

经营困境下的企业变革：“穷则思变”假说检验

贺小刚，朱丽娜，杨婵，王博霖

[摘要] “穷则思变”的朴素思想告诫人们，在穷困状态下要通过“变通”的方法来改善处境，但穷困状态是否以及如何影响组织的变革行为仍旧是未解决的重要学术问题。本文对“穷”赋予了广泛的界定，将其细分为财务困境、期望落差、组织下滑三种情况。基于中国上市公司的数据进行分析，本文主要发现：财务困境与变革投入之间存在非线性的关系，即在财务亚健康的状态下企业更趋向于采取变革活动，但临近破产时企业的变革动力将逐渐减弱；期望落差状态下的企业具有持续变革的可能性，规避风险的刚性行为虽然由于对生存问题的关注而逐渐增强，但这只在一定程度上削弱而不是完全替代变革的作用，以至期望落差与变革投入之间存在一种边际递减的非线性关系；组织下滑降低了企业冒险变革的动力，但低度下滑状态下的边际变革的递减效应显著低于高度下滑状态下的变革递减效应；政治连带在穷困状态与变革行为之间起到一定的调节作用，即在临近破产及高度期望落差状态下它都将提高企业的变革投入程度。

[关键词] 财务困境；期望落差；组织下滑；变革活动；政治连带

[中图分类号]F272 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1006-480X(2017)01-0135-20

一、问题提出

“穷则思变”的朴素哲学思想告诫人们，在穷困状态下要通过“变通”的方法来解决，许多组织研究文献也基本上假定管理者将通过变革的方式应对经营困境，但变革是有风险的。依据 Kahneman and Tversky(1979)的前景理论，决策者的冒险偏好取决于其处于收益还是损失状态，这种思想广泛地运用于组织层面的变革行为分析（Chen and Miller, 2007；Greve, 2003；Chrisman and Patel, 2012），Bowman(1984)还针对早期研究的成果进行系统分析，结果发现冒险与收益之间为负向关系。后续很多支持企业行为理论的学者则指出，现实与期望的心理落差是导致企业冒险从事变革活动的关键性因素之一(Lant, 1992；Greve, 1998)。如 Bromiley(1991)的检验结果发现，企

[收稿日期] 2016-10-01

[基金项目] 国家自然科学基金面上项目“家族期望、投资决策与私营企业成长机制研究”(批准号 71372037)；国家自然科学基金面上项目“家族连带、决策行为选择与私营企业成长机制研究”(批准号 71672105)；上海财经大学变革团队支持计划“制度环境、创业与组织决策行为”(批准号 2016110394)。

[作者简介] 贺小刚(1971—)，男，江西永新人，上海财经大学国际工商管理学院教授，博士生导师，管理学博士；朱丽娜(1989—)，女，江苏常州人，上海财经大学国际工商管理学院博士研究生；杨婵(1982—)，女，浙江乐清人，上海财经大学国际工商管理学院博士研究生；王博霖(1993—)，女，安徽安庆人，上海财经大学国际工商管理学院硕士研究生。通讯作者：贺小刚，电子邮箱：hxg@mail.shufe.edu.cn。感谢匿名评审专家和编辑部的宝贵意见，当然文责自负。

业和产业的低收益提高了冒险的变革行为,连燕玲等(2015)以中国上市公司的数据为基础,结果发现,当企业处于期望落差的穷困状态时可能会倾向于采取战略变革行为。不过也有学者,尤其是那些支持威胁—刚性理论的学者认为,决策者所感知到的穷困很可能导致组织采取刚性行为,即更倾向于保守、谨慎,而不是变革(Staw et al.,1981;Palmer and Wiseman,1999),因为低效状态限制了组织的信息处理能力,以致企业没有能力选择冒险性活动。

处于穷困状态的组织倾向于“变”还是“不变”,学者并没有一致的结论,并且这些研究结论都有相应的经验依据。为解决结论的不一致问题,以下两个研究思路值得关注。一是从决策参照点的角度进行反思。行为决策理论的经典观点,如Kahneman and Tversky(1979)对损失与收益进行区分时提出了期望水平这一参照点,March和他的同事(March,1988; March and Shapira,1987,1992)则认为,历经实质性或持续性损失的企业会更加关注生存问题,于是生存参照点(Survial Point)成为决策的依据。但实际上,决策参照点的问题目前仍处于探索之中,并没有一致的结论。二是找到穷困与变革之间的制约因素。如Audia and Greve(2006)在其模型中引入反映资源禀赋的规模因素以解决穷困状态下到底是变革占主导还是刚性占主导这一问题,结果发现小企业在穷困状态下更倾向于表现出刚性行为;Mone et al.(1998)则从环境层面的组织使命制度化程度、组织层面的权力分散程度及可获得的资源数量、个体层面的管理者对穷困归因类型的理解等三个角度分析了穷困与变革之间的权变关系。这些研究思路为进一步解释穷困与企业变革之间的关系提供了很有价值的指导。

纵观前期的研究,有关决策参照点的选择及在此基础上对于穷困的界定,一旦陷入穷困状态是刚性主导还是冒险主导等问题仍旧没有得到清晰的解答。尤其是对于“穷则思变”的思想是否适应于中国现代企业组织仍没有得到系统的分析。如此就有必要从理论上分析并界定,什么是穷困?穷困对于企业组织后续的变革行为具有什么样的影响作用?其间又将受到什么因素的制约?本文认为,在探讨穷困与冒险变革之间的关系时,首先应对穷困进行明确的界定。这种穷困状态不仅仅包括财务困境,还包括与其他企业组织相比较所形成的期望落差状态,同时还要考虑到困境是否存在持续性,即组织是否出现了下滑现象。

本文并不是简单地考虑单一的穷困来源,而是将事实上的财务困境与感知到的心理期望落差同时纳入到收益—冒险的决策模型,并考虑到了组织下滑的影响作用,这种研究思路在以往文献中很少见(Chen and Miller,2007),因而在一定程度上丰富了前期有关收益—冒险的理论框架。另外,由于企业高管在不同穷困状态下对变革的反应方向与程度存在差异,甚至可能存在多个决策参照点以至于有必要进行更多的分区间分析才能够揭露出客观的决策状态(Harris and Bromiley,2006),所以,不同于以往研究,本文并没有简单地假定穷困与变革之间是一种单调的直线关系,而是强调针对不同的穷困状态企业将表现出不同的决策行为,于是本文借鉴Harris and Bromiley(2006)的分区间检验方法进行分析,进而得到了更为详细、客观的研究结论。最后,找到穷困状态与变革之间的制约因素至关重要,本文认为在中国经济转型背景下这种制约因素主要影响到资源获取的社会连带,尤其是政治连带,这进一步丰富了Audia and Greve(2006)的变革权变理论框架。

本文基于中国上市公司的数据,主要得到了以下研究结论:①财务困境与变革投入之间存在非线性的关系,即在财务亚健康的状态下企业更趋向于采取变革活动,但临近破产时企业的变革动力将逐渐减弱。②期望落差状态下的企业具有持续变革的可能性,规避风险的刚性行为虽然由于对生存问题的关注而逐渐增强,但这仅在一定程度上削弱而不是完全替代变革的作用,以至于期望落差与变革投入之间存在一种边际递减的非线性关系。③组织下滑降低了企业冒险变革的动力,但低度下滑状态下的边际变革递减效应显著低于高度下滑状态下的边际变革递减效应。④政治连带在穷

困状态与变革行为之间起到一定的调节作用,即在临近破产状态下它提高了企业的变革投入水平,且在高度的期望落差状态下增强了变革的动力。

二、理论分析与假设提出

“穷”(Poor Performance)是一个内涵丰富的概念,关于它的界定是一个非常复杂的研究工作。就企业组织而言,“穷”是指决策者基于所能够搜集的信息而感受到的企业经营状态。早期一些学者倾向于从企业组织是否陷入资源缺乏、后续收入乏力等业绩不佳状态去界定穷困的程度。这种背景下,财务学者们提出了“财务困境(Financial Distress)”的概念(Iyer and Miller,2008),如何预测财务困境是一个非常重要的研究内容。另外,在心理学家看来,人类的决策行为受其期望影响,决策者往往根据实际经营状况与某一期望水平或参考值相比较的结果以界定其自身处于成功还是失败、有利还是不利、满意还是不满意的状况(Kahneman and Tversky,1979)。因此,期望落差也成为一种反应决策者心理感知上的“穷”的状态。上述两个维度的“穷”虽然考虑到了资源缺乏与财富的相对不足,但没有考虑到这种状态的持续性,即没有考虑到“穷”的时间维度。而事实上企业组织很可能经历一种持续性的穷困,即组织下滑(Whetten,1980),这种持续性的下滑与暂时性的穷困存在一定的差异(McKinley et al.,2014)。另外,对于“变”的行为选择也是多样化的,可能体现在管理、治理、战略、组织等多个方面,同时还具有一定的动态性。但总体而言,企业组织是否“变”及“变”的程度大小主要体现在资源配置是否发生了调整(连燕玲等,2015),基于此,本文以战略资源配置行为作为衡量“变”的主要因素。

1. 财务困境与组织变革

财务困境对变革造成何种影响是一个还没有得到解答的问题(Mone et al.,1998)。本文认为,财务亚健康与临近破产是两种不同的状态,二者存在一定的差异性。因为,从形成的原因看,财务亚健康主要是由于企业一些局部性因素(如账款回收延期等)所致,而临近破产不只是简单的内部管理问题,主要是由于企业出现了系统性的经营问题,更重要的是由于无法适应外部环境的变迁(如需求的大幅度下降)所致。因此,在两种不同程度的穷困状态下企业将倾向于采取不同的策略性行为。

