

DOI:10.3969/j.issn.1674-8131.2023.03.004

“善有善报”的社会催化剂

——媒体报道在慈善捐赠提升企业绩效中的作用

陈利¹, 杨于围¹, 吴玉梅², 谢家智³

(1. 重庆工商大学 会计学院, 重庆 400067; 2. 重庆财经学院 会计学院, 重庆 401320;
3. 西南大学 经济管理学院, 重庆 400715)

摘要:慈善捐赠是企业积极履行社会责任的表现,也是第三次分配的重要方式,因而其可以通过提高企业声誉来促进企业绩效增长;企业的慈善捐赠活动会吸引媒体关注,由此带来的正面报道增加则可以通过聚焦效应和放大效应强化声誉机制的作用。对2003—2020年沪深A股上市公司的分析结果显示:实施慈善捐赠行为和增加捐赠力度均有助于企业财务绩效和市场绩效的提升,其中媒体报道发挥了显著的部分中介效应,即存在“慈善捐赠增加—媒体报道增多—企业绩效增长”的传导路径;得益于“光环效应”和“明星效应”,盈利能力较强企业的慈善捐赠具有更大的绩效提升效应;得益于信息传播及资源配置优势,市场化程度较高地区企业的慈善捐赠具有更大的绩效提升效应;企业的正面和中性新闻、原创新闻增加有利于绩效增长,而负面新闻、转载新闻的影响不显著,报刊和网络媒体新闻增加均有利于企业绩效增长。因此,应营造良好的捐赠制度环境,并通过市场化改革以及传统媒体和新媒体协同高质量发展增强媒体的催化剂作用,使企业在通过慈善捐赠回馈社会的同时实现自身的良性发展。

关键词:慈善捐赠;财务绩效;市场绩效;媒体报道;第三次分配

中图分类号:F270.3 **文献标志码:**A **文章编号:**1674-8131(2023)03-0050-14

引用格式:陈利,杨于围,吴玉梅,等.“善有善报”的社会催化剂——媒体报道在慈善捐赠提升企业绩效中的作用[J].西部论坛,2023,33(3):50-63.

CHEN Li, YANG Yu-wei, WU Yu-mei, et al. Social catalyst for “Good Deed Got Good Reward”: the function of media reports in improving enterprises’ performance by charitable donation[J]. West Forum, 2023, 33(3):50-63.

* 收稿日期:2022-09-11;修回日期:2023-02-06

本文为“第二届中国高质量发展西部论坛暨高品质学术期刊建设学术研讨会”征文

基金项目:国家社会科学基金西部项目(15XGL025);重庆市社会科学规划项目(2017YBGL144)

作者简介:陈利(1977),男,四川泸县人;副教授,博士,硕士生导师,主要从事生态经济与风险管理研究;Tel:15086610833;E-mail:cl@ctbu.edu.cn。杨于围(1995),女,重庆南川人;硕士研究生,主要从事公司金融与风险管理研究。吴玉梅(1978),女,四川仁寿人;副教授,硕士,主要从事生态经济与政府会计研究。谢家智(1967),男,四川西充人;教授,博士,博士生导师,主要从事风险管理和金融保险学研究。

一、引言

中国式现代化是全体人民共同富裕的现代化,而分配制度是促进共同富裕的基础性制度。作为社会主义国家,中国应坚持按劳分配为主体、多种分配方式并存,构建初次分配、再分配、第三次分配协调配套的制度体系。第三次分配,有别于初次分配和再分配,主要由高收入人群和组织在自愿基础上,以募集、捐赠和资助等慈善公益方式对社会资源和社会财富进行分配,是对初次分配和再分配的有益补充,有利于缩小收入差距,实现更合理的收入分配。初次分配和再分配主要靠市场和政府推动,第三次分配则需要借助“道德之手”予以指引,其中媒体的作用不容忽视。随着慈善公益事业不断发展,体现和服务社会主流价值取向的现代媒体产生的推动作用日益凸显,在推动实现共同富裕中如何进一步发挥新闻媒体在公益事业发展中的正向导向和监督作用,已成为社会关切的重要命题。

近年来,中国慈善捐赠活动日益频繁,其中,企业是慈善捐赠的主要来源。随着经济社会的发展,企业的社会责任内涵日益丰富,慈善捐赠已成为现代企业实施 ESG 战略的重要内容。然而,作为市场经济的微观主体,企业仍需以经济效益最大化为主要目标。那么,企业的慈善捐赠是否有助于其经济绩效提升?对此,已有文献尚未达成一致结论。部分学者认同慈善捐赠对企业绩效总体上具有正向影响的观点,比如:郑文山(2010)认为,战略性慈善捐赠能形成企业在资源、人才、组织创新和文化等方面的竞争优势,而这些竞争优势可转化成企业发展的财务绩效、顾客绩效、内部流程绩效和员工学习与成长绩效^[1];卢正文和刘春林(2012,2017)、王克稳等(2014)、杨晓兰和朱淋(2014)、钱丽华等(2018)也认为慈善捐赠对企业绩效提升有积极的正面效应^[2-6]。部分学者则认为慈善捐赠对企业绩效的影响因受到其他因素的作用而具有不确定性,比如:江若尘等(2016)、顾雷雷和黄欣桐(2020)分析发现,慈善捐赠对企业绩效的促进作用存在有效区间,适度的慈善捐赠会创造最佳的绩效,而过度捐赠会导致企业绩效下降^[7-8];郭国庆等(2018)研究表明,企业慈善捐赠与企业绩效之间呈现 U 型关系^[9];顾雷雷和彭杨(2022)认为,慈善捐赠仅对成熟阶段企业的绩效提升存在积极影响^[10];刘海建(2022)则发现,当慈善捐赠高于社会参照点时与企业绩效正相关,而当慈善捐赠低于社会参照点时与企业绩效负相关^[11]。此外,还有文献认为,企业慈善捐赠并不会对企业绩效产生显著影响(Seifert et al,2004)^[12]。

