

DOI: 10.16538/j.cnki.fem.20210208.201

数字经济时代“互联网+”是上市公司逆袭的利器吗?

——基于自媒体新产品信息披露的研究

黄宏斌¹, 刘倩茹², 冯皓¹

(1. 天津财经大学 会计学院, 天津 300222; 2. 广东外语外贸大学 会计学院, 广东 广州 510006)

摘要: 基于微博这一“互联网+”的重要平台, 考察上市公司在微博上发布新产品信息对企业营运效率的影响。在PSM后对匹配的样本进行实证研究发现, 企业在微博进行新产品信息披露, 有利于未来一至四个现金循环周期的缩短以及存货周转率的提升。引入生命周期理论后发现, 这种影响在衰退期企业尤为显著。进一步分析发现, 当企业面临更高融资约束、技术实力更差和所处竞争环境更为激烈时, 有更强的动机利用自媒体平台来提升自身经营效率。当流量效应较强时, 自媒体发布新产品信息可更为有效地改善企业营运效率和经营绩效, 从而助力企业逆袭。研究从“互联网+”的背景出发, 探讨企业利用自媒体信息披露提升公司绩效的动机和途径, 不仅为“互联网+”在企业的具体实现方式提供了全新的认知, 也为政府提出的数字经济和实体经济深度融合以及“互联网+”行动计划等政策提供了微观证据。

关键词: 自媒体; 企业新产品信息披露; 企业生命周期; 衰退期

中图分类号: F270 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-4950(2021)05-0137-16

一、引言

当前, 中国经济正面临着从重速度向重质量的转型, 产业急需从低附加值向高附加值转型升级, 这是我国经济向更高水平迈进的关键。企业作为市场的主体, 对于推动产业转型升级具有重要作用。然而, 在外部市场竞争日趋激烈、技术日新月异、产品更新换代的今天, 诸多企业面临着前所未有的危机, 转型升级之路举步维艰。很多企业不仅内部资金周转缓慢, 财务状况面临困境, 而且由于激烈的市场竞争, 外部市场份额也在不断萎缩, 生命周期不断缩短, 甚至许多“年轻”的企业就已经濒临生命周期的衰退阶段。面对内忧外患, 企业如何找到新的突破口,

收稿日期: 2020-10-09

基金项目: 国家自然科学基金面上项目(71872121); 教育部人文社会科学研究青年基金项目(19YJC630105); 天津市高校“中青年骨干创新人才培养计划”(20204); 天津财经大学优秀青年学者资助计划(YQ1507)

作者简介: 黄宏斌(1980—), 女, 天津财经大学会计学院教授, 博士生导师;
刘倩茹(1987—), 女, 广东外语外贸大学会计学院讲师(通讯作者, iamliuqianru@126.com);
冯皓(1996—), 女, 天津财经大学会计学院硕士研究生。

谋求自身的发展和跃升,不仅是微观企业生存发展的重要课题,更是我国国民经济真正实现转型升级目标的关键所在。

在《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》这一重要报告中,强调推动数字经济和实体经济深度融合。2015年3月,李克强总理在政府工作报告中提出实施“互联网+”行动,强调以互联网为平台,推动实现互联网与传统行业相融合的新型商业生态。作为互联网技术下的代表性产物,自媒体近些年发展迅猛,成为了企业实现“互联网+”的重要平台,从而实现数字经济和实体经济的深度融合。据文章数据统计,2009—2018年,我国开通官方微博的上市公司数量逐年增加,截至2018年已开通官方微博的上市公司占比达到39.97%。越来越多的上市公司瞄准了自媒体平台的用户市场和商业价值,试图利用自媒体丰富的互动功能提高终端消费者的参与度以精准营销,并且更加及时和准确地获知消费者的需求以合理地安排生产经营活动。例如,常常登上热搜榜的小米集团,自2019年以来,其董事长雷军就频频出现在官方微博中与网友互动。在2019年2月20日小米发布会前,雷军共发布了80条关于小米9爆料的微博。官方微博不仅使小米获得了低成本营销,也提供了与网友便捷的沟通渠道,小爱音箱的面世与发展是小米迈入IoT设备的主打产品,其不断升级与完善也正是基于微博网友的建议与反馈。再例如曾屡传退市新闻的海马汽车,近几年一度陷入窘境。而2017年8月中旬,海马利用自媒体平台为将在半个月后上市的海马F7造势。提前一周从线下到线上大面积投放“百度搜F7”话题,而后在微博话题中更新话题导语,揭晓新车上市。一周时间,海马汽车百度指数涨了近50倍,微博话题阅读量更是超过4 000万,讨论数超过10万。其让用户从线下广告最终落到有互动的自媒体平台上,为F7销量突破成功预热。屡传退市的海马汽车也能通过自媒体迎来转机,那么当企业处于衰退期,业绩连续走下坡路时,自媒体这一“互联网+”平台能否助力企业“逆袭”,实现销售和资金回笼的加速,提升业绩,并最终助力实体企业的转型升级呢?

基于此,文章考察了上市公司微博发布新产品类信息对企业经营效率,并最终对企业经营绩效的影响。在PSM后对匹配的样本进行实证研究发现,企业在微博进行新产品类信息披露后,其未来一至四期的存货周转率明显增加,现金循环周期明显缩短。引入生命周期理论后发现,这种影响在衰退期企业更为显著。进一步分析发现,在融资约束水平较高、技术实力较差和所处竞争环境较为激烈时,企业有更强的动机利用自媒体平台发布新产品信息来显著提升其经营效率。并且,流量效应助力了企业更好地利用自媒体平台发布新产品信息来提升自身经营效率。这说明,当企业面临融资约束,自身技术实力较差或外部竞争环境较为激烈时,其更可利用自媒体这一便捷且廉价的形式,发布新产品信息来改善企业营运效率并提升经营绩效,最终实现成功逆袭。

文章在以下几个方面进行了有益的拓展:第一,近年来学者们开始关注“互联网+”的经济后果。以往的研究大多着眼于大数据和信息系统等技术驱动的“互联网+”,通过分析企业在年报披露的“互联网+”战略来探究其经济后果,而对于自媒体平台这一低投入和低学习成本的“互联网+”模式缺乏足够的认识和探讨。文章从自媒体这一企业“互联网+”实施平台切入,从自媒体新产品信息披露这一新的视角扩展了“互联网+”的研究边界。第二,作为制造业大国,中国许多企业,特别是传统制造业的企业面临着融资约束、市场竞争和技术实力薄弱等多重问题,探索如何帮助企业摆脱困境,实现跨越式发展,从而促进产业转型升级具有重要的现实意义。以往研究从经营成本、公司治理、组织结构等层面对企业突破困境提出了建议。文章则聚焦自媒体平台这一低投入和低学习成本的“互联网+”模式,研究企业利用自媒体信息披露提升公司

绩效的渠道和途径,不仅为面临困境的企业谋求发展和跃升提供了切实有效的思路,也为中国政府提出的数字经济和实体经济深度融合以及“互联网+”行动计划助力企业提质增效和促进经济转型升级的战略意义提供了新的微观证据。第三,现有文献对自媒体的作用多聚焦于其信息披露可以有效降低信息不对称并对资本市场信息效率产生的影响,本研究则从自媒体新产品信息披露的视角分析其对企业营运效率,并最终对经营绩效的影响,从产品市场的角度拓展了自媒体信息披露的经济后果研究。

