

慈善捐赠能否促进企业绩效？

顾雷雷 黄欣桐

摘要：慈善捐赠是企业履行社会责任的重要方式，它与企业绩效之间的关系虽然已得到学术界的广泛讨论，但至今未获得一致结论。本文整理了 2008 年以来国内外有关慈善捐赠与企业绩效关系的相关论文，使用 Meta 方法对现有研究做出分析，试图获得综合性结论，并探索不一致结论背后的原因。本文发现，整体而言，慈善捐赠能够促进企业绩效的增长，但因慈善捐赠和绩效度量不同，慈善捐赠对企业绩效的积极影响存在差异。相比是否捐赠，采用连续变量度量慈善捐赠更易得到积极结果，说明慈善捐赠对企业绩效的影响具有门槛效应；相比股票市场绩效，慈善捐赠对市场绩效和财务绩效具有更强的促进作用，说明慈善捐赠对不同类绩效的影响存在强度和路径差异。此外，制度环境也是导致“慈善捐赠-企业绩效”关系不一致的原因，当社会信任水平越高、法律制度越健全，慈善捐赠对企业绩效的促进作用更为明显。本文的结论补充了该领域量化文献研究的不足，并对现有研究提出一定的拓展空间。

关键词：慈善捐赠 企业绩效 Meta 方法
中图分类号：F270 JEL：A

Does Corporate Philanthropy Increase Firm Performance?

GU Leilei HUANG Xintong

(Central University of Finance and Economics, Beijing, China)

Abstract: Corporate philanthropy is an important way for firms to fulfill corporate social responsibility. Although the relationship between corporate philanthropy and firm performance has been widely discussed, it has not yet reached a consensus conclusion. This research collects relevant papers on the relationship between corporate philanthropy and performance since 2008, and employs Meta-analysis to obtain overall conclusions and to explore the reasons behind the inconsistent conclusions. This research finds that corporate philanthropy positively impacts firm performance. Different measurements of corporate philanthropy and performance moderate this relationship. Specifically, comparing to dummy variable, corporate philanthropy with continuous variables measurement has greater impact on performance, indicating the existing of threshold effect; comparing to stock market performance, corporate philanthropy has greater positive impact on market performance and financial performance. In addition, the institutional environment can induce to the heterogeneity of the relationship. In areas with higher degree of trust and rule of law, the positive impact of corporate philanthropy on firm performance is more obvious. The conclusion of this paper supplements the deficiencies of quantitative literature research in this field, and proposes a certain expansion space for existing research.

Keywords: corporate philanthropy; firm performance; Meta-analysis

一、引言

慈善捐赠是企业履行社会责任的重要方式。近年来,中国企业的慈善捐赠活动日益频繁。2018年,共721家企业进行了100万元以上的慈善捐赠,总额达到120.79亿元,较2017年上涨了69.74%^①。在“利他”的同时,企业的慈善捐赠究竟能否产生“利己”效果?在中国制度环境日趋成熟的当下,利用慈善捐赠获取“制度红利”的空间变得十分有限,企业捐赠是否还能“利己”?

“慈善捐赠-企业绩效”关系虽然已得到学术界的广泛讨论,但至今未获得一致结论。由于研究者特定研究视角的差异,其所使用的解释框架不同,由此推导出了不同的研究假设。一方面,根据资源依赖理论和利益相关者理论,部分学者认为慈善捐赠能够促进企业绩效的增长(Wang & Qian, 2011)。区别于股东利益至上主义,利益相关者理论认为公司的生存和发展无法独立于各利益相关者的投入和参与(Freeman & Evan, 1990)。企业存在于社会中,其经营活动势必受到许多外部利益相关者的制约,这些利益相关者手中往往掌握了企业赖以生存和发展的关键资源(Pfeffer & Salancik, 1978)。为了实现可持续发展,企业必须寻求降低依赖或者稳固与外部利益相关者关系的办法,例如通过资源交换获得这些外部利益相关者的支持(张振刚等, 2016)。企业慈善捐赠活动具有社会交换性质,它能够通过与利益相关者间的资源交换实现利益互惠,从而创造并维持社会结构(Homans, 1958)。慈善捐赠活动使企业通过关心弱势群体、履行社会责任获得政府、投资者、消费者、员工的青睐(Jones et al, 2014; Robinson et al, 2012; 唐跃军等, 2014; 李维安等, 2015),同时使企业实现道德信誉资本的积累,树立企业良好形象和竞争优势,从而提升企业绩效(Brammer & Millington, 2008; 潘奇、朱一鸣, 2017)。

另一方面,部分学者从代理理论、机会成本等视角出发,认为慈善捐赠不利于企业绩效的增长。基于委托代理理论,当企业进行了较多慈善捐赠时,股东会质疑高管层进行慈善捐赠的动机,担心慈善捐赠资源的滥用(Wang et al, 2008),怀疑管理者利用企业资源提升自身形象、规划自身职业发展道路(Barnett, 2007)。因此,中小股东较为抵触慈善捐赠这类摊薄利润、损害股东利益的行为,并会消极应对,从而导致企业绩效降低(牛海鹏、朱松, 2012)。而大股东则会认为企业拥有的闲置资源过多,从而会减少对企业的投资,对企业长期发展带来消极影响(Waddock & Graves, 1997)。从机会成本的角度来看,资源具有排他性,为了实现更高、更持续的绩效回报,企业更应将资源投入研发活动,或购买设备,扩大企业规模(Cuypers et al, 2016)。慈善捐赠占用了这些关键资源,将会削弱企业的竞争力,影响到企业绩效的持续增长(郑杲娉、徐永新, 2011)。

除线性关系外,Wang et al (2008)认为慈善捐赠与企业绩效呈倒U型关系。即随着慈善捐赠力度增大,其对企业绩效的积极影响会越来越大,最终达到最优值。超过最优值的慈善捐赠会导致企业无法在产品开发等关键经营环节上投入足够的财力,进而削弱企业竞争力甚至是给企业带来危机。Barnett & Salomon (2012)指出,当企业的慈善捐赠处于中等水平时,其对企业绩效的影响最弱,而当其捐赠额偏低或是偏高时,其影响力都会变强,即捐赠与绩效呈正U型关系。这与Wang等人的观点存在很大矛盾。

除解释框架的差异外,慈善捐赠对企业不同类型绩效的传递机制也存在一定差别。企业绩效是衡量企业效率的重要指标,随着绩效内涵的不断扩张,企业绩效的测度内容也发生了相应的变化。不同类型绩效之间存在着一定程度上的冲突,这导致企业慈善捐赠对企业绩效传导机制也随着绩效衡量方式而改变。例如慈善捐赠能够在短期内提升消费者的购买意愿,为企业创造更多的销售收入(Koschate-Fischer et al, 2012);在长期内能够带来社会联结(Luo,

^① 该数据由《公益时报》的“中国慈善榜”提供。

2005)、消费者品牌态度 (Lee et al, 2009)、消费者忠诚度 (Lev et al, 2010) 和满意度 (Luo & Bhattacharya, 2006), 进而促进消费者购买, 提升企业市场绩效。市场绩效的增长对财务绩效也将产生积极作用, 但由于这一传导机制较“慈善捐赠-市场绩效”更长, 其中的不确定因素更多, 从而导致慈善捐赠对财务绩效的促进作用弱于其对市场绩效的促进作用。例如, 市场绩效仅关注企业的商品市场表现, 而财务绩效更关注成本与收益的关系。当企业生产成本增加时, 市场绩效不受影响, 但财务绩效会因此下降。慈善捐赠支出作为企业的成本, 会削弱销售收入增加带给财务绩效的积极作用。在股票市场绩效层面, 慈善捐赠对企业股票市场绩效的影响会因代理成本的存在而弱于其对财务绩效的促进作用。一方面, 从信号机制来看, 慈善捐赠能够向公众传递企业经营良好的信息, 使投资人看好企业未来发展, 促使其选择继续保留甚至增持企业股票 (Fombrun & Shanley, 1990), 并以此促进企业股价上涨。另一方面, 根据代理成本理论, 股东对管理层捐赠动机的怀疑会使企业在融资方面遇到阻碍, 同时慈善捐赠会使投资者认为企业拥有较大闲置资源池, 很有可能会减少对企业的投资 (Waddock & Graves, 1997), 这对企业股票市场绩效会产生一定的负面影响。同时, 由于企业财务绩效水平也是影响股票市场绩效的因素之一, 慈善捐赠对企业股票市场绩效的传递机制相应延长, 这过程中的不可控性也会导致慈善捐赠对企业股票市场绩效的积极作用下降。

