

# 慈善捐赠与企业财务绩效

## ——新冠疫情时期中国上市公司捐赠的实证研究

车欣欣

东北财经大学, 辽宁 大连  
Email: dufe\_chexinxin@163.com

收稿日期: 2021年6月7日; 录用日期: 2021年7月12日; 发布日期: 2021年7月22日

---

### 摘要

本文以2020年新冠疫情时期为抗击疫情而进行慈善捐赠的上市公司为研究样本, 实证检验了企业现金捐款、物资捐赠对企业绩效的影响。研究表明, 企业为抗击疫情捐献现金及物资的行为对企业财务绩效产生积极影响, 即企业慈善捐赠得到了社会以及市场的正向反馈, 改善了公司的经营绩效。资本结构、成长水平、股权集中度等控制变量也对企业绩效有显著影响。因此, 本文研究结论对企业制定慈善捐赠相关决策、加强社会责任感具有一定的启示意义。

### 关键词

抗疫, 上市公司, 慈善捐赠, 企业财务绩效

---

# Charitable Donations and Corporate Financial Performance

## —An Empirical Study Based on Corporate Donations during the COVID-19 Epidemic in China

Xinxin Che

Dongbei University of Finance & Economics, Dalian Liaoning  
Email: dufe\_chexinxin@163.com

Received: Jun. 7<sup>th</sup>, 2021; accepted: Jul. 12<sup>th</sup>, 2021; published: Jul. 22<sup>nd</sup>, 2021

---

### Abstract

Taking Chinese listed companies that charitably donate for fighting against the COVID-19 epidem-

ic in 2020 as samples, this paper empirically examines the impact of corporates cash and material donations on corporate performance. The paper finds that the firm behavior of charitable cash and materials donation to fight against the epidemic positively is related to corporate financial performance. Corporate charitable donations have received positive feedback from the society and the market, which has improved the operating performance of the company. Control variables such as capital structure, growth level, ownership concentration also have a significant impact on corporate performance. Therefore, the research conclusions of this study have certain enlightening significance for enterprises to make charitable donation-related decisions and strengthen their sense of social responsibility.

## Keywords

Anti-Epidemic, China Listed Firms, Charitable Donations, Corporate Financial Performance

Copyright © 2021 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

2020年初,新冠疫情突然爆发,严重影响了中国经济社会发展。隔离防控使消费需求降低,停工停产也使得制造业、房地产等行业短期基本停滞。在这种国内行业普遍不景气的情况下,中国上市公司仍为抗击新冠肺炎捐资捐物,在必要时提供无偿帮助。企业是捐赠的主力,火神山医院的迅速建成离不开有关企业及时、积极地帮助,其慈善捐赠行为的重要性不可否认。财政部也公布了相关税收优惠政策,有助于减轻企业负担,鼓励企业进行慈善捐赠。疫情爆发时,顺丰第一时间宣布捐助2000万元人民币用于支援抗疫。由于防疫、民生物资急需运送,顺丰航空、顺丰同城急送等全方位渠道同时联合,高效可靠的全力支援防疫物资的运输,获得了社会各界的关注和赞扬。新冠疫情是很多企业业绩下滑的主要原因。顺丰在疫情中面临的高防疫成本、临时运输成本以及员工激励成本对企业利润产生直接影响。顺丰第一季度财报显示其净利润为9.07亿元,同比下降了28.16%。但2020年度顺丰控股实现总营业收入为1539.87亿元,同比增长37.25%,远高于行业17.3%的增长率;其市场占有率提升至9.76%,较上年提升了2.15个百分点。由此可见,顺丰在危难时刻进行慈善捐赠、无偿投入的行为会使企业付出一定的经济成本,短期内影响了企业的利润等财务指标,但企业体现的责任心和行动力能给市场留下积极印象,长期来看会得到市场的正向反馈。

慈善捐赠是企业承担社会责任的一种方式。已有研究发现企业进行慈善捐赠存在一种经济动机(山立威等,2008) [1],即通过慈善行为提高公司声誉资本,进而提升企业价值。企业捐赠的影响效应可以体现在对品牌与消费者、内外部利益相关者、企业财务绩效与市值等方面(柯江林等,2014) [2]。其中,企业财务绩效反映了企业一段时间的经营成果。企业通过媒体关注积累道德资本,建立良好的品牌形象,获得利益相关者的支持,提升了企业的财务绩效水平。