二、文献综述

(一)“互联网+”战略实施影响

与传统经济不同,互联网经济在给传统行业带来巨大冲击的同时也给传统行业转型升级提供了新途径和新思路。李海舰等(2014)提到了互联网对传统企业的改变:互联网解决了消费者和生产者之间的信息不对称,使企业精准营销、定向推送产品点对点、端到端的流动,实现了消费者和生产者的双赢、全赢、多赢、共赢。同时,曹伟等(2019)发现,企业积极实施“互联网+”战略,有助于更准确地分析客户和供应商需求,更快速地挖掘上下游潜在交易机会,持续提升企业价值。杨德明和毕建琴(2019)从对外投资的视角研究发现,互联网时代,资产专用性显著影响了企业家对外投资,而实施“互联网+”显著强化了企业家对外投资对公司估值的正向影响。互联网改变了企业的竞争格局(施炳展,2016),也使竞争环境受到了巨大冲击(程立茹,2013),通过影响企业价值网络的核心和节点企业,使价值网络整体创新机制发生变化。杨德明和刘泳文(2018)认为,“互联网+”通过提升创新能力而显著提升了企业业绩,并且“互联网+”为企业提供了更多有价值的信息,有助于企业降低成本。因此,传统企业必须实施“互联网+”战略,学会运用互联网提升自身价值。

(二)衰退期企业摆脱困境的方法研究

生命周期理论认为,企业也遵从自然死亡的规律,有诞生,就有衰落和死亡。随着企业规模的扩大,部门之间出现壁垒、员工执行效率下降、系统过于臃肿等问题会使企业慢慢陷入困境;产品失去竞争力、商品堆积、资金周转缓慢更使得企业面临走下坡路的危险。以往文献为衰退期企业寻求出路进行了探讨。陈佳贵(1995)从企业的经济形体、实物形体和产品三个方面来分析企业的蜕变,认为衰退期企业可以通过企业重组、吸引别的企业来参与企业的技术改造、转产等方式实现企业的蜕变。Jensen(1989)认为,财务困境会迫使企业管理层采取积极行动以提高经营和管理效率,进而改善业绩。否则,作为公司内部控制机制的董事会会考虑变更高管人员。Andrade和Kaplan(1998)的研究发现:31家财务困境公司中有23家采取了削减成本和改善经营的措施,其中的15家更换了董事会主席或CEO等高级管理人员。在利用互联网平台摆脱困境方面,沈国兵和袁征宇(2020)认为,企业互联网化能够帮助生产率水平较低的企业通过提高创新能力进行出口而改善业绩。

(三)自媒体信息披露的经济后果研究

现有文献对自媒体信息披露的经济后果多聚焦于其可以有效降低信息不对称并提升资本市场的信息环境。Blankespoor等(2014)检验了公司是否能够通过自媒体形式更广泛地散播信息而降低信息不对称,并发现自媒体信息的传播程度与股价的流动性呈正相关关系。Chen等(2013)发现,熟练使用社交媒体的CEO能够带来更活跃的交易行为、更低的买卖价差并吸引更多的个人投资者。何贤杰等(2018)基于股价同步性视角,对上市公司微博信息内容的经济后果进行了考察,发现微博信息中经营活动及策略类信息占比越高的公司,其股价同步性越低。

(四)文献述评

第一,现有“互联网+”的研究大多着眼于大数据和信息系统等技术驱动的“互联网+”,研究企业这一战略制定的后续影响,而对于自媒体平台这一低投入和低学习成本的“互联网+”模式缺乏足够的认识和探讨。文章从企业自媒体应用的角度,丰富了企业互联网化的相关研究。第二,在这个瞬息万变的时代,衰退期的企业如何突围并“逆袭”成功,是学术界和实务界共同关注的热点,并购重组、技术改造等固然有效,但成本极高,试错的代价也不容忽视,文章从自媒体新产品信息披露的视角为衰退期企业借助互联网扭转困境提供了最为廉价和简便的途径探讨。第三,因自媒体信息披露属于广义信息披露的范畴,现有研究多聚焦于投资者和资本市场,从信息不对称角度探讨其对信息效率的改善。然而自媒体信息的受众还包括企业其他的利益相关方、消费者、供应商、粉丝大众,多重的参与主体使得自媒体信息披露的影响更为交错复杂,文章拟从产品市场以及企业运营效率的角度进一步扩展自媒体信息披露的影响边界。

三、理论分析与假设提出

根据互联网时代的零边际成本理论(谢平,2015),大数据和信息系统等技术驱动的“互联网+”模式下,企业的产品普遍存在固定成本很高但边际成本很低的特征,边际成本甚至可能接近于零。一方面,这种“互联网+”的实施一般需要投入大量的研发、设计等费用;另一方面,一旦企业实施“互联网+”后,信息传递几乎零成本,中间环节和企业折旧的成本也处于较低水平。那么,一部分企业往往能够利用其雄厚的资金和技术实力来实施“互联网+”的商业模式,并在这一过程中清楚地发现不同消费群体的差异化需求,不断地将产品极致化,这会消灭行业中相对弱小的竞争对手,在行业中形成强者恒强的局面(杨德明和毕建琴,2019)。同时,资金不足和技术实力欠缺的企业也往往会处于下风,甚至面临生存危机,其迫切需要生产和销售满足客户个性化需求的新商品(杨德明和毕建琴,2019),从而提升经营效率并在激烈的竞争中存活下来。在这一过程中,这部分企业需要充分了解客户个性化需求,从而有针对性地生产并推广新商品(杨德明和毕建琴,2019)。然而,由于面临融资约束且缺乏独立开展互联网相关的技术经验,这部分企业无法实施大数据和信息系统等技术驱动的“互联网+”模式。为了应对日益激烈的行业竞争,这些企业便需要迫切寻找低投入和学习成本也比较低的“互联网+”模式。

作为互联网技术下的产物,自媒体平台近年来发展迅猛。相比大数据和信息系统等技术,企业利用自媒体平台的初始投资、使用和学习成本都非常低。根据网络外部性理论(梅特卡夫法则),网络价值的增长倍数是网络节点数量增长倍数的平方;网络用户的总数量越多,每个网络用户使用网络产品所得到的效用也越高。自媒体(包括微博、微信公众号)就是最典型的网络外部性的例子。使用微博或微信平台交流的用户越多,每一个该平台的使用者获得的信息、用户体验等也更多、更充分,每一个使用者获得的正效用也就越高;每一个使用者正效用的提高又会进一步吸引更多的参与者进入(杨德明和毕建琴,2019)。网络外部性效应会激发企业在自媒体上发布更多的产品信息,因为其能够帮助消费者知晓该产品并借助网络外部性的特征迅速地扩大企业的收益。因此,企业利用自媒体平台的关键在于通过平台的流量获取信息,从而显著地提升企业的经营效率。具体表现在:

第一,自媒体平台的流量获得促进了公司和这些潜在消费者之间的信息交流,通过微博与消费者积极进行沟通,使得企业能够切合需求推广已有产品和新产品(Onishi和Manchanda, 2012; Chung等, 2020),从而提高企业新产品和现有存货的周转能力。同时,消费者参与自媒体平台互动也增强了其体验感和满足感,从心理上对企业与产品更加认可,这种忠诚度对于产品推广宣传起到正向影响(Adnan和Ahmad, 2016; Nisar和Whitehead, 2016; 黄宏斌和刘芳林,

