

DOI: 10.13504/j.cnki.issn1008-2700.2023.06.005

# 企业基金会的慈善投入 能否改善资助企业绩效?

## ——战略性慈善导向下的能力构建视角

许睿谦<sup>1</sup>, 阳镇<sup>2,3</sup>, 姜怡辰<sup>4</sup>, 王超<sup>1</sup>

(1. 北京大学 国家发展研究院, 北京 100871;

2. 中国社会科学院 工业经济研究所, 北京 100006;

3. 清华大学 技术创新研究中心, 北京 100084;

4. 中国移动通信集团研究院, 北京 100053)

**摘要:**共同富裕目标导向下, 企业战略性慈善效益的实现很大程度上取决于其运作慈善的方式与能力。越来越多的企业通过建立企业基金会来开展慈善活动并践行战略性慈善的理念。基于战略性慈善导向下的能力构建视角, 阐释企业基金会慈善投入对资助企业财务绩效的影响机理, 同时剖析企业基金会的能力吸收与整合对战略性慈善效益的调节机制。研究结果显示: 企业基金会慈善投入对企业财务绩效具有正向影响。进一步分析表明, 与企业基金会的慈善投入相比, 企业直接捐赠对企业财务绩效的正向影响更强; 当企业基金会的项目领域经验积累水平较高或者其理事会管理团队具备双重治理能力时, 慈善投入对财务绩效的正向影响更强。从能力构建视角研究企业慈善, 可以深化对战略性慈善实现机理的研究, 丰富慈善投入与财务绩效关系的边界条件和研究情境, 同时对共同富裕进程中深化企业基金会治理具有政策启示意义。

**关键词:** 战略性慈善; 企业基金会; 能力构建; 动态能力; 能力整合

**中图分类号:** F270.7; F243 **文献标识码:** A **文章编号:** 1008-2700 (2023) 06-0063-15

### 一、问题提出

当前, 中国处于扎实推动共同富裕的新阶段。微观企业层面的社会责任尤其是显性社会责任即慈善捐赠, 是第三次分配助推共同富裕的主要途径。区别于单一捐赠的传统慈善理念, 战略性慈善为共同富裕目标下企业慈善的模式升级与效益提升提供了重要指引。践行战略性慈善 (strategic philanthropy), 即企业慈善在促进社会福祉的同时也进一步裨益企业本身, 有助于企业积极、可持续地回馈社会<sup>[1-2]</sup>。有学者提出慈善行为可以从帮助企业提升形象和声誉、获取合法性、改善利益相关方关系等方面为企业带来战略裨益<sup>[3-5]</sup>。然而, 现实中很多企业慈善还停留在单一捐赠阶段, 即慈善行为呈现出零散性、随机性特

收稿日期: 2023-01-25; 修回日期: 2023-07-11

基金项目: 国家社会科学基金重大项目“国企混合所有制改革的实现路径选择研究”(20&ZD073); 国家自然科学基金面上项目“动态环境下企业责任(CR)的外部治理机制研究”(71272033); 中国社会科学院登峰战略企业管理优势学科建设项目

作者简介: 许睿谦(1992—), 男, 北京大学国家发展研究院博士后; 阳镇(1994—), 男, 中国社会科学院工业经济研究所助理研究员, 清华大学技术创新研究中心兼职副研究员; 姜怡辰(1994—), 女, 中国移动通信集团研究院研究员; 王超(1964—), 男, 北京大学国家发展研究院教授、博士生导师, 通信作者。

征, 缺乏系统性、策略性与主动建构性的慈善运作<sup>[6-8]</sup>。此类模式下, 企业慈善所产生的社会效益和影响力有限, 同时也难以成为提升企业竞争力的战略性慈善资源<sup>[9]</sup>。

战略性慈善理论表明, 企业慈善对企业未来的财务表现起到促进作用<sup>[6]</sup>。沿袭这一脉络, 学者们就企业慈善投入与其财务绩效之间的关系展开了大量研究, 但并未形成一致结论。究其原因, 企业践行社会责任的形式及策略路径存在差异, 这造成社会责任行为对企业财务绩效的影响具有权变性。对于企业慈善而言, 一些学者开始呼吁从关注企业为何践行慈善转变为关注企业如何践行慈善<sup>[6,10]</sup>。通过剖析企业慈善的不同形式与策略路径, 更加精细化地甄别企业慈善对企业财务绩效价值传导的促成机制<sup>[11-12]</sup>。从企业践行慈善的方式来看, 除了直接捐赠外, 越来越多的企业开始通过建立企业基金会来开展慈善活动。企业基金会是由企业发起并资助的一种特殊类型的基金会, 通过规划、决策、管控与评估等组织化流程来系统性地开展慈善活动。《财富》世界500强企业中有超过70%的企业都建立了自己的基金会<sup>[13]</sup>。近二十年来, 中国企业基金会的发展尤为迅速, 其数量规模从2004年近乎为零增加至2020年的1700多家<sup>[14]</sup>, 年平均增长率远高于其他类型的基金会。中国企业基金会的快速发展, 意味着企业从传统慈善理念向更加追求专业性与目标性的战略性慈善理念转变<sup>[15-16]</sup>。

