

信任环境、政企关联与企业捐赠

——基于企业所有权的视角

黄送钦

(东南大学 经济管理学院,江苏 南京 211189)

[摘要] 基于委托代理理论,从企业所有权视角对信任环境与企业捐赠之间的关系进行实证研究,并且进一步分析政治关联对两者之间关系的影响,结果显示:从整体来看,信任环境与企业捐赠显著负相关,即制度环境的改善抑制了高管的机会主义行为,捐赠的代理问题得到缓解,但在根据控股股东性质对样本进行分组检验后发现,上述现象仅在国有控股企业中存在。政企关联削弱了信任环境对企业捐赠的影响,加剧了捐赠的代理问题,但这种现象主要体现在非国有控股企业中。非国有控股企业之所以甘愿承担政企关联所带来的更严重的捐赠代理成本,原因在于其主要想通过政企关联来发挥捐赠的政企纽带效应,以达到获取政府补贴的目的,而这种现象在国有控股企业中并不存在。

[关键词] 信任环境;企业所有权;政企关联;政府补贴;企业慈善捐赠;公司治理;股权激励;债务融资;企业代理成本

[中图分类号] F276 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1672-8750(2016)04-0064-12

一、引言

作为一种最为古老的社会责任方式,慈善捐赠是个人或企业将一定的资金或实物捐助给需要帮助的对象的行为^[1]。长期以来,人们对企业慈善捐赠行为的理解是:在自由经济中,对以营利为目的的企业而言,利润最大化是其行为的唯一合理动机^[2]。在现代两权分离的企业制度下,企业慈善捐赠行为基本是由企业代理人做出的,而且 CEO 的个人偏好会严重影响企业的捐赠方向^[3-4]。那么,在两权分离的背景下,由于委托代理问题的存在,企业高管所主导的慈善捐赠动机是否与股东利润最大化目标相一致呢?企业高管的慈善捐赠行为是否存在机会主义动机呢?有研究发现,企业的代理成本与慈善捐赠呈正相关关系,即企业代理成本越高,慈善捐赠水平越高^[2,5-6]。由此可见,由于信息不对称所衍生的委托代理问题的存在,企业慈善捐赠行为往往会镶嵌着高管个人意识的“标签”,从而导致捐赠行为中的代理问题始终存在。

最近有学者研究发现,信任作为一种非正式制度环境,对缓解委托代理问题、降低代理成本具有重要作用^[7-8]。信任被普遍认为是除物质资本和人力资本之外决定一个国家经济增长和社会进步的主要社会资本^[9]。信任在公司治理决策中的重要性已得到了诸多文献的验证和支持,较好的信任环境可以降低民营企业经理人的代理问题,使民营企业对投资-现金流的敏感性更低。信任水平高类似于社会系统运作中的“润滑剂”,能够降低信息不对称、社会交易和谈判成本以及信息风险,从而促使参与社会经济活动的交易双方能够就契约中未能明确的事项达成共识。

[收稿日期] 2016-03-07

[作者简介] 黄送钦(1989—),男,湖北黄石人,东南大学经济管理学院博士生,主要研究方向为制度环境与公司治理、银行治理、金融市场。

由此可见,随着信任环境的改善,外部环境对受托人行为的监督约束逐渐增强,经理人的机会主义行为得到抑制,委托代理问题也将得到缓解。然而,信任作为一种非正式制度是否能够对由企业家或其代理人做出的慈善捐赠决策产生影响呢?是否能够降低慈善捐赠中高管的机会主义行为呢?这些问题尚未引起学术界的广泛关注。鉴于此,基于委托代理理论,本文将从企业所有权视角对信任环境与企业慈善捐赠之间的关系进行实证研究,并且进一步分析政企关联对两者之间关系的影响,以期拓展和丰富非正式制度环境(信任环境)对公司代理问题的影响研究,并为企业慈善捐赠的代理观寻找新的证据。此外,本文还力求深化对政治关联与企业捐赠行为之间关系的认识。

与已有文献相比,本文的主要贡献有:第一,与目前局限于讨论正式制度环境(市场化改革)变迁与企业慈善捐赠关系的研究文献不同^[10-12],本文基于委托代理理论探讨非正式制度环境(信任环境)变迁对企业慈善捐赠行为的影响,而且阐述两者之间的关系在不同所有权性质企业中存在的差异,这不仅可以拓展和丰富制度环境影响公司代理问题的研究,而且能够为企业慈善捐赠的代理观提供新的证据。第二,本文深入地讨论在处于经济转型期的中国随着外部治理环境(信任环境)的逐渐改善,政企关联对企业慈善捐赠的影响在不同所有权性质企业中的表现,这也是首次将宏观层面的信任环境与中观组织的政企关系相结合来解释慈善捐赠行为在不同所有制性质企业中的差异,从而能够为政企关联对企业慈善捐赠行为的影响提供来自信任环境变迁的新解释。

二、文献回顾

近年来,企业的慈善行为作为企业社会责任的重要内容之一日益受到学术界和实务界的广泛关注^[13-14]。尽管企业慈善捐赠是一种组织行为,但CEO的个人偏好会严重影响企业的捐赠方向。有学者专门从企业家(或代理人)这个决策主体的视角探究了企业的慈善捐赠行为,发现管理者行为特征对企业慈善捐赠具有显著影响^[1,15]。然而,慈善捐赠被认为是一种自由裁量行为,它可能成为经理人行使机会主义行为的捷径^[6,16]。翟淑萍和顾群研究发现,企业代理成本与慈善捐赠呈正相关关系,即企业代理成本越高,慈善捐赠水平越高^[5]。谭维佳等研究发现,代理成本与企业慈善捐赠正相关,这说明企业高管在慈善捐赠问题上存在机会主义行为的动机^[2]。在现代公司委托代理制度背景下,由于所有权和经营权相分离,企业管理者可能会存在通过慈善捐赠来谋取个人私利的动机,甚至将慈善捐赠作为享受在职消费的一种方式^[17]。

