华南农业大学学报(社会科学版)
2011年第1期 JOURNAL OF SOUTH CHINA AGRICULTURAL UNIVERSITY No. 1 2011
(第10卷) (SOCIAL SCIENCE EDITION) (Vol. 10)

慈善捐赠与企业财务绩效关系研究
——对345家上市公司的实证分析

汪凤桂, 欧晓明, 胡亚飞, 彭 镇

(华南农业大学 a. 经济管理学院;b. 广东农业企业发展研究中心,广东 广州 510642)

摘 要: 文章以我国345家上市公司2003—2007年的面板数据为样本,从企业管理的角度运用固定效应模型对捐赠支出与企业财务绩效的关系进行了实证研究。结果表明:社会捐赠能提升企业财务绩效,且这种潜在的收益有一定的连续性和滞后性,滞后效果仅为1年。即本期捐赠支出对本期及下一期企业财务绩效都有显著的正向关系,对后两期的企业财务绩效有正相关关系,但并不显著;同时通过组间回归结果的对比还发现,相对于产品或服务是终端产品的企业,那些提供非终端产品与服务的企业,它们的捐赠支出与企业财务绩效的正向关系更显著。

关键词: 慈善捐赠; 企业财务绩效; 上市公司

中图分类号: F270-05 **文献标识码**: A **文章编号**:1672-0202(2011)01-0067-08

一、问题的提出

依照财政部财企(2003)95号文件,即《关于加强企业对外捐赠财务管理的规定》中的描述,慈善捐赠为:"企业自愿无偿将属于自己的合法财产转移给与企业在经营方面或财务方面没有直接关系的单位或个人"的企业行为[①]。依次定义,企业的慈善捐赠行为与企业的生产经营活动并无直接的联系。然而,进入新世纪以来,慈善性捐赠逐渐成为越来越多的国内企业的一种普遍行为,并且其捐赠的形式、内容、时机选择、涉及领域等都发生着变化。例如,目前企业的慈善捐赠已从相对单一的灾后公益性捐赠向医疗卫生、教育发展、环境保护以及社区建设等多个领域辐射,其中重大灾害事件后的企业捐赠对公众的影响以及所捐款物对灾后重建做出的贡献给公众的印象尤为深刻。仅今年的玉树地震,截止到2010年7月9日,已收到企业、机关团体及个人为玉树地震捐赠的款物106.57亿元,远远超过同期中央及青海省财政安排的73.02亿元抗震救灾资金[②]。

无论是有意识的主动行为还是被动或"跟风"行为,之所以更多的企业接受慈善捐赠行为,是意识到企业的慈善捐赠活动或多或少影响着社区、政府、公众及企业员工对企业的社会评价,这与企业的可持续发展密切相关。虽然不排除目前仍存在纯利他性的公益性捐赠活动,但大多数企业已把企业慈善捐赠与企业发展有机结合起来,期望营造出企业—社会互利双赢的良好局面。为

收稿日期:2010-09-29

基金项目:国家自然科学基金项目(70772049);国家社会科学基金项目(10BGL007);广东省社会科学基金项目(080-08);广东省普通高校人文社会科学重点研究基地重大项目(09JDXM63003)

作者简介:汪凤桂(1966—),女,湖北麻城人,华南农业大学经济管理学院教授,广东农业企业发展研究中心成员,主要研究方向为企业战略管理、企业社会责任.

① 中华人民共和国财政部《关于加强企业对外捐赠财务管理的规定》(财企(2003)95号文件),转引自《财会月刊》2003年第7期,第59页。

② 引自《玉树救灾款物跟踪审计基本完成》,人民日报2010年7月30日。

此,越来越多的企业把慈善捐赠纳入企业战略管理的范畴,通过对企业捐赠活动的运营管理,借以提高企业声誉和企业品牌的认知水平,巩固顾客及员工的忠诚度,为企业中长期盈利奠定基础。

