数字化转型驱动下企业数字并购决策研究

——基于动态能力理论视角

张新民，韩紫轩，杨道广

（对外经济贸易大学 国际商学院，北京　100029）

摘要：本文基于 2012—2021 年中国 A 股上市公司的并购数据，系统考察了数字化转型对企业数字并购决策的影响及其在平台企业与传统企业间的异质性。研究结果表明，数字化转型显著促进了企业实施数字并购的可能性。进一步研究发现，这种促进作用在平台企业中表现得更弱，反映了平台企业与传统企业在数字化转型路径和并购动机上的根本差异。细分维度检验分析发现，数字化战略与商业模式、数字技术与平台建设两个维度对数字并购具有显著的正向影响，而生态协同与场景应用维度的影响不显著。本文研究丰富了动态能力理论的研究情境，为理解数字时代企业战略决策的影响因素提供了新的理论视角。

关键词：数字化转型；数字并购；动态能力；平台企业

[中图分类号]F230　[文献标识码]A　[文章编号]1002-4034(2025)03-0001-16

引　言

数字经济正在深刻重塑全球产业格局和商业模式。随着人工智能、大数据、物联网等新一代信息技术的迅猛发展，数字化浪潮正以前所未有的速度和广度重构全球经济版图。在“十四五”规划的战略布局中，中国将数字化发展明确定位为国家战略的重要支柱。据中国信息通信研究院统计，2023 年中国数字经济规模达到 53.9 万亿元，占 GDP 比重攀升至 42.8%，充分彰显了数字经济在推动经济高质量发展中的核心作用①。数字经济不仅改变了传统的生产方式和商业模式，而且催生了全新的价值创造范式(Verhoef 等 ，2021)。Vial(2019)、Warner 和 Wäger(2019)

[收稿日期]2024-06-12

[基金项目]国家自然科学基金重大项目“互联网时代的公司财务行为研究”(71790604)

[作者简介]张新民(1962—)，男，北京人，对外经济贸易大学国际商学院教授、博士生导师，博士，研究方向：企业财务质量分析；(通讯作者)韩紫轩(1996—)，女，山东青岛人，对外经济贸易大学国际商学院博士研究生，研究方向：会计信息与资本市场；杨道广(1987—)，男，湖北大冶人，对外经济贸易大学国际商学院教授、博士生导师，博士，研究方向：内部控制与公司财务

①资料来源：《中国数字经济发展研究报告(2024 年)》，http：//www. caict. ac. cn/kxyj/qwfb/bps/202408/P020240830315324580655. pdf(访问日期 2024-10-11)。

实证研究表明，数字化转型能够显著提升企业创新能力、运营效率和资本市场表现，增强企业在全球价值链中的竞争优势。

在数字化转型的路径选择上，企业主要面临内部开发和外部并购两种战略选择。相较于内部开发面临的技术积累周期长、人才资源受限等挑战（Warner 和 Wäger，2019），并购战略表现出显著的优势：其一，并购作为企业快速成长的有效途径，能够帮助企业迅速获取成熟的数字技术和解决方案，同时阻止竞争对手获取关键技术资源（陈爱贞和张鹏飞，2019）；其二，并购能够有效突破传统企业在数字技术、资源等方面的约束，实现投资多元化和风险分散（Gao 和 Iyer，2006）。基于这些优势，数字并购已成为企业实现数字化转型的首要战略选择（Ahuja 和 Katila，2001）。本文将数字并购定义为公司为获取或增强所需的数字能力而进行的并购，具体指公司通过并购的方式获取数字技术或服务、数字技术相关公司或其资产。

数字并购市场呈现出明显的主体多元化特征。Weill 和 Woerner（2019）研究发现，数字并购正在重塑传统产业边界，推动跨界整合与创新。一方面，平台企业的并购策略往往具有明显的生态系统构建导向，数字平台通过并购不断扩张其生态系统，强化平台网络效应和技术优势（Tiwana，2015；Jia 等，2019）。另一方面，传统企业积极借助并购加速数字化转型进程。这种双重主体并存的现象反映了不同类型主体并购企业在数字化进程中的战略诉求差异。

现有研究主要从三个维度探讨数字并购问题：一是基于传统并购理论探究数字并购的价值创造机制；二是从数字经济视角研究数字并购的估值和整合特征（Sebastian 等，2020；Singh 等，2020）；三是从企业数字化转型视角考察并购作为转型路径的作用机制（唐浩丹等，2022；Bharadwaj 等，2013）。但现有研究存在以下局限：（1）对企业异质性的考察不够深入，忽视了企业在数字化能力和战略诉求方面的差异性（Nambisan 等，2019）。（2）传统并购理论难以全面解释数字时代的新现象，亟需整合数字经济理论构建更完整的分析框架。（3）数字化能力与并购决策关系的研究尚待深化。基于此，本文以中国 A 股上市公司为研究样本，聚焦企业数字化转型与数字并购决策的关系，重点考察平台企业和传统企业在这一关系上的差异。

相较于以往研究，本文边际贡献如下：（1）拓展了动态能力理论在数字经济背景下的应用边界。现有文献多基于传统并购理论探讨企业并购的动机与行为（Kohli 和 Melville，2019；方森辉等，2022），本文则基于动态能力理论视角揭示了数字化转型如何通过感知、捕捉和转化三个维度影响企业数字并购决策。（2）丰富了对数字化转型经济后果的理论认知。相比已有文献主要关注数字化转型对资本市场表现、组织创新和社会责任的影响，本文则着眼于企业数字并购决策这一微观层面，揭示了数字化转型对企业战略行为的深刻影响，为理解技术变革对企业战略决策的影响提供了新的视角。本文研究对推动中国企业数字化转型和高质量发展具有一定的理论价值和实践意义。

