

アスピレーション・レベルの実証研究レビュー

— ゴール、引き起こされる企業行動、モデレーティング要因 —

佐々木 博之

要 旨

本論文は近年の経営学において注目を集めるアスピレーション・レベルに関する実証研究のレビューである。アスピレーション・レベルは企業行動理論 (A Behavioral Theory of the Firm) を理論的な基礎としており、実際の企業業績との乖離が企業のさまざまな行動へ影響を与えることが数多くの実証研究で確認されている。本論文は経営学の主要国際誌に掲載された過去半世紀にわたるすべての実証論文を抽出し、主要誌での掲載状況を振り返っている。その上で、1. アスピレーション・レベルを構成するゴールの種類と 2. 算出方法、3. アスピレーション・レベルと実際の業績の乖離によって引き起こされる企業行動、4. アスピレーション・レベルと引き起こされる企業行動の関係性をモデレートする要因の4つに着目し、既存研究では理論的にどこまで明らかになっているかをレビューする。最後に、取り組むべき未解決課題を提示している。

1. はじめに

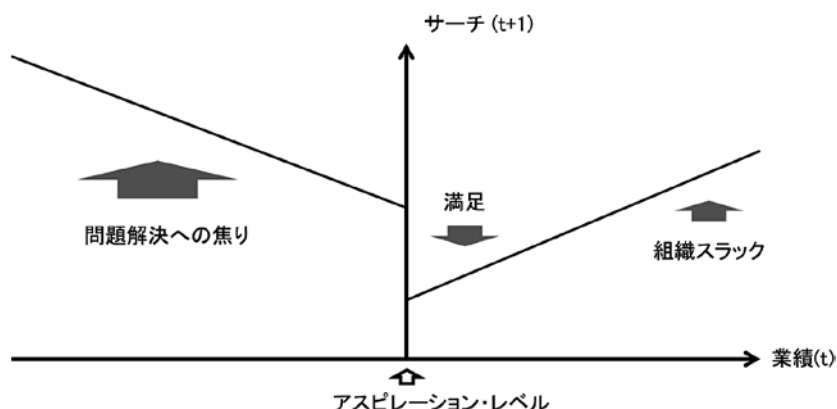
企業行動理論 (Cyert & March, 1963) におけるアスピレーション・レベルとは「意思決定者が満足する最小の成果 (Schneider, 1992: 1053) である。事前に設定されたアスピレーション・レベルと実際の業績の乖離が企業の戦略的行動に与える効果は、企業におけるパフォーマンス・フィードバックとして知られている (例えば、Greve, 2003b)。Cyert and March (1963) 以降の様々な実証研究の蓄積によって、アスピレーション・レベルは確かに存在し、次の基本的命題が示されている。第一に、企業の業績がアスピレーション・レベルを下回るほど、経営者はその落差を問題として認識し、それを解決するためのサーチが促される (Audia & Greve, 2006)。ここでいうサーチとは、業績を満足いくものするための解決策を探す行動の全般を指し、企業による戦略的変革やリスクテイキングなどもこれに含まれる (Gavetti, Greve, Levinthal, & Ocasio, 2012)。第二に、企業の業績がアスピレーション・レベルを上回ると、経営者は業績に満足し、サーチを行わなくなる (Greve, 1998)。第三に、企業の業績がアスピレーション・レベルを上回るほど、組織的スラックが産まれてサーチが

促される (Iyer & Miller, 2008)。これらの関係を図示すると図 1. のようになる。多くの実証研究では t 年におけるアスピレーション・レベルと実際の業績の差が翌年 ($t+1$) におけるサーチへ影響を与えることを支持している。

これらの関係性は、大きく 2 つの点で多くの研究者の関心を集めていると筆者は考えている。1 つは、従来の規範的意思決定論とは大きく異なる、カーネギー学派の企業行動理論への貢献である (レビューとして、Gavetti et al., 2012)。規範的意思決定では合理的な経営者モデルが想定されていた。つまり、経営者は自社の利得を最大化させる意思決定をすると仮定している。また、経営者は企業が取りうるあらゆる選択肢に関する完全な知識を探索することができ、それらの選択肢がもたらす結果を完全に予測することができる無限の認知をもつとされている。このような合理的な経営者モデルとは対照的に、米国のカーネギー・メロン大学のハーバード・サイモン、ジェームズ・マーチ、リチャード・サイモンを始めとするカーネギー学派は、より現実的な経営者モデルを想定する企業行動理論を提示した。企業行動理論では限定された合理性 (Bounded rationality) をもつ経営者を想定する。まず、限定された合理性をもつ経営者は利得を最大化するのではなく、満足する水準に達するよう行動する。この水準こそがアスピレーション・レベルであり、このプロセスを満足化 (Satisficing) と呼ぶ。例えば CSR (企業の社会的責任) と経済的な業績がトレードオフの関係にあるとしよう。利得の最大化を目指す経営者モデルでは、業績を良くするための行動しか取れず、業績を犠牲にして CSR に費用をかけることはできない。一方で、満足化する経営者モデルでは、一定の業績に満足すれば CSR にも取り組むことができる。このように、限定された合理性をもつ経営者は矛盾する複数のゴールにも妥協することができる。次に、限定された合理性をもつ経営者は問題解決のための限定的な知識探索を行い、認知も限られている。現実の経営者は意思決定に利用できる時間や認知的能力に制約があるため、問題解決に直接つながるような選択肢や既存の行動に近い選択肢を探る傾向にある。これを近視眼的サーチ (Narrow search) と呼ぶ。さらに、制限された合理性をもつ経営者は選択肢の結果を完全に予測することはできず、不確実性を回避しようとする。期待値が同じ選択肢であれば、よりリスクの小さい選択肢をとる傾向にある。このように、企業行動理論は従来の合理的な経営者モデルとは異なる、より現実に近い経営者モデルを提示することにより、従来のモデルでは説明が難しかった現象も理論的に取り扱うことができるようになり、多くの研究が実施されるようになった。

アスピレーション・レベルが研究者の関心を集める別の理由は、パフォーマンス・フィードバックによって引き起こされる行動が企業経営に大きな影響をもつからである。初期の研究は、研究開発費の増加 (例えば、Greve, 2003c) や生産設備・工場の増設 (例えば、Audia & Greve, 2006) などのリスクテイキングとしての企業行動に焦点が当てられていたが、近年では企業買収 (Haleblian, Kim, & Rajagopalan, 2006; Iyer & Miller, 2008; Kim,

図 1. パフォーマンス・フィードバックの基本的命題



Finkelstein, & Halebian, 2015)、市場参入 (Ref & Shapira, 2016) や事業撤退 (Shimizu, 2007; Vidal & Mitchell, 2015) など企業経営やステークホルダーへの影響が大きい行動や、財務報告ミス・不正 (Bromiley & Harris, 2014; Harris & Bromiley, 2007; Mishina, Dykes, Block, & Pollock, 2010) などの社会的に問題となる行動も実証的に分析されている。アスピレーション・レベルが影響力の大きい数々の企業行動の先行要因になりうることも、このテーマでの研究が発展している理由である。

