

实体零售全渠道商业模式创新对经营绩效的影响

——基于双重差分法的研究

丁宁^{1,2}, 丁华²

(1. 安徽财经大学 国际经济贸易学院, 安徽 蚌埠 233030;
2. 安徽财经大学 贸易与产业发展研究所, 安徽 蚌埠 233030)

摘要: 文章运用实体零售的上市公司数据, 对全渠道商业模式创新如何影响实体零售经营绩效进行理论分析, 运用实体零售开展全渠道商业模式创新时间的差异构建双重差分模型, 实证分析实体零售全渠道商业模式创新对经营绩效的影响。研究表明, 全渠道商业模式创新显著促进实体零售经营绩效的提升。进一步的微观作用机制分析表明, 全渠道商业模式创新对实体零售的市场价值、盈利能力和运营效率均产生显著的影响。

关键词: 实体零售; 全渠道; 商业模式创新; 经营绩效

中图分类号: F713.1 **文献标志码:** A **文章编号:** 1000-2154(2020)07-0017-10

DOI: 10.14134/j.cnki.cn33-1336/f.2020.07.002

Impact of Omni-channel Business Model Innovation of Physical Retail on Operating Performance

——Analysis Based on the Double Difference Method

DING Ning^{1,2}, DING Hua²

(1. School of International Trade and Economics, Anhui University of Finance and Economics, Bengbu 233030, China;
2. Research Institute for Trade and Industrial Development, Anhui University of Finance and Economics, Bengbu 233030, China)

Abstract: This paper uses data from listed companies in physical retail, and conducts a theoretical analysis on how omni-channel business model innovation affects the performance of physical retail business. We construct a double differential model based on differences in model innovation time and empirically analyze the impact of physical retail omni-channel business model innovation on operating performance. Empirical research results show that omni-channel business model innovation significantly promotes physical retail business performance. Further micro-mechanism analysis shows that omni-channel business model innovation has a significant impact on the physical retail market value, profitability and operating efficiency.

Key words: physical retail; omni-channel; business model innovation; operating performance

一、引言与文献综述

大量研究表明, 商业模式创新是企业保持竞争优势和实现价值获取的关键因素(Amit和Zott, 2001; Teece, 2010; Sosna等, 2010)^[1-3]。随着互联网和数字经济快速发展, 线上线下融合的全渠道商业模式已成为零售商在市场中获得竞争优势的重要途径。全渠道商业模式以信息技术和数字化为依托(Rigby, 2011;

收稿日期: 2020-05-19

基金项目: 国家社会科学基金项目“线上线下融合背景下实体零售商业模式创新机制研究”(17BJY227)

作者简介: 丁宁, 男, 教授, 经济学博士, 主要从事商业经济与商品流通研究; 丁华, 女, 副教授, 经济学博士, 主要从事商业经济与商品流通研究。

李飞,2013)^[4-5],注重顾客购物体验(Pauwels和Neslin,2015)^[6],强调线上线下资源、要素和业务流程的深度融合(张建军和赵启兰,2018;Burdin,2013)^[7-8],可以帮助实体零售更好地捕捉消费者痛点并产生定制化的顾客解决方案(Rigby,2011)^[4]。自2011年以来,由于网络零售的冲击和顾客需求的变化,为扭转经营业绩增长缓慢的局面,中国越来越多的实体零售企业也开始线上线下融合的全渠道商业模式创新,从而对实体零售经营绩效产生显著的影响。实践上,开展线上线下融合商业模式创新越深入的企业,全渠道的发展水平也越高,也获得更加卓越的经营绩效,全渠道商业模式创新也为实体零售转变粗放的经营模式提供了宝贵的发展机遇(谢莉娟等,2019)^[9]。例如,苏宁易购自2011年加速线上线下业务融合,吸收阿里巴巴等网络零售企业资本投资,并将线下布局广阔的门店、服务网点、加盟商与阿里线上销售与管理网络进行整合和对接,年营业额不断提升。2019年苏宁易购公司销售额达到6025亿元,从而成为传统零售企业成功转型发展的典型代表,并产生了突出的行业示范效应。

实施全渠道战略是零售企业在网络经济时代实现转型升级的重要途径,而企业绩效和消费者选择行为是衡量零售企业全渠道转型成功与否的重要标准,现有研究主要从企业绩效和消费者行为角度来进行评价。Cao和Li(2015)通过对美国零售公司进行实证分析,发现跨渠道整合可以提升企业绩效^[10]。雷蕾(2015)采用数据包络分析法对10家实体零售上市公司和36家开通网络渠道的零售上市公司的经营效率进行测度,对比发现开通网络渠道的零售上市公司整体效率水平更高^[11]。黄漫宇和李圆颖(2017)运用内容专家赋值的分析方法对零售上市公司的全渠道发展水平进行测算,采用Tobit面板估计模型研究零售上市公司全渠道发展水平对公司经营绩效的影响,发现全渠道发展水平对零售企业经营效率的影响显著为正^[12]。Lee和Kim(2010)研究发现,全渠道选择的自由度正向作用于顾客忠诚度^[13]。吴锦峰等(2016)通过实证研究,证实零售企业多渠道整合质量对零售商权益有正向的促进作用^[14]。夏清华和冯颐(2016)研究苏宁云商线上线下整合的商业模式创新过程,发现全渠道零售与商业模式创新存在明显的正相关关系,全渠道整合可以使实体零售扩展已有线下商业资源优势,同时缓解线上线下两种不同商业模式的冲突,增强全渠道经营效率^[15]。Murfield等(2017)实证研究表明,线下物流服务质量会显著影响消费者对零售商全渠道商业模式的顾客满意度和顾客忠诚^[16]。汪旭晖和王东明(2017)实证研究表明,零售商线上服务质量会显著影响消费者线上线下整体的顾客满意度和顾客忠诚^[17]。Zhang等(2018)关于中国全渠道零售实证研究表明,线上线下渠道整合推动消费者授权,这将增进消费者信任和光顾意向^[18]。宋光等(2019)使用结构方程模型分析全渠道零售线上线下供应链整合水平、物流整合能力与企业绩效之间相互关系,发现全渠道零售的物流与线上线下组织整合能力对其供应链整合水平具有显著影响,而全渠道零售的供应链整合水平又显著影响其财务绩效和运营绩效^[19]。全渠道零售通过不同渠道经营性资产、品牌和客流的充分整合,不断改善价值获取,获得高利润的回报(Kwon和Lennon,2009)^[20]。但也有一些文献研究表明,全渠道商业模式创新并不显著影响企业经营绩效^[21],甚至弱化渠道整合的整体效果^[22],使实体零售难以获得稳定的回报(徐印州和林梨奎,2017)^[23]。