通过文献梳理发现,现有研究不仅在慈善捐赠能否促进企业绩效增长上存在争议,而且较少探讨媒体在其中发挥的作用。实际上,作为一种外部监督力量,新闻媒体对于企业的信息披露、汇集与扩散发挥着关键的作用。媒体通过原创性调查分析或从其他信息中介获得相关信息,并进行宣传报道(罗进辉,2012;杜金岷等,2020)^[13-14],在社会上发挥着重要的聚焦效应和监督职能,可以在很大程度上影响社会公众的观念和投资者的决策。由于媒体报道具有放大器功能,企业的慈善捐赠行为可以通过媒体博取更多关注度,并对企业的声誉产生直接影响,进而作用于企业绩效。因此,本文聚焦于媒体报道在慈善捐赠影响企业绩效中的作用,并以 2003—2020 年沪深 A 股上市公司的数据为样本进行实证检验。相比已有文献,本文的边际贡献主要在于:一是探讨了企业慈善捐赠行为影响其绩效的媒体路径,丰富和深化了企业慈善捐赠的经济效应研究,并为慈善捐赠促进企业绩效增长提供了经验证据;二是基于企业盈利能力和地区市场化程度的异质性分析有助于深入认识慈善捐赠促进企业绩效增长的内在机制;三是进一步从报道倾向、新闻类型和媒体类型 3 个方面分析了媒体报道影响企业绩效的异质性,为更好地发挥媒体在推动企业慈善捐赠等第三次分配中的催化剂作用提供了借鉴和启示。

二、理论分析与研究假说

1. 慈善捐赠对企业绩效增长的影响

作为企业履行社会责任的重要方式之一,慈善捐赠对企业自身发展的影响受到国内外学者们的高度关注。积极的慈善捐赠活动可以为企业带来诸多利益,比如:帮助企业获得关键资源(张振刚等,2016)^[15],赢得利益相关者的支持,改善企业的竞争环境等,进而对企业绩效增长产生积极影响。根据信号传递理论和利益相关者理论,企业的慈善捐赠行为会向外界传递出自身财务状况良好、资金储备充足的信息,有利于塑造发展前景好、社会责任意识强的企业形象,以获得利益相关者的更大认可,从而提高企业价值(潘奇等,2017;顾雷雷等,2022)^{[16][10]}。企业的慈善捐赠活动能够提升企业的信息透明度,并向公众发送企业经营状况良好的讯息,与不进行捐赠的企业相比,投资者往往更青睐那些进行慈善捐赠活动的企业;慈善捐赠能够提升消费者对企业形象和品牌的认同度,赢得消费者的忠诚和信任,同时还能降低消费者对产品价格的敏感度,增加购买意向(李维安等,2015)^[17];企业进行慈善捐赠还能增强员工的认同和归属感,不仅可以提升在职员工的忠诚感和自豪感,激励员工努力工作提升企业运营效率,而且可以吸引更多高质量的人才加入,提升人力资本质量和企业竞争活力,促进企业绩效的增长。可见,企业的慈善捐赠行为可以从改善竞争环境和提高企业声誉等方面对企业绩效增长产生促进作用。此外,由于企业的慈善捐赠具有显著的信号效应,捐赠数量越多预示着企业的财务实力越为雄厚(Shapira,2012)^[18],因而慈善捐赠力度的扩大也被看作是公司前景良好的信号。根据竞争优势理论,在企业都存在捐赠行为的情景下,较低的捐赠数额不足以引起新闻媒体和社会公众的关注,无法形成声誉效应。因此,只有当慈善捐赠累积出现规模效应时,捐赠才能转化为企业的差异化优势,从而形成显著的溢出效应,促进企业绩效增长。

基于上述分析,本文提出假说 H1:企业实施捐赠行为和提高捐赠力度都会促进其绩效提升。

2. 媒体报道的中介作用

与企业的自我披露相比,媒体报道具有更强的聚焦效应和放大效应,可以有效扩大企业的社会影响力。因此,企业通常希望通过新闻媒体的正面报道来扩大声誉和提高影响力(黄金波等,2022)^[19]。由于互联网、大数据的高速发展,奉献最有价值的信息和新闻成为媒体的目标,媒体为追求点击率以及浏览量,往往会主动对企业的慈善捐赠活动进行跟踪报道(唐亮等,2018)^[20]。这既是出于媒体自身生存和发展的需要,也是基于公众对企业是否履行社会责任信息的强烈需求。企业参加慈善捐赠活动越多越能够吸引媒体的关注和报道,原因主要在于以下两个方面:一方面,作为企业社会责任履行情况的监督者之一,媒体对企业等社会组织行为发挥着舆论监督作用(钟宏武,2007)^[21],倡导企业积极履行社会责任是其重要的职责;另一方面,随着媒体社会角色的转变,其必须面向市场,以受众为本位(周开国等,2016;顾振华等,2022)^[22-23],与此同时,公众的社会意识不断加强,对企业是否履行社会责任信息的关注度逐渐提升,而企业的慈善捐赠活动为媒体报道提供了可选的主题和素材。此外,媒体作为独立于企业和利益相关者的第三方,能够更加公正地对企业慈善活动进行报道,享有更高的公众信任度。因此,企业开展慈善捐赠活动会吸引媒体关注,并增加被媒体报道的概率和数量。

