

## 【战略管理】

# 竞争战略、企业生命周期和企业价值

翟胜宝 聂小娟 童丽静 程妍婷

**【摘要】**本文以2008-2017年沪深A股上市公司为样本,基于企业生命周期视角,研究了竞争战略对企业价值的影响。研究发现差异化战略有助于提升企业价值,而成本领先战略对企业价值具有负面影响;差异化战略对企业价值的积极影响在成熟期企业最为显著,而成本领先战略对企业价值的负面影响在衰退期企业表现更强。进一步的研究结果表明,较高的经济政策不确定性和良好的企业内部控制水平能够弱化成本领先战略对企业价值的负面影响。本文的研究有利于从企业生命周期这一动态视角深入理解竞争战略与企业价值两者之间的关系,丰富了竞争战略与企业价值相关领域的文献。

**【关键词】**竞争战略;差异化战略;成本领先战略;企业生命周期;企业价值

**【作者简介】**翟胜宝(1976-),男,汉,山东滕州人,安徽财经大学会计学院教授,研究方向:公司治理与财务,E-mail:zhai@aufe.edu.cn(蚌埠 233030);聂小娟(1993-),女,汉,安徽安庆人,中建七局第二建筑有限公司硕士研究生,研究方向:公司治理与财务,E-mail:1515292866@qq.com(合肥 230011);童丽静(通信作者),女,汉,浙江宁波人,安徽财经大学会计学院讲师,博士,研究方向:公司治理、审计,E-mail:ljtong@bjtu.edu.cn(蚌埠 233030);程妍婷(1997-),安徽财经大学会计学院研究生,北京交通大学经济管理学院,研究方向:公司治理与财务,E-mail:871585272@qq.com(北京 100044)。

**【原文出处】**《系统工程理论与实践》(京),2021.4.846~860

**【基金项目】**国家社会科学基金重点项目(18AJY002);国家自然科学基金(71902009)。

## 1 引言

随着中国经济增速的放缓,企业通过战略转型提高自身竞争力,对于宏观经济的发展以及微观企业的成长都具有至关重要的意义。已有研究表明,竞争战略是影响企业竞争优势的重要因素,与企业价值密切相关<sup>[1,2]</sup>。然而,不同的企业竞争战略究竟如何影响企业价值,学术界尚未得出统一结论。与此同时,已有研究大多从静态的视角研究竞争战略对企业价值的影响<sup>[3,4]</sup>,较少有文献从动态视角,尤其是企业生命周期这一重要视角,深入考察竞争战略如何影响企业价值。那么,不同的企业竞争战略究竟如何影响企业价值?在企业生命周期的不同阶段,不同的企业竞争战略对企业价值的影响是否存在差异?本文旨在针对上述问题展开深入研究,以弥补现有文献在这方面的缺失与不足。

具体而言,本文将企业生命周期理论引入竞争

战略对企业价值的影响研究中,在考察企业竞争战略对企业价值影响的基础上,深入探究这种影响在处于不同生命周期阶段的企业中是否存在显著差异。研究发现,差异化战略有助于提升企业价值,而成本领先战略从长期来看对企业价值具有负面影响;引入企业生命周期这一重要视角后,我们发现差异化战略对企业价值的积极影响在成熟期企业最为显著,而成本领先战略对企业价值的负面影响在衰退期企业表现更强。进一步的研究结果表明,当外部经济政策不确定性较高或企业内部控制水平较高时,成本领先战略对企业价值的负面影响将被弱化;而差异化战略对企业价值的正面影响则不受经济政策不确定性与企业内部控制水平的影响。

本文的研究贡献主要体现在以下两个方面。首先,本文将竞争战略、企业生命周期和企业价值纳入统一框架中进行研究,有利于基于企业生命周期这

一动态视角深入理解竞争战略对企业价值的影响。现有关于竞争战略与企业价值的研究大多从静态视角考察不同的竞争战略如何影响企业价值<sup>[3,4]</sup>,而本文通过引入企业生命周期这一重要视角,发现差异化战略对企业价值的积极影响在成熟期企业最为显著,而成本领先战略对企业价值的负面影响在衰退期企业表现更强,丰富了竞争战略与企业价值相关领域的文献,有助于深化竞争战略与企业价值两者关系的理解。其次,本文的研究为企业如何克服成本领先战略对企业价值的负面影响提供了新的视角。本文发现,当外部经济政策不确定性较强时,成本领先战略对企业价值的负面影响会弱化,说明成本领先战略在经济政策不确定性较高时的积极意义更大;此外,我们发现企业较高的内部控制水平能够弱化成本领先战略对企业价值的负面影响,表明企业可以通过提升内部控制水平来降低成本领先战略的负面价值效应。

本文的其余部分安排如下:第二部分是文献回顾、理论分析与研究假设;第三部分是研究设计;第四部分是实证结果分析;第五部分是稳健性检验;第六部分是进一步分析;最后是本文的结论部分。

## 2 文献回顾、理论分析和研究假设

### 2.1 竞争战略对企业价值影响

Porter<sup>[1]</sup>将竞争战略分为三种,即差异化战略、成本领先战略和集中化战略。集中化战略可以视为特殊的差异化战略或特殊的成本领先战略,因此本文将企业竞争战略归纳为成本领先战略和差异化战略。成本领先战略通过对成本驱动要素进行控制、对价值链进行优化,使企业获得竞争优势<sup>[1]</sup>。差异化战略通过研发、营销、品牌推广等活动使得企业的产品或服务有别于竞争对手,从而为企业带来竞争优势。企业采取恰当的成本领先战略或差异化战略是其获取竞争优势的重要方式<sup>[5]</sup>。不同的战略选择会对企业价值产生显著影响<sup>[6,7,8]</sup>。

本文认为,相比于成本领先战略,差异化战略更有助于企业价值的提升。企业持续的竞争优势来源于有价值的、不易被模仿和替代的能力。与成本领先战略相比,差异化战略的竞争壁垒较高,竞争对手难以轻易模仿,即使模仿,成本也较高。与此同时,企业在采取差异化战略时,企业为了突出与竞争对

手的服务或者产品的差异,会加大对创新的投入,对企业价值产生促进作用<sup>[9]</sup>。随着经济转型不断深化,实施差异化战略的企业将更有实力应对技术变革下的新型市场竞争,差异化战略的优势会进一步凸显。综上所述,差异化战略有利于提升企业价值。

相反,成本领先战略虽然能够在短期内为企业降低成本、创造更高的利润,但是这种价值创造效应在长期来看难以维持。一方面,成本领先战略的竞争门槛较低,极易被竞争对手模仿。随着竞争对手的增多,市场容易出现价格竞争,降低企业获取超额收益的能力。随着利润空间的降低,企业通过规模效益所积累的成本优势也将难以维持。此外,成本领先战略有其固有的风险。随着外部经济环境的不断变化,新技术革命会使得采取成本领先战略的企业以往积累的优势荡然无存。当产业变革时,采取成本领先战略的企业原先在设备、规模、学习经验和技術方面形成的成本优势也会丧失。因此,成本领先战略下企业的竞争优势持续性较差,长期来看不利于提升企业价值。

基于上述分析,本文提出如下假设:

**H1** 在其他条件一定的情况下,差异化战略与企业价值正相关。

**H2** 在其他条件一定的情况下,成本领先战略与企业价值负相关。

### 2.2 竞争战略、企业生命周期和企业价值

如前文所述,差异化战略能够给企业带来持续的、长久的竞争优势,有利于提升企业长期价值,因此企业有较强的动机采取差异化战略。然而,企业的差异化战略究竟能否取得好的效果,不仅仅取决于企业采取差异化战略的意愿,同时也会受到企业资源获取能力的影响。企业实施差异化战略需要耗费大量资源,具有很强的资源依赖性。如果无法获取足够的资源支持,企业在实施差异化战略时就会面临较大的资源约束,导致效率低下甚至战略失败。成熟期企业拥有自己的研发团队和成熟的技术<sup>[10]</sup>,组织结构和内部治理完善,融资约束小,融资方式多元<sup>[11]</sup>,盈利能力增强,在竞争市场中处于较为稳定的地位<sup>[12]</sup>。因此,成熟期企业实施差异化战略成功的可能性更高。然而,对于成长期企业来说,由