相比于直接性的慈善捐赠, 企业基金会如何能够帮助企业更有效地实现战略性慈善的目的? 已有关于慈善投入与财务绩效关系的文献大多聚焦于企业的捐赠水平, 而忽略了捐赠数字背后慈善运营能力的构建, 相关实证研究也未加以区分企业直接捐赠和战略性慈善之间的异质性。尽管有文献研究表明, 企业基金会有助于企业社会责任管理和利益相关方沟通<sup>[17-18]</sup>, 但尚未厘清企业基金会的组织治理和运营能力对企业战略性慈善的促进机理。企业基金会作为一种组织化运作慈善活动的主体, 可通过构建组织治理和慈善运营能力对慈善行为效能产生影响。对于企业基金会而言, 在何种能力特征下能够更有效地为企业创造战略性慈善效益是一个值得探讨的问题。

本文基于战略性慈善理论, 从能力构建视角阐释建立企业基金会对于企业践行战略性慈善的意义, 同时剖析企业基金会的组织能力特征对战略性慈善效益的影响机制。本文提出, 相比于零散、随机的直接捐赠, 企业基金会在社会价值品牌化、专业化与生态化等方面具有能力优势, 能够使企业基金会慈善投入更有效地为企业创造战略性慈善效益。此外, 企业基金会作为系统地、长期地运作慈善活动的组织, 在运作过程中可以通过能力吸收和整合来进一步促进战略性慈善效益的实现。能力吸收对于企业基金会持续优化慈善行为、提升慈善效益具有重要作用, 公益与商业的能力整合则使企业基金会能够更好地联动企业与社会两方面的诉求。本文认为基金会的能力吸收与整合特征, 对企业慈善投入与财务绩效的关系具有重要调节作用。

本文从2009—2017年中国1025家发生过慈善捐赠的上市公司中, 识别出111家建立了企业基金会的上市公司, 并构建相关面板数据集。基于能力构建视角, 本文指出建立基金会对于企业提升战略性慈善运营能力的重要作用, 并验证基金会慈善投入对企业财务绩效表现的正向影响。在此基础上, 本文发现当企业基金会在项目领域内的经验积累更多时, 以及其理事会管理团队同时具备企业和非营利背景时, 慈善投入与财务绩效的正相关关系更强。

本文的可能理论贡献在于: 第一, 将企业慈善与能力构建视角相衔接, 丰富和深化了对战略性慈善实现机理的探索, 研究结论揭示了慈善组织形式以及能力构建在战略性慈善中的重要意义; 第二, 拓展战略性慈善的实证研究边界, 不同于大多数研究对企业直接捐赠与财务绩效的关系检验, 本文探析了企业基金会慈善投入与其财务绩效之间的正向影响关系; 第三, 丰富了对慈善投入与财务绩效关系的权变阐释, 提出企业基金会能力吸收与能力整合等特征对战略性慈善效益显现具有调节作用。

## 二、文献回顾

### (一) 战略性慈善与能力构建视角

出于对财务约束和慈善效益的双重关注, 现代企业正在寻求一种既促进社会福祉又有益于企业本身

的共赢范式。学者们将这种慈善范式称为“战略性慈善”<sup>[2]</sup>。战略性慈善强调企业慈善行为与商业发展之间的良性互动,认为企业慈善行为可以同时兼顾社会价值和企业的目标<sup>[1]</sup>,在回馈社会的同时也能够促进企业自身的发展。

然而,并非所有慈善行为都能为企业带来战略裨益。战略性慈善效益的实现很大程度上取决于企业开展慈善的方式与过程<sup>[6,11-12]</sup>。波特和克莱默 (Porter & Kramer, 2002) 对战略性慈善机制进行了系统的阐释,他们认为现代企业的发展与其所处环境中的供需条件、政策支持、产业集聚等要素息息相关;企业开展公益项目需要尽可能地与这些战略性慈善要素关联起来,从而有利于自身的发展;然而,现实中有些企业对慈善资源的利用太过随意,呈现出松散、临时、不专注等特点<sup>[7]</sup>。国内学者也揭示了中国企业家的慈善行为在专业性、系统性以及自主性等方面所存在的问题<sup>[8]</sup>。一方面,此类慈善行为所产生的社会福祉效益有限,未能充分发挥企业解决社会问题的优势和潜力;另一方面,随着慈善的普及,简单捐赠行为产生的影响力有限,难以形成有利于提升企业竞争力的战略性慈善资源<sup>[7,9]</sup>。许睿谦和王超 (2022) 指出,随着所处地区或行业的整体慈善水平提升,零散、随机的直接捐赠行为难以帮助企业实现战略性慈善的目的<sup>[15]</sup>。

在此背景下,一些学者开始关注企业是否具备有效践行战略性慈善的能力<sup>[6-7,19-20]</sup>。能力体现于组织对可获取资源的有效使用,管理者需要根据组织目标和可获取资源来培养合适的的能力<sup>[21]</sup>。阿米特和休梅克 (Amit & Schoemaker, 1993) 认为能力是基于信息的、有形的或无形的过程,这些过程是组织特有的,并通过组织资源的复杂交互作用动态发展<sup>[22]</sup>。该定义强调了能力内嵌于组织管理过程中,不易被转移<sup>[23]</sup>;此外,能力是在组织内部不断形成与发展起来的,并根据环境变化不断调整<sup>[24]</sup>。战略性慈善目标的实现取决于企业是否具备有效利用慈善资源的能力,即从慈善活动中找到与企业的联系,从而促进企业竞争力的提升<sup>[7,19]</sup>。学者们从捐赠策略、组织化过程以及专业性等方面梳理了企业慈善的能力差异<sup>[25]</sup>。波特和克莱默 (2002) 主张企业在实施慈善行为的过程中,需要进一步加强开展慈善活动背后的策略性和逻辑性<sup>[7]</sup>。扎赫拉和乔治 (Zahra & George, 2002) 指出企业开展社会责任活动的效益与其在相关领域的吸收能力有关<sup>[26]</sup>。在践行企业社会责任的过程中持续促进能力吸收,可以使企业更有效地将所产生的社会影响力转化为企业竞争优势<sup>[20]</sup>。然而,战略性慈善相关的实证文献大多停留在对企业捐赠金额的关注,而忽略了其背后组织与运作慈善的能力构建过程。异质性的慈善方式与能力构建过程既影响到慈善主体解决社会问题的效率,又关系到慈善活动为企业带来的战略意义。

