

代理成本、制度环境变迁与企业慈善捐赠 ——来自中国制造业的经验证据

黄送钦

(东南大学 经济管理学院, 江苏 南京 211189)

摘要: 基于委托代理理论, 文章从制度环境变迁视角对企业捐赠的动机进行了实证研究。研究发现: 代理成本越高, 企业捐赠规模就越大, 表明企业慈善捐赠行为存在委托代理问题; 而外部制度环境, 如正式制度(以市场化程度来度量)、非正式制度(以信任环境来度量)的优化可以缓解企业捐赠行为中的代理问题, 表明外部制度环境能发挥一定的治理作用, 可以弱化企业代理成本对其捐赠规模的影响, 由此缓解企业捐赠行为的代理问题。进一步研究还发现, 企业的国有控股性质和传统商帮文化显著增强了企业捐赠的代理问题, 但政企关联对企业捐赠的代理问题未能产生显著影响。上述结论均得到中国2008—2013年沪市A股制造业经验证据的支持。文章在为慈善捐赠的代理问题提供经验证据的同时, 也从制度环境变迁视角为规范和引导企业捐赠行为提供了来自宏观制度层面的参考依据, 从而有利于更加全面认知整体制度环境中公司委托代理问题和捐赠行为。

关键词: 代理成本; 制度环境变迁; 慈善捐赠; 政企关系; 传统商帮文化

中图分类号: F276 **文献标识码:** A **文章编号:** 1009-0150(2017)01-0075-13

一、引言

在现代公司组织形式下, 经理人作为股东(所有者)利益受托人将代表股东参与和行使各种经营决策权力, 促使股东权益(财富)最大化。慈善捐赠作为企业无偿向企业外部进行物质、财富或者资源转移的一种行为或活动, 尽管它是企业的一个组织行为, 但企业捐赠的决策则是由所有者本人或其代理人CEO做出的(Buchholtz等, 1999)。近年来, 在我国社会募捐的金额中, 企业捐赠数量占据着重要份额, 一直是我国社会捐赠的中坚力量。针对企业进行社会捐赠的动机问题, 有学者认为企业进行社会捐赠, 其目的在于为企业树立良好的社会声誉和形象, 提高企业市场占有率(山立威等, 2008), 对企业财务绩效具有显著的正面影响(Brammer和Millington, 2005), 以促使企业市场价值最大化。这种研究视角显然是基于企业整体利益层面来探究的, 并认为高管(经理人)能和股东权益保持一致, 即经理人积极遵循职业操守来按股东利益最大化原则开展企业社会捐赠活动。

然而, 有学者认为, 在所有权和经营权分离背景下, 由于信息不对称性问题, 考虑到经理人个人私利本性的存在, 企业经理人的各种行为难以得到有效监督和约束, 且各种消极噪音的影响导致企业业绩难以准确反映经理人的努力程度, 经理人的代理问题由此得以存在(Jensen和Meckling, 1976), 致使经理人个人机会主义行为膨胀, 产生“道德问题”和“逆向选择”。因此, 也

收稿日期: 2016-04-26

作者简介: 黄送钦(1989—), 男, 湖北黄石人, 东南大学经济管理学院博士研究生。

有学者认为企业进行社会捐赠是高管进行权力决策的结果,是高管权力操纵进行谋私的衍生品,不一定有利于企业所有制利益的最大化,因此企业慈善捐赠被视为企业决策者(经理人)进行谋私的通道,构成企业代理成本的重要方面(Useem和Kutner, 1986; Wang和Coffey, 1992; 翟淑萍和顾群, 2014; 谭维佳和徐莉萍, 2015)。Useem和Kutner(1986)研究认为,企业捐赠中委托代理问题的核心在于经理人的机会主义行为对企业捐赠决策的影响。具体到中国特殊的制度环境中,有学者基于中国的经验证据研究发现,企业代理成本对慈善捐赠具有正向影响,即企业委托代理问题越严重,其慈善捐赠水平会越高(翟淑萍和顾群, 2014; 谭维佳和徐莉萍, 2015),从而验证了企业慈善捐赠中高管的机会主义行为。

由此可见,在现实经济组织(公司)运行中,市场机制的运作并非是完美的,无法避免理性经理人与股东之间的委托代理问题,企业社会捐赠作为由经理人决策的一项对外活动,显然难以切断其与经理人主观能动性间的内在联系。然而,从现有文献来看,当前研究主要探究了公司治理机制对其慈善捐赠代理问题的抑制作用(翟淑萍和顾群, 2014; 李诗田和宋献中, 2014; 谭维佳和徐莉萍, 2015),而鲜有文献关注企业外部的制度环境变迁对其捐赠代理问题的间接影响,即制度环境变迁在代理成本对企业捐赠影响中的治理性调节作用。虽然有些研究涉足了制度环境变迁对企业捐赠的影响,但是由于他们的研究逻辑局限于企业社会责任方面,忽视了慈善捐赠中可能存在的委托代理问题,依然未能填补有关“制度环境变迁对企业捐赠代理问题的治理性作用”的研究空白,譬如:杜兴强和冯文滔(2012)实证研究了制度环境对女性高管与企业捐赠之间关系的调节作用;立足于制度环境变迁的中国逻辑,唐跃军等(2014)深入探究了制度环境变迁对公司慈善行为影响的内在机理。此外,虽然谭维佳和徐莉萍(2015)研究认为外部制度环境对企业捐赠代理问题具有约束作用,但该研究并没有为企业慈善捐赠的代理问题提供直接的经验证据,而是主观判断在两权分离下这种代理问题的存在性。鉴于此,本文基于委托代理理论,在探究和剖析企业捐赠的代理问题并为其提供经验证据支持之后,还重点分析外部宏观和中观层面的制度环境变迁(包括正式制度、非正式制度)在代理成本对企业捐赠影响方面的调节作用,以期能从制度环境变迁视角为规范和引导企业捐赠行为提供来自宏观制度层面的参考依据,从而拓展和丰富企业慈善捐赠动机的相关研究。

