

DOI: 10.16538/j.cnki.fem.2016.10.002

破产威胁与战略变革

——基于组织资源与市场丰腴性的调节效应研究

连燕玲¹, 刘俊良¹, 陈琼²

(1. 华东师范大学 经济与管理学部, 上海 200241; 2. 上海财经大学 国际工商管理学院, 上海 200433)

摘要: 本文基于企业行为理论和前景理论, 结合“威胁—刚性”假说的观点, 分析了企业面临破产威胁的程度与战略变革实施之间的关系, 并讨论了组织内部资源(冗余资源和政治资本)和外部市场机会(市场丰腴性)对两者关系的调节作用。基于2003—2014年中国沪深A股上市公司的数据, 得到以下研究结论: (1) 随着破产威胁程度的不断提高, 企业进行战略变革的程度呈现出先升后降的倒U形关系; (2) 企业拥有的冗余资源越多, 说明企业现有的进行战略变革的内部基础条件越丰富, 增强了企业在面临破产威胁时进行战略变革的能力; (3) 政治资本作为企业能够获得未来潜在资源的依靠, 为企业战略变革提供了更多资源基础, 进一步强化了破产困境下企业实施战略变革的能力; (4) 丰腴的外部市场为企业提供了良好的外部经营环境和更多的环境自主权, 进一步强化了面临破产威胁困境的企业进行战略变革的程度。本文有助于从经营困境视角解释破产威胁与战略变革间的复杂关系, 丰富了破产威胁和战略变革等方面的相关研究。

关键词: 破产威胁; 战略变革; 冗余资源; 政治资本; 市场丰腴性

中图分类号: D21, D22, M1 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-4950(2016)10-0020-15

一、引言

经济的增长挑战和资源的相对稀缺促使全球范围内的企业积极寻求新的发展战略, 战略变革作为企业应对不确定性因素的重要手段, 对企业构建可持续性的竞争力具有至关重要的作用(Kraatz和Zajac, 2001; Li和Xu, 2014)。组织缘何实施战略变革? 战略

收稿日期: 2016-04-27

基金项目: 国家自然科学基金项目(71502062); 上海市哲学社会科学规划青年课题(2015EGL002); 上海浦江人才计划(15PJJC028); 上海财经大学优秀博士学位论文培育基金资助项目(2010310110); 华东师范大学青年科研引导基金项目(201411fkfzyd05)

作者简介: 连燕玲(1982—), 女, 华东师范大学经济与管理学部讲师, 管理学博士(通讯作者);

刘俊良(1994—), 男, 华东师范大学经济与管理学部本科生;

陈琼(1980—), 女, 上海财经大学国际工商管理学院博士生。

变革产生的动机源自何处？组织的内外部因素又是如何制约或促进组织自身的变革程度的？等等，这一系列问题的研究一直受到学术界和实践界的共同关注。研究者们从不同的领域和视角进行了多方面的探讨，但已有研究大多关注对决策者个体、管理团队和组织特征因素的探讨，比如CEO个体特征（Nakauchi和Wiersema，2015）、董事会多样化（Tarus和Aime，2014），以及组织资源与能力等因素（Yi等，2015）的影响，而且大多数的研究都是在企业处于正常经营状态下，分析上述各种因素对战略变革动机的影响效应。然而，在中国转型经济与特殊制度背景下，企业更多地是面临着不确定性的、竞争性的、甚至是复杂性的外部环境，很容易导致组织面临极度困境的经营状态，但分析这种极度困境状态下（如濒临破产）的企业变革行为的研究却相对较少，这就难以给出一个系统的关于组织战略变革实施动机、驱动因素以及内在决定性机理的完整解释。

当面临极度艰难的破产威胁时，企业处于一种“困境”、“失败”和“损失”的状态。根据企业行为理论和前景理论的观点，当处于“困境”状态时，为规避利益损失，组织冒险变革的动机增强，会通过实施战略变革使企业绩效恢复到期望水平上（Cyert和March，1963）。但Staw等（1981）的“威胁—刚性”假说则认为，组织在面临破产威胁等经营困境时，从事变革则会给企业带来沉重的经营和财务负担，所以企业在此种状态下会采取保守性的管理措施。虽然上述研究已从“困境”、“失败”或“损失”的威胁状态出发，分析了困境威胁与冒险行为之间的关系，但这些研究结论依然存在不一致性和相互矛盾的地方，且以往这些研究均假定“困境威胁—冒险变革”之间的关系呈现非正（向）即负（向）的线性关系，而且大多假定在面临困境威胁时，组织随着困境程度的加强，实施冒险变革的动机、能力和机遇无限增大（Audia和Greve，2006；Chen和Miller，2007）。这些前提假设上的设定缺陷，是导致困境威胁与冒险行为关系在研究结论上不一致性的重要因素（Lehman等，2011），这也意味着该领域还存在改进空间：第一，打破以往大多数研究对“困境威胁—战略变革”的线性关系假定，探讨两者之间是否存在非线性的关系假定，这有利于整合以往相互矛盾的研究结论，即在一定破产威胁区间内可能存在正向的线性关系，而在一定破产威胁区间内可能存在负向的线性关系。第二，以往研究过多考虑了企业在面临经营困境时进行战略变革的动机问题，并假定当面临困境时企业的冒险动机是无限增大的，但对于影响企业实施战略变革的其他制约因素（比如内部资源和外部环境）的探讨相对较少（Audia和Greve，2006；Chen和Miller，2007），但不可否认，很多因素影响到企业变革的能力和外部机会，最终即使在同等冒险动机下，也会影响冒险变革实施的具体程度高低，由此需要纳入对组织内外部其他情境机制的探讨。

因此，本文拟基于企业行为理论、前景理论，并结合“威胁—刚性”假说的观点，针对上述研究空白，主要探讨以下两个研究问题：首先，分析不同程度的破产威胁与战略变革之间是否会存在非线性的关系？即是否会随着破产威胁程度的由低到高而呈现出先升后降的倒U形关系；其次，这种非线性的倒U形关系是否会受到组织内外部其他因素的制约或促进而体现出不同的关系差异性？即探讨哪些因素会进一步影响破产威胁下组织的冒险能力和变革机会，最终又影响两者之间的关系。本文基于2003—2014年中国沪深A股上市公司数据，对上述问题进行了实证检验，研究结果表明：破产威胁与战略

变革之间呈现出倒U形关系；组织的内部资源和外部市场环境对两者关系起到显著的促进作用，即随着组织冗余资源和政治资本，以及外部市场环境丰腴性程度的提高，组织在破产威胁状态下实施战略变革的程度被强化。

