

共同富裕目标下“善行义举”带来了持续的 业绩回报吗？

——基于捐赠动机带来的资源差异检验

王少华^{1,2}, 张雯菁¹, 高明敏¹

(1. 山西财经大学 会计学院, 山西 太原 030006; 2. 北京理工大学 管理与经济学院, 北京 100081)

摘要: 企业积极捐赠不仅能有效发挥第三次分配重要作用, 还能对企业未来可持续发展产生重大影响。以2008年至2021年中国A股上市公司为样本, 检验企业捐赠对其盈余持续性的影响。结果发现: (1) 企业捐赠与企业盈余持续性显著正相关, 即当企业参与捐赠并且捐赠越多时, 能增加政府补助、降低企业融资成本、增强企业创新水平和稳定客户关系, 为企业带来政治资源、资金资源、创新资源和客户资源, 进而提升企业盈余持续性。(2) 出于不同动机的捐赠行为虽均能为企业带来资源, 但仍有所差异, 与利己动机的捐赠相比, 利他动机或战略动机的捐赠有利于企业更好地获取各种资源从而提升企业盈余持续性。(3) 异质性分析发现, 从资源禀赋角度看, 处于“胡焕庸线”以东地区的企业捐赠对盈余持续性的提升效果更好; 从资源依赖角度看, 第二产业和第三产业的企业捐赠对盈余持续性的提升效果更好。研究结论有利于企业从资源获取视角明晰不同捐赠动机所带来的资源差异, 激发企业参与社会资源与财富第三次分配的积极性, 改善收入和财富分配格局, 持续推动经济高质量发展。

关键词: 企业捐赠; 盈余持续性; 资源获取; 捐赠动机

中图分类号: F275; C913 **文献标识码:** A **文章编号:** 1009-0150(2023)05-0137-16

一、引言

党的二十大报告指出“分配制度是促进共同富裕的基础性制度……构建初次分配、再分配、第三次分配协调配套的制度体系”, 并提出“引导、支持有意愿有能力的企业、社会组织和个人积极参与公益慈善事业”。发展慈善事业是发挥第三次分配作用的重要形式(唐任伍等, 2023), 而企业慈善捐赠等“善行义举”正是我国慈善事业发展的“主力军”。根据《2020年度中国慈善捐赠报告》数据显示, 企业和个人为慈善捐赠行为的主要来源, 二者捐赠额合计占捐赠总

收稿日期: 2023-05-12

基金项目: 国家自然科学基金项目“数字赋能、供应链金融与企业竞争力”(72202126); 中国博士后科学基金面上项目“新发展格局下供应链网络地位对企业过度金融化的影响及治理研究”(2021M690387); 北京市自然科学基金青年项目“国资委金融衍生业务监管与企业风险: 管控效果、协同机制及经济后果”(9224036); 山西省审计厅研究课题“‘双碳’背景下政策跟踪审计促进碳减排的机制和路径研究”(22SXSJ0603)。

作者简介: 王少华(1992—), 女, 山西太原人, 山西财经大学会计学院、北京理工大学管理与经济学院副教授、硕士生导师(通讯作者);

张雯菁(1998—), 女, 山西晋中人, 山西财经大学会计学院硕士研究生;

高明敏(1999—), 男, 山西晋城人, 山西财经大学会计学院博士研究生。

额的83.52%，其中，企业捐赠额为1218.11亿元，占57.80%。企业的“善行义举”既能暂时缓解地方政府部分压力，如2022年四川泸定地震中，多家企业向灾区捐赠物资及善款，积极参与各项救援任务，缓解地方政府救助压力^①；也能推进共同富裕、实现经济社会高质量发展，如近年已有近13万家企业参与“万企帮万村”精准扶贫行动，公益投入160多亿元，带动和惠及1800余万建档立卡贫困人口，形成先富带动后富的生动实践^②。企业积极进行捐赠能有效发挥第三次分配的重要作用，推进我国经济持续健康发展和社会大局稳定，是当下学者研究的重要课题。

企业是经济活动的微观主体，企业稳定发展是助推我国经济社会长期稳定发展的基础和动力，只有着力稳经营主体，才能巩固经济持续恢复、稳步回升的态势。盈余持续性是利益相关者预测未来盈余的重要依据，能合理评估企业盈利能力并传递企业稳定发展的信号（严苏艳，2021），一直受到外界广泛关注。但在当前经济社会发展形式下，企业作为社会责任主体之一，不仅要注重自身经济持续发展、追求经济效益，同样也要注重履行社会责任、实现社会效益。企业捐赠这一行为本身具有经济外部性特征，企业通过捐赠能够传递出其履行社会责任的信号，基于社会道德层面减少社会舆论压力，改善公众形象，重拾客户信任；基于企业战略层面提升企业声誉，树立慈善形象、改善与利益相关者之间的关系，优化资本市场环境。如鸿星尔克自身连续多年亏损却捐出高达5000万元的物资，引发消费者“野性消费”，销售业绩得到明显改善，并借此推出联名产品和星创概念店，助力企业转型升级^③；安踏曾赞助中国奥委会长达八年之久，输出中国体育界顶端品牌的优质形象，品牌知名度和品牌价值相应提升，为其未来数年的可持续发展注入更大动力^④；王老吉集团发挥优秀企业担当，支持抗灾工作捐款一亿元，消费者以“清空”王老吉，助力其成为国内饮料销量第一来回报这一善举^⑤，这均表明企业的捐赠行为能实现经济和社会效益双赢。企业回报社会在微观上表现为慈善捐赠等“善行义举”，社会对企业的认可则表现为企业的业绩回报。那么，在经济可持续发展的背景下，“善行义举”究竟能否成为企业的内生性动力，对企业盈余持续性产生正向作用？其作用机理又是什么？

现有研究表明，企业的慈善捐赠行为主要存在利他动机、利己动机和两者兼具的战略动机三类动机。一是利他动机，即企业进行慈善捐赠是出于回馈社会的意愿（Han等，2022）。宗教信仰（徐细雄等，2020）和高管经历（许年行和李哲，2016）等均会推动企业积极进行慈善捐赠，提升品牌形象，提高其经营绩效和企业价值（李敬强和刘凤军，2010）。二是利己动机，即企业进行慈善捐赠是以获取资源为目的。基于政治动机，企业可能将慈善捐赠作为政企纽带（张敏等，2013），视作一种“政治献金”，为追求“形象工程”而展开捐赠，带来战略资源分配方面的便利（戴亦一等，2014），实现企业价值增值（Houqe等，2021）。基于管理层机会主义动机，管理者可能为获取非货币化的个人收益而利用企业财富进行捐赠，加剧代理冲突（江新峰和李四海，2019），降低股票价格（曹海敏和孟元，2019）和企业绩效（牛海鹏和朱松，2012）。三是战略动机，即企业的慈善捐赠行为在利他的同时能够利己（Porter和Kramer，2006），有效提高企业创新产出绩效（陈守明和周洁，2018）和财务绩效（Wang和Qian，2011），实现企业价值增值（Houqe等，2021）并促使企业持续发展（李四海等，2016）。然而，不同动机的捐赠行为不仅会影响短期绩效，对企业未来发展同样会产生重要影响（张兆国等，2013），并且这种影响会因捐赠动机不同而有所差异。鉴于此，本文基于资源依赖理论，从长期发展的视角来研究企业捐赠对其盈余持

①资料来源：<http://www.sc.chinanews.com.cn/shouye/2022-09-10/173871.html>。

②资料来源：https://k.sina.com.cn/article_1117069645_4295214d019012fxk.html。

③资料来源：<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1706299477997717554>。