本文的创新与贡献可能在于:(1)本文首次运用制度环境变迁的理论机理有效地将宏观和中观层面的外部制度环境与微观层次的企业捐赠代理问题联系起来,这不仅突破了现有企业捐赠代理问题研究基于微观视野的思维禁锢,而且为当前企业捐赠代理问题提供了来自外部制度环境层面的制约机制。与现有研究止于讨论企业慈善捐赠的代理问题(翟淑萍和顾群, 2014; 李诗田和宋献中, 2014; 谭维佳和徐莉萍, 2015)不同,本研究在考证企业慈善捐赠是否存在高管机会主义行为(即捐赠的代理问题)基础上,还重点探究了制度环境变迁对这种企业捐赠代理问题的影响(治理性调节作用),这是对当前企业捐赠领域文献的有效补充。(2)有助于全面理解外部制度环境在企业捐赠代理问题中的外部治理作用,丰富了企业捐赠代理问题方面的文献。已有研究讨论了正式制度对企业捐赠行为的直接影响,显然无法剖析正式制度在企业捐赠代理问题中的间接调节作用;此外,非正式制度对于转型经济期的中国可能更为重要(North, 1990; Allen等, 2005),其中信任作为一种重要的非正式制度能够有效地缓解公司代理问题(曹春方等, 2015)。因此,本文在分析正式制度对企业捐赠代理问题调节作用的同时,也进一步从非正式制度角度探讨了信任环境变迁在代理成本与企业捐赠关系中的间接调节作用,有利于更加全面地认知整体制度环境中公司委托代理问题和捐赠行为。

二、理论分析与研究假设

在现代公司所有权与经营权相分离的框架下,由于信息不对称性引致的市场机制运作摩擦、失灵等问题,企业经理人所追求的个人福利(货币薪酬、在职消费、晋升空间以及闲暇时间等)最大化目标难以与股东财富利益最大化协调发展,从而形成委托代理难以消除的问题。换言之,在企业所有者难以对经理人行为进行有效监督的情境下,经理人会潜移默化地将个人意识或偏好嵌入企业经营决策或行为中,使企业经营活动或目标不由自主地镶着高管个人“利益”。具体到企业社会捐赠,企业捐赠作为经理人进行权力决策的一个重要方面,会受到经理人行为特征偏好的影响。有研究发现,管理者的行为特征应该在企业慈善捐赠中扮演着一个非常重要的角色(高勇强等,2011),CEO的个人偏好会严重影响企业的捐赠方向(Werbel和Carter,2002),从而形成企业捐赠活动中的高管捐赠“寻租观”。

当然,也有研究从公司代理问题的视角探究了企业捐赠活动中是否内含经理人的“个人意志”。翟淑萍和顾群(2014)基于企业委托代理理论从经理人代理成本的角度考察了企业慈善捐赠的代理问题,并发现代理成本越高,其慈善捐赠规模会越大,谭维佳和徐莉萍(2015)基于中国上市公司的经验证据也证实了这一论点。他们的实证论点一致认为,我国上市公司的慈善捐赠行为可能是两权分离下职业经理人进行谋私、开展机会主义行为的有利通道,即可能通过利用社会捐赠活动来提高经理人的薪酬水平(如超额薪酬)、树立经理人个人的社会声誉等。从现有研究来看,经理人将基于以下几个方面的动机利用企业慈善捐赠进行谋私:(1)更高水平的薪酬和职位安全(或职业晋升)是理性经理人追求的目标,根据委托代理理论,两权分离下经理人的企业经营决策和权力实施往往是趋于保守、谨慎的,为避免职位罢免、福利下降或权力削弱等威胁,经理人会以投资者(所有者)最低可接受的投资报酬率作为其工作努力的“目标”,将企业闲置资源配置到其他领域,而这些领域并不能对投资者带来边际财富的增加,从而使企业投资者承担一定的机会成本;(2)由经理人决策的捐赠行为能为经理人赢取社会资本、政治资本,基于这种捐赠的“资本”效应,经理人会利用慈善捐赠行为进行谋私,如树立社会声誉、筹谋政治生涯,或者直接攫取经济租金等。综上分析,本文提出以下假设:

假设1:限定其他条件,企业代理成本与其慈善捐赠呈正相关,即企业代理成本越高,其慈善捐赠的规模会越大。

由于自然条件、政府政策(干预)以及计划经济时期的遗留问题等多方面的缘故,我国各省域间的发展深度和广度具有显著差异,从而形成了省域间市场化程度参差不齐的格局,但这种网状型制度现状无疑为我们考察内生于该种体制的微观企业行为提供了一个良好的场景。具体到企业经理人内部激励机制方面,已有研究发现,市场化改革能够优化公司内外部治理环境,提升公司经理人薪酬契约的有效性(辛清泉和谭伟强,2009),从而可以缓解因信息不对称造成的委托代理问题。随着市场化进程的推进,政府对辖区内企业的干预减少,市场机制在社会资源配置中将逐渐发挥其基础性作用,各项合同签订、执行走向透明化、合规化,对企业预算约束的条件逐渐硬化,主导企业经营活动的经理人的行为也逐渐为市场和社会所关注,显然,外部监督压力提高了经理人进行谋私租金的难度。也就是说,市场化进程(正式制度环境)能起到有效的外部治理作用,可以有效地约束或抑制经理人的机会主义行为。

具体到本文考察的企业捐赠中高管委托代理问题,正式制度环境主要通过以下路径发挥其治理效应,抑制企业捐赠中经理人的私利行为:(1)外部产品市场和要素市场的竞争压力所赋予的监督约束作用。在产品市场上,市场化进程的推进意味着行业壁垒被打破,原有企业分

