で後継が内部者である場合、交代後のパフォーマンスに正の影響を及ぼすという仮説2は支持された。次に、外部出身社長に関するモデル3-2では「③通常退職で後継が外部者」ダミーが、負の係数は示しているものの有意な結果は得られず、仮説3-1は支持されなかった。他方で「④前任者解任で後継が外部者」ダミーは、5%水準の有意で負の影響を示した。よって仮説3-2は支持された。

6. 考察と追加分析

分析の結果、社長交代後のパフォーマンスには前任社長の退出形態、新社長の出身およびその他の TMT 構成員の特性が関与していることがわかった。これまでトップ・マネジメント研究のほとんどは、社長の特性に焦点を当てるか、社長を含めた TMT の特性に注目するかのどちらかであった。社長単独を対象とした研究が TMT 構成を問題にしなかった一方で、TMT を対象とする研究が社長単独の影響力を捨象してしまったためと考えられる。しかし、社長が TMT において特別な存在であることに変わりはなく、また支配的連合 (dominant coalition) の観点からすると TMT 構成が組織成果に与える影響は無視できない。本稿の分析結果は、社長交代とその後のパフォーマンスの関係性を分析する場合には、社長と TMT の両方を考慮することの重要性を示すものと考えられる。

また、TMT 研究ではチームの異質性に焦点が当てられることが多いが、先行研究の分析結果は一致していない。それは異質性の二面性に原因があると考えられている。たとえば、本稿で測定した在職期間は、企業の歴史を概観する際に参考となる重役の仲間の構成、そして内部ネットワークを示しており (Wagner, Pfeffer, and O'Reilly, 1984)、したがって在職期間の相違は、態度や価値観だけでなく、経験や視点の違いを反映している (Bantel and Jackson, 1989) と言われる。こうした違いによって認知の多様性が増し、議論が刺激されることによってチームに便益をもたらすと考えられている一方で、コミュニケーション・プロセスを妨げ、非機能的なコンフリクトを起こす可能性 (Katz 1982, Wagner, Pfeffer and O'Reilly 1984, Pfeffer 1983)

が指摘されている。つまり、在職期間の異質性にはメリットとデメリットが内包されているのである。そのため在職期間の異質性については先行研究においても実証結果が一致していないと考えられる（例：O'Reilly, Snyder, and Boothe, 1993; Hambrick, Cho, and Chen, 1996）。本稿の場合、近年で最も製造業の業績が悪化していた時期に社長が交代している企業をサンプルとしており、同時期の事業の不確実性の高さを考えると、TMT 異質性のメリットがデメリットを上回りやすい環境にあった（Priem, 1990; Hambrick, Cho, and Chen, 1996）と考えられる。こうした結果を鑑みるに、TMT 異質性がもたらす成果は当該企業がおかれている環境に依存するコンテキスト的なものであると考えられよう。

ただし、本稿でも年齢に関する異質性は有意な結果を得ていない。年齢の異質性に関する論理については在職期間と大差はない。異なる年齢集団は、異なる社会的、政治的、経済的環境や出来事を体験しており、そうしたものが態度や価値観を形成する基本的な規範となっているとされる。また年齢を重ねることによって視点が変わってくることも指摘されている（Elder, 1975）。態度や価値観の多様性がグループの創造性を高めていくが、価値観や態度の相違がチームの結束力の醸成を阻害するというコンフリクトを生じるというネガティブな側面があるのは在職期間の異質性と同じである。先行研究でも年齢の異質性はほとんど有意な結果が得られていない一方で、在職期間の異質性は多くの研究で様々な結果が得られている。その原因は明らかにされていないが、世代間の価値観の相違よりも当該企業における経験の差のほうが戦略的意思決定やその結果としてのパフォーマンスに与える影響は大きいということであろう。環境適応に失敗してパフォーマンスを低下させた企業は TMT の能力が不足していると考えられる（Pfeffer and Salancik, 1978; Friedman and Singh, 1989）。在職期間の相違が、組織内部の知識や外部の知識を保有する程度を代理しているということを考えると、在職期間の異質性は TMT の能力不足を補った結果であるともみることができるとはではないか。

