

企业数字化转型与股利分配

李滢¹, 李金嶽², 刘向强²

(西南大学 1. 财务部; 2. 经济管理学院, 重庆 400715)

摘要:企业数字化转型已成为我国经济增长的新引擎和新动力。为探究数字化转型对企业财务决策的影响,基于现金股利分配的视角,以2008—2020年中国A股上市公司为样本,研究企业数字化转型与现金股利分配之间的关系。研究发现:企业数字化转型程度越深,其现金股利分配水平越低。进一步研究表明,企业数字化转型与现金股利分配之间的负向关系,在规模较小、多元化程度较高以及数字经济欠发达地区的企业中更为显著。其次,通过机制检验发现,由于企业进行数字化转型,导致研发支出增加,进而使企业减少现金股利分配。最后,拓展性研究结论表明,数字化转型虽然在短期降低了股利分配,但长期而言,有助于提升企业价值。

关键词:数字化转型;股利政策;现金股利;研发支出;企业价值

中图分类号:F275 **文献标识码:**A **文章编号:**1673-9841(2023)02-0114-13

一、引言

人工智能、大数据、区块链、云计算等新兴数字技术的兴起标志着数字化时代的开启,已成为各国经济持续发展的新引擎和新动力。党的十九届四中全会指出数据要与劳动、资本、土地、知识、技术和管理一同纳入生产要素的范畴,反映出新时代下支撑经济社会发展的经济要素发生了重大变革。截至2021年底,我国数字经济规模已达45.5万亿元,占GDP比重达39.8%^①,为促进我国经济高质量发展提供了有力支撑。数据这一新型生产要素,蕴藏着巨大的经济价值,而企业数字化转型正成为撬动这一生产要素的重要工具^[1]。因此,加快企业数字化转型,助力我国企业在数字经济时代下产业革命中弯道超车,已成为当前的重要任务^[2]。在此背景下,探讨企业数字化转型对企业财务决策的影响,具有重要的学术价值和现实意义。股利分配作为企业最为重要的财务政策之一,备受理论界与实务界的关注。股利分配政策与投资者利益息息相关,恰当的股利分配政策能向外界传递出企业良好稳定发展的信号,有利于提高企业对潜在投资者的吸引力。本质上,企业进行数字化转型,是为了应对数字技术的变化、日益加剧的数字化竞争以及由此产生的数字化客户行为而产生的。通过数字技术与核心业务的融合及数据要素价值的挖掘,数字化转型会改变企业的生产销售方式、经营决策、商业模式甚至价值链关系^[3-4],从而推动企业

① 数据来源于中国信息通讯研究院发布《中国数字经济发展报告(2022)》。

作者简介:李滢,西南大学财务部,高级会计师。

基金项目:国家自然科学基金项目“并购业绩补偿承诺的影响因素及其经济后果研究”(71902165),项目负责人:刘向强;重庆市社会科学规划项目“数字化转型推动市属国有制造业转型升级高质量发展研究”(2022NDYB56),项目负责人:刘向强;重庆市社会科学规划项目“我国财会监管法律体系创新研究”(2021NDYB034),项目负责人:李滢;中央高校基本科研业务费项目“企业并购重组中的商誉减值及其风险防范研究”(SWU2109212),项目负责人:刘向强。

生产效率和绩效的显著提升^[5-6]。由此可推断,企业数字化转型能够为其发放现金股利提供良好的业绩支持。然而,企业通过数字化转型所获得的数字技术虽然有助于企业利用外部环境的新知识,但会推动企业快速扩张,使得企业形成产业升级需求,引致新的投资需求^[2]。其次,为保障数字化转型的稳步推进,企业需要对管理层进行重组和优化,促使数字化战略与企业各部门之间有效融合,重塑企业的动态能力^[7]。因此,企业需要持有更多的现金来满足数字化转型期间对投资支出的资金需求,进而可能会减少现金股利分配。故而,企业数字化转型与股利分配之间的关系并不确定,有待进一步探究。为回答上述问题,本文以2008—2020年中国A股上市公司为样本,探究企业数字化转型与现金股利分配之间的关系。研究发现:第一,企业数字化转型会显著减少现金股利发放,在进行一系列稳健性检验后,该结论仍然成立。进一步研究表明,企业数字化转型与现金股利分配之间的负向关系,在小规模企业、多元化程度高以及数字经济欠发达地区的企业中更为显著。第二,机制检验发现,由于企业进行数字化转型会提高企业的研发支出,进而降低了现金股利分配。

二、文献回顾与研究假设

(一)企业数字化转型的相关研究

企业数字化转型是指企业利用数字技术在企业某些业务环节中的应用及其带来的生产销售方式、经营决策、商业模式甚至价值链关系的变革。近些年研究表明企业数字化转型不仅仅是数字技术的应用,更是一个组织变革的过程。企业数字化转型采用的数字战略分为运营战略和职能战略,有效的数字化转型战略应该是将各种数字技术整合到人员、流程和功能上,同时变革运营模式,以实现重要的业务优势以及相应的价值创造^[3]。对于企业数字化转型的相关研究,目前学术界主要从以下三个方面进行分析探讨。

第一,从数字化转型的内涵界定和实现路径的角度出发,剖析了数字化体系和工业体系在组织结构、运营模式和业务流程等方面的差异。数字化转型是指组织在数字技术的驱动下,通过数字化转型重塑企业组织的动态能力^[7],打破了业务部门和信息技术部门之间的孤立运作,促使组织对发展战略的重新调整^[8]。但需指出,组织在数字化转型的过程中并不意味着要完全摒弃组织之前所积累的知识、资源和方法,而是要在维持原有运营优势的基础上推陈出新,并加强与新环境的适应性,找到再平衡点实现变革^[9]。

第二,从数字化转型的过程和结果的角度出发,探讨了数字化转型对企业发展带来的经济后果。企业实现数字化转型最基本要求是有数字技术和大数据分析能力。一旦企业拥有了先进的数字技术和健全的大数据分析能力,企业经营方式和业务流程会发生改变,企业的决策效率也将大幅提升,从而帮助企业创造价值,促进企业实现高质量发展^[3]。例如,企业通过数字化转型能够降低信息不对称程度、优化人力资本结构、驱动企业创新^[10-11]、强化企业内部管理^[12]、降低企业的运营成本、促进专业化分工^[13]、提高生产效率^[5],进而在资本市场上表现为公司股票流动性的提升^[14]。

