

企业捐赠行为同群效应研究^{*}

□ 李四海 江新峰

领域编辑推荐语：

本文根据中国独特制度情境，提出了竞争性趋同和规避性趋同的概念，深化了对中国不同类型企业捐赠趋同行为的理解。

——李炜文

摘 要：基于合法性理论、社会交换理论与权变理论，本文利用中国沪深 A 股上市公司 2008~2014 年数据研究了企业捐赠的同群行为及其经济后果。研究表明，中国转轨经济背景下，企业捐赠中存在与可比范围一般水平趋近的规避性趋同行为，也存在与可比范围最高水平趋近的竞争性趋同行为，具体趋同行为存在基于政企关系的权变。在政治关联企业，捐赠行为呈现竞争性趋同，而国有企业由于政府管制的存在使捐赠行为在竞争中最终呈现限制性趋同，而进一步研究发现，企业捐赠的竞争性趋同行为导致企业超额捐赠，且超额捐赠的主体主要为政治关联企业。本文从企业间互动效应的视角研究企业捐赠行为，同时通过政企关系来进一步透视这种互动效应存在的异质性，反映了中国企业社会责任行为的制度动因，有助于更好地解释与引导企业的社会责任行为，推动中国企业社会责任资源的优化配置。

关键词：企业捐赠；趋同效应；政治关联；产权关联；超额捐赠

一、问题提出

企业存在的目的是实现利润与价值最大化。作为一项营业外支出，捐赠行为有悖

^{*} 本文受国家自然科学基金项目“政治寻租与企业社会责任：理论、证据及治理”（71502174）、教育部人文社会科学研究项目“CEO 职场晋升经历与跨期财务决策”（20YJC630063）、“同乡关系与企业环保投资决策：约谈背景下政企互动视角的理论分析与实证检验研究”（18YJC630058）、中央高校基本科研业务费专项资金资助项目“负面冲击下企业社会责任信息披露策略研究——基于社会责任报告文本分析”（2722019JCT029）、武汉研究院开放性课题“基于社会关系嵌入的企业环保行为研究”（IWHS20192061）的资助。

于企业利润最大化的目标（燕波等，2009）。企业为何捐赠，前期文献已从不同角度对其行为动机进行了探讨。早期研究单纯从利他主义的角度指出，企业进行社会捐赠是在履行企业公民应尽的社会责任义务（Campbell，1999）。后续研究将理性人假设纳入分析框架，指出进行社会捐赠是企业为获取价值最大化而采取的一种战略手段，主要包括声誉维持观（Godfrey，2005；Koehn & Ueng，2010；高勇强等，2012；Du，2015；Du et al.，2016；Luo et al.，2018）、信号传递观（田利辉和王可第，2019；Hou et al.，2019）、政治和制度的干预观（Sánchez，2000；梁建等，2010；高勇强等，2011；Gao，2011；Gao & Hafsi，2015）等观点。而在现实中，具体企业捐赠行为动机可能取决于一定的制度环境与相应的场景（李四海等，2012；张建君，2013）。

早期文献对企业捐赠行为的研究聚焦于独立的单个企业，缺乏可比企业捐赠行为的互动影响研究。事实上，企业行为间具有明显的学习互动效应，有关企业社会责任行为互动学习效应也受到学者关注（Liu & Wu，2016；Cao et al.，2019），现有文献就慈善捐赠行为的研究反映了企业间存在的互动效应，如 Marquis 和 Tilcsik（2016）、祝继高等（2017）发现企业捐赠金额与同行业或同行业同地区其他企业平均捐赠金额具有正向相关性，Gao 和 Hafsi（2015）研究指出，同一地区内企业平均捐赠水平会影响企业捐赠水平，具体体现在地区内企业平均捐赠水平具有对政府干预与企业捐赠金额之间关系的调节效应。然而现有关于企业慈善捐赠

行为互动效应的研究局限于可比企业捐赠一般水平对企业自身捐赠水平的影响，而对其他如可比企业捐赠最高水平趋同行为以及不同趋同行为间权变的探讨尚不充分。现实中捐赠行为具有明显的聚类现象，如汶川地震中，台塑集团、日照钢铁、加多宝集团均宣布捐款 1 亿元人民币，而百丽国际、伊泰集团、中国网通、哈药集团等企业宣布捐款（物）2000 万元人民币。^① 捐赠行为是向高水平的趋同和聚类还是同一般水平趋同，现有文献缺乏理论分析与经验证据，特别是这种捐赠趋同不同形式背后的原因缺乏基于中国制度背景的解释，如政企关系。不同情境下，企业选择不同标杆进行捐赠趋同，其背后可能反映慈善捐赠的制度动因。人和组织都需要通过社会交换满足自身需求，社会交换是一种基于双方特有资源的互相交换而产生的互利性活动，其核心是自我利益与互相依赖（Lawler & Thye，1999）。在中国转轨经济制度背景下，企业发展所需稀缺资源（如土地、行业进入、税收优惠）并不能完全通过市场机制（价格机制）获取，而对资源配置具有自由裁量权的政府具有很强的资源依赖。根据社会交换理论的互惠原则，政府（官员）在资源配置中给予偏爱的企业必然会以合适的行动方式来回馈政府（官员），而这些回馈行动需要企业资源的流出（唐鹏程和杨树旺，2016），文献将这种资源付出称为企业的“政治成本”（张敏等，2013）。作为理性经济人的企业对于“政治成本”承担必然会有权衡：如何承担？承担多少？

^① 资料来源：根据汶川地震后的媒体报道整理。

如何以有效的行为方式承担？而企业捐赠作为当前企业社会责任的主要表现形式，具有公众关注的社会效应，同时也成为政府调节贫富差距、促进社会公平、维护社会稳定的重要手段，捐赠也被称为社会的“第三次分配”（周正等，2010；靳环宇，2012），政府对企业捐赠行为的诉求以及捐赠的公众效应使其成为企业“政治成本”承担的重要方式。

企业捐赠付出可能带来政府收益，这种理性的经济行为外部必然存在学习与竞争，竞争情境下的企业捐赠行为会突破可比范围的均值，寻求凸显的公众关注，即企业力图在一定范围通过相对更耀眼的捐赠表现赢得政府（官员）以及社会公众的认可。当然企业政治成本的承担并不必然带来政府收益，当企业对于捐赠形式政治成本承担的政府收益具有不确定性预期时，企业会理性地选择规避，不过这种规避可能存在风险。企业活动需要在满足合法性的前提下进行，在当前社会大众对于企业以及企业家承担“社会公民”责任的要求不断提高的背景下，一旦企业的社会责任表现低于大众预期，行为合法性不足，负面评价随之而来，如汶川地震中的万科。为了获取合法性以应对舆论压力和规避舆论风险，企业会有意识地与可比范围内的其他企业平均水平保持一致，这样既能够满足大众要求，又可以最小化企业成本，因此企业捐赠行为又有可能存在可比范围内一般水平的趋同效应。基于权变理论的分析指出，组织决策与外部环境达到契合才能实现最优发展（张涛和庄贵军，2015；胡乐炜等，2018），面对外部的互动关系，企业如何根据自身组织特征理性捐赠，在中国当前社会制度背景下，

企业捐赠的互动效应如何存在，什么样的企业可能会去竞争性捐赠，而这种竞争性趋同可能产生什么样的经济后果，这些问题的研究有助于对企业社会责任行为动机的理解以及社会责任资源的优化配置。

本文选择中国沪深 A 股上市公司数据，从地区、行业层面考察了企业捐赠行为是否存在互动趋同效应，探讨了这种互动式捐赠同群效应如何受到政企关系的影响，并进一步分析了同群效应的经济后果。本文的研究结果发现，在当前制度背景下，对于中国上市公司而言，捐赠中存在规避性趋同行为，即企业为满足利益相关者诉求同时最小化自身捐赠成本而向可比企业捐赠平均水平趋近的行为；也存在竞争性趋同行为，企业在社会交换的收益预期下为凸显自己而向可比范围内企业捐赠最高水平趋近的行为；具体趋同行为受到政企关系的显著影响，与政府建立起政治关联（如高管成为人大代表、政协委员等）的企业捐赠行为更多表现出竞争性趋同，而作为与政府有产权关联的国有企业在政府捐赠管制下使捐赠行为在竞争中最终呈现出一种限制性趋同效应，同时本文的研究发现捐赠的竞争性趋同导致了企业超额捐赠的经济后果，这在一定程度上可能造成当前社会责任资源的非优化配置。本文研究的整体思路与研究框架如图 1 所示。

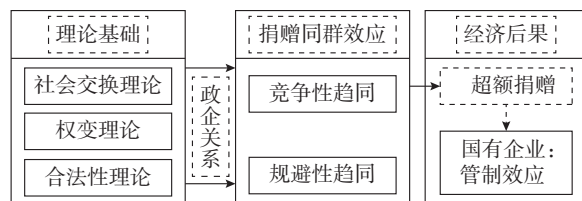


图 1 研究逻辑框架

本文的研究贡献可能体现在以下几个方面：

①以往文献对企业捐赠同群行为的研究往往局限于某一特定趋同标杆，缺乏对不同趋同形式的探讨，从而没有厘清不同动机下企业行为的权变，本文从企业间规避性趋同与竞争性趋同视角研究企业捐赠行为的互动效应，同时结合中国制度背景通过政企关系透视不同趋同行为的权变因素，研究揭示企业社会责任行为的制度动因。

②本文有关企业捐赠同群效应经济后果的研究结论表明，竞争性趋同下企业可能存在的过度捐赠现象，这在一定程度上可能导致企业社会责任资源的非优化配置，这对于中国当前企业社会责任行为规范与引导具有重要的实践启示意义。

③本文通过企业间捐赠行为互动效应研究了捐赠行为存在的产权性质差异，对于国有产权企业的政策管制降低了竞争性捐赠导致的过度捐赠问题，这种有效管制对于管理层代理问题凸显的国有企业而言抑制了捐赠中存在的“慷他人之慨”的机会主义行为。

④本文基于合法性理论、社会交换理论与权变理论，构建了基于中国制度背景的企业捐赠行为解释性框架，为转轨经济背景下更好地理解与引导企业的社会责任行为提供了经验证据与理论指导。

二、理论分析与研究假设

慈善捐赠是企业承担社会责任的重要方式，企业自愿无偿地将其有权处分的合法财产赠送给合法的受赠人，用于与生产经营活动没有直接关系的公益事业。经济学家认为在法律法规许可框架下利用自身资源创造利润是企业仅有

的社会责任（Friedman，1970）。由此看来，追求利润最大化的目标与不以盈利为目标的捐赠行为存在冲突。而中民慈善捐助信息中心发布的《中国慈善捐助报告》数据显示，2007～2013年中国慈善捐赠中，企业捐赠金额达到总捐赠额的55%，年均408亿元，企业已经成为中国慈善捐赠的主力军（张强和韩莹莹，2015）。根据以往文献研究，企业进行社会捐赠的主要动机有：利他主义（Campbell，1999；Dennis et al.，2009；Widiastuty & Soewarno，2019）、税收优惠（Navarro，1988；彭飞和范子英，2016；Duquette，2016）、管理者自利（肖红军和张哲，2016；Chen et al.，2018；Chen et al.，2020）、缓和政府管制（Sánchez，2000；梁建等，2010；高勇强等，2011；Gao，2011）、信号传递（田利辉和王可第，2019；Hou et al.，2019）、维持声誉（Godfrey，2005；Koehn & Ueng，2010；高勇强等，2012；Du，2015；Du et al.，2016；Luo et al.，2018）等。其中利他主义动机单纯地从企业公民的角度分析企业捐赠行为，认为这是企业履行义务、回馈社会的一种表现；税收优惠动机指出，企业进行捐赠可以直接获得诸如税收优惠等经济利益；管理者自利动机认为企业进行社会捐赠源自管理者个人需求；缓和政府管制动机从政企关系的视角切入，认为企业通过进行社会捐赠获取政治回报，缓解政府管制以获得更多稀缺资源；信号传递动机表明，企业会通过慈善捐赠向外界传递其为高质量公司的信号；维持声誉动机认为企业通过慈善捐赠转移社会公众对于自身失当行为的注意力，进而维持自身声誉。