相关文献已从全渠道发展水平、经营效率等视角对零售企业开展商业模式创新的影响进行研究,但由于全渠道商业模式创新的范围较为宽泛,涉及内容、特征、构成要素等,相关指标难以准确地测量,关于全渠道商业模式创新对经营绩效的实证分析不够完善,对基本实证结果的稳健性讨论还有待加强,现有的研究关于经营绩效影响的结论也不一致。一些研究运用量表收集的微观数据和案例分析对实体零售商业模式创新的路径和影响进行探索,但由于数据的可信度等原因,在研究结果上尚存在争论。因此,实体零售商业模式创新对经营绩效影响的实证结果还未达成一致结论。在实践上,实体零售全渠道商业模式创新的效果也存在较大差异,一些实体零售企业借助全渠道商业模式创新取得经营绩效的增长,但另一些实体零售全渠道经营的效果并不显著,一些企业甚至在开展全渠道经营后业绩出现下滑的现象。虽然很多实体零售开展全渠道商业模式创新,但是全渠道商业模式创新需要企业较强的供应链数字化管理能力,需要企业持续的高质量投入,而这又会增加实体零售的运营成本。全渠道商业模式创新对实体零售经营绩效是否产生显著的影响?本文拟在已有文献研究的基础上,运用实体零售上市公司的数据,实证分析实体零售全渠道商业模式创新对经营绩效的影响。相对已有的文献,本文的边际贡献在于:首先,本文对全渠道商业模式创

新如何影响实体零售经营绩效进行理论分析。其次,构建双重差分模型,运用实体零售上市公司的财务年报数据,对实体零售是否进行全渠道商业模式创新进行准确测量,丰富和拓展全渠道商业模式创新对实体零售经营绩效的实证研究,并对实证结果进行稳健性检验,提高相关研究结果的可信度。第三,对全渠道商业模式创新影响实体零售经营绩效的微观机制进行实证研究,进一步丰富实体零售全渠道商业模式创新对经营绩效影响的机制研究。

二、实体零售全渠道商业模式创新影响经营绩效的理论分析

根据商业模式的经典理论,价值主张、价值创造和价值获取是企业商业模式的核心构成要素。线上线下融合的商业模式创新能够对实体零售全渠道范围内的产品、服务、物流等经营要素和业务流程进行优化整合,围绕顾客需求对价值创造、价值获取和价值主张进行重塑,通过市场价值、盈利能力和运营效率层面的微观作用机制对实体零售的经营绩效产生显著和积极影响。

(一) 全渠道商业模式创新提升实体零售的市场价值

为顾客创造价值并从中实现企业自身的价值获取是商业模式创新的最重要的驱动力量(Osterwalder, 2005)^[24]。线上线下融合的全渠道商业模式创新促进实体零售经营要素和商业资源的协调和优势互补,实体零售通过产品、服务、价格、物流等要素的组合传递给顾客更多的感知价值,并为顾客和供应商提供广阔的嵌入平台和互动机会;平台的交叉网络效应也吸引更多的顾客和供应商参与到实体零售的价值共创过程,并共同分享价值共创的经济利益,有利于构建产销双方的战略联盟,进一步促进线上和线下范围内的资源共享、优势互补和协同发展(祝合良和石娜娜,2017)^[25]。全渠道零售是围绕顾客需求实现无缝式的渠道整合策略,即通过线下实体零售店铺、线上网络商店和移动网络店铺的零售组合,在顾客的每一个购买环节增加顾客价值(Verhoef等,2015)^[26]。全渠道商业模式创新也进一步加速顾客与供应商、实体零售的需求和供给信息的沟通,供应链各环节的信息数量和质量得到大幅提升。而先进的信息处理和网络技术又能对这样的大数据进行有效地分类、处理和利用,从而帮助供应商、实体零售进行顾客需求的识别和市场细分。通过线上线下高效的融合以及对顾客需求的快速精准响应,实体零售可以对顾客需求进行持续刺激,从而在购物便利性、价值创造、感知利失等方面创造和传递顾客价值,实现相关产品和服务的价值转换,卓越的价值创造和价值实现必然促进实体零售市场价值提升。