一、理论分析与研究假说

本文以动态能力理论为核心分析框架。动态能力理论由 Teece 等(1997)提出，动态能力被定义为企业整合、构建和重新配置内外部资源以应对环境快速变化的能力，主要关注组织如何通过改变其资源、惯例、产品和服务来适应不断变化的生存环境(Eisenhardt 和 Martin，2000；Teece 等，1997)。Teece (2007)进一步将动态能力分解为感知(Sensing)、捕捉(Seizing)和转化(Transforming)三个维度，分别对应识别机会、获取价值和资源重构能力，认为动态能力是企业应对数字时代挑战的重要战略手段。

从感知维度而言，数字化转型深化了企业对数字机会的识别和评估能力。Teece (2014)提出，感知能力涉及“识别、开发、共同开发以及评估与客户需求相关的技术机会”。在数字经济时代，这种能力的重要性愈发突出。通过数字技术及数字基础设施、数字平台构建和商业模式变革，数字化转型显著增强了企业对数字技术发展趋势和市场机会的感知度(Warner 和 Wäger，2019)。具体而言，数字化转型水平较高的企业往往具备更强的市场洞察力，能够更快速地发现潜在的数字技术突破和创新机会。同时，这些企业更善于评估数字资产的战略价值。这种增强的感知能力直接影响了企业的并购决策，使其能够更准确地识别具有战略价值的并购标的(钱晶晶和何筠，2021；徐细雄等，2023)。

从捕捉维度而言，数字化转型增强了企业将识别到的机会转化为实际行动，从中获取价值的能力。Teece(2014)指出，捕捉能力包括设计、选择和承诺三个关键环节。在设计环节，数字化转型提升了企业设计并购流程和整合计划的能力，使企业能够运用数据分析和智能决策等数字技术工具，更科学地规划并购流程的每个环节。同时，数字战略有助于企业从技术架构、数据流转和业务协同等多个维度设计整合路径，提高并购方案的可行性(Yeow 等，2018；焦豪等，2021)。在选择环节，数字化转型增强了企业在众多并购标的中做出最优选择的能力。在承诺环节，数字化转型通过建立高效的决策机制和灵活的资源配置体系，提升了企业的执行力(Bharadwaj 等，2013)。

从转化维度而言，数字化转型提升了企业的资源重构和价值创造能力。作为动态能力理论的核心要素，转化能力强调企业如何通过资源重新配置来适应环境变化(Teece，2007)。在数字经济背景下，这一能力的重要性进一步加强。(1)数字化转型程度较高的企业更善于将并购获得的数字技术与现有业务进行融合，通过数据共享和业务协同，放大了并购的协同效应(Hanelt 等，2021b)。(2)数字化转型增强了企业的学习能力和创新能力，使其能够更好地吸收和利用并购标的的知识资产(Solberg 等，2020)，将数字技术和创新经验快速转化为自身的竞争优势(Ranganathan 和 Chen，2022)。(3)数字化转型促进了企业建立更加扁平化和网络化的组织结构，打破了传统的部门壁垒，降低了知识转移的成本和风险，从而提高了数字并购的成功概率(Solberg 等，2020)。基于此，本文提出：

假说 1　数字化转型正向影响企业实施数字并购的可能性。

基于动态能力理论，本文进一步探讨数字化转型对平台企业与传统企业数字并购决策的差异化影响。作为数字经济时代的新型组织形态，平台企业通过提供核心功能和模块化服务，将不同的生态系统参与者连接起来，促进价值共创（Rochet 和 Tirole，2003；邢小强等，2021），平台企业与传统企业在动态能力的构建与运用方面存在显著差异。

首先，平台企业天生具备更强的数字感知能力。McIntyre 和 Srinivasan（2017）指出，平台企业与生俱来的数字化特质使其在识别技术机会和市场变化方面具有天然优势。这些企业在创立之初就建立在数字技术基础之上，其商业模式、组织架构和运营方式都深度嵌入了数字化基因（Tiwana 等，2021）。因此，数字化转型对平台企业感知能力的提升空间相对有限。相比之下，传统企业通过数字化转型能够显著增强其感知数字机会的能力，从而更直接地影响其数字并购决策（钱晶晶和何筠，2021）。

其次，平台企业和传统企业在机会捕捉的路径选择和实现机制层面存在根本性差异。平台企业的价值创造机制主要依赖于网络效应，而非传统的规模经济（Van Alstyne 等，2016）。这决定了平台企业的机会捕捉能力更多地体现在扩大用户基础、强化网络效应上（焦豪和孙洁，2023）。Helfat 和 Raubitschek（2018）研究发现，平台企业的战略决策更多地围绕如何扩大和深化网络效应展开。因此，数字化转型对平台企业机会捕捉能力的边际贡献较小。反观传统企业，数字化转型直接增强了其设计并购方案、评估标的价值和执行整合计划的能力。

最后，平台企业和传统企业在资源重构的需求和路径上存在明显差异。Cusumano（2022）指出，平台企业的并购主要出于三个目的：扩大用户基础、获取补充性服务能力和强化生态系统控制力。这表明平台企业的转化能力更侧重于生态系统的构建和扩展，而非单纯的技术能力提升。Warner 和 Wäger（2019）进一步证实，平台企业已经建立了较为成熟的资源整合机制，数字化转型对其转化能力的提升相对有限。相比之下，传统企业通过数字化转型能够显著增强其资源重构能力，更好地整合和利用并购获得的数字资源。基于此，本文提出：

