DOI:10.19641/j.cnki.42-1290/f.2018.16.018

衰退企业业绩逆转的研究现状与展望

段海艳(教授)，卫雪莹

【摘要】从三个方面对衰退企业相关文献进行梳理：一是对企业衰退、衰退企业业绩逆转等相关概念进行界定；二是从环境因素、组织特征和衰退预期的自我实现等三个方面对企业衰退归因进行分析；三是从衰退企业业绩逆转的理论模型、衰退企业业绩逆转的战略选择、管理层对衰退企业业绩逆转的影响、其他因素影响等方面对衰退企业业绩逆转影响因素进行探讨。然后，指出已有研究的不足与局限并提出对未来的研究展望，期望为我国衰退企业业绩逆转的理论研究与经营实践提供参考。

【关键词】企业衰退；业绩逆转；复苏战略；紧缩战略；衰退预期

【中图分类号】F270　　【文献标识码】A　　【文章编号】1004-0994(2018)16-0137-6

一、引言

企业是具有生命周期的组织，会经历从出生、成长、成熟到衰退等“类人口学”的过程[1]。衰退是企业生命周期的一个必经阶段，但是目前理论与实务界对企业发展等相关问题的研究存在严重的样本选择偏差。已有文献大多集中于研究初创、成长或成熟企业，对于企业为何会陷入衰退、衰退企业如何实现业绩逆转等问题则少有关注。直到20世纪70年代，上述有关企业衰退的问题才开始引起学者们的关注。在理性识别企业衰退原因的基础上，选择恰当的逆转战略可以帮助多数衰退企业成功逆转，破产并非衰退企业的唯一结果。在我国企业生命周期普遍较短的背景下，如何理性应对衰退并成功逆转，让衰退期演变为“蜕变期”“再生期”，是企业持续健康发展亟待解决的现实问题。

二、相关概念界定

1. 企业衰退。企业衰退是停滞或后退[2]；是企业规模缩减和业绩下滑[3]；是资金和人力等资源减少，或者经营业绩低下；是在至少两年期间内，企业资源呈现出被动、持续和大幅度减少的态势；是ROI(投资利润率)和ROS(销售利润率)连续两年同时绝对下降，或者下降速度超出行业平均水平[4]。当企业绩效或资源基础在较长一段时间内持续恶化时，企业就会衰退[5]。以上对企业衰退的界定多是基于绩效或资源视角。Dickinson[6]认为，基于现金流组合的生命周期划分方法，衰退企业的主要特征是经营活动净现金流量由正转负。企业衰退不同于企业危机与企业停滞，企业危机是威胁到企业生存，需要立即应对、影响深远的事件[7]。

用以描述与刻画企业衰退特征的变量有衰退严重程度、衰退持续性和衰退速度。根据衰退程度不同，可以将企业分为中度衰退和重度衰退[4]。中度衰退指利润、收益或市场份额三个指标中，只有一个指标出现下滑，且不会威胁到企业生存。如果三个指标同时大幅下滑，破产或倒闭迫在眉睫，则属于重度衰退。根据衰退持续性的不同，可以将企业衰退分为短期衰退和长期衰退。短期衰退是企业衰退后，管理层动用所有资源来应对衰退，相关利益方也积极提供支持，因此可以在短期内成功逆转。长期衰退指企业衰退持续较长时间，且管理层没有给予足够的重视，相关利益方也漠不关心。长期衰退会导致企业资源枯竭，内外部相关利益方相互推诿责任，组织内部无序，技术过时等[8]。根据衰退速度的不同，可以将企业分为突然衰退和逐渐衰退[9]。突然衰退是可观察

【基金项目】国家社会科学基金项目(项目编号：16BJY070)