最后, 制度环境差异也是造成慈善捐赠对企业绩效影响不一致的重要原因。慈善捐赠是企业维系与利益相关者关系的重要非市场手段, 利益相关者对企业捐赠行为的认知、捐赠行为的效果也受到特定的正式制度与非正式制度的影响。法律制度是社会中的重要正式制度, 不健全的法制环境更容易引发管理者“机会主义”和“自利主义”, 通过提升代理成本而减弱慈善捐赠的企业绩效的积极作用。社会信任是非正式制度的核心内容 (Durlauf & Fafchamps, 2005)。社会信任能够降低利益相关者对企业慈善捐赠“自利主义”和“机会主义”的猜测, 提升对捐赠行为的信任程度, 帮助企业通过捐赠获取关键资源, 从而提升慈善捐赠对企业绩效的贡献。囿于样本和研究规模, 现有文献在探讨“慈善捐赠-企业绩效”关系时较少进行跨国对比, 也较少考虑制度变迁的影响, 因此也难以将制度环境差异纳入到研究中。

慈善捐赠与企业绩效之间的不一致关系背后揭示了研究者研究框架、绩效类型和制度环境的差异。本文收集 2008-2019 年 6 月的中、英文相关文献, 手动整理获得 48 篇文献 284 个效应值, 采用 Meta 分析方法对现有研究进行文献计量研究, 试图对慈善捐赠和企业绩效不一致关系进行整体分析, 并得出综合影响; 同时分析并揭示这一异质性关系背后研究设计层面的原因, 并进一步分析正式和非正式制度环境对“慈善捐赠-企业绩效”关系的影响, 给出未来研究建议。本文的主要贡献包括三点。

第一, 本文对慈善捐赠和企业绩效之间的关系进行梳理, 并利用 Meta 分析方法进行量化文献研究, 以得到整体性结论。现有关于“慈善捐赠-企业绩效”关系的文献分别从利益相关者、资源依赖理论和委托代理等理论视角出发, 得到了正、负、正 U 或倒 U 的不一致结论, 但鲜有文献对这一异质性关系进行总结和梳理。Gautier & Pache (2013) 采用传统文献综述的方式总结了慈善捐赠对企业绩效的影响, 但由于缺乏量化证据而难以对两者关系做出一个整体性的总结。本文克服传统文献综述的弊端, 采用 Meta 分析方法获得以往文献结论, 并在此基础上对“慈善捐赠-企业绩效”关系进行整体性研究, 填补该领域量化文献研究的空白。

第二, 本文从研究设计层面出发, 分析导致“慈善捐赠-企业绩效”关系不一致的原因。慈善捐赠和企业绩效均存在多种度量方式, 不同度量方式所涵盖的内涵不同。例如市场绩效、财务绩效和股票市场绩效均能衡量企业绩效, 但慈善捐赠对这三类绩效的影响机制不尽相同。由于研究设计的限制, 一篇研究难以囊括多种度量方式, 从而导致结论的不一致。本文通过 Meta 回归分析方法探索慈善捐赠度量、企业绩效类型等研究设计因素对“慈善捐赠-企业绩

效”关系的影响作用，进而分析慈善捐赠对企业不同类型绩效影响机制的差异。

第三，本文从宏观层面出发，分析制度环境对“慈善捐赠-企业绩效”关系的影响，探索该主题研究进一步拓展的方向。囿于单一实证研究的视角，现有文献较多从企业特征、竞争环境的视角探索影响“慈善捐赠-企业绩效”关系的因素，而较少有研究关注制度环境差异、制度变迁对这一关系的影响。利用 Meta 分析方法的优点，本文综合相关研究，通过探讨国家间制度环境差异和制度环境变迁的影响作用，发现制度环境差异是造成“慈善捐赠-企业绩效”关系不一致的潜在因素，为后续研究提出新的研究方向。

二、Meta 方法和研究设计

（一）Meta 分析方法

Meta 分析也叫元分析、荟萃分析，是一种针对文献的量化分析方法，其研究对象是关于同一课题的相互独立的量化文献，通过获取这些文献的估计结果或者这些估计结果的转化值，对其进行综合分析，以得到整体的、普适的结论。Meta 分析方法区别于传统的叙述型文献综述方法，是一种更具可靠性和科学性的数量型文献综述方法，它系统地综合了现有文献的计量结果，避免了个体研究的局限性，帮助研究者扫清主观障碍，鉴别实证研究结果的准确性，获得更为客观的经验认知。

20 世纪 70 年代开始，Meta 分析已广泛应用于医学、心理学领域，帮助学者对实验结果进行整合性研究。随后，该方法也在市场营销领域、经济学领域中得到应用（Farly, 1982; Assmus et al, 1984; Stanley & Jarrell, 1989）。随着 Meta 方法使用技术的提升，该方法成为量化文献综述的主要方法之一，并因能够探索不一致结果背后的原因而被各领域学者们广泛使用（陈立敏、王小瑕，2017; Edeling & Himme, 2018; Joshi et al, 2015）。

Meta 分析适用于存在不一致结果的研究主题。由于定量研究样本量、数据选择范围、变量度量、估计方法的选择等设定不同，往往会导致不同，甚至截然相反的估计结果，这种状况被称作误设定偏倚（Misspecialization Bias）。由于误设定偏倚的存在，定量研究的结论存在如数据选择片面性、计量研究结论不一致性等局限，为理论检验、理论发展和理论创新设置了障碍。Meta 分析能够研究误设定偏倚对实证结果的影响，从而达到调整和修正偏倚的目的，系统地汇总现有研究结果，形成整体性结论。

除了研究结果之间的不一致性，Meta 分析也适用于探索现有主题新的研究方向。通过综合现有研究的结果，Meta 分析能够发现单一研究未曾考虑到的因素，并发现隐藏在整体性结论背后的一些现象和关系，为后续研究提供启示。

基于此，本文采用 Meta 分析和 Meta 回归分析方法对现有文献进行量化统计。按照 Meta 分析的步骤，首先，本文收集研究慈善捐赠和企业绩效主题的文献，获得效应值。其次，检验发表偏倚，并采用 Meta 分析方法进行量化统计，得到慈善捐赠对企业绩效的综合影响值。然后，采用 Meta 回归分析引入误设定偏倚的因素，探讨研究设计对实证结果的影响。最后，针对 Meta 分析的结果，探讨该研究主题进一步拓展的方向。

（二）数据搜集

本文围绕慈善捐赠和企业绩效关系这一主题进行文献收集，收集了 2008 年到 2019 年 6 月之间的中、英文文献^①。首先，我们进行了关键词检索。我们以“慈善捐赠”、“慈善捐款”、

^① 本文选取 2008 年作为起始点的原因包括：第一，2008 年汶川地震之后，企业慈善捐赠行为较多，并获得了媒体的宣传和报道。慈善捐赠对企业绩效影响不一的现象（如王老吉和万科捐赠行为的结果差异）引发了较多学者的关注。第二，2008 年 12 月，中国上海证券交易所和深圳证券交易所分别出台了规定，要求上证公司治理板块的公司和深圳 100 指数公司从