假说 2　数字化转型对企业数字并购决策的影响在平台企业中表现得更弱。

二、模型构建、变量说明和数据来源

（一）模型设定

为了检验数字化转型水平对企业数字并购决策的影响，本文采用 Probit 模型进行检验，设定基准模型如下：

$$DM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DT_{it} + \alpha_2 Controls_{it} + \lambda_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

式（1）中，DM_{it} 为企业 i 在第 t 年是否进行数字并购行为，若企业 i 在第 t 年进行了数字并购，则取值为“1”，否则取值为“0”。DT_{it} 为解释变量，即企业 i 在第 t 年的数字化转型水平。$Controls_{it}$ 为控制变量。为了控制年份和行业因素，本文加入年份固定效应（λ_t）和行业固定效应（λ_i）。

（二）主要指标与数据说明

1. 被解释变量：数字并购

被解释变量 *DM* 为企业是否实施数字并购。本文参考宋华盛等（2024）、Hanelt 等（2021a）、吴非等（2021）的做法，根据汇总的结构特征词图谱（见图 1）对并购数据进行筛选，本文并购数据来源于全球并购数据库（Securitlies Data Company，SDC）和万得数据库（Wind）①。具体而言，本文使用关键词分析法，对标的方业务范围的描述进行分析，筛选出经营范围中包含有数字技术相关关键词的公司。然后，通过手工收集并购公告、可行性报告、资产评估报告等获取相关数据。从并购企业网站

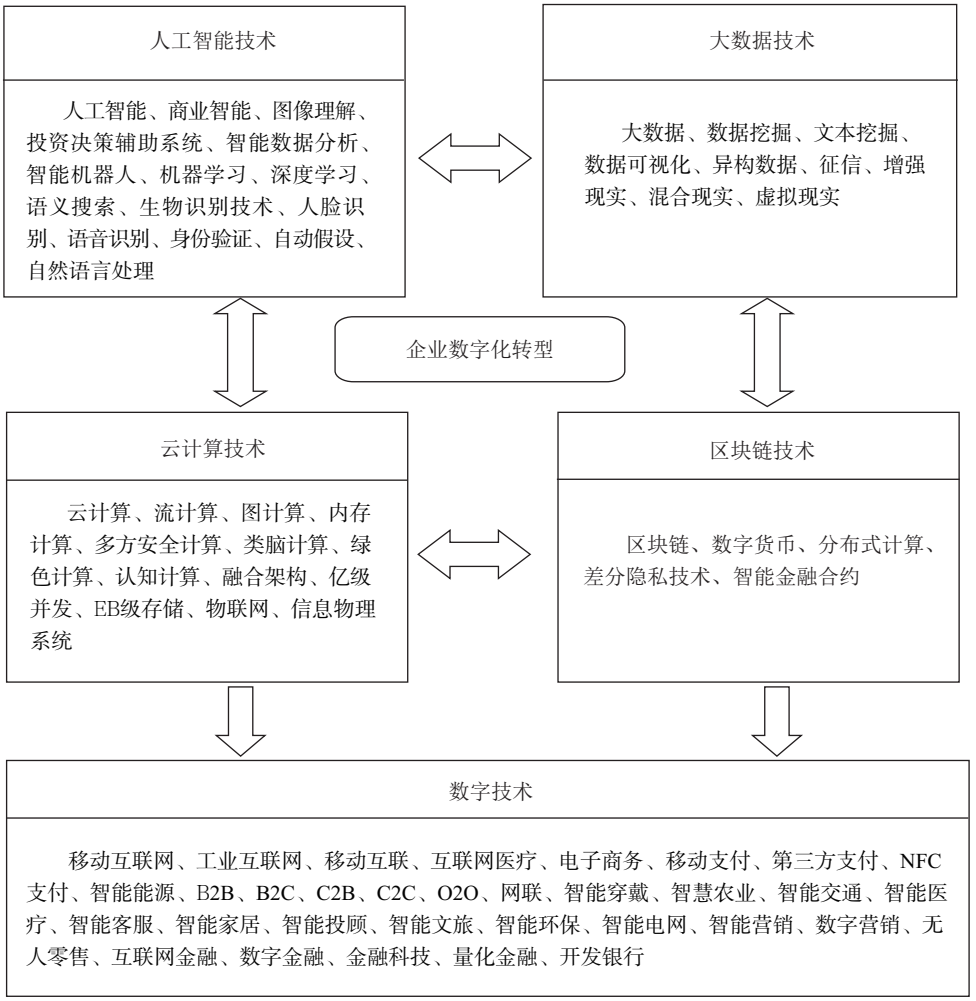


图 1　数字技术相关的结构特征词图谱

①SDC 数据库：WRDS 平台中 SDC 数据库中的 M&A 子库（全球并购数据库），https：//wrds－web.wharton.upenn.edu/（访问日期 2022－10－11）；Wind 数据库：参见其中的 Wind 金融终端并购数据库，https：//www.wind.com.cn/mobile/WFT/zh.html（访问日期 2022-10-11）。

等途径下载和查阅企业并购事件公告，并记录并购事件当年标的企业的经营范围，记录企业何时进行并购，手动筛选和判断此次并购是否为数字并购。具体而言，如果并购企业的并购公告、可行性报告等以及标的企业的经营范围中出现数字化转型和数字技术特征相关的结构化特征词词谱，则认定并购企业此次并购为数字并购。当企业进行数字并购，则变量 *DM* 取值为“1”，否则取值为“0”。

本文运用以下规则对并购数据进行筛选：(1)剔除了金融行业、ST、*ST 或 PT 公司样本和数据缺失样本；(2)剔除业务类型为资产剥离、资产置换、债务重组、股份回购的并购样本；(3)剔除标的类型为资产收购的交易；(4)剔除收购金额小于 100 万元的样本，剔除股权收购比例小于 10%的样本；(5)剔除交易失败或数据缺失的并购样本。最终，本文共得到 8 083 个观测值。