## (二) 企业基金会与企业慈善能力构建

企业慈善在组织治理与运营能力上呈现异质性,进而对慈善投入与财务绩效的关系产生影响。除直接捐赠外,企业还可以通过建立基金会来开展慈善活动。企业基金会是由企业发起并资助的一种特殊类型的基金会,并通过多种正式或非正式的形式与发起企业联系在一起。首先是资金方面,企业基金会的捐赠收入主要依赖于其发起企业。第二,在企业基金会的领导团队中,大多数成员由企业高管兼职担任。第三,基金会与企业通常在品牌和组织文化上相互渗透与关联<sup>[27]</sup>。

企业直接捐赠与通过企业基金会来开展慈善的主要区别体现在:(1) 组织形态不同。企业直接捐赠属于临时性的企业行为,而企业基金会是独立于企业、专门从事公益事业的非营利性组织。企业基金会设立单独的理事会负责慈善活动的组织和管理工作,在制度化和组织化的方式下提供公益产品及服务<sup>[25]</sup>。(2) 慈善运作范式不同。企业基金会打破企业无计划的慈善捐赠模式,更系统地利用慈善资源来践行社会责任<sup>[18]</sup>。组织形态以及慈善运作方式的差异对慈善能力的形成具有重要影响,而以往关于慈善投入与财务绩效关系的研究尚未对其加以区分。鉴于此,本文深入探讨企业基金会开展慈善活动的管理和运营能力,并阐释慈善能力的异质性对于慈善投入与财务绩效关系的调节机制。

## 三、研究假设

### (一) 企业基金会慈善投入对企业财务绩效的影响

基金会常常被企业作为履行社会责任战略工具。以往研究表明,企业基金会在企业的利益相关方

管理、声誉管理、公共关系管理中发挥着重要作用<sup>[15]</sup>。企业基金会可以通过帮助企业应对制度压力<sup>[28]</sup>、改善商业环境<sup>[29]</sup>以及提高员工忠诚度<sup>[30]</sup>等,从而对企业形成战略裨益。本文基于能力构建视角,就企业基金会慈善投入对其财务绩效的价值传导机制进行系统性的阐释。在能力构建视角下,本文提出企业基金会在品牌化、专业化以及生态化三个方面存在能力优势,进而能够促进其战略性慈善效益的实现。

首先,企业基金会有利于塑造亲社会的品牌形象。企业基金会具有非营利组织的法人属性,以促进社会公益为宗旨来开展慈善活动,更容易获得公众的信赖,对企业提升声誉、品牌形象等更为有利<sup>[31-32]</sup>。由于企业基金会往往与企业共用名称,且在组织文化与理念宣传上与企业共通,企业基金会基于慈善活动所形成的声誉、品牌形象,以及合作伙伴关系等企业具有溢出效应。一方面,良好的亲社会形象可以通过构建利益相关方互惠机制来为企业业务及产品创造竞争优势,例如增强消费者信任并提升其购买意愿<sup>[10]</sup>;另一方面,这种亲社会形象帮助企业累积道德资本,当负面事件发生时可以缓解企业遭受的质疑与抵制,进而提升企业经营韧性<sup>[4]</sup>。

其次,通过企业基金会开展慈善活动具有专业性,有利于更有效地实现战略性慈善的目标。企业基金会以项目制的方式来开展慈善活动,通过事前规划、事中管控、事后评估等闭环性流程,促进项目的持续改善和创新。有研究表明,企业基金会的专业性能减少企业家慈善捐赠的盲目性,有效引导企业优势资源,优化慈善捐赠的效果产出<sup>[33]</sup>。基金会根植于企业的使命宗旨和社会责任理念,往往能够快速、敏锐地发现社会需求并及时响应<sup>[25]</sup>。企业基金会能够更加系统地组织与配置慈善资源来响应外部期待,在利益相关方的互惠支持下将社会影响力转化为企业竞争优势。

最后,企业基金会在联结各类利益相关方上具备特殊优势,进而间接帮助企业建立合作伙伴生态。由于其公益属性,企业基金会在跨部门合作方面具有天然合法性,可通过建立合作伙伴关系撬动更多力量来扩大项目影响力。已有研究指出,企业基金会是一种边界型组织,可以成为连接企业、政府、社会组织等主体的“桥梁”,能够起到聚集、转化和协作等多方面的作用<sup>[34]</sup>。企业发展依赖于生产、需求、政策以及产业集聚等环境支持要素<sup>[7]</sup>。企业基金会能够发挥黏合作用,基于社会价值创造来促进企业的合作伙伴生态,进而改善企业的营商环境。

综合而言,企业基金会能够基于品牌化、专业化以及生态化等方面的能力优势组织运营慈善活动。在系统性、战略性的慈善安排下,企业基金会的慈善投入可以帮助企业有效地提升声誉与合法性,改善企业经营的支持环境,为企业带来竞争优势,从而对企业在商业层面的绩效表现带来正面影响。综上,本文提出假设 H1。