(二) 线上线下融合的商业模式创新全面优化实体零售的盈利能力

全渠道商业模式创新重视消费者数据的搜集和应用,以消费者交易数据为中心进行顾客关系管理和线上线下零售资源重组(Verhoef等,2010)^[27]。因此,全渠道商业模式创新不仅促进实体零售的商业资源的优势互补,而且也使实体零售全渠道范围内的产品、物流、服务、消费大数据、会员资源等与相关业务流程匹配,相关资源得到充分利用。企业线上线下销售网络协同与相应资源要素的良好配合可以有效克服线上线下创新过程中的困难(程聪等,2018)^[28],相应资源和要素的投入成本也得到有效分摊,通过互联网的长尾用户和市场不断扩大规模经济和范围经济效应(李海舰等,2014)^[29]。线下实体零售长期经营积累的品牌声誉将增强消费者对线上渠道销售产品的信心,线上线下的融合将拓展消费者社群平台,强化消费者对产品使用价值感知和顾客体验,实体零售可通过链接红利进一步获取企业租金(罗珉和李亮宇,2015)^[30]。同时,线上线下全渠道范围的信息融合还将促进实体零售的知识转移,通过线上线下信息和知识的融合,实体零售实现有效的知识管理,并对消费者和供应商的知识转移和知识吸收能力产生积极影响。实体零售使消费者和供应商通过学习更高程度参与到实体零售主导的价值共创过程,这进一步强化实体零售在供应链管理中的主导作用和议价能力,抑制渠道成员自身的投机行为(张闯和徐佳,2018)^[31],并全面优化和改善实体零售的价值获取和盈利能力,从而通过盈利能力的改善促进经营绩效的提升。

(三) 商业模式典型特征推动实体零售运营效率的提升

与传统的线下实体零售商业模式相比,线上线下融合的商业模式具有新颖性、效率性、互补性和锁定

性的典型特征。通过线上线下融合的商业模式的新颖性,实体零售在产品竞争中形成较强的差异化,并通过服务、产品等商业模式的新颖性不断吸引消费者,为线上线下的全渠道吸引顾客。而线上线下融合的商业模式对实体零售全渠道的产品、服务进行优化重组,提高卖场营业面积、物流设施、产品销售大数据信息、会员等商业经营要素的使用效率,加快线上线下全渠道的存货周转速度。另外,线上线下经营要素和业务流程的融合使全渠道范围的优势形成互补,线上的产品信息推送、宣传和在线展示可以弥补线下销售渠道与顾客接触、购物便利性等方面的劣势,提升顾客对实体零售的参与度(Dhruv等,2017)^[32]。而线下销售渠道则为线上渠道提供购物体验、物流配送和安装、调换等服务,从而降低阻抗消费者购物心理因素的影响。线上线下融合的“新零售”商业模式促进实体零售运用互联网技术和数字化改造传统流程,通过全渠道模式降低消费者购物的空间阻力和单位交通成本,从而提升单店运营效率(刘向东等,2019)^[33]。最后,线上线下融合的商业模式通过新颖性、效率性和互补性,产生较强的顾客引流效应和品牌效应,从而增强实体零售的产品销售渠道对顾客的粘性,顾客也在不断重复的购物过程中形成对实体零售的顾客忠诚,这对行业竞争者产生价值隔绝机制,难以模仿,从而产生实体零售商业模式的锁定效应。而实体零售商业模式的新颖性、效率性、互补性和锁定性与企业创造的价值正相关(Amit和Zott,2012)^[34],会显著提升实体零售的运营效率,进而对企业的经营绩效产生积极的影响。

基于上述分析,本文提出研究假说:全渠道商业模式创新通过市场价值、盈利能力和运营效率的积极影响,显著促进实体零售经营绩效的提升。

三、实证研究设计

(一) 变量选择和数据来源

1. 被解释变量。总资产收益率(roa):在相关文献研究中,总资产收益率和净资产收益率被广泛采用于衡量上市公司经营绩效的指标,它们可以较好地反映实体零售上市公司的盈利能力和竞争能力,以实体零售上市公司净利润与总资产平均余额的比例来计算。净资产收益率(roe):在计算公司经营绩效时,净资产收益率经常被与总资产收益率一起来进行比较,它是衡量实体零售上市公司资金使用效率的重要财务指标,以净利润与股东平均权益余额的比值来计算。

另外,本文参考相关计量文献的处理方法(王百强等,2018)^[35],引入相关财务指标来衡量实体零售的经营绩效,并从微观作用机制层面考察实体零售全渠道商业模式创新对经营绩效影响的差异。具体指标如下:

每股净收益(eps):每股净收益是表示实体零售上市公司报告期内扣除优先股股息后税后净利润属于每股普通股的净收益。托宾Q值(Tobin Q):在上市公司经营绩效的评价中,大量实证文献广泛采用托宾的Q值衡量实体零售上市公司的市场价值。营业毛利率(profit):盈利能力反映实体零售上市公司经营绩效的重要指标,财务实证文献大多以营业毛利率和营业净利率衡量公司的盈利能力,本文以营业毛利率作为衡量盈利能力的指标。总资产周转率(ato):以实体零售销售收入净额/平均资产总额来衡量,总资产周转率越高,说明实体零售企业总资产周转速度越快,产品销售效率比较高,以此衡量实体零售运营效率。