2. 主要解释变量：数字化转型

解释变量 *DT* 为企业年度报告(以下简称年报)中与数字化相关的词频，企业数字化转型作为新时代企业高质量发展的重大战略，这类特征信息更容易体现在企业具有总结和指导性质的年报中。年报中的词汇用法能够折射出企业的战略特征和未来展望，在很大程度上体现企业所推崇的经营理念及发展路径。因此，用上市企业年报中涉及“企业数字化转型”的词频统计来刻画其转型程度，有一定的可行性和科学性。借鉴陈南旭和李宇轩（2024）、马永强和陈伟忠(2024)、吴非等(2021)的做法，本文通过上市企业公布的年报中的相应关键词词频测度，作为企业数字化转型程度的代理指标的基础①。

本文通过 Python 爬虫技术归集整理了沪深两市全部 A 股上市企业的年报，并提取所有文本内容，以此作为数据池，供后续的数字化转型特征词筛选。在企业数字化转型特征词的确定上，本文参考了目前学术领域的一些研究成果和政策层面的语义表述。借鉴袁淳等(2021)、吴非等(2021)和赵宸宇（2022)的做法，归纳整理出有关数字化转型的特定关键词；在借鉴重要政策文件和研究报告的基础上，进一步扩充数字化转型的特征词库，然后基于 Python 对 2012—2021 年 A 股上市公司年报中的文本进行提取，根据上述的关键词字典进行搜索、匹配和词频加总，同时剔除关键词前存在“没”“无”“不”“未”等否定词语的表述，构建企业数字化转型程度指标。最终，本文以数字化转型相关文献为基础，形成覆盖数字化战略与商业模式、数字技术与平台建设、生态协同与场景应用三个维度的数字化转型关键词词典，具体维度、涵盖指标及核心词频如表 1 所示。

①数据来源于并购企业官网公告和巨潮资讯网，巨潮资讯网网址 http：//www. cninfo. com. cn/new/index(访问日期 2022-10-11)。

表 1　数字化转型程度特征词统计

维度	涵盖指标	核心词频
数字化战略与商业模式	反映企业对数字化战略的重视程度，以及数字化目标在战略层面的嵌入深度	互联网战略、互联网商业模式、互联网模式、互联网思维、互联网行动、互联网+、线上线下、线上到线下、线上和线下、O2O、电子商务、电商、B2B、B2C、C2B、C2C、互联网营销、互联网应用、互联网业务、移动互联网、产业互联网、工业互联网
数字技术与平台建设	反映企业在数字化技术能力上的投入与应用，包括核心技术开发、数据处理能力，以及平台化技术的建设和支持	云计算、流计算、图计算、内存计算、多方安全计算、类脑计算、绿色计算、认知计算、融合架构、亿级并发、EB 级存储大数据、数据挖掘、文本挖掘、数据可视化、异构数据、互联网技术、互联网平台、数据管理、数据平台、数据中心、数据控制、数据库、增强现实、混合现实、虚拟现实、机器学习、区块链、数字货币、差分隐私技术
生态协同与场景应用	衡量企业在数字生态中的协作能力及技术应用在具体业务场景中的表现	物联网、信息物理系统、工业互联网、产业互联网、互联网生态、互联互通、智能制造、智能物流、智能仓储、智能故障诊断、生产制造执行系统、生命周期管理、辅助系统、生物识别、未来工厂、自动控制、自动监控、自动生产、无人化、实时监控、智能系统

3. 其他控制变量

本文参照李双燕和乔阳娇(2023)、Broekhuizen 等(2021)的做法，选取以下企业层面的控制变量：公司规模(*Size*)，以企业年末总资产的自然对数进行计算(即对企业年末总资产加 1 后取自然对数)；成长机会(*Growth*)，通过用当期营业收入减去上期营业收入，再除以当期营业收入的方式计算，反映企业增长潜力；财务杠杆(*Lev*)，以资产负债率为衡量标准，即将企业的总负债除以总资产；现金流比率(*Cashflow*)，通过将经营活动产生的现金流量除以当期营业收入计算得出；净资产收益率(*Roa*)，以企业净利润除以总资产来衡量企业的盈利能力；固定资产占比(*Fixed*)，通过将企业的固定资产净值除以总资产计算得出；产权性质(*Soe*)，若企业为国有企业，则赋值为“1”，否则赋值为“0”；支付方式(*Pay*)，如果并购采用现金支付方式，则赋值为“1”，采用其他支付方式，则赋值为“0”。此外，加入行业虚拟变量(*Industry*)和年度虚拟变量(*Year*)，用于控制不同行业和不同年度的固定效应对结果的影响。主要控制变量数据来源于国泰安 CSMAR 数据库①。相关变量的名称、含义及数据来源如表 2 所示。本文对解释变量、被解释变量及控制变量进行了描述性统计②。

①数据来源：CSMAR 数据库，https://data.csmar.com(访问日期 2022-10-11)。

②篇幅所限，描述性统计表备索。凡备索资料均可登录对外经济贸易大学学术刊物编辑部网站“刊文补充数据查阅”栏目查询、下载。

表 2　变量设置与数据来源

变量		变量含义		数据来源
被解释变量	*DM*	数字并购	虚拟变量，公司进行数字并购赋值为“1”，否则赋值为“0”	全球并购数据库（SDC）；万得金融终端并购数据库（WIND）
解释变量	*DT*	企业数字化转型水平	数字化转型特征词词频	公司年报；巨潮资讯网；各企业官网公告
调节变量	*Plat*	平台企业	公司是平台企业则赋值为“1”，否则赋值为“0”	企业官网；企业年报
控制变量	*Size*	公司规模	企业年末总资产的自然对数 ln（企业总资产+1）	CSMAR 国泰安数据库
	Growth	成长机会	（当期营业收入-上期营业收入）/当期营业收入	
	Lev	财务杠杆	总负债/总资产	
	Cashflow	现金流比率	经营活动现金流/当期营业收入	
	Roa	净资产收益率	企业净利润/总资产	
	Fixed	固定资产占比	固定资产净值/总资产	
	Soe	产权性质	公司为国有企业则赋值为“1”，否则赋值为“0”	
	Pay	支付方式	现金支付则赋值为“1”，其他方式支付则赋值为“0”	
	Industry	行业	行业虚拟变量	
	Year	年度	年度虚拟变量	

