

编号: 2014—802

## 用 稿 通 知

陈收(通讯作者);吴其鸿;宋振;黎传国同志:

您的论文营运资本对产品市场竞争绩效的影响研究——基于环境动态性的调节效应已通过我刊评审,拟刊登于《软科学》杂志 2014 年 8 期,请勿另投它刊。请您按评审意见修改完成后,将修改稿和版面费 2500 元尽快交至编辑部,以便及时安排发表。截止日期 2013 年 8 月 30 日(以邮戳为准),逾期将视作自动放弃。另,收到用稿通知后请及时通过电话或电子邮件与我们联系。

感谢您对我刊的大力支持,欢迎再次赐稿!

地址:成都市人民南路四段 11 号 5 楼(610041)

电话:(028) 85221835

传真:(028) 85221835

E-mail: [ruankexue@sina.com](mailto:ruankexue@sina.com) 或 [rkx@periodicals.net.cn](mailto:rkx@periodicals.net.cn)

《软科学》编辑部

2013 年 8 月 1 日

# 营运资本对产品市场竞争绩效的影响研究 ——基于环境动态性的调节效应

陈收, 吴其鸿, 宋振, 黎传国

(湖南大学 工商管理学院, 湖南 长沙 410082)

**摘要:** 基于制造业上市公司 2000~2011 年的财务数据, 利用动态面板 GMM 方法, 研究分析了环境动态性对营运资本管理效率和流动性与产品市场竞争关系的调节作用。实证结果表明动态环境下, 流动资产周转周期、应收账款周转周期、存货周转周期、现金周转周期与产品市场竞争绩效显著负相关, 应付账款周转周期与竞争绩效正相关; 流动性与竞争绩效显著负相关。环境动态性在这一过程中具有显著的调节作用, 且环境动态性越高, 调节作用越强。此外, 当行业集中度越低以及企业在行业竞争中处于落后地位的情况下, 环境动态性的调节作用也越强。

**关键词:** 环境动态性; 产品市场竞争绩效; 营运资本管理效率; 流动性

中图分类号: F275

文献标识码: A

文章编号:

## The Effect of Working capital on Market Competition Performance ——Based on environmental dynamic regulating effect

CHEN Shou, WU Qi-hong, SONG Zhen, LI Chuan-guo

(School of Business Administration, Hunan University, Changsha 410082, China)

**Abstract:** Based on the data of listed companies in manufacturing industry from the year 2000 to 2011 and the method of dynamic panel GMM, this article analyses the regulating role of environmental dynamism on the relationship between working capital management efficiency, liquidity and product market competitive. The conclusion demonstrates that in the dynamic environment, the current asset turnover period, the account receivable turnover period, the Inventory turnover period, and the cash turnover period are in significant negative correlation with the product market competitive performance, while the account payable turnover period shows positive correlation with the product market competitive performance; And the liquidity is negatively correlated with competitive performance. The environmental dynamism has a significant regulation role in the process, and the higher the environmental dynamics, the stronger its regulating role. Moreover, when the industry concentration is low and the firm stands at backward position in the industry competition, the regulation effect of environment dynamism become stronger.

**Keywords:** environmental dynamism; competition performance; working capital efficiency; liquidity

---

**收稿日期:**

**基金项目:** 国家自然科学基金重点项目(71031004); 国家自然科学基金创新研究群体项目(71221001); 教育部创新研究群体项目(IRT0916); 湖南省创新群体项目(09JJT02)。

**作者简介:** 陈收(1956-), 男, 广东龙川人, 湖南大学副校长, 教授, 研究方向为战略管理、投资决策与风险管理等; 吴其鸿(1989-), 女, 浙江诸暨人, 硕士研究生, 研究方向为金融工程与风险管理; 宋振(1987-), 男, 山东枣庄人, 硕士研究生, 研究方向为公司战略与风险管理; 黎传国(1986-), 男, 江西抚州人, 博士研究生, 研究方向为投资决策与风险管理。