于资源约束较多<sup>[13]</sup>,通常实施差异化战略的效果较差。概而言之,当成熟期企业与成长期企业均有较强动机实施差异化战略时,成熟期企业更有能力成功实施战略,从而提升企业价值,而对于成长期企业来说,差异化战略的实施对企业价值的提升作用较为有限。

根据以上分析,提出以下假设:

**H3** 与成熟期企业相比,差异化战略对企业价值的积极影响在成长期企业较弱。

在衰退期,企业面临生死抉择,战略转型迫在眉睫。然而,和成熟期企业相比,衰退期企业面临的风险更高,竞争更激烈,市场份额急剧下降<sup>[13]</sup>,企业发展举步维艰。衰退期企业面临巨大的发展压力,因此管理层也更倾向于操纵企业的短期财务绩效,所以相比于差异化战略,企业对成本领先战略的实施倾向升高,因此差异化战略对企业价值的正面影响要低于成熟期。与此同时,在衰退期企业组织机构臃肿,效率相比成熟期下降,由于成熟期股权分散导致企业进入衰退期时未能及时调整,公司活力下降,而成熟期为企业减少成本提升企业效率的一些举措在衰退期开始阻碍企业发展。因此相比于成熟期,衰退期实施差异化战略带来的企业价值提升要更低。

根据以上分析,提出以下假设:

**H4** 与成熟期企业相比,差异化战略对企业价值的积极影响在衰退期企业较弱。

如前文所述,成本领先战略从长期来看对企业价值存在负面影响。对于处于不同生命周期的企业,这种负面影响存在一定差异。本文认为,对于处于衰退期的企业,成本领先战略对企业价值的负面影响尤甚。首先,处于衰退期的企业迫切需要战略转型升级寻得出路。然而,战略转型通常伴随着巨大的风险,其成功与否将直接决定企业的生死存亡。管理层出于职业生涯、个人声誉等自身利益的考虑,进行战略转型的动机较弱<sup>[14]</sup>,使得衰退期企业陷于僵化、无法突破自身发展瓶颈,从而对企业价值

产生更大的负面影响。与此同时,即使管理层有动机通过战略调整来改善企业经营,衰退期企业通常也无法调动足够的资源来突破发展瓶颈。在缺少足够资源支持的情况下,战略调整常常以失败告终。此外,在衰退期,高管团队稳定性降低,对企业创新价值带来负面的影响<sup>[15-17]</sup>。概而言之,衰退期企业迫切需要战略调整,然而由于成立时间较长,组织偏向僵化,无法及时对战略进行调整。因此,相比于成长期与成熟期企业,衰退期企业实施成本领先战略对企业价值带来的负面影响会更强。

根据以上分析,提出以下假设:

**H5** 相比于成熟期企业和成长期企业,成本领先战略对企业价值的消极影响在衰退期企业更强。

为了使本文的研究思路更加清晰,我们用图1和图2综合展示了本文的主要研究假设。其中,图1反映了企业生命周期、差异化战略与企业价值之间的关系,该图表明差异化战略对企业价值整体上具有促进提升作用,且这一作用在成熟期企业中最为显著。图2反映了企业生命周期、成本领先战略与企业价值之间的关系。由图可知,成本领先战略对企业价值整体上具有促进阻碍作用,且这一作用在衰退期企业中最为显著。

### 3 研究设计

#### 3.1 数据来源和样本选取

本文所需的财务数据来自国泰安数据库以及巨潮资讯网等。所研究的数据都通过stata 15.0进行处理。本研究以沪深A股上市公司2008-2017年数据为研究对象。样本之所以起始于2008年,是因为一些学者认为以2008年金融危机为分界点发现危机前后竞争战略对企业影响有显著差异<sup>[18]</sup>。为了保证研究的准确性,本文按照以下几个标准对原始的样本进行处理:1)剔除数据缺失并且无法通过其他合理方式获得的样本企业;2)剔除金融行业企业样本;3)剔除ST公司;4)对样本所有连续变量在1%~99%水平上进行了Winsorize处理,使小于1%分位数以及大于

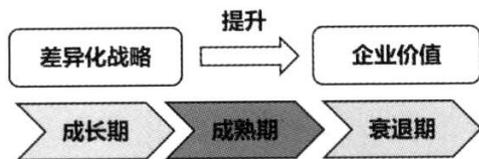


图1 差异化战略、企业生命周期与企业价值

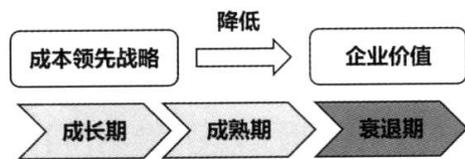


图2 成本领先战略、企业生命周期与企业价值

99%分位数的连续变量分别等于1%分位数和99%分位数以消除样本数据离群值影响。经过数据的筛选和整理,最终获取了13666个样本观测值。

## 3.2 研究变量

### 3.2.1 被解释变量

本文选取TobinQ<sub>i</sub>衡量企业价值。TobinQ<sub>i</sub>对通货膨胀的敏感度较低,包含了对风险的自动调整,不易被操纵,能够反映公司预期的未来利润<sup>[9]</sup>。TobinQ<sub>i</sub>的计算方法为企业市场价值与企业资产重置成本的比值。企业资产的重置成本往往无法得到,因此采用账面价值来代替<sup>[20]</sup>。企业市场价值=企业普通股市场价值+企业债务账面价值。其中,企业普通股的市场价值计算方法是用每年最后一个交易日的收盘价乘上流通在外普通股的数量。由于竞争战略对企业价值影响具有滞后性,因此本研究采取滞后一期的数据对企业价值进行回归<sup>[21]</sup>。

### 3.2.2 解释变量

#### 1) 竞争战略

本文借鉴David等<sup>[22]</sup>、郑兵云等<sup>[23]</sup>、许龙等<sup>[24]</sup>的做法,选取营业毛利率、期间费用率、研发费用率作为反映差异化战略的因子,选取总资产周转率、固定资产周转率、应收账款周转率以及员工劳动效率作为反映成本领先战略的因子,通过主成分分析法得到差异化战略因子Diff<sub>i</sub>和成本领先战略因子Cost<sub>i</sub>以衡量企业的差异化战略与成本领先战略。本文用于提取差异化战略因子Diff<sub>i</sub>和成本领先战略因子Cost<sub>i</sub>的变量定义如表1所示。

由表1可见,本文选取了3个衡量差异化战略的指标,分别是营业毛利率、期间费用率、研发费用率。差异化战略通过产品和服务的差异化塑造企业的独特性,满足消费者的需求,降低顾客对价格的关

注度,从而使得单位产品毛利率比较高<sup>[25]</sup>。毛利率能够直接反映企业获得溢价的能力<sup>[26]</sup>。此外,实施差异化战略企业,为了打造企业品牌形象,让消费者了解其独特性,需要在营销、广告以及客户服务方面支付更高的费用<sup>[17,25]</sup>,所以企业期间费用率会比较高<sup>[27]</sup>。另外,实施差异化战略的企业一般比较重视新品的研发和技术服务升级,所以在研发创新投入方面会比较高,因此研发费用率可以用来衡量差异化战略。由于研发费用较难获取,而且一般研发费用越多,无形资产就越多<sup>[9]</sup>,因此采用无形资产来代替研发费用。综上所述,营业毛利率、期间费用率、研发费用率这三个指标可以很好地衡量差异化战略。