本文的研究贡献在于：第一，通过研究破产威胁对企业战略变革行为的影响，丰富了企业战略变革前因方面的文献。现有大量文献关注在组织“正常”经营状态下，分析个体和组织层面因素对战略变革的影响效应，较少有文献从“困境”状态下的破产威胁角度来进行研究。第二，将企业行为理论、前景理论与“威胁—刚性”假说引入到破产威胁与战略变革关系的研究模型中，假定在不同破产威胁的困境程度下，企业进行战略变革的程度并非仅呈现出单一的正或负的线性关系，而是呈现出一种先升后降的倒U形关系，完善了企业行为理论和前景理论领域的研究假设，即它们先验性地假定组织的变革程度是随着威胁程度的增加而无限制地增加^①，本研究则发现困境威胁对变革动机的影响是非线性的，即受制于困境状态下冒险变革能力和机会的约束，组织实施战略变革的程度呈现出先升后降的倒U形趋势。第三，本文进一步从内部资源（变革的能力基础）和外部环境丰腴性（变革的外部机会）两个角度，考察了不同情境对破产威胁与战略变革关系的调节机制，尤其关注到了中国情境下政治关系资源和外部市场环境的调节作用，拓展了企业行为理论和前景理论领域的情景机制研究。而以往这方面的研究仅关注到了从企业规模角度来解释困境状态下到底是变革占主导还是刚性占主导，而忽略了其他内部和外部环境因素的制约或促进作用。

下文的结构安排是：第二部分对企业破产威胁与战略变革之间的关系进行理论分析，并提出相关假设；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，对检验结果进行分析，并进行稳健性检验；第五部分为研究总结。

二、文献与理论假设

（一）破产威胁：战略变革的驱动因素

破产威胁是企业面临的一种极度困境的状态，体现为企业经营不善、运营效率低下以及内外部利益受损的“损失”状态。根据企业行为理论和前景理论，当组织处于“困境”和“损失”状态时，组织倾向于通过实施冒险性探索行为来解决组织当前面临的“损失”状态，管理者突破阻力进行变革以谋求发展的倾向和动机增大（Cyert和March, 1963；Kahneman和Tversky, 1979）。然而，Staw等（1981）提出的“威胁—刚性”假说则认为，在面临经营困境时，组织会采取保守性的管理措施以规避或有的更大程度上的风险。融合以上两种不同的观点，本文认为，在破产威胁的困境状态下，组织实施冒险变革的动机不会无限制增大，而是随着破产威胁程度的由低到高，冒险变革的动机也由高到低，最终使得破产威胁与战略变革之间呈现一种先升后降的倒U形关系。具体分析如下：

1. 破产威胁与战略变革动机：基于企业行为理论和前景理论的分析

企业行为理论认为，当组织实际绩效低于目标期望而处于经营困境状态时，有限理

^① 现有企业行为理论和前景理论的研究文献过于强调组织在经营困境下的冒险动机问题，而忽略了经营困境下组织实施冒险变革的能力和机会问题，假定组织均具有完全的能力和机遇应对组织的全部困境问题，假定组织变革的动机和能力均随着困境状态的扩大而无限制地增强，认为经营困境程度与冒险变革之间是线性关系(Cyert和March, 1963; Greve, 2003a)。

性决策者会将这种状态界定为“损失”状态，这种损失状态驱使管理者进行冒险探索活动，通过寻找恰当的解决方式使绩效恢复到目标期望水平上（Cyert和March，1963）。前景理论认为，偏好冒险的行为仅出现在“损失”状态下，而规避冒险的行为只出现在“获益”状态下，业绩未达到期望水平的困境状态会促使企业进行战略变革，困境程度越大，管理者界定的“损失”程度就越高，组织进行冒险变革行为的力度也会提高（Kahneman和Tversky，1979）。在面临经营困境时，企业会采取各种冒险性探索行为来改变这种“损失”状态，包括风险性较低的资产规模调整（Greve，2003b），也包括高风险的市场进入与退出和市场兼并等（McKinley等，2014）。组织的各种战略变革虽然具有极大的风险，但当企业面临经营困境时，企业实施冒险变革的动机会增强。

同样，破产威胁作为企业极端困境状态的一个表现，也会成为企业进行战略变革的重要动机。所以，基于企业行为理论和前景理论，随着破产威胁程度的提高，管理者进行冒险性的战略变革的动机也会增强，这是因为：首先，从组织角度来看，一旦企业出现破产威胁，则降低企业存在的合法性，随之利益相关者往往会对此提出质疑，并强化对困境企业的关注和监督力度（连燕玲等，2014，2015），此时，企业必须通过一些变革性措施来修正现存的组织问题，比如，通过相应的战略调整以重新获得内外部利益相关者的认同和支持（连燕玲等，2014，2015）。其次，从群体和个体角度来看，无论是利己还是利他，管理者都有义务对企业面临的经营困境做出努力和改善，通过探索性的冒险变革行为从“损失”状态中恢复组织经营状况（Cyert和March，1963）。第三，管理者对威胁做出的反应比对机会的反应更强，管理者为了使企业摆脱破产威胁对企业绩效的影响，会尝试通过“赌一把”的冒险性变革行为使企业的业绩尽量恢复正常经营状态（连燕玲等，2015）。所以，当组织面临一定的破产威胁时，这种“困境”和“损失”状态，会促使和激发组织决策者和管理者的冒险变革动机，通过冒险性的问题探索行为和组织变革行为来修复组织的经营绩效表现。

2. 破产威胁与战略变革动机：基于“威胁—刚性”假说的分析

值得注意的是，企业进行冒险性的战略变革的动机是否会随着企业破产威胁的加剧而无限制地增大呢？结合Staw等（1981）提出的“威胁—刚性”假说，本文进而认为，面对不同程度的破产威胁，决策者对战略变革的动机偏好程度是不同的，破产威胁的加剧并不会无限制地激发管理者的变革动机。而且根据Baum和Dahlin（2007）关于经营困境（期望落差状态）与冒险创新之间的研究也可以得出：较小的困境威胁（在期望水平附近的落差区间），战略变革的动机是随着困境威胁程度增加而增强，因为在低度的困境状态内不需要付出很高昂的代价，只需要对企业进行“小修小补”式的局部调整即可解决问题；然而一旦困境威胁的程度持续地增强，基于边际效用递减的原则，即使企业战略变革程度很强，但给企业经营状况带来的改善也会越来越小，而且随着困境威胁状态的加剧，战略变革所带来的负面效应日趋强化，比如，从事冒险变革会为极度困境中的企业带来更加沉重的经营和财务负担，更加剧了这种困境威胁（Westphal和Bednar，2005），因此企业不会随着破产威胁的加剧而无限制地增强战略变革的动机。

当困境威胁程度达到足够高的水平时，组织更倾向于规避风险（Staw等，1981），这体现了从冒险到风险规避的过渡，也是与企业行为理论和前景理论立场不同的“威胁—刚

性”假说所坚持的观点，即认为当组织面临威胁的程度很高时，管理者会减少信息处理、加强控制和资源保护，极度困境的威胁状态会减少变革的潜在性，从而产生组织刚性（McKinley等，2014）。这也源自于，随着困境威胁程度的提高，企业通过战略变革来摆脱困境所需要支付的成本也越发提高，无疑是对极度经营困境的“雪上加霜”，从而削弱了决策者的组织战略变革的动机，甚至降低了组织进行战略变革的能力。同时，随着战略变革的成本不断增加，极度困境状态也提高了决策者可感知到的各种经营、管理和心理压力，这些压力又降低了决策者的认知能力和信息处理能力（Nicholls，1984），最终导致管理者认为战略变革已超出其能够承受的能力范围，并且感知到变革已经无法起到很大的作用，因此冒险变革的动机被弱化（McKinley，2014）。