# 1 引言

随着技术革新和全球化速度的加快,我国企业赖以生存的环境发生着急剧的变化,具有明显的复杂性和动态性。环境动态性是多个力同时作用的结果,具体包括公司规模的扩大、行业中同类公司数量的增加、科技变化以及技术传播等<sup>[1]</sup>。外部环境的急剧变化必然对企业营运资本管理实践和竞争绩效产生影响。营运资本是企业进行经营周转使用的日常流动资金。一般地,广义上的营运资本是指投放在全部流动资产上的资金;狭义上主要是指流动资产与流动负债的差额即长期资本中用于生产经营的部分。本文中的营运资本主要是指营运资本管理效率和流动性,属于广义概念。

在财务管理工作中,诸多学者通过各种方式对营运资本、企业盈利以及市场价值的关系进行了研究。**Deloof** 指出有效率的营运资本管理是企业增加市场价值的重要方式<sup>[2]</sup>。营运资本管理对企业的盈利能力、风险以及价值会产生一定的影响,营运资本管理水平较高的企业,经营业绩相对更好。**Singh** 和 **Pandey** 发现存货规模直接影响营运资本的管理<sup>[3]</sup>。**Mehment** 研究表明现金周转周期、净营运资本水平、应收账款周期与总资产回报率负相关<sup>[4]</sup>。孔宁宁研究得出应收账款周转周期、存货周转周期以及现金周转周期与企业盈利能力负相关,而应付账款周转周期与企业盈利能力正相关<sup>[5]</sup>。现有对企业营运资本管理和盈利能力关系的研究是基于静态环境的,尚未考虑动态环境的影响,同时也忽略了对潜在影响因素的中介效应或调节效应的探讨。

本文的贡献在于从相对行业竞争对手市场份额增长的竞争视角,揭示营运资本管理效率和流动性对企业竞争绩效的作用,并深入探讨环境动态性在这一过程中的调节效应,而后再考虑企业所处行业的行业特征和市场竞争地位的不同影响。

## 2 理论分析与研究假设

在营运资本管理中,营运资本管理效率体现了企业利用经济资源创造价值的效率。企业的存货或应收账款周转周期越短,资金回笼速度越快,可以带来更多的销售收入。而应付账款周转周期越长意味着企业能够很好地利用这些廉价的资金,去进行经营扩张和投资。此外,还需考虑流动性对企业竞争绩效的影响,流动性指标主要包括流动比率和速动比率。由于我国的资本市场处于发展阶段,尚不完善,每个企业均面临程度不同的融资受限,必须保持一定的流动性水平,但流动性过高又会造成企业资金闲置,降低经济效率和企业的盈利水平。因此,得到

假设 1:流动资产周转周期、应收账款周转周期、存货周转周期、现金周转周期分别与产品市场竞争绩效显著负相关;应付账款周转周期与竞争绩效正相关;流动性与竞争绩效显著负相关。

环境的波动会影响营运资本管理效率和流动性对市场竞争绩效的影响。当环境动态性较大时,企业为维持现有的市场利益以及尽可能的减少环境波动带来的损失,会通过提高流动资产周转速度、应收账款周转速度等方式增强企业的短期现金流量和偿债能力,这样企业可以利用有限的资金规模产生更多的销售收入,获取竞争对手更多的市场份额,提高竞争绩效。此外,当环境动荡时,流动性过高会使企业营运资金出现冗余,利用率不足,不能发挥营运资本的经济效率,使管理者错过合适的投资机会,不利于竞争绩效的提高。因此,得到

假设 2:环境动态性总体上增强了营运资本管理效率和流动性对产品市场竞争绩效的影响。且环境动态性越高,影响越大。

企业所采取的竞争策略与行业集中度密切相关。在行业集中度高的行业中,企业竞争压力小,即使在环境波动时,营运资本管理效率和流动性对市场竞争绩效的影响相对不足。而在行业集中度低的行业中,企业数目较多,市场趋于饱和,企业间的竞争激烈,当环境波

