

# 企业数字化转型促进了资本跨区域流动吗

## ——基于异地并购视角的研究

刘 锴<sup>1</sup> 纳超洪<sup>2</sup> 樊 骁<sup>3</sup>

(1. 中国石油大学(华东)经济管理学院, 山东 青岛 266580; 2. 云南财经大学会计学院, 云南 昆明 650221; 3. 西南财经大学会计学院, 四川 成都 611130)

**摘要:** 加快资本跨区域流动对构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局具有重要的战略意义。本文以2008—2022年中国A股上市公司为样本, 借助异地并购这一重要的资本跨区域流动形式, 考察新发展格局下企业数字化转型对资本跨区域流动的影响。研究发现: 企业数字化转型通过降低并购交易成本和提高集团管控能力, 有效地促进了异地并购决策, 尤其对跨省并购决策的促进作用更显著。异质性分析结果表明, 当并购企业所在地区市场化程度更高、税负水平更低、数字金融发展水平更高以及目标企业所在地区营商环境更好时, 企业数字化转型对异地并购决策的促进作用更强; 同时, 这一促进作用在民营企业、非高新技术企业以及高管具有金融背景或海外背景的企业中更显著。本研究丰富了数字经济时代资本跨区域流动驱动因素的研究, 从异地并购视角提供了企业数字化转型促进资本跨区域流动的微观证据。

**关键词:** 数字化转型; 资本跨区域流动; 异地并购; 交易成本; 集团管控能力

**中图分类号:** F275 **文献标识码:** A **文章编号:** 1003-5230(2024)04-0003-14

## 一、引言

2018年11月18日, 中共中央、国务院颁布《关于建立更加有效的区域协调发展新机制的意见》, 提出促进资本跨区域有序自由流动是落实区域协调发展战略的重要举措。党的十九届五中全会对“加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”作出重大战略部署, 党的二十大报告进一步把促进区域协调发展作为加快构建新发展格局的重点任务之一。由此可见, 推动资本跨区域流动对构建新发展格局至关重要。

国内商业查询平台天眼查2021年发布的《新发展十年——中国城市投资环境发展报告》通过对2011—2020年企业增长和投资数据梳理后, 指出本地“抱团”投资现象非常普遍, 高达61.4%的企业选择在本地进行投资。汪传江(2019)基于企业并购视角, 在研究城市间投资网络特征时发现, 受地理

**收稿日期:** 2023-05-08

**基金项目:** 国家自然科学基金项目“数字化转型导向下的财务共享与公司价值创造研究”(72062033)

**作者简介:** 刘 锴(1981—), 女, 山东东营人, 中国石油大学(华东)经济管理学院副教授, 博士;

纳超洪(1977—), 男, 云南通海人, 云南财经大学会计学院教授, 博士生导师;

樊 骁(1994—), 男, 云南宣威人, 西南财经大学会计学院博士生, 本文通讯作者。

距离和市场分割的影响,企业更倾向于进行短距离的市内并购,而非长距离的跨省并购<sup>[1]</sup>。由此可以看出,资本跨区域自由流动受到了一定的限制,异地并购作为资本跨区域流动的重要形式,并没有在其中充分发挥作用,企业通过异地并购实现资本跨区域流动面临着重重障碍。党的十八大以来,党中央高度重视发展数字经济,“数字化”在政府工作报告、“十四五”规划以及产业政策中频繁出现。数字化正在重塑商业环境和政府治理环境,经济社会形态发生了重要变化,要素市场的流动性也有所提高<sup>[2]</sup>。由于面临更复杂的竞争环境,企业正主动通过数字化转型推动管理模式变革来提升动态能力以获取竞争优势<sup>[3]</sup>。那么,在数字经济时代,企业数字化转型是否有助于打破地理距离和市场分割对异地并购的限制,从而促进资本跨区域流动呢?不同情境下,企业数字化转型对资本跨区域流动的影响是否存在差异?本文以2008—2022年A股上市公司为样本,借助异地并购这一重要的资本跨区域流动形式,探讨企业数字化转型对资本跨区域流动的影响、作用机制和异质性,以此来回答上述问题。同时,研究上述问题对贯彻落实新发展格局下的区域协调发展具有重要的战略意义和现实价值。

本文主要有如下边际贡献。第一,丰富了资本跨区域流动驱动因素的研究。现有文献主要借助异地并购这一重要的资本跨区域流动形式,从交通设施建设<sup>[4][5]</sup>、金融发展<sup>[6]</sup>、营商环境<sup>[7]</sup>等外部环境改善和高管政治关联<sup>[8]</sup>、校友圈<sup>[9]</sup>、家乡偏好<sup>[10]</sup>等社会资本的角度,揭示了资本跨区域流动的驱动因素。本文则是从组织管理变革的视角,提供了企业数字化转型促进资本跨区域流动的微观证据,并通过信息机制和治理机制,揭开企业数字化转型促进资本跨区域流动的“黑箱”,为理解数字经济时代如何促进资本跨区域流动提供新的视角。第二,拓展了数字化转型异质性的研究。已有文献基于组织系统性战略变革框架,主要从宏观、中观和微观不同层面探讨了数字化转型的异质性<sup>[11]</sup>。本文在此基础上,从中国本土情境出发,将区域环境特征和并购企业特征纳入“数字化转型—异地并购决策”的研究框架,探究数字化转型对资本跨区域流动的差异化影响,为优化企业内外部环境提供经验证据,有助于数字化转型在促进资本跨区域流动方面发挥更积极的作用。

## 二、文献回顾与假设提出

在资本跨区域流动的研究中,已有文献将异地并购作为宏观资本跨区域流动的微观载体和重要形式,从多个角度研究了资本跨区域流动的影响因素。

从消极因素看,第一,财政分权下的地方保护主义和市场分割限制了资源要素的流动,加大了异地并购的难度<sup>[12]</sup>,是阻碍资本跨区域流动的制度性因素。第二,跨区域地理距离的增加加剧了环境的不确定性,削弱了信息传递的及时性,使得异地并购的信息获取难度和整合风险都远高于本地并购,企业在选择并购目标时往往表现出“本地偏好”的特征。即使在异地并购中,交易发生的概率也会随着地理距离的增加而降低,表现出“空间距离衰减”的特征<sup>[1]</sup>,空间距离的制约在一定程度上阻碍了资本跨区域流动。