このような背景があるにも関わらず、アスピレーション・レベルに関するレビュー論文は筆者の知る限りほとんど存在しない。企業行動理論に全般に関するレビュー論文はいくつか存在するが、それらはアスピレーション・レベルを詳細にレビューしているわけではない (Argote & Greve, 2007; Gavetti et al., 2012; Gavetti, Levinthal, & Ocasio, 2007)。唯一、アスピレーション・レベルをレビューした論文として Shinkle (2012) があるが、企業行動理論とは異なる研究文脈であるアンゾフの戦略的経営ビュー (Ansoff, 1979, 1987) や戦略的参照ポイント理論 (Fiegenbaum, Hart, & Schendel, 1996) を含めた統合的視点でレビューしており、企業行動理論におけるアスピレーション・レベルの理論的・実証的蓄積を把握することが難しい。また、Shinkle (2012) は各理論の歴史的経緯の説明が多く、当然ながら 2011 以降の最新の研究は取り上げられていない。次節の文献サーベイで明らかになるように、アスピレーション・レベルの研究は 2000 年以降から増え始め、2011 年から現在 (2017 年 5 月) までに全体の 3 割を占める 19 本の論文が主要国際誌に掲載されている。そこで本論文は 2017 年 5 月までの最新の研究成果を取り込み、特に企業行動理論におけるアスピレーション・レベルを構成するゴールの種類や算出方法、引き起こされる行動、モデレーター要因に焦点を当てて整理することで、既存研究での理論的蓄積と最近の研究動向を明らかにすることを目的とする。

本論文の構成は次の通りである。まず次節では、レビュー対象論文の選定方法と主要国際

誌での年別およびジャーナル別の掲載状況を報告する。第3節ではアスピレーション・レベルを構成するゴールの種類と算出方法をレビューする。第4節ではアスピレーション・レベルによって引き起こされる企業行動をいくつかのトピックに分けてレビューする。第5節では、アスピレーション・レベルが企業行動に与える影響を強める、あるいは弱めるモデレーティング要因をレビューする。最後に、今後のアスピレーション・レベル研究における未解決課題を提示して総括する。

2. レビュー対象論文の選定と主要国際誌での掲載状況

本研究では、トムソン・ロイター社の2015年のInCites Journal Citation Reportsを利用し、レビュー対象となるジャーナルを選定した。まず、Management カテゴリーにおけるImpact Factor 上位50位以内のジャーナルを主要国際誌として位置づけた。次に、同社のWeb of Scienceを利用して、1960年から2017年5月までに主要国際誌に出版されたすべての論文のうち、タイトルや抄録、キーワードのいずれかに“aspiration”が含まれる論文を抽出した。筆者は抽出したすべての論文の抄録を読み、“aspiration”という言葉を用いているものの、企業行動理論と関係のない論文はレビュー対象から除外した。同時に、抄録をレビューすることで各論文の重要性を確認し、カテゴリーに分けて整理した。さらに、上記の選定プロセスでは抽出されなかったが、レビュー対象の論文が引用している文献の中にアスピレーション・レベルに関する論文があればレビュー対象として追加した。この場合に関り、筆者が主要国際誌として含めなかったジャーナルの論文もレビュー対象に含めた。また、本研究の目的は、実証論文で扱われているゴールの種類や引き起こされる行動、モデレーティング要因を特定することであるが、概念的研究から得られる知見もモデルを構築する上で有用である。そのため、これらの非実証論文も丹念読んだ上で適宜、本論文で参照しているが、以下でレポートするレビュー対象の実証論文としてはカウントしていない。以上のプロセスを経て、最終的に16の異なるジャーナルに掲載された56本の実証論文がレビュー対象として残った。

図2. はレビュー対象論文を年ごとにヒストグラム化したものである。Cyert and March (1963) が企業行動理論を提示してから半世紀が過ぎているが、アスピレーション・レベル研究の論文の多くは1998年以降に出版されおり、その歴史は20年ほどと比較的浅い (Gavetti et al., 2012)。年によって変動はあるものの、アスピレーション・レベルの研究は近年になって急速に増えている。

表1. はレビュー対象論文を掲載誌別に並べたものである。全体の75%にあたる42本が、STRATEGIC MANAGEMENT JOURNAL (以降、SMJ 誌) および ORGANIZATION SCIENCE (以降、OS 誌)、ACADEMY OF MANAGEMENT JOURNAL (以降、AMJ 誌)、

図 2. アスピレーション・レベルに関する実証論文のヒストグラム

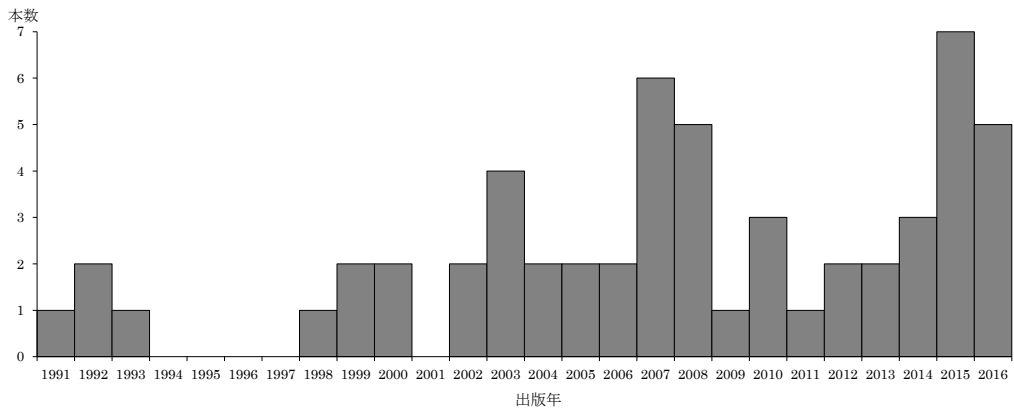


表 1. 掲載誌別アスピレーション・レベルの実証論文

掲載誌	本数	著者 (出版年)
STRATEGIC MANAGEMENT JOURNAL	14	Blettner et al. (2015), Bromiley & Harris (2014), Chen & Miller (2007), Hu et al. (2016), Joseph & Gaba (2015), Kuusela et al. (2016), Lant et al. (1992), Moliterno & Wiersema (2007), O'Brien & David (2014), Palmer & Wiseman (1999), Ref & Shapira (2016), Rowley et al. (2017), Tuggle et al. (2010), Tyler & Caner (2015)
ORGANIZATION SCIENCE	12	Barreto (2012), Baum & Dahlin (2007), Bolton (1993), Chen (2008), Desai (2008), Gaba & Joseph (2013), Harris & Bromiley (2007), Joseph et al. (2016), Lim & McCann (2013), Park (2007), Vidal & Mitchell (2015), Vissa et al. (2010)
ACADEMY OF MANAGEMENT JOURNAL	12	Arrfelt et al. (2013), Audia et al. (2010), Bromiley (1991), Greve (2003c), Desai (2016), Greve (2008), Halebian et al. (2006), Iyer et al. (2008), Kim et al. (2015), Miller (2004), Mishina et al. (2010), Shimizu (2007)
ADMINISTRATIVE SCIENCE QUARTERLY	4	Baum et al. (2005), Greve (1998), Kacperczyk et al. (2015), Kim et al. (2011)
JOURNAL OF MANAGEMENT	2	Ben-Oz & Greve (2015), Ketchen & Palmer (1999)
MANAGEMENT SCIENCE	2	Audia & Greve (2006), Mezias et al. (2002)
INDUSTRIAL AND CORPORATE CHANGE	1	Greve (2003a)
JOURNAL OF APPLIED PSYCHOLOGY	1	Baum & Locke (2014)
JOURNAL OF BUSINESS VENTURING	1	Kolvreid (1992)
JOURNAL OF ECONOMIC BEHAVIOR & ORGANIZATION	1	Deephhouse & Wiseman (2000)
JOURNAL OF MANAGEMENT STUDIES	1	Wiklund & Shepherd (2003)
ORGANIZATIONAL BEHAVIOR AND HUMAN DECISION PROCESSES	1	Audia & Brion (2007)
RESEARCH POLICY	1	Massini et al. (2005)
STRATEGIC ENTREPRENEURSHIP JOURNAL	1	Gaba & Bhattacharya (2012)
STRATEGIC ORGANIZATION	1	Labianca et al. (2009)
THE INTERNATIONAL JOURNAL OF ORGANIZATIONAL ANALYSIS	1	Richardson et al. (2002)

