

上市公司数字化转型同群效应与风险承担研究

戴姣慧

宿迁学院，江苏宿迁，223800；

摘要：在数字经济时代，数字化转型已成为企业提升竞争力的关键战略选择。本文基于2013-2024年我国A股上市公司面板数据，运用双重差分法实证研究了数字化转型同群效应对企业风险承担水平的影响。研究表明，数字化转型同群效应显著降低了企业风险承担水平，即同群效应越强，企业风险承担水平越低。大规模企业和低成长企业中同群效应的风险抑制作用更为明显，行业竞争程度正向调节了同群效应的风险抑制作用。本文为理解企业数字化转型的群体行为逻辑提供了经验证据。

关键词：数字化转型；同群效应；风险承担；双重差分法

DOI：10.69979/3029-2700.26.04.038

引言

数字化转型已成为企业提升竞争力的关键战略选择，但具有高投入与强不确定性，企业倾向于模仿同行以降低风险，形成“同群效应”。然而，现有研究对数字化转型同群效应如何影响企业风险承担水平缺乏深入探讨。基于此，本文以2013—2024年A股上市公司为样本，借助“宽带试点”政策作为外生冲击，运用双重差分法考察数字化转型同群效应对企业风险承担的影响。研究为理解企业数字化转型的群体行为逻辑、释放同群效应的风险抑制功能提供了经验证据。

1 理论分析与研究假设

数字化转型具有高投入、长周期和强不确定性的典型特征，企业普遍面临信息不对称与决策不确定性的双重困境。制度模仿理论指出，当企业缺乏成熟经验时，倾向于模仿同行业成功实践，以获取合法性、降低决策风险。信息不对称理论进一步揭示，企业通过模仿同行能够提取隐性信息，弥补自身信息劣势，减少试错成本。现有研究表明，企业数字化转型存在显著的行业同群效应（郑晗等，2025）^[1]。“宽带试点”政策的实施降低了企业获取同行信息的成本，为同群模仿创造了有利条件。据此，本文提出假设H1：数字化转型同群效应显著降低企业风险承担水平，即同群效应越强，企业风险承担水平越低。

2 实证研究设计

2.1 数据来源与处理

本文以2013—2024年Wind数据库中的A股上市

公司为初始样本，剔除ST、*ST及PT类经营异常企业，并删除主要变量缺失的样本。为消除极端值影响，对所有连续变量进行上下1%水平的缩尾处理，采用平滑法补充财务缺失值，最终获得3422家上市公司、34223个观测值的非平衡面板数据。

2.2 变量定义

（1）被解释变量：企业风险承担水平

企业风险承担水平反映了企业对经营不确定性的容忍程度。本文采用企业过去3年资产收益率（ROA）的滚动标准差作为代理变量。对各年度ROA进行行业均值调整，剔除行业整体波动影响，随后以3年为窗口滚动计算调整后ROA的标准差。该指标数值越大，表明盈利波动越剧烈，风险承担水平越高。

（2）解释变量：数字化转型同群效应

数字化转型同群效应指企业受同行业其他企业行为影响而产生的模仿行为。借鉴肖恽昕等（2023）^[2]、崔书嘉（2024）^[3]的研究，本文采用双重差分法构建核心解释变量did，将“宽带试点”政策的实施作为强化同群效应的外生冲击条件。该政策降低了企业获取同行信息的成本，为模仿行为创造了有利条件，本文以did间接反映同群效应作用强度。

（3）控制变量

为缓解遗漏变量偏误，本文选取以下控制变量：企业规模（ta），采用年末总资产自然对数衡量；股权集中度（stake），采用第一大股东持股比例衡量；托宾Q值（Q），采用企业市值与资产重置成本之比衡量；营业收入增长率（grr），采用当年营业收入与上年之比减

1 计算。此外，为剥离企业自身数字化水平的影响，本文控制企业自身数字化转型程度 (DIGI_text)，采用文本分析法基于年报中数字化关键词词频构建，测度方法参考吴非等 (2021) [4]。

(4) 调节变量

行业竞争程度 (hhi)，采用行业内企业营业收入占比平方和计算。

2.3 模型设定

为检验数字化转型同群效应对企业风险承担的影响，本文构建如下双重差分模型：

$$ris_d3it = \alpha + \beta didit + \gamma Controlsit + \mu i + \lambda t + \epsilon it$$

