

绩效期望落差、战略变革与企业价值创造的关系

——基于市场竞争压力和资源闲置的调节作用

郭韬¹² 丁小洲¹

1、哈尔滨工程大学经济管理学院，黑龙江 哈尔滨 150001；

2、哈尔滨工程大学企业创新研究所，黑龙江 哈尔滨 150001；

摘要：价值创造作为企业生存的根本，对于企业的发展有着重要的作用。本文基于企业行为理论和战略管理理论重点分析探讨了绩效期望落差影响企业价值创造的过程机制和情境条件。通过对 395 家中国上市公司数据的实证检验，结果表明：绩效期望落差能够促进企业价值创造的提升，战略变革在二者之间起部分中介作用；市场竞争压力在绩效期望落差与战略变革之前起负向调节作用；未吸收资源闲置在战略变革与企业价值创造间起正向调节作用，而已吸收资源闲置在战略变革与企业价值创造间起负向调节作用。本研究有助于理解绩效期望落差对企业价值创造影响过程中的中间影响机制，以及市场竞争压力和资源现状的情境作用。

关键词：绩效期望落差；战略变革；企业价值创造；市场竞争压力；资源闲置

中图分类号：F275

文献标识码：A

1 引言

价值创造是企业经营的重要目的之一，能够综合反映企业投资融资效率及资本经营效果^{[1][2]}。价值创造作为企业获得竞争优势的关键，长久以来受到学者和实践者的关注。前期学者主要通过企业的资源与能力、企业内部的知识储备、企业财务、CEO 权利以及与外部环境之间关系等相关议题，对价值创造的影响因素、过程进行了多方面的探讨。在这些研究中，学者们更多地对企业价值创造的前因进行了研究，绩效期望落差作为前导变量来考虑企业价值活动，认为当企业的实际绩效低于绩效期望水平时，管理者会将组织界定为一种经营不善、运营效率低下以及内外部利益受损的状态，因此，企业通常会采取相应的对策来使提升企业的价值^[3]。绩效反馈模型的研究认为，实际绩效与期望水平的落差会提高企业的风险承受能力，对企业价值的提升有正面影响。然而，绩效期望落差通过何种机制来影响企业的价值创造却鲜有学者涉及。

已有学者开始从战略的观点来考虑在绩效期望落差下企业的相关后续活动，如战略选择、战略调整等。而战略变革作为能够影响企业价值创造的关键环节很少受到重视。尽管已有研究发现战略变革是影响企业绩效进而提升企业价值的重要因素，同时从权变理论的视角探究了企业通过战略变革来促进其后续发展的影响效果，但是企业实施战略变革的最终目的是实现可持续发展，并有效促进企业价值的提升，这就需要有限理性的决策者能够基于企业的绩效期望落差，通过实施战略变革来改变企业的决策发展方向，进而促进企业的价值创造。可

基金项目：教育部人文社科规划基金项目（18YJA630031）；黑龙江省新型智库研究项目（18ZK006）；黑龙江省博士后科研启动金项目（一等）（LBH-Q18046）

见, 从企业绩效期望落差的视角制定企业战略有助于企业正视自身的不足并进行有效响应, 进而促进企业价值创造的实现, 即企业战略活动以绩效期望落差作为起始有利于价值创造^[4]。

市场竞争压力是影响企业战略决策的主要因素之一。在市场竞争压力下, 处于绩效期望落差状况下的企业可能会促使管理者进行相应战略决策的改变, 随着市场竞争压力的变化, 企业进行战略调整的程度也会有所不同。此外, 战略变革作为一项高风险、高投入的活动, 需要企业投入一定的资金和人力等。当企业为实现价值创造而进行战略变革时, 企业内的闲置资源显得尤为重要, 企业内部闲置资源的多少可能会影响战略变革对企业价值创造的作用程度^{[5][6]}。基于此, 本文同时考虑市场竞争压力和资源闲置的情境调节作用。

为进一步整合不同的理论观点和视角, 以全面理解和把握企业价值创造的认知和行动逻辑, 本文基于组织行为理论和战略管理理论, 并结合前景理论等相关观点, 探讨绩效期望落差对企业价值创造的影响以及影响过程中的情景因素, 即具体探讨两个研究问题: 绩效期望落差如何通过战略变革影响企业价值创造? 市场竞争压力和资源闲置又将如何影响绩效企业落差、战略变革和价值创造间的关系? 本研究的贡献主要体现在以下两个方面: 第一, 将企业行为理论和战略管理理论相结合, 引入绩效期望落差和战略变革于企业价值创造的研究框架中, 既从绩效期望视角分析了管理者实施战略变革的动机问题, 又从战略变革视角分析了影响企业价值创造的中间机制, 将企业行为理论和上述以“管理者”为视角的研究进行充分结合, 为全面理解企业价值创造的影响机制提供了新的理论视角。第二, 考虑市场竞争压力和资源闲置对于绩效期望落差、战略变革与企业价值创造之间关系的调节机制, 弥补了以往研究过于强调绩效期望落差对价值创造的直接效应研究而忽略对情境机制的分析, 有利于更好地完善和构建企业行为理论和战略管理理论的前提假设和作用的边界条件。

本文的结构安排如下: 第二部分对于绩效期望落差与企业价值创造的关系进行理论分析, 并提出相关研究假设; 第三部分阐述研究的设计过程; 第四部分对相关假设进行统计处理, 并对检验结果进行分析; 第五部分为研究总结。