④资料来源：https://www.sohu.com/a/133535087_268484。

⑤资料来源：https://www.sohu.com/a/426679074_199708。

续性的影响,具有重要的理论与实践价值。

本文的边际贡献主要体现在:第一,基于共同富裕目标的视角,研究以企业捐赠为代表的第三次分配如何影响企业盈余的可持续发展,为更好地落实党的二十大关于“引导、支持企业积极参与公益慈善事业”提供一定启示。已有学者认为企业慈善捐赠可能提升经营绩效和实现价值增值(李敬强和刘凤军,2010; Houqe等,2021),但也可能引起股价崩盘风险(权小锋等,2015)和降低企业绩效(牛海鹏和朱松,2012)。上述竞争性结论均侧重于观测企业捐赠当期所表现出的经济、社会效益,而忽略了基于共同富裕的视角深入分析企业捐赠作为第三次分配的价值体现,如何有助于实现企业长期持续发展这一重要导向。本文基于资源依赖理论,从长期可持续发展的视角剖析企业捐赠使得政府与市场资源重新分配、进而增强企业盈余持续性的效果、机制与特征,有利于回应现有研究中企业捐赠可能恶化其业绩表现的消极论点,激发企业参与社会资源与财富第三次分配的积极性,改善收入和财富分配格局,为党的二十大报告中“引导、支持企业积极参与公益慈善事业”提供理论支撑。第二,揭示利他动机、利己动机和战略动机等不同动机下企业捐赠所带来的资源差异,为更好地理解和引导企业的捐赠行为从而实现全社会共同富裕提供理论依据。已有学者对慈善捐赠研究大多从利他或利己的单一动机(许年行和李哲,2016; 戴亦一等,2014)进行检验,即使有从多维动机特征评估对捐赠行为的预测能力(陈运森等,2023),但仍忽视了对企业捐赠的战略动机的观测与分析,使得基于动机对企业捐赠行为的相关研究尚存在不足。本文结合企业捐赠能力,从企业回馈社会意愿和捐赠所获回报两方面出发,在对利他、利己动机检验的基础上,进一步对企业捐赠的战略动机进行分析,从资源获取视角明晰不同捐赠动机所带来的资源差异,为政府和市场科学识别企业的捐赠动机、正确理解和剖析企业的战略性捐赠行为、理性进行资源支持决策提供理论依据。

二、理论分析

资源依赖理论认为,企业为获得生存所依赖的关键资源,必须不断从外部环境中引进、吸收和转化。已有研究表明,慈善捐赠能为企业带来政府和社会两方面的资源,然而后者会受到企业捐赠动机的重要影响。企业慈善捐赠主要有利他动机、利己动机和二者兼具的战略动机。利他动机是指企业仅以回馈社会为目的进行捐赠,这种行为会被市场真正认可(李敬强和刘凤军,2010),提升品牌形象,获取各类资源。利己动机则是指企业仅以提高自身经济水平为目的进行捐赠,这种行为能带来政府补助、债务融资等资源分配方面的便利(戴亦一等,2014)。部分学者认为,虽然企业慈善行为伦理性较强,但应允许其存在合理追求经济效益的目的(陈守明和周洁,2018),进而产生战略捐赠观,即战略动机的企业捐赠行为能紧密结合社会效益和经济效益(Porter和Kramer,2006),表现出利他与利己动机兼具的特征。通常出于回馈社会的初衷,当企业利己动机未被识别时,利他或战略动机的企业捐赠行为在带来社会效益的同时,将能够帮助企业获取关键资源,助力企业发展。而一旦利己动机被发觉,来源于社会的部分资源红利将消失,具体分析如下。

第一,企业捐赠能为自身带来政治资源,即企业捐赠能通过增加政府补助提升其盈余持续性水平。企业出于不同动机的捐赠行为均具有高社会效用,能为政府分担解决救灾、扶贫和教育等诸多社会问题的压力,从而争取到政治资源。一方面,企业获得政治资源需要承担一定的政治成本,如提供贫困帮扶等,所承担的政治成本过高将减弱其捐赠意愿(张敏等,2013)。为此,政府将加大对捐赠企业的资源支持力度以鼓励企业积极捐赠。如国家发展和改革委员会印发的《“十四五”扩大内需战略实施方案》提出要重视发挥第三次分配作用,完善慈善褒奖制度,落实公益性慈善捐赠税收优惠政策。另一方面,慈善捐赠可以被看作为一种变通的政治策

略,具有安全隐蔽的特点(杜勇和陈建英,2016)。企业与政府之间存在一种隐性契约关系,慈善捐赠可以被看作为是一种“政治献金”(戴亦一等,2014),主动迎合政府提供社会服务的需要(Wang和Qian,2011),提高官员对企业的信任程度和认可程度,积累道德资本,获得有利于企业长远发展的战略性资源与较为稳定的政策环境。政府的资源支持有利于补充企业现金流,降低企业财务与环境不确定性风险,助力企业稳定持续发展。

第二,企业捐赠能为自身带来资金资源,即企业捐赠能通过降低融资成本提升其盈余持续性水平。投资者、金融机构等外部融资主体与企业之间的信息不对称使其难以了解企业真实的经营情况与未来发展前景(李四海等,2016),而慈善捐赠所传递出的企业财务状况良好、前景预期乐观等信息,有助于企业树立良好形象,获得外界的认可与支持。企业捐赠既能有效满足为达成共同富裕等战略目标而对投资者权益保护提出的更高要求,消除观望中投资者的顾虑,吸引更多潜在投资者进行投资,使企业在投资、融资和市场配置中能获得更多资金支持,又能有效提高金融部门对企业的信任度,使金融机构做出有利的信贷决策,向企业以较低利率发放更多贷款,降低企业融资成本。如前人民银行党委书记、银保监会主席郭树清曾提到“金融系统要在公益慈善事业中努力作出新的更大贡献……银行保险机构应当以更加优惠的价格,为公益组织、慈善活动提供融资、结算、风险保障等金融服务”^①。因此,企业捐赠能拓宽融资渠道、降低融资成本,优化资金配置,提升企业盈余持续性。

第三,企业捐赠能为自身带来创新资源,即企业捐赠能通过增强创新水平提升其盈余持续性水平。一方面,企业可以从政府部门获得互补性科技资源(张振刚等,2016)。政府在扶贫救灾中面临财政压力时,及时慈善捐赠等“互惠交换行为”有利于企业与政府建立和维持政治关联,使其获得信息资源、创新项目分配(欧锦文等,2021)等关键创新资源,增强创新能力。如科技部和浙江省人民政府印发的《推动高质量发展建设共同富裕示范区科技创新行动方案》提到“鼓励和引导企业加大对基础研究和应用基础研究的投入……对企业公益性捐赠用于基础研究的,可按规定税前扣除……推动科研基础设施开放共享,服务企业创新发展”。另一方面,企业可以从利益相关者处获得关键创新资源。利益相关者所拥有的新颖和非冗余的知识或经验(Estrada等,2016),能促进企业“创新的飞跃”。当企业通过慈善捐赠资助教育或研究类机构时,不仅能吸引具有相同价值观的创新型人才前来应聘(解学梅和朱琪玮,2021),使其产生价值认同感和创新驱动力,还能向外部利益相关者树立正面积极的形象,稳定与企业的合作关系。高校、科研院所等机构选择创新项目合作方的关键因素之一就是企业社会形象(Steinmo和Rasmussen,2018),他们更愿意为具有良好形象的企业提供关键创新知识和资源,加强企业的创新产出。如甘肃浩源投资有限公司向西北师范大学捐赠两千万元,并在产学研用创新平台建设等方面开展合作,双方优势互补,协同发展^②。这样的战略合作能促进企业产品创新和生产效率提高,增加产品差异化竞争优势,提升企业盈余持续性。然而,利益相关者所带来的创新资源以价值认同和良好形象为前提,一旦员工及外部利益相关者感知到企业捐赠的利己动机,慈善捐赠从利益相关者处所带来的创新红利将失效。