基于上述两种不同理论的观点分析，当破产威胁程度较小时，企业采取战略变革的动机是不断增强的，即管理者有信心、动机和能力通过变革行为来改变困境状态。然而，随着破产威胁的不断加剧，管理者可感知的变革压力越大，冒险变革的动机就越小，就会倾向于采取风险规避的保守行为。因此，本文提出如下假设：

H1：随着破产威胁程度由弱到强的变化，组织战略变革呈现出先升后降的倒U形变化。

（二）破产威胁与战略变革之间关系的调节机制分析

以上从企业行为理论、前景理论以及“威胁—刚性”假说两个方向共同解释了随着破产威胁的加剧，其对战略变革产生的影响呈倒U形关系。然而本文进一步认为这种倒U形关系并非同质的，随着组织内部资源特征与外部环境的变化，企业进行战略变革的能力和机会也会不同，从而会导致企业在破产困境下实施战略变革的程度是不同的。该部分将进一步探讨组织内部资源条件（冗余资源和政治资本）和组织所处的外部环境特征（市场丰腴性）对两者关系的调节作用机制，其中组织内部资源影响企业破产困境下的组织变革的基础条件和变革能力，而外部市场的丰腴性程度则影响组织变革的外部机会和自由度。

1. 组织内部能力的调节作用——冗余资源和政治资本

企业进行战略变革受到战略变革能力的制约，而评估组织变革能力在很大程度上见诸组织资源的拥有量。本文主要分析组织的两种重要内部资源——冗余资源和政治资本。

（1）冗余资源。冗余资源是企业的一种现实或潜在的缓冲资源，对企业起到积极的作用，减少了决策过程中的资源束缚，有利于战略决策的制定和实施（李晓翔和刘春林，2011）。冗余资源在危急时刻可以转化为能够帮助企业进行战略变革的财富，这种财富的增加会赋予管理者更多的组织自主权，进而提高管理者进行战略变革的资源运作权（Finkelstein和Hambrick，1990），随着资源运作权的增大，管理者能够尝试更多的不确定性事件，支持组织在更大的范围内搜索机会和解决问题的途径，进而冒险搜索行为的程度更高（Gruber，2010）。冗余资源也起到了良好的缓冲作用，能够解决企业因资源稀缺而产生的各种矛盾，在企业面临危机时有利于提高企业应对外部激烈竞争环境冲击的能力，冗余资源也是组织搜寻和学习行为的基础，提高了从事研发创新的能力（Levinthal和March，1981）。因此当企业面临破产威胁时，企业拥有的冗余资源数量越多，企业进行战略变革的能力就越强。基于此，本文提出如下假设：

H2: 冗余资源对破产威胁与战略变革之间的关系起到正向调节作用, 冗余资源越丰富, 随着破产威胁程度的增强, 企业实施战略变革的程度将被强化。

(2) 政治资本。企业建立政治联系的现象在世界上很多国家普遍存在, 尤其是在制度欠发达的转型经济和发展中国家, 企业家往往通过成为党员、参与政府组织等活动以达到与政府官员结识的目的, 并实现某些政治和经济利益。政治资本是企业成长过程中必不可少的资源, 是企业的一种隐性资源, 也是获取未来各种潜在资源的一种制度支持性资源 (Aldrich和Wiedenmayer, 1993)。特别是在中国特殊的制度情境下, 政治资本作为企业重要的资源之一, 深刻地影响到企业在经营困境下能否进行战略变革以及进行多大程度的战略变革 (Boubakri等, 2008)。拥有政府关系背景的组织将会拥有更高的制度自主权优势 (连燕玲等, 2015), 更能得到政府在制度、政策、资源配置等层面上的帮助, 更有能力进行组织变革。尤其在转型经济体中, 政治资本能帮助企业降低创新成本 (袁建国等, 2015) 和融资成本 (Liu等, 2013)。基于此, 本文提出如下假设:

H3: 政治资本对破产威胁与战略变革之间的关系起到正向调节作用, 在同等的破产威胁水平下, 拥有政治资本的企业实施战略变革的程度将被强化。

2. 组织外部机会的调节作用: 市场丰腴性特征

外部市场环境是战略能否实施以及能否成功的重要影响因素 (Miller和Toulouse, 1986)。Romanelli和Tushman (1986) 认为环境条件随着时间的推移, 会强烈地影响组织的战略变革。市场环境的丰腴度描述了外部市场上资源的充足性, 以及企业所在的外部环境支持企业成长和可持续发展的能力 (Keats和Hitt, 1988)。丰腴的市场环境会为企业提供更多的外部机会, 企业试图寻求丰腴性环境或者提高自身所处任务环境的丰腴程度来获得更好的生存和发展, 尤其是当企业面临经营困境时, 企业从事战略变革具有极大的风险, 企业所在市场环境的丰腴性越高, 越能帮助企业平衡风险 (Bettis, 1981)。丰腴性的市场环境赋予管理更高的环境自主权, 有利于扩大战略选择空间 (Rosenbusch等, 2007), 从而也有利于企业经营困境状态下战略变革的实施。与之相反的市场环境, 即敌对性的市场环境则会降低公司的利润水平和研发强度, 随着市场敌对性程度的加剧, 外部可用资源和市场机会均会减少 (连燕玲等, 2015)。所以, 当企业面临破产威胁时, 丰腴的市场环境能为组织实施战略变革提供更为广阔的外部机会和变革空间, 进而有利于企业实施战略变革。基于此, 本文提出如下假设:

H4: 丰腴的市场环境对破产威胁与战略变革之间的关系起到正向调节作用, 市场丰腴性程度越大, 随着破产威胁程度的加剧, 企业实施战略变革的程度将被强化。

基于上述假设论述, 本文的逻辑结构如图1所示。

三、样本与研究设计

(一) 样本和数据

本文以2003—2014年沪深交易所A股上市公司为样本, 剔除金融类、企业性质无法判定、ST或PT的以及数据严重缺失的公司, 最终获取2 084家样本 (共计10 673个观测值), 本文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。表1中的数据表明, 样本主要集中于制造业 (占比60.57%)、电子信息技术业 (占比6.62%) 和批发零售业 (占比6.09%)。

