

文章编号: 1003-2053(2022)01-0113-10

# 信任官媒可以促使企业家投资吗? ——来自全国私营企业调查的证据

柳建坤<sup>1</sup>, 何晓斌<sup>2</sup>, 张云亮<sup>3</sup>

(1. 哈尔滨工程大学人文社会科学学院 黑龙江哈尔滨 150001; 2. 清华大学社会科学学院 北京 100084;  
3. 西南财经大学社会发展研究院 四川成都 611130)

**摘要:** 本文利用“中国私营企业调查”数据考察了企业主对官方媒体的信任与企业投资决策的关系。研究发现: (1) 信任官方媒体可以扩大企业的整体投资, 但主要是对长期导向投资有促进作用。这一结论在处理了内生性问题和稳健性检验后仍然成立; (2) 从影响机制来看, 信任官方媒体可以降低企业家对环境风险的感知并提高对自身地位的感知, 从而为制定积极的投资决策创造心理条件。本研究表明强化民营企业对官方媒体的信任是激励企业投资的有效路径。因此, 应进一步加强官方媒体传递政策信息的作用, 缓解非市场因素导致的信息不对称问题, 为扩大民营企业投资创造有利的信息环境。

**关键词:** 信任; 官方媒体; 企业投资; 风险感知; 地位感知

中图分类号: F745

文献标识码: A

DOI: 10.16192/j.cnki.1003-2053.2022.01.002

近年来, 中国经济下行风险不断增大, 民间投资的积极性受到影响。据统计, 民间投资增速从2014年的18.1%下滑到了2015年的10.1%, 而2016-2018年民间投资的增速幅度也并不理想, 分别为3.2%、6%和8.7%<sup>①</sup>。在此期间, 中央和地方政府出台了大量刺激民间投资的利好政策, 特别是在优化营商环境、放宽行业准入限制以及扩大金融支持等方面给予政策支持<sup>②</sup>。然而, 由于当前仍存在很多抑制民间投资积极性的结构性因素, 这对中国经济在“新常态”背景下保持稳健增长提出了挑战。因此, 如何在当前复杂的经济社会环境下激励民营企业扩大投资规模, 尤其是在研发投入等长期导向投资项目上重点发力, 对于推动民营企业可持续发展和保持宏观经济稳定运行具有重要的现实意义。

任何一种信息被个体所接收并加以使用都必须通过一定的媒介, 因而媒体对投资决策的影响需要予以重视。然而, 虽然一些文献考察了作为信息发布者的媒体对企业投资决策的影响, 比如媒体关

注<sup>[1]</sup>、媒体偏见<sup>[2]</sup>、报道内容<sup>[3]</sup>, 但所研究的对象多为商业媒体, 更重要的是忽视了信息接收者对媒体采取的态度及其对投资行为的影响。在中国, 官方媒体在发布政府制定的重大政策时具有排他性优势, 其在传递政策信息方面具有非官方媒体所不具备的权威性和时效性, 这使得大多数缺乏其他渠道了解政策信息的企业家往往会通过官方媒体获取政策信息进而寻求投资机会。因此, 在中国情境下应着重考察民营企业对官方媒体的主观态度与投资决策之间的关系。

据此, 本文提出的问题是: 既然民营企业的战略决策需要与国家政策紧密衔接, 那么对传递政策信息的官方媒体予以信任能否扩大企业投资呢? 进一步地, 信任官方媒体所带来的激励效应是否在长期导向和短期导向的投资决策中都存在呢? 如果信任官方媒体可以激励企业家进行投资, 其中的作用机制又是什么? 对上述问题的回答将从媒体信息角度对企业投资决策予以新的解释, 并且能够为政府完

① 资料来源: <http://www.mingce.gov.cn/n1/2019/0327/c425806-30997997.html>。

② 资料来源: <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1628670043767412055&wfr=spider&for=pc>。

收稿日期: 2020-12-09; 修回日期: 2021-05-19

基金项目: 国家社会科学基金资助项目(19BSH151); 清华大学自主科研计划文科专项(19THZWLJ32)

作者简介: 柳建坤(1992-), 男, 黑龙江哈尔滨人, 副教授, 博士, 研究方向为组织创新。

何晓斌(1977-), 男, 浙江绍兴人, 副教授, 博士, 研究方向为组织创新。通讯作者, E-mail: xiaobinhe@mails.tsinghua.edu.cn。

张云亮(1989-), 男, 山西长治人, 副教授, 博士, 研究方向为组织治理。

善激励民营企业投资的策略提供政策参考,因而具有重要的理论意义和实践意义。

## 1 理论分析与研究假设

### 1.1 注意力基础观视角下的企业决策逻辑

企业决策是企业管理者在一种不确定的环境中通过收集现有信息所做出的选择行为,因而它本质上是一种对信息的处理过程<sup>[4]</sup>。因此,除了环境本身会对企业的行为决策产生影响外<sup>[5]</sup>,决策者处理信息的方式同样发挥着重要作用。Simon 认为,在有限理性的限制下,个体通常只能依据自己的偏好和经验获取特定信息并以此作为决策的依据<sup>[6]</sup>。而且,决策者的注意力具有与物质资源一样的稀缺性,因而针对注意力进行科学化管理是组织持续成长的重要因素<sup>[7]</sup>。