根据委托代理理论,企业所有者所追求的投资目标是利润和财富最大化,而经理人所追求的目标是个人福利(工资津贴收入、在职消费和闲暇时间)或社会声誉价值最大化,两者所追求的目标并不一致,从而产生了广泛的委托代理问题^[18]。委托人与受托人之间存在着严重的信息不对称,在这种情况下,经理人的目标不一定与股东的动机相一致。除此之外,在存在信息不对称的情况下,经理人的利己动机也有可能付诸实践。因此,委托人与受托人之间的信息不对称和受托人的利己性动机可能会同时发生,这很容易使得两者之间产生一种非协作、非效率的代理关系,这种代理关系被归纳为“道德风险”和“逆向选择”。为此,我们认为在两权分离的背景下,企业慈善捐赠作为由企业经理人进行决策的一种对外行为,慈善捐赠所衍生的委托代理问题将难以避免,这会损害企业价值和股东财富。然而,Jensen和Meckling认为,虽然委托代理成本是不可能消除的,但可以通过设计一系列公司治理机制来使其最小化^[18]。另有学者研究发现,正式制度环境的改善可以缓解慈善捐赠的委托代理问题,抑制经理人在慈善捐赠中的机会主义行为,譬如公司内部治理机制的完善可以有效地缓解企业慈善捐赠的委托代理问题,企业融资约束也能够发挥一定的治理作用,从而弱化企业代理成本对捐赠水平的正向影响^[2,5]。此外,还有学者基于中国处于转型经济期的特殊背景,从外部正式制度环境(市场化进程)的视角对中国上市公司的慈善捐赠行为进行了实证研究^[11,14-15],但由于他们研究的侧重点有所不同,因此未能得出一致性的结论。

从现有研究来看,诸多文献注重正式制度对企业慈善捐赠行为的影响,鲜有文献从非正式制度环境出发对企业慈善捐赠的代理问题进行深入研究。然而,在关注正式制度重要性的同时,我们也需要注意非正式制度在公司治理行为中的重要性。具体到处于经济转型期的中国,人们要想理解中国的社会、经济问题,如果仅仅局限于近代以来中国所接纳、吸收和改良的种种正式制度,而忽略长达数千年历史中缓慢形成且影响深远的非正式制度肯定是不完备的^[19]。同时,诸多文献已探究了信任在公司治理决策中的重要性,随着外部信任环境的改善,外部环境对受托人行为的监督约束会得到逐渐增强,经理人的机会主义行为会得到抑制,委托代理问题也将得到缓解。

鉴于以上分析,本文拟基于企业所有权的视角,研究信任作为一种非正式制度对由企业家或其代理人做出的慈善捐赠决策产生的影响,即研究外部信任环境是否能够降低慈善捐赠中高管的机会主义行为。

三、理论分析与研究假设

(一) 信任环境与企业捐赠

一般来说,作为社会系统运作“润滑剂”的信任可以从以下几个方面来抑制高管的机会主义行为,以缓解企业慈善捐赠的代理问题:第一,信任环境的改善可以直接缓解委托代理问题,进而降低由企业高管的私利行为所导致的捐赠额度。第二,较好的信任环境可以直接对经理人的代理行为产生约束。由于基于声誉的信任“连坐机制”的存在,经理人的自利行为往往需要承担较大的信誉风险,从而导致经理人的机会主义成本上升,因此此时经理人会更加理性地选择与股东利益相一致的做法,这可以有效降低企业的慈善捐赠额度。第三,较好的信任环境可以提高资本市场的运作效率,进而缓解经理人的代理问题。良好的信任环境降低了由信息不对称所引发的信息风险和交易成本,导致市场对企业提出更高的信息披露质量要求,并通过“用脚投票”机制来监督经理人的代理行为,进而缩小企业的慈善捐赠规模。由此可见,随着外部非正式制度环境——信任环境的改善,一道抑制经理人机会主义行为的“防火墙”在企业外部被逐渐构筑起来,从全方位、多渠道来缓解经理人在慈善捐赠中的委托代理问题,以此来降低由经理人代理问题所导致的慈善捐赠额度。但是,在我国正处于经济转型期的情况下,由于企业在所有制性质方面存在差异,信任环境在缓解慈善捐赠中的代理问题方面所发挥的作用在不同所有制性质企业中可能存在明显的差异。

相对于非国有控股企业,由于政府或政治因素的干预较多,在国有控股企业中信任环境对慈善捐赠行为的影响可能更为明显。之所以如此,是因为在我国当发生灾害事件时,及时高效地实施社会救助是地方政府的一项重要社会和政治任务^[20-21]。对于地方政府来说,最有效的社会救助措施莫过于鼓励甚至直接干预本地区的企业进行慈善捐赠^[14]。在这种背景下,地方国有控股企业可能成为突发事件“摊派”救助的“急先锋”,因为在定期考核以及晋升锦标赛的模式下,官员存有实施短期行为的强烈动机,希望资源相对充裕的国有企业能够帮助其完成任期内的政府任务,而要求国有企业承担政策性负担就是最直接的方式^[22-23]。此外,与民营企业相比,由于地方政府控制着国有企业的人事任命权,因此国有企业的捐赠行为更容易体现官员的行为动机,官员会凭借其对国企经理人的任免权向企业摊派各种政策性负担^[24],以帮助其维护地方稳定,从而为地方官员和企业高管晋升带来更高的社会支持率和政治资本,进而导致难以顾及这种负担对企业价值的影响,慈善捐赠行为就是其中一种。由于国有控股企业的政策性干预比较频繁,因此随着社会信任环境的改善,在国有控股企业中内部治理机制受到的冲击较大,摊派型慈善捐赠(高管的机会主义行为)受到信任环境的边际抑制作用可能更为明显。此外,信任环境的演进发展往往伴随着市场化改革的推进,股权结构趋于多元化,政府对国企的控制和政策性负担的摊派行为逐渐减少,产权改革红利逐渐得到释放,企业内部的各项经营决策行为也日益趋向市场化,其中经理人慈善捐赠的机会主义行为得到一定程度的抑制,从而进一

步提高了信任环境的边际抑制作用。然而,非国有控股企业由于处于独立于政府控制系统之外的民间系统中,与政府之间不存在隶属关系,因此它们受到的政府摊派性干预较少。此外,随着社会信任环境的演进,非国有控股企业可能更具有“大众化”特征,“身临其境”地受到民间文化制度的洗礼,企业决策行为会存在一种文化“跟踪”效应,即紧随外部制度环境的变迁来不断自我调整内部治理生态系统,从而使得受到外部制度环境的冲击较小。因此,相对于国有控股企业,信任环境对非国有控股企业的慈善捐赠的边际抑制作用可能会较弱。鉴于此,我们提出研究假设1。