临近破产的穷困状态可能会导致很多的组织问题,如员工流失、高管离任、股东与债权人等利益相关者的满意度降低,等等。当整体性财务业绩出现严重的问题时,这也将直接威胁到组织生存的合法性,股东、媒体和公共机构等关注力度与监督力度会进一步强化,甚至要求接管企业的控制权。基于损失规避假说(Kahneman and Tversky,1979),利益相关者在评价公司的潜在价值时更关心这种实际经营状况,他们往往会对其所持资源处于潜在损失状态赋予更大的概率权重。因此,管理层在公司处于临近破产状态时将面临很大的外部干预压力,机构投资者、债权人等利益相关者将对公司的运作进行施压甚至干涉,尤其是银行与财务投资者等利益相关者将更加严格地监督那些临近破产的穷困企业(Jostarndt and Sautner, 2008)。因而,处于临近破产穷困状态下的公司管理者更倾向于从外部利益相关者那里感受到压力,所以生存点效应假说具有较强的说服力。有学者研究发现,企业管理者为了摆脱严重的财务困境将更倾向于关注那些与业绩下降相关的短期问题,选择风险更小的方案(Gooding et al.,1996),如加强对成本的控制。另外,在临近破产的财务困境下,潜在投资者等利益相关者也不会倾向于为这些已经陷入经营绝境的企业提供资金、生产要素等资源支持,即进行变革创新的物质基础由于严重的财务困境而变得非常脆弱。所以,本文认为,一旦组织陷入临近破产的穷困状态,企业高管将面临高度的压力,一些企业可能会倾向于选择消极的萎缩战

略(Balcaen et al.,2011),而不是大规模地对资源重新进行配置,进行变革。

而在财务亚健康的状态下,由于问题的根源往往是局部性因素所致,甚至可能是日常经营过程中的一种“常态”,所以这种穷困的出现对企业未来经营的危害并不严重。因此,如何通过诸如变革的方式实现转型(Turnaround),改变财务困境就显得非常重要。转型已成为中国实践工作者最常使用的概念与管理方法之一,这主要是因为,当在企业财务处于亚健康的状态下,企业仍旧具有变革的物质基础,能够从要素市场获得进行变革所需的各种资源。与临近破产状态不同,利益相关者一般不会因企业出现了暂时的局部经营问题就选择“用脚投票”的方式离开企业,更常用的方式是“用手投票”要求管理者进行变革以改变财务状况。正如组织进化理论的代表 Oliver(1992)所言,当业绩出现问题时企业重新组合资源进行学习与变革,这将是改善经营问题的主要策略。因此,本文认为,在财务亚健康状态下,随着穷困状况的恶化,企业将倾向于采取变革方式改善经营状况。基于此,本文提出:

假设 1:财务困境与变革投入之间为非线性关系,即企业在临近破产状态下的变革程度将随着穷困状况的恶化而逐渐减弱,而在财务亚健康状态下则随着业绩的降低而不断提高变革投入。

2. 期望落差与组织变革

基于 Kahneman and Tversky(1979)的前景理论的主要观点——决策者在面临损失时所作出的反应要高于面临获益时所作出的反应,不少学者由此推断,低于期望水平的落差状态将引致决策者采取更大的冒险行为。这一观点现已被广泛地应用于企业层面的变革行为分析之中。假定企业的决策是由具有冒险偏好的高管所决定且他们的行为具有可叠加性、一致性,则可以认为企业变革活动也将在其落差状态下出现(Kahneman and Tversky,1979)。后来很多组织决策行为研究者就此问题进行了经验验证(Greve,1998,2003;Lant,1992),其主要理论依据是假定组织是善于学习并总结经验的(Greve,2003),一旦实际收益未达到期望水平,管理者就会意识到前期的资源配置机制失效、管理方法和产品制造等出现了问题,进而促使他们冒险地进行变革活动。并且,在期望落差相对较小的状态下,管理者一般只需较小程度地改进就有可能实现目标;而随着期望落差的增大,企业则只有冒险地进行更大程度的变革才能够将组织的业绩提高到期望水平。这种观点得到了一些学者的支持,如 Singh(1986)的早期研究发现,随着期望落差的增大,决策者会强调更多探索性的、非局部的研发以提高企业潜能。但这种结论的得出是基于一个比较严格的假设,即管理者以行业的基本水平或历史的平均水平作为决策的参照点。实际上,根据社会比较心理学的研究,一旦期望落差太大,个体则将决策的参照点转向生存点(March and Shapira,1987,1992)。如果决策者赋予更大的权重于生存问题,就可能会导致威胁—刚性假说所预测的现象,即随着穷困的恶化,企业更倾向于强化成本控制、留存资源而不是进行冒险性变革(Staw et al.,1981)。对于这种刚性行为的出现有很多的解释,但主要原因则是心理上的穷困所带来的紧张与不安降低了决策者鉴别并准确处理穷困的能力,以至于组织内部的保守风格开始形成(Staw et al.,1981)。因此,在期望落差的穷困状态下,变革投入程度就可能不是简单的线性关系。

本文认为,虽然在期望落差较大的状态下,组织变革的动力将受到一定程度的削弱,但这种削弱的力量并不足以占据主导性的作用。这是因为,前景理论中的价值函数体现了逐渐下降的敏感性(Diminishing Sensitivity),但有一个非常重要却经常被学者所忽略的问题是,价值函数的曲率作为前景理论的中心,当收益远离于参照点时,冒险与风险规避并不会随着结果远离参照点而递增;反而,价值函数在远离于参照点时几乎是线性的,个体更倾向于表现为风险中性(Kahneman and Lovallo,1993;Bromiley,2010)。所以决策者在远离期望水平的状态下并没有完全放弃冒险的行为,

简单地认为决策者在面临高度心理期望落差就完全放弃技术变革的观点是缺乏依据的。本文认为,在这种高度期望落差状态下,冒险变革的可能性与规避风险的动机这两种力量一直对抗着,更有可能出现的最终结果是,冒险的行为仍旧存在但可能不如低度期望落差状态下那么强烈。这主要是因为,持续经营假说要求企业在高度落差状态下不仅要关注生存,同时还要关注企业的未来发展;组织不仅要解决短期经营困境,也要解决持续成长问题(Barney, 1986);而效率导向的反应,如降低成本、储存资源等,可能足以应付一般性的经营困境问题,但在心理期望落差较大的状态下这种策略就会失效。另外,期望落差所导致的压力根本上还是源于竞争性比较的结果(March and Shapira, 1992),还不至于产生 Staw et al.(1981)所谓的威胁到企业组织生存的刚性效果,因为处于同类竞争性集团的末端并不意味着组织失败了。这类似于职业联赛中最差的团队仍旧在次年可以参加比赛,财富 500 强之外的企业也可能是一个成功的企业。早先一些学者的研究也间接支持这种观点,如 Ketchen and Palmer(1999)的研究发现,低绩效的组织仍旧有可能采取进攻性活动,而威胁—刚性假说相对更缺乏可靠的、充分的依据。基于上述分析,本文提出:

假设 2:期望落差导致企业增加变革投入,但落差与变革之间为非线性关系,即高度期望落差下的边际变革正效应小于低度期望落差下的边际变革正效应。

3. 组织下滑与组织变革

穷困不仅存在程度的高低,还存在一个持续性的问题,那些处于暂时穷困状态下的企业将不同于那种处于长期穷困状态下的企业组织。当企业的业绩,如投资回报率(Return on Investment, ROI)、销售回报率(Return on Sales, ROS)、资产回报率(Return on Assets, ROA)等出现了连续两年及以上的下落(Robbins and Pearce, 1992; Barker and Mone, 1994)或者资源出现了持续性的恶化而没有好转(McKinley et al., 2014)时,这就意味着企业的利益相关者将面临经济的损失与压力。毫无疑问,这种组织下滑同样也是一种穷困状态,并且将直接地影响企业高管是否采取变革行为。本文认为,不同于一般的穷困状态,组织下滑意味着企业可能出现了整体性的经营问题,即这种状态不是单个因素所致而是多项因素所致,不仅是由企业内部的原因还可能是外部的市场原因引起;不是短暂的而是长期的状态,即这种穷困状态久拖未决,经营的状况一直没有得到根本性的改善。变革是有条件的且具有风险,在组织下滑状态下如果采取变革活动将耗竭企业既有的、稀缺的、关键性资源,这不仅不能解决组织的下滑问题,反而可能会导致企业陷入更为严重的下滑状态(McKinley et al., 2014)。所以组织下滑将威胁到企业组织的生存,生存点往往成为组织下滑状态下的决策参考点(Hu et al., 2011)。在组织下滑状态下企业经常采取的替代性变通方式是如何削减成本、压缩预算、强化内部管理职责等,所有这些策略都在一定程度上约束了技术、产品与服务的变革活动。一些学者的经验研究也发现了组织下滑确实对于企业的变革具有一定的阻碍作用(Ocasio, 1995)。不过值得注意的是,本文认为在不同程度的组织下滑状态下,高管采取变革的边际效应还将存在差异,即在高度的组织下滑状态下随着下滑程度的增加,组织降低变革的动机将显著高于低度组织下滑状态下的变革效应。这是因为,在组织低度下滑的状态下,企业高管可能会通过采取局部变革的保守疗法以实现转型的目标,如通过技术改良、产品改良等解决企业组织与市场之间的不协调关系,进而规避企业持续陷入组织下滑的风险(Staw et al., 1981; McKinley, 1993)。而在高度的组织下滑状态下,变革活动不仅无法起到一定的改良作用,反而会进一步恶化经营状况。因此,组织下滑与变革之间的关系并不是简单的线性关系,关键取决于组织下滑的程度。基于上述分析,本文提出:

假设 3:组织下滑与变革之间为非线性关系,并且在高度组织下滑状态下随着穷困状况的恶化,其冒险变革的边际变革效应下降程度将高于低度组织下滑状态下的变革效应下降程度。