Ocasio 所提出的注意力基础观将企业主的“注意力”定义为“企业决策者对问题及其行动方案的关注、编码、解释,并集中投入时间及精力的过程”<sup>[8]</sup>。在注意力基础观看来,决策者的注意力同组织拥有的实体资本一样,都是可以被用来提升企业价值的资源,但附着于具体个人的注意力更具有稀缺性,所以在分析企业行为决策时首先应考察决策者的注意力聚焦问题。注意力基础观认为决策者的注意力之所以会“聚焦”,除了受决策者认知能力的影响外,决策者所处的特定环境也发挥着重要作用<sup>[9]</sup>。与之相比,传统的组织理论大多是从企业内部和外部的某一侧面寻求对组织行为的解释,忽视了这些要素之间的内在联系。例如,高阶理论和资源基础观都将分析的重点置于企业内部,分别强调了高管个体特征和组织资源的重要性<sup>[10][11]</sup>,但制度理论则将分析视野扩展到组织之外的宏观和微观环境<sup>[12]</sup>。然而,注意力基础观将决策者及其所嵌入的外部环境视为一个有机整体,因而将企业战略决策视为由企业外部环境与企业对环境的判断综合作用的结果。基于注意力基础观展开的经验研究证实了该理论视角对于企业决策具有很好的解释力,比如 CEO 对进入新兴市场时机的判断<sup>[13]</sup>、对组织内部问题的处理选择<sup>[14]</sup>、高管团队协同处理多项任务<sup>[15]</sup>。

需要指出的是,信息必须通过一定的媒介才能被传递和接收。现代社会,新闻媒体是公众获取信息的主要渠道,而个体的行为模式与媒体的联系也

日益紧密。针对美国民众的研究发现,电视节目传递的信息会引导观众的政治观点进而影响投票行为<sup>[16]</sup>,而社交媒体使得网民表达政治观点的积极性大大增强<sup>[17]</sup>。与一般行为相比,专业性极高的经济决策需要更加充分的信息作为依据,并且企业家及其所在的企业还可能成为媒体报道的对象,这使得企业家对媒体传递的信息更加敏感,因而会将媒体报道作为获取信息的重要途径。国内外的文献均证实了新闻媒体可以通过多种方式影响企业投资决策,比如媒体对 CEO 的曝光程度<sup>[1]</sup>、媒体对 CEO 的情感态度<sup>[2]</sup>、媒体报道的内容<sup>[3]</sup>。然而,现有研究所考察的媒体均为商业性质的媒体,忽视了同样具有信息传递功能的官方媒体的影响。事实上,由于官方媒体在传递政策信息方面具有更高的权威性和时效性,因而在对深受国家政策影响的企业进行分析时应给予高度重视。此外,关于媒体关注与企业投资决策关系的文献强调的是企业主作为信息接收者的被动性,但企业主在选择是否相信媒体所传递的信息时是具有决定权的,而这将决定其对不同信息的注意力分配,进而会对行为决策产生影响。接下来,我们将以中国民营企业为研究对象,基于注意力基础观分析对官方媒体的信任影响企业投资决策的逻辑。

### 1.2 官方媒体信任与企业投资

注意力基础观认为,由于有限理性的约束,决策者难以对自己的注意力进行均衡分配。而且,由于对于不同信息所具有的重要性存在认知上的差异,决策者更关注他们认为有价值的信息。因此,决策者对于作为信息传递渠道的媒体的认可程度是有差别的,而被信任的媒体将会得到更多的注意力,其对企业决策的影响也更大。具体而言,由于国家政策会对市场格局和商业机会产生重要影响,但在通常情况下,政府会优先在具有官方背景的媒体上发布政策文件,因而官媒是包括企业家在内的社会公众获取政策信息并加以解读的主要平台。因此,企业主对官方媒体的信任程度反映了其对官方媒体所传递的信息的认可程度。企业主信任官方媒体意味着他们承认官方媒体传递的信息对企业发展具有重要价值,因而会对这些信息给予更多的注意力,进而以此作为一种判断依据来制定企业发展行动方案。

在中国,政府掌握着对关键资源进行再分配的权力,这导致企业的生存和发展对政府具有很强的依赖性<sup>[18]</sup>。由于面临不确定的经营风险,民营企业

需要通过解读政策信息做出更细致的发展战略。在市场经济环境下,除了传统的官方媒体外,商业媒体、互联网自媒体的数量迅速扩大,这些平台的出现增加了人们接触信息的机会。虽然增加信息渠道可以扩大信息的可及性,但信息的质量存在差别<sup>[19]</sup>。中央政府和地方政府都会将官方媒体作为发布重大政策的唯一渠道,这种排他性权力使得官方媒体传递的政策信息比商业媒体转载的信息更具权威性和时效性。而境外媒体对于国内政策报道的时效性更差,并且对政策的解读往往脱离中国情境,导致其传递的信息很难被国内民众接收和理解。综合来看,官方媒体对民营企业家获取政策信息并从中识别商业机会更有价值<sup>[20]</sup>。