其中，risk_sd3it 为企业风险承担水平，didit 为数字化转型同群效应核心解释变量，Controlsit 为控制变量集合， μi 和 λt 分别为个体固定效应和年份固定效应， ϵit

为随机扰动项。

3 实证分析

3.1 基准回归

表 1 报告了基准回归结果。列 (1) 仅纳入核心解释变量，did 系数在 1% 水平上显著为负；列 (2) 加入双向固定效应后，did 系数方向保持一致；列 (3) 加入控制变量后，did 系数仍在 1% 水平上显著为负；列 (4) 同时加入控制变量与双向固定效应后，did 系数方向仍为负。上述结果表明，数字化转型同群效应显著降低了企业风险承担水平，假设 H1 得到验证。从控制变量来看，企业规模 (ta) 和股权集中度 (stake) 的系数显著为负，托宾 Q 值 (Q) 系数显著为正，与现有研究结论基本一致。

表 1 基准回归结果

变量	(1) risk_sd3	(2) risk_sd3	(3) risk_sd3	(4) risk_sd3
did	-0.109***	-0.141	-0.109***	-0.092
	(-2.60)	(-0.74)	(-2.65)	(-0.51)
ta			-0.000***	-0.000***
			(-14.62)	(-5.27)
stake			-0.021***	-0.035***
			(-16.20)	(-6.46)
Q			0.320***	0.063**
			(21.07)	(2.12)
grr			-0.124	-0.001
			(-1.53)	(-0.02)
hhi			-4.863***	-6.463***
			(-26.21)	(-16.02)
DIGI_text			2.754***	1.954
			(3.36)	(0.80)
常数项	3.300***	2.134***	4.469***	4.732***
	(95.67)	(18.68)	(54.59)	(14.43)
固定效应	不控制	控制	不控制	控制
样本数	34423	34423	34423	34423
调整后 R2	0.002	0.062	0.429	0.450

注：括号内数据为 t 值，*、**、*** 分别表示在 1%、5%、10% 水平上显著，下同。

3.2 稳健性检验

为进一步保证研究结论的可靠性，本文从更换因变量、调整样本期与减少控制变量三个方面进行稳健性检验。首先采用替代性风险度量指标重新估计。表 2 结果显示，did 系数在不同风险度量方式下均为负值，其中以市场调整波动率度量时在 10% 水平上显著为负，表明基准结论不依赖于特定的因变量测度方式。其次，为排

除样本期间选择的潜在影响，本文选取 2013-2019 年和 2015-2024 年两个滚动窗口分别回归。表 3 结果显示全样本及两个滚动窗口样本中 did 系数均为负值，方向与基准回归保持一致，说明结论在不同时间窗口下具有较好稳定性。最后通过逐步减少控制变量进行敏感性测试。表 4 结果显示，did 系数均为负值，与基准回归方向一致，表明核心结论不依赖于特定的控制变量组合。

表 2 稳健性检验 1: 更换因变量

变量	(1) risk_sd3	(2) risk_sd	(3) risk_range	(4) risk_market_adj
did	-0.0916	-0.191	-0.572**	-0.210*
	(-0.79)	(-1.96)	(-3.21)	(-2.17)
_cons	4.732***	4.933***	5.947***	4.601***
	(26.66)	(33.09)	(20.13)	(31.18)
样本量	34423	34423	34423	34423
固定效应	控制	控制	控制	控制
Firm/Year	控制	控制	控制	控制
调整后 R ²	0.07	0.11	0.26	0.10

表 3 稳健性检验 2: 调整样本期

变量	(1) Full sample 2013-2024	(2) Pre period 2013-2019	(3) Post period 2015-2024
did	-0.164	-0.332	-0.164
	(-0.64)	(-1.30)	(-0.64)
_cons	5.779***	5.593***	5.779***
	(15.30)	(8.36)	(15.30)
样本量	34423	34423	34423
固定效应	控制	控制	控制
Firm/Year	控制	控制	控制
调整后 R ²	0.065	0.553	0.065