成本领先战略的衡量指标有4个,分别是总资产周转率、固定资产周转率、应收账款周转率以及员工劳动效率。资产周转率衡量的是资产利用的效率、有效的库存流程和营运资金管理<sup>[28]</sup>。总资产周转率和固定资产周转率反映企业利用资产的效率维度。成本领先战略是通过规模经济、学习曲线以及对成本费用的控制、企业资源使用效率的提高使得企业价格在行业内具有优势。总资产周转率和固定资产周转率越高,说明企业资产利用效率越高。实施成本领先战略的企业会重视资产周转速度,因此较高的资产周转率能在一定程度上反映企业实施的成本领先战略<sup>[18]</sup>。此外,应收账款周转率反映企业的资金管理效率<sup>[23]</sup>,应收账款周转率越高,企业的应收账款回收速度越快,可以有效地节约资金成本,这也符合成本领先战略的初衷。反观差异化战略,由于其对客户的重视程度大于对成本的控制,因此应收账款周转率不是差异化战略关注的焦点。最后,员工劳动效率越高,说明单位产品企业支付的成本降低,生产设备的利用效率提高<sup>[23]</sup>,这也符合成本领先战

表1 竞争战略识别指标

竞争战略	指标名称	指标计算公式
差异化战略	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业成本×100%
	期间费用率	期间费用/营业收入×100%
	研发费用率	研发费用/营业收入×100%,研发费用用无形资产代替
成本领先战略	总资产周转率	营业收入/总资产×100%
	固定资产周转率	营业收入/固定资产×100%
	应收账款周转率	营业收入/平均应收账款×100%
	员工劳动效率	营业收入/员工薪酬×100%

略实施的特点。因此,总资产周转率、固定资产周转率、应收账款周转率以及员工劳动效率这四个指标可以有效地对成本领先战略进行衡量。基于上述指标,我们采用主成分分析法处理得到差异化战略因子Diff和成本领先战略因子Cost<sub>t</sub>。

### 2)企业生命周期

本文借鉴郑兵云等<sup>[23]</sup>的做法,根据不同生命周期企业现金流量的特点,将企业生命周期阶段划分为成长期、成熟期、衰退期。具体地,我们利用经营现金净流量、投资现金净流量、筹资现金净流量的正负符号组合来将企业生命周期分为成长期、成熟期和衰退期。在企业成长期,企业进入快速发展阶段,通常经营现金净流量与投资现金净流量均为负;因为需要大量资金来满足企业发展需求,因此筹资净现金流量为正。在成熟期,企业发展进入稳定阶段,有稳定的市场份额,产品和服务也受市场认可,此时企业的经营现金净流量为正,而投资现金净流量和筹资现金净流量都为负。在衰退期,企业经营水平下降,市场份额被竞争对手瓜分,经营现金净流量为负,此时企业需要进行投资活动诸如变卖固定资产

来维持企业的经营,因此企业投资现金净流量为正,筹资活动可能为正也可能为负。

企业生命周期的具体判断方法见表2。

根据表2所展现的企业现金流量的特点,我们构成长期哑变量Cycle1、衰退期哑变量Cycle2、成熟期哑变量Cycle3。当企业经营现金净流量、投资现金净流量、筹资经营现金净流量符号与表2中成长期企业三类现金流符号相符时,Cycle1取1,否则取0;当企业经营现金净流量、投资现金净流量、筹资经营现金净流量符号与表2中成熟期企业三类现金流符号相符时,Cycle2取1,否则取0;当企业经营现金净流量、投资现金净流量、筹资经营现金净流量符号与表2中衰退期企业三类现金流符号相符时,Cycle3取1,否则取0。

### 3.2.3 控制变量

参考赵凤等<sup>[29]</sup>、朱焱和张孟昌<sup>[30]</sup>等的研究选取以下控制变量:企业规模(Size)、企业资本结构(Lev)、企业年龄(Yom)、市场份额(Market)、组织冗余(Slack)、盈利能力(ROE)、股权集中度(Stock)、企业性质(State)。变量的汇总说明和定义,见表3。

表2 企业生命周期判断

	成长期		成熟期			衰退期		
经营现金净流量	-	+	+	+	+	-	-	-
投资现金净流量	-	-	-	+	+	-	+	+
筹资现金净流量	+	+	-	+	-	-	+	-

表3 变量定义表

变量类型	变量名称	符号	变量解释
被解释变量	企业价值	TobinQ <sub>it</sub>	企业资产的市场价值与当期重置成本之比
	差异化战略指标	Diff <sub>it</sub>	差异化战略因子
	成本领先战略指标	Cost <sub>it</sub>	成本领先战略因子
解释变量	成长期	Cycle1	当企业经营现金净流量、投资现金净流量、筹资经营现金净流量符号与表2中成长期企业三类现金流符号相符时,Cycle1取1,否则取0
	衰退期	Cycle2	当企业经营现金净流量、投资现金净流量、筹资经营现金净流量符号与表2中成熟期企业三类现金流符号相符时,Cycle2取1,否则取0
	成熟期	Cycle3	当企业经营现金净流量、投资现金净流量、筹资经营现金净流量符号与表2中衰退期企业三类现金流符号相符时,Cycle3取1,否则取0
控制变量	企业规模	Size <sub>it</sub>	公司总资产取对数
	企业价值	TobinQ <sub>it</sub>	当期企业资产的市场价值与重置成本之比
	资本结构	Lev <sub>it</sub>	公司资产负债率=总负债/总资产
	企业年龄	Yom <sub>it</sub>	企业年龄取对数.企业年龄=样本年份-企业成立年份
	市场份额	Market <sub>it</sub>	主营业务收入/行业总主营业务收入
	组织冗余	Slack <sub>it</sub>	(企业的资产负债率+流动比率+销售管理费用对销售收入的比率)/3
	盈利能力	ROE <sub>it</sub>	净资产收益率=净利润/股东权益
	股权集中度	Stock <sub>it</sub>	前三大股东持股总数/公司总股数
	企业性质	State <sub>it</sub>	企业为国有取1,否则取0

### 3.3 研究模型

为了验证假设 H1、H2, 构建模型(1)和(2)。根据本文的假设, 我们预期差异化战略 Diff<sub>i,t</sub> 的系数  $\sigma_1$  显著为正, 成本领先战略 Cost<sub>t</sub> 的系数  $\mu_1$  显著为负:

$$\text{Tobin}Q_{i,t+1} = \sigma_0 + \sigma_1 \text{Diff}_{i,t} + \lambda_i \text{Control}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}, \quad (1)$$

$$\text{Tobin}Q_{i,t+1} = \mu_0 + \mu_1 \text{Cost}_{i,t} + \lambda_i \text{Control}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}. \quad (2)$$

为了验证假设 H3 和 H4, 我们在模型(1)的基础上增加了企业生命周期 Cycle1、Cycle2 以及它们与差异化战略 Diff<sub>i,t</sub> 的交互项, 构建了模型(3)。模型(3)中, Diff<sub>i,t</sub> 的系数  $\gamma_3$  衡量的是成熟期企业差异化战略对企业价值的影响, 而交互项 Diff<sub>i,t</sub> × Cycle1 的系数  $\gamma_1$  衡量的是差异化战略对企业价值的影响在成长期企业与成熟期企业之间的差异, 交互项 Diff<sub>i,t</sub> × Cycle2 的系数  $\gamma_2$  衡量的是差异化战略对企业价值的影响在衰退期企业与成熟期企业之间的差异。根据我们的假设, 预计  $\gamma_1$  与  $\gamma_2$  均显著为负。

$$\begin{aligned} \text{Tobin}Q_{i,t+1} = & \gamma_0 + \gamma_1 \text{Diff}_{i,t} \times \text{Cycle}1 + \gamma_2 \text{Diff}_{i,t} \times \text{Cycle}2 + \\ & \gamma_3 \text{Diff}_{i,t} + \gamma_4 \text{Cycle}1 + \gamma_5 \text{Cycle}2 + \\ & \lambda_i \text{Control}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}. \end{aligned} \quad (3)$$