事实上,关于企业慈善捐赠与企业发展之关系的研究由来已久。C. Godfrey 依据研究者对企业捐赠的立场不同,将企业捐赠理论分为三大派系,即坚决反对捐赠的股东资本主义(Shareholder Capitalism)、极力倡导捐赠的企业公民主义(Business Citizenship)和折中的战略慈善主义(Strategic Philanthropy)[1]。在这前后,许多学者[2-6](如 Navarro,1988;Neiheisel,1994;Harbaugh,1998;Strahilevtz,1998;Godfrey,2005 等)通过自己的研究证明企业的慈善捐赠在增加企业未来的现金流量,并且可以通过抵税来实现利润的最大化目标;对企业产品有促销作用,具有类似于广告的功效;提高员工的凝聚力,有助于降低企业的管理成本,以及改善企业与政府及社区的关系等方面都具有一定的积极作用,战略慈善主义逐渐成为企业捐赠理论的主流观点。然而,相关的实证研究所得到的结论却比较混乱。Margolis 和 Walsh 回顾了西方学术界自 1970 年以来 90 个关于此问题的实证研究,结果发现:有 48 个研究说明企业捐赠与企业财务绩效之间是正相关的关系,其余 42 项研究的结论是二者之间没有关系[7]。在国内,陈勇就慈善捐赠对企业的财务绩效的影响做过定性分析[8]。钟宏武用国内上市公司 2000 年~2004 年面板数据做实证分析,验证了慈善捐赠与企业各项绩效指标间呈正向关系,但不显著[9]。鉴于此,本文试图以我国 345 家上市公司 2003—2007 年的面板数据为样本,从企业管理的角度运用固定效应模型对捐赠支出与企业财务绩效的关系进行分析研究。

二、基本模型

在中华文化的优良传统中,"穷则独善其身,达则兼济天下"一直是上至国家统治者下至普通百姓的处世理念之一,从这种意义上讲,即使纯粹利他性的慈善捐赠客观上也能给捐赠者带来一定的收益,例如中国历史上许多乐善好施的社会贤达多有"善人"的美誉。今天,如果慈善捐赠活动被具有"经济理性"的企业注入自己的经济动机,并进行相关的策划和运营管理,其收益理应更大且更为直接。山立威等人对汶川地震后国内上市公司捐款动机的调查发现,捐赠公司的主观意识中确实也包含用捐赠提高其声誉以获取广告功效的经济动机[10],同一事件钟宏武所做的大众评价调查似乎证实了企业家们期望得到的广告效果。钟宏武的调查表明,公众对汶川地震后捐赠企业的满意度达 99.8%;79% 的调查对象表示会优先选择有捐赠行为的企业的产品或服务;另外,分别有 70% 和 65% 的受访者表示会考虑购买慷慨解囊企业的股票和抛售吝啬企业的股票[11]。钟宏武和山立威等人从不同的维度证明,慈善捐赠是能够给捐赠企业带来获利机会的,如果企业捐赠具有连续性①,从长远看捐赠企业有可能因此而提升其财务绩效。另一方面,山立威等人的研究还引出另一个有意思的话题,如果把捐赠企业简单地划分为两种类型:向消费者提供终端产品或服务,即直接接触消费者的企业如房地产开发商等,和非直接面对消费者群体的企业例如机械设备制造类企业等,前者的捐赠行为更容易引起公众的关注而获得更好的广告效果。由此似乎可以得出这样的推论:产品或服务直接接触消费者的公司所进行的捐赠对企业绩效的提升作用要比产品非直接接触消费者的公司显著。

基于上述分析,本文提出以下假设:

假设 1:有持续性捐赠行为的企业,其捐赠水平与企业财务绩效有正相关的关系。

以上面的分析为基础,同时借鉴已有的相关研究成果,本文采用面板数据分析中的固定效应

① 强调连续性,主要是想说明企业的捐赠活动是在企业战略管理背景下有计划的捐赠行为。

模型构建假设 1 检验模型：

$$Cfp_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \ln don_{i,t} + \beta_2 \ln don_{i,t-1} + \beta_3 \ln asset_{i,t} + \beta_4 soe_{i,t} + \beta_5 top1_{i,t} + \beta_6 top2to5_{i,t} + \beta_7 tdebt_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