2 理论分析与研究假设

2.1 绩效期望落差与企业价值创造

价值创造是指企业通过整合知识活动的不同资源使其内在价值外化的过程。价值创造作为企业获得竞争优势的关键, 是企业通过整合知识活动中的不同资源并使其内在价值外化的过程。企业的价值创造会受到来自企业内外部不同因素的影响, 因此, 企业为提升价值创造就需要协调内外部环境, 同时提升企业的知识储备及活动路径^[7]。企业的价值创造具体表现为企业的账面价值、内在价值、市场价值等价值的增值。理论上, 企业想要促进其价值的增长并实现可持续的发展, 就需要通过制定或调整相应的战略措施^[8]。可以说, 绩效期望落差的出现是企业决策者决定改变企业战略的基石, 能够促使企业进行相应的调整以适应市场, 从而大大提高了企业创造价值的机会。

值得注意的是, 绩效期望落差对于增强企业的价值创造具有显而易见的积极影响。大量研究发现, 绩效期望落差关系到一个企业能够正常运作甚至会影响企业的生存, 当企业实际的业绩低于企业期望的业绩时, 有限理性的企业决策者会视这种结果为不满意结果, 这种不满意的结果往往会驱使管理者作出一些冒险决策, 以此来改善企业当前的经营状况^[9]。随着绩效期望落差的扩大, 管理者感知自身利益的威胁也会增强, 进而对风险的感知更加敏感, 会通过集中资源发展企业核心业务来改善企业的经营状况, 增加企业的价值^[10]。我们认为, 期望落差的出现有助于企业决策者作出一些战略决策来改善企业当前的经营状况, 获取关键资源进而提升企业的价值。因此, 本文提出如下假设:

假设 1:绩效期望落差越大, 企业价值创造越大。

2.2 战略变革与企业价值创造

战略变革作为推动企业整合内外部资源和能力、调整企业经营策略等的各类战略行为, 反映了企业的战略选择和风险承担^[11]。权变理论认为战略变革是通过对现有战略进行调整并制定相应的战略来保障企业的发展。实施战略变革的过程, 实质上是企业寻求、维持和创造竞争优势并实现价值的过程。企业战略变革对企业价值的影响实际上也是通过战略变革的实施所带来的竞争优势创造的^[12]。已有研究发现, 战略变革能够增强的企业自身能动性, 并对其原有的资源、产品、业务以及市场等进行重新定位与部署, 从而促进企业效益的提升。

面对外部环境的复杂多变以及绩效落差逐渐增大的情境, 如果企业管理者仍维持原有的战略不变, 不但无法弥补实际绩效与期望绩效间的差距, 也会使企业的发展受到阻碍。因此, 从企业发展的长远角度出发, 在企业各利益相关者提升企业价值的迫切需求等多重压力下, 企业决策者只有推翻既有战略才能满足行业环境的特定要求, 选择与外部环境和机遇相匹配的战略而提升企业的价值^[13]。同时, 企业通过战略变革对所拥有的资源重新分配使用以及生产过程的重新组合, 使得企业内部的关键性资源同外部要素的匹配更加有效, 大大降低了企业的经营风险, 增加了成功的概率。可见, 企业通过战略变革的实施能够使企业改变先有的与环境不符的战略, 进一步提升企业的核心竞争力, 推动企业的发展进而创造企业的价值。基于此提出如下假设:

假设 2: 战略变革对企业价值创造具有显著的正向影响。

2.3 绩效期望落差与战略变革

绩效期望落差说明企业正处于一种经营不善、低运营效率以及内外部利益受损的状态, 同时也表示企业当前的战略与外部市场环境存在错位关系。因此, 决策者为改善绩效下滑的现象并提升企业未来的绩效表现, 就需要对当前的战略进行相应的改变。企业行为理论认为管理者通过评估组织当前的实际绩效与“目标期望水平”的差距来决定后续的行为选择。组织行为理论的相关研究也表明, 当意识到组织面临发展困境时, 企业为避免发展受阻或破产的情况发生应迅速进行学习调整以适应外部市场环境的改变^[14]。

战略变革是企业调整当前战略的变革意愿与新战略选择共同作用的结果。根据组织行为理论和前景理论的观点, 如果组织处于困境状态, 则更倾向于通过实施冒险性行为解决当前危机, 管理者突破阻力开展组织战略变革的动机会明显增强。在本文研究的情形中, 当企业的实际绩效低于期望水平时, 有限理性的决策者会认定组织处于一种经营不善、运营效率低下以及内外部利益受损的“损失”状态, 会希望通过实施探索行为以解决组织当前面临的问题, 促使组织绩效恢复到期望水平上^[15]。而随着绩效期望落差的增大, 管理者越能够意识到企业当前存在的问题, 会促使管理者进行如低风险性的运作程序、治理结构、资产规模等方面的调整, 或是高风险性的创新行为、市场进入与退出、产品策略改进、市场兼并等战略调整。同时当实际绩效低于目标期望水平的程度越大, 管理者界定组织处于损失状态的程度就会越严重, 其风险忍受的程度也将随之提高, 管理者倾向于进行冒险一搏的程度将加剧。最终, 绩效期望落差较大的企业将对当前战略进行较大程度的调整。由此本文提出如下假设:

假设 3: 企业绩效期望落差越大, 企业实施战略变革的程度越高。

2.4 战略变革的中介作用

战略变革体现着企业当前与计划资源部署模式间的差异性, 它被一些研究者认为是企业竞争优势的主要来源以及企业生存的基本保障^[16]。从某种意义上讲, 战略变革对企业而言就相当于掌握了更有利的竞争优势, 这就帮助企业更好地进行价值创造。究其原因在于, 能

够实施有效战略变革的企业往往能够在市场竞争中提高效率,避免风险和损失的发生。更为重要的是,从企业战略的角度看,通过战略变革的实施将对企业的关键资源进行整合,这些资源往往有助于大幅度增加企业绩效的提升,为企业创造价值。