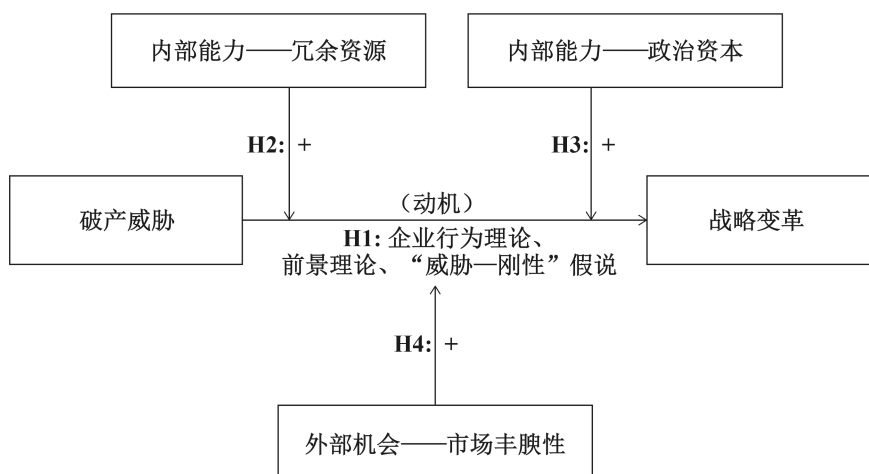


图1 本文研究假设的理论模型

表1 样本的行业分布情况

行业代码	观测值个数	所占比重	行业分类
Ind_a	270	2.53%	农、林、牧、渔业
Ind_b	210	1.97%	采掘业
Ind_c	6 465	60.57%	制造业
Ind_d	435	4.08%	电力、煤气及水的生产和供应业
Ind_e	231	2.16%	建筑业
Ind_f	418	3.92%	交通运输、仓储业
Ind_g	707	6.62%	电子信息技术业
Ind_h	650	6.09%	批发和零售贸易
Ind_j	346	3.24%	房地产业
Ind_k	322	3.02%	社会服务业
Ind_l	95	0.89%	信息与文化产业
Ind_m	524	4.91%	综合类

(二) 研究模型设定

基于本文研究假设，设定以下待检验模型：

$$\begin{aligned}
 Schange_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 Slack_{i,t-1} + \beta_2 Polit_{i,t-1} + \beta_3 Munif_{i,t-1} + \beta_4 Bankrupt_{i,t-1} \\
 & + \beta_5 Bankrupt_{i,t-1}^2 + \beta_6 Slack_{i,t-1} \times Bankrupt_{i,t-1} + \beta_7 Slack_{i,t-1} \\
 & \times Bankrupt_{i,t-1}^2 + \beta_8 Polit_{i,t-1} \times Bankrupt_{i,t-1} + \beta_9 Polit_{i,t-1} \\
 & \times Bankrupt_{i,t-1}^2 + \beta_{10} Munif_{i,t-1} \times Bankrupt_{i,t-1} + \beta_{11} Munif_{i,t-1} \\
 & \times Bankrupt_{i,t-1}^2 + \beta_{12} Cn_{i,t} + \beta_{13} Industry_{i,t} + \beta_{14} Year + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

其中， $Schange_{i,t}$ 为因变量战略变革的程度； $Bankrupt_{i,t-1}$ 为自变量破产威胁的程度^①； $Slack_{i,t-1}$ 为企业冗余资源的程度； $Polit_{i,t-1}$ 为企业所拥有的政治关联； $Munif_{i,t-1}$ 为市场丰腴性程度； $Cn_{i,t}$ 为企业层面和个体层面的控制变量，比如，企业规模、企业寿命、CEO两职兼任等等； $Industry_{i,t}$ ， $Year$ 为行业和年度虚拟变量，用来控制行业差异性和年度变化趋势对战略变革带来的潜在影响。上述变量的解释说明和具体的测量方法如表2所示，为避免异常值的影响，对以下变量中的连续变量在1%水平上进行了缩尾处理。

① 由于本文旨在分析破产威胁对企业后续战略变革行为的影响，所以在测量破产威胁时采取了滞后一期。

表2 主要变量定义

变量及代码		变量定义
因变量	战略变革 ($Schange_{i,t}$)	战略资源配置在年度区间上的波动率 (Zhang和Rajagopalan, 2010)
自变量	破产威胁 ($Bankrupt_{i,t+1}$)	$Bankrupt_{i,t+1} = -Altman'Z$, 该数值越大, 破产倾向的程度越高, 其中Altman'Z指数参照Gentry和Shen (2013) 的核算方法来衡量
调节变量	内部能力 (变革的内部资源基础)	(1) 冗余资源 ($Slack_{i,t+1}$), 流动资产占总资产的比例 (2) 政治资本 ($Polit_{i,t+1}$), 高层管理团队 (TMT) 拥有政治资本 (担任人大代表、政协委员、曾经在中央或地方政府部门或军队等任职) 的人数
	外部机会 (变革的外部环境机遇)	市场丰腴度 ($Munif_{i,t+1}$), 过去五年行业平均销售增长率 (Li和Tang, 2010)
控制变量	企业寿命 ($Lnlife_{i,t}$)	成立至今的年限取自然对数
	资产规模 ($Lnsiz_{i,t}$)	期末资产总额取自然对数
	两职兼任 ($Duality_{i,t}$)	若CEO同时兼任了董事长, 则设定为1, 否则为0
	独立董事比例 ($Indbrd_{i,t}$)	独立董事人数与董事会人数的比例
	国企制度约束 ($Soe_{i,t}$)	若企业为国企, 则设定为1, 否则为0
	行业虚拟变量 ($Industry_{i,t}$)	根据中国证监会2012版行业分类代码进行分类, 控制行业差异性对企业战略变革带来的可能影响
	年度虚拟变量 ($Year$)	控制随年度变化外部宏观状况或政策变动等对战略变革的影响

(三) 描述性统计和相关性分析

本文对各变量进行描述性统计分析和相关性分析。变量的均值、标准差、最小值和最大值如表3所示, 表4则列出了各主要变量之间的相关关系, 结果显示: 破产威胁与战略变革之间呈现显著的负相关 ($r = -0.103, p < 0.01$), 线性相关支持了“威胁—刚性”假说, 破产威胁的二次项与战略变革之间的关系见第四部分的实证检验和分析; 另外, 三个调节变量冗余资源、政治资本和市场丰腴度与战略变革之间呈现显著的正相关关系, 说明三者有利于促进企业进行战略变革。

四、实证检验与结果分析

本文的数据为面板数据, 可能存在异方差、序列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, 采用Driscoll-Kraay (简称D-K) 标准误差进行估计得到的标准误差具有无偏性、一致性和有效性。因此, 本文在后续的面板数据模型估计中, 主要采用D-K标准误差方法进行估计。本文实证检验思路如下: 首先, 对破产威胁与战略变革之间的关系进行回归分析; 其次, 检验影响破产威胁与战略变革两者之间关系的调节机制, 即分析冗余资源、政治资本和市场丰腴度的调节效应; 最后, 进行稳健性检验。