媒体对企业的报道会产生显著的声誉传导效应,促使企业的慈善捐赠会通过媒体报道产生多维影

响:(1)从外部利益相关者来看,媒体报道的聚焦性会提升企业外部利益相关者的关注程度和行动力度,使利益相关者对企业的影响增强,并通过有效监督经理人的行为来维护企业声誉和利益。(2)从投资者决策来看,当媒体对企业参与慈善捐赠活动的正面报道出现后,社会公众特别是投资者通常会认为企业具有较强的社会责任感和发展潜力,进而对其增加投资或者展期(李培功等,2010;廖联凯等,2021)^[24-25]。(3)从企业经营来看,媒体对企业慈善捐赠活动的正面报道会提升企业及其产品的声誉,提高其知名度、信誉度和美誉度,有利于企业品牌的塑造和维护(张宏亮等,2017)^[26],也有利于企业吸引更多客户和降低与客户沟通成本及营销成本。(4)从企业价值链优化来看,正面的媒体报道有利于改善上游供应端和下游消费端。正面的媒体报道可以降低企业的市场拓展成本,并增加企业销售收入,进而提升企业净利润;同时,供应商也可能因此调高企业的商业信用,与供应端的良好合作则有利于企业经营风险的降低。(5)从企业财务状况来看,正面的媒体报道可以提升企业的融资能力和融资效率。良好的声誉可以增加银行等金融机构对企业的信任度,使企业在资本市场上获得更低的融资成本和更强的融资能力(Diamond,1989;彭镇等,2015;孙红莉,2019)^[27-29],并使股价也显著偏高(Gomes,2000;王菁等,2014)^[30-31]。

基于上述分析,本文提出假说 H2:慈善捐赠可以通过增加媒体报道的路径来促进企业绩效提升。

3. 慈善捐赠影响企业绩效的异质性

作为一种履行社会责任的企业行为,慈善捐赠活动的规模和频率很大程度上取决于企业的能力和经营状况,同时该行为产生的经济效应也会受到企业所处社会经济环境的影响,因而慈善捐赠对企业绩效的影响可能表现出多样化的异质性。对此,本文从企业的盈利能力和地区的市场化水平两个维度进行分析。盈利能力不仅是企业在进行捐赠决策时所要考虑的重要因素,也是社会和公众考量企业“应该”具有怎样的捐赠水平的重要依据。盈利能力强的企业往往具有雄厚的财务实力,可以支撑其慈善捐赠的规模性和持续性,因而其慈善捐赠的增加会被认为是在积极履行社会责任,产生“光环效应”,媒体的赞誉报道又会产生“明星效应”,从而可以有效增强投资者信心,为企业发展带来更多资源,并促进企业绩效提升。而当盈利能力较低甚至是亏损的企业增加慈善捐赠时,捐赠活动可能会占用企业的宝贵资源,加重企业的财务负担,并且还可能存在管理者利用慈善捐赠提高个人声誉并损害股东利益的可能(Dyck et al,2008)^[32],即管理者在自利动机下操控慈善捐赠谋取私人收益,造成资源滥用并降低企业绩效;与此同时,市场也可能会质疑其捐赠动机,从而并不能通过声誉机制带来明显的投资增长。因此,相比盈利能力较强的企业,盈利能力较低企业的慈善捐赠增加对其绩效增长的促进作用可能较弱。

信息透明度与市场化程度具有正相关性,在市场化水平较高的地区,信息传播的速度较快、范围较广,企业受公众的关注度和被媒体曝光的程度通常也较高。这会使利益相关者能及时获悉企业的发展动态,有利于其对企业的监督和治理参与。市场化程度越高,利益相关者对企业捐赠行为越敏感,越有利于企业通过慈善捐赠的声誉机制获得更多的资源和合作,进而提升企业绩效。同时,在市场化程度较高的地区,市场的资源配置效率也较高,这会促使企业间的竞争程度提升,并降低信息成本,有助于增强投资者的投资信心和投资意愿,进而改善企业的融资约束,促进企业绩效提升。因此,在市场化水平较高的地区,慈善捐赠的企业绩效提升效应可能较强。

基于上述分析,本文提出假说 H3:相对来讲,慈善捐赠对盈利能力较强的企业、市场化水平较高地区的企业具有更强的绩效提升促进作用。

三、实证研究设计

1. 模型设定与变量选择

为了检验企业慈善捐赠对其经营绩效的影响,构建基准模型如式(1)所示:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 Lndon_{it} + \gamma Controls_{it} + \alpha_i + \delta_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中:下标 i 和 t 分别代表企业和年份, α_i 表示企业固定效应, δ_t 表示年度固定效应, ε_{it} 为残差项。

被解释变量(P_{it}),本文设置了两个变量来反映企业的绩效:一是“财务绩效”,采用资产收益率(净利润/总资产)来衡量;二是“市场绩效”,采用股票价格除以总资产来衡量。

核心解释变量($Lndon_{it}$),本文使用两个变量来刻画企业的慈善捐赠情况:一是“捐赠行为”,为是否捐赠的虚拟变量,若样本企业实施了慈善捐赠赋值为1,否则赋值为0;二是“捐赠力度”,采用捐赠金额与总资产的百分比来衡量。

借鉴王菁等(2014)、杜勇等(2015)的研究^{[31][33]},选取以下控制变量($Controls_{it}$):一是“资产负债率”,采用期末负债与期末总资产的比值来衡量;二是“企业规模”,采用总资产的自然对数来衡量;三是“宾托Q值”,采用企业市值与总资产的比值来衡量;四是“股权集中度”,采用第一大股东持股比例来衡量;五是“产权性质”,为是否国有控股的虚拟变量(国有控股赋值为1,否则赋值为0);六是“董事会规模”,采用董事会人数来衡量;七是“企业年龄”,采用企业成立年限的自然对数来衡量。

为检验媒体报道在慈善捐赠影响企业绩效中的传导机制,在模型(1)的基础上构建中介效应模型如式(2)和(3)所示:

$$Media_{it} = \beta_0 + \beta_1 Lndon_{it} + \gamma Controls_{it} + \alpha_i + \delta_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 Lndon_{it} + \beta_2 Media_{it} + \gamma Controls_{it} + \alpha_i + \delta_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