因此,本文以2020年4月30日中国上市公司协会公布的上市公司捐赠数据为初始研究样本,实证分析了企业现金捐款、物资捐赠对企业绩效的影响,又在此基础上纳入企业内部财务数据作为控制变量进行回归。研究发现,企业捐赠现金、物资对企业绩效的影响都是显著的,两者具有协同作用。新冠特殊时期,企业为抗击疫情捐献现金及物资的行为对企业财务绩效产生正向促进作用。在上市公司资本结构、股权集中度等方面的控制变量的影响下,结论仍成立。

本文从实证的角度验证了企业慈善捐赠现金、物资对企业财务绩效的影响效应,进一步丰富了慈善捐赠领域的相关实证研究。本文在实证检验上市公司的社会责任表现的同时,也为企业在面临灾难性事件时能够更加积极履行社会责任提供了具有说服力的理由。尽管困难时期慈善捐赠会对企业短期效益产生一定影响,但企业应立足长远,在危机中及时主动地发挥支撑、引领作用,根据自身实力为社会做出贡献,从而达到企业与社会效益的协同发展的最终目标。

## 2. 文献综述与研究假设

### (一) 关于企业绩效

企业的财务绩效可以直接体现企业一段时间的经营成果,其重要性不言而喻。许多学者从不同角度研究了财务绩效的相关影响因素。

从企业内部来看,陈兴述等(2008) [3]提出公司的总资产周转率与盈利质量显著相关,对企业未来的盈利表现产生影响;企业自由现金流会因不合理利用而对企业绩效产生较为显著的负面影响(刘银国等, 2012) [4];熊建萍(2013) [5]认为公司资产负债率对企业绩效的显著性影响力并不稳定;高睿冰(2014) [6]提出公司的股权集中度既可以直接影响绩效,也可以通过公司债务水平间接作用于绩效。销售资金的投入可以提升公司的营销水平(周罗琳, 2018) [7],一定程度上对企业绩效产生积极效应。另外,人力资源管理系统与企业战略的交互作用(刘善仕等, 2008) [8]、上市公司的环境保护管理成效(胡曲应, 2012) [9]、机构投资者持股比例(李争光等, 2014) [10]、企业治理水平和内部控制质量(叶陈刚, 2016) [11]、竞争性领域的财政补贴和税收优惠(张帆等, 2018) [12]等因素都与企业财务绩效显著正相关。

从外部治理的角度来看,政府重视知识产权保护,加强执法力度,会对上市公司创新积极性起到促进作用,进一步提升企业财务绩效(吴超鹏等, 2016) [13]。完善的市场经济也包括了媒体对公司的监督。姚益龙等(2011) [14]认为媒体监督对企业绩效有显著影响,且一定程度上呈倒U型。企业管理层做出决策从某种程度上会受社会舆论的影响,所以这是媒体监督影响企业市场绩效的一种途径。媒体负面报道次数越多,负面程度越深越能引发市场的负面反馈(黄辉, 2013) [15]。牛志勇等(2017) [16]研究发现营销投入显著正向影响了企业绩效。其中销售投入具有短期效应,而广告投入的影响持续时间相对更长。市场竞争在营销投入对企业绩效的影响中起到调节作用。

### (二) 关于企业捐赠

宋林和王建玲(2010) [17]基于汶川地震背景,用捐赠金额来衡量企业慈善捐赠行为,验证了我国市场对企业慈善捐赠的反应是有效的,为根据资本市场数据来探究企业慈善捐赠的影响因素及组织效应提供经验证据。

企业慈善捐赠的动机可以分为利己主义型、利他主义型、反应型以及员工驱动型这四种(Lee *et al.*, 2012) [18]。Bekkers 和 Wiepking (2010) [19]也通过研究提出了八种慈善捐赠的重要影响因素。具体来看,以加强政治关联来获取稀缺资源为目的进行慈善捐赠(贾明和张喆, 2010) [20]、企业因服从外部压力而进行捐赠(张建君, 2013) [21]、管理层自利行为、企业为掩盖不当行为用捐赠来转移社会关注度(李晓玲等, 2017) [22]、基于战略资源积累的考虑来履行社会责任(阮刚铭等, 2019) [23]的形式,都属于基于“利己”动机影响企业慈善捐赠。此外,许年行和李哲(2016) [24]从“利他”视角研究发现企业慈善捐赠受高管过往的贫困经历的影响。有国外学者提出,组织中员工是否具有换位思考能力或同理心的特征也会通过影响高管的决策,进而影响企业慈善行为(Muller *et al.*, 2014) [25]。