假设1:在限定其他条件的情况下,信任环境与企业慈善捐赠之间呈负相关关系,但相对于非国有控股企业,信任环境与慈善捐赠之间的负相关性在国有控股企业中更明显。

(二) 信任环境、政企关联与企业捐赠

我国转型加新兴的市场特征决定了各级政府控制着大多数稀缺资源的配置权,在此背景下,与政府建立密切的联系并据此获得所需要的资源就成为众多企业的选择。陈冬华研究发现,政府与企业之间的关系成为经济体制改革与发展中的重要问题,如何应对政府政治环境、处理好与政府之间的关系也就构成了我国企业尤其是非国有控股企业战略决策和经营行为的重要方面^[25]。一般来讲,与国有控股企业相比,非国有控股企业在慈善捐赠方面可能更为主动和积极,尤其是在存在政企关联的情况下这种主动性可能显得更强,原因可能在于:由于信息不对称所衍生的代理问题的存在,经理人可能会利用非国有控股企业处于市场竞争的弱势心态——“主动配合”或“被动选择”承担社会责任(如慈善捐赠)以购买政治资本来行使谋私举措;政企关联导致的企业对政府的“迎合”行为也无疑为高管的机会主义行为提供了一个冠冕堂皇的“通道”,从而加剧了高管慈善捐赠的代理问题。

在处于经济转型期的中国,由于民营企业在市场竞争中处于弱势地位,不具备足够的政治合法性,在制度动机和政治压力的双重作用下,其不得不“主动配合”捐赠、“被动选择”政治性慈善行为,以“购买”制度环境的稳定性和寻求庇护、获得政府的政治资源(如获得“双重性”政府补贴^①、税收优惠待遇),因此其必然要承担一定的政治成本,例如替政府承担相应的社会和政治任务^[26-27]。此外,有学者研究发现,为了进一步改善自身的生存环境,具有政治关联的民营企业会积极通过承担社会责任的方式来“跑关系”,寻求和强化政治联系,以应对其所面临的不公平的生存环境,也就是说,民营企业的政企关联对企业慈善捐赠行为具有正向影响^[28]。很显然,在“主动配合”和“政企关联”双重因素的驱动下,由于存在信息不对称,非国有控股企业的经理人存有积极配合政府完成社会救助任务的动机,并企图通过慈善捐赠“善施”行为来掩饰个人的机会主义行为,进而致使这种动机对慈善捐赠的促进作用超过了信任环境下的捐赠抑制作用。基于上述分析,我们认为在非国有控股企业中,高管可能会利用政企关联来谋取私利,这削弱了地区信任环境对企业慈善捐赠的影响作用。

然而,与非国有控股企业相比,国有控股企业与生俱来的所有权优势削弱了其慈善捐赠的动机,进而致使政企关联难以对企业慈善捐赠行为产生激励和促进作用。第一,特殊的所有权性质决定了国有控股企业的政治关联是与生俱来的,其可能不存在通过政治性公司慈善捐赠来构建和维护良好的政商关系以获得政治合法性的强烈动机^[26-27]。第二,特殊的所有权性质使得国有控股企业(央企、地方国企等)往往在全国市场或地方市场上占据垄断地位或优势地位,并享有中央政府和地方政府提供的特殊资金来源、特定优惠政策以及保护性融资手段等,受到地方政府等方面的压力较小,通常情况下其不需要像民营企业那样通过慈善捐赠来“购买”制度环境的稳定性或寻求庇护以避风险^[11]。因此,在这种具有与生俱来的优势条件下,国有控股企业并不存在强烈的政治“迎合”行为(如慈善捐赠),也就难以为经理人提供行使机会主义的通道。第三,先天具有的政治色彩使得是否

^①作为一种关键的政治资源,政府补贴不仅为企业发展提供了充裕的发展资金,而且更为重要的是其蕴含和传递了一种与政府间搭建的行为“关系”(即政企关系)信息,本文称之为政府补贴“双重性”。此外,之所以把政府补贴视为一种政企关系的表现方式,是因为政府补贴是政治联系的一个较好的代理变量。

存在政企关联可能对国有控股企业获取某些稀缺资源并无显著影响,从而导致政企关联对国有控股企业中信任环境与慈善捐赠之间的关系未能产生显著影响。鉴于以上分析,我们提出研究假设2。

假设2:在限定其他条件的情况下,政企关联与信任环境的交乘项与企业捐赠之间呈正相关关系,即政企关联削弱了地区信任环境对企业捐赠的影响,但与国有控股企业相比,这种关系在非国有控股企业中更加明显。

四、研究设计

(一) 样本选取与数据来源

本文以我国上海证券交易所的A股制造业上市公司2008—2013年的年度数据作为研究样本。考虑到极端值对统计结果的不利影响,为避免ST股对本文检验结果产生数据噪音,我们剔除了业绩太差的ST公司的样本数据,最终获取完整的年度数据1784组。本文之所以选择制造业作为研究的对象,是着眼于国务院于2015年5月8日公布《中国制造2025》中国版“工业4.0”规划来考虑的。在国际产业分工格局正在重塑的背景下,抓住机遇打造具有国际竞争力的制造业是我国提升综合国力、保障国家安全、建设世界强国的必由之路。因此,我们认为现阶段加强对我国制造业上市公司的研究具有重要的理论价值和现实意义。

本文所选用的数据包括企业捐赠、政企关联、企业经营特征和地区信任环境等方面:(1)企业慈善捐赠、政企关联(即高管政治背景)方面的数据来自于沪市A股制造业上市公司的年度财务报告,并通过手工收集整理而得,上市公司的年度报告均来自于我国上海证券交易所的官方网站和巨潮资讯网等权威财经网站。(2)企业经营特征、公司治理等方面的数据均来源于深圳国泰安信息技术有限公司开发的国泰安CSMAR数据库。(3)信任环境数据来源于张维迎、何荣住的研究成果中所提供的“中国企业家调查系统”地区信任度数据^[9],我们主要采用加权后所得到的地区信任度指数来进行研究。该数据是由“中国企业家调查系统”根据2000年对全国进行的问卷调查结果整理所得到的,该调查涉及全国31个省、自治区和直辖市,调查对象主要是一些企业以及企业领导人。该指标已被诸多研究者广泛采用,具有一定的代表性和可操作性。

(二) 模型设定与变量定义

为了检验研究假设1,我们构建了如下模型:

$$Donation = \beta_0 + \beta_1 Trust + \sum \beta_{control} var + \varepsilon \quad (1)$$