ADMINISTRATIVE SCIENCE QUARTERLY (以降、ASQ 誌) の 4 誌に集中して出版されている。これらは経営学において最も影響力の大きいジャーナルであることから、アスピレーション・レベルが重要な研究テーマであり、多くの理論的貢献が蓄積されていることがわかる。主に経営戦略論の論文を掲載する SMJ 誌だけでなく、経営組織論の論文を主に掲載する OS 誌にも多くの研究が掲載されていることは、アスピレーション・レベルが経営戦略論と経営組織論をまたがる研究テーマであることを示していよう。また、SMJ 誌は理論的貢献だけでなく実践的なインプリケーションも評価するジャーナルであり、SMJ 誌に最も多くの論文が掲載されていることはアスピレーション・レベル研究が実践的にも重要な意味をもつと捉えることができる。

ここまで、レビュー対象論文の選定し、それらを概観してきたが、次節以降ではアスピレーション・レベルそのものと引き起こされる企業行動、そしてパフォーマンス・フィードバックの関係性をモデレートする要因の 3 つについて、選定した論文を詳細にみていく。

3. アスピレーション・レベル

Cyert and March (1963: 45) が “Satisfactory alternative” と定義したアスピレーション・レベルは近年にかけての研究で概念や測定尺度が当初のものから多様化してきた。本節では、満足の対象であるゴールの種類と経験的な算出方法の 2 つの視点から、アスピレーション・レベルの基本形と多様性を捉える。

ゴールの種類

一般的に、経営者が最も関心をもつゴールは財務パフォーマンスや株価であろう。アスピレーション・レベルの研究においても、当初から多くの研究が ROA (Return On Assets; 総資産利益率) をアスピレーション・レベルとして用いており、実証結果の点でも企業の行動を有意に説明してきた (例えば、Bromiley, 1991; Lant, Milliken, & Batra, 1992)。また、ROA と相関が強い ROS (Return On Sales; 総売上利益率) を代わりに用いた研究や (Audia, Locke, & Smith, 2000)、ROA と併用して頑健性を確認している研究もある (Audia & Greve, 2006)。数は少ないが、ROE (Return On Equity; 株主資本利益率) や EPS (Earnings Per Share; 一株あたり利益) を用いることで、株主からみた効率性を考慮する研究もある (Bolton, 1993; Deephouse & Wiseman, 2000; Tuggle, Sirmon, Reutzel, & Bierman, 2010)。Mishina et al. (2010) のみではあるが、株価の異常リターンを用いることで株価のアスピレーション・レベルによる影響を分析している。財務パフォーマンスや株価は株主や銀行を始めとしたステークホルダーの関心の対象であり、彼らからのプレッシャーを受ける経営者はこれらの指標を改善する動機をもつ。それゆえ、財務パフォーマンスや株価に基づくアスピ

レーション・レベルは企業の行動を最も説明する変数になりうる。

次に、企業規模の成長や市場シェアは自社の市場におけるプレゼンスを示すものであり、複数の研究でアスピレーション・レベルが存在することが分かっている。成長のアスピレーション・レベルは米国のハードディスク・ドライブ製造企業 (Audia & Brion, 2007) や銀行 (Kim, Halebian, & Finkelstein, 2011)、ノルウェーの損害保険会社 (Greve, 2008)、製造業・サービス業・小売業・中小企業 (Wiklund & Shepherd, 2003)、14 カ国のベンチャー企業 (Kolvereid, 1992) で存在が確認されている。同様に、市場シェアのアスピレーション・レベルはグローバルな携帯機器製造企業 (Joseph & Gaba, 2015)、米国のラジオ局 (Greve, 1998)、カナダの投資銀行 (Baum, Rowley, Shipilov, & Chuang, 2005)、ドイツの雑誌出版社 (Blettner, He, Hu, & Bettis, 2015)、ノルウェーの損害保険会社 (Greve, 2008) で存在が確認されている。日本企業を分析対象とした研究はないが、仮に、従業員や社会一般への影響を重視すると言われている日本企業をサンプルとして分析すれば、成長や市場シェアのアスピレーション・レベルは有意に働くかもしれない (Ahmadjian & Robinson, 2001; O'Brien & David, 2014)。

これら財務パフォーマンスや企業規模の成長などは企業全体のゴール (Overall firm goals) であるが、近年では組織の一部や特定の企業行動 (Specific action) のアスピレーション・レベルも研究されている (Kim et al., 2015)。Gaba and Joseph (2013) は事業部の業績のアスピレーション・レベルが事業部や全社レベルの行動に与える影響を分析している。また、Rowley, Shipilov, and Greve (2017) はコーポレート・ガバナンスへの取り組みに対する外部評価のアスピレーション・レベルが取締役会の改革に与える影響を分析している。また、米国のバイオ医薬品産業における新製品の導入頻度のアスピレーション・レベルが研究開発アライアンスの形成に与える影響 (Tyler & Caner, 2016) や、ドイツの携帯電話市場における製品売上高のアスピレーション・レベルが製品の廃止に与える影響も分析されている (Joseph, Klingebiel, & Wilson, 2016)。さらに、企業買収に関しては、買収発表に対する反応のアスピレーション・レベル (Halebian et al., 2006; Kim et al., 2011; Kumar, Dixit, & Francis, 2015) や企業買収による成長への依存度のアスピレーション・レベル (Kim et al., 2011) が研究されている。他には、進出市場の魅力度のアスピレーション・レベルが新店舗の設立に与える影響も分析されている (Barreto, 2012)。

このように、従来の研究ではアスピレーション・レベルを構成するゴールは財務パフォーマンスが中心であったが、近年では現実の企業がもつゴールの多様性に応じて、様々な種類のアスピレーション・レベルを提示することが流行になっている。

算出方法

既存研究で用いられているアスピレーション・レベルの算出方法は大きく 2 つある。自社

の過去の業績に基づいた歴史的アスピレーション・レベルと、他社の業績に基づいた社会的アスピレーション・レベルである (Cyert & March, 1963)。歴史的アスピレーション・レベルは自社の過去数年における業績の移動加重平均で算出される (Levinthal & March, 1993; March & Simon, 1958)。多くの論文で採用されている歴史的アスピレーション・レベル HA_{it} の算出方法は以下の通りである。 i 社の t 年における業績を P_{it} とすると、

$$HA_{it} = \alpha P_{it-1} + (1 - \alpha) HA_{it-1}$$

で与えられる。この時の α は調整変数であり、 α が高いほど現在に近い業績がより反映され、低いほど過去の業績がより反映されることになる。つまり、環境の変化がダイナミックな産業であれば α が高くなり、安定的な産業であれば α が低くなるはずである (Joseph & Gaba, 2015; Kuusela, Keil, & Maula, 2016)。サンプルの産業を考慮して α を任意に決める場合もあるが、一般的には 0.1 または 0.25 刻みで α に代入して回帰分析し、もっともモデルの説明力が高かったときの α を採用する (Greve, 2003a; Joseph & Gaba, 2015)。例外として、Bromiley (1991) や Deephhouse and Wiseman (2000)、Park (2007) は上記の計算式を用いずに、前年の業績に 1.05 を掛けた値を歴史的アスピレーション・レベルとしている。