其中,中介变量($Media_{it}$)为“媒体报道”,参考黄金波(2022)的研究^[19],采用样本企业当年被国内新闻媒体报道数量的自然对数来衡量,数据源自中国上市公司财经新闻数据库(CNRDS),该数据库涵盖600多家重要报纸媒体和400多家重要网络媒体,能全面公允地反映企业的媒体关注度。

2. 样本选取与数据来源

本文以2003—2020年沪深A股上市公司为初始研究样本,并剔除以下样本:金融保险行业的公司,同时发行H股或N股、B股的公司,财务费用或总资产为负数、资产负债率大于1或小于0的公司,数据存在缺失的公司。经过上述处理,最终得到14064个样本,除媒体报道数据来自CNRDS数据库外,所用数据均来自CSMAR数据库和WIND数据库。为控制异常值的影响,对连续变量进行1%和99%分位缩尾(Winsorise)处理。表1为主要变量的描述性统计结果。“财务绩效”的均值和标准差分别为0.035与0.124,“市场绩效”的均值和标准差均为0.697,标准差都小于1,说明该类数据的离散程度较低,稳定性较好;“捐赠力度”的均值为9.424,标准差为1.975,表明样本企业捐赠水平的离散程度较大。进一步对变量的相关性进行Pearson检验(限于篇幅,具体结果略,备索)，“捐赠行为”“捐赠力度”与“财务绩效”“市场绩效”的相关系数均在1%水平上显著为正,初步表明企业进行慈善捐赠有利于其绩效提升;控制变量中,除“董事会规模”外,其他变量与“财务绩效”“市场绩效”的相关性均显著,表明本文的模型构建较为合理。

表1 主要变量的描述性统计结果

	变量	观察值	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
被解释变量	财务绩效	14 064	0.035	0.124	0.037	-8.753	0.621
	市场绩效	14 064	0.697	0.697	0.485	0.046	9.670
核心解释变量	捐赠力度	14 064	9.424	1.975	9.424	0.000	16.830
	捐赠行为	14 064	0.909	0.288	1.000	0.000	1.000
中介变量	媒体报道	14 064	3.189	1.411	3.091	0.000	10.038
控制变量	资产负债率	14 064	0.446	0.208	0.449	0.007	0.998
	企业规模	14 064	22.100	1.366	21.890	16.120	30.540
	宾托 Q 值	14 064	1.908	1.060	1.561	0.879	6.967
	股权集中度	14 064	0.353	0.154	0.332	0.290	0.891
	产权性质	14 064	0.454	0.498	0	0	1
	董事会规模	14 064	8.866	1.905	9.000	3.000	21.000
	企业年龄	14 064	2.608	0.189	2.607	0.693	3.611

四、实证结果分析

1. 基准模型分析及稳健性检验

豪斯曼检验结果拒绝随机效应更有效的原假设,因此本文选择固定效应模型进行回归分析。表2为基准模型回归的结果,“捐赠行为”和“捐赠力度”对“财务绩效”和“市场绩效”的估计系数均显著为正,表明企业慈善捐赠行为的实施和捐赠力度的增加都有利于其绩效增长,假说 H1 得到验证。同时,可以发现,企业慈善捐赠对市场绩效的促进作用大于对财务绩效的促进作用,其原因可能是市场对企业慈善捐赠行为的反应较快,能够迅速在市场绩效上得到体现,而反映财务绩效的经营成果实现存在时滞效应,且受到更多不确定因素更复杂的影响,导致慈善捐赠对企业财务绩效的促进作用弱于市场绩效。

表2 基准模型回归结果

变量	财务绩效	市场绩效	财务绩效	市场绩效
捐赠行为	0.008 0** (2.49)	0.066 7*** (2.85)		
捐赠力度			0.002 3*** (4.72)	0.038 0*** (9.96)
资产负债率	-0.429 5*** (-85.11)	-0.484 3*** (-15.90)	-0.317 2*** (-80.32)	-0.467 9*** (-15.38)
企业规模	0.045 5*** (23.60)	0.016 2** (2.52)	0.022 8*** (25.19)	-0.010 9 (-1.55)
宾托 Q 值	0.003 8*** (3.96)	0.166 4*** (29.77)	-0.009 5*** (-13.15)	0.161 1*** (28.82)

变 量	财务绩效	市场绩效	财务绩效	市场绩效
股权集中度	0.000 9*** (6.95)	0.004 8*** (10.72)	0.000 3*** (4.85)	0.004 8*** (10.80)
产权性质	0.004 6 (0.41)	-0.188 9*** (-12.35)	0.001 4 (0.69)	-0.173 4*** (-11.32)
董事会规模	-0.000 3 (-0.33)	0.004 6 (1.20)	-0.000 4 (-0.89)	0.003 8 (0.99)
企业年龄	0.011 9* (1.75)	-0.175 3*** (-4.85)	0.009 9** (2.12)	-0.176 0*** (-4.89)
常数项	-0.827 2*** (-18.79)	0.329 2** (2.04)	-0.353 2*** (-16.72)	0.640 0*** (3.93)
企业固定效应	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制
N	14 064	14 064	14 064	14 064
Adj-R ²	0.426 7	0.177 8	0.335 7	0.204 4

注: 括号内数值为 t 值, *, **, *** 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著, 下表同。

为保证分析结果的可靠性, 进行如下稳健性检验: 一是对核心解释变量进行滞后一期处理, 回归结果见表 3 的 Panel A; 二是缩短样本时间范围, 为排除国际金融危机的影响, 删除 2008 年及以前的样本数据, 回归结果见表 3 的 Panel B。上述检验的核心解释变量估计系数均在 1% 的水平上显著为正, 表明本文基准模型分析结果具有较好的稳健性。