目前,越来越多的学者关注战略管理理论在资本价值理论中的应用。有学者研究指出,企业通过调整正在执行战略的方向与路线,对企业价值活动的关键资源进行重新有机整合,并对特定的目标市场上的产品价格、销售渠道等具体的战略类型进行调整,形成与竞争对手间的定位差异,为企业获取更高的价值^[17]。近年来,学术界开始呼吁采用一种整合的观点来进行企业价值的研究,即不仅要明确企业战略的影响,而企业应将战略管理理论与资本价值理论纳入到统一的分析框架来进行分析。高层梯队理论曾提出了“认知-战略-绩效”的研究范式,并在此基础上,明确了企业战略行为的制定和实施会受到战略决策者的心理属性的作用和影响,进而对企业经营发展过程中的绩效产生影响。

基于此,本文试图探究战略变革是否在绩效期望落差和企业价值创造的关系中发挥重要的中介作用。一方面,战略变革是企业决策者根据企业目前所处的绩效期望落差状态而进行的战略管理,有助于企业有针对性的制定战略方针,从而进行战略调整。另一方面,企业进行战略变革是提升企业价值创造不可忽略的重要因素,因为战略变革的有效实施意味着企业将拥有更多创造利润的机会来提升企业整体的价值^[18]。因此,我们认为绩效期望落差之所以会影响企业价值创造,关键在于绩效期望落差下企业会进行相应的战略变革。换言之,战略变革在绩效期望落差与企业价值创造二者关系中可能扮演着举足轻重的中介角色。综上所述,本文提出如下假设:

假设 4: 战略变革在绩效期望落差与企业价值创造间起中介作用。

2.5 市场竞争压力的调节作用

资源依赖理论认为,企业是一个开放的系统,从外部市场环境中吸取资源,与周围的环境互相依存。管理者在进行战略行为时需要将环境因素考虑在内。随着企业转型步伐的加快,企业经营环境面临着更大的动态性和不确定性,绩效期望落差的存在对企业战略变革的影响更为突出。

市场竞争环境在战略文献和环境文献中得到了较为广泛的讨论和应用,不同程度的市场竞争压力,绩效期望落差对企业战略变革的影响不同。在市场竞争压力较高的情况下,行业内竞争加剧、资源供给不足,管理者很难发现有利于企业发展的市场机会;且在绩效期望落差下,管理者往往会占用更多的精力去提升企业的绩效,并没有足够的精力去制定和调整企业的发展战略,这就影响企业决策者实施战略变革的能力^[19]。在绩效期望落差下,管理者能有更多的精力认知面临的环境信息,更能将市场竞争压力视为企业的机会,更有信心利用拥有的资源和能力去提升企业的绩效。基于此,本文提出如下假设:

假设 5: 市场竞争压力在绩效期望落差与战略变革之间起到负向调节的作用。

2.6 资源闲置的调节作用

资源闲置是指组织中存在的超过组织维持运营所需要资源最低限度的资源。作为公司行为理论中的一个核心概念,资源闲置受到战略学者的广泛关注。按照闲置的可自由使用的程度分为未吸收冗余和已吸收冗余。其中未吸收冗余资源是指处于闲置状态具有更多自主权以及更高灵活性的资源,较容易被管理者识别并利用的资源。已吸收冗余资源是指已经被企业生产流程所吸收,较难被管理者识别并调整利用的资源^[20]。

当企业拥有未吸收闲置资源较多时,企业在进行战略变革时将会拥有更多的财富,这种财富的增加会使得企业管理者能够尝试更多的不确定事件,也能够解决企业因资源稀缺而产生

生的各种矛盾，提高企业在进行战略变革时对外部竞争环境冲击的能力。此外，企业进行战略变革创造价值时需要企业能够承担风险，因此需要具备一定的资源储备，未吸收资源闲置作为企业可以得到的并且更为灵活的资源，能够提供企业进行战略变革时所需的资源，并进行市场和产品的扩张。同时，更为丰富的未吸收资源闲置可以使企业的管理者拥有更多的自主权，当企业外部竞争市场出现新机会时，越丰富的未吸收闲置资源，能够是企业管理者可以更加放心地进行高度不确定性的项目，从而为企业获得范围经济和规模经济优势提供保障。增加的企业价值。基于此，本文提出如下假设：

假设 6a：未吸收资源闲置能够正向调节战略变革与企业价值创造间的关系。

当企业拥有已吸收资源闲置较多时，会增加企业在进行战略部署和配置时的负担，进而阻碍企业的发展而影响企业价值。尽管已吸收资源闲置作为一种冗余资源可能会为公司在进行战略变革时提供必要的资源，但已吸收资源闲置自身也会产生组织惯性而阻碍企业的战略决策，进而影响企业的价值创造。此外，由于可吸收闲置灵活性较差，其适用的情景会受到一定的限制，使得企业很难应对高速变迁的外部市场和技术环境^[21]。当外部竞争市场出现新机会时，企业管理者不能及时作出反应而错失企业的发展机会，难以提升企业的价值。基于此，本文提出如下假设：