2. 解释变量。实体零售全渠道商业模式创新(qqd)。本文的核心解释变量是实体零售是否实施全渠道商业模式创新的虚拟变量,如果实体零售在报告期当年实施全渠道商业模式创新或已经实施商业模式创新,qqd=1,否则为0。考虑到一些实体零售实施全渠道商业模式创新的时间在年末,参考卞元超等(2019)的研究,将实体零售全渠道商业创新的年份进行滞后一年处理^[36]。实体零售全渠道商业模式创新可采用 $qqd = T \times year$ 计算而得,实体零售模式创新可以看作是一种“准自然实验”,全体样本企业可分为实验组和对照组。如果实体零售采取全渠道的商业模式创新,属于实验组,则 $T=1$,反之 $T=0$ 。将实体零售采取全渠道商业模式创新的年份设定为事件年,如果属于事件年及其之后,则 $year$ 为1,反之 $year=0$ 。

3. 控制变量。根据相关实证研究,本文选择如下控制变量,控制除了商业模式创新程度之外影响实体零售经营绩效的因素,主要包括:公司规模(lnsize):合理的公司规模将有助于实体零售借助规模经济降低

经营成本,推动实体零售经营绩效的提升。公司规模以实体零售上市公司总资产自然对数值来衡量。公司年龄(lnage):公司成立时间越长,管理经验、知识和伙伴关系网络等无形资源积累的也就越充分,这将有助于提升实体零售上市公司的经营绩效。公司年龄以截止报表报告期实体零售上市公司成立月份的自然对数值来表示。资产负债率(lev):资产负债率反映实体零售上市公司通过利用债权人资金进行零售等经营活动能力的重要指标,本文以报告期内实体零售总负债除以总资产的比值计算而来。主营业务增长率(grow):以主营业务收入增长率测量实体零售上市公司的成长性。现金流水平(cf):以营业收入现金含量衡量实体零售的现金流水平。详细的变量设定见表1。

表1 主要变量及其计算方法

变量名称	变量含义	变量计算方法
roa	总资产收益率	实体零售净利润/总资产的平均余额
roe	净资产收益率	实体零售净利润/股东平均权益余额
eps	每股净收益	(税后净收益-优先股股息)/普通股加权平均数
qqd	实体零售全渠道商业模式创新	虚拟变量(0,1)
lnzc	公司规模	实体零售上市公司总资产的自然对数值
lnage	公司年龄	实体零售上市公司成立的月份的自然对数值
lev	资产负债率	实体零售上市公司总负债/总资产
grow	公司成长率	主营业务收入增长率
xjl	公司现金流水平	营业收入现金含量
Tobin Q	托宾Q值	实体零售上市公司的市值/资产总值
profit	营业毛利率	实体零售营业毛利额/主营业务收入
ato	总资产周转率	实体零售销售收入净额/平均资产总额

本文关于实体零售全渠道商业模式创新的数据来源于各实体零售上市公司年报、公司网站和相关媒体报道等,其他数据均来源于国泰安(CSMAR)数据库,本文删除数据大量缺失的样本以及报告期在1-2年的样本。本文研究样本区间选择为2005—2018年,主要原因在于,2004年之后实体零售开展全渠道商业模式创新逐渐增多。各变量描述性统计见表2。

(二) 实证分析方法与模型设定

本文将运用国泰安数据库相关数据资料构建面板数据模型,为检验实体零售全渠道商业模式创新是否促进其经营绩效的提升,本文采用目前广泛采用的双重差分法进行估计。双重差分法可以消除实体零售商业模式创新前后其他影响企业经营绩效的因素,控制影响实体零售经营绩效的非观测效应,从而得到更科学的估计结果。采用双重差分法的估计模型设定为:

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 qqd_{it} + \beta_2 X_{it} + \alpha_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

模型(1)中 Y 为被解释变量,表示零售上市公司的经营绩效,本文以零售上市公司总资产收益率和净资产收益率来衡量,模型(1)中 qqd_{it} 为实体零售是否采用全渠道商业模式创新的核心解释变量。 i 代表实体零售上市公司, t 代表年份,根据前文的理论假设,如果模型(1)中的 β_1 估计系数显著为正,则表明实体零售全渠道的商业模式创新显著促进了经营绩效的提升。

X_{it} 代表控制变量的集合, α_i 代表各实体零售企业所属城市的固定效应, γ_t 表示时间固定效应, ε_{it} 表示模型的残差项。在具体的实证分析过程中,本文按照实体零售上市公司总部所属的城市,对城市和时间的固定效应进行控制。

表2 各变量的描述性统计

变量名	均值	标准差	最小值	最大值
总资产收益率(roa)	0.036	0.043	-0.516	0.198
净资产收益率(roe)	0.086	0.352	-4.122	8.669
实体零售商业模式创新(qqd)	0.240	0.427	0	1
公司规模(lnzc)	22.574	0.902	21.222	25.201
公司年龄(lnage)	5.417	0.315	4.523	5.963
资产负债率(lev)	0.569	0.136	0.175	0.909
公司成长率(grow)	0.196	0.192	-0.374	0.726
公司现金流水平(xjl)	1.139	0.111	0	1.351
每股净收益(eps)	0.632	0.666	-0.69	4.18
托宾Q值(Tobin Q)	1.429	1.066	0.188	9.749
营业毛利率(profit)	0.204	0.090	-0.067	0.613
总资产周转率(ato)	1.160	0.543	0.061	3.683