三、实证分析

（一）基准回归

表 3 报告了数字化转型水平对企业数字并购影响的回归结果。为了确保结果的稳健性，本文采用三个模型，逐步加入控制变量和固定效应。列（1）仅包含核心解释变量数字化转型水平（*DT*），列（2）加入控制变量，列（3）进一步控制了年份和行业固定效应。结果显示，在所有模型设定下，*DT* 的系数均在 1%水平上显著为正。在列（1）仅包含 *DT* 的基准模型中，*DT* 的系数为 0.443（t=25.01）。在列（2）加入企业层面的控制变量后，*DT* 的系数略有下降，但仍保持在 0.413。在列（3）进一步控制年份和行业固定效应后，*DT* 的系数为 0.284，仍然在 1%水平上显著为正。根据边际效应原理，在控制其他因素不变的情况下，企业数字化转型水平每提高一个标准差，企业进行数字并购的概率将提高约 39.9 个百分点（0.284×1.405）。这一结果支持了本文的假说 1，即数字化转型水平越高的企业越倾向于进行数字并购。

（二）稳健性检验①

为了保证结果的稳健性，本文采用多种方法对基准回归进行稳健性检验。

①篇幅所限，稳健性检验表备索。

首先，本文采用不同的测度方法对解释变量企业数字化转型水平进行测度。具体而言，一是结合陶锋等（2023）的思路，使用数字化无形资产占无形资产总额的方法衡量企业数字化转型的总体水平。二是通过熵权法确定数字化转型二级指标的权重，从而测算出数字化转型程度的综合评价指数。结果显示，企业数字化转型水平对企业数字并购决策的回归系数依然为正并且显著。

其次，考虑到基准回归中仅使用 Probit 模型进行估计可能出现估计结果有偏的问题，本文进一步采用 Logit 模型重新考察数字化转型是否能够促进企业数字并购的决策。由于本文的被解释变量为 0 或 1 的虚拟变量，存在数字并购行为的样本占比较低的情况，可能属于稀疏事件。为了避免稀疏事件对回归结果产生偏差，本文使用 Cloglog 模型替换 Probit 模型，对样本进行回归。两种模型的估计结果与主检验结果保持高度一致，均支持了数字化转型水平与数字并购决策之间存在显著的正向关系。稳健性检验结果进一步增强了前文实证结果的可信度，为理解数字化转型与企业数字并购决策之间的关系提供了可靠的实证依据。

表 3　基准回归结果

项目	*DM*		
	(1)	(2)	(3)
DT	0.443***	0.413***	0.284***
	(25.01)	(21.84)	(11.01)
Size	—	−0.226***	−0.183***
		(−7.77)	(−5.61)
Growth	—	0.100**	0.100**
		(2.48)	(2.04)
Lev	—	−0.591***	−0.422**
		(−3.43)	(−2.27)
Cashflow	—	0.503	0.684
		(1.30)	(1.57)
Roa	—	−0.902**	−0.829
		(−2.01)	(−1.64)
Fixed	—	−1.867***	−1.144***
		(−7.59)	(−4.21)
Soe	—	−0.104	−0.181**
		(−1.43)	(−2.21)
Pay	—	0.145**	0.210***
		(2.11)	(2.71)
常数项	−1.971***	3.486***	2.342***
	(−42.37)	(5.83)	(2.84)
年份固定效应	否	否	是
行业固定效应	否	否	是
观测值	8 083	8 083	8 083
R^2	0.183	0.247	0.317

注：*、** 和 *** 分别表示估计数值在 10%、5%和 1%的水平上显著，括号内为标准误。下表同。

（三）内生性检验

在研究数字化转型水平与数字并购决策关系时，可能存在反向因果导致的内生性问题，影响结论的可靠性。因此，本文通过工具变量法缓解潜在的内生性问题。本文选择企业所在城市移动电话用户数量作为工具变量，采用两阶段最小二乘法（2LSL）进行回归。结果如表 4 所示，在列（1）中的第一阶段，工具变量 *IV* 的估计系数为 0.840，且显著为正，说明本文选取的工具变量对数字化转型具有显著的正向影响，工具变量符合相关性的条件。为了进一步验证工具变量的有效性，本文进行了三项检验：（1）弱工具变量检验的 F 值为 641.10，远大于经验阈值 10，表明不存在弱工具变量问题。（2）第二阶段的回归结果显示，企业数字化转型（*DT*）对数字并购决策（*DM*）的回归系数为 2.578，且显著为正，说明数字化转型对企业数字并购投资决策存在显著的促进作用。（3）Wald 外生检验的卡方值为 683.03（p 值为 0.000），在 1% 统计水平上显著，拒绝了数字化转型变量不存在内生性的原假设。弱工具变量检验的结果显示，AR 统计量为 699.61（p 值为 0.000），进一步验证了工具变量的有效性。上述检验的结果说明，在使用工具变量缓解内生性问题后，企业数字化转型对数字并购决策仍存在显著的正面影响，验证了基准回归结果的可靠性。