动时，企业会相应提高营运资本管理效率，其对竞争绩效的影响较大<sup>[6]</sup>。此外由于环境不稳定，企业亦会通过提高流动比率和速动比率来降低流动性风险，但过高的流动性可能会降低企业盈利能力。因此，得到

假设 3：不同行业集中度下，环境动态性对营运资本管理效率、流动性与市场竞争绩效关系的调节作用不同。行业集中度越低，环境动态性的调节作用越强。

企业在动态环境中采取的竞争战略还与其在行业中的市场竞争地位有关。一般而言，行业中处于领先地位的企业，外部融资较容易，而行业竞争落后者面临的困境和压力较大，为维持其现有的市场份额和销售收入，它们不得不加强营运资本管理，以期利用有限的资金加强生产运营，获取更多的销售收入，提高竞争绩效。此外，当企业的营运资本流动性水平相对于竞争对手较合理时，短期现金流量才能发挥经济效益，企业的偿债能力才会增强。因而，得到

假设 4：不同市场竞争地位下，环境动态性对营运资本管理效率、流动性与市场竞争绩效关系的调节作用不同。且在行业竞争处于落后地位的企业，环境动态性的调节作用更强。

### 3 研究设计

#### 3.1 样本选择

选取 2000~2011 年沪深股市制造行业 A 股上市公司为研究对象，并采用字母后加两位数字对行业进行分类，数据来自国泰安数据库和天软数据库。分析时采用经过年度行业均值调整后的数据，因此限定在某一年度某行业中的观测值至少有 5 个，在样本期内共获得 10176 个观测值。为了消除样本中异常值的影响，对样本数据进行 1% 水平的 Winsorized 处理。

#### 3.2 变量设计

##### (1) 因变量

为准确衡量企业的竞争绩效，以反映企业相对于竞争对手市场份额的变化，同时又能够在各行业基础上具有可比性，本文借鉴 Fresard 在现金持有政策上的研究，使用经年度行业均值调整的销售收入的变动率 ( $Salesgrowth_{i,t}$ ) 来间接衡量企业产品市场份额的变化<sup>[7]</sup>，以此来反映产品市场的竞争绩效，即  $(Sales_{i,t} - Sales_{i,t-1}) / Sales_{i,t-1}$ ，其中下标  $i$  和  $t$  分别表示公司和年份。

##### (2) 自变量

营运资本管理效率主要用流动资产周转周期 ( $LD_{i,t}$ )、存货周转周期 ( $ID_{i,t}$ )、应收账款周转周期 ( $ARD_{i,t}$ )、应付账款周转周期 ( $APD_{i,t}$ )、现金周转周期 ( $CCC_{i,t}$ ) 来表示。其中，流动资产周转周期=平均流动资产总额/日销售收入净额；存货周转周期=360\*存货平均余额/销售成本；应收账款周转周期=360\*平均应收账款/销售收入，反映了一定期间内公司应收账款转为现金的平均次数；应付账款周转周期=365\*平均应付账款/公司主营业务成本，反映了企业应付账款的流动程度；现金周转周期=应收账款周转周期+存货周转周期-应付账款周转周期，反映企业营运资本管理的整体状况。流动性指标用流动比率 ( $Liquidity_{i,t}$ ) 和速动比率 ( $Quick_{i,t}$ ) 表示。其中，流动比率是流动资产与流动负债的比率；速动比率则是速动资产与流动负债的比率。为了避免行业特征影响营运资本的竞争效应，上述指标均经年度行业均值调整。

环境动态性用行业值对某一时期回归，得到相对于时间哑变量的标准差，再除以行业平均值来测量环境动态性<sup>[8]</sup>。对行业  $i$ ，有回归方程： $y_{i,t} = \alpha_i + \beta t_i + \varepsilon_{i,t}$ ，其中  $y_{i,t}$  表示第  $i$