假设 6b：已吸收资源闲置能够负向调节战略变革与企业价值创造间的关系。

基于此，本文的理论模型如图 1 所示。

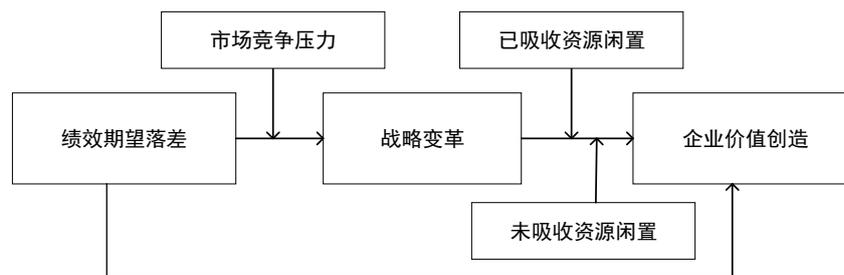


图 1 理论模型

3 研究设计

3.1 数据和样本

本研究样本的选择范围为 2013-2017 年所有在沪深交易所上市且发行了 A 股的所有公司为基础样本库。首先，结合以往学者的标准及结合本研究所涉及的相关变量，对上市公司数据进行严格筛选，以确保样本选择的合理性，具体如下：（1）剔除金融类上市公司，剔除 ST、PT 公司的样本，以及银行、证券公司、保险公司等金融类受管制公司的样本，剔除从事公共事业的公司样本；（2）剔除数据存在严重缺失的公司样本。（3）剔除数据匹配中出现的异常样本数据。其次，为确保数据来源的真实性和可靠性，选择国内权威的 Wind 数据库，部分样本不全的数据通过上市公司年报以及巨潮资讯网进行补充，最终获得 395 组观测数据。同时考虑到企业决策者基于绩效期望落差而做出战略变革会对企业价值创造的影响具有滞后性，多数情况下企业战略变革对企业价值创造的促进效果不会在当期显现，甚至还会减少当期收益，但在企业进行战略变革的一段时间之后，企业的价值创造往往得到提升。因此本文的解释变量相较于其他变量滞后两期，选择 2013-2015 年间的企业数据，计算出 2015 年企业的历史期望绩效落差和行业绩效期望落差，其余变量选择 2017 年的横截面数据。

3.2 变量选取与衡量

（1）因变量。企业价值创造（Tobin）。本文用 Tobin's Q 代表企业价值创造。Tobin's Q 不仅反映了企业当前的价值，也包含了企业实施战略变革之后的预期未来收益。该数据来

源于 WIND 金融数据库。Tobin's Q 的计算方法如下：

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{股权市值} + \text{净债务价值}}{\text{期末企业总资产}}$$

(2) 自变量。绩效期望落差 (Performance aspiration gap)。本文主要分析绩效期望落差通过战略变革对企业价值创造的影响, 结合企业行为理论和业绩反馈理论, 主要包括历史绩效期望落差和行业绩效期望落差^[22]。(1) 历史绩效期望落差 (HisGap) 是模型回归中第一个主要的解释变量, 以企业在 t-2 期的实际业绩 (权重为 0.4) 和 t-1 期的实际业绩 (权重为 0.6) 的加权平均值进行衡量。如果企业的历史期望差距为负, 则认为企业处于历史期望落差状态; 行业期望落差是 (SocGap) 模型回归中第二个主要的解释变量, 运用与历史绩效期望落差相同的方法计算。行业期望水平为企业在 t-2 期所在行业的业绩中位水平 (权重为 0.4) 和 t-1 期的行业中位水平 (权重为 0.6) 的加权平均值。如果企业的行业期望差距为负则意味着企业处于行业期望落差状态。同时, 历史绩效期望落差和行业绩效期望落差的数据处理采取截尾的虚拟变量方式, 并对绩效期望落差的数据取实际值的绝对值, 即为 $|\text{HisGap} < 0|$ 和 $|\text{SocGap} < 0|$, 而高于期望水平的则认为不存在期望落差。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。结合以往学者的研究, 本文选取总资产回报率 (ROA) 来衡量企业的经营业绩状况。

(3) 中介变量。公司战略变革 (Sc), 本研究根据 Finkelstein 对战略变革的六维度测量方法, 从以下 6 个维度对战略变革进行测量: 广告投入力度 (销售费用/营业收入)、研发投入力度 (无形资产净值/营业收入)、固定资产更新率 (固定资产净值/固定资产原值)、间接费用率 (管理费用/营业收入)、库存水平 (存货/营业收入) 及公司财务杠杆 (负债/所有权)。首先分别计算了各个维度在第 2017 年和第 2016 年之间的差异, 然后计算了各个维度差异经过行业调整后的数值, 即将每一公司的差异值减去行业中值。在计算出 6 个维度经行业调整后的差异值后, 将它们取绝对值再对绝对值进行了标准化。最后, 对 6 个标准化后的数值取平均值即得到了本研究的战略变革变量 (Sc)。

(4) 调节变量。市场竞争压力 (Com): 本文调节变量为市场竞争压力 (Com), 本文以行业竞争度作为竞争威胁的替代性变量, 竞争程度越激烈则意味着企业所面临的威胁与压力将越大。本文以赫芬达尔指数 (HHI) 来衡量市场竞争压力。HHI 越小, 表明单个上市公司在行业中所占份额越少, 行业内上市公司之间的规模差距越小, 行业集中度越低, 行业市场竞争越激烈。资源闲置 (Resroucrs slack): 未吸收资源闲置 (Uas) 的测量采用企业的流动比率与资产负债率的加权平均值; 已吸收资源闲置 (As) 用费用收入比来衡量。

(5) 控制变量。对于控制变量的选择, 本文认为一些公司特征变量会影响战略变革及企业价值创造, 如 (1) 公司规模 (Size), 用公司总资产的自然对数进行计算; (2) 公司年龄 (Age), 用样本公司所在年减去其上市所在年计算。(3) 董事会规模 (Board): 董事会总人数; (4) 营业收入增长率 (Growth), 计算方式为第 t 年营业收入减去第 t-1 年营业收入的差除以第 t-1 年营业收入; 此外, 本研究在模型中加入了一些公司治理结构来控制企业治理结构也会企业的战略变革及价值创造产生影响, 如 (5) 第一大股东持股比例 (NoI), 即公司第一大股东的持股数量除以总股数; (6) 实际控制人性质 (State), 为虚拟变量, 如果实际控制人为国有, 该变量为 1, 否则为 0。最后, 本文还加入行业和时间虚拟变量以消除行业和时间因素对战略变革的影响。