四、实证结果分析

(一) 采用双重差分法基本估计结果

表3是采用双重差分法对实体零售商业模式创新对经营绩效影响的估计结果,方程(1)未加入控制变量,方程(2)则加入了公司规模、公司年龄、资产负债率、公司成长率和公司现金流水平作为控制变量,方程(1)和方程(2)中采用双重差分法的估计结果均显示,两个虚拟变量交叉项 qqd 的估计系数均通过1%显著性水平检验,说明实体零售的商业模式创新显著促进公司经营绩效的提升,基本估计结果基本验证了本文的研究假说。方程(2)中公司规模、资产负债率和公司成长水平平均通过1%显著性水平检验,并且估计系数的符号与理论假设一致,公司现金流水平和公司年龄估计系数符号为正,这与理论假设和相关文献的研究相一致。

(二) 平行趋势假定检验

采用双重差分法检验实体零售线上线下商业模式创新对经营绩效的影响可能存在样本选择的问题,这样就会影响表4结论的准确性。采取全渠道商业模式创新可能是那些资本实力和技术优势较强的实体零售企业,这些企业本身也是经营绩效比较好的。因此,在采取全渠道商业模式创新企业和未采取商业模式创新的企业之间,其本身的经营绩效可能存在不一致的发展趋势。

在已有的文献研究中,目前普遍采用改变具体实施时间的反事实检验来验证平行趋势假设检验(刘瑞明和赵仁杰,2015;陈晓红等,2019)^[37-38]。因此,本文通过改变实体零售采取全渠道商业模式创新的实施时间进行反事实检验。具体来说,本文假设实体零售采取线上线下商业模式创新的时间都一致提前一年或两年,采用双重差分法对模型(1)进行再次估计,估计结果见表4。

表4的估计结果显示,第一列至第四列中以提前一年或者两年的数据估计结果均表明,L1. qqd 和 L2. qqd 估计系数均不显著,说明实验组和对照组的实体零售的经营绩效趋势在全渠道商业模式创新之前不存在显著差异,估计模型的双重差分法平行趋势假设条件成立。在未实施全渠道商业模式创新时,对照组和实验组的经营绩效趋势没有发生显著差异。

表3 实体零售商业模式创新对经营绩效影响的双重差分估计结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	roa	roa	roe	roe
qqd	0.011 *** (0.004)	0.001 *** (0.004)	0.014 ** (0.004)	0.008 *** (0.004)
lnsize		0.008 *** (0.002)		0.009 *** (0.002)
lnage		0.031 (0.042)		0.003 (0.005)
zcfzl		-0.155 *** (0.055)		-0.111 *** (0.009)
grow		0.004 ** (0.002)		0.004 ** (0.002)
cf		1.31e-13 (4.44e-13)		1.05e-13 (4.09e-13)
截距	0.019 *** (0.006)	0.149 (0.292)	0.021 *** (0.006)	0.136 *** (1.039)
城市固定效应	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制
N	854	822	822	822
R-sq	0.196	0.263	0.189	0.261

注:*, **, *** 分别表示在10%、5%和1%的显著性检验水平下显著

表4 实体零售商业模式创新对经营绩效影响的平行趋势检验

	(1)	(2)	(3)	(4)
	roa	roa	roe	roe
L1. qqd	0.043 (0.109)		0.003 (0.005)	
L2. qqd		0.024 (0.113)		0.005 (0.007)
lnsize	0.243 *** (0.096)	0.271 *** (0.104)	0.010 *** (0.002)	0.271 *** (0.104)
lnage	0.001 *** (0.000)	0.001 *** (0.000)	0.039 * (0.023)	0.004 (0.004)
zcfzl	-0.826 *** (0.324)	-0.884 *** (0.357)	-0.111 *** (0.009)	-0.104 *** (0.009)
grow	0.019 (0.026)	0.014 (0.026)	0.018 ** (0.008)	0.004 ** (0.002)
cf	6.95e-12 ** (3.08e-12)	6.08e-12 ** (3.01e-12)	1.31e-13 (4.40e-13)	9.03e-13 ** (4.09e-13)
截距	-4.654 *** (1.943)	-4.752 *** (2.027)	0.567 (0.536)	0.071 (0.078)
城市固定效应	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制
N	822	822	822	822
R-sq	0.311	0.371	0.302	0.305

注:*, **, *** 分别表示在10%、5%和1%的显著性检验水平下显著

(三) 稳健性分析结果

为了消除实体零售商业模式创新之外政策因素的影响,参照已有文献关于双重差分法稳健性估计的做法(陈晓红等,2019)^[38],本文具体采取如下方法对计量模型(1)进行估计。第一,尽可能增加影响经营绩效因素的控制变量,包括实体零售的资产规模、公司年龄、资产负债率、公司成长率水平、公司现金流水平,并对模型的城市和时间固定效应进行控制。第二,本文通过双重差分法的平行趋势检验,将实体零售全渠道商业模式创新的年份提前一年至两年,发现实体零售全渠道商业模式创新前后,实验组和处理组的经营绩效并不存在显著差异。第三,本文调整实体零售商业模式创新的时间,考虑到实体零售推行全渠道商业模式创新的效应可能会滞后,将实体零售全渠道商业模式创新的时间推迟一年,对计量方程(1)进行重新估计,计量模型的检验结果见表5第(1)和第(2)列。实体零售商业模式创新的关键变量 qqd 估计符号为正且通过10%显著性水平检验,虽然显著性水平有所降低,可能是样本量缩小的原因,但结果基本支持实体零售全渠道商业模式创新促进经营绩效提升的结论。第四,参考已有文献的做法,我们将所有控制变量滞后一期进行估计,检验结果见表5第(3)和第(4)列,这样会消除因为控制变量与模型被解释变量的相互因果关系导致估计结果偏差的结果。估计结果显示,模型的关键解释变量实体零售全渠道商业模式创新的估计系数仍然显著,至少通过10%显著性水平检验。此外,本文将控制变量与关键解释变量实体零售全渠道商业模式创新进行回归估计,结果显示,控制变量公司规模、公司年龄、资产负债率、公司成长性、公司现金流水平与实体零售商业模式创新之间并不存在显著的相关性,这表明实体零售全渠道商业模式创新与模型控制变量无关,说明实体零售全渠道商业模式创新的估计是无偏的。