(一) 破产威胁与战略变革关系的主效应检验

表3 主要变量的描述性统计

主要变量	均值	标准差	最小值	最大值
$Schange_{i,t}$	0.079	2.733	-14.248	1.500
$Bankrupt_{i,t-1}$	-4.678	5.213	-31.203	3.682
$Slack_{i,t-1}$	0.557	0.222	0.000	1.000
$Munif_{i,t-1}$	0.021	0.071	-0.248	0.243
$Polit_{i,t-1}$	0.263	0.623	0.000	7.000
$Lnlife_{i,t}$	2.550	0.426	0.145	3.583
$Lnsiz_{i,t}$	21.591	1.266	18.750	25.888
$Duality_{i,t}$	0.207	0.405	0.000	1.000
$Indbrd_{i,t}$	0.361	0.055	0.000	0.800
$Soe_{i,t}$	0.522	0.500	0.000	1.000

注：总体观测值 $N=10\ 673$ ，行业和年度虚拟控制变量由于版面限制未加列示。

表4 主要变量间的相关关系

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. $Schange_{i,t}$	1									
2. $Bankrupt_{i,t-1}$	-0.103**	1								
3. $Slack_{i,t-1}$	0.006	-0.207**	1							
4. $Munif_{i,t-1}$	0.090***	-0.306***	-0.013**	1						
5. $Polit_{i,t-1}$	0.034***	-0.016**	-0.022***	0.074***	1					
6. $Lnlife_{i,t}$	-0.090***	0.068***	-0.117***	0.116***	0.059***	1				
7. $Lnsiz_{i,t}$	0.245***	0.227***	-0.140***	0.175***	0.133***	0.133***	1			
8. $Duality_{i,t}$	-0.050***	-0.126***	0.147***	-0.002	0.103***	-0.070***	-0.164***	1		
9. $Indbrd_{i,t}$	-0.031***	-0.059***	0.061***	0.045***	0.060***	0.035***	0.058***	0.084***	1	
10. $Soe_{i,t}$	0.126***	0.210***	-0.248***	-0.006	-0.029***	0.065***	0.300***	-0.265***	-0.100***	1

注：***为 $p<0.01$ ，**为 $p<0.05$ ，*为 $p<0.1$ ， $N=10\ 673$ ，行业和年度虚拟控制变量由于版面限制未加列示。

表5列示了破产威胁与战略变革之间关系的分析结果。表5模型（2）结果显示，破产威胁一次项与战略变革之间为显著的负向关系（ $\beta = -0.077$ ， $p < 0.01$ ），且在模型（3）中依然稳健（ $\beta = -0.400$ ， $p < 0.01$ ），而破产威胁的平方项与战略变革也呈显著的负相关（ $\beta = -0.013$ ， $p < 0.01$ ），表明破产威胁与战略变革之间呈现显著的倒U形关系，说明随着企业破产威胁程度的增加，战略变革实施的程度呈现出先增后降的变化，在后续进入调节变量的模型中（见表6模型（1）—（4）），这种倒U形关系依然显著且稳健，由此本文假设1得到验证。

（二）破产威胁与战略变革关系的调节效应分析

该部分进一步从变革的内部基础和外部机会方面，分析冗余资源、政治资本和市场丰腴度对企业破产威胁与战略变革之间的调节作用。

首先，表6模型（1）检验了冗余资源对破产威胁与战略变革关系的调节效应，结果显示：冗余资源与破产威胁的一次交互项（ $Slack_{i,t-1} \times Bankrupt_{i,t-1}$ ）的系数显著为正（ $\beta = 0.454$ ， $p < 0.01$ ），二次交互项（ $Slack_{i,t-1} \times Bankrupt_{i,t-1}^2$ ）的系数也显著为正（ $\beta = 0.014$ ， $p < 0.05$ ），且在后续全模型（4）中依然稳健，这表明当企业面临破产威胁时，拥有较多冗余资源的企业，相对于拥有冗余资源少的企业来说，随着破产威胁程度的增强，其进行战略变革的程度进一步加强，由此本文假设2得到验证。

其次，表6模型（2）分析了政治资本对企业破产威胁与战略变革关系的调节效应，结果显示：政治资本与破产威胁的一次交互项（ $Polit_{i,t-1} \times Bankrupt_{i,t-1}$ ）的系数显著为正（ $\beta = 0.081$ ， $p < 0.01$ ），二次交互项（ $Polit_{i,t-1} \times Bankrupt_{i,t-1}^2$ ）的系数也显著为正

表5 破产威胁与战略变革之间的关系检验

$Schange_{i,t}$	模型 (1)	模型 (2)	模型 (3)
$Bankrupt_{i,t-1}$		-0.077*** (0.022)	-0.400*** (0.063)
$Bankrupt_{i,t-1}^2$			-0.013*** (0.002)
$Slack_{i,t-1}$	1.075** (0.361)	0.810** (0.310)	0.374 (0.223)
$Polit_{i,t-1}$	0.147** (0.057)	0.153** (0.057)	0.146** (0.055)
$Munif_{i,t-1}$	1.235 (0.676)	1.159* (0.609)	1.057* (0.560)
$Lnlife_{i,t}$	-0.836*** (0.032)	-0.729*** (0.026)	-0.423*** (0.043)
$Lnsiz_{i,t}$	0.539*** (0.040)	0.597*** (0.042)	0.572*** (0.016)
$Duality_{i,t}$	-0.154 (0.147)	-0.179 (0.143)	-0.160 (0.141)
$Indbrd_{i,t}$	-3.141*** (0.315)	-2.998*** (0.327)	-2.774*** (0.355)
$Soe_{i,t}$	0.376*** (0.071)	0.390*** (0.067)	0.380*** (0.051)
$Cons$	-9.417*** (1.067)	-11.003*** (1.200)	-11.744*** (0.773)
F	536.534***	578.515***	359.023***
$Adj.R^2$	0.093	0.105	0.149

注：***为 $p<0.01$ ，**为 $p<0.05$ ，*为 $p<0.1$ ， $N=10\ 673$ ；行业和年度控制变量由于版面限制未加列示；括号内为标准误差；模型为经过Driscoll-Kraay标准误差调整后的结果。