表 4　内生性检验

项目	*DT*	*DM*
	（1）IV 第一阶段	（2）IV 第二阶段
DT	—	2.578**
		（2.50）
IV	0.840***	—
	（5.01）	
控制变量	是	是
F 值	641.10	—
Wald 外生检验	—	683.03
		（p=0.000）
AR 统计量	—	699.61
		（p=0.000）
年份固定效应	是	是
行业固定效应	是	是
观测值	8 083	8 083

（四）异质性分析

根据基准回归，可以初步得出结论：企业数字化转型水平越高，其越倾向于进行数字并购决策。接下来，本文拟将主并企业分为平台企业和传统企业，对主并企业类型的影响进行异质性分析。

考虑到数字平台相关数据的可得性，本文采用多维度指标对样本企业进行平台属性判定。（1）从企业的主营业务模式入手，若企业以搭建数字平台连接多边市场

参与者为核心业务，如电子商务平台、社交媒体平台、共享经济平台等，则将其认定为平台企业。具体而言，借鉴刘玉斌等(2024)的平台分类思路和 Van Alstyne 等(2016)的做法，企业需要同时满足以下条件：一是具有明确的平台基础设施，能够支持多方用户的交互；二是存在显著的网络效应，平台价值随用户规模增长而提升；三是平台收入主要来源于撮合交易、流量变现或平台服务费等平台经济特征的业务。(2)通过企业年报和公司公告中的业务描述进行判断。若企业明确将自身定位为平台型企业，并在年报中详细描述了其平台运营模式、用户规模、交易额等平台经济指标，则将其认定为平台企业。同时，考察企业是否在平台基础设施、数据资源和技术能力等方面进行了持续投入。通过交叉验证，确保平台企业识别的准确性。

基于上述判断标准，本文对样本企业进行了平台属性的识别和赋值。对于满足平台企业判定标准的企业赋值为“1”，否则赋值为“0”。由于在 Probit 模型中纳入交互项存在一定的局限性。因此，本文选择构建线性模型，并在模型中引入数字化转型与数字并购的交互项，以检验数字化转型程度的变化对企业异质性的影响。

基于平台企业与非平台企业的异质性检验结果如表 5 所示。表 5 列(1)显示数字化转型对不同类型企业数字并购决策存在差异化影响，交互项(*DT*×*Plat*)的系数显著为负(−0.232，t=−2.28)。这表明数字化转型对数字并购的促进作用在平台企业中反而减弱了。可能的原因如下：一是平台企业通常具备较强的数字化基础，其数字化转型更多依赖于内部能力的积累和生态系统的培育，而非外部并购；二是平台企业的数字化转型往往更注重用户网络的扩展和生态系统的构建，这些目标可能更适合通过战略合作而非并购来实现；三是平台企业可能更倾向于通过投资或孵化等轻量级方式获取数字创新资源，而非直接并购。

表 5　企业类型异质性的回归结果

项目	*DM*
DT	0.289*** (11.11)
Plat	0.965** (2.53)
DT×*Plat*	−0.232** (−2.28)
控制变量	是
年份固定效应	是
行业固定效应	是
观测值	8 083
R^2	0.288

（五）进一步检验

基于之前对数字化转型程度的划分，本文将数字化转型细分为数字化战略与商业模式、数字技术与平台建设、生态协同与场景应用三个维度，分别考察三个细分维度对企业数字并购是否存在不同的影响。

回归结果见表 6。表 6 列（1）显示，数字化转型中的数字化战略与商业模式维度（*Stra*）的回归系数为 0.013，在 1%的水平上显著，表明该维度对数字并购（*DM*）具有显著的正向影响。这说明企业的数字化战略定位和商业模式创新导向越强，越倾向于通过数字并购来实现战略目标。数字技术与平台建设维度（*Tech*）的回归系数为 0.009，同样在 1%的水平上显著，验证了该维度对数字并购也具有显著的正向影响，说明企业愿意为获取关键数字技术能力而进行数字并购。

表 6　基于数字化转型细分维度的估计结果

项目	*DM*	*DM*	*DM*
	（1）	（2）	（3）
Stra	0.013***	—	—
	（5.83）		
Tech	—	0.009***	—
		（3.90）	
Appl	—	—	0.003
			（1.43）
控制变量	是	是	是
年份固定效应	是	是	是
行业固定效应	是	是	是
观测值	8 083	8 083	8 083
R^2	0.336	0.330	0.325

然而，生态协同与场景应用维度（*Appl*）的回归系数仅为 0.003，且 *t* 值为 1.43，并不显著。这可能是以下两方面的原因：一方面，生态协同效应的测量存在较大困难，现有的评估体系难以准确捕捉其价值创造过程；另一方面，生态系统的情境复杂性使得协同效应的实现面临诸多不确定性。生态协同效应往往需要较长时间才能显现，这种时间滞后效应可能会导致短期研究难以捕捉到其真实的影响。

四、结论与建议

本文从动态能力理论视角出发，通过对 2012—2021 年中国 A 股上市公司数据的实证分析，研究了数字化转型对企业数字并购决策的影响及其作用机制。研究结

果表明，数字化转型显著提升了企业进行数字并购的可能性，其中数字化战略与商业模式、数字技术与平台建设两个维度对数字并购具有显著的正向影响。异质性分析发现，数字化转型对平台企业和传统企业的数字并购决策影响存在显著差异，平台企业的并购决策更多受网络效应和生态系统扩展的驱动，而传统企业的数字化转型对其数字并购决策的促进作用更为明显。