“企业捐赠”、“企业捐款”、“企业绩效”为关键词在中国期刊全文数据库（中国知网）中进行全文检索，收集发表在核心期刊上的相关文献^①；以“corporate philanthropy”、“corporate giving”、“corporate donation”、“corporate charity”、“firm performance”、“financial performance”为关键词在EBSCO 电子期刊全文数据库、ABI 经济管理期刊全文数据库中进行了全文检索。其次，我们进行了人工搜索，以补充文献库。我们对集中发表社会责任相关文献的重要期刊进行了人工搜索，这些期刊包括“*Journal of Business Ethics*”、“*Business & Society*”等。同时，我们采用“滚雪球”的方式，对已收集到文献的参考文献部分进行核查，避免遗漏重要文献。最后，为了避免发表偏误，我们还收集了未发表的文献。

在收集文献后，我们对文献进行了筛选。文献的选取标准包括：（1）以慈善捐赠为自变量，并且以企业绩效为因变量的论文；（2）使用实证方法的论文；（3）完整报告了用于计算效应值数据的文章，这些数据包括回归系数、标准误或 t 值、自由度等。经筛选，最终获得了 48 篇符合 Meta 分析要求的文献^②。其中已发表的文献共计 33 篇，未发表文献 15 篇；中文文献 41 篇，外文文献 7 篇。48 篇文献共包含 284 个效应值，样本量达到 183013 个。

（三）数据编码和变量度量

获得文献后，我们对文献进行了编码。首先，我们从文献中抽取 5% 的研究，由两名作者共同对其进行编码。在编码过程中，我们仅针对文献中的客观数据进行编码。然后，两名作者整理、核对编码结果，针对不一致的结果进行商定，达成一致后制定编码标准。为确保编码结果的一致性，其余的编码任务由一人独立完成。通过编码，我们获得了研究的效应值和研究设定相关的变量。

在 Meta 分析中，效应值（Effect Size）指某一效应的强度，也就是自变量造成因变量变化的方向和强度。一般而言，在 Meta 分析中，效应值可由相关系数、弹性、边际变化率等指标衡量。鉴于相关主题的方法和变量度量特征，本文采用偏相关系数（Partial Correlation Coefficient）作为效应值。偏相关系数在消除了其他变量影响的前提下，描述了两个变量关系的方向和强度，它不受量纲影响，较易获得，因此被较多学者作为效应值应用于 Meta 研究中（彭俞超、顾雷雷，2014）。虽然文献不会直接报告两变量的偏相关系数，但是根据 Stanley & Doucouliagos（2012）的研究，在多元线性模型中，自变量和因变量的偏相关系数可以用以下公式进行计算：

$$pcc = \frac{t}{\sqrt{t^2 + df}} \quad (1)$$

其中， t 代表自变量回归系数的 t 检验值， df 是自由度。它的标准差计算公式如下：

$$SE_{pcc} = \frac{1-pcc}{\sqrt{df}} = \frac{t}{pcc} \quad (2)$$

Meta 回归中的自变量包括慈善捐赠度量、企业绩效类型、文献发表状态、文献数据类型、Heckman 方法等用以表示研究设定差异的变量。

现有文献关于慈善捐赠的度量存在较大差异。是否进行慈善捐赠、慈善捐赠金额对数值和慈善捐赠金额占总收入比重是较为常见的三种度量方法。本文对现有文献中的慈善捐赠度量进行编码，将文献中以虚拟变量代理慈善捐赠的估计标记为 $\Phi_{dummy}=1$ （否则为 0），用对数值代理慈善捐赠的估计标记为 $\Phi_{log}=1$ （否则为 0），将文献中以比例值代理慈善捐赠的估计标记为 $\Phi_{ratio}=1$ （否则为 0）。

企业绩效是衡量企业效率的重要指标，随着绩效内涵的不断扩张，企业绩效的测度内容

2008 年开始公开披露社会责任报告。在数据的基础上，大量关于慈善捐赠的研究得以顺利开展。2019 年 6 月为本文成文时间，即样本收集的终止点。

^① 本文以文章刊发当年南京大学中文核心期刊目录为标准。

^② 篇幅所限，48 篇文献并未全部列出，留存备索。

也在随之变化。Katsikeas et al (2016) 把企业绩效分为运营绩效 (Operational Performance) 和组织绩效 (Organizational Performance) 两大类。其中, 运营绩效包括顾客忠诚度和产品市场绩效 (Product-Market Performance), 组织绩效包括会计绩效 (Accounting Performance) 和财务市场绩效 (Financial-Market Performance)。在这四类绩效中, 与顾客观念、行为相关的顾客忠诚度更多关注企业营销活动对顾客心理、行为方面的影响, 这类绩效是企业价值创造活动的中间过程, 较难直观察觉。此外, 顾客忠诚度会通过产品市场绩效、会计绩效和财务市场绩效体现出来。因此, 企业绩效的后三个方面更加直观, 能够使企业管理者、投资者从财务报表上直接观察到。

基于研究样本对企业绩效类型的划分和描述, 本文定义了三种企业绩效类型, 即市场绩效、财务绩效和股票市场绩效。市场绩效关注目标市场中顾客的购买情况, 这一购买行为的产生是因为企业相比竞争对手能够创造出更多的顾客感知价值。市场绩效包括企业的销售收入、增长率等指标。财务绩效通常用现金流或与利润相关的会计指标来体现 (Srivastava et al, 1999), 是企业绩效的核心方面, 构成企业管理和投资活动的最终目标。财务绩效主要用资产回报率和权益回报率等指标衡量。企业股票市场绩效反映了市场和投资者对企业未来表现的判断, 是一个远期视角的绩效 (Forward-looking performance) (Angulo-Ruiz et al, 2014)。这类绩效通常包含对企业未来收入、利润和现金流信息的预测, 并与资本市场直接关联。其衡量指标主要包括股票市值、托宾 Q、股票年末收盘价、每股收益 EPS、异常收益率 CAR 等。

根据各类绩效的定义, 本文将文献中以销售收入、增长率指标代理企业绩效的估计标记为 $MP=1$ (否则为 0), 从而建立市场绩效的虚拟变量, 将文献中用 ROA、ROE、ROI 指标代理企业绩效的估计标记为 $FP=1$ (否则为 0), 建立财务绩效的虚拟变量, 将文献中以托宾 q 、账面市值比、股票年末收盘价、每股净收益指标代理企业绩效的估计标记为 $SP=1$ (否则为 0), 建立股票市场绩效的虚拟变量。

发表状态度量了我们收录文献时该文献的发表状态。该变量为虚拟变量, 1 代表公开发表的文献, 0 代表未发表的文献。数据类型代表文献使用的数据是否存在时间跨度, 截面数据赋值为 0, 包含时间跨度的纵向数据赋值为 1。Heckman 方法表示文献使用 Heckman 方法的情况。由于慈善捐赠问题较多基于已进行捐赠的企业样本进行研究, 因此很多研究会使用 Heckman 方法纠正样本选择偏误问题。对于进行了 Heckman 检验的文献, 我们赋值为 1, 否则为 0。具体变量度量见表 1。

表 1 变量度量表

变量名称	变量符号	变量含义及其说明	数据来源
效应值	pcc	估计对应的效应值, 由偏相关系数表示	本研究整理获得
慈善捐赠度量	Φ_{dummy}	原始文献中慈善捐赠采用虚拟变量进行度量, 赋值为 1, 否则为 0	本研究整理获得
	Φ_{log}	原始文献中慈善捐赠采用对数值进行度量, 赋值为 1, 否则为 0	本研究整理获得
	Φ_{ratio}	原始文献中慈善捐赠采用比例值进行度量, 赋值为 1, 否则为 0	本研究整理获得
企业绩效度量	MP	市场绩效主要包括销售额、销售增长率、销售回报率等。估计中企业绩效的度量类型为市场绩效, 赋值为 1, 否则为 0	本研究整理获得
	FP	财务绩效主要包括 ROA、ROE、ROI 等。估计中企业绩效的度量类型为财务绩效, 赋	本研究整理获得