第四,企业捐赠能为自身带来客户资源,即企业能通过改善客户关系提升其盈余持续性水平。一方面,由于慈善捐赠具有公众效应和高模仿成本等特点,当消费者难以识别企业捐赠背后的动机(胡珺等,2020)时,企业的慷慨捐赠能提高公众关注度,引起消费者共情心理,增强消费意愿。企业捐赠金额越大、捐赠次数越多,拥有的形象越好(李维安等,2015),消费者响应也

^①资料来源: <http://www.safe.gov.cn/safe/2022/1121/21800.html>。

^②资料来源: <https://www.chinanews.com/gn/2020/07-10/9234602.shtml>。

会越积极,使企业获得更多客户资源。例如2021年河南水灾,大众对鸿星尔克公益捐赠行为的关注为其迅速积累了声誉、开发了大量新客户,赢得了市场份额、增强了持续发展能力。另一方面,企业捐赠能稳定大客户、降低客户波动性。大客户对合作伙伴的声誉通常会有更高的要求,企业通过捐赠提高自身声誉,传递良好形象,能够增强客户对企业的信任程度,提高客户忠诚度,构建更为稳定的客户关系。客户波动性的降低不仅能有效降低客户管理成本(王玉龙等,2022),还能通过长期稳定的关系增强彼此信任度,提高资源流通和信息共享效率,产生价值创造效应(胡国柳和胡珺,2017)和市场竞争优势,从而提升企业盈余持续性。然而值得注意的是,一旦外界识别到企业捐赠的利己动机,或有报刊等第三方媒体曝出企业虚假捐赠或捐赠不到位等问题时,大客户将及时退场,潜在消费者也将回归理性消费甚至抵制对该企业的投资或消费,使企业捐赠的客户红利消失。

通过上述分析,企业捐赠能够为自身带来政治资源、资金资源、创新资源和客户资源等各种资源,即使利己动机的识别会削弱企业所获得的创新红利与客户红利,但整体上仍能发挥资源获取效应,提升企业的盈余持续性。据此,本文提出假设H1。

H1: 企业捐赠能有效提升企业盈余持续性。

三、研究设计

(一) 数据来源与样本选择

本文以2008—2021年中国沪深A股上市公司作为研究样本,并剔除金融保险类、ST、*ST、数据存在异常值和缺失值的上市公司。所需数据均来自于国泰安数据库(CSMAR)。本文对样本数据中的连续变量进行上下1%的缩尾处理以消除极端值影响,最终得到21936个样本观测值。

(二) 变量定义

1. 企业盈余持续性(FROA)。参考Freeman和Reed(1983),本文使用资产收益率(ROA)度量会计盈余,利用线性一阶自回归模型估计盈余持续性。

2. 企业捐赠。一是企业捐赠与否(*If-Donation*),若企业在当年捐赠数额大于0,取值为1,否则为0;二是企业捐赠水平(*Donation*),以企业在当年的捐赠金额与净利润之比的结果乘以100作为衡量指标。

3. 控制变量。参照已有研究选定控制变量,变量及定义说明见表1。

表1 变量的定义及说明

变量名称	变量简称	变量定义
下期盈余	FROA	第t+1年净利润/第t+1年平均总资产
当期盈余	ROA	第t年净利润/第t年平均总资产
企业捐赠与否	If-Donation	企业捐赠赋值为1,未捐赠0
企业捐赠水平	Donation	100×捐赠额/净利润
企业年龄	Age	企业上市年限加1取对数
企业规模	Size	年末资产总额取对数
偿债能力	Lev	资产负债率
股权集中度	Largest	第一大股东持股比例
股权制衡度	SharesB	第2至第5大股东持股比例/第1大股东持股比例
企业成长性	Growth	营业收入增长率
有形资产比率	Tang	有形资产/总资产
托宾Q值	Q	托宾Q值

(三) 模型构建

参考Freeman和Reed(1983),选择当期盈余预测下期盈余的线性一阶自回归模型作为盈余持续性的衡量方式,构建模型(1)进行检验:

$$FROA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Donation_{i,t} + \alpha_2 ROA_{i,t} + \alpha_3 Donation_{i,t} \times ROA_{i,t} + \sum \alpha_n controls + Year + Ind + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中, $FROA$ 代表下期盈余, ROA 代表当期盈余, $Donation$ 代表企业捐赠水平,若 α_2 显著为正,表明当期盈余能持续到下期,企业盈余持续性较好。在此基础上, α_3 衡量企业捐赠水平对盈余持续性的影响效应,若 α_3 显著为正,表明企业捐赠水平能正向促进企业盈余持续性的提升。 $controls$ 为控制变量, $Year$ 和 Ind 分别为年度和行业固定效应, ε_{it} 为残差项。考察企业捐赠与否对企业盈余持续性的影响时,以 $If-Donation$ 替换 $Donation$ 重新进行回归。

四、实证结果与分析

(一) 描述性统计

表2为描述性统计结果。总资产净利润率(ROA)的均值和标准差分别为0.0444和0.0477,不同企业的总资产收益率有所差异。企业捐赠与否($If-Donation$)的均值和标准差分别为0.7353和0.4412,表明大多数企业都会进行慈善捐赠,积极履行社会责任。企业捐赠水平($Donation$)的均值和标准差分别为0.6850和1.7512,最大值为12.0367,占净利润12个百分点,最小值为0,说明不同企业其慷慨程度也有所不同。

表2 描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	P25	P50	P75	最大值
$FROA$	21 936	0.0350	0.0648	-0.2901	0.0135	0.0351	0.0642	0.2001
ROA	21 936	0.0444	0.0477	-0.1467	0.0170	0.0375	0.0663	0.1976
$If-Donation$	21 936	0.7353	0.4412	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000	1.0000
$Donation$	21 936	0.6850	1.7512	0.0000	0.0000	0.1057	0.5175	12.0367
Age	21 936	2.8604	0.3388	1.0986	2.6391	2.8904	3.0910	4.1431
$Size$	21 936	22.2473	1.2757	19.9225	21.3332	22.0709	22.9598	26.1644
Lev	21 936	0.4350	0.2012	0.0599	0.2773	0.4290	0.5853	0.9037
$Largest$	21 936	0.3462	0.1476	0.0857	0.2303	0.3267	0.4475	0.7383
$ShareB$	21 936	0.6958	0.5967	0.0263	0.2283	0.5266	0.9997	2.7367
$Growth$	21 936	0.3966	1.0642	-0.6135	-0.0233	0.1374	0.4251	7.7788
$Tang$	21 936	0.9230	0.0931	0.0617	0.9097	0.9542	0.9776	1.0000
Q	21 936	2.0425	1.2829	0.8710	1.2355	1.6243	2.3538	8.2461

(二) 实证结果分析

表3为实证结果。列(1)和列(2)为企业捐赠与否对其盈余持续性的影响效果。仅控制年度行业固定效应和进一步加入控制变量时, ROA 和 $ROA \times If-Donation$ 系数均显著为正,说明企业本期盈余能持续到下一期,且企业进行慈善捐赠能一定程度提升其盈余持续性。列(3)和列(4)为企业捐赠水平对其盈余持续性的分析结果。仅控制年度行业固定效应和进一步加入控制变量时, ROA 和 $ROA \times Donation$ 系数均显著为正,即企业本期盈余能持续至下期,并且企业捐赠能有效提高其盈余持续性水平,假设H1得以验证。这表明,企业的慈善捐赠行为不仅能维护与政府良好关系,积累道德资本,还能增强企业品牌的美誉度和忠诚度,有效改善投资者预期,提