式中，$Cfp_{i,t}$为企业的财务绩效，本文同时选用销售利润率（$Ros_{i,t}$）和净资产收益率（$Roe_{i,t}$）这两个最常用的财务指标来衡量。$\ln don_{i,t}$和 $\ln don_{i,t-1}$分别是本年度和上一年度企业慈善捐赠款物的对数值。$\ln asset_{i,t}$为本年度企业资产总量的对数值，主要用来说明企业规模对企业财务绩效的影响。$soe_{i,t}$是一个虚拟变量，考虑到在国内国有或国有控股企业可能会承担更多的社会责任，此类企业是否捐赠以及捐赠数量对企业的财务绩效会产生影响。因此，当某个企业为国有或国有控股时，取值为 1，否则为 0。$tdebt_{i,t}$为企业的资本结构，用年度资产负债率来衡量，用以控制债务杠杆效应对企业绩效的影响。$top1_{i,t}$是企业第一大股东持股比例。$top2to5_{i,t}$是企业第二到第五位大股东持股比例之和。

为研究方便，在实际的计量分析时，销售利润率（$Ros_{i,t}$）、净资产收益率（$Roe_{i,t}$）、资本结构（$tdebt_{i,t}$）、第一大股东持股比例（$top1_{i,t}$）和第二到第五位大股东持股比例之和（$top2to5_{i,t}$）这五个变量的取值均为对应的百分率的分母。

此外，从消费者行为角度分析，消费者受到外界刺激，产生购买需求到具体的购买行为是一个连续的过程，其时间序列上前后有一定的滞后量。这意味着，如果消费者对有捐赠行为的企业产生好感进而选择其提供的产品或服务，从而对捐赠企业的财务绩效产生影响也有一定的时间滞后量。由此可得到一个推论：捐赠行为对捐赠企业财务绩效的影响具有一定的滞后期。对此，本文设计了滞后期为 2 到 4 个年度的检验模型，即模型（1.1）到（1.3）。

$$Cfp_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \ln don_{i,t} + \beta_2 \ln don_{i,t-1} + \beta_3 \ln don_{i,t-2} + \beta_4 \ln asset_{i,t} + \beta_5 soe_{i,t} + \beta_6 top1_{i,t} + \beta_7 top2to5_{i,t} + \beta_8 tdebt_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$Cfp_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \ln don_{i,t} + \beta_2 \ln don_{i,t-1} + \beta_3 \ln don_{i,t-2} + \beta_4 \ln don_{i,t-3} + \beta_5 \ln asset_{i,t} + \beta_6 soe_{i,t} + \beta_7 top1_{i,t} + \beta_8 top2to5_{i,t} + \beta_9 tdebt_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$Cfp_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \ln don_{i,t} + \beta_2 \ln don_{i,t-1} + \beta_3 \ln don_{i,t-2} + \beta_4 \ln don_{i,t-3} + \beta_5 \ln don_{i,t-4} + \beta_6 \ln asset_{i,t} + \beta_7 soe_{i,t} + \beta_8 top1_{i,t} + \beta_9 top2to5_{i,t} + \beta_{10} tdebt_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

假设 2：相对于产品或服务不是终端产品的企业，那些提供终端产品与服务的企业，它们的捐赠行为对企业财务绩效的影响会更显著。

从理论上讲，企业提供的产品或服务是否是直接面对消费者的终端产品或服务与企业的财务绩效并无直接的联系，故不能用设置虚拟变量的方式来验证，而只能以分组的方式进行处理。本文参照山立威等人的做法，以中国证监会公布的行业代码为准，依据公司的主营业务，将下列 17 类企业视为终端产品或服务的提供者，其他为非终端产品提供者。17 类企业分别为：C0：食品、饮料；C13：服装及其他纤维制品制造业；C4370：日用化学产品制造业；C4830：日用橡胶制品业；C4930：日用塑料杂品制造业；C55：日用电子器具制造业；C7505：汽车制造业；C7510：摩托车制造业；C7515：自行车制造业；C7620：日用电器制造业；C7825：钟表制造业；F09：航空运输业；H11：零售业；I：金融、保险业；J：房地产业；K：社会服务业；L：传播与文化产业。