4. 政治连带的的影响作用

组织变革不仅取决于决策者所处的“穷”的状态,还将受制于组织的风险担当能力(Greve,1998),如组织吸收能力、冗余资源与网络资源持有程度等。具有高度风险担当能力的组织更能够缓冲环境的威胁,甚至将风险内部化,结果是这些企业倾向于将环境挑战作为强化控制的机会而不是弱化控制的威胁;相应地,那些没有风险担当能力的组织则倾向于对新鲜事物采取规避风险的行为(Miller and Lessard,2000)。在新兴市场国家,制度质量很大程度地影响到经营困境中的企业决策行为。在中国的转型经济背景下,大部分垄断性的、稀缺性的资源控制在政府部门,获取潜在资源(如低息贷款、廉价的土地资源等)的主要手段就是加强与政府相关机构建立某种紧密的关系。企业通过政治关系不仅获得了快速获取资源的“捷径”(邓建平,曾勇,2009;贺小刚等,2013),能够以低成本的方式获得管制约束下的资源,还能够为企业的冒险决策提供政策保障。对于中国这样的转型国家,政治关系往往有助于提高困境中的企业的风险控制能力。如有学者研究发现,企业高管通过与当地政府或有影响力的党派合作就能够降低制度风险,内部化不确定性,而在这种确定的环境和条件下,低业绩的穷困企业将更有可能采取更大的冒险性行为(Buunk and Gibbons,2007)。因此,对于转型期的中国企业而言,政治关系类似于保护伞,一旦企业陷入穷困状态,便可通过政治关系从政府那里获得资源及优惠政策以渡过难关,并为创造性活动奠定物质基础与政策性保障。基于此,本文提出:

假设 4a:政治连带在财务困境状态与企业冒险变革之间起到正向调节作用。

假设 4b:政治连带在心理期望落差与企业冒险变革之间起到正向调节作用。

假设 4c:政治连带在组织下滑状态与企业冒险变革之间起到正向调节作用。

三、数据来源与样本特征

1. 数据来源

本文样本来自沪深 A 股上市公司。数据包括企业业绩指标、企业基本特征、企业变革活动等基础数据,这些数据主要来自于国内三大权威成型数据库——CSMAR 数据库、CCER 数据库和 WIND 数据库。此外,本文还通过各上市公司的年报,以及新浪财经网、金融界、巨潮资讯网和中国上市公司资讯网等国内专业网站对数据进行核实,确保了样本数据的质量和准确性。在删除数据严重缺失的样本后,最终建立了一个时间范围为 2007—2014 的面板数据库,共计包含了 16975 个观测值。本文按照中国证监会 SIC3 位级代码对行业进行分类,主要包括制造业、建筑业、批发零售业、房地产业、服务业以及他综合类等行业,其中,样本主要集中于制造业(占总样本的 58.17%)。本文的样本涉及全国各省份,但大部分样本主要集中在东南地区(占总样本量的 66.48%),其次是渤海地区(占总样本量的 10.99%)和中部地区(占总样本量的 8.88%)。

2. 变量测量

(1)变革活动(*Change*)。企业组织的变革活动是多样化的,可能体现在管理、治理、战略、组织等多个方面,并且具有一定的动态性。但总体而言,企业组织是否“变”及“变”的程度大小主要体现在资源配置上是否发生了调整(Zhang and Rajagopalan,2010;连燕玲等,2015)。基于此,本文以战略资源配置行为作为变革活动的主要因素,这里借鉴 Zhang and Rajagopalan(2010)以及连燕玲等(2015)的研究,以战略资源配置的年度波动性作为战略变革的代理变量。具体测量过程如下:获取企业战略资源的 6 个维度指标:①研发支出与销售收入的比值;②广告支出与销售收入的比值;③非生产性支出与销售收入的比值;④固定资产净值与固定资产总值的比值;⑤存货与销售收入的比值;⑥财务杠杆系数。分别以 2008 年、2009 年、2010 年、2011 年、2012 年为基期 T ,计算出上述每 6 个指标在 4

年内($T, T+3$)的方差($\sum [t_i - T]^2 / [n-1]$);再次,对年度方差基于行业进行标准化处理;对上述6个指标分别进行标准化之后取平均值,所得数值即为企业变革程度,该数值越大,企业变革的程度越大。

(2) 穷困的测量。基于上述研究假设与内容,本文拟从财务困境、期望落差与组织下滑三个角度测量组织的穷困程度。

财务困境。财务困境反映了企业运作过程中出现了整体性的问题,比较可行的方法是通过综合的财务指标去衡量。本文采取了其他学者所利用的 Altman(1983)提出的 Z 指数进行测量^①(Miller and Chen, 2004; Chen and Miller, 2007; Iyer and Miller, 2008; 姜付秀等, 2009)。计算公式如下: Z 指数 = $1.2 \times [(\text{企业流动资产} - \text{流动负债}) / \text{总资产}] + 1.4 \times [\text{企业未分配利润} / \text{总资产}] + 3.3 \times [\text{企业息税前利润} / \text{总资产}] + 0.6 \times [\text{企业净资产市场价值} / \text{总负债}] + 1.0 \times [\text{营业收入} / \text{总资产}]$ 。Altman(1983)的研究结果表明,企业所得 Z 指数小于 1.81 为比较严重的临近破产的财务困境区域, Z 指数处于 1.81—2.99 区间为不确定区域, Z 指数大于 2.99 为健康型企业。这种分界方法也已得到其他学者在实证研究中的应用^②(Miller and Chen, 2004; Chen and Miller, 2007; Iyer and Miller, 2008)。基于此,本文设计了三个截尾变量:①临近破产(Bk),将 Z 指数小于 1.81 的观测值以实际数据赋值,其他则赋值为 0。②财务亚健康(Nbk),将大于 1.81 但小于 2.99 的观测值以实际数赋值,其他则赋值为 0。③健康区域(HI),将 Z 指数高于 2.99 的观测值以实际数赋值,其他则赋值为 0。

期望落差。本文所指的期望落差是高管所能够感受到的现实与期望的差距状态,往往通过企业的实际业绩与期望业绩的差异值来衡量,其中期望业绩可以采取社会比较的方法确定参照对象,也可以采取历史比较的方法确定参照点。由于社会比较的参照点难以确定,在经验研究过程中一些学者主张采取历史比较的方法,况且企业的决策者存在一种与“过去的自己”进行比较的倾向(Chrisman and Patel, 2012),故本文以历史期望落差来衡量期望落差。对历史期望落差的衡量公式如下:对于历史期望水平,本文以企业在 $t-2$ 期的实际业绩(权重为 0.4)和 $t-1$ 期的业绩(期望为 0.6)的加权平均值进行衡量。在此基础上,本文将实际业绩状态与同期的期望水平进行比较,低于期望水平的则为期望落差。实际经营业绩与期望水平的差距越大则意味着落差状态越明显。之后对每一年份所有企业的期望落差从低到高进行排序,并参照其他学者的方法以 50% 为标准将观测值分为 2 个区间(Adams et al., 2009):高度期望落差(Btm)、低度期望落差($Nbtm$),而将高于期望值的样本界定为历史期望顺差(Has)。最后,根据观测值所处的区间设计 3 个截尾的变量,即如果期望落差刚好处于“高度落差”区间则依旧保持原有的实际差距值,而其他观测值则赋值为 0;其他类推。依据其他学者的方法,期望水平的权重设计可以在 0—1 之间进行修正,但这并不会影响到本文的统计的结果。参照以往学者的研究,本文选取总资产回报率(ROA)来衡量企业的经营业绩状况(Chen, 2008)。

组织下滑。一些有关组织转型的研究文献曾对组织下滑进行了明确的界定,即资产回报率

① 许多组织业绩的测量并没有清楚地界定什么产出水平是可以接受的,如破产、经营失败等事件测量法可能是有意义的测量。Greve(1998)认为,对于连锁业而言,有效测量连锁业绩效的是一个或多个连锁店的经营失败,这种失败事件与那些内部化的业绩指标是不同的,因为用于评估业绩的规则难以提供很清晰的反馈。但鉴于数据搜集的困难,许多学者仍采取以业绩指标作为替代性的衡量工具。

② 有个别学者,如 Wennberg et al.(2009)在分析创业企业的决策行为时对 Zscore 指数区分了 4 个区间,即在 1.81—2.99 之间以 2.7 为分界点进行了细分,本文的数据表明,2.7—2.99 之间的样本占很少的比重,所以采取了主流的分类方法。也有学者主张以 Z 值 > 2.675 作为界定财务状况是否处于良好状态下的分界点(姜付秀等, 2009),本文以此作为分界点,采取相同的方法进行实证研究得到了基本一致的结论。

(ROA)、销售回报率(ROS)或投资回报率(ROI)等绩效至少出现了连续两年的下降(Robbins and Pearce,1992; Barker and Mone,1994)。在实证研究层面,大多数学者以下滑风险(*RER*)作为组织下滑的代理变量。下滑风险沿用 Miller and Reuer(1996)、Miller and Leiblein(1996)的思想与方法,将其界定为低于目标产出的加权函数。本文借鉴 Miller 和 Leiblein(1996)的方法,以公司的每年资产收益率(ROA)相对于目标水平的变化来表示。具体公式如下:

$$RER_{i,t} = \sqrt{\frac{1}{5} \sum_{t=1}^5 (ROA_{i,t-1} - iROA_{i,t-1})^2} \quad (1)$$