从积极因素看,一是得益于交通运输业的快速发展,大量直飞航班和高铁开通产生的“时空压缩”效应,缓解了市场分割和信息沟通不畅产生的消极影响,增加了异地并购的数量和规模,加速了资本跨区域流动,尤其对信息不对称程度更大的异地并购活动有更显著的促进作用<sup>[4][5]</sup>。二是得益于金融发展和营商环境的改善,作为现代金融主体的风险投资日益发展成熟,企业借助风险投资扩大了异地并购规模,推动了资本跨区域流动<sup>[6]</sup>;地区间信任程度的提高对企业异地并购规模和绩效的提升也都产生了积极的影响<sup>[7]</sup>。三是并购企业高管的政治关联<sup>[8]</sup>、校友圈<sup>[9]</sup>、家乡偏好<sup>[10]</sup>等社会资本提高了跨区域信息获取能力和整合效率,缓解了市场分割对异地并购产生的消极影响,促进了资本跨区域流动。

从上述研究可以看出,由市场分割和地理距离导致的信息不对称问题和代理问题,增加了异地并购的交易成本和管控风险,是企业异地并购决策的主要阻力,导致资本跨区域流动受到了一定的限制。因此,降低并购交易成本和提高集团管控能力是促进异地并购决策的关键。当前,新

一轮的数字科技革命和产业变革为企业数字化转型带来了新机遇,企业数字化转型将数字技术引入现有管理架构,重构商业模式、治理结构和运营机制<sup>[11]</sup>,极大地改变了企业组织结构、组织间合作模式等内外部环境,是从“工业化管理模式”向“数字化管理模式”转变的根本性变革<sup>[13]</sup>。已有研究表明,数字化转型对企业发展产生了积极的作用,数字化转型有利于拓宽企业信息获取和传递的渠道<sup>[13]</sup>,提高企业内部控制质量<sup>[14]</sup>,促进企业升级<sup>[15]</sup>,提高了企业的创新开放度<sup>[16]</sup>。同时,数字化转型赋能企业并购决策的正面效应日益显现出来,在一定程度上促进了企业的并购行为<sup>[17]</sup>,并对企业制定科学的跨国并购策略产生了积极的推动作用<sup>[18]</sup>。本文认为,企业数字化转型至少可以从以下两个方面影响异地并购决策。

第一,企业数字化转型可以通过提高企业信息获取能力,降低并购交易成本,促进异地并购决策。从信息资源的角度,对有价值的并购目标的发现能力取决于企业对并购相关信息的掌握程度<sup>[19]</sup>。企业在进行异地并购时跨越了不同的行政区域,地理距离的增加限制了并购信息的获取、收集与传递,并购双方的信息不对称问题十分突出。企业往往需要耗费更多的时间搜寻并购信息以及与目标企业谈判,从而导致包括搜寻成本、议价成本以及机会成本等在内的并购前交易成本的增加,并购过程充满了较高的不确定性<sup>[20]</sup>,这在一定程度上限制了企业的异地并购活动。企业在进行数字化转型后,数字技术的应用突破了“斯密定理”中的物理空间市场限制,数据的实时性、开放性和共享性得以提升,信息透明度更高,信息交流与沟通更顺畅,大大提升了企业的信息搜寻效率和谈判沟通能力,并购的信息不对称问题得以缓解,有利于降低并购交易成本,主要表现在两个方面:一方面,数字技术和数据挖掘工具的应用有助于拓宽并购信息来源渠道,形成更立体和全面的目标企业画像,缩短了并购目标的搜寻和识别时间,降低了信息搜寻成本;另一方面,人工智能和数据分析工具的应用使得企业与交易对手之间的沟通和交流更加直接和便利,大大提高了并购前尽职调查的速度和质量,有利于更准确地评估目标企业价值和并购后的潜在风险,快速达成并购交易,降低了与并购对象的协商、谈判成本以及并购价格。因此,企业在实施数字化转型后,信息获取能力的提高将缓解异地并购决策中的信息不对称问题,有利于缩短并购完成时间,异地并购交易成本随之降低,企业在异地并购决策中有更大的选择空间和更好的驾驭能力,这将极大地激发企业进行异地并购的意愿。

第二,企业数字化转型可以通过提高内部治理水平,增强集团管控能力,促进异地并购决策。从公司治理的角度,并购后的整合难和监控难是导致异地并购风险居高不下的的重要原因。在传统的组织结构和治理模式下,尤其是在内部治理水平较低的企业中,管理层并不是依据企业发展战略来选择并购目标,而是出于降低风险和获取私人收益的考虑,倾向于选择当地企业进行并购,表现为目标选择“本地偏好”的代理问题。企业进行数字化转型后,内部管理模式发生了重大变革,治理水平得以显著提升<sup>[21]</sup>,并购决策中的代理问题将得以缓解,从而有利于提高集团管控能力,主要表现在两个方面:一方面,数字化决策和管控系统的搭建,有利于改善企业战略管控、财务管控、文化管控等内部治理环境<sup>[22]</sup>,显著提高了企业的内部控制质量,并能有效缓解管理层权力对内部控制质量的抑制作用<sup>[23]</sup>,为高风险投资提供了更多的决策支持,同时提高了企业的风险承担水平<sup>[24]</sup>,管理层将更多地从企业发展战略出发,作出有利于企业长远发展的并购决策;另一方面,数字化信息技术的嵌入和数字化场景的广泛应用,有助于企业在并购后与目标企业建立及时的联系,增强企业内部各子公司间的协调与合作,总部管理层能更好地管理信息和整合资源,通过识别潜在风险、快速反应和积极调整来提高组织抵御风险的能力,同时也能更便捷地对异地子公司实施远程管控和指导,提升总部远程管理和信息沟通效率<sup>[25]</sup>,从而在一定程度上缓解因地理距离产生的异地并购整合难和监控难等问题。因此,企业在实施数字化转型后,内部治理水平的提高将缓解并购决策中的代理问题,集团管控能力随着内部控制质量的提高而提高,企业有更大的意愿和更强的实力通过异地并购实现资本的跨区域流动和配置。