个行业第  $t$  年的总销售收入， $t$  为时间变量，则行业  $i$  的环境动态性  $Dy_{i,t} = \frac{Std}{\bar{y}}$ ，其中  $Std$

为回归系数的标准差， $\bar{y}$  为  $i$  行业第  $t$  年销售收入的平均值。

行业集中度可以通过赫芬达尔指数来表示，用来度量行业特征。当行业可容纳的企业数量一定时，赫芬达尔指数越小，说明一个产业内规模相同的企业就越多，企业间的竞争就越激烈<sup>[9]</sup>。计算方法为： $HHI = \sum_i (x_i / \sum x_i)^2$ ，其中  $x_i$  为公司  $i$  的主营业务收入， $\sum x_i$  为公司  $i$  所在行业的主营业务收入。

市场竞争地位用企业市场份额（MS）来度量，它是指企业的销售收入占行业内所有企业销售收入的比重<sup>[10]</sup>。

### (3) 控制变量

考虑到已有研究和其他因素，选取如下控制变量：上一期总规模（ $Size_{i,t-1}$ ）、本期规模变动额（ $\Delta Size_{i,t}$ ）、上一期销售费用率（ $SE_{i,t-1}$ ）、上一期公司相对于行业的销售增长率（ $Salesgrowth_{i,t-1}$ ），其中企业总规模为总资产的自然对数，销售费用率为产品销售费用（营业费用）除以销售收入<sup>[11]</sup>。

### 3.3 模型构建

为了检验营运资本管理效率对市场竞争绩效的影响，构建模型(1)~(5)。

$$Salesgrowth_{i,t} = aARD_{i,t} + a_1Dy_{i,t} + a_2Dy_{i,t} \times ARD_{i,t} + \alpha_1Controls + w_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$Salesgrowth_{i,t} = bID_{i,t} + b_1Dy_{i,t} + b_2Dy_{i,t} \times ID_{i,t} + \alpha_2Controls + w_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$Salesgrowth_{i,t} = cLD_{i,t} + c_1Dy_{i,t} + c_2Dy_{i,t} \times LD_{i,t} + \alpha_3Controls + w_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$Salesgrowth_{i,t} = dAPD_{i,t} + d_1Dy_{i,t} + d_2Dy_{i,t} \times APD_{i,t} + \alpha_4Controls + w_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$Salesgrowth_{i,t} = eCCC_{i,t} + e_1Dy_{i,t} + e_2Dy_{i,t} \times CCC_{i,t} + \alpha_5Controls + w_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

流动性对市场竞争绩效的影响，用模型(6)~(7)检验。

$$Salesgrowth_{i,t} = fLiquidity_{i,t} + f_1Dy_{i,t} + f_2Dy_{i,t} \times Liquidity_{i,t} + \alpha_6Controls + w_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

$$Salesgrowth_{i,t} = gQuick_{i,t} + g_1Dy_{i,t} + g_2Dy_{i,t} \times Quick_{i,t} + \alpha_7Controls + w_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

此外，考虑到行业特征和企业市场竞争地位的不同也会影响环境动态性在营运资本管理效率和流动性影响企业市场竞争绩效过程中的调节作用，因而，分别在模型(1)~(7)的基础上加入行业集中度(市场竞争地位)以及其与解释变量、动态性指标的交互项，得到模型(8)~(14) ((15)~(21))。以模型(1)为例，分别得到模型(8)和模型(15)，其他模型的变换类推。

$$Salesgrowth_{i,t} = aARD_{i,t} + a_1Dy_{i,t} + a_2HHI + a_3Dy_{i,t} \times ARD_{i,t} + a_4Dy_{i,t} \times ARD_{i,t} \times HHI + \alpha_1Controls + w_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

$$Salesgrowth_{i,t} = aARD_{i,t} + a_1Dy_{i,t} + a_2MS + a_3Dy_{i,t} \times ARD_{i,t} + a_4Dy_{i,t} \times ARD_{i,t} \times MS + \alpha_1Controls + w_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (15)$$