他方、社会的アスピレーション・レベルは同じ業界における他社の業績の平均で算出される (Cyert & March, 1963)。式であらわすと社会的アスピレーション・レベル SA_{it} は

$$SA_{it} = \sum_{j \neq i} P_{jt} / (N - 1)$$

となる。このとき、 N はその業界に属する自社を含めた企業数であり、1 を引いて自社を計算から除く。また、単純に自社を除いた業界平均を用いるのではなく、どの企業が自社の参照グループであるかを企業の特徴をもとに考慮した研究もある。損害保険業界のサンプルを用いた Greve (2008) は次の 2 点で特徴が似た企業の業績の加重平均をとっている。1 つ目の特徴は、当該企業が保険会社特有の会社形態である相互会社か、それとも株式会社であるかである。相互会社に株主は存在せず、保険契約者が社員として統治する形をとる。相互会社と株式会社では経営者の裁量が異なるため、相互会社の経営者は相互会社の競合企業をより参照し、株式会社の経営者は株式会社の競合企業をより参照すると考えられる。2 つ目は商品ごとの市場がどれほど重なっているかである。多市場接触 (Multimarket contact) の理論が明らかにするように、接触する市場が多い競合企業ほど、より参照されると考えられる (Gimeno & Woo, 1996, 1999; Young, Smith, Grimm, & Simon, 2000)。また、Labianca, Fairbank, Andreuski, and Parzen (2009) は自社に似ている企業群や目標とする企業群を参照グループとして設定し、その平均を用いている。

多くの研究ではアスピレーション・レベルという一つの概念を歴史的アスピレーション・レベルと社会的アスピレーション・レベルの2つの尺度で測っている。つまり、この二種類のアスピレーション・レベルの違いは経験レベルでの違いであり、片方のアスピレーション・レベルのみ用いている研究や、片方をもう一方の頑健性チェックとして利用している研究が多い。また、Barreto (2012) や Rowley et al. (2017) のように、二種類のアスピレーション・レベルを合成変数化して利用している研究もある。

しかし、いくつかの研究は歴史的アスピレーション・レベルと社会的アスピレーション・レベルの違いを概念レベルで検討し、それぞれの役割の違いを見出している (Greve, 1998; Harris & Bromiley, 2007)。例えば、Baum et al. (2005) は歴史的アスピレーション・レベルが自社の業績のトレンドであるのに対し、社会的アスピレーション・レベルはベンチマークであるとしている。また、Blettner et al. (2015) は企業年齢が若いときは歴史的アスピレーション・レベルを比較的重視する傾向にあるのに対し、倒産の危機に直面しているときは社会的アスピレーション・レベルを重視するようになることを定量的に示している。さらに、Kim et al. (2015) による企業買収のパフォーマンスの研究では、組織学習の理論から企業は二種類のアスピレーション・レベルに異なる反応を示すこと明らかにしている。具体的には、歴史的アスピレーション・レベルは「自社が所与の資源とケイパビリティでどれだけ業績を上げることができるか」の指標であるのに対し、社会的アスピレーション・レベルは株主を始めとするステークホルダーの期待に応えるという点で、「自社がどれだけ業績を上げるべきなのか」の指標であると説明している (Kim et al., 2015: 1364, 1365)。このように二種類のアスピレーション・レベルは概念レベルでも異なるため、単なる測定尺度の違いとして捉えるのは誤りである。

最後に、上記以外のアスピレーション・レベルとして組織内部の社会的アスピレーション・レベルがある。これは子会社や部門、市場などの社内のセグメントの業績から平均を算出したもので、レビュー対象のうち3つの比較的最近の論文で用いられている。Kacperczyk, Beckman, and Moliterno (2015) は米国のアクティブ・ファンドの投資行動を分析し、社内のファンドの平均業績（組織内部のアスピレーション・レベル）を下回るとリスクテイキングが促されるが、社外のファンドの平均業績（社会的アスピレーション・レベル）を下回るとリスクを伴わない投資行動の変化が促されることを発見した。一方で、Hu, He, Blettner, and Bettis (2016) や Arrfelt, Wiseman, and Hult (2013) でも内部の社会的アスピレーション・レベルが経験的に利用されているが、概念レベルでの役割の違いは十分に検討されていない。

4. 引き起こされる企業行動

アスピレーション・レベルの研究は企業のリスクテイキング研究（例えば、Miller & Bromiley, 1990; Miller & Leiblein, 1996）と共に発展してきたため、初期の研究の多くはサーチ行動のなかでも主にリスクテイキングを分析対象にしてきた。その後、アスピレーション・レベルの研究は次第に幅広い種類の企業行動へ理論的かつ実証的に拡張されてきた。本節では、まずリスクテイキングに関する代表的な研究をレビューし、その後、多岐にわたる企業行動を5つのカテゴリーに分類し、カテゴリーごとにレビューする。5つのカテゴリーは、イノベティブな活動および企業買収・提携、戦略的変革、上層部（Upper echelon）の変革、不祥事である。

リスクテイキング

企業のリスクテイキングの研究において、研究開発費の増加額は有価証券報告書から容易に入手できるためリスクテイキングの概念の尺度として長らく用いられてきた（レビューとして、Bromiley, Rau, & Zhang, 2016）。アスピレーション・レベルの研究においても、レビュー対象のうち5本が研究開発費への影響を分析している。Greve (2003c) は企業業績がアスピレーション・レベルを下回るほど研究開発費が増えることを日本の造船業のデータで示している。さらに、米国の製造業をサンプルとしたChen (2008) は企業業績がアスピレーション・レベルを下回るほど研究開発費が増えることに加え、上回るほど研究開発費は減ることを示した。対照的に、日本の大手製造業をサンプルとしたO'Brien and David (2014) は企業業績がアスピレーション・レベルを上回った場合でも、ビジネス・パートナーを始めとするステークホルダーを恵むために業績が上回るほど研究開発費が増えることを見出している。さらに、企業業績がアスピレーション・レベルを下回るほど研究開発費が増えるという関係に、倒産のリスクがパフォーマンス・フィードバックの効果を弱めるというモデレーティング効果を示したChen and Miller (2007) や、CEOと社外取締役のストック・オプションがモデレートすることを示したLim and Mccann (2013) も研究開発費を従属変数として用いている。新製品の発売やアライアンスの提携などとは異なり、研究開発費は連続値であり敏感なため、モデレーティング効果を検証するのに適した変数だと言えよう。

リスクテイキングに関する企業行動は研究開発費の増加以外にもあり、分析する業界のコンテキストに基づいたユニークな変数であることが多い。日本の造船会社による生産設備拡大 (Audia & Greve, 2006; Greve, 2003a) や米国の貨物鉄道会社による路線と車両の増設 (Desai, 2008)、米国の建築土木企業の成長 (Baum & Locke, 2004)、ノルウェーの損害保険会社の成長 (Greve, 2008)、スウェーデンの小規模企業の成長 (Wiklund & Shepherd,

2003)、米国のラジオ局による新規のラジオフォーマットの採用 (Greve, 1998)、米国のビジネススクールにおける教員あたりの売上高 (Labianca et al., 2009)、カルフォルニア州の営利病院におけるサービスラインの撤退 (Desai, 2016) などがある。これらの測定尺度を用いた場合でも、アスピレーション・レベルとリスクテイキングの関係性は研究開発費を用いた場合と一貫している。

イノベータティブな活動

経営学においてイノベーションが重要な関心事項の1つであるのと同様に、アスピレーション・レベルの研究においてもイノベータティブな活動に与える影響が分析されている。Ketchen Jr and Palmer (1999) は米国の大都市にある病院へのインタビューとサーベイから、アスピレーション・レベルが新しいテクノロジーやサービスの採用へ影響を与えると示している。レビュー対象のうち3本の研究が新製品の導入を従属変数にしている。サンプルはモバイル・デバイス製造企業 (Gaba & Joseph, 2013; Joseph & Gaba, 2015) と米国のハードディスク・ドライブ製造企業 (Audia & Brion, 2007) に限られており、他のコンテキストでの新製品導入の研究が望まれる。