享的垄断租金消失,持续盈利的压力要求经理人必须适应环境变化、努力提升企业绩效。此外,要素市场的外部监督作用主要体现在资本要素市场上,在计划经济体制下政府掌握着整个社会的金融资源调配权,政府将其政治意图和目标(政策性负担)灌注于银行经营活动中,导致银行信贷资源低效率配置,由此衍生的预算软约束问题难以促使银行对企业治理发挥债务治理效应。然而,在经济转型期,随着市场化进程的推进,商业银行承担的政策性负担逐渐被剥离,预算约束硬化,银行充分发挥其外部债务治理效应的条件逐渐成熟,从而对经理人行为形成有效的约束和监督作用,经理人利用捐赠进行谋私的难度加大。(2)经理人市场的甄选和淘汰等竞争机制产生的外部治理效应。相对于市场化进程较低的地区,在市场化程度较高的地区中各种信息在市场中流动速度明显加快,倘若经理人在企业经营中存在卸职、偷懒、谋私寻租等行为,这些负面信息迅速被传播开来,个人职业生涯发展将受到威胁和终结。这意味着市场化进程高的地区的经理人谋私成本和风险较高,为了保证职业生涯的稳定发展和树立个人社会声誉,经理人利用社会捐赠进行谋私行为会有所收敛,更加注重企业资源的配置效率。(3)市场化进程的推进意味着政府行政干预减弱。市场化改革最直接的表现是政府简政放权、服务于市场,为企业经营发展营造良好的外部市场环境。因此,相对于市场化进程较低的地区,在市场化进程较高的地区,地方政府强加于企业的政策性负担逐渐得到剥离,企业经营从计划经济时代的多元冲突性经营目标逐渐走向单一的价值最大化目标,企业业绩噪音干扰较少,经理人薪酬业绩敏感性逐渐提升,投资者可以通过企业业绩来直接观察经理人的努力程度,以“用脚投票”机制对经理人的行为形成约束和监督。由上述分析,我们提出以下假设:

假设2:限定其他条件,正式制度(市场化进程)与代理成本交叉项与企业慈善捐赠呈负相关,即随着地方市场化程度的提升,企业慈善捐赠的代理问题得到缓解。

在分析社会经济问题过程中,现有研究重视正式制度的重要性,但我们也应注意到在具有类似法律制度的经济体中,社会、经济发展方面的巨大差异是正式制度难以超越的解释力极限(陈冬华等,2013)。具体到中国的特殊制度背景下,中国是目前世界最大的社会主义国家,经济政治体制与西方发达国家存在明显的差异,将西方经济理论盲目套用于中国的实践中是不可取的。此外,现有经济现象是由多种因素综合交织的结果,要想深入了解处于经济转型期中国各种经济现象背后的逻辑,除了现有的正式制度具有解释力之外,其他一些根植于中国国情且影响深远的各种非正式制度也具有很强的解释力。其中,在现有的诸多非正式制度中,社会信任被普遍认为是除物质资本和人力资本之外决定一个国家经济增长和社会进步的主要社会资本(张维迎和何荣住,2002)。之所以这么认为,是因为信任作为社会系统运作的“润滑剂”,能降低社会交易双方的洽谈成本,以最低的成本保证双方契约合规运作和执行,从而提高社会主体间的交易效率。

高管薪酬契约作为股东与经理人之间的一种重复博弈的结果,其执行效率也会受到非正式制度的影响,因为契约的有效执行需要交易主体双方达成协议,长期的信任环境变迁可以潜移默化地影响契约执行者的道德观念。回顾现有信任环境在公司治理机制中发挥的治理效应文献,本文认为信任环境可以通过以下途径对由经理人决策的捐赠代理问题产生影响:(1)信任对经理人道德观念产生影响,直接缓解委托代理问题。在信任环境较发达的地区,社会群体在日常生活交流过程中秉承高尚的信任道德标准,生活在这些地区的职业经理人自然受到信任文化的熏陶,并将这种信任理念灌注于公司治理中,秉承信用价值标准行事,潜在地与股东(投资者)利益趋于一致,此时经理人利用企业捐赠为自身谋私的可能性较小。(2)信任“连坐机制”的作用对经理人行为形成直接约束。在两权分离背景下,作为理性经济人的经理人会密

切关注个人的职位安全和社会声誉,由于信任“连坐机制”的存在,企业经理人利用职位权力进行租金攫取往往会承担较大的风险。因此,为了保障职位安全和职业生涯的稳定发展,职业经理人会注重企业资源的配置效率,包括如何理性地进行捐赠决策以促使股东权益最大化。(3)信任对资本市场发展产生积极作用进而影响经理人行为。作为社会系统运作的“润滑剂”,随着信任环境的改善,资本市场将要求企业披露更为全面、准确的信息,企业运作环境更加透明化,市场投资者将通过“用脚投票”的市场机制来监督和约束经理人行为,抑制企业经理人通过捐赠进行租金攫取。通过上述分析,我们提出以下研究假设:

假设3:限定其他条件,非正式制度(信任环境)与代理成本交叉项与企业慈善捐赠呈负相关,即随着地方信任环境的改善,企业慈善捐赠的代理问题得到缓解。

三、研究设计

(一)样本选取与来源

本文首先以2008–2013年中国沪市A股制造业上市公司为初选样本,考虑到ST股财务数据或其他相关数据在实证检验中可能会产生数据噪音,将ST股公司样本进行剔除后仅存474家上市公司。其次,针对样本中残缺数据组,本文将相关样本数据进行剔除。由此,我们最终获得完整的年度数据1784组。此外,本文实证研究中主要采用的是中国上市企业的财务特征、公司治理、慈善捐赠以及制度环境数据(市场化进程、信任环境)等方面数据,其中:(1)企业财务特征、公司治理等数据主要来源于国泰安CSMAR数据库;(2)企业年度慈善捐赠数据主要从企业年度财务报告中进行多次手工收集、整理、核实而来,当然,本研究企业年度财务报告主要来源于中国上海证券交易所官方网站、巨潮资讯网等权威财经网站;(3)制度环境数据、市场化进程指数和信任环境指数分别采用樊纲等(2011)编制的《中国各省市市场化进程报告》中各地区的市场化进程指数、张维迎和柯荣住(2002)研究中披露的“中国各省市的信任指数”中的加权信任指数。

