

女性 CEO 与企业捐赠*

——基于利他视角的实证研究

曾春影 茅 宁

(南京大学商学院,江苏 南京 210093)

内容提要: 本文从利他动机视角出发,利用 2008 - 2015 年中国 A 股民营上市企业的捐赠数据,考察了女性 CEO 与企业捐赠的关系。研究结果表明,女性 CEO 与企业捐赠显著正相关。研究进一步发现,女性 CEO 与企业高管正向薪酬差距的横向社会比较和与自己过去压力性事件经历的纵向时间比较调节了女性 CEO 与企业捐赠之间的正相关关系。女性 CEO 与企业高管正向薪酬差距对女性 CEO 和企业捐赠之间关系的调节作用为倒 U 型,当正向薪酬差距未超过一定数值时,女性 CEO 对企业捐赠的正面影响显著增强;但是,当正向薪酬差距超过一定数值时,女性 CEO 对企业捐赠的正面影响显著下降。女性 CEO 与自己过去压力性事件经历的纵向时间比较增强了女性 CEO 与企业捐赠的正相关关系。上述结论在经过一系列稳健性检验后依然成立。本文的结论丰富了企业捐赠行为影响因素的相关研究成果,对于企业更好地履行社会责任有重要的实践意义。

关键词: 企业捐赠 女性 CEO 利他情感 心理资源

中图分类号: F276.6 **文献标志码:** A **文章编号:** 1002—5766(2018)01—0123—17

一、引言

当前中国处在经济转型的关键时期,贫富差距逐年增大,慈善捐赠作为解决贫富差距带来的社会问题的重要方式之一,已经得到了社会各界的广泛关注。由于我国和西方国家在经济发展、社会结构和文化方面的差异,导致我国的捐赠结构与西方国家明显不同。企业是我国慈善捐赠的主体,它们有效地帮助政府分担了提升社会福利的责任。但是,在捐赠金额上,不同企业之间仍然存在较大差异。

目前理论界主要从以下四个视角研究企业捐赠行为差异的影响因素:(1)管理者机会主义视角:企业捐赠是 CEO 为了提高自己声誉从而实现自己利益最大化的行为,但这一行为损害了股东利益(Williamson,1963^[1];Friedman,1970^[2]);(2)补偿视角:企业捐赠是企业为了弥补其在经营过程中对周边环境产生的负面影响、缓解企业面临的外部风险和压力的补偿性行为(Matten,2008)^[3];(3)战略视角:企业捐赠是其战略决策的一个部分,企业通过捐赠树立企业形象,增加产品销售收入,提高从利益相关者处获得关键资源的可能性(Porter and Kramer,2006^[4];Dunfee,2006^[5]);(4)政治关联视角:企业捐赠是企业与政府建立良好关系的途径,以获得融资便利、政府补助、投资机会等多方面的经济实惠(Adams and Hardwick,1998)^[6]。

收稿日期:2017 - 10 - 22

* 基金项目:国家自然科学基金项目“财务柔性、管理者战略选择与企业可持续成长”(71372031)。

作者简介:曾春影(1989 -),女,黑龙江海伦人,博士研究生,研究领域是公司治理,电子邮箱:yingzifurther@126.com;茅宁(1955 -),男,江苏南京人,教授,博士生导师,研究领域是公司金融,电子邮箱:maong@nju.edu.cn。

本文认为,从企业捐赠的定义上看,企业捐赠是企业自愿无偿地将财物赠送给与其没有直接利益关系的受赠者,这一行为体现出一种强烈的利他动机,与捐赠方的助人利他情感密不可分。在另一方面,根据高阶理论(Hambrick,1984)^[7],企业决策者(CEO)会对企业决策产生很大影响,其年龄、性别等人口统计学特征可以在企业决策中得以体现。因此,从利他视角出发,企业捐赠差异更多地应当体现为企业 CEO 利他情感的差异性。

随着女性在社会经济发展中发挥的作用日益凸显,女性 CEO 对企业决策的影响得到了国内外学者的广泛关注,成为企业战略领域研究的重要课题。女性 CEO 与男性 CEO 在特质和管理风格等方面存在系统性差异。例如,从伦理观(Grimshaw,1986)^[8]角度分析,女性在道德价值上更加注重同情和对他人的关怀,这与慈善捐赠要求的对他人福利的关心和助人利他情感高度一致(Sharfman,1994)^[9]。有鉴于此,本文欲探究的第一个问题是:女性 CEO 与男性 CEO 在道德价值上的差异性是否会体现在企业慈善捐赠行为上?另外,个体助人利他的前提是其感知到其他人有被帮助的需要,但这种对他人需要的感知会占用个体有限的心理资源。所以,本文欲探究的第二个问题是:何种因素会影响女性 CEO 对其心理资源在自身和他人之间的分配,进而影响其所在企业的捐赠行为?

为回答上述问题,本文利用 2008-2015 年我国民营上市企业的慈善捐赠数据,考察女性 CEO 与企业捐赠行为的关系。研究结果发现:(1)相对于男性 CEO,女性 CEO 所在企业进行更多的慈善捐赠;(2)女性 CEO 与企业高管的正向薪酬差距对女性 CEO 和企业捐赠之间关系的调节作用为“倒 U”型:当女性 CEO 与企业高管的正向薪酬差距未超过一定数值时,女性 CEO 对企业捐赠的正面影响显著增强;但是,当正向薪酬差距超过一定数值后,女性 CEO 对企业捐赠的正面影响显著下降。(3)女性 CEO 在童年时期和青少年时期的三年自然灾害经历增强了女性 CEO 与企业捐赠的正向关系。这些结论在经过一系列稳健性检验和内生性检验之后依然成立。

二、理论分析与研究假设

1. 理论分析

(1)企业捐赠的动机:利己或利他。现有解释企业捐赠行为差异的文献大多认为,企业捐赠行为是企业或企业 CEO 出于“利己”的动机获得回报的行为。Williamson(1963)^[1]和 Friedman(1970)^[2]认为,企业捐赠是企业 CEO 为了提高自己声誉而进行的损害股东权益的行为;Matten(2008)^[3]认为,企业在经营过程中给周边环境和利益相关者带来了负面影响,企业希望通过权宜性的捐赠来缓解这些负面影响带来的压力和外部风险;Porter and Kramer(2006)^[4]、Dunfee(2006)^[5]的研究指出,一些企业将捐赠看成是企业实施差别化战略的手段,通过捐赠可以提升外部利益相关者对企业的评价,从而提升企业从利益相关者处获取关键资源的能力;Adams and Hardwick(1998)^[6]认为,有些企业进行捐赠是为了获得与政府之间的政治关联,从而在融资来源和投资机会等方面获得更多的非市场性优惠。

然而,正如前文所述,捐赠的本质体现了一种强烈的利他动机(田利华、陈晓东,2007)^[10]。Hahn and Gawronski(2015)^[11]认为,捐赠是一种源于“移情”而产生的无意识行为。这种“移情”又称同情心,与捐赠方的助人利他情感密不可分,只有源自道德情感的慈善活动才能称得上真正意义上的利他行为(Batson and Slingsby,1991)^[12]。在实践中,企业出于利他动机进行的捐赠行为已经得到了学者的证实(许年行,2016)^[13]。

(2)心理资源与利他行为。感知他人的处境并做到感同身受、进而去帮助他人,需要占用心理资源。Baumeister 等(1998)^[14]指出,个体需要心理控制的行为所占用的资源均称为心理资源,也称为自我资源。个体的心理资源是有限的,而个体与心理相关的行为需要消耗心理资源。如果个体在关注自我的心理活动中消耗了一部分心理资源,用于关心别人心理活动的心理资源就会减少。

但是,现实生活中的一些情境可能会使得个体的心理资源增加。Wills(1981)^[15]研究发现,如果个体通过社会比较感知到自己的优势,其对自己的肯定和满足感增强,导致心理资源的增加,从而更加有能力关注他人的需求,并对他人的处境做到感同身受,从而导致亲社会行为的增加。有很多学者通过实验证明,个体在与他人的社会比较中获得的积极情绪可以增加其亲社会行为。例如,Klein(2003)^[16]通过设计实验发现,在实验过程中,那些被告知自己的实验结果比其他实验者要好的实验者,更愿意为后续的实验同伴提供任务的解答线索。Van等(2010)^[17]在实验中将被试者分为两组,一组给予实验额外奖励,而另一组没有实验额外奖励,前一组的成员更愿意回应后一组成员的求助。Isen等(1973)^[18]也通过实验证实,个体通过社会比较产生的积极情绪会使得个体更加愿意做出亲社会行为,Isen等将其称之为“暖流效应”。