4 实证结果分析

4.1 相关性分析

采用 SPSS 23.0 对各变量之间的相关性进行分析, 具体结果如表 1 所示。Pearson 相关系数显示, 历史绩效期望落差、行业绩效期望落差与企业价值创造的系数分别为 0.178、0.156, 且达到了 0.01 的显著水平, 说明历史绩效期望落差、行业绩效期望落差对企业价值创造有正相关关系; 战略变革对企业价值创造的系数为 0.152, 且达到了 0.01 的显著水平, 说明战略变革对企业价值创造有正相关关系; 历史绩效期望落差和行业绩效期望落差与战略变革的相关系数分别为 0.101、0.093, 且均达到了 0.05 的显著水平, 说明历史绩效期望落差、行业绩效期望落差与战略变革有正相关关系; 市场竞争压力与战略变革的相关系数为-0.087, 且达到了 0.05 的显著水平, 说明市场竞争压力与战略变革是负相关关系; 未吸收资源闲置和已吸收资源闲置与企业家价值创造的相关系数分别为 0.240、-0.058, 说明未吸收资源闲置与企业价值创造是正相关关系, 已吸收资源闲置与企业价值创造是负相关关系。

表 1 变量间的相关性分析

Variable	Mean	s.d.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1.Size	22.391	.951	1												
2.Age	11.020	5.670	.369**	1											
3.Board	8.520	1.578	.263**	.241**	1										
4.Growth	.224	.241	-.073	-.153**	.039	1									
5.NoI	.293	.121	.226**	.119*	.033	-.047	1								
6.State	.280	.449	.237**	.505**	.267**	-.163**	.379**	1							
7. Hisgap	.021	.026	-.098	-.038	.034	-.021	-.059	-.032	1						
8. Socgap	.008	.006	-.153**	-.052	-.105*	-.008	-.026	-.043	.058**	1					
9.Sc	.194	.153	.007	.025	-.025	.036	.031	.077	.101*	.093*	1				
10.Com	.071	.058	-.007	-.141**	-.023	-.012	-.051	-.062	.045*	.159**	-.087*	1			
11.Uas	1.336	.781	-.322**	-.141**	-.104*	-.038	.008	-.065	.028	.056	.176**	-.045	1		
12.As	.298	.374	-.018	.067	.029	.045	-.059	-.084	-.026	.105*	.083	.098	.021	1	
13.Tobin	2.032	.933	-.317**	-.105*	-.025	.044	-.045	-.093	.178**	.156**	.152**	.022	.240**	-.058*	1

注: ** 在 0.01 水平 (双侧) 上显著相关; * 在 0.05 水平 (双侧) 上显著相关。

4.2 假设检验

在进行回归分析之前, 对所有模型进行检验, 检验的到的方差膨胀因子 (VIF) 都小于 2, 说明模型的自变量直接不存在多重贡献性; DW 值均为 2 左右, 不存在序列相关性, 随机干扰项不会影响模型, 数据符合多原回归分析的要求。采用 SPSS 23.0 对各变量之间的各个假设进行检验, 主效应及中介效应的多元回归分析结果如表 2 所示, 调节效应的多元回归分析结果如表 3 所示。

(1) 主效应检验

为验证假设 H1, 本文构建了模型 2。在考虑各控制变量的基础上, 将历史绩效期望落差与行业绩效期望落差加入回归模型, 结果显示历史绩效期望落差 ($\beta=0.143$, $p<0.01$) 和行业绩效期望落差对企业价值创造 ($\beta=0.107$, $p<0.05$) 均有显著正向影响, 则假设 H1 得到验证。

为验证假设 H2, 本文构建了模型 3。在考虑各控制变量的基础上, 将战略变革加入回归模型, 结果显示战略变革对企业价值创造 ($\beta=0.157$, $p<0.01$) 有显著正向影响, 假设 H2 得到验证。

为验证假设 H3, 本文构建了模型 5。在考虑各控制变量的基础上, 将历史绩效期望落差和行业绩效期望落差加入回归模型, 结果显示历史绩效期望落差 ($\beta=0.103$, $p<0.05$) 和

行业绩效期望落差 ($\beta=0.089$, $p<0.1$) 对战略变革有显著正向影响, 假设 H3 得到验证。

(2) 中介效应检验

为验证假设 H4, 本文构建了模型 6。根据中介效应的检验标准对模型 2 和模型 6 进行分析, 通过对比可知, 在加入中介变量战略变革后, 历史绩效期望落差对企业价值创造 ($\beta=0.129$, $p<0.01$) 的影响仍然显著, 且系数呈下降趋势; 行业绩效期望落差对企业价值创造 ($\beta=0.095$, $p<0.05$) 的影响仍然显著, 其系数呈下降趋势。此时战略变革对企业价值创造 ($\beta=0.134$, $p<0.01$) 仍然有显著正向影响。上述结果表明战略变革在历史绩效期望落差、行业绩效期望落差与企业价值创造之间具有部分中介作用, 假设 H4 得到验证。

表 2 主效应及中介效应多元回归分析结果

Variables	Tobin			Sc		Tobin
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
Size	-0.345***	-.0324***	-0.353***	-0.006	0.017	-0.326***
Age	0.041	0.041	0.042	-0.004	-0.005	0.041
Board	0.069	0.067	0.077	-0.052	-0.053	0.074
Growth	-0.067	0.069	0.058	0.055	0.056	0.061
NoI	0.053	0.057	0.053	-0.003	0.001	-0.057
State	-0.057	-0.056	-0.074	0.104	0.106	-0.070
HisGap		0.143***			0.103**	0.129***
SocGap		0.107**			0.089*	0.095**
Sc			0.157***			0.134***
F value	8.125***	8.122***	8.693***	0.722**	1.491**	8.241***
R ²	0.112	0.144	0.136	0.011	0.030	0.162
Adjusted R2	0.098	0.127	0.121	-0.004	0.010	0.142
ΔR		0.033***	0.024***		0.019**	0.017***