官方媒体传递的政策信息的另一个特点是情感上的积极性,其所发布的政策都是以促进经济社会发展为根本目的,因而对市场具有很强的正向激励作用。这意味着信任官方媒体的企业家对外部环境的判断更加乐观。研究表明,当处于市场化程度较低的制度环境下,民营企业对企业内部发生代理问题以及外部风险感知会增强,因而会在决策上表现出明显的风险规避,比如通过获取政治身份与政府建立联系<sup>[21]</sup>。随着市场经济的快速发展,民营企业家的客观地位显著提高,但其对自身地位的主观评价长期处于较低水平<sup>[22]</sup>。较低的地位感知会导致企业主对形势的判断趋向消极,因而降低了企业实行风险偏好决策的可能性<sup>[23]</sup>。但如果民营企业家信任官方媒体,那么会识别出积极的政策信号,从而有助于提高企业家对自身地位的评价。研究表明,高地位感知可以给企业管理者带来安全感,因而决策者认为自己有能力处理外部风险,从而在行为上表现得较为积极<sup>[24]</sup>。综上所述,本文认为,民营企业家信任官方媒体对企业投资具有促进作用。故提出如下假设:

H1: 民营企业家对官方媒体的信任度越高,所在企业的投资决策越积极。

### 1.3 官方媒体信任与企业长期导向投资

投资决策往往发生在企业主感知到收益大于风险的情况下,但对长期收益和短期收益的不同追求会导致企业的投资模式存在很大差别。与短期导向行为相比,长期导向投资具有高投入、高风险以及回报周期长等特点<sup>[25]</sup>。由于人们对投资收益的计算主要是根据当前的环境状况以及未来可变现收益的判断而做出的,因而对媒体的信任程度会对收益的

评估产生影响。官方媒体传递的政策信息反映了政府对经济社会发展形势的判断,这将引导对官方媒体予以信任的企业家关注长期收益,因而在投资行为上带有明显的长期导向性。具体而言,官方媒体从以下两个方面促使民营企业家制定长期导向的投资决策。

首先,官方媒体传递的信息具有长远性和前瞻性。中国政府在政策设计时特别强调政策实施的持续性。例如,《国民经济和社会发展规划纲要》每五年制定一次,而教育、科技、人才、创新等专门领域的国家级规划项目所持续的时间长达十年。因此,如果官方媒体能够获得民营企业家的信任,那么其所传递持久性政策信息将会使企业主的注意力聚焦于使企业获得长期收益的要素上,并为之投入。创新是企业取得市场竞争优势的关键因素,而对这一长期收益予以高度重视的企业家会为了提前抢占新兴产业市场而加大技术投入<sup>[9]</sup>。

其次,官方媒体传递的信息具有引导性。决策者对注意力的分配是不均衡的。如果企业家认为与政府维持关系更重要,其注意力可能会聚焦到政治公关策略上,这使得企业的行为决策表现出更多的短视性<sup>[26]</sup>。反之,当企业家的注意力聚焦于如何使企业的成长与宏观经济形势保持一致时,那么企业制定的发展决策将紧密衔接国家的发展战略和政策。注意力基础观认为,注意力的聚焦在很大程度上是决策者对外部刺激的认知反应<sup>[13]</sup>。也就是说,某些信息会引导决策者的注意力分配,从而使其做出信息发布者所预期的行为。党的十八大以来,建设创新驱动型国家在国家发展战略中居于核心位置,各级政府围绕这一目标对产业、人才、科技等要素进行顶层政策设计,并制定了一系列配套优惠措施。官方媒体紧密配合国家发展战略布局,引导包括企业家在内的社会公众关注与创新活动有关的信息。因此,民营企业家对官方媒体的信任程度越高,其注意力也更容易受到国家政策的引导,这使得企业战略与国家战略趋于一致,从而在投资决策上表现出长期导向性。故提出如下假设:

H2: 民营企业家对官方媒体的信任度越高,其所在企业越有可能会加大长期导向的投资而非短期导向的投资。

## 2 研究设计

### 2.1 数据来源

本文使用的数据来自第十一次“中国私营企业调查”(Chinese Private Enterprise Survey, 简称 CPES)。该调查的范围涵盖了中国大陆 31 个省、自治区和直辖市,按 0.55% 的比例进行多阶段抽样,并且受访企业在行业、规模以及类型上都具有很好的代表性。截止到 2019 年,CPES 调查已开展 13 轮次,但仅有 2014 年开展的第十一次调查中设置了企业对媒体信任的问题,所以本研究仅采用该年份调查数据。CPES 调查在 2014 年收集有效问卷共计 6144 份。为了削弱异常值的影响,本文将总投资及分项投资数值最大的 5% 数据剔除。在进一步剔除变量缺失值样本后,最终选取 3856 家民营企业进行分析。

## 2.2 变量选取

### (1) 因变量

企业投资。本文首先以投资总额作为企业投资的测量指标。同时,参考现有研究的做法<sup>[23]</sup>,我们在稳健性检验中使用投资强度和人均投资额两个新指标,以保证回归结果的稳健性。计算公式分别是:企业投资总额与销售收入之比,投资总额与企业员工数之比。

此外,本文将企业投资区分为长期导向和短期导向两种形式。参照此前研究的做法<sup>[27]</sup>,我们以研发类投资总额测度企业的长期导向投资,以金融类投资总额测度短期导向投资。长期导向投资根据企业在新产品研发和技术创新、工艺改造两方面的投入加总得到,短期导向投资则包括企业向民间借贷和企业对股市、期货等金融产品的投入。