以上分析基本上都是立足于单个企业慈善

行为,而未对地区、行业中其他企业捐赠行为存在的互动效应进行探讨,而恰恰通过企业间捐赠行为的互动效应更能透视企业慈善背后的动机。企业行为间具有明显的学习互动效应,现有文献已从公司资本结构决策(Leary & Roberts, 2014)、投资决策(Foucault & Fresard, 2014; Chen & Ma, 2017)、股利分配决策(Grennan, 2019)、现金持有决策(Chen et al., 2019)以及纳税筹划安排(Kelchtermans et al., 2020)等方面展开研究。有关企业社会责任行为互动效应也得到了学者关注。例如, Liu 和 Wu (2016)发现,公司社会责任表现(KLD数据库中的CSR得分)受到行业竞争对手社会责任表现的显著正向影响;Cao等(2019)研究表明,产品市场中可比企业股东发起的社会责任行动议案通过会显著提高企业自身的社会责任活动参与程度。Petrenko等(2016)针对CEO自恋性人格特征与企业社会责任承担及其经济后果之间关系的研究发现,相较于不具有自恋性人格特征CEO的可比企业而言,具有自恋性人格特征CEO的企业进行更多的“显示性”社会责任行为,而且社会责任承担带来的企业业绩表现更差,其研究设计与分析思路在一定程度上体现了可比企业行为在企业决策中的重要地位。就慈善捐赠这种具有很强公众关注度的社会责任行为的相关研究也反映了互动效应的存在,如Marquis和Tilcsik(2016)认为,同行业同地区其他企业的慈善行为显著影响企业自身慈善捐赠行为,且该范围内企业捐赠行为对企业自身的影响远大于其他行业、其他地区企业

捐赠行为对企业自身的影响。祝继高等(2017)发现,企业捐赠行为存在一定程度的“锚定效应”,其捐赠金额趋同于同行业中其他企业的平均捐赠金额。Gao和Hafsi(2015)指出,地区内企业的平均捐赠水平会影响企业捐赠水平,具体体现在地区内企业平均捐赠水平具有对政府干预与企业捐赠金额之间关系的调节效应。王营和曹廷求(2017)的研究表明,企业所嵌入的董事网络是影响企业均值捐赠趋同的重要因素。徐细雄等(2020)针对企业所在地文化传统与其捐赠行为的研究,细致分析了同行业其他企业捐赠平均水平对上述两个因素之间关系的调节作用,证明来自同行业其他企业的平均捐赠金额能够正向影响企业自身捐赠水平。通过上述文献回顾可知,现有关于企业社会责任承担行为互动效应的研究较为丰富,文献基于社会责任表现、社会责任决策等角度进行了探讨,然而对于企业慈善捐赠活动互动效应的研究则局限于可比企业捐赠一般水平对企业自身捐赠水平的影响,对不同形式捐赠趋同行为的探讨尚不充分(如可比企业捐赠最高水平对企业自身捐赠水平的影响)。现实中捐赠行为具有的明显聚类现象,捐赠行为是向高水平的趋同和聚类还是同一般水平趋同,现有文献缺乏理论分析与经验证据,特别是这种捐赠趋同不同形式背后的原因缺乏基于中国制度背景的解释。

同群效应^①(peer effect)源自人们对可比范围内其他主体行为的模仿、跟从与竞争,使

① 有文献称为“邻里效应”(周晓剑和武翰涛, 2019)或“同伴效应”(易志高等, 2019)。

自身的行为与结果发生变化。“同群效应”与“羊群效应”都指行为主体会参考其他人的行为来决策,但两者具有显著不同,“羊群效应”是基于经济人非理性假设,而“同群效应”更多则基于经济人理性假设。现有文献对高管激励(支晓强等,2014)、公司投资(方军雄,2012)等领域的同群效应已经进行了深入研究,发现这些领域中的企业决策趋同效应普遍存在。前述文献主要通过以企业决策与行业决策(通常以企业变量在行业中的均值或最大值衡量)之间的关系来考察同群效应。企业作为理性的经济组织,对市场中的行为具有很强的相互学习效应,特别是在行业相同、地区相近的情况下。就企业捐赠行为而言,捐赠需要企业资源的付出,在成本收益理性权衡下,企业必然会考虑捐赠的经济、社会效益,从而优化自身的行为选择,具体而言企业存在两种重要的行为模式:其一为通过攀比可比范围内的捐赠最多者以凸显自身,赢得关注;其二为通过与大众趋同以最小化付出,同时规避舆论风险。前者为捐赠的竞争性趋同行为,后者为捐赠的规避性趋同行为。不论是竞争性趋同行为还是规避性趋同行为,都是企业同群效应的体现,只是它们趋同行为的对象不同,规避性趋同是与可比范围的一般性水平保持一致的行为,而竞争性趋同行为则以可比范围的最高水平为趋同对象。

合法性理论认为,与同类企业(如同行业、同地区)保持一致行动能够获得组织合法性(Suchman, 1995)。这种趋同行为研究最早开始于对组织形态同质化的研究。Weber(1978)指出产品市场竞争压力下提升市场竞争力的动

机导致了组织的同质化,而Meyer和Rowan(1977)则认为与行业中其他企业行为趋同是为了提供行为的“合法性”。DiMaggio和Powell(1983)进一步将合法性区分为存在强制要求的合法性和应对组织不确定的合法性两种。其中强制要求的合法性又可以分为正式和非正式两个层面,各种法律法规的硬性要求即为正式的强制要求;而来自社会文化的期望则被归结为非正式的强制要求。对行业中其他组织的模仿导致的同群效应可以满足上述正式和非正式的强制合法性要求(支晓强等,2014)。组织不确定性是指组织面临的外部环境不确定性、组织对某一创新项目能否获得预期收益的不确定性以及组织目标实现的不确定性。在充满不确定的环境中,企业通过模仿可以获得采取某种行为的“合法性”。企业投资领域、高管薪酬领域的研究已经提供了企业为获得合法性而采取趋同行为的经验证据(Chen et al., 2010; 方军雄, 2012; 支晓强等, 2014)。就企业社会捐赠而言,它是企业承担社会责任的一种重要方式,具有较强的公众效应(Walsh & Beatty, 2007; 费显政等, 2010; 刘海建, 2016)。低于一般水平和高于一般水平的捐赠行为都可能会被公众关注,如汶川地震中的万科与加多宝。

低于一般水平的捐赠一旦被公众关注将会给企业带来巨大的舆论风险,这是企业需要极力规避的,企业生存发展需要依托来自利益相关者的认可,获取来自利益相关者的组织合法性。组织合法性是利益相关者对组织行为适当性的感知和评价(长青等, 2020),合法性获取存在一个阈值,能否达到这一阈值,与利益相关者对企业行为的评价有关。在中国文化情境

下,中庸思想影响深刻,个体行为需要考量适度性,无过无不及,具体可理解为个体行为程度(或可量化数额)处于特定范围内的一般(平均)水平。具体到本文研究的企业捐赠行为,当企业捐赠金额处于可比范围内的一般(平均)水平,可以达到利益相关者能够赋予的合法性阈值,且保持特定范围内一般(平均)水平的趋同,企业不需过多捐赠成本付出,成为权衡后的优化选择。

而高于一般水平的捐赠被公众关注,赢得认可将带来巨额的社会交换利益,但高额的捐赠需要企业大额的资源付出,收益的不确定性使企业会依据自身环境进行选择。因此,在对于大额捐赠支出没有确定性预期回报的情况下,企业可能会倾向于选择与一般水平(均值水平)保持一致的捐赠行动,一方面规避舆论风险,回应自身经营的合法性要求,另一方面最小化企业的资源付出,这种捐赠行为的规避性趋同符合理性经济人的假设。所以捐赠的规避性趋同是在没有社会交换收益预期下制度力量与理性计算权衡下的结果。

与企业捐赠的规避性趋同相对应,捐赠的竞争性趋同是偏离普遍捐赠程度,追随捐赠数额较大者,以此获得特别的关注。当企业对大额捐赠具有相对确定的预期回报时,企业可能会选择追逐捐赠的排名,从而产生竞争性趋同。对于企业捐赠行为的预期回报可能来自市场,耀眼的捐赠数额可能会赢得消费者的认可与褒奖;而预期的另一种回报可能来自政府(官员),积极的捐赠行为赢得体制与官员的认可(李维安等,2015),从而获得体制与官员的青睐收获政府资源。在这种交换性动机下,企业

捐赠行为不再体现为中庸思想下的无过无不及,而是会超越一般水平的捐赠支出,使自己的捐赠数额在一定范围内保持领先,以赢得关注与认可。

本文通过图2反映不同捐赠量下的企业捐赠收益图,从收益的角度看,捐赠行为与收益可能存在非线性关系(钟宏武,2007)。如图2中的收益曲线V,在企业捐赠水平相对较低时(低于 Q^1 点),合法性不足,捐赠行为可能引发舆论的负面评论,捐赠成本的付出可能不会产生收益甚至可能带来风险,当然这种负面影响也不一定必然发生,可能取决于触发的事件与时机等,因此其风险具有一定的随机性与非预测性,而随着捐赠支出的增加开始引发正面关注,合法性得到巩固,捐赠收益表现比较平稳,在此区间可能存在规避性趋同效应,而当捐赠支出达到一定的程度时(Q^2 点),捐赠收益会急剧上升,这个区间可能正是企业捐赠竞争性攀比行为的发生,当然从图2中的收益曲线发现,当捐赠水平超过 Q^* ,捐赠的收益曲线又会开始下降,反映出企业极度的捐赠也会引发强烈质疑,导致负面评价,影响收益的获取。毕竟企业是经济组织,利润是企业的追求,而捐赠作为企业的非经营性成本支出,极度捐赠会影响企业的可持续经营最终引发利益相关者的担忧与质疑。

因此基于上述分析,为规避舆论风险,满足合法性要求,企业中捐赠行为可能存在规避性趋同效应,而为了获取更多潜在的收益,企业中捐赠行为又可能存在竞争性趋同效应。基于以上分析,本文提出如下假设:

假设 1a: 企业捐赠会显著受到可比企业捐

赠均值的影响,即企业捐赠行为存在规避性趋同。

假设 1b: 企业捐赠会显著受到可比企业捐赠最大值的影响,即企业捐赠行为存在竞争性趋同。

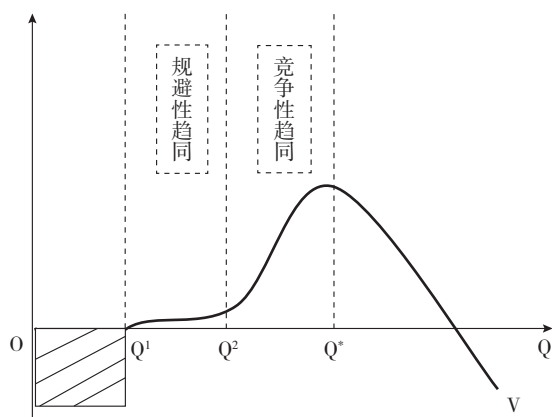


图 2 企业捐赠收益曲线

权变理论认为,企业在管理活动和经营决策过程中并不存在一个普适规则,这源自企业的外部环境和内在特征的差异性 (Lawrence & Lorsch, 1967; Luthans, 1973)。基于权变理论的研究指出,组织为了谋求最优化发展必须以权变的思想结合自身特征适应、利用外部环境 (王欣和王磊, 2012)。近年来,随着中国政治、经济体制改革的不断进行,放权让利行动在各级政府部门积极推进,但是与西方成熟的市场经济体制国家相比,差距依然较大,这集中体现在中国政府仍然掌控一些稀缺资源的分配权力,如对土地资源进行控制、对产业进入资格进行审批等 (张建君和张志学, 2005; 卫武, 2006)。因此,企业如何从政府手中获得稀缺资源就成为生存发展的重要战略。在中国转轨经济环境中,企业组织需要权变地结合自身特征

进行决策以适应环境谋求发展。由于政企关系对企业的重要性堪比于市场 (潘越等, 2013),企业通过捐赠活动获取合法性的需求可能在政企关系维度表现出异质性特征。

结合权变理论以及中国的制度背景,从企业政府收益获取来看,与政府关系亲近的企业更可能追逐捐赠的排名,因为组织行为受到能够带来报酬的交换行为的支配,社会交换活动的互惠交换广泛存在于企业和政府之间,在中国传统“关系”文化的背景下,与政府关系较近的企业在与政府交往的过程中形成了隐性契约,基于这种隐性契约关系,企业获得了更多政府管制下的稀缺资源 (李四海, 2010),为了持续性获得这种优势地位,企业有动机去维系这种隐性契约关系,并且对于这种隐性契约带来的政府收益也会更具有确定性的预期,其在政府或者政府官员需要企业承担社会责任时会更加深刻地认识到自身的关联特征在组织发展中的具有的重要地位而选择更为突出的表现与行动。具体而言,由于对捐赠的政府收益预期的确定性更强,他们会选择竞争性趋同从而获得政府最大程度上的认可与肯定,最终达到最大化政府收益获取的目的。而捐赠的规避性趋同仅仅是企业获取合法性的途径,而不是立足于社会交换关系下的收益,与政府关系亲近的企业此时不单纯满足于仅仅达到阈值的合法性的获取,而是积极通过捐赠活动维系与强化关系联结进而获得更多政府收益。在这一过程中,企业捐赠行为不再体现为中庸思想下的无过无不及,而是更多地表现为一种竞争与追逐,也即更多的竞争性趋同和更少的规避性趋同。而与政府关系疏远的企业对捐赠的政府收益的风