表6 破产威胁与战略变革之间的调节效应检验

$Schange_{i,t}$	模型 (1)	模型 (2)	模型 (3)	模型 (4)
$Slack_{i,t-1} \times Bankrupt_{i,t-1}$	0.454*** (0.111)			0.444*** (0.111)
$Slack_{i,t-1} \times Bankrupt_{i,t-1}^2$	0.014** (0.004)			0.013** (0.004)
$Polit_{i,t-1} \times Bankrupt_{i,t-1}$		0.081*** (0.018)		0.050*** (0.011)
$Polit_{i,t-1} \times Bankrupt_{i,t-1}^2$		0.003*** (0.001)		0.002*** (0.000)
$Munif_{i,t-1} \times Bankrupt_{i,t-1}$			1.021** (0.343)	0.962** (0.359)
$Munif_{i,t-1} \times Bankrupt_{i,t-1}^2$			0.024* (0.012)	0.022 (0.013)
$Bankrupt_{i,t-1}$	-0.394*** (0.055)	-0.396*** (0.059)	-0.383*** (0.050)	-0.375*** (0.041)
$Bankrupt_{i,t-1}^2$	-0.013*** (0.002)	-0.013*** (0.002)	-0.013*** (0.002)	-0.012*** (0.002)
$Slack_{i,t-1}$	0.108 (0.114)	0.361 (0.221)	0.376 (0.212)	0.110 (0.103)
$Polit_{i,t-1}$	0.137** (0.054)	0.152** (0.046)	0.144** (0.051)	0.139** (0.046)
$Munif_{i,t-1}$	0.898 (0.534)	1.016 (0.552)	0.797** (0.289)	0.626** (0.264)
$Lnlife_{i,t}$	-0.474*** (0.041)	-0.422*** (0.042)	-0.411*** (0.040)	-0.461*** (0.036)
$Lnsiz_{i,t}$	0.569*** (0.012)	0.569*** (0.016)	0.560*** (0.014)	0.555*** (0.010)
$Duality_{i,t}$	-0.147 (0.148)	-0.160 (0.141)	-0.164 (0.143)	-0.153 (0.149)
$Indbrd_{i,t}$	-2.735*** (0.376)	-2.705*** (0.356)	-2.673*** (0.389)	-2.599*** (0.416)
$Soe_{i,t}$	0.357*** (0.048)	0.376*** (0.051)	0.374*** (0.048)	0.350*** (0.045)
$Cons$	-11.393*** (0.622)	-11.674*** (0.771)	-11.463*** (0.661)	-11.088*** (0.515)
F	269.350***	343.960***	330.342***	313.818***
$Adj.R^2$	0.154	0.150	0.153	0.158

注：***为 $p<0.01$ ，**为 $p<0.05$ ，*为 $p<0.1$ ， $N=10\ 673$ ；行业和年度控制变量由于版面限制未加列示；括号内为标准误差；模型为经过Driscoll-Kraay标准误差调整后的结果。

($\beta=0.003$, $p<0.01$)，且在后续全模型(4)中依然稳健，表明相对于政治资本少的企业来说，拥有较高政治资本的企业在面临破产威胁时更倾向于从事冒险性战略变革，由此本文假设3得到了验证。

再次，模型(3)检验了市场丰腴度对破产威胁与战略变革关系的调节效应，结果表明：市场丰腴度与破产威胁的一次交互项($Munif_{i,t-1} \times Bankrupt_{i,t-1}$)的系数显著为正($\beta=1.021$, $p<0.05$)，二次交互项($Munif_{i,t-1} \times Bankrupt_{i,t-1}^2$)的系数也显著为正($\beta=0.024$, $p<0.1$)，且在后续全模型(4)中依然稳健，表明随着破产威胁程度的进一

步增大，企业的外部市场丰腴度越高，越有利于企业在破产威胁状态下实施战略变革，由此本文假设4得到验证。

最后，模型（4）是检验的全模型，除了市场丰腴度与破产威胁二次项的交互项不够显著外，所有检验结果均支持了本文全部假设。

（三）稳健性检验

1. 变更因变量的测量方式

根据以往研究文献的核算方法（Zhang和Rajagopalan，2010），将战略变革定义为企业关键战略资源配置模式，在一定时期内相较于行业或产业变化平均水平的偏离程度，重新基于六个关键战略资源维度来测算新的战略变革指数（ $Schange_{i,t}^T$ ），具体计算过程如下：首先，计算六个关键资源维度的变化量，比如 $\Delta firm R\&D intensity = (firm R\&D intensity_t - firm R\&D intensity_{t-1})$ 。然后，将每个变动量减去行业中位数，进行行业效应的调整，比如，行业调整的 $\Delta R\&D intensity = (firm R\&D intensity_t - firm R\&D intensity_{t-1}) - (行业中位数R\&D intensity_t - 行业中位数R\&D intensity_{t-1})$ 。在此基础上，计算出行业调整后的数值的绝对值，并且在样本内进行标准化（均值=0，标准差=1）。最后，将六个标准化后的、经过行业调整后的数值求平均，最终得到战略变革综合指数。此后，根据新计算的战略变革指数（ $Schange_{i,t}^T$ ）重新进行检验。表7模型（1）的结果表明，破产威胁平方项显著为负，假设1依然得到验证；模型（2）—（4）的交互项系数均显著为正，假设2—4依然得到验证。

2. 变更调节变量的测量方式

通过以下方式更换三个调节变量的测量方式：首先，采用企业经营过程中的流动资金与总资产的比例重新测量冗余资源程度（ $Slack_{i,t-1}^T$ ）；其次，通过董事会和高管中拥有的政治关联的人数来重新测量政治资本（ $Polit_{i,t-1}^T$ ）；最后，采取过去五年行业平均

表7 变更因变量的稳健性检验

$Schange_{i,t}^T$	模型（1）	模型（2）	模型（3）	模型（4）	模型（5）
$Slack_{i,t-1} \times Bankrupt_{i,t-1}$		0.225*** (0.051)			0.213*** (0.049)
$Slack_{i,t-1} \times Bankrupt_{i,t-1}^2$		0.006*** (0.002)			0.005** (0.002)
$Polit_{i,t-1} \times Bankrupt_{i,t-1}$			0.078*** (0.006)		0.057*** (0.009)
$Polit_{i,t-1} \times Bankrupt_{i,t-1}^2$			0.003*** (0.000)		0.003*** (0.000)
$Munif_{i,t-1} \times Bankrupt_{i,t-1}$				0.892*** (0.153)	0.834*** (0.162)
$Munif_{i,t-1} \times Bankrupt_{i,t-1}^2$				0.021** (0.006)	0.018** (0.007)
$Bankrupt_{i,t-1}$	-0.381*** (0.051)	-0.376*** (0.048)	-0.377*** (0.048)	-0.366*** (0.043)	-0.360*** (0.037)
$Bankrupt_{i,t-1}^2$	-0.013*** (0.002)	-0.013*** (0.002)	-0.013*** (0.002)	-0.012*** (0.002)	-0.012*** (0.001)
$Slack_{i,t-1}$	-0.236 (0.203)	-0.374** (0.156)	-0.248 (0.203)	-0.234 (0.195)	-0.371** (0.145)
$Munif_{i,t-1}$	0.122** (0.042)	0.117** (0.042)	0.129*** (0.035)	0.119** (0.039)	0.122*** (0.036)

续表7

$Schange_{i,t}^T$	模型 (1)	模型 (2)	模型 (3)	模型 (4)	模型 (5)
$Polit_{i,t-1}$	1.379** (0.588)	1.300* (0.584)	1.335* (0.591)	1.151** (0.397)	1.053** (0.398)
$Cons$	-10.341*** (0.904)	-10.160*** (0.845)	-10.270*** (0.918)	-10.096*** (0.855)	-9.880*** (0.811)
F	449.205***	118.753***	456.551***	382.526***	694.392***
$Adj.R^2$	0.135	0.137	0.136	0.138	0.140