H1: 企业基金会的慈善投入对资助企业的财务绩效具有正向影响。

(二) 能力吸收效应: 企业基金会项目领域经验对战略性慈善效益显现的调节作用

动态能力理论强调组织能力吸收对于组织持续优化其行动效益的重要作用<sup>[24,35]</sup>。唐等人 (Tang et al., 2012) 指出,企业能否利用社会活动提升影响力进而提升企业的市场竞争力,与企业社会责任动态发展过程中的能力吸收有关<sup>[20]</sup>。慈善行为需要获得利益相关方的正面感知,才能对企业产生价值效益<sup>[36]</sup>。良性的利益相关方关系并不是一天建成的,而是需要在特定领域中进行长期的、稳定的关系型投入<sup>[37]</sup>。巴苏和帕拉兹 (Basu & Palazzo, 2008) 认为在企业社会责任活动的管理和实践过程中,连贯的行为逻辑或系统性的指导框架能够提升企业社会责任行为的可信度和有效性<sup>[38]</sup>。唐等人 (2012) 认为,企业在社会责任活动中循序渐进地积累知识、提升能力,其资源投入的成本效益也会随之提升<sup>[20]</sup>。王和蔡 (Wang & Choi, 2013) 指出保持慈善领域投入的连贯性有助于企业经验积累,并增强慈善实践的专业性和不可模仿性,进而提升其在价值创造上的优势<sup>[39]</sup>。类似的,西奥等 (Seo et al., 2021) 指出,企业在特定慈善领域上的长期经验积累,有助于提升其慈善项目运营质量,并促进利益相关方及社会公众的信任与认同<sup>[12]</sup>。

对于企业基金会而言,在项目领域持续积累的过程中,有利于其在慈善活动中找到发挥企业特色优势的结合点,实现慈善项目的创新、提效,更有效地创造战略性慈善效益。此外,基金会作为企业进行

利益相关方管理的渠道,其建立在频繁交互和时间沉淀基础上的利益相关方关系资源更加稳定,且难以被复制和替代。综上,本文提出假设 H2。

H2: 企业基金会在项目领域的经验积累水平越高,企业基金会的慈善投入对其财务绩效的正向影响越强。

### (三) 能力整合效应: 企业基金会双重治理能力对战略性慈善效益显现的调节作用

除能力吸收外,企业基金会作为融合了“商业-公益”双重制度逻辑的混合组织<sup>[25]</sup>,具有联动企业与社会两方面诉求的能力<sup>[17]</sup>。战略性慈善强调了一种兼顾社会目标与企业目标的慈善运作范式,而有效战略性慈善更需要企业基金会实现两方面的能力整合:一是公益本身的专业能力,企业基金会首先需要回应社会诉求,把慈善项目本身做好,而优质的慈善项目也更能得到企业利益相关方的好感;二是适应企业战略诉求的能力,企业基金会需要考量公益项目如何结合企业的优势资源,并对企业目标带来积极影响。

企业基金会的理事会团队作为组织的核心治理主体,负责企业基金会的战略决策和日常管理,很大程度上决定了其运作慈善活动的的能力。理事会是基金会的核心决策机构,其成员包括(副)理事长、(副)秘书长、普通理事、监事等,基金会的战略方向和年度工作重点等都通过理事会决定。管理团队以往的工作背景在很大程度上塑造他们运作慈善活动的理念和价值导向,并会成为某种制度逻辑的载体<sup>[40-41]</sup>。如在企业工作经验丰富的成员,其商业逻辑往往较强,他们在决策过程中更追求效率,在决策过程中也更重视成本收益和企业诉求,但在利他或公益方面的考量相对薄弱<sup>[42]</sup>。相比之下,在非营利部门工作的成员则更多地吸收了公益逻辑,因此在指导基金会运作的过程中可能更注重慈善运作的专业性,擅于建立慈善领域的伙伴关系,创造慈善项目的社会影响力。

本文认为,战略性慈善效益的实现是建立在协同响应社会诉求和企业诉求的基础上,需要慈善的专业运作能力以及使慈善活动与企业建立联系的能力,任何一方面的能力缺失都可能对企业基金会创造战略性慈善效益形成制约。综上,本文提出假设 H3。

H3: 相比于仅具备企业或非营利组织的单边治理能力,当企业基金会理事会具备双重治理能力时,企业基金会的慈善投入对资助企业财务绩效的正向影响更强。

## 四、研究设计

### (一) 样本来源

本文从中国基金会中心网(CFC)获取企业基金会的信息。2004年,国务院颁布的《中华人民共和国基金会管理条例》鼓励民间基金会的成立并降低其注册门槛,从正式法律法规的层面为企业基金会的成立提供了条件。截至2017年,全国总计有基金会6384家,其中企业基金会1145家。通过名称、发起方、出资方等信息对这些企业基金会所对应的发起企业进行一一匹配。在识别出的1145家设立了基金会的企业中有184家上市公司,其中在A股上市的有123家。鉴于企业数据的可获得性,将基金会发起企业为A股上市公司的作为研究样本。从CFC获取企业基金会的基本信息、财务信息以及项目运营信息。

上市公司基本信息和财务数据从万得(Wind)金融数据库中获得。在剔除企业基金会慈善投入数据缺失的样本后,最终获得2004—2017年111家企业基金会的669个“企业基金会-年度”样本。