式(1)中, $ROA_{i,t-1}$ 表示企业*i*在*t-1*年实际年资产收益率, $iROA_{i,t-1}$ 表示企业*i*在*t-1*年的所在行业的平均年资产收益率,即目标值。计算公式的条件为目标水平大于实际年资产收益率,否则如果目标值小于实际年资产收益率,则以0处理。为了反映出“穷”的持续性状态,本文以5年为界限,即以过去5年内的期望差距的根下二阶矩进行衡量。在此基础上,本文对每个行业所有企业的下滑风险*RER*值从低到高进行排序,然后对处于下滑风险状态下的观测值以50%作为标准,将其分为两个区间,分别命名为:高度组织下滑(*Cbtm*)、低度组织下滑(*Cnbtm*)。最后,根据观测值所处的区间设计两个截尾的变量,即如果企业处于高度下滑区间则依旧保持原有的实际下滑风险水平,而其他观测值则赋值为0,低度组织下滑也采取类似的衡量方法。

(3)政治连带(*Politic*)。政治连带的建立可能是对低绩效或期望落差所作出的反应(Rudy and Johnson,2013),为了消除政治连带的这种时滞效应,本文借鉴其他学者的方法,将董事会成员与高层经营者在近3年内有担任过政府部门,包括人大代表、政协委员、政府机关、军方、税务、工商等工作的经历界定为政治关系,没有政府部门工作经历的则赋值为0,县级及其以下为1,地市级为2,省级为3,国家级为4(张祥建等,2015)。

(4)控制变量。根据已往研究文献,本文设定了以下控制变量:①企业规模(*Size*),本文将企业规模定义为公司期末总资产的自然对数;②企业寿命(*Life*),定义为公司成立至今时间的自然对数;③股权集中度(*ShareC*),利用赫芬达尔指数计算前十大股东的所有权集中度;④独立董事比例(*Indep*),独立董事人数占董事会人数的比例;⑤团队平均年龄(*Age*);⑥团队平均受教育水平(*Edu*),其中,小学毕业教育年限设为6年,初中毕业设为9年,高中、中专毕业设为12年,大专毕业设为15年,大学毕业设为16年,硕士研究生毕业设为19年,博士研究生毕业设为22年;⑦资产负债率(*AssetL*),定义为总负债与总资产之比;⑧销售期间费用率(*SaleF*),定义为期间费用与销售收入净额之比;⑨冗余资源(*Slack*),采用流动资金占总负债的比例来衡量;⑩杠杆比率(*Leverage*),定义为正股股价/(权证价格÷认购比率),杠杆比率越高,投资者盈利率也越高;⑪两职兼任(*Duality*),若CEO同时兼任了董事长,则设定为1,否则为0。此外,本文还设置了年度虚拟变量来控制年度变化趋势对企业家冒险行为的影响,同时考虑到区域制度环境的差异性对组织战略决策的影响,本文分别根据世界银行(2007)对中国区域划分的标准以及中国证监会行业分类标准,设定了地区虚拟变量来控制这些因素对冒险决策可能产生的影响。

3. 描述性统计

表1为各变量的描述性统计结果。考虑到穷困状态与后续的变革行为之间存在一个时间差,所以本文采取了滞后1年的方法进行统计处理(Chen and Miller,2007; Chen,2008)。表2为企业在不同经营困境下的变革行为。数据显示,处于财务亚健康的企业样本的变革程度要显著大于临近破产的企业样本($p < 0.05$);处于低度期望落差的企业样本的变革程度要显著大于处于高度期望落差的企业样本($p < 0.01$);但是处于低度组织下滑的企业样本的变革程度却显著小于处于高度组织下

滑的企业样本 ($p < 0.01$)。在对比不同穷困下企业的战略变革程度时还可以发现,相较于期望落差和财务困境两种穷困状态,企业在组织下滑时的变革程度的平均值更大。

表 1 变量名称与描述性统计

| 变量名称 | 代码 | 观测值 | 均值 | 标准差 | 最小值 | 最大值 |
|-----------|-----------------|-------|---------|----------|----------|------------|
| 战略变革 | <i>Change</i> | 16975 | 0.2141 | 15.5662 | -54.1851 | 55.5632 |
| 财务临近破产 | <i>Bk</i> | 16975 | 0.2901 | 0.9781 | -5.9292 | 1.7762 |
| 财务亚健康 | <i>Nbk</i> | 16975 | 0.5201 | 0.9813 | 0.0000 | 2.8981 |
| 高度历史期望落差 | <i>Btm</i> | 16975 | -8.0312 | 6.4015 | -30.1492 | -2.5241 |
| 低度历史期望落差 | <i>Nbtm</i> | 16975 | -0.3110 | 0.6232 | -2.3901 | 0.0000 |
| 高度组织下滑 | <i>Cbtm</i> | 16975 | 12.9130 | 65.2626 | 2.1151 | 305.1232 |
| 低度组织下滑 | <i>Cnbtm</i> | 16975 | 0.6882 | 2.0323 | 0.0000 | 10.6193 |
| 财务健康区域 | <i>HI</i> | 16975 | 4.3051 | 1.3242 | 2.9913 | 7.0580 |
| 历史期望顺差 | <i>Hsa</i> | 16975 | 1.6963 | 4.5131 | 0.0000 | 31.019 |
| 政治连带 | <i>Politic</i> | 16975 | 0.9495 | 1.3950 | 0.0000 | 4.0000 |
| 企业规模 | <i>Size</i> | 16975 | 21.6944 | 1.1357 | 10.8422 | 29.1331 |
| 企业寿命 | <i>Life</i> | 16975 | 15.3562 | 4.1919 | 1.8575 | 64.0493 |
| 团队平均年龄 | <i>Age</i> | 16975 | 48.0921 | 3.2801 | 33.0000 | 67.0000 |
| 团队平均受教育水平 | <i>Edu</i> | 16975 | 14.0612 | 10.3782 | 12.0000 | 22.0000 |
| 组织冗余资源 | <i>Slack</i> | 16975 | 2.4855 | 5.0931 | -5.1316 | 204.7421 |
| 杠杆比率 | <i>Leverage</i> | 16975 | 0.0702 | 0.1101 | -0.0012 | 2.3741 |
| 资产负债率 | <i>AssetL</i> | 16975 | 0.5615 | 2.2537 | -0.1947 | 142.7178 |
| 销售期间费用率 | <i>SaleF</i> | 16975 | 4.5383 | 289.3172 | -116.922 | 36178.1601 |
| 独立董事比例 | <i>Indep</i> | 16975 | 0.3681 | 0.0541 | 0.0912 | 0.8000 |
| 股权集中度 | <i>ShareC</i> | 16975 | 36.0050 | 15.6016 | 0.8231 | 89.4091 |
| 两职兼任 | <i>Dualty</i> | 16975 | 0.2202 | 0.4142 | 0.0000 | 1.0000 |

资料来源:作者整理。

表 2 穷困状态与企业变革程度的描述性统计

| | | 观测值 | 变革程度 |
|------|-------------------------|------|------------|
| 财务困境 | <i>Nbk</i> | 3794 | 2.3241 |
| | <i>Bk</i> | 7230 | -3.4762 |
| | t [<i>Nbk-Bk</i>] | | 2.1484** |
| 期望落差 | <i>Btm</i> | 5213 | -12.2370 |
| | <i>Nbtm</i> | 4847 | -1.0913 |
| | t [<i>Nbtm-Btm</i>] | | -6.6584*** |
| 组织下滑 | <i>Cnbtm</i> | 3328 | 2.8943 |
| | <i>Cbtm</i> | 9524 | 7.2891 |
| | t [<i>Cnbtm-Cbtm</i>] | | -4.2692*** |

资料来源:作者整理。

四、检验结果与分析

在假设检验之前,本文进行如下数据处理:①对主要持续变量在1%水平上进行缩尾处理(Flannery and Rangan,2006);②对交互项变量进行中心化处理;③考虑到面板数据可能存在的异方差、时序相关和横截面相关等问题,使用通常的面板数据估计方法会低估标准误差,导致模型估计结果有偏,本文采用Driscoll-Kraay标准差进行估计(Driscoll and Kraay,1998)。

1. 基本分析结果

在各模型的估计过程中,本文基于Rudy and Johnson(2013)的研究,对因变量(变革程度)采取了滞后1年的处理(Chen,2008; Greve,1998,2003; Rudy and Johnson,2013)。统计估计的检验结果如表3所示。其中,模型1仅包括控制变量,模型2包括控制变量与解释变量财务困境,模型3包括控制变量与解释变量期望落差,模型4包括控制变量与解释变量组织下滑,模型5为全变量模型检验。检验的结果表明,在模型2中,财务亚健康(*Nbk*)与变革程度的关系为负,但该结果在统计上并不显著;临近破产(*Bk*)与变革程度的关系显著为正(系数为0.44, $p<0.05$),在对财务亚健康(*Nbk*)与临近破产(*Bk*)的贡献系数进行对比检验后发现,它们的作用不是等同的,而是存在显著的差异($F=5.31, p<0.1$),所以假设1得到部分支持。模型3的结果表明,低度期望落差(*Nbtm*)与变革程度的关系显著为负(系数为-0.94, $p<0.05$),高度落差(*Btm*)与变革程度的关系也显著为负(系数为-0.12, $p<0.01$),并且在后续的模型5中该作用仍稳健。但在对低度期望落差(*Nbtm*)与高度期望落差(*Btm*)的贡献系数进行对比检验后发现,它们的作用不是等同的,而是存在显著的差异,模型3的F值达到7.86($p<0.01$),且差异性在模型5中仍显著,所以假设2得到验证。模型4的结果表明,低度组织下滑(*Cnbtm*)与变革程度的关系显著为负(系数为-0.07, $p<0.1$),并且在后续的模型5中该作用仍旧稳健;高度组织下滑(*Cbtm*)与变革程度的关系也显著为负(系数为-0.16, $p<0.05$),并且在后续的模型5中该作用仍旧稳健,该结果验证了本文的假设3。