这样，只需利用模型（1）~（4）分别对两个样本组的数据进行相应的处理，并检验其滞后效果，即可完成对假设 2 的检验。

三、实证检验

本文收集了 2003—2007 年中国 A 股所有上市公司的年报数据，数据采集自中国证监会指定

的信息网站 - 巨潮网。总样本为1632家公司,其中仅有354家公司连续6年公布了本企业的捐赠数据,扣除其中在这六年中出现过ST或*ST情况的9家公司,剩下的345家公司构成本文研究的可用样本。之所以选择2003—2007年而不是2003—2009年的数据,主要考虑以下三方面的约束:第一,2008是金融危机对全球经济及社会发展影响最为深刻的一年,受此影响许多上市公司的财务绩效出现较大波动,因而很难判断出企业捐赠对于该年度企业绩效的作用。第二,2008对中华民族又是大喜大悲之年,南方雪灾、汶川地震、北京奥运,尤其是突发性重大灾难事件令许多企业挺身而出,其捐赠次数及捐赠水平均高于常年,这种极端的数据可能对模拟结果产生不确定的影响。第三,在做滞后效果分析时,2009年的企业绩效要用到2008年的捐赠数据,鉴于2008年企业捐赠的特殊性,可能也不能很好的说明问题。本文所用的上市公司的数据全部直接来自该上市公司历年对外公布的年报或依据年报中的数据再由相应的计算得出,表1是用Eviews 5.0对原始数据进行处理后建立计量模型所需各变量的统计特征描述。

表1 计量模型中各变量的描述性统计分析

变量	样本数	最小值	最大值	中位数	均值	标准差
$Ros_{i,t}$	1380	-26.830	188.800	22.810	27.373	19.037
$Roe_{i,t}$	1380	-35.000	347.990	17.845	22.601	22.319
$\ln don_{i,t}$	1380	4.511	18.149	11.750	11.605	2.022
$\ln don_{i,t-1}$	1725①	4.511	16.816	11.639	11.535	1.930
$\ln asset_{i,t}$	1380	12.784	26.441	21.408	21.440	1.095
$soe_{i,t}$	1380	0.00	1.00	1.00	0.720	0.449
$top1_{i,t}$	1380	5.180	83.750	36.730	38.838	16.380
$top2to5_{i,t}$	1380	0.010	71.770	12.180	14.809	11.467
$tdebt_{i,t}$	1380	0.270	200.400	47.730	44.639	22.592

根据前面构建的计量模型,分别用销售利润率和净资产收益率做作为被解释变量,对两个解释变量(研究变量):本期捐赠水平、上一期捐赠水平再加上其它的控制变量进行回归估计,估计结果见表2。另外,为分析慈善捐赠对企业财务绩效影响的滞后效果,分别以滞后期为2年、3年和4年进行模拟,估计结果见表3和表4。值得一提的是:在滞后3期、4期的模型检验中,方程的F值都没有通过显著性检验,故滞后4期的估计结果没有在文中列出,但为了进行比较,仍将滞后3期的估计结果列出(见表4)。

首先,考察当期捐赠水平与企业绩效的关系。从全样本回归结果来看,无论是以销售利润率作为被解释变量还是以净资产收益率作为被解释变量,当期捐赠水平的系数都为正且都通过了显著性检验:销售利润率作为被解释变量时系数为0.671,对应的T值为2.174,通过了5%的显著性检验;净资产收益率作为被解释变量时系数为0.925,对应的T值为2.574,同样通过了5%的显著性检验。滞后2期的回归结果(如表3所示)可以得出与表2同样的结论,以不同的指标作为被解释变量时,当期捐赠水平的系数都为正且都通过了显著性检验:销售利润率作为被解释变量时系数为0.663,对应的T值为1.788,通过了10%的显著性检验;净资产收益率作为被解释变量时系数为0.950,对应的T值为2.210,同样通过了5%的显著性检验。由于滞后3期方程的F值没有通过显著性检验,滞后3期(如表4所示)所显示的结果中没有得出相同的结论。