第三,从不同行业和企业数字化转型应用的角度出发,通过开展调查研究、运营策略研究等,为企业数字化转型提供具体的实践案例和经验证据。严若森和钱向阳^[15]从运营商行业出发,系统分析中国三大运营商数字化转型的内外部环境的机遇和挑战后,指出中国运营商应从商业模式、战略业务等方面来实现数字化转型;谷方杰和张文峰^[16]从餐饮业出发,通过梳理和分析西贝餐饮集团数字化转型的成功案例,发现数字化转型需要根据现有市场环境重新塑造企业的运营模式^[4]。虽然成功案例能够为其他企业提供经验,但不同企业所处的行业背景与发展阶段差异很大,企业对数字化转型重视程度也不尽相同。因此,各企业应该根据自身的发展状态和目前所具备的能力,有选择、有策略地进行数字化转型^[17]。

上述三类研究为企业数字化转型的研究起到了重要的借鉴和推动作用,但总体来看,学术界对于企业数字化转型的研究更多地集中在对企业绩效层面的影响。然而,股利分配作为企业重要的财务决策之一,尚未有文献探讨数字化转型是否会影响企业股利分配决策,数字化转型对企业股利分配的影响机制,及其对企业价值影响。基于此,本文试图对企业数字化转型与企业股利分配之间的关系进行理论分析和实证检验。

(二)理论分析与研究假设

数字化转型是指企业应用数字技术减少重复劳动,或以先进数字技术取代传统数字技术的变革过程^[18],其实质是通过数字技术改进企业的组织管理模式,用数据增强企业各部门之间的交流,减少交流障碍,并通过重塑现有生产运营机制^[19],提高自身可持续发展能力,从而实现企业的效益提高与规模增长^[20-21]。企业数字化转型后,可以借助数字技术处理在生产过程中累积的大量数据,服务于自身生产决策,实现优化生产流程^[22],同时更好地处理和输出有效信息,使外部市场投资者能够获取更充分的信息,也更容易将积极信息传达给市场投资者。上述由数字化转型为企业带来的积极效应,还会产生信誉“背书”的效果,进而降低企业的融资成本^[23]。此外,为保证数字化转型的稳步推进,企业需要对管理层进行重组和优化,促使数字化战略与企业各部门之间有效融合,重塑企业的动态能力^[7]。并且,企业数字化转型行为有助于挖掘沉淀在企业内部的信息^[14],分布式信息结构和共享式网络平台也极大地提高了企业内外部信息交互的效率^[8],可能从一定程度上提升企业的信息透明度。同时,管理层与股东之间所存在的代理问题会因信息环境的优化而改善,企业基于财务柔性而持有现金的动机也会减弱^[24]。当管理者得到更准确、实时的数字化信息时,其营运资金管理效率会有所提升,从而降低日常持有的多余现金流,最终将公司内部多余的现金以股利的形式返还给股东。综上所述,企业可借助数字化转型提升企业绩效,并降低日常现金持有,从而向股东分配更多的企业现金股利。因此,本文提出假设:

H1a:企业数字化转型会增加现金股利分配。

在数字经济时代,全社会都在积极推进传统企业的数字化转型,进行数字化转型已成为大部分企业的一个重要发展战略。但是企业在进行数字化转型过程中却面临转型成本高、转型持续投资时间长、转型能力弱三大困局,因为企业数字化转型是一项周期长、投资大的复杂工程,需要持续不断的投入大量资金^[25]。而根据融资优序理论,在不够完善的资本市场中企业的内部融资相较于外部融资受到的限制更少,成本更低,因此企业会偏向于优先使用内部留存收益进行投资^[26],特别是对于面临严重融资约束的企业会更加依赖内部现金流进行投资^[27,28]。故而,实行数字化转型的企业会消耗大量内部留存现金,而为了保持企业的财务弹性,企业就可能会减少用于股利发放的资金。其次,随着企业数字化转型程度加深,内部会聚集更多数据资源,数据分析和挖掘能力的提升也可能帮助企业发现更多的投资机会。与此同时,企业进行数字化转型会产生产业升级需求与调节业务动态能力,进而引发新的投资需求^[2]。而企业为抓住新增的优质投资机会以创造更多的企业价值,就需要将更多内部资金投入新增投资项目中,从而可能对股利分配形成冲突。由此,企业可能会为了满足数字化转型投资所需的资金,而持有更多的现金以避免自身陷入流动性短缺的局面,从而可能会减少企业的现金股利分配。基于上述分析,本文提出如下假设:

H1b:企业数字化转型会减少现金股利分配。

三、研究设计

(一)样本选择

由于我国在2007年实行新的会计准则,对于企业的决策行为可能会产生影响。因此,为保证数据的可比性,本文以2008—2020年的中国A股上市企业的数据为研究样本,以此检验企业

数字化转型对现金股利分配的影响。本文对初始样本进行了如下处理:第一,将样本中金融类行业相关上市公司进行剔除;第二,将样本期内所有 ST、PT 处理的上市公司进行剔除;第三,将样本中关键变量存在缺失值的数据进行剔除。经过上述处理之后,本文最终得到了 30 521 个样本。

此外,本文所使用的企业数字化转型和财务数据均来源于国泰安数据库(CSMAR),投资者保护程度(Market)数据来源于中国市场化指数数据库,由于该指数目前只更新到 2016 年,因此本文借鉴俞红海等^[29]的研究,以历年市场化指数的平均增长幅度进行测算并扩展至 2020 年。为了避免极端值对回归结果的影响,本文对所有连续型变量进行了上下 1% 的缩尾处理(Winsorize)。

(二)模型设定

为了检验企业数字化转型与现金股利分配之间的内在关系,本文建立如下多元回归模型:

$$DivPay_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times Digit_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,被解释变量 $DivPay_{i,t}$ 代表上市公司现金股利分配力度,解释变量 $Digit_{i,t}$ 代表上市公司数字化转型程度, $Controls_{i,t}$ 为一系列控制变量集,其中包括:盈利能力(Roa)、企业规模($Asset$)、财务杠杆(Lev)、董事会规模($Board$)、股权集中度(Top)、市场竞争程度(Hhi)、经营现金流充裕程度($Wcfo$)、投资者保护程度($Market$)。 $\epsilon_{i,t}$ 为随机扰动项。为了控制宏观因素和行业因素对企业现金股利分配的影响,本文加入了年度固定效应($Year$)和行业固定效应($Industry$)。