企業買収・提携

企業買収や企業提携などの企業間関係についても、アスピレーション・レベルから受ける影響が分析されている。Iyer and Miller (2008) は企業全体のアスピレーション・レベルを下回る場合に買収頻度が高まり、逆に、上回る場合には買収頻度が低くなることを示している。一方で、Kim et al. (2015) は買収後の株式市場による反応によって測定する買収結果のアスピレーション・レベルに焦点を当て、買収結果のアスピレーション・レベルを超えた場合には企業は買収に自信をもつため買収頻度を高め、下回った場合には自信を失うため買収頻度を低くするという、企業全体のアスピレーション・レベルとは異なる役割を見出した。また、Kim et al. (2011) は買収のプレミアムに与える影響を分析している。Kim et al. (2011) は買収を伴わない成長のアスピレーション・レベルを下回るほど、また、成長における買収への依存度のアスピレーション・レベルを上回るほど、高い買収プレミアムを支払うことを明らかにしている。また、企業提携に関しては、カナダの投資銀行のシンジケート (Baum et al., 2005) や米国のIT企業によるコーポレート・ベンチャー・キャピタル投資 (Gaba & Bhattacharya, 2012)、ハイテク企業による研究コンソーシアへの加入が分析されている (Bolton, 1993)。意外にも、一般的な戦略的提携やジョイント・ベンチャーの組成についてはレビュー対象の論文には含まれていなかった。

戦略的変革

アスピレーション・レベルが戦略的変革に与える影響は米国の家具業界とソフトウェア業界 (Lant et al., 1992)、航空業界とトラック業界 (Audia et al., 2000)、食品加工業界 (Park, 2007) において分析されている。これらは同一業界において、戦略的変革を行った企業と行わなかった企業との差をアスピレーション・レベルによって説明している。戦略的変革において重要な企業行動である市場の開拓 (Barreto, 2012) や市場への参入 (Ref & Shapira, 2016)、多角化企業における資本配分 (Arrfelt et al., 2013) と事業売却 (Shimizu, 2007; Vidal & Mitchell, 2015) が分析されている。他には、ユニークな研究として米国のアクティブ・ファンドにおける運用資産の変更 (Kacperczyk et al., 2015) やインドの上場企業における広告投資と研究開発投資への費用配分 (Vissa, Greve, & Chen, 2010) などがある。

上層部の変革

経営学での上層部の研究はしばしば、取締役会によるコーポレート・ガバナンスの研究とトップ・マネジメント・チームの意思決定に関する研究に分けられる (Hambrick & Mason, 1984)。レビュー対象には前者に関して 2 本、後者に関して 1 本の論文が含まれていた。Tuggle et al. (2010) は米国 18 業界の上場企業 178 社における取締役会の議事録をコンテンツ分析することにより、企業業績のアスピレーション・レベルから下回るほど取締役によるモニタリングが増え、逆に上回るほどモニタリングを減らすことを明らかにしたユニークな研究である。また、Rowley et al. (2017) はガバナンス・プラクティスを取り入れたカナダ企業を分析し、ガバナンスの外部評価のアスピレーション・レベルを下回るとガバナンスを改善するが、収益性のアスピレーション・レベルを下回っている場合は改善が妨げられることを見出した。Richardson, mason, Buchholtz, and Gerard (2002) は米国のコンピューター周辺機器・ソフトウェア産業と化粧品・トイレタリー産業、電気サービス産業、通信産業の 4 つの産業における上場企業 51 社の分析で、社会的アスピレーション・レベルに対して企業業績が悪くなるほど、CEO はトップ・マネジメント・チームに意思決定を委任することを発見している。

不祥事

企業の不祥事は社会的な関心を集めるだけではなく、近年の経営学においても特に目標の設定が経営者の不祥事を誘発しているのではないかと、という視点で議論されている (レビューとして、Ordonez, Schweitzer, Galinsky, & Bazerman, 2009)。アスピレーション・レベルの文脈においても、財務報告におけるミスや不正を対象に研究がされている。Harris and Bromiley (2007) は決算の修正を表明した米国企業 845 社のサンプルから、社会的アスピレーション・レベルを下回るほど修正を表明する可能性が高いことを明らかにした。同時

に、統計分析の結果は歴史的アスピレーション・レベルを上回るほど修正を表明する可能性が高いことを示したが、彼らはその理由を十分に説明できていない。これに対し、Mishina et al. (2010) は財務パフォーマンスや株価がアスピレーション・レベルを超えるほど、投資家や社会からの高い期待に応えるために会計不正を行ってしまうことを米国スタンダード・プアーズ 500 に掲載されている製造業 194 社のデータで裏付けている。

5. モデレーティング要因

本論文ではこれまでに先行要因となるアスピレーション・レベルとそれによって引き起こされる企業行動をレビューしてきた。このパフォーマンス・フィードバックの関係性をモデレートする要因も、既存研究では探求されている。本節では、既存研究で取り上げられたモデレーティング要因を外部環境の特性、上層部の特性、企業の特性、事業セグメントの特性の 4 つの枠組みでレビューする。

外部環境の特性

既存研究が特定した外部環境のモデレーティング要因は、環境のダイナミズム (Ben-Oz & Greve, 2015; Deephouse & Wiseman, 2000; Wiklund & Shepherd, 2003)、共同体主義 (O'Brien & David, 2014)、ビジネスグループへの所属 (Vissa et al., 2010) である。Ben-Oz and Greve (2015) は環境のダイナミズムが激しいほど、未知のものに対する吸収能力へのフィードバックを強めることをイスラエルのハイテク・アーリーステージ企業 129 社への質問票調査により確認している。また、Wiklund and Shepherd (2003) はスウェーデンの小規模企業へのサーベイから、環境のダイナミズムが激しいほど事業機会が多いため、成長のアスピレーション・レベルによる成長への効果を増幅させると結論づけた。さらに、Deephouse and Wiseman (2000) は 1973 年から 1987 年までの米国製造業のサンプルを用いて、経済が混乱しているときはアスピレーション・レベルへの注意が薄れるため、フィードバックの効果が弱まることを確認した。

O'Brien and David (2014) は企業の文化的・制度的コンテキストによる相互作用や埋め込みが、パフォーマンス・フィードバックに対してどのような影響を与えるか、という問いに答えている。1992 年から 2004 年までの資本金 30 億円以上の日本企業を分析対象として、日本のような共同体主義のコンテキストにおいては、企業業績がアスピレーション・レベルを上回った場合でも、ビジネス・パートナーを始めとするステークホルダーを恵むために研究開発投資を拡大すると結論付けている。Vissa et al. (2010) はアスピレーション・レベルを下回った場合のサーチがビジネス・グループ所属企業と非所属企業でどのように異なるかを探索している。彼らは市場型サーチと研究開発型サーチの 2 種類のサーチを提案し、それ

それを売上高に占める広告費と研究開発費の比率で測定している。1988年から2004年におけるインドの上場企業の分析から、ビジネス・グループ所属企業は非所属企業よりも市場型サーチへ注力すること、およびビジネス・グループの規模が大きいほどその傾向が強まることを発見した。

上層部の特性

パフォーマンス・フィードバックのモデレーティング要因としての上層部の特性はレビュー対象のうちの4本で分析されている。買収によらない成長のアスピレーション・レベルを下回った場合や買収依存度のアスピレーション・レベルを上回った場合に買収プレミアムが高くなることを発見したKim et al. (2011) は、その企業のフィナンシャルアドバイザーの買収経験が多いほど、この効果が生じにくいことを示している。Tuggle et al. (2010) は業績がアスピレーション・レベルを下回るほど、取締役会での取締役によるモニタリングが強まることを示しているが、CEOが取締役会長を兼任している場合はこの効果が弱まることを報告している。特に、ミーティングのアジェンダをCEO兼会長がコントロールしている場合はさらにこの効果を弱めることを示している。Lim and Mccann (2013) はCEOと社外取締役に与えられたストック・オプションの金額がパフォーマンス・フィードバックの関係性をモデレートする効果を分析している。業績がアスピレーション・レベルを下回っている場合、CEOはストック・オプションを行使できなくなるのを恐れるため、ストック・オプションの金額が多いほどリスクテイキングへの影響が弱まることを示した。逆に、社外取締役は収入が分散しているため、ストック・オプションの金額が多いほどリスクテイキングへの影響が強まることを示している。最後に、Desai (2016) はアスピレーション・レベルを下回るほど組織変革が促される関係性において、取締役会の規模や交代、取締役による自社株式の所有がモデレートする効果を分析している。モニタリングと助言、経営資源の提供という取締役会の3つの役割に着目し、2005年から2011年までのカリフォルニア州にある86の病院を分析している。分析結果から、取締役会の規模が多くなるほど、また、取締役会の株式所有が増えるほど、組織変革がさらに促されると結論付けた。

