

上市公司慈善捐赠动机:利他还是利己

——基于中国上市公司盈余管理的经验证据

张 晨,傅丽菡,郑宝红

(合肥工业大学 管理学院,安徽 合肥 230009)

[摘 要]基于2010—2015年间存续的深沪A股上市公司样本数据,从企业捐赠与应计及真实盈余管理的互动影响视角出发,探讨上市公司慈善捐赠是出于高度的社会责任感,还是企业或其管理层谋取私利的工具。研究发现:企业慈善捐赠水平与应计盈余管理程度存在正向的互动关系,与真实盈余管理程度存在负向的互动关系。按产权性质和股权集中度区分检验后发现,各类企业的捐赠私利性均较明显,且民营企业捐赠私利性强于国有企业,股权分散企业捐赠私利性强于股权高度集中企业。

[关键词]慈善捐赠动机;应计盈余管理;真实盈余管理;产权性质;股权集中度;企业社会责任;盈余操纵;企业战略

[中图分类号]F275.5 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2018)02-0069-12

一、引言

为促进我国慈善事业健康发展,2016年我国首部《慈善法》得以颁布。据《中国慈善捐助报告》显示,企业作为捐赠主力军,已促使我国捐赠额从2014年开始连续突破千亿元大关。但与此同时,热心慈善的企业做出其他不负责行为的现象也屡屡出现,如重视慈善的百度企业被爆出“莆田系事件”。为何会形成慈善捐赠与不负责行为并存的异象?企业慈善捐赠是源于企业利他的社会责任感,还是已沦为企业或管理层谋取私利的工具?本文将应计与真实盈余管理纳入企业捐赠动机研究,深入考察企业的慈善捐赠动机。

二、文献综述

持利他观点的学者认为企业的慈善捐赠是为社会着想的利他行为。从企业角度讲,根据社会责任金字塔理论,社会责任包括经济责任、法律责任、道德责任和慈善责任。底层的经济责任要求企业追求利润,积累承担其他上层责任的物质基础;第二层次的法律责任要求企业的活动遵循法律规范;第三层次的道德责任要求企业满足各利益相关者的正当诉求;最高层次的慈善责任指企业自愿增进社会福利。一个真正富有社会责任感的企业,会首先在合法范围内追求经济目标和满足相关利益者的正当诉求,再自愿承担慈善责任^[1]。因慈善责任的非强制性,企业慈善捐赠充分体现了利他情怀^[2]。而企业的决策还会受到管理层的行为特质影响。义务导向型的人对慈善捐赠具有更高热情^[3],企业管理层受儒家“人性本善”等为善思想和社会道德规范的影响,会更倾向于利他行为,企业的慈善捐赠因而体现为一种造福社会的行为^[4-5]。

[收稿日期]2017-04-07

[基金项目]国家自然科学基金面上项目(71373065);安徽省质量工程项目(2016jyxm0825)

[作者简介]张晨(1968—),女,安徽合肥人,合肥工业大学管理学院教授,博士,从事财务与金融研究;傅丽菡(1994—),女,四川泸州人,合肥工业大学管理学院硕士研究生,从事财务与金融研究;郑宝红(1987—),男,安徽凤台人,合肥工业大学管理学院讲师,博士,从事企业财务研究。

支持私利观点的学者认为捐赠既可在管理层的个人层面,以牺牲股东利益为代价,帮助管理层谋取个人声誉等私利^[6],也能在企业层面作为掩饰工具,转移公众对企业不負責任行为的关注,为企业不正当利益的来源“保驾护航”^[7]。从捐赠的战略动机分析,捐赠可以为企业带来声誉及利益相关者支持等战略性资产,创造有利的竞争环境^[8],本不具有利他或私利性。但战略分为计划的战略和实现战略^[9]。捐赠是对企业资源的分配,将捐赠融入企业战略,在实施时不可避免地会引起各群体间的利益冲突,如企业与债权人、企业与股东间的利益冲突等^[10]。所以,计划中的战略会因实施时过于追求某方支持,错配企业资源,损害其他多方利益,丧失本可以与企业追求核心竞争力目标共存的社会责任感,呈现私利性。即企业捐赠的私利性体现为管理层自利动机、掩饰动机和实施失衡的战略动机。

检验企业捐赠利他程度的研究可分为以下两类:一类是仅验证企业的具体私利动机,如通过股东与管理层代理冲突越大、捐赠水平越高的结果得出企业捐赠存在管理层自利动机^[11-12]。另一类是同时研究企业捐赠的利他性和私利性。高勇强等运用员工薪酬、环保投入等指标衡量企业在员工、环保责任方面的表现,通过各责任表现对捐赠表现的单向影响关系,研究企业捐赠倾向于利他还是私利性^[7]。同时考虑利他和私利性的企业社会责任动机研究还常运用盈余管理指标。盈余管理是管理当局运用职业判断编制财务报告或组织真实交易改变财务报告,从而误导以企业财务绩效为基础的利益相关者的决策或影响以财务报告数字为基础的契约后果的行为^[13],包含应计盈余管理和真实盈余管理两种具体方式。从博弈论角度讲,盈余管理是“零和博弈”:各相关利益群体共享企业一定量的实际盈余,当某方运用盈余管理谋取不当利益时,必使其他方利益受损^[14]。由于盈余管理变更财务报告信息的本质和私利性,其常被学者用于检验企业履行社会责任的动机,但已有结论不一致。有学者根据企业社会责任报告评级对盈余管理程度具有负向影响,认为企业承担社会责任源于一定的道德意识^[15]。反过来,有学者根据盈余管理程度对社会责任表现的正向作用,认为存在掩饰盈余操纵的社会责任掩饰动机^[16]。而虽然有研究推测,可能由于民营企业利用捐赠寻找政治关联的寻租动机更强,其捐赠水平较国有企业更高^[17];可能是分散的股权会削弱股东对管理层自利性捐赠的监督,使股东财富遭受损失,所以股权集中度越高,捐赠水平越低^[18-19]。但是上述捐赠水平的差异是否确实来源于某类动机,鲜有学者进行实证检验。

三、理论分析与研究假说

(一) 盈余管理与慈善捐赠动机

首先,决策有用观指出,财务报告需发挥为企业利益相关者提供决策依据的功能,投资者借以预测企业未来,债权人借以评估企业偿债能力,政府部门借以评价经济运行等。提供能够反映企业真实情况的财务报告是利益相关者对企业的重要诉求,是企业道德层面的重要社会责任^[20]。我国会计准则对会计要素的正确确认、计量和报告进行了严格规定,《会计法》第二十一条也明确要求确保财务报告真实完整,充分表明了在我国提供高质量的财务报告也是企业的法律责任。

