

慈善捐赠对企业绩效影响的实证分析

张燕红 张军果(博士)

(上海开放大学宝山分校 上海 200940)

【摘要】慈善捐赠是指企业将现金或其他资产自愿地、单向地、无条件地转移给另一个实体。本文实证检验了慈善捐赠对企业绩效的影响,通过实证分析得出慈善捐赠与企业绩效正相关,但相关性不够显著,并对企业慈善捐赠的进一步发展提出了建议。

【关键词】慈善捐赠 三年营业收入增长率 托宾Q值 捐款收入比

一、引言

国际慈善捐赠委员会认为慈善捐赠是指企业将现金或其他资产自愿的、单向的、无条件地转移给另一个实体的行为。慈善捐赠行为表现为企业资产的减少。对于作为追求企业价值最大化的企业而言是否应该进行慈善捐赠,不同的学者给出了不同的认识。Friedman(1970)、Galaskiewicz(1997)以及Haley(1991)发现,慈善捐赠对企业财务绩效有抑制性作用,认为企业慈善活动转移了企业有价值的资源并且会抑制企业绩效。公司捐赠不会增加企业财富或股东财富,只会提高管理人员的社会声誉,促进他们的政治或职业前途;而另外有一些学者则持相反的观点,Bruce等(2003)对企业慈善行为与企业绩效关系的研究结果显示:企业可获得的现金资源量与现金形式的捐赠成正相关关系。我国学者钟宏武也对此进行了研究,认为企业慈善捐赠绝非单纯的利他行为,它对企业还有重要的保值和增值作用,虽然通过实证分析发现慈善捐赠与企业各项绩效指标间呈不显著的正向关系,但从长远看捐赠企业有可能因此而提升其企业绩效;还有一些学者认为慈善捐赠与企业绩效不相关。B.Seifert等(2004)分析了《财富》杂志排名前1 000位公司的捐赠行为与财务指标间的关系,发现捐赠并不影响企业的财务绩效。也就是说目前各国学者对慈善捐赠对企业财务绩效的影响有三种观点:①慈善捐赠行为降低了企业绩效;②慈善捐赠行为提高了企业绩效;③慈善捐赠行为与企业绩效无关。

本文对此进行研究,希望通过对沪深A股上市公司连续年度的广泛数据研究得出慈善捐赠与企业绩效的相关性。

二、研究假设、样本及模型

1. 研究假设。对于以上观点,笔者倾向于慈善捐赠行

为可以给企业带来正向的社会影响,提高在消费者心中的正向印象,提高企业的竞争力,并促进利益相关者的合作,从而提高企业绩效。对于企业绩效,中国学者更倾向于企业的经营业绩即财务绩效,西方学者更倾向于企业的市场价值,为了全面考虑,本文的企业绩效既包括财务绩效,也包括市场价值绩效。

基于此,本文假设:①慈善捐赠比率与企业财务绩效正相关。②慈善捐赠比率与企业市场价值绩效正相关。

2. 样本数据来源。本文以上海和深圳交易所A股上市公司作为研究对象,因为慈善捐赠一般有滞后长远的影响,所以笔者选取了沪深两市上市公司中2010年到2012年三年有连续捐赠数据的公司来研究慈善捐赠对企业绩效的影响。数据来源于CSMAR系列研究数据库,笔者对三年的慈善捐赠数据做了手工整理,剔除了金融类上市公司、ST类、数据不完整的企业,得到有效样本1081家。其中的捐赠数据只摘取公益性慈善捐赠,不包括其他捐赠和赞助支出。

本文结合Excel2003和Eviews6.0等软件对于上述样本进行了描述性统计分析、相关性分析和多元线性回归分析。

3. 指标的选择与控制变量。

(1)因变量的选择。本文的因变量为企业绩效。企业绩效包括财务绩效和市场价值绩效。为了全面研究慈善捐赠对企业绩效的影响,本文同时选取财务绩效指标和市场价值绩效指标。因为慈善捐赠有长远的影响,所以本文在财务绩效指标中选取了三年营业收入增长率。而市场价值指标中则借鉴了其他研究学者的托宾Q值,其中企业重置成本不容易取得,所以采用期末总资产。

(2)自变量的选择。本文的自变量为捐赠水平。捐赠水平分为绝对捐赠水平和相对捐赠水平。为了保持数据

平稳,笔者取相对捐赠水平指标,数据收集过程中发现各企业每年的捐赠金额差异较大,所以相对捐赠水平采用三年捐赠总支出之和与三年营业收入之和的比值。

(3)控制变量的选择。企业绩效受到企业偿债能力、营运效率和企业规模等多方面的综合影响。所以本文选取了下述控制变量:①企业规模。一般认为企业规模与慈善捐赠正相关。为了消除异方差等影响,笔者选取了三年总资产平均数的对数来描述企业规模。②资产负债率。企业风险水平的一个重要指标就是资产负债率。一般认为资产负债率水平与慈善捐赠负相关。因为有三年的数据,笔者选取了三年资产负债率的平均数。③资产周转率。营运效率会影响企业的盈利能力,本文选取了企业三年资产周转率的平均数来描述营运效率。