在上述模型中， $Controls$  表示控制变量的集合， $w_i$  和  $\eta_t$  分别控制了公司个体效应和时间效应， $\varepsilon_{i,t}$  为残差项。

## 4 实证结果及分析

利用 STATA 11 进行动态面板回归分析，首先进行检验：①VIF 值均不大于 2，表明不存在多重共线性。②Sargan 检验结果表明实证中所使用的工具变量没有过度识别。③Wald 检验结果表明整体回归结果的显著性较好。④Arellano-Bond 检验结果表明残差的二阶滞后不存在序列相关性。

#### 4.1 环境动态性对营运资本管理效率、流动性与竞争绩效关系的调节作用

动态环境下，营运资本管理效率和流动性对产品市场竞争绩效影响的实证检验如表 1 所示（为节省篇幅，表 1 只列出自变量与交互项的结果，下同）。可见，应收账款周转周期、存货周转周期、流动资产周转周期以及现金周转周期与企业市场竞争绩效显著负相关，而应付账款周转周期与竞争绩效显著正相关。在流动性方面，流动比率和速动比率与市场竞争绩效呈负相关关系，验证了假设 1。

表 1 环境动态性对营运资本管理效率、流动性与竞争绩效关系的调节作用

变量	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)	模型(5)	模型(6)	模型(7)
ARD <sub>i,t</sub>	-0.06*						
ID <sub>i,t</sub>		-0.08***					
LD <sub>i,t</sub>			-0.04***				
APD <sub>i,t</sub>				0.05***			
CCC <sub>i,t</sub>					-0.04*		
Liquidity <sub>i,t</sub>						-0.14***	
Quick <sub>i,t</sub>							-0.96*
Dy	-0.24	-0.11	-0.22	-0.16	-0.02	-0.35	-0.36
ARD×Dy	-2.51***						
ID×Dy		-2.01*					
LD×Dy			-1.58***				
APD×Dy				2.07***			
CCC×Dy					-1.29*		
Li×Dy						-0.05	
Qi×Dy							-0.34**

注：采用动态面板数据的两阶段系统 GMM 估计，使用自变量的差分项滞后一期作为工具变量。\*\*\*、\*\*和\*分别表示在 1%、5%和 10%水平下显著，下同。

环境动态性与市场竞争绩效负相关，在经济意义上表明环境动态性在一定程度上抑制了企业竞争绩效的增长。环境动态性显著增强了营运资本管理效率与产品市场竞争绩效之间的关系，也比较明显的增强了流动性对竞争绩效的消极影响，且环境动态性越高，调节作用越强，验证了假设 2。

#### 4.2 不同行业特征和市场竞争地位下，环境动态性对营运资本与竞争绩效关系的调节作用

##### (1) 不同行业集中度下环境动态性的调节作用

检验不同行业集中度下，环境动态性在营运资本管理效率和流动性影响竞争绩效过程中调节作用的回归结果表 2 所示，无论行业集中度或者环境动态性如何变化，营运资本管理效率、流动性与产品市场竞争绩效之间的基本关系保持不变。环境动态性和行业集中度总体上与竞争绩效负相关，虽在统计上不显著，但经济意义上表明环境的波动和较高的行业集中度会影响竞争绩效的提高。