### (二) 变量选择与测度

#### 1. 被解释变量——企业财务绩效

本文通过账面净值比(market-to-book ratio),即企业当期的每股市价除以其账面价值,来衡量企业的财务表现。社会责任行为反映到企业财务表现上存在一定滞后性,因此采用以市值为基础的衡量指标比使用会计类指标(如ROA)更有效<sup>[39,43]</sup>。同时,本文也采用另一常用的市场指标——托宾Q值,进行模型的稳健性检验。

## 2. 解释变量——企业基金会慈善投入

基于企业基金会每年的慈善捐赠支出来测度企业基金会慈善投入。捐赠金额往往与企业规模相关。参考王和钱 (Wang & Qian, 2011)<sup>[5]</sup> 的做法, 本文利用企业基金会年度捐赠金额占企业年度总收入的比值来衡量企业基金会慈善投入水平。

## 3. 调节变量——项目领域经验积累

参考西奥等 (2021)<sup>[12]</sup> 的研究, 本文采用企业基金会在特定项目领域上的累计慈善投入, 来衡量其在特定项目领域上的经验积累。自 2016 年以来, 各基金会开始按民政部所提供的年报模板披露每个项目所属的慈善领域。由于 2016 年之前慈善领域的信息缺失, CFC 的技术人员利用机器学习方法分析项目内容的文本信息, 进而对项目的慈善领域分类, 以补充缺失的信息。为进一步保障分类的匹配精准度, 研究团队邀请了两位研究助理进行人工识别, 通过阅读项目名称、内容简介等文本资料对项目所属的慈善领域进行编码。独立编码条件下两位评估者间一致性系数 (Cohen's kappa) 高达 0.86, 表明编码结果具有很高的可信度。

本文识别企业当年度开展项目的所属领域情况, 可能涉及一个或多个领域。将企业基金会以往年度在这些项目领域上的支出金额 (单位: 百万) 进行加总, 计算得到企业基金会当年度的项目领域经验积累。

## 4. 调节变量——双重治理能力

本文基于企业基金会管理者团队成员背景构成情况来衡量企业基金会的双重治理能力。企业基金会管理者团队成员包括 (副) 理事长和 (副) 秘书长, 他们对企业基金会的规划与管控等起决策性作用。企业背景指成员在企业中 (曾) 担任高管, 拥有来自企业的管理经验; 非营利背景指成员 (曾) 在非营利组织有工作经历, 如慈善组织、社会团体、协会等, 拥有非营利行业的管理经验。若企业基金会管理团队只有企业或非营利背景, 则双重治理能力取值为 0; 若企业基金会管理团队同时拥有企业背景和非营利背景的成员, 则双重治理能力取值为 1。

## 5. 控制变量

借鉴相关文献, 本文控制对企业财务绩效具有潜在影响的变量。上市公司规模对企业财务表现存在规模经济效应, 因此控制企业的年度销售规模<sup>[44]</sup>。企业的偿债能力与企业财务绩效存在密切联系, 因此本文将企业资产负债率和流动比率作为控制变量<sup>[45]</sup>。具有政治关联的企业能够更好地利用慈善捐赠与政府互惠, 进而促进其债务融资, 因此控制企业政治关联。参考李维安等 (2015)<sup>[33]</sup> 的做法, 若企业高管 (曾) 任政府官员、人大代表、党代表或政协委员, 则政治关联变量值为“1”, 否则为“0”。董事会多样性与企业经营表现相关, 借鉴潘镇等 (2019)<sup>[46]</sup> 的研究, 测算企业的女性董事占比并纳入控制变量。本文区分企业层面的直接捐赠和企业通过基金会的捐赠, 因此控制企业层面直接捐赠对企业财务绩效的影响, 其中对企业直接捐赠的测度方式为 (企业年度慈善捐赠总额-企业基金会年度捐赠金额)/企业年度总收入。地区制度环境会对企业经营及企业慈善行为产生重要影响, 借鉴王小鲁等 (2017)<sup>[47]</sup> 编制的市场化总指数对地区制度环境进行衡量并将其作为控制变量。此外, 即企业基金会年龄 (企业基金会存续年限) 与其慈善效能之间存在相关关系, 进而对慈善行为与企业绩效的关系产生影响, 因此将企业基金会年龄作为控制变量。为消除反向因果的干扰, 本文所有随时间变化的自变量均采用滞后一期的数据, 同时控制了上一年度的账面净值比。

### (三) 模型设定

本文的样本仅包含那些建立基金会的企业, 而如果建立基金会的企业和未建立基金会的企业在通过慈善活动来获取战略效益的能力方面存在系统性差异, 则会出现样本自选择问题, 从而产生估计偏误。因此, 本文采用赫克曼 (Heckman) 两阶段法, 并纳入工具变量, 对内生性问题进行修正。在第一阶段, 利用多元概率比回归 (probit) 模型来分析影响企业建立基金会的因素。首先纳入在企业层面和地区层面上对企业慈善行为有潜在影响的变量, 包括企业规模 (销售额取对数)、财务冗余、广告投入强度, 产权

性质等。此外,本文还纳入两个工具变量,即同行业企业基金会的成立数量和同地区企业基金会的成立数量。从第一阶段的 probit 模型中得到逆米尔斯比率 (IMR),将其纳入第二阶段模型中作为控制变量,进而对研究假设进行统计检验。