注: *表示 $p<0.10$; **表示 $p<0.05$; ***表示 $p<0.01$

(3) 调节效应检验

为验证市场竞争压力的调节作用, 构建乘积项: 历史绩效期望落差 \times 市场竞争压力 ($|HisGap|*Com$)、行业绩效期望落差 \times 市场竞争压力 ($|SocGap|*Com$), 均对相应变量进行了中心化处理后再相乘。根据模型 9 (表 3) 所示, 历史绩效期望落差 \times 市场竞争压力的交互项对战略变革的影响作用负向显著 ($\beta=-0.086$, $p<0.1$), 行业绩效期望落差 \times 市场竞争压力的交互项对战略变革的影响作用负向显著 ($\beta=-0.137$, $p<0.05$), 假设 H5 得以验证, 市场竞争压力对企业绩效期望落差与战略变革之间的关系起到负向的调节作用;

为验证未吸收资源闲置和已吸收资源闲置的调节作用, 构建乘积项: 未吸收资源闲置 \times 战略变革 ($As*Sc$)、已吸收资源闲置 \times 战略变革 ($Uas*Sc$), 亦对相应的变量进行了中心化处理后再相乘。根据模型 12 (表 3) 所示, 未吸收资源闲置 \times 战略变革的交互项对企业价值创造的影响作用正向显著 ($\beta=0.144$, $p<0.05$), 假设 H6a 得以验证, 未吸收资源闲置对战略变革和企业价值创造间起到正向的调节作用; 已吸收资源闲置 \times 战略变革的交互项对企业价值创造的影响作用负向显著 ($\beta=-0.083$, $p<0.1$), 假设 H6b 得以验证, 已吸收资源闲置对战略变革和企业价值创造间起到负向的调节作用。

表 3 调节效应多元回归分析结果

变量	Sc				Tobin	
	模型 7	模型 8	模型 9	模型 10	模型 11	模型 12
Size	-0.006	0.027	0.030	-0.354***	-0.310***	-0.309***
Age	-0.004	-0.024	-0.030	0.041	0.042	0.033
Board	-0.052	-0.052	-0.057	0.069	0.083	0.082

Growth	0.055	0.052	0.033	0.067	0.063	0.077
NoI	-0.003	-0.006	-0.016	0.053	0.039	0.032
State	0.104	0.109*	0.098	-0.057	-0.077	-0.075
HisGap		0.107**	0.129**			
SocGap		0.106**	0.024***			
Sc					0.141***	0.096*
Com		-0.106**	-0.107**			
Uas					0.129**	0.099*
As					-0.085*	-0.052
HisGap *Com			-0.086*			
SocGap *Com			-0.137**			
Uas*Sc						0.114**
As*Sc						-0.083*
F 值	0.722	1.807**	2.135**	8.125***	7.970***	7.280***
R ²	0.011	0.041	0.058	0.112	0.157	0.173
调整 R ²	-0.004	0.018	0.031	0.098	0.138	0.150
△R		0.030**	0.017**		0.046***	0.016***

注：*表示 $p < 0.10$ ；**表示 $p < 0.05$ ；***表示 $p < 0.01$

根据市场竞争压力水平将样本分为低市场竞争压力和高市场竞争压力，分别对两组样本进行分析。在市场竞争压力较高的情况下，历史绩效期望落差和行业绩效期望落差对战略变革的影响程度越小（如图 2 所示）；在市场竞争压力较低的情况下，历史绩效期望落差和行业绩效期望落差对战略变革的影响程度越大，且对行业绩效期望落差的影响程度高于历史绩效期望落差（如图 3 所示）；同样地，对于未吸收资源闲置水平高的企业，战略变革对企业价值创造的影响更为明显，而对于已吸收资源闲置水平低的企业，战略变革对企业价值创造的影响更为明显（图 4 所示）。