险预期更大,其捐赠行为相对更加谨慎,在捐赠方面会更多考虑避免舆论批判的合法性危机,从而基于一种中庸思想选择规避性趋同达到合法性阈值,以实现规避风险与最小化成本付出目标。这时,其捐赠行为更多表现为规避性趋同和更少的竞争性趋同。基于以上分析,本文提出如下假设:

假设2:中国制度背景下,企业捐赠行为动机受到政企关系的权变,表现出不同的趋同行为,即与政府关系密切的企业表现出竞争性趋同,而其他企业表现出规避性趋同。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文选择2008~2014年沪深A股上市公司作为初始样本,在此基础上按照如下原则进一步筛选:①剔除交易状态为ST、PT的公司;②剔除产权性质发生变更样本、董事长变更当年样本、有数据缺失的样本;^①③剔除上市时间短于一年的公司;④剔除金融类行业公司。为避免极端值的影响,本文对所有连续型变量进行了1%和99%分位数上的缩尾处理。本文财务数据来自国泰安数据库,政治关联数据来自国泰安数据库以及企业年报,并通过互联网信息进行复核。

(二) 检验模型与变量定义

同群效应源自企业对可比范围内其他企业行为的模仿、跟从与竞争。现有文献对公司投

资(方军雄,2012;Leary & Roberts,2014)、高管激励(支晓强等,2014)等问题的同群效应已经进行了深入研究。文献在控制相关影响因素的基础上考察可比范围内的企业行为与企业自身行为之间的关系。若两者之间具有显著正相关关系,则企业同群效应存在。参考上述文献的研究方法,为验证上市公司捐赠行为是否存在规避性趋同行为与竞争性趋同行为,本文构造如下模型:

$$\begin{aligned} Donate = & \beta_0 + \beta_1 DCE + \beta_2 Size + \beta_3 Cash + \beta_4 FCF + \\ & \beta_5 Roa + \beta_6 Lev + \beta_7 Growth + \beta_8 Frist + \\ & \beta_9 Dual + \beta_{10} State + \beta_{11} Stime + \\ & \beta_{12} Inde + \beta_{13} Shrz + \sum Region + \\ & \sum IND + \sum YEAR + \varepsilon \end{aligned} \quad (1)$$

$$\begin{aligned} Donate = & \beta_0 + \beta_1 DBE + \beta_2 Size + \beta_3 Cash + \beta_4 FCF + \\ & \beta_5 Roa + \beta_6 Lev + \beta_7 Growth + \beta_8 Frist + \\ & \beta_9 Dual + \beta_{10} State + \beta_{11} Stime + \\ & \beta_{12} Inde + \beta_{13} Shrz + \sum Region + \\ & \sum IND + \sum YEAR + \varepsilon \end{aligned} \quad (2)$$

其中,*Donate*为企业捐赠行为表征变量,本文使用三个指标进行衡量。*Donate*₁是捐赠金额绝对数(单位:百万元),*Donate*₂是捐赠金额与总资产的比值,*Donate*₃是捐赠金额与营业收入的比值。*DCE*为本区域本行业企业捐赠的均值,根据前文的理论分析,企业需要获取组织存在的合法性,必须符合关键利益相关者的行为规范、价值观和期望(Dowling & Pfeffer,1975),一般而言,企业捐赠额接近可比范围平

^① 本文以企业产权性质以及董事长政治关联衡量政企关系强弱。产权性质变革、董事长变革会导致企业与政府关系的变化,从企业的角度看,变革前后企业行为不再具有政企关系影响维度可比性,会对实证结果的准确性产生影响。以上处理是为了排除企业层面特征的变化对企业捐赠行为的影响,从而获得更加准确的研究结论。

均水平时，即可达到利益相关者合法性阈值。 DBE 为本区域本行业中企业捐赠的最大值。^① 对应不同的企业捐赠指标， DCE 变量和 DBE 变量分别由三个指标代表。之所以选择本区域本行业的数据进行趋同行为的研究，一方面是基于理论分析，趋同行为更可能在相近的区域范围、相同的行业领域进行（方军雄，2012；张群祥和潘奇，2016；江新峰和张敦力，2019）；另一方面是基于数据比较中的发现。本文将比较范围限定在全国、本行业、本区域本行业对企业捐赠数据进行的分析，并按照年度趋势列于图 3。分析过程分为两步：①根据理论分析框

架，利用本文三个不同的捐赠指标分别测度企业捐赠与全国、本行业、本区域本行业所有企业捐赠均值之差的绝对值，获得每个企业的捐赠规避性趋同效应数据；②测算上述指标数据的年度平均值（ $CE_country$ ， CE_ind ， $CE_ind \& area$ ）作为图 3 中的观测值进行比较分析。通过图 3 可以直观地看出，不论以何种指标度量企业捐赠，在全国、本行业和本区域本行业三个比较范围内，同区域同行业中指标（ $CE_ind \& area$ ）最小，反映捐赠行为在本区域本行业企业中存在更强的趋同效应。因此本文将比较范围限定在同区域同行业中进行分析。

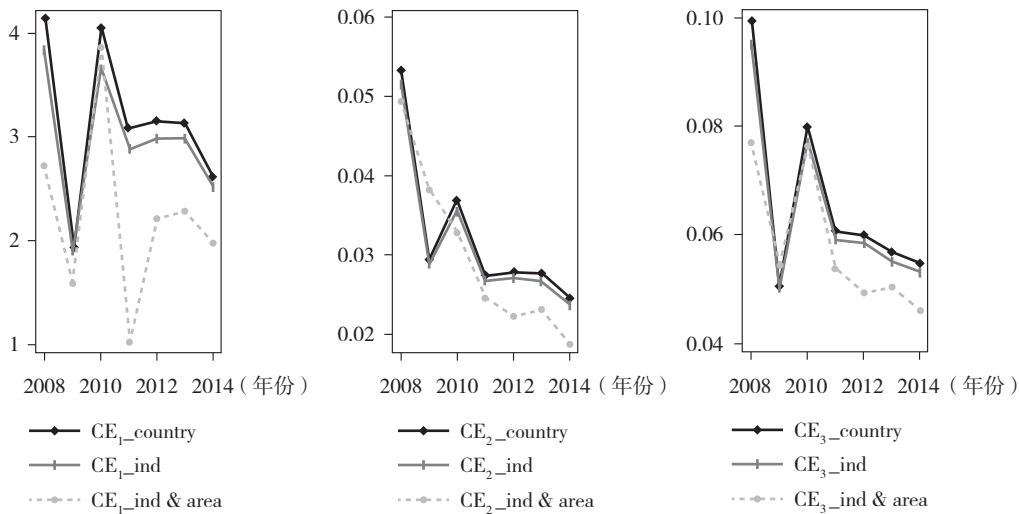


图 3 不同范围内的捐赠数据比较

上述回归模型若回归结果显示模型（1）中 DCE 变量系数显著为正，则表明行业捐赠均值能够显著正向影响企业捐赠，此时企业捐赠行为存在规避性趋同。若模型（2）中 DBE 变量系数显著为正，则表明行业捐赠的最大值能够

显著正向影响企业捐赠，此时企业捐赠行为存在竞争性趋同。模型中各变量的具体定义情况如表 1 所示。

为验证企业捐赠的规避性趋同行为和竞争性趋同行为是否受到企业与政府关系的影响，

^① 行业以证监会 2001 年发布的《上市公司行业分类指引》为分类依据进行的分类，区域是以省级行政区划为分类依据进行的分类，也即将同群企业定义为同一省份内的同一行业中的企业。

本文从企业与政府间的政治关联与产权关联二维视角进行了考察。具体模型构建如下：

$$\begin{aligned} Donate\ Effect = & \beta_0 + \beta_1 Rel_{a1} + \beta_2 Size + \beta_3 Cash + \\ & \beta_4 FCF + \beta_5 Roa + \beta_6 Lev + \\ & \beta_7 Growth + \beta_8 Frist + \beta_9 Dual + \\ & \beta_{10} Stime + \beta_{11} Inde + \beta_{12} Shrz + \\ & \sum Region + \sum IND + \\ & \sum YEAR + \varepsilon \end{aligned} \quad (3)$$

$$\begin{aligned} Donate\ Effect = & \beta_0 + \beta_1 Rel_{a2} + \beta_2 Size + \beta_3 Cash + \\ & \beta_4 FCF + \beta_5 Roa + \beta_6 Lev + \\ & \beta_7 Growth + \beta_8 Frist + \beta_9 Dual + \\ & \beta_{10} Stime + \beta_{11} Inde + \beta_{12} Shrz + \\ & \sum Region + \sum IND + \\ & \sum YEAR + \varepsilon \end{aligned} \quad (4)$$

其中，*Donate Effect* 代表企业规避性趋同行

为指数（*CE*）和竞争性趋同行指数（*BE*）。其中规避性趋同采取企业捐赠与本地区企业行业捐赠均值之差的绝对值表示，对应不同的企业捐赠指标分别构造三个具体指标。竞争性趋同用企业捐赠与本地区企业行业捐赠最大值之差的绝对值表示，对应不同的企业捐赠指标分别构造三个具体指标。*Rela₁* 变量为企业政治关联的虚拟变量，参考前期文献，本文以企业董事长现在或曾经在政府部门任职或者担任政协委员或人大代表等职务定义政治关联，若符合上述情况取 1，否则取 0。*Rela₂* 变量为企业产权关联变量，若为国有企业取 1，否则取 0。剩余变量为本文的控制变量，具体定义情况如表 1 所示。

表 1 变量定义

变量符号	变量名称	变量定义
<i>Donate₁</i>	企业捐赠	企业捐赠额（单位：百万元）
<i>Donate₂</i>		企业捐赠金额/总资产×100%
<i>Donate₃</i>		企业捐赠金额/营业收入×100%
<i>DCE₁</i>	行业捐赠	地区行业的年度企业捐赠额均值
<i>DCE₂</i>		地区行业的年度企业捐赠资产比均值
<i>DCE₃</i>		地区行业的年度企业捐赠收入比均值
<i>DBE₁</i>		地区行业的年度企业捐赠额最大值
<i>DBE₂</i>		地区行业的年度企业捐赠资产比最大值
<i>DBE₃</i>		地区行业的年度企业捐赠收入比最大值
<i>CE₁</i>	规避性趋同指标	企业捐赠额与地区行业捐赠额均值之差的绝对值
<i>CE₂</i>		企业捐赠资产比与地区行业捐赠资产比均值之差的绝对值
<i>CE₃</i>		企业捐赠收入比与地区行业捐赠收入比均值之差的绝对值
<i>BE₁</i>	竞争性趋同指标	企业捐赠额与地区行业捐赠额最大值之差的绝对值
<i>BE₂</i>		企业捐赠资产比与地区行业捐赠资产比最大值之差的绝对值
<i>BE₃</i>		企业捐赠收入比与地区行业捐赠收入比最大值之差的绝对值

续表

变量符号	变量名称	变量定义
$Rela_1$	政治关联	企业董事长现在或曾经在政府部门任职或者担任政协委员或人大代表等职务取 1，否则取 0
$Rela_2$	产权关联	是否国有企业虚拟变量，若为国有企业取 1，否则取 0
$Size$	企业规模	企业总资产的对数值
$Cash$	货币资金	企业货币资金持有量/营业收入
FCF	自由现金流	企业自由现金流/营业收入
Roa	总资产收益率	企业净利润/总资产
Lev	财务风险	企业负债/总资产
$Growth$	成长能力	企业营业收入增长率
$Frist$	第一大股东持股比例	企业第一大股东持股比例
$Dual$	两职合一	企业董事长与总理由同一人担任取 1，否则取 0
$Stime$	上市年限	企业上市以来经历的时间
$Inde$	独董比例	独立董事在董事会中所占比重
$Shrz$	股权制衡	企业第一大股东与第二大股东持股之比

四、实证结果与分析

（一）变量的描述性统计

表 2 报告了本文变量的描述性统计情况。对表 2 中数据进行分析可知，平均而言企业捐赠金额为 199.46 万元，标准差达到 14.3654，说明不同企业间捐赠金额差异较大。企业捐赠金额平均占据企业总资产的 0.0264%，平均占据企业营业收入的 0.0515%。可比企业捐赠金额平均水平的均值为 145.66 万元，而最高水平的均值达到 827.53 万元。通过对政治关联变量进行分析可知，中国上市公司中董事长与政府具有关联的比例为 27.95%，反映企业家参与政治的积极性比较高。从控制变量的描述性统计来看，样本企业总资产收益率平均达到 4.21%，样本企业平均资产负债率为 45.17%，这表明平