社長交代パターンに関しては、②前任者解任で後継が内部者である場合に、交代後のパフォーマンスに正の影響を及ぼすことが確認された。また、④前任者解任で後継が外部者である場合には、交代後のパフォーマンスに負の影響を与えるという結果が得られている。本稿の分析結果とは正反対に海外企業をサンプルとする先行研究では、④前任者解任で後継が外部者の場合のみパフォーマンスに正の影響を及ぼすという結果が得られている（例：Khurana and Nohria, 2000; Huson, Malatesta, Parrino, 2001）。こうした分析結果の相違が示唆しているのは、日本企業における外部出身者の位置づけが海外企業と異なるということである。すなわち、トップ・マネジメントの交代は社会文化的要素や組織プロセスに依存するところが大きく、欧米と同じ結果が得られるとは限らないのである（Wiersema and Bird, 1993）。既述したように、そもそも日本企業には当該組織にとって異質な人材である外部者を受け入れる素地が乏しい。また、日本の経営者市場が十分に発達したとは言えない状況にあることを考えると、外部から社長となる人材を選出する作業は、内部者の登用に慣れてきた取締役会にとっては特に困難であることが予想される（Zajac, 1990）。本稿の分析結果は、トップ・マ

ネジメントの交代を扱う場合にはその国の社会文化的要素や組織プロセスに基づいた仮説の構築が必要であり、単純にはこれまでの先行研究の論理が当てはまらないことを示唆しているのである。

なお、③通常交代で後継が外部者の場合には①通常交代で後継が内部者の場合と同様、有意な結果が得られていないが、これは任命プロセスが関与しているものと思われる。現職のCEOの在任中に任命された取締役は、CEOが居心地がよいと感じる人や、明らかに賛成する人であり、また任命についてCEOに対して忠誠を感じやすい人となる(Wade, O'Reilly, and Chandratat,1990)と考えられている。取締役会がCEOに忠誠心を持つメンバーによって構成される程度にあわせて、CEOの地位(立場)はより強力になっていく(Fredrickson, Hambrick, and Baumrin,1988)という指摘もなされる。こうしたことを踏まえると、会長が残留している①と③の交代パターンでは事実上、会長が新社長を選出していることから、現社長は会長に対して恩義を感じ、会長が敷設した既存路線を逸脱するような戦略の策定は行わないものと考えられる。その場合、新社長が内部者であろうと外部者であろうと関係がなくなると予想される。こうした選出プロセスや意思決定プロセスについては、デモグラフィック変数では捉えきれないと言う批判がなされている(Pettigrew,1992; Lawrence,1997; Pitcher and Smith,2001)。そうした論者は、デモグラフィック変数と戦略的意思決定を介在する変数に着目したモデルを構築している。これらの点を考えると、TMT異質性についてもより具体的なグループ・ダイナミクスに着目したモデルの構築が求められるのであり、その際には組織プロセスだけでなく社会文化的背景も考慮することが肝要となろう。いずれにしても、実際の選出プロセスについては実際にインタビューや質問表によってしか正確には把握できないものである。これらについては今後の課題としたい。

ここで、改めて記述すべきは本稿の射程についてであろう。先行研究を含め本稿では、特定の社長交代パターンが戦略変更と関連性があることを前提とした論の組立てを行っている。留意すべきは、本来、戦略変更の観点からするとパフォーマンスが低い企業にはそのインセンティブがあるが、パフォーマンスの高い企業はむしろ既存の戦略を踏襲する可能性が高いということである。つまり、交代パターンと交代後のパフォーマンスとの関係性を考える際には、厳密には交代前のパフォーマンスを考慮する必要がある。社長交代パターンとその後のパフォーマンスを検証した先行研究の多くがこの点を見逃している。