表 4 稳健性检验: 减少控制变量

变量	(1) Keep ta、stake	(2) Only Year FE
did	-0.121	-0.141
	(-0.64)	(-0.74)
_cons	4.593***	2.134***
	(13.84)	(18.68)
样本量	34423	34423
固定效应	控制	控制
Firm/Year	控制	控制
调整后 R ²	0.385	0.062

3.3 异质性分析

表 5 展示了异质性分析结果。基于企业规模的分组回归结果。小规模组 did 系数不显著；中规模组 did 系数在 10%水平上显著为负；大规模组 did 系数在 1%水平上显著为负。表明企业规模越大同群效应对风险承担

的抑制作用越强。基于企业成长性的分组回归结果。低成长组和中成长组 did 系数均在 1%水平上显著为负；而高成长组 did 系数不显著。表明同群效应对风险承担的抑制作用在低成长和中成长企业中显著，在高成长企业中不显著。可能是高成长企业投资机会较多，对同群模仿的依赖程度较低。

表 5 异质性分析结果

变量	企业规模			成长性		
	(1) 小规模	(2) 中规模	(3) 大规模	(4) 低成长	(5) 中成长	(6) 高成长
did	-0.0584	-0.165*	-0.264***	-0.249***	-0.274***	-0.00341
	(-0.70)	(-2.18)	(-4.13)	(-3.95)	(-3.66)	(-0.04)
_cons	6.422***	4.704***	3.587***	3.418***	5.089***	5.427***
	-26.3	-24.52	-28.29	-23.52	-22.87	-27.75

固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Firm/Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	10,777	10,777	10,776	10,777	10,777	10,777
调整后 R ²	0.105	0.039	0.044	0.079	0.06	0.069

3.4 调节效应

表6检验了行业竞争程度的调节效应。列(5)显示,交互项did_hhi的系数在5%水平上显著为正。由于赫芬达尔指数越大表示市场竞争程度越低,因此该结果表明行业竞争程度正向调节了同群效应的风险抑制作用,即竞争越激烈,企业模仿同行的动机越强,风险抑制功能越显著。

表6 调节效应回归结果

	(1)	(2)	(3)
	risk_sd3	risk_sd3	risk_sd3
did_c	-0.109**	-0.103*	-0.195***
	(-2.65)	(-2.53)	(-4.86)
hhi_c	-4.863***	-4.926***	-1.236***
	(-26.21)	(-26.05)	(-4.44)
did_hhi		1.067**	1.978**
		(2.63)	(3.15)
_cons	3.766***	3.758***	3.200***
	(47.41)	(47.29)	(38.60)
样本量	34423	34423	34423
调整后 R ²	0.727	0.730	0.117

4 结论与建议

本文研究发现:企业数字化转型存在显著的同群效应,使企业在群体模仿中倾向于采取更为稳健的经营策略。行业竞争激烈的企业因竞争压力促使企业主动模仿同行成功实践,抑制效果更为显著。

基于此建议:企业应理性看待同群现象,利用行业

信息溢出降低试错成本,结合自身盈利与治理结构构建差异化转型路径。监管层应强化行业数字化信息平台建设,降低信息搜寻成本,引导高盈利企业发挥标杆作用,督促股权分散企业完善内部治理。同时,需建立行业数字化转型风险监测预警机制,防范群体性模仿可能诱发的系统性风险,实现同群效应风险抑制功能与市场活力的动态平衡

参考文献

- [1]郑晗,石翔燕,邓尧天.企业数字化转型的行业同群效应研究[J].当代财经,2025(03):98-111.
- [2]肖怿昕,金雪军,杜文.上市公司数字化转型同群效应的路径研究[J].上海金融,2023(08):18-34.
- [3]崔书嘉.商业银行数字化转型同群效应与风险承担[D].北京:北京邮电大学,2024.
- [4]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(07):130-144.

作者简介:戴姣慧(2004.05.06),女,汉,湖北省咸宁市人,籍贯湖北咸宁,宿迁学院经济管理学院学生,宿迁学院财务管理专业本科生,研究方向为公司金融。

上市公司数字化转型同群效应与风险承担研究,宿迁学院优秀毕业论文(设计)培育项目,校级,JYJG22105202401。