2019)。2018年,戴森公司借助微博、微信等自媒体平台发布Airwrap卷发棒新品,自发布之日起8天内共有2833篇推文提到“戴森”,累计阅读量超过1800万,转发近200万,“戴森”关键词的百度搜索指数最高达37814次。高热度的新产品发布吸引潜在的消费者转化为惊人的销售业绩,2018年双十一期间,戴森产品整体销售额在1小时内就达1亿元。而2019年随着戴森吸尘器V11新品上市,更是出现老款更加热销的场面,戴森吸尘器V8、V7、V10销售总量是V11销售量的11.6倍,成为新品发售带动老款产品存货周转,实现业绩目标的典型案例^①。因此,企业利用其自媒体平台的流量优势为市场营销提供广阔渠道,最终通过助推新旧产品的共同销售而加速资金的回笼。

第二,自媒体平台流量的获得使企业能够实时追踪消费者或客户的反馈意见,可以非常及时地获取客户对产品个性化需求的信息,从而大大缩短其经营周期和提升经营效率(Xie等,2016;黄宏斌和刘芳林,2019)。企业利用自媒体平台的流量能够显著地拉近其与消费者之间的距离,使得普通消费者能够实时地参与产品生产和设计过程,并为企业提供及时和充足的信息,从而缩短大量新产品投产准备的周期,减少企业现金循环周期和提升企业运营效率。例如,“幽冥蓝YuuiFox”关于“故宫淘宝冷宫冰箱”的设计方案在海尔智家(600690)发布后,当晚即有7万多条私信、回复、点赞等积极互动^②。热心网友疯狂转发并留言期待海尔和故宫淘宝的跨界融合。面对客户的反馈和建议,海尔公司立即召开会议,在24小时之内将“冷宫”冰箱的工业设计图展示在网上,在7天之内便采用3D打印技术将该款冰箱送至这名用户手中^③。因此,企业利用其自媒体平台的流量优势为新产品设计和生产提供及时的信息,最终通过缩短运营周期而提升经营效率。

基于上述分析,上市公司可以通过在自媒体平台披露新产品信息来获取更多反馈性信息,使得企业可以根据这些反馈灵活安排自身生产经营和推动销售,这会显著地增加存货周转率并缩短现金循环周期,从而有效地提升企业的营运效率。基于此,提出文章假设1:

假设1:企业在自媒体发布新产品类信息会显著地增加存货周转率并缩短现金循环周期。

根据生命周期理论,处于不同生命周期阶段的企业有着不同的诉求,即便面临相同的外部环境及其变化,也会做出不同的决策(黄宏斌等,2016)。生命周期理论指明了企业成长与发展的轨迹,并为处于不同生命周期阶段的企业找到其特定的组织结构、运营模式,从而保持企业的发展能力,延长自身生命周期,实现可持续发展提供了支撑。Dickinson(2011)打破了以往简单按公司规模或公司年龄等划分生命周期阶段的做法,采用组合现金流量的方法,将生命周期划分为五个阶段:初创期、成长期、成熟期、动荡期和衰退期,这也是现有大部分研究所采用的方法。因企业在持续的生命周期过程中所遇到的经营风险不同,财务状况也不同,都会驱使其采取不同的战略(Bender和Cranfield,2013)。在这一理论下,成长期的企业资金需求大,常常面临资金短缺的风险,市场规模虽然不大但未来有较大潜力。处于成熟期的企业内部机制趋于完善,盈利能力也逐步提高,市场份额扩大。当企业处于衰退期时,财务状况面临困境,市场规模不断萎缩,技术实力薄弱。一方面,相比较成长期和成熟期的企业,衰退期的企业具有最强的动机找到新的突破口,推进自身进入新一轮的生命周期循环,实现“逆袭”。由于衰退期的企业所面临的资金短缺问题更大,自身信息技术实力也更为薄弱,且市场竞争也更为激烈,企业唯有在现有条件约束下生产和销售满足客户个性化需求的产品才能生存下来。并且,相比大数据和信息系统等技术,自媒体成本低廉且使用非常便捷,自媒体平台就成为处于财务困境、信息技

^①https://zhuanlan.zhihu.com/p/101976349?utm_source=wechat_session&utm_medium=social&utm_oi=1011412882281496576&wechat_share=1&s_r=0。

^②https://www.sohu.com/a/215873306_464025。

^③https://www.sohu.com/a/119801458_430089。

术水平相对落后和市场竞争激烈的衰退期企业非常适合的选择;另一方面,利用自媒体平台实施“互联网+”的学习成本相对较低,这使得衰退期企业在利用自媒体平台提升经营效率的能力上差距也相对较小。互联网降低了生产者和消费者的搜寻成本、产品供需双方的匹配成本和信任成本,进而降低了生产者和消费者的交易成本,使得交易零时间、零距离和零成本进行(李海舰等,2014)。因此,自媒体平台发布新产品信息不仅能够帮助企业了解客户需求并提升客户效用,还能通过获取的客户需求信息安排生产从而提升生产效率,这使得企业能够更好地改善营运效率,加速销售并助力资金的回流。基于此,提出文章假设2:

假设2:衰退期企业在自媒体发布新产品类信息后增加存货周转率和缩短现金循环周期的效果最为明显。

四、研究设计

(一)样本选择与数据来源

以2009—2018年中国A股上市公司为研究对象,对全样本进行了如下处理:(1)剔除金融、保险行业的上市公司。(2)剔除ST与*ST上市公司。(3)剔除主要变量缺失的上市公司。(4)对所有连续变量进行了1%和99%分位数的缩尾处理。最终筛选出17461个有效样本,经过PSM后,共得到回归样本7635个。

(二)变量定义与设计

1. 上市公司是否开通自媒体并进行新产品类信息披露

由于微博受众面广,传播信息力度强,并且是上市公司最早采用的自媒体形式,因此选用微博作为上市公司自媒体的代表。本文提取上市公司自媒体信息的步骤如下:

第一:数据收集。以爬取方式,将自2009年10月至2018年12月共10年中,所有开通官方微博的上市公司所有发布的官方微博披露信息分别爬取下来,既包括原创,也包括转发。最终得到的数据集包含全部2443426条自媒体微博信息披露数据。

第二:微博内容分类的预构建。参考何贤杰等(2018)的研究,通过选取个别公司进行人工手工逐条阅读的方式,首先对所有微博内容进行了预分类,共划分为包含业绩类等共十三大类;其次,使用中文分词工具Jieba分词工具,生成句子中汉字所有可能成词情况所构成的有向无环图。对数据集进行分词后,一共产生了195988个词,这些词是进行词典标注的基础词库。请11位被试者(11名硕士研究生)同时、分别、独立对基础词库进行标注,按照他们各自的理解将适宜的词汇归入上述的十三大类中。

第三:微博内容比例的计算。对于分别属于不同类别的微博分词,按照每一条微博推文所包含的某一类词汇频数最多就被归为某一类的原则,最终得到的微博信息分类内容及其比例如表1所示。

由表1可知,企业新产品类信息占比高达11.97%,是除噪音类信息外第二大占比的信息,足见这一信息的重要性。

2. 被解释变量

使用存货周转率(*Inturnover*)来衡量企业的销售能力与存货管理水平;使用现金循环周期(*cashcycle*),即存货周转期加上应收账款周转期减去应付账款周转期来衡量企业资金使用效率;并在进一步分析中使用托宾Q值(*QA*)来反映企业绩效水平。

3. 控制变量

参考Fang等(2014)的做法,选取控制变量,并加入传统媒体对该公司的报道数(*ctcontent*)来控制传统媒体的影响;在CNRDS数据库中的管理层讨论与分析中筛选出涉及新产品词汇样