钟宏武(2007) [26]认为企业捐赠可以起到合法保护、伤害保险、间接增值以及直接增值的效果。柯江林等(2014) [2]提出企业慈善捐赠的影响效应体现在对品牌与消费者、外部利益相关者、内部员工与高管、企业财务绩效与市值四个方面。Brammer 和 Millington (2005) [27]研究发现企业慈善捐赠会给利益相关者

留下良好的印象,与声誉成正相关关系。而只有当社会对企业捐赠行为及动机均作出积极的道德评价时,企业才被社会认为是在真实意愿下履行社会责任,积累正向的道德资本,建立正面的声誉(Godfrey, 2005) [28]。

### (三) 企业慈善捐赠与财务绩效的关联性探索

首先,许多研究表明企业绩效对慈善捐赠产生影响。王菁等(2014) [29]研究发现,当企业实际绩效未能达到期望绩效时,两者之间差距会刺激企业增加慈善捐赠的投入,以期从外部获得资源实现绩效的提升。对于在资本市场中绩效压力较高的公司,这种正向影响会增强。李井林等(2020) [30]认为企业业绩表现、企业所在地区市场化程度与企业抗疫捐赠水平成正相关关系。国外有学者用闲置资源的效用最大化利用来解释企业绩效对捐赠水平的正向影响(Kang *et al.*, 2016) [31]。从持续性的角度来看,当企业处于一个竞争压力比较大的行业时,持续性捐赠会对企业绩效产生更显著的正面影响(袁媛等, 2013) [32]。企业持续性捐赠的价值效应也受企业动态能力、资源整合能力和法律表现的调节(潘奇等, 2017) [33]。此外,有大量学者研究了在不同因素调节下的企业捐赠与绩效的影响。袁放建等(2016) [34]认为具有政治关联的民营企业进行慈善捐赠更能发挥提升企业绩效的效能。在地区经济发展水平较好的地区进行慈善捐赠,对企业绩效正向影响的作用要显著高于经济发展水平一般的地区(涂咏梅等, 2019) [35]。

慈善捐赠是企业承担社会责任的重要体现。企业承担社会责任是一种利己、利他的双赢行为(Wild *et al.*, 2001) [36]。企业进行慈善捐款的一个经济动机是利用捐赠起到广告效用的目的,进而提高公司声誉(山立威等, 2008) [1]。袁媛等(2013) [32]提出把捐赠看作一种营销战略,可以兼顾企业财务目标以及社会责任。慈善捐赠带来了显著的媒体关注(欧锦文等, 2021) [37],企业可以顺势建立起良好的品牌形象,增强消费者满意度及品牌忠诚度,实现销售量和财务绩效的增长。综合以上分析,本文提出如下研究假设:

H1: 新冠时期企业进行物资捐赠会影响企业财务绩效。

Godfrey (2005) [28]与 Gardberg 等(2006) [38]都认为公司慈善捐赠是提高企业声誉资本的一种宣传途径,可以达到提高企业价值的目标。营销投入会对企业绩效产生显著正向影响,其中广告投入具有长期效应(牛志勇等, 2017) [16]。国内还有学者研究发现灾难中企业反应时间越快即捐赠时间越早、捐赠力度越大,市场越会对企业做出积极反应;而如若捐赠相对企业规模比率过低,市场反而会做出消极反应。市场通过这些因素来衡量企业慈善行为是否主观真实(李敬强等, 2010) [39]。根据以上分析,本文提出假设 2:

H2: 新冠时期企业现金捐款越多,对企业财务绩效的正向影响越大。

## 3. 研究设计

### (一) 样本选取与数据来源

本文以 2020 年 4 月 30 日中国上市公司协会发布的《抗击疫情,上市公司在行动——上市公司驰援一览表》中的上市公司为初始研究样本,并按下列标准加以筛选: 1) 剔除 ST、PT 公司; 2) 由于财务指标的特殊性与非金融行业间不具有可比性,剔除金融类上市公司; 3) 剔除相关财务数据无法获取的公司。经过筛选,最终得到 683 个有效样本。

本文中财务数据来自于国泰安数据库(CSMAR)和万德经济金融数据库(WIND)。其中,总资产净利率、资产负债率是从 WIND 数据库获取,其他财务数据从国泰安数据库获取。而公司的捐赠现金金额则是通过手工收集整理得到,摘录自中国上市公司协会官网所披露的“主要贡献”这一项目。本文使用 Excel、SPSS 23.0 对上述数据进行处理、描述性统计及回归分析。