### (2) 自变量

官方媒体信任。CPES2014 向企业主询问了当“面临各类复杂的政治和社会信息,您觉得官方媒体(比如中央电视台、人民日报、新华网等)的可信度如何?”。这里所列举的官方媒体全部隶属于中央政府。答案选项有“非常可信”“比较可信”“不清楚”“不太可信”“不可信”,分别赋予 1-5 分。我们对原始答案编码方式进行反向调整,将“不清楚”选项视为中立性回答,赋值为 3 分。因此,官方媒体信任是一个连续变量,数值越大表示企业主对官方媒体的信任度越高。

### (3) 控制变量

企业投资决策还会受到企业主个体特征、企业本身以及外部环境的影响。首先,个体层面的变量包括企业家的性别(男性 = 1,女性 = 0)、年龄、教育程度(1 = 大专及以上学历,0 = 高中及以下学历)、政治面貌(1 = 中共党员,0 = 非党员)和海外经历(1 = 有,0 = 无)。其次,企业层面的变量包括企业历史、企业规模(员工数)、企业绩效(2013 年净利润/2013 年销售收入)、企业决策权(1 = 企业主本人,0 = 非企业主本人)。此外,我们控制了企业所在的行业<sup>③</sup>和所在地区(2 = 西部,1 = 中部,0 = 东部)两个变量,以控制行业和地区的固定效应。

表 1 报告了变量的描述性统计结果。样本企业在 2013 年的平均投资额为 1181.75 万元,投资强度平均为 3.9%,人均投资额为 3.95 万元。企业主对官方媒体的信任程度为 4.19 分,表明官方媒体所传递的信息受到民营企业家的高度认可。企业主的平均年龄接近 48 岁,86% 的企业主为男性,68.3% 的企业主具有大专及以上学历,1.6% 的企业主曾在国外留学或工作,34.2% 的企业主是党员。从企业层面来看,样本企业的历史平均为 11.9 年,企业员工人数均值为 269 人,2013 年的净利润率为 12.9%,48.3% 的企业决策权由企业主本人掌握。

## 2.3 分析方法

本文的因变量,无论是投资总额还是投资比例,都是一组以 0 为最小值的截断数据,即因变量的许多值被压缩到“0”这个点上。这样,因变量的概率分布就变成由一个离散点与一个连续分布组成的混合分布,因而使用 OLS 方法所估计出来的参数是有偏的。删节回归分析方法可以有效解决由于因变量的取值受限而带来的参数估计偏误问题,采用 Tobit 模型能够保证估计的一致性。因此,本文采用 Tobit 模型进行统计分析。

## 3 分析结果

### 3.1 基准回归

表 2 报告了使用 Tobit 模型估计官方媒体信任

③ CPES14 列出了 20 种行业,分别是:(1) 农林牧渔;(2) 采矿业;(3) 制造业;(4) 电力、燃气及水的生产和供应业;(5) 建筑业;(6) 批发和零售业;(7) 交通运输、仓储和邮政业;(8) 住宿和餐饮业;(9) 信息传输、计算机服务和软件业;(10) 金融业;(11) 房地产业;(12) 租赁和商务服务业;(13) 科学研究、技术服务和地质勘查业;(14) 水利、环境和公共设施管理业;(15) 居民服务其他服务业;(16) 卫生、社会保障和社会福利业;(17) 教育;(18) 国际组织;(19) 公共管理和社会组织;(20) 文化、体育和娱乐业等。本文以“农林牧渔”为参照组,生成 19 个虚拟变量。

表 1 变量的描述性统计结果

Table 1 Descriptive statistics

变量名称	均值	标准差	样本量
投资总额(万元)	1181.75	18629.74	3616
投资强度	0.039	0.117	3560
人均投资额(万元)	3.952	39.577	3601
官媒信任	4.192	0.788	3856
年龄	47.597	8.333	3856
性别	0.86	0.347	3856
教育程度	0.683	0.466	3856
海外经历	0.016	0.125	3856
政治面貌	0.342	0.474	3856
企业年龄	11.902	6.124	3856
企业规模	269.658	1265.118	3856
企业绩效	0.129	0.166	3856
企业决策权	0.483	0.5	3856

表 2 官方媒体信任对企业投资影响的回归结果

Table 2 The analysis of trust in official media and enterprise's investment

	投资总额	长期导向投资	短期导向投资
	模型 1	模型 2	模型 3
官媒信任	0.425** (0.175)	0.255** (0.121)	0.226 (0.575)
年龄	-0.033 <sup>+</sup> (0.019)	-0.022 <sup>+</sup> (0.013)	-0.161** (0.064)
性别	1.292*** (0.427)	0.541* (0.300)	1.345 (1.393)
教育程度	-0.386 (0.308)	-0.154 (0.217)	-1.097 (1.028)
海外经历	2.176** (1.007)	0.572 (0.742)	3.374 (3.006)
中共党员	-0.032 (0.286)	0.293 (0.201)	-0.485 (0.958)
企业历史	-0.002 (0.026)	0.022 (0.018)	0.216*** (0.082)
企业规模	1.870*** (0.107)	1.269*** (0.076)	1.935*** (0.349)
企业绩效	3.178*** (0.852)	1.290** (0.637)	7.077*** (2.508)
企业决策权	-0.124 (0.282)	-1.226*** (0.201)	1.227 (0.935)
行业	控制	控制	控制
地区	控制	控制	控制
常数项	-9.130*** (1.346)	-5.149*** (0.932)	-26.145*** (4.736)
N	3616	3460	3499
LR Chi2	594.61	1262.81	215.68
Prob > chi2	0.000	0.000	0.000
pseudo R <sup>2</sup>	0.059	0.124	0.093