企業の特徴

企業スラックや企業規模などの企業特性も、主効果としてリスクテイキングに影響を与えるだけでなく、パフォーマンス・フィードバックの効果をモデレーティングする要因にもなりうる。モデレーティング要因としての企業スラックはレビュー対象のうちの4つの論文で分析されている。Arrfelt et al. (2013) は事業の業績がアスピレーション・レベルを下回るほど過少投資になる関係性において、企業のスラックはその効果を和らげることを示している。また、Kuusela et al. (2016) は企業業績がアスピレーション・レベルを下回るほど企

業買収の頻度が少なくなるという関係性において、財務的スラックはその効果を弱めることを発見している。同時に、アスピレーション・レベルを下回るほど企業売却の頻度が多くなるという関係性においても、財務的スラックはその効果を弱めることを発見している。これら3つの論文ではアスピレーション・レベルを下回った場合の企業スラックや財務スラックのモデレーティング効果に着目する一方、Chen and Miller (2007) は企業の業績がアスピレーション・レベルを上回るほど研究開発性向が低くなるという関係性において、企業スラックが少ないほどその効果が顕著になるという仮説を提示したが、統計的に有意な結果は得られていない。また、彼らは企業業績がアスピレーション・レベルを下回るほど研究開発性向が高まるという関係性において、倒産のリスクがある企業よりもリスクがない企業の方がこの関係性は強いという仮説も提示したが、こちらも統計的に有意な結果が得られていない。

Desai (2008) は企業業績がアスピレーション・レベルを下回るほどリスクテイキングが促される関係性において、営業経験と社会的正当性、企業年齢の3つのモデレーターを提示している。分析結果は、営業経験が多く、社会的正当性が高く、企業年齢が低いほどパフォーマンス・フィードバックの効果が強くなることを示した。また、Audia and Greve (2006) は企業業績がアスピレーション・レベルを下回るほどリスクテイキングが促される効果は、企業規模に比例することを示している。最後に、財務パフォーマンスや株価がアスピレーション・レベルを上回るほど会計不正が生じるとした Mishina et al. (2010) は、卓越した (Prominent) な企業ほど外部からの高い期待に応えようとして、その傾向が顕著であることを示した。

事業セグメントの特性

数は少ないが、企業内部における複数の事業セグメントへの資源配分を分析した研究では、事業セグメントの特性もモデレーティング要因として挙げられている。Arrfelt et al. (2013) は事業部の業績がアスピレーション・レベルを下回るほどその事業部への過剰投資が引き起こされる関係性は、事業部間の業績のばらつきが大きいほど強められることを示した。一方で、アスピレーション・レベルを上回るほどその過少投資が引き起こされる関係性も同様に強められるとして仮説を提示したが、統計的に有意な結果は得られていない。また、全社レベルの業績がアスピレーション・レベルを下回るほど全事業部による新製品導入数が少なくなる傾向を示した Gaba and Joseph (2013) は、特定の事業部が全社収益の多くを占めている場合や事業部の製品導入経験が多い場合はその傾向が弱まることを発見している。

6. おわりに

本論文では経営学の主要国際誌に掲載されているアスピレーション・レベルの実証研究をレビューし、既にどのようなことが理論的に分かっているのかを整理してきた。第2節で示した掲載本数のヒストグラムとジャーナルごとの掲載本数は、研究者によるアスピレーション・レベルへの関心の高まりと、アスピレーション・レベルの理論的重要性を表している。Cyert and March (1963) がアスピレーション・レベルを提示してから四半世紀が過ぎた1990年頃から、関連する実証論文が主要国際誌で次第に増えてきた。SMJ誌およびOS誌、AMJ誌などのトップジャーナルに掲載される論文が多く、経営戦略論と経営組織論の双方において、理論的にも実践的にも大きく貢献してきている。第3節以降では、先行要因であるアスピレーション・レベルそのものと、それによって引き起こされる企業行動、モデレーティング要因の3つに焦点を当て、どのような概念がこの理論で取り扱われたかをレビューした。また、アスピレーション・レベルの経験的な計算方法についても整理している。最後に、Shinkle (2012) が取り上げていない2011年以降の最新の研究成果も含めて、文献レビュー論文としてこれまでの研究成果を振り返ってきたが、以下では筆者が今後のアスピレーション・レベルの研究において重要になると考えている研究テーマを未解決課題として提示する。

アスピレーション・レベルの未解決課題

既存研究ではあらゆる種類のゴールがアスピレーション・レベルを構成することを実証的に示してきているが、そのほとんどは財務パフォーマンスや株価、市場シェアなどの企業全体のゴール (Overall firm goals) であるか、または企業買収や新製品導入などの特定の行動のゴール (Action-specific goals) に限られている (Kim et al., 2015: 1363)。しかしながら、これらの企業全体のゴールに対するサブ・ゴール (下位目標) も次の2つの理由から企業行動の先行要因として重要であると考えている。1つは、経営者が個々の意思決定をする上で企業全体のゴールは一般的過ぎる (Too general) からである (Gavetti et al., 2012: 12; Kim et al., 2015: 1363)。最終的なゴールだけをみても経営者は具体的にどのような行動を取るべきか検討しにくい。例えば、ある企業で顧客数の減少が分かっただけでなく、それが新規顧客数のアスピレーション・レベルは超えているが、それを打ち消すほどに既存顧客数がアスピレーション・レベルを下回っていると分かれば、既存顧客の減少を食い止めるためのサーチなど、より具体的なサーチが検討できる。2つ目の理由は、企業の意思決定は異なる関心や情報、アイデンティティをもつ個々のマネージャーによる集団的なものであり、サブ・ゴールの最適化を生じさせるからである (Argote & Greve, 2007: 344)。先の例であ

れば、既存顧客へのサービスを担当するマネージャーは既存顧客の減少を最小に抑えるための施策に取り組もうとするだろう。この2つの理由から、筆者はサブ・ゴールのアスピレーション・レベルが企業行動にどのような影響を与えるかを分析することは重要な研究課題であると考えている。

引き起こされる企業行動の未解決課題

既存研究では特定の行動のアスピレーション・レベルからの乖離は同一の行動を促す、あるいは抑制すると捉えられてきた。例えば、企業買収による株式市場での反応（Haleblian et al., 2006; Kim et al., 2011; Kumar, Dixit, & Francis, 2015）や成長における企業買収への依存度（Kim et al., 2011）のアスピレーション・レベルが企業買収という行動に与える影響は検討されてきた。しかしながら、企業はさまざまな活動の集合体であり、ある活動のパフォーマンスによるフィードバックがその活動にのみ及ぶとは限らない。例えば、製品の販売業績が落ち込むことで、売上高の成長を企業買収によって補おうとするかもしれない。逆に、脅威による萎縮によって企業買収への意欲が低下するかもしれない。どのような活動のパフォーマンスがどのような企業行動と対応関係にあるか、そしてその影響の向きや大きさはどうであるかは今後の未解決課題の1つであろう。