### (二) 变量定义

#### 1、因变量

企业绩效。根据现有文献整理,企业绩效的衡量指标包括市场指标和会计指标。会计指标基于财务报表数据,以企业经营成果为导向,相较于市场指标更能体现企业慈善捐赠现金金额与企业财务绩效的关系。因此,出于本文研究目的,借鉴欧绍华,刘小菊(2017) [40]等研究,采用2020年上市公司总资产净利率作为企业财务绩效的衡量指标,该值越大表明企业的竞争实力与发展能力越强。具体公式为总资产净利率 = 净利润/总资产。

## 2、自变量

企业捐赠。借鉴戴亦一等(2014) [41]相关研究,用新冠时期企业捐赠现金金额的自然对数来衡量企业慈善捐赠,使数据更加平稳,削弱了模型的共线性及异方差性等。中国上市公司协会官网公布的1196家上市公司的捐赠信息中包括现金捐赠、物资、技术等捐赠类型。由于各公司物资、技术捐赠价值无法统一衡量,因而本文将“企业是否捐赠物资”设置为虚拟变量,企业捐赠物资时赋值1,未捐赠物资的上市公司则记为0,一定程度上保证了慈善捐赠数据的统一性、准确性。

## 3、控制变量

结合已有相关文献,借鉴涂咏梅,张楠(2019) [35]等研究,本文设定了以下7个相关变量来控制企业其他因素对企业绩效的影响:资产负债率、有形资产比率、总资产周转率、销售费用增长率、总资产增长率、企业自由现金流和第一大股东持股比例,依次从公司资本结构、资产有形性、销售效率、公司成长水平、公司价值、股权集中度方面反映了其对被解释变量的影响。其中,当企业自由现金流为负数时,取对数处理直接赋值为0。上述变量具体定义如下表1所示。

**Table 1.** Variable metric (unit: ten thousand Yuan)

**表 1.** 变量度量(单位:万元)

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
因变量	企业绩效	ROA	净利润/总资产*100
	企业捐赠	Dona	企业新冠捐赠现金金额对数
自变量	企业是否捐赠物资	Material	企业捐赠物资取1, 否则为0
	资产负债率	Lev	负债合计/资产总额*100
	有形资产比率	Tanassrt	有形资产总额/总资产*100
控制变量	总资产周转率	Turn	营业收入/平均资产总额
	总资产增长率	Growth	(本期期末资产总计 - 本期期初资产总计)/资产总计本期期初值*100
	企业自由现金流	FreeCF	企业自由现金流对数
	销售费用增长率	Expense	本期销售增长额/上期销售额*100
	第一大股东持股比例	Top1	第一大股东持股数占总股数比例*100

## (三) 模型设定

根据理论分析与研究假设,结合变量设计情况,本文分步进行模型的检验。首先,进行初步回归得到模型1和2,自变量分别为企业捐赠现金金额对数、虚拟变量企业是否捐赠物资,因变量为总资产净利率。其次,同时纳入捐赠现金金额对数以及虚拟变量,因变量不变,得到模型3。若自变量系数 $\beta_1$ 、 $\beta_2$ 为正数,则证明存在正相关关系,企业捐赠现金或物资会对企业绩效产生有利的积极影响。第三步,加入控制变量构建模型4,削弱模型中异方差、内生性等问题。模型中, $\alpha$ 为常数项, $\beta_1 \sim \beta_9$ 为回归系数, $\varepsilon$ 为随机扰动项。

$$\text{模型 1 } ROA = \alpha + \beta_1 \text{LnDon} + \varepsilon$$

$$\text{模型 2 } ROA = \alpha + \beta_1 \text{Material} + \varepsilon$$

$$\text{模型 3 } ROA = \alpha + \beta_1 \text{LnDon} + \beta_2 \text{Material} + \varepsilon$$

$$\text{模型 4 } ROA = \alpha + \beta_1 \text{LnDon} + \beta_2 \text{Material} + \beta_3 \text{Lev} + \beta_4 \text{Tanassrt} + \beta_5 \text{Turn} + \beta_6 \text{Growth} + \beta_7 \text{LnFreeCF} + \beta_8 \text{Expense} + \beta_9 \text{Top1} + \varepsilon$$

#### 4. 实证结果及说明

##### (一) 描述性统计

表 2 为变量的描述性统计结果。样本中 2020 年上市公司的总资产净利率均值为 4.3496，标准差为 8.7749。最小值为-43.4300，最大值为 87.9600，两者差距较大，说明样本公司之间财务绩效的差异比较明显，且样本公司整体的盈利能力偏低。