(三)变量定义

1. 被解释变量:现金股利分配力度($DivPay$)

本文借鉴周县华等^[30]的研究,使用股利支付率作为衡量企业现金股利分配力度的指标。计算方法为:股利支付率=年度现金股利/每股收益。该值越大,表明企业现金股利分配力度越强。

2. 解释变量:企业数字化转型程度($Digit$)

本文借鉴吴非等^[14]的度量方法,通过测度上市企业的年度报告中的数字化转型关键词词频,作为企业数字化转型程度的衡量指标。

具体构建方法如下:第一步,生成数据池。通过 Python 爬虫技术收集 2008—2020 年上市企业年度报告,并对其中文本提取形成数据池。第二步,确定关键词。从人工智能技术、区块链技术、云计算技术、大数据技术、数字技术应用五个维度界定企业数字化转型的关键词,并基于此,剔除关键词前存在“没”“无”等否定词语表述。同时也剔除非本公司(如公司股东、客户、供应商等)的有关数字化转型关键词。第三步,统计关键词词频。根据前期生成的数据池与确定的关键词进行搜索、匹配和词频计数,并加总词频,同时,为了消除数据“右偏性”特征的影响,本文将加总后的词频数进行对数化处理,从而得到衡量上市企业数字化转型程度的总体指标。该值越大,表明企业数字化转型程度越高。

3. 控制变量

为了规避因遗漏变量可能产生的实证检验偏误,本文借鉴陈运森等^[31]的研究并结合本研究的实际情况,引入了一系列可能对企业现金股利分配产生影响的控制变量,其中包括:盈利能力(Roa ,即总资产净利润率)、企业规模($Asset$,企业的资产总额对数化处理)、财务杠杆(Lev ,净利润、所得税费用和财务费用的总额与净利润和所得税费用的总额之比)、董事会规模($Board$,企业董事总人数对数化处理)、股权集中度(Top ,前五大股东持股比例总和)、市场竞争程度(Hhi ,企业所处行业的赫芬达尔指数)、经营现金流充裕程度($Wcfo$,经营活动净现金流与营业收入之比)、投资者保护程度($Market$,企业所在地区市场化指数)。此外,本文控制行业($Industry$)和年度($Year$)虚拟变量,对本文回归结果的影响。

四、实证分析

(一)描述性统计

表1报告了本文主要变量的描述性统计结果。其中,被解释变量现金股利分配力度(*DivPay*)的均值为0.283,上市企业年度现金股利占每股收益的28.3%,均值大于中位数0.225,表明大部分企业的现金股利分配程度较高。解释变量企业数字化转型程度(*Digit*)的中位数为0,而均值却达到了0.995,说明至少有一半的样本在研究的时间区间内几乎未进行数字化转型,并且其标准差为1.350,表明不同企业数字化转型程度也存在较大差异,以上数据也印证了我国企业数字化转型尚处于早期发展阶段。此外,盈利能力(*Roa*)、财务杠杆(*Lev*)等其他控制变量与现有研究基本一致。

表1 主要变量描述性统计

变量	均值	标准差	最小值	25%	中位数	75%	最大值
<i>DivPay</i>	0.283	0.304	0.000	0.078	0.225	0.376	1.844
<i>Digit</i>	0.995	1.350	0.000	0.000	0.000	1.792	4.875
<i>Lev</i>	1.426	1.113	0.484	0.991	1.087	1.361	8.491
<i>Board</i>	2.137	0.200	1.609	1.946	2.197	2.197	2.708
<i>Top</i>	0.548	0.155	0.197	0.436	0.554	0.667	0.888
<i>Market</i>	8.329	1.905	3.450	7.060	8.590	9.870	11.310
<i>Hhi</i>	0.098	0.104	0.015	0.036	0.066	0.120	0.652
<i>Roa</i>	0.057	0.046	0.001	0.022	0.046	0.079	0.233
<i>Assets</i>	22.075	1.305	19.632	21.125	21.890	22.813	26.109
<i>Wcfo</i>	0.112	0.225	-0.806	0.018	0.096	0.199	0.945

(二)基准回归分析

关于企业数字化转型与现金股利分配之间的基准回归结果如表2所示。其中,列(1)为单变量回归结果,我们可以发现企业数字化转型(*Digit*)的回归系数为-0.006,并且通过了1%水平的显著性检验。研究结果初步表明在其他条件一定的情况下,企业数字化转型会降低现金股利分配水平。列(2)为在列(1)的基础上添加控制变量后的回归结果,可以发现,企业数字化转型与现金股利分配的负向关系仍然没有发生改变,并且通过了5%水平的显著性检验。这表明在控制其他因素的影响后,企业实施数字化转型确实能够降低企业现金股利支付水平,验证了本文的假设*H1b*,并且拒绝假设*H1a*。故而我们可以得出本文的核心结论,即在其他条件不变的情况下,企业数字化转型会减少现金股利分配。造成这一现象的原因在于企业数字化转型是一个长期且艰巨的过程,需要储备大量资金以支持和稳定企业的转型发展,故而实施数字化转型的企业会倾向于减少现金股利分配。

表2 企业数字化转型与股利分配:基准回归

变量	(1)	(2)
	<i>DivPay</i>	<i>DivPay</i>
<i>Digit</i>	-0.006*** (-3.255)	-0.005** (-2.544)
<i>Lev</i>		-0.006*** (-3.550)
<i>Board</i>		0.036*** (3.186)
<i>Top</i>		0.359*** (24.098)
<i>Market</i>		0.011*** (6.546)
<i>Hhi</i>		-0.023 (-0.989)
<i>Roa</i>		-0.617*** (-13.680)
<i>Assets</i>		-0.010*** (-4.672)
<i>Wcfo</i>		0.046*** (5.801)
<i>Constant</i>	0.270*** (11.281)	0.194*** (3.677)
<i>Industry</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Year</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Observations</i>	30 521	30 521
<i>Adjusted-R²</i>	0.015	0.049