注: 括号内为标准误, \*, \*\*, \*\*\* 分别代表在 10%、5% 和 1% 的水平上显著。下同。

对企业投资的影响结果。模型 1 是以企业投资总额作为因变量。结果显示,官方媒体信任变量的系数值为 0.425,且在 5% 水平上显著为正,表明企业家对官方媒体越信任,企业投资总额越多。此外,我们将企业投资区分为长期导向和短期导向两类投资,分别作为模型 2 和模型 3 的因变量。从后两列结果可以看到,官方媒体信任变量的系数在两个模型中都大于零(0.255 和 0.226),但仅在模型 2 中有统计显著性,表明信任官媒对企业长期导向投资有促进作用,但对短期导向投资的影响并不明显。因此,假设 1 和假设 2 得到初步支持。

### 3.2 内生性问题处理

前文分析结果显示,官方媒体信任与企业总投资、与长期导向投资之间存在显著的正相关关系,但由于可能存在反向因果和遗漏变量等内生性问题,基准回归结果可能是有偏的。对此,本文选取了“企业是否设立党组织”作为官方媒体信任的工具变量,如果设立党组织赋值为 1,否则赋值为 0,并使用 IVTobit 估计方法对研究假设进行重新检验。以

企业设立党组织作为工具变量的理由是:一方面,在民营企业内部设立党组织是执政党巩固执政基础和加强执政能力的重要举措。党组织在企业内部大力宣传党的路线、方针和政策,有助于加强民营企业对国家发展的认同感,从而提升企业主对官方媒体的信任度;另一方面,与党组织在国有企业中处于决策核心地位不同的是,民营企业的党组织发挥的是监督、维权、统战、协调和引导的功能<sup>[28]</sup>,并不掌握分配组织资源的权力,因而很难影响企业的投资活动。由此可知,设立党组织作为工具变量满足相关性和外生性条件。

表 3 报告了 IV Tobit 估计的回归结果。模型 1—模型 3 的因变量分别是投资总额、长期导向投资和短期导向投资。结果显示,前两列结果中官方媒体信任都显著为正,但在模型 3 中并不显著,表明信任官方媒体可以促进企业扩大总投资和长期导向投资,但对短期导向投资依旧没有显著影响。因此,在处理了内生性问题后,基准回归结果得到的结论是可信的。

表 3 工具变量检验结果  
Table 3 The test result of instrumental variable method

	投资总额	长期导向投资	短期导向投资
	模型 1	模型 2	模型 3
官媒信任	6.518* (3.648)	5.897** (2.854)	12.610 (12.2409)
控制变量	控制	控制	控制
N	3159	3016	3055
Wald chi2	297.93	447.25	44.13
Prob > chi2	0.000	0.000	0.000

### 3.3 稳健性检验

在处理了内生性问题后,我们对官方媒体信任与企业投资之间的关系进行稳健性检验。首先,参考已有文献的做法<sup>[23]</sup>,我们采用投资强度和人均投资额作为企业投资状况的新测度,二者的计算公式分别为:企业投资总额与销售收入之比、企业员工人数与企业投资总额之比。表 4 的模型 1 和模型 2 报告了基于 Tobit 模型的稳健性检验回归结果。可以看到,官方媒体信任的系数值分别是 0.021 和 0.147,且在 1% 和 5% 水平上显著,这表明对官方媒体信任度越高的企业家,其所在企业的投资强度越大,人均投资额也越高。因此,采用多种方法测量之

后,官方媒体信任对企业投资决策的正向影响都是存在的。

CPES2014 在询问企业主对官方媒体的信任度时提供了“不清楚”这一选项。事实上,一些受访企业主之所以回答“不清楚”,可能是因为对该问题缺乏回应意愿进而应付调查,由此获得结果并不意味着其对官媒的信任程度处于中间水平。因此,本文在剔除“不清楚”选项后对官方媒体信任进行重新编码,1—4 分别代表从“不可信”到“非常可信”。在表 4 的模型 3—模型 5 的估计结果中,官方媒体信任变量的系数均显著为正,这表明信任官方媒体对企业投资的促进作用仍然是存在的。这意味着自

变量以“不清楚”选项作为中间分值的回归估计结果依然是稳健的。

表4 官方媒体信任与企业投资的稳健性检验

Table 4 The robustness analysis of trust on official media and enterprise's investment