高员工认同感和增强客户信赖度,为自身积累更多资源进而构成持久竞争优势,提升企业盈余持续性。

表3 实证分析

变量	企业捐赠与否		企业捐赠水平	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>FROA</i>	<i>FROA</i>	<i>FROA</i>	<i>FROA</i>
<i>ROA</i>	0.5458*** (23.5537)	0.4972*** (21.3478)	0.7093*** (51.5640)	0.6386*** (42.0638)
<i>If-Donation</i>	-0.0129*** (-9.1195)	-0.0099*** (-6.9312)		
<i>ROA×If-Donation</i>	0.3431*** (13.2758)	0.3039*** (11.9055)		
<i>Donation</i>			-0.0027*** (-8.2834)	-0.0024*** (-7.5762)
<i>ROA×Donation</i>			0.0741*** (7.9656)	0.0639*** (7.3659)
<i>Cons</i>	-0.0029 (-0.6602)	-0.1449*** (-13.1905)	-0.0058 (-1.3598)	-0.1512*** (-13.7501)
控制变量	否	是	否	是
年份/行业	是	是	是	是
<i>N</i>	21 936	21 936	21 936	21 936
<i>Adj. R</i> ²	0.318	0.335	0.308	0.328

注:括号内为t值;***、**、*分别表示1%、5%、10%水平上的显著性。下同。

(三) 稳健性检验

1. 变量调整。替换解释变量、被解释变量和控制变量,重新回归。回归结果均与表3一致,基准回归结果稳健。限于篇幅,回归结果不再列示。

2. 考虑捐赠与否。第一,将企业捐赠与否纳入控制变量。结果显示,企业捐赠与否和企业捐赠水平二者可以同时发挥作用增强企业的盈余持续性。第二,剔除无捐赠企业,进行回归,实验结果稳健。

3. 内生性检验。第一,PSM-DID。考虑到样本可能存在遗漏变量问题,本文以2016年《慈善法》的颁布作为外生政策冲击,来解决可能存在的内生性问题。实验结果稳健。第二,工具变量法。本文选择企业所在省份的宗教寺庙数作为企业捐赠水平的工具变量来缓解可能存在的内生性问题。结果显示,工具变量选择有效且本文结论稳健。

4. 更换基准模型。为从多个年度观测企业的盈余持续性,参考严苏艳(2021),采用ROA年度数据滚动回归来计算企业盈余持续性,并进一步使用普通最小二乘法验证企业捐赠对其盈余持续性的影响。其中,本文选定滚动回归年限为五年。结果依旧稳健。

五、进一步研究

(一) 动机分析

前文理论分析表明,企业捐赠主要存在利他动机、利己动机和战略动机三种动机。其中,利己动机的企业捐赠将使来源于社会的部分资源红利消失,进而影响到慈善捐赠通过资源获取提升企业盈余持续性的效果。因此,本文将对不同动机下二者间影响效果的差异进行识别与分析。考虑到战略动机表现出利他与利己动机兼具的特征,本文将在对利他动机和利己动机分析的基础上,进一步进行战略动机的分析。首先,从企业回馈社会意愿和捐赠所获回报两方面出发甄别利他动机和利己动机。

一方面,企业回馈社会意愿一定程度能反映捐赠动机。其一,党的二十大报告指出,分配制

度是促进共同富裕的基础性制度,其主要包括初次分配、再分配和第三次分配。企业作为微观经济主体,是初次分配的重要环节,其内部薪酬差距则是初次分配的结果。企业管理层通常是资本持有者或拥有一定股份,掌握企业初次分配的决策权,提高员工收入水平一定程度能体现企业的利他主义精神,但其相比于慈善捐赠,其社会“可见性”较低(柳建坤和何晓斌,2020),缺乏媒体宣传的情况下较难提升企业声誉、积累道德资本。因此,当企业内部薪酬差距较低时,意味着企业对社会“可见性”较低的情景下仍进行捐赠,一定程度上表明企业利他主义精神较为强烈,更可能是出于利他动机进行慈善捐赠。反之,若企业内部薪酬差距较大,企业为实现利润最大化而压低员工工资和工作条件(Dehaan等,2023),此时所进行的慈善捐赠更可能是企业出于提高自身知名度以实现利润最大化等利己动机。其二,企业慈善捐赠往往基于自身年度经营状况和市场波动情况,当企业进行持续性捐赠时,意味着企业无论经营状况是否良好或市场是否波动,其均会参与第三次分配,进行慈善捐赠行为,以此解决社会问题和增进社会福利,此时这种捐赠更可能是出于利他动机。反之当企业捐赠年度间断较多时,这种捐赠可能只是迫于政府和社会压力而进行的非自愿捐赠,往往具有短期性和非持续性的特点,此时这种行为更可能是出于利己动机。

据此,本文采用企业内部薪酬差距和捐赠持续性来衡量企业回馈社会意愿角度的捐赠动机。其中,企业内部薪酬差距为管理层平均薪酬与员工平均薪酬之比;捐赠持续性为虚拟变量,样本期内企业每年均进行捐赠为1,否则为0。如表4所示,列(1)和列(2)中,相较于企业内部薪酬差距较大样本,内部薪酬差距较小样本中 $ROA \times Donation$ 系数更显著,组间差异检验结果显著。列(3)和列(4)中,相较于企业非持续性捐赠样本,持续性捐赠样本中 $ROA \times Donation$ 系数更显著,组间差异检验结果显著。这表明,不论企业回馈社会意愿是否强烈,即不论其出于何种动机进行慈善捐赠,这种行为均能有效提升企业盈余持续性,但利他动机下的捐赠行为更会获得外界认可,对其盈余持续性的提升效果也更好。

表4 利他动机与利己动机分析

变量	企业回馈社会意愿角度				捐赠所获回报角度			
	内部薪酬差距		捐赠持续性		媒体关注		是否处于重点产业	
	(1) 较小	(2) 较大	(3) 具有	(4) 不具有	(5) 少	(6) 多	(7) 是	(8) 否
<i>ROA</i>	0.5639*** (25.2477)	0.7130*** (35.3433)	0.5979*** (25.6112)	0.6630*** (32.2975)	0.6001*** (27.5021)	0.6693*** (31.3064)	0.6123*** (31.3887)	0.6749*** (27.7846)
<i>Donation</i>	-0.0028*** (-5.8134)	-0.0018*** (-4.1859)	-0.0039 (-1.5977)	-0.0022*** (-6.7741)	-0.0033*** (-6.3058)	-0.0018*** (-4.7450)	-0.0031*** (-7.1833)	-0.0014*** (-3.2274)
$ROA \times Donation$	0.0893*** (4.4000)	0.0394*** (4.5910)	0.2274*** (3.4299)	0.0558*** (6.3486)	0.1102*** (6.2726)	0.0412*** (4.4384)	0.0860*** (7.8087)	0.0378*** (3.0572)
<i>Cons</i>	-0.1466*** (-9.1423)	-0.1254*** (-8.4175)	-0.1498*** (-6.7462)	-0.1466*** (-10.5146)	-0.1468*** (-7.3380)	-0.1273*** (-9.1837)	-0.1582*** (-10.6861)	-0.1476*** (-8.6553)
控制变量	是	是	是	是	是	是	是	是
年份/行业	是	是	是	是	是	是	是	是
<i>N</i>	10 973	10 963	9 040	12 896	11 184	10 752	12 767	9 169
<i>Adj. R</i> ²	0.259	0.400	0.307	0.345	0.258	0.412	0.334	0.322
组间回归系数 差异性检验	Chi ² (1)= 5.14 Prob > Chi ² =0.0233		Chi ² (1)= 6.69 Prob > Chi ² =0.0097		Chi ² (1)= 12.12 Prob > Chi ² =0.0005		Chi ² (1)= 8.52 Prob > Chi ² =0.0035	