注: *、**和***分别表示在10%、5%和1%的水平上显著,括号内为t值

五、稳健性检验

(一)倾向得分匹配法(PSM)检验

为了消除样本选择性偏误以及内生性问题的影响,本文选择采用倾向得分匹配法(PSM)进行稳健性检验。参考曾爱民等^[32]、游家兴等^[33]具体的做法:首先,根据企业数字化转型程度的中位数为标准将研究样本分为高、低两组,分别赋值为1和0。然后,将现金股利分配力度设为结果变量,将8个控制变量作为协变量,按照最近邻匹配法进行1:1配对,从数字化转型程度低的企业选择倾向得分最接近样本作为控制组。最后,用匹配出的新样本对模型(1)重新进行回归,回归结果如表5第(1)列所示。由结果可知,回归结果依旧稳定,表明在其他条件一定的情况下,企业数字化转型能够降低现金股利分配,表明此研究结论不受样本其他特征的影响。

(二)固定效应模型

为了消除不随时间变化的公司遗漏变量导致的内生性问题,本文进一步采用固定效应模型重新进行回归,回归结果如表3第(2)列所示。由结果可知,企业数字化转型(Digit)的回归系数为-0.006,影响效应大小与基准回归结果一致,并且通过了1%水平的显著性检验,表明在其他条件一定的情况下,企业数字化转型能够降低现金股利分配。由此可见,控制更多无法观测的因素后,研究结果依然稳健。

(三)聚类稳健标准误回归

由于各个体之间的经营可能存在相关性,进而影响本文研究结果的稳健性。为了消除这一因素的影响,本文对个体进行了聚类分析。具体做法为:对个体层面的聚类稳健标准误进行控制,然后重新进行实证检验。具体回归结果见表3第(3)列所示。由结果可知,回归结果依旧稳定,表明在其他条件一定的情况下,企业数字化转型能够降低现金股利分配。这一核心结论保持着高度的稳健性,表明当前的企业数字化转型在降低现金股利分配的作用上具有普遍意义。

表3 企业数字化转型与股利分配:PSM检验、固定效应和聚类稳健标准误回归

变量	(1)	(2)	(3)
	PSM <i>DivPay</i>	固定效应 <i>DivPay</i>	聚类稳健标准误 <i>DivPay</i>
<i>Digit</i>	-0.005*** (-2.624)	-0.006*** (-2.731)	-0.005** (-2.232)
<i>Lev</i>	-0.008*** (-4.334)	0.001 (0.372)	-0.006** (-2.006)
<i>Board</i>	0.035*** (2.929)	0.009 (0.576)	0.036*** (2.833)
<i>Top</i>	0.358*** (22.795)	0.327*** (14.784)	0.359*** (21.225)
<i>Market</i>	0.010*** (5.837)	-0.008** (-2.204)	0.011*** (5.792)
<i>Hhi</i>	-0.027 (-1.113)	-0.016 (-0.567)	-0.023 (-0.943)
<i>Roa</i>	-0.635*** (-13.202)	-1.003*** (-19.340)	-0.617*** (-10.620)
<i>Assets</i>	-0.011*** (-4.876)	-0.010*** (-2.650)	-0.010*** (-4.183)
<i>Wcfo</i>	0.045*** (5.279)	0.016* (1.920)	0.046*** (6.161)
<i>Constant</i>	0.234*** (4.192)	0.465*** (4.604)	0.194*** (3.184)
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	26 579	30 521	30 521
<i>Adjusted-R²</i>	0.049	0.027	0.048

注: *、**和***分别表示在10%、5%和1%的水平上显著,括号内为t值

(四) 工具变量法

为了更好的排除可能受到的反向因果或遗漏变量问题的影响。因此,本文进一步地利用工具变量法来缓解内生性问题。本文选用同行业企业数字化转型程度的均值(*Ind-Digit*)作为工具变量。该工具变量的合理性主要在于:首先,同行业数字化转型的平均水平与个体企业的数字化转型程度显著正相关,满足了工具变量的相关性条件;其次,同行业数字化转型的平均水平与单独某个企业的现金股利分配力度关联较小,不直接作用于企业现金股利分配,满足工具变量的外生条件。因此,本文采用同行业数字化转型均值作为企业数字化转型的工具变量在理论上是合理有效的。采用工具变量法的实证结果如表4所示,列(1)为工具变量法第一阶段即工具变量对内生解释变量的回归结果,我们可以看出同行业企业数字化转型均值(*Ind-Digit*)对企业数字化转型(*Digit*)的回归系数显著为正,说明同行业数字化转型程度的均值与企业数字化转型程度显著正相关,与前文理论分析一致。并且,不存在弱工具变量和过度识别问题,说明工具变量选取有效。列(2)为工具变量法的第二阶段回归结果,我们可以看出,企业数字化转型与现金股利分配之间的关系仍然是显著负相关。由此可知,在采用工具变量法减轻内生性问题后,企业数字化转型对企业现金股利分配的抑制作用仍然显著,并且回归系数比原有基准回归有一定幅度的提高。因而,上述结果证明了本文研究结论是稳健的。

六、进一步研究

(一) 基于企业规模的异质性检验

通常规模较大的企业具有较为多元的融资渠道,并且具备一定的议价能力,能够较为容易地获取外部资金,而较小规模的企业在市場中的地位不高,获取资源的能力受到限制,因此,小规模企业面临着更为严峻的融资形势^[34]。而企业数字化转型是一项周期长、投资大的复杂工程,需要持续的大量资金投入^[25]。因此,

表4 企业数字化转型与股利分配:工具变量法

变量	(1)	(2)
	<i>First-stage</i> <i>Digit</i>	<i>Second-stage</i> <i>DivPay</i>
<i>Digit</i>		-0.019* (0.010)
<i>Lev</i>	-0.040*** (0.006)	-0.017*** (0.002)
<i>Board</i>	-0.125*** (0.032)	0.065*** (0.009)
<i>Top</i>	-0.229*** (0.041)	0.316*** (0.012)
<i>Market</i>	0.054*** (0.004)	0.012*** (0.001)
<i>Hhi</i>	-0.827*** (0.068)	-0.045** (0.021)
<i>Roa</i>	0.504*** (0.149)	-0.304*** (0.043)
<i>Assets</i>	0.111*** (0.005)	-0.003* (0.002)
<i>Wcfo</i>	-0.134*** (0.029)	0.079*** (0.008)
<i>Constant</i>	-1.974*** (0.133)	-0.001 (0.044)
<i>Industry</i>	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes
<i>Observations</i>	30 521	30 521
<i>Adjusted-R²</i>	0.409	0.053