	投资强度 模型 1	人均投资额 模型 2	投资总额 模型 3	投资强度 模型 4	人均投资额 模型 5
官媒信任	0.021*** (0.007)	0.147** (0.058)	0.375* (0.227)	0.022** (0.010)	0.138* (0.075)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
N	3560	3601	3506	3450	3492
LR Chi2	319.73	388.80	575.85	311.77	377.81
Prob > chi2	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
pseudo R <sup>2</sup>	0.126	0.053	0.059	0.127	0.053

### 3.4 作用机制分析

本文认为,企业家将注意力聚焦于官方媒体后,该渠道传递的信息会影响企业对投资机会的判断进而做出特定的投资决策。一般而言,决策主要是个体根据对外部环境的风险评估所做出的选择行为,但中国民营企业家对自身地位的感知也会影响其行为决策,因而本文针对官方媒体信任与企业投资之间的关系提出了风险感知和地位感知两个机制假设。

针对上述两个机制的操作化方法如下:首先,关于企业主的风险感知,CPES2014询问了企业主自评未来五年中国可能面临的风险,包括:经济陷入低迷;就业越来越困难;物价大幅上涨;房地产“泡沫”破裂;社会矛盾激化;生态环境恶化;爆发战争或恐怖主义引发灾难。答案编码为:1=很有可能,2=较有可能,3=不太可能,4=不可能,5=不好说。我们将“不好说”视为中立性回答并赋值为“3”,同时将“不太可能”和“不可能”的编码调整为“4”和“5”。在此基础上,我们针对上述7个指标分别采用均值法和主成分法构建2个“风险感知”指标。风险感知变量的数值越大,表示企业家对未来的预期越乐观。其次,关于企业主的地位感知,CPES2014向企业主询问了他们在同周围其他社会成员比较后对自身的经济地位、社会地位和政治地位做出评价,取值范围[1,10],数值越大,表示地位感知越低。此外,我们利用主成分法将上述三个变量合成一个综合指标,以此来测量企业主对自身地位的整

体感知<sup>④</sup>。

表5报告了作用机制的检验结果。模型1和模型2的因变量是风险感知的两个测量指标,模型3—模型6的因变量是地位感知的四个测量指标。在前两列结果中,官方媒体信任变量的系数均显著为正,表明越信任官方媒体的企业家对外部风险的感知越弱。在后四列结果中,官方媒体信任变量的系数均显著为负,说明企业家对官方媒体的信任度越高,其自评经济地位、社会地位、政治地位以及整体地位越有可能比其他人高。

综上所述,民营企业家对官方媒体传递的信息越信任,可以显著改善企业家对未来形势的预期和对自身地位的评价,这可以增强企业在投资方面的积极性。

## 4 结论与政策启示

本文基于注意力基础观分析了信任官方媒体对民营企业投资决策的影响及可能的逻辑,并利用第十一次“中国私营企业调查”数据进行实证检验。研究发现:第一,民营企业家对官方媒体的信任度是影响其所在企业进行投资的重要因素,信任官方媒体可以扩大企业的整体投资,尤其是提高了以研发投入为主的长期导向投资,但对以金融投资为主的短期导向投资没有显著影响。上述结论在处理了内生性问题并进行了一系列稳健性检验后仍然成立。第二,从影响机制来看,信任官方媒体可以降低企业

④ 限于文章篇幅,未展示使用主成分因子分析法构建变量的详细结果。

家对环境风险的感知并提高对自身地位的感知,这在心理层面为企业家做出积极的投资决策创造了有利条件。

表 5 作用机制的检验结果

Table 5 The result of mechanism analysis

	风险感知机制		地位感知机制			
	风险感知均值	风险感知因子	经济地位	社会地位	政治地位	整体地位
	Tobit	OLS	OProbit	OProbit	OProbit	OLS
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6
官媒信任	0.156*** (0.022)	0.162*** (0.022)	-0.061*** (0.021)	-0.114*** (0.021)	-0.155*** (0.021)	-0.106*** (0.018)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	3358	3342	3781	3783	3751	3741
pseudo R <sup>2</sup>	0.006	—	0.042	0.035	0.042	—
R <sup>2</sup>	—	0.039	—	—	—	0.176

基于上述结论,本文对于引导中国民营企业投资决策具有一定的政策启示。投资决策本质上是一个心理问题,即企业家对投资的收益大于风险是否具有“信心”,而这又取决于制定决策时能否获得充分且有利的信息。在中国市场经济改革发展的过程中,由于市场机制建设不完善等问题导致各种形式的信息不对称问题层出不穷。而且,信息在民营企业内部的分配也是不均衡的,少数大型民营企业可以借助于政治关联直接获取稀缺资源,而中小企业只能依赖于官方媒体这一间接渠道来解读政策信息进而寻求商业机会。虽然对官方媒体予以信任有助于企业家做出积极决策,但如果这种信任所获得的信息在时效性、完备性和价值性上低于通过私人渠道获得的信息,那么官方媒体所发挥的作用则大打折扣。因此,针对由非市场因素导致的信息垄断和信息不对称问题,增强官方媒体在传播政策信息过程中的公开性和透明度无疑是非常重要的。首先,保持官方媒体在发布国家政策的优先渠道的基础上,应扩大信息公开规模,降低基于私人渠道传递的信息价值。其次,官方媒体还应在传播载体上与时俱进,通过互联网融媒体等平台接入更多的用户,从而提高信息传递的时效性和覆盖率。最后,官方媒体在发布信息的同时,应提供针对政策信息的权威解读,这可以增强信息质量,并且减轻信息接收者的解读成本。