在样本中，自变量慈善捐赠现金金额的自然对数平均值为 2.823343，标准差为 3.0716，说明新冠期间企业现金捐赠较为积极，但现金捐赠额的整体水平仍然比较低，样本公司间现金捐赠水平参差不齐。虚拟变量企业是否捐赠物资的平均值为 0.5840，说明有超过一半的公司都捐赠了物资。

从控制变量来看，研究样本中企业资产负债率平均为 47%，处于适宜水平；有形资产比率的均值为 91%；企业平均总资产周转率为 70%左右，说明样本企业整体总资产的周转速度较快；企业总资产增长率平均水平为 12%，整体资本扩张速度处在合适水平上；销售费用增长率平均为-7.8%；企业自由现金流均值为 6.2024；研究样本中，第一大股东持股比例平均为 33%左右，样本整体的股权相对比较集中。控制变量的标准差均较大，可以看出样本公司在这些方面都存在较大差异，因而设置这些控制变量是合理的。

Table 2. Descriptive statistical results of variables

表 2. 变量描述性统计结果

变量	最小值	最大值	平均值	标准差
ROA	-43.4300	87.9600	4.3496	8.7749
Dona	0.0000	12.7657	2.8233	3.0716
Material	0.0000	1.0000	0.5840	0.4932
Lev	1.4300	97.1800	47.2799	18.8165
Tanassrt	36.1813	99.9994	91.2027	9.7681
Turn	1.6387	662.2197	70.2740	55.4253
Growth	-42.8632	584.8803	12.3179	32.3520
FreeCF	0.0000	15.5639	6.2024	5.3239
Expense	-95.1896	1281.8340	-7.8226	68.6067
Top1	4.0800	81.2000	32.9507	14.3767

##### (二) 回归结果分析

首先，考察企业是否捐赠物资对企业财务绩效的直接影响，选择模型 1 进行初步回归，回归结果如表 3 第一列所示。企业是否捐赠对 ROA 的回归系数  $\beta_1$  为 0.058，在 10% 水平下显著，表明企业捐赠物资会对企业财务绩效产生显著的正向影响，假设 1 成立。在模型 2 中，企业捐赠现金对数对总资产净利率的回归系数  $\beta_1$  为 0.095，在 1% 的水平下显著，表明企业捐赠现金的行为与企业财务绩效存在显著的正

相关关系，假设 2 成立。

其次，研究企业捐赠现金与虚拟变量是否捐赠物资对 ROA 的影响。在模型 3 中企业捐赠现金对 ROA 的回归系数  $\beta_1$  为 0.130，企业是否捐赠物资的回归系数  $\beta_2$  为 0.103，两者均在 1% 的水平下显著，显示了企业捐赠现金以及企业是否进行物资捐赠与企业财务绩效同时存在显著的正相关关系，两者具有协同作用，企业可以通过现金捐款以及物资捐赠的方式改善公司的经营绩效。

最后，本文采用逐步加入变量法对控制变量进行回归，得到模型 4。从表 3 第四列可以看出模型 4 整体回归结果显著。从控制变量的回归结果来看，模型 4 各自变量的共线性 VIF 值均不超过 2，基本不存在共线性问题，因此可以放入同一个模型进行回归分析。最终七个控制变量都通过了 1% 的显著性检验，表明其对企业财务绩效均存在显著影响。其中，企业资产负债率与企业绩效成负相关关系，说明企业资产负债率越高，其所面临的财务风险越大，易对企业绩效水平产生不利影响。销售费用增长率与企业绩效成负相关可能源于新冠特殊时期对企业销售效率的影响。而其他控制变量回归结果显著为正，即企业资产有形性、公司成长水平、公司价值、股权集中度与企业绩效呈正相关关系。

**Table 3.** Model regression results

**表 3.** 模型回归结果

变量	因变量：ROA				
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	
常数项	$\alpha$	3.745*** (7.200)	3.58*** (7.877)	2.233*** (3.200)	-9.618*** (-3.756)
自变量	Donation		0.095*** (2.502)	0.130*** (3.226)	0.084*** (2.622)
	Material	0.058* (1.520)		0.103*** (2.537)	0.073** (2.323)
控制变量	Lev				-0.304*** (-10.025)
	Tanassrt				0.144*** (4.729)
	Turn				0.163*** (5.363)
	Growth				0.539*** (13.834)
	FreeCF				0.189*** (6.235)
	Expense				-0.206*** (-5.399)
	Top1				0.085*** (2.831)
N	683	683	683	683	
F	6.261***	2.309*	6.374***	54.422***	
Adjusted R <sup>2</sup>	0.008	0.002	0.016	0.413	