注: *、**和***分别表示在10%、5%和1%的水平上显著,括号内为t值

表5 企业数字化转型与股利分配:企业规模的异质性

变量	(1)	(2)
	较小规模企业 <i>DivPay</i>	较大规模企业 <i>DivPay</i>
<i>Digit</i>	-0.008*** (-3.166)	-0.000 (-0.155)
<i>Lev</i>	-0.019*** (-6.628)	-0.001 (-4.97)
<i>Board</i>	0.028* (1.747)	0.056*** (3.699)
<i>Top</i>	0.448*** (20.349)	0.236*** (11.761)
<i>Market</i>	0.012*** (5.627)	0.008*** (4.141)
<i>Hhi</i>	0.007 (0.208)	-0.045 (-1.400)
<i>Roa</i>	-0.543*** (-8.664)	-0.613*** (-9.386)
<i>Assets</i>	0.006 (1.133)	-0.010*** (-2.868)
<i>Wcfo</i>	0.070*** (5.915)	0.037*** (3.473)
<i>Constant</i>	-0.189 (-1.599)	0.221** (2.551)
<i>Industry</i>	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes
<i>Observations</i>	15 261	15 260
<i>Adjusted-R²</i>	0.075	0.036
组间差异检验P值		0.028

注: *、**和***分别表示在10%、5%和1%的水平上显著,括号内为t值

为了满足企业自身数字化转型的资金需求,较小规模企业更有可能将资金留存于企业内部,进而可能会减少现金股利发放。对于大规模企业而言,其内部资金相对充裕,同时获取外部融资的能力相对较强,能够满足数字化转型的资金需求,故进行数字化转型可能对其现金股利分配影响不大。由此推断,相较于大规模企业而言,企业数字化转型对于小规模企业现金股利分配的抑制作用更明显。

为了检验企业数字化转型在降低现金股利分配的作用效果是否因企业规模的不同而存在差异性,本文按照企业规模的中位数为标准进行分组。表 5 报告了按照企业规模分组后的回归结果,由结果表明企业数字化转型在小规模企业中更能够显著降低现金股利分配,而在大规模企业上述现象并不存在,且两组之间的组间差异系数检验 P 值为 0.060,上述结果表明当企业规模较小时,数字化转型对现金股利分配的抑制作用更明显。造成这一现象的原因可能是,相较于大规模企业,小规模企业在获取资源的能力方面相对较弱,而企业进行数字化转型需要足够的资金储备以促进企业稳定发展。因此,小规模企业更有可能通过削弱现金股利的分配力度来满足自身进行数字化转型的资金需求。这一结论也验证了前文的推断。

(二)基于企业多元化的异质性检验

当前新一代通讯与信息技术切入经济社会所引发的产业与社会的巨大变革,将发生行业边界日渐模糊直至完全融合^[35],企业也将从单一化的生产格局朝向多元化发展。企业的数字化转型与多元化发展势必会使企业增加更多的投入资本,进而减少现金股利分配。其次,多元化程度更易引发管理者机会主义行为^[36],导致占用企业内部现金流,从而削弱现金股利分配的意愿和水平,并且多元化伴生的内部资本市场异化为大股东提取私利的平台,进而满足其掏空动机,表现为不愿分配股利或分配水平下降^[37]。由此推断,当公司多元化程度越高时,企业数字化转型对现金股利分配的抑制作用更明显。

为了检验企业数字化转型在降低现金股利分配的作用效果是否因企业多元化程度的不同而存在差异性,本文借鉴张敏和黄继承^[38]的度量方法,选择采用收入熵指数作为衡量企业的多元化程度的指标,计算方法为:收入熵指数 = $\sum_{i=1}^n p_i \times \ln(1/p_i)$ 。其中, p_i 为某企业第 i 行业的收入占总收入的比重, n 为企业所涉

及的行业数。当企业收入熵的值越大,表明企业的多元化程度就越高。本文按照样本中企业收入熵的中位数为标准进行分组。表 6 报告了按照企业多元化程度分组后的回归结果,可以看出企业数字化转型在多元化程度高的企业中更能够显著降低现金股利分配,而在多元化程度较低的企业上述现象并不存在,且两组之间的组间差异系数检验 P 值为 0.060,上述结果表明当企业多元化程度较高时,数字化转型对现金股利分配的抑制作用更明显。造成这一现象的原因可能

表 6 企业数字化转型与股利分配:企业多元化的异质性

变量	(1)	(2)
	多元化程度较低 <i>DivPay</i>	多元化程度较高 <i>DivPay</i>
<i>Digit</i>	0.001 (0.346)	-0.007** (-2.071)
<i>Lev</i>	-0.004 (-1.205)	-0.013*** (-4.508)
<i>Board</i>	0.037* (1.815)	0.038** (1.982)
<i>Top</i>	0.342*** (12.993)	0.277*** (11.070)
<i>Market</i>	0.012*** (4.469)	0.011*** (4.266)
<i>Hhi</i>	-0.032 (-0.716)	-0.026 (-0.708)
<i>Roa</i>	-0.528*** (-6.857)	-0.677*** (-8.039)
<i>Assets</i>	-0.010*** (-2.614)	0.003 (0.815)
<i>Wcfo</i>	0.078*** (5.008)	0.028** (2.195)
<i>Constant</i>	0.235** (2.424)	-0.065 (-0.784)
<i>Industry</i>	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes
<i>Observations</i>	9 396	9 319
<i>Adjusted-R²</i>	0.057	0.051
组间差异检验 P 值	0.060	

注: *、**和***分别表示在 10%、5%和 1%的水平上显著,括号内为 t 值

是企业多元化发展本身就需要大量的资金投入,而企业进行数字化转型更是需要资金支持,因此相较于多元化发展程度低的企业,多元化程度高的企业更有可能通过削弱现金股利的分配力度来满足自身对资金的需求,从而为企业实现数字化转型提供内部驱动力。这一结论也验证了前文的推断。