均而言样本企业面临较高的财务风险。样本企业第一大股东持股比例平均为 36.21%，表明中国上市公司中存在较为严重的“一股独大”现象。董事长和总经理二职合一变量均值为 0.2292，这些结果基本符合中国上市公司的整体情况。同时我们对研究模型中的主要变量进行了相关性统计分析，主要变量检验结果列示于表 3 中，发现放入同一模型的解释变量、控制变量间不存在严重的共线性问题。

表 2 变量的描述性统计

变量	均值	标准差	最小值	最大值
$Donate_1$	1.9946	14.3654	0.0000	625.0000
$Donate_2$	0.0264	0.0645	0.0000	1.6432
$Donate_3$	0.0515	0.1523	0.0000	5.0158
DCE_1	1.4566	2.4509	0.0090	16.9905
DCE_2	0.0258	0.0271	0.0003	0.1589
DCE_3	0.0501	0.0538	0.0005	0.3284

续表

变量	均值	标准差	最小值	最大值
DBE_1	8.2753	13.1836	0.0500	74.8501
DBE_2	0.1184	0.1258	0.0017	0.6818
DBE_3	0.2564	0.3242	0.0034	2.2378
CE_1	1.6589	3.5529	0.0044	25.4247
CE_2	0.0242	0.0335	0.0001	0.2013
CE_3	0.0495	0.0727	0.0002	0.4460
BE_1	6.8098	12.5248	0.0000	74.7674
BE_2	0.0921	0.1164	0.0000	0.6152
BE_3	0.2027	0.2874	0.0000	1.8169
$Rela_1$	0.2795	0.4488	0.0000	1.0000
$Rela_2$	0.4355	0.4959	0.0000	1.0000
$Size$	21.9602	1.2029	19.7032	25.5628
$Cash$	0.4204	0.4701	0.0216	2.6157
FCF	-0.0035	0.3054	-1.6374	1.0364
Roa	0.0421	0.0515	-0.1816	0.1949
Lev	0.4517	0.2091	0.0536	0.8913
$Growth$	0.4232	1.3645	-0.7566	9.9635
$Frist$	0.3621	0.1528	0.0900	0.7543
$Dual$	0.2292	0.4204	0.0000	1.0000
$Stime$	9.3726	5.9276	1.0000	24.0493
$Inde$	0.3684	0.0533	0.0909	0.8000
$Shrz$	14.0668	26.6509	1.0064	222.3411

(二) 企业捐赠行为：规避性趋同效应与竞争性趋同效应

为检验中国上市公司的捐赠行为是否存在

规避性趋同和竞争性趋同，本文设计本地区的行业捐赠均值指标 DCE 和本地区行业捐赠最大值指标 DBE ，构造模型（1）与模型（2）对这一问题进行探讨。其中 DCE 为除去企业自身捐赠的地区行业捐赠均值。回归结果列示于表 4 中。其中表 4 左边三列报告了模型（1）的回归结果，右边三列报告模型（2）的回归结果。表 4 中，回归分别以企业捐赠绝对量、企业捐赠在总资产中的比重以及企业捐赠在营业收入中的比重作为因变量，自变量分别为对应的地区行业捐赠均值与最大值。通过对回归结果进行分析可知，回归（1）、回归（2）、回归（3）中 DCE 变量的回归系数分别在 10%、5%、5% 的显著性水平上显著为正，这表明，地区行业捐赠均值显著影响着企业的捐赠行为。企业捐赠存在着向地区行业平均水平“看齐”的规避性趋同。回归（4）、回归（5）、回归（6）中 DBE 变量的回归系数均在 1% 的显著性水平上显著为正，这表明，企业捐赠行为同样受到行业捐赠最大值的显著影响。企业捐赠存在着向行业最高水平“看齐”的竞争性趋同。这一结果验证了本文假设 1a 与假设 1b。

表 3 主要变量的相关性分析

	Donate ₁	Donate ₂	Donate ₃	DCE ₁	DCE ₂	DCE ₃	DBE ₁	DBE ₂	DBE ₃	CE ₁	CE ₂	CE ₃	BE ₁	BE ₂	BE ₃	Rela ₁	Rela ₂
Donate ₁	1																
Donate ₂	0.181***	1															
Donate ₃	0.121***	0.759***	1														
DCE ₁	0.280***	0.044***	0.023**	1													
DCE ₂	0.017	0.167***	0.097***	0.418***	1												
DCE ₃	0.008	0.130***	0.126***	0.314***	0.808***	1											
DBE ₁	0.298***	0.143***	0.089***	0.723***	0.299***	0.193***	1										
DBE ₂	0.042***	0.351***	0.266***	0.239***	0.712***	0.614***	0.347***	1									
DBE ₃	0.021*	0.235***	0.318***	0.133***	0.480***	0.699***	0.280***	0.742***	1								
CE ₁	0.479***	0.316***	0.201***	0.626***	0.183***	0.134***	0.646***	0.192***	0.110***	1							
CE ₂	0.125***	0.675***	0.514***	0.222***	0.514***	0.425***	0.249***	0.598***	0.424***	0.342***	1						
CE ₃	0.095***	0.554***	0.623***	0.143***	0.390***	0.523***	0.147***	0.494***	0.586***	0.228***	0.751***	1					
BE ₁	0.062***	-0.038***	-0.032***	0.701***	0.297***	0.190***	0.925***	0.315***	0.267***	0.403***	0.139***	0.066***	1				
BE ₂	-0.042***	-0.096***	-0.073***	0.229***	0.671***	0.585***	0.302***	0.891***	0.674***	0.050***	0.283***	0.242***	0.353***	1			
BE ₃	-0.033***	-0.084***	-0.065***	0.130***	0.478***	0.683***	0.264***	0.679***	0.913***	0.025***	0.216***	0.322***	0.305***	0.763***	1		
Rela ₁	0.026**	0.037***	0.054***	0.037***	0.036***	0.028**	0.026**	0.018	0.022*	0.034***	0.034***	0.052***	0.020*	-0.002	-0.004	1	
Rela ₂	0.054***	-0.116***	-0.117***	0.062***	-0.057***	-0.051***	-0.019*	-0.135***	-0.130***	0.036***	-0.125***	-0.123***	-0.035***	-0.085***	-0.090***	-0.121***	1

注：*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的显著性水平上显著。

表 4 企业捐赠行为的规避性趋同与竞争性趋同

变量	(1) <i>Doante₁</i>	(2) <i>Doante₂</i>	(3) <i>Doante₃</i>	(4) <i>Doante₁</i>	(5) <i>Doante₂</i>	(6) <i>Doante₃</i>
<i>DCE₁</i>	0.8056 * (1.9162)					
<i>DCE₂</i>		0.1299 ** (2.5130)				
<i>DCE₃</i>			0.1139 ** (2.0539)			
<i>DBE₁</i>				0.2210 *** (3.4727)		
<i>DBE₂</i>					0.1689 *** (6.3666)	
<i>DBE₃</i>						0.1460 *** (4.7003)
<i>Size</i>	2.7541 *** (4.6429)	-0.0002 (-0.2309)	-0.0012 (-0.5436)	2.5863 *** (4.7428)	0.0004 (0.3442)	0.0002 (0.0767)
<i>Cash</i>	-1.2936 ** (-2.0311)	-0.0074 *** (-4.2195)	0.0122 * (1.7099)	-1.3483 ** (-2.0541)	-0.0073 *** (-4.3292)	0.0091 (1.3307)
<i>FCF</i>	-0.1155 (-0.3389)	-0.0023 (-1.3433)	-0.0131 * (-1.9202)	-0.0352 (-0.1031)	-0.0022 (-1.3078)	-0.0121 * (-1.8474)
<i>Roa</i>	-1.6577 (-0.3089)	0.1666 *** (5.6445)	0.1047 * (1.7310)	-4.0911 (-0.7076)	0.1509 *** (5.8433)	0.0878 (1.5970)
<i>Lev</i>	-5.7898 ** (-2.2645)	-0.0112 * (-1.7852)	-0.0524 *** (-2.7355)	-5.8044 ** (-2.3382)	-0.0122 ** (-2.0018)	-0.0500 *** (-2.7819)
<i>Growth</i>	-0.1108 * (-1.8883)	0.0004 (0.5857)	0.0043 (1.3218)	-0.0654 (-1.2549)	0.0006 (0.9261)	0.0052 * (1.6599)
<i>Frist</i>	3.8544 (1.4342)	-0.0103 (-1.3515)	-0.0386 ** (-2.2351)	4.2847 (1.5083)	-0.0107 (-1.4959)	-0.0414 ** (-2.4599)
<i>Dual</i>	0.0343 (0.1259)	0.0004 (0.1163)	0.0068 (0.9149)	-0.0652 (-0.2437)	-0.0006 (-0.1962)	0.0054 (0.8062)
<i>State</i>	-0.8103 ** (-2.1196)	-0.0144 *** (-5.5624)	-0.0297 *** (-5.7364)	-0.5339 (-1.4543)	-0.0113 *** (-5.2554)	-0.0234 *** (-5.5396)
<i>Stime</i>	-0.0677 (-1.2879)	-0.0002 (-0.8094)	-0.0002 (-0.4216)	-0.0678 (-1.3252)	-0.0002 (-0.7477)	-0.0003 (-0.6346)
<i>Inde</i>	-2.4651 (-0.7093)	-0.0031 (-0.1939)	-0.0094 (-0.2742)	-2.6865 (-0.7860)	-0.0038 (-0.2412)	-0.0177 (-0.5236)

续表

变量	(1) <i>Doante₁</i>	(2) <i>Doante₂</i>	(3) <i>Doante₃</i>	(4) <i>Doante₁</i>	(5) <i>Doante₂</i>	(6) <i>Doante₃</i>
<i>Shrz</i>	-0.0242 * (-1.7372)	0.0000 (0.9101)	0.0001 ** (2.1230)	-0.0262 * (-1.7849)	0.0000 (1.0241)	0.0001 * (1.8845)
<i>Cons</i>	-54.2856 *** (-4.4861)	0.0786 *** (3.7132)	0.1781 *** (3.6799)	-50.1565 *** (-4.6490)	0.0533 ** (2.5032)	0.1347 *** (2.8332)
Region	控制	控制	控制	控制	控制	控制
IND	控制	控制	控制	控制	控制	控制
YEAR	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	8372	8372	8372	8372	8372	8372
Adj R ²	0.1649	0.0958	0.0657	0.1841	0.1871	0.1455
F	3.7930 ***	8.3524 ***	6.8266 ***	4.6504 ***	9.6750 ***	8.0287 ***

注：上行数据为回归系数，下行括号内数据为对应t值。*、**、*** 分别表示在10%、5%、1%的显著性水平上显著。以下各表同。

（三）捐赠的趋同行为：政企关系的影响

在转轨经济背景以及理性人分析框架下，企业捐赠行为不单纯是一种基于企业公民承担社会责任的慈善行动，而部分演变为企业向政府（官员）寻租的方式（黎文靖，2011）。结合前面的理论分析与假设2，本文进一步分析与检验了企业捐赠行为表现出的规避性趋同和竞争性趋同是否受到企业政府关系的影响。本文通过构建模型（3）和模型（4）从企业与政府建立的政治关联和企业产权关联两个维度对这一问题进行探讨。

1. 政治关联与企业捐赠趋同行为

政治关联作为一种企业与政府建立亲密关系的纽带已经得到学者的广泛认可（Faccio，2006；潘越等，2009；孔东民等，2013；袁建国等，2015）。与政府建立了政治关联的企业可以更好地获得政府的政策扶助与资源支持。那么，对于政治关联企业而言，为了维护与政府之间的关系从而持续获得政府支持，其捐赠行

为是否更多表现为竞争性趋同，本文通过模型（3）进行了验证。由于政治关联可能存在内生性问题，为了获得更加稳健的结果，本文参考李维安和徐业坤（2012）等文献的做法进行了Heckman两阶段估计。第一阶段以企业是否具有政治关联为因变量，在本文控制变量的基础上加入董事长年龄、性别等特征性变量，通过Probit回归得到Inverse Mill's Ratio（IMR），在第二阶段，也即本文模型（3）的回归中将IMR代入以控制可能的内生性问题。

对模型（3）的回归结果列于表5。表5中列（1）、列（2）、列（3）报告了政治关联对企业捐赠行为规避性趋同的影响，列（4）、列（5）、列（6）报告了政治关联对捐赠行为竞争性趋同的影响。回归分别以表征企业捐赠行为规避性趋同的三个变量 CE_1 、 CE_2 、 CE_3 以及表征企业捐赠行为竞争性趋同的三个变量 BE_1 、 BE_2 、 BE_3 作为因变量，以企业政治关联虚拟变量 $Rela_1$

作为自变量。 CE 变量为企业捐赠与行业捐赠均值之差的绝对值, 根据 CE 变量的构造, 该指标数值越小, 则说明企业捐赠与行业平均捐赠差距越小, 也即规避性趋同越强。通过对表 5 中的结果进行分析可知, 回归 (1)、回归 (2) 与回归 (3) 中