先行研究が前提として依拠しているのは、交代前のパフォーマンスと新社長の出身の関係性を探求した研究(Boeker and Goodstein,1993; Datta and Guthrie,1994; Helmich and Brown,1972; Kosnik,1987)において得られている、交代前のパフォーマンスが良い企業は内部出身者が、悪い企業では外部出身者が新社長に就任するという知見である。よって暗黙的に交代前のパフォーマンスと交代パターンを結びつけて、交代後のパフォーマンスとの関連性について分析を行ってきたものと思われる。

しかし、交代前のパフォーマンスが悪化している場合には戦略変更が望まれるが、パフォーマンスが良いのであれば必ずしも戦略変更の必要があるとは言えない。組織

慣性の観点 (Hannan and Freeman,1977) からすればむしろ戦略の踏襲が望まれるのである。社長や TMT の戦略への関与の度合いやその結果としてのパフォーマンスへの影響を考えると、交代前のパフォーマンスが低い場合にはその関与の度合いも高まるが、すでにパフォーマンスが高い水準にある場合には低くなると予測される。つまり、そもそも戦略変更をする必要性がない場合には、先行研究の論理や本稿の仮説は当てはまらない。業績が良いということはすでに環境にフィットしているのであり、大きな舵取りは必要ない。その場合、むしろ効率性を上げるべく与えられた環境の中で、業務遂行をしていくミドル・マネジメントの能力こそが重要となろう。したがって戦略的意思決定主体であるトップ・マネジメント (Hambrick and Mason,1984; 延岡,2002) が業績に与える影響は少なく、その場合には戦略変更がパフォーマンスを向上させるとは限らないのである。つまり、交代前のパフォーマンスが既に良い企業では、戦略変更を策定する戦略的意思決定能力は必要ないと考えられる。したがって、交代前のパフォーマンスが高い場合には、社長や TMT の影響力は小さくなると予測される。

表3: 重回帰分析結果(従属変数: t+2期,t+3期の調整済みROA平均)

	model 4-1 t-1期ROAが メジアン以下	model 4-2 t-1期ROAが メジアン以下	model 4-3 t-1期ROAが メジアン超	model 4-4 t-1期ROAが メジアン超
99年	-0.050 (0.005)	-0.042 (0.005)	-0.015 (0.006)	-0.015 (0.006)
00年	0.010 (0.005)	0.009 (0.005)	-0.050 (0.005)	-0.042 (0.005)
ln従業員数t	-0.092 (0.002)	-0.082 (0.002)	0.007 (0.003)	0.025 (0.003)
負債/資産t-1	0.079 (0.013)	0.083 (0.013)	-0.016 (0.013)	-0.008 (0.013)
金融機関所有比率	-0.020 (0.000)	-0.036 (0.000)	-0.116 (0.000)	-0.125 (0.000)
ROAt-1(調整済営業利益)	0.540 *** (0.075)	0.537 *** (0.076)	0.614 *** (0.101)	0.612 *** (0.100)
TMTの規模	0.094 (0.001)	0.020 (0.001)	-0.031 (0.001)	-0.040 (0.001)
社長の年齢	-0.171 * (0.000)	-0.184 * (0.000)	0.077 (0.000)	0.063 (0.000)
社長所有総数	-0.042 (0.002)	-0.045 (0.002)	0.165 * (0.004)	0.164 * (0.004)
企業在職期間異質性(社長除く)	0.170 * (0.000)	0.172 * (0.000)	0.160 † (0.000)	0.161 † (0.000)
年齢の異質性(社長除く)	-0.052 (0.001)	-0.149 † (0.001)	-0.112 (0.001)	-0.119 (0.001)
平均年齢(社長除く)	-0.031 (0.001)	-0.083 (0.001)	-0.091 (0.001)	-0.093 (0.001)
平均企業在職期間(社長除く)	-0.020 (0.000)	-0.023 (0.000)	0.090 (0.000)	0.096 (0.000)
会長が居る社内社長	0.019 (0.007)		0.098 (0.007)	
会長が居ない社内社長	0.211 * (0.006)		0.118 (0.008)	
会長が居る外部社長		-0.021 (0.007)		-0.106 (0.009)
会長が居ない外部社長		-0.168 * (0.007)		-0.024 (0.008)
サンプル数	159	159	130	130
修正R2乗	0.26	0.25	0.37	0.38
F値	4.68	4.48	6.11	6.19

括弧内は標準誤差 †=P<0.1, *=P<0.05, **=P<0.01, ***=P<0.001.