为了验证假设 H5, 我们参照模型(3)的做法构建了模型(4)。根据假设, 预计  $\delta_2$  显著为负,  $\delta_3$  不显著。

$$\begin{aligned} \text{Tobin}Q_{i,t+1} = & \delta_0 + \delta_1 \text{Cost}_{i,t} \times \text{Cycle}1 + \delta_2 \text{Cost}_{i,t} \times \text{Cycle}2 + \\ & \delta_3 \text{Cost}_{i,t} + \alpha_4 \text{Cycle}1 + \alpha_5 \text{Cycle}2 + \\ & \lambda_i \text{Control}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}. \end{aligned} \quad (4)$$

## 4 实证结果分析

### 4.1 描述性分析

表4是主要变量的描述性统计。差异化战略因子(Diff<sub>i,t</sub>)的均值为0.305, 中位数0.209, 标准差为0.320, 说明半数以上的样本企业差异化战略指标低于均值。成本领先战略因子(Cost<sub>t</sub>)最大值7.485, 最小值1.071, 成本领先战略指标极大值和极小值之间差距较大。成长期变量 Cycle1、衰退期变量 Cycle2 以及成熟期变量 Cycle3 均值分别为0.462、0.267和0.271, 说明成长期、成熟期和衰退期样本观测值占总样本观测值的比例分别为46.2%、27.1%和26.7%, 样本中处于成长期和成熟期的样本较多, 处于衰退期的样本较少, 这与沪深A股上市公司的现状一致, 说明本文选取的生命周期划分方法具有其合理性。企业规模(Size<sub>i,t</sub>)的平均值为21.954, 中位数为21.781, 最小值为19.470, 最大值为26.262。企业资本结构(Lev<sub>i,t</sub>)平均值和中位数分别为0.456和0.460, 最小值在0.053, 最大值为0.950, 处于一个合理的范围。企业性质(State<sub>i,t</sub>)的平均值为0.474, 说明样本中约有47.4%的国有企业。其他变量描述性统计见表4。

表4 描述性统计

变量	N	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
TobinQ <sub>i,t</sub>	13666	2.488	1.957	1.681	0.906	10.891
Diff <sub>i,t</sub>	13666	0.305	0.209	0.320	0.021	2.140
Cost <sub>t</sub>	13666	3.146	2.891	1.231	1.071	7.485
Cycle1	13666	0.462	0.000	0.499	0.000	1.000
Cycle2	13666	0.267	0.000	0.442	0.000	1.000
Cycle3	13666	0.271	0.000	0.445	0.000	1.000
TobinQ <sub>i</sub>	13666	2.539	2.015	1.684	0.912	10.960
Size <sub>i,t</sub>	13666	21.954	21.781	1.252	19.47	26.262
Lev <sub>i,t</sub>	13666	0.456	0.460	0.210	0.053	0.950
Yom <sub>i,t</sub>	13666	2.565	2.639	0.434	1.099	3.332
Market <sub>i,t</sub>	13666	0.001	0.000	0.002	0.000	0.018
Slack <sub>i,t</sub>	13666	0.958	0.710	0.800	0.336	5.529
ROE <sub>i,t</sub>	13666	0.076	0.075	0.114	-0.466	0.382
Stock <sub>i,t</sub>	13666	0.490	0.490	0.158	0.163	0.867
State <sub>i,t</sub>	13666	0.474	0.000	0.499	0.000	1.000

表5是分不同生命周期样本的描述性统计。处于成长期、成熟期、衰退期企业价值(TobinQ<sub>t+1</sub>)均值分别为2.199、2.660、2.814,标准差分别为1.439、1.748、1.903,处于衰退期的企业价值(TobinQ<sub>t+1</sub>)呈现比其他生命周期阶段更大的分布差异。处于成长期、成熟期和衰退期的国有样本比例分别为45.6%、51.4%和46.5%,成熟期国有企业样本比例高于成长期和衰退期,这和我国国有企业现状也是比较一致的。其他变量描述性统计见表5。

表6是不同生命周期阶段竞争战略均值T检验。相比于成熟期,成长期差异化战略因子(Diff<sub>t</sub>)均

值都显著要高,衰退期差异化战略因子(Diff<sub>t</sub>)均值显著要低。因此可以一定程度看出企业差异化战略选择倾向随着企业生命周期的发展逐渐降低。相比于成熟期,成长期成本领先战略因子(Cost<sub>t</sub>)均值显著要低。然而相比于成熟期,衰退期成本领先战略因子(Cost<sub>t</sub>)均值要低但是并不显著。通过均值检验可以在一定程度上了解不同生命周期企业的竞争战略选择倾向。

#### 4.2 相关性分析

利用Stata 15.0软件对全样本的被解释变量、解释变量和控制变量进行相关性分析,相关系数如表7所示。

表5 分不同生命周期样本描述性统计

变量	成长期(6310)			成熟期(3713)			衰退期(3643)		
	均值	中位数	标准差	均值	中位数	标准差	均值	中位数	标准差
TobinQ <sub>t+1</sub>	2.199	1.754	1.439	2.660	2.106	1.748	2.814	2.226	1.903
Diff <sub>t</sub>	0.289	0.202	0.302	0.328	0.219	0.340	0.310	0.210	0.329
Cost <sub>t</sub>	3.132	2.889	1.196	3.166	2.886	1.252	3.153	2.897	1.267
TobinQ <sub>t</sub>	2.39	1.897	1.587	2.475	1.961	1.643	2.862	2.291	1.838
Size <sub>t</sub>	22.193	22.021	1.246	21.969	21.79	1.273	21.524	21.375	1.122
Lev <sub>t</sub>	0.491	0.496	0.195	0.419	0.412	0.211	0.433	0.433	0.224
Yom <sub>t</sub>	2.580	2.639	0.412	2.627	2.708	0.393	2.476	2.639	0.493
Market <sub>t</sub>	0.001	0.000	0.002	0.001	0.000	0.002	0.000	0.000	0.002
Slack <sub>t</sub>	0.841	0.694	0.580	1.007	0.709	0.883	1.109	0.750	0.987
ROE <sub>t</sub>	0.073	0.072	0.105	0.086	0.081	0.110	0.072	0.075	0.131
Stock <sub>t</sub>	0.481	0.483	0.151	0.500	0.497	0.162	0.495	0.497	0.164
State <sub>t</sub>	0.456	0.000	0.498	0.514	1.000	0.500	0.465	0.000	0.499

表6 不同生命周期阶段均值T检验

变量	生命周期阶段(C1)	生命周期阶段(C2)	均值差(C1-C2)	显著性水平(P值)
差异化战略因子(Diff <sub>t</sub> )	成长期	成熟期	0.047***	0.000
	衰退期	成熟期	-0.177***	0.000
成本领先战略因子(Cost <sub>t</sub> )	成长期	成熟期	-0.102***	0.000
	衰退期	成熟期	-0.006	0.662

表7 相关性分析

	TobinQ <sub>t+1</sub>	Diff <sub>t</sub>	Cost <sub>t</sub>	TobinQ <sub>t</sub>	Size <sub>t</sub>	Lev <sub>t</sub>	Yom <sub>t</sub>	Market <sub>t</sub>	Slack <sub>t</sub>	ROE <sub>t</sub>	Stock <sub>t</sub>	State <sub>t</sub>
TobinQ <sub>t+1</sub>	1.000											
Diff <sub>t</sub>	0.242***	1.000										
Cost <sub>t</sub>	-0.139***	-0.132***	1.000									
TobinQ <sub>t</sub>	0.491***	0.298***	-0.136***	1.000								
Size <sub>t</sub>	-0.504***	-0.129***	0.174***	-0.436***	1.000							
Lev <sub>t</sub>	-0.327***	-0.284***	0.224***	-0.337***	0.449***	1.000						
Yom <sub>t</sub>	-0.070***	0.005	0.077***	-0.061***	0.151***	0.222***	1.000					
Market <sub>t</sub>	-0.114***	-0.020**	0.066***	-0.085***	0.339***	0.146***	-0.001	1.000				
Slack <sub>t</sub>	0.276***	0.285***	-0.103***	0.228***	-0.268***	-0.589***	-0.170***	-0.093***	1.000			
ROE <sub>t</sub>	-0.043***	0.170***	0.114***	0.126***	0.148***	-0.128***	-0.058***	0.080***	0.042***	1.000		
Stock <sub>t</sub>	-0.018**	0.014	0.054***	-0.013	0.221***	-0.043***	-0.268***	0.121***	0.071***	0.153***	1.000	
State <sub>t</sub>	-0.235***	-0.130***	0.109***	-0.217***	0.310***	0.300***	0.188***	0.150***	-0.247***	-0.053***	0.039***	1.000