① 用于衡量上一期捐赠水平的变量是从2003年开始取值的,而其余的变量是从2004年开始取值的,故其样本数比其它的变量多出345个。

表 2　慈善捐赠对企业财务的影响：面板回归分析

变量	全样本模型		终端产品样本模型		非终端产品样本模型	
	销售利润率（$Ros_{i,t}$）	净资产收益率（$Roe_{i,t}$）	销售利润率（$Ros_{i,t}$）	净资产收益率（$Roe_{i,t}$）	销售利润率（$Ros_{i,t}$）	净资产收益率（$Roe_{i,t}$）
	β 系数（T 值）	β 系数（T 值）	β 系数（T 值）	β 系数（T 值）	β 系数（T 值）	β 系数（T 值）
β_0	7.497620 （0.723643）	−0.038473 （−0.003189）	−14.26271 （−0.980996）	−18.55775 （−0.984948）	36.40689 （2.458871）**	9.839982 （0.763120）
$\ln don_{i,t}$	0.670583 （2.174496）**	0.924539 （2.573850）**	0.593811 （1.330627）	0.383246 （0.662686）	0.722344 （1.732378）	1.273523 （3.506612）***
$\ln don_{i,t-1}$	0.755875 （2.388511）**	0.984500 （2.672033）***	0.407040 （0.893589）	1.603645 （2.716639）	1.232455 （2.858201）***	0.030575 （0.081486）
$\ln asset_{i,t}$	−0.092931 （−0.175573）	−0.418154 （−0.678224）	1.210263 （1.646493）	0.132636 （0.139240）	−1.835218 （−2.398542）**	−0.415450 （−0.623272）
$soe_{i,t}$	1.065603 （0.895558）	0.695576 （0.501918）	1.864265 （1.113987）	2.073260 （0.955981）	0.061900 （0.037171）	−0.404448 （−0.278882）
$top1_{i,t}$	0.103958 （2.793782）***	0.088115 （2.033223）**	0.042543 （0.795212）	0.080033 （1.154387）	0.178823 （3.391364）***	0.139037 （3.028879）***
$top2to5_{i,t}$	0.082199 （1.579000）	0.246914 （4.072157）***	0.168150 （2.264025）**	0.419749 （4.361103）***	0.010141 （0.140255）	0.059272 （0.941185）
$tdebt_{i,t}$	−0.014596 （−0.622225）	0.043455 （1.590218）	−0.029511 （−0.835763）	0.151974 （3.321135）**	0.007035 （0.227486）	−0.042195 （−1.566156）
Adjusted R^2	0.017780	0.030378	0.015416	0.055185	0.040696	0.034904
F 值	4.563414***	7.171980***	2.635130**	7.099482***	4.914939***	4.342764***
样本数	1380	1380	732	732	648	648

注：*、**、*** 分别表示变量系数通过了 1%、5%、10% 的显著性检验。

其次，考察上一期捐赠水平与财务绩效的关系。从全样本回归结果来看，以销售利润率作为被解释变量时系数为 0.756，对应的 T 值为 2.389，通过了 5% 的显著性检验；以净资产收益率作为被解释变量时系数为 0.985，对应的 T 值为 2.672，同样通过了 1% 的显著性检验。从滞后 2 期结果（如表 3 所示）来看，上一期捐赠水平的系数都为正但都未通过显著性检验。虽然从滞后 3 期（如表 4 所示）所显示的结果中没有得出相同的结论，但由于滞后 3 期方程的 F 值没有通过显著性检验，结论也就没有什么可信度。基于此可以认定上一期捐赠水平与企业绩效呈显著的正相关关系，上两期的捐赠水平与企业绩效呈正相关关系，但不显著，亦即捐赠水平对于企业绩效的滞后效果只有一年。

再其次，从表 2 全样本模型可看出，当期捐赠与上一期捐赠的系数对比，0.756 > 0.671，0.985 > 0.925，这在一定程度上能够说明，上一期捐赠对企业绩效的提升作用比当期捐赠对于企业绩效的提升作用更大，亦即企业捐赠对企业绩效的影响具有滞后性，但这种滞后效果仅为 1 年。从表 2 和表 3 中滞后 2 期与滞后 1 期估计结果的差异比较也能得出类似的结论。综上所述，可以得出，企业捐赠水平与当期企业绩效呈显著的正相关关系，与下一期企业绩效亦为显著正相关关系，与下两期的企业绩效呈不显著的正相关关系。故本文提出的假设 1 得到有条件的验证，假设 1 的推论也成立。