表4为加入调节变量政治关联后的回归结果。模型1为政治连带对财务困境的调节作用,模型2为政治连带对期望落差的调节作用,模型3为政治连带对组织下滑的调节作用,模型4为全样本回归结果。具体来看,模型1中政治连带的调节作用表明,财务亚健康与政治连带的交互作用为正但不显著,临近破产与政治连带的交互作用显著则为正(系数为0.37, $p<0.1$),并且该作用在模型4中依旧显著。这部分地支持了假设4a,即在临近破产时政治连带为企业的变革程度提供了资源基础,提高了企业的风险承担能力。模型2中政治连带的调节作用表明,低度期望落差与政治连带的交互作用为正但不显著;高度期望落差与政治连带的交互作用则显著为负(系数为-0.03, $p<0.1$),且在模型4中依旧稳健,结果部分验证了假设4b。最后,低度组织下滑和高度组织下滑与政治连带的交互作用都为正,但在统计上并不显著,假设4c未能得到很好的验证。

为了便于理解,本文根据上述回归结果绘制了图1—图6。这些图形是根据表3与表4模型中的财务困境、期望落差与组织下滑的回归系数,以及在设定其他控制变量的取值为均值的情况下,在自变量取不同数值(均值加减 N 个标准差, N 为整数)而求得因变量得分的基础上绘制的。

图1很形象地显示,财务困境明显地影响到变革程度。首先,正如表2所描述的,就平均而言,财务亚健康状态下的变革程度水平明显地高于临近破产的企业,且在财务亚健康状态下,随着穷困状态的增加,企业的变革程度也增加,但对于临近破产的企业而言,随着穷困的增加,企业的变革程度却逐渐减少,这一结果验证了威胁—刚性理论,当企业陷入穷困状态时,组织变革的可能性确实下降。图2很形象地显示,企业的政治连带在财务亚健康状态下并没有起到明显的调节作用,但临

表 3 穷困状态与变革程度的检验结果

| | 模型 1 | 模型 2 | 模型 3 | 模型 4 | 模型 5 |
|--------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| 控制变量 | | | | | |
| <i>Size</i> | -0.5782 (0.3697) | -0.6896* (0.3467) | -0.5035 (0.3826) | -0.7289 (0.4113) | -0.7419* (0.3633) |
| <i>Life</i> | -0.1672*** (0.0328) | -0.1663*** (0.0321) | -0.1620*** (0.0353) | -0.1326*** (0.0299) | -0.1208*** (0.0332) |
| <i>Age</i> | -0.0895** (0.0331) | -0.0854** (0.0338) | -0.0807* (0.0364) | -0.0927** (0.0318) | -0.0739* (0.0374) |
| <i>Edu</i> | 0.0179 (0.0182) | 0.0183 (0.0184) | 0.0159 (0.0176) | 0.0102 (0.0173) | 0.0072 (0.0164) |
| <i>Slack</i> | -0.1014** (0.0311) | -0.1013** (0.0312) | -0.1118** (0.0333) | -0.1027** (0.0301) | -0.1194*** (0.0318) |
| <i>Leverage</i> | 7.7640** (2.9663) | 7.5717** (2.8226) | 7.5219** (3.0231) | 8.7036** (2.9422) | 8.2819** (2.9270) |
| <i>AssetL</i> | 0.1656 (0.1684) | 0.1838 (0.1661) | 0.1494 (0.1700) | 0.1922 (0.1686) | 0.1893 (0.1655) |
| <i>SaleF</i> | 0.0104 (0.0173) | 0.0109 (0.0174) | 0.0102 (0.0170) | 0.0106 (0.0176) | 0.0106 (0.0171) |
| <i>Indep</i> | 2.6682* (1.2914) | 2.7897* (1.2421) | 2.5315 (1.3707) | 2.5338* (1.2677) | 2.4436 (1.3583) |
| <i>ShareC</i> | 0.0150*** (0.0037) | 0.0153*** (0.0038) | 0.0142*** (0.0036) | 0.0159*** (0.0040) | 0.0151*** (0.0040) |
| <i>Dualty</i> | -0.0070 (0.2845) | -0.0028 (0.2885) | -0.0383 (0.2923) | -0.0661 (0.2821) | -0.1208 (0.2900) |
| <i>Market</i> | 0.0855 (0.3324) | 0.0895 (0.3376) | 0.0773 (0.3248) | 0.0820 (0.3618) | 0.0769 (0.3536) |
| <i>HI</i> | 0.1095 (0.0756) | 0.1174 (0.0733) | 0.1002 (0.0735) | 0.0905 (0.0824) | 0.0797 (0.0824) |
| <i>Hsa</i> | -0.1108 (0.0736) | -0.0962 (0.0739) | -0.0566 (0.0786) | -0.0293 (0.0455) | 0.0645 (0.0560) |
| <i>Politic</i> | 0.0459 (0.0511) | 0.0548 (0.0531) | 0.0325 (0.0525) | 0.0691 (0.0477) | 0.0610 (0.0494) |
| 财务困境 | | | | | |
| <i>Bk</i> | | 0.4432** (0.1807) | | | 0.4540 (0.2810) |
| <i>Nbk</i> | | -0.0009 (0.2189) | | | -0.0380 (0.2084) |
| T test [<i>Bk-Nbk</i>] | | [5.3126]* | | | [3.9718]* |
| 期望落差 | | | | | |
| <i>Nbtm</i> | | | -0.9353** (0.2959) | | -1.0250** (0.3056) |

| (续) | | | | | |
|---|----------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| | 模型 1 | 模型 2 | 模型 3 | 模型 4 | 模型 5 |
| <i>Btm</i> | | | -0.1166*** (0.0321) | | -0.1761*** (0.0364) |
| T test [<i>Nbtm</i> - <i>Btm</i>] 组织下滑 | | | [7.8622] *** | | [8.4254] ** |
| <i>Cnbtm</i> | | | | -0.0657* (0.0287) | -0.0720** (0.0289) |
| <i>Cbtm</i> | | | | -0.1611** (0.0560) | -0.1761** (0.0607) |
| T test [<i>Cnbtm</i> - <i>Cbtm</i>] | | | | [5.6154]** | [5.9537]** |
| <i>Cons</i> | 17.6722* (8.8934) | 19.6352** (8.2672) | 15.0801 (9.6332) | 21.1336* (9.7325) | 19.5680* (9.3488) |
| F | 9.7506 | 7.7319 | 11.2603 | 7.6600 | 9.6580 |
| N | 16975 | 16975 | 16975 | 16975 | 16975 |

注:***表示 $p < 0.01$, **表示 $p < 0.05$, *表示 $p < 0.1$; 括号内为 D-K 标准差; 地区、年度均控制, 限于篇幅未列示。

资料来源:作者整理。

近破产状态下拥有较高政治连带的企业相对而言更有可能随着穷困程度的增加而采取变革行为。本文的这一结果在一定程度上间接地暗示了, 当拥有政治连带的企业处于财务困境时政府倾向于给予其支持, 但这还有待于进一步的研究。

正如表 2 的描述性统计所揭示的, 图 3 很形象地显示, 总体而言, 企业在低度期望落差状态下的变革投入高于在高度期望落差状态下的变革投入, 这意味着就平均而言, 期望落差程度越高则变革程度越低。另一方面, 期望落差导致了变革活动, 无论是在低度期望落差状态还是高度期望落差状态, 随着期望落差程度的上升, 变革程度水平明显地增加了; 但不同程度的期望落差对变革程度的影响作用存在显著差异性, 即在低度期望落差的穷困状态下, 随着业绩的下降, 企业进行的变革程度明显地高于高度期望落差状态下的变革程度。这就意味着期望落差程度的增加导致企业降低了变革程度的可能性, 但并没有出现完全被刚性效应所替代的现象 (Staw et al., 1981)。这在一定程度上说明了期望落差状态下的变革程度更有可能是主导性、持续性行为。图 4 则很明显地显示, 在低度期望落差区域, 企业的政治连带并没有明显的调节作用, 但在高度期望落差的区域拥有政治连带的企业相对于其他企业具有更强的冒险动机, 这一结果与本文的假设 4b 吻合。

图 5 形象地显示, 组织下滑限制了企业资源投入到变革活动, 无论是在低度组织下滑状态还是高度的组织下滑状态下, 随着穷困程度的上升, 组织变革程度明显地减少了; 不过不同程度的穷困对变革程度的影响作用还是存在显著的差异, 即在低度组织下滑状态下, 随着业绩的下降, 企业进行变革程度的动力明显地低于高度组织下滑状态下的变革程度动力, 在任何组织下滑的状态下, 随着穷困程度的增加, 企业倾向于出现威胁—刚性效应。图 6 的结果显示, 在低度组织下滑和高度组织下滑的状态下, 政治连带的调节作用均不明显。

2. 稳健性检验

(1) 更换不同的衡量指标。为了确保结果的稳健性, 有必要通过不同的业绩测量指标对穷困状态进行衡量。除了本文所引用的总资产收益率 (ROA) 之外, 投资回报率 (ROI)、销售回报率 (ROS) 也是企业决策的重要依据。所以有学者建议可以采取不同的业绩指标进行稳健性检验 (Ketchen and