注: \*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%水平上显著。

通过相关性分析可以看出,变量之间相关系数均小于0.8,不存在严重的多重共线性问题。差异化战略(Diff)和企业价值(TobinQ<sub>t+1</sub>)相关系数为0.242,并且在1%水平上显著,初步验证了假设H1。成本领先战略(Cost<sub>t</sub>)和企业价值(TobinQ<sub>t+1</sub>)相关系数为-0.139,并且在1%水平上显著,初步验证了假设H2。控制变量和被解释变量之间均呈现显著的相关性关系,系数正负号符合预期,也说明了控制变量选取的合理性。相关系数的显著性会受到样本容量等因素影响,加之存在辛普森悖论的可能性,还需进行回归分析。

此外,我们采用方差膨胀因子对所有变量进行检验,来检验本文选取的变量之间是否存在多重共线性。从而保证建模的合理性和回归结果的可靠性。结果如表8。可以看出VIF均值为1.35,并且各个变量的VIF都远远低于临界值10,说明变量之间不存在明显的多重共线性。

### 4.3 回归结果分析

#### 4.3.1 全样本竞争战略和企业价值的多元回归结果

表9展示了竞争战略和企业价值的回归结果。

表8 方差膨胀因子(VIF)分析

变量	VIF	1/VIF
Diff <sub>t</sub>	1.2	0.8358
Cost <sub>t</sub>	1.1	0.9097
TobinQ <sub>t</sub>	1.25	0.8006
Size <sub>t</sub>	1.78	0.5623
Lev <sub>t</sub>	1.98	0.5043
Yom <sub>t</sub>	1.19	0.8377
Market <sub>t</sub>	1.15	0.8733
Slack <sub>t</sub>	1.6	0.6238
ROE <sub>t</sub>	1.16	0.8609
Stock <sub>t</sub>	1.2	0.833
State <sub>t</sub>	1.19	0.8396
平均值	1.35	

其中,列(1)和列(2)报告了差异化战略(Diff)对企业价值(TobinQ<sub>t+1</sub>)的影响。由列(2)可见,Diff的估计系数为0.421,且在1%水平上显著,说明企业差异化战略倾向越高,企业价值越高,假设H1得到验证。列(3)和列(4)报告了成本领先战略(Cost<sub>t</sub>)对企业价值(TobinQ<sub>t+1</sub>)的影响。由列(4)可见,成本领先战略(Cost<sub>t</sub>)的估计系

表9 竞争战略和企业价值的多元回归结果

	(1) TobinQ <sub>t+1</sub>	(2) TobinQ <sub>t+1</sub>	(3) TobinQ <sub>t+1</sub>	(4) TobinQ <sub>t+1</sub>
Diff <sub>t</sub>	1.388***(0.00)	0.421***(0.00)		
Cost <sub>t</sub>			-0.145***(0.00)	-0.032***(0.00)
TobinQ <sub>t</sub>		0.422***(0.00)		0.445***(0.00)
Size <sub>t</sub>		-0.406***(0.00)		-0.394***(0.00)
Lev <sub>t</sub>		0.244***(0.00)		0.205**(0.02)
Yom <sub>t</sub>		0.129***(0.00)		0.143***(0.00)
Market <sub>t</sub>		52.131***(0.00)		45.847***(0.00)
Slack <sub>t</sub>		0.155***(0.00)		0.185***(0.00)
ROE <sub>t</sub>		-0.801***(0.00)		-0.643***(0.00)
Stock <sub>t</sub>		0.516***(0.00)		0.500***(0.00)
State <sub>t</sub>		-0.076***(0.00)		-0.091***(0.00)
常数项	2.596***(0.00)	9.344***(0.00)	3.378***(0.00)	9.167***(0.00)
Ind	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制
adj. R <sup>2</sup>	0.204	0.500	0.150	0.496
F值	118.581	206.908	104.419	204.927
N	13666	13666	13666	13666

注: \*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%水平上显著,括号里为p统计值。

数为-0.032,并且在1%水平上显著,说明成本领先战略倾向越高,企业价值越低,假设H2得到验证。

#### 4.3.2 竞争战略、企业生命周期和企业价值的多元回归结果

表10是分不同生命周期阶段竞争战略和企业价值的多元回归结果。可以看出,差异化战略(Diff)在

企业的各个生命周期阶段均和企业价值(TobinQ<sub>t+1</sub>)显著正相关,说明差异化战略在企业各个生命周期阶段都有较好的价值表现,差异化战略的持续性较好。而成本领先战略(Cost<sub>t</sub>)在成长期和衰退期与企业价值(TobinQ<sub>t+1</sub>)显著负相关。然而在成熟期,这种负相关关系不再显著。

表10 分不同生命周期竞争战略和企业价值的多元回归结果

	成长期	成熟期	衰退期	成长期	成熟期	衰退期
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	TobinQ <sub>t+1</sub>	TobinQ <sub>t+1</sub>	TobinQ <sub>t+1</sub>	TobinQ <sub>t+1</sub>	TobinQ <sub>t+1</sub>	TobinQ <sub>t+1</sub>
Diff <sub>t</sub>	<b>0.272***(0.00)</b>	<b>0.583***(0.00)</b>	<b>0.392***(0.00)</b>			
Cost <sub>t</sub>				<b>-0.042***(0.00)</b>	<b>-0.006(0.72)</b>	<b>-0.054***(0.01)</b>
TobinQ <sub>t</sub>	0.352***(0.00)	0.444***(0.00)	0.480***(0.00)	0.363***(0.00)	0.486***(0.00)	0.498***(0.00)
Size <sub>t</sub>	-0.328***(0.00)	-0.430***(0.00)	-0.513***(0.00)	-0.323***(0.00)	-0.407***(0.00)	-0.501***(0.00)
Lev <sub>t</sub>	-0.053(0.60)	0.265*(0.07)	0.684***(0.00)	-0.053(0.60)	0.162(0.26)	0.671***(0.00)
Yom <sub>t</sub>	0.053(0.15)	-0.023(0.69)	0.186***(0.00)	0.064*(0.08)	-0.013(0.83)	0.193***(0.00)
Market <sub>t</sub>	45.532***(0.00)	50.714***(0.00)	53.202***(0.00)	41.740***(0.00)	41.484***(0.00)	47.313***(0.01)
Slack <sub>t</sub>	0.141***(0.00)	0.154***(0.00)	0.120***(0.00)	0.162***(0.00)	0.194***(0.00)	0.149***(0.00)
ROE <sub>t</sub>	-0.896***(0.00)	-0.245(0.22)	-1.014***(0.00)	-0.765***(0.00)	0.012(0.95)	-0.891***(0.00)
Stock <sub>t</sub>	0.504***(0.00)	0.583***(0.00)	0.322***(0.04)	0.509***(0.00)	0.550***(0.00)	0.301*(0.05)
State <sub>t</sub>	-0.074***(0.02)	-0.136***(0.00)	-0.074(0.16)	-0.087***(0.01)	-0.139***(0.00)	-0.095*(0.07)
常数项	7.413***(0.00)	11.043***(0.00)	11.235***(0.00)	7.426***(0.00)	10.655***(0.00)	11.139***(0.00)
Ind	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制
adj. R <sup>2</sup>	0.472	0.546	0.5	0.471	0.537	0.498
F值	172.156	140.362	111.375	171.158	135.497	110.333
N	6310	3713	3643	6310	3713	3643