基于以上分析,本文提出如下研究假设:企业数字化转型能促进异地并购决策。

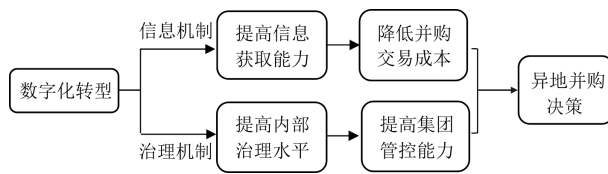


图 1 本文逻辑框架

### 三、研究设计

#### (一) 样本选取与数据说明

本文选取 2008—2022 年中国 A 股上市公司作为初始研究样本,并购数据和公司财务数据来源于 CSMAR 数据库;企业内部控制指数数据来源于 DIB 内部控制与风险管理数据库中的内部控制指数库;各省(市、区)经济特征数据来源于国家统计局数据库;各省(市、区)市场化指数数据来源于《中国分省份市场化指数报告(2021)》;各地市数字金融发展指数数据来源于北京大学数字金融研究中心的《北京大学数字普惠金融指数》;各省(市、区)营商环境指数数据来源于《中国省份营商环境评估数据库 2023》。为保证实证结果的合理性,本文对样本进行如下筛选:(1)剔除金融类和 ST 类样本;(2)剔除核心变量存在缺失的企业样本;(3)剔除所有者权益小于 0 的样本。其中,并购样本是在此基础上按照以下标准进行筛选:(1)并购交易成功且并购交易额占并购前一年的资产比例超过 1%;(2)仅保留股权收购、资产收购、吸收合并和要约收购四类非关联并购事件;(3)若同一并购事件中包含多个目标企业,予以剔除;(4)同一并购企业若在同一年度涉及多个跨地区并购事件,予以剔除;若涉及相同地区(同市或同省),均保留首次并购事件。样本按上述标准筛选后,为防止极端值的影响,本文对所有连续变量在上下 1% 分位进行 Winsorize 处理,最终获得 38141 个样本,其中并购样本 4452 个,包括 1233 个同地并购样本、576 个同省跨市并购样本和 2643 个跨省并购样本。

#### (二) 模型设计

为研究企业数字化转型对异地并购决策的影响,本文构建以下模型:

$$\text{Tobit}(\text{CroMA}_{it}) = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Digital}_{i,t-1} + \alpha_2 \text{Controls}_{i,t-1} + \sum \text{Industry} + \sum \text{Year} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

$$\text{Ologit}(\text{DifMA}_{it}) = \beta_0 + \beta_1 \text{Digital}_{i,t-1} + \beta_2 \text{Controls}_{i,t-1} + \sum \text{Industry} + \sum \text{Year} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

模型(1)采用 Tobit 模型进行回归,其中被解释变量 CroMA 为异地并购决策的二元分类变量;模型(2)采用 Ologit 模型进行回归,其中被解释变量 DifMA 为企业按标的所属省、市行政区域细分的异地并购决策多元分类变量。核心解释变量为企业数字化转型 Digital, Controls 为控制变量。为缓解内生性问题,核心解释变量 Digital 和控制变量 Controls 均滞后一期,同时本文还控制了行业固定效应和年度固定效应。

#### (三) 变量设定

1. 被解释变量。异地并购决策变量分别用 CroMA 和 DifMA 两个指标表示, CroMA 是异地并购决策的二元分类变量,其衡量方式是若样本企业发生跨市或跨省的异地并购则赋值为 1,否则为 0; DifMA 是异地并购决策多元分类变量,其衡量方式是将异地并购进一步按是否跨省进行细分,若样本企业未发生并购,赋值为 0,发生同市并购赋值为 1,发生同省跨市并购赋值为 2,发生跨省并购赋值为 3。

2. 解释变量。企业数字化转型指标(Digital)的合理度量对本文的研究结论具有重要的影响。已有文献对企业数字化转型的度量进行了有益的尝试,何帆和刘红霞(2019)基于文本分析法,通过挖掘企业公告和年报中是否出现具有“数字化转型”的特征信息来判断企业是否存在数字化转型行为<sup>[26]</sup>。吴非等(2021)、袁淳等(2021)则是在文本分析的基础上,形成数字化转型特征词图谱,通过 python 等工具进行词频统计,并进行相关标准化处理,构建“数字化转型强度”指标来衡量企业数字化转型<sup>[27][28]</sup>。考虑到数字化转型给企业带来的革命性变化以及可能存在的数字化“投机行为”,本文用企业对数字化资产的投入强度来衡量企业数字化转型,这样能更直观地反映企业的数字化进程,在研究

对并购决策产生的影响时更合理。具体地,本文搜集并整理了所有样本企业的无形资产项目,参考吴非等(2021)构建的数字化转型的词频图谱中的关键词<sup>[27]</sup>,识别企业无形资产中与数字化转型相关的数字资产<sup>①</sup>,计算数字资产在总资产中所占的比例,得到企业数字化转型指标(Digital),并以此来刻画企业的数字化转型行为。

3.控制变量。参考现有研究,本文分别从企业、地区和产业层面选取以下控制变量:两职兼任(Dual)、董事会规模(Board)、股权集中度(Top<sub>1</sub>)、现金持有水平(Cash)、企业规模(Size)、企业杠杆率(Lev)、上市年限(Age)、企业成长性(Growth)、企业风险性(Risk)、审计意见(Audit)、税负水平(Tax)、经济发展水平(Pgdp)、产业集中度(HHI)。各变量详细定义如表1所示。

表1 变量定义

	变量名称	符号	变量定义
被解释变量	异地并购决策	CroMA	企业是否做出异地并购决策,如果是取1,否则取0
		DifMA	按行政区域进一步细化异地并购决策,如果企业未并购取0,同地并购取1,同省跨市并购取2,跨省并购取3
解释变量	企业数字化转型	Digital	企业数字资产/总资产
控制变量	两职兼任	Dual	企业董事长和总经理两职合一取1,否则取0
	董事会规模	Board	企业董事会人数加1后取自然对数
	股权集中度	Top <sub>1</sub>	企业第一大股东持股数/总股数
	现金持有水平	Cash	企业经营活动产生的现金流量净额/资产总额
	企业规模	Size	企业总资产取自然对数
	企业杠杆率	Lev	企业资产负债率
	上市年限	Age	观测年份减去企业上市年份的差值
	企业成长性	Growth	(本期营业收入-上年同期营业收入)/上年同期营业收入
	企业风险性	Risk	流动资产合计/资产总计
	审计意见	Audit	如果审计出具标准无保留意见取1,否则取0
	税负水平	Tax	企业所在省份税收收入/地区生产总值
	经济发展水平	Pgdp	企业所在省份人均地区生产总值取自然对数
	产业集中度	HHI	采用所有者权益计算赫芬达尔系数: $HHI = \sum_{i=1}^N \left(\frac{X_i}{X}\right)^2$ , 其中, X <sub>i</sub> 表示单个企业 i 的所有者权益, X 表示行业内企业所有者权益总额, N 是行业内企业数量

#### 四、实证结果及分析

##### (一)描述性统计

表2列示了本文主要变量的描述性统计结果。由表2可知,本文全样本数量38141个,并购样本数量4452个,占全样本的11.7%,异地并购决策变量(CroMA)的均值为0.084,说明样本中发生异地并购的数量占全样本的8.4%。进一步将异地并购区分为同省跨市并购和跨省并购,异地并购决策变量(DifMA)的均值为0.270,这表明跨省并购的比例仍然非常低,由此可见,企业通过异地并购实现资本跨区域流动的作用还十分有限。企业数字化转型(Digital)的均值是0.002,标准差是0.005,最大值是0.033,说明数字化转型程度在各企业中存在较大的差异。控制变量的描述性统计结果与现有文献基本保持一致,不再赘述。