到的骤然瓦解并导致企业快速破产；逐渐衰退是指缓慢衰退，但不会导致企业破产。

2. *业绩逆转*。业绩逆转是指企业业绩下滑后摆脱困境；是企业成长恢复到衰退前的水平[5]；是企业绩效至少为正值或超出无风险收益率[10]；是衰退后至少连续两年内，企业ROI（投资收益率）和ROS（销售利润率）增长速度高于行业平均水平，或者恢复到衰退前的水平[4]。有些学者认为一年时间足以让衰退企业实现业绩逆转，但有学者提出至少需要连续三年保持财务指标正向盈余，才算成功逆转[11]。除了财务指标的考量，Acharya、Subramanian[12]使用专利和R&D投资来衡量衰退企业业绩逆转；Love、Kraatz[13]借助企业声誉变化来测度是否成功逆转。

已有研究为认识、理解衰退企业及其逆转提供了思路，但大多数文献使用投资收益率或销售利润率等业绩指标判定企业是否衰退以及是否成功逆转。投资收益率或销售利润率等业绩指标均以净利润为基础衡量企业盈利能力，而净利润无法准确衡量企业的经营状况。因此，如何引入营业利润、主营业务收入、经营活动现金净流量等能够反映企业真实经营状况的指标，提高衰退企业判定的准确率，对于今后的研究开展以及促进衰退企业持续发展具有重要的现实意义。

三、企业衰退归因研究

学者们主要从环境因素、组织特征和衰退预期的自我实现等三个方面对企业衰退归因进行分析。

1. *环境因素*。权变理论认为，企业所处经营环境是动态变化的，那些无法适应日趋激烈的竞争格局、变化多端的消费者偏好的企业，会发现与竞争对手相比，越来越处于不利地位。企业之所以衰退，主要是由于没有妥善应对外部环境的变化。Robbins、Pearce[4]提出导致企业衰退的原因可以分为战略层面和经营层面。对于经营层面的不足，如成本压力、不当的资源配置和管理缺陷等，这些问题容易被察觉，且有一定的调整和弥补空间。对于战略层面的问题，如市场定位、技术变革等影响企业产品需求、导致企业竞争优势丧失的因素，由于受到外部环境的影响，难以被管理层察觉。战略层面的问题多与环境因素有关，企业需要快速行动以适应环境的变化。

2. *组织特征*。以下几方面的组织特征会导致企业衰退：①内部运行效率低下是企业衰退的根本原因[3]。随着企业技术更新速度加快，新工艺、新技术和新材料大量涌现，有的企业由于没有及时进行技术更新改造，生产工艺落后、设备陈旧导致所生产的产品无法满足市场需求，从而逐渐走向衰退。②新进入局限导致企业衰退。新创立的企业尚未与供应商、消费者等相关方建立稳定的关系，没有足够的时间形成组织惯例和应对外部动荡的能力等，都会极大提高企业衰退的风险[14]。③企业衰退还可能是由于规模过小导致。小规模企业由于难以获取某些关键资源，无法建立并保持竞争优势，继而会陷入衰退[15]。④管理层决策失误、企业内部不同层级之间交流不畅和冲突恶化等也会造成企业衰退。衰退企业管理层往往会因组织衰退而受到指责，他们自己却倾向于将企业衰退的责任归咎于组织外部因素。例如，Barker、Patterson[16]发现相对于任期年限较短的管理层，任期年限较长的管理层更可能将衰退归因于外部不可控的因素，而非企业自身经营问题。

3. *衰退预期的自我实现*。Edwards等[17]将企业衰退归因于管理层和外部利益相关者的预期自我实现，即使这样的衰退预期是不准确的。管理层衰退预期的自我实现模型为：管理层对企业的衰退预期——将预期衰退归因于外部不可控的因素——撤资——竞争力削弱导致企业衰退成为现实。管理层对衰退预期的反应通常包括撤资、裁员、减少基础设施投资等，这些决策会削弱企业竞争力，进而导致企业陷入衰退。外部利益相关者衰退预期的自我实现模型为：外部利益相关者预期企业衰退——认为企业衰退无可避免——低估企业价值——相关方紧缩和限制经营业务等举措导致企业衰退成为现实。利益相关者对衰退预期的反应包括紧缩付款期限、减少信贷额度或限制经营业务等，虽然这些举措会保护相关者利益，但是极大地约束了企业的经营能力与可持续发展。