(三)基于地区数字经济发展水平的异质性检验

表 7 企业数字化转型与股利分配:地区数字经济发展水平的异质性

变量	(1)	(2)
	数字经济发展水平较低	数字经济发展水平较高
	<i>DivPay</i>	<i>DivPay</i>
<i>Digit</i>	-0.007** (-2.086)	-0.003 (-1.290)
<i>Lev</i>	-0.006** (-2.465)	-0.006*** (-2.664)
<i>Board</i>	0.055*** (2.996)	0.029** (2.026)
<i>Top</i>	0.328*** (14.307)	0.395*** (19.881)
<i>Market</i>	0.016*** (7.257)	0.001 (0.360)
<i>Hhi</i>	-0.027 (-0.683)	-0.028 (-1.003)
<i>Roa</i>	-0.514*** (-7.302)	-0.689*** (-11.667)
<i>Assets</i>	-0.005 (-1.550)	-0.012*** (-4.308)
<i>Wcfo</i>	0.041*** (2.967)	0.046*** (4.819)
<i>Constant</i>	0.024 (0.293)	0.328*** (4.521)
<i>Industry</i>	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes
<i>Observations</i>	12 858	17 663
<i>Adjusted-R²</i>	0.053	0.049
组间差异检验 P 值		0.094

注: *、**和***分别表示在 10%、5%和 1%的水平上显著,括号内为 t 值

在同等程度的数字化转型上所面临的困难程度存在差异^[41]。数字化转型越困难,企业所需投入的资金规模越大,更可能会减少现金股利分配。由此推断,当地区数字经济发展水平越低时,企业数字化转型对现金股利分配的抑制作用更明显。

为了检验企业数字化转型在降低现金股利分配的作用效果是否因地区数字经济发展状况的不同而存在差异性,本文选取 2017—2020 年《中国城市数字经济白皮书》公布的约 220 个城市的数字经济指数作为地区数字经济发展状况的度量指标,该指标从数据及信息化基础设施、城市服务、城市治理以及产业融合四个方面度量中国城市数字经济发展水平。本文按照样本中地区数字经济发展水平中位数为标准进行分组。表 7 报告了按照地区数字经济发展水平分组后的回归结果,可以发现企业数字化转型在数字经济发展水平低的地区中更能够显著降低企业现金股利分配,在数字经济发展水平较高的地区,数字化转型虽然也会减少现金股利分配,但并不显著,且两组之间的组间差异系数检验 P 值为 0.094,上述结果表明当地区数字经济发展水平较低时,企业数字化转型对现金股利分配的抑制作用更明显。造成这一现象的原因可能是,当企业处于数字经济发展水平较低的地区时,企业可能需要投入更多的资金用于数字化基础设施建设,并且相较于处于数字经济发展水平较高地区的企业,处于数字经济发展水平较低的企业获得政府的支持

力度相对更弱,因而对资金的需求量更大,进而可能通过削弱现金股利分配力度来满足自身的数字化转型发展。

七、企业数字化转型影响股利分配的机制检验

企业数字化转型具有创新基因,数字技术能够全面改造企业的供应链、生产链、价值链,同时也能通过挖掘数据要素的潜能,为企业与价值链上下游伙伴搭建了新的沟通桥梁^[42]。企业数字化转型是一种融入全球创新网络,推动科技创新协作和提升企业创新能力的方式^[43-44]。而企业想要进行数字化转型,必须提升自身创新能力,加大研发投入。企业在数字技术上的研发投入可以加快企业的数字化转型的进程,推动企业的技术进步和工艺革新^[45]。但是,企业进行研发需要投入大量资金,而有限的内部现金流会导致研发支出与现金分红之间存在此消彼长的关系^[46]。其次,在不完美的资本市场中,由于信息不对称、交易成本和税收等因素的影响,企业的外部融资成本远高于内部融资成本,因此研发支出对企业内部现金流的变化非常敏感。同时,企业分派现金股利会导致现金流出企业,降低企业的财务灵活性,当市场环境变化、良好的投资机会出现时,企业将无法及时做出相应的调整。企业数字化转型是一个长期且艰巨的过程,需要用大量资金来支持和稳定企业的转型发展,因此实施数字化转型的企业会倾向于减少现金股利分配。基于上述分析,由于研发投入是企业数字化转型不可或缺的一部分,即企业数字化转型会增加企业研发支出,进而导致企业减少了现金股利的分配。

基于上述推断,本文进一步检验企业数字化转型是否会增加研发支出,借鉴刘志忠等^[47]、刘端等^[48]、杨洁等^[44]的研究,以企业研发投入金额除以总资产作为衡量企业研发支出(RD)的指标。表8报告了企业数字化转型与现金股利分配的回归结果,列(1)报告了只控制行业效应和年度效应的结果,可以发现企业数字化转型(Digit)的回归系数为0.084,并且在1%水平上的显著;列(2)报告了在增加一系列控制变量后的回归结果,可以发现企业数字化转型与企业研发支出的正相关关系仍未改变。上述结果表明在控制其他因素的影响后,企业实施数字化转型确实会提升企业的研发支出,因而相应减少现金股利分配。

表8 企业数字化转型与股利分配:机制检验

变量	(1)	(2)
	RD	RD
<i>Digit</i>	0.084*** (9.992)	0.114*** (13.771)
<i>Lev</i>		-0.012 (-1.562)
<i>Board</i>		0.233*** (4.075)
<i>Top</i>		0.221*** (2.647)
<i>Market</i>		0.098*** (8.842)
<i>Hhi</i>		-0.447*** (-3.622)
<i>Roa</i>		4.512*** (23.077)
<i>Assets</i>		-0.358*** (-27.607)
<i>Wcfo</i>		-0.157*** (-3.405)
<i>Constant</i>	0.827*** (4.592)	6.830*** (19.980)
<i>Industry</i>	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes
<i>Observations</i>	23 509	23 509
<i>Adjusted-R²</i>	0.337	0.386

注:*、**和***分别表示在10%、5%和1%的水平上显著,括号内为t值

八、研究结论与启示

(一)研究结论

本文基于现金股利分配的视角,在系统分析企业数字化转型与现金股利分配之间理论逻辑关系的基础上,选取2008—2020年中国上市企业的数据,实证检验企业数字化转型对现金股利分配的影响。研究结果显示:第一,企业数字化转型程度的提升会减少现金股利分配,说明企业