##### (二)基准回归结果分析

表3报告了企业数字化转型影响异地并购决策的回归结果。表3第(1)列报告了模型(1)的检验结果,结果显示,Digital的回归系数显著为正。为了避免同地并购样本对检验结果造成干扰,删除同地并购样本后,重新对模型(1)进行检验,结果列示于表3第(2)列,Digital的回归系数仍显著为正。进一步地,为了能更好地刻画资本跨区域流动的程度,将异地并购决策按照行政区域细化,划分为同省跨市并购决策和跨省并购决策。表3第(3)列报告了模型(2)的检验结果,结果显示,Digital的回归系数在5%的水平上显著为正,说明数字化转型能促进异地并购决策,尤其对跨省并购决策有更明

显的促进作用,研究假设得到验证。这说明企业在进行数字化转型后,数字技术的广泛应用以及数字化决策和管控平台的搭建,有利于提高企业对异地并购目标的识别与沟通效率,增强对异地并购活动的管控,使其更有意愿和能力进行异地并购,这对于加速资本跨区域流动,促进国内大循环十分有益。

表 2 主要变量描述性统计

变量	观测值	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
CroMA	38141	0.084	0.278	0.000	0.000	1.000
DifMA	38141	0.270	0.802	0.000	0.000	3.000
Digital	38141	0.002	0.005	0.000	0.000	0.033
Dual	38141	0.277	0.448	0.000	0.000	1.000
Board	38141	8.404	1.963	2.197	9.000	15.000
Top <sub>1</sub>	38141	0.339	0.149	0.084	0.316	0.740
Cash	38141	0.046	0.071	-0.168	0.045	0.247
Size	38141	22.200	1.301	19.810	22.019	26.218
Lev	38141	0.435	0.205	0.057	0.429	0.907
Age	38141	11.647	7.390	1.000	10.000	29.000
Growth	38141	0.171	0.419	-0.591	0.107	2.612
Risk	38141	0.565	0.203	0.094	0.579	0.952
Audit	38141	0.965	0.183	0.000	1.000	1.000
Tax	38141	0.092	0.038	0.044	0.085	0.200
Pgdp	38141	11.158	0.522	9.764	11.195	12.123
HHI	38141	0.079	0.089	0.014	0.048	0.559

表 3 基准回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
	Tobit	Tobit	Ologit
	CroMA	CroMA	DifMA
Digital	0.605*	0.663**	2.105**
	(1.88)	(2.00)	(2.29)
控制变量	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制
N	38141	36908	38141
Pseudo R <sup>2</sup>	0.395	0.409	0.055

注:\*\*\*、\*\*和\*分别代表在1%、5%和10%的水平上显著,括号内数值为t值。限于篇幅,实证检验中控制变量的结果留存备索,下表同。

### (三)内生性检验

根据描述性统计结果,样本企业存在一定程度的差异,可能会对研究结果造成选择性偏差。同时,已有文献表明数字并购对企业数字化转型有显著的促进作用<sup>[29]</sup>,是企业进行数字化转型的重要途径<sup>[30]</sup>,这说明企业数字化转型和并购决策之间可能存在双向因果关系。因此,企业数字化转型与异地并购决策之间的正向关系可能会受到内生性问题的影响,为此,本文采用倾向得分匹配检验和删除数字并购样本的方法来处理。

1.倾向得分匹配检验。为了缓解由企业特征差异导致的样本选择性偏差问题,本文采用倾向得分匹配方法进行样本配对检验。具体做法是,根据模型(1)和模型(2)控制变量中的企业特征变量和其他可能造成样本选择偏差的企业特征变量,具体包括两职兼任(Dual)、董事会规模(Board)、股权集中度(Top<sub>1</sub>)、企业规模(Size)、企业杠杆率(Lev)、上市年限(Age)、企业成长性(Growth)、企业风险性

(Risk)、产业集中度(HHI)、企业营业收入规模(Sale)、总资产收益率(Roa)、资本密度(Capital)等指标,进行逐年最近邻匹配,删除未匹配成功的样本后,获得 27617 个有效观测值,重新对模型(2)进行回归分析。结果报告于表 4 第(1)列,Digital 的回归系数仍显著为正,上文的研究结论依然成立,即企业数字化转型能促进异地并购决策。

2.删除数字并购样本。为了缓解因企业数字化转型和并购决策之间双向因果关系导致的内生性问题,本文按照唐浩丹和蒋殿春(2021)有关数字并购的分类<sup>[30]</sup>,剔除标的企业所处行业涉及数字并购事件的样本 750 个,获得 37391 个观测值,重新对模型(2)进行回归分析。结果报告于表 4 第(2)列,Digital 的回归系数在 1%的水平上显著为正,说明在考虑了数字化转型与并购决策之间存在的双向因果关系之后,检验结果仍支持了企业数字化转型能促进异地并购决策这一假设。

(四)其他稳健性检验

为进一步保证研究的严谨性和实证结果的可靠性,本文通过更换企业数字化转型的衡量方式以及调整样本期间等方法进行稳健性检验。

1.更换企业数字化转型的度量方式。由于数字化转型内涵丰富,为了确保研究结果的稳健性,本文更换企业数字化转型变量的度量方式。替代变量将从反映企业数字化转型战略意图和规划的角度衡量数字化转型强度,替代变量定义如下:一是采用吴非等(2021)的做法<sup>[27]</sup>,利用上市公司年报中“数字化转型”结构化特征词加总词频进行对数化处理,得到数字化转型强度变量 lnDigital;二是采用袁淳等(2021)的做法<sup>[28]</sup>,利用上市公司年报 MD&A 中的数字化词频总和并经 MD&A 语段长度标准化处理,得到数字化转型强度变量 Digital<sub>MD&A</sub>,重新对模型(2)进行回归分析。表 5 第(1)列报告了更换为 lnDigital 变量后的回归结果,第(2)列报告了更换为 Digital<sub>MD&A</sub> 变量后的回归结果。结果表明,更换反映企业战略意图的数字化转型变量后,解释变量的回归系数均显著为正,仍然验证了企业数字化转型能显著促进异地并购决策的研究假设。

表 4 内生性检验结果

变量	(1)	(2)
	Ologit	Ologit
	DifMA	DifMA
Digital	2.211 ** (2.28)	1.069 *** (2.77)
控制变量	控制	控制
行业固定效应	控制	控制
年度固定效应	控制	控制
N	27617	37391
Pseudo R <sup>2</sup>	0.054	0.122

表 5 其他稳健性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)
	Ologit	Ologit	Ologit
	DifMA	DifMA	DifMA
lnDigital	0.088 *** (5.77)		
Digital <sub>MD&amp;A</sub>		0.067 *** (3.23)	
Digital			3.202 *** (2.70)
控制变量	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制
N	38141	38141	27673
Pseudo R <sup>2</sup>	0.130	0.129	0.060