注:\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%水平上显著,括号里为p统计值。

表11是竞争战略、企业生命周期和企业价值的多元回归结果。由列(1)可知,差异化战略(Diff)和长期变量(Cycle1)的交乘项 Diff×Cycle1 系数为-0.570并且在1%水平上显著,差异化战略(Diff)和衰退期变量(Cycle2)的交乘项 Diff×Cycle2 系数为-0.287并且在5%水平上显著,说明和成熟期企业相比,成期和衰退期差异化战略和企业价值正相关程度更低,假设H3、H4得到验证。由列(2)可知,成本领先战略(Cost)和衰退期变量(Cycle2)的交乘项系数为-0.041,并且在10%水平上显著,说明相比成熟期,衰退期成本领先战略和企业价值的负相关程度更高,假设H5得到验证。

表11 竞争战略、企业生命周期和企业价值

	(1) TobinQ <sub>t+1</sub>	(2) TobinQ <sub>t+1</sub>
Diff×Cycle1	-0.570*** (0.00)	
Diff×Cycle2	-0.287** (0.03)	
Diff <sub>t</sub>	0.734*** (0.00)	
Cost <sub>t</sub> ×Cycle1		-0.009 (0.62)
Cost <sub>t</sub> ×Cycle2		-0.041* (0.09)
Cost <sub>t</sub>		-0.023** (0.02)
TobinQ <sub>t</sub>	0.423*** (0.00)	0.447*** (0.00)
Size <sub>t</sub>	-0.399*** (0.00)	-0.384*** (0.00)
Lev <sub>t</sub>	0.314*** (0.00)	0.282*** (0.00)
Yom <sub>t</sub>	0.108*** (0.00)	0.116*** (0.00)
Market <sub>t</sub>	50.267*** (0.00)	43.891*** (0.00)
Slack <sub>t</sub>	0.140*** (0.00)	0.178*** (0.00)
ROE <sub>t</sub>	-0.834*** (0.00)	-0.661*** (0.00)
Stock <sub>t</sub>	0.457*** (0.00)	0.437*** (0.00)
State <sub>t</sub>	-0.100*** (0.00)	-0.109*** (0.00)
Cycle1	-0.249*** (0.00)	-0.259*** (0.00)
Cycle2	-0.079** (0.02)	-0.099*** (0.00)
常数项	9.243*** (0.30)	9.083*** (0.00)
Ind	控制	控制
Year	控制	控制
adj. R <sup>2</sup>	0.506	0.5
F值	191.993	191.536
N	13666	13666

注:\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%水平上显著,括号里为p统计值。

## 5 稳健性检验

### 5.1 工具变量两阶段回归

竞争战略和企业价值之间可能存在着反向因果的关系,即企业价值较高(较低)的企业更倾向于选择差异化战略(成本领先战略)。在本文的基本模型中,我们将被解释变量滞后一期来缓解可能存在的反向因果关系。在本部分,我们采用工具变量两阶段回归来进一步缓解内生性的问题。

借鉴马宁和王雷<sup>[31]</sup>的做法,我们采用同一行业同年度其他企业无形资产比率的均值作为差异化战略的工具变量。由于实施差异化战略的企业更注重在产品创新方面的投入,因此实施差异化战略的企业一般具有比较高的无形资产比率。因此,我们选取同一行业同年度其他企业无形资产比率的均值(Wuxing\_ind)作为差异化战略(Diff)的工具变量。表12展示了工具变量两阶段回归结果。其中,列(1)展示了第一阶段回归结果,列(2)展示了第二阶段回归结果。从第一阶段回归结果可以看出,Wuxing\_ind的系数在5%的水平上显著,说明所选取的工具变量具有较好的相关性。与此同时,第一阶段回归结果显示R<sup>2</sup>大于10,通过弱工具变量检验。第二阶段的回归结果可知,经工具变量估计得到的Diff-Est与企业价值(TobinQ<sub>t+1</sub>)在5%水平上显著为正,说明在控制了相关内生性问题之后,差异化战略和企业价值之间仍正相关。

表12 差异化战略的工具变量2SLS回归结果

	(1) Diff <sub>t</sub>	(2) TobinQ <sub>t+1</sub>
Wuxing_ind <sub>t</sub>	1.212** (0.04)	
Diff-Est		2.378** (0.02)
常数项	0.055 (0.60)	7.556*** (0.00)
控制变量	控制	控制
adj. R <sup>2</sup>	0.077	-0.133
F值	23.702	74.702
N	8989	8989

注:\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%水平上显著,括号里为p统计值。

### 5.2 竞争战略替代性指标

为了确保研究结果的可靠性,我们利用企业竞争战略的替代性衡量指标,对本文研究假设重新进行检验。具体地,我们借鉴许龙<sup>[24]</sup>的做法,选择总资产

产周转率、固定资产周转率和销售收入与销售成本比率的平均值ATO衡量成本领先战略,选择毛利率、研发支出占营业收入的比例和营业费用收入率的平均值PM来衡量差异化战略。表13和表14展示了利

用上述替代指标得到的回归结果,实证结果依然支持本文的假设。

此外,我们借鉴孙嘉舸和王满<sup>[32]</sup>的方法,基于表15中的六个指标来衡量企业竞争战略。具体地,

表 13 竞争战略与企业价值:竞争战略替代指标

	(1)	(2)	(3)	(4)
	TobinQ <sub>t+1</sub>	TobinQ <sub>t+1</sub>	TobinQ <sub>t+1</sub>	TobinQ <sub>t+1</sub>
PM <sub>t</sub>	5.745***(0.00)	1.435***(0.00)		
ATO <sub>t</sub>			-0.394***(0.00)	-0.105***(0.00)
常数项	2.345***(0.00)	9.752***(0.00)	2.801***(0.00)	9.756***(0.00)
控制变量		控制		控制
adj. R <sup>2</sup>	0.187	0.499	0.15	0.497
F值	107.495	198.659	91.275	197.787
N	12673	12673	12673	12673

注: \*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%水平上显著,括号里为p统计值。

表 14 竞争战略、企业生命周期与企业价值:竞争战略替代指标

	(1)	(2)
	TobinQ <sub>t+1</sub>	TobinQ <sub>t+1</sub>
PM <sub>t</sub> ×Cycle1	-2.260***(0.00)	
PM <sub>t</sub> ×Cycle2	-1.774***(0.00)	
PM <sub>t</sub>	2.809***(0.00)	
ATO <sub>t</sub> ×Cycle1		-0.039(0.540)
ATO <sub>t</sub> ×Cycle2		-0.112***(0.00)
ATO <sub>t</sub>		-0.215***(0.00)
常数项	9.566***(0.00)	9.665***-0.215***
控制变量	控制	控制
adj. R <sup>2</sup>	0.504	0.502
F值	183.876	337.402
N	12673	12673

注: \*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%水平上显著,括号里为p统计值。

表 15 竞争战略的六个衡量指标

指标	衡量方法	企业实施的竞争战略类型	
		差异化战略	成本领先战略
研发密度	无形资产/总资产	高	低
员工密度	员工数量/销售收入	高	低
成长机会	营业收入变动	高	低
市场强度	销售费用/营业收入	高	低
员工流动性	过去五年员工数量的标准差	高	低
资产密度	固定资产/总资产	低	高

对于实施差异化战略的企业,我们认为其研发密度、员工密度、成长机会、市场强度、员工流动性这五个指标较高,而资产密度指标较低<sup>[33]</sup>。我们对这六个指标分行业按照数值从高到低进行排序分为五组,针对研发密度、员工密度、成长机会、市场强度、员工流动性这五个指标由高到低给五组分别从5到1赋值,而针对资产密度这一指标由高到低的五组从1到5分别赋值。对于每个企业,我们将这6个变量指标的得分相加,得到总体得分,并根据总得分将样本分为:倾向实施差异化战略样本组(分数大于等于18小于等于29),Strategy<sub>i</sub>赋值为1;倾向实施成本领先战略组(分数大于等于6,小于等于17),Strategy<sub>i</sub>赋值为0。