盈余管理与财务报告的中立原则相背离,使企业所报告的财务信息有倾向性,这种基于局部利益修饰后的信息对其他报告使用者的信息识别和决策造成误导,损害了会计数据的信息含量^[21]。因而盈余管理普遍地被用于衡量会计信息质量^[22]。具体而言,应计盈余管理基于会计准则的弹性,通过选择会计估计方法或变更会计政策等方式操纵报表信息^[23],损害了会计信息质量。真实盈余管理通过安排企业实际业务改变报告信息^[24],一方面提供的财务信息建立在企业非合理的经营安排之上,未反映企业真实处境,损害了会计信息质量;另一方面因改变了现金流而损害了企业长期价值^[24],影响到利益相关者利益所依附的企业价值,违背了利益相关者要求企业进行合理、谨慎决策的正当诉求。因两者均违背利益相关者需要真实可靠的会计信息进行决策的诉求及《会计法》的要求,且真实盈余管理还影响到利益相关者对企业合理发展的正当利益诉求,所以若企业本着高度的社会责任感进行捐赠,根据社会责任金字塔理论,可以推断他们会积极关注利益相关者的关于高质量报表信息和

企业健康发展的诉求,遵守法律规范,而不会进行应计和真实盈余管理。相关研究也表明,受道德意识影响,社会责任表现评价良好的企业会考虑到两类盈余管理的负面作用,更少地实施两类盈余管理^[25]。综上所述,如果企业本着高度的社会责任感进行慈善捐赠,企业捐赠水平与应计和真实盈余管理之间会存在一种单向的负向影响关系,且这种关系应同时成立(利他动机视角下,企业会同时遏制两类盈余管理的实施)。因此,本文提出以下假说。

假说 1a:企业捐赠水平越高,应计盈余管理程度越低;

假说 1b:企业捐赠水平越高,真实盈余管理程度越低。

与此同时,企业捐赠也可能具有私利性。一方面,慈善捐赠能帮助管理层提升个人声誉等私人收益,管理层有动机牺牲股东利益来满足个人需求;而对于包含捐赠的战略计划,若企业在实施过程中太想赢取某方支持,将企业资源大量倾斜给该利益方,也会侵害其他方利益。只有合理的捐赠,才能赢得多方群体的支持。而企业经营决策的结果最终会以财务报告的形式传递给利益相关者,当上述两种情况较为严重时,会在报表上呈现出捐赠额的不合理,被利益相关者察觉。应计和真实盈余管理是上市公司操纵报表信息的两种方式,应计盈余管理实施成本低,但易被外部察觉,真实盈余管理操作隐蔽,但对企业价值造成长期的实质性损害,实施成本高^[23]。管理层有动机利用实施成本低的应计盈余管理,直接操纵报表信息,掩饰捐赠的私利性,也可以利用风险小的真实盈余管理,在日常业务活动中,为掩盖不合理的捐赠做准备,甚至根据实际情况,同时采取两种方式,从而表现为捐赠水平越高,应计或真实盈余管理程度越高。另一方面,慈善捐赠也可为企业树立良好的形象,分散公众注意力,帮助其掩饰不负责任行为。所以,积极进行慈善捐赠,能为成本低但风险较大的应计盈余管理带来良好的实施环境,也能为大面积实施风险小但成本较高的真实盈余管理提供机会,从而为管理层谋取私利,表现为应计或真实盈余管理程度越高,企业捐赠越多。综上所述,如果企业主要出于管理层自利动机、实施失衡的战略动机或掩饰动机等私利动机进行捐赠,企业捐赠水平与应计和真实盈余管理之间会存在互动的正相关关系,且这种关系会至少成立一个(私利动机视角下,企业既可能只采用一种盈余管理方式,也可能同时采取两类盈余管理)。因此,本文提出以下假说。

假说 2a:企业捐赠水平与应计盈余管理程度正相关;

假说 2b:企业捐赠水平与真实盈余管理程度正相关。

(二) 产权性质与慈善捐赠动机

从利他视角分析,国有企业具有多元化经营目标,追求经济利润的同时需兼顾增进社会福利等非经济职能^[26]。2015年8月国务院印发的《关于深化国有企业改革的指导意见》强调国企的分类改革,在推进国企市场化的同时,保留一部分公益类国企,更加明确了国企服务社会的特殊责任。而民营企业受体制约束少,更多以经济利益为经营导向。陈丽红发现产品或服务直接与消费者接触的民企捐赠更多,而国企无此特征^[8],表明民企社会责任的承担更可能出于市场性的目的。即国企慈善捐赠中蕴含的社会责任感程度应比民企更高,呈现出国企捐赠水平与应计和真实盈余管理的单向负相关关系更显著且同时成立。因此,本文提出以下假说。

假说 3a:相对于民企,国企的捐赠水平对应计盈余管理程度的负向影响更明显;

假说 3b:相对于民企,国企的捐赠水平对真实盈余管理程度的负向影响更明显。

从私利角度分析,一方面,战略动机的核心是赢取利益相关者的支持。而我国处于经济转型期,政府控制着较大的资源配置权,政治关联属于一种高价值的关系资源,赢取政府支持的政治动机成为战略动机的重要内容。通过慈善捐赠,分担政府救济社会的责任,企业可以获取政府好感,建立、维持和强化政府关系,获得贷款支持和税收优惠等政策支持,创造更为稳定的经营环境^[27]。民营企业不具备国有企业天然的政治联系,外部经营风险更大,更有动机利用捐赠获取政府支持。当制度环境过于波动,企业就容易投入大量资源按政府意愿进行捐赠,忽略债权人等的利益,违背企业资源配置应遵循的公平合理性,并被披露在财务报告上。企业有动机选择应计或真实盈余管理,或者同时使用两

类方式,修饰报表信息。另一方面,相较于民企的融资约束问题,国企资金充足,且其具有“所有者缺位”的特殊股权结构,过多的代理链条使得国企管理层所受监管较弱,即客观条件下,国企管理层有更大可能进行需消耗大量资金的私利性捐赠。管理层自身方面,国企管理层也更可能具有更强烈的动机。因其可利用慈善捐赠等建设形象工程的方式营销个人形象,获得政界青睐,实现民企高管不能实现的政治晋升^[28]。而当国企管理层进行的不合理的私利性捐赠展露在报表上时,管理层有动机利用应计或真实盈余管理,或同时使用两类方式,改变报表信息。综上所述,若民营企业政治动机过强,则民企的捐赠水平与应计和真实盈余管理互动的正相关关系至少会成立一个且较国企更为明显;而若国企管理层的自利动机较强,则其捐赠水平与应计和真实盈余管理互动的正相关关系至少会成立一个且较民企更为明显。因此,本文提出以下竞争性假说。