表 4 政治连带的调节作用

| 控制变量 | 模型 1 | 模型 2 | 模型 3 | 模型 4 |
|---------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| <i>Size</i> | -0.6904* (0.3443) | -0.5023 (0.3856) | -0.7306 (0.4139) | -0.7384* (0.3657) |
| <i>Life</i> | -0.1666*** (0.0316) | -0.1623*** (0.0351) | -0.1325*** (0.0298) | -0.1211*** (0.0324) |
| <i>Age</i> | -0.0862** (0.0337) | -0.0797* (0.0356) | -0.0924** (0.0314) | -0.0736* (0.0356) |
| <i>Edu</i> | 0.0156 (0.0172) | 0.0170 (0.0175) | 0.0102 (0.0173) | 0.0055 (0.0151) |
| <i>Slack</i> | -0.1022** (0.0313) | -0.1128** (0.0336) | -0.1027** (0.0300) | -0.1220** (0.0318) |
| <i>Leverage</i> | 7.4246** (2.7568) | 7.4911** (3.0150) | 8.7008** (2.9332) | 8.0680** (2.8385) |
| <i>AssetL</i> | 0.1687 (0.1641) | 0.1534 (0.1698) | 0.1933 (0.1717) | 0.1786 (0.1653) |
| <i>SaleF</i> | 0.0109 (0.0172) | 0.0103 (0.0170) | 0.0106 (0.0176) | 0.0107 (0.0170) |
| <i>Indep</i> | 2.6074* (1.3353) | 2.6050 (1.3971) | 2.5571* (1.2534) | 2.3707 (1.3934) |
| <i>ShareC</i> | 0.0154*** (0.0038) | 0.0142*** (0.0036) | 0.0157*** (0.0042) | 0.0147** (0.0043) |
| <i>Dualty</i> | 0.0056 (0.2855) | -0.0348 (0.2992) | -0.0637 (0.2888) | -0.1040 (0.2997) |
| <i>Market</i> | 0.1008 (0.3409) | 0.0745 (0.3278) | 0.0814 (0.3615) | 0.0862 (0.3604) |
| <i>HI</i> | 0.1211 (0.0713) | 0.0991 (0.0733) | 0.0905 (0.0824) | 0.0820 (0.0798) |
| <i>Hsa</i> | -0.1037 (0.0782) | -0.0570 (0.0783) | -0.0282 (0.0426) | 0.0561 (0.0555) |
| <i>Politic</i> | 0.0602 (0.0517) | 0.0251 (0.0486) | 0.0702 (0.0484) | 0.0593 (0.0452) |
| 财务困境 | | | | |
| <i>Bk</i> | 0.5230*** (0.1391) | | | 0.5306* (0.2252) |
| <i>Nbk</i> | 0.0055 (0.2170) | | | -0.0324 (0.2081) |
| <i>Bk×Politic</i> | 0.3691* (0.1654) | | | 0.4868** (0.2029) |
| <i>Nbk×Politic</i> | 0.0138 (0.0905) | | | 0.0352 (0.0989) |
| 期望落差 | | | | |
| <i>Nbtm</i> | | -0.9378** (0.2835) | | -1.0152** (0.2948) |
| <i>Btm</i> | | -0.1156*** (0.0306) | | -0.1738*** (0.0360) |
| <i>Nbtm×Politic</i> | | 0.1881 (0.1892) | | 0.1866 (0.1845) |

(续)

| 控制变量 | 模型 1 | 模型 2 | 模型 3 | 模型 4 |
|-------------------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|------------------------|
| <i>Btm</i> × <i>Politic</i> | | -0.0265* (0.0135) | | -0.0428*** (0.0095) |
| 组织下滑 | | | | |
| <i>Cnbtm</i> | | | -0.0668* (0.0304) | -0.0749** (0.0316) |
| <i>Cbtm</i> | | | -0.1617** (0.0569) | -0.1792** (0.0627) |
| <i>Cnbtm</i> × <i>Politic</i> | | | 0.0034 (0.0080) | -0.0039 (0.0073) |
| <i>Cbtm</i> × <i>Politic</i> | | | 0.0048 (0.0147) | 0.0160 (0.0248) |
| <i>Cons</i> | 19.7539** (8.2282) | 14.9982 (9.6307) | 21.1521* (9.7630) | 19.5690* (9.2620) |
| F | 7.7251 | 12.3579 | 7.6696 | 9.9344 |
| N | 16975 | 16975 | 16975 | 16975 |

注:***表示 $p<0.01$,**表示 $p<0.05$,*表示 $p<0.1$;括号内为 D-K 标准差;地区、年度均已控制,限于篇幅未列示。

资料来源:作者整理。

Palmer, 1999)。因而,本文以 ROS 作为 ROA 的替代性指标对期望落差、组织下滑进行稳健性检验,结果如表 5 所示。

检验结果表明,在模型 2 中,财务亚健康与变革投入的关系为正但不显著;临近破产与变革投入的关系显著为正(系数为 0.65, $p<0.05$),并且在模型 3 中该作用也仍旧稳健。模型 2 的结果还表明,低度期望落差与变革投入的关系显著为负(系数为 -0.99, $p<0.05$),并且在模型 3 中该作用仍旧稳健,模型 2 中高度期望落差与变革投入的关系也显著为负(系数为 -0.16, $p<0.01$),并且在后续的模型 3 中该作用仍旧稳健。但在对低度期望落差(*Nbtm*)与高度期望落差(*Btm*)的贡献系数进行对比检验后发现,它们的作用不是等同的,而是存在显著的差异($p<0.01$)。模型 2 的结果还表明,低度组织下滑与变革投入的关系为负,高度组织下滑与变革投入的关系也显著为负。在对低度组织下滑与高度组织下滑的作用系数进行对比检验后发现,它们的作用存在显著的差异($p<0.01$)。模型 3 中政治连带的调节作用表明,财务亚健康与政治连带的交互作用为正但不显著,临近破产与政治连带的交互作用则显著为正(系数为 0.48, $p<0.05$);低度期望落差与政治连带的交互作用为负但不显著,高度期望落差与政治连带的交互作用则显著为负(系数为 -0.04, $p<0.05$)。低度组织下滑与政治连带的交互作用并不显著,高度组织下滑与政治连带的交互作用也不显著。总体而言,虽然表 5 中的解释变量及其与政治连带的交互项的作用系数有微弱的降低,但系数的方向与显著性水平并没有出现显著的变化,这些结果与表 4 基本相同,因此,本文的结论具有显著的稳健性。

考虑到组织下滑一般要求投资回报率、销售回报率或资产回报率等财务指标出现了连续两年及以上的下落(Robbins and Pearce, 1992; Barker and Mone, 1994; McKinley et al., 2014),本文采取以下方法进行检验:①以常为学者所使用的资产收益率(ROA)为依据,先计算出每个企业每一年份的前两年的资产收益率,如果逐年下降则可以设定为出现了组织下滑,即处于穷困状态。②对每一年每个产业的所有出现了组织下滑现象的企业依据投资回报指标从低到高进行排序,然后以 50% 作为标准,将所有组织下滑的观测值分为 2 个区间,分别命名为:高度组织下滑(*Cbtm*)、低度组织

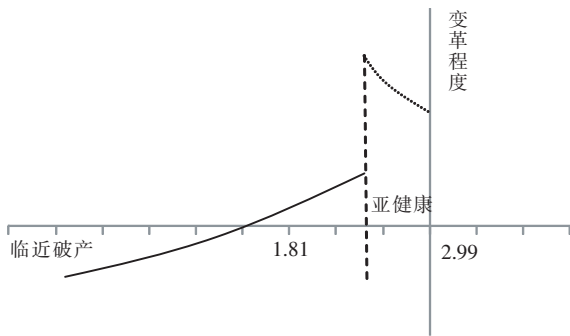


图1 财务困境与企业变革程度

资料来源:作者绘制。

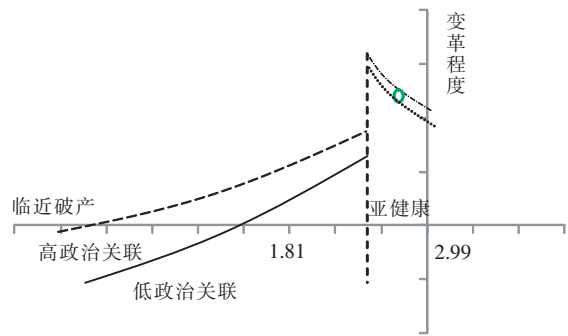


图2 政治连带对财务困境的调节作用

资料来源:作者绘制。

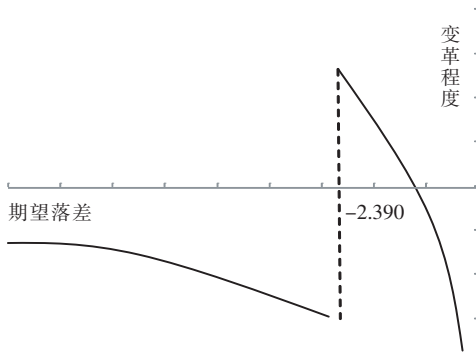


图3 期望落差与企业变革程度

资料来源:作者绘制。

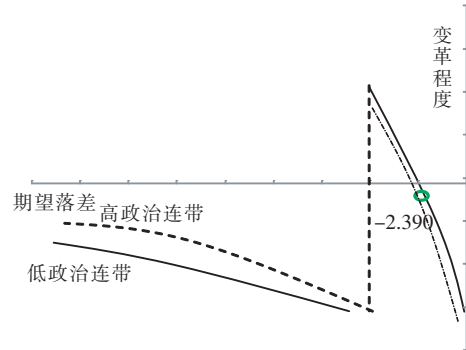


图4 政治连带对期望落差的调节作用

资料来源:作者绘制。

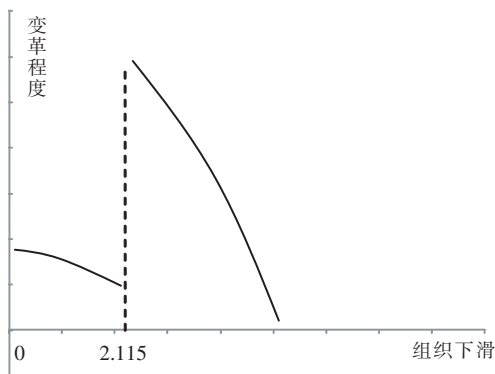


图5 组织下滑与企业变革程度

资料来源:作者绘制。

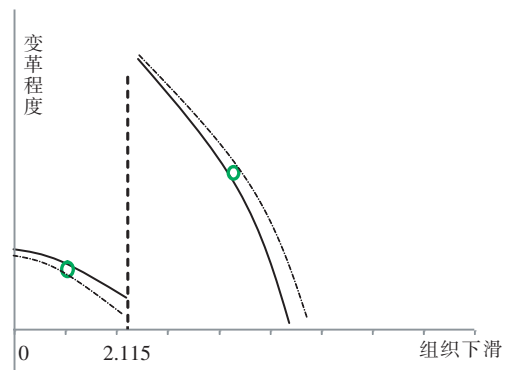


图6 政治连带对组织下滑的调节作用

资料来源:作者绘制。

下滑 ($Cnbtm$); 而将未出现组织下滑的观察值界定为组织健康发展 ($Ntop$)。③根据观测值所处的区间设计三个截尾的变量, 即如果企业业绩处于高度组织下滑区间则依旧保持原有的实际差距值, 而其他观测值则赋值为 0, 其他类推。这种方法得到的结果与采取本文所列表的下滑风险作为替代性变量的结果基本一致。