注：1. “\*”、“\*\*”、“\*\*\*” 分别代表在 10%、5%、1% 显著性水平下显著；2. 括号内为 t 值。

## 5. 稳健性检验

为了证明实证研究结果的可靠性和非随机性，本文采取多项措施进行稳健性检验。首先，利用变量

替换方式进行检验。由于营业收入是企业经营结果的直观体现，净资产收益率可用来衡量公司资本运用的效率，两者对企业经济效益的衡量都有着重要影响，参考杨宝，丁欢(2021) [42]等研究方式，本文分别将因变量总资产净利率替换为年营业收入、净资产收益率来刻画企业绩效。其次，利用改变数据范围进行验证。陈璐(2020) [43]研究发现相对于非国有企业，政府的政绩压力会对国有企业社会责任以及绩效产生更大影响。所以为排除特殊时期政府对企业慈善捐赠的干预，参考陈璐(2020) [43]研究方式，从上市公司股权性质方面考虑，本文仅选取原有数据中的非国有企业再次展开回归分析，缩减了数据范围。

回归结果如下表 4 所示，可以看出将因变量替换为年营业收入、净资产收益率后，主要变量企业现金捐赠、企业是否捐赠物资在模型 1 到 4 中回归系数的符号和显著性均未改变。控制变量中的资产有形性与总资产增长率在模型 2 与模型 4 中显著水平不同。模型 5 中将数据范围缩减后，只考虑非国有企业的捐赠情况，主要变量仍呈显著正相关关系。综上所述，替换因变量、改变数据范围后回归结果与前文基本保持一致，所以本文的研究结果具有稳健性。

**Table 4.** Robustness test results

**表 4.** 稳健性检验结果

变量		因变量：年营业收入		因变量：净资产收益率		因变量：ROA
		模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5
常数项	$\alpha$	12.515*** (101.736)	9.341*** (20.578)	3.433*** (2.382)	-24.207*** (-3.985)	-16.389*** (-5.037)
	自变量					
	Donation	0.325*** (8.411)	0.269*** (8.755)	0.140*** (3.471)	0.086*** (2.351)	0.072** (1.984)
	Material	0.192*** 4.966	0.159*** (5.264)	0.097** (2.398)	0.069** (1.905)	0.125*** (3.503)
控制变量	Lev		0.427*** (14.644)		-0.098*** (-2.822)	-0.268*** (-7.841)
	Tanassrt		0.012 (0.403)		0.124*** (3.558)	0.165*** (4.761)
	Turn		0.312*** (10.646)		0.121*** (3.475)	0.259*** (7.610)
	Growth		0.003 (0.087)		0.458*** (10.238)	0.568*** (12.276)
	FreeCF		0.067** (2.297)		0.132*** (3.796)	0.174*** (5.031)
	Expense		0.057* (1.540)		-0.161*** (-3.677)	-0.278*** (-6.172)
	Top1		0.176*** (6.113)		0.085*** (2.470)	0.078*** (2.285)
N		683	683	683	683	477
F		37.875***	64.628***	6.861***	23.342***	49.243***
Adjusted R <sup>2</sup>		0.098	0.456	0.017	0.228	0.477

## 6. 研究结论、启示及局限性分析

本文以 2020 年新冠疫情时期为时代背景，基于我国上市公司为新冠疫情进行慈善捐赠的数据，实证分析了企业现金捐款、物资捐赠对企业绩效的影响，并在此基础上进一步探讨了以企业内部相关财务数据作为控制变量的情况。从实证结果可以看出，企业现金捐款、物资捐赠对企业绩效的影响都是显著的，



两者具有协同作用。新冠特殊时期,企业为抗击疫情捐献现金及物资的行为对企业财务绩效产生正向促进作用。企业捐资捐物的行为被视为是社会责任感的一种体现,通过媒体报道产生一定的广告效应,给市场留下积极印象,从而发挥提升企业财务绩效的效能。市场在判断企业是否捐赠物资或物资价值时,往往会考虑捐赠物资成本、所处行业等多方面因素;现金捐赠更准确也更易衡量,可以比较直观体现企业履行社会责任的积极性。所以市场可能对企业的现金捐赠更为敏感,因此会给予相对更积极的反馈。在上市公司资本结构、成长水平、股权集中度等方面的控制变量的影响下,研究结论仍然成立。