(3)社会比较、时间比较和利他行为。社会比较是存在于人类社会中不可避免的、普遍性的心理现象。根据Festinger(1954)^[19]提出的社会比较理论,社会比较分为三种,即:上行比较、平行比较和下行比较。每种社会比较方式都有其特定的适应情境。Wheeler(2002)^[20]认为,个体在进行上行比较、即与那些比自己等级高的对象进行比较时,是为了寻找与“榜样”的差距,以达到不断进步的目的。Hakmiller(1962)^[21]研究发现,在个体自尊水平受到威胁时,为了维持自己的自尊和幸福感,个体会进行下行比较,即与那些比自己差的人进行比较。当个体想要对自己进行客观评价、但是实际生活中不存在一个普遍认同的标准时,个体就会选择那些与自己能力相似、级别类似的人进行平行比较。而且,个体会觉得,从与相似的人比较获得的信息更加真实有效。

郑晓莹(2015)^[22]的研究指出,如果个体在社会比较中得到的结果是积极的,会增加自己的心理资源,进而会做出更多的帮助别人的亲社会行为。而且,帮助的对象不会局限在被比较对象上,而是会扩展到需要帮助的他人。反之,如果社会比较的结果是感知到自己比其他他人差,会产生挫败、愤怒或失望等情绪,也会给比较者带来心理压力。Eastwick and Finkel(2008)^[23]在实验中选择正在谈恋爱的人与其竞争对手进行比较。在比较过程中,如果被试者发现自己有明显的弱势,他们会降低对自己的评价,甚至还会产生嫉妒心。韩晓燕、迟毓凯(2012)^[24]将由于社会比较带来的这些负面情绪和压力称为自我威胁。当个体感知到这种自我威胁时,会有极度的挫败感,这种由于社会比较带来的负面感受会耗费比较者的心理资源(Sherman and Hartson,2011)^[25]。

社会比较作为人际交往中普遍存在的现象,其人际属性不应该忽略。归属感是人们生活中不断寻求的状态。个体在进行社会比较时,如果感知到自己比他人强,一方面获得了心理上的优越感;另一方面也会担心自己成为别人向上比较的对象,使自己难以找到归属感。个体的这种担心可能来自于与比较对象接触时产生的难为情或者尴尬的情绪,也可能来自于比较对象对自己产生嫉妒心理的担心(Exline and Lobel,1999)^[26]。Exline and Lobel(2001)^[27]在实验中请被试者回想自己的经历。当回忆到那些自己比别人强的经历时,被试者会用骄傲和满足之类的积极情绪来形容这段经历;与此同时,被试者也会有人际关系方面的担忧。上述分析表明,人们在进行社会比较的过程中,如果感知到自己比别人好时,会担心自己不被别人接纳,失去归属感。

在评价自我时,个体不仅会与他人进行社会比较,还会通过与过去的自我进行纵向比较,这种纵向比较也称为时间比较(Albert,1977)^[28]。个体进行时间比较是一个无意识的行为,当个体与自我的过去进行比较时感到自己有了很大进步,满足感和自尊程度都有提升。Wilson and Ross(2001)^[29]实验发现,人们会对远时间距离的自我进行否定,并欣赏近时间距离的自我,以保持自己的自尊和满足程度。现有进行时间比较的研究通常选取个体受到威胁或者是经历过创伤性事件作为背景。研究者认为,过去受到过威胁或者是经历过创伤性事件的人,更加有可能运用时间比较来提高自尊和自我满足程度。而且,在相同的时间距离内,相对于那些没有经历过压力性事件的个体,经历过压力性事件的个体会觉得自己得到了更大的进步(McFarland and Alvaro,2010)^[30]。个体通过纵

向时间比较获得的积极情绪可以增加个体的心理资源,从而更加有可能去帮助他人。

2. 研究假设

(1)女性 CEO 与企业捐赠。出于利他动机进行慈善捐赠的本质是要求对他人福利的关心(Sharfman,1994)^[9]。Grimshaw(1986)^[8]研究指出,相对于男性,女性更加注重关怀和同情他人的价值;而 Ibrahim and Angelidis(1994)^[31]研究证实,相对于男性 CEO,女性 CEO 的道德责任导向更强。社会心理学家从男性和女性的性格差异角度解释了女性 CEO 在企业伦理决策方面不同于男性 CEO 的原因: Davis(1983)^[32]认为,女性相对于男性有更强的换位思考能力,这种能力可以更好地解读并且理解人的非语言的情感(Hall,1978^[33]; Brody,1985^[34]),对他人情感的理解使得女性更加乐于去帮助他人(Piliavin and Chang,1990)^[35]。Bebeau and Brabeck(1989)^[36]研究发现,相对于男性,女性的道德敏感性更高,拥有较高的道德敏感性的人更加容易从他人的语言或者非语言情感中推断出他人的需求,进而提供相应的帮助。Beutel and Margaret(1995)^[37]研究发现,女性相对于男性有更高的同情心,而且更注重寻求生活中做事情的意义;有同情心的人往往会更关注弱势群体的处境,会觉得自己应当对其他人的福利负责任。寻求生活意义的过程本身包含着对自我的思考过程,有这种自我思考过程的人倾向于更加注重公众的利益,而非自己的物质享受(Marini,1990^[38]; Easterlin and Crimmins,1991^[39])。

综上所述,男性和女性在性格方面的差异导致了其在伦理价值观方面的差异,女性 CEO 会对慈善捐赠做出更加积极的回应。CEO 作为企业中最有力量的决策者,其性别因素必定在企业捐赠决策中发挥重要影响。因此,本文提出以下假设:

H₁:相对于男性 CEO,女性 CEO 所在的企业会进行更多的慈善捐赠。

(2)女性 CEO、社会比较与企业捐赠。在现实的文化背景下,相对于男性,女性面临更多的社会压力和期许,从而更容易受到社会因素的影响。女性不善于进行直接的情感表达,更多地通过社会比较和遵从社会规范来获得社会中其他人的支持。因此,相对于男性,女性倾向于进行社会比较,特别容易与周边的人进行平行比较(Corning and Gondoli,2012)^[40]。

CEO 是企业中负责日常经营管理的最高级管理人员,在平时的社会交往过程中,其进行上行比较的余地已经不大。而且,在未遇到消极的挫折性事件时,进行下行比较的可能性也比较小。因此,现实中,女性 CEO 更多地进行平行比较,即选择的比较对象主要是本企业的其他高管或者其他企业的 CEO。企业支付给 CEO 的薪酬是其能力的一个很好的体现。如果女性 CEO 在进行平行比较的过程中感知到自己薪酬水平较高,会对自己的能力有强烈的认可和满足感,由此产生的积极情绪增加了其心理资源,从而使得其更有可能关心那些需要帮助的人,理解他们的处境,进而更加有可能对那些需要帮助的人施以援助之手,进行更多的企业捐赠。相反,女性 CEO 在与企业内其他高管进行平行比较时,如果感知到自己的薪酬水平相对较低时,会产生嫉妒、不公平等自我威胁,消耗了自己的心理资源,她会将有限的心理资源用于解决自己的负面情绪和心理压力,进而导致用于关心别人的心理资源减少,对别人的关注和关心下降,从而导致企业捐赠减少。

另外,归属感是女性 CEO 在进行平行比较时考虑的一个重要因素。一方面,在平行比较过程中,适度的优越感会使得女性 CEO 心理资源增加,更有能力去关注别人并提供帮助,企业捐赠增加;另一方面,当女性 CEO 薪酬比企业内部高管的薪酬高出一定数值时,其他高管感知到的不公平感增加,可能会产生嫉妒、甚至是不满的情绪,其合作意愿下降,从而影响整个高管团队的团结性;女性 CEO 也会担心自己成为被比较的对象,不被其他高管团队成员接纳。这种对团队团结性和自己处境的担心会侵占女性 CEO 有限的心理资源,使得关注他人的心理资源减少,企业捐赠减少。因此,本文提出以下假设:

H_{2a}:女性 CEO 与本企业其他高管的正向薪酬差距增强了女性 CEO 与企业捐赠的正相关

关系。

H_{2b} : 当女性 CEO 与本企业其他高管的正向薪酬差距超过一定数值时, 正向薪酬差距减弱了女性 CEO 与企业捐赠的正相关关系。

(3) 女性 CEO、时间比较与企业捐赠。时间比较反映了个体易于将自己现在的状况与过往压力性事件经历进行比较的倾向。根据心理学的烙印理论 (Stinchcombe, 1965)^[41], 个体过往压力性事件的经历会对其产生持续性的影响, 而且, 这一持续性影响不仅与个体经历的压力性事件本身性质有关, 还与该事件发生的时期有关, 相同事件发生的时期不同, 其对经历者的影响程度也是不一样的。压力性事件经历对个体影响最显著的时期被称为敏感期, 相对于一般时期, 个体在敏感期的经历对其影响更大。Kolk (1989)^[42] 研究发现, 个体早期的创伤经历对其成年之后的行为具有持续性影响。Davidson 等 (1997)^[43] 进一步研究发现, 如果创伤经历发生在 11 岁之前, 个体产生创伤性心理障碍的概率是其他时期经历的三倍。心理学家 Erikson (1959)^[44] 将人的成长阶段分为婴幼儿时期 (通常为 3~6 岁)、童年时期 (通常为 7~12 岁)、青少年时期 (通常为 13~18 岁) 和成年早期 (通常为 19~25 岁)。程令国、张晔 (2011)^[45] 认为, 婴儿期的个体不谙世事, 该时期的经历对个体影响不大; 成年早期的个体世界观、价值观和人生观已经形成; 童年时期和青少年时期是个体认识世界、性格形成的关键时期, 在这一时期的经历对个体的影响相对于其他时期更为显著和持续。

发生在 1959 - 1961 年的三年自然灾害给中国人民带来的影响是极其巨大的。虽然三年自然灾害已经过去 50 余年, 但是经历者依然对该段经历中的心理痛苦心有余悸。张信东、郝盼盼 (2017)^[46] 研究发现, 在童年时期和青少年时期的三年自然灾害经历使得 CEO 决策更加谨慎, 进而影响了企业的创新决策行为。可以预期, 女性 CEO 的三年自然灾害经历会使得其更加倾向于进行自我的时间比较。从物质的极度匮乏到今天的物质应有尽有、处在社会金字塔顶端的状态, 女性 CEO 的自尊和自我满足感得到了巨大的提升, 导致其心理资源的增加, 从而更加有可能感知他人痛楚并提供帮助。因此, 本文提出以下假设:

H_3 : 女性 CEO 在童年时期和青少年时期的三年自然灾害经历增强了女性 CEO 和企业捐赠的正相关关系。

三、研究设计

1. 样本选择与数据来源

由于上市公司自 2008 年才开始大范围地披露企业捐赠数据, 本文选择 2008 - 2015 年作为研究时段。由于国有企业具有天然的政治关联, 企业捐赠和 CEO 薪酬受到国有产权的影响较大, 本文选取民营上市公司作为研究样本。本文以非金融类上市公司作为初始样本, 并对样本做如下筛选: (1) 剔除在研究期间内公益性捐赠支出为缺失值的样本; (2) 剔除模型中各控制变量有缺失值以及相关数据异常的样本; (3) 剔除金融类企业以及 ST、*ST 企业的样本。企业捐赠数据来自于 Ifind 同花顺数据库, 其他财务数据来自于国泰安 CSMAR 数据库和万德 Wind 数据库。企业 CEO 的政治关联数据为手工收集, 以 CEO 是否担任人大代表、政协委员、中共党代表, 或者是否担任政府官员来测量。

2. 变量的选择及度量

(1) 企业捐赠 (*Indonation*): 采用企业捐赠金额的对数来度量企业捐赠行为。

(2) 女性 CEO (*female*): 企业 CEO 的性别为女, 标为 1; 否则标为 0。

(3) 内部薪酬差距 (*internalgap*) 和内部薪酬差距平方项 (*internalgapsqu*): 内部薪酬差距使用 CEO 薪酬和企业内排名第二和第三的高管薪酬的平均值做差得来, 并剔除了内部薪酬差距为负的样本。

(4) CEO 三年自然灾害经历和敏感期 (*exp*): 本文通过考察 CEO 的出生年份来判断 CEO 是否在童年期和青少年期经历过三年自然灾害。如果 CEO 的出生年份在 1945 - 1953 年之间, 则认为

CEO 在童年时期或者是青少年时期经历过三年自然灾害,变量 exp 标为 1,否则标为 0。

(5)其他控制变量:企业规模、资产负债率、资本收益率、托宾 Q、现金持有量、广告支出、政治关联、董事会规模、独立董事比例、CEO 年龄、性别、两职合一情况、企业上市年龄。此外,加入年度哑变量及行业哑变量,以控制年度和行业固定效应。为了避免内生性,企业规模、资产负债率、资本收益率、托宾 q 、现金持有量、广告支出均采用滞后一年数据。

上述变量的具体定义和度量如表 1 所示。

表 1 变量定义及度量

变量符号	变量描述	变量说明
$Indonation$	企业捐赠	取企业捐赠金额的对数
$female$	CEO 是否为女性	CEO 为女性标为 1,男性标为 0
$internalgap$	内部薪酬差距(以万元为单位)	CEO 的薪酬与企业内排名第二和第三的高管的平均值的差值
$internalgapsqu$	内部薪酬差距二次项	内部薪酬差距的平方
exp	CEO 童年时期和青少年时期的三年自然灾害经历	CEO 的出生年份在 1945 - 1953 年之间,标为 1,否则标为 0
age	年龄	CEO 的年龄
$isduality$	两职合一情况	董事长和总经理两职合一标为 1,否则标为 0
$polit$	政治关联情况	企业有政治关联标为 1,否则标为 0
$tenure$	企业上市时间	企业自上市至今的时间长度
$boardsize$	董事会规模	董事会中董事的人数
$idratio$	独立董事比例	独立董事人数/董事会中董事人数
$asset$	企业资产(以万元为单位)	企业资产的对数
$cashflow$	自由现金流	经营活动产生的净现金流量/年末总资产
$debratio$	企业杠杆率	企业长期负债与资产的比值
roa	资产收益率	(利润总额 + 利息收入)/总资产
$tobinq$	托宾 q	企业的市场价值/资产重置成本

资料来源:本文整理

3. 实证模型

本文采用模型(1)来检验 CEO 性别是否影响企业捐赠行为, $controlvariables$ 为一组控制变量。如果假设 H_1 成立,则 β_1 应显著为正。

$$Indonation = \beta_0 + \beta_1 \times female + \beta \times controlvariables + year\ fixed\ effects + industry\ fixed\ effects + \varepsilon \quad (1)$$

本文采用模型(2)检验 CEO 与企业其他高管的内部薪酬差距是否会调节女性 CEO 与企业捐赠的关系。在模型中,将女性 CEO 与企业内部高管的薪酬差距($internalgap$)、内部薪酬差距的平方项($internalgapsqu$)以及其与女性 CEO($female$)的交乘项加入回归模型中,如果假设 H_{2a} 和假设 H_{2b} 成立,那么系数 β_2 应显著为正,而系数 β_3 应显著为负。

$$Indonation = \beta_0 + \beta_1 \times female + \beta_2 \times female \times internalgap + \beta_3 \times female \times internalgapsqu + \beta_4 \times internalgap + \beta_5 \times internalgapsqu + \beta \times controlvariables + year\ fixed\ effects + industry\ fixed\ effects + \varepsilon \quad (2)$$

本文采用模型(3)检验童年时期和青少年时期的三年自然灾害经历对女性 CEO 和企业捐赠之间正相关关系的调节作用。在模型中,将女性 CEO 与其在童年时期和青少年时期的三年自然灾害

经历 (*exp*) 以及其与女性 CEO (*female*) 的交乘项加入回归模型中, 如果假设 3 成立, 那么系数 β_2 应显著为正。

$$\begin{aligned}
 lndonation = & \beta_0 + \beta_1 \times female + \beta_2 \times female \times exp + \beta \times controlvariables \\
 & + year\ fixed\ effects + industry\ fixed\ effects + \varepsilon
 \end{aligned}
 \tag{3}$$