表 3 基准模型稳健性检验结果

变 量	财务绩效	市场绩效	财务绩效	市场绩效	
Panel A	L. 捐赠行为	0.007 6*** (3.46)	0.057 9*** (3.33)		
	L. 捐赠力度			0.002 3*** (3.50)	0.031 3*** (5.11)
	N	6 031	6 031	3 831	3 831
	Adj-R ²	0.211 7	0.271 0	0.251 4	0.166 0
Panel B	捐赠行为	0.011 3*** (4.59)	0.065 4*** (2.86)		
	捐赠力度			0.003 5*** (5.88)	0.020 6*** (3.57)
	N	4 934	4 934	3 386	3 386
	Adj-R ²	0.426 7	0.250 7	0.215 9	0.290 8

注: 本表模型均控制了控制变量和固定效应, 限于篇幅, 控制变量和常数项估计结果略, 下表同。

为了进一步缓解可能存在的内生性问题,参照曹春方和傅超(2015)的方法^[34],选取慈善捐赠力度的行业均值作为“捐赠力度”的工具变量,使用二阶段最小二乘法进行检验,回归结果见表4。第一阶段的回归结果显示,慈善捐赠力度的行业均值与“捐赠力度”在1%的水平上显著正相关;第二阶段的回归结果显示,企业捐赠力度的拟合值对“财务绩效”和“市场绩效”的估计系数显著为正,并拒绝弱工具变量的原假设。可见,在缓解内生性问题后,基准模型的分析结论依然成立。

表4 工具变量法检验结果

变 量	第一阶段回归	第二阶段回归	
	捐赠力度	财务绩效	市场绩效
工具变量	0.671*** (11.98)		
拟合捐赠力度		0.007** (2.33)	0.094* (1.65)
N	14 064	14 064	14 064
Adj-R ²	0.249	0.224	0.045

2. 媒体报道的中介效应检验

模型(1)(2)(3)的回归结果见表5,其中Panel A和Panel B的核心解释变量分别为“捐赠行为”和“捐赠力度”。“捐赠行为”和“捐赠力度”对“媒体报道”的估计系数均显著为正,表明企业慈善捐赠能够显著提高媒体对其的关注度和报道数量;“媒体报道”对“财务绩效”和“市场绩效”的估计系数均显著为正,表明被媒体报道数量的增加有利于企业绩效的提升;可见,媒体关注度的提高(报道数量增加)在慈善捐赠促进企业绩效提升过程中发挥了显著的正向部分中介效应,假说H2得证。本文进一步采取替换被解释变量的方法进行稳健性检验,借鉴易冰娜等(2012)的研究^[35],采用“净资产利润率”来衡量企业绩效,回归结果见表5的Panel C,“媒体报道”在“捐赠行为”和“捐赠力度”影响“净资产利润率”中同样具有显著的正向部分中介效应。

表5 媒体报道的中介效应检验结果

	变 量	财务绩效	媒体报道	财务绩效	市场绩效	媒体报道	市场绩效
	Panel A	捐赠行为	0.0080** (2.49)	0.1282*** (3.57)	0.0136*** (5.01)	0.0667*** (2.85)	0.1282*** (3.57)
媒体报道				0.0055*** (7.91)			0.0918*** (14.23)
N		14 064	14 064	14 064	14 064	14 064	14 064
Adj-R ²		0.3398	0.3398	0.2235	0.1718	0.3398	0.1761
Panel B	捐赠力度	0.0023*** (4.72)	0.0815*** (13.79)	0.0034*** (7.60)	0.0380*** (9.96)	0.0815*** (13.79)	0.0326*** (7.93)
	媒体报道			0.0050*** (7.36)			0.0839*** (13.48)
	N	14 064	12 354	12 354	14 064	12 354	12 354
	Adj-R ²	0.3357	0.3500	0.2243	0.1831	0.3500	0.1875

续表

	变 量	净资产利润率	媒体报道	净资产利润率	净资产利润率	媒体报道	净资产利润率
Panel C	捐赠行为	0.030 1*** (3.30)	0.153 2*** (4.23)	0.033 3*** (3.02)			
	捐赠力度				0.005 8** (2.19)	0.072 3*** (7.11)	0.005 7* (1.95)
	媒体报道			0.011 6*** (2.72)			0.019 1*** (4.30)
	N	14 064	14 064	14 064	14 064	14 064	14 064
	Adj-R ²	0.051 6	0.333 5	0.064 5	0.061 0	0.371 4	0.117 6

3. 慈善捐赠影响企业绩效的异质性

一是企业盈利能力的异质性。根据盈利能力将样本企业划分为“高盈利能力企业”“中盈利能力企业”“低盈利能力企业”三个子样本分别进行模型回归,估计结果见表6。“捐赠行为”仅在“高盈利能力企业”中对“财务绩效”的估计系数显著为正;“捐赠力度”在“高盈利能力企业”和“中盈利能力企业”中对“财务绩效”和“市场绩效”的估计系数均显著为正,而在“低盈利能力企业”中的估计系数不显著。二是地区市场化水平的异质性。采用《中国分省份市场化指数报告》的数据,根据市场化指数的平均值将样本企业分为“高市场化程度地区企业”“低市场化程度地区企业”两个子样本分别进行回归,估计结果见表7。在“高市场化程度地区企业”中,“捐赠行为”和“捐赠力度”对“财务绩效”和“市场绩效”的估计系数均显著为正,而在“低市场化程度地区企业”中,估计系数均不显著。由此,假说 H3 基本得到验证,即盈利能力较强的企业和市场化水平较高地区的企业,慈善捐赠的绩效提升效应也较强。

表6 基于企业盈利能力的分组检验结果

变 量	高盈利能力企业		中盈利能力企业		低盈利能力企业	
	财务绩效	市场绩效	财务绩效	市场绩效	财务绩效	市场绩效
捐赠行为	0.008 6*** (3.13)	0.014 8 (0.22)	-0.000 1 (-0.22)	0.009 5 (0.37)	-0.006 6 (-1.01)	-0.012 9 (-0.91)
N	4 500	4500	4 584	4 584	4 980	4 980
Adj-R ²	0.172 4	0.118 1	0.041 8	0.190 2	0.422 4	0.334 1
捐赠力度	0.001 9*** (6.10)	0.039 9*** (3.96)	0.000 3*** (3.48)	0.014 4*** (3.45)	0.001 9 (1.22)	-0.000 7 (-0.18)
N	4 264	4 264	4 108	4 108	5 692	5 692
Adj-R ²	0.169 6	0.157 6	0.048 2	0.269 9	0.207 5	0.485 1