表 1 变量设计

变量类型	变量名称	变量代码	计算方法	
因变量	财务绩效	销售增长率	XSZZL	2012与2010年年营业收入比值的三次方根
	市场价值绩效	托宾Q值	TobinQ	三年各自市场价值除以期末总资产的平均数
自变量	捐款水平	捐款收入比	JKSRB	三年捐款支出之和与三年营业收入之和的比值
控制变量	企业规模	企业规模	QYGM	三年总资产平均数的对数
	企业风险	资产负债率	ZCFZL	三年资产负债率的平均数
	营运效率	资产周转率	ZCZZL	三年资产周转率的平均数

4. 模型设定。为了验证慈善捐赠对企业绩效的影响,笔者采用了多元回归分析方法,其模型设定如下:

(1) $XSZZL_i = \alpha_0 + \alpha_1 JKSRB_i + \alpha_2 QYGM_i + \alpha_3 ZCFZL_i + \alpha_4 ZCZZL_i + \varepsilon_i (i=1, 2 \dots n)$, 其中, α_0 为常数项, $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4$ 为回归系数, ε_i 为随机扰动项。

(2) $TobinQ_i = \beta_0 + \beta_1 JKSRB_i + \beta_2 QYGM_i + \beta_3 ZCFZL_i + \beta_4 ZCZZL_i + \mu_i (i=1, 2 \dots n)$, 其中, β_0 为常数项, $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ 为回归系数, μ_i 为随机扰动项。

三、实证结果分析与解释

1. 主要变量的描述性统计分析。

表 2 主要变量描述

变量名称	N	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
销售增长率	1 081	1.103 171	1.086 335	3.629 4	0.607 832	0.173 358
托宾Q值	1 081	1.732 028	1.441 491	8.514 431	0.720 634	0.945 391
捐款收入比	1 081	0.000 689	0.000 251	0.046 661	8.76E-07	0.001 922
企业规模	1 081	9.610 897	9.520 669	12.282	8.281 367	0.530 478
资产负债率	1 081	0.467 024	0.480 871	0.963 348	0.025 485	0.220 373
资产周转率	1 081	0.742 269	0.607 922	8.015 18	0.018 35	0.622 487

从表 2 可以看出,各项指标中托宾 Q 值最大值为 8.514 431,最小值为 0.720 634;而销售增长率最大值为 3.629 4,最小值为 0.607 832,托宾 Q 值的波动幅度要大于

销售增长率。资产周转率的最大值和最小值差异最大,而且与平均值差距也较大,说明各行业企业营运效率波动较大。

2. 主要变量的相关性分析。

表 3 主要变量的相关关系矩阵

变量名称	1	2	3	4	5
1、销售增长率	1				
2、托宾Q值	0.094 796**	1			
3、捐款收入比	0.033 666	0.102 298 6	1		
4、企业规模	0.043 652 5	-0.317 56**	-0.088 37**	1	
5、资产负债率	-0.056 32	-0.219 616**	-0.126 584**	0.488 663**	1
6、资产周转率	0.042 671	0.057 516 4	-0.135 363	0.052 44	0.133 06**

注:**表示 0.01 的显著水平(双尾)。

表 3 对主要变量进行了相关系数矩阵分析,来考察本文所涉及的自变量与因变量之间是否存在较高的相关性,以及自变量之间是否存在共线性等问题。

从表 3 相关关系矩阵分析结果可以看出捐款收入比与其他变量均为弱相关,除了资产负债率和企业规模之间相关性水平稍高外,大多数解释变量之间呈现出弱相关关系,各变量之间不存在明显的多重共线性,故不会影响到后续的回归分析结果。

3. 回归结果分析。

表 4 多元回归分析结果

变量	模型 1	模型 2	
常数项	系数	0.827 553	6.527 887
	T 值	7.958 39	12.205 78
	P 值	0	0
自变量			
捐款收入比	系数	3.281 799	18.592 42
	T 值	1.181 992	1.775 496
	P 值	0.237 5	0.076 1
控制变量			
企业规模	系数	0.031 276	-0.492 021
	T 值	2.755054	-8.413 319
	P 值	0.006	0
资产负债率	系数	-0.083 406	-0.393 09
	T 值	-3.020 804	-2.760 126
	P 值	0.002 6	0.005 9
资产周转率	系数	0.015 786	0.137 969
	T 值	1.840 989	3.122 905
	P 值	0.065 9	0.001 8
F 值	3.758 588	35.41 539	
R ²	0.013 793	0.116 339	
调整后的 R ²	0.010 123	0.113 054	