四、实证研究

1. 变量描述性统计

本文各变量的描述性统计如表 2 所示。由表中结果可知, 我国民营上市企业的捐赠数值差异性较大, 捐赠数值的均值为 12.38, 标准差为 2.08。女性 CEO (*female*) 的均值是 0.1, 民营上市企业中女性 CEO 所占比重为 10%。民营上市企业中 CEO 的薪酬与企业内高管的薪酬差距较大, 标准差为均值的两倍多。CEO 中在童年时期和青少年时期经历过三年自然灾害的 CEO 占样本数的 6%。民营企业中两职合一的均值为 2%, 说明我国民营上市企业中两职合一的情况并不严重。从样本的描述性统计结果还可以得知, 我国民营上市企业在董事会规模 (*boardsize*)、现金流量 (*cashflow*)、资产总量 (*asset*)、资产负债率 (*debratio*)、资产收益率 (*roa*) 和托宾 q (*tobinq*) 方面都存在比较大的差异。

表 2 主要变量的描述性统计和相关系数

变量	mean	sd	<i>lndonation</i>	<i>female</i>	<i>isduality</i>	<i>tenure</i>	<i>boardsize</i>	<i>idratio</i>	<i>polit</i>
<i>lndonation</i>	12.38	2.080	1						
<i>female</i>	0.100	0.300	0.031***	1					
<i>isduality</i>	0.0200	0.120	0.007	0.005	1				
<i>tenure</i>	8.990	6.640	0.072***	-0.005	-0.022	1			
<i>boardsize</i>	10.37	2.990	0.089***	-0.046***	-0.056***	0.118***	1		
<i>idratio</i>	0.360	0.100	0.02*	-0.013	0.013	-0.004	-0.046***	1	
<i>polit</i>	0.170	0.380	0.037***	-0.0150	0.085***	-0.105***	0.007	0.074***	1
<i>age</i>	48.04	6.880	0.015	-0.018	-0.004	0.118***	0.073***	0.045***	0.090***
<i>asset</i>	8984	170000	0.015	0.14***	0.013	0.035**	0.005	-0.01	-0.008
<i>cashflow</i>	20.34	1.220	0.365***	0.006	0.001	0.088***	0.112***	0.051***	-0.002
<i>debratio</i>	3.340	34.97	0.006	-0.003	-0.007	0.057***	0.035***	0.013	-0.023*
<i>roa</i>	0.0800	0.120	0.034***	-0.011	-0.01	-0.128***	-0.074***	0.003	0.006
<i>tobinq</i>	3.420	41.83	-0.005	-0.001	-0.001	0.012	-0.001	-0.006	0.029**
<i>salesratio</i>	17.74	3.020	0.191***	-0.328***	-0.032***	0.102***	0.079***	0.062***	0.007
	<i>age</i>	<i>asset</i>	<i>cashflow</i>	<i>debratio</i>	<i>roa</i>	<i>tobinq</i>	<i>salesratio</i>		
<i>age</i>	1								
<i>asset</i>	0.007	1							
<i>cashflow</i>	0.095***	0.81***	1						
<i>debratio</i>	-0.011	-0.003	0.023*	1					
<i>roa</i>	-0.009	-0.013	-0.079***	-0.03**	1				
<i>tobinq</i>	-0.019	-0.002	-0.042***	-0.004	0.035***	1			
<i>salesratio</i>	0.041***	-0.309***	0.513***	0.015	0.02*	-0.001	1		

注: *、** 和 *** 分别代表在 10%、5% 和 1% 水平上显著

资料来源: 本文整理

2. 变量的相关性分析

表 2 的右半部分报告了本文中主要变量的相关系数。由表中数据可知,企业捐赠(*Indonation*)与女性 CEO(*female*) 在 1% 水平上显著正相关,为本文的假设 H_1 提供了初步的数据支持。在控制变量方面,企业捐赠与政治关联变量(*polit*) 正相关,说明中企业中 CEO 的政治身份(如人大代表或者是曾经的政府任职)会增加企业的慈善捐赠,这与贾明、张喆(2010)^[47]的研究结果一致。在其他变量方面,企业捐赠与企业资产收益率(*roa*) 和销售费用占收入的比重(*saleratio*) 均与企业捐赠水平正相关,说明企业产品越贴近市场、企业绩效越好,企业捐赠水平越高,这与 Brammer and Millington(2008)^[48]的研究结果一致。

本文在回归分析之前,首先进行了相关系数检验。检验结果表明,企业捐赠(*Indonation*)与女性 CEO(*female*) 的相关系数显著为正,而其他各变量间的相关系数数值较小。此外,本文还采用方差膨胀因子法对自变量进行多重共线性诊断,检验结果显示,模型中各变量的方差膨胀因子 VIF 均小于 2,可以初步断定,本文各自变量之间的共线性并不严重。

3. 多元回归结果分析

(1) 女性 CEO 与企业捐赠。假设 H_1 预测女性 CEO 与企业的捐赠之间是正相关关系。表 3 的 (1) 列和 (2) 列显示,女性 CEO(*female*) 的系数 β_1 显著为正,说明女性 CEO 会显著增加所在企业的捐赠水平,假设 H_1 得到了支持。在控制变量方面,企业 CEO 的两职合一情况(*isduality*) 与企业捐赠数值在 1% 水平上正相关,说明当企业董事长和总理由同一个人担任时,企业捐赠数值会增加,这一结果与企业捐赠的管理者机会主义视角研究结论一致,当 CEO 有足够权力时,有可能为了提高自己的声誉而进行捐赠。企业的资产规模和资产收益率与企业的捐赠水平显著正相关,说明企业的规模越大、绩效越好,越有可能进行捐赠。企业销售费用占销售收入的比值与企业的捐赠显著正相关,这一结果与企业捐赠的战略视角研究结论一致,企业产品与市场的连接越紧密,竞争越激烈,企业越有可能将捐赠作为企业战略的一个组成部分,用于提高自己的声誉,增强市场竞争力。

表 3

多元回归结果

变量	对假设 H_1 的检验		对假设 H_2 和假设 H_3 的检验		对假设 H_4 的检验	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Indonation</i>	<i>Indonation</i>	<i>Indonation</i>	<i>Indonation</i>	<i>Indonation</i>	<i>Indonation</i>
<i>female</i>	0.137* (1.72)	0.202** (2.00)	-0.042 (-0.42)	-0.056 (-0.49)	0.061 (0.62)	0.031 (0.28)
<i>internalgap</i>			0.948*** (12.54)	0.377*** (4.74)		
<i>internalgapsqu</i>			-5.56*** (-10.40)	-0.121*** (-3.69)		
<i>femalem1</i>			0.927*** (2.62)	0.097*** (2.99)		
<i>femalem2</i>			-0.041*** (-3.15)	-1.711*** (-2.89)		
<i>exp</i>					0.174* (1.76)	0.291** (2.52)
<i>femalem3</i>					0.644*** (3.13)	0.840*** (3.58)

续表 3

变量	对假设 H ₁ 的检验		对假设 H ₂ 和假设 H ₃ 的检验		对假设 H ₄ 的检验	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Indonation</i>	<i>Indonation</i>	<i>Indonation</i>	<i>Indonation</i>	<i>Indonation</i>	<i>Indonation</i>
<i>isduality</i>		0.851 *** (3.89)		0.852 *** (3.89)		0.824 *** (3.73)
<i>tenure</i>		0.035 *** (-6.70)		0.036 *** (-6.82)		0.034 *** (-6.53)
<i>boardsize</i>		-0.001 (-0.12)		-0.002 (-0.21)		0.001 (0.11)
<i>idratio</i>		0.430 (1.33)		0.381 (1.18)		0.429 (1.33)
<i>polit</i>		-0.134 * (-1.79)		-0.121 (-1.61)		-0.139 * (-1.85)
<i>age</i>		-0.003 (-0.83)		-0.003 (-0.78)		-0.010 ** (-2.46)
<i>asset</i>		5441.7 *** (11.10)		5332.0 *** (10.94)		5391.3 *** (10.96)
<i>cashflow</i>		-0.093 ** (-2.00)		-0.088 * (-1.93)		-0.086 * (-1.86)
<i>debratio</i>		-0.227 (-0.74)		-0.262 (-0.87)		-0.232 (-0.76)
<i>roa</i>		3.518 *** (5.93)		3.268 *** (5.81)		3.467 *** (5.87)
<i>tobinq</i>		0.182 (1.02)		0.214 (1.25)		0.868 (0.47)
<i>salesratio</i>		0.345 *** (16.49)		0.330 *** (15.90)		0.347 *** (16.55)
<i>_cons</i>	11.27 *** (61.77)	-3.697 *** (-6.28)	10.50 *** (26.61)	-3.375 *** (-5.78)	11.06 *** (27.80)	-3.529 *** (-5.96)
Industry	控制	控制	控制			
Year	控制	控制	控制			
观测值	7401	4923	7191	4923	7251	4923
调整 R ²	0.0432	0.2779	0.0739	0.2852	0.0458	0.2808