政治关联与企业捐赠的规避性趋同变量在 1% 的显著性水平上显著为正。这一结果表明, 在拥有政治关联的企业中, 企业捐赠行为更倾向于偏离行业捐赠均值。这意味着与政府关系更近的政治关联企业, 其捐赠行为并不表现出规避性趋同。

表 5 政治关联与企业捐赠趋同行为

变量	(1) CE_1	(2) CE_2	(3) CE_3	(4) BE_1	(5) BE_2	(6) BE_3
$Rela_1$	4.1936 *** (3.4709)	0.0465 *** (4.0998)	0.0915 *** (3.9768)	-5.0202 (-1.2526)	-0.0753 * (-1.9376)	-0.2449 *** (-2.7251)
$Size$	0.7391 *** (6.2237)	-0.0019 *** (-2.7006)	-0.0036 ** (-2.5105)	-0.9170 *** (-3.4835)	-0.0019 (-0.7516)	-0.0031 (-0.5040)
$Cash$	0.1800 (1.5705)	-0.0005 (-0.4070)	0.0153 *** (4.2895)	0.8543 (1.4841)	0.0032 (0.6732)	-0.0062 (-0.5340)
FCF	0.2533 * (1.7460)	0.0001 (0.0702)	0.0052 (1.1401)	-0.6513 (-1.0868)	-0.0038 (-0.7336)	-0.0221 (-1.3717)
Roa	3.6978 ** (2.4489)	0.0493 *** (3.0474)	-0.0091 (-0.3050)	7.1342 * (1.7599)	-0.0495 (-1.1090)	0.0798 (0.8461)
Lev	0.0077 (0.0194)	-0.0005 (-0.1042)	-0.0074 (-0.7948)	2.4363 (1.4440)	0.0150 (0.8345)	0.0336 (0.8970)
$Growth$	-0.0478 (-1.0558)	0.0000 (0.0474)	0.0007 (0.3946)	0.1115 (0.6397)	0.0003 (0.2182)	-0.0035 (-0.7608)
$Frist$	-0.9584 * (-1.9295)	0.0035 (0.7074)	0.0030 (0.3218)	-1.1051 (-0.6471)	0.0083 (0.5128)	0.0335 (0.8643)
$Dual$	0.0600 (0.4467)	-0.0002 (-0.1146)	0.0005 (0.1796)	0.6801 (1.2489)	0.0091 * (1.7261)	0.0194 * (1.7491)
$Stime$	0.0359 (1.6145)	0.0005 ** (2.3438)	0.0009 ** (2.1916)	-0.0800 (-1.1525)	-0.0011 * (-1.7531)	-0.0040 ** (-2.5634)
$Inde$	1.2475 (1.0653)	0.0076 (0.6737)	-0.0003 (-0.0142)	0.2673 (0.0662)	-0.0021 (-0.0540)	0.0545 (0.6305)
$Shrz$	0.0028 (1.1901)	0.0000 (1.0372)	0.0001 * (1.7906)	0.0087 (0.9937)	-0.0001 (-1.4671)	-0.0002 (-0.9675)
IMR	-2.4910 *** (-3.4059)	-0.0278 *** (-4.0935)	-0.0525 *** (-3.8200)	3.2574 (1.3750)	0.0457 ** (1.9900)	0.1482 *** (2.7861)

续表

变量	(1) CE_1	(2) CE_2	(3) CE_3	(4) BE_1	(5) BE_2	(6) BE_3
<i>Cons</i>	-16.2807 *** (-6.6543)	0.0655 *** (4.3830)	0.1316 *** (4.3798)	20.6307 *** (4.0915)	0.1484 *** (2.9371)	0.2431 ** (2.0322)
<i>Region</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>IND</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>YEAR</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	5492 ^①	5492	5492	5492	5492	5492
<i>Adj R²</i>	0.1605	0.1009	0.1043	0.1355	0.1230	0.1323
<i>F</i>	6.5124 ***	9.2558 ***	7.8227 ***	13.5653 ***	30.2781 ***	21.1360 ***

BE 变量为企业捐赠与行业捐赠最大値之差的绝对值, 根据 *BE* 变量的构造, 该指标数值越小, 则说明企业捐赠与行业中捐赠最大値差距越小, 也即竞争性趋同越显著。通过对表 5 中的结果进行分析可知, 回归 (5) 与回归 (6) 中政治关联与企业捐赠的竞争性趋同变量在 10% 与 1% 的显著性水平上呈负相关关系。这一结果表明, 在拥有政治关联的企业中, 企业捐赠竞争性趋同指标更小, 也就是说, 政治关联企业中的捐赠行为更倾向于趋近行业捐赠最大値。这意味着与政府关系更近的企业, 其捐赠行为表现出竞争性趋同。至此, 通过对模型 (3) 的回归以及表 5 中回归结果的分析可知, 与政府关系越近的政治关联企业, 其捐赠行为更多表现为竞争性趋同而非规避性趋同。为了进一步验证这种结论, 如果政治关联企业表现出竞争性趋同而非规避性趋同, 那么这种趋同应该是高于均值的向上趋同, 对此我们利用文中 CE_1 、 CE_2 、 CE_3 变量取绝对值前的原始指标,

根据其数值正负构造虚拟变量进行了进一步研究, 具体而言, 若其数值大于 0, 取 1, 数值小于 0, 则取 0, 分别构造 CED_1 、 CED_2 、 CED_3 三个虚拟变量。这些变量取 1 时的经济含义是当前企业处于高于行业捐赠均值的向上偏离状态。这里我们以三个虚拟变量作为因变量, 以企业政治关联作为自变量进行了回归, 回归结果如表 6 所示, 从表 6 的研究结果中发现政治关联变量系数呈显著正相关, 证实了政治关联企业在竞争性趋同下会高于行业捐赠均值向上偏离。

表 6 政治关联与企业捐赠规避性趋同行为: 细分研究

变量	(1) CED_1	(2) CED_2	(3) CED_3
<i>Rela₁</i>	2.1706 *** (3.9059)	2.4406 *** (4.6921)	3.2633 *** (6.1772)
<i>Size</i>	0.8147 *** (18.5850)	-0.0128 (-0.3336)	-0.0437 (-1.1244)
<i>Cash</i>	-0.1206 (-1.2974)	-0.0424 (-0.5221)	0.4905 *** (6.2292)

① 考虑政治关联时的回归样本减少主要由于两个原因: ①政治关联数据缺失; ②IMR 变量的获得需要考虑董事长个体特征性变量, 而这些变量存在数据缺失, 进而导致 IMR 数据存在缺失。

续表

变量	(1) CED_1	(2) CED_2	(3) CED_3
<i>FCF</i>	0.0820 (0.6550)	0.1448 (1.2639)	0.1674 (1.4875)
<i>Roa</i>	4.4468 *** (5.5868)	4.5510 *** (6.2676)	2.4616 *** (3.4267)
<i>Lev</i>	-0.5710 ** (-2.2408)	-0.6273 *** (-2.6901)	-0.8296 *** (-3.5425)
<i>Growth</i>	-0.0234 (-0.7504)	-0.0407 (-1.3519)	-0.0233 (-0.7715)
<i>Frist</i>	-0.6605 *** (-2.6213)	-0.7566 *** (-3.1769)	-0.8815 *** (-3.6499)
<i>Dual</i>	-0.0166 (-0.2131)	-0.0345 (-0.4891)	-0.0373 (-0.5263)
<i>Stime</i>	-0.0039 (-0.3615)	-0.0038 (-0.3768)	0.0146 (1.4382)
<i>Inde</i>	0.9003 (1.4421)	-0.0192 (-0.0330)	-0.0834 (-0.1414)
<i>Shrz</i>	-0.0004 (-0.2775)	0.0018 (1.1438)	0.0033 ** (2.1102)
<i>IMR</i>	-1.2159 *** (-3.6277)	-1.3772 *** (-4.3850)	-1.8469 *** (-5.7864)
<i>Cons</i>	-18.1009 *** (-19.8656)	-0.3727 (-0.4657)	-0.4123 (-0.5059)
Region	控制	控制	控制
IND	控制	控制	控制
YEAR	控制	控制	控制
N	5492	5492	5492
Pseudo R ²	0.1122	0.0361	0.0434
P	0.0000	0.0000	0.0000

2. 产权关联与企业捐赠趋同行为

国有企业与政府之间具有天然的产权联系。相对于非国有企业，国有企业与政府之间的关系更为紧密。其承担社会责任行为更是政府

(官员) 的期待, 并且会成为国有产权企业高管仕途的重要助推器。那么国有产权企业是否在捐赠行为中表现出更为显著的竞争性趋同效应。本文通过模型(4)对这一问题进行了探讨, 并将回归结果列示于表7中。表7回归中列(1)、列(2)、列(3)因变量为企业捐赠与可比范围内企业捐赠均值之差的绝对值, 该变量数值越小则企业捐赠与可比范围内企业捐赠均值越接近, 列(4)、列(5)、列(6)因变量为企业捐赠与可比范围内企业捐赠最大值之差的绝对值, 该变量数值越小则企业捐赠与可比范围内企业捐赠最大值越接近, 自变量为企业产权关联。从表7的回归结果中可以发现, 回归(1)、回归(2)、回归(3)中, 企业产权关联变量系数均在1%的显著性水平上显著为负。这说明, 对于中国国有企业而言, 其捐赠行为表现出了与均值趋同的效应。在回归(4)与回归(6)中, 企业产权关联变量系数也显著为负, 反映其与可比范围内企业捐赠的最大值存在趋同效应。上述实证检验结果发现, 与政府关系亲密的国有企业的捐赠行为不仅表现出与可比范围内捐赠均值趋同, 同时存在与可比范围内捐赠最大值趋同。结合理论分析与中国的现实背景, 国有企业与政府之间的产权关系以及政府监管部门对国有产权企业捐赠行为的规制可能导致了这种结果, 使企业捐赠行为存在一种在竞争过程中逐渐达到限制性趋同的效应。理论上讲, 在所有者缺位以及管理者代理问题驱动下, 国有产权企业捐赠的攀比竞争行为会很严重, 但是国有企业资产全民所有, 其进行过多捐赠更可能引起民众的质疑, 认为国有企业高管慷全民之财产, 谋个人之私利, 国有企业

监管部门需要对国有企业的捐赠行为进行规制，以防止国有资产流失。事实上作为监管部门的国资委制定了明确的规范条例，要求国有企业加强对外捐赠行为管理，明确对外捐赠支出限额和权限。例如，国资委在 2009 年央企对外捐赠管理有关事项的通知（国资发评价〔2009〕317 号）中有明确规定^①，地方国资委同样对国有产权企业捐赠也有明确的规定，如天津、新疆国资委等。明确的报批程序和限额规定使国有企业捐赠行为的攀比竞争行为遭遇“天花板”，受到了显著抑制。而当地区中国有企业都被限制在捐赠限额附近时，作为一种均衡的结果，其捐赠行为表现出了一种既与同群企业捐赠最大值趋同，又与同群企业捐赠均值趋同现象。为进一步验证这一解释的合理性，如果是政策的管制使国有产权企业存在限制性趋同，那么我们将同群企业限定在同地区同行业同产权性质企业范围内，表 7 中检验出的结果会更加显著，同时我们也将会看到同地区同行业企业捐赠均值与捐赠最大值差异度在国有产权企

业中会显著更小，也就是同群的国有产权企业捐赠均值与捐赠最大值会更加趋于接近。回归结果如表 8 所示，表 8 中 CE 变量与 BE 变量基于同地区同行业同产权性质进行构建，从表 8 中发现不论被解释变量为 CE 还是 BE，产权关联变量回归系数均在 1% 水平上显著为负，检验结果比表 7 更为明显，反映了国有产权企业捐赠行为一方面在管理者代理问题驱动下向可比范围内捐赠最大值趋同，另一方面由于捐赠管制的存在导致向可比范围内捐赠均值趋同，其实从数据上看这种结果就是由于同地区同行业国有产权企业捐赠均值与最大值差异度相对于私有产权企业更小导致的，我们对此进行了单变量的检验，检验结果如表 9 所示，从表 9 中可以发现，在捐赠相对水平变量中，同群的国有产权企业组捐赠均值与捐赠最大值差异度显著小于私有产权企业组，从结果中也可以发现监管部门对国有产权企业捐赠规制存在基于规模等的相对标准，而不是绝对数额的“一刀切”。

表 7 产权关联与企业捐赠趋同行为

变量	(1) CE_1	(2) CE_2	(3) CE_3	(4) BE_1	(5) BE_2	(6) BE_3
$Rela_2$	-0.8523 *** (-5.1239)	-0.0083 *** (-6.3520)	-0.0160 *** (-6.3003)	-0.9721 ** (-1.9653)	-0.0070 (-1.5969)	-0.0198 * (-1.7344)
$Size$	0.8711 *** (7.9779)	-0.0009 * (-1.8301)	-0.0014 (-1.3484)	-0.8267 *** (-3.7200)	-0.0034 ** (-1.9771)	-0.0091 ** (-2.0772)