对企业衰退归因文献进行梳理后可发现，现有研究存在以下不足与局限。第一，就环境因素对企业衰退归因的影响而言，学者们提出企业衰退原因主要有经营层面和战略层面，其中战略层面的问题多与环境有关。但是，企业经营业绩下滑的根本原因有时很难明确究竟属于经营层面还是战略层面抑或是两者的交互作用。因此，如何准确界定企业经营与战略层面，需要进一步思考。第二，现有文献主要从技术创新、新进入局限、企业规模与管理层等角度对企业衰退的原因进行分析。但是，企业技术创新、新进

入局限、企业规模与管理层等都受到董事会治理的影响。董事会治理结构与治理机制如何影响企业衰退及其逆转，影响机理与影响产生的条件是什么？已有研究鲜见。第三，部分学者将企业衰退归因于管理层与外部利益相关者的预期自我实现。那么，管理层与外部利益相关者对企业经营的预期，其前置影响因素有哪些？这些前置影响因素是否会直接导致企业陷入衰退？还是会受到管理层与外部利益相关者预期的调节？这些问题都值得进一步探讨。

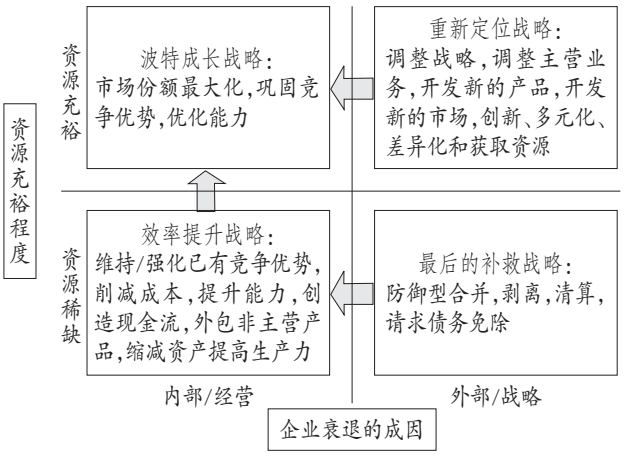
四、衰退企业业绩逆转研究

1. *衰退企业业绩逆转的理论模型*。Robbins、Pearce[4]提出衰退企业业绩逆转的两阶段模型：紧缩——复苏。其中：紧缩是通过降低成本和减少固定资产投资等手段避免业绩的继续下滑；复苏是通过收购和新产品投放等系统投入，提高市场占有率与销售收入，进而实现企业业绩的逆转。该模型过于重视缩减和效率，并将紧缩作为企业应对衰退的最初反应。针对这些不足，Pearce、Robbins[18]提出两阶段权变模型，认为企业衰退如果是由内部经营效率引起的，则应采取紧缩战略；如果是由对外部环境的错判引起的，则应采取引进新产品等复苏战略。衰退的严重程度也会影响企业的战略选择。由于衰退企业业绩逆转的战略选择受到管理层认知的影响，如果管理层没有意识到企业衰退，或者意识到企业衰退但没有采取正确的应对措施，那么企业也无法成功实现逆转。基于此，Lohrke等[19]提出了企业衰退逆转的三阶段模型：管理层认知——应对战略——逆转结果。进一步地，Trahms等[5]认为除管理层认知会影响企业衰退逆转的应对战略选择外，董事会战略决策和利益相关者管理等也会影响企业应对行为及其结果，并提出企业衰退逆转三阶段修正模型：影响企业衰退反应的因素（管理层认知、董事会战略导向和利益相关者管理等）——应对战略——逆转结果。