こうした観点から追加分析を行った結果が表3に示してある。交代前年度（t-1期）の ROA が各産業のメジアン以上であるのか未満であるのかによってサンプルを二分して分析を行っている。その結果、交代前年度のパフォーマンスが高い（メジアン以上である）企業ではトップ・マネジメントはパフォーマンスに対して有意な影響力を有していないことがわかる（モデル4-1, 4-2）。他方で、業績の低いメジアン未満のサンプルでは、これまでの仮説とほぼ同じ結果が得られている（モデル4-3, 4-4）。こうした分析結果は、社長交代とその後パフォーマンスを検証する際には、交代前のパフォーマンスを考慮に入れた分析を行うことが肝要であることを示している。したがって、この追加分析はそのまま先行研究や本稿など社長交代とその後パフォーマンスを検証した研究の射程について言及するものであると言えよう。

7. 結語

本稿は2002年以降の製造業のV字回復の引き金になったと思われる90年代後半の社長交代に焦点を当てて、社長交代パターンとその後パフォーマンスの関係について検証したものである。社長交代とパフォーマンスの関係性を探求した研究はいまだ少数であり、同時期を対象とした研究はほとんど皆無である。そこで本稿では、社長交代を契機として業績不振企業が戦略の転換や変更を行い、パフォーマンスを改善していくという欧米を中心とするターンアラウンド研究に依拠し、前任者の退職形態（解任／通常退職）と新任者の出身（内部者／外部者）に着目した分析を行った。

分析の結果、社長交代後のパフォーマンスが高いのは、前任者が会長職には就かずに解任され、新社長が内部出身者である場合であり、逆にパフォーマンスに負の影響を与えているのは前任者が解任され新社長が外部者である場合であることがわかった。また社長以外の TMT 構成員の在職期間が異質である場合にはパフォーマンスが高いことが確認された。さらに、こうしたトップ・マネジメントの構成がパフォーマンスに影響を与えるのは交代前のパフォーマンスが悪化している企業のみであり、交代時点でパフォーマンスが高い企業では有意な関係性は得られなかった。

こうした分析結果が示すのは、ターンアラウンド研究では新任者のみならず前任者の退出形態を考慮する必要があるとあり、またこれまで多くの研究で捨象されてきた TMT 構成員の影響を組み入れた分析が求められるということである。もちろん前任者の退出形態を考慮したからといって戦略の変更／踏襲の代理変数として必要十分であると言うわけではない。しかし、外部者／内部者という単純な分類では戦略の変更／踏襲との因果関係を捉えきれていないことが本稿の分析結果によって明らかにされたと考える。今後はさらなる分析モデルの精緻化と、社長を含めた TMT 内部のグループ・ダイナミクスに基づいた意思決定プロセスに焦点を当てた分析が求められよう。これについては今後の課題としたい。

【参考文献】

Bantel, Karen, and Susan E. Jackson. (1989), "Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a difference?" *Strategic Management Journal*, 10: 107-124.