在模型(1)中,被解释变量为企业捐赠 *Donation*,以企业当年慈善捐赠的自然对数来衡量,倘若当期捐赠未披露或捐赠额为0,则该数值加1后取自然对数来衡量企业当年的捐赠规模。本文最主要的解释变量为企业所在地区的信任环境 *Trust*,我们主要根据企业所在地区信任指数的中位数来设置虚拟变量,倘若 *Trust* 指数大于或等于中位数,则赋值 *Trust* 为1(即信任环境好的地区),否则为0。参照已有的关于企业慈善捐赠的研究,结合本文研究所需,我们还在模型中加入了一些控制变量 *controlvar*,具体见表1。根据提出研究假设1的理论分析,我们预期信任环境指数 *Trust* 的系数为负。

为了检验研究假设2,我们在模型(1)的基础上引入调节变量——政企关联 *Politic*,构建模型如下:

$$Donation = \alpha_0 + \alpha_1 Trust + \alpha_2 Trust \times Politic + \alpha_3 Politic + \sum \alpha_{control} var + \phi \quad (2)$$

在式(2)中,调节变量为政企关联 *Politic*,我们根据高管是否具有政治背景来判断企业是否具有政企关联,即若样本公司的高管是现任或前任的政府官员、人大代表或政协委员,则认为其具有政治身份,赋值为1,否则为0。在模型(2)中,*Trust* × *Politic* 是信任环境与政企关联的交乘项,根据提出研究假设2的理论分析,我们预期交乘项 *Trust* × *Politic* 的系数为正。我们在模型(2)中也加入了一些控制变量 *controlvar*,详见表1。

表 1 变量定义表

变量名称	变量代码	变量定义
企业捐赠	<i>Donation</i>	企业当年捐赠额度的自然对数,若当期捐赠未披露或捐赠额为 0,则以该数值加 1 后取自然对数来衡量该公司当年的捐赠规模
地区信任环境	<i>Trust</i>	虚拟变量,根据“中国企业家调查系统”的数据加权后所得地区信任度指数的中位数来设置,若 <i>Trust</i> 指数大于或等于中位数,则赋值 <i>Trust</i> 为 1,否则为 0
政企关联	<i>Politic</i>	虚拟变量,根据高管是否具有政治背景来判断,若样本公司的高管是现任或前任的政府官员、人大代表或政协委员,则认为其具有政治身份,赋值为 1,否则为 0
高管薪酬	<i>Pay</i>	货币薪酬,薪酬最高的前三名高管薪酬总额平均数的自然对数
股权激励	<i>Mshare</i>	高级管理层持股比例,即管理层持股数量占公司总股数的比例
是否两职合一	<i>Dual</i>	董事长与总经理两职合一取值为 1,否则为 0
董事会规模	<i>Bsize</i>	企业当年董事会成员总人数
独立董事规模	<i>Idp</i>	企业当年董事会中独立董事所占比重
董事会会议次数	<i>Btimes</i>	企业当年董事会召开的会议次数
第一大股东持股比例	<i>Top1</i>	企业当年第一大股东所持有的股权所占比重
控股股东性质	<i>State</i>	若是国有控股,则赋值为 1,否则为 0
资产规模	<i>Size</i>	企业期末总资产的自然对数
资产负债率	<i>Lev</i>	当期期末的总负债与总资产的比重
总资产收益率	<i>Roa</i>	企业当年的净利润与总资产的的比重
地区	<i>Location</i>	哑变量,按企业所在地分为东部、中部和西部 3 个地区,设置 2 个地区为虚拟变量
年份	<i>Year</i>	哑变量,本研究涉及 6 个年份的上市公司数据,设置 5 个年份为虚拟变量

五、实证结果分析

(一) 描述性统计

表 2 报告了主要变量的描述性统计结果。由表 2 可知,企业捐赠规模的自然对数 *Donation* 的平均值为 10.143,中位数为 12.216;捐赠规模的标准差为 5.530,最小值为 0,最大值为 18.725,说明企业间的社会捐赠规模存在较大差异。从企业捐赠的统计结果来看,虽然近些年来我国上市公司都存在“乐于慈善”的现象,但是企业间的捐赠规模相差悬殊,大部分企业的捐赠规模依然处于较低水平。从地区信任环境指数 *Trust* 来看,*Trust* 的平均值为 0.520,说明我国大部分地区的信任环境良好,位于地区信任环境指数的中位数水平之上。政企关联 *Politic* 的均值为 0.790,说明当前我国大部分制造业上市公司的高管都具备一定的政治背景,这也从侧面反映了转型经济体中的企业都倾向于建立“政治资本”来寻求政治庇护。

(二) 相关性分析

表 3 报告了主要变量之间的皮尔森 Pearson 相关性分析结果。由表 3 可知,企业慈善捐赠 *Donation* 与社会信任环境 *Trust* 之间的关系未能通过显著性检验,两者之间的关系有待于在下文的回归分析中作进一步的检验和求证。其他变量之间的相关性分析这里不再一一赘述,详见表 3。此外,从皮尔森 Pearson 相关性分析结果来看,变量之间的相关系数均较小,说明变量间存在多重共线性的可能性较小。

表 2 变量的描述性统计结果

变量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
<i>Trust</i>	0.520	1.000	0.500	0.000	1.000
<i>Donation</i>	10.143	12.216	5.530	0.000	18.725
<i>Politic</i>	0.790	1.000	0.405	0.000	1.000
<i>Dual</i>	0.120	0.000	0.325	0.000	1.000
<i>Bsize</i>	9.320	9.000	1.750	5.000	18.000
<i>Idp</i>	0.361	0.333	0.050	0.091	0.667
<i>Mshare</i>	1.188	0.002	5.384	0.000	49.330
<i>Top1</i>	36.166	34.535	15.169	5.020	5.020
<i>Btimes</i>	8.890	8.000	3.692	3.000	36.000
<i>Size</i>	22.050	21.905	1.075	19.023	26.647
<i>Lev</i>	0.502	0.512	0.175	0.035	0.916
<i>Roa</i>	0.038	0.029	0.054	-0.326	0.400
<i>Pay</i>	13.891	13.874	0.714	11.866	16.964
<i>State</i>	0.630	1.000	0.483	0.000	1.000