		值为 1，否则为 0	
	<i>SP</i>	远期绩效主要包括托宾 q 、股票年末收盘价、每股净收益等。估计中企业绩效的度量类型为远期绩效，赋值为 1，否则为 0	本研究整理获得
发表状态	<i>Publish</i>	文献发表状态，公开发表=1；未公开发表=0	本研究整理获得
Heckman 方法	<i>Heckman</i>	文献 Heckman 方法使用情况，使用=1；未使用=0	本研究整理获得
数据类型	<i>Longitudinal</i>	文献使用的数据类型，纵向数据=1；截面数据=0	本研究整理获得
社会信任	<i>Trust</i>	t 期 j 国家或地区的社会信任程度	WVS 数据库
法律制度	<i>Law</i>	t 期 j 国家或地区的法制健全程度	WGI 数据库

(四) 模型构建

本文分别采用 Meta 分析方法和 Meta 回归方法对现有研究进行分析。本文首先对现有文献进行发表偏倚检验，以确保现有文献的结论不存在偏误，为后续分析奠定基础。除 Meta 分析中经常使用的漏斗图外，本文还将采用 Egger 回归方法 (Egger et al, 1997)、Macaskill 漏斗图回归方法 (Macaskill et al, 2010)，以及 Stanley & Doucouliagos (2012) 的研究中提出的回归方法，进一步对发表偏倚进行客观检验。

Egger 回归方法以各个研究的标准正态离差为因变量，精度为自变量构建回归方程：

$$SND = \beta_0 + \beta_1 precision + \varepsilon \quad (3)$$

其中 SND 为标准正态离差，是研究效应值和标准差的比值， $SND = pcc_i / SD_i$ ， $precision$ 为精度， $precision = 1 / SD_i$ 。如果样本不存在发表偏倚，散点的拟合线应为一穿过原点的直线，即截距项 $\beta_0 = 0$ 。反之，若 β_0 显著异于 0，则说明样本存在发表偏倚。

漏斗图回归方法以效应值 pcc 为因变量，样本量 n 为自变量建立回归方程：

$$pcc = \beta_0 + \beta_1 n + \varepsilon \quad (4)$$

如果样本不存在发表偏倚，回归的系数 $\beta_1 = 0$ ，截距项趋近于总体效应值。反之，如果发现 β_1 显著异于 0，则说明样本存在发表偏倚。

Stanley & Doucouliagos (2012) 的回归方法以效应值为因变量，效应值的标准差为自变量构建方程，对研究的发表偏倚进行稳健性检验：

$$pcc = \beta_0 + \beta_1 SE + \varepsilon \quad (5)$$

如果 SE 的系数 β_1 显著异于 0，则说明研究者在撰写文章时，可能会以假设是否成立作为检验标准，从而导致文献结果显著程度被高估。

其次，本文采用 Meta 分析方法用于检验效应值及其置信区间，得到整体性结论，并探讨存在异质性影响因素的可能性。在通过 Meta 分析获得效应值均值之后，本文采用 Meta 回归方法分析研究设定对效应值的影响。本文建立以效应值为因变量，慈善捐赠度量、企业绩效类型为自变量的回归模型，回归将采用加权最小二乘法 (WLS) 进行估计，方程如下：

$$pcc = \beta_0 + \beta_1 Phi_{log} + \beta_2 Phi_{ratio} + \beta X + \varepsilon \quad (6)$$

$$pcc = \beta_0 + \beta_1 MP + \beta_2 FP + \beta X + \varepsilon \quad (7)$$

其中 pcc 为效应值，方程 (6) 中的 Phi_{log} 和 Phi_{ratio} 均为虚拟变量，代表使用了对数值和比例值度量慈善捐赠的估计。如前文所述，现有文献主要存在虚拟变量、对数值和比例值三种度量慈善捐赠的方式。因此本文仅考虑这三种类型的度量方式差异。如果文献中的估计采用对数值 (比例值) 衡量慈善捐赠， Phi_{log} (Phi_{ratio}) 则取值为 1，否则为零。方程 (7) 中，

MP 和 *FP* 均为虚拟变量，代表估计中使用的绩效类型。*MP* 为市场绩效，*FP* 为财务绩效。当 *MP* (*FP*) 取值为 1 时，说明该估计以市场绩效 (财务绩效) 代表企业绩效，否则为 0。由于“虚拟变量陷阱”，方程 (6) 和 (7) 仅将 Phi_{log} 和 Phi_{ratio} 、*MP* 和 *FP* 引入方程。*X* 代表控制变量集合，如文献发表状态、Heckman 方法、数据类型。本文还控制了发表年份。 ε 代表回归的残差项。

最后，本文引入制度因素作为自变量，以检验其对效应值的影响，构建方程如下：

$$pcc = \beta_0 + \beta_1 Institution_{it} + \beta X + \varepsilon \quad (8)$$

在方程(8)中，*Institution* 代表 *t* 期 *i* 国家或地区的的制度环境，本文主要采用法制水平 (*Law*) 和社会信任水平 (*Trust*) 进行度量。

法律制度的数据来自世界银行世界治理指数 (Worldwide Governance Indicator, 以下简称 WGI)。WGI 数据库收集了 1996 年以来,世界 200 多个国家或地区的政府治理水平数据,包括话语权与问责 (Voice and Accountability)、政治稳定与无暴力或恐怖主义 (Political Stability and Absence of Violence/Terrorism)、政府效率 (Government Effectiveness)、监管质量 (Regulatory Quality)、法制度度 (Rule of Law)、腐败控制 (Control of Corruption) 六个指标。其中法制度度反映了人们对社会规则,合同执行力度,财产权,警察、法院等执法机关的信心,以及对其制定规则的遵守程度。本文选取 WGI 数据库中的法制度度指标度量法律制度水平 (Heugens et al, 2009)。如果 Meta 回归分析的样本为截面数据, *Law* 为当年该地区的法律制度水平得分。如果该样本存在时间跨度,我们先获得多个年份的 *Law* 得分,再以均值度量法律制度水平。

社会信任的数据来自于世界价值观调查 (World Values Survey, 以下简称 WVS)。WVS 自 1981 年以来持续对世界 100 多个国家或地区人民的价值观进行调查,其数据涵盖这些国家或地区人民关于民主化、少数群体包容性、性别平等、宗教角色与变迁、全球化的影响等社会热点问题的看法。本文选取 1981-2014 年 WVS 中各国家或地区被调查者在“Most people can be trusted”这一指标上的得分均值度量该国家或地区的社会信任水平 (Knack & Keefer, 1997)。在时间跨度问题上, *Trust* 的度量方式与 *Law* 相似,如果样本文献使用的是截面数据, *Trust* 取值为当年该地区的社会信任的得分,如果样本文献存在时间跨度, *Trust* 取值为该时间段的均值。

三、Meta 分析结果

(一) 发表偏倚检验和 Meta 分析结果

在进行 Meta 分析之前,本文首先对 Meta 分析所包含的研究进行发表偏倚检验。我们采用漏斗图来识别研究的发表偏倚,结果见图 1。图 1 中的散点代表 Meta 分析包含的估计,散点集中于漏斗图的底部,总体而言较为对称,但呈现轻微右偏。这说明现有研究慈善捐赠和企业绩效关系的文献整体不存在发表偏倚问题,但相对而言,慈善捐赠促进企业绩效的实证结果更易发表。