- Blau, P.M. (1977), *Inequality and Heterogeneity*. Free Press, New York.
- Boeker, W. (1997), "Strategic change: The influence of managerial characteristics and organizational growth." *Academy of Management Journal*, 40(1): 152-170.
- Boeker, W. and Goodstein, J. (1993). "Performance and successor choice: The moderating effects of governance and ownership." *Academy of Management Journal*, 36: 172-186.
- Brady, G., and Helmich, D. (1984). *Executive Succession*. Prentice-Hall Inc.: New Jersey.
- Child, John. (1972) "Organizational structure, environment and performance: The role of strategic choice", *Sociology*, 6: 1-22.
- Datta, D.K. and J.P. Guthrie (1994), "Executive succession: Organizational antecedents of CEO characteristics," *Strategic Management Journal*, 15, p569-577.
- Eisenhardt, K. and Bourgeois, L. (1988), "Politics of strategic decision making in high-velocity environments: Toward a midrange theory." *Academy of Management Journal*, 31: 737-770.
- Eisenhardt, Kathleen M. and Claudia Bird Schoonhoven (1990) "Organizational growth: Linking founding team, strategy, environment, and growth among U.S. semi-conductor ventures, 1978-1988", *Administrative Science Quarterly*, 35: 504-529.
- Elder, Glen H. Jr. (1975), "Age differentiation and life course." *Annual Review of Sociology*, 1: 165-190.
- Finkelstein, S. and Hambrick, D. C. 1990, "Top-management-team tenure and organizational outcomes: The moderating role of managerial discretion." *Administrative Science Quarterly*, 35: 484-503.
- Fredrickson, J. W., Hambrick, D. C. and Baumrin, S. 1988, A model of CEO dismissal. *Academy of Management Review*, 13: 225-271.
- Friedman, S.D. and H. Singh. (1989). "CEO Succession and Stockholder Reaction: The Influence of Organizational Context and Event Content," *Academy of Management Journal*, 32. pp.718-744.
- Gabarro, J.J. (1987), *The dynamics of taking change*. Boston: Harvard Business School Press.
- Gamson, W.A., and Scotch, N.A. (1964), "Scapegoating in Baseball." *American Journal of Sociology*, 70: 69-72.
- Gephart, R.O., Jr. (1978), "Status degradation and organizational succession: An ethnomethodological approach." *Administrative Science Quarterly*, 23(4): 553-581.
- Hambrick, Donald C., and Phyllis A. Mason. 1984, Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2): 193-206.
- Hambrick, Donald C, Theresa Seung Cho, and Ming-Jer Chen. 1996, The influence of top management team heterogeneity on firms' competitive moves. *Administrative Science Quarterly*, 41: 659-684.
- Hannan, M., and Freeman, J. (1977), "The population ecology of organizations." *American Journal of Sociology*, 82: 929-964.
- Helmich, D.L., and Brown, W.B. (1972), "Successor type and organizational change in the corporate enterprise." *Administrative Science Quarterly*, 17: 371-378.
- Hoffman, L. Richard, and Norman R. F. Maier. (1961), "Quality and acceptance of problem solutions by members of homogeneous groups." *Journal of Abnormal and Social Psychology*, 62, 401-407.
- Huson, Mark R., Paul H. Malatesta, Robert Parrino (2004), "Managerial succession and firm performance." *Journal of Financial Economics*, 74: 237-275.
- Janis, Irving. (1972), *Victims of Groupthink*. Houghton Mifflin, Boston, MA.
- Kang, J. and A. Shivdasani. (1995) "Firm Performance, Corporate Governance, and Top Executive Turnover in Japan" *Journal of Financial Economics*, 38: 29-58.
- Katz, Ralph. (1982), "The effects of group longevity on project communication and performance." *Administrative Science Quarterly*, 27: 81-104. Katz, 1982;
- Kesner, Idalene F. and Terrence C. Sebor. (1994) "Executive succession: past, present, and future", *Journal of Management*, 20(2), pp.327-372.
- Khurana and Nohria, (2000) "The Performance Consequences of CEO Turnover", *Social Science Research Network, Working Paper Series*.
- Khurana, R. (2002), *Searching for a Corporate Savior: The Irrational Quest for Charismatic*