(2)其他稳健性检验。实证结果一般对样本区间的选择比较敏感。考虑到政策冲击和外部环境冲击对企业经营困境以及企业冒险决策行为可能产生的影响, 本文通过样本分拆的方法进行稳健性检验。即以 2008 年国际金融危机作为分界点, 将样本分为“外部环境动荡期[2007, 2009]”和“外部

表 5 更换测量指标的稳健性检验结果

| | 模型 1 | 模型 2 | 模型 3 |
|--------------------------------------|-----------------------|------------------------|------------------------|
| <i>ShareC</i> | 0.0150*** (0.0037) | 0.0170*** (0.0038) | 0.0168*** (0.0037) |
| <i>Dualty</i> | -0.0070 (0.2845) | -0.1352 (0.2615) | -0.1225 (0.2594) |
| <i>Market</i> | 0.0855 (0.3324) | 0.1175 (0.3479) | 0.1275 (0.3555) |
| <i>HI</i> | 0.1095 (0.0756) | 0.1057 (0.0750) | 0.1063 (0.0728) |
| <i>Has</i> | -0.1108 (0.0736) | -0.0261 (0.0817) | -0.0369 (0.0868) |
| <i>Politic</i> | 0.0459 (0.0511) | 0.0584 (0.0606) | 0.0348 (0.0568) |
| <i>Bk</i> | | 0.6535** (0.2520) | 0.7274** (0.2156) |
| <i>Nbk</i> | | 0.0232 (0.2472) | 0.0235 (0.2477) |
| <i>Nbtm</i> | | -0.9922** (0.2963) | -0.9796*** (0.2786) |
| <i>Btm</i> | | -0.1586*** (0.0348) | -0.1576*** (0.0338) |
| T test[<i>Nbtm</i> - <i>Btm</i>] | | [-52.8547]*** | |
| <i>Cnbtm</i> | | -0.0007 (0.0004) | -0.0010 (0.0006) |
| <i>Cbtm</i> | | -0.0012 (0.0008) | -0.0013 (0.0008) |
| T test[<i>Cnbtm</i> - <i>Cbtm</i>] | | [8.2709]*** | |
| <i>Bk</i> × <i>Politic</i> | | | 0.4849** (0.1761) |
| <i>Nbk</i> × <i>Politic</i> | | | 0.0140 (0.0969) |
| <i>Nbtm</i> × <i>Politic</i> | | | 0.1577 (0.1959) |
| <i>Btm</i> × <i>Politic</i> | | | -0.0425** (0.0122) |
| <i>Cnbtm</i> × <i>Politic</i> | | | -0.0012 (0.0006) |
| <i>Cbtm</i> × <i>Politic</i> | | | 0.0000 (0.0003) |
| <i>Cons</i> | 17.6722* (8.8934) | 19.2993 (10.2308) | 19.4107 (10.2953) |
| F | 9.7506 | 35.7538 | 31.6222 |
| N | 16975 | 16975 | 16975 |

注：*** 表示 $p < 0.01$ ，** 表示 $p < 0.05$ ，* 表示 $p < 0.1$ ；括号内为 D-K 标准差；限于篇幅，部分变量检验结果、地区控制及年度控制均未列示。

资料来源：作者整理。

环境相对稳定期[2010,2014]”两组。分组检验之后发现结果并没有出现实质性的改变,即仍旧可以接受上述检验的结果具有稳健性的特性。

分界点的确定也可能会影响到检验结果,如 Adams et al.(2009)在研究业绩对创始人兼 CEO 的离任时,除了以 25%—50%—75%为分界点外,还以 10%—35%—50%作为分界点。本文采取类似的方法对期望落差、组织下滑重新分组进行统计处理。对于财务困境,考虑到中国上市公司财务绩效可能存在一定的弱市场效应,本文依据 Z 指数对样本进行排序并以 25%—50%—75%为分界点细分为 4 个区间。检验结果表明,虽然每个区间的边际效应出现了微小的变化,但总体趋势与上述检验结果相一致。

五、结论与启示

中国商人是善于变通的,这种“变通”的朴素哲学思想影响到生产与生活等各个领域的决策行为。但对于组织层面的穷困与变革之间的关系一直没有得到系统的研究。本文对前期研究文献进行梳理后发现,对穷困与冒险变革之间的关系存在不同的观点。一些学者支持穷困引致变革的观点,但也有学者指出穷困背景下的企业更倾向于采取保守、谨慎的刚性行为。为了解决结论不一致问题,学者们从决策参照点的数量、制约条件等多个角度进行探讨。本文认为前期结论之所以出现不一致,关键在于对穷困的理解存在较大的差异。本文从财务困境、期望落差、组织下滑三个角度去衡量穷困产生的来源,认为不同的穷困来源、穷困的程度及持续性都将是影响变革投入的重要因素,并且企业的政治连带还在其间起到调节的效应。基于中国上市公司数据,本文得到以下结论:

(1)穷困状态会影响到组织的变革行为。如财务亚健康状态下的变革水平一般高于临近破产状态下的变革水平,低度期望落差状态下的变革水平往往高于高度期望落差状态下的变革水平,而低度组织下滑状态下的变革水平则往往不如高度组织下滑状态下的变革程度。

(2)穷困状态与组织变革之间并非简单的线性关系。在财务亚健康的状态下企业更趋向于采取变革活动,但临近破产时企业的变革动力将逐渐减弱;期望落差状态下的企业具有持续变革的可能性,规避风险的刚性行为虽然由于对生存问题的关注而逐渐增强,但这只在一定程度上削弱而不是完全替代变革的作用,以至期望落差与变革投入之间存在一种边际递减的非线性关系;组织下滑降低了企业冒险变革的动力,但低度下滑状态下的边际变革的递减效应显著低于高度下滑状态下的变革递减效应。

(3)穷困状态与变革投入之间的关系还受到政治连带的制约,即在临近破产状态下政治连带提高了企业的变革投入水平,且在高度期望落差状态下政治连带加强了组织变革的动力。

本文的研究表明,“穷则思变”的古朴哲学思想是有理论依据与经验基础的,只不过人类在决策时可能会因所面对的穷困的类型、表现形式、严重程度及持续时间等的差异而采取不同的变革投入程度。本文的研究对于进一步深入理解中国企业变革的内生性机制也具有一定的现实意义,如企业高管应如何在不同类型的穷困状态下采取变革行为,等等。但本文仍旧有许多的问题还有待今后进行更为深入的探讨,虽然本文考虑到了常见的三种穷困状态,但这些状态基本上假定为相对稳定的,对于突然出现的、波动很大的业绩下降等穷困状态如何影响组织变革(McKinley et al.,2014)本文并没有加以分析;另外,本文虽然考虑到了战略资源配置过程中的“变”,但实际上组织变革还涉及到次数与速度(Labianca et al.,2009)、涉及弹性的变革与非弹性的变革(McKinley et al.,2014)等多种形式。因此,穷困状态如何影响到更为广泛的变革活动实际上还有很多问题有待于今后进行更为深入的探讨。

[参考文献]