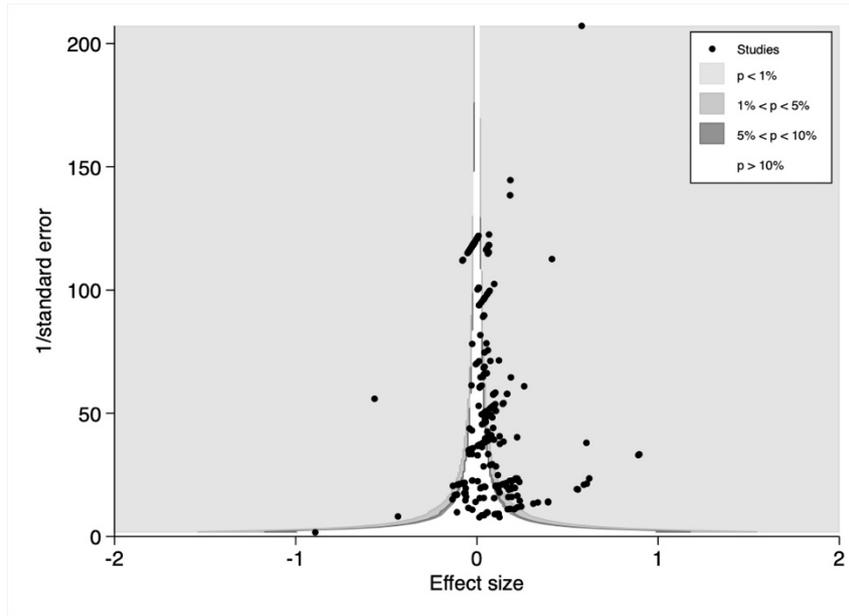


图 1 发表偏倚检验

由于漏斗图的判断存在一定的主观性，本文也采用较为客观的发表偏倚检验方法。表 2 汇报了三种发表偏倚检验的结果。估计 (1) 为 Egger 检验结果，截距项系数不显著 ($\beta=0.555$, $p<0.55$)，说明 Egger 检验中样本不存在发表偏倚。估计 (2) 为漏斗图回归结果，其中 n 的系数不显著 ($\beta=-0.00001$, $p<0.23$)，说明方程斜率在统计上与 0 无差异，样本不存在发表偏倚。估计 (3) 中 SE 的系数为负但不显著 ($\beta=-0.360$, $p<0.36$)，样本不存在发表偏倚。综合以上检验方法，我们可以认为 Meta 分析包含的研究不存在发表偏倚的结论具有较强稳健型。

表 2 发表偏倚检验结果

	(1) <i>SND</i>	(2) <i>pcc</i>	(3) <i>pcc</i>
<i>precision</i>	0.040* (0.014)		
<i>n</i>		-0.000 (0.000)	
<i>SE</i>			-0.360 (0.391)
<i>Publish</i>		0.023 (0.041)	0.024 (0.027)
<i>Heckman</i>		0.028 (0.039)	0.020 (0.027)
<i>Longitudinal</i>		-0.168* (0.039)	-0.211* (0.031)
<i>Year</i>		控制	控制
Constant	0.555 (0.908)	-0.098* (0.037)	-0.262* (0.065)
Observations	284	284	284

注：*、*、*分别代表在 10%、5%和 1%的水平上显著。括号内标注的是标准误。下同。

其次，本文使用 Meta 分析方法验证效应值，同时按照文献中自变量和因变量度量类型的不同进行分类，检验分类别的效应值，结果见表 3。本文共获得 284 个效应值，效应值均值为 0.046，均值所在的置信区间不包括 0，说明效应值显著为正。即总体而言，慈善捐赠对企业绩效存在积极作用。

表 3 Meta 分析假设检验结果

慈善捐赠与企业绩效		样本量	效应值	95%置信区间		Q 值	I ²
				下限	上限		
主效应	慈善捐赠与企业绩效	284	0.046	0.045	0.048	22820.07*	98.76%
慈善捐赠度量分类	虚拟变量	63	0.001	-0.001	0.004	2277.64*	97.28%
	对数值	98	0.058	0.055	0.062	2432.45*	96.01%
	比例值	76	0.044	0.041	0.048	1555.09*	95.18%
企业绩效度量分类	市场绩效	24	0.068	0.061	0.076	816.46*	97.18%
	财务绩效	99	0.119	0.116	0.122	15249.20*	99.36%
	股票市场绩效	161	0.000	-0.002	0.002	2809.57*	94.31%
发表状态	已发表	215	0.038	0.036	0.040	20628.71*	98.96%
	未发表	69	0.069	0.066	0.072	1951.78*	96.52%
Heckman 方法	有	41	0.073	0.069	0.078	1606.51*	97.51%
	无	243	0.042	0.040	0.043	21052.43*	98.85%
数据类型	截面数据	58	0.188	0.175	0.200	789.63*	92.78%
	面板数据	226	0.043	0.042	0.045	21516.88*	98.95%

按自变量的度量方式分类来看，虚拟变量的效应值均值为 0.001 ($k=63$)，其所在的 95% 置信区间包含 0，即说明该效应值在统计上与 0 无显著差异。以对数值度量的效应值为 0.058 ($k=98$)，以比例度量的效应值为 0.044 ($k=76$)，这两个效应值所在的 95% 置信区间不包含 0，说明该效应值显著大于 0。上述结果说明，总体而言，企业是否进行慈善捐赠对企业绩效并无显著影响，但企业慈善捐赠的数量对企业绩效产生了积极影响，即慈善捐赠存在一定门槛效应。

分绩效类型来看，市场绩效的均值为正 ($pcc=0.068$, $k=24$)，财务绩效的均值为正 ($pcc=0.119$, $k=99$)，两个效应值均值所在的 95% 置信区间均不包含 0，说明慈善捐赠对市场绩效和财务绩效均具有促进作用。股票市场绩效的效应值均值为 0.000 ($k=161$)，其所在的 95% 置信区间包含 0，说明该效应值在统计上与 0 无显著差异，即慈善捐赠对股票市场绩效不存在显著影响。

关于研究设计的其他特征，已发表文献和未发表文献的效应值均值为正 ($pcc_{published}=0.038$, $k=215$; $pcc_{unpublished}=0.069$, $k=69$)；采用和未采用 Heckman 方法的文献的效应值均值为正 ($pcc_{Heckman}=0.073$, $k=41$; $pcc_{non-Heckman}=0.042$, $k=243$)；使用截面数据或使用面板数据的文献的效应值均值也均为正 ($pcc_{cross-sectional}=0.188$, $k=58$; $pcc_{longitudinal}=0.043$, $k=226$)。上述效应值均值所在的 95% 置信区间均不包含 0，说明发表状态、Heckman 方法和数据类型的不同并不影响慈善捐赠对企业绩效的积极作用。

然后，我们对效应值进行同质性检验。总效应值的 Q 检验结果显著 ($Q=22820.07$, $p<0.01$)，说明效应值存在较大的异质性。总效应值的 I² 统计量为 98.76%，说明异质性部分在效应量总变异中所占的比重较大，需要进一步分析效应值异质性的来源。结合各研究设计因素的结果，本文重点分析慈善捐赠和企业绩效度量的影响。

（二）Meta 回归结果分析

为了进一步探索研究设计因素对效应值的影响，本文采用 Meta 回归方法进行验证。表 4 估计（1）汇报了基准模型的回归结果，文献的发表状态、是否进行了 Heckman 方法对效应值没有显著影响，但研究的数据类型对效应值存在显著负向影响。相比横截面数据，当研究采用了纵向数据时，慈善捐赠对企业绩效的积极影响相对较低。这可能是因为包括时间跨度的纵向研究可以通过纳入慈善捐赠的滞后项来缓解截面数据对慈善捐赠作用的高估。上述结果与表 3 的结果一致。

表 4 Meta 分析假设检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>pcc</i>	<i>pcc</i>	<i>pcc</i>	<i>pcc</i>	<i>pcc</i>
<i>Phi_{log}</i>		0.037* (0.018)			
<i>Phi_{ratio}</i>		0.032* (0.018)	0.009 (0.017)		
<i>MP</i>				0.113** (0.030)	0.081* (0.043)
<i>FP</i>				0.046* (0.020)	
<i>Publish</i>	0.020 (0.026)	0.008 (0.022)	0.010 (0.025)	0.025 (0.028)	0.070 (0.056)
<i>Heckman</i>	0.013 (0.027)	-0.037* (0.021)	-0.083** (0.024)	0.013 (0.026)	-0.049 (0.045)
<i>Longitudinal</i>	-0.204** (0.030)	-0.077* (0.034)	-0.092* (0.038)	-0.217** (0.030)	-0.339** (0.077)
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制	控制
Constant	0.248** (0.063)	-0.109* (0.052)	-0.082* (0.048)	0.406** (0.069)	0.204* (0.095)
Observations	284	237	174	284	123
τ^2	0.014	0.007	0.007	0.013	0.021
Adj R ²	0.300	0.285	0.258	0.335	0.360
F-value	9.17**	6.32**	4.79**	9.35**	5.64**