注：*、** 和 *** 分别代表在 10%、5% 和 1% 水平上显著；括号内为 *p* 值

资料来源：本文整理

(2) 正向薪酬差距的倒 U 型调节作用。假设 H_{2a} 和假设 H_{2b} 预测女性 CEO 与企业内高管的正向薪酬差距对女性 CEO 和企业捐赠的调节作用为倒 U 型。为了验证假设 H_{2a} 和假设 H_{2b}，在模型 (2) 中放入正向薪酬差距 (*internalgap*)、正向薪酬差距的二次项 (*internalgapsqu*) 及其与女性 CEO (*female*) 的交乘项 (*femalem1*)，以观察正向的内部薪酬差距对于女性 CEO 与企业捐赠之间关系的调节作用。结果如表 3 的第 (3) 列和 (4) 列所示，变量 (*female*) 不再显著，但是，内部薪酬差距

(*internalgap*)与女性 CEO(*female*)的交乘项(*femalem1*)的系数在 1% 水平上显著为正,内部薪酬差距的平方项(*internalgapsqu*)与女性 CEO(*female*)的交乘项(*femalem2*)的系数在 1% 水平上显著为负,说明当 CEO 薪酬与企业内部高管的正向薪酬差距在一定数值范围内时,这种正向差距给女性 CEO 带来了较大的优越感,心理资源增加,从而更加乐于进行捐赠。此时,正向薪酬差距增强了女性 CEO 与企业捐赠的正相关关系。但是,当正向薪酬差距超过一定数值范围时,女性 CEO 更多地开始担心自己成为别人比较的对象,在与企业高管相处时的尴尬感觉会影响人际关系和企业高管团队的和谐。这时,过高的正向薪酬差距给女性 CEO 带来的是心理上的焦虑感,侵占了其有限的心理资源,使得关注他人的心理资源减少,企业捐赠也相应减少。因此,超过一定数值的正向薪酬差距削弱了女性 CEO 与企业捐赠的正相关关系。综上所述,CEO 与企业内部高管的正向薪酬差距对女性 CEO 与企业捐赠之间的关系有倒 U 型调节作用,假设 H_{2a} 和假设 H_{2b} 得到了支持。至于控制变量,结果与假设 H_1 的验证结果一致,此处不再赘述。

(3)三年自然灾害经历的调节作用。假设 H_3 预测 CEO 在童年时期和青少年时期的三年自然灾害经历会增强女性 CEO 与企业捐赠之间的正向关系。为了检验假设 H_3 ,本文将 CEO 童年时期和青少年时期的三年自然灾害经历(*exp*)及其与女性 CEO(*female*)的交乘项(*femalem3*)加入回归模型中,以观察 CEO 在童年时期和青少年时期的三年自然灾害经历对女性 CEO 和企业捐赠之间关系的调节作用。实证结果如表 3 的第(5)列和(6)列所示,女性 CEO(*femal*)的系数不再显著,但是,CEO 童年时期和青少年时期的三年自然灾害经历(*exp*)及其与女性 CEO(*female*)的交乘项(*femalem3*)的系数在 1% 水平上显著。这表明,有过三年自然灾害经历的女性 CEO 将自己过往的物质匮乏处境与现在的经济地位进行纵向比较后,产生了心理上的满足感和自尊,导致心理资源增加,从而更加乐于去帮助他人,企业捐赠数值增加,假设 H_3 得到了支持。

4. 进一步分析

(1)女性 CEO 与企业捐赠:利己还是利他? 本文认为,企业捐赠是企业 CEO 出于自己的助人情感关怀他人处境并提供帮助的不图回报的行为,这种基于利他动机的假设有别于现有研究视角(管理者机会主义视角、补偿视角、战略视角和政治关联视角)基于利己动机的假设。从理论上讲,基于管理者机会主义动机的企业捐赠损害了股东利益,企业资源没有全部用于企业的发展,绩效会差于那些并非出于管理者机会主义动机进行捐赠的企业;而出于其他利己动机的企业捐赠会获得一些企业发展的关键性资源,企业绩效会优于那些未进行捐赠的企业。总之,如果企业是出于利己动机进行企业捐赠,绩效会不同于那些出于利他动机进行捐赠的企业。本文对样本数据按照企业 CEO 性别进行分组,对两组企业的 ROA 进行 T 检验,检验结果如表 4 所示,两组样本的绩效并无显著差异,说明女性 CEO 所在企业并非是出于利己动机进行慈善捐赠。

表 4 按照企业 CEO 性别分组企业绩效分组检验结果

组别	样本数	均值	标准误	方差	95% 置信区间	T 值
男性 CEO	6132	0.077	0.0016	0.122	(0.0743, 0.0797)	
女性 CEO	662	0.072	0.0024	0.061	(0.0677, 0.077)	
Combined	6794	0.076	0.0014	0.117	(0.0734, 0.079)	
Diff		0.0043	0.0048		(-0.0051, 0.014)	0.8929

资料来源:本文整理

(2)社会比较:相对薪酬还是绝对薪酬? 出于利他动机的企业捐赠与企业 CEO 对受赠者的关心密不可分,而理解他人处境需要占用 CEO 的心理资源。本文认为,横向的社会比较和纵向的时间比较给 CEO 带来的优越感和满足感等积极情绪增加了 CEO 的心理资源,从而调节了女性 CEO

与企业捐赠之间的正相关关系。中国自古就有“达则兼济天下”的说法,意思是说,贤者发达了就会兼济百姓。已成为社会精英的 CEO 的薪酬水平可谓处在金字塔顶端,会不会是因为 CEO 的绝对薪酬增加使得 CEO 感知到自己有能力,而非是社会比较增加了 CEO 的积极心理资源,使女性 CEO 所在企业进行更多的慈善捐赠?

为了检验该推断是否成立,本文将 CEO 绝对薪酬(*totalsalary*)以及女性 CEO(*female*)的交乘项(*salarym*)加入回归模型,回归结果如表 5 的第(1)列和第(2)列所示。可见,绝对薪酬和女性 CEO 交乘项(*salarym*)的系数并不显著,从而排除了是由于女性 CEO 的高薪酬使其更有能力进行捐赠的推断。

此外,为了进一步验证女性 CEO 的社会比较对女性 CEO 和企业捐赠之间正相关关系的调节作用,本文将 CEO 与同行业 CEO 薪酬的正向差距(*industrygap*)、CEO 与企业注册所在地 CEO 薪酬的正向薪酬差距(*districtgap*)以及其与女性 CEO(*female*)的交乘项(*districtm*)加入回归模型中。回归结果如表 5 的(3)列和(4)列、(5)列和(6)列所示,女性 CEO 与同行业 CEO 正向薪酬差距的交互项(*industrym*)系数、同地区 CEO 正向薪酬差距的交互项(*districtm*)系数都显著为正。这进一步表明,确实是女性 CEO 薪酬差距的社会比较调节了女性 CEO 与企业捐赠之间的正相关关系。