另一方面,捐赠所获回报一定程度能反映企业捐赠动机。其一,外界主要通过财经媒体等媒介获取相关新闻报道或公告,媒体关注的冲击能提高企业曝光程度,增强企业可见度,帮助企业向政府和社会主体展示积极回馈社会的良好态度,传递自身财务状况良好的信号(欧锦文等, 2021)。因此,当企业进行捐赠后,并无过多媒体进行正面报道,即企业曝光程度较低、外界感知程度较弱以及企业行为难以传递至外界并获得相应资源时,企业仍选择进行捐赠,此时其更可能是出于利他动机进行慈善捐赠。反之,当企业进行捐赠后,诸多媒体对其进行正面报道,即企业曝光度较高时,这种捐赠目的更可能是为提升声誉和向外界传递积极信号,此时其更可能是出于利己动机进行慈善捐赠。其二,产业政策是政府以扶持重点产业的发展、优化市场资源配置及促进经济的可持续发展为目标的一种政策手段。地方政府会有意识降低重点产业资源使用成本或将资本和技术等资源导向这些产业,着重提高资源占有量,以扶持其优先发展(宋凌云和王贤彬, 2013)。因此,当企业处于重点产业时,无需过多通过捐赠维系与政府关系就可获得较多政府关注和资源,此时其更可能是出于利他动机进行慈善捐赠。反之,当企业处于非重点产业时,政府对其关注较少和资源偏向较低,企业需要通过慈善捐赠等方式维系与政府间关系,此时其更可能是出于利己动机进行捐赠。

据此,本文采用媒体关注和政府支持来衡量企业捐赠所获回报角度的捐赠动机。其中,政府是否支持为企业是否处于重点产业;媒体关注为媒体报刊的正面报道次数加1取对数。如表4所示,列(5)和列(6)中,相较于媒体关注多样本,媒体关注较少样本中 $ROA \times Donation$ 系数更显著,组间差异检验结果显著。列(7)和列(8)中,相较于企业处于非重点产业,处于重点产业的企业 $ROA \times Donation$ 系数更显著,组间差异检验结果显著。这表明,出于利他和利己动机的捐赠均能提升企业盈余持续性,但企业捐赠行为出于利他动机时,更易获得外界各方主体的支持,对其盈余持续性的提升效果也更好。

上述动机检验表明,企业以利他动机为主进行捐赠时,其对盈余持续性提升的效果更好。

业绩表现能够反映企业的捐赠能力,在此基础上进一步探讨企业回馈社会意愿和捐赠所获回报的具体情境,有利于体现战略动机表现出的利他与利己动机兼具的特征。已有研究表明,当企业业绩表现较差、未达到预期时,企业管理者将侧重于制定差异化战略以获得经济效益,如慈善捐赠行为(Deng和Long, 2019)。此时,即便企业捐赠能力较差,若仍表现出回馈社会、不图回报、追求社会效益的状态,则一定程度上体现出企业社会和经济效益相结合、利他与利己动机兼具的战略性捐赠。

本文在业绩期望落差即业绩表现较差的企业样本中,基于企业回馈社会意愿和捐赠所获回报的高低进行分组检验。如表5所示,列(1)和列(2)中,相较于企业业绩表现差同时内部薪酬差距较大的样本,企业业绩表现差但内部薪酬差距较小的样本中 $ROA \times Donation$ 系数更显著,组间差异检验结果显著。列(3)和列(4)中,相较于企业业绩表现差同时不具有捐赠持续性的样本,企业业绩表现差但具有捐赠持续性的样本中 $ROA \times Donation$ 系数更显著,组间差异检验结果显著。这表明,当企业业绩表现较差时,企业仍具有较高的回馈社会意愿,即企业出于战略捐赠动机时,捐赠行为对其盈余持续性的提升效果更好。列(5)和列(6)中,相较于企业业绩表现差同时媒体关注较高的样本,企业业绩表现差但媒体关注较低的样本中 $ROA \times Donation$ 系数更显著,组间差异检验结果显著。列(7)和列(8)中,相较于企业业绩表现差同时处于非重点产业的样本,企业业绩表现差但处于重点产业的样本中 $ROA \times Donation$ 系数更显著,组间差异检验结果显著。这表明,当企业业绩表现较差时,企业仍以不求回报为目的进行捐赠,即企业出于战略捐赠动机时,捐赠行为对其盈余持续性的提升效果更好。

表5 战略动机分析

变量	内部薪酬差距		捐赠持续性		媒体关注		是否处于重点产业	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	较小	较大	具有	不具有	较少	较多	是	否
<i>ROA</i>	0.5012*** (17.6510)	0.7222*** (24.0664)	0.5335*** (14.3375)	0.6262*** (24.9299)	0.5610*** (19.9661)	0.6349*** (20.1407)	0.5749*** (22.7159)	0.6269*** (17.3583)
<i>Donation</i>	-0.0025*** (-5.4898)	-0.0017*** (-3.1716)	-0.0068* (-1.7167)	-0.0021*** (-5.9345)	-0.0029*** (-5.0496)	-0.0018*** (-4.3209)	-0.0032*** (-6.3116)	-0.0013*** (-2.8384)
<i>ROA</i> × <i>Donation</i>	0.1033*** (6.4938)	0.0359*** (2.8551)	0.2292*** (2.6995)	0.0640*** (6.7026)	0.1015*** (5.6426)	0.0496*** (4.4845)	0.0900*** (6.4858)	0.0525*** (4.2974)
<i>Cons</i>	-0.0994*** (-4.8216)	-0.1068*** (-5.5150)	-0.1219*** (-3.2527)	-0.1154*** (-7.0855)	-0.0817*** (-3.1510)	-0.1197*** (-6.5836)	-0.1145*** (-6.2112)	-0.1202*** (-5.3872)
控制变量	是	是	是	是	是	是	是	是
年份/行业	是	是	是	是	是	是	是	是
<i>N</i>	6 062	6 061	3 716	8 407	6 245	5 878	7 115	5 008
<i>Adj. R</i> ²	0.237	0.358	0.261	0.307	0.239	0.362	0.302	0.280
组间回归系数 差异性检验	Chi ² (1)= 11.15 Prob > Chi ² =0.0008		Chi ² (1)= 4.39 Prob > Chi ² =0.0362		Chi ² (1)= 6.09 Prob > Chi ² =0.0136		Chi ² (1)= 4.15 Prob > Chi ² = 0.0417	

综上所述,出于不同动机的捐赠行为均能为企业带来资源,但仍有所差异,相较于利己动机而言,利他动机和战略动机的捐赠均有利于企业更好地获取各种资源,提升企业盈余持续性。

(二) 影响机制分析

前文研究结果表明,企业捐赠能够增强企业盈余持续性。那么,企业捐赠通过何种渠道影响其盈余持续性呢?本文构建企业捐赠通过影响政府补助、融资成本、创新水平和客户关系进而影响企业盈余持续性的中介效应模型,如模型(2)、(3)所示。

$$Subsidy_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 Donation_{i,t} \times ROA_{i,t} + \sum \delta_n controls + Year + Ind + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$FROA_{i,t} = \theta_0 + \theta_1 Donation_{i,t} \times ROA_{i,t} + \theta_2 Subsidy_{i,t} + \sum \theta_n controls + Year + Ind + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