假说 4a:相对于国企,民企的捐赠水平与应计盈余管理程度的正相关关系更显著;

假说 4b:相对于国企,民企的捐赠水平与真实盈余管理程度的正相关关系更显著;

假说 4c:相对于民企,国企的捐赠水平与应计盈余管理程度的正相关关系更显著;

假说 4d:相对于民企,国企的捐赠水平与真实盈余管理程度的正相关关系更显著。

(三) 股权集中度与慈善捐赠动机

从利他视角分析,股权集中度越高,大股东与公司整体利益越趋于一致。而企业对社会责任承担通过长期地向利益相关者传达良好形象,能有效促进长期财务绩效,实现企业价值的提升^[29]。但若企业在捐赠的同时存在严重的盈余管理,公众对企业的正面评价会被削弱,股票价格跌落^[30]。因此,大股东为了长期利益,会倾向于让企业履行更多的且更一致的社会责任行为。股权集中度越高,企业的社会责任履行程度会越好^[31]。股权分散时,由于经营者的决策无法受到各股东的实质性影响,董事会难以有效传达出全体股东的利益需求,企业的决策实质被经营者控制^[32]。作为代理人,管理层获取与经营情况相匹配的报酬,其薪酬体系普遍与当期业绩相关,这使得管理层更加注重短期业绩。而社会责任的承担对短期绩效无显著影响^[29]。因此,股权分散企业的捐赠行为受社会责任感驱动的可能性更小。即股权高度集中企业的慈善捐赠中蕴含的社会责任感程度会比股权分散企业更明显,表现为股权高度集中企业的捐赠水平与应计和真实盈余管理的单向负相关关系更显著且同时成立。因此,本文提出以下假说。

假说 5a:相对于股权分散企业,股权高度集中企业的捐赠水平对应计盈余管理程度的负向影响更明显;

假说 5b:相对于股权分散企业,股权高度集中企业的捐赠水平对真实盈余管理程度的负向影响更明显。

从私利角度分析,公司制企业的所有权与经营权相分离,财务报告是股东检验经营者代理情况的重要途径。但所有者和经营者目标并不一致,在信息不对称情况下,经营者就可能为了自身利益而损害股东利益,由此造成了不同股权集中度情况下企业对捐赠的不同态度。

股权分散时,股东对代理人监督力度较小^[32],管理层谋取私利的环境较好,其除了可通过在职消费等方式获取物质性的私人收益外,还能通过企业捐赠等方式获取如社会声望、个人的政府关联等属于个人的无形资源^[33]。Brown 等人发现部分企业的捐赠额度远超出其可承受范围,从而认为存在管理层利用企业资源捐赠以谋取私利的情况^[34]。樊建锋等发现股权越分散,企业捐赠力度越大^[18]。社会声望能带来精神上的满足感。而高管的政治资源能削弱公司的治理效应,拥有密切的政治资源能降低高管因业绩差而被迫离职的风险^[35]。因此,股权分散企业的管理层在易于谋取私利的情况下,一方面会考虑加大捐赠力度,以谋取与个人相关的声誉等资源,并采用应计或真实盈余管理从账面或日常活动中对报表上的不合理捐赠数额进行掩盖;而另一方面也可能以大量捐赠掩盖能带来私利的应计或真实盈余管理行为。

股权高度集中时,已有研究显示,可能由于大股东为了降低因管理层自利形成的较高代理成本,

股权集中的企业,而会对慈善捐赠持消极的态度^[36],或由于捐赠大量占用企业可用于投资的资金或者大股东可获得的分红资金,大股东会对企业慈善捐赠持否定态度^[5]。即股权高度集中企业的捐赠热情较低,很难会出现实施失衡的战略动机。对于掩饰动机,大股东不是财务报表或业务安排的直接操作者,实施的盈余管理较少,利用捐赠掩饰盈余管理的动机也会较小。即从三类具体私利动机看,股权高度集中企业的捐赠私利性较弱。

综上所述,由于管理层自利动机或掩饰动机的存在,股权分散企业捐赠的私利性会强于股权集中的企业,使得股权分散企业的捐赠水平与应计和真实盈余管理互动的正相关关系至少会成立一个且较股权高度集中企业更为明显。因此,本文提出以下假说。

假说 6a:相对于股权高度集中的企业,股权分散企业的捐赠水平与应计盈余管理程度的正相关关系更显著;

假说 6b:相对于股权高度集中的企业,股权分散企业的捐赠水平与真实盈余管理程度的正相关关系更显著。

四、研究设计

(一) 变量设计

1. 应计盈余管理程度。修正 Jones(1995)模型计算的可操控性应计利润(DA_{abs})更适用于中国证券市场^[37]。因此,本文采用此模型。首先利用(1)式计算总应计利润;然后对模型(2)进行分行业分年度的OLS回归,将得到的系数 $\beta_i(i=0,1,2)$ 代入(3)式中估计出非操控性应计利润;最后利用(4)式计算可操控性应计利润。

$$TA_{i,t} = OI_{i,t} - CFO_{i,t} \quad (1)$$

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{\Delta SALES_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$\frac{NDA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_1 \left(\frac{\Delta SALES_{i,t} - \Delta AR_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$\frac{DA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} - \frac{NDA_{i,t}}{A_{i,t-1}} \quad (4)$$

其中, $TA_{i,t}$ 为*i*公司*t*年的总应计利润, $OI_{i,t}$ 为*i*公司*t*年的营业利润, $CFO_{i,t}$ 为*i*公司*t*年的经营活动现金净流量, $NDA_{i,t}$ 为*i*公司*t*年的非操控性应计利润, $TA_{i,t-1}$ 为*i*公司*t-1*年年末总资产, $\Delta SALES_{i,t}$ 为*i*公司*t*年的主营业务收入增加额, $\Delta AR_{i,t}$ 为*i*公司*t*年的应收账款增加额, $PPE_{i,t}$ 为*i*公司*t*年年末固定资产原值。

可操控性应计利润的值有正负之分,正、负值分别代表企业进行了向上和向下的应计盈余管理。本文关注企业是否存在应计盈余管理,所以取绝对值,得到应计盈余管理程度(DA_{abs})。