- [1]邓建平,曾勇. 政治关联能改善民营企业的经营绩效吗[J]. 中国工业经济, 2009,(2):98-108.
- [2]贺小刚,张远飞,连燕玲,吕斐斐. 政治关联与企业价值——民营企业与国有企业的比较分析[J]. 中国工业经济, 2013,(1):103-115.
- [3]姜付秀,张敏,陆正飞,陈才东. 管理者过度自信、企业扩张与财务困境[J]. 经济研究, 2009,(1):131-143,137.
- [4]连燕玲,周兵,贺小刚,温丹玮. 经营期望、管理自主权与战略变革[J]. 经济研究, 2015,(8):31-44.
- [5]世界银行. 政府治理、投资环境与和谐社会:中国 120 个城市竞争力提升[M]. 北京:中国财政经济出版社, 2007.
- [6]张祥建,徐晋,徐龙炳. 高管精英治理模式能够提升企业绩效吗? ——基于政治连带关系调节效应的研究[J]. 经济研究, 2015,(3):100-114.
- [7]Adams, R. B., H. Almeida, and D. Ferreira. Understanding the Relationship Between Founder-CEOs and Firm Performance[J]. *Journal of Empirical Finance*, 2009,(16):136-150.
- [8]Altman, E. I. *Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting, Avoiding, and Dealing with Bankruptcy*[M]. New York: John Wiley and Sons, 1983.
- [9]Audia, P. G., and H. R. Greve. Less Likely to Fail: Low Performance, Firm Size, and Factory Expansion in The Shipbuilding Industry[J]. *Management Science*, 2006,52(1):83-94.
- [10]Barker, V. L., and M. A. Mone. Retrenchment: Cause of Turnaround or Consequence of Decline [J]. *Strategic Management Journal*, 1994,15(5):395-405.
- [11]Balcaen, S., S. Manigart, and H. Ooghe. From Distress to Exit: Determinants of the Time to Exit [J]. *Journal of Evolutionary Economics*, 2011,21(3):407-428.
- [12]Barney, J. B. S. Strategic Factor Markets: Expectations, Luck, and Business Strategy[J]. *Management Science*, 1986,32(10):1231-1241.
- [13]Bowman, E. Content Analysis of Annual Reports for Corporate Strategy and Risk [J]. *Interfaces*, 1984,14(1):61-71
- [14]Bromiley, P. Testing a Causal Model of Corporate Risk Taking and Performance [J]. *Academy of Management Journal*, 1991,34(1):37-59.
- [15]Bromiley, P. Research Notes and Commentaries Looking at Prospect Theory [J]. *Strategic Management Journal*. 2010,(31):1357-1370.
- [16]Buunk, A. P., and F. X. Gibbons. Social Comparison: The End of a Theory and the Emergence of a Field[J]. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 2007,102(1):3-21.
- [17]Chen, W. R., and K. D. Miller. Situational and Institutional Determinants of Firms' R&D Search Intensity[J]. *Strategic Management Journal*. 2007,28(4):369-381.
- [18]Chen, W. R. Determinants of Firms' Backward and Forward-looking R&D Search Behavior [J]. *Organization Science*, 2008,19(4):609-622
- [19]Chrisman, J. J. and P. C. Patel. Variations in R&D Investments of Family and Nonfamily Firms: Behavioral Agency and Myopic Loss Aversion Perspectives[J]. *Academy of Management Journal*, 2012,55(4):976-997.
- [20]Driscoll, J. C., and A. C. Kraay. Consistent Covariance Matrix Estimation with Spatially Dependent Panel Data [J]. *Review of Economics and Statistics*, 1998,80(4):549-560.
- [21]Flannery, M., and K. Rangan. Partial Adjustment toward Target Capital Structures [J]. *Journal of Financial Economics*, 2006,79(3):469-506.
- [22]Gooding, R. Z., S. Goel, and R. M. Wiseman. Fixed versus Variable Reference Points in the Risk-Return Relationship[J]. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 1996,29(2):331-350.
- [23]Greve, H. R. Managerial Cognition and the Mimetic Adoption of Market Positions: What You See is What You Do[J]. *Strategic Management Journal*, 1998,19(10):967-988.

- [24]Greve, H. R. *Organizational Learning from Performance Feedback: A Behavioral Perspective on Innovation and Change*[M]. Cambridge: Cambridge University Press, 2003.
- [25]Harris, J., and P. Bromiley. Incentives to Cheat: The Influence of Executive Compensation and Firm Performance on Financial Misrepresentation[J]. *Organization Science*, 2006,18(3):350-367.
- [26]Hu, S. D. Blettner, and R. A. Bettis. Adaptive Aspirations: Performance Consequences of Risk Preferences at Extremes and Alternative Reference Groups[J]. *Strategic Management Journal*, 2011,32(13):1426-1436.
- [27]Iyer, D. N., and K. D. Miller. Performance Feedback, Slack, and the Timing of Acquisitions [J]. *Academy of Management Journal*, 2008,51(4):808-822.
- [28]Jostarndt, P., and Z. Sautner. Financial Distress, Corporate Control, and Management Turnover [J]. *Journal of Banking and Finance*, 2008,32(10):2188-2204.
- [29]Kahneman, D., and D. Lovallo. Timid Choices and Bold Forecasts:A Cognitive Perspective on Risk Taking[J]. *Management Science*, 1993,39(1):17-31.
- [30]Kahneman, D., and A. Tversky. Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk [J]. *Journal of the Econometric Society*, 1979,47(2):263-291.
- [31]Ketchen, D. J., and T. B. Palmer. Strategic Responses to Poor Organizational Performance: A Test of Competing Perspectives[J]. *Journal of Management*, 1999,25(5):683-706.
- [32]Labianca, G., J. F. Fairbank, G. Andrevski, and M. Parzen. Striving toward the Future: Aspiration - performance Discrepancies and Planned Organizational Change[J]. *Strategic Organization*, 2009,7(4):433-466.
- [33]Lant, T. K. Aspiration level adaptation: An Empirical Exploration[J]. *Management Science*, 1992,38(5):623-644.
- [34]March, J. G., and Z. Shapira. Managerial Perspectives on Risk and Risk Taking [J]. *Management Science*, 1987,33(11):1404-1418.
- [35]March, J. G., and Z. Shapira. Variable Risk Preferences and the Focus of Attention [J]. *Psychological Review*, 1992,99(1):172-183.
- [36]March, J. G. Variable Risk Preferences and Adaptive Aspirations [J]. *Journal of Economy Behavior and Organization*, 1988,9(1):5-24
- [37]McKinley, W. Organizational Decline and Adaptation: Theoretical Controversies [J]. *Organization Science*, 1993,4(1):1-9.
- [38]McKinley, W., S. Latham, and M. Braun. Organizational Decline and Innovation: Turnarounds and Downward Spirals[J]. *Academy of Management Review*, 2014,39(1):88-110.
- [39]Miller, K. D., and W. R. Chen. Variable Organizational Risk Preferences: Tests of the March-Shapira Model [J]. *Academy of Management Journal*, 2004,47(1):105-115.
- [40]Miller, K. D., and J. J. Reuer. Measuring Organizational Downside Risk [J]. *Strategic Management Journal*, 1996,17(9):671-691.
- [41]Miller, K. D., and M. J. Leiblein. Corporate Risk-return Relations: Returns Variability versus Downside Risk [J]. *Academy of Management Journal*, 1996,39(1):91-122.
- [42]Mone, M. A., W. McKinley, and V. L. Barker. Organizational Decline and Innovation: A Contingency Framework[J]. *Academy Management Review*, 1998,23(1):115-132.
- [43]Miller, R., and D. Lessard. *The Strategic Management of Large Engineering Projects: Shaping Institutions, Risks, and Governance*[M]. Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology. 2000.
- [44]Oliver, C. The Antecedents of Deinstitutionalization[J]. *Organization Studies*, 1992,13(4):563-588.
- [45]Ocasio, W. The Enactment of Economic Adversity: A Reconciliation of Theories of Failure-induced Change and Threat-rigidity[J]. *Research in Organizational Behavior*, 1995,(17):287-331.

- [46]Palmer, T., and R. Wiseman. Decoupling Risk Taking from Income Stream Uncertainty: A Holistic Model of Risk[J]. *Strategic Management Journal*, 1999,20(11):1037-1062.
- [47]Robbins, D. K., and J. A. Pearce. Turnaround: Retrenchment and Recovery[J]. *Strategic Management Journal*, 1992,13(4):287-309.
- [48]Rudy, B. C., and A. F. Johnson. Performance, Aspirations, and Market Versus Nonmarket Investment[J]. *Journal of Management*. 2013,42(4):936-959.
- [49]Singh, J. V. Performance, Slack, and Risk Taking in Organizational Decision Making [J]. *Academy of Management Journal*, 1986,(29):562-585.
- [50]Staw, B. M., L. E. Sandelands, and J. E. Dutton. Threat Rigidity Effects in Organizational Behavior: A Multilevel Analysis[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1981,26(4):501-524.
- [51]Wennberg, K.,J. Wiklund, D. R. Detienne, and M. S. Cardon. Reconceptualizing Entrepreneurial Exit: Divergent Exit Routes and Their Drivers[J]. *Journal of Business Venturing*, 2009,25(4):361-375.
- [52]Whetten, D. A. Organizational Decline: A Neglected Topic in Organizational Science [J]. *Academy of Management Review*, 1980,5(4):577-588.
- [53]Zhang, Y., and N. Rajagopalan. Once an Outsider, Always an Outsider? CEO Origin, Strategic Change, and Firm Performance[J]. *Strategic Management Journal*, 2010,31(3):334-346.

Enterprises' Strategic Change under Operating Difficulties: Test of Hypothesis of "Poverty Leads to Change"

HE Xiao-gang, ZHU Li-na, YANG Chan, WANG Bo-lin

(School of International Business Administration, Shanghai University of Finance & Economics, Shanghai 200433, China)

Abstract: The Chinese proverb "poverty gives rise to the desire for change when facing poor situation" means that people tend to resort to change while they face difficulties. However, whether and how the poor situation affects the organizational change is still an unsolved question. In this paper, we define "poor" from different dimensions and hold that there exist three kinds of poor—financial distress, aspiration gap and organizational decline. Based on the sample of Chinese listed companies, this paper gets the following conclusions. Financial distress has a nonlinear relationship with and organizational change, namely enterprises in financial sub-health state are more incline to change, but those being about to bankrupt have less motivation to change. While the enterprises are under aspiration loss, the possibility of continual change is higher. On that condition, risk-averse rigid behavior will gradually increase, which might weaken the effect of change, but it would not completely replace the role of the change. So aspiration loss has a nonlinear relationship with change with a diminishing marginal effect. Organization decline will reduce the motivation of change, while the diminishing marginal change effect is significantly lower in the companies that in lower organization decline state than that in the higher state. Political tie moderate the relationship between poor performance and change behavior, namely enterprises that are close to bankrupt will improve the input for change, while those under aspiration loss are more likely to be motivated to change.

Key Words: financial distress; aspiration loss; organizational decline; change; political ties

JEL Classification: L20 M10 M12

[责任编辑:马丽梅]