在进行数字化转型的过程中,需要投入大量的资金,并且转型时间一般较长,因此会倾向于削弱现金股利分配力度,从而将更多现金用于未来的投资或者持有更多现金避免流动性短缺。第二,当企业规模较小时,其外部融资能力较弱,故规模小的企业往往会更加依赖于内源融资进行数字化转型投资,从而减少现金股利分配。第三,由于企业的多元化发展同样需要占用资金,因此多元化水平较高的企业在数字化转型过程中对现金需求会高于多元化程度低的企业,从而削弱现金股利分配力度。第四,企业数字化转型程度对现金股利分配的影响会受到所在地区数字经济发展水平的影响。相较于数字经济发展水平较高的地区,企业处于数字经济发展水平低的地区时,在转型过程中能够获得的支持较少,其数字化转型面临的困难程度会更高,从而导致对资金的需求量更大,因而削弱其在现金股利分配上的力度。第五,因为企业进行数字化转型在一定程度上提升了企业的研发投入,由于融资约束和财务灵活性假说,企业倾向减少现金股利分配来保证自身现金流良好和财务灵活性。

(二) 启示与建议

基于上述结论,本文提出如下建议:

第一,政府在政策上应加大对企业数字化转型的支持力度。在数字经济时代,数据作为一项新的生产要素,经济系统中所有要素资源组合的价值结构已经发生了改变。大部分国家的企业数字化转型是依靠资本驱动,而相较于国外,我国具有自身制度优势,可以通过不同属性企业对于数字化转型驱动效应体现出的特征差异,给予更为精细化和差异化的政策指导和支持。特别是对进行数字化转型的中小企业,提出更多利于其克服转型过程中困难的指导与支持政策,通过政策引导、帮助中小企业解决转型过程中可能存在的例如战略不明确、路径不清晰、资金紧张等问题,避免企业在转型途中出现方向错误,造成不必要的损失,从而有效地提高我国不同属性企业的数字化水平,助力我国企业在新一轮产业革命中脱颖而出。

第二,不同地区的数字经济发展程度不同,导致不同企业进行数字化转型的困难程度不同,对于数字经济发展较弱的地区,应当出台更多利于企业在数字化转型途中技术研发、人才培养、数据保护、资金保障等方面的政策支持。企业数字化转型是一次深层次的产业重组,而不是仅仅技术设备更新迭代,因此在转型过程中企业不仅需要有较大的资金投入,还需要根据我国制度优势,因地制宜,在数字经济发展不同的地区出台更有针对性的引导和支持政策,尤其是数字经济发展较弱地区,需要给予当地企业更多的专项配套激励政策,以此有助于这些企业度过数字化转型期间的阵痛期,进而推动企业得以依据当前地区技术发展趋势和市场经济状况来高效率地提升企业价值和投资效率。

第三,企业应当借助数字化转型提升信息披露质量,提高信息透明度和信息传递效率、降低信息不对称,营造良好的市场信息环境,从而培育企业、投资者、消费者等市场多方主体间的良性互动,降低外部监督成本并提升实体企业部门与资本市场的融合度,同时相关监管部门应与企业共同凭借数字化转型进一步完善企业信息传导机制与资本市场的信息传导效率,借助数字化转型的机会,加速健全信息披露与信息共享机制,降低外部市场投资者的信息成本,进而缓解信息的不对称性,让更多优秀的数字化转型企业被投资者识别,助力企业数字化转型在资本市场中有更好的业绩表现。

参考文献:

- [1] Bruce N I, Murthi B P S, Rao R C. A dynamic model for digital advertising: The effects of creative format, message content, and targeting on engagement[J]. Journal of marketing research, 2017(2): 202-218.
- [2] 谭志东, 赵洵, 潘俊, 等. 数字化转型的价值: 基于企业现金持有的视角[J]. 财经研究, 2022(3): 64-78.