表16展示了基于新构建的竞争战略(Strategy<sub>i</sub>)指标得到的回归结果。表16显示,竞争战略(Strategy<sub>i</sub>)的估计系数为0.036并且在10%的水平上显著,说明当企业更倾向于实施差异化战略时,其对企业价值(TobinQ<sub>t+1</sub>)促进作用更大,与本文的假设一致。

表16 竞争战略与企业价值:竞争战略替代指标

	TobinQ <sub>t+1</sub>
Strategy <sub>i</sub>	0.036*(0.006)
常数项	5.018***(0.00)
控制变量	控制
adj. R <sup>2</sup>	0.611
F值	231.706
N	11119

注:\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%水平上显著,括号里为p统计值。

## 6 进一步分析

### 6.1 经济政策不确定性的调节作用

不同竞争战略对企业价值的影响不仅仅受到企业生命周期的影响,还在一定程度上取决于企业所处的外部社会经济环境。在中国经济转型升级的背景下,政府不断调整经济政策,企业面临的经济政策不确定性不断上升。因此,本部分试图基于经济政策不确定性这一视角,深入研究外部社会经济环境如何影响竞争战略与企业价值两者之间的关系。

从差异化战略角度来看,随着经济政策不确定性的提升,差异化战略对企业价值的提升作用既可

能受到抑制,也可能得到强化。一方面,差异化战略带来的企业竞争优势很大程度上依赖于在创新、广告方面的投入。而创新投入是一项资源消耗性活动,需要企业提供充足的资金支持。然而,现有文献发现企业融资成本会随着经济政策不确定性的上升而增加<sup>[34]</sup>,这无疑会弱化企业进行研发创新的能力。与此同时,经济政策不确定性较高时,企业倾向于延迟风险较高的投资决策<sup>[35]</sup>,这也会弱化差异化战略企业通过加强企业创新等方式提升竞争优势的动机。因此,在经济政策不确定性较高时,差异化战略对企业价值的积极影响可能被弱化。另一方面,实施差异化战略的企业通过构建竞争对手不易模仿的核心竞争优势,在经济环境恶化时有更强的能力保持市场份额、维持企业竞争力。例如,在经济政策不确定性较高时,实施差异化战略的企业由于用户粘性较高,可以在不降低产品价格的情况下留住客户,面临的市场压力较小。因此,在经济政策不确定性较高时,差异化战略对企业价值的积极影响可能被强化。综合以上两种效应,我们预期经济政策不确定性不会对差异化战略与企业价值两者之间的关系产生显著影响。

从成本领先战略角度来看,经济政策不确定性可能会弱化成本领先战略对企业价值的负面效应。以往文献发现,经济政策不确定性较高时,企业的非效率投资水平会有所提升<sup>[36]</sup>。然而,实施成本领先战略的企业专注于降低生产成本、提升规模效应,因此不容易产生非效率投资的问题。与此同时,实施成本领先战略的企业擅长通过控制成本来提升企业效益,这种成本管理能力有助于降低企业在经济政策不确定性较高时期面临的资金压力,帮助企业顺利度过困难时期。因此,虽然成本领先战略整体上不利于企业价值的提升,但是在经济政策不确定性较高的时期,成本领先战略具有更强的比较优势。因此,我们预期经济政策不确定性会弱化成本领先战略与企业价值之间的负相关关系。

为了验证上述预期,本文借鉴诸以往文献的做法,选取斯坦福和芝加哥大学发布的中国经济政策不确定性指数来衡量经济政策不确定性<sup>[37]</sup>。参考Wang等<sup>[38]</sup>、孟庆斌和师倩<sup>[39]</sup>以及邓美薇<sup>[35]</sup>,我们将经济政

策不确定性指标取年度算数平均数后再除以100。表17的回归结果展示了经济政策不确定性对竞争战略和企业价值两者关系的调节作用。结果显示,  $Diff_t \times EPU_t$  的系数为-0.079 但不显著,说明经济政策不确定性在一定程度上会弱化差异化战略对企业价值的促进作用,但这种影响在统计上不具有显著意义;  $Cost_t \times EPU_t$  的系数为0.037 且在5%水平上显著,说明经济政策不确定性能够显著弱化成本领先战略对企业价值的负面影响。以上实证结果支持了我们的预期。

### 6.2 内部控制的调节作用

不同竞争战略对企业价值的影响还可能受到内部控制等企业自身特征因素的影响。内部控制是企业内部建立的、由企业董事会、监事会、经理层和全体员工共同实施的一整套措施、方法和规程。企业内部控制的重要目标之一就是帮助企业在竞争日益激烈的市场竞争环境中,通过改善内部管理、提高工作效率来提高企业经营效率、促进企业实现发展战

略从而提升竞争力。因此,企业内部控制水平对竞争战略与企业价值两者之间的关系可能存在重要影响。本部分的研究试图基于企业内部控制这一视角,深入考察竞争战略与企业价值两者之间的关系。相比于差异化战略,成本领先战略的有效实施更加依赖于企业内部控制制度的有效性。这是因为成本领先战略主要通过识别成本驱动要素和重构价值链来获得竞争优势。完善、有效的内部控制体系能够帮助实施成本领先战略的企业更大程度地降低企业内部与外部成本,从而形成成本优势。因此,我们预期良好内部控制水平会弱化成本领先战略对企业价值的负向影响。

借鉴以往研究的做法,本文采用深圳迪博上市公司内部控制指数取对数来衡量内部控制(IC)<sup>[40]</sup>。内部控制指数(IC)<sub>t</sub>越高,说明企业内部控制有效性越好、内部控制质量越高。表18的回归结果展示了企业内部控制对竞争战略和企业价值关系的调节作

表 17 经济政策不确定性对竞争战略和企业价值关系的调节作用

	(1) TobinQ <sub>t+1</sub>	(2) TobinQ <sub>t+1</sub>
$Diff_t \times EPU_t$	-0.079(0.30)	
$Diff_t$	0.416*** (0.00)	
$Cost_t \times EPU_t$		0.037** (0.04)
$Cost_t$		-0.031*** (0.00)
$EPU_t$	-0.271*** (0.00)	-0.259*** (0.00)
常数项	9.623*** (0.00)	9.429*** (0.00)
控制变量	控制	控制
adj. R <sup>2</sup>	0.505	0.501
F值	202.296	200.345
N	13649	13649

注: \*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%水平上显著,括号里为p统计值。

表 18 内部控制对竞争战略和企业价值关系的调节作用

	(1) TobinQ <sub>t+1</sub>	(2) TobinQ <sub>t+1</sub>
$Diff_t \times IC_t$	-0.101(0.86)	
$Diff_t$	0.357*** (0.00)	
$Cost_t \times IC_t$		0.347*** (0.00)
$Cost_t$		-0.036*** (0.00)
$IC_t$	0.017(0.89)	-0.037(0.75)
常数项	9.117*** (0.00)	9.356*** (0.00)
控制变量	控制	控制
adj. R <sup>2</sup>	0.509	0.506
F值	197.521	189.576
N	13351	13194

注: \*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%水平上显著,括号里为p统计值。

用。列(2)的结果显示,  $Cost \times IC_i$  的系数为0.347, 并且在1%水平上显著, 说明良好的内部控制能够弱化成成本领先战略对企业价值的负面影响。

## 7 结论和建议

本文基于企业生命周期视角, 考察了竞争战略对企业价值的影响。研究发现, 差异化战略与企业价值有着显著的正相关关系, 即企业实施差异化战略有利于提升企业价值; 而成本领先战略与企业价值显著负相关, 即企业实施成本领先战略不利于企业长期价值的提升。与此同时, 差异化战略对企业价值的积极影响在成熟期企业最为显著, 而成本领先战略对企业价值的负面影响在衰退期企业表现更强。上述研究结论在控制内生性问题、采用竞争战略替代指标进行重新检验时仍然显著。进一步地, 我们考察了经济政策不确定性和企业内部控制水平如何影响竞争战略与企业价值之间的关系。研究结果表明, 较高的经济政策不确定性和良好的企业内部控制能够弱化成成本领先战略对企业价值的负面影响, 但对差异化战略的企业价值效应没有影响。