本文的第二阶段模型的样本为面板数据,因变量为企业财务绩效 (MTB),考虑到企业财务绩效归因的复杂性,即企业财务表现可能受到多种个体层面因素的影响,本文采用固定效应模型进行估计,以消除由未被观测到的个体效应带来的内生性。同时考虑到时间序列变量可能存在的自相关性,本文控制了时间固定效应,并在第二阶段构建模型 (1)—模型 (2):

$$MTB_{it} = \beta_1 MTB_{i(t-1)} + \beta_2 Giving_{i(t-1)} + \beta_3 Absorption_{i(t-1)} + \beta_4 Giving_{i(t-1)} \times Absorption_{i(t-1)} + \beta_6 IMR_{i(t-1)} + \beta_7 X_{i(t-1)} + \alpha_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$MTB_{it} = \beta_1 MTB_{i(t-1)} + \beta_2 Giving_{i(t-1)} + \beta_3 DualCapability_{i(t-1)} + \beta_4 Giving_{i(t-1)} \times DualCapability_{i(t-1)} + \beta_6 IMR_{i(t-1)} + \beta_7 X_{i(t-1)} + \alpha_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

以上模型中,  $MTB_{it}$  是  $i$  企业在  $t$  年度的账面净值比,  $MTB_{i(t-1)}$  是其上一年度的滞后值。  $Giving_{i(t-1)}$  表示模型的关键自变量——企业基金会慈善捐赠,  $Absorption_{i(t-1)}$  和  $DualCapability_{i(t-1)}$  为模型关键调节变量——项目领域经验积累和双重治理能力。本文将从第一阶段 probit 模型中得到  $IMR_{i(t-1)}$ , 并纳入固定效应模型中作为控制变量。  $X_{i(t-1)}$  为模型中纳入的其他控制变量。  $\alpha_i$  和  $\gamma_t$  分别表示企业层面和年份层面的固定效应,  $\varepsilon_{it}$  为残差项。

### 五、实证结果及解释

#### (一) 描述性统计与相关性分析

表 1 为模型中变量的描述性统计。可以看出,除了  $MTB$  与其滞后项的相关系数 (0.72) 以及流动比率与资产负债率的相关系数 (-0.65) 较高以外,绝大多数变量的相关系数低于 0.4,未呈现出强相关关系。对以上这些变量进行方差膨胀因子 (VIF) 分析,其中, VIF 的均值为 1.30, VIF 的最大值为 2.18,均低于 10 这一预警值,因此可排除模型中的多重共线性问题。

表 1 变量描述统计与相关系数

变量	平均值	标准差	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
(1) $MTB$	3.26	2.51	1.00													
(2) 企业基金会慈善投入	0.04	0.31	0.16	1.00												
(3) 项目领域经验积累	2.56	8.80	-0.11	0.03	1.00											
(4) 双重治理能力	0.07	0.26	-0.03	-0.03	-0.02	1.00										
(5) $MTB$ (滞后项)	3.47	2.71	0.72	0.05	-0.11	0.01	1.00									
(6) 销售规模	22.52	1.76	-0.45	-0.14	0.30	0.09	-0.38	1.00								
(7) 资产负债率	0.53	0.21	-0.39	-0.02	0.06	0.00	-0.36	0.52	1.00							
(8) 流动比率	1.76	1.70	0.27	-0.02	-0.11	-0.02	0.25	-0.43	-0.65	1.00						
(9) 企业政治关联	0.44	0.08	-0.01	-0.01	-0.09	-0.07	0.00	-0.07	-0.02	0.04	1.00					
(10) 女性董事占比	0.12	0.01	-0.02	-0.02	-0.17	-0.04	-0.04	0.03	0.05	0.00	0.06	1.00				

表1(续)

变量	平均值	标准差	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
(11) 企业直接捐赠	0.00	0.00	0.16	-0.01	0.02	0.01	0.13	0.01	-0.05	-0.02	-0.02	0.02	1.00			
(12) 地区制度环境	8.14	1.52	0.03	0.04	0.06	0.07	-0.01	0.06	0.04	0.02	0.03	-0.01	-0.05	1.00		
(13) 企业基金会 年龄	4.96	3.76	-0.14	0.04	0.16	0.05	-0.13	0.08	0.05	-0.07	-0.02	0.00	-0.09	0.02	1.00	
(14) <i>IMR</i>	1.52	0.37	0.02	-0.09	-0.20	-0.01	0.01	-0.20	-0.22	0.09	0.01	0.07	0.00	-0.31	-0.12	1.00

(二) 假设检验与回归分析结果

为了检验假设 H1, 表 2 报告了固定效应模型的回归结果。模型 1 仅纳入控制变量, 可以看出, 企业的财务绩效 (*MTB*) 与其滞后项正相关, 同时财务绩效与销售规模也存在相关关系。模型 2 在模型 1 的基础上加入企业基金会慈善投入, 可以看出, 企业财务绩效与企业基金会慈善投入正相关 ( $\beta=0.869$ ;  $P<0.01$ ), 因此假设 H1 得到支持。