表1 微博信息分类及相应数量统计

类型	数量	比例
一、业绩类(包括市场份额等)	38650	1.60%
二、融资类(股权、债权融资都包含在内)	58454	2.41%
三、市场营销类	203775	8.41%
四、企业研发类	83234	3.44%
五、企业新产品发布类	290053	11.97%
六、企业投资类(包括投资新项目、战略合作等)	98351	4.06%
七、声誉类(企业声誉、企业家声誉、员工声誉全含在内)	114946	4.74%
八、社会责任类	81922	3.38%
九、企业文化建设类	409418	16.90%
十、政府及政策相关类(国家政策、行业政策、政府人员到企业视察等)	130576	5.39%
十一、所有制改革或公司治理类(包括管理层人员变动、所有制改革、公司澄清等)	127186	5.25%
十二、党建类	99720	4.12%
十三、其他(噪音类及无法归入到上述十一种分类中)	686787	28.34%
小计	2423072	100.00%

本(*newpro*),来控制年报信息披露的影响;加入消费者敏感型行业变量(*consumer_ind*)来控制受终端消费者主导影响更大的消费者敏感型行业。主要变量的定义情况见表2。

(三)模型设定

基于假设1,探讨企业在微博上发布新产品类信息后对其存货周转率和现金循环周期的影响,由于信息传递的长期性和销售反馈的滞后性,均对存货周转率和现金循环周期未来四期的结果进行研究。为避免内生性,文章运用倾向得分匹配法(PSM)为自媒体发布新产品类信息的企业匹配对照公司,以排除发布自媒体信息之外其他因素的干扰。由于自媒体发布新产品类信息的样本公司发布时间不同,对样本公司构成了时间交错的外部冲击,因此文章构建以下多时点PSM-DID模型检验假设1中,自媒体是否进行新产品信息披露对存货周转率和现金循环周期的影响。由于公司的存货周转率和现金循环周期可能会受到一些不随时间改变但在不同公司之间存在差异的不可观察因素的影响,以及对所有公司影响相同,但是随着时间变化的宏观经济冲击和制度环境变化的影响,因此,加入了公司固定效应(ε_i)和时间固定效应(ε_t)。

$$\begin{aligned} cashcycle_{i,t+n} = & \alpha_0 + \alpha_1 dum_{i,t} + \alpha_2 vb_post_{i,t} + \alpha_3 dum_{i,t} \times vb_post_{i,t} \\ & + \sum \alpha_k Control_{i,t} + \varepsilon_i + \varepsilon_t + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

$$\begin{aligned} Inturnover_{i,t+n} = & \beta_0 + \beta_1 dum_{i,t} + \beta_2 vb_post_{i,t} + \beta_3 dum_{i,t} \times vb_post_{i,t} \\ & + \sum \beta_k Control_{i,t} + \varepsilon_i + \varepsilon_t + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (2)$$

其中,下标*i*、*t*分别表示公司*i*与年度*t*。模型(1)中如果企业在微博上发布新产品类信息后现金循环周期缩短,则*dum*×*vb_post*的系数 α_3 应显著小于0,模型(2)中 β_3 应显著大于0。同时对于假设1,为验证企业自媒体发布新产品类信息的发文数量对企业营运效率的影响,文章构建以下模型:

$$cashcycle_{i,t+n} = \alpha_0 + \alpha_1 vb_{i,t} + \sum \alpha_k Control_{i,t} + \varepsilon_i + \varepsilon_t + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$Inturnover_{i,t+n} = \beta_0 + \beta_1 vb_{i,t} + \sum \beta_k Control_{i,t} + \varepsilon_i + \varepsilon_t + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

如果企业微博新产品类信息发文量(*vb*)增加最终会提升企业营运效率,则模型(3)*vb*的系数应显著小于0;同理,模型(4)*vb*的系数应显著大于0。基于假设2,为验证企业自媒体发布新产

表2 主要变量定义表

变量类型	变量名称	变量符号	变量说明
被解释变量	现金循环周期	<i>cashcycle</i>	存货周转期加应收账款周转期减应付账款周转期
	存货周转率	<i>lnturnover</i>	样本公司存货周转率
	企业绩效(托宾Q)	<i>QA</i>	(总负债+股权价值)/总资产
解释变量	开通微博哑变量	<i>dum</i>	当样本公司开通微博时,则 <i>dum</i> 取值为1,否则取值为0
	发布新产品类信息	<i>vb_post</i>	如果样本公司微博发布新产品类信息,则取值为1,否则取值为0
	微博的新产品类发文总数	<i>vb</i>	样本公司微博新产品类信息发文的数量加1取自然对数
	微博营销及新产品信息披露	<i>yxxcpdum</i>	样本公司微博同时发布了营销信息及新产品信息则取值为1,否则为0
	微博营销及新产品信息发文量	<i>yxxcp</i>	样本公司微博营销及新产品类信息发文的数量加1取自然对数
	企业年龄	<i>lnage</i>	企业年龄,取自然对数值
	盈利能力	<i>ROA</i>	税后净利润/总资产
控制变量	财务杠杆	<i>lev</i>	总负债与总资产之比
	公司规模	<i>size</i>	期初总资产的自然对数
	销售费用	<i>salefee</i>	企业本期销售费用
	机构持股比例	<i>inhold</i>	公司机构投资者持股比例之和
	分析师跟踪人数	<i>analyst</i>	分析师跟踪的数量加1取自然对数
	最终控制人性质	<i>soe</i>	当实际控股股东为国家股、国有股、国有法人股取值为1,否则取值为0
	传统媒体报道量	<i>ctcontent</i>	传统媒体内容出现该公司的新闻总数
	传统媒体标题量	<i>cttitle</i>	传统媒体标题出现该公司的新闻总数
	消费者敏感型行业	<i>consumer_ind</i>	参考王分棉等(2019)的研究,文章依据证监会2012版《上市公司行业分类指引》,将C13(农副食品加工业)、C14(食品制造业)、C15(酒和饮料制造业)、C18(纺织服装和服饰业)、C19(皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业)、C27(医药制造业)、C36(汽车制造业)、F51(批发业)、F52(零售业)、H61(住宿业)、H62(餐饮业)、N77(生态保护和环境治理业)、N78(公共设施管理业)和Q83(卫生业)划分为消费者敏感型行业
	年报新产品信息	<i>newpro</i>	年报中是否有新产品信息披露,是取值为1,否则为0
	企业生命周期	<i>lifecycle</i>	根据现金流量表中的净现金流量符号和数值,当取值为1和2时,企业处于成长期;当取值为3时,企业处于成熟期;当取值为4至8时,企业处于衰退期
	销售收入	<i>revenue</i>	企业财务报告中的营业收入
	市场竞争程度	<i>HHI</i>	产业市场集中度
	融资约束水平	<i>WW</i>	Whited和Wu(2006)计算的WW指数取绝对值
	信息技术实力	<i>internet</i>	按照杨德明和毕建琴(2019),将制造业中二类行业为计算机通信和其他电子设备制造业的公司,互联网、计算机、软件等行业的上市公司,以及创业板公司视为信息技术实力较强的公司,样本公司若属于上述公司,则为1,否则为0
粉丝关注度	<i>fans</i>	样本公司截至2020年1月1日的粉丝数量	