2. *衰退企业业绩逆转的战略选择*。根据Robbins、Pearce[4]提出的两阶段权变模型，如果企业衰退是内部经营效率低下引起的，则应该采取紧缩战略；如果衰退是对外部经营环境的误判等引起的，则需要采取引进新产品等复苏战略。紧缩战略是以效率为导向的短期逆转行为，包括缩减规模、降低成本、资产变现和撤资等，目的是阻止衰退企业业绩下滑。根据内容不同，紧缩战略可进一步细分为成本紧缩战略和资产紧缩战略。衰退程度比较严重时，资产紧缩战略更有助于企业成功逆转。由于紧缩战略具有立竿见影的效果，因此广受衰退企业青睐，但很少有企业关注紧缩时机的选择。Barbero等[20]提出恰当的时机选择对衰退企业逆转及生存至关重要，早期快速的紧缩行为有利于衰退企业成功逆转。

Santana等[21]认为紧缩战略是衰退企业最本能的选择，但并非唯一、明智的选择。如果企业衰退原因并非效率低下，而是错误的战略定位，则紧缩战略无法帮助企业成功逆转，有时甚至会导致企业绩效的进一步恶化。效率对企业逆转固然重要，但多数企业是通过增加研发投入等复苏战略来改善经营效率并成功逆转[22]。复苏战略指企业改变或调整主营业务，重新定位竞争策略的行为[18]。随着全球竞争的日益加剧和消费者需求的不断变化，通过向市场推出创新产品或服务，可以有效遏制衰退并成功逆转。业绩衰退增强了企业创新动机，衰退程度越大的企业越有可能通过创新战略实现复苏[23]。但是，在衰退情境下，如果采取过激的创新行为，则无法给企业带来任何积极影响，反而会不断侵蚀现有资源直至企业资源枯竭并走向消亡[24]。类似地，贺小刚等[25]也提出低度衰退状态下的边际变革递减效应显著低于高度衰退状态下的变革递减效应。

紧缩战略和复苏战略均是企业应对衰退的战略选择。在衰退情境下，企业或者缩减规模、精简业务以提高经营效率，或者增加投资、扩大规模以提升竞争优势。人们很少关注两者之间的交互作用。Schmitt、Raisch[26]提出紧缩战略和复苏战略既相互对立，又互为补充。两种战略的有机融合可以给企业带来额外收益，有效提升企业经营业绩并成功逆转。作为理性经济人，企业真正的业绩源自于产品市场，因此，无论是选择紧缩战略还是复苏战略，企业都需要在控制成本、提高经营效率的基础上提升产品竞争力和市场占有率。除紧缩战略和复苏战略外，Schoenberg等[27]在对22篇实证文献涉及的1300家企业逆转战略进行整合的基础上，提出有助于衰退企业成功逆转的六种战略，其中降低成本、紧缩资产、聚焦战略和未来发展这四种为内容导向战略，领导层重构和企业文化变革这两种则为过程导向战略。除了以上战略选择，Marius[28]提出资源充裕程度和衰退成因是衰退企业逆转的两个决定因素，并以波特通用战略矩阵模型为基础，建立资源充裕程度和衰退成因两个维度的衰退企业逆转战略选择矩阵（如下图所示）。