2.调整样本期间。本文的样本期间为 2008—2022 年,经历了 2020—2022 年的疫情,为排除特殊情境对检验结果的影响,本文将样本期间调整为 2008—2019 年,重新对模型(2)进行回归。调整样本期间后的回归结果报告于表 5 第(3)列,Digital 的回归系数在 1%的水平上显著为正,与原样本期间

的回归结果相比, Digital 的回归系数数值更大也更显著了, 说明疫情虽然在一定程度上影响了数字化转型对异地并购决策的促进作用, 但企业数字化转型能较好地缓解疫情对异地并购产生的冲击。因此, 无论是否受疫情的影响, 企业数字化转型对异地并购决策的促进作用都是显著的, 上文的研究结论依然成立。

### (五) 机制检验

较高的异地并购交易成本和管控风险是影响企业异地并购决策的重要因素。企业数字化转型一方面通过发挥信息机制, 降低并购交易成本, 促进异地并购决策, 另一方面通过发挥治理机制, 提高集团管控能力, 促进异地并购决策。为探讨企业数字化转型如何赋能异地并购决策, 本文将检验并购交易成本和集团管控能力两个作用机制。参考江艇(2022)的中介效应模型<sup>[31]</sup>, 构建模型(3)和模型(4)进行机制检验。

$$OLS(\text{Mediator}_{it}) = \delta_0 + \delta_1 \text{Digital}_{i,t-1} + \delta_2 \text{Controls}_{i,t-1} + \sum \text{Industry} + \sum \text{Year} + \epsilon_{it} \quad (3)$$

$$\text{Ologit}(\text{DifMA}_{it}) = \gamma_0 + \gamma_1 \text{Digital}_{i,t-1} + \gamma_2 \text{Mediator}_{it} + \gamma_3 \text{Controls}_{i,t-1} + \sum \text{Industry} + \sum \text{Year} + \epsilon_{it} \quad (4)$$

模型(3)和(4)中, Mediator 为中介变量。在中介变量的选取上, 第一, 并购完成时间可以反映企业并购前信息搜集和谈判沟通的能力, 影响着并购前交易成本的变化, 是反映并购过程的重要指标, 本文采用并购完成时间 Time\_gap 作为并购完成前交易成本的代理变量。参照贾镜渝和孟妍(2022)的做法<sup>[32]</sup>, 并购完成时间 Time\_gap = ln(并购完成日 - 并购的董事会首次公告日 + 1), 该指标越大, 并购完成前交易成本越高。第二, 企业内部控制质量通过迪博·中国上市公司内部控制指数衡量, 反映企业的内部治理水平, 是集团管控能力的正向刻画指标。本文采用内部控制质量 IC 作为集团管控能力的代理变量, 内部控制质量 IC = ln(内部控制指数 + 1), 该指标越大, 集团管控能力越强。

1. 信息机制。企业数字化转型借助数字技术以及人工智能和数据分析工具, 能够显著改善企业在搜寻并购目标以及沟通与谈判过程中存在的信息不对称问题, 提高并购完成前的决策效率。因此, 可以预期数字化转型能有效缩短并购完成时间, 促进异地并购决策。表 6 第(1)~(2)列报告了信息机制的检验结果, 结果显示, 数字化转型能够显著缩短并购完成时间。并购完成时间越短意味着并购完成前的交易成本越低, 越有利于促进异地并购决策。这说明并购交易成本在数字化转型与异地并购决策的关系中发挥中介作用, 数字化转型在异地并购决策中具有显著的信息效应。

表 6 机制检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	OLS	Ologit	OLS	Ologit
	Time_gap	DifMA	IC	DifMA
Digital	-0.483 ** (-2.32)	6.744 (0.94)	0.303 ** (2.56)	6.067 * (1.73)
Time_gap		-0.360 * (-1.76)		
IC				0.068 *** (3.36)
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制
N	4421	4421	38141	38141
Adj.R <sup>2</sup>	0.077		0.187	
Pseudo R <sup>2</sup>		0.037		0.130



2.治理机制。企业数字化转型借助数字化决策和管控系统以及数字化场景的广泛应用,能够显著改善企业并购决策中目标选择“本地偏好”的代理问题,跨区域并购的整合风险能够得到有效的控制和应对。因此,可以预期数字化转型能显著提高集团管控能力,促进异地并购决策。表6第(3)~(4)列报告了治理机制的检验结果,结果显示,数字化转型能够显著提高企业内部控制质量。企业内部控制质量越高意味着集团管控能力越强,越有助于企业应对异地并购整合风险,企业异地并购决策的意愿越强烈。这说明集团管控能力在数字化转型与异地并购决策的关系中发挥中介作用,数字化转型在异地并购决策中具有显著的治理效应。

## 五、异质性分析

### (一)基于区域环境特征的异质性分析

企业的发展规划和投资战略会受到区域环境的影响,当外部信息环境和治理环境存在差异时,数字化转型对异地并购决策的促进作用就会有差异。下文分别对模型(2)按并购企业所在地的市场化程度、税负水平和数字金融发展水平以及目标企业所在地的营商环境进行分组检验。

1.并购企业所在地市场化程度。市场化程度作为反映中国市场化改革的制度环境要素,在法律环境、民营经济发展、中介组织以及产品和要素市场发育等方面呈现出不同的特点。随着市场化改革的不断深入,全国市场化程度有所提高,但各地区的市场化进程仍然不均衡,存在比较大的差异,处在市场化程度更高地区的企业由于受政府干预更少、数字资源流动更充分以及面临更激烈的市场竞争,其进行异地并购的意愿更强烈。因此,本文预计当并购企业处在市场化程度较高的地区时,良好的信息环境和治理环境使得数字化转型更能促进异地并购决策。为了检验企业数字化转型对异地并购决策的促进作用在市场化程度不同的地区存在的差异性影响,本文以《中国分省份市场化指数报告(2021)》中的市场化指数中位数为界<sup>[33]</sup>,将全样本按照并购企业所在省份的市场化程度划分为高、低两组。分组检验结果报告于表7第(1)~(2)列,结果显示,市场化程度较高组中Digital的回归系数显著为正,而市场化程度较低组中Digital的回归系数不显著。这表明当并购企业处在市场化程度较高的地区时,数字化转型对异地并购的促进作用更显著,验证了上述推测。