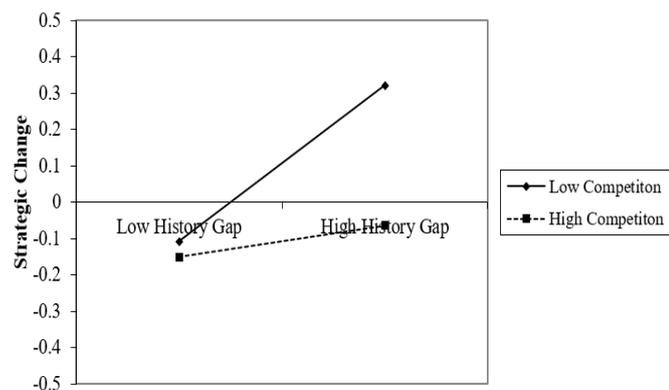


图 2 历史绩效期望落差与市场竞争压力对战略变革的调节作用

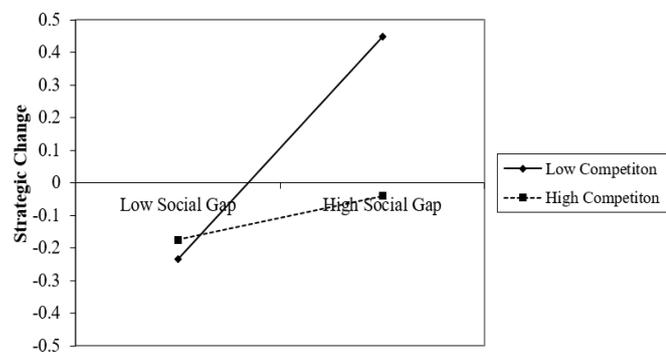


图 3 行业绩效期望落差与市场竞争压力对战略变革的调节作用

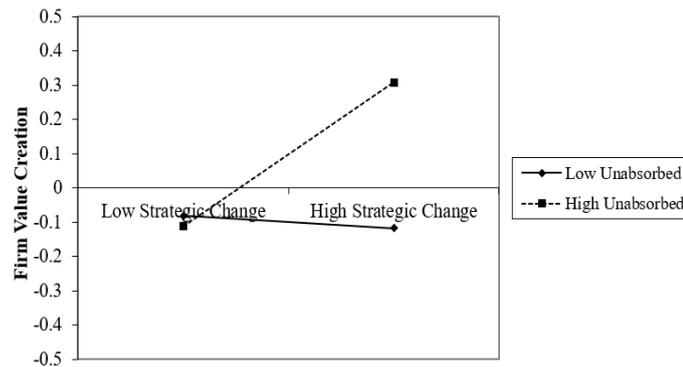


图4 战略变革与未吸收资源闲置对企业价值创造的调节作用

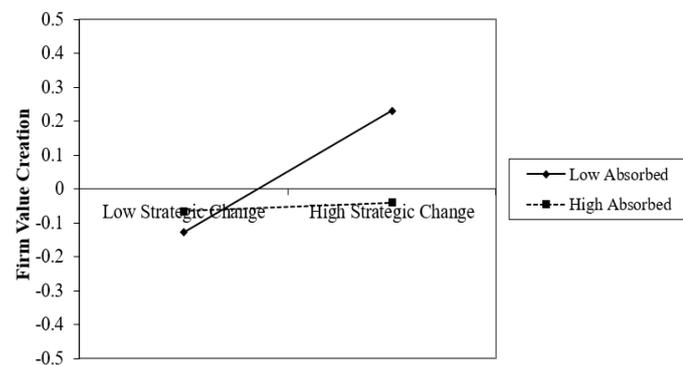


图5 战略变革与已吸收资源闲置对企业价值创造的调节作用

5 结论与启示

价值创造是企业不断追求投入资本而获得回报最大化的重要过程,能够为企业获取可持续的竞争优势^[23]。本文基于企业行为理论、战略管理理论等分析验证了绩效期望落差与企业价值创造的关系,同时为进一步发现绩效期望落差促进企业价值创造的过程和条件机制,引入战略变革为中介变量,同时考虑市场竞争压力、资源闲置的调节作用。基于2013年-2017年395家上市公司截面数据的实证检验结果,得出以下研究结论:

首先,绩效期望落差对企业价值创造存在显著的正向影响。处于绩效期望落差状态下的企业,企业决策者会通过采取相应的举措来使企业的绩效能够达到期望水平之上,提高企业的价值。其次,战略变革在绩效期望落差与企业价值创造间起部分中介作用。在以往的研究中很少有学者注意到战略变革这个关键决策在绩效期望落差与企业价值创造之间的具体角色和作用。在本文的研究中具体指了处于绩效期望落差状态下的企业,决策者为提升企业的价值,会战略变革来改变企业既有战略,使得企业内部的关键性资源同外部要素的匹配更加有效,进而提升企业的价值创造。再次,市场竞争压力对绩效期望落差与战略变革的关系存在负向调节的作用。即在市场竞争压力增大时,随着绩效期望落差的增大,企业实施战略变革的程度会相对降低。当企业存在绩效期望落差时,其管理者的决策动机和可感知冒险的能力会受到来自于外部市场竞争压力的影响,当市场竞争压力过高时会相应的提高决策者的刚性、降低其实施战略变革的动机。在市场竞争环境过于紧张的情况下,企业会选择保守战略而规避风险。

最后,未吸收资源闲置对战略变革与企业价值创造的关系存在正向调节。未吸收闲置资源能够在企业进行战略调整时被企业决策者自由使用和重新配置,能够为企业投资新领域或开发新产品提供必要的资源,减少管理者在决策过程中的资源束缚,使其拥有更多的空间与

机会来提升企业的价值。同时,企业内部未吸收的闲置资源能够与外部资源的丰富性形成资源互补,共同促进企业的价值创造。而已吸收资源闲置对战略变革与企业价值创造的关系存在负向调节。由于已吸收冗余闲置自身具有较高的重新配置成本,导致公司的战略变革过程中无法及时有效地将这部分资源进行重新部署和配置,增加了战略变革的难度,阻碍企业价值的提升。

本文通过解释绩效期望落差与企业价值创造之间的内在机理,为公司提升企业价值创造的途径提供了一些启示,例如,企业在制定战略变革决策提升企业价值时要同时结合企业内部和企业外部的影响因素^[24]。当企业在处于绩效期望落差状态下进行企业战略变革时,要根据市场竞争压力来调整自己的战略方向。根据本文的发现,当面临市场竞争压力较大时,企业应采取保守的战略以规避风险。此外,从资源闲置对战略变革和企业价值创造之间关系的影响来看,企业在进行战略变革过程中还需要关注自身内部的闲置资源,并且识别闲置资源的存在是会提升企业价值创造还是降低企业价值创造。例如人力资源闲置作为已吸收的闲置资源尽管能够保护企业免受外部压力和环境的冲击,但在企业战略变革的过程中人力资源闲置的存在反而会成为企业发展的负担,降低企业的价值创造。因此,需要关注内外部因素的交互作用,综合考虑企业自身资源和外部竞争环境情况下合理制定战略,提升企业的价值创造。