表 2 不同行业集中度下环境动态性的调节作用

变量	模型(8)	模型(9)	模型(10)	模型(11)	模型(12)	模型(13)	模型(14)
ARD <sub>i,t</sub>	-0.06*						

ID <sub>i,t</sub>		-0.07***					
LD <sub>i,t</sub>			-0.04***				
APD <sub>i,t</sub>				0.05***			
CCC <sub>i,t</sub>					-0.05*		
Liquidity <sub>i,t</sub>						-0.76	
Qick <sub>i,t</sub>							-0.97*
Dy	-0.07	-0.07	-0.18	-0.15	-0.28	0.35	0.35
HHI	-1.56	-2.27	-1.97	1.91	-0.91	0.03	0.24
ARD×Dy	-1.42*						
ID×Dy		-0.30					
LD×Dy			-1.47*				
APD×Dy				2.50***			
CCC×Dy					-1.71**		
Li×Dy						-0.34	
Qi×Dy							-0.62*
ARD×Dy×HHI	-4.24*						
ID×Dy×HHI		-10.81*					
LD×Dy×HHI			-0.40				
APD×Dy×HHI				2.74*			
CCC×Dy×HHI					-2.81*		
Li×Dy×HHI						1.69	
Qi×Dy×HHI							-1.68

企业所采取的竞争策略与其所处的行业竞争强度密切相关。在集中度低(即竞争强度高)的行业中,动态环境下,企业为了维护自己的市场份额和市场竞争地位往往会采取掠夺性竞争战略,而掠夺性竞争战略的实施则需要通过缩短流动资产、应收账款、存货等的周转周期以获取相对多的现金流量,同时适当降低企业的流动性,以提升企业的竞争绩效。由表 2 中行业集中度、环境动态性与营运资本管理效率以及流动性的交互项可知不同行业集中度下环境动态性的调节作用强度不同,且行业集中度越低,环境动态性的调节作用越强,越能加快营运资本对竞争绩效的提高,验证了假设 3。

## (2) 不同竞争地位下环境动态性的调节作用

表 3 报告了模型(15)~(21)所检验的不同竞争地位下环境动态性在营运资本管理效率和流动性影响竞争绩效过程中调节作用的动态面板 GMM 估计结果。

表 3 不同市场竞争地位下环境动态性的调节作用

变量	模型(15)	模型(16)	模型(17)	模型(18)	模型(19)	模型(20)	模型(21)
ARD <sub>i,t</sub>	-0.08***						
ID <sub>i,t</sub>		-0.09***					
LD <sub>i,t</sub>			-0.05***				
APD <sub>i,t</sub>				0.05***			
CCC <sub>i,t</sub>					-0.04*		
Liquidity <sub>i,t</sub>						0.85	
Qick <sub>i,t</sub>							-0.95*
Dy	0.20	-0.09	-0.21	-0.17	-0.25	-0.38	0.39
MS	-6.76	-15.61	-23.84	-17.84	-10.72	-12.00	-14.88
ARD×Dy	-2.19***						

ID×Dy	-2.41**			
LD×Dy		-1.39***		
APD×Dy			1.95***	
CCC×Dy				-2.02**
Li×Dy				-0.13
Qi×Dy				-0.40
ARD×Dy×MS	-0.07*			
ID×Dy×MS		-0.75*		
LD×Dy×MS			-5.07*	
APD×Dy×MS			0.66	
CCC×Dy×MS				-0.42*
Li×Dy×MS				-2.75*
Qi×Dy×MS				-2.82

由表 3 可知营运资本管理效率和流动性与产品市场竞争绩效的关系基本保持不变。市场竞争地位指标、环境动态性与营运资本管理效率以及流动性的交互项可知，当企业处于行业竞争落后地位时，只有比行业领先者更为有效地管理营运资本，使流动资产、应收账款等的周转周期大幅缩短，才能有充裕的现金流量进行生产研发、营销等。此外，在有效降低流动性风险的前提下，需要控制企业的流动性水平，避免其对绩效的消极影响。因此，在行业竞争处于落后地位的企业，环境动态性的调节作用相对更强，更能促进竞争绩效的提高，进而支持了假设 4。