- CEOs. Princeton University Press: Princeton, NJ.
- Kosnik, R. D. 1987, A study of board performance in corporate governance. *Administrative Science Quarterly*. 41: 659-684.
- Kotter, J.P.(1982), *The general managers*. New York: Free press.
- Lauterbach, B, Vu J, and Weisberg J.(1999), "Internal vs. external successions and their effect on firm performance." *Human Relations*. 52(12): 1485-1504.
- Michel, John G., and Donald C. Hambrick.(1992), "Diversification posture and top management characteristics." *Academy of Management Journal*, 35: 9-37.
- Ocasio, William,(1994) "Political dynamics and the circulation of power: CEO succession in U.S. industrial corporations, 1960-1990", *Administrative Science Quarterly*, 39:285-312.
- O'Reilly, Charles A., III, Richard C. Snyder, and Joan N. Boothe.(1993), "Executive team demography and organizational change." In G. P. Huber and W. H. Glick (eds.). *Organizational Change and Redesign: 147-175*. New York: Oxford University Press.
- Pfeffer, Jeffery(1983), "Organizational demography." In Cummings, L. L. and B. M. Staw(eds), *Research in Organizational Behavior*. JAI Press, Greenwich, CT.
- Pfeffer, J. and Gerald R. Salancik. 1978, *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. New York: Harper and Row.
- Priem, R.L.(1990), "Top management team group factors, consensus, and firm performance." *Strategic Management Journal*. 11:469-478.
- Romanelli, Elaine and Michael L. Tushman(1988), "Executive leadership and organizational outcomes: An evolutionary perspective." In *The executive effect: Concepts and methods for studying top managers*, ed. D. Hambrick. Greenwich, Conn.: JAI Press.
- Shen, W. and A.A.Jr. Cannella. (2002) "Power Dynamics within Top Management and Their Impacts on CEO Dismissal Followed by Inside Succession," *Academy of management Journal*, vol.45(6), pp.1195-1206.
- Thompson, J.D.(1967), *Organizations in action*. New York: McGraw-Hill.
- Tushman, M., Virany, B. and Romanelli, E.(1985), "Executive Succession, strategic reorientations and organizational evolution." *Technology In Society*, 7:297-313.
- Virany, B., M.L.Tushman and E.Romanelli(1992), "Executive succession and organization outcomes in turbulent environments: An organization learning approach," *Organization Science*, 3: 72-92
- Wade JB, O'Reilly CA and Chandratat I.1990, *Golden parachutes: CEOs and the exercise of social influence*. *Administrative Science Quarterly*. 35: 587-603.
- Wagner, W.Gary, Jeffrey Pfeffer, and Charles A. O'Reilly, III ..(1984), "Organizational demography and turnover in top-management groups." *Administrative Science Quarterly*. 29: 74-92.
- Weick, K.E.(1969), *The social psychology of organizing*. Reading: Addison-Wesley.
- Whitney, J., and R. Smith (1983), "Effects of group cohesiveness on attitude polarization and the acquisition of knowledge in a strategic planning context." *Journal of Marketing Research*, 20: 167-176.
- Wiersema, Margarethe F., and Karen A. Bantel. 1992, *Top management team demography and corporate strategic change*. *Academy of Management Journal*, 35: 91-121.
- Wiersema, Margarethe F., and Allan Bird.(1993), "Organizational Demography in Japanese Firms: Group Heterogeneity, Individual Dissimilarity, and Top Management Team Turnover." *Academy of Management Journal*, 36, 5: 996-1025.
- Zajac, E. J. and Westphal, J. D. 1996, *Who shall succeed? How CEO/Board preferences and power affect the choice of new CEOs*. *Academy of Management Journal*, 39(1): 64-90.
- Zajac, E.J.(1990), "CEO selection, succession, compensation, and firm performance: A theoretical integration and empirical analysis." *Strategic Management Journal*. 11:313-330.
- Zander, A.(1977), *Groups at work*. San Francisco: Jossey-Bass.
- 三品和広 (2004) 『戦略不全の論理』 東洋経済新報社
- 伊丹敬之 (2004) 『企業戦略白書Ⅲ』 東洋経済新報社
- 延岡健太郎 (2002) 「日本企業の戦略的意思決定能力と競争力」 『一橋ビジネスレビュー』 SUM. 50 巻