表3 慈善公司捐赠对企业财务绩效的影响:面板回归分析(滞后2期)

变量	全样本模型		终端产品样本模型		非终端产品样本模型	
	销售利润率($Ros_{i,t}$)	净资产收益率($Roe_{i,t}$)	销售利润率($Ros_{i,t}$)	净资产收益率($Roe_{i,t}$)	销售利润率($Ros_{i,t}$)	净资产收益率($Roe_{i,t}$)
	β系数(T值)	β系数(T值)	β系数(T值)	β系数(T值)	β系数(T值)	β系数(T值)
β_0	3.918093 (0.322592)	3.825542 (0.271893)	-21.32948 (-1.249786)	-11.77992 (-0.516776)	35.20535 (2.011702)**	11.83881 (0.828435)
$\ln don_{i,t}$	0.663219 (1.787970)*	0.949757 (2.209693)**	0.713267 (1.342071)	0.490510 (0.690996)	0.560223 (1.100815)	1.176824 (2.831450)***
$\ln don_{i,t-1}$	0.348100 (0.863607)	0.347374 (0.744256)	-0.134178 (-0.234375)	0.165577 (0.216540)	1.011469 (1.807541)*	0.467998 (1.025331)
$\ln don_{i,t-2}$	0.215803 (0.560112)	0.650283 (1.456473)	-0.131212 (-0.239624)	1.042341 (1.425185)	0.730285 (1.359050)	0.025238 (0.057495)
$\ln asset_{i,t}$	0.043331 (0.069467)	-0.693353 (-0.959269)	1.671134 (1.937653)*	-0.195417 (-0.169641)	-2.040125 (-2.218915)**	-0.686276 (-0.913744)
$soe_{i,t}$	1.802648 (1.293173)	1.257760 (0.778795)	2.986505 (1.559183)	3.035896 (1.186658)	0.295944 (0.146985)	-0.470572 (-0.286247)
$top1_{i,t}$	0.122000 (2.756189)***	0.080420 (1.568146)	0.072911 (1.165949)	0.076888 (0.920551)	0.174090 (2.730368)***	0.125780 (2.416756)**
$top2to5_{i,t}$	0.103687 (1.640624)	0.206626 (2.821590)***	0.236902 (2.655811)***	0.368142 (3.089927)***	-0.010179 (-0.114035)	0.046487 (0.637677)
$tdebt_{i,t}$	-0.003295 (-0.109401)	0.049285 (1.412076)	-0.035621 (-0.794687)	0.185529 (3.098909)***	0.032975 (0.816006)	-0.059710 (-1.808779)*
Adjusted R^2	0.014081	0.022004	0.018076	0.037832	0.034663	0.038200
F值	2.844169***	3.907991***	2.261032**	3.693395***	3.172438***	3.407838***
样本数	1035	1035	549	549	486	486

注: *、**、*** 分别表示变量系数通过了1%、5%、10%的显著性检验。

从分组回归结果来看,表2显示,不管是以销售利润率作为被解释变量还是以净资产收益率作为被解释变量,提供终端产品与服务的企业其当期捐赠支出的系数都为正且均未通过显著性检验:前者的系数为0.594,对应的T值为1.331,未通过显著性检验;后者的系数为0.383,对应的T值为0.663,未通过显著性检验。表3(滞后2期的结果)显示的结果与表3类似,提供终端产品与服务的企业其当期捐赠支出的系数都为正且均未通过显著性检验。从表2和表3可以看出,不管是以销售利润率作为被解释变量还是以净资产收益率作为被解释变量,提供非终端产品与服务的企业其当期捐赠支出的系数都为正,但只有在以净资产收益率作为被解释变量的情况下通过了1%的显著性检验。由此可知,可以认定提供非终端产品与服务的企业其当期捐赠支出对绩效提升的作用比提供终端产品与服务的企业显著。另一方面,考察上一期捐赠支出与绩效的关系。从表3和表4可以看出,提供非终端产品的企业,当以销售利润率作为被解释变量时,上一期捐赠支出对于企业绩效的系数均为正,且均至少通过了10%的显著性检验。所以,相对于产品或服务是终端产品的企业,那些提供非终端产品与服务的企业,它们的企业捐赠对企业绩效的提升作用更加明显,故本文的假设2未得到验证。