表3 变量的 Pearson 相关性分析结果

变量	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1 <i>Donation</i>	1												
2 <i>Trust</i>	0.071 ^a	1											
3 <i>Dual</i>	0.071 ^a	0.022	1										
4 <i>Bsize</i>	0.097 ^a	-0.077 ^a	-0.075 ^a	1									
5 <i>Idp</i>	-0.009	0.021	-0.061 ^b	-0.162 ^a	1								
6 <i>Mshare</i>	0.081 ^a	0.039	0.227 ^a	-0.002	-0.011	1							
7 <i>Top1</i>	-0.047 ^b	0.103 ^a	-0.144 ^a	0.069 ^a	0.067 ^a	-0.165 ^a	1						
8 <i>State</i>	-0.118 ^a	-0.014	-0.161 ^a	0.181 ^a	0.028	-0.270 ^a	0.226 ^a	1					
9 <i>Btimes</i>	0.072 ^a	-0.023	0.016	-0.013	0.010	0.028	-0.081 ^a	-0.059 ^b	1				
10 <i>Size</i>	0.271 ^a	0.030	-0.048 ^b	0.295 ^a	-0.007	-0.018	0.289 ^a	0.093 ^a	0.113 ^a	1			
11 <i>Lev</i>	0.059 ^b	-0.101 ^a	-0.043 ^c	0.171 ^a	-0.017	-0.036	0.134 ^a	0.126 ^a	0.098 ^a	0.414 ^a	1		
12 <i>Roa</i>	0.168 ^a	0.094 ^a	0.026	0.007	-0.025	0.043 ^c	0.022	-0.100 ^a	-0.085 ^a	0.058 ^b	-0.356 ^a	1	
13 <i>Pay</i>	0.227 ^a	0.249 ^a	0.098 ^a	0.072 ^a	0.054 ^b	0.046 ^c	0.030	-0.056 ^b	0.080 ^a	0.383 ^a	0.022	0.338 ^a	1

注:表中的 a、b 和 c 分别表示在 1%、5% 和 10% 的置信水平上通过显著性检验。

(三) 信任环境对企业捐赠的回归分析

表4 报告了信任环境对企业捐赠的回归分析结果。由表4 可知,在总样本中,信任环境 *Trust* 与企业捐赠 *Donation* 显著负相关,即随着地方非正式制度的信任环境的改善,企业捐赠规模将会降低,如信任环境 *Trust* 的系数为 -1.320, T 值为 -3.121,且在 1% 的置信水平上通过了显著性检验。也就是说,作为社会系统运作“润滑剂”的信任可以有效监督企业高管的代理行为,对高管薪酬契约进行优化,从而有利于缓解委托代理问题。相对于信任环境差的地区,在信任环境较好的地区,人们可能会更加恪守诚实守信的价值观,经理人在当地的生活经历也会潜移默化地接受这种价值观,更好地履行委托代理职责而不会进行损害股东利益的自利行为,所以高管在执行社会慈善行为时更可能与企业股东利益保持一致,从而支持了捐赠的“代理观”,追求股东利益的最大化。我们在对样本按控股股东性质进行分组回归检验后发现,上述捐赠“代理观”现象仅在国有控股企业中存在,而在非国有控股企业中并不存在,因此研究假设 1 得到经验证据的支持。

(四) 信任环境、政企关联与企业捐赠的回归分析结果

表5 报告了在不同政企关联的企业中信任环境对企业捐赠的回归结果。由表5 可知,在总样本中,信任环境与政企关联的交乘项 *Trust × Politic* 与企业捐赠之间呈正相关关系,但未能通过显著性检验,如交乘项 *Trust × Politic* 的系数为 0.701, T 值为 1.185。我们在对样本按控股股东性质进行分组回归检验后发现,在非国有控股企业中,信任环境与政企关联的交乘项 *Trust × Politic* 与企业捐赠之间呈正相关关系,并在 5% 的置信水平上通过显著性检验,如交乘项 *Trust × Politic* 的系数为 1.986, T 值为 2.071,说明政企关联削弱了信任环境对企业捐赠的影响,提高了非国有控股企业的捐赠金额,这从委托代理的角度来讲说明经理人可能会利用政企关联来进行内含机会主义的捐赠行为。相反,在国有控股企业中,虽然交乘项 *Trust × Politic* 与企业捐赠之间呈正相关关系,但未能通过显著性检验,如交乘项 *Trust × Politic* 的系数为 0.120, T 值为 0.161,这说明在同等条件下,随着信任环境的改善,由于在所有制方面具有与生俱来的优势,国有控股企业无心通过政企关联来进行“主动迎合”,进而致使无法为经理人的机会主义行为提供便利,也就是说,政企关联对国有控股企业的慈善捐赠未能产生显著影响。由此可知,本文所提出的研究假设 2 得到验证。

(五) 稳健性检验

为了进一步验证以上结论的可靠性,本文在上述理论假设的基础上进行如下稳健性测试:(1) 变换对企业捐赠的度量方式。根据企业捐赠额度来构建企业捐赠的二元变量,若企业当年进行了捐赠,则赋值为 1,否则为 0,同时采用二元方法进行稳健性回归检验。所得结果与前文基本一致。(2) 剔除 2008 年的特殊样本数据。2008 年我国四川汶川发生重大自然灾害事件——地震,大多数企业自

主发起了大规模的捐赠,帮助地震灾区人民渡过难关。因此,为了排除突发事件对企业捐赠可能产生的影响,本文将2008年的企业数据从样本中完全剔除后进行回归分析,所得检验结果与前文基本保持一致。(3)多重共线性检验。本研究逐次检验了每个回归结果中的VIF值,发现大部分变量的VIF值小于3,虽然存在个别变量较大(VIF最大值小于7.5),但依然符合不存在多重线性关系的判断标准($0 < VIF < 10$),说明本文所采用的模型不存在明显的共线性问题。