(二)模型设计

为了检验研究假设1,我们构建了如下模型:

$$Donation = \beta_0 + \beta_1 Agency + \beta_2 Controlvav + \varepsilon \quad (1)$$

其中,被解释变量为企业捐赠Donation,参考了高勇强等(2011)、戴亦一等(2014)的研究,以当年企业慈善捐赠的自然对数来衡量,即以捐赠额度加1后取自然对数来衡量该公司当年捐赠规模。本文考察的解释变量为企业代理成本Agency,根据翟淑萍和顾群(2014)、谭维佳和徐莉萍(2015)等有关代理成本的研究,在下文实证分析部分主要运用“经营费用率,即管理费用和销售费用之和与营业收入的比值”来衡量代理成本。此外,在稳健性检验部分,我们还将采用“管理费用与营业收入的比值”来衡量。此外,在参照已有企业慈善捐赠的研究(高勇强等,2011;戴亦一等,2014)的基础上,本文在模型中还加入了一些控制变量controlvav,以控制其他相关因素对企业捐赠行为的影响,如企业经营特征因素(资产规模、资产负债率、总资产收益率)、董事会治理机制(董事会规模size、独立董事制度Idp、两职兼一Daul、董事会会议次数Btimes),以及其他公司层面的因素(第一大股东持股比例Top1、控股股东性质State、高管货币薪酬Pay及其股权激励计划Mshare)。

为了检验研究假设2和假设3,我们将在模型(1)的基础上引入代理成本与制度环境的交叉项Agency×System,设置模型如下:

$$Donation = \alpha_0 + \alpha_1 Agency + \alpha_2 Agency \times System + \alpha_3 System + \alpha_4 Controlvav + \varepsilon \quad (2)$$

其中,调节变量制度环境变迁System主要包括正式制度(市场化进程Market、市场化进程虚拟变量Dmarket)和非正式制度(信任环境Trust、信任环境虚拟变量Dtrust),因此将分别构成四个子交互项:代理成本与市场化进程的交互项(Agency×Market、Agency×Dmarket)、代理成本与信任环境交叉项(Agency×Trust和Agency×Dtrust)。在正式制度方面,市场化进程Market主要采用樊纲等(2011)编制的中国各省域间市场化进程指数,而其虚拟变量Dmarket根据全国各地市场化指数的中位数来设置虚拟变量,倘若企业注册地的Market指数大于等于其中位数,则赋值Dmarket=1(即市场化进程高的地区),否则赋值Dmarket为0。简单说明:由于樊纲等(2011)编制的《中国各省市市场化进程指数》报告截止到2009年,我们借鉴刘星和徐光伟(2012)、吴成颂等(2014)的研究,根据各地区市场化进程的平均增长率推算出各地区2010-2013年的市场化指数。在非正式制度方面,信任环境Trust则直接采用企业所在地区信任指数的加权综合指数(张维迎和何荣住,2002),而其虚拟变量Dtrust主要根据企业所在地区信任指数的中位数划分样本并以此来设置虚拟变量,倘若企业注册地信任指数Trust大于等于其中位数,则赋值Dtrust=1(即信任环境好的地区),否则赋值Dtrust为0。

(三)描述性统计

表1主要报告了模型采用变量的描述性统计值。由表1可知,企业捐赠规模Donation平均值为10.143,最大值为18.725,最小值为0,标准差为5.530,表明捐赠规模在不同企业间存在较大差异。代理成本Agency的平均值为0.148,中位数为0.121,表明样本企业中大部分企业的代理成本处于较高水平。在非正式制度环境方面,信任环境指数Trust平均值为64.447,中位数为27.100,这意味着中国大部分地区的社会信任环境良好,其中信任环境最差的地区是西藏(Trust=2.700),最好的地区是上海(Trust=218.900);信任环境虚拟变量Dtrust平均值为0.520,中位数为1.000。在正式制度环境方面,市场化进程指数Market平均值为9.203,中位数为8.930,这表明中国大部分地区的市场化进程处于较高水平;市场化进程虚拟变量Dmarket均值为0.500,中位数为1.000。其他变量见表1。

表1 描述性统计

变 量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
Donation	10.143	12.216	5.530	0.000	18.725
Agency	0.148	0.121	0.112	0.008	1.130
Trust	64.447	27.100	65.585	2.700	218.900
Dtrust	0.520	1.000	0.500	0.000	1.000
Market	9.203	8.930	2.821	0.000	16.380
Dmarket	0.500	1.000	0.500	0.000	1.000
Daul	0.120	0.000	0.325	0.000	1.000
Bsize	9.320	9.000	1.750	5.000	18.000
Idp	0.361	0.333	0.050	0.091	0.667
Mshare	1.188	0.002	5.384	0.000	49.330
Top1	36.166	34.535	15.169	5.020	85.230
State	0.630	1.000	0.483	0.000	1.000
Btimes	8.890	8.000	3.692	3.000	36.000
Size	22.050	21.905	1.075	19.023	26.647
Lev	0.502	0.512	0.175	0.035	0.916
Roa	0.038	0.029	0.054	-0.326	0.400
Pay	13.891	13.874	0.711	11.866	16.964