表 2 固定效应模型: 对企业财务绩效 (*MTB*) 的估计

变量	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5
<i>MTB</i> (滞后项)	0.339*** (0.049)	0.335*** (0.049)	0.214*** (0.055)	0.224*** (0.052)	0.210*** (0.055)
销售规模	-0.628*** (0.150)	-0.585*** (0.145)	-0.756*** (0.198)	-0.734*** (0.193)	-0.759*** (0.197)
资产负债率	1.502 (0.987)	1.294 (0.970)	1.271 (1.245)	1.079 (1.162)	1.356 (1.240)
流动比率	0.029 (0.095)	0.048 (0.094)	0.015 (0.112)	0.005 (0.100)	0.020 (0.112)
企业政治关联	-0.147 (0.500)	-0.157 (0.498)	0.153 (0.667)	0.103 (0.654)	0.139 (0.681)
女性董事占比	-2.480 (1.895)	-2.375 (1.927)	-0.682 (2.758)	-2.083 (2.288)	-0.847 (2.834)
企业直接捐赠	4.357 (22.777)	3.889 (22.843)	13.595 (22.242)	14.331 (21.563)	13.652 (22.191)
地区制度环境	0.030 (0.069)	0.027 (0.068)	0.043 (0.107)	0.070 (0.093)	0.059 (0.102)
企业基金会年龄	-0.017 (0.018)	-0.023 (0.017)	-0.042** (0.020)	-0.031* (0.018)	-0.039** (0.019)
<i>IMR</i>	-2.035*** (0.704)	-2.033*** (0.697)	-3.110*** (0.928)	-2.825*** (0.910)	-3.200*** (0.957)
企业基金会慈善投入		0.869*** (0.160)	0.638*** (0.215)	0.824*** (0.171)	0.637*** (0.215)



表2(续)

变量	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5
项目领域经验积累			-0.002 (0.005)		-0.002 (0.005)
企业基金会慈善投入× 项目领域经验积累			0.051** (0.020)		0.051** (0.020)
双重治理能力				-0.722* (0.424)	-0.737* (0.429)
企业基金会慈善投入× 双重治理能力				6.355** (3.189)	7.747** (3.404)
常数项	17.166*** (3.590)	16.311*** (3.487)	23.045*** (4.950)	22.052*** (4.915)	23.211*** (5.003)
企业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	669	669	503	503	503

注：\*、\*\*、\*\*\* 分别表示在 10%、5%和 1%的水平上显著。括号内为稳健的标准误。项目领域经验积累和双重治理能力存在部分缺失的观测值，因此模型 3—模型 5 的样本量相应减少（后表同）。

(三) 调节效应检验

从表 2 中的模型 3 和模型 4 可以看出，项目领域经验积累和基金会的双重治理能力均会对财务绩效与慈善投入之间的正向关系具有调节作用 ( $\beta = 0.051, P < 0.05$ ;  $\beta = 6.355, P < 0.05$ )，假设 H3 和假设 H4 得到了支持。采用艾肯和韦斯特 (Aiken & West, 1991)<sup>[48]</sup> 的方法描绘该二阶调节机制。由图 1 可知，当控制其他因素不变时，随着企业基金会在项目领域经验积累水平的增强，企业财务绩效与企业基金会慈善投入之间的正向关系增强。由图 2 可知，相比于企业基金会较为单一的治理能力，拥有双重治理能力的企业基金会可以增强财务绩效与慈善投入间的正向关系。这表明多元背景的企业基金会管理团队构成了“企业-非营利”的能力整合，进而促进战略性慈善效益的实现。

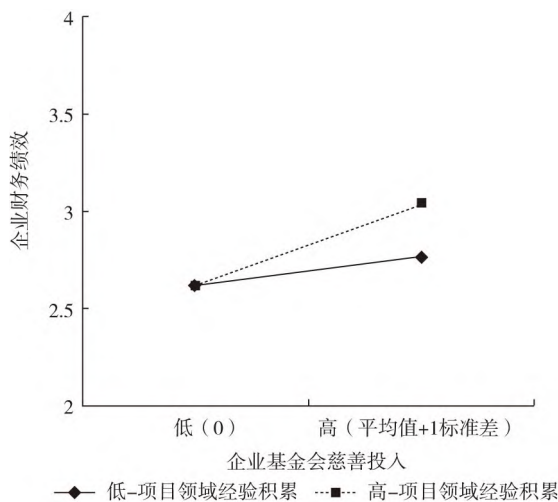


图 1 项目领域经验积累的调节作用

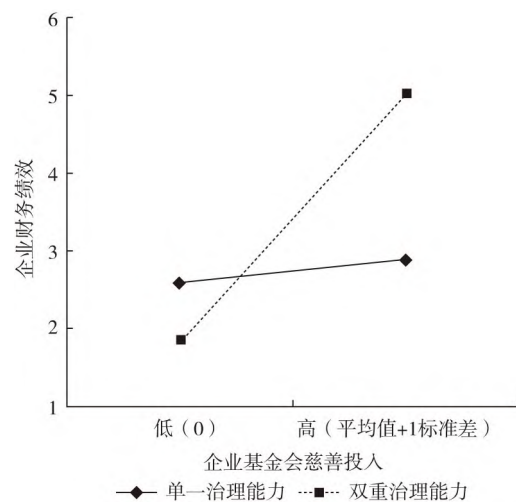


图 2 双重治理能力的调节作用

## (四) 进一步分析与稳健性检验

为进一步检验企业基金会对其践行战略性慈善的促进作用, 本文对 1 025 家发生捐赠的上市公司的财务绩效与企业慈善投入的关系进行分析, 并对其中建立企业基金会的样本和未建立企业基金会的样本进行对比分析。由表 3 可知, 建立企业基金会对财务绩效与慈善投入的关系具有正向调节作用。这表明, 相比于企业直接捐赠, 企业通过企业基金会开展慈善活动更能促进战略性慈善效益的实现。

表 3 建立企业基金会对战略性慈善效益的影响

变量	模型 6	模型 7
企业慈善投入	0.629** (0.316)	-0.834 (0.685)
建立企业基金会		0.088 (0.206)
企业慈善投入×建立企业基金会		1.544** (0.722)
常数项	12.301*** (2.435)	12.478*** (2.429)
其他控制变量	控制	控制
企业固定效应	控制	控制
年份固定效应	控制	控制
样本量	6 517	6 517