## 5 研究结论与政策建议

本文揭示了营运资本管理效率和流动性对企业竞争绩效的作用，并深入探讨环境动态性在这一过程中的调节效应，还考虑了行业集中度和企业竞争地位的不同情况。根据实证结果得出以下结论：

（1）流动资产周转周期、应收账款周转周期、存货周转周期、现金周转周期分别与产品市场竞争绩效显著负相关；应付账款周转周期与竞争绩效正相关；流动性与竞争绩效显著负相关。环境动态性在这一过程中的调节作用显著，且环境动态性越高，影响程度越大。

（2）不同行业集中度下，环境动态性在营运资本管理效率和流动性影响市场竞争绩效过程中的调节作用不同。行业集中度越低，环境动态性的调节作用越强，越能加强营运资本对竞争绩效的积极作用。

（3）不同市场竞争地位下，环境动态性在营运资本管理效率和流动性影响竞争绩效过程中的调节作用不同。相较于处于行业领先地位的企业，行业竞争地位处于落后的企业环境中环境动态性的调节作用相对更强，更能促进竞争绩效的提高。

上述研究结论，对促进我国上市公司在动态环境中通过加强营运资本管理提升竞争绩效具有指导意义：（1）环境波动会给企业营业带来一定的风险，因此，管理者需要敏锐的识别环境的波动，并对环境波动可能带来的损失进行预测，在保证充分流动性和安全性的前提下，实现营运资本的有效周转，提升公司竞争绩效，将风险损失控制在最小的范围内。（2）由于企业所处行业的行业特征和企业的市场竞争地位会影响到企业的战略选择和营运资本管理决策。所以在环境波动时，管理者应结合公司的竞争地位和行业的竞争状况，合理的制定营运资本管理政策。

本文研究动态环境下营运资本管理效率和流动性对竞争绩效的影响是以它们之间是线性关系为提前的，但实际上可能存在非线性的关系，即营运资本管理效率和流动性在不同的区间上对竞争绩效的影响不同；另外，本文根据我国企业的情况仅选用动态性作为动态环境



的指标，而动态环境的其他特征如异质性、复杂性等有待进一步考察。

## 参考文献:

- [1] 焦豪. 企业动态能力、环境动态性与绩效关系的实证研究[J]. 软科学, 2008, 22(4):112-117.
- [2] Deloof, M. Does working capital management affect profitability of Belgian firms? [J]. Journal of Business Finance and Accounting, 2003, 30(3): 573-587.
- [3] Singh, J.P., Pandey, S. Impact of working capital management in the profitability of Hindalco Industries Limited [J]. Journal of Financial Economics, 2008,6(4):62-72.
- [4] Mehmet SEN. Relationship between efficiency level of working capital management and return on total assets in Isle [J]. International Journal of Business and Management,2003,4(10):109-114.
- [5] 孔宁宁, 张新民, 吕娟. 营运资本管理效率对公司盈利能力的影响[J]. 南开管理评论, 2006, 12(6): 121-126.
- [6] 林丹明, 梁强, 曾楚宏. 中国制造业 IT 投资的绩效与行业特征调节效应[J]. 管理科学, 2008, 21(2):51-57.
- [7] Fresard, L. Financial strength and product market behavior: The real effects of corporate cash holdings [J]. Journal of Finance, 2010,65(3): 1097-1122.
- [8] 王琳. 环境动态、资本结构和经营业绩——来自我国上市公司的证据[J]. 经济问题, 2008, 18(12): 46-48.
- [9] 姜付秀, 刘志彪. 行业特征、资本结构与产品市场竞争[J]. 管理世界, 2005, (10):74-81.
- [10] MacKay P, Phillips G M. How does industry affect firm financial structure? [J]. Review of Financial Studies, 2005, 18(4):1433-1466.
- [11] 刘端, 周有德, 陈收等. 基于融资受限和对冲需求的企业现金持有政策在产品市场竞争中的作用[J]. 系统工程, 2011, 29(2): 63-73.