2. 真实盈余管理程度。本文真实盈余管理程度指标采用模型,从销售操控、生产操控、酌量性费用操控三个方面衡量^[38]。销售操控(EM_{cfo})指以延长商业信用期限等方式提高当期利润,但会降低销售单位产品带来的经营现金净流量,产生异常经营现金流;生产操控(EM_{prod})指以超出正常标准的大规模生产来降低单位产品生产成本,增加当期利润,但会增加总生产成本和存货持有成本,形成异常产品成本;酌量性费用操控(EM_{disexp})指减少研发、广告支出等酌量性费用来增加当期利润,但会损害公司的长期利益。本文分别对模型(5)、模型(6)、模型(7)分年度分行业进行OLS回归,残差值即为异常经营现金净流量(EM_{cfo})、异常产品成本(EM_{prod})及异常酌量性费用(EM_{disexp})。

$$\frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{SALES_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta SALES_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$\frac{PROD_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{SALES_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta SALES_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta SALES_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

$$\frac{DISEXP_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{SALES_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

其中, $CFO_{i,t}$ 为 i 公司 t 年的经营活动现金净流量; $PROD_{i,t}$ 为 i 公司 t 年的销售产品成本加上 t 年的存货变动额; $DISEXP_{i,t}$ 为 i 公司 t 年的销售费用和管理费用之和; A_{-1} 为 i 公司 $t-1$ 年年末总资产; $SALES_{i,t}$ 为 i 公司 t 年的销售收入; $SALES_{i,t-1}$ 为 i 公司第 $t-1$ 年的销售收入; $\Delta SALES_{i,t}$ 为 i 公司 t 年的销售收入增加额; $\Delta SALES_{i,t-1}$ 为 i 公司 $t-1$ 年的销售收入增加额。

当企业实施销售操控时,会降低经营现金流,指标呈现负值状态;同理,当企业实施生产和费用操控时,指标对应为正值和负值。所以依据符号含义,参照李增福等人的扩充^[39],本文构建综合真实盈余管理程度指标(EM_{proxy})如下:

$$EM_{proxy} = EM_{prod} - EM_{cfo} - EM_{disexp} \quad (8)$$

3. 捐赠水平。本文选取捐赠水平为解释变量。考虑到公司规模对慈善捐赠表现的影响,参考高勇强、李晓玲等人的研究^[7,19],以相对资产捐赠额(Donation)作为捐赠水平的衡量指标。为减少模型设定误差,取对数处理。计算公式如下:

$$Donation = \ln(1 + 100 \times \text{公司捐赠额} / \text{年末总资产}) \quad (9)$$

4. 控制变量。本文采用联立方程模型检验假说,因此控制了以下对盈余管理或捐赠水平有显著影响的因素:公司规模(Size),大规模公司外部监督力度较大,内部控制也相对完善,会抑制盈余管理,同时大规模公司经济实力相对较强,更可能捐赠;负债水平(Debt),高负债水平的企业,越可能利用盈余管理减弱债务契约的数字性约定,降低违约风险,也越可能对捐赠持谨慎态度,进而减少捐赠;盈利能力(ROA),盈利能力越弱,企业实施盈余管理达到预期利润的

表1 变量定义

变量名称	变量符号	具体定义
应计盈余管理程度	DA_{abs}	基于修正 Jones (1995) 模型计算的可操控性应计利润的绝对值
综合真实盈余管理程度	EM_{proxy}	基于 Roychowdhury (2006) 计算出异常经营现金净流量(EM_{cfo})、异常产品成本(EM_{prod})和异常酌量性费用(EM_{disexp}),再由 $EM_{proxy} = EM_{prod} - EM_{cfo} - EM_{disexp}$ 计算得出
捐赠水平	$Donation$	$\ln(1 + 100 \times \text{公司捐赠额} / \text{年末总资产})$
公司规模	$Size$	$\ln(\text{年末总资产})$
负债水平	$Debt$	资产负债率
盈利能力	ROA	总资产净利率
公司成长性	$Growth$	营业收入增长率
行业变量	$Industry$	12 个行业,共设置 11 个虚拟变量
第一大股东持股比例	Big	第一大股东持股比例
产品直接接触消费者行业	$Consumer$	所在行业的产品是否直接与消费者接触,是取“1”,否则取“0”
年度变量	$Year$	6 个年度,共设置 5 个虚拟变量

动机越大,而进行消耗企业资金捐赠的动机会减弱;公司成长性($Growth$),高成长性的公司需大量营运资金,更可能进行盈余管理,以达到特定的融资要求;行业变量($Industry$),不同行业面临的政策环境差别可能较大,影响企业的盈余管理;第一大股东持股比例(Big),大股东可能更在意捐赠对企业投资资金的占用,对捐赠持消极态度;产品直接接触消费者行业($Consumer$),企业捐赠的声誉作用在产品与消费者直接接触的行业可能更为明显,促进企业捐赠;年度变量($Year$),不同年度的政策环境或灾害程度等都可能发生较大变化,影响企业的盈余管理或捐赠水平。变量定义见表 1。

(二) 模型构建

根据本文假说,利他动机、实施失衡的战略动机和管理层自利动机视角下,企业捐赠水平的变化会带来两类盈余管理程度的变化,而掩饰动机视角下,两类盈余管理程度的变动会带来捐赠水平的变动,即企业捐赠水平与两类盈余管理之间可能存在互动关系。因此本文采用联立方程组来检验捐赠水平与两类盈余管理的互动影响,并采用 2SLS 方法回归。参考戴亦一、卢太平等构造的单方程模型^[27,40],本文从应计和真实盈余管理的两个角度构造联立方程模型如下:

(1) 应计盈余管理与捐赠水平的联立方程:

$$DA_{abs,t} = \beta_1 + \beta_2 Donation_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Debt_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 Growth_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (10)$$

$$Donation_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 DA_{abs,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Debt_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 Big_{i,t} + \beta_7 Consumer_{i,t} + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (11)$$

(2) 真实盈余管理与捐赠水平的联立方程:

$$EM_{proxy,t} = \beta_1 + \beta_2 Donation_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Debt_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 Growth_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (12)$$

$$Donation_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 EM_{proxy,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Debt_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 Big_{i,t} + \beta_7 Consumer_{i,t} + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (13)$$

其中, $DA_{abs,t}$ 为 i 公司 t 年的应计盈余管理程度; $EM_{proxy,t}$ 为 i 公司 t 年的综合真实盈余管理程度; $Donation_{i,t}$ 、 $Size_{i,t}$ 、 $Debt_{i,t}$ 、 $ROA_{i,t}$ 、 $Growth_{i,t}$ 、 $Big_{i,t}$ 和 $Consumer_{i,t}$ 分别表示 i 公司 t 年的捐赠水平、公司规模、负债水平、盈利能力、公司成长性、第一大股东持股比例和产品直接接触消费者行业; $Industry$ 为行业变量; $Year$ 为年度变量; $\varepsilon_{i,t}$ 为随机扰动项。