2.并购企业所在地税负水平。并购动因理论指出,税负是企业进行并购决策时考虑的因素之一,处在税负水平较高地区的企业往往会通过异地并购节约税收成本。但王凤荣和苗妙(2015)结合我国的制度背景,研究发现企业异地并购没有获得节税效益<sup>[34]</sup>。这说明当并购企业处在税负水平更高的地区时,企业不会为了避税而进行异地并购,但较高的税负水平可能会加重企业的负担,限制其进行风险和成本更大的异地并购活动,进而削弱数字化转型对异地并购决策的促进作用。因此,本文预计当并购企业处在税负水平较低的地区时,数字化转型更能促进异地并购决策。为了检验企业数字化转型对异地并购决策的促进作用在税负水平不同的地区存在的差异性影响,本文以我国31个省(市、区)的税负水平中位数为界,将全样本按照并购企业所在地区的税负水平划分为高、低两组。分组检验结果报告于表7第(3)~(4)列,结果显示,税负水平较低组中Digital的回归系数显著为正,而税负水平较高组中Digital的回归系数不显著。这表明当并购企业处在税负水平较低的地区时,数字化转型对异地并购的促进作用更显著,验证了上述推测。

3.并购企业所在地数字金融发展水平。数字金融是数字经济时代金融新业态的表现形式,与传统金融相比,更有利于提升金融服务供给效率、扩大金融规模以及促进金融市场开放与合作,能为企业异地并购提供更有力的资金支持,进而增强数字化转型对异地并购决策的促进作用。因此,本文预计当并购企业处在数字金融发展水平较高的地区时,数字化转型更能促进异地并购决策。为了检验企业数字化转型对异地并购决策的促进作用在数字金融发展水平不同的地区存在的差异性影响,本文采用《北京大学数字普惠金融指数》中的地市级数字金融发展指数表示数字金融发展水平,并以其中位数为界,将全样本按照并购企业所在地市数字金融发展水平划分为高、低两组。分组检验结果报告于表7第(5)~(6)列,结果显示,数字金融发展水平较高组中Digital的回归系数显著为正,而数字

金融发展水平较低组中 Digital 的回归系数不显著。这表明当企业处在数字金融发展水平较高的地区时,数字化转型对异地并购的促进作用更显著,验证了上述推测。

4.目标企业所在地营商环境。目标企业所在地营商环境作为并购目标地制度环境的重要组成部分,是影响企业异地并购区位选择的重要因素。良好的营商环境往往伴随着健全的法律政策环境、高效便捷的政务环境、稳定有序的市场环境以及包容开放的人文环境,更有利于吸引高质量的跨区域投资。因此,本文预计目标企业所在地良好的营商环境意味着更低的并购风险和成本,会增强数字化转型对异地并购决策的促进作用,而较差的营商环境则会抵消数字化转型对异地并购决策的促进作用。为了检验企业数字化转型对异地并购决策的促进作用在不同的目标地营商环境中存在的差异性影响,本文以《中国省份营商环境评估数据库 2023》发布的我国 31 个地区营商环境指数的中位数为界,将全样本按照目标企业所在地区营商环境指数划分为高、低两组。分组检验结果报告于表 7 第(7)~(8)列,结果显示,营商环境指数较高组中 Digital 的回归系数显著为正,而营商环境指数较低组中 Digital 的回归系数不显著。这表明当目标企业所在地营商环境较好时,数字化转型对异地并购决策的促进作用更显著,验证了上述推测。

表 7 基于区域环境特征的异质性检验结果

变量	DifMA							
	并购企业所在地 市场化程度		并购企业所在地 税负水平		并购企业所在地 数字金融发展水平		目标企业所在地 营商环境	
	高	低	高	低	高	低	高	低
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Digital	0.707 *	-0.292	0.143	0.828 *	0.981 **	-0.772	0.851 *	0.347
	(1.74)	(-0.33)	(0.22)	(1.84)	(2.33)	(-0.98)	(1.73)	(0.63)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	24927	13214	19793	18348	20873	17268	19082	19059
Pseudo R <sup>2</sup>	0.128	0.132	0.116	0.144	0.154	0.101	0.125	0.136

## (二)基于并购企业特征的异质性分析

企业的并购意愿和能力在很大程度上受内部环境的影响,当内部信息环境和治理环境存在差异时,数字化转型对异地并购决策的促进作用就会有所不同。下文分别对模型(2)按企业产权性质、是否高新技术企业、高管有无金融背景和海外背景进行分组检验。

1.产权性质。不同产权性质的企业在经济发展中扮演的角色有所不同,在政治关联和资源禀赋方面也存在较大差异。地方政府的资源倾斜往往是决定并购决策的重要因素<sup>[35]</sup>,尤其在市场分割的背景下,“所有权歧视”问题较为严重,从而制约和限制了民营企业的跨区域扩张经营,但却为国有企业省内市场扩张提供了更有利的条件<sup>[36]</sup>,以满足地方政府增加财政收入、促进就业和优化产业结构的需求。地方政府对国有企业同地并购更强的政策支持和引导可能会弱化数字化转型对其异地并购决策的促进作用,但对于缺少政策支持和追求并购经济效益的民营企业而言,数字化转型却是帮助其打破市场分割进行异地并购的重要推动力量,能在一定程度上抵消“所有权歧视”对资本跨区域流动产生的不利影响。因此,本文预计民营企业的数字化转型更能促进异地并购决策。本文根据企业产权性质进行分组,检验数字化转型对异地并购决策的促进作用在不同产权性质企业中存在的差异性影响。表 8 第(1)~(2)列汇报了分组检验结果,结果显示,民营企业组中 Digital 的回归系数显著为正,而国有企业组中 Digital 的回归系数虽然为正但不显著。这说明数字化转型对民营企业异地并购决策有更积极的促进作用,而对国有企业异地并购决策的促进作用并不明显,验证了上

述推测。

2.是否高新技术企业。高新技术企业自身面临较高的技术不确定性和风险,融资约束问题比较突出,对资本投入与目标企业技术能力的匹配有更高的要求,但因并购目标相关信息可能涉及商业秘密,很难通过公开的数据平台获取,存在较高的信息壁垒。同时,高新技术企业作为当地产业竞争优势的重要力量,在享受国家以及地方财政和税收等优惠政策的同时,可能也会受到地方政府的干预,这可能会抵消数字化转型对异地并购的促进作用。而对非高新技术企业而言,受当地政府影响较小,信息流动更充分,更有利于数字化转型在异地并购决策中发挥积极的作用。因此,本文预计非高新技术企业的数字化转型更能促进异地并购决策。本文手工整理了2008—2022年上市公司高新技术资质认定信息,根据企业是否属于高新技术企业进行分组检验。表8第(3)~(4)列汇报了分组检验结果,结果显示,非高新技术企业组中Digital的回归系数显著为正,而高新技术企业组中Digital的回归系数虽然为正但不显著。这说明数字化转型对非高新技术企业异地并购决策有更积极的促进作用,而对高新技术企业异地并购决策的促进作用并不明显,数字化转型在高新技术企业异地并购决策中发挥的作用十分有限,验证了上述推测。