表 5 绝对薪酬、同行业 CEO 正向薪酬差距和同地区 CEO 正向薪酬差距回归结果

变量	绝对薪酬调节作用		与同行业 CEO 正向薪酬 差距调节作用		与同地区 CEO 正向薪酬 差距调节作用	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Indonation</i>	<i>Indonation</i>	<i>Indonation</i>	<i>Indonation</i>	<i>Indonation</i>	<i>Indonation</i>
<i>female</i>	0.116 (0.96)	0.059 (0.49)	0.051 (0.32)	0.105 (0.59)	0.089 (0.41)	-0.037 (-0.01)
<i>isduality</i>		0.869*** (3.97)		0.350 (0.74)		0.353 (0.61)
<i>tenure</i>		-0.036*** (-6.82)		-0.028*** (-3.33)		-0.038*** (-3.38)
<i>boardsize</i>		-0.004 (-0.34)		0.008 (0.48)		0.002 (0.07)
<i>idratio</i>		0.395 (1.23)		1.051** (2.13)		0.772 (1.20)
<i>polit</i>		-0.113 (-1.51)		0.023 (0.17)		0.125 (0.71)
<i>age</i>		-0.003 (-0.83)		-0.020*** (-3.15)		-0.007 (-0.79)
<i>asset</i>		5235.0*** (10.77)		5718.8*** (7.36)		6229.8*** (5.64)
<i>cashflow</i>		-0.094** (-2.06)		-0.094 (-1.28)		-0.144 (-1.46)
<i>debratio</i>		-0.002 (-0.47)		0.0017 (0.37)		-0.010 (-1.40)
<i>roa</i>		3.183*** (5.75)		3.391*** (4.73)		1.976* (1.92)

续表 5

变量	绝对薪酬调节作用		与同行业 CEO 正向薪酬 差距调节作用		与同地区 CEO 正向薪酬 差距调节作用	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Indonation</i>	<i>Indonation</i>	<i>Indonation</i>	<i>Indonation</i>	<i>Indonation</i>	<i>Indonation</i>
<i>tobinq</i>		0.197 (1.16)		0.586 (0.23)		0.413 (1.08)
<i>salesratio</i>		0.325 *** (15.67)		0.367 *** (10.56)		0.408 *** (7.96)
<i>salary</i>	0.522 *** (7.77)	0.199 *** (4.45)				
<i>salarym</i>	0.265 (0.22)	0.106 (1.30)				
<i>industrygap</i>			0.232 *** (6.48)	0.901 ** (2.55)		
<i>industrym</i>			0.154 (1.62)	0.156 * (1.76)		
<i>districtgap</i>					48.20 *** (5.17)	21.98 ** (2.07)
<i>districtm</i>					13.90 (0.76)	54.56 *** (2.67)
<i>_cons</i>	10.35 *** (26.71)	-2.937 *** (-4.95)	14.54 *** (18.01)	-4.394 *** (-3.50)	11.39 *** (5.76)	-2.259 (-1.28)
<i>Industry</i>	控制	控制	控制			
<i>Year</i>	控制	控制	控制			
<i>N</i>	7191	4923	2337	1555	1326	874
调整 R ²	0.096	0.287	0.095	0.358	0.075	0.343

注：*、**和***分别代表在10%、5%和1%水平上显著；括号内为*p*值

资料来源：本文整理

五、稳健性分析和内生性检验

1. 稳健性分析

本文增加了如下稳健性检验,表6汇报了部分稳健性回归的结果。

(1)用企业是否捐赠(*isdonation*)和企业捐赠数值占企业营业收入的比重(*dona_rev*)作为企业捐赠(*Indonation*)的替代变量,分别对样本进行Logit回归和普通最小二乘回归。结果表明,女性CEO与企业捐赠之间的正相关关系依然显著。

(2)2008年汶川地震的发生使得企业捐赠大幅度增加。为了排除汶川地震这一外生性事件的干扰,本文将2008年样本和企业注册地在四川省的样本去掉后,重新进行回归,结果并无实质性变化。

(3)将企业CEO的性别在样本中进行随机分配,回归结果表明,女性CEO(*female*)的系数不再显著。

(4)构造模拟变量*simulation*对企业捐赠(*Indonation*)进行回归。500次重复抽样的结果显示,回归系数显著为正和显著为负的占比差异较小,这意味着构造的虚拟效应不存在,企业捐赠水平的提高确实是由于女性CEO的存在所致,而不是其他因素或者噪音。

表 6 稳健性分析部分回归结果

变量	按照企业是否捐赠回归		按捐赠占收入比重回归		去掉 2008 年和四川样本回归	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>isdonation</i>	<i>isdonation</i>	<i>don_rev</i>	<i>don_rev</i>	<i>Indonation</i>	<i>Indonation</i>
<i>female</i>	0.122 (1.44)	0.0311 (0.28)	0.0478 *** (3.09)	0.0418 *** (2.86)	0.256 *** (2.60)	0.316 *** (2.82)
<i>isduality</i>		-0.521 ** (-2.57)		0.0161 (1.16)		0.933 *** (4.26)
<i>tenure</i>		-0.418 *** (-7.37)		-0.109 *** (-4.23)		-0.368 *** (-6.50)
<i>boardsize</i>		-0.00721 (-0.64)		-0.0226 *** (-4.24)		-0.00694 (-0.66)
<i>idratio</i>		-1.927 *** (-5.68)		-0.241 (-1.10)		0.273 (0.71)
<i>polit</i>		0.823 (0.10)		-0.151 (-0.36)		-0.160 ** (-2.00)
<i>age</i>		-0.310 (-0.77)		0.108 (0.44)		-0.999 (-0.25)
<i>asset</i>		0.389 *** (7.00)		-0.767 *** (-2.93)		0.530 *** (10.02)
<i>cashflow</i>		-0.624 (-1.39)		0.203 (0.98)		-0.762 (-1.51)
<i>debratio</i>		0.610 *** (3.23)		0.119 (1.36)		-0.191 (-0.60)
<i>roa</i>		1.838 *** (3.26)		0.511 ** (2.22)		4.067 *** (7.23)
<i>tobinq</i>		-0.171 (-0.34)		-0.547 ** (-2.04)		-0.584 ** (-1.99)
<i>salesratio</i>		0.223 *** (8.96)		0.0424 ** (2.41)		0.343 *** (15.81)
<i>_cons</i>	0.340 (0.02)	-9.616 *** (-12.65)	0.455 (0.39)	0.856 *** (2.94)	10.69 *** (28.60)	-4.258 *** (-6.58)
<i>Industry</i>	控制	控制	控制			
<i>Year</i>	控制	控制	控制			
<i>N</i>	9982	6701	9929	6714	6145	4192
调整 R ²	0.017	0.081	0.012	0.037	0.034	0.265

注：*、**和***分别代表在10%、5%和1%水平上显著；括号内为p值

资料来源：本文整理

2. 内生性检验

女性 CEO 与其所在企业捐赠存在的正相关性,有可能是企业捐赠行为吸引了女性 CEO,即企业捐赠和女性 CEO 之间可能存在内生性。为了检验这种内生性是否存在,本文采用倾向得分匹配

法(PSM)进行配对处理,主要考虑在本文模型中可以控制的、而且可能会对企业选聘何种 CEO 产生影响的变量,包括企业的上市年限(*tenure*)、资产规模(*asset*)、资产收益率(*roa*)、资产负债率(*debratio*)、董事会规模(*boardsize*)、独立董事比例(*idratio*)、两职合一情况(*isduality*)、现金流量(*cashflow*)、托宾 q (*tobinq*)等。选择与女性 CEO 所在企业类似的样本组,根据模型中倾向得分最接近、但是 CEO 为男性的企业作为配对样本。进行 PSM 匹配后的结果大多数匹配变量的标准化偏差小于 5%。两个配对组之间无显著差异,处理组和对照组的控制变量在分布上是一致的。PSM 匹配后主效应和调节效应并无显著变化,囿于篇幅限制,本文未汇报回归结果。

进一步,考虑到还可能存在以下情况,即女性 CEO 在高捐赠水平的企业上任后,受企业内部环境或者其他因素的影响,使其更倾向于保持捐赠的高水平。为了进一步证明是女性 CEO 影响了企业捐赠,而不是企业选择影响了女性 CEO 的捐赠决策,本文接下来探究女性 CEO 换届对企业捐赠的影响。首先,将全样本中在所研究的时间区间内经历过 CEO 换届的企业样本提取出来,将包含 CEO 换届的样本分为女性 CEO 上任和男性 CEO 上任两种情况,并将男性 CEO 上任作为对照组,构造虚拟变量女性 CEO 上任(*fchange*)。将 CEO 上任后一年企业捐赠数值与上任当年企业捐赠数值做差,得到企业捐赠增加值(*adddonation*),与女性 CEO 上任(*fchange*)进行回归,回归结果中变量(*fchange*)系数在 5% 水平上显著为正,说明企业捐赠增加值显著受到上任 CEO 性别的影响。囿于篇幅限制,本文未汇报实证回归的结果。