注：***为 $p<0.01$ ，**为 $p<0.05$ ，*为 $p<0.1$ ， $N=10\ 673$ ；控制变量、行业和年度虚拟控制变量同表5和表6，由于版面限制未加列示；括号内为标准误差；模型为经过Driscoll-Kraay标准误差调整后的结果。

可持续增长率来衡量市场环境的丰腴性程度 ($Munif_{i,t-1}^T$)。基于新的调节变量进行重新检验，表8模型 (1) — (4) 结果依然支持本文假设1—4。

表8 变更调节变量的稳健性检验

$Schange_{i,t}$	模型 (1)	模型 (2)	模型 (3)	模型 (4)
$Slack_{i,t-1}^T \times Bankrupt_{i,t-1}$	0.756*** (0.130)			0.724*** (0.113)
$Slack_{i,t-1}^T \times Bankrupt_{i,t-1}^2$	0.025*** (0.004)			0.024*** (0.004)
$Polit_{i,t-1}^T \times Bankrupt_{i,t-1}$		0.156*** (0.024)		0.114*** (0.019)
$Polit_{i,t-1}^T \times Bankrupt_{i,t-1}^2$		0.005*** (0.001)		0.004*** (0.001)
$Munif_{i,t-1}^T \times Bankrupt_{i,t-1}$			1.041** (0.340)	0.871** (0.260)
$Munif_{i,t-1}^T \times Bankrupt_{i,t-1}^2$			0.026* (0.012)	0.021* (0.010)
$Bankrupt_{i,t-1}$	-0.432*** (0.041)	-0.423*** (0.063)	-0.381*** (0.051)	-0.431*** (0.030)
$Bankrupt_{i,t-1}^2$	-0.015*** (0.002)	-0.014*** (0.002)	-0.012*** (0.002)	-0.014*** (0.001)
$Slack_{i,t-1}^T$	-0.473*** (0.040)	-0.420*** (0.039)	-0.417*** (0.038)	-0.463*** (0.034)
$Polit_{i,t-1}^T$	0.565*** (0.009)	0.569*** (0.018)	0.558*** (0.014)	0.551*** (0.009)
$Munif_{i,t-1}^T$	-0.124 (0.140)	-0.141 (0.139)	-0.169 (0.142)	-0.116 (0.138)
$Cons$	-11.271*** (0.413)	-11.752*** (0.793)	-11.432*** (0.650)	-11.024*** (0.354)
F	233.627	404.577	457.799	224.316
$Adj.R^2$	0.159	0.150	0.152	0.161

注：***为 $p<0.01$ ，**为 $p<0.05$ ，*为 $p<0.1$ ， $N=10\ 673$ ；控制变量、行业和年度虚拟控制变量同表5和表6，由于版面限制未加列示；括号内为标准误差；模型为经过Driscoll-Kraay标准误差调整后的结果。

五、结论与启示

组织的战略变革缘何发生，以及变革的程度进一步受到何种内外部因素的制约或促进？对于这一问题的研究，不同学科的研究者从不同的领域和视角进行了探讨，且研究结论也存在不一致性。不同于以往研究的侧重点，本文重点基于企业行为理论、前景理论和“威胁—刚性”假说从破产威胁的角度进行了论证分析。破产威胁是企业所面临的

一种极度困境状态，当组织面临这种困境的损失状态时，根据企业行为理论和前景理论，组织会有动机去实施变革行为以挽救组织的困境，规避利益损失，但依据“威胁—刚性”假说，这种冒险变革行为的程度不会无限制地增大，因为随着组织困境程度的提高，组织冒险变革的能力、动机和机会随着威胁程度的提高而弱化，组织刚性则会呈现，即组织不愿意再进行风险程度更高的冒险变革行为，因为这种冒险会更加激化组织的困境状态。所以，随着破产威胁程度的加深，企业的战略变革行为是呈现出先升后降的倒U形关系。进一步来看，这种倒U形关系也并非是同质性的，而是受到企业的内部能力和外部机会的共同作用呈现出差异性：首先，从企业的内部资源条件来看，企业拥有冗余资源和政治资本越多，越能为企业提供充足的现有资源和潜在资源支持，最终强化了破产困境下的战略变革的程度。而从外部机会来看，当企业所处的外部市场比较丰腴的情况下，外部市场会为企业提供更多的战略变革机会，企业因此对于平衡战略变革的风险会有更好的把握，最终也会强化困境下战略变革的程度。

本研究从破产威胁角度来探讨战略变革行为，拓展了战略变革前因因素的相关研究，对深入理解组织的冒险决策动机提供了新的视角；同时，对于破产威胁与战略变革之间非线性关系的研究，以及对影响两者关系的内外部情景机制的探讨，进一步完善了企业行为理论、前景理论和“威胁—刚性”领域的相关研究，具有一定的理论意义。此外，本研究也为企业和决策者提供了借鉴，具有一定的实践意义：第一，在新常态经济条件下，市场竞争不断加剧，使得企业面临着越来越大的压力，当企业面临经营困境时，在考虑组织能力和内外部机遇的情况下，要适时采取恰当的脱困策略，通过技术创新、组织结构调整、市场拓展或新客户开发等变革行为的实施，以扭转企业的困境状态。第二，不同程度的破产威胁应该采取针对性的战略变革措施或适度控制战略变革的程度，因为随着破产威胁程度的不断增强，组织和管理者会从风险偏好到风险中性进而趋于风险规避，企业实施战略行为的能力、基础和机会也会随着困境程度的提高而不断弱化，充分考虑组织困境状态下的变革能力，是管理者进行战略决策分析的出发点。第三，企业应该评估和权衡自身具有的资源基础、内部能力和外部机会，以充分发挥这些因素对战略制定和实施的作用。冗余资源在企业面临经营困境时发挥着重要的改善作用，有助于组织实施战略变革，同时，在中国情境下，政治资本对企业战略变革也起到显著的促进作用，这体现了组织拥有的“制度资源”（基于政治资本或政治关系网络所获取的资源）对于企业战略决策的影响作用；此外，企业对于外部市场环境的判断和把握决定了企业在市场中处于怎样的位置和采取怎样的行动，丰腴性的市场环境更有利于企业战略决策目标的实现。

当然，本文研究也存在若干不足和未来需要完善的地方：首先，基于二手数据进行的研究，暂且无法很好地将更加微观的个体内在因素纳入到模型中，比如当面临破产威胁的时候，决策者真正的冒险偏好是怎样的，不同个体特征的决策者其冒险偏好是不一致的，但因为缺乏一手数据的调研，所以暂时无法很好地揭示这些内在心理因素，但这在理论上应是一个较大的创新，未来的研究中可以考虑采取对所有上市公司进行问卷调查的方法，将客观数据与主观数据相结合进行更为细致和严谨的讨论，以弥补这方面的研究缺陷。其次，鉴于战略变革测量以及数据的局限性，本文主要关注了组织中的战略