3.高管背景。企业在进行重大投资决策时会面临诸多挑战。例如,企业在异地并购过程中面临的财务压力可能会使其陷入财务困境,复杂的并购整合工作也会产生极高的风险。作为并购决策者,企业高管的背景特征在一定程度上会影响决策行为,具有金融背景的高管往往可以通过关系型融资方式来缓解融资约束,能够发挥其在资本市场运作、内部控制与风险防范等方面的优势;具有海外经历背景的高管往往对组织创新有较强的认知能力以及风险承受能力,能更好地运用创新性管理思维进行并购决策和整合,从而更有利于增强数字化转型在异地并购决策中的积极作用。因此,本文预计企业高管具有金融背景或海外背景时,数字化转型更能促进异地并购决策。本文选取金融背景和海外背景代表高管背景,通过是否具有金融机构任职经历来衡量高管金融背景、是否具有海外任职或求学经历来衡量高管海外背景,检验数字化转型对异地并购决策的促进作用在不同高管背景的企业中存在的差异性影响。表8第(5)~(6)列汇报了按高管有无金融背景分组的检验结果,结果显示,高管有金融背景组中Digital的回归系数显著为正,而高管无金融背景组中Digital的回归系数不显著。第(7)~(8)列汇报了按高管有无海外背景分组的检验结果,结果显示,高管有海外背景组中Digital的回归系数显著为正,而高管无海外背景组中Digital的回归系数不显著。上述结果说明,数字化转型对有金融背景或海外背景高管的企业异地并购决策有更积极的促进作用,验证了上述推测。

表8 基于并购企业特征的异质性检验结果

变量	DifMA							
	产权性质		是否高新技术企业		高管金融背景		高管海外背景	
	国有	民营	是	否	有	无	有	无
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Digital	0.115 (1.45)	0.093* (1.87)	0.038 (0.68)	0.205*** (3.16)	1.028* (1.70)	0.438 (0.95)	0.858** (2.09)	-0.459 (-0.55)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	13948	24193	19437	18704	15814	22327	24213	13928
Pseudo R <sup>2</sup>	0.114	0.124	0.128	0.129	0.128	0.133	0.137	0.119

## 六、研究结论与政策建议

本文利用2008—2022年中国A股上市公司的数据,从异地并购的视角研究企业数字化转型对

资本跨区域流动的影响及作用机制,并进一步将区域环境特征和并购企业特征纳入“数字化转型—异地并购决策”的研究框架,进行异质性分析和检验,得到以下研究结论:(1)企业数字化转型能促进异地并购决策,尤其对跨省异地并购决策的促进作用更显著,该结论在经过一系列内生性检验和稳健性检验后依然成立;(2)企业数字化转型通过“信息机制”和“治理机制”促进异地并购决策,即企业数字化转型通过提高企业信息获取能力和内部治理水平,降低并购交易成本,增强集团管控能力,进而促进异地并购决策;(3)企业数字化转型对异地并购决策的促进作用存在明显的区域环境异质性和企业特征异质性,当并购企业所在地区市场化程度更高、税负水平更低、数字金融发展水平更高以及目标企业所在地区营商环境更好时,数字化转型对异地并购决策的促进作用更显著;数字化转型对异地并购决策的促进作用在民营企业、非高新技术企业、高管具有金融背景或海外背景的企业中更显著。

企业数字化转型对异地并购决策的促进作用,是数字经济赋能新发展格局的微观表现。借助异地并购这一资本跨区域流动的重要形式,在新发展格局背景下,为了充分发挥企业数字化转型对资本跨区域流动的促进作用,本文提出以下政策建议。第一,从政府层面来说,政府应从完善政策和制度环境、改善营商环境以及优化数字金融发展环境三个方面,积极支持企业数字化转型从而促进资本跨区域流动。一是政府应完善财政、税收、人才等政策,减轻企业负担,提高企业持续推进数字化转型以及进行异地并购的意愿。同时,政府应进一步推进市场开放,减轻市场分割对资本跨区域流动产生的消极影响,尊重国有企业和高新技术企业跨区域扩张的战略发展需要,为实现数字资源跨区域流动和共享提供制度性保障。二是政府应通过搭建高效便捷的政务平台、建立稳定有序的市场秩序以及营造包容开放的文化氛围,改善营商环境,吸引外地高质量企业前来并购投资,为加速国内市场循环提供强力支撑。三是政府应通过引导金融机构依托金融科技手段发展数字普惠金融,以不断优化数字金融发展环境,积极探索金融增值服务创新路径,为企业异地并购提供数字金融解决方案,提高企业融资便利度,缓解企业面临的融资约束问题,为资本跨区域流动提供有力的财务支撑。第二,从企业层面来说,企业应以业务发展战略为导向持续推进数字化转型,不断优化管理团队人员配置。一是企业在数字化转型过程中要不断强化数字技术、数据挖掘分析工具以及数字化管理工具在投资场景中的应用,尤其是国有企业,应提高数字化转型的应用效率,有效利用数据资源和管理平台支持并优化异地并购决策。二是企业在进行高管团队人员配置时,应加强对具有海外背景和金融背景人才的引进和聘任力度,提高高管团队的决策能力、组织动态管理能力以及风险应对能力,以便更好地适应数字经济时代异地并购的投资环境,促进新发展格局下企业高质量发展。

#### 注释:

①本文根据吴非等(2021)构建的数字化转型的结构化特征词图谱<sup>[27]</sup>,逐一检索大数据技术、区块链技术、人工智能技术、云计算技术及数字技术运用框架下的企业无形资产项目,识别出包括企业商业智能应用构建、决策支持系统、数据挖掘系统、数据分析应用平台、区块链开发、溯源系统、信息安全管理系统、电子商务智能平台、物联网智能平台等与数字化转型相关的无形资产项目,以此来确认企业的数字资产。

#### 参考文献:

- [1] 汪传江.中国城市间投资网络的结构特征与演化分析——基于企业并购视角[J].工业技术经济,2019(2):87—96.
- [2] Banalieva, E.R., Dhanaraj, C. Internalization Theory for the Digital Economy[J]. Journal of International Business Studies, 2019, 50(8): 1372—1387.
- [3] 王才.数字化转型对企业创新绩效的作用机制研究[J].当代经济管理, 2021(3): 34—42.
- [4] Zhang, C., Kandilov, I.T., Walker, M.D. Direct Flights and Cross-Border Mergers & Acquisitions[J]. Journal of Corporate Finance, 2021, 70: 102063.
- [5] 潘爽,叶德珠.交通基础设施对市场分割的影响——来自高铁开通和上市公司异地并购的经验证据[J].财政研究, 2021(3): 115—129.