六、研究结论与讨论

1. 研究结论

在中国经济转型时期,外部利益相关者越来越重视企业在社会责任承担方面的作用。企业进行捐赠未必都是出于企业或者企业 CEO 的利己动机,也可能是一种出于利他动机的行为,而后者与捐赠方的助人利他情感密不可分。企业作为一个无情感的实体,其情感更多体现为 CEO 的情感。女性相对于男性与生俱来地更加乐于去同情、关怀并帮助他人。随着越来越多的女性成为企业 CEO,企业捐赠决策必然会受到 CEO 性别差异的影响。进一步,个体感知、同情他人处境并提供帮助的心理活动,需要占用其有限的心理资源,而个体社会比较和时间比较会对其心理资源的增加和分配产生影响。因此,女性 CEO 与企业捐赠之间的关系受到其社会比较和时间比较的影响。

本文选取 2008 - 2015 年中国民营上市企业的相关数据,研究女性 CEO 和企业捐赠的关系,并探究横向的社会比较和纵向的时间比较对该种关系的调节作用。研究发现:(1)女性 CEO 与所在企业捐赠呈正相关关系。(2)女性 CEO 与企业内高管薪酬正向差距对女性 CEO 与企业捐赠之间正向关系的调节作用为倒 U 型:当正向薪酬差距未超过一定数值时,正向薪酬差距增强了女性 CEO 与企业捐赠的正相关关系;当正向薪酬差距超过一定数值时,正向薪酬差距削弱了女性 CEO 与企业捐赠的正相关关系。(3)女性 CEO 在童年时期和青少年时期的三年自然灾害经历增强了女性 CEO 与企业捐赠之间的正相关关系。上述结论在倾向性得分匹配样本分析、随机分配 CEO 性别的 Placebo 检验、不同变量定义和不同样本检验等稳健性测试之后依然成立。

本文的研究结论具有重要的理论与现实意义:第一,拓展了企业捐赠影响因素研究。本文从利他视角考察了 CEO 自身的助人利他情感对企业捐赠行为的影响,而以往的相关研究多是从 CEO 机会主义视角、补偿视角、战略视角、政治关联视角等利己角度出发,利他视角的研究未能得到学者们的充分关注。第二,企业通过慈善捐赠等形式履行社会责任必定会成为社会发展的趋势,而本文的研究结果表明,女性 CEO 有利于企业通过慈善捐赠履行社会责任。因此,监管机构应该鼓励更多的女性职业经理人参与公司治理。另外,企业进行慈善捐赠会帮助企业赢得良好声誉,选择女性作为 CEO 也有利于企业构建和谐的外部经营环境。第三,本文从心理学中的社会比较和时间比较

角度出发,探究企业内部高管正向薪酬差距和自己过往敏感期处境对女性 CEO 与企业捐赠之间关系的调节作用,对于更好地理解企业捐赠行为的内在机理有一定的借鉴价值。

2. 研究局限和未来研究展望

本文从利他动机视角出发,引入 CEO 的社会比较和时间比较等心理机制,对 CEO 性别差异和企业捐赠决策之间的关系进行了实证探索。但是,这一研究存在以下局限性:(1)本文在研究过程中主要使用了二手数据,但有些数值在数据库中未进行披露。虽然本文尝试通过其他渠道收集数据,但是,仍然有部分数据缺失,可能会对实证结果有影响。(2)由于中国上市公司自 2008 年才开始大范围披露企业的捐赠数据,本文的研究样本也是从 2008 年开始,样本量可能会对实证结果有影响。

展望未来,在相关领域仍有很多值得进一步研究的问题:(1)CEO 的情感差异更多体现为其心理的隐性异质性,根据烙印理论,CEO 成长过程中重大的过往经历可以解释 CEO 隐性异质性的来源。因此,CEO(不仅是女性 CEO)的重大过往经历(如上山下乡的知青经历)对企业捐赠也可能有重大影响。当然,相关研究建立在对隐性异质性进行准确刻画的基础上,这对数据的收集提出了更高的要求。(2)当前企业经营的环境复杂多变,企业决策机制不仅仅涉及到 CEO,还包括企业高管团队的其他成员,甚至是企业外部的重要利益相关者。因此,如何进一步考虑企业其他高管成员和外部重要利益相关者对企业捐赠的影响,也是一个值得探讨的话题。

参考文献

- [1] Williamson O E. Managerial Discretion and Business Behavior[J]. The American Economic Review, 1963, 53, (5): 1032 - 1057.
- [2] Friedman M. A Theoretical Framework for Monetary Analysis[J]. Journal of Political Economy, 1970, 78, (2): 193 - 238.
- [3] Matten D, Moon J. "Implicit" and "Explicit" CSR: A Conceptual Framework for A Comparative Understanding of Corporate Social Responsibility[J]. Academy of Management Review, 2008, 33, (2): 404 - 424.
- [4] Porter M, Kramer M. Estrategia Y Sociedad[J]. Harvard Business Review, 2006, 84, (12): 42 - 56.
- [5] Dunfee R L, Thomas E R, Gorry P R. The HIV Env Variant N283 Enhances Macrophage Tropism and Is Associated with Brain Infection And Dementia[J]. Proceedings of The National Academy of Sciences, 2006, 103, (41): 15160 - 15165.
- [6] Adams M, Hardwick P. An Analysis of Corporate Donations: United Kingdom Evidence[J]. Journal of Management Studies, 1998, 35, (5): 641 - 654.
- [7] Hambrick D C, Mason P A. Upper Echelons: The Organization as A Reflection of Its Top Managers[J]. Academy of Management Review, 1984, 9, (2): 193 - 206.
- [8] Grimshaw J. Feminist Philosophers: Women's Perspectives on Philosophical Traditions [J]. Political Studies, 1986, 35, (4): 700 - 701.
- [9] Sharfman M. Changing Institutional Rules: The Evolution of Corporate Philanthropy, 1883 - 1953[J]. Business and Society, 1994, 33, (3): 236 - 269.
- [10] 田利华, 陈晓东. 企业策略性捐赠行为研究: 慈善投入的视角[J]. 北京: 中央财经大学学报, 2007, (2): 58 - 63.
- [11] Hahn A, Gawronski B. Implicit Social Cognition[J]. The International Encyclopedia of The Social and Behavioral Sciences, 2nd Edn Ed JD Wright (Oxford: Elsevier), 2015, 11, (6): 714 - 720.
- [12] Batson C D, Batson J G, Slingsby J K, et al. Empathic Joy and The Empathy-Altruism Hypothesis[J]. Journal of Personality and Social Psychology, 1991, 61, (3): 413.
- [13] 许年行, 李哲. 高管贫困经历与企业慈善捐赠[J]. 北京: 经济研究, 2016, (1): 133 - 146.
- [14] Baumeister R F, Bratslavsky E, Muraven M, et al. Ego Depletion: Is The Active Self A Limited Resource? [J]. Journal of Personality and Social Psychology, 1998, 74, (5): 1252.
- [15] Wills T A. Downward Comparison Principles in Social Psychology[J]. Psychological Bulletin, 1981, 90, (2): 245.
- [16] Klein W M P. Effects of Objective Feedback and "Single Other" or "Average Other" Social Comparison Feedback on Performance Judgments and Helping Behavior[J]. Personality and Social Psychology Bulletin, 2003, 29, (3): 418 - 429.
- [17] Van De Ven N, Zeelenberg M, Pieters R. Warding off The Evil Eye: When The Fear of Being Envied Increases Prosocial Behavior [J]. Psychological Science, 2010, 21, (11): 1671 - 1677.
- [18] Isen A M. Success, Failure, Attention, and Reaction to Others: The Warm Glow of Success[J]. Journal of Personality and Social Psychology, 1970, 15, (4): 294.