表 4　慈善捐赠对企业财务绩效的影响：面板回归分析（滞后 3 期）

	全样本模型		终端产品样本模型		非终端产品样本模型	
变量	销售利润率（$Ros_{i,t}$）	净资产收益率（$Roe_{i,t}$）	销售利润率（$Ros_{i,t}$）	净资产收益率（$Roe_{i,t}$）	销售利润率（$Ros_{i,t}$）	净资产收益率（$Roe_{i,t}$）
	β 系数（T 值）	β 系数（T 值）	β 系数（T 值）	β 系数（T 值）	β 系数（T 值）	β 系数（T 值）
β_0	3.281606 （0.238627）	21.87826 （1.238664）	-4.665610 （-0.244894）	19.19725 （0.671709）	15.87201 （0.777676）	1.061783 （0.060521）
$\ln don_{i,t}$	0.463038 （1.093335）	-0.022043 （-0.040513）	0.754546 （1.307136）	0.478739 （0.552849）	-0.077979 （-0.123594）	1.192100 （2.197545）**
$\ln don_{i,t-1}$	0.239995 （0.516309）	0.056481 （0.094669）	-0.087459 （-0.132416）	0.498840 （0.503467）	0.814295 （1.235709）	0.025720 （0.045470）
$\ln don_{i,t-2}$	-0.245181 （-0.523344）	0.495162 （0.822598）	-0.953779 （-1.441764）	-1.200974 （-1.210188）	0.624668 （0.937237）	0.823900 （1.437388）
$\ln don_{i,t-3}$	0.759473 （1.738818）*	-0.160905 （-0.286708）	0.973153 （1.625778）	2.578343 （2.871397）***	0.610282 （0.934517）	-0.908391 （-1.617397）
$\ln asset_{i,t}$	0.128503 （0.180071）	-0.196457 （-0.214264）	0.852020 （0.874948）	-1.798848 （-1.231400）	-0.950086 （-0.874151）	0.060784 （0.065029）
$soe_{i,t}$	0.822463 （0.522732）	-0.188050 （-0.093051）	1.934275 （0.912084）	0.619593 （0.194758）	-0.860942 （-0.364827）	-0.774111 （-0.381680）
$top1_{i,t}$	0.101634 （1.971329）**	-0.096954 （-1.463912）	0.040625 （0.564965）	0.041749 （0.387032）	0.170323 （2.221856）**	0.123092 （1.868496）*
$top2to5_{i,t}$	0.049794 （0.671274）	-0.122857 （-1.289173）	0.121330 （1.179857）	0.160164 （1.038245）	-0.011733 （-0.107540）	0.041232 （0.439550）
$tdebt_{i,t}$	-0.010420 （-0.307390）	0.056772 （1.303398）	-0.041076 （-0.830403）	0.184392 （2.484953）**	0.025896 （0.543957）	-0.055545 （-1.356603）
Adjusted R^2	0.006581	-0.004969	0.003639	0.029996	0.014646	0.037588
F 值	1.506424	0.621492	1.148111	2.254123**	1.531776	2.401692**
样本数	690	690	366	366	324	324

注：*、**、*** 分别表示变量系数通过了 1%、5%、10% 的显著性检验。

四、简要结论及讨论

第一，持续性和稳定性的企业捐赠支出在短期内可以提升企业绩效，这种提升作用主要是通过捐赠产生的品牌效应和广告效应实现的。

第二，上一期企业捐赠对于企业绩效的提升有显著的作用，但上两期的捐赠对于企业绩效的提升并不明显，上一期捐赠对企业绩效的提升作用比当期捐赠对于企业绩效的提升作用更大。这说明捐赠支出对于企业绩效的这种潜在收益有一定的连续性和滞后性，但这种滞后效果仅为 1 年。