(三) 样本选取与数据来源

本文以 2010—2015 年深沪 A 股上市公司为研究样本,并作如下处理:(1)剔除 ST、*ST、金融保险类和数据缺失的样本;(2)根据盈余管理模型分年度分行业回归的要求,剔除各年度样本观察值少于 10 个的行业;(3)对连续变量在 1% 和 99% 分位数上进行 Winsorize 处理。最后本文共获得 7648 个样本数据。所有数据均来自 CSMAR 数据库。其中,捐赠数据由企业附注中“营业外支出”的具体项目经手工整理获得;行业分类参照中国证监会发布的《行业分类指引》(2001)确定,考虑到制造业样本数量较大,不适于作为一个行业进行分行业回归,以前两位代码对制造业企业分类。

五、实证结果与分析

(一) 描述性统计分析

表 2 为缩尾后各变量的描述性统计结果。捐赠水平 ($Donation$) 的均值为 0.0241, 最小值为 0.0000, 最大值为 0.2687, 说明我国上市公司的捐赠水平差异较大, 不同企业对捐赠的认知可能存在较大差异。应计盈余管理程度 (DA_{abs}) 的最小值为 0.0007, 大于 0, 表明应计盈余管理是我国上市公司的普遍行为。而综合真实盈余管理程度 (EM_{proxy}) 均值为 -0.1662, 中位数为 -0.1328, 说明我国上市公司运用真实盈余管理的程度较轻。两者差异反映出我国上市公司在盈余管理方式选择上有所侧重。

表 2 描述性统计结果

变量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值	样本数
DA_{abs}	0.0630	0.0433	0.0650	0.0007	0.3662	7648
EM_{proxy}	-0.1662	-0.1328	0.4396	-1.6787	1.0655	7648
$Donation$	0.0241	0.0077	0.0435	0.0000	0.2687	7648
$Size$	22.0784	21.9015	1.1888	19.8522	25.7318	7648
$Debt$	0.4351	0.4345	0.2128	0.0315	0.8867	7648
ROA	0.0450	0.0381	0.0524	-0.1179	0.2191	7648
$Growth$	0.1997	0.1190	0.4670	-0.4892	3.1965	7648
Big	35.6431	33.7519	15.3557	9.0322	75.7345	7648
$Consumer$	0.2525	0.0000	0.4345	0.0000	1.0000	7648

(二) 回归分析

1. 盈余管理与慈善捐赠动机的回归分析

表 3 为全样本下联立方程模型的 2SLS 回归结果。模型 (10) 和模型 (11) 的结果显示, 应计盈余管理程度 (DA_{abs}) 对捐赠水平 ($Donation$) 的正向影响和捐赠水平 ($Donation$) 对应计盈余管理程度 (DA_{abs}) 的正向影响均在 1% 水平上显著, 接受 H2a, 拒绝 H1a。模型 (12) 和模型 (13) 的结果显示, 综

合真实盈余管理程度 (EM_{proxy}) 对捐赠水平 ($Donation$) 的负向影响和捐赠水平 ($Donation$) 对综合真实盈余管理程度 (EM_{proxy}) 的负向影响也均在1%水平上显著,接受H1b,拒绝H2b。综上,H1a和H1b未同时成立,H2a和H2b成立一个,即企业的慈善捐赠更多地出于私利性动机,当企业出于管理层自利动机或实施失衡的战略动机进行捐赠时,会倾向于选择应计盈余管理进行掩盖,反过来,企业也会利用捐赠掩盖应计盈余管理。对于真实盈余管理程度与捐赠水平此消彼长的关系,较为可能的解释是,本文的研究结果已显示企业捐赠更具有私利性质,即慈善捐赠是企业谋取私利的备选方案之一,而真实盈余管理同样能为企业带来私利,且与慈善捐赠均具有实施成本较高的特点。所以两者此消彼长的关系很可能是企业考虑实施成本后,对两类私利工具二选一的反映。

2. 产权性质与慈善捐赠动机的回归分析

表4为不同产权性质样本下联立方程模型的2SLS回归结果。两类样本与全样本检验结果一致,

表4 不同产权性质企业样本的联系方程2SLS回归结果

	民营企业样本				国有企业样本			
	模型(10) DA_{abs}	模型(11) $Donation$	模型(12) EM_{proxy}	模型(13) $Donation$	模型(10) DA_{abs}	模型(11) $Donation$	模型(12) EM_{proxy}	模型(13) $Donation$
$Donation$	28.4437*** (115.80)		-163.4571*** (-128.16)		4.5652*** (13.10)		-40.0494*** (-18.93)	
DA_{abs}		0.5799*** (11.14)				0.2779*** (4.47)		
EM_{proxy}				-0.0909*** (-10.30)				-0.0430*** (-7.29)
$Size$	0.0063*** (11.07)	0.0007 (0.83)	-0.0829*** (-28.36)	-0.0019** (-2.28)	0.0713*** (10.53)	0.0000 (0.05)	-0.0877*** (-13.14)	-0.0016*** (-2.79)
$Debt$	0.2412*** (69.69)	-0.0395*** (-7.71)	-1.1965*** (-67.42)	-0.0095** (-2.21)	-0.5367*** (-10.16)	-0.0227*** (-5.33)	-0.4361*** (-10.52)	-0.0117*** (-3.24)
ROA	-4.3436*** (-109.21)	0.0682*** (4.23)	23.4611*** (113.73)	-0.0299 (-1.33)	0.0167*** (6.81)	0.1067*** (6.87)	3.6009*** (11.20)	0.0673*** (3.98)
$Growth$	0.1108*** (84.69)		-0.4330*** (-64.39)		0.0390*** (8.12)		0.0868*** (5.78)	
Big		-0.0001*** (-2.74)		0.0000 (0.87)		-0.0001** (-2.55)		-0.0001*** (-2.60)
$Consumer$		-0.0036** (-2.02)		0.0039** (2.33)		0.0016 (1.06)		0.0040*** (2.87)
常数项	-1.0843*** (-64.36)	-0.0057 (-0.33)	7.6416*** (88.24)	0.0581*** (3.48)	-0.1081*** (-3.77)	0.0174 (1.21)	2.2862*** (13.05)	0.0470*** (4.06)
行业	控制		控制		控制		控制	
年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	4191	4191	4191	4191	3457	3457	3457	3457
$Adj R^2$	0.7826	0.0735	0.8635	0.0696	0.1089	0.0683	0.3584	0.0771
F	719.12***	31.22***	1263.04***	29.49***	21.11***	24.05***	92.93***	27.27***