其中,*Subsidy*为政府补助;控制变量与上文一致。考察融资成本、企业创新水平和客户关系的作用渠道时,分别以*Cost*、*Innovation*、*CT*和*CV*替换重新进行回归。

1.政府补助机制检验。企业的慈善捐赠行为能主动迎合政府经济需要、缓解政府压力,赢得政府好感和获得政治认同(戴亦一等,2014),享受更多财政利好政策,进而缓解企业现金流压力,提高企业偿债能力,提升其盈余持续性水平。本文使用企业获得政府补助的自然对数来衡量政府补助力度(*Subsidy*)。如表6列(1)所示,*ROA*×*Donation*系数为0.3221,列(2)中*Subsidy*系数在1%水平上显著为0.0016。政府补助的中介效应为0.0005,在企业慈善捐赠提升其盈余持续性的总效应中所占比重为3.32%。这表明,企业捐赠能使其获得更多政治资源,提升政府补助水平,进而增强盈余持续性。

2.融资成本机制检验。企业的慈善捐赠行为能向外界传递企业资金流充足和经营状况良好的信号(胡珺等,2020),提高企业声誉等级,有利于企业从投资者和金融机构等利益相关者处以较低融资成本进行再融资,增加资金储备量,使企业能将闲置资金用于改善企业发展水平,进而提升其盈余持续性。本文使用财务费用率衡量融资成本(*Cost*),值越大,表示企业融资成本越高。如表6列(3)所示,*ROA*×*Donation*系数为-0.0060,在1%的水平上显著为负,列(4)中*Cost*系数在1%水平上显著为-0.2787。这表明,企业捐赠能获得更多资金资源,显著降低其融资

成本,缓解融资约束,进而增强盈余持续性。

3.创新水平机制检验。企业的慈善捐赠行为不仅能被看作是与政府之间的“互惠交换行为”,获取互补性科技资源(张振刚等,2016),也能通过树立良好形象获取内外部利益相关者的新颖及非冗余知识或经验(Estrada等,2016),增强企业创新产出水平,进而有效改善产品质量,提高企业核心竞争力,使其能抢占更多市场份额,提升其盈余持续性水平。本文使用研发强度作为企业创新水平(*Innovation*)的衡量方式。如表6列(5)所示, $ROA \times Donation$ 系数在10%的水平上显著为0.0033,列(6)中*Innovation*系数在1%水平上显著为0.4313。这表明,企业进行捐赠后,能获得更多创新资源,提高其创新水平,对盈余持续性产生正向影响。

表6 政府补助、融资成本和创新水平机制检验

变量	政府补助		融资成本		创新水平	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Subsidy</i>	<i>FROA</i>	<i>Cost</i>	<i>FROA</i>	<i>Innovation</i>	<i>FROA</i>
$ROA \times Donation$	0.3221** (2.2458)	0.0895*** (11.6327)	-0.0060*** (-3.1024)	0.0883*** (11.6540)	0.0033* (1.7274)	0.0886*** (11.8531)
<i>Subsidy</i>		0.0016*** (4.6637)				
<i>Cost</i>				-0.2787*** (-14.5935)		
<i>Innovation</i>						0.4313*** (14.5811)
<i>Cons</i>	-2.4954*** (-10.3268)	-0.2928*** (-24.2823)	0.0714*** (13.7933)	-0.2769*** (-23.2072)	0.0056** (1.9944)	-0.2992*** (-24.9000)
控制变量	是	是	是	是	是	是
年份/行业	是	是	是	是	是	是
<i>N</i>	21 936	21 936	21 936	21 936	21 936	21 936
<i>Adj. R</i> ²	0.4434	0.1576	0.3343	0.1692	0.3564	0.1667
影响效应	0.0005		0.0017		0.0014	
比重(%)	3.32		10.77		9.16	

注:“比重”为机制的影响效应在企业慈善捐赠提升其盈余持续性的总效应中所占比重。下同。

4.客户关系机制检验。企业的慈善捐赠行为不仅能增强潜在客户对品牌声誉等无形资产的感知,形成品牌偏好,也能增加大客户对企业的信任程度,构建稳定长久的合作关系。客户集中度和客户波动性的降低能提高企业与客户之间的资源与信息共享效率,使企业具有较高的资源整合优势(胡国柳和胡珺,2017),能迅速掌握市场动态,及时调整营运方案,增强其盈利能力和盈余持续性水平。本文使用当年前五大客户采购额占总采购额之比来衡量客户集中度(*CT*),使用T-2至T年的前五大客户采购比例之和的标准差来衡量客户波动性(*CV*),比值越大,客户集中度或客户波动性越大。由表7所示,列(1)中 $ROA \times Donation$ 系数在1%的水平上显著为-20.6225,列(2)中*CT*系数在1%水平上显著为-0.0003。列(3)中 $ROA \times Donation$ 系数为-0.2037,在1%的水平上显著为负,列(4)中*CV*系数为-0.0282,在1%水平上显著。综上所述,企业捐赠能获得更多客户资源,即能通过有效降低客户集中度和波动性来稳定客户关系,进而增强其盈余持续性。

(三)情境异质性分析

企业的慈善捐赠行为能为其积累诸多关键资源,影响企业可持续发展,而企业资源获取难度和资源需求程度均会影响企业捐赠意愿以及捐赠所带来的资源优势。一方面,企业所处地区资源禀赋不同时,企业资源获取难度不同,慈善捐赠行为能带来资源优势相应有所不同,进而

表7 客户关系机制检验

变量	客户集中度		客户波动性	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>CT</i>	<i>FROA</i>	<i>CV</i>	<i>FROA</i>
<i>ROA</i> × <i>Donation</i>	-20.6225***(-7.2530)	0.0841*** (11.4796)	-0.2037***(-7.1922)	0.0842*** (11.4832)
<i>CT</i>		-0.0003***(-13.4445)		
<i>CV</i>				-0.0282***(-13.4531)
<i>Cons</i>	76.6624*** (21.2302)	-0.2751***(-22.9246)	0.7712*** (21.4231)	-0.2750***(-22.9259)
控制变量	是	是	是	是
年份/行业	是	是	是	是
<i>N</i>	21 936	21 936	21 936	21 936
<i>Adj. R</i> ²	0.1590	0.1642	0.1601	0.1641
影响效应	0.0062		0.0057	
比重(%)	39.80		36.96	

使企业发展水平有所差异。另一方面,不同产业的企业拥有不同的战略目标和资源需求,对资源依赖程度不同,捐赠意愿也会有所差异。因此,本文基于资源禀赋和资源依赖的视角,从企业所处地区和产业性质考察企业捐赠与其盈余持续性二者关系的情境异质性表现。

1.基于资源禀赋视角的异质性分析。企业所处地区资源禀赋不同使其所获得关键资源有所差异,进而影响企业盈余持续性。“胡焕庸线”是一条受制于自然条件约束的人口和经济社会发展的分界线。以“胡焕庸线”为界,其东侧具有经济发展水平较高、资金资源充裕,政策扶持较早且政策效应较强(白俊红等,2022),创新要素较为集聚、区域创新水平较高,市场规模和潜在消费者较多、业绩增长潜力较高等特点;而西侧地广人稀,经济基础、资源环境承载力、高素质人力资本以及市场环境等因素相对较弱。因此,位于胡焕庸线东侧的企业在进行慈善捐赠后,能有效在市场范围内提升自身声誉,赢得政治认同,进而获取更多关键资源以提高自身竞争力,增强企业盈余持续性。鉴于此,本文对“胡焕庸线”两侧分别进行回归。如表8列(1)和(2)所示,相较于“胡焕庸线”以西地区,以东地区*ROA*×*Donation*系数更显著,即处于“胡焕庸线”东侧地区的企业,其捐赠行为对盈余持续性影响效果更好。