衰退企业逆转的战略选择矩阵图

3. *管理层对衰退企业业绩逆转的影响*。Tikici等[29]提出在企业衰退逆转过程中，管理层起着重要作用，他们首先应该意识到企业陷入衰退的现实并立即采取行动。在企业衰退背景下，管理层具体采取哪种战略取决于其对衰退严重程度的感知。当出现持续衰退或衰退程度比较严重时，紧缩战略可能不足以有效遏制企业衰退。因此，管理层更倾向于选择加大创新力度等复苏战略，以彻底改变企业绩效下滑态势[4]。向细分市场推出创新产品可以有效遏制衰退企业的业绩下滑、促进销售增长并帮助企业成功逆转。但是在衰退情境下，管理层的自由裁量权会受到董事会更严格的监督以及银行、供应商与债券持有者等债权方更多的限制。如果管理层认为所面临的衰退问题是紧迫的，且在可控范围内，他们才愿意承担创新风险[30]。大部分衰退企业会聘任新的高管。新聘任高管由于面临较大的内外部压力（外部压力包括被其他企业兼并收购以及关键资源获取等，内部压力包括被替换、与业绩相关薪酬减少以及职业生涯和声誉等方面的损失），因此会要求较高薪酬作为补偿，特别是较高的业绩相关薪酬。较高的薪酬激励会促使管理层采取紧缩、重构等有利于企业逆转的举措[31]。以上研究都是基于欧美等国家衰退企业的探讨，李四海等[32]对我国衰退企业进行考察后发现，管理层会通过扩大营销规模等“战术”行为促进产品市场占有率提升，通过盈余管理粉饰企业业绩，但是不会通过增加研发投资等“战略”行为提升企业长期竞争力。

4. *其他因素的影响*。在衰退企业逆转早期阶段，一般都会考虑替换现任CEO。在企业衰退比较严重的情况下，替换现任CEO显得尤为迫切。现任CEO被替换的原因有二：一是媒体、股东等相关方通常认为企业之所以会衰退，CEO负有不可推卸的责任。替换现任CEO会向外部相关利益方和内部员工传递企业“变革”的信号。事实上，CEO变更往往是由董事长发起，并得到投资者支持[33]。二是现任CEO对企业衰退的现实视而不见，或者企图用过去的惯例解决现存问题[16]。有的衰退企业无法成功逆转并走向破产或倒闭，CEO不作为是主要原因。在衰退企业逆转过程中，75%新聘任的CEO源自于企业外部。由于新任CEO不同的个人背景与从业经验会给企业带来创新思维和新的战略选择，进而有助于衰退企业成功逆转。与替换CEO一样，对管理层进行重构，替代其中部分或全部管理层团队值得提倡。事实上，很多新任CEO会带来自己的管理团队。

CEO及其管理层替换受到董事会战略决策的影响，因此，董事会构成对衰退企业逆转也至关重要。由较多独立董事构成的董事会更倾向于在企业衰退过程中替换现任CEO，并与其他利益相关者协商，积极采取有助于企业成功逆转的战略决策[16]。与未能成功逆转的衰退企业相比，成功逆转的衰退企业董事之间互动更频繁。

对衰退企业业绩逆转相关文献进行归纳总结后，可发现已有研究存在以下不足。第一，就衰退企业业绩逆转的理论模型而言，学者们依次提出“紧缩——复苏”两阶段模型、两阶段权变模型、“管理层认知——应对战略——逆转结果”三阶段模型，以及三阶段修正模型。现有理论模型下，企业采取紧缩还是复苏战略，取决于企业衰退的归因是内部经营效率还是外部环境。但是在现实经营中，企业衰退很可能是内外部因素共同作用的结果，很难判断哪种因素占主导。在这种情况下，企业应该如何做出战略选择，已有理论模型没有给出合理说明。第二，学者们提出创新有助于衰退企业成功逆转，但如果企业采取过激的创新行为，则反而会加速企业衰退。那么对衰退企业而言，创新发挥积极作用的边界与条件是什么？创新影响衰退企业业绩逆转的机理是什么？创新包括技术创新、管理创新、组织创新和营销创新等，在衰退情境下，哪种创新或哪些类型的创新组合对企业业绩逆转的边际贡献较大？哪种创新是企业业绩逆转的必要条件？这些问题值得进一步深入思考。第三，在中国情境下，管理层更倾向于选择促进产品市场占有率提高、盈余管理等短期行为方式提升企业业绩，而不是通过研发投资等战略行为方式提升企业业绩[32]。那么，产生这些问题的深层原

因是什么?企业高管任期绩效考评机制是否过于注重企业的短期财务绩效,而忽略了长效机制的构建?这些都是潜在的研究议题。

五、研究不足与展望

已有研究为理解衰退企业归因和业绩逆转提供了理论支撑和经验借鉴。但是尚存在以下不足:

首先,在快速变化的外部环境下,无论是对新创企业还是成熟企业,创新都可以提高企业的竞争优势以及在市场上获取收益的能力。在很多行业,创新已替代价格成为新的制胜工具。创新有助于提升企业绩效,提高企业的生存概率。企业创新成功后可以承担较多的社会责任,并由此导致较高的企业市场价值[34]。在最近的经济危机中,许多企业在削减其他支出的同时,持续加大创新投入,主要原因是减少创新投入会极大损害企业未来的竞争优势。学者们过于关注创新对新创或成熟企业的促进作用,相对而言忽略了创新对衰退企业的影响。例如,创新投入不足或过度投资是否会导致企业陷入衰退?加大创新投入是否有助于衰退企业业绩逆转?创新总是有益的吗?对不同衰退程度的企业,应如何选择投入力度与创新模式?相关问题的研究需要引起关注。

其次,已有研究大多选择研发投入作为衰退企业创新有效性的测度变量,但是研发投入不能给企业带来直接效益。创新价值链视角下专利申请和新产品开发等创新行为是否以及如何影响衰退企业业绩逆转?衰退与未衰退企业相比、不同衰退程度企业相比以及成功逆转与未成功逆转企业相比,创新投入、创新产出等组织行为有何差异?相关研究议题需要进一步深入探讨。

最后,现有研究成果多是基于西方衰退企业实践而展开,对中国企业为何衰退以及如何成功逆转缺乏系统性的研究成果。在我国市场经济发展不充分的背景下,资源禀赋不同如何影响国有企业与民营企业的衰退及其逆转?"适者生存"理论视角下,衰退是企业生命周期的一个必经阶段,多数衰退企业是可以成功逆转的,破产并非企业衰退的唯一结果。在我国企业生命周期普遍较短的背景下,如何理性应对衰退并选择适宜的创新路径以成功逆转,是企业持续健康发展亟待解决的现实问题。

主要参考文献:

[1] Van Wissen L. J. G.. Demography of the firm: A useful metaphor?[J]. European Journal of Population,2002(3):263~279.

[2] Whetten D. A.. Organizational decline: A neglected topic in organizational science[J]. Academy of Management Review,1980(4):577~588.

[3] McKinley W.. Complexity and administrative intensity: The case of declining organizations[J]. Administrative Science Quarterly,1987(1):87~105.

[4] Robbins K., Pearce J.. Turnaround: Retrenchment and recovery[J]. Strategic Management Journal,1992(4):287~309.

[5] Trahms C. A., Ndofor H. A., Sirmon D. G.. Organizational decline and turnaround: A review and agenda for future research[J]. Journal of Management,2013(5):1277~1307.

[6] Dickinson V.. Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle[J]. The Accounting Review,2011(6):1969~1994.

[7] Pearson C., Clair J.. Reframing crisis management[J]. Academy of Management Review,1998(1):59~76.

[8] Maheshwari S. K.,Ahlstrom D.. Turning around a state owned enterprise: The case of scooters India limited[J]. Asia Pacific Journal of Management,2004(1-2):75~101.

[9] D´ Aveni R. A.. The aftermath of organizational decline: A longitudinal study of the strategic and managerial characteristics of declining firms[J]. Academy of Management Journal,1989(3):577~605.

[10] Barker, Duhaime. Strategic change in the turnaround process: Theory and empirical evidence[J]. Strategic Management Journal,1997(2):13~38.

[11] Bruton G. D., Ahlstrom D., Wan J. C.. Turnaround in East Asian firms: Evidence from ethnic overseas Chinese communities[J]. Strategic Management Journal,2003(4):519~540.

[12] Acharya V. V., Subramanian K. V.. Bankruptcy codes and innovation[J]. Review of Financial Studies,2009(12):4949~4988.