- [3] Verhoef P C, Broekhuizen T, Bart Y, et al. Digital transformation: A multidisciplinary reflection and research agenda[J]. Journal of business research, 2021(12): 889-901.
- [4] 谷方杰, 张文锋. 基于价值链视角下企业数字化转型策略探究——以西贝餐饮集团为例[J]. 中国软科学, 2020(11): 134-142.
- [5] 赵宸宇, 王文春, 李雪松. 数字化转型如何影响企业全要素生产率[J]. 财贸经济, 2021(7): 114-129.
- [6] 任碧云, 郭猛. 基于文本挖掘的数字化水平与运营绩效研究[J]. 统计与信息论坛, 2021(6): 51-61.
- [7] Mikalef P, Pateli A. Information technology-enabled dynamic capabilities and their indirect effect on competitive performance: Findings from PLS-SEM and fsQCA[J]. Journal of business research, 2017(1): 1-16.
- [8] 肖静华. 企业跨体系数字化转型与管理适应性变革[J]. 改革, 2020(4): 37-49.
- [9] 曾德麟, 蔡家玮, 欧阳桃花. 数字化转型研究: 整合框架与未来展望[J]. 外国经济与管理, 2021(5): 63-76.
- [10] 池毛毛, 叶丁菱, 王俊晶, 等. 我国中小制造企业如何提升新产品开发绩效——基于数字化赋能的视角[J]. 南开管理评论, 2020(3): 63-75.
- [11] 易露霞, 吴非, 徐斯旸. 企业数字化转型的业绩驱动效应研究[J]. 证券市场导报, 2021(8): 15-25.
- [12] 陈剑, 黄朔, 刘运辉. 从赋能到使能——数字化环境下的企业运营管理[J]. 管理世界, 2020(2): 117-128.
- [13] 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.
- [14] 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(7): 130-144.
- [15] 严若森, 钱向阳. 数字经济时代下中国运营商数字化转型的战略分析[J]. 中国软科学, 2018(4): 172-182.
- [16] 谷方杰, 张文锋. 基于价值链视角下企业数字化转型策略探究——以西贝餐饮集团为例[J]. 中国软科学, 2020(11): 134-142.
- [17] 马赛, 李晨溪. 基于悖论管理视角的老字号企业数字化转型研究——以张弓酒业为例[J]. 中国软科学, 2020(4): 184-192.
- [18] Ebert C, Duarte C H C. Digital transformation[J]. Ieee softw, 2018(4): 16-21.
- [19] Frynas J G, Mol M J, Mellahi K. Management innovation made in China: Haier's rendanheyi[J]. California management review, 2018(1): 71-93.
- [20] 王爱群, 唐文萍. 环境不确定性对财务柔性与企业成长性关系的影响研究[J]. 中国软科学, 2017(03): 186-192.
- [21] 汪升华, 刘洋, 顾文静. 数字化与企业持续成长的战略性选择——以温州旅游企业为例[J]. 经济管理, 2006(3): 64-66.
- [22] Liu D Y, Chen S W, Chou T C. Resource fit in digital transformation[J]. Management decision, 2011(10): 1728-1742.
- [23] 黄静如, 刘永模. 媒体关注对企业债务融资成本的影响研究——基于会计稳健性的中介效应检验[J]. 投资研究, 2020(2): 113-133.
- [24] 杨兴全, 尹兴强. 国企混改如何影响公司现金持有? [J]. 管理世界, 2018(11): 93-107.
- [25] 刘淑春, 闫津臣, 张思雪, 等. 企业管理数字化变革能提升投入产出效率吗[J]. 管理世界, 2021(5): 170-190.
- [26] Myers S C, Majluf N S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have [J]. Journal of financial economics, 1984(2): 187-221.
- [27] Fazzari S, Hubbard R G, Petersen B C. Financing constraints and corporate investment[J]. Brookings papers on economic activity, 1988(1): 141-206.
- [28] 姜付秀, 蔡文婧, 蔡欣妮, 等. 银行竞争的微观效应: 来自融资约束的经验证据[J]. 经济研究, 2019(6): 72-88.
- [29] 俞红海, 徐龙炳, 陈百助. 终极控股股东控制权与自由现金流过度投资[J]. 经济研究, 2010(8): 103-114.
- [30] 周县华, 范庆泉. 外资持股、股利支付与股利政策动态调整——基于 Rebprobit 与 Regoprobit 模型的实证研究[J]. 财政研究, 2012(5): 65-68.
- [31] 陈运森, 黄健峤, 韩慧云. 股票市场开放提高现金股利水平了吗? ——基于“沪港通”的准自然实验[J]. 会计研究, 2019(3): 55-62.
- [32] 曾爱民, 吴伟, 吴育辉. 中小股东积极主义对债券持有人财富的溢出影响——基于网络投票数据的实证研究[J]. 金融研究, 2021(12): 189-206.
- [33] 游家兴, 陈志锋, 肖曾昱, 等. 财经媒体地域偏见实证研究[J]. 经济研究, 2018(4): 167-182.
- [34] 阮坚, 申么, 范忠宝. 何以驱动企业债务融资降成本——基于数字金融的效用识别、异质性特征与机制检验[J]. 金融经济学研究, 2020(1): 32-44.
- [35] 孙育平. 企业数字化转型的特征、本质及路径探析[J]. 企业经济, 2021(12): 35-42.
- [36] Stein J C. Chapter 2 Agency, information and corporate investment[J]. Handbook of the Economics of finance, 2003(1): 111-165.
- [37] 刘卿龙, 杨兴全. 多元化经营与现金股利政策: 代理冲突还是融资约束? [J]. 会计与经济研究, 2018(4): 76-89.
- [38] 张敏, 黄继承. 政治关联、多元化与企业风险——来自我国证券市场的经验证据[J]. 管理世界, 2009(7): 156-164
- [39] 韦谊成, 刘小瑜, 何帆. 数字化转型与公司治理水平研究——来自 A 股主板上市公司的经验证据[J]. 金融发展研究, 2022(3): 18-25.
- [40] 张永恒, 王家庭. 数字经济发展是否降低了中国要素错配水平? [J]. 统计与信息论坛, 2020(9): 62-71.

- [41] 刘军,杨渊翌,张三峰. 中国数字经济测度与驱动因素研究[J]. 上海经济研究,2020(6):81-96.
- [42] 李雪松,党琳,赵宸宇. 数字化转型、融入全球创新网络与创新绩效[J]. 中国工业经济,2022(10):43-61.
- [43] 王巍,姜智鑫. 通向可持续发展之路:数字化转型与企业异地合作创新[J]. 财经研究,2023(1):79-93.
- [44] 杨洁,马从文,刘运材. 数字化转型对企业创新的影响[J]. 统计与决策,2022(23):180-184.
- [45] 张兆国,刘亚伟,杨清香. 管理者任期、晋升激励与研发投入研究[J]. 会计研究,2014(9):81-88+97.
- [46] 杨兴全,曾义. 现金持有能够平滑企业的研发投入吗?——基于融资约束与金融发展视角的实证研究[J]. 科研管理,2014(7):107-115.
- [47] 刘志忠,刘思琪,尹海豹,等. 中国上市公司现金分红对研发支出影响的实证研究[J]. 学术研究,2019(7):90-98.
- [48] 刘端,薛静芸,罗勇,等. 现金持有、研发投入平滑和产品市场竞争绩效——基于中国高科技行业上市公司的实证[J]. 系统管理学报,2015(5):717-726.
- [49] Porter M E,Heppelmann J E. How smart,connected products are transforming competition[J]. Harvard business review,2014(11):96-114.
- [50] 杨宝,万伟,Daisy Chow. 研发投入决策下的现金股利分配:抑制还是迎合——兼论“半强制分红政策”的监管悖论[J]. 山西财经大学学报,2018(3):94-109.

Enterprise Digital Transformation and Dividend Distribution

LI Yan¹, LI Jinyue², LIU Xiangqiang²

(1. Finance Department, Southwest University, Chongqing 400715, China;

2. College of Economics and Management, Chongqing 400715, China)

Abstract: Digital transformation of enterprises has become a new engine and driving force of China's economic growth. In order to explore the impact of digital transformation on corporate financial decisions, from the perspective of cash dividend distribution, this paper studies the relationship between digital transformation and cash dividend distribution using the data of A-share listed companies in from 2008 to 2020. It is found that the digital transformation of enterprises will reduce cash dividend payment. Through further research, we find that the negative relationship between digital transformation and cash dividend distribution is more significant in smaller firms, higher diversified firms and firms located in less developed digital-economic district. Then through the mechanism test, it is found that the digital transformation of enterprises leads to the increase of R&D expenditure, which in turn makes enterprises reduce cash dividend distribution. Finally, we find that although digital transformation reduces dividend distribution in the short term, it will help improve the enterprise value in the long run.

Key words: digital transformation; dividend policy; cash dividend; R&D expenditure; enterprise value

责任编辑 张颖超

网 址: <http://xbbjb.swu.edu.cn>