本研究的理论贡献体现在以下两点:一是从媒体信任这一独特视角补充了关于中国民营企业投资

决策影响因素的解释。已有文献在研究企业投资决策时关注投资者的个体特征和组织资源的作用,并且在转型国家的情境下强调制度环境的影响,但忽视了使环境信息得以被传递的媒体的重要性。本文分析了民营企业对官方媒体的信任度如何影响企业投资决策并在实证层面进行检验,有助于加深企业投资决策逻辑的认识。二是扩展了基于注意力基础观的经验研究。现有以企业家为对象的研究主要探讨企业家对商业媒体的注意力与行为决策的关系,本文立足于中国情境强调官方媒体对民营企业制定决策的重要影响,并在经验层面提供了相应的经验证据。

参考文献:

[1] 王云,李延喜,马壮,等. 媒体关注、环境规制与企业环保投资[J]. 南开管理评论, 2017, 20(6): 83-94. Wang Y, Li Y X, Ma Z, et al. Media coverage, environmental regulation and corporate environment behavior[J]. Nankai Business Review, 2017, 20(6): 83-94.

[2] Qin B, Strömberg D, Wu Y. Media bias in China[J]. American Economic Review, 2018, 108(9): 2442-76.

[3] Harrison J S, Boivie S, Sharp N Y, et al. Saving face: How exit in response to negative press and star analyst downgrades reflects reputation maintenance by directors[J]. Academy of Management Journal, 2018, 61(3): 1131-1157.



- [4] Kahneman D, Knetsch J L, Thaler R H. Experimental tests of the endowment effect and the Coase theorem [J]. *Journal of Political Economy*, 1990, 98(6): 1325 - 1348.
- [5] Fazzari S M, Athey M J. Asymmetric information, financing constraints, and investment [J]. *The Review of Economics and Statistics*, 1987: 481 - 487.
- [6] Simon H A. Rational choice and the structure of the environment [J]. *Psychological Review*, 1956, 63(2): 129.
- [7] Simon H A. *The Sciences of the Artificial* [M]. Massachusetts: MIT Press, 1969.
- [8] Ocasio W. Towards an attention based view of the firm [J]. *Strategic Management Journal*, 1997, 18(S1): 187 - 206.
- [9] Ocasio W. Attention to attention [J]. *Organization Science*, 2011, 22(5): 1286 - 1296.
- [10] Kraiczy N D, Hack A, Kellermanns F W. CEO innovation orientation and R&D intensity in small and medium-sized firms: The moderating role of firm growth [J]. *Journal of Business Economics*, 2015, 85(8): 851 - 872.
- [11] Robins J A. Organizational considerations in the evaluation of capital assets: Toward a resource-based view of strategic investment by firms [J]. *Organization Science*, 1992, 3(4): 522 - 536.
- [12] Wei S J. How taxing is corruption on international investors? [J]. *Review of Economics and Statistics*, 2000, 82(1): 1 - 11.
- [13] Eggers J P, Kaplan S. Cognition and renewal: Comparing CEO and organizational effects on incumbent adaptation to technical change [J]. *Organization Science*, 2009, 20(2): 461 - 477.
- [14] Joseph J, Wilson A J. The growth of the firm: An attention based view [J]. *Strategic Management Journal*, 2018, 39(6): 1779 - 1800.
- [15] Souitaris V, Maestro B M M. Polychronicity in top management teams: The impact on strategic decision processes and performance of new technology ventures [J]. *Strategic Management Journal*, 2010, 31(6): 652 - 678.
- [16] DellaVigna S, Kaplan E. The Fox News effect: Media bias and voting [J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 2007, 122(3): 1187 - 1234.
- [17] Gil de Zúñiga H, Molyneux L, Zheng P. Social media, political expression, and political participation: Panel analysis of lagged and concurrent relationships [J]. *Journal of Communication*, 2014, 64(4): 612 - 634.
- [18] Li H, Meng L, Wang Q, et al. Political connections, financing and firm performance: Evidence from Chinese private firms [J]. *Journal of Development Economics*, 2008, 87(2): 283 - 299.
- [19] Duggan J, Martinelli C. A spatial theory of media slant and voter choice [J]. *The Review of Economic Studies*, 2011, 78(2): 640 - 666.
- [20] 江飞涛, 李晓萍. 改革开放四十年中国产业政策演进与发展——兼论中国产业政策体系的转型 [J]. *管理世界*, 2018, 34(10): 73 - 85. Jiang F T, Li X P. Evolution and development of China's industrial policy in the 40 years of reform and opening up: And on the transformation of China's industrial policy system [J]. *Management World*, 2018, 34(10): 73 - 85.
- [21] 陈凌, 王昊. 家族涉入、政治联系与制度环境——以中国民营企业为例 [J]. *管理世界*, 2013(10): 130 - 141. Chen L, Wang H. Family involvement, political connections and institutional environment: Cases from Chinese private enterprises [J]. *Management World*, 2013(10): 130 - 141.
- [22] 李春玲. 当代中国社会的声望分层——职业声望与社会经济地位指数测量 [J]. *社会学研究*, 2005(2): 74 - 102. 244. Li C L. Prestige stratification in the contemporary China: Occupation prestige measures and social-economic index [J]. *Sociological Studies*, 2005(2): 74 - 102. 244.
- [23] 马骏, 罗衡军, 肖宵. 私营企业家地位感知与企业创新投入 [J]. *南开管理评论*, 2019, 22(2): 142 - 154. Ma J, Luo H J, Xiao X. Status perception of private entrepreneur and firm innovation input [J]. *Nankai Business Review*, 2019, 22(2): 142 - 154.
- [24] Anderson C, Galinsky A D. Power, optimism, and risk taking [J]. *European Journal of Social Psychology*, 2006, 36(4): 511 - 536.
- [25] Lumpkin G T, Brigham K H. Long-term orientation and intertemporal choice in family firms [J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2011, 35(6): 1149 - 1169.
- [26] 戴亦一, 潘越, 冯舒. 中国企业的慈善捐赠是一种“政治献金”吗? ——来自市委书记更替的证据 [J]. *经济研究*, 2014, 49(2): 74 - 86. Dai Y Y, Pan Y, Feng S. Are Chinese enterprises' charitable donations "political contributions"? Evidence from the replacement of the municipal party secretaries [J]. *Economic Research Journal*, 2014, 49(2): 74 - 86.
- [27] Miller D, Shamsie J. Strategic responses to three kinds