品类信息对不同生命周期企业的影响,对上述模型(1)至(4)按照生命周期进行了分组回归,并进行了组间差异的检验。

五、实证分析

(一)描述性统计

表3是主要变量的描述性统计结果。*dum*的均值为0.415,说明样本中有41.5%的企业开通了微博。*vb_post*的均值为0.194,说明在开通微博的企业中有19.4%的企业在微博上发布新产品类信息。发文量*vb*最小值为0,最大值为537,均值为21.13,说明企业间新产品信息发文量差异明显。现金循环周期指标*cashcycle*最大值为2272,最小值为-182.2,企业间现金循环周期差异明显。其余描述性统计结果与现有研究无异。表4分别对成长—成熟、成长—衰退、成熟—衰退样本进行组间均值差异的显著性检验,可见,企业在不同生命周期阶段中,新产品信息与现金循环周期、存货周转率、企业绩效均具有显著的差异性,初步证实了文章的结论,但更深入的研究有待后续实证结果的检验。

表3 描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>cashcycle</i>	17461	192.7	344.0	-182.2	103.5	2272
<i>lnturnover</i>	17461	1.703	0.958	0.133	1.564	5.644
<i>QA</i>	17461	2.144	1.322	0.926	1.720	8.663
<i>dum</i>	17461	0.415	0.493	0	0	1
<i>vb_post</i>	17461	0.194	0.396	0	0	1
<i>vb</i>	17461	21.13	77.74	0	0	537
<i>yxxcpdum</i>	17461	0.182	0.386	0	0	1
<i>yxxcp</i>	17461	10.93	41.59	0	0	304
<i>soe</i>	17461	0.429	0.495	0	0	1
<i>lnage</i>	17461	2.655	0.413	1.099	2.708	3.367
<i>size</i>	17461	22.07	1.280	19.79	21.87	26.18
<i>lev</i>	17461	0.419	0.209	0.048	0.411	0.922
<i>salefee</i>	17461	2.900e+08	7.100e+08	0	7.000e+07	5.200e+09
<i>ROA</i>	17461	0.042	0.052	-0.178	0.039	0.187
<i>inhold</i>	17461	30.74	24.25	0.107	29.89	83.49
<i>analyst</i>	17461	10.26	9.247	1	7	42
<i>ctcontent</i>	17461	82.12	315.9	0	24	8583
<i>cttitle</i>	17461	10.89	26.31	0	5	1121
<i>consumer_ind</i>	17461	0.214	0.410	0	0	1
<i>newpro</i>	17461	0.593	0.491	0	1	1
<i>lifecycle</i>	17461	2.825	1.658	1	2	8
<i>revenue</i>	17461	7.400e+09	2.000e+10	1.000e+08	1.700e+09	1.500e+11
<i>HHI</i>	17461	0.179	0.119	0.017	0.154	0.562
<i>WW</i>	17461	0.989	0.896	0.019	0.964	70.764
<i>internet</i>	17461	0.523	0.500	0	1	1
<i>fans</i>	17461	9.4e+04	1.8e+06	0	0	6.9e+07

(二)共同支撑检验

文章采用倾向得分匹配和双重差分方法来解决可能存在的内生性问题(请参见图1、图2),实验组为在官方微博上发布了新产品信息的样本公司,对照组为未发布新产品信息的样本公司,对样本公司进行逐年匹配,最终选取分析师跟踪人数(*analyst*)、传统媒体标题量(*cttitle*)、传统媒体报道量(*ctcontent*)、最终控制人性质(*soe*)、消费者敏感型行业(*consumer_ind*)、财务杠杆(*lev*)、企业年龄(*lnage*)、机构持股比例(*inhold*)作为协变量,按1:1近邻匹配法进行有放回匹配。匹配后分组样本的多变量T检验显示对照组和实验组在分析师跟踪人数、传统媒体标题量、传统媒体报道量、最终控制人性质、消费者敏感型行业、财务杠杆、企业年龄、机构持股比例等方面无显著差异,满足平衡性检验。

表4 主要变量在企业不同生命周期阶段的描述性统计 (T统计量、中位数秩和统计量)

Panel A: T统计量			
主要变量	成长—成熟	成长—衰退	成熟—衰退
<i>dum×vb_post</i>	-3.674***	1.989	4.548***
<i>vb</i>	-5.479***	0.679***	4.469***
<i>cashcycle</i>	6.330***	-15.695***	-18.107***
<i>lnturnover</i>	-7.568***	7.506***	12.124***
<i>QA</i>	-8.472***	-15.613***	-7.519***
Panel B: 中位数秩和统计量			
主要变量	成长—成熟	成长—衰退	成熟—衰退
<i>dum×vb_post</i>	-3.673***	1.989**	4.543**
<i>vb</i>	-4.174***	1.955*	4.846**
<i>cashcycle</i>	11.625***	-7.971***	-14.920***
<i>lnturnover</i>	-7.922***	9.173***	13.755***
<i>QA</i>	-7.874***	-12.260***	-5.658***

注:***表示在1%水平上显著,**表示在5%水平上显著,*表示在10%水平上显著。

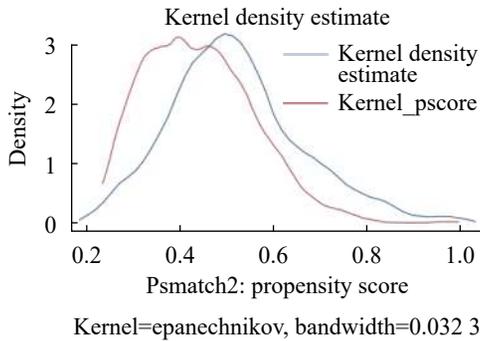


图1 倾向得分匹配前

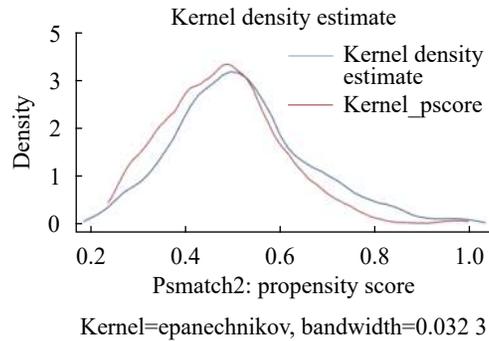


图2 倾向得分匹配后

(三)自媒体信息披露与企业营运效率

表5为企业在自媒体平台上发布新产品信息对现金循环周期的影响,可见,自媒体新产品信息披露对企业未来一期至未来四期的现金循环周期均有显著的负向影响,表明自媒体新产品信息披露有利于缩短企业未来现金循环周期。从表6可见,自媒体新产品信息披露对企业未来一期至未来四期的存货周转率均有显著的正向影响,有利于企业提高存货的周转速度,增强企业的短期营运能力。利用模型(3)及模型(4),表7与表8从发文量角度考察了微博新产品信息对企业营运效率的影响,结果与信息披露结论一致,即自媒体发布新产品信息数量越多,越有利于企业提高存货周转率,缩短现金循环周期。

(四)不同生命周期企业检验

由于现金循环周期与企业长期发展息息相关,销货能力往往决定着企业的兴衰,因此将企业生命周期理论引入,分别观察处于成长期、成熟期、衰退期的企业在自媒体发布新产品信息后对其现金循环周期的影响。由表9可见,交乘项*dum×vb_post*的系数只有在衰退期t+2及t+4是显著的,对成长期与成熟期企业却均不显著。对发文量的回归,如表9所示,只有在衰退期企业的结果显著,并且*vb*的系数在t+3至t+4期均在1%统计水平下显著为负。对存货周转率的回归结果同样也是衰退期企业的影响更加显著。表明在自媒体平台上发布信息产生的积极效应对于衰退期企业影响更大,文章假设2得证。