本文研究结论对企业制定慈善捐赠的相关决策、塑造社会责任感具有一定的启示意义。企业慈善捐赠行为不仅可以协助政府营造稳定的社会环境,也为自身长期发展奠定基础。尽管慈善捐赠可能会对企业财务造成一定压力,但在特殊时期社会需要的情况下,企业应立足长远,根据自身实力为社会做出贡献,包括无偿提供紧缺物资、捐赠善款等,将会得到社会以及市场的正向反馈,也促使企业更加积极地履行社会责任,协同推进企业与社会共同发展。

最后需要说明的是,由于企业所披露的物资、技术等捐赠价值无法统一衡量,本文仅探讨了企业是否捐赠物资,并没有根据捐赠物资的具体数额进行实证分析;而且新冠时期有很多企业都进行了捐赠,且存在针对不同对象、多次、定向捐赠情况,所以在收录时可能存在部分企业数据缺失、统计不准确的情况,可能会对研究结论产生影响;本文仅以疫情发生当年为样本选择的时间范围,存在以面板数据探究捐赠对绩效的影响是否具有滞后性的问题,所以本文在纵向扩展方面还具有进一步研究的潜力,可以通过拓展研究观察时间等方法实证检验、完善结论。综合以上分析,在这些方面本文存在一定的局限性,这将成为后续改进以及未来研究的方向与重心。

## 参考文献

- [1] 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, 43(11): 51-61.
- [2] 柯江林,吴丹,范丽群. 企业慈善行为测量、影响因素与组织效应[J]. 中国人力资源开发, 2014(11): 31-37.
- [3] 陈兴述,陈熙江. 对我国上市公司盈利质量与可持续发展能力的实证研究[J]. 上海经济研究, 2008(5): 88-93.
- [4] 刘银国,杨宁. 自由现金流、公司治理与企业绩效的相关性研究[J]. 会计之友, 2012(18): 11-17.
- [5] 熊建萍. 资产负债率对公司绩效影响的解析——基于我国汽车行业经验分析[J]. 重庆理工大学学报(社会科学), 2013, 27(7): 42-50.
- [6] 高睿冰. 股权集中度、债务结构与企业绩效——基于企业生产效率视角[J]. 湖南大学学报(社会科学版), 2014, 28(4): 36-42.
- [7] 周罗琳. 营销投入、财务杠杆与企业绩效[J]. 财会通讯: 中, 2018(1): 27-29.
- [8] 刘善仕,周巧笑,黄同圳,刘学. 企业战略、人力资源管理系统与企业绩效的关系研究[J]. 中国管理科学, 2008, 16(3): 181-192.
- [9] 胡曲应. 上市公司环境绩效与财务绩效的相关性研究[J]. 中国人口·资源与环境, 2012, 22(6): 23-32.
- [10] 李争光,赵西卜,曹丰,卢晓璇. 机构投资者异质性与企业绩效——来自中国上市公司的经验证据[J]. 审计与经济研究, 2014, 29(5): 77-87.
- [11] 叶陈刚,裘丽,张立娟. 公司治理结构、内部控制质量与企业财务绩效[J]. 审计研究, 2016(2): 104-112.
- [12] 张帆,张友斗. 竞争性领域财政补贴、税收优惠政策对企业经营绩效的影响[J]. 财贸研究, 2018, 29(3): 80-89.
- [13] 吴超鹏,唐菡. 知识产权保护执法力度、技术创新与企业绩效——来自中国上市公司的证据[J]. 经济研究, 2016, 51(11): 125-139.
- [14] 姚益龙,梁红玉,宁吉安. 媒体监督影响企业绩效机制研究——来自中国快速消费品行业的经验证据[J]. 中国工业经济, 2011(9): 151-160.
- [15] 黄辉. 媒体负面报道、市场反应与企业绩效[J]. 中国软科学, 2013(8): 104-116.
- [16] 牛志勇,王军. 市场竞争、营销投入与企业绩效——基于中国工业企业数据的实证研究[J]. 山西财经大学学报,