第三，对于那些提供非终端产品与服务的企业，其财务绩效更容易从捐赠支出中得到提升。这一结论与山立威等人[10]研究汶川地震后中国上市公司捐款与经济动机时所提出的观点不一致，孰是孰非，有待于做进一步的跟踪研究。

第四，企业慈善捐赠影响的后期只有一年，可能与以下几方面的原因有关：一是国内企业的慈善捐赠活动目前许多仍属外力驱动型的偶然行为，例如重大灾难等，尚未与企业长远发展战略和市场开发进行有机结合起来；二是，对捐赠项目缺乏前期的考察、计划和后期的管理及效果评估，即缺乏完善的企业慈善捐赠管理体系；三是政府劝募和我国慈善市场发育不足使得企业的自主捐赠受到影响，回报渠道不畅。

第五,虽然不是本文关注的重点,从表2和表3中可以看出,股权结构对于企业财务绩效的影响都是显著的,而企业规模、企业性质和资本结构对企业财务绩效则没有显著影响。此外,在提供非终端产品的企业中,第一大股东持股比率对于企业绩效有显著的影响(通过了5%的显著性检验);在提供终端产品的企业中,第二到第五位大股东持股比率之和对于企业绩效有显著影响(通过了5%的显著性检验)。这是否意味着,对于提供非终端产品的企业,一股独大有助于更好的决策;而对于提供终端产品的企业,多股均衡制约更有助于企业的发展。至于产生这种结果的原因,留待以后进一步研究。

参考文献:

[1] PAUL C Godfrey. The relationship between corporate philanthropy and share hold wealth: A risk management perspective[J]. Academy of Management Review,2005,31(1).
[2] BARNEY J B. Firm resources and sustained competive advantage[J]. Journal of Management,1991,(17).
[3] HARBAUGH W. What do Donations Buy? A Model of Philanthropy Based on Prestige and Warm Glow[J]. Journal of Public Economics,1998,(65).
[4] NAVARRO P. Why Do Corporations Give to Charity? [J]. Journal of Business,1988,(61).
[5] NEIHEISEL S R. Corporate Strategy and the Politics of Good will: A Political Analysis of Corporate Philanthropy in America[M]. New York: Peter Lang Publishing Inc,1994.
[6] STRSHILEVITZ M. The Effects of Product Type and Donation Magnitude on Willingness to Pay More for a Charity-Linked Brand[J]. Journal of Consumer Psychology,1998,(8).
[7] MARGOLIS J D, WALSH J P. People and profits: The search for a link between a company's social and financial performance[M]. Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum Associates,2001.
[8] 陈 勇. 企业捐赠对财务绩效的影响[J]. 财经界(学术版),2010,(4).
[9] 钟宏武. 慈善捐赠与企业绩效[M]. 北京:经济管理出版社,2007.
[10] 山立威,甘梨,郑涛. 公司捐赠与经济动机[J]. 经济研究,2008,(11).
[11] 钟宏武. 5·12大地震企业捐赠大众评价调查[J]. 中国经济周刊,2008,(20).

The Relations Between Donations and Corporate Financial Performance: ——An Empirical Analysis of 345 Listed Companies

WANG Feng-gui, OU Xiao-ming, HU Ya-fei, PENG Zhen
(*College of Economics and Management, SCAU, China Agri-business Research Center, SCAU, Guangzhou* 510642, *China*)

Abstract: From a perspective of business management, this article analyzes the relations between donations and corporate financial performance using Fixed Effect Model with a panel data sample of 345 listed companies over the period from 2003 to 2007. The results show: donations can enhance financial performance, and to some extent, the potential benefits show continuity and lagging quality, the hysteresis effect lasts only one year. And at the same time, comparison of regression results between the two groups also finds that: enterprises which do not provide the end product or services businesses, the relations of their donations and financial performance are more marked.

Key Words: donation; listed companies; corporate financial performance