① 具体规定：企业捐赠行为实际发生时捐赠项目超过以下标准的，应当报国资委备案同意后实施：净资产（指集团上年末合并净资产，下同）小于 100 亿元的企业，捐赠项目超过 100 万元的；净资产在 100 亿元至 500 亿元的企业，捐赠项目超过 500 万元的；净资产大于 500 亿元的企业，捐赠项目超过 1000 万元的。

续表

变量	(1) CE_1	(2) CE_2	(3) CE_3	(4) BE_1	(5) BE_2	(6) BE_3
<i>Cash</i>	-0.1791 (-1.5919)	-0.0031 *** (-3.1518)	0.0109 *** (3.5438)	0.3702 (0.8695)	0.0063 (1.6243)	0.0019 (0.1833)
<i>FCF</i>	0.0765 (0.7126)	-0.0012 (-1.1656)	-0.0023 (-0.6428)	-0.0706 (-0.1725)	0.0024 (0.6134)	0.0010 (0.0815)
<i>Roa</i>	1.6331 (1.2497)	0.0490 *** (4.0828)	-0.0054 (-0.2317)	3.6613 (1.0192)	-0.0602 * (-1.7651)	0.0351 (0.4629)
<i>Lev</i>	-0.4223 (-1.1183)	-0.0033 (-0.8869)	-0.0186 ** (-2.3988)	2.5964 * (1.9335)	0.0194 (1.4626)	0.0314 (1.0731)
<i>Growth</i>	0.0155 (0.5472)	0.0003 (0.7378)	0.0019 (1.6423)	0.0277 (0.2476)	-0.0014 (-1.2634)	-0.0093 ** (-2.4491)
<i>Frist</i>	-0.5055 (-1.0644)	0.0010 (0.2487)	-0.0027 (-0.3321)	0.5494 (0.3624)	0.0131 (1.0436)	0.0537 (1.5754)
<i>Dual</i>	0.0799 (0.6367)	-0.0004 (-0.2785)	-0.0012 (-0.4275)	0.2144 (0.4723)	0.0060 (1.3832)	0.0068 (0.7120)
<i>Stime</i>	-0.0001 (-0.0072)	-0.0001 (-0.5467)	-0.0000 (-0.1989)	0.0212 (0.4971)	0.0000 (0.1196)	0.0006 (0.7170)
<i>Inde</i>	1.3025 (1.1287)	-0.0028 (-0.3455)	-0.0045 (-0.2617)	1.0198 (0.2849)	0.0022 (0.0712)	0.0612 (0.8401)
<i>Shrz</i>	-0.0008 (-0.3123)	0.0000 (0.1395)	0.0001 (1.5131)	-0.0013 (-0.1890)	-0.0000 (-0.8059)	-0.0000 (-0.1396)
<i>Cons</i>	-16.9554 *** (-7.8097)	0.0692 *** (6.3983)	0.1367 *** (6.1304)	15.5153 *** (3.4366)	0.1124 *** (3.1441)	0.2210 ** (2.4877)
Region	控制	控制	控制	控制	控制	控制
IND	控制	控制	控制	控制	控制	控制
YEAR	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	8372	8372	8372	8372	8372	8372
Adj R ²	0.2676	0.1044	0.1114	0.1782	0.1092	0.1367
F	8.9368 ***	11.9066 ***	10.7090 ***	16.4116 ***	24.6244 ***	23.5244 ***

表 8 产权关联与企业捐赠趋同行为：规制视角

变量	(1) CE_1	(2) CE_2	(3) CE_3	(4) BE_1	(5) BE_2	(6) BE_3
$Rela_2$	-1.1941 *** (-5.4149)	-0.0110 *** (-7.5395)	-0.0212 *** (-7.2162)	-1.3569 *** (-2.7460)	-0.0661 *** (-15.8658)	-0.1546 *** (-15.0413)
$Size$	0.9768 *** (6.8131)	-0.0011 ** (-2.0347)	-0.0015 (-1.3441)	-0.4858 ** (-2.3766)	-0.0031 * (-1.8521)	-0.0091 ** (-2.2792)
$Cash$	-0.1030 (-0.6817)	-0.0025 ** (-2.2890)	0.0113 *** (3.2148)	-0.3041 (-0.8930)	0.0073 * (1.8896)	0.0005 (0.0575)
FCF	0.2028 (1.4998)	-0.0014 (-1.1926)	-0.0047 (-1.1463)	-0.0546 (-0.1442)	0.0040 (1.0317)	0.0020 (0.1731)
Roa	1.9413 (1.0667)	0.0538 *** (3.9484)	-0.0026 (-0.1014)	-0.0457 (-0.0126)	-0.0827 ** (-2.2924)	-0.0211 (-0.2813)
Lev	-0.4251 (-0.8561)	-0.0016 (-0.3564)	-0.0192 ** (-2.1336)	2.9985 ** (2.3511)	0.0147 (1.1000)	0.0304 (1.1101)
$Growth$	0.0032 (0.0936)	0.0002 (0.3319)	0.0016 (1.2752)	-0.0743 (-0.7214)	-0.0009 (-0.8707)	-0.0057 * (-1.7898)
$Frist$	-0.5385 (-0.9036)	0.0018 (0.4297)	-0.0046 (-0.5057)	2.9691 ** (2.1673)	0.0149 (1.2006)	0.0277 (0.9596)
$Dual$	0.0926 (0.5935)	-0.0001 (-0.0736)	0.0000 (0.0124)	-0.3370 (-0.9072)	0.0040 (0.9200)	0.0067 (0.7182)
$Stime$	0.0115 (0.6054)	0.0000 (0.2859)	0.0001 (0.4510)	0.0162 (0.4074)	-0.0001 (-0.3237)	-0.0001 (-0.1830)
$Inde$	1.2832 (0.8753)	-0.0044 (-0.4969)	0.0013 (0.0707)	-3.8667 (-1.2095)	0.0007 (0.0223)	0.0270 (0.4184)
$Shrz$	-0.0047 (-1.5952)	-0.0000 (-0.2159)	0.0000 (0.9867)	-0.0044 (-0.6301)	0.0000 (0.3587)	0.0002 (1.1071)
$Cons$	-19.0534 *** (-6.7058)	0.0770 *** (6.3633)	0.1471 *** (5.7287)	11.4676 *** (2.6970)	0.1491 *** (4.3104)	0.3674 *** (4.4483)
Region	控制	控制	控制	控制	控制	控制
IND	控制	控制	控制	控制	控制	控制
YEAR	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	7023	7023	7023	7023	7023	7023
Adj R ²	0.3218	0.1071	0.1238	0.1426	0.1534	0.1693
F	7.1684 ***	11.8704 ***	10.6796 ***	13.2509 ***	26.1618 ***	25.3822 ***

表9 基于产权性质的同群企业捐赠均值与
最大值差异度检验

变量	私有产权组	国有产权组	T 值
$DIFF_{(DCE_1, DBE_1)}$	5.451	5.104	1.497
$DIFF_{(DCE_2, DBE_2)}$	0.104	0.036	31.154***
$DIFF_{(DCE_3, DBE_3)}$	0.233	0.065	31.257***

五、进一步研究

(一) 企业捐赠同群效应与超额捐赠

捐赠作为企业自愿性社会责任行为，遵循量力而行原则，这其中的“力”指的是企业的实力，即企业的基本面特征（如规模、盈利、风险、行业属性等），企业应该估计与其实力一致的最优捐赠量，此时企业捐赠行为能够最佳地反映企业特征、需求以及外部的预期。然而由于企业进行内部决策时会受到其他因素的影响，其实际捐赠过程可能偏离符合自身特征的预期最优捐赠量，出现超额捐赠现象。超额捐赠可以被定义为企业实际捐赠金额与预期捐赠金额之差，反映企业实际捐赠金额与预期最优捐赠金额的偏离程度，而预期捐赠金额是基于企业自身实力（企业基本面特征）的估计量。目前学术界对这种超额的定义普遍建立在此基础上，如超额投资、超额薪酬等。何种原因导致出现实际捐赠量与预期捐赠量间的这种偏离，本文分析其中可能存在的动因机制：捐赠行为的竞争性趋同效应，而这背后的推手存在政府的作用，企业为了赢得政府（官员）的认可而可能进行的捐赠竞赛。竞争性趋同源自竞争性

行为的出现，慈善捐赠作为企业自愿性的社会责任行为，本身应该根据自身特征量力而行，体现出德性行为的非强制性与自愿性，但是企业基于政治收益最大化权衡而使捐赠竞争性行为的出现，一个直观的理解就是会超出正常情况下的过度支出，导致企业社会责任资源的非优化配置。如汶川地震后众多企业慷慨捐赠，以至于受灾的部分地区对企业如此慷慨的捐赠不知所措，结果将村委会建得像四星级宾馆，修建一个厕所花费近50万元人民币，^①这种现象降低了社会责任资源的配资效率。因此本文从企业超额捐赠的角度对企业捐赠同群效应的经济后果进行了探讨。企业超额捐赠程度可以使用回归残差估计法确定，吴联生等（2010）、罗宏等（2014）的研究通过回归残差估计法对高管超额薪酬进行了测度，参考其思路，本文首先构造影响企业捐赠行为的一般性回归模型如下：

$$\begin{aligned}
 Donate = & \beta_0 + \beta_1 Size + \beta_2 Cash + \beta_3 FCF + \\
 & \beta_4 Roa + \beta_5 Lev + \beta_6 Growth + \\
 & \beta_7 Frist + \beta_8 Dual + \beta_9 Stime + \\
 & \beta_{10} Inde + \beta_{11} Shrz + \sum Region + \\
 & \sum IND + \sum YEAR + \varepsilon \quad (5)
 \end{aligned}$$

通过回归获得模型（5）中各个变量的系数，进而将模型右侧变量数值代入，求得企业捐赠的预期最优数值，最后将企业捐赠实际数值与预期最优数值相减得到企业超额捐赠（Overdona）。在此基础上构造如下模型对捐赠的趋同行为如何影响企业超额捐赠进行探讨。

① 报道来源于《新京报》，2009年8月27日。

$$\begin{aligned} Overdona = & \beta_0 + \beta_1 CE + \beta_2 Size + \beta_3 Cash + \\ & \beta_4 FCF + \beta_5 Roa + \beta_6 Lev + \\ & \beta_7 Growth + \beta_8 Frist + \beta_9 Dual + \\ & \beta_{10} State + \beta_{11} Stime + \beta_{12} Inde + \\ & \beta_{13} Shrz + \sum Region + \sum IND + \\ & \sum YEAR + \varepsilon \end{aligned} \quad (6)$$

$$\begin{aligned} Overdona = & \beta_0 + \beta_1 BE + \beta_2 Size + \beta_3 Cash + \\ & \beta_4 FCF + \beta_5 Roa + \beta_6 Lev + \\ & \beta_7 Growth + \beta_8 Frist + \beta_9 Dual + \\ & \beta_{10} State + \beta_{11} Stime + \beta_{12} Inde + \\ & \beta_{13} Shrz + \sum Region + \sum IND + \\ & \sum YEAR + \varepsilon \end{aligned} \quad (7)$$

对模型 (6) 和模型 (7) 的回归结果列于表 10 与表 11 中。表 10 中的自变量为企业捐赠的规避性趋同表征变量 CE ，表 11 中的自变量为企业捐赠的竞争性趋同表征变量 BE ，两个表中的因变量均为企业超额捐赠 $Overdona$ 。根据上文的定义， CE 变量越小则企业捐赠行为更多表现为规避性趋同， BE 变量越小则企业捐赠行为更多表现为竞争性趋同。通过对表 10 中的结果进行分析可知，不论以何种指标衡量企业捐赠的规避性趋同行为，其与企业超额捐赠均在 1% 的显著性水平上呈显著正相关。这表明企业捐赠行为规避性趋同越明显，捐赠的超额支出现象越少，这也可能从侧面证实当企业基于攀比的趋同行为越明显时，企业的超额捐赠支出会越多。本文对此进行了直接的实证检验，通过对表 11 的回归结果进行分析可知，回归 (1)、回归 (2) 与回归 (3) 中 BE 变量与企业超额捐赠变量 $Overdona$ 在 1% 的显著性水平上呈显著负相关。这说明，随着 BE 变量的减小， $Overdona$ 变量将

会显著增大。这意味着当企业捐赠行为表现为竞争性趋同时，企业捐赠的超额捐赠现象增加。以上结果表明，企业捐赠行为的竞争性趋同导致企业进行了更多的超额捐赠，这可能会在一定程度上造成社会责任资源的非优化配置。