总体来讲,稳健性检验结果并没有改变前文所得研究结论^①,这说明本文所得研究结果具有一定的可靠性。

表4 信任环境对企业捐赠的回归结果

变量	总样本	国有控股样本	非国有控股样本
<i>Const</i>	-36.697*** (-10.839)	-29.330*** (-6.755)	-59.152*** (-10.726)
<i>Dual</i>	0.828** (2.162)	1.794*** (3.061)	0.649 (1.312)
<i>Bsize</i>	0.042 (0.566)	-0.007 (-0.083)	0.299** (2.115)
<i>Idp</i>	0.688 (0.283)	-0.014 (-0.005)	7.846* (1.746)
<i>Mshare</i>	0.016 (0.682)	0.699** (2.223)	0.019 (0.860)
<i>Top1</i>	-0.041*** (-4.713)	-0.048*** (-4.188)	-0.013 (-0.991)
<i>Btimes</i>	0.025 (0.762)	0.018 (0.425)	0.042 (0.734)
<i>Size</i>	1.495*** (10.242)	1.162*** (6.070)	2.318*** (9.937)
<i>Lev</i>	0.112 (0.136)	0.880 (0.837)	-1.089 (-0.822)
<i>Roa</i>	9.563*** (3.669)	14.546*** (4.041)	4.079 (1.119)
<i>Pay</i>	0.940*** (4.603)	0.864*** (3.082)	0.903*** (3.119)
<i>State</i>	-1.207*** (-4.488)		
<i>Trust</i>	-1.320*** (-3.121)	-2.073*** (-3.587)	-0.420 (-0.691)
<i>Location</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>
<i>Year</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>
F	22.463	12.288	14.491
prob.	0.000	0.000	0.000
Adj R ²	0.186	0.153	0.269
Obs.	1784	1125	659

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%的置信水平上通过了显著性检验。下同。

表5 信任环境、政企关联与企业捐赠的回归结果

变量	总样本	国有控股样本	非国有控股样本
<i>Const</i>	-35.560*** (-10.488)	-29.025*** (-6.659)	-55.646*** (-10.011)
<i>Dual</i>	0.822** (2.155)	1.802*** (3.075)	0.542 (1.104)
<i>Bsize</i>	0.025 (0.338)	-0.013 (-0.148)	0.273* (1.928)
<i>Idp</i>	0.107 (0.044)	-0.449 (-0.152)	7.478* (1.677)
<i>Mshare</i>	0.014 (0.584)	0.666** (2.116)	0.018 (0.828)
<i>Top1</i>	-0.039*** (-4.426)	-0.046*** (-3.969)	-0.015 (-1.124)
<i>Btimes</i>	0.027 (0.807)	0.018 (0.446)	0.038 (0.676)
<i>Size</i>	1.413*** (9.610)	1.119*** (5.796)	2.136*** (9.013)
<i>Lev</i>	0.365 (0.442)	0.982 (0.933)	-0.511 (-0.386)
<i>Roa</i>	9.594*** (3.693)	14.649*** (4.068)	3.945 (1.091)
<i>Pay</i>	0.954*** (4.689)	0.883*** (3.146)	0.926*** (3.221)
<i>State</i>	-1.133*** (-4.199)		
<i>Trust</i>	-1.926*** (-3.122)	-2.162*** (-2.675)	-2.190** (-2.292)
<i>Politic</i>	0.764* (-3.122)	0.594 (1.125)	0.542 (0.827)
<i>Trust × Politic</i>	0.701 (1.185)	0.120 (0.161)	1.986** (2.071)
<i>Location</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>
<i>Year</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>
f	21.191	11.220	13.915
prob.	0.000	0.000	0.000
Adj R ²	0.192	0.154	0.282
Obs.	1784	1125	659

六、进一步的研究

由上述研究结论可知,随着信任环境的改善,企业捐赠的“代理观”在国有控股企业中得到了经

①受篇幅限制,文中未报告稳健性检验结果,如有需要可向作者索取。

验证据的支持,缩小了企业捐赠规模,而在非国有控股企业中这一现象并不存在。然而,在考虑了企业存在的政企关联情况后我们发现,政企关联削弱了信任环境对企业捐赠的影响,即相对于信任环境差的地区,在信任环境好的地区,政企关联扩大了企业的捐赠规模,加剧了捐赠的代理问题,但这主要体现在非国有企业中。由此,我们产生了一些疑问:既然非国有控股企业的政企关联加剧了捐赠的代理问题,那为什么非国有控股企业的政企关联以及捐赠行为还普遍存在呢?言外之意,具备政企关联的非国有控股企业是出于何种动机甘愿承受着更高代理成本的风险而继续进行慈善捐赠的呢?而上述疑问在国有控股企业中却表现得并不明显。鉴于此,我们拟以政府补贴资源为切入点,尝试对在信任环境存在差异情况下的不同政企关联企业的慈善捐赠与政府补贴之间的关系作进一步研究,以期对上述疑问的解答提供“良方”。

在这一部分的研究中,我们在上文所得数据的基础上手工收集了中国沪市 A 股制造业上市公司 2008—2013 年的年度政府补贴数据并增添了其他相关数据。为避免 ST 股对本研究结果可能产生的数据噪音,我们对部分残缺、存在极端值以及政府补贴金额为 0 的数据进行了剔除,最终获取完整的年度数据 1793 组。鉴于上述分析,我们构建了如下多元线性回归模型:

$$Subsidy = \phi_0 + \phi_1 Donation + \phi_2 Donation \times Trust + \phi_3 Trust + \phi_4 Politic + \phi_5 Donation \times Trust \times Politic + \sum \phi_{control} var + \varphi \quad (3)$$

在模型(3)中,政府补贴 *Subsidy* 为企业当期获取的政府补贴与企业营业总收入的比例乘以 100。除了慈善捐赠之外,考虑到政府往往也会对企业其他社会责任行为进行补贴,所以我们在模型中还引入了企业吸纳的就业人数等与企业社会责任承担有关的变量,即企业雇员规模 *Employee*,采用每万元营业总收入所雇人数来衡量。具体回归结果如表 6 所示。

由表 6 可知,从国有控股企业的回归结果来看,虽然慈善捐赠能够发挥政企纽带效应,以帮助企业获取政府补贴 (*Donation* 的系数为 0.041,在 5% 水平上通过显著性检验),但是随着制度环境(信任环境)的改善,这种作用将逐渐削弱 (*Trust × Donation* 的系数为 -0.059,在 10% 水平上通过显著性检验)。然而,国有控股企业的政企关联难以促使慈善捐赠发挥其政企纽带效应来获取政府补贴 (*Trust × Donation × Politic* 的系数为 0.042,但未能通过显著性检验)。由此可知,在信任环境好的地区,国有控股企业的政企关联无法促使其捐赠行为发挥政企纽带效应,这为“在信任环境逐渐改善的情况下存在政企关联的国有控股