本文的研究具有一定的理论与现实意义。从理论层面来看, 本文将竞争战略、企业生命周期和企业价值纳入统一框架中进行研究, 有利于基于企业生命周期这一动态视角深入理解竞争战略对企业价值的影响。现有关系竞争战略与企业价值的研究大多从静态视角考察不同的竞争战略如何影响企业价值, 而本文通过引入企业生命周期这一重要因素, 发现差异化战略对企业价值的积极影响在成熟期企业最为显著, 而成本领先战略对企业价值的负面影响在衰退期企业表现更强, 丰富了竞争战略与企业价值相关领域的文献, 有助于深化竞争战略对企业价值两者关系的理解。从现实层面来看, 本文为实施成本领先战略的企业如何克服成本领先战略对企业价值的负面影响提供了新的视角。本文发现, 当外部经济政策不确定性较强时, 成本领先战略对企业价值的负面影响会弱化, 说明相比于经济政策不确定性较低的市场环境, 成本领先战略在经济政策不确定性较高时的积极意义更大, 成本领先战略在经济政策不确定性较高的市场环境下具有一定可取性; 此外, 我们发现企业较高的内部控制水平能够弱

化成本领先战略对企业价值的负面影响, 表明实施成本领先战略的企业可以通过提升内部控制水平来降低成本领先战略的负面价值效应。

## 参考文献:

- [1] Porter M E. Competitive strategy[M]. New York: Free Press, 1980.
- [2] 马鹏飞, 董竹, 张欣. 基于内部控制质量的股利代理理论门槛效应研究[J]. 系统工程理论与实践, 2019, 39(8): 1966-1975.
- [3] 周叮波, 覃庆华. 差异化战略对跨境电商绩效的影响研究——基于企业能力理论视角[J]. 技术经济与管理研究, 2020(3): 59-63.
- [4] 李晓阳, 陈奕彤, 王思读, 等. 经营风险能否调节差异化战略对企业绩效的贡献[J]. 农业技术经济, 2020(6): 131-142.
- [5] 韵江. 竞争战略新突破: 来自低成本与差异化的融合[J]. 中国工业经济, 2003(2): 90-96.
- [6] 杨林, 和欣, 顾红芳. 高管团队经验、动态能力与企业战略突变: 管理自主权的调节效应[J]. 管理世界, 2020, 36(6): 168-188+201+252.
- [7] Parker B, Helms M. Generic strategies and firm performance in a declining industry[J]. Management International Review, 1992, 32(1): 23-39.
- [8] Linton G, Kask J. Configurations of entrepreneurial orientation and competitive strategy for high performance[J]. Journal of Business Research, 2017, 70(1): 168-176.
- [9] 刘睿智, 胥朝阳. 竞争战略、企业绩效与持续竞争优势——来自中国上市公司的经验证据[J]. 科研管理, 2008(6): 36-43.
- [10] 李冬伟, 李建良. 基于企业生命周期的智力资本对企业价值影响研究[J]. 管理学报, 2012, 9(5): 706-714.
- [11] 黄宏斌, 翟淑萍, 陈静楠. 企业生命周期、融资方式与融资约束——基于投资者情绪调节效应的研究[J]. 金融研究, 2016(7): 96-112.
- [12] 曹裕, 陈晓红, 马跃如. 基于企业生命周期的智力资本与企业绩效关系[J]. 系统工程理论与实践, 2010, 30(4): 577-586.
- [13] 陈沉, 李哲, 王磊. 管理层控制权、企业生命周期与真实盈余管理[J]. 管理科学, 2016, 29(4): 29-44.
- [14] Oehmichen J, Schripp S, Wolff M. Who needs experts

most? Board industry expertise and strategic change—A contingency perspective[J]. Strategic Management Journal, 2017, 38(3): 645–656.

[15]Nakauchi M, Wiersema M F. Executive succession and strategic change in Japan[J]. Strategic Management Journal, 2015, 36(3): 298–306.

[16]Ma S H, Seidl D. New CEOs and their collaborators: Divergence and convergence between the strategic leadership constellation and the top management team[J]. Strategic Management Journal, 2018, 39(3): 606–638.

[17]张兆国,曹丹婷,张弛.高管团队稳定性会影响企业技术创新绩效吗——基于薪酬激励和社会关系的调节作用研究[J].会计研究,2018(12):48–55.

[18]Little P L, Little B L, Coffee D. The DU Pont model: Evaluating alternative strategies in the retail industry[J].Academy of Strategic Management Journal, 2009,8:71–80.

[19]黄磊,王化成,裴益政.Tobin Q反映了企业价值吗——基于市场投机性的视角[J].南开管理评论,2009,12(1):90–95+123.

[20]李健,陈传明,孙俊华.企业家政治关联、竞争战略选择与企业价值——基于上市公司动态面板数据的实证研究[J].南开管理评论,2012,15(6):147–157.

[21]李英利,谭卓卓.会计信息透明度与企业价值——基于生命周期理论的再检验[J].会计研究,2019(10):27–33.

[22]David J S, Hwang Y, Pei B KW, et al. The performance effects of congruence between product competitive strategies and purchasing management design[J]. Management Science, 2002, 48 (7): 866–885.

[23]郑兵云,陈圻,李邃.竞争战略对企业绩效的影响研究[J].管理评论,2011,23(7):101–107.

[24]许龙,高素英,于慧.竞争战略与HRM系统匹配性对企业持续竞争优势影响研究——基于中国上市公司年报数据[J].软科学,2015,29(5):101–105.

[25]雷辉,王亚男,聂珊珊,等.基于财务绩效综合指数的竞争战略绩效时滞效应研究[J].会计研究,2015(5):64–71+95.

[26]任娟,陈圻.竞争战略、技术效率与公司绩效——来自中国制造业上市公司的经验证据[J].经济经纬,2012,(5):73–76.

[27]David J S, Hwang Y, Pei B KW, et al. The performance effects of congruence between product competitive strategies and purchasing management design[J]. Management Science, 2002, 48 (7): 866–885.

[28]Soliman M T. The use of DuPont analysis by market participants[J]. Accounting Review, 2008, 83(3): 823–853.

[29]赵凤,王铁男,张良.多元化战略对企业绩效影响的实证研究[J].中国软科学,2012(11):111–122.

[30]朱焱,张孟昌.企业管理团队人力资本、研发投入与企业绩效的实证研究[J].会计研究,2013(11):45–52+96.

[31]马宁,王雷.企业生命周期、竞争战略与风险承担[J].当代财经,2018(5):70–80.

[32]孙嘉舸,王满.竞争战略、地区要素市场化水平与费用粘性[J].财经问题研究,2019(1):105–113.

[33]Bentley K A, Omer T C, Sharp N Y. Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort[J].Contemporary Accounting Research, 2013, 30(2): 780–817.

[34]Campello M, Graham J R, Harvey C R. The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis[J]. Journal of Financial Economics, 2010, 97(3): 470–487.

[35]邓美薇.经济政策不确定性对企业绩效的影响——来自中国非金融类上市公司的经验证据[J].工业技术经济, 2019,38(2):97–106.

[36]谢伟峰,陈省宏.经济政策不确定性、会计稳健性与公司投资效率——中国A股上市的民营企业为证据[J].技术经济,2020,11:118–126.

[37]Gulen H, Ion M. Policy uncertainty and corporate investment[J]. The Review of Financial Studies, 2016, 29(3): 523–564.

[38]Wang Y, Chen C R, Huang Y S. Economic policy uncertainty and corporate investment: Evidence from China[J]. Pacific-Basin Finance Journal, 2014, 26(3): 227–243.

[39]孟庆斌,师倩.宏观经济政策不确定性对企业研发的影响:理论与经验研究[J].世界经济,2017,40(9):75–98.

[40]耿云江,王丽琼.成本粘性、内部控制质量与企业风险——来自中国上市公司的经验证据[J].会计研究,2019(5): 75–81.