- [19] Festinger L. A Theory of Social Comparison Processes[J]. *Human Relations*, 1954,7,(2): 117 - 140.
- [20] Suls J, Martin R, Wheeler L. Social Comparison: Why, with Whom, and with What Effect? [J]. *Current Directions in Psychological Science*, 2002, 11, (5): 159 - 163.
- [21] Hakmiller K L. *Social Comparison Processes under Differential Conditions of Ego-Threat*[D]. University of Minnesota, 1962.
- [22] 郑晓莹, 彭涛清, 彭璐璐. “达”则兼济天下? 社会比较对亲社会行为的影响及心理机制[J]. *北京: 心理学报*, 2015, (2): 243 - 250.
- [23] Eastwick P W, Finkel E J. The Attachment System in Fledgling Relationships: An Activating Role for Attachment Anxiety[J]. *Journal of Personality and Social Psychology*, 2008, 95, (3): 628.
- [24] 韩晓燕, 迟毓凯. 自发社会比较中的威胁效应及自我平衡策略[J]. *北京: 心理学报*, 2012, (12): 1628 - 1640.
- [25] Sherman D D K, Hartson K A. Reconciling Self-Protection with Self-Improvement[J]. *Motivation and Emotion*, 2016, 40, (5): 750 - 759.
- [26] Exline, Lobel. The Perils of Outperformance: Sensitivity about Being The Target of A Threatening upward Comparison [J]. *Psychological Bulletin*, 1999, 125, (3): 307.
- [27] Exline, Lobel. Private Gain, Social Strain: Do Relationship Factors Shape Responses to Outperformance? [J]. *European Journal of Social Psychology*, 2001, 31, (5): 593 - 607.
- [28] Albert S. Temporal Comparison Theory[J]. *Psychological Review*, 1977, 84, (6): 485 - 503.
- [29] Wilson, A E, Ross, M. The Frequency of Temporal-Self And Social Comparisons in People's Personal Appraisals[J]. *Journal of Personality and Social Psychology*, 2000, 78, (5): 928 - 942.
- [30] Mcfarland, C., Alvaro, C. The Impact of Motivation on Temporal Comparisons: Coping with Traumatic Events By Perceiving Personal Growth[J]. *Journal of Personality and Social Psychology*, 2000, 79, (3): 327 - 343.
- [31] Ibrahim N A, Angelidis J P. Effect of Board Members' Gender on Corporate Social Responsiveness Orientation [J]. *Journal of Applied Business Research*, 1994, 10, (1): 35.
- [32] Davis M H. Measuring Individual Differences in Empathy: Evidence for A Multidimensional Approach[J]. *Journal of Personality and Social Psychology*, 1983, 44, (1): 113 - 126.
- [33] Hall J A. Gender Effects in Decoding Nonverbal Cues[J]. *Psychological Bulletin*, 1978, 85, (4): 845.
- [34] Brody L R. Gender Differences in Emotional Development: A Review of Theories and Research[J]. *Journal of Personality*, 1985, 53, (2): 102 - 149.
- [35] Piliavin JA, Chang HW. Altruism: A Review of Recent Theory and Research[J]. *American Sociological Review*, 1990, (16): 27 - 65.
- [36] Bebeau A M J, Brabeck M M. Moral Reasoning and Ethical Sensitivity among Men and Women in The Professions[J]. *Journal of Genetic Psychology*, 1989, 16, (3): 144 - 164.
- [37] Beutel A M, Marini M M. Gender and Values[J]. *American Sociological Review*, 1995, 23, (3): 436 - 448.
- [38] Marini M. Sex and Gender: What Do We Know? [J]. *Sociological Forum*, Springer Netherlands, 1990, 5, (1): 95 - 120.
- [39] Easterlin R A, Crimmins E M. Private Materialism, Personal Self-Fulfillment, Family Life, and Public Interest The Nature, Effects, and Causes of Recent Changes in The Values of American Youth[J]. *Public Opinion Quarterly*, 1991, 55, (4): 499 - 533.
- [40] Corning, A. F. and Gondoli, D. M. Who Is Most Likely to Fat Talk? A Social Comparison Perspective[J]. *Body Image*, 2012, 9, (4): 528 - 531.
- [41] Stinchcombe A L, March J G. Social Structure and Organizations[J]. *Culture and Organization*, 1965, 43, (5): 142 - 193.
- [42] Kolk, Ducey. The Psychological Processing of Traumatic Experience: Rorschach Patterns in PTSD[J]. *Journal of Traumatic Stress*, 1989, 2, (3): 259 - 274.
- [43] Davidson, Book. Assessment of A New Self-Rating Scale for Post-Traumatic Stress Disorder[J]. *Psychological Medicine*, 1997, 27, (1): 153 - 160.
- [44] Erikson E H. The Healthy Personality[J]. *Psychological Issues*, 1959, 1, (5): 50 - 100.
- [45] 程令国, 张晔. 早年的饥荒经历影响了人们的储蓄行为吗? [J]. *北京: 经济研究*, 2011, (8): 119 - 132.
- [46] 张信东, 郝盼盼. 企业创新投入的原动力: CEO 个人品质还是早年经历——基于 CEO 过度自信品质与早年饥荒经历的对比[J]. *上海财经大学学报: 哲学社会科学版*, 2017, (1): 61 - 74.
- [47] 贾明, 张喆. 高管的政治关联影响公司慈善行为吗? [J]. *北京: 管理世界*, 2010, (4): 99 - 113, 187.
- [48] Brammer S, Millington A. Corporate Reputation and Philanthropy: An Empirical Analysis[J]. *Journal of Business Ethics*, 2005, 61, (1): 29 - 44.

Female CEO and Corporate Donation: An Empirical Study Based on Altruistic Perspective

ZENG Chun-ying, MAO Ning

(School of Business, Nanjing University, Nanjing, Jiangsu, 210093, China)

Abstract: Based on the donation data of Chinese A-share private listed companies in 2008-2015, this paper confirms the relationship between female CEO and corporate charitable donation. The results show that (1) there is a positive correlation between female CEO and the donation of the enterprise. Women are more willing to sympathize, care and help others than men, so there is a significant difference in the donation value between women and men. (2) a positive regulatory role in the enterprise and the relationship between the donation of women CEO positive women gap on the remuneration of senior officials and enterprise CEO for U; when the forward compensation gap does not exceed a certain value, positive pay gap enhances the positive correlation between female CEO and corporate donation; when the positive compensation gap exceeds a certain value when is the pay gap weakens the positive relationship between female CEO and enterprise donation. The psychological activities of female CEO perceive, sympathize with others' situation and provide help need to occupy CEO's psychological resources, but for any CEO, its psychological resources are limited. Female CEO by executives in the enterprise and the horizontal social comparison perceived their salary is higher than that of other executives, will have a sense of superiority and satisfaction and positive emotions, which will increase the female CEO mental resources, then it will make it will pay more attention to the needs of others, corporate donation is further increased; but when the gap is positive more than a certain value, other executives may produce unfair and even envy, discontent and other emotions, on the one hand affect the interpersonal relationship with executives of CEO, on the other hand, it may also affect the level of effort and the executive team executives of unity, worry and anxiety and other negative emotions these situations may arise in the occupation the CEO can be used to decrease psychological resources, caring mental resources, and corporate donations decline. (3) the three year natural disaster experience of female CEO in childhood and adolescence enhanced the positive correlation between female CEO and enterprise donation. Three years of natural disasters, as a widespread and stressful event in the history of Chinese development, will have a profound impact on the experienced people. If the experiencer experienced three years of natural disasters in the sensitive period, the impact will be greater. In childhood or adolescence experience three years of natural disasters of women CEO more easily for the longitudinal time, with three years of natural disaster, the female CEO's life from the material perspective has great improvement, this raise self-esteem and satisfaction of CEO has increased the female CEO mental resources, thus the more life care of people who need help in corporate donation to further increase the numerical. These conclusions are still used after using tendentious score matching sample analysis, random distribution of CEO gender Placebo test, definition of different variables and robustness test of different samples.

Research conclusion of this paper is of important theoretical and practical significance: Firstly, The conclusion of this paper enriches the influencing factors of corporate charitable donation, which is of great practical significance for enterprises to fulfill their social responsibility and build a harmonious society; Second, enterprises to perform social responsibility through charitable donations and other forms will surely become the trend of the development of the society, the female ceos to through charitable donations to perform the social responsibility of listed companies, regulators should encourage women to participate in corporate governance; Third, this article from the perspective of social comparison in the psychology of Angle and time compared to explore the CEO and CEO of a corporate executive compensation and compare with your past situation of female ceos and the regulation of corporate donation, for a better understanding of corporate donation behavior has a certain value.

Key Words: corporate donation; female CEO; altruism; psychological resources

JEL Classification: D22, M12

DOI:10. 19616/j. cnki. bmj. 2018. 01. 008

(责任编辑: 霄 雪)