モデレーティング要因の未解決課題

昨今の企業では業績が落ち込んでいる状況でも上層部の社内政治が要因となって株主が望まない企業行動が行われる事例が見受けられるが、第5章でレビューした限りではそのような社内政治的なモデレーティング要因については分析されていない。例えば、2015年春から明るみになってきた東芝の一連の不正会計事件では、長年に渡る業績の低迷において当時の社長が自分自身あるいは先代の社長の立場を守るために、あるいは、一部の部門長が自部門の立場を守るために、少数の幹部らが不適切な会計処理を実施・隠蔽してきたことが指摘されている（小笠原, 2017）。また、「チャレンジ」と称して達成が極めて難しい業績目標を東芝幹部らが部門や現場に強制したことが粉飾につながったとの見方もある（田村, 2017）。このように、企業は異なる利害関係をもった個々のマネージャーの集合体であり、CEO と他のエグゼクティブは自身の立場を維持するために政治的な駆け引きを行っている（Ocasio, 1994）。そのため、上層部の社内政治がパフォーマンス・フィードバックをどのようにモデレートするかは、重要な未解決課題であろう。

本論文でレビューしたように、アスピレーション・レベルの研究はここ30年ほどで大きく発展してきており、比較的まだ歴史の浅い理論である。それゆえ、上記に挙げた課題以外にも多くの未解決課題が存在しているはずである。

謝辞

本論文の作成にあたり、匿名レフリーから有益なコメントと励ましをいただいた。また、指導教員である早稲田大学商学研究科の坂野友昭先生および山野井順一先生には、研究初期から熱心に指導いただいた。ここに記して感謝したい。

参考文献

- 小笠原啓. (2017, 1 月 16 日). 原発事業の損失で債務超過の危機再燃 「関東軍」に翻弄され続ける東芝. 日経ビジネス, 14-15.
- 田村賢司. (2017, 3 月). 何が名門企業を狂わせたのか 東芝の債務超過が教えるものとは. 日経トップリーダー, 38-41.
- Ahmadjian, C. L. & Robinson, P. 2001. Safety in numbers: Downsizing and the deinstitutionalization of permanent employment in Japan. *Administrative Science Quarterly*, 46(4): 622-654.
- Ansoff, H. I. 1979. *Societal strategy for the business firm*: European Inst. for Advanced Studies in Management.
- Ansoff, H. I. 1987. The Emerging Paradigm of Strategic Behavior. *Strategic Management Journal*, 8(6): 501-515.
- Argote, L. & Greve, H. R. 2007. A Behavioral Theory of the Firm - 40 years and counting: Introduction and impact. *Organization Science*, 18(3): 337-349.
- Arrfelt, M., Wiseman, R. M., & Hult, G. T. M. 2013. Looking Backward Instead of Forward: Aspiration-Driven Influences on the Efficiency of the Capital Allocation Process. *Academy of Management Journal*, 56(4): 1081-1103.
- Audia, P. G., Locke, E. A., & Smith, K. G. 2000. The paradox of success: An archival and a laboratory study of strategic persistence following radical environmental change. *Academy of Management Journal*, 43(5): 837-853.
- Audia, P. G. & Greve, H. R. 2006. Less likely to fail: Low performance, firm size, and factory expansion in the shipbuilding industry. *Management Science*, 52(1): 83-94.
- Audia, P. G. & Brion, S. 2007. Reluctant to change: Self-enhancing responses to diverging performance measures. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 102(2): 255-269.
- Barreto, I. 2012. A Behavioral Theory of Market Expansion Based on the Opportunity Prospects Rule. *Organization Science*, 23(4): 1008-1023.
- Baum, J. A. C., Rowley, T. J., Shipilov, A. V., & Chuang, Y. T. 2005. Dancing with strangers: aspiration performance and the search for underwriting syndicate partners. *Administrative Science Quarterly*, 50(4): 536-575.
- Baum, J. R. & Locke, E. A. 2004. The relationship of entrepreneurial traits, skill, and motivation to subsequent venture growth. *J Appl Psychol*, 89(4): 587-598.
- Ben-Oz, C. & Greve, H. R. 2015. Short- and Long-Term Performance Feedback and Absorptive Capacity. *Journal of Management*, 41(7): 1827-1853.
- Blettner, D. P., He, Z. L., Hu, S. C., & Bettis, R. A. 2015. Adaptive aspirations and performance heterogeneity: Attention allocation among multiple reference points. *Strategic Management Journal*, 36(7): 987-1005.

- Bolton, M. K. 1993. Organizational Innovation and Substandard Performance: When is Necessity the Mother of Innovation? *Organization Science*, 4(1): 57-75.
- Bromiley, P. 1991. Testing a Causal Model of Corporate Risk-Taking and Performance. *Academy of Management Journal*, 34(1): 37-59.
- Bromiley, P. & Harris, J. D. 2014. A Comparison of Alternative Measures of Organizational Aspirations. *Strategic Management Journal*, 35(3): 338-357.
- Bromiley, P., Rau, D., & Zhang, Y. 2016. Is R&D risky? *Strategic Management Journal*.
- Chen, W. R. & Miller, K. D. 2007. Situational and institutional determinants of firms' R&D search intensity. *Strategic Management Journal*, 28(4): 369-381.
- Chen, W. R. 2008. Determinants of firms' backward- and forward-looking R&D search behavior. *Organization Science*, 19(4): 609-622.
- Cyert, R. M. & March, J. G. 1963. A behavioral theory of the firm. *Englewood Cliffs, NJ*, 2.
- Deephouse, D. L. & Wiseman, R. M. 2000. Comparing alternative explanations for accounting risk-return relations. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 42(4): 463-482.
- Desai, V. M. 2008. Constrained growth: How experience, legitimacy, and age influence risk taking in organizations. *Organization Science*, 19(4): 594-608.
- Desai, V. M. 2016. The Behavioral Theory of the (Governed) Firm: Corporate Board Influences on Organizations Responses to Performance Shortfalls. *Academy of Management Journal*, 59(3): 860-879.
- Fiegenbaum, A., Hart, S., & Schendel, D. 1996. Strategic reference point theory. *Strategic Management Journal*, 17(3): 219-235.
- Gaba, V. & Bhattacharya, S. 2012. Aspirations, innovation, and corporate venture capital: A behavioral perspective. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 6(2): 178-199.
- Gaba, V. & Joseph, J. 2013. Corporate Structure and Performance Feedback: Aspirations and Adaptation in M-Form Firms. *Organization Science*, 24(4): 1102-1119.
- Gavetti, G., Levinthal, D., & Ocasio, W. 2007. Perspective-Neo-Carnegie: The Carnegie School's Past, Present, and Reconstructing for the Future. *Perspective-Neo-Carnegie: The Carnegie School's Past, Present, and Reconstructing for the Future*.
- Gavetti, G., Greve, H. R., Levinthal, D. A., & Ocasio, W. 2012. The Behavioral Theory of the Firm: Assessment and Prospects. *Academy of Management Annals*, 6(1): 1-40.
- Gimeno, J. & Woo, C. Y. 1996. Hypercompetition in a multimarket environment: The role of strategic similarity and multimarket contact in competitive de-escalation. *Organization Science*, 7(3): 322-341.
- Gimeno, J. & Woo, C. Y. 1999. Multimarket contact, economies of scope, and firm performance. *Academy of Management Journal*, 42(3): 239-259.
- Greve, H. R. 1998. Performance, aspirations, and risky organizational change. *Administrative Science Quarterly*, 43(1): 58-86.
- Greve, H. R. 2003a. Investment and the behavioral theory of the firm: evidence from shipbuilding. *Industrial and Corporate Change*, 12(5): 1051-1076.
- Greve, H. R. 2003b. *Organizational learning from performance feedback: A behavioral perspective on innovation and change*: Cambridge University Press.
- Greve, H. R. 2003c. A behavioral theory of R&D expenditures and innovations: Evidence from shipbuilding. *Academy of Management Journal*, 46(6): 685-702.
- Greve, H. R. 2008. A behavioral theory of firm growth: Sequential attention to size and performance goals.