表5 自媒体新产品信息披露与现金循环周期

变量	<i>F.cashcycle</i>	<i>F2.cashcycle</i>	<i>F3.cashcycle</i>	<i>F4.cashcycle</i>
<i>dum</i>	-19.87*** (0.001)	-19.51*** (0.005)	-10.50 (0.196)	-18.43** (0.046)
<i>vb_post</i>	35.34*** (0.008)	38.09** (0.015)	2.734 (0.182)	33.49 (0.131)
<i>dum×vb_post</i>	-27.82** (0.037)	-34.31** (0.028)	-19.16*** (0.001)	-51.90** (0.022)
<i>Control variables</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm & Year fixed effects</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	4 961	3 784	2 824	2 059
<i>Adj.R²</i>	0.056	0.059	0.015	0.071

注:括号中数字为p值,***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性水平,以下各表同。

表6 自媒体新产品信息披露与存货周转率

变量	<i>F.Inturnover</i>	<i>F2.In turnover</i>	<i>F3.Inturnover</i>	<i>F4.Inturnover</i>
<i>dum</i>	-0.126 (0.241)	-0.150 (0.184)	-0.051 (0.666)	-0.084 (0.481)
<i>vb_post</i>	0.117 (0.288)	0.140 (0.222)	0.097 (0.436)	0.191 (0.132)
<i>dum×vb_post</i>	0.138*** (0.001)	0.137*** (0.004)	0.100** (0.034)	0.085* (0.086)
<i>Control variables</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm & Year fixed effects</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	4 940	3 775	2 816	2 056
<i>Adj.R²</i>	0.198	0.206	0.230	0.215

表7 自媒体新产品信息发文章与现金循环周期

变量	<i>F.cashcycle</i>	<i>F2.cashcycle</i>	<i>F3.cashcycle</i>	<i>F4.cashcycle</i>
<i>vb</i>	-0.041** (0.026)	-0.047** (0.025)	-0.066** (0.013)	-0.055** (0.019)
<i>Control variables</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm & Year fixed effects</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	4 961	3 784	2 824	2 059
<i>Adj.R²</i>	0.100	0.098	0.111	0.101

表8 自媒体新产品信息发文章与存货周转率

变量	<i>F.Inturnover</i>	<i>F2.Inturnover</i>	<i>F3.Inturnover</i>	<i>F4.Inturnover</i>
<i>vb</i>	0.0004*** (0.009)	0.0004*** (0.009)	0.0005*** (0.002)	0.0005*** (0.008)
<i>Control variables</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm & Year fixed effects</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	4 940	3 775	2 816	2 056
<i>Adj.R²</i>	0.197	0.205	0.236	0.219

(五)稳健性检验

1. 不同期望水平企业检验

衰退期企业会利用自媒体发布有利于自身发展的信息,尤其如新产品信息这种可以体现企业战略,提高企业声誉的信息。而衰退期企业常常会面临业绩困境,通常被定义为“期望落差”,即实际业绩未达到企业的期望水平时,二者之间存在的差距。在业绩的不同测量中,销售收入最为直观,为制造业企业所广泛重视,因此将样本企业按期望水平进行分组。若样本企业

表9 不同生命周期阶段企业自媒体新产品信息对现金循环周期及存货周转率的影响

Panel 1: 自媒体信息披露的影响								
Panel A: 成长期								
变量	<i>F.cashcycle</i>	<i>F2.cashcycle</i>	<i>F3.cashcycle</i>	<i>F4.cashcycle</i>	<i>F.Inturnover</i>	<i>F2.Inturnover</i>	<i>F3.Inturnover</i>	<i>F4.Inturnover</i>
<i>dum</i>	-22.20**	-25.09**	-21.92	-13.57	0.128**	0.150***	0.095	0.041
<i>vb_post</i>	9.954	32.76	3.779	22.48	-0.086	-0.226	-0.138	-0.132
<i>dum×vb_post</i>	4.712	-8.597	17.09	-10.82	0.018	0.093	0.054	0.097
Panel B: 成熟期								
变量	<i>F.cashcycle</i>	<i>F2.cashcycle</i>	<i>F3.cashcycle</i>	<i>F4.cashcycle</i>	<i>F.Inturnover</i>	<i>F2.Inturnover</i>	<i>F3.Inturnover</i>	<i>F4.Inturnover</i>
<i>dum</i>	-28.43**	-33.53**	-32.67**	-44.11**	0.125*	0.133*	0.133*	0.170**
<i>vb_post</i>	-1.079	-29.94	-36.18	-20.19	-0.114	-0.036	0.019	-0.0033
<i>dum×vb_post</i>	-19.17	-2.846	-8.892	-22.90	0.216*	0.176	0.127	0.161
Panel C: 衰退期								
变量	<i>F.cashcycle</i>	<i>F2.cashcycle</i>	<i>F3.cashcycle</i>	<i>F4.cashcycle</i>	<i>F.Inturnover</i>	<i>F2.Inturnover</i>	<i>F3.Inturnover</i>	<i>F4.Inturnover</i>
<i>dum</i>	-12.35	30.31	41.90	57.18	0.137*	0.074	-0.061	-0.097
<i>vb_post</i>	16.57	87.83	-34.41	113.8	-0.087	-0.193	0.210	0.283
<i>dum×vb_post</i>	-44.00	-139.4*	-42.41	-219.6*	0.166*	0.200**	0.146**	0.250
Panel 2: 自媒体信息发文量的影响								
Panel A: 成长期								
变量	<i>F.cashcycle</i>	<i>F2.cashcycle</i>	<i>F3.cashcycle</i>	<i>F4.cashcycle</i>	<i>F.Inturnover</i>	<i>F2.Inturnover</i>	<i>F3.Inturnover</i>	<i>F4.Inturnover</i>
<i>vb</i>	-0.0251	-0.0146	-0.0347	-0.0234	0.0001	-0.0001	0.0004	0.0010
Panel B: 成熟期								
变量	<i>F.cashcycle</i>	<i>F2.cashcycle</i>	<i>F3.cashcycle</i>	<i>F4.cashcycle</i>	<i>F.Inturnover</i>	<i>F2.Inturnover</i>	<i>F3.Inturnover</i>	<i>F4.Inturnover</i>
<i>vb</i>	-0.0214	0.0004	-0.0367	-0.0866	0.0003	0.0003	0.0006***	0.0005**
Panel C: 衰退期								
变量	<i>F.cashcycle</i>	<i>F2.cashcycle</i>	<i>F3.cashcycle</i>	<i>F4.cashcycle</i>	<i>F.Inturnover</i>	<i>F2.Inturnover</i>	<i>F3.Inturnover</i>	<i>F4.Inturnover</i>
<i>vb</i>	-0.0526**	-0.0740**	-0.122***	-0.112***	0.0005***	0.0006***	0.0005**	0.0004*

的销售收入大于行业销售收入均值(*mean_revenue*)则期望差距为正,属于期望顺差;若样本企业的销售收入小于行业均值,则属于期望落差。回归可见,期望落差企业的自媒体新产品信息披露和发文量对存货周转率和现金循环周期有更为显著的影响,结论与衰退期一致。