四、实证分析

(一)代理成本与企业捐赠

表2主要报告了企业代理成本与其捐赠间关系的检验结果。为了考证研究假设1,根据前文所设计的线性回归模型(1),在加入相关控制变量后进行了回归分析。由表2可知,企业代理成本Agency与其捐赠规模间呈显著正相关性,如Agency的系数为9.317, T统计量为8.039,并在1%置信水平上通过显著性检验,这与翟淑萍和顾群(2014)、谭维佳和徐莉萍(2015)结论一致,表明企业高管在慈善捐赠行为中存在机会主义行为,代理成本越高,企业慈善捐赠规模就越大,这与研究假设1预期一致,支持了研究假设1。

在控制变量方面,企业捐赠规模Agency与第一大股东持股比例Top1间呈负相关关系,表明股权集中度有利于股东对企业高管实施监督,抑制高管谋私的捐赠行为,这与杜兴强和冯文滔(2012)、谭维佳和徐莉萍(2015)一致;与控股股东性质State显著负相关,说明相对于国有控股企业,非国有控股企业进行捐赠规模更大,这与杜兴强和冯文滔(2012)、唐跃军等(2014)的研究结论一致;与企业规模Size、资本结构Lev、总资产收益率Roa以及高管货币薪酬Pay间均呈显著正相关性,说明企业规模越大、资产负债率越高、盈利能力越强、高管货币薪酬规模越大,企业的社会捐赠规模越大,这些检验结果均与杜兴强和冯文滔(2012)、谭维佳和徐莉萍(2015)的实证结果基本一致。

(二)正式制度、代理成本与企业捐赠

按照所设计的回归模型(2),对正式制度、代理成本与企业捐赠关系——正式制度在代理成本与企业捐赠关系中的调节作用进行了实证检验,回归结果见表3。由表3可知,正式制度与代理成本交叉项与企业捐赠规模显著负相关,表明外部正式制度环境削弱了代理成本对企业捐赠的影响,意味着随着外部制度环境的优化,企业内外部治理机制逐渐完善,经理人机会主义行为将得到一定程度的抑制,抑制经理人通过慈善捐赠渠道谋取私利的机会主义行为,因此研究假设2得到经验证据的支持。具体实证结果如下:首先,在模型(1)中运用市场化进程指数Market衡量正式制度时,Agency×Market系数为-1.197, T统计量为-3.362,并在1%置信水平上通过显著性检验;其次,在模型(2)中运用市场化进程虚拟变量Dmarket时,Agency×Dmarket系数为-6.516, T统计量为-3.062,并在1%置信水平上通过显著性检验。此外,我们还发现,企业代理成本Agency与其捐赠规模依然呈显著正相关性,这再次证明了研究假设1所得结论的稳健性。在控制变量方面,所得结论基本与表3类似,这里不予赘述。

(三)非正式制度、代理成本与企业捐赠

按照所设计的回归模型(2),对非正式制度、代理成本与企业捐赠关系——非正式制度在代理成本与企业捐赠关系中的调节作用进行了实证检验,回归结果见表4。由表4可知,非正式制

表2 代理成本与企业捐赠关系研究

变 量	系数	T统计量
Constant	-41.490***	-12.323
Daul	0.523	1.391
Bsize	0.041	0.556
Idp	0.018	0.008
Mshare	0.011	0.474
Top1	-0.040***	-4.684
State	-0.953***	-3.624
Btimes	0.021	0.644
Size	1.726***	11.789
Lev	1.398*	1.686
Roa	9.433***	3.674
Pay	0.757***	3.736
Agency	9.317***	8.039
Location		Control
Year		Control
F		26.031
prob.		0.000
AdjR ²		0.210
Obs.		1784

注:***、**、*分别表示1%、5%和10%的显著性水平,下同。

表3 正式制度、代理成本与企业捐赠

变 量	(1)		(2)	
	系数	T统计量	系数	T统计量
Constant	-44.594***	-12.569	-43.075***	-12.669
Daul	0.442	1.174	0.448	1.193
Bsize	0.038	0.520	0.041	0.558
Idp	0.401	0.168	0.415	0.173
Mshare	0.007	0.321	0.008	0.360
Top1	-0.039***	-4.576	-0.037***	-4.389
State	-0.930***	-3.518	-0.957***	-3.633
Btimes	0.022	0.678	0.022	0.664
Size	1.766***	12.024	1.744***	11.921
Lev	1.382*	1.671	1.377*	1.664
Roa	9.788***	3.819	9.428***	3.678
Pay	0.770***	3.806	0.792***	3.892
Agency	20.598***	5.801	12.795***	7.887
Market	0.202**	2.212		
Agency×Market	-1.197***	-3.362		
Dmarket			0.979*	1.829
Agency×Dmarket			-6.516***	-3.062
Location	Control		Control	
Year	Control		Control	
F	24.220		24.098	
prob.	0.000		0.000	
AdjR ²	0.215		0.214	
Obs.	1784		1784	

度与代理成本交叉项与企业捐赠规模显著负相关,表明外部非正式制度环境削弱了代理成本对企业捐赠的影响,意味着信任类似于社会系统运作的“润滑剂”,在信任环境较发达的地区,社会群体在日常生活交流过程中秉承高尚的信任道德标准,生活在这些地区的职业经理人自然受到这种信任文化的熏陶,并将这种信任理念灌注于公司治理中,潜在地与股东(投资者)利益趋于一致,此时经理人利用企业捐赠为自身谋私的可能性较小,因此研究假设3得到经验证据的支持。具体实证结果如下:首先,在模型(1)中运用信任环境指数Trust衡量非正式制度时,Agency×Trust系数为-0.048, T统计量为-3.377,并在1%置信水平上通过显著性检验;其次,在模型(2)中运用信任环境指数虚拟变量Dtrust时,Agency×Dtrust系数为-7.120, T统计量为-3.365,并在1%置信水平上通过显著性检验。此外,我们还发现,企业代理成本Agency与其捐赠规模依然呈显著正相关,研究假设1再次得到经验证据的支持。在控制变量方面,所得结论基本与表2类似,这里不予赘述。