表7 基于地区市场化指数的分组检验结果

变 量	高市场化程度地区企业				低市场化程度地区企业			
	财务绩效	市场绩效	财务绩效	市场绩效	财务绩效	市场绩效	财务绩效	市场绩效
捐赠行为	0.010 1*** (4.14)	0.079 0*** (3.05)			0.006 1 (1.39)	0.018 7 (0.40)		
捐赠力度			0.005 0*** (4.08)	0.035 6*** (3.02)			0.001 0 (1.21)	0.008 3 (1.06)
N	6 450	6 450	6 341	6 341	7 614	7 614	7 723	7 723
Adj-R ²	0.287 4	0.331 7	0.162 2	0.257 3	0.211 6	0.161 7	0.245 4	0.441 1

4. 进一步的分析:媒体报道影响企业绩效的异质性

上述分析发现,企业的慈善捐赠行为可以通过增加媒体报道数量的路径来促进企业绩效提升,需要注意的是,媒体报道数量增加与企业绩效提升的关系具有一定不确定性,因而企业还需要采取适宜的媒体宣传策略才能更好地发挥慈善捐赠的绩效提升效应。对此,本文进一步从报道的倾向性、新闻的类型、媒体的类型3个方面分析媒体报道数量增加影响企业绩效提升的异质性,以探究怎样的媒体报道更有利于企业绩效提升。

(1) 媒体报道倾向的异质性。媒体报道往往带有正面、中性或负面的情感倾向,而这种情感倾向会影响企业利益相关者的行为、投资者的投资决策以及消费者的消费决策,进而影响企业绩效。借鉴黄辉(2013)的方法^[36],将媒体报道分为“正面新闻”“中性新闻”“负面新闻”3类,分别进行回归分析,估计结果见表8。企业的正面新闻和中性新闻报道的增加均对其财务绩效和市场绩效增长具有显著正向影响,且正面新闻的影响更大,而负面新闻报道的增加对企业绩效的影响不显著。企业的慈善捐赠通常会带来正面新闻报道的增加,进而有助于其绩效提升。

表8 媒体报道倾向的异质性分析结果

变 量	财务绩效	市场绩效	财务绩效	市场绩效	财务绩效	市场绩效
正面新闻	0.006 4*** (9.10)	0.084 7*** (13.01)				
中性新闻			0.003 8*** (6.45)	0.075 9*** (12.18)		
负面新闻					-0.002 5 (-1.93)	0.016 8 (1.35)
捐赠力度	0.003 4*** (7.39)	0.032 4*** (7.69)	0.003 7*** (9.06)	0.034 1*** (7.96)	0.001 1* (1.73)	0.014 2** (2.30)
N	12 002	12 002	11 793	11 793	11 122	11 122
Adj-R ²	0.227 8	0.186 6	0.212 2	0.184 3	0.233 1	0.180 9

(2) 新闻类型的异质性。参照杨国超和张李娜(2021)的方法^[37],将媒体报道分为“原创新闻”和“转载新闻”,分别进行回归分析,估计结果见表9的Panel A。原创新闻报道的增加对企业财务绩效和市场绩效增长均具有显著的正向影响,而转载新闻报道的增加对企业绩效的影响不显著。可见,媒体报道对企业绩效提升的促进作用主要源于原创新闻,转载新闻的“放大效应”并不显著。这可能是由于原

创新新闻提供了原创性的新的信息,而转载新闻通常没有或者很少提供增量信息。

(3)媒体类型的异质性。按信息传播形式将媒体分为“报刊媒体”和“网络媒体”,分别进行回归分析,估计结果见表9的Panel B。报刊媒体和网络媒体的新闻报道增加均对企业财务绩效和市场绩效增长具有显著的正向影响,表明传统的报刊媒体和新兴的网络媒体都可以发挥促进企业绩效增长的积极作用。

表9 新闻和媒体类型的异质性分析结果

变 量	Panel A:新闻类型异质性				Panel B:媒体类型异质性			
	财务绩效	市场绩效	财务绩效	市场绩效	财务绩效	市场绩效	财务绩效	市场绩效
原创新闻	0.001 6*** (3.15)	0.031 8*** (7.32)						
转载新闻			-0.000 1 (-0.21)	0.004 8 (1.37)				
报刊媒体					0.003 7*** (4.62)	0.066 2*** (9.69)		
网络媒体							0.003 2*** (3.19)	0.098 1*** (11.52)
捐赠力度	0.002 2*** (7.53)	0.019 0*** (7.35)	0.002 3*** (7.75)	0.015 6*** (3.39)	0.002 6*** (6.07)	0.021 5*** (5.84)	0.002 6*** (6.10)	0.022 2*** (5.98)
N	12 872	12 872	12 098	12 098	12 160	12 160	12 034	12 034
Adj-R ²	0.245 9	0.172 5	0.247 7	0.123 0	0.212 7	0.200 7	0.211 2	0.203 4