表 6 不同政企关联企业的慈善捐赠与政府补贴的回归结果

变量	总样本	国有控股样本	非国有控股样本
<i>Const</i>	6.003 *** (4.929)	5.692 *** (3.395)	4.422 *** (2.615)
<i>Top1</i>	-0.001 (-0.369)	-0.004 (-0.671)	0.001 (0.148)
<i>Size</i>	-0.224 *** (-3.774)	-0.209 ** (-2.546)	-0.146 * (-1.811)
<i>Lev</i>	-0.121 (-0.350)	-0.032 (-0.066)	-0.135 (-0.311)
<i>Roa</i>	-1.595 (-1.538)	-1.153 (-0.738)	-1.449 (-1.268)
<i>Employee</i>	3.019 (1.467)	1.644 (0.672)	23.169 *** (4.465)
<i>Donation</i>	0.025 * (1.793)	0.041 ** (2.160)	-0.026 (-1.377)
<i>Trust × Donation</i>	-0.032 (-1.269)	-0.059 * (-1.721)	0.025 (0.737)
<i>Trust</i>	-0.204 (-0.814)	0.081 (0.224)	-1.061 *** (-3.505)
<i>Politic</i>	-0.068 (-0.455)	-0.149 (-0.713)	0.114 (0.606)
<i>Trust × Donation × Politic</i>	0.039 * (1.849)	0.042 (1.461)	0.051 * (1.833)
<i>State</i>	0.094 (0.862)		
<i>Location</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>
<i>Year</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>
F	3.257	2.012	4.284
prob.	0.000	0.000	0.000
Adj R ²	0.021	0.014	0.073
Obs.	1793	1129	664

企业没有进行慈善捐赠的动机”提供了证据,从而进一步证明了假设 2 成立的内在逻辑。从非国有控股企业的回归结果来看,慈善捐赠的政企纽带效应与前者有所不同,虽然慈善捐赠 *Donation*、信任环境与慈善捐赠的交乘项 *Trust × Donation* 的系数均不显著,但信任环境、慈善捐赠与政企关联三者的交乘项 *Trust × Donation × Politic* 与企业政府补贴之间呈显著的正相关关系(*Trust × Donation × Politic* 的系数为 0.051,并在 10% 水平上通过显著性检验),这说明在信任环境好的地区,非国有控股企业的政企关联能够有效促使其捐赠行为发挥政企纽带效应,以获取政府补贴,这为“在信任环境好的地区具有政企关联的非国有控股企业偏好于慈善捐赠”提供了证据,假设 2 成立的内在逻辑得到进一步证实。显然,上述结论为本部分一开始所提出的疑问提供了答案,即具有政企关联的非国有控股企业之所以甘愿承受更高的代理成本风险来进行慈善捐赠,其主要动机在于通过慈善捐赠方式来“购买”具有“双重特性”政府补贴资源。

由上述结论可知,在同等条件下,政企关系之所以能在非国有控股企业中使得慈善捐赠发挥其政企纽带效应,而在国有控股企业中却不能发挥这一效应,原因在于以下几个方面:第一,作为国家控制的企业,国有控股企业援助政府来承担社会责任“乃其天职”,是“其应尽之责”,尤其是在转型经济体国家中该现象更为明显,至于政府是否会因企业承担社会性负担而对其进行财政补贴并不是由企业政治关联所左右的,甚至有时在国有控股企业中高管的政治背景可能被视为一种低效率的诱因,最终未能使得慈善捐赠发挥其政企纽带效应。第二,在非国有控股企业中,政企关联在慈善捐赠的政企纽带效应中所发挥的作用与国有控股企业有所不同。在现实中,政府与企业之间的博弈一般都是重复博弈,在企业配合政府完成了救济任务后,政府必然会给予企业相应的回报^[14],其中政府补贴是其最主要的回报方式,尤其是在非国有控股的民营企业中,这种重复博弈所导致的“利益交换”行为更为明显^[29]。由于政府与民营企业间不存在隶属利益关系,为了获取具有“双重特性”的政府补贴资源,具有政企关联的民营企业甘愿承受更高的代理成本风险,主动承担社会责任,如慈善捐赠就是其中一种承担责任的方式,而且发挥着良好的政企纽带效应。

七、研究结论

作为一种非正式制度,信任是否会对由企业家或其代理人做出的捐赠决策产生影响,这一问题未能引起广泛关注。基于委托代理理论,本文从企业所有权视角对信任环境与企业慈善捐赠之间的关系进行了实证研究,并且进一步分析了政治关联对两者之间关系的影响。研究发现,整体来看,信任环境与企业慈善捐赠显著负相关,即制度环境的改善抑制了企业高管的机会主义行为,委托代理问题得到缓解,从而缩小了企业的慈善捐赠规模,这一结果支持了企业慈善捐赠的代理观,但我们在根据控股股东性质对样本进行分组检验后发现,上述现象仅在国有控股企业中存在。在引入调节变量——政企关联进行检验后我们发现,信任环境与政企关联的交乘项与企业慈善捐赠之间显著正相关,说明政企关联削弱了信任环境对企业慈善捐赠的影响,但这种现象主要体现在非国有控股企业中。进一步研究后我们发现,在信任环境好的地区,虽然政企关联加剧了非国有控股企业高管慈善捐赠的代理问题,但是它通过发挥捐赠的政企纽带效应可以达到获取政府补贴的目的,而在同等条件下这种现象在国有控股企业中并不存在。

本文对信任环境与企业捐赠之间关系的研究不仅拓展和丰富了制度环境影响公司代理问题的研究,还为企业慈善捐赠的代理观提供了新的证据,同时深化了对政企关联与企业治理行为的认识。在国有控股企业中,作为社会系统运作的“润滑剂”,信任环境的演进和改善能够显著抑制高管的机会主义行为,缓解企业慈善捐赠中的委托代理问题,缩小存在代理问题的捐赠规模,因此在考察国有控股企业治理问题的过程中,外部非正式制度的影响不容忽视,应积极发挥外部非正式制度环境的监督和激励作用。此外,在处于经济转型期的中国,由于处于弱势地位和不具备足够的政治合法性,为了