(四)稳健性检验

为保证以上结论的稳健性和可靠性,本文在该部分还进行了如下稳健性测试:(1)变换企业捐赠的度量方式。为了避免规模因素的影响,我们采用“企业慈善捐赠与总资产比值”的度量方法来替代企业捐赠,其他变量不变,该检验总体上并没有改变原有的研究结论^①。(2)变换捐

^①在此衷心感谢匿名审稿人的宝贵建议;限于篇幅,结果未报告,感兴趣的读者可向作者索取。

表4 非正式制度、代理成本与企业捐赠

变 量	(1)		(2)	
	系数	T统计量	系数	T统计量
Constant	-43.881***	-12.899	-42.767***	-12.574
Daul	0.386	1.028	0.584	1.553
Bsize	0.034	0.474	0.031	0.424
Idp	0.630	0.264	0.626	0.263
Mshare	0.007	0.323	0.008	0.356
Top1	-0.038***	-4.413	-0.034***	-3.944
State	-0.915***	-3.490	-1.088***	-4.125
Btimes	0.017	0.509	0.023	0.701
Size	1.743***	11.950	1.744***	11.968
Lev	1.214	1.469	1.318	1.599
Roa	9.015***	3.524	9.306***	3.646
Pay	0.862***	4.227	0.782***	3.866
Agency	13.053***	8.569	13.099***	8.310
Trust	0.001	0.208		
Agency×Trust	-0.048***	-3.377		
Dtrust			-0.457	-0.897
Agency×Dtrust			-7.120***	-3.365
Location	Control		Control	
Year	Control		Control	
F	24.650		24.971	
prob.	0.000		0.000	
AdjR ²	0.218		0.220	
Obs.	1784		1784	

赠度量方法。构建企业捐赠的二元变量,如果企业披露或存在捐赠行为,赋值为1,否则为0,其他变量不变,并运用Logistic方法进行实证检验,所得结论均与前文基本一致。(3)变换代理成本度量方式。采用企业管理费用与营业收入比值作为代理成本的替代变量,其他变量不变。经分析发现,所得结论基本稳健。(4)剔除特殊的样本数据。考虑到2008年中国四川汶川地震重大灾害,在民族遭遇巨大自然灾害面前,我国大多数上市企业的捐赠行为可能是由爱国情怀驱使的,是一种自主发起的行为,以帮助灾区人民重建家园。因此,相对于其他一般时期,企业2008年的捐赠数据可能表现出一定的异常性,将2008年数据剔除后检验发现,检验结果与前文基本一致。(5)多重共线性检验。首先,本研究对主要变量的Pearson和Spearman相关性进行了检验,研究结果显示变量之间相关性系数较小,其中Pearson相关系数最大值为0.414, Spearman相关系数最大值为0.430,表明存在多重共线性问题的可能性较小。其次,本研究逐次检验了每个回归结果中的VIF值,发现所用变量的VIF值均在 $0 < VIF < 10$ 区间内,表明所采用的模型不存在明显的共线性问题。

五、进一步研究

(一)企业所有权性质的调节影响

在处于经济转型期的中国,政府干预行为依然较为频繁,政府与国有企业间“父子关系”为

政府将其政治目标转接到国有企业经营目标中提供了体制上的便利,也就是说国有企业在开展个人业务的同时还承担了国家层面的政策性负担,其中就包括企业的捐赠行为。但还有研究发现,由于与生俱来的所有权优势,国有企业在公司捐赠方面的表现显著不如民营企业(唐跃军等, 2014), 因为国有企业无需通过具有“政治标签”的捐赠行为来构建和维护良好的政商关系,以谋取政治合法性(Wang和Qian, 2011)。为此,我们发现,企业所有权性质是研究企业捐赠行为的重要考虑因素,但是否对企业捐赠行为的代理问题产生影响还有待进一步研究。由表5中的模型(1)可知,企业所有权性质显著增强了企业代理成本对其捐赠规模的正向影响,国有控股性质加重了企业捐赠的代理问题,即相对于国有控股企业,捐赠的代理问题在非国有控股企业中更弱,如Agency系数为4.782, Agency×State系数为11.867,并均在1%置信水平上通过显著性检验。可见,相对于国有企业,对民营企业经理人行为制约可能会更明显,使其捐赠决策动机与所有者财富最大化目标更趋于一致。

表5 进一步研究

变 量	(1)		(2)		(3)	
	系数	T统计量	系数	T统计量	系数	T统计量
Agency	4.782***	3.374	8.834***	3.255	8.014***	6.228
State	-2.762***	-6.557				
Agency×State	11.867***	5.469				
Politic			0.872*	1.740		
Agency×Politic			0.313	0.108		
Culture					-0.404	-0.910
Agency×Culture					10.306***	3.926
controlvav	Control		Control		Control	
Location	Control		Control		Control	
Year	Control		Control		Control	
F	26.360		24.118		25.380	
prob.	0.000		0.000		0.000	
AdjR ²	0.223		0.214		0.223	
Obs.	1784		1784		1784	