- of uncertainty: Product line simplicity at the Hollywood film studios [J]. *Journal of Management*, 1999, 25 (1): 97 – 116.
- [28] 何晓斌 柳建坤. 政治联系对民营企业经济绩效的影响研究 [J]. *管理学报*, 2020, 17(10): 1443 – 1452.
- He X B, Liu J K. Research on the effects of political connections on the economic performance of private enterprises in China [J]. *Chinese Journal of Management*, 2020, 17(10): 1443 – 1452.

## Can trust in the official medias promote enterprise investment in China ——Evidence from Chinese private enterprise survey

LIU Jian – kun<sup>1</sup>, HE Xiao – bin<sup>2</sup>, ZHANG Yun – liang<sup>3</sup>

- (1. College of Humanities and Social Sciences, Harbin Engineering University, Harbin 150001, China;  
2. School of Social Sciences, Tsinghua University, Beijing 100084, China; 3. Research Institute of  
Social Development, Southwestern University of Finance and Economics, Chengdu 611130, China)

**Abstract:** Since the 18th National Congress of the Communist Party of China, the central government and local governments have issued a large number of favorable policies such as optimizing the business environment, relaxing restrictions on industry access, and expanding finance, which aims at stimulating private investment. In the process of reform and development of China's market economy, various forms of information asymmetry problems have emerged one after another due to problems such as imperfect market mechanism construction. Moreover, the distribution of information within private enterprises is also unequal. A few large private enterprises can directly obtain rare valuable resources through political connections, nevertheless, the small and medium-sized enterprises can only rely on the indirect method from the official media to interpret policy information and seek business opportunities. Therefore, examining the relationship between private entrepreneurs' subjective attitudes towards official media and investment decisions has an important practical value for promoting sustainable development of private enterprises and maintaining stable operation of the macro economy. The research questions of this article are as follows: First, since the strategic decisions of private enterprises need to be closely integrated with national policies, can trust in the official media that convey policy information expand corporate investment? Second, does the incentive effect of trust in the official media exist in both long-term and short-term investment decisions? Third, what is the mechanism that exist in the relationship of trust in the official media and corporate's investment? This article uses data from the 11th Chinese Private Enterprise Survey conducted in 2014 and applied the Tobit model to examine the relationship between business owners' trust in official media and corporate's investment decisions. The study founds that: (1) Trusting the official media can expand the overall investment of private enterprises, but it mainly promotes long-term investment. This conclusion is still valid after dealing with endogenous issues and doing robustness tests; (2) From the perspective of the mechanism, trusting the official media can not only reduce entrepreneurs' perception of environmental risks but also improve their perception of their own social-economic status, so as to make good psychological conditions for expanding the investment decisions. In other words, the more private entrepreneurs' trust in the information conveyed by the official media, the more they can significantly improve their expectations of the future situation and the evaluation of their own status, which can enhance the enthusiasm for investment. This research shows that strengthening the trust of private entrepreneurs in the official media is an effective way to stimulate enterprise investment. Therefore, the role of the official media in disseminating policy information should be further strengthened, and the information asymmetry problem caused by non-market factors should be alleviated. Besides, the favorable information environment should be created for the expansion of the investment of private enterprises. The theoretical contributions of this research are reflected in the following points: First, this paper supplements the explanation of the factors affecting the investment decision-making of private enterprises from the unique perspective of media trust. This article analyzes how private entrepreneurs' trust in official media affects enterprise investment, which will help deepen the understanding of the logic of the investment decision-making. Second, this paper expands the empirical research based on the basic view of attention. Existing research on entrepreneurs mainly explores the relationship between entrepreneurs' attention to commercial media and behavioral decision-making. This article emphasizes the influence of official media on decision-making of private enterprises, and provides corresponding empirical evidence.

**Key words:** trust; official media; enterprise investment; risk perception; status perception