表 10 企业捐赠的规避性趋同行为与超额捐赠

变量	(1) <i>Overdona</i>	(2) <i>Overdona</i>	(3) <i>Overdona</i>
CE_1	0.0111 *** (3.8816)		
CE_2		2.3010 *** (9.0412)	
CE_3			1.2793 *** (11.1480)
<i>Size</i>	-0.0082 *** (-2.9458)	0.0036 * (1.9266)	0.0033 * (1.8759)
<i>Cash</i>	-0.0042 (-0.5857)	0.0010 (0.1669)	-0.0202 *** (-3.4470)
<i>FCF</i>	-0.0042 (-0.6315)	-0.0007 (-0.1044)	-0.0004 (-0.0816)
<i>Roa</i>	-0.0523 (-0.9573)	-0.1469 *** (-3.0337)	-0.0272 (-0.5679)
<i>Lev</i>	0.0060 (0.3089)	0.0090 (0.5228)	0.0251 (1.6027)
<i>Growth</i>	0.0003 (0.0872)	-0.0003 (-0.1130)	-0.0019 (-0.7234)
<i>Frist</i>	0.0135 (0.8055)	0.0057 (0.3924)	0.0114 (0.8271)
<i>Dual</i>	-0.0047 (-0.6906)	-0.0029 (-0.4621)	-0.0024 (-0.4071)
<i>State</i>	-0.0210 *** (-5.4182)	-0.0114 *** (-3.2642)	-0.0100 *** (-3.0819)
<i>Stime</i>	0.0007 (1.5636)	0.0008 ** (2.2227)	0.0007 ** (2.2102)

续表

变量	(1) <i>Overdona</i>	(2) <i>Overdona</i>	(3) <i>Overdona</i>
<i>Inde</i>	-0.0162 (-0.4526)	0.0048 (0.1715)	0.0041 (0.1582)
<i>Shrz</i>	0.0001 (1.6118)	0.0001 (1.5908)	0.0000 (0.2673)
<i>Cons</i>	0.1682 *** (2.7235)	-0.1797 *** (-4.2202)	-0.1952 *** (-5.0037)
Region	控制	控制	控制
IND	控制	控制	控制
YEAR	控制	控制	控制
N	8372	8372	8372
Adj R ²	0.0571	0.2488	0.3568
F	3.2343 ***	11.3606 ***	35.4063 ***

表 11 企业捐赠的竞争性趋同行为与超额捐赠

变量	(1) <i>Overdona</i>	(2) <i>Overdona</i>	(3) <i>Overdona</i>
<i>BE₁</i>	-0.0006 *** (-3.8607)		
<i>BE₂</i>		-0.1285 *** (-7.7221)	
<i>BE₃</i>			-0.0575 *** (-7.1211)
<i>Size</i>	0.0009 (0.4298)	0.0010 (0.4712)	0.0010 (0.4351)
<i>Cash</i>	-0.0060 (-0.8331)	-0.0054 (-0.7560)	-0.0061 (-0.8458)
<i>FCF</i>	-0.0034 (-0.5004)	-0.0031 (-0.4527)	-0.0033 (-0.4878)
<i>Roa</i>	-0.0318 (-0.5247)	-0.0419 (-0.6954)	-0.0321 (-0.5325)
<i>Lev</i>	0.0029 (0.1540)	0.0038 (0.1976)	0.0031 (0.1619)
<i>Growth</i>	0.0005 (0.1441)	0.0003 (0.0837)	-0.0001 (-0.0265)

续表

变量	(1) <i>Overdona</i>	(2) <i>Overdona</i>	(3) <i>Overdona</i>
<i>Frist</i>	0.0083 (0.4774)	0.0096 (0.5575)	0.0110 (0.6392)
<i>Dual</i>	-0.0037 (-0.4953)	-0.0031 (-0.4094)	-0.0035 (-0.4598)
<i>State</i>	-0.0311 *** (-6.1013)	-0.0314 *** (-6.1836)	-0.0316 *** (-6.1851)
<i>Stime</i>	0.0007 (1.5812)	0.0007 (1.5698)	0.0007 (1.6347)
<i>Inde</i>	-0.0010 (-0.0306)	-0.0014 (-0.0414)	0.0018 (0.0537)
<i>Shrz</i>	0.0001 (1.4905)	0.0001 (1.4139)	0.0001 (1.4834)
<i>Cons</i>	-0.0106 (-0.2087)	-0.0059 (-0.1183)	-0.0077 (-0.1521)
Region	控制	控制	控制
IND	控制	控制	控制
YEAR	控制	控制	控制
N	8372	8372	8372
Adj R ²	0.0070	0.0138	0.0155
F	2.8285 ***	4.0430 ***	4.2322 ***

(二) 谁超额捐赠了?

上文指出,捐赠行为竞争性趋同出现的一个重要影响因素在于企业政府关系的亲疏。与政府关系更近的政治关联企业更可能出现捐赠的竞争性趋同行为,而对于与政府具有天然产权联系的国有企业而言,其捐赠行为也表现出竞争性趋同,但是,由于企业性质的特殊性,其企业捐赠行为受到政府管制,如存在捐赠限额的制度限制,导致了国有企业捐赠行为表现出一个在竞争过程中逐步达到限制性趋同的过程。这里本文进一步检验企业政治关联以及企

业产权关联对超额捐赠行为的影响。回归结果列于表 12 中，回归（1）自变量为企业政治关联 $Rela_1$ ，该回归同时包含 IMR 变量以控制可能的内生性问题。回归（2）自变量为企业产权关联 $Rela_2$ ，因变量为企业超额捐赠衡量变量 $Overdona$ 。通过对表 12 进行分析不难看出，企业政治关联与超额捐赠变量在 1%水平上呈显著正相关关系。这表明，相对于没有政治关联的企业，与政府有联系的企业会进行更多的超额捐赠，即企业承担了更多的“政治成本”。而企业产权关联变量均与超额捐赠变量呈显著负相关关系。这表明，国有企业由于受到了政府的管制，其超额捐赠行为受到明显制约，反映了政府对于企业捐赠管制的有效性。

表 12 政企关系与超额捐赠		
变量	(1) <i>Overdona</i>	(2) <i>Overdona</i>
<i>Rela₁</i>	0.2094 *** (3.1942)	
<i>Rela₂</i>		-0.0305 *** (-6.0351)
<i>Size</i>	-0.0001 (-0.0388)	0.0015 (0.6729)
<i>Cash</i>	0.0116 * (1.8002)	-0.0062 (-0.8628)
<i>FCF</i>	0.0173 * (1.7226)	-0.0034 (-0.4936)
<i>Roa</i>	-0.0414 (-0.5302)	-0.0341 (-0.5639)
<i>Lev</i>	0.0255 (1.3535)	0.0013 (0.0672)
<i>Growth</i>	-0.0054 * (-1.6948)	0.0004 (0.1386)

续表		
变量	(1) <i>Overdona</i>	(2) <i>Overdona</i>
<i>Frist</i>	0.0219 (1.3476)	0.0079 (0.4558)
<i>Dual</i>	-0.0010 (-0.1148)	-0.0038 (-0.5136)
<i>Stime</i>	0.0030 *** (2.7847)	0.0007 (1.5481)
<i>Inde</i>	-0.0022 (-0.0530)	-0.0017 (-0.0493)
<i>Shrz</i>	0.0002 ** (2.3182)	0.0001 (1.4963)
<i>IMR</i>	-0.1204 *** (-2.9036)	
<i>Cons</i>	-0.1205 ** (-2.1163)	-0.0204 (-0.4064)
Region	控制	控制
IND	控制	控制
YEAR	控制	控制
N	5492	8372
Adj R ²	0.0092	0.0048
F	2.1391 ***	2.3003 ***

（三）其他稳健性检验

为了证明上文所得结论的可靠性，本文还进行了其他一系列稳健性检验，首先，由于样本中部分企业捐赠数为 0，这部分样本可能对捐赠行为的竞争性趋同结论产生影响，因此我们剔除捐赠金额为 0 的样本进行重新回归，结论与上文一致；其次，我们使用企业捐赠在行业中的中位数作为企业规避性趋同的表征指标，重新对本文研究内容进行了回归，所得结论与上文一致；最后，为了避免内生性问题，我们在同群效应存在性问题的检验中对被解释变量

滞后一期,结论也与前文一致。

六、研究结论与启示

早期文献对企业捐赠行为的研究聚焦于独立的单个企业,割裂了现实中企业间的互动关系。本文从企业间规避性趋同与竞争性趋同的视角研究企业捐赠行为,并结合转轨经济的制度背景通过政企关系来进一步透视这种互动效应,研究结果发现,当前中国制度背景下,企业捐赠中存在规避性趋同行为,也存在竞争性趋同行为,具体趋同行为存在基于政企关系的权变,具有政治关联企业的捐赠行为中更多表现为竞争性趋同,而具有产权天然联系的国有企业由于政府管制的存在使企业捐赠行为在竞争中最终呈现限制性趋同,进一步的研究结果发现,企业捐赠行为的竞争性趋同导致企业超额捐赠这一经济后果,可能在一定程度上造成了社会责任资源的非优化配置。

本文的研究结论对中国转轨经济背景下的企业社会责任具有重要的启示与政策意义。①本文发现中国上市公司在进行慈善捐赠投入时存在一种互动性的趋同效应,具体表现为两种趋同模式:规避性趋同与竞争性趋同,以往研究基于企业捐赠数量维度从企业单独个体层面展开虽然可以在一定程度上发现企业捐赠的一般性影响因素,但是考虑到企业捐赠于企业而言是一种非经营性支出,甚至可视为一种“政治成本”,具有经济理性特征的企业必然将成本收益原则纳入捐赠决策过程以实现利益最大化,仅从捐赠数量角度进行的研究无法更加动态地反映企业捐赠决策中的成本收益原则。

本文基于行业、地区企业捐赠互动性趋同效应的研究表明,企业捐赠决策过程存在与可类比企业捐赠决策的互动,从标杆的角度揭示了企业间捐赠决策中的动态博弈问题,为后续研究提供了新的研究视角。②中国制度环境中,政府部门的干预性存在使企业必须将其纳入决策框架。本文研究表明,企业与政府间关系是影响企业捐赠策略的重要因素,与政府建立关联的企业以及国有企业的捐赠决策表现出显著的竞争性趋同,反映基于社会交换理论和权变理论可以构建出企业社会责任行为的制度动因,也为转轨经济背景下更好地解释与引导企业的社会责任行为提供了经验证据。③企业捐赠作为企业的一种政治战略,可以成为正式制度缺失背景下替代性保护与资源获取机制,但是这种政治战略动机下的企业捐赠最优数量问题并未得到充分研究,本文发现企业捐赠的竞争性趋同行为导致了超额捐赠,可能降低企业社会责任资源的配置效率,这对于中国当前企业社会责任行为规范与引导具有重要的实践启示意义,政府如何介入企业的社会责任行为,介入的边界如何设定,国有企业与私有企业如何有针对性地区别引导,之前存在的捐赠“摊派”是否真的促进了企业的社会责任表现、提升了整体社会福利。④中国国有企业的政府特性更为明显,在生产经营、责任承担等方面受到政府意志的干预与限制。为避免国有企业捐赠金额过多导致民众认为国有资产流失,政府对国有企业捐赠行为进行了政策性限制,明确的报批程序和限额规定使国有企业捐赠行为竞争性趋同遭遇“天花板”,受到显著的抑制。这种政策管制降低了竞争性捐赠导致的过度捐赠问题,

这在一定层面上释疑了公众普遍认为的企业捐赠中国有企业是主力的感知,真实的统计数据结果^①表明中国当前的企业捐赠行为中私有企业是主力,占据了捐赠额的大比重,这可能归结于政府对国有企业捐赠行为管制的有效性,这种有效的管制对于管理层代理问题凸显的国有企业而言抑制了捐赠的机会主义行为,在一定程度上可能提升企业社会责任资源分配效率。

接受编辑:李炜文

收稿日期:2019年12月23日

接受日期:2020年5月20日

作者简介:

李四海(通讯作者,E-mail:lshhhy0420@163.com),博士,中南财经政法大学会计学院副教授,文澜青年学者,财政部会计(学术)领军人才,国家自然科学基金项目通讯评审专家,于暨南大学获得博士学位。目前已在*Journal of Business Research*, *Journal of Business Ethics*,《管理世界》《中国工业经济》等国内外期刊上发表论文70余篇,论文入选ESI高引论文、被《新华文摘》等转载,撰写的研究报告获省部级领导批示。主持国家自然科学基金、教育部人文社会科学研究基金等多项。研究成果获教育部高等学校科学研究(人文社会科学)青年成果奖(排序1)、湖北省社会科学优秀成果二等奖(排序1)等。研究兴趣为财务理论与机制、企业社会责任与社会责任报告文本分