表8 情境异质性分析

变量	地区分布		产业属性		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	“胡焕庸线”以东	“胡焕庸线”以西	第一产业	第二产业	第三产业
<i>ROA</i>	0.6370*** (40.8690)	0.6558*** (9.5981)	0.4994*** (3.6309)	0.6374*** (39.0226)	0.6356*** (16.1952)
<i>Donation</i>	-0.0025*** (-7.7175)	-0.0006 (-0.5204)	-0.0034 (-1.6177)	-0.0024*** (-6.7912)	-0.0023*** (-3.1897)
<i>ROA</i> × <i>Donation</i>	0.0664*** (7.1951)	0.0275 (1.1921)	0.0329 (0.6393)	0.0607*** (6.0356)	0.0762*** (4.8632)
<i>Cons</i>	-0.1493*** (-13.0981)	-0.1469*** (-3.0552)	-0.1163 (-0.7970)	-0.1382*** (-11.8729)	-0.1299*** (-5.2130)
控制变量	是	是	是	是	是
年份/行业	是	是	是	是	是
<i>N</i>	20 930	1 006	296	16 743	4 897
<i>Adj. R</i> ²	0.327	0.352	0.219	0.349	0.273

2.基于资源依赖视角的异质性分析。企业所处产业不同使其对资源依赖程度不同,进而导致企业捐赠意愿和水平不同,使慈善捐赠对企业盈余持续性的影响有所差异。第一产业主要包

括农业、林业、渔业等与自然资源直接相关的行业,对地理位置和基础设施依赖强于第二产业和第三产业,其主要关注自然资源的开发和利用,而非社会和环境的影响,对从政府等外部环境中获取资源的依赖程度较弱。第二产业主要为资本密集型或技术密集型等行业,其发展程度关键在于技术创新水平、人力资本和资金投入等要素(孙龙等,2023),其较为依赖创新资源和资金资源。第三产业主要包括商业和服务业等非物质生产部门,以消费者为导向,对客户认可度较为敏感,其较为依赖客户资源。因此,相较于第一产业,第二产业和第三产业对外部环境中资源依赖程度更高,企业更倾向于进行慈善捐赠行为,彰显其责任担当形象,享受优惠政策,进而获取各种利于其发展的关键资源,有效提升盈余持续性。鉴于此,本文将样本按产业属性分为三个样本组分别进行回归。如表8列(3)至(5)所示,相较于第一产业,第二产业和第三产业中 $ROA \times Donation$ 系数更显著,即在第二产业和第三产业两个样本组中,企业捐赠对盈余持续性影响效果更好。

六、研究结论与政策建议

本文以2008—2021年中国沪深A股上市公司为样本,检验企业捐赠对其盈余持续性的影响和作用机制。结果发现企业捐赠与企业盈余持续性显著正相关,即当企业参与捐赠并且捐赠越多时,能增加政府补助、降低企业融资成本、增强企业创新水平和稳定客户关系,为企业带来政治资源、资金资源、创新资源和客户资源,进而提升企业盈余持续性;通过动机识别发现,出于不同动机的捐赠行为虽均能为企业带来资源,但仍有所差异,与利己动机的捐赠相比,利他动机或战略动机的捐赠有利于企业更好地获取各种资源从而提升企业盈余持续性;异质性分析发现,从资源禀赋角度看,处于“胡焕庸线”以东地区的企业其捐赠对盈余持续性的提升效果更好;从资源依赖角度看,第二产业和第三产业的企业其捐赠对盈余持续性的提升效果也更好。研究结论从持续、共享、高质量发展的视角验证了企业捐赠对盈余持续性的积极作用,并进一步明晰不同捐赠动机获取资源能力的差异,有利于回应现有研究中企业捐赠可能恶化其业绩表现的消极论点,鼓励企业积极参与社会资源与财富的第三次分配,缓解企业在“分好蛋糕”时对“做大蛋糕”的后顾之忧。

为进一步发挥企业捐赠增强其盈余持续性的重要作用,本文的研究启示在于:第一,政府应重视发挥企业慈善捐赠所拥有的第三次分配功能,落实相关优惠政策,引领企业主动开展慈善捐赠。一方面,政府应加大宣传,引导、支持有意愿有能力的企业积极参与公益慈善事业,鼓励其以慈善捐赠等第三次收入分配方式实现共同富裕。另一方面,政府应注意发展和完善企业慈善捐赠的相关法律法规和优惠政策,为其创造良好的制度环境,对积极进行捐赠的企业提供适当财政补贴,激励其进一步进行捐赠。第二,企业应充分意识到慈善捐赠对企业可持续发展的重要影响,完成质的突破并实现量的累积。没有捐赠经历的企业应改变观念,意识到捐赠行为在回馈社会的同时能够获取资源,开始积极参与捐赠,实现捐赠行为从零到一的转变;有捐赠经历的企业应进一步意识到捐赠行为量的累积对其可持续发展的重要意义,将慈善捐赠作为战略性经营决策纳入企业长期的经营管理中。同时,企业应避免纯粹利己动机捐赠,并意识到利他与利己动机并存的可能性和重要性,将利己动机转换为兼具经济效益和社会效益的战略动机。第三,企业在进行捐赠决策时应密切关注政府政策发布情况,结合自身情况及面临环境制定兼具经济与社会效益的战略决策。一方面,企业在进行捐赠时应密切关注政策发布情况,充分把握捐赠免税政策,积极探索社会效益与经济效益兼顾的慈善捐赠行为。另一方面,企业在考虑捐赠决策时应根据自身所处地区环境特点和产业属性制定战略部署,以更好地发挥企业捐赠行为提升其盈余持续性的效果。

主要参考文献:

- [1] 白俊红, 张艺璇, 卞元超. 创新驱动政策是否提升城市创业活跃度——来自国家创新型城市试点政策的经验证据[J]. *中国工业经济*, 2022, (6).
- [2] 曹海敏, 孟元. 企业慈善捐赠是伪善吗——基于股价崩盘风险视角的研究[J]. *会计研究*, 2019, (4).
- [3] 陈守明, 周洁. 企业捐赠对创新的影响——基于我国制造业上市公司的实证研究[J]. *管理评论*, 2018, (11).
- [4] 陈运森, 周金泳, 黄健峤. 企业的慷慨因何而来?——基于机器学习的证据[J]. *财经研究*, 2023, (6).
- [5] 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).
- [6] 杜勇, 陈建英. 政治关联、慈善捐赠与政府补助——来自中国亏损上市公司的经验证据[J]. *财经研究*, 2016, (5).
- [7] 胡国柳, 胡珺. 董事高管责任保险与企业风险承担: 理论路径与经验证据[J]. *会计研究*, 2017, (5).
- [8] 胡珺, 彭远怀, 宋献中, 等. 控股股东股权质押与策略性慈善捐赠——控制权转移风险的视角[J]. *中国工业经济*, 2020, (2).
- [9] 江新峰, 李四海. 大股东持股与企业捐赠行为——基于代理理论的研究[J]. *经济管理*, 2019, (7).
- [10] 蒋亚含, 李晓慧, 许诺. 政府引导基金投后赋能与实体企业发展——来自被投企业的经验证据[J]. *经济管理*, 2023, (3).
- [11] 解学梅, 朱琪玮. 企业绿色创新实践如何破解“和谐共生”难题?[J]. *管理世界*, 2021, (1).
- [12] 李敬强, 刘凤军. 企业慈善捐赠对市场影响的实证研究——以“5·12”地震慈善捐赠为例[J]. *中国软科学*, 2010, (6).
- [13] 李四海, 陈旋, 宋献中. 穷人的慷慨: 一个战略性动机的研究[J]. *管理世界*, 2016, (5).
- [14] 李维安, 王鹏程, 徐业坤. 慈善捐赠、政治关联与债务融资——民营企业与政府的资源交换行为[J]. *南开管理评论*, 2015, (1): 4-14.
- [15] 柳建坤, 何晓斌. 企业社会责任、体制资本与企业家的政治身份获得——来自中国民营企业的经验证据[J]. *社会发展研究*, 2020, (2).
- [16] 牛海鹏, 朱松. 企业捐赠、市场认知与盈余信息含量[J]. *经济理论与经济管理*, 2012, (4).
- [17] 欧锦文, 陈艺松, 林洲钰. 慈善捐赠的媒体关注与企业创新[J]. *外国经济与管理*, 2021, (4).
- [18] 权小锋, 吴世农, 尹洪英. 企业社会责任与股价崩盘风险: “价值利器”或“自利工具”?[J]. *经济研究*, 2015, (11).
- [19] 宋凌云, 王贤彬. 重点产业政策、资源重置与产业生产率[J]. *管理世界*, 2013, (12).
- [20] 孙龙, 雷良海, 李娜. 国家级高新区比经开区更能促进地区创新发展吗?——基于准自然实验的证据[J]. *管理评论*, 2023, (5).
- [21] 唐任伍, 范烁杰, 史晓雯. 区块链赋能共同富裕实现的技术支撑、价值内涵与策略选择[J]. *改革*, 2023, (3).
- [22] 王玉龙, 李佩茹, 鄢翔. 客户集中度能影响企业劳动收入份额吗[J]. *会计研究*, 2022, (10).
- [23] 许年行, 李哲. 高管贫困经历与企业慈善捐赠[J]. *经济研究*, 2016, (12).
- [24] 徐细雄, 龙志能, 李万利. 儒家文化与企业慈善捐赠[J]. *外国经济与管理*, 2020, (2).
- [25] 严苏艳. 共有股东与盈余持续性[J]. *当代财经*, 2021, (12).
- [26] 张敏, 马黎珺, 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).
- [27] 张兆国, 靳小翠, 李庚秦. 企业社会责任与财务绩效之间交互跨期影响实证研究[J]. *会计研究*, 2013, (8).
- [28] 张振刚, 李云健, 袁斯帆, 等. 企业家社会资本、产学研合作与专利产出——合作创新意愿的调节作用[J]. *科学学与科学技术管理*, 2016, (7).
- [29] Dehaan E, Li N, Zhou F S. Financial reporting and employee job search[J]. *Journal of Accounting Research*, 2023, 61(2): 571-617.

- [30] Deng X M, Long X Y. Financial performance gaps and corporate social responsibility[J]. *Sustainability*, 2019, 11(12): 3438.
- [31] Estrada I, Faems D, De Faria P. Coopetition and product innovation performance: The role of internal knowledge sharing mechanisms and formal knowledge protection mechanisms[J]. *Industrial Marketing Management*, 2016, 53: 56–65.
- [32] Freeman R E, Reed D L. Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance[J]. *California Management Review*, 1983, 25(3): 88–106.
- [33] Han Y, Chi W, Zhou J Y. Prosocial imprint: CEO childhood famine experience and corporate philanthropic donation[J]. *Journal of Business Research*, 2022, 139: 1604–1618.
- [34] Houqe M N, Van Zijl T, Karim A K M W, et al. The value relevance of corporate donations[J]. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2021, 66: 101127.
- [35] Porter M E, Kramer M R. Strategy and society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility[J]. *Harvard Business Review*, 2006, 84(6): 78–92,163.
- [36] Steinmo M, Rasmussen E. The interplay of cognitive and relational social capital dimensions in university-industry collaboration: Overcoming the experience barrier[J]. *Research Policy*, 2018, 47(10): 1964–1974.
- [37] 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.

Do “Good Deeds” Bring Consistent Performance Returns under the Goal of Common Prosperity? A Resource Variance Test Based on Donation Motivations

Wang Shaohua^{1,2}, Zhang Wenjing¹, Gao Mingmin¹

(1. School of Accounting, Shanxi University of Finance and Economics, Shanxi Taiyuan 030006, China;

2. School of Management and Economics, Beijing Institute of Technology, Beijing 100081, China)

Summary: The donation behavior of enterprises can not only improve the level of their own moral capital and improve the relationship with stakeholders, but also temporarily relieve some pressure on local governments, promote common prosperity, and achieve high-quality economic and social development. At the micro level, the enterprise’s return to the society is manifested as “good deeds” such as charitable donations, and the social recognition of the enterprise is manifested as the performance return of the enterprise. In the context of sustainable economic development, “good deeds” will have a significant impact on corporate earnings sustainability, and this impact will vary according to different donation motivations.

This paper takes China’s A-share listed companies from 2008 to 2021 as the sample to examine the impact of corporate donations on their earnings sustainability. The results show that there is a significant positive correlation between donations and earnings sustainability. That is, when enterprises participate in donations and donate more, they can increase government subsidies, reduce corporate financing costs, enhance corporate innovation level, stabilize customer relations, bring various resources, and thus improve earnings sustainability. Motivation testing shows that donations with different motivations can bring resources, but there are still differences. Heterogeneity analysis shows that, from the perspective of resource endowment, corporate

donations in the east of “Hu Huanyong line” have a better effect on earnings sustainability; from the perspective of resource dependence, corporate donations from the secondary industry and the tertiary industry also have a better effect on earnings sustainability.

The marginal contributions of this paper are that: First, from the perspective of common prosperity goal, it studies how the third distribution represented by corporate donations affects the sustainable development of corporate earnings, providing certain enlightenment for the better implementation of “guiding and supporting enterprises to actively participate in public welfare and philanthropy”. Second, it reveals the resource differences brought about by corporate donations under different motivations, providing a theoretical basis for better understanding and guiding the donation behavior of enterprises to achieve common prosperity of the whole society. The conclusions verify the positive effect of corporate donations on earnings sustainability, and further clarify the differences in the ability of different donation motivations to obtain resources, which is conducive to responding to the negative argument of existing studies that corporate donations may worsen their performance, and encouraging enterprises to actively participate in the third distribution of social resources and wealth.

Key words: corporate donations; earnings sustainability; resource acquisition; donation motivations

(责任编辑: 倪建文)

(上接第15页)

of listed companies is worse, the impact of underwriter analysts on institutional investors' bids decreases more after the new regulations on bidding supervision. Further research finds that after the new regulations on bidding supervision, underwriter analysts predict prices to be more optimistic and institutional investors' bids to have a greater degree of dispersion. This paper not only enriches the literature on the impact mechanism of analysts on capital market pricing, but also provides new research perspectives and empirical evidence for the factors influencing analysts' optimistic bias. The results provide important policy insights for further improving the pricing mechanism of new stock issuance under the registration system. The new regulations on bidding supervision that prohibit non-underwriter analysts from speaking up not only fail to effectively curb the “group pressure” between non-underwriter analysts and institutional investors during the bidding stage, but also further exacerbate the collusion between underwriter analysts and IPO companies. Restricting non-underwriter analysts from issuing new stock forecasts is not helpful for improving the pricing mechanism of new stock issuance. It is necessary to start from a more fundamental institutional level, such as improving the rules for removing the high prices of registered new stocks, increasing government supervision, and optimizing information disclosure systems.

Key words: underwriter analysts; bidding supervision; institutional investors' bids; STAR market

(责任编辑: 倪建文)