获取生存发展的关键性社会资源,非国有控股企业甘愿承受着更严重的捐赠代理成本,即通过主动承担高代理成本的社会责任(如慈善捐赠)的方式来“购买”政治资本,以寻求庇护和获取稀缺性社会资源(如“双重性”政府补贴)。根据理性经济人假设,利润最大化(或代理成本最小化)是企业所追逐的目标,因此,作为一个独立经营、自负盈亏的经营主体,非国有控股企业的“明知山有虎,偏向虎山行”行为(即执行更高代理成本的捐赠行为)不仅是不可取的,而且对中国现代公司制度的建立、发展和完善会产生一种负面影响,但这恰恰是对中国目前的民营企业发展现状的真实写照。为此,政府部门应简政放权,积极构建服务性政府,在界定政府的职责范围的同时,运用竞争机制将资源的配置权力交给市场来管理,避免企业为获取发展资源而承担更高的治理成本,减轻民营企业的负担,让它们轻装上阵。

参考文献:

- [1]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[J]. 经济研究,2011(12):111-123.
- [2]谭维佳,徐莉萍. 代理成本、治理机制与企业捐赠[J]. 经济管理,2015(9):51-62.
- [3]BUCHHOLTZ A K, AMASON A C, RUTHERFORD M A. Beyond resources the mediating effect of top management discretion and values on corporate philanthropy[J]. Business & Society, 1999, 38: 167-187.
- [4]WERBEL J D, CARTER S M. The CEO's influence on corporate foundation giving[J]. Journal of Business Ethics, 2002, 40:47-60.
- [5]翟淑萍,顾群. 融资约束、代理成本与企业慈善捐赠——基于企业所有权视角的分析[J]. 审计与经济研究,2014(3):77-84.
- [6]USEEM M, KUTNER S. Corporate contributions to culture and the arts, nonprofit enterprise in the arts: studies in mission and constraint[M]. New York:Oxford University Press, 1986.
- [7]戴治勇. 法治、信任与企业激励薪酬设计[J]. 管理世界,2014(2):102-110.
- [8]曹春方,周大伟,吴澄澄. 信任环境、公司治理与民营上市公司投资——现金流敏感性[J]. 世界经济,2015(5):125-147.
- [9]张维迎,柯荣住. 信任及其解释:来自中国的跨省调查分析[J]. 经济研究,2002(10):59-70.
- [10]ZHANG R, REZAEI Z, ZHU J. Corporate philanthropic disaster response and ownership type: evidence from Chinese firms' response to the Sichuan earthquake[J]. Journal of Business Ethics, 2010, 91:51-63.
- [11]唐跃军,左晶晶,李汇东. 制度环境变迁对公司慈善捐赠的影响机制研究[J]. 经济研究,2014(12):61-73.
- [12]戴亦一,潘越,冯舒. 中国企业的慈善捐赠是一种“政治献金”吗?——来自市委书记更替的证据[J]. 经济研究,2014(2):74-86.
- [13]PELOZA J, SHANG J. How can corporate social responsibility activities create value for stakeholders? A systematic review[J]. Journal of the Academy of Marketing Science, 2011,39:117-135.
- [14]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[J]. 管理世界,2013(7):163-171.
- [15]杜兴强,冯文滔. 女性高管、制度环境与慈善捐赠——基于中国资本市场的经验证据[J]. 经济管理,2012(11):53-63.
- [16]WANG J, COFFEY B S. Board composition and corporate philanthropy[J]. Journal of Business Ethics, 1992,11:771-778.
- [17]贾明,张喆. 高管的政治关联会影响公司慈善行为吗? [J]. 管理世界,2010(4):99-113.
- [18]JENSEN M C, MECKLING W H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics, 1976,3:305-360.
- [19]陈冬华,胡晓莉,梁上坤,等. 宗教传统与公司治理[J]. 经济研究,2013(9):71-84.
- [20]BAI C E, LI D D, TAO Z, et al. A multitask theory of state enterprise reform[J]. Journal of Comparative Economics,

- 2000, 28:716 - 738.
- [21] JIN H, QIAN Y, WEINGAST B R. Regional decentralization and fiscal incentives: federalism, Chinese style[J]. Journal of Public Economics, 2005, 89:1719 - 1742.
- [22] 周黎安. 中国地方官员的晋升锦标赛模式研究[J]. 经济研究, 2007(7):36 - 50.
- [23] 廖冠民, 沈红波. 国有企业的政策性负担: 动因、后果及治理[J]. 中国工业经济, 2014(6):96 - 108.
- [24] 陈冬华. 地方政府、公司治理与企业绩效[D]. 上海: 上海财经大学, 2002.
- [25] 陈冬华. 地方政府、公司治理与补贴收入——来自我国证券市场的经验证据[J]. 财经研究, 2003(9):15 - 21.
- [26] WANG H, QIAN C. Corporate philanthropy and corporate financial performance: the roles of stakeholder response and political access[J]. Academy of Management Journal, 2011, 54: 1159 - 1181.
- [27] NEIHEISEL S R. Corporate strategy and the politics of goodwill: a political analysis of corporate philanthropy in America [M]. New York: Peter Lang Publishing Inc., 1994.
- [28] 郭剑花, 杜兴强. 政治联系、预算软预算与政府补贴的配置效率——基于中国民营上市公司的经验研究[J]. 金融研究, 2011(2):114 - 128.
- [29] 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(1):4 - 14.

[责任编辑: 王丽爱]

Trust Environment, Relationship between Government and Enterprise and Enterprise Donation: Based on the Perspective of Enterprise Ownership

HUANG Songqin

(School of Economics and Management, Southeast University, Nanjing 211189, China)

Abstract: Based on principal-agent theory, this paper empirically studies the relationship between trust environment and enterprise donation from the perspective of enterprise ownership, and analyzes the changes of relationship in enterprises of different political connection. The study shows that, trust environment and enterprise donation as a whole are significantly negative correlated. Namely, the improvement of institution has restrained the executive opportunism behavior and the agency problem of donation has been alleviated. But after distinguishing the nature of big shareholder, the above phenomenon only occurs in state-owned holding enterprise. After the introduction of the adjustment variable-political connection, political connection has weakened the influence of the trust on the donation, and intensified the agency problem, but this phenomenon is mainly reflected in the non-state holding enterprises. The further study also shows the reason why the non-state holding enterprise is willing to bear more serious agency problem of donation, the intention is to achieve the purpose of obtaining government subsidies by political connection, and the phenomenon does not occur in the state-owned holding enterprises under the same conditions.

Key Words: trust environment; enterprise ownership; relationship between government and enterprise; government subsidy; corporate philanthropy; corporate governance; equity incentive; debt financing; agency cost of enterprise