未来，可从以下几个方面进行拓展性研究：其一，深入探索动态能力理论在数字经济其他领域的应用。本文聚焦于数字并购决策，而动态能力理论在如数字创新、数字生态构建等战略行为中的应用机制有待进一步研究。其二，可以进一步细化不同类型企业在数字化转型中的异质性路径。本研究初步探讨了平台企业与传统企业的差异，后续研究可引入更多维度的企业分类，探索企业异质性特征如何影响其动态能力构建路径和数字化转型效果，以建立更加精细化的理论模型。其三，数字化转型的不同维度影响存在差异，未来研究可深入探索各维度之间的交互作用及其演化过程。特别是数字化战略与商业模式、数字技术与平台建设这两个关键维度如何相互促进、相互制约，以及生态协同与场景应用维度如何随时间发展，并与前两个维度形成协同效应。通过纵向追踪研究，进一步揭示数字化转型的动态过程和长期效果，为理论发展和实践指导提供更加丰富的见解。

本文研究为推动中国企业数字化转型和高质量发展提供了如下启示：其一，企业管理者应当根据自身数字化转型水平制定差异化的数字并购策略。对于传统企业而言，数字并购应作为数字化转型的关键路径，重点关注能够提升数字技术能力和数据处理能力的并购机会；对于平台企业，则应通过并购扩展用户基础、获取互补性服务能力及强化生态系统控制力。其二，企业在推进数字化转型的过程中，应当优先加强数字化战略与商业模式、数字技术与平台建设两个维度的建设。这两个维度对数字并购具有显著影响，企业应据此有针对性地配置资源，提高数字化转型的效率，为后续的数字并购奠定基础。其三，政策制定者应当建立更加灵活和差异化的并购监管框架。研究表明企业数字并购行为呈现出明显的类型差异，这要求监管机构在制定并购审查政策时充分考虑不同类型企业的特点，特别是在平台经济快速发展的背景下，监管机构需要建立更加精细化的政策工具，以平衡鼓励创新与防止市场垄断之间的关系。

[参考文献]

[1]陈爱贞，张鹏飞．并购模式与企业创新[J]．中国工业经济，2019(12)：115-133.

[2]陈南旭，李宇轩．平台生态嵌入与传统企业价值链攀升——来自中国制造业上市公司的经验证据[J]．管理学刊，2024，37(1)：100-121.

[3]方森辉，唐浩丹，蒋殿春．数字并购与企业创新——来自中国上市企业的经验证据[J]．管理科学，2022，35(6)：83-96.

[4]焦豪，孙洁．数字期权思维视角下的数字并购策略设计：基于四家企业的多案例研究[J]．经济与管理研究，2023，44(7)：90-105.

[5]焦豪，杨季枫，应瑛．动态能力研究述评及开展中国情境化研究的建议[J]．管理世界，2021，37(5)：191-210.

[6]李双燕，乔阳娇．数字并购的市场效应——基于创新与垄断的视角[J]．经济管理，2023，45(10)：49-69.

[7]刘玉斌，张贵娟，徐洪海．数据规模、数据范围与平台企业绩效——基于数字平台并购视角[J]．数量经济技术经济研究，2024，41(3)：131-152.

[8]马永强，陈伟忠．企业数字化转型与管理层年报语调管理[J]．会计研究，2024(7)：26-40.

[9]钱晶晶，何筠．传统企业动态能力构建与数字化转型的机理研究[J]．中国软科学，2021(6)：135-143.

[10]宋华盛，薛浠榕，黄洁，等．数字技术并购对企业创新的影响研究[J]．华东经济管理，2024，38(10)：59-71.

[11]唐浩丹，方森辉，蒋殿春．数字化转型的市场绩效：数字并购能提升制造业企业市场势力吗[J]．数量经济技术经济研究，2022，39(12)：90-110.

[12]陶锋，王欣然，徐扬．数字化转型、产业链供应链韧性与企业生产率[J]．中国工业经济，2023(5)：118-136.

[13]吴非，胡慧芷，林慧妍，等．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，2021，37(7)：130-144.

[14]邢小强，汤新慧，王珏，等．数字平台履责与共享价值创造——基于字节跳动扶贫的案例研究[J]．管理世界，2021，37(12)：152-176.

[15]徐细雄，段玲玲，林翠梁，等．数字化进程与企业风险防御：基于动态能力理论视角[J]．外国经济与管理，2023，45(8)：51-67.

[16]袁淳，肖土盛，耿春晓，等．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.

[17]赵宸宇．数字化转型对企业社会责任的影响研究[J]．当代经济科学，2022，44(2)：109-116.

[18]AHUJA G，KATILA R. Technological Acquisitions and the Innovation Performance of Acquiring Firms：A Longitudinal Study[J]. Strategic Management Journal，2001，22(3)：197-220.

[19]BHARADWAJ A，EI SAWY O A，PAVLOU P A，et al. Digital Business Strategy：Toward a Next Generation of Insights[J]. MIS Quarterly，2013，37(2)：471-482.

[20]BROEKHUIZEN T L，EMRICH O，GIJSENBERG M J，et al. Digital Platform Openness：Drivers，Dimensions and Outcomes[J]. Journal of Business Research，2021，122：902-914.

[21]CUSUMANO M A. The Evolution of Research on Industry Platforms[J]. Academy of Management Discoveries，2022，8(1)：7-14.

[22]EISENHARDT K M，MARTIN J A. Dynamic Capabilities：What Are They[J]. Strategic Management Journal，2000，21(10-11)：1105-1121.

[23]GAO L S，IYER B. Analyzing Complementarities Using Software Stacks for Software Industry Acquisitions[J]. Journal of Management Information Systems，2006，23(2)：119-147.

[24]HANELT A，BOHNSACK R，MARZ D，et al. Systematic Review of the Literature on Digital Transformation：Insights and Implications for Strategy and Organizational Change[J]. Journal of Management Studies，2021a，58(5)：1159-1197.