注：估计（1）（4）使用的是全样本。由于度量方式相对少见，估计（2）剔除了采用捐赠总金额、捐赠及时性、合成指标等方式度量慈善捐赠的样本。为了进一步对比对数值和比例值度量慈善捐赠的差异，估计（3）剔除了使用虚拟变量度量慈善捐赠的样本。同时，为了进一步对比慈善捐赠对市场绩效和财务绩效影响的差异，估计（5）仅保留了原始文献中因变量为 *MP* 和 *FP* 的样本。

估计（2）和估计（3）在估计（1）的基础上加入自变量度量因素，以对比自变量测量方法对效应值的影响。相比使用虚拟变量度量的方式，使用对数值和比例值度量慈善捐赠规模时，效应值相对更大（ $\beta_{log}=0.037$, $p<0.05$; $\beta_{ratio}=0.032$, $p<0.1$ ）。根据估计（3）的结果，使用对数值和比例值度量慈善捐赠规模对效应值无显著的差异化影响（ $\beta=0.009$, $n.s.$ ）。结合表 3 的分析结果，我们发现慈善捐赠存在“门槛效应”，仅当捐赠规模达到一定水平后，慈善捐赠对企业绩效的积极影响才能显现出来，仅仅是进行了捐赠还不足以达成资源交换的目的，甚至可能产生万科“捐赠门”类似的负面影响。

估计（4）和（5）在估计（1）的基础上引入市场绩效和财务绩效的虚拟变量。估计（4）

中， MP 和 FP 的系数均显著为正 ($\beta_{MP}=0.113, p<0.01$; $\beta_{FP}=0.046, p<0.05$)，说明绩效类型对效应值存在显著影响，即相比股票市场绩效，慈善捐赠对市场绩效和财务绩效的促进作用更大。相比估计 (1)，估计 (4) 的 t^2 下降了 0.0008，说明企业绩效类型能够解释 5.67% 的异质性，具有一定的解释力度。

在估计 (4) 的基础上，估计 (5) 剔除了以股票市场绩效度量企业绩效的样本，进一步对比慈善捐赠对市场绩效和财务绩效影响的差异。 MP 的系数显著为正 ($\beta=0.081, p<0.1$)，说明相比财务绩效，慈善捐赠对市场绩效的促进作用更大。结合表 3 中 Meta 分析的结果，我们发现企业绩效类型对效应值存在显著影响，慈善捐赠对市场绩效的促进作用最强，其次为财务绩效，再次为股票市场绩效。

(三) 稳健性检验

首先，由于 Meta 回归分析的样本量较少，容易导致“I 类错误”的概率提升，本文使用基于蒙特卡洛模拟的置换检验 (Permutation test) 对基准回归进行稳健性检验 (Higgins & Thompson, 2004)。置换检验的具体操作是对样本的控制变量在取值范围内随机赋值，计算回归系数的 t 值。由于取值难以穷举，本文使用蒙特卡洛模拟进行 1000 次重复随机取值，获得 1000 个回归系数的 t 值及其分布。表 5 报告了置换检验的 p 值，结果显示本文的基准回归结果较为稳健，且“I 类错误”的概率相对较低。

表 5 置换检验的结果

		Meta 回归系数 p 值	置换检验 p 值
表 4 估计 (2)	Φ_{log}	0.046	0.046
	Φ_{ratio}	0.070	0.071
表 4 估计 (3)	Φ_{ratio}	0.597	0.634
表 4 估计 (4)	MP	0.000	0.001
	FP	0.023	0.028
表 4 估计 (5)	MP	0.062	0.092

其次，考虑到遗漏解释变量的问题，我们增加其他可能影响 pcc 的控制变量。表 6 的 Panel A 控制了期刊所属国家，Panel B 控制了作者人数。结果与基准回归结果具有较高一致性。稳健性检验结果均不影响上述结论。

表 6 稳健性检验

Panel A 控制期刊来源国					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	pcc	pcc	pcc	pcc	pcc
Φ_{log}		0.037* (0.018)			
Φ_{ratio}		0.031* (0.018)	0.008 (0.017)		
MP				0.113** (0.031)	0.012 (0.047)
FP				0.046* (0.021)	
<i>Chinese</i>	-0.008	0.005	0.010	-0.0018	-0.157**

	(0.026)	(0.019)	(0.026)	(0.026)	(0.050)
<i>Control variables</i>	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制	控制
Observations	284	237	174	284	123
Panel B 控制作者人数					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>pcc</i>	<i>pcc</i>	<i>pcc</i>	<i>pcc</i>	<i>pcc</i>
<i>Phi_{log}</i>		0.028* (0.017)			
<i>Phi_{ratio}</i>		0.008 (0.017)	-0.004 (0.016)		
<i>MP</i>				0.112** (0.030)	0.079* (0.044)
<i>FP</i>				0.052** (0.020)	
<i>Authorship</i>	-0.062** (0.019)	-0.088** (0.015)	-0.080** (0.017)	-0.064** (0.019)	-0.013 (0.036)
<i>Control variables</i>	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制	控制
Constant	0.506** (0.069)	0.408** (0.057)	-0.098* (0.046)	0.478** (0.071)	0.215* (0.100)
Observations	284	237	174	284	123

四、进一步分析

在探讨“慈善捐赠-企业绩效”关系时，学者们对外部环境变量的调节作用进行了深入探索，例如，行业竞争激烈程度(Zhang et al, 2010)、市场化程度(顾雷雷、欧阳文静, 2017)、环境动荡性(Wang et al, 2008)等外部因素都会调节慈善捐赠对企业绩效的影响。囿于样本、研究规模和研究者精力，现有文献在探讨“慈善捐赠-企业绩效”关系时较少考虑不同经济、政治、文化环境下，企业捐赠行为效果的差异。本文利用 Meta 回归方法引入制度环境变量，在这方面做出探讨。

首先，我们引入国家虚拟变量，初步对比制度环境对效应值 *pcc* 的影响。囿于样本限制，本文的国家变量中主要包含中国和美国样本^①。表 7 报告中、美两国在效应值、法律制度和社会信任方面的 *t* 检验结果。结果显示中、美两国在上述三个变量上均存在显著差异，说明“慈善捐赠-企业绩效”关系在不同国家存在显著差异 ($T=3.11, p<0.01$)。国家变量背后代表的内容较为丰富，包含了一国文化背景、经营环境等因素。在众多因素中，制度环境往往发挥着重要的作用。

表 7 中、美两国比较

变量名	中国	美国	<i>t</i> 值
<i>pcc</i>	0.06	0.20	3.11**

^①由于语言局限性，我们仅能获得发表在中、英文期刊的相关文献，而未能获得法、德等其他小语种国家的相关文献。

<i>Law</i>	-0.47	1.57	168.23**
<i>Trust</i>	1.42	1.64	16.46**

表 8 估计 (1) 中的自变量为法律制度, 其系数显著为正 ($\beta=0.071$, $p<0.05$), 说明在法律健全程度越高的国家或地区, 慈善捐赠对企业绩效的促进作用越大。相比基准回归, 估计 (1) 的 τ^2 下降了 0.0002, 法律制度解释了异质性的 1.42%。估计 (2) 汇报了以社会信任水平为自变量的回归估计结果, *Trust* 的系数显著为正 ($\beta=0.758$, $p<0.01$), 说明信任程度越高的国家或地区, 慈善捐赠对企业绩效的促进作用越大。相比基准回归, 估计 (2) 的 τ^2 下降了 0.0011, 社会信任程度解释了异质性的 7.8%, 具有一定的解释力度。综合估计 (1) 和估计 (2) 的结果, 我们发现一国的法律制度健全程度和社会信任程度会积极影响企业慈善捐赠的作用, 当该国法律制度越健全, 社会信任水平越高, 慈善捐赠对企业绩效的促进作用越强。