五、结论与启示

第三次分配是实现共同富裕的重要手段,作为第三次分配的重要方式,慈善捐赠成为企业积极履行社会责任的重要表现。对于企业的慈善捐赠行为,媒体出于自身职责和社会责任的要求以及追求公众关注热点的需要,会主动进行深入的跟踪报道;而企业基于信息披露的强制要求以及逐利的自利目的,也会积极寻求媒体对其慈善捐赠行活动进行广泛的深度报道,以提高自身声誉和扩大影响力,从而促进绩效增长。因此,媒体报道在慈善捐赠促进企业绩效增长的过程中会产生积极的催化作用。以2003—2020年沪深A股上市公司为样本的分析发现:企业实施慈善捐赠行为和增加捐赠力度均有助于其财务绩效和市场绩效的提升,媒体报道在其中发挥了显著的部分中介作用,即慈善捐赠可以通过增加媒体报道数量的路径促进企业绩效增长;由于存在“光环效应”和“明星效应”,盈利能力较强的企业慈善捐赠对其绩效提升的促进作用较大;由于信息传播及资源配置与市场化水平相关,市场化程度较高地区的企业慈善捐赠对其绩效提升的促进作用较大;媒体报道中的正面新闻和中性新闻增加有利于企业绩效增长,而负面新闻的影响不显著;媒体报道中的原创新闻增加有利于企业绩效增长,而转载新闻的影响不显著;报刊媒体和网络媒体的新闻报道增加均有利于企业绩效增长。

基于上述结论可得出如下启示:(1)加快建立健全慈善捐赠的法律政策体系,促进慈善捐赠事业发展。进一步完善慈善信托、公益性捐赠税收优惠和慈善表彰等激励政策,引导更多企业参与慈善事业。只有当企业的捐赠行为能带来积极的绩效回报时,企业的财富增长与社会公益事业才能和谐共进,实现

真正意义上的共同富裕。因此,应营造良好的捐赠制度环境,增大捐赠收益,降低捐赠成本,促进企业通过慈善捐赠回馈社会的同时实现绩效增长。(2)有效发挥媒体的监督功能和中介效应,积极营造崇善向善的社会氛围,激发企业参与慈善事业的热情。鼓励高收入、高利润的明星企业积极参与慈善捐赠,促进共同富裕;发挥媒体的传播功能和榜样企业的示范带动作用,加大对先进慈善企业的表彰奖励和宣传力度,积极传播企业向善行善行为,增强社会道德的感召力和企业捐赠行为的影响力,提升慈善事业运行的整体效果。(3)深化市场化改革,促进传统媒体和新媒体协同高质量发展,充分发挥媒体在推动和完善第三次分配中的催化剂作用。在当前信息网络高度发达的社会环境下,应高度重视并积极拓展媒体在第三次分配以及现代慈善事业发展中的功能和作用,不断提高市场化程度以增强媒体的扬善功能和增利作用,持续开拓媒体渠道和创新宣传形式以强化慈善事业的感召力和经济增长效应,进而推动实现共同富裕。

参考文献:

- [1] 郑文山. 战略性慈善捐赠对企业绩效影响研究[J]. 社会科学战线,2010(5):278-280.
- [2] 卢正文,刘春林. 慈善捐赠对企业绩效影响的研究——基于消费者视角[J]. 山西财经大学学报,2012,34(3):81-88.
- [3] 卢正文,刘春林. 基于动机认知视角的慈善捐赠对企业绩效影响研究——基本企业社会责任的调节效应[J]. 现代经济探讨,2017(9):33-40.
- [4] 王克稳,金占明,焦捷. 战略群组身份、企业慈善捐赠和企业绩效——基于中国房地产行业的实证研究[J]. 南开管理评论,2014,17(6):53-62+71.
- [5] 杨晓兰,朱淋. 现金流、企业绩效与企业慈善捐赠——对我国上市公司慈善捐赠的实证研究[J]. 中共浙江省委党校学报,2014,30(2):106-114.
- [6] 钱丽华,刘春林,丁慧. 慈善捐赠、利益相关者动机认知与企业绩效——基于 Heckman 二阶段模型的实证研究[J]. 软科学,2018,32(5):63-67.
- [7] 江若尘,马来坤,郑玲. 慈善捐赠、企业绩效与合理区间把控——基于内生性视角的经验分析[J]. 现代财经(天津财经大学学报),2016,36(1):92-103.
- [8] 顾雷雷,黄欣桐. 慈善捐赠能否促进企业绩效? [J]. 经济学动态,2020(12):58-73.
- [9] 郭国庆,陈凤超,顾雷雷. 慈善捐赠、品牌资产与企业绩效的关系——来自中国上市公司的数据[J]. 中国科技论坛,2018(3):100-106+116.
- [10] 顾雷雷,彭杨. 慈善捐赠对企业绩效的影响——企业生命周期的调节作用[J]. 管理评论,2022,34(3):243-254.
- [11] 刘海建. 捐赠行动、利益相关者预期与企业绩效——基于锚定假说的实证研究[J]. 江苏社会科学,2022(3):133-145+243.
- [12] SEIFERT B, MORRIS S A, BARTKUS B R. Bartkus. Having, giving, and getting: slack resources, corporate philanthropy, and firm financial performance[J]. Business & Society,2004,43(2):135-161.
- [13] 罗进辉. 媒体报道的公司治理作用——双重代理成本视角[J]. 金融研究,2012(10):153-166.
- [14] 杜金岷,李亚菲,吴非. 股票流动性、媒体关注与企业创新[J]. 中国经济问题,2020(3):73-89.
- [15] 张振刚,李云健,李莉. 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[J]. 南开管理评论,2016,19(3):123-135.
- [16] 潘奇,朱一鸣. 企业持续捐赠价值效应的实证研究——来自中国 A 股上市公司的经验证据[J]. 科研管理,2017,38(6):116-124.
- [17] 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[J]. 南开管理评论,