注:模型 1 是以销售增长率作为因变量,模型 2 是以托宾 Q 值为因变量。

对于模型1,计算得到 $F=3.758\ 588$,给定显著性水平 $\alpha=0.05$,查F分布表得到临界值 $F_{0.05}(41\ 081-4-1)=2.37$, $F>F_{\alpha}$,而且Eviews6.0软件同时给出F统计量的伴随概率 $\text{Prob}(F\text{-statistic})=0.004\ 819$,所以模型的线性关系在概率99.5%的概率下显著成立。同理模型2的线性关系也成立。上述结论支持文章开始假设即慈善捐赠水平与企业绩效正相关。同时我们发现在模型1中捐款收入比、企业规模和资产周转率比与销售增长率正相关,而资产负债率与销售增长率负相关,说明资产负债率低的企业捐款水平要比资产负债率高的企业高。而模型2中捐款收入比和资产周转率与托宾Q值率正相关,企业规模和资产负债率与托宾Q值负相关,说明其他条件不变的情况下,资产负债率低的企业托宾Q值要比资产负债率高的企业高。而在同样的捐款水平、资产负债率和周转率下,企业规模小的企业对市场价值绩效的影响力比较大。

而在对模型作T检验时发现:模型1中与 α_2 、 α_3 对应的t统计量分别为2.755 054、-3.020 804,模型2中 α_2 、 α_3 、 α_4 对应的t统计量分别为-8.413 319、-2.760 126、3.122 905,通过了5%的显著性检验,而且伴随概率 $P<0.01$ 。模型1中 α_4 和模型2中 α_1 对应的t统计量分别为1.181 992、1.775 496,通过了10%的显著性检验。而模型1中 α_1 没有通过T检验。也就是说,当在其他解释变量不变的情况下,解释变量企业规模、资产负债率分别对被解释变量销售增长率和托宾Q值有显著的影响。而捐款收入比对销售增长率的影响不够显著,呈弱正相关。捐款收入比对托宾Q值的影响比较显著。资产周转率对托宾Q值影响显著,对销售增长率影响显著程度稍弱。

四、结论与启示

本文通过对以上样本数据连续三年的捐赠数据的分析,得出如下结论:捐款相对水平对企业财务绩效和市场价值绩效均呈正相关,支持前面所做假设,但是对财务绩效的影响不够显著。并进一步得出以下结论:①相比来说企业捐款相对水平市场价值绩效影响要比企业财务绩效的影响比较大。说明企业慈善捐赠行为对于企业竞争环境的改善、企业员工素质、企业员工行为绩效的提高以及在促进利益相关者合作方面不如捐赠行为本身提高消费者对企业的认可来得直接,效果更迅速。②相比其他变量来说,捐款相对水平对销售增长率和托宾Q值相关性不

够显著,再结合企业历年慈善捐赠数据的发生不稳定性也说明企业对于慈善捐赠并没有纳入企业战略的一部分,没有用战略的角度稳定地有计划地发展慈善捐赠,随意性较强。当然这也与外部环境有关,我国法律对于慈善捐赠监管的缺失,对于慈善捐款使用管理的不到位也影响了企业慈善捐赠的积极性。

所以对于慈善捐赠的发展,我国首先应该健全慈善捐赠的监管,同时加大慈善捐赠的税收优惠力度,从舆论引导上扩大慈善捐赠的社会影响及社会氛围,给企业创造一个良好的外部环境。企业也应该逐步提高战略性慈善捐赠的理念,承担社会责任,并进一步扩大宣传,积极披露捐赠和社会责任承担信息,来提升企业声誉,有效地提升企业形象,吸引优秀人才、客户和其他利益相关者的关注,提高员工归属感和客户对企业品牌的认知度,增强与政府合作关系,增强企业竞争力,巩固企业资源基础,从而给企业销售带来更大的增长和更高的绩效。这样才能反过来长远地促进企业慈善捐赠行为的发展

值得注意的是,本文研究具有一定局限性,首先样本数据中只能来源于企业会计报表附注,捐赠支出中一些企业没有详细列出捐赠支出的内容是否属于公益性慈善捐赠。导致样本数据可能存在一些偏差。另外对于销售增长率和托宾Q值的计算,本文只考虑主要控制变量的影响,除此之外,其计算还会受到一些公司治理结构、行业因素等影响。但这些因素不容易量化,所以没有考虑,导致本文研究不够全面。

【注】本文受上海远程教育集团2014年度学科研究课题(课题编号:JF1413)的支持。

主要参考文献

1. 钟宏武.慈善捐赠与企业绩效.北京:经济管理出版社,2007
2. 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.经济研究,2008;11
3. 刘巧娜.慈善捐赠对财务绩效的影响研究——以汶川地震捐款数据为例.西南财经大学硕士论文,2011
4. 易冰娜,许月,韩庆兰.慈善捐赠对企业绩效增长的统计考证.统计与决策,2012;16
5. 崔也光,谭静.慈善机构捐赠收入与会计信息质量的关系.财会月刊,2014;2