性资源在配置的量上的改变，但并未具体分析在面临破产威胁时，权力主体在哪些方面、以怎样的方式或意图对组织的战略实施了调整，未来研究应更加关注破产威胁在改变组织战略方向、方式和意图等方面的影响。

主要参考文献

- [1]李晓翔,刘春林.冗余资源与企业绩效关系的情境研究——兼谈冗余资源的数量变化[J].南开管理评论,2011,(3):4-14.
- [2]连燕玲,贺小刚,高皓.业绩期望差距与企业战略调整——基于中国上市公司的实证研究[J].管理世界,2014,(11):119-132.
- [3]连燕玲,周兵,贺小刚,等.经营期望、管理自主权与战略变革[J].经济研究,2015,(8):31-44.
- [4]袁建国,后青松,程晨.企业政治资源的诅咒效应——基于政治关联与企业技术创新的考察[J].管理世界,2015,(1):139-155.
- [5]Aldrich H E, Wiedenmayer G. From traits to rates: An ecological perspective on organizational foundings[A]. Katz J, Brockhaus R. *Advances in Entrepreneurship, Firm Emergence, and Growth*[M]. JAI Press Inc., 1993, 1: 145-196.
- [6]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.
- [7]Baum J A C, Dahlin K B. Aspiration performance and railroads' patterns of learning from train wrecks and crashes[J]. *Organization Science*, 2007, 18(3): 368-385.
- [8]Bettis R A. Performance differences in related and unrelated diversified firms[J]. *Strategic Management Journal*, 1981, 2(4): 379-393.
- [9]Boubakri N, Cosset J C, Saffar W. Political connections of newly privatized firms[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2008, 14(5): 654-673.
- [10]Chen W R, Miller K D. Situational and institutional determinants of firms' R&D search intensity[J]. *Strategic Management Journal*, 2007, 28(4): 369-381.
- [11]Cyert R M, March J G. *A behavioral theory of the firm*[M]. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1963.
- [12]Finkelstein S, Hambrick D C. Top-management-team tenure and organizational outcomes: The moderating role of managerial discretion[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1990, 35(3): 484-503.
- [13]Gentry R J, Shen W. The impacts of performance relative to analyst forecasts and analyst coverage on firm R&D intensity[J]. *Strategic Management Journal*, 2013, 34(1): 121-130.
- [14]Greve H R. A behavioral theory of R&D expenditures and innovations: Evidence from shipbuilding[J]. *Academy of Management Journal*, 2003a, 46(6): 685-702.
- [15]Greve H R. *Organizational learning from performance feedback: A behavioral perspective on innovation and change*[M]. Cambridge: Cambridge University Press, 2003b.
- [16]Gruber J S. Key principles of community-based natural resource management: A synthesis and interpretation of identified effective approaches for managing the commons[J]. *Environmental Management*, 2010, 45(1): 52-66.
- [17]Kahneman D, Tversky A. Prospect theory: An analysis of decision under risk[J]. *Econometrica*, 1979, 47(2): 263-292.
- [18]Keats B W, Hitt M A. A causal model of linkages among environmental dimensions, macro organizational characteristics, and performance[J]. *Academy of Management Journal*, 1988, 31(3): 570-598.
- [19]Kraatz M S, Zajac E J. How organizational resources affect strategic change and performance in turbulent environments: Theory and evidence[J]. *Organization Science*, 2001, 12(5): 632-657.
- [20]Lehman D W, Hahn J, Ramanujam R, et al. The dynamics of the performance-risk relationship within a performance period: The moderating role of deadline proximity[J]. *Organization Science*, 2011, 22(6): 1613-1630.
- [21]Levinthal D, March J G. A model of adaptive organizational search[J]. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1981, 2(4): 307-333.
- [22]Li J T, Tang Y. CEO hubris and firm risk taking in China: The moderating role of managerial discretion[J]. *Academy of Management Journal*, 2010, 53(1): 45-68.
- [23]McKinley W, Latham S, Braun M. Organizational decline and innovation: Turnarounds and downward spirals[J]. *Academy of Management Review*, 2014, 39(1): 88-110.
- [24]Miller D, Toulouse J M. Chief executive personality and corporate strategy and structure in small firms[J]. *Management*

- Science, 1986, 32(11): 1389–1409.
- [25]Nakauchi M, Wiersema M F. Executive succession and strategic change in Japan[J]. Strategic Management Journal, 2015, 36(2): 298–306.
- [26]Romanelli E, Tushman M L. Inertia, environments, and strategic choice: A quasi-experimental design for comparative-longitudinal research[J]. Management Science, 1986, 32(5): 608–621.
- [27]Staw B M, Sandelands L E, Dutton J E. Threat rigidity effects in organizational behavior: A multilevel analysis[J]. Administrative Science Quarterly, 1981, 26(4): 501–524.
- [28]Tarus D K, Aime F. Board demographic diversity, firm performance and strategic change: A test of moderation[J]. Management Research Review, 2014, 37(12): 1110–1136.
- [29]Westphal J D, Bednar M K. Pluralistic ignorance in corporate boards and firms' strategic persistence in response to low firm performance[J]. Administrative Science Quarterly, 2005, 50(2): 262–298.
- [30]Zhang Y, Rajagopalan N. Once an outsider, always an outsider? CEO origin, strategic change, and firm performance[J]. Strategic Management Journal, 2010, 31(3): 334–346.

A Threat of Bankruptcy and Strategic Change: Based on Moderating Effects of Organizational Resources and Market Munificence

Lian Yanling¹, Liu Junliang¹, Chen Qiong²

(1. Faculty of Economics and Management, East China Normal University, Shanghai 200241, China; 2. School of International Business Administration, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

Abstract: This paper analyzes the relationship between a threat of bankruptcy that enterprises face and strategic change based on a behavioral theory of the firm, prospect theory and “threat-rigidity” hypothesis, and also discusses the moderating role of internal resources (slack resources and political capital) and external opportunities (market munificence) in organizations in this relationship. Based on the data of A-share listed companies in Shanghai Stock Exchange and Shenzhen Stock Exchange from 2003 to 2014, it comes to the following conclusions: firstly, with constant expansion of a threat of bankruptcy, the extent of corporate strategic change shows the “inverted U-shaped” relationship; secondly, more slack resources that an enterprise has indicate richer internal basic conditions for strategic reform an enterprise has, which enhances the ability for enterprises to carry out strategic change when an enterprise faces a threat of bankruptcy; thirdly, political capital as a kind of reliance that enterprises can gain future potential resources, provides more resources basis for corporate strategic change and further strengthens the enterprises' capacity of strategic change when facing a threat of bankruptcy; fourthly, a munificent external market would provide an enterprise with favorable external operational environment and more environmental autonomy, and further enhances the extent of strategic change when enterprises face a threat of bankruptcy. This paper helps to explain the complex relationship between a threat of bankruptcy and strategic change from a perspective of financial difficulties and also enriches the research concerning a threat of bankruptcy and strategic change.

Key words: threat of bankruptcy; strategic change; slack resource; political capital; market munificence

(责任编辑: 雨 橙)