注:***、**和*分别表示在1%、5%、10%水平上显著。

表3 全样本的联立方程2SLS回归结果

	模型(10) DA_{abs}	模型(11) $Donation$	模型(12) EM_{proxy}	模型(13) $Donation$
$Donation$	14.7979*** (61.93)		-87.9632*** (-59.86)	
DA_{abs}		0.6102*** (15.45)		
EM_{proxy}				-0.0607*** (-11.47)
$Size$	0.0223*** (31.15)	0.0011** (2.17)	-0.1782*** (-41.42)	-0.0022*** (-4.63)
$Debt$	0.1906*** (44.41)	-0.0397*** (-11.96)	-0.9855*** (-38.23)	-0.0125*** (-4.44)
ROA	-2.1623*** (-55.80)	0.0675*** (5.89)	11.4409*** (48.20)	0.0399*** (2.85)
$Growth$	0.0445*** (32.10)		-0.0560*** (-6.78)	
Big		-0.0001*** (-3.75)		-0.0001** (-2.45)
$Consumer$		-0.0031*** (-2.60)		0.0038*** (3.47)
常数项	-0.7993*** (-38.88)	-0.0144 (-1.34)	5.9544*** (47.85)	0.0622*** (6.49)
行业	控制		控制	
年度	控制	控制	控制	控制
N	7648	7648	7648	7648
$Adj R^2$	0.3807	0.0876	0.5241	0.0814
F	224.89***	67.76***	402.07***	26.38***

注:***、**和*分别表示在1%、5%、10%水平上显著。

捐赠水平 (*Donation*) 与应计盈余管理程度 (DA_{abs}) 在 1% 水平上有显著的正向互动关系,而捐赠水平 (*Donation*) 与综合真实盈余管理程度 (EM_{proxy}) 在 1% 水平上有显著的负向互动关系。民企样本捐赠水平与应计盈余管理程度的正向互动关系更为明显,国企捐赠水平与真实盈余管理程度的负向互动关系更为明显,接受 H3b 和 H4a,拒绝 H3a、H4b、H4c 和 H4d,即 H3a 和 H3b 未同时成立,H4a 和 H4b 成立一个,意味着民企捐赠的私利性强于国企。这说明可能由于民企面临的外部经营风险更大,造成民企利用捐赠维系政府关联以获取政策倾斜的政治动机较强,使其捐赠私利性更明显。结果也表明民企以捐赠掩饰应计盈余管理的动机也会强于国企,这可能主要由于民企的应计盈余管理程度普遍更高(描述性统计结果显示民企样本的应计盈余管理程度变量均值为 0.0659,中位数为 0.0451,而国企样本的均值为 0.0596,中位数为 0.0410。受篇幅所限,前文并未给出此结果),因而民企掩饰应计盈余管理的动机更强烈。民企捐赠水平与真实盈余管理程度的负向互动关系强于国企,说明民企更加注重整体效益,更多地考虑成本与收益问题。

3. 股权集中度与慈善捐赠动机的回归分析

本文以第一大股东持股比例衡量股权集中度,选取两类样本:股权分散上市公司(第一大股东持股比例 $\leq 30\%$)及股权高度集中上市公司(第一大股东持股比例 $\geq 50\%$)。

表 5 为不同股权集中度样本下联立方程模型的 2SLS 回归结果。股权分散企业样本与全样本的检

表 5 不同股权集中度企业样本的联系方程 2SLS 回归结果

	股权分散企业样本				股权集中企业样本			
	模型(10) DA_{abs}	模型(11) <i>Donation</i>	模型(12) EM_{proxy}	模型(13) <i>Donation</i>	模型(10) DA_{abs}	模型(11) <i>Donation</i>	模型(12) EM_{proxy}	模型(13) <i>Donation</i>
<i>Donation</i>	9.9562*** (27.46)		-73.4674*** (-43.23)		10.2611*** (20.68)		32.9502*** (8.98)	
DA_{abs}		0.5177*** (8.69)				0.2793*** (4.06)		
EM_{proxy}				-0.1084*** (-11.07)				0.0100 (1.12)
<i>Size</i>	0.0042*** (3.86)	-0.0002 (-0.19)	-0.0821*** (-14.40)	-0.0033*** (-3.87)	0.0141*** (8.66)	-0.0002 (-0.22)	0.0627*** (5.51)	-0.0025*** (-2.69)
<i>Debt</i>	0.1676*** (21.76)	-0.0326*** (-6.63)	-1.0982*** (-28.41)	-0.0221*** (-4.91)	0.0431*** (5.00)	-0.0195** (-2.58)	0.103 (1.79)	-0.0044 (-0.67)
<i>ROA</i>	-1.0658*** (-22.84)	0.0631*** (3.72)	6.5224*** (29.07)	-0.0856*** (-3.59)	-1.9264*** (-18.46)	0.1481*** (5.87)	-8.4858*** (-11.08)	0.2117*** (8.13)
<i>Growth</i>	0.0224*** (9.32)		0.0363*** (2.89)		0.0200*** (7.01)		0.1660*** (8.65)	
<i>Big</i>		-0.0005*** (-3.78)		-0.0004** (-3.12)		0.0002 (1.67)		0.0003** (2.26)
<i>Consumer</i>		-0.0027 (-1.44)		0.0015 (0.83)		0.00181 (0.69)		0.0059** (2.42)
常数项	-0.3680*** (-12.46)	0.0243 (1.39)	4.2048*** (28.13)	0.0912*** (5.25)	-0.3327*** (-7.78)	-0.0030 (-0.13)	-1.7864*** (-5.99)	0.0523** (2.54)
行业	控制		控制		控制		控制	
年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	3153	3153	3153	3153	1469	1469	1469	1469
<i>Adj R</i> ²	0.2427	0.0667	0.5488	0.0801	0.3185	0.0943	0.3528	0.0848
<i>F</i>	49.11***	21.47***	183.58***	25.96***	33.67***	14.89***	39.10***	13.37***