2. 内生性问题

参考杨德明和刘泳文(2018)的做法,选择城市互联网发展水平这个外生变量(*City10*)作为工具变量。*City10*取1表示上市公司所在城市为10个互联网水平发展最好的城市之一,否则为0。弱工具变量检验的F值分别为19.82和20.71,说明其并非弱工具变量。第二阶段回归结果与主回归完全一致。工具变量的回归结果(限于篇幅未列示,备索)表明,文章的结论是稳健的。

3. 将营销类和新产品发布类合并成大类后的回归结果

由于自媒体信息披露兼具营销推广与提高声誉双重属性,在一定程度上企业微博发布的内容既可以归为营销类,又可以归为新产品发布类。因此,文章将这两类信息进行了合并,合并为一个大类,并重新进行了实证回归,回归结果与前有研究完全一致,验证了结果的稳健性。

六、进一步分析

(一)企业选择自媒体平台实施“互联网+”的动机

如前所述,企业在市场上面临着非常激烈的竞争,但又缺乏资金和信息技术实力实施“互联网+”战略,这使得其有强烈的动机选择自媒体平台实施“互联网+”战略。为了验证这一逻辑,文章在全样本的基础上分别按照上市公司融资约束水平的不同,技术实力的不同和所处竞争环境的不同进行了分组(结果见表10),研究发现,在融资约束较高的组别、技术实力较差的组

别和所处竞争环境较为激烈的组别,自媒体“是否进行新产品信息披露”以及“披露的数量频次”会显著提升上市公司的存货周转率,并降低现金循环周期。这说明自媒体的低投入和低成本学习优势吸引了这类企业通过自媒体平台这一“互联网+”模式来加速其存货周转并减少其现金循环周期。

表 10 进一步分析自媒体新产品信息对现金循环周期的影响

Panel A: 自媒体信息披露回归结果								
变量	融资约束 水平较高	融资约束 水平较低	技术实力 较弱	技术实力 较强	市场竞 争强	市场竞 争弱	粉丝数关 注度高	粉丝数关 注度低
<i>F.cashcycle</i>	-36.37*	-3.838	-21.50**	-13.52	-11.48	-18.07	-52.21**	-12.81
<i>F2.cashcycle</i>	-38.91*	-19.66	-20.08**	-37.63	-35.08**	-27.51	-35.30	-23.62
<i>F3.cashcycle</i>	-17.50*	-23.92	-12.19	-37.87	-19.60	-11.68	-52.53*	-13.38
<i>F4.cashcycle</i>	-53.18*	-63.50	-31.82**	-16.00***	-68.87**	-49.08	-63.30*	-47.60
Panel B: 自媒体信息发文章回归结果								
变量	融资约束 水平较高	融资约束 水平较低	技术实力 较弱	技术实力 较强	市场竞 争强	市场竞 争弱	粉丝数关 注度高	粉丝数关 注度低
<i>F.cashcycle</i>	-0.0365*	-0.0496	-0.0342*	-0.0595*	-0.0519**	-0.0341	-0.0376**	-0.1520
<i>F2.cashcycle</i>	-0.0430**	-0.0660	-0.0445**	-0.0759	-0.0562*	-0.0296	-0.0380*	-0.1280
<i>F3.cashcycle</i>	-0.0759***	-0.0588	-0.0740***	-0.0864	-0.0727*	-0.0417	-0.0467**	-0.1840
<i>F4.cashcycle</i>	-0.0480*	-0.0889	-0.0559**	-0.0868	-0.0877***	-0.0045	-0.0401*	-0.0682

(二)企业利用自媒体平台实施“互联网+”的途径

企业利用自媒体平台提升经营效率的关键在于通过获取平台的流量获取及时和充分的信息,从而显著地提升新产品和已有产品的销售、缩短了经营周期,这会显著地提升企业的经营效率。粉丝数是自媒体平台的一项独特指标,可以反映公司自媒体平台的流量效应。文章对粉丝数关注度进行分组研究(结果见表10),结果表明流量效应较强的组别自媒体新产品信息披露对现金循环周期的影响更显著,自媒体新产品信息发文章可显著缩短t+1至t+4期的现金循环周期。同时,流量效应较强的组别中,新产品信息发文章对t+1至t+4期的企业存货周转率的提升作用更为显著。表明企业可以通过自媒体平台的流量效应来积极助力营运效率的提高。

(三)企业利用自媒体平台实施“互联网+”的经济后果

自媒体信息披露作为一种自愿性信息披露,其发布的信息不仅可以反映管理层的战略与目标,而且可以及时获得反馈,大大降低了信息不对称。文章进一步探讨自媒体新产品信息披露在提升存货周转率后能否进一步改善企业经营绩效。通过上文讨论可见,自媒体新产品信息披露对缩短现金循环周期的积极影响在衰退期企业更为显著。本文基于生命周期理论,进一步考察自媒体新产品信息披露对不同生命周期阶段企业未来绩效的影响。发现,处于成长期、成熟期的企业在自媒体发布新产品类信息后对企业绩效影响不显著,而处于衰退期的企业在自媒体发布新产品类信息后对未来企业绩效t+2期、t+4期均显著为正。同时,处于衰退期企业的新产品类信息发文章对未来企业绩效t+1期、t+2期、t+4期均显著为正。这表明处于衰退期的企业在自媒体上发布的新产品信息量越多,对未来企业绩效的提升效应越明显。因此,自媒体新产品信息披露为衰退期企业扭转困境,获得新的利润增长点提供了新渠道,衰退期企业可借助自媒体这一相对廉价的宣传推广平台,实现更多的销售和现金回笼,在提高企业运营效率的同时最终带来绩效的提升,并实现突围与成功“逆袭”。

(四)排除竞争性假设的影响

根据年报是否涉及新产品信息披露的内容,将原有样本划分为两组:第一组为公司当年年报中没有新产品信息披露的样本;第二组为公司当年在年报中进行了新产品信息披露的样本,

该组被视为“存在新产品”的组别。随后,在第二组,即“存在新产品”的组别中,进一步考察在微博中进行了新产品信息披露对其经营效率(存货周转率和现金循环周期)的影响。这样就可以相对较为“纯净”的检验上市公司在自媒体信息披露中进行了新产品信息的发布所带来的净影响。研究表明,企业在年报中进行新产品披露并且也在自媒体进行新产品披露后对企业现金循环周期的改善更为显著。而且在年报新产品披露以及自媒体新产品披露组别中,自媒体新产品信息发文量对企业未来一期至未来四期的存货周转率均有显著负向影响。

七、结论及政策建议

(一)研究结论

互联网时代,虚拟经济与实体经济在企业的跨界融合越来越普遍,企业实现“互联网+”是大势所趋。文章基于微博这一“互联网+”的重要平台,探讨了上市公司微博发布新产品类信息对企业营运效率,进而对企业经营绩效的影响及其机理。研究发现:自媒体新产品信息披露可以有效提升企业的存货周转率并缩短现金循环周期。融资约束水平较高、技术实力较差、所处竞争环境较为激烈的企业有更强的动机利用自媒体平台实施“互联网+”,因而自媒体新产品信息披露会显著提升上述三类企业的存货周转率并降低现金循环周期;当流量效应较强时,企业能够更为有效地利用自媒体平台提升其营运效率;在引入企业生命周期理论后发现,此类效应在衰退期企业更为显著,且衰退期的自媒体信息披露对未来绩效的提升效应也更为显著。这表明衰退期企业能够更为有效地利用自媒体渠道改善经营状况,为企业突破困境找寻出路。研究结果为企业如何在“互联网+”时代借助自媒体平台进行突围和逆转提供了有益的参考,不仅在理论上为“互联网+”和自媒体信息披露的相关研究提供了全新的视角,也在实践中为处于衰退期的上市公司借助自媒体平台重振旗鼓探索新思路,进行数字经济和实体经济深度融合、具体实施“互联网+”行动这一重要战略举措提供了有益启示。