- Academy of Management Journal*, 51(3): 476-494.
- Haleblian, J. J., Kim, J. Y. J., & Rajagopalan, N. 2006. The influence of acquisition experience and performance on acquisition behavior: Evidence from the US commercial banking industry. *Academy of Management Journal*, 49(2): 357-370.
- Hambrick, D. C. & Mason, P. A. 1984. Upper Echelons - the Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review*, 9(2): 193-206.
- Harris, J. & Bromiley, P. 2007. Incentives to cheat: The influence of executive compensation and firm performance on financial misrepresentation. *Organization Science*, 18(3): 350-367.
- Hu, S., He, Z. L., Blettner, D. P., & Bettis, R. A. 2016. Conflict inside and outside: Social comparisons and attention shifts in multidivisional firms. *Strategic Management Journal*.
- Iyer, D. N. & Miller, K. D. 2008. Performance feedback, slack, and the timing of acquisitions. *Academy of Management Journal*, 51(4): 808-822.
- Joseph, J. & Gaba, V. 2015. The fog of feedback: Ambiguity and firm responses to multiple aspiration levels. *Strategic Management Journal*, 36(13): 1960-1978.
- Joseph, J., Klingebiel, R., & Wilson, A. J. 2016. Organizational Structure and Performance Feedback: Centralization, Aspirations, and Termination Decisions. *Organization Science*, 27(5): 1065-1083.
- Kacperczyk, A., Beckman, C. M., & Moliterno, T. P. 2015. Disentangling Risk and Change: Internal and External Social Comparison in the Mutual Fund Industry. *Administrative Science Quarterly*, 60(2): 228-262.
- Ketchen Jr, D. J. & Palmer, T. B. 1999. Strategic responses to poor organizational performance: A test of competing perspectives. *Journal of Management*, 25(5): 683-706.
- Kim, J. Y., Haleblan, J., & Finkelstein, S. 2011. When Firms Are Desperate to Grow via Acquisition: The Effect of Growth Patterns and Acquisition Experience on Acquisition Premiums. *Administrative Science Quarterly*, 56(1): 26-60.
- Kim, J. Y., Finkelstein, S., & Haleblan, J. 2015. All Aspirations are not Created Equal: The Differential Effects of Historical and Social Aspirations on Acquisition Behavior. *Academy of Management Journal*, 58(5): 1361-1388.
- Kolvereid, L. 1992. Growth Aspirations among Norwegian Entrepreneurs. *Journal of Business Venturing*, 7(3): 209-222.
- Kumar, M. V. S., Dixit, J., & Francis, B. 2015. The impact of prior stock market reactions on risk taking in acquisitions. *Strategic Management Journal*, 36(13): 2111-2121.
- Kuusela, P., Keil, T., & Maula, M. 2016. Driven by aspirations, but in what direction? Performance shortfalls, slack resources, and resource-consuming vs. resource-freeing organizational change. *Strategic Management Journal*, 38(5): 1101-1120.
- Labianca, G., Fairbank, J. F., Andreovski, G., & Parzen, M. 2009. Striving toward the future: aspiration-performance discrepancies and planned organizational change. *Strategic Organization*, 7(4): 433-466.
- Lant, T. K., Milliken, F. J., & Batra, B. 1992. The Role of Managerial Learning and Interpretation in Strategic Persistence and Reorientation - an Empirical Exploration. *Strategic Management Journal*, 13(8): 585-608.
- Levinthal, D. A. & March, J. G. 1993. The Myopia of Learning. *Strategic Management Journal*, 14(S2): 95-112.
- Lim, E. N. K. & Mccann, B. T. 2013. The Influence of Relative Values of Outside Director Stock Options on

- Firm Strategic Risk from a Multiagent Perspective. *Strategic Management Journal*, 34(13): 1568-1590.
- March, J. G. & Simon, H. A. 1958. Organizations.
- Miller, K. D. & Bromiley, P. 1990. Strategic Risk and Corporate Performance - an Analysis of Alternative Risk Measures. *Academy of Management Journal*, 33(4): 756-779.
- Miller, K. D. & Leiblein, M. J. 1996. Corporate risk-return relations: Returns variability versus downside risk. *Academy of Management Journal*, 39(1): 91-122.
- Mishina, Y., Dykes, B. J., Block, E. S., & Pollock, T. G. 2010. Why “Good” Firms Do Bad Things: The Effects of High Aspirations, High Expectations, and Prominence on the Incidence of Corporate Illegality. *Academy of Management Journal*, 53(4): 701-722.
- O'Brien, J. P. & David, P. 2014. Reciprocity and R&D search: Applying the behavioral theory of the firm to a communitarian context. *Strategic Management Journal*, 35(4): 550-565.
- Ordonez, L. D., Schweitzer, M. E., Galinsky, A. D., & Bazerman, M. H. 2009. Goals Gone Wild: The Systematic Side Effects of Overprescribing Goal Setting. *Academy of Management Perspectives*, 23(1): 6-16.
- Park, K. M. 2007. Antecedents of convergence and divergence in strategic positioning: The effects of performance and aspiration on the direction of strategic change. *Organization Science*, 18(3): 386-402.
- Ref, O. & Shapira, Z. 2016. Entering new markets: The effect of performance feedback near aspiration and well below and above it. *Strategic Management Journal*.
- Richardson, H. A., mason, A. C. A., Buchholtz, A. K., & Gerard, J. G. 2002. Ceo Willingness to Delegate to the Top Management Team: The Influence of Organizational Performance. *The International Journal of Organizational Analysis*, 10(2): 134-155.
- Rowley, T. J., Shipilov, A. V., & Greve, H. R. 2017. Board reform versus profits: The impact of ratings on the adoption of governance practices. *Strategic Management Journal*.
- Schneider, S. L. 1992. Framing and conflict: aspiration level contingency, the status quo, and current theories of risky choice. *J Exp Psychol Learn Mem Cogn*, 18(5): 1040-1057.
- Shimizu, K. 2007. Prospect theory, behavioral theory, and the threat-rigidity thesis: Combinative effects on organizational decisions to divest formerly acquired units. *Academy of Management Journal*, 50(6): 1495-1514.
- Shinkle, G. A. 2012. Organizational Aspirations, Reference Points, and Goals: Building on the Past and Aiming for the Future. *Journal of Management*, 38(1): 415-455.
- Tuggle, C. S., Sirmon, D. G., Reutzel, C. R., & Bierman, L. 2010. Commanding Board of Director Attention: Investigating How Organizational Performance and Ceo Duality Affect Board Members' Attention to Monitoring. *Strategic Management Journal*, 31(9): 946-968.
- Tyler, B. B. & Caner, T. 2016. New product introductions below aspirations, slack and R&D alliances: A behavioral perspective. *Strategic Management Journal*, 37(5): 896-910.
- Vidal, E. & Mitchell, W. 2015. Adding by Subtracting: The Relationship Between Performance Feedback and Resource Reconfiguration Through Divestitures. *Organization Science*, 26(4): 1101-1118.
- Vissa, B., Greve, H. R., & Chen, W. R. 2010. Business Group Affiliation and Firm Search Behavior in India: Responsiveness and Focus of Attention. *Organization Science*, 21(3): 696-712.
- Wiklund, J. & Shepherd, D. 2003. Aspiring for, and achieving growth: The moderating role of resources and opportunities. *Journal of Management Studies*, 40(8): 1919-1941.

Young, G., Smith, K. G., Grimm, C. M., & Simon, D. 2000. Multimarket contact and resource dissimilarity: A competitive dynamics perspective. *Journal of Management*, 26(6): 1217-1236.