- [6] 余婕,董静,邓浩然.风险投资介入推动了资本跨区域流动吗?——基于企业异地并购的实证研究[J].财经研究,2022(1):108—122.
- [7] 杨继彬,李善民,杨国超,吴文锋.省际双边信任与资本跨区域流动——基于企业异地并购的视角[J].经济研究,2021(4):41—59.
- [8] 蔡庆丰,田霖,郭俊峰.民营企业家的影响力与企业的异地并购——基于中小板企业实际控制人政治关联层级的实证发现[J].中国工业经济,2017(3):156—173.
- [9] 彭聪,申宇,张宗益.高校校友圈降低了市场分割程度吗?——基于异地并购的视角[J].管理世界,2020(5):134—144.
- [10] 华仁海,章玮梓.CEO家乡偏好与企业异地并购[J].山西财经大学学报,2021(11):102—114.
- [11] Vial,G. Understanding Digital Transformation: A Review and A Research Agenda[J]. The Journal of Strategic Information Systems,2019,28(2):118—144.
- [12] 方军雄.政府干预、所有权性质与企业并购[J].管理世界,2008(9):118—123.
- [13] 戚聿东,肖旭.数字经济时代的企业管理变革[J].管理世界,2020(6):135—152.
- [14] 张钦成,杨明增.企业数字化转型与内部控制质量——基于“两化融合”贯标试点的准自然实验[J].审计研究,2022(6):117—128.
- [15] 杜勇,娄靖.数字化转型对企业升级的影响及溢出效应[J].中南财经政法大学学报,2022(5):119—133.
- [16] 廖筠,赵雪伟,轩辕明雪.数字化转型对企业创新开放度的影响:基于面板 Tobit 模型[J].上海商学院学报,2024(1):3—27.
- [17] Tu,W.,He,J. Can Digital Transformation Facilitate Firms' M&A: Empirical Discovery Based on Machine Learning[J].Emerging Markets Finance and Trade,2023,59(1):113—128.
- [18] 杨攻研,范琳琳,周海云.数字化转型如何影响中国企业跨境并购——来自上市公司的经验证据[J].国际经贸探索,2022(12):36—51.
- [19] Frankel,R.,Li,X. Characteristics of A Firm's Information Environment and the Information Asymmetry between Insiders and Outsiders[J]. Journal of Accounting and Economics,2004,37(2):229—259.
- [20] Ferreira,M.P.,Borini,F.,Vicente,S.,Almeida,M.R. The Pre-Acquisition Process:The Temporal Hiatus between the Announcement and Completion in Foreign Acquisitions in Brazil[J].International Journal of Emerging Markets,2017,12(2):400—414.
- [21] 林炳洪,李秉祥,张涛.数字化转型能否提升公司治理水平——基于中国 A 股上市公司的经验证据[J].经济体制改革,2023(5):176—182.
- [22] 谢卫红,刘高,王田绘.大数据能力内涵、维度及其集团管控关系研究[J].科技管理研究,2016(14):170—177.
- [23] 周卫华,刘一霖.管理者能力、企业数字化与内部控制质量[J].经济与管理研究,2022(5):110—127.
- [24] 刘少波,卢曼倩,张友泽.数字化转型提升了企业风险承担的价值吗? [J].首都经济贸易大学学报,2023(2):61—80.
- [25] 倪克金,刘修岩.数字化转型与企业成长:理论逻辑与中国实践[J].经济管理,2021(12):79—97.
- [26] 何帆,刘红霞.数字经济视角下实体企业数字化变革的业绩提升效应评估[J].改革,2019(4):137—148.
- [27] 吴非,胡慧芷,林慧妍,任晓怡.企业数字化转型与资本市场表现——来自股票流动性的经验证据[J].管理世界,2021(7):130—144.
- [28] 袁淳,肖土盛,耿春晓,盛誉.数字化转型与企业分工:专业化还是纵向一体化[J].中国工业经济,2021(9):137—155.
- [29] 伍晨,张帆.数字并购、数字化转型与企业创新[J].现代财经,2023(3):21—38.
- [30] 唐浩丹,蒋殿春.数字并购与企业数字化转型:内涵、事实与经验[J].经济学家,2021(4):22—29.
- [31] 江艇.因果推断经验中的中介效应与调节效应[J].中国工业经济,2022(5):100—120.
- [32] 贾镜渝,孟妍.经验学习、制度质量与国有企业海外并购[J].南开管理评论,2022(3):49—61.
- [33] 王小鲁,胡李鹏,樊纲.中国分省份市场化指数报告(2021)[M].北京:社会科学文献出版社,2022.
- [34] 王凤荣,苗妙.税收竞争、区域环境与资本跨区流动——基于企业异地并购视角的实证研究[J].经济研究,2015(2):16—30.
- [35] 巫岑,罗婷,饶品贵.政府引导、财政分权与企业并购[J].经济科学,2021(5):20—36.
- [36] 文争为,王琪红.市场分割和国内跨区域市场扩张[J].产业经济研究,2020(2):32—44.

# Can Enterprise Digital Transformation Promote the Inter-regional Capital Flows?

## Based on the Perspective of Inter-regional M&As

LIU Kai<sup>1</sup> NA Chaohong<sup>2</sup> FAN Xiao<sup>3</sup>

(1. School of Economics and Management, China University of Petroleum, Qingdao 266580, China;

2. School of Accounting, Yunnan University of Finance and Economics, Kunming 650221, China;

3. School of Accounting, Southwestern University of Finance and Economics, Chengdu 611130, China)

**Abstract:** The acceleration of inter-regional capital flows holds significant strategic implications for establishing a new development paradigm with domestic circulation as the mainstay, and with domestic and international circulations reinforcing each other. Using the sample of Chinese A-share listed companies from 2008 to 2022, this study examines the impact of enterprise digital transformation on inter-regional capital flows in the context of the new development paradigm, focusing on inter-regional mergers and acquisitions (M&As) as a critical form of inter-regional capital flows. The results indicate that enterprise digital transformation significantly promotes inter-regional M&A decision-making by reducing transaction costs and strengthening group control capabilities, especially in the realm of the inter-province M&As. The results of heterogeneity analysis show that the enhanced role of enterprise digital transformation in driving inter-regional M&A decision-making is more pronounced in acquirer regions with higher levels of marketization, lower tax burdens, greater digital finance adoption, and target regions with better business environments. Moreover, this promotional effect is more significant in private enterprises, non-high-tech enterprises, and enterprises led by executives with financial or international expertise. This study enriches research on the driving factors of inter-regional capital flows in the digital economy landscape, providing compelling micro evidence on how enterprise digital transformation promotes inter-regional capital flows through inter-regional M&As.

**Key words:** Digital Transformation; Inter-regional Capital Flows; Inter-regional M&As; Transaction Cost; Group Control Capability

(责任编辑:胡浩志)