- 2017, 39(6): 113-124.
- [17] 宋林, 王建玲. 我国企业慈善行为的市场反应——基于汶川地震捐赠数据的实证检验[J]. 当代经济科学, 2010, 32(6): 82-88+125.
- [18] Lee, H., Lancendorfer, K.M. and Reck, R. (2012) Perceptual Differences in Corporate Philanthropy Motives: A South Korean Study. *International Journal of Nonprofit and Voluntary Sector Marketing*, **17**, 33-47. <https://doi.org/10.1002/nvsm.418>
- [19] Bekkers, R. and Wiepking, P. (2010) A Literature Review of Empirical Studies of Philanthropy: Eight Mechanisms that Drive Charitable Giving. *Nonprofit & Voluntary Sector Quarterly*, **40**, 924-973. <https://doi.org/10.1177%2F0899764010380927>
- [20] 贾明, 张喆. 高管的政治关联影响公司慈善行为吗?[J]. 管理世界, 2010(4): 99-113.
- [21] 张建君. 竞争-承诺-服从: 中国企业慈善捐款的动机[J]. 管理世界, 2013(9): 118-129+143.
- [22] 李晓玲, 侯啸天, 葛长付. 慈善捐赠是真善还是伪善: 基于企业违规的视角[J]. 上海财经大学学报, 2017, 19(4): 66-78.
- [23] 阮刚铭, 魏宇方舟, 官峰. 慈善捐赠、社会资本与融资约束[J]. 会计与经济研究, 2019, 33(3): 79-91.
- [24] 许年行, 李哲. 高管贫困经历与企业慈善捐赠[J]. 经济研究, 2016, 51(12): 133-146.
- [25] Muller, A., Pfarrer, M.D. and Little, L.M. (2014) A Theory of Collective Empathy in Corporate Philanthropy Decisions. *Academy of Management Review*, **39**, 1-21. <https://doi.org/10.5465/amr.2012.0031>
- [26] 钟宏武. 企业捐赠作用的综合解析[J]. 中国工业经济, 2007(2): 75-83.
- [27] Brammer, S. and Millington, A. (2005) Corporate Reputation and Philanthropy: An Empirical Analysis. *Journal of Business Ethics*, **61**, 29-44. <https://doi.org/10.1007/s10551-005-7443-4>
- [28] Godfrey, P.C. (2005) The Relationship between Corporate Philanthropy and Shareholder Wealth: A Risk Management Perspective. *Academy of Management Review*, **30**, 777-798. <https://doi.org/10.5465/amr.2005.18378878>
- [29] 王菁, 程博, 孙元欣. 期望绩效反馈效果对企业研发和慈善捐赠行为的影响[J]. 管理世界, 2014(8): 115-133.
- [30] 李井林, 卫芳. 上市公司“抗疫”捐赠行为的影响因素研究[J]. 湖北经济学院学报(人文社会科学版), 2020, 17(10): 73-77.
- [31] Kang, C., Germann, F. and Grewal, A.R. (2016) Washing Away Your Sins? Corporate Social Responsibility, Corporate Social Irresponsibility, and Firm Performance. *Journal of Marketing*, **80**, 59-79. <https://doi.org/10.1509%2Fjm.15.0324>
- [32] 袁媛, 王永翔, 袁礼. 产品市场竞争、持续性捐赠与企业绩效探讨[J]. 现代商贸工业, 2013, 25(18): 24-25.
- [33] 潘奇, 朱一鸣. 企业持续捐赠价值效应的实证研究——来自中国 A 股上市公司的经验证据[J]. 科研管理, 2017, 38(6): 116-124.
- [34] 袁放建, 陈思同. 政治关联、慈善捐赠与企业绩效——来自我国民营上市公司的经验证据[J]. 经济与管理评论, 2016, 32(2): 41-47.
- [35] 涂咏梅, 张楠. 地区经济发展、慈善捐赠与企业绩效关系的实证检验[J]. 统计与决策, 2019, 35(18): 173-176.
- [36] Wild, J.J., Bernstein, L.A. and Subramanyam, K.R. (2001) *Financial Statement Analysis*. McGrawHill, Boston.
- [37] 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, 43(4): 111-122.
- [38] Fombrun, C.J., Gardberg, N.A., Barnett, M.L. (2000) Opportunity Platforms and Safety Nets: Corporate citizenship and Reputation Risk. *Business Society Review*, **105**, 85-106. <https://doi.org/10.1111/0045-3609.00066>
- [39] 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): 160-166.
- [40] 欧绍华, 刘小菊. 企业慈善捐赠对绩效的影响研究——基于 2005 年-2014 年 A 股上市公司的实证研究[J]. 经济经纬, 2017, 34(1): 118-123.
- [41] 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.
- [42] 杨宝, 丁欢. 慈善捐赠、企业绩效与现金股利决策——基于中介效应的分析[J/OL]. 重庆理工大学学报(社会科学): 1-13. <http://kns.cnki.net/kcms/detail/50.1205.T.20210521.1528.004.html>, 2021-05-28
- [43] 陈璐. 企业业绩与企业社会责任——基于政绩压力的调节作用[C]//中国管理现代化研究会. 第十五届(2020)中国管理学年会论文集. 2020: 1-14.