(二)政策建议

第一,《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中提到,要加快数字化发展。发展数字经济,推进数字产业化和产业数字化,推动数字经济和实体经济深度融合,打造具有国际竞争力的数字产业集群。为了更好地适应数字经济和互联网时代,企业应该积极利用自媒体平台融入“互联网+”,更好地实现与互联网、大数据的融合。上市公司可以利用微博等自媒体平台发布自身新产品信息来加强与消费者的沟通并获取消费者需求相关信息,从而提升经营效率,以较低的成本获得公司绩效更大的提升。

第二,在数字化发展的大背景和“互联网时代”的大背景下,衰退期企业常常面临激烈的外部市场竞争和内部财务困境,更需要拥抱外部时代的变化,并利用新的思路来打破僵局。自媒体平台是衰退期企业实现“逆袭”的利器。在2020年新冠肺炎疫情后复工复产的过程中,就有诸多企业利用自媒体直播带货,不仅在短时间内清理积压库存,提高盈利能力,还利用自媒体获得关注后缓解现金流困难,为改善绩效探索出新的出路。

第三,加强数字社会、数字政府建设,提升公共服务、社会治理等数字化智能化水平是大势所趋。在落实“互联网+”行动的过程中,政府与监管部门应鼓励上市公司积极利用自媒体渠道来寻求自身突破,从而实现产业升级的目标。相比大数据和信息系统等“互联网+”方式,企业利用自媒体平台的初始投资、使用和学习成本均比较低,更适合大部分企业。政府可以针对自媒体这一“互联网+”平台对辖区内企业展开培训和指导,积极地宣传典型企业利用自媒体平台实现绩效提升的案例,使得“互联网+”行动这一战略举措得到更有效地落实。

主要参考文献

- [1]曹伟,姚振晔,赵璨.供应链关系变动与企业创新绩效——基于中国上市公司的经验证据[J].会计与经济研究,2019,(6): 31-54.
- [2]何贤杰,王孝钰,孙淑伟,等.网络新媒体信息披露的经济后果研究——基于股价同步性的视角[J].管理科学学报,2018, 21(6): 43-59.
- [3]黄宏斌,翟淑萍,陈静楠.企业生命周期、融资方式与融资约束——基于投资者情绪调节效应的研究[J].金融研究,2016, (7): 96-112.
- [4]黄宏斌,刘芳林.自媒体交互对“用户—企业协同创新”的影响机制研究——基于价值链视角的案例分析[J].金融评论, 2019, 11(5): 89-101.
- [5]沈国兵,袁征宇.企业互联网化对中国企业创新及出口的影响[J].经济研究,2020,(1): 33-48.
- [6]王分棉,耿慧芳,周焯.企业多元化经营程度与慈善捐赠——基于利益相关者识别理论的视角[J].北京工商大学学报(社会科学版),2019, 34(5): 114-126.
- [7]杨德明,刘泳文.“互联网+”为什么加出了业绩[J].中国工业经济,2018,(5): 80-98.
- [8]杨德明,毕建琴.“互联网+”、企业家对外投资与公司估值[J].中国工业经济,2019,(6): 136-153.
- [9]Adnan V E, Ahmad A. The role of social media advertising in consumer buying behavior[J]. International Journal of Commerce and Finance, 2016, 2(1): 81-89.
- [10]Blankespoor E, Miller G S, White H D. The role of dissemination in market liquidity: Evidence from firms' use of twitter[J]. *The Accounting Review*, 2014, 89(1): 79-112.
- [11]Chung S, Animesh A, Han K, et al. Financial returns to firms' communication actions on firm-initiated social media: Evidence from Facebook business pages[J]. *Information Systems Research*, 2020, 31(1): 258-285.
- [12]Fang V W, Tian X, Tice S. Does stock liquidity enhance or impede firm innovation?[J]. *The Journal of Finance*, 2014, 69(5): 2085-2125.
- [13]Nisar T M, Whitehead C. Brand interactions and social media: Enhancing user loyalty through social networking sites[J]. *Computers in Human Behavior*, 2016, 62: 743-753.
- [14]Xie K, Wu Y, Xiao J H, et al. Value Co-creation between firms and customers: The role of big data- based cooperative assets[J]. *Information & Management*, 2016, 53(8): 1034-1048.

Is “Internet Plus” a Powerful Weapon for Listed Companies to Achieve Counterattack in the Digital Economy Era? A Research on Information Disclosure of New Products Based on Self-media

Huang Hongbin¹, Liu Qianru², Feng Hao¹

(1. School of Accounting, University of Tianjin Finance and Economics, Tianjin 300222, China; 2. School of Accounting, Guangdong University of Foreign Studies, Guangzhou 510006, China)

Summary: In the Internet era, the cross-border integration of virtual economy and real economy in enterprises is becoming more and more common. Based on micro-blog's “Internet plus” platform, this paper examines the impact of new product information released by micro-blog on the operation efficiency and business performance of listed companies. The empirical study on the matching samples after PSM shows that the new product information disclosure on micro-blog is conducive to the shortening of cash cycle and the improvement of inventory turnover in the future. After introducing the

life cycle theory, we find that this effect is particularly significant in the recession period. The results of using the exogenous variable of urban Internet development level as a tool variable are still in line with expectations. In order to exclude the impact of new product information disclosure in the annual report and other channels, this paper further tests and finds that, compared with new product information disclosure only in the annual report, new product disclosure in the annual report and self-media platform improves inventory turnover and cash cycle more significantly. Further analysis shows that when enterprises are faced with higher financing constraints, worse technical strength and more fierce competition environment, they have stronger motivation to use the self-media platform to improve their operating efficiency. For self-media, “whether to disclose new product information” and “the number and frequency of disclosure” will more significantly improve the inventory turnover of listed companies and reduce their cash flow. Moreover, when the traffic effect is stronger, self-media publishing new product information can more effectively improve the operation efficiency of enterprises, so as to help enterprises counter attack. Continuing to expand the economic consequences of the implementation of “Internet plus” from the media platform to the business performance of enterprises, it is found that enterprises in recession have released the new product information from the media, which is the most obvious in enhancing their future performance. Therefore, self-media’s new product information disclosure provides a new channel for enterprises in recession to turn around their difficulties and obtain new profit growth points.

This paper not only expands the research boundary of “Internet plus” from self-media, but also studies the channels that enterprises use self-media information disclosure to improve corporate performance by focusing on the “Internet plus” mode of self-media. This not only provides practical and effective ideas for enterprises facing difficulties to seek development and leap forward, but also provides new micro evidence for the strategic significance of the deep integration of digital economy and real economy proposed by the Chinese government and the “Internet plus” action plan to improve the quality and efficiency of enterprises and promote economic transformation and upgrading. The policy significance is that, in the process of implementing digital economy and real economy convergence and “Internet plus” action, the government and regulators should encourage listed companies to actively use their own media to seek their own breakthrough, so as to achieve the goal of “counterattack” and industrial upgrading of their own businesses.

Key words: self-media; new product information disclosure; corporate life cycle; recession period

(责任编辑:王 孜)