[25]HANELT A，FIRK S，HILDEBRANDT B，et al. Digital M&A，Digital Innovation，and Firm Performance：An Empirical Investigation[J]. European Journal of Information Systems，2021b，30(1)：3-26.

[26]HELFAT C E, RAUBITSCHEK R S. Dynamic and Integrative Capabilities for Profiting from Innovation in Digital Platform-based Ecosystems[J]. Research Policy, 2018, 47(8): 1391-1399.

[27]JIA X, CUSUMANO M A, CHEN J. An Analysis of Multisided Platform Research Over the Past Three Decades: Framework and Discussion[R]. MIT Sloan Working Paper, 2019, No. 5891-19.

[28]KOHLI R, MELVILLE N P. Digital Innovation: A Review and Synthesis[J]. Information Systems Journal, 2019, 29(1): 200-223.

[29]MCINTYRE D P, SRINIVASAN A. Networks, Platforms, and Strategy: Emerging Views and Next Steps[J]. Strategic Management Journal, 2017, 38(1): 141-160.

[30]NAMBISAN S, WRIGHT M, FELDMAN M. The Digital Transformation of Innovation and Entrepreneurship: Progress, Challenges and Key Themes[J]. Research Policy, 2019, 48(8): 103773.

[31]RANGANATHAN R, CHEN J. The Antecedents and Consequences of Multi-firm Technology Coordination: An Ecosystem Perspective[J]. Strategic Management Review, 2022.

[32]ROCHET J C, TIROLE J. Platform Competition in Two-sided Markets[J]. Journal of the European Economic Association, 2003, 1(4): 990-1029.

[33]SEBASTIAN I M, ROSS J W, BEATH C, et al. How Big Old Companies Navigate Digital Transformation[M]. Strategic Information Management. UK: Routledge, 2020: 133-150.

[34]SINGH A, KLARNER P, HESS T. How do Chief Digital Officers Pursue Digital Transformation Activities? The Role of Organization Design Parameters[J]. Long Range Planning, 2020, 53(3): 101890.

[35]SOLBERG E, TRAAVIK L E, WONG S I. Digital Mindsets: Recognizing and Leveraging Individual Beliefs for Digital Transformation[J]. California Management Review, 2020, 62(4): 105-124.

[36]TEECE D J. Explicating Dynamic Capabilities: The Nature and Micro-foundations of (Sustainable) Enterprise Performance[J]. Strategic Management Journal, 2007, 28(13): 1319-1350.

[37]TEECE D J. The Foundations of Enterprise Performance: Dynamic and Ordinary Capabilities in an (Economic) Theory of Firms[J]. Academy of Management Perspectives, 2014, 28(4): 328-352.

[38]TEECE D J, PISANO G, SHUEN A. Dynamic Capabilities and Strategic Management[J]. Strategic Management Journal, 1997, 18(7): 509-533.

[39]TIWANA A. Platform Desertion by App Developers[J]. Journal of Management Information Systems, 2015, 32(4): 40-77.

[40]TIWANA A, KONSYNSKI B, BUSH A A. Research Commentary—Platform Evolution: Co-evolution of Platform Architecture, Governance, and Environmental Dynamics[J]. Information Systems Research, 2021, 21(4): 675-687.

[41]VAN ALSTYNE M W, PARKER G G, CHOUDARY S P. Pipelines, Platforms, and the New Rules of Strategy[J]. Harvard Business Review, 2016, 94(4): 54-62.

[42]VERHOEF P C, BROEKHUIZEN T, BART Y, et al. Digital Transformation: A Multidisciplinary Reflection and Research Agenda[J]. Journal of Business Research, 2021, 122: 889-901.

[43]VIAL G. Understanding Digital Transformation: A Review and a Research Agenda[J]. The Journal of Strategic Information Systems, 2019, 28(2): 118-144.

[44]WARNER K S, WÄGER M. Building Dynamic Capabilities for Digital Transformation: An Ongoing Process of Strategic Renewal[J]. Long Range Planning, 2019, 52(3): 326-349.

[45]WEILL P, WOERNER S. Surviving in an Increasingly Digital Ecosystem[J]. MIT Sloan Management Review, 2019, 59(2): 26-28.

[46]YEOW A, SOH C, HANSEN R. Aligning with New Digital Strategy: A Dynamic Capabilities Approach[J]. The Journal of Strategic Information Systems, 2018, 27(1): 43-58.

Research on Corporate Digital M&A Decision-Making Driven by Digital Transformation —A Dynamic Capabilities Perspective

ZHANG Xinmin, HAN Zixuan, YANG Daoguang

(Business School, University of International Business and Economics, Beijing, 100029)

Abstract: Based on M&A data from Chinese A-share listed companies from 2012 to 2021, this paper systematically examined the impact of digital transformation on corporate digital M&A decisions and its heterogeneity between platform enterprises and traditional enterprises. The research results show that digital transformation significantly promotes the likelihood of enterprises implementing digital M&A. Further research finds that this promotional effect is weaker in platform enterprises, reflecting the fundamental differences between platform enterprises and traditional enterprises in digital transformation paths and M&A motivations. Dimensional analysis reveals that the digital strategy and business model dimension, as well as the digital technology and platform construction dimension, have significant positive impacts on digital M&A, while the impact of the digital ecosystem collaboration and scenario application dimension is not significant. This study enriches the research context of dynamic capability theory and provide a new theoretical perspectives for understanding the influencing factors of strategic decision-making in the digital era.

Keywords: Digital transformation; Digital M&A; Dynamic Capability; Platform Enterprises

(责任编辑　祝子白　武　齐)