[13] Love E. G., Kraatz M.. Character, conformity, or the bottom line? How and why downsizing affected corporate reputation[J]. Academy of Management Journal,2009(2):314~335.

[14] Baum J. A. C., Shipilov A. V.. Ecological approaches to organizations[M]. New York: Social Science Electronic Publishing,2006:15~38.

[15] Kraaijenbrink J., Spender J. C., Groen A. J.. The resource-based view: A review and assessment of its critiques[J]. Journal of Management, 2010(1):349~372.

[16] Barker, Patterson. Top management team tenure and top manager causal attributions at declining firms attempting turnarounds[J]. Group and Orginazition Management,1996(3):304~336.

[17] Edwards J. C., McKinley W., Moon G.. The enactment of organizational decline: The self-fulfilling prophecy[J]. International Journal of Organizational Analysis,2002(1):55~75.

[18] Pearce II J. A., K. Robbins. Toward improved theory and research on business turnaround[J]. Journal of Management,1993(3):613~636.

[19] Lohrke F. T., Bedeian A. G., Palmer T. B.. The role of top management teams in formulating and implementing turnaround strategies: A review and research agenda[J]. International Journal of Management Review,2004(2):63~90.

[20] Jose L. Barbero, Filippo Di Pietro, Catherine Chiang. A rush of blood to the head: Temporal dimensions of retrenchment,environment and turnaround performance[J]. Long Range Planning, 2017(6):862~879.

[21] Monica Santana, Ramon Valle, Jose-Luis Galan. Turnaround strategies for companies in crisis: Watch out the causes of decline before firing people [J]. Business Research Quarterly,2017(3):206~211.

[22] Arogyaswamy, Yasai-Ardekani. Organizational turnaround: Understanding the role of cutbacks, efficiency improvements, and investment in technology[J]. Transactions on Engineering Management,1997(1):3~11.

[23] 刘建国.绩效衰退与企业创新行为——基于中国上市公司的实证分析[J].南开管理论,2017(4):140~152.

[24] William McKinley, Scott Latham,Michael Braun. Organizational decline and innovation: Turnarounds and downward spirals[J]. Academy of Management Review,2014(1):88~110.

[25] 贺小刚,朱丽娜,杨婵,王博霖.经营困境下的企业变革:"穷则思变"假说检验[J].中国工业经济,2017(1):135~154.

[26] Schmitt A., Raisch S.. Corporate turnarounds: The duality of retrenchment and recovery[J]. Journal of Management Studies,2013(7):1216~1244.

[27] Richard Schoenberg, Nardine Collier, Cliff Bowman. Strategies for business turnaround and recovery: A review and synthesis[J]. European Business Review,2013(3):243~262.

[28] Marius Pretorius. When Porter´s generic strategies are not enough: Complementary strategies for turnaround situations[J]. Journal of Business Strategy,2008(6):19~28.

[29] Mehmet Tikici, Ece Omay, Neslihan Derin et al.. Operating turnaround strategic during crisis periods: A research on manufacturing firms[J]. Procedia-Social and Behavioral Sciences,2011(9): 49~60.

[30] Ndofor H. A., Vanevenhoven J., Barker III V. L.. Software firm turnarounds in the 1990s: An analysis of reversing decline in a growing, dynamic industry[J]. Strategic Management Journal, 2013 (9):1123~1133.

[31] Guoli Chen. Initial compensation of new CEOs hired in turnaround situations[J]. Strategic Management Journal,2015(12):1895~1917.

[32] 李四海,江新峰,刘星河.跨体制社会资本与高管薪酬契约[J].经济管理,2017(2):100~116.

[33] Sudarsanam S., Lai J.. Corporate financial distress and turnaround strategies: An empirical analysis[J]. British Journal of Management, 2001(3): 183~199.

[34] Dev R. Mishra. Post-innovation CSR performance and firm value[J]. Journal of Business Ethics,2017(2):285~306.

作者单位:河南科技大学管理学院,河南洛阳471003