估计 (3) 和 (4) 进一步考虑法律制度和社会信任对不同绩效类型的效应值的影响。估计 (3) 的结果显示, 相比股票市场绩效, 法律制度更加积极地调节了慈善捐赠对市场绩效和财务绩效的影响。在法律制度水平较高的情况下, 慈善捐赠尤其对财务绩效会产生更强烈的正向影响 ($\beta=0.172$, $p<0.01$)。估计 (4) 中, *Trust* 的系数显著为负 ($\beta=-0.763$, $p<0.05$), *Trust* \times *MP* 和 *Trust* \times *FP* 的系数显著为正 ($\beta_{Trust\times MP}=1.954$, $p<0.01$; $\beta_{Trust\times FP}=0.869$, $p<0.01$), 经过联合系数检验发现, 在社会信任较高的情况下, 相比股票市场绩效, 慈善捐赠对市场绩效的积极影响更强烈 ($F=36.00$, $p<0.01$), 对财务绩效的影响不显著 ($F=0.09$, $p<0.77$)。

表 8 法律制度和社会信任的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>pcc</i>	<i>pcc</i>	<i>pcc</i>	<i>pcc</i>
<i>Law</i>	0.071* (0.036)		-0.035 (0.059)	
<i>Trust</i>		0.758** (0.173)		-0.763* (0.306)
<i>Law</i> \times <i>MP</i>			0.130* (0.0753)	
<i>Law</i> \times <i>FP</i>			0.172** (0.050)	
<i>Trust</i> \times <i>MP</i>				1.954** (0.344)
<i>Trust</i> \times <i>FP</i>				0.869** (0.307)
<i>MP</i>			0.147** (0.0420)	-2.739** (0.497)
<i>FP</i>			0.109** (0.027)	-1.200** (0.436)
<i>Control variables</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制
Observations	284	284	284	284
τ^2	0.014	0.013	0.013	0.012
Adj R ²	0.308	0.353	0.369	0.454

F-value	8.9**	10.42**	9.08**	11.74**
---------	-------	---------	--------	---------

上述结果表明,以制度环境为代表的外在环境对慈善捐赠和企业绩效关系具有重要影响。尽管一些研究认为,在法律制度较弱的国家或地区,由于监管体系较弱,契约执行机制不完善而存在制度空隙 (Institutional voids) (Khanna & Palepu, 1997),企业可以采用慈善捐赠作为非市场战略填补这一空隙,使慈善捐赠发挥“政治献金”的作用,帮助企业获得“制度红利”(唐跃军等, 2014; 李维安等, 2015),以此提升企业绩效。但从 Meta 回归的结果我们发现,法律制度越健全,慈善捐赠对企业绩效的积极影响越大。这主要是因为完善的法律制度具有约束性,在受法律制度保护的经济活动中,契约参与者的权利、义务规定清晰,矛盾冲突较少,从而交易成本较低,企业中委托代理问题较轻 (Greif, 1993)。当委托代理矛盾受到缓解时,高管层出于自利目的采取的捐赠行为降低,慈善捐赠对企业绩效的消极作用由此下降。同时,健全的法律制度也提升了高管的违约成本,降低了高管层“机会主义”倾向,减少了企业的违规行为 (Callen & Long, 2015),如利用慈善捐赠遮蔽信息,引导利益相关者进行逆向选择等 (高勇强等, 2012; 权小锋等, 2015)。这种机会主义行为的降低抑制了慈善捐赠对企业绩效的负面影响。尤其是估计 (3) 的结果更加说明,法律制度降低代理成本、提高高管违约成本的效用更多地作用在了涉及企业管理效率的财务绩效上。

关于社会信任,与现有文献的观点一致,本文认为社会信任是通过降低交易成本提升慈善捐赠对企业绩效的贡献。通过慈善捐赠,企业与利益相关者缔结了默认契约,即一种不涉及法律,而立足于交易双方相互依赖性的不完全契约 (Klein et al, 1975)。由于存在信息不对称和有限理性,交易双方难以对未来进行准确预测,不完全契约在执行过程中往往会存在更多“摩擦”,进而导致交易成本的上升。社会信任作为重要的非正式制度,在不完全契约履行的过程中能够有效降低交易成本,起到“润滑剂”作用 (吕朝凤等, 2019)。较高的社会信任能够降低利益相关者对企业慈善捐赠自利主义和机会主义的猜测,提升对捐赠行为的信任程度,帮助企业通过捐赠获取银行手中的信贷资源,缓解融资约束 (李维安等, 2015); 传递可靠的利好消息,得到投资者青睐 (Brammer & Millington, 2008; Fombrun & Shanley, 1990); 传递利他动机,获得消费者购买意愿和公众好感 (Lee et al, 2009)。估计 (4) 的结果也进一步验证了上述观点,在众多利益相关者之中,社会信任对消费者发挥了更加积极的作用,通过降低产品市场中消费者对企业慈善捐赠自利主义和机会主义的猜测,提升对企业捐赠行为的信任程度,进而提升了企业市场绩效。

五、结论与启示

本文利用 Meta 研究方法,对研究慈善捐赠与企业绩效关系的实证文章进行了整理和分析,探索了慈善捐赠对企业绩效的综合影响,以及这一异质性影响背后的原因。本文的主要结论包括:第一,普遍而言,慈善捐赠对企业绩效存在积极影响,但捐赠规模超过一定程度也会成为企业的负担,对企业绩效造成消极影响。第二,虽然综合效应为正,但慈善捐赠对企业绩效的影响仍存在异质性,这受到诸多因素的影响。具体而言,慈善捐赠的度量方式会影响实证结果,相比采用对数值和比例值,采用虚拟变量度量慈善捐赠往往难以得到显著结果,这说明慈善捐赠对企业绩效的影响存在门槛效应;慈善捐赠对不同类型绩效的促进作用存在差异。慈善捐赠对企业市场绩效的积极作用最大,其次为财务绩效,再次为股票市场绩效。企业绩效类型的调节作用源于绩效的传递机制,以及不同类型绩效包含信息的差异。第三,在法制更加健全、社会信任水平更高的环境中,慈善捐赠对企业绩效的积极作用更加明

显。这主要是因为法律制度能够缓解企业经营过程中的“机会主义”和“自利主义”，提升高管层的违约成本；社会信任能够降低交易成本，针对慈善捐赠产生的“摩擦”发挥“润滑剂”作用，进而缓解其对企业绩效的负面影响。

基于 Meta 分析的结果，本文对现有研究提出一定的拓展空间。第一，结合自变量度量差异，进一步探索慈善捐赠对企业不同绩效类型的影响及机制。本文揭示了自变量和因变量的度量是导致“慈善捐赠-企业绩效”关系不一致的原因之一。变量度量差异背后反映的是慈善捐赠程度对绩效贡献的差异和慈善捐赠对不同绩效类型影响机制的差异。本文分析了慈善捐赠程度存在贡献差异的原因，以及总结了慈善捐赠对不同绩效类型影响的机制，但仍需更多的实证研究进行检验。除此之外，本文将企业绩效分成市场绩效、财务绩效和股票市场绩效三种类型，而未将顾客忠诚度囊括在分析框架中（Katsikeas et al, 2016）。这一方面是因为客户忠诚度属于中间绩效，另一方面也是因为较少有研究关注并验证慈善捐赠对客户忠诚度的影响及其机制，这或许是未来该研究可以拓展的方向之一。

第二，基于制度环境变化的探讨，进一步检验其他环境因素变化对“慈善捐赠-企业绩效”关系的影响。在进行国别分析时，本文发现中、美之间慈善捐赠的效果存在较大差异。导致国别差异的除了制度环境外，还包括文化、宗教、习俗、营商环境、经济发展水平等其他因素，而现有文献对这些因素较少关注。除了国别差异外，一国内部的制度变迁、社会信任发展、媒体环境变化等外在因素也会影响慈善捐赠的效果。例如趋于完善的中国法律体制对政府和企业行为的约束力度正不断增强，制度空隙逐渐闭合，作为获取“制度红利”的手段，慈善捐赠的功效也逐渐被削弱。但在有效的制度保障之下，慈善捐赠过程中管理者的“机会主义”和“自利主义”倾向也被扼制，从而，引导慈善捐赠发挥其应有的积极影响。本文基于 Meta 分析结果进行了总结，但仍需实证研究做出进一步检验。