(四) 微观作用机制的分析结果

为了检验以上实体零售全渠道商业模式创新对经营绩效影响的实证结果,并从微观作用机制的角度进行进一步研究,本文借鉴王百强等(2018)的方法^[35],以每股净收益和托宾Q值分别作为计量模型(1)中的被解释变量,来衡量实体零售的市场价值,以营业毛利率衡量实体零售的盈利能力,以总资产周转率度量实体零售上市公司的运营效率,分别引入营业毛利率和总资产周转率来替换估计计量模型(1)中的被解释变量,从微观作用机制分析实体零售全渠道商业模式创新对经营绩效的影响,估计结果见表6。

表5 实体零售商业模式创新对经营绩效的影响的稳健性估计结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	roa	roe	roa	roe
qqd	0.011* (0.007)	0.036* (0.022)	0.005** (0.003)	0.004* (0.002)
lnsize	0.010*** (0.002)	0.010*** (0.002)	0.013*** (0.065)	0.013*** (0.065)
lnage	0.003 (0.005)	0.004 (0.005)	0.008 (0.015)	0.239** (0.110)
zcfzl	-0.112*** (0.009)	-0.155*** (0.055)	-0.059*** (0.009)	-0.471*** (0.176)
grow	0.004* (0.002)	0.003* (0.002)	0.003* (0.002)	0.013 (0.021)
cf	6.25e-14*** (4.28e-13)	1.24e-11 (4.41e-12)	4.63e-14 (2.46e-13)	3.66e0-12 (2.84e-12)
截距	0.029 (0.079)	0.142 (0.289)	0.292*** (0.069)	-1.338** (0.715)
城市固定效应	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制
N	822	822	745	745
R-sq	0.341	0.223	0.192	0.187

注:*,**,***分别表示在10%、5%和1%的显著性检验水平下显著

表6 微观作用机制的分析结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	eps	tobinq	profit	ato
qqd	0.289*** (0.054)	0.208** (0.099)	0.125** (0.045)	0.313*** (0.055)
lnsize	0.171*** (0.083)	0.393*** (0.042)	0.128*** (0.034)	0.113*** (0.023)
lnage	0.302*** (0.098)	0.468*** (0.106)	0.760*** (0.169)	0.313*** (0.059)
zcfzl	-0.837*** (0.306)	-0.866*** (0.219)	-0.065 (0.127)	-0.003 (0.108)
grow	0.021 (0.024)	0.065*** (0.020)	0.018 (0.019)	0.064** (0.028)
cf	2.14e-11*** (5.03e-12)	8.83e-12* (5.17e-12)	1.12e-11*** (2.19e-12)	1.47e-12 (1.84e-12)
截距	3.137*** (1.668)	9.514*** (1.203)	7.683*** (1.065)	3.594*** (1.189)
城市固定效应	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制
N	814	814	814	854
R-sq	0.352	0.247	0.274	0.324

注:*,**,***分别表示在10%、5%和1%的显著性检验水平下显著

从表6中估计结果可以看出,计量模型关键解释变量实体零售全渠道商业模式创新的估计系数仍然为正且至少通过5%显著性水平检验,以每股净收益和总资产周转率作为被解释变量的估计结果通过1%显著性检验,以托宾Q值和营业毛利率作为被解释变量的估计结果通过5%显著性水平检验,以营业净利率替换被解释变量的估计结果与营业毛利率作为实体零售上市公司经营绩效的估计结果并未存在显著差异,实体零售全渠道商业模式创新的估计系数仍然为正并通过显著性水平检验。这充分说明全渠道商业模式创新对实体零售运营效率的影响存在显著差异,与以上基本估计和以上稳健性估计结果也是一致的,关于经营绩效的不同侧面的衡量方法并不影响实体零售全渠道商业模式创新的估计结果,这也进一步验证,实体零售通过全渠道商业模式创新显著促进公司经营绩效的提升。

另外,从市场价值、盈利能力和运营效率的层面对实体零售上市公司经营绩效进行衡量,模型估计结果也进一步表明,实体零售全渠道商业模式创新对公司的市场价值、盈利能力和运营效率均产生显著的促进作用,并从以上三个层面的微观作用机制对实体零售经营绩效产生积极的影响。首先,实体零售全渠道商业模式创新在更广阔的市场范围将公司的品牌、技术、商品、服务予以快速地扩张,并对线上线下全渠道范围内经营要素进行优化重组,新的商业模式、供应链伙伴的合作及顾客需求的变化促进实体零售加强信息技术和营销能力的投入,从而推动实体零售在更广阔的市场范围快速成长,通过全渠道商业模式创新重新塑造公司低成本、难以复制的核心竞争力,并通过供应链价值创造和价值主张的塑造提升公司的品牌影响力,这将促进实体零售市场价值的提升。其次,实体零售全渠道商业模式创新通过价值主张的重塑,围绕顾客需求进行资源整合和价值创造活动,传递给顾客和价值链伙伴更多的价值,顾客价值的创造和传递必然对实体零售盈利能力产生积极地影响。而在伙伴价值层面,实体零售通过伙伴价值的创造和传递不断提升议价能力,降低采购、配送等价值链活动成本,并持续改善价值获取。而价值创造和价值获取的改善又会促进实体零售盈利能力的提升。再次,实体零售全渠道商业模式创新,通过线上推送、线下门店配送和商品不断传递顾客价值,并通过价值创造增强消费者粘性,形成实体零售公司稳定的顾客群体,而价值创造和独特的价值主张以及线上线下资源融合和商业模式创新又会形成独特的价值隔绝机制。而价值创造与价值获取的改善又会促进价值链合作伙伴的紧密联系,形成紧密的商业模式创新的组织结构。而价值创造、价值获取和价值主张的紧密架构及价值隔绝机制又会稳定地促进实体零售运营效率的提升。