析、企业家特质与战略决策。

江新峰,博士,华中农业大学经济管理学院讲师,于中南财经政法大学获得博士学位,目前已在*Business and Politics*, *China Journal of Accounting Research*,《中国工业经济》《经济管理》《会计研究》《世界经济文汇》等期刊发表论文多篇。研究兴趣为社会关系与企业行为、管理者特征与财务决策、企业社会责任。

参考文献

- [1] 长青、孙宁、张强、张璐:《机会窗口、合法性阈值与互联网创业企业战略转型——支付宝2004~2019年纵向案例研究》,《管理学报》,2020年第2期。
- [2] 方军雄:《企业投资决策趋同:羊群效应抑或“潮涌现象”?》,《财经研究》,2012年第11期。
- [3] 费显政、李陈微、周舒华:《一损俱损还是因祸得福?——企业社会责任声誉溢出效应研究》,《管理世界》,2010年第4期。
- [4] 高勇强、陈亚静、张云均:《“红领巾”还是“绿领巾”:民营企业慈善捐赠动机研究》,《管理世界》,2012年第8期。
- [5] 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》,《经济研究》,2011年第12期。
- [6] 胡乐炜、赵晶、江毅:《基于互联网平台的服务型企业知识共享能力形成及作用过程研究——权变理论视角》,《管理评论》,2018年第10期。
- [7] 江新峰、张敦力:《产业政策:一视同仁还是厚此薄彼——来自企业投资同群效应的证据》,《财贸

^① 自2007年有全国性的捐赠统计以来,民营企业的捐赠数额一直都占据企业捐赠总量的一半以上。民政部主管的中民慈善捐助信息中心发布《2012年度中国慈善捐助报告》,报告数据显示,在各捐赠主体中,企业捐赠仍为主要力量,2012年来自各类企业的捐赠474.38亿元,贡献约58%的捐赠。其中,民营企业捐赠275.06亿元,占57.98%。

研究》，2019年第3期。

[8] 靳环宇：《论慈善事业对收入分配关系的调整》，《求索》，2012年第9期。

[9] 孔东民、刘莎莎、王亚男：《市场竞争、产权与政府补贴》，《经济研究》，2013年第2期。

[10] 黎文靖：《政治寻租视角下的公司社会责任研究——基于中国转轨经济的一个新政治经济学解读》，《财政研究》，2011年第2期。

[11] 李四海、陆琪睿、宋献中：《亏损企业慷慨捐赠的背后》，《中国工业经济》，2012年第8期。

[12] 李四海：《制度环境、政治关系与企业捐赠》，《中国会计评论》，2010年第2期。

[13] 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》，《南开管理评论》，2015年第1期。

[14] 李维安、徐业坤：《政治关联形式、制度环境与民营企业生产率》，《管理科学》，2012年第2期。

[15] 梁建、陈爽英、盖庆恩：《民营企业的政治参与、治理结构与慈善捐赠》，《管理世界》，2010年第7期。

[16] 刘海建：《捐赠行为的信号机制与投资者解读——基于负溢出情境中波及者的研究》，《中国工业经济》，2016年第11期。

[17] 罗宏、黄敏、周大伟、刘宝华：《政府补助、超额薪酬与薪酬辩护》，《会计研究》，2014年第1期。

[18] 潘越、戴亦一、李财喜：《政治关联与财务困境公司的政府补助——来自中国ST公司的经验证据》，《南开管理评论》，2009年第5期。

[19] 潘越、王宇光、戴亦一：《税收征管、政企关系与上市公司债务融资》，《中国工业经济》，2013年第8期。

[20] 彭飞、范子英：《税收优惠、捐赠成本与企业捐赠》，《世界经济》，2016年第7期。

[21] 唐鹏程、杨树旺：《企业社会责任投资模式

研究：基于价值的判断标准》，《中国工业经济》，2016年第7期。

[22] 田利辉、王可第：《公司慈善捐赠的“信号传递”动机——基于一项自然实验的考察》，《中南财经政法大学学报》，2019年第3期。

[23] 王欣、王磊：《基于财务权变理论的资本结构调整问题研究——对J集团的案例分析》，《会计研究》，2012年第10期。

[24] 王营、曹廷求：《董事网络下企业同群捐赠行为研究》，《财经研究》，2017年第8期。

[25] 卫武：《中国环境下企业政治资源、政治策略和政治绩效及其关系研究》，《管理世界》，2006年第2期。

[26] 吴联生、林景艺、王亚平：《薪酬外部公平性、股权性质与公司业绩》，《管理世界》，2010年第3期。

[27] 肖红军、张哲：《企业社会责任寻租行为研究》，《经济管理》，2016年第2期。

[28] 徐细雄、龙志能、李万利：《儒家文化与企业慈善捐赠》，《外国经济与管理》，2020年第2期。

[29] 燕波、王然、张耀辉：《公民意识、公司价值和企业捐赠行为研究》，《南方经济》，2009年第5期。

[30] 易志高、李心丹、潘子成、茅宁：《公司高管减持同伴效应与股价崩盘风险研究》，《经济研究》，2019年第11期。

[31] 袁建国、后青松、程晨：《企业政治资源的诅咒效应——基于政治关联与企业技术创新的考察》，《管理世界》，2015年第1期。

[32] 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》，《管理世界》，2013年第7期。

[33] 张建君：《竞争—承诺—服从：中国企业慈善捐赠的动机》，《管理世界》，2013年第9期。

[34] 张建君、张志学：《中国民营企业家的政治战略》，《管理世界》，2005年第7期。

[35] 张强、韩莹莹：《中国慈善捐赠的现状与发展路径——基于中国慈善捐助报告的分析》，《中国行政管理》，2015年第5期。

[36] 张群祥、潘奇：《企业社会责任模仿行为研究——基于上市公司捐赠的面板证据》，《宏观质量研究》，2016年第4期。

[37] 张涛、庄贵军：《IT能力、渠道关系治理行为与渠道满意：分销商投机氛围的权变影响》，《管理评论》，2015年第7期。

[38] 支晓强、孙健、王永妍、王柏平：《高管权力、行业竞争对股权激励方案模仿行为的影响》，《中国软科学》，2014年第4期。

[39] 钟宏武：《慈善捐赠与企业绩效》，经济管理出版社2007年版。

[40] 钟田丽、张天宇：《我国企业资本结构决策行为的“同伴效应”——来自深沪两市A股上市公司面板数据的实证检验》，《南开管理评论》，2017年第2期。

[41] 周晓剑、武翰涛：《家庭禀赋、邻里效应与捐赠动机——来自中国家庭追踪调查（CFPS）的证据》，《社会保障评论》，2019年第4期。

[42] 周正、周方召、周旭亮：《非营利组织“三次分配”的社会福利效应——兼论政府对非营利组织的财政激励规制》，《经济管理》，2010年第11期。

[43] 祝继高、辛宇、仇文妍：《企业捐赠中的锚定效应研究——基于“汶川地震”和“雅安地震”中企业捐赠的实证研究》，《管理世界》，2017年第7期。

[44] Campbell, L., & Gruca, G. T. S. 1999. Corporate giving behavior and decision: Maker social consciousness. *Journal of Business Ethics*, 19: 375–383.

[45] Cao, J., Liang, H., & Zhan, X. 2019. Peer effects of corporate social responsibility. *Management* — 86 —

Science, 65: 5487–5503.

[46] Chen, J. J., Liu, X., & Li, W. 2010. The effect of insider control and global benchmarks on Chinese executive compensation. *Corporate Governance: An International Review*, 18: 107–123.

[47] Chen, J., Dong, W., Tong, J., & Zhang, F. 2018. Corporate philanthropy and tunneling: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 150: 135–157.

[48] Chen, J., Dong, W., Tong, Y., & Zhang, F. 2020. Corporate philanthropy and corporate misconduct: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 65: 17–31.

[49] Chen, S., & Ma, H. 2017. Peer effects in decision-making: Evidence from corporate investment. *China Journal of Accounting Research*, 10: 167–188.

[50] Chen, Y. W., Chan, K., & Chang, Y. 2019. Peer effects on corporate cash holdings. *International Review of Economics & Finance*, 61: 213–227.

[51] Dennis, B. S., Buchholtz, A. K., & Butts, M. M. 2009. The nature of giving: A theory of planned behavior examination of corporate philanthropy. *Business & Society*, 48: 360–384.

[52] DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. 1983. The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48: 147–160.

[53] Dowling, J., & Pfeffer, D. J. 1975. Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Pacific Sociological Review*, 18: 122–136.

[54] Du, X. 2015. Is corporate philanthropy used as environmental misconduct dressing? Evidence from Chinese family-owned firms. *Journal of Business Ethics*, 129: 341–361.

[55] Du, X., Chang, Y., Zeng, Q., Du, Y., &

Pei, H. 2016. Corporate environmental responsibility (CER) weakness, media coverage, and corporate philanthropy: Evidence from China. *Asia Pacific Journal of Management*, 33: 551–581.

[56] Duquette, N. J. 2016. Do tax incentives affect charitable contributions? Evidence from public charities' reported revenues. *Journal of Public Economics*, 137: 51–69.

[57] Faccio, M. 2006. Politically connected firms. *The American Economic Review*, 96: 369–386.

[58] Foucault, T., & Fresard, L. 2014. Learning from peers' stock prices and corporate investment. *Journal of Financial Economics*, 111: 554–577.

[59] Friedman, M. 1970. The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine*, 9: 122–126.

[60] Gao, Y., 2011. Philanthropic disaster relief giving as a response to institutional pressure: Evidence from China. *Journal of Business Research*, 64: 1377–1382.

[61] Gao, Y., & Hafsi, T. 2015. Government intervention, peers' giving and corporate philanthropy: Evidence from Chinese private SMEs. *Journal of Business Ethics*, 132: 433–447.

[62] Godfrey, P. C. 2005. The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. *The Academy of Management Review*, 30: 777–798.

[63] Grennan, J. 2019. Dividend payments as a response to peer influence. *Journal of Financial Economics*, 131: 549–570.

[64] Hou, D., Meng, Q., Zhang, K., & Chan, K. C. 2019. Motives for corporate philanthropy propensity: Does short selling matter? *International Review of Economics & Finance*, 63: 24–36.

[65] Kelchtermans, S., Neicu, D., & Teirlinck, P.

2020. The role of peer effects in firms' usage of R&D tax exemptions. *Journal of Business Research*, 108: 74–91.

[66] Koehn, D., & Ueng, J. 2010. Is philanthropy being used by corporate wrongdoers to buy good will? *Journal of Management & Governance*, 14: 1–16.

[67] Lawrence, P. R., & Lorsch, J. W. 1967. Differentiation and integration in complex organizations. *Administrative Science Quarterly*, 12: 1–47.

[68] Lawler, E. J., & Thye, S. R. 1999. Bringing emotions into social exchange theory. *Annual Review of Sociology*, 25: 217–244.

[69] Leary, M. T., & Roberts, M. R. 2014. Do peer firms affect corporate financial policy? *The Journal of Finance*, 69: 139–178.

[70] Liu, S., & Wu, D. 2016. Competing by conducting good deeds: The peer effect of corporate social responsibility. *Finance Research Letters*, 16: 47–54.

[71] Luo, J., Kaul, A., & Seo, H. 2018. Winning us with trifles: Adverse selection in the use of philanthropy as insurance. *Strategic Management Journal*, 39: 2591–2617.

[72] Luthans F. 1973. The contingency theory of management: A path out of the jungle. *Business Horizons*, 16: 67–72.

[73] Marquis, C., & Tilcsik, A. 2016. Institutional equivalence: How industry and community peers influence corporate philanthropy. *Organization Science*, 27: 1325–1341.

[74] Meyer, J. W., & Rowan, B. 1977. Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *American Journal of Sociology*, 83: 340–363.

[75] Navarro, P. 1988. Why do corporations give to charity? *Journal of Business*, 61: 65–93.

[76] Petrenko, O. V., Aime, F., Ridge, J., & Hill,

A. 2016. Corporate social responsibility or CEO narcissism? CSR motivations and organizational performance. *Strategic Management Journal*, 37: 262–279.

[77] Sánchez, C. M. 2000. Motives for corporate philanthropy in El salvador: Altruism and political legitimacy. *Journal of Business Ethics*, 27: 363–375.

[78] Suchman, M. C. 1995. Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20: 571–610.

[79] Walsh, G., & Beatty, S. E. 2007. Customer-

based corporate reputation of a service firm: Scale development and validation. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 35: 127–143.

[80] Weber, M. 1978. *Economy and society: An outline of interpretive sociology*. California: University of California Press.

[81] Widiastuty, E., & Soewarno, N. 2019. CSR expenditure and company performance: Charity or signal? Evidence from Indonesia. *Quality Innovation Prosperity*, 23: 22–37.