参考文献

- 陈立敏 王小瑕, 2017:《国际化与绩效提升:基于 Meta 整合与 Meta 回归两种方法的研究》,《世界经济》第 2 期。
- 高勇强 陈亚静 张云均, 2012:《“红领巾”还是“绿领巾”:民营企业慈善捐赠动机研究》,《管理世界》第 8 期。
- 顾雷雷 欧阳文静, 2017:《慈善捐赠、营销能力和企业绩效》,《南开管理评论》第 2 期。
- 李维安 王鹏程 徐业坤, 2015:《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》第 1 期。
- 吕朝凤 陈汉鹏 López-Leyva Santos, 2019:《社会信任、不完全契约与长期经济增长》,《经济研究》第 3 期。
- 牛海鹏 朱松, 2012:《企业捐赠、市场认知与盈余信息含量》,《经济理论与经济管理》第 4 期。
- 潘奇 朱一鸣, 2017:《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》,《科研管理》第 6 期。
- 彭俞超 顾雷雷, 2014:《经济学中的 META 回归分析》,《经济学动态》第 2 期。
- 权小锋 吴世农 尹洪英, 2015:《企业社会责任与股价崩盘风险:“价值利器”或“自利工具”?》,《经济研究》第 11 期。
- 唐跃军 左晶晶 李汇东, 2014:《制度环境变迁对公司慈善行为的影响机制研究》,《经济研究》第 2 期。
- 张振刚 李云健 李莉, 2016:《企业慈善捐赠、科技资源获取与创新绩效关系研究——基于企业与政府的资源交换视角》,《南开管理评论》第 3 期。
- 郑杲娉 徐永新, 2011:《慈善捐赠、公司治理与股东财富》,《南开管理评论》第 2 期。
- Angulo-Ruiz, F. et al(2014), “The financial contribution of customer-oriented marketing capability”, *Journal of the Academy of Marketing Science* 42(4):380-399.
- Assmus, G. et al(1984), “How advertising affects sales: Meta-analysis of econometric results”, *Journal of Marketing Research* 21(1):65-74.
- Barnett, M. L.(2007), “Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility”, *Academy of Management Review* 32(3):794-816.
- Barnett, M. L. & R. M. Salomon(2012), “Does it pay to be really good? addressing the shape of the relationship between social and financial performance” *Strategic Management Journal*, 33(11):1304-1320.
- Brammer, S. & A. Millington(2008), “Does it pay to be different? an analysis of the relationship between corporate social and financial performance”, *Strategic Management Journal* 29(12):1325-1343.
- Callen, B. M. & J. D. Long(2015), “Institutional corruption and election fraud: evidence from a field experiment in Afghanistan”, *American Economic Review* 105(1):354-381.
- Cuyppers, I. R. P. et al(2016), “Perceptions and firm value sincerity in corporate philanthropy, stakeholder perceptions and firm value”, *Organization Science* 27(1):173-188.
- Durlauf, S. N. & M. Fafchamps(2006), “Social capital” In: P. Aghion & S. N. Durlauf(eds), *Handbook of economic growth*, Amsterdam: Elsevier.
- Edeling, A. & A. Himme(2018), “When does market share matter? new empirical generalizations from a meta-analysis of the market share-performance relationship”, *Journal of*

Marketing 82(3): 1-24.

Egger, M. et al(1997), "Bias in meta-analysis detected by a simple, graphical test", *British Medical Journal* 315(7109):629-634.

Farly, J. U.(1982), "Patterns in parameters of buyers behavior models: generalizing from sparse replications", *Marketing Science* 1: 181-204.

Fombrun, C. & M. Shanley(1990), "What's in a name? reputation building and corporate strategy", *Academy of Management Journal* 33(2):233-258.

Freeman, R. E. & W. M. Evan(1990), "Corporate governance: a stakeholder interpretation", *Journal of Behavioral Economics* 19(4):337-359.

Gautier, A. & A. C. Pache(2015), "Research on corporate philanthropy: a review and assessment", *Journal of Business Ethics* 126, 343–69.

Greif, A.(1993), "Contract enforceability and economic institutions in early trade: the maghribi traders' coalition", *American Economic Review* 83(3):525-548.

Heugens, P. P. M. A. et al(2009), "Meta-analyzing ownership concentration and firm performance in Asia: towards a more fine-grained understanding", *Asia Pacific Journal of Management* 26(3):481-512.

Higgins, J. P. T. & S. G. Thompson(2004), "Controlling the Risk of Spurious Findings from Meta-Regression", *Statistics in Medicine* 23:1663–1682.

Homans, G. C.(1958), "Social behavior as exchange", *American Journal of Sociology* 63(6):597-606.

Jones, D. A. et al(2014), "Why are job seekers attracted by corporate social performance? experimental and field tests of three signal-based mechanisms", *Academy of Management Journal* 57(2):383-404.

Joshi, A. et al(2015), "When can women close the gap? a meta-analytic test of sex differences in performance and rewards", *Academy of Management Journal* 58(5): 1516-1545.

Katsikeas, C. S. et al(2016), "Assessing performance outcomes in marketing", *Journal of Marketing* 80(March):1-20.

Khanna, T. & K. Palepu(1997), "Why focused strategies may be wrong for emerging markets", *Harvard Business Review* 75(July-August):41-51.

Klein, B. et al(1975), "Vertical integration, appropriable rents, and the competitive contracting process", *Journal of Law and Economics* 21:297-326.

Knack, S. & P. Keefer(1997), "Does social capital have an economic payoff? a cross-country investigation", *The Quarterly Journal of Economics* 112(4):1251-1288.

Koschate-Fischer, N. et al(2012), "Willingness to pay for cause-related marketing: the impact of donation amount and moderating effects", *Journal of Marketing Research* 49(6):910-927.

Lee, H. et al(2009), "Corporate philanthropy, attitude towards corporations, and purchase intentions: a south Korea study", *Journal of Business Research* 62(10):939-946.

Lev, B. et al(2010), "Is doing good good for you? how corporate charitable contributions enhance revenue growth", *Strategic Management Journal* 31(2):182–200.

Luo, X.(2005), "A contingent perspective on the advantages of stores' strategic philanthropy for influencing consumer behaviour", *Journal of Consumer Behaviour* 4(5):390-401.

Luo, X. & C. B. Bhattacharya(2006), "Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value", *Journal of Marketing* 70(4):1-18.

Macaskill, P. et al(2010), "A comparison of methods to detect publication bias in

meta-analysis”, *Statistics in Medicine* 20(4):641-654.

Pfeffer, J. et al(1976), “The effect of uncertainty on the use of social influence in organizational decision making”, *Administrative Science Quarterly* 21(2):227-245.

Robinson, S. R. et al(2012), “Choice of cause in cause-related marketing”, *Journal of Marketing* 76(4):126-139.

Srivastava, R. K. et al(1999), “Marketing, business processes, and shareholder value: an organizationally embedded view of marketing activities and the discipline of marketing”, *Journal of Marketing* 63:168-179.

Stanley, T. D. & H. Doucouliagos(2012), *Meta-regression analysis in economics and business*, New York: Routledge.

Stanley, T. D. & S. B. Jarrell(1989), “Meta-regression analysis: A quantitative method of literature surveys”, *Journal of Economic Surveys* 3(2): 161-170.

Waddock, S. A. & S. B. Graves(1997), “The corporate social performance-financial performance”, *Strategic Management Journal* 18(4):303-319.

Wang, H. et al(2008), “Too little or too much? untangling the relationship between corporate philanthropy and firm financial performance”, *Organization Science* 19(1):143-159.

Wang, H. & C. Qian(2011), “Corporate philanthropy and corporate financial performance: the roles of stakeholder response and political success”, *Academy of Management Journal* 54(6):1159-1181.

Zhang, R. et al(2010), “Corporate philanthropic giving, advertising intensity, and industry competition level”, *Journal of Business Ethics* 94(1):39-52.