- 2015,18(1):4-14.
- [18] SHAPIRA R. Corporate philanthropy as signaling and co-optation[J]. *Social Science Electronic Publishing*,2012,80(5):1889-1939.
- [19] 黄金波,陈伶俐,丁杰. 企业社会责任、媒体报道与股价崩盘风险[J]. *中国管理科学*,2022,30(3):1-12.
- [20] 唐亮,林钟高,郑军,等. 非正式制度压力下的企业社会责任抉择研究——来自中国上市公司的经验证据[J]. *中国软科学*,2018(12):165-177.
- [21] 钟宏武. 企业捐赠作用的综合解析[J]. *中国工业经济*,2007(2):75-83.
- [22] 周开国,应千伟,钟畅. 媒体监督能够起到外部治理的作用吗?——来自中国上市公司违规的证据[J]. *金融研究*,2016(6):193-206.
- [23] 顾振华,高翔,王展. 社会监督力度与捐赠管理模式——基于上市公司对外捐赠的理论 with 实证[J]. *审计与经济研究*,2022,37(4):76-89.
- [24] 李培功,沈艺峰. 媒体的公司治理作用:中国的经验证据[J]. *经济研究*,2010,45(4):14-27.
- [25] 廖联凯,杨宇,吴安妮. 企业慈善捐赠、媒体关注与债务融资成本[J]. *财会通讯*,2021,871(11):69-73.
- [26] 张宏亮,王靖宇. 晋升激励与国有企业异常捐赠[J]. *财经科学*,2017(4):77-88.
- [27] DIAMOND D W. Reputation acquisition in debt markets[J]. *Journal of Political Economy*,1989,97(4):828-862.
- [28] 彭镇,戴亦一. 企业慈善捐赠与融资约束[J]. *当代财经*,2015(4):76-84.
- [29] 孙红莉. 战略性慈善行为、外部融资与民营企业研发投入[J]. *经济管理*,2019,41(8):58-72.
- [30] GOMES A. Going public without governance:managerial reputation effects[J]. *The Journal of Finance*,2000,55(2):615-646.
- [31] 王菁,程博,孙元欣. 期望绩效反馈效果对企业研发和慈善捐赠行为的影响[J]. *管理世界*,2014(8):115-133.
- [32] DYCK AI,ZINGALES V L. The corporate governance role of the media:evidence from Russia[J]. *The Journal of Finance*,2008,63(3):1093-1135.
- [33] 杜勇,鄢波,张欢,等. 慈善捐赠、政府补助与扭亏绩效——基于中国亏损上市公司的经验证据[J]. *经济科学*,2015(4):81-94.
- [34] 曹春方,傅超. 官员任期与地方国企捐赠:官员会追求“慈善”吗? [J]. *财经研究*,2015,41(4):122-133.
- [35] 易冰娜,许月,韩庆兰. 慈善捐赠与企业绩效增长的统计考证[J]. *统计与决策*,2012(16):181-183.
- [36] 黄辉. 媒体负面报道、市场反应与企业绩效[J]. *中国软科学*,2013(8):104-116.
- [37] 杨国超,张李娜. 产业政策何以更有效?——基于海量媒体报道数据与研发操纵现象的证据[J]. *经济学(季刊)*,2021,21(6):2173-2194.

Social Catalyst for“Good Deed Got Good Reward”: the Function of Media Reports in Improving Enterprises’ Performance by Charitable Donation

CHEN Li¹, YANG Yu-wei¹, WU Yu-mei², XIE Jia-zhi³

(1. School of Accounting, Chongqing Technology and Business University, Chongqing 400067, China;

2. School of Accounting, Chongqing Finance and Economics College, Chongqing 401320, China;

3. School of Economics and Management, Southwest University, Chongqing 400715, China)

Abstract: In recent years, the income gap between regions and between urban and rural areas has widened, making it difficult to strike a balance between fairness and efficiency, while common prosperity is the essential

requirement of socialism and an epochal feature of modernization. In the report of the 20th National Congress of CPC, the third distribution was once again included in the basic institutional arrangements, as an important force to promote common prosperity, highlighting the importance of promoting the third distribution to promote common prosperity. Charitable donations, as a form of public welfare for the third distribution to promote common prosperity, have become an important manifestation of enterprises' active fulfillment of social responsibility. With the rapid development of information technology, media coverage plays an increasingly important role in modern philanthropy. However, there is little in-depth discussion on the mechanism of charitable donation promoting corporate performance through media reports in the existing literature, and there is a lack of relevant empirical analysis.

Based on the data of Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2003 to 2020, this paper reveals the impact and mechanism of charitable donation on corporate performance from the perspective of media reports. The research finds that: charitable donation attracts the media's attention to the enterprise, and the positive media reports, original news, and newspaper media play a stronger focusing effect and magnification effect, which quickly improve the visibility and reputation of the enterprise and significantly promote the improvement of enterprise performance. Further examination shows that the profitability and donation scale of enterprises have an obvious halo effect, while the external environment has a significant marketization effect.

Compared with the existing literature, this paper discusses the economic consequences of corporate charitable donations from the perspective of media attention, and provides empirical evidence for correctly understanding the function and role of media in modern philanthropy and promoting news media to better serve the development of philanthropy. The study is carried out along the logic of charitable donation → media reports → corporate performance → corporate sustainable development to test whether media coverage has a mediating effect on corporate business development, and further explore the extent to which different tendencies and types of media coverage affect corporate business development, so as to provide a reference for properly guiding corporations to fulfill their social responsibility, improve public opinion guidance and business environment, and promote sustainable corporate goodness. In addition, this study has strong practical value and also has certain policy implications for China to deepen the reform of income distribution and encourage enterprises to participate in the three distributions to achieve common prosperity.

The results of this paper show that corporate giving back to society also helps to achieve its benign development, providing empirical evidence to advocate corporate social responsibility and media mission. Therefore, it is necessary to accelerate the improvement of the legal and policy system for charitable donations, guide more enterprises to participate in charitable causes by jointly creating a good donation system environment, and give play to the supervision function and intermediary effect of the media, actively create a social atmosphere of worship and kindness, and encourage enterprises to actively participate in charity and bravely shoulder social responsibilities to promote common prosperity.

Key words: charitable donation; financial performance; market performance; media reports; third distribution

CLC number: F270.3

Document code: A

Article ID: 1674-8131(2023)03-0050-14

(编辑:刘仁芳)