五、结论与相关启示

本研究运用实体零售的上市公司数据,构建面板数据模型,实证分析实体零售全渠道商业模式创新对经营绩效的影响。实证研究结果表明,实体零售全渠道商业模式创新能促进企业经营绩效的提升。为进一步检验实证检验结果的内生性,采用目前广泛采用的双重差分法进行估计,把实体零售全渠道商业模式创新可以看作是一种“准自然实验”,将全体样本企业可分为实验组和对照组。采用双重差分法的估计结果均显示,实体零售实施全渠道商业模式创新的估计系数均通过1%显著性水平检验,这说明实体零售全渠道商业模式创新显著促进公司经营绩效的提升,采用排除其他政策的影响和替换经营绩效的衡量方法的稳健性估计结果并未存在显著差异,实体零售全渠道商业模式创新的估计系数仍然为正并通过显著性水平检验。这充分说明线上线下融合的全渠道商业模式创新对实体零售经营绩效的影响存在显著差异。不同的衡量实体零售经营绩效的衡量方法并不影响实体零售线上线下商业模式创新产生的积极效应,这表明实体零售通过线上线下商业模式创新显著促进公司经营绩效的提升。

另外,从市场价值、盈利能力和运营效率不同侧面和角度对实体零售上市公司的经营绩效进行衡量,实证估计结果也表明,实体零售全渠道商业模式创新对公司的市场价值、盈利能力和运营效率均产生显著的促进作用,并从以上三个层面的微观作用机制对实体零售的经营绩效产生积极的影响。

本文的研究结论对于中国实体零售转型升级具有较强的政策意义。全渠道商业模式创新对于转变实体零售粗放的增长方式,实现经营业绩的良性增长具有显著影响。随着互联网和数字经济快速发展,一些企业通过全渠道商业模式创新实现转型升级,但中国全渠道商业模式创新的程度是不平衡的。虽然很多实

体零售已应用网络销售渠道、移动APP、微信公众号销售商品,但线上线下融合还不够,全渠道商业模式创新程度还亟待提升。

实体零售应运用数字化手段全面改造企业的业务流程,不断探索全渠道商业模式创新的应用场景,增强全渠道服务和营销的精准性,加快线上线下零售资源、要素和流程的融合,加强实体零售、网络零售、物流、供应商等企业资本和战略合作,实现跨界、多领域的融合和协同创新发展。实体零售应注重提升全渠道环境中服务质量提升,通过顾客消费数据分析,采购优质的产品,开发自有品牌产品,与生产者、供应商构建快速的消费者反应机制,满足顾客购物的功能性感知价值。另外,实体零售应多渠道多途径地尝试顾客订单驱动的商业模式创新,开发和发挥零售服务中延伸功能,在产品和服务中添加更多的娱乐、情感、社交元素,构建和发展“顾客群经济”效应,增强顾客情感性价值,提高线上线下关键业务流程的作业、管理和考核标准。通过线上线下融合和全渠道范围内无缝衔接,营造优质的购物氛围和体验环境,构建多元化的顾客可分享的消费场景,不断提高顾客个性化购物体验。实体零售需要依靠高质量的销售服务,为消费者提供全渠道范围内产品组合、设计和社交、购物体验方案,塑造消费者对实体零售全渠道产品、服务和品牌的顾客忠诚,提高顾客对实体零售的消费者粘性,增强实体零售商业模式的新颖性、独特性和锁定性。充分发挥实体零售线下门店和商业经营资源的优势,弥补线上购物顾客体验不足的痛点,以优质的全渠道范围服务质量提升改善采购、生产、营销等商业模式构成要素的质量,驱动商业模式创新路径的明晰化。

参考文献:

- [1] AMIT R, ZOTT C. Value creation in e-business[J]. *Strategic Management Journal*, 2001, 22(6): 493-520.
- [2] TEECE D J. Business models, business strategy and innovation[J]. *Long Range Planning*, 2010, 43(3): 172-194.
- [3] SOSNA M, TREVINO-RODRIGUEZ R N, VELAMURI S R. Business model innovation through trial-and-error learning: the naturhouse case[J]. *Long Range Planning*, 2010, 43(2/3): 383-407.
- [4] RIGBY D. The future of shopping[J]. *Harvard Business Review*, 2011, 89(12): 65-76.
- [5] 李飞. 全渠道零售的含义、成因及对策——再论迎接中国多渠道零售革命风暴[J]. *北京工商大学学报(社会科学版)*, 2013(3): 1-11.
- [6] PAUWELS K, NESLIN S. Building with bricks and mortar: the revenue impact of opening physical stores in a multichannel environment[J]. *Journal of Retailing*, 2015, 91(2): 182-197.
- [7] 张建军, 赵启兰. 新零售驱动下流通供应链商业模式转型升级研究[J]. *商业经济与管理*, 2018(11): 5-15.
- [8] BURDIN T. Omni-channel retailing: the brick, click and mobile revolution[EB/OL]. [2013-01-05] (2020-02-10). <http://www.cegid.com/retail>.
- [9] 谢莉娟, 黎莎, 王晓东. 中国零售业自营与联营问题的流通经济学分析[J]. *商业经济与管理*, 2019(5): 5-14.
- [10] CAO L, LI L. The impact of cross-channel integration on retailers' sales growth[J]. *Journal of Retailing*, 2015, 91(2): 198-216.
- [11] 雷蕾. 网络时代零售业上市公司效率及微观影响因素的实证研究[J]. *北京工商大学学报(社会科学版)*, 2015(6): 46-53.
- [12] 黄漫宇, 李圆颖. 零售企业全渠道发展水平对经营效率的影响路径及效应研究[J]. *北京工商大学学报(社会科学版)*, 2017(6): 35-44.
- [13] LEE H, KIM J. Investigating dimensionality of mul-tichannel retailer's cross-channel integration practices and effectiveness: shopping orientation and loyalty in-tention[J]. *Journal of Marketing Channels*, 2010, 17(4): 281-312.
- [14] 吴锦峰, 常亚平, 侯德林. 多渠道整合对零售商权益的影响: 基于线上与线下的视角[J]. *南开管理评论*, 2016(2): 170-181.
- [15] 夏清华, 冯颀. 传统零售企业线上线下双重商业模式创新的冲突与协同[J]. *商业经济与管理*, 2016(1): 64-70.
- [16] MURFIELD M, BOONE C A, RUTNER P, et al. Investigating logistics service quality in omni-channel retailing[J]. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 2017, 47(4): 263-296.
- [17] 汪旭晖, 王东明. 多渠道服务商线上服务失败对线下顾客忠诚的影响——解释水平和品牌强度的调节作用[J]. *财贸研究*, 2017(10): 98-110.
- [18] ZHANG M, REN C, WANG G A, et al. The impact of channel integration on consumer responses in omni-channel retailing: the mediating effect of consumer empowerment[J]. *Electronic Commerce Research and Applications*, 2018, 28: 181-193.

- [19] 宋光,王妍,宋少华,等.全渠道零售策略下的供应链整合与企业绩效关系研究[J].管理评论,2019(6):238-246.
- [20] KWON W S, LENNON S J. Reciprocal effects between multichannel retailers' offline and online brand images[J]. Journal of Retailing, 2009, 85(3):376-390.
- [21] NIEROP J E, LEEFLANG P S H, TEERLING M L, et al. The impact of the introduction and use of an informational website on offline customer buying behavior[J]. International Journal of Research in Marketing, 2011, 28(2):155-165.
- [22] HERHAUSEN D, BINDER C, SCHOEGEL M, et al. Integrating bricks with clicks: retailer-Level and channel-level outcomes of online-offline channel integration[J]. Journal of Retailing, 2015, 91(2):309-325.
- [23] 徐印州,林梨奎.新零售的产生与演进[J].商业经济研究,2017(15):5-8.
- [24] OSTERWALDER A, PIGNEUR Y, TUCCI C L. Clarifying business models: origins, present, and future of the concept[J]. Communications of the Association for Information Systems, 2005, 16(1):1-25.
- [25] 祝合良,石娜娜.流通业在我国制造业价值链升级中的作用与提升路径[J].商业经济与管理,2017(3):5-11.
- [26] VERHOEF P C, KANNAN P K, INMAN J J. From multi-channel retailing to omni-channel retailing[J]. Journal of Retailing, 2015, 91(2):174-181.
- [27] VERHOEF P C, VENKATESAN R, MCALISTER L, et al. CRM in data-rich multichannel retailing environments: a review and future research directions[J]. Journal of Interactive Marketing, 2010, 24(2):121-137.
- [28] 程聪,钟慧慧,郭元源,等.企业线上/线下创新协同机制研究——网络协同与资源配置的视角[J].科学学研究,2018(4):723-731.
- [29] 李海舰,田跃新,李文杰.互联网思维与传统企业再造[J].中国工业经济,2014(10):135-146.
- [30] 罗珉,李亮宇.互联网时代的商业模式创新:价值创造视角[J].中国工业经济,2015(1):95-107.
- [31] 张闯,徐佳.渠道投机行为研究的差异、融合及未来方向[J].管理学报,2018(6):936-948.
- [32] DHRUV G, ANNE L, JENS N. The future of retailing[J]. Journal of Retailing, 2017, 93(1):1-6.
- [33] 刘向东,刘雨诗,陈成漳.数字经济时代连锁零售商的空间扩张与竞争机制创新[J].中国工业经济,2019(5):80-98.
- [34] AMIT R, ZOTT C. Creating value through business model innovation[J]. Sloan Management Review, 2012, 53(2):41-49.
- [35] 王百强,侯粲然,孙健.公司战略对公司经营绩效的影响研究[J].中国软科学,2018(1):127-137.
- [36] 卞元超,吴利华,白俊红.高铁开通是否促进了区域创新?[J].金融研究,2019(6):132-149.
- [37] 刘瑞明,赵仁杰.国家高新区推动了地区经济发展吗?——基于双重差分方法的验证[J].管理世界,2015(8):30-38.
- [38] 陈晓红,朱蕾,汪阳洁.驻地效应——来自国家土地督察的经验证据[J].经济学(季刊),2019(1):99-122.



(责任编辑 游旭平)