注:***、**和*分别表示在1%、5%、10%水平上显著。

验结果一致,捐赠水平(*Donation*)与应计盈余管理程度(DA_{abs})在1%水平上有显著的正向互动关系,捐赠水平(*Donation*)与综合真实盈余管理程度(EM_{proxy})在1%水平上有显著的负向互动关系。但股权高度集中企业样本仅有捐赠水平与应计盈余管理程度在1%水平上表现为正向的互动关系,其捐赠水平与综合真实盈余管理程度之间未发现互动的负向关系,相反,其捐赠水平对综合真实盈余管理程度有着1%水平上的显著正向作用。这很可能与股权集中企业对慈善捐赠持有的消极态度有关。已有研究显示,大股东会考虑到捐赠因占用大量企业可供投资资金而影响企业长期价值,而对捐赠持否定态度,所以尽管股权高度集中企业的捐赠也具有私利性,但此类企业会较少地考虑使用私利性的捐赠,其捐赠水平越低,表明消极态度越严重,进而对会损害企业长期价值的真实盈余管理采取更为回避的态度。当捐赠水平越高,表明企业对捐赠的否定态度越不明显,因而对企业长期价值受损的敏感程度越低,对真实盈余管理的消极态度也会减弱。

对比股权分散企业和股权高度集中企业的回归结果来看,两类企业捐赠水平对应计盈余管理程度的影响系数差别不大,而股权分散企业的应计盈余管理程度对捐赠水平的影响系数较股权高度集中企业的更大,接受H6a,拒绝H5a、H5b和H6b。即由于掩饰动机的差异,股权分散企业的捐赠私利性会强于股权高度集中企业,而捐赠的管理层自利动机并未使两类企业捐赠的私利性呈现出较大差别,这说明股权分散企业的管理层在良好的谋取私利环境下,优先考虑运用应计盈余管理改变报告业绩来增加自身收益,并利用捐赠的声誉效应减弱外部监督,而较少关注捐赠能给予的个人声誉等私利。

(三) 稳健性检验

为检验研究结果的可靠性,本文进行了如下稳健性检验:(1)参照Cohen等的研究^[41],重新构建两个衡量真实盈余管理的综合性指标 $REM1$ 和 $REM2$ ($REM1 = EM_{prod} - EM_{disexp}$, $REM2 = -EM_{efo} - EM_{disexp}$)作为 EM_{proxy} 的代理变量,重复上述实证分析。全样本、民企、国企和股权分散企业样本的检验结果与前文一致。股权高度集中企业样本 $REM1$ 的检验结果与前文结论一致,捐赠水平对真实盈余管理有单向的显著正向影响,而 $REM2$ 的检验结果显示,股权高度集中企业还具有显著的捐赠水平对真实盈余管理的单向负向影响,说明股权高度集中企业也具有部分考虑成本与收益来选择私利工具的特征,进一步证实了前文结论。(2)为增强模型稳健性,防止遗漏变量对回归结果的干扰,参考蔡利等人的研究^[42],本文在模型(10)和模型(12)中增加上年度是否亏损和账面市值比两个控制变量,并继续采用2SLS方法回归。结果与前文一致,模型的拟合优度除股权高度集中样本的模型(10)基本维持原水平外,均得到提升。本文结论具有稳健性。

六、结论与启示

企业积极捐赠与其他不负责行为并存的异象,显露出企业捐赠可能出于私利。本文以2010—2015年深沪A股上市公司为样本,从盈余管理与企业捐赠的互动影响角度检验我国上市公司慈善捐赠行为的主导动机,并进一步研究不同产权性质的企业及不同股权集中度的企业在捐赠动机方面是否存在差异。研究发现:(1)企业慈善捐赠与应计盈余管理间存在正向互动关系,我国企业捐赠行为更具私利性。企业出于管理层自利动机或实施失衡的战略动机进行捐赠时,会使用应计盈余管理方式掩饰捐赠的私利性,反过来,也会以捐赠掩盖谋取私利的应计盈余管理,体现为企业捐赠的掩饰动机。(2)企业慈善捐赠与真实盈余管理之间存在此消彼长的关系,可能主要受两者实施成本高的特点影响,导致企业出于成本和收益的考虑,选择私利工具时只会择其一。(3)民企和国企捐赠均具有私利性,但民企捐赠的私利动机强于国企,可能是受民企面临的外部经营风险较大,其政治动机较为强烈所致。(4)股权分散企业和股权高度集中企业的捐赠也均具有私利性,且由于利用捐赠掩饰应计盈余管理的掩饰动机的程度不同,股权分散企业的捐赠私利性强于股权

高度集中的企业。

本文的研究启示:(1)应计盈余管理是企业操纵会计信息的主要手段,不仅会损害企业利益相关者的利益,还会为以谋取私利为目的的企业捐赠带来广阔的实施空间,扰乱慈善事业的长期发展。因此,会计师事务所、证监会等单位或部门应当加大监管力度,严惩盈余管理行为。(2)企业及管理层的在谋取私利时,很有可能以总收益最大化为出发点,会考虑成本与收益的匹配问题,因此,增加企业实施盈余管理等不当手段的风险,如加大监管和惩罚力度,进而增加企业潜在的实施成本,有助于减少其使用私利工具,从而维护利益相关者的利益。(3)企业经营环境的不确定性会诱发企业利用捐赠建立政府联系的动机。因此,政府应提高行政效率,提升制度环境质量,减弱企业面临的外部经营风险。(4)管理层存在较为明显的运用应计盈余管理修饰报表业绩,并将企业资源用于慈善捐赠以掩饰应计盈余管理的行为,加剧了企业的代理成本。所以,企业应加强公司内部治理,除了监督企业的会计信息质量外,还应完善捐赠审核流程等制度,有效监督管理层的自利行为,并强化新闻媒体、社会公众等对管理层的外部监督,削弱捐赠对应计盈余管理行为的掩护效应。

参考文献:

- [1]Carroll A B. The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational stakeholders[J]. Business Horizons,1991,34(4):39-48.
- [2]张志丹. 企业慈善责任的正当性根据与合理性边界[J]. 江苏社会科学,2013(5):224-230.
- [3]林志扬,肖前,周志强. 道德倾向与慈善捐赠行为关系实证研究——基于道德认同的调节作用[J]. 外国经济与管理,2014(6):15-23,31.
- [4]田雪莹,蔡宁. 企业慈善捐赠行为研究——基于上海企业的实证分析[J]. 科技进步与对策,2009(20):102-105.
- [5]古志辉. 公司治理与公司捐赠:来自中国上市公司的经验研究[J]. 管理评论,2015(9):69-84.
- [6]贾明,张喆. 高管的政治关联影响公司慈善行为吗? [J]. 管理世界,2010(4):99-113,187.
- [7]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[J]. 管理世界,2012(8):106-114,146.
- [8]陈丽红,张龙平,叶馨. 产权性质、审计质量、产品类型与慈善捐赠——基于战略慈善观的分析[J]. 审计研究,2015(5):68-75.
- [9]Sott W R, Davis G F. Organizations and organizing: rational, natural and open systems perspectives[M]. London:Routledge,2006.
- [10]孙耀胜. 论公司慈善捐赠中的债权人保护[J]. 兰州学刊,2009(10):119-121.
- [11]李诗田,宋献中. 声誉机制、代理冲突与企业捐赠——基于中国上市公司的实证研究[J]. 经济经纬,2014(4):92-97.
- [12]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.
- [13]Healy P M, Wahlen J M. A review of the earnings management literature and Its implications for standard setting[J]. Accounting Horizons,1999,13(4):365-383.
- [14]张祥建,徐晋. 盈余管理的原因、动机及测度方法前沿研究综述[J]. 南开经济研究,2006(6):123-141.
- [15]黄艺翔,姚铮. 企业是出于道德意识履行社会责任吗[J]. 山西财经大学学报,2015,37(7):60-70.
- [16]朱敏,施先旺,郭艳婷. 企业社会责任动机:于公还是于私——基于中国上市公司盈余质量的经验证据[J]. 山西财经大学学报,2014,36(11):87-99.
- [17]徐小梅. 女性董事、最终控制人性性质与公司慈善捐赠[D]. 厦门:厦门大学,2014.
- [18]樊建锋,田志龙. 公司治理结构对企业慈善捐助的影响研究——以灾害事件为背景[J]. 经济问题,2010(7):75-79.
- [19]李晓玲,任宇,刘中燕. 大股东控制、产权性质对企业捐赠的影响——来自中国上市公司的经验证据[J]. 安徽大学学报:哲学社会科学版,2012(6):137-145.
- [20]刘玉廷. 严格遵守会计准则 提供高质量财务报告认真履行社会责任[J]. 会计研究,2010(1):7-13.
- [21]魏明海. 盈余管理基本理论及其研究述评[J]. 会计研究,2000(9):37-42.
- [22]宋理升,王爱国. 终极控制股东的政治关联、会计信息质量与注册会计师审计——来自民营上市公司的经验证据[J]. 审计与经济研究,2014(3):40-49.
- [23]王良成. 应计与真实盈余管理:替代抑或互补[J]. 财经理论与实践,2014(2):66-72.
- [24]Kim Y, Park M S, Wier B. Is earnings quality associated with corporate social responsibility? [J]. The Accounting Review Social Science Electronic Publishing, 2011,87(3):177-177.
- [25]王霞,徐怡,陈露. 企业社会责任信息披露有助于甄别财务报告质量吗? [J]. 财经研究,2014(5):133-144.

- [26] 张建君. 竞争—承诺—服从: 中国企业慈善捐款的动机[J]. 管理世界, 2013(9): 118-129.
- [27] 戴亦一, 潘越, 冯舒. 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.
- [28] 郑志刚, 李东旭, 许荣, 等. 国企高管的政治晋升与形象工程——基于 N 省 A 公司的案例研究[J]. 管理世界, 2012(10): 146-156.
- [29] 朱乃平, 朱丽, 孔玉生, 等. 技术创新投入、社会责任承担对财务绩效的协同影响研究[J]. 会计研究, 2014(2): 57-63.
- [30] 雷宇. 慈善、“伪善”与公众评价[J]. 管理评论, 2015(3): 122-132.
- [31] 冯丽丽, 林芳, 许家林. 产权性质、股权集中度与企业社会责任履行[J]. 山西财经大学学报, 2011(9): 100-107.
- [32] 冯根福. 双重委托代理理论: 上市公司治理的另一种分析框架——兼论进一步完善中国上市公司治理的新思路[J]. 经济研究, 2004(12): 16-25.
- [33] Friedman M. The social responsibility of business is to increase its profits[N]. New York Times Magazine, 1970-09-13.
- [34] Brown W, Helland E, Smith J K. Corporate Philanthropic Practices[J]. Journal of Corporate Finance, 2006, 12(5): 855-877.
- [35] 游家兴, 徐盼盼, 陈淑敏. 政治关联、职位壕沟与高管变更——来自中国财务困境上市公司的经验证据[J]. 金融研究, 2010(4): 128-143.
- [36] 曹越, 姚位燕, 张肖飞. 股东控制、股权制衡与企业公益性捐赠[J]. 中南财经政法大学学报, 2015(1): 132-140, 160.
- [37] 黄梅, 夏新平. 操纵性应计利润模型检测盈余管理能力的实证分析[J]. 南开管理评论, 2009(5): 136-143.
- [38] Roychowdhury S. Earnings management through real activities manipulation[J]. Journal of Accounting and Economics, 2006, 42(3): 335-370.
- [39] 李增福, 郑友环, 连玉君. 股权再融资、盈余管理与上市公司业绩滑坡——基于应计项目操控与真实活动操控方式下的研究[J]. 中国管理科学, 2011(2): 49-56.
- [40] 卢太平, 张东旭. 融资需求、融资约束与盈余管理[J]. 会计研究, 2014(1): 35-41, 94.
- [41] Cohen D A, Zarowin P. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings[J]. Journal of Accounting and Economics, 2010, 50(1): 2-19.
- [42] 蔡利, 毕铭悦, 蔡春. 真实盈余管理与审计师认知[J]. 会计研究, 2015(11): 83-89, 97.

[责任编辑: 高 婷]

Motives of Charity Donation of Listed Companies: Altruism or Egoism: Based on the Experience Evidence of Earnings Management of China's Listed Companies

ZHANG Chen, FU Lihan, ZHENG Baohong

(School of Management, Hefei University of Technology, Hefei 230009, China)

Abstract: Based on a sample of Shanghai and Shenzhen listed companies from 2010 to 2015, the paper focuses on the interaction between the level of corporate philanthropy and the level of accrued earnings management, and the interaction between the level of corporate philanthropy and the level of real earnings management, to find out listed companies' donations indicate companies' high social responsibility, or it's a tool to gain personal interests for companies or managers. The paper found that there is a positive interaction between the level of corporate philanthropy and the level of accrued earnings management, and there is a negative interaction between the level of corporate philanthropy and the level of real earnings management. Chinese enterprises donate for private purposes, and enterprises will use accrued earnings management to cover up the self-interest of donations and use donations to cover up accrued earnings management. There is a trade-off between corporate philanthropy and real earnings management. Private enterprises, state-owned enterprises, equity dispersed enterprises and highly concentrated ownership enterprises all donate for private purposes.

Key Words: charitable donation motivation; accrued earnings management; real earnings management; property; equity concentration; corporate social responsibility; earnings manipulation; enterprise strategy