参考文献

- [1] Miller, D. An Asymmetry-based View of Advantage: Towards an Attainable Sustainability. *Strategic Management Journal*, 2003, 24(10): 961-976.
- [2] Felin, T., Hesterly, W. S. The Knowledge-based View, Nested Heterogeneity and New Value Creation: Philosophical Considerations on the Locus of Knowledge. *Academy of Management Review*, 2007, 32(1): 195-218.
- [3] Pamel G, Jonathan L. The Value Creation Index[J]. *Strategy & Leadership*, 2001, 29(5): 9-15.
- [4] Davenport, T. H., De Long, D. W., Beers, M. G. Successful Knowledge Management Projects. *Sloan Management Review*, 1998, 39(2): 43-57.
- [5] Vanacker T, Collwaer T V, Zahra S A. Slack resources, firm performance, and the institutional context: Evidence from privately held European firms [J]. *Strategic Management Journal*, 2017, 38(6): 1305-1326.
- [6] Kyung Min Park. Antecedents of Convergence and Divergence in Strategic Positioning: The Effects of Performance and Aspiration on the Direction of Strategic Change[J]. *Organization Science*, 2007, 18(3): 386-402.
- [7] Luo, Y. Capability Exploitation and Building in a Foreign Market: Implications for Multinational Enterprises. *Organization Science*, 2002, 13(1): 48-63.
- [8] Herrmann P, Nadkarni S. Managing strategic change: The duality of CEO personality[J]. *Strategic Management Journal*, 2014, 35(9): 1318-1342
- [9] Chemmanur T J, Loutskina E, Tian X. Corporate venture capital, value creation, and innovation [J]. *The Review of Financial Studies*, 2014, 27(8): 2434-2473.
- [10] Haushalter D, Klasa S, Maxwell W F. The influence of product market dynamics on a firm's cash holdings and hedging behavior [J]. *Journal of Financial Economics*, 2007, 84(3): 797-825
- [11] Mishina Y, Pollock T G, Porac J F. Are more resources always better for growth? Resource stickiness in market and product expansion[J]. *Strategic Management Journal*, 2010, 25(12): 1179-1197.
- [12] Felin, T., Hesterly, W. S. The Knowledge-based View, Nested Heterogeneity and New Value Creation: Philosophical Considerations on the Locus of Knowledge. *Academy of Management Review*, 2007, 32(1): 195-218.
- [13] Kothandaraman, Prabhakar, and Wilson, David T. The future of competition[J]. *Industrial Marketing Management*, 2001, 30(4): 379-389.
- [14] Wiklund, J, and Shepherd, D A. The effectiveness of alliances and acquisitions: The role of resource combination activities[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2009,

- 33(1):193- 212.
- [15] Patricial, Christian L B, Antion S, et al. The rate and motives of the internationalisation of large firm R&D (1994—2005) : Towards a turningpoint? [J]. *Research Policy*, 2015, 44 (3) : 765-776.
- [16] Eisenhardt, Kathleen M, and Martin, Jeffrey A. Dynamic capabilities: What are they? [J]. *Strategic Management Journal* 2000, 21(10- 11): 1 105- 1 121.
- [17] Dosi, Giovanni, Teece, David, and Chytry, Josef. Understanding industrial and corporate change[M]. Oxford: Oxford University Press, 2005.
- [18] Audia P G, Greve H R. Less likely to fail? Low performance, firm size, and factory expansion in the shipbuilding industry [J]. *Management Science*, 2006, 52(1) : 83 — 94.
- [19] Mezas S J, Chen Y R, Murphy P R. Aspiration-level adaptation in an American financial services organization: A field study [J]. *Management Science*, 2002, 48(10) : 1285 — 1300.
- [20] Chen W R. Determinants of firms backward and forward-looking R&D search behavior [J]. *Organization Science*, 2008, 19 (4) :609-622.
- [21] Chrisman J J, Patel C P. Variations in R&D investments of family and nonfamily firms: Behavioral agency and myopic lossaversion perspectives [J]. *Academy of Management Journal*, 2012, 55(4) : 976—997.
- [22] Braum, J. A. C. , and Dahlin, K. B. [J]. Aspiration Performance and Railroads, Patterns of Learning from Train Wrecks and Crashes. *Organization Science*, 2007, 18(3):368-385.
- [23] Philip Bromiley, Mark Washburn. Cost reduction vs innovative search in R&D [J]. *Journal of Strategy & Management*, 2011, 4(3):196-214.
- [24] Zhang, Y., Rajagopalan, N. Once an outsider, always an outsider CEO origin, strategic change, and firm performance [J]. *Strategic Management Journal*, 2010(31): 334-346.

The relationship between performance expectation gap, strategic change and enterprise value creation

——Based on the pressure of market competition and the regulating role of idle resources

Guo Tao¹², Ding Xiaozhou¹

1. School of Economics and Management, Harbin Engineering University, Harbin,

Heilongjiang 150001, China;

2. Heilongjiang Regional Innovation Driven Development Research Center, Harbin 150001, China;

Abstract: Value creation, as the fundamental survival of enterprises, plays an important role in the development of enterprises. Based on the theory of enterprise behavior and strategic management, this paper focuses on the process mechanism and situational conditions of performance expectation gap affecting enterprise value creation. Through the empirical test of 395 listed companies in China, the results show that: performance expectation gap can promote enterprise value creation, and strategic change plays a part of intermediary role between them; market competition pressure plays a negative regulatory role before performance expectation gap and strategic change; unabsorbed resources idle plays a positive regulatory role between strategic change and enterprise value creation. However, the idleness of absorbed resources plays a negative regulatory role between strategic change and enterprise value creation. This study is helpful to understand the intermediate influence mechanism of performance

expectation gap on enterprise value creation, as well as the situational effect of market competition pressure and resource status quo.

Keywords: performance expectation gap; strategic change; enterprise value creation; market competition pressure; resources slack

作者简介（可选）：

郭韜（1972—），男，黑龙江牡丹江人，哈尔滨工程大学经济管理学院教授，博士，博士生导师，黑龙江创新驱动发展研究中心执行副主任。研究方向：科技管理与创新管理。