(二)企业政企关联的调节影响

在当前中国经济转型背景下,政府环境构成了企业外在经营环境的重要部分(张建君和张志学, 2005),尤其是政府与企业的关系是我国经济改革过程中必须关注的重大问题,对企业的成长和壮大有着至关重要的作用。处于经济转型期的各级政府掌控着大量社会资源的配置权(张敏等, 2010),在此背景下,企业为获取重要的社会资源以实现持续健康发展,与政府建立政企联系就成为诸多企业的明智选择(罗党论和唐清泉, 2009)。但是,若要从政府手中获得这些稀缺资源,企业必须要承担一定的社会或政治成本,辅助或替代政府承担一定的社会和政治任务(Fan等, 2013),譬如政府鼓励甚至直接干预本地区的企业进行慈善捐赠,事后再通过补贴形式予以补偿(张敏等, 2013)。可见,政企关联是处于经济转型期中国企业考虑社会捐赠的重要影响因素,这种政治资本是否对企业捐赠的代理问题产生影响尚未引起重点关注。由表5中的模型(2)可知,企业政企关联对代理成本与企业捐赠规模关系并未产生显著的影响,说明不论是在有政企关联企业,还是在无政治关联企业中,企业捐赠的代理问题均不存在显著差异,如Agency系数为8.834, Agency×Politic系数为0.313,但仅前者在1%置信水平上通过显著性检验。

(三)传统商文化的调节影响

随着社会主义市场经济的逐步推进,道德文化和制度法规建设应并重发展,人们普遍认同的各种商业习惯和行业惯例也应得到尊重(燕红忠,2012)。商帮文化作为一种民族传统的商文化,近年来逐渐得到学术界的重视(蔡洪滨等,2008;燕红忠,2012)。所谓商帮,是指常常以血缘姻亲和地缘乡友为纽带所结成的地域性商人群体或商人集团(石忆邵,1997)。商帮文化作为一种传统的商业文化,商帮治理具有一种激励系统的特质,其治理模式内生于商人信仰和所在地域的传统文 化,而反作用于地域文化和商人习俗(蔡洪滨等,2008)。鉴于此,作为一个传统文化激励机制,传统商帮文化是否对企业捐赠的代理问题产生影响还有待进一步商榷。为此,本研究以中国明清以来具有较大影响力的十大商帮^①为基点来构建传统商帮文化虚拟变量Cultrue(存在知名商帮的省份,赋值为1,否则为0),再根据商帮文化虚拟变量构建代理成本与商帮文化的交叉项Agency×Cultrue。由表5中的模型(3)可知,企业所在地的传统商帮文化显著增强了企业代理成本对其捐赠规模的正向影响,传统商帮文化加重了企业捐赠的代理问题,即相对于有传统商帮地区企业,捐赠的代理问题在无传统商帮文化地区企业中更弱,如Agency系数为8.014, Agency×Culture系数为10.306,并均在1%置信水平上通过显著性检验。

六、研究结论

在所有权和经营权相分离的背景下,企业慈善捐赠作为由企业经理人进行权力决策的一种对外活动,不可避免地受到经理人个人私念或偏私行为的影响,从而可能会偏离投资者利益最大化的目标。基于委托代理理论,本研究从制度环境变迁视角对企业捐赠的动机进行了实证研究。研究发现,企业慈善捐赠行为存在委托代理问题,而外部制度环境(正式制度、非正式制度)的优化可以缓解企业捐赠行为中的代理问题。具体表现为:(1)企业代理成本与其慈善捐赠规模呈显著正相关,即代理成本越高,企业捐赠规模就越大;(2)正式制度(以市场化程度来度量)、非正式制度(以信任环境来度量)各自与代理成本交叉项与企业捐赠规模均呈显著负相关,表明外部制度环境能发挥一定的治理作用,可以抑制企业经理人利用捐赠进行谋私的行为,缓解企业捐赠行为的代理问题。进一步研究发现,企业的国有控股性质和传统商帮文化显著增强了企业捐赠的代理问题,但政企关联对企业捐赠的代理问题未能产生显著影响。上述结论均得到中国2008-2013年沪市A股制造业经验证据的支持。

本文在为 企业捐赠的代理问题提供经验证据的同时,也从制度环境变迁视角为规范和引导企业捐赠行为提供了来自宏观制度层面的参考依据,从而有利于更加全面地认知整体制度环境中公司委托代理问题和捐赠行为。慈善捐赠是企业一个利益博弈的复杂对外行为,它可能是企业处于经营战略布局需要或树立政治声誉动机进行的捐赠,也可能是企业出于社会责任感而主动承担的社会责任行为。然而,在两权分离公司制度下,由于信息不对称性,企业社会捐赠可能被视为经理人开展机会主义行为的便利通道,企业捐赠的代理问题不可避免。但是,随着外部制度环境的改善,企业捐赠的代理问题在一定程度上得到了缓解,抑制了经理人在社会捐赠中的机会主义行为。因此,外部制度环境作为经理人代理问题的重要外部监督约束机制,在一定程度上构成了内部公司治理的替代机制。此外,在社会捐赠过程中,企业捐赠的代理问题的考察也应考虑企业所有权性质、所在地区传统商帮文化等因素的影响。

^①明清以来,伴随商品经济的迅猛发展,商品行业数量增多,商人队伍壮大,为了在激烈的竞争中巩固和扩大市场占有率,各地便出现了具有不同地域特色的商人群体,成为激烈商战中一支支劲旅,操纵着一些地区和行业的贸易活动。传统商帮主要有山西商帮、徽州商帮、宁波商帮、洞庭商帮、广东商帮、福建商帮、山东商帮、陕西商帮、江右商帮、四川商帮等十余个有影响的商业群落(石忆邵,1997)。

主要参考文献:

- [1] 蔡洪滨,周黎安,吴意云. 宗族制度、商人信仰与商帮治理:关于明清时期徽商与晋商的比较研究[J]. 管理世界,2008,(8).
- [2] 曹春方,周大伟,吴澄澄. 信任环境、公司治理与民营上市公司投资——现金流敏感性[J]. 世界经济,2015,(5).
- [3] 陈冬华,胡晓莉,梁上坤,新夫. 宗教传统与公司治理[J]. 经济研究,2013,(9).
- [4] 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,(2).
- [5] 杜兴强,冯文滔. 女性高管、制度环境与慈善捐赠——基于中国资本市场的经验证据[J]. 经济管理,2012,(11).
- [6] 樊纲,王小鲁,朱恒鹏. 中国市场化指数——各地区市场化相对进程2011年报告[M]. 北京:经济科学出版社,2011.
- [7] 高勇强,何晓斌,李路路. 民营企业社会身份、经济条件与企业慈善捐赠[J]. 经济研究,2011,(12).
- [8] 李诗田,宋献中. 声誉机制、代理冲突与企业捐赠——基于中国上市公司的实证研究[J]. 经济经纬,2014,(4).
- [9] 刘星,徐光伟. 政府管制、管理层权力与国企高管薪酬刚性[J]. 经济科学,2012,(1).
- [10] 罗党论,唐清泉. 政治关系、社会资本与政策资源获取:来自中国民营上市公司的经验证据[J]. 世界经济,2009,(7).
- [11] 山立威,甘犁,郑涛. 公司捐款与经济动机——汶川地震后中国上市公司捐款的实证研究[J]. 经济研究,2008,(11).
- [12] 石忆邵. 明清时期中国商帮崛起的动力机制及地域分异特征[J]. 同济大学学报(人文社会科学版),1997,(2).
- [13] 谭维佳,徐莉萍. 代理成本、治理机制与企业捐赠[J]. 经济管理,2015,(9).
- [14] 唐跃军,左晶晶,李汇东. 制度环境变迁对公司慈善行为的影响机制研究[J]. 经济研究,2014,(2).
- [15] 吴成颂,唐伟正,张礼娟. 政治关联、产权性质与掏空——来自沪市A股制造业的经验证据[J]. 金融评论,2014,(3).
- [16] 辛清泉,谭伟强. 市场化改革、企业业绩与国有企业经理薪酬[J]. 经济研究,2009,(11).
- [17] 燕红忠. 策略均衡与制度效率——关于明清晋商委托代理制度的博弈解析[J]. 财经研究,2012,(7).
- [18] 翟淑萍,顾群. 融资约束、代理成本与企业慈善捐赠——基于企业所有权视角的分析[J]. 审计与经济研究,2014,(3).
- [19] 张敏,马黎娟,张雯. 企业慈善捐赠的政企纽带效应——基于我国上市公司的经验证据[J]. 管理世界,2013,(7).
- [20] 张敏,张胜,申慧慧,王成方. 政治关联与信贷资源配置效率——来自我国民营上市公司的经验证据[J]. 管理世界,2010,(11).
- [21] 张维迎,柯荣住. 信任及其解释:来自中国的跨省调查分析[J]. 经济研究,2002,(10).
- [22] Allen F, Qian J, Qian M J. Law, finance, and economic growth in China[J]. Journal of Financial Economics, 2005, 77(1): 57-116.
- [23] Brammer S, Millington A. Corporate reputation and philanthropy: An empirical analysis[J]. Journal of Business Ethics, 2005, 61(1): 29-44.
- [24] Buchholtz A K, Amason A C, Rutherford M A. Beyond resources the mediating effect of top management discretion and values on corporate philanthropy[J]. Business & Society, 1999, 38(2): 167-187.
- [25] Fan J P H, Wong T J, Zhang T Y. Institutions and organizational structure: The case of state-owned corporate pyramids[J]. Journal of Law, Economics, and Organization, 2013, 29(6): 1217-1252.
- [26] Jensen M C, Meckling W H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics, 1976, 3(4): 305-360.
- [27] North D C. Institutions, institutional change and economic performance[M]. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.

- [28] Useem M, Kutner S. Corporate contributions to culture and the arts: The organization of giving and the influence of the chief executive officer and of other firms on company contributions in massachusetts[A]. DiMaggio P. Nonprofit enterprise in the arts: Studies in mission and constraint[M]. New York: Oxford University Press, 1986.
- [29] Wang H L, Qian C L. Corporate philanthropy and corporate financial performance: The roles of stakeholder response and political access[J]. *Academy of Management Journal*, 2011, 54(6): 1159–1181.
- [30] Wang J, Coffey B S. Board composition and corporate philanthropy[J]. *Journal of Business Ethics*, 1992, 11(10): 771–778.
- [31] Werbel J D, Carter S M. The CEO's influence on corporate foundation giving[J]. *Journal of Business Ethics*, 2002, 40(1): 47–60.

Agency Costs, Institutional Environment Changes and Corporate Charitable Donation: Empirical Evidence from China's Manufacturing Industry

Huang Songqin

(School of Economics and Management, Southeast University, Jiangsu Nanjing 211189, China)

Abstract: Based on the principal-agent theory, this paper makes an empirical research on the motivation of corporate donation from the perspective of institutional environment changes. It finds that the higher the agency costs are, the greater the sizes of corporate donations are, showing the existence of the agency problem in corporate charitable donation behavior. In addition, the optimization of the external system environment like formal institutions measured by marketization degree and informal institutions measured by trust environment can ease the agency problem in corporate donation behavior. It shows that the external system environment can play a certain role in corporate governance, weaken the impacts of corporate agency costs on the donation sizes, and ease the agency problem of corporate donations. The further research also indicates that corporate state-controlled nature and traditional business group culture have significantly enhanced the agency problem of corporate donations, but political connections have no significant impact on the agency problem of corporate donations. The above conclusions are supported by the evidence from Shanghai A-share manufacturing from 2008 to 2013. This paper provides empirical evidence for the agency problem of corporate donations, and also a reference basis for standardizing and guiding corporate donation behavior from the perspective of institutional environment changes, thereby being beneficial to a more comprehensive understanding of corporate agent problem and donation behavior in the overall institutional environment.

Key words: agency cost; institutional environment change; charitable donation; political connection; traditional business group culture

(责任编辑: 喜 雯)