本文进一步考察制度环境异质性对企业战略性慈善效益实现的影响。制度环境的异质性及动态变化性可能是影响企业慈善效益的重要因素<sup>[6,39]</sup>。在主效应中加入企业基金会慈善投入与地区制度环境的交互项, 回归结果如表 4 所示。可以看出, 地区制度环境对财务绩效与慈善投入间的关系具有正向调节作用 ( $\beta=0.410, P<0.05$ )。这意味着在市场化程度越高的地区, 企业基金会慈善投入越能对企业财务绩效起到正向促进作用。

表 4 制度环境异质性对战略性慈善效益的影响

变量	模型 8
地区制度环境	0.019 (0.068)
企业基金会慈善投入	-3.007* (1.559)
企业基金会慈善投入×地区制度环境	0.410** (0.160)
常数项	17.016*** (3.651)

表4(续)

变量	模型 8
其他控制变量	控制
企业固定效应	控制
年份固定效应	控制
样本量	669

本文认为,相比于企业基金会的综合性慈善经验,企业基金会在特定项目领域的深耕与经验积累是战略性慈善能力形成的关键。为进一步支持这一论点,将企业基金会年龄以及项目综合经验积累两个变量作为项目领域经验积累的替换变量,并分析其对战略性慈善效果显现的调节作用,如表5所示。可以看出,企业基金会年龄以及项目综合经验积累对财务绩效与慈善投入的关系并不具有调节作用。而将企业基金会年龄、项目综合经验作为控制变量后,项目领域经验积累对于财务绩效与慈善投入关系的调节作用依然存在。

表5 能力吸收的不同代理变量对战略性慈善效益的影响

变量	模型 9	模型 10	模型 11
企业基金会年龄	-0.041 ** (0.019)	-0.039 ** (0.019)	-0.042 ** (0.020)
项目综合经验积累	-0.001 (0.001)	-0.000 (0.001)	-0.001 (0.001)
项目领域经验积累	-0.000 (0.006)	-0.000 (0.006)	-0.003 (0.004)
企业基金会慈善投入	-2.846 (2.173)	0.624 ** (0.303)	0.631 *** (0.217)
企业基金会慈善投入×企业基金会年龄	0.514 (0.311)		
企业基金会慈善投入×项目综合经验积累		-0.023 (0.046)	
企业基金会慈善投入×项目领域经验积累			0.054 *** (0.020)
常数项	23.329 *** (4.838)	22.699 *** (4.951)	23.142 *** (4.998)
其他控制变量	控制	控制	控制
企业固定效应	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制
样本量	503	503	503

## 六、总结与讨论

### (一) 研究结论

实证研究结果表明, 企业下一年度的财务绩效与企业基金会的慈善投入呈正相关关系, 进一步分析结果也表明与建立在企业基金会基础上的财务绩效与慈善投入的正相关关系相比, 未建立在企业基金会的直接捐赠更加显著。当企业基金会的能力吸收水平较高, 即在项目领域内积累的经验更多时, 财务绩效与慈善投入的正相关关系更强; 当企业基金会的能力整合水平较高时, 即理事会管理团队同时具备企业和非营利背景时, 财务绩效与慈善投入的正相关关系更强。

本文丰富了战略性慈善的研究视角, 通过将企业慈善与能力构建相衔接, 阐释了慈善能力构建对实现战略性慈善的促进机理, 同时也阐释了不同能力特征在此过程中的调节作用。相比于零散、随机的直接捐赠, 企业基金会在营造公益品牌、提升运营效率以及联结利益相关方等方面具有能力优势。研究表明, 通过成立基金会运营慈善活动, 是企业构建慈善能力、实现战略性慈善目标的有效途径。此外, 本文还阐释了企业基金会的能力吸收与整合促进战略性慈善效益实现的机理。

本文的研究贡献在于进一步深化了企业财务绩效与企业慈善投入之间的关系检验。在“慈善投入-财务绩效”的研究脉络中, 已有文献普遍将企业慈善行为同质化看待, 忽视了慈善活动本身的模式差异。本文从基金会的视角探究了企业财务绩效与企业基金会慈善行为的关系, 印证了基金会作为企业履行社会责任实践主体的正当性与价值性。企业开展慈善活动对财务绩效的影响很可能存在边界条件<sup>[6,39]</sup>。在探讨边界条件时, 已有文献主要考虑了一些外部因素, 如企业特征、行业类型等, 而忽略了对企业运作慈善能力的关注。本文区分了企业直接捐赠或通过建立基金会来开展慈善活动, 并提出企业基金会对于战略性慈善效益的实现具有促进作用, 为共同富裕目标背景下企业慈善运作范式创新提供了新的经验证据。

### (二) 管理启示

首先, 在共同富裕目标下优化企业慈善战略。战略性慈善不是单一地开展慈善捐赠行为, 而是在企业综合考虑自身竞争领域与市场声誉的情况下开展的社会责任实践, 需要企业全面思考何时开展公益慈善、何地开展公益慈善、向谁开展公益慈善以及为何开展公益慈善等一系列问题。在开展公益慈善行为的过程中, 企业要考虑自身的能力边界, 即在充分尊重自身经济属性与生产功能的前提下开展相应的慈善行为。

此外, 高度重视企业开展战略性慈善的能力建构, 推动企业慈善理念与范式的创新。在战略性慈善愿景下, 企业不能仅仅将认知和决策聚焦于慈善捐赠数字上, 还需要更全面地关注慈善能力的构建, 进而更合理地制定慈善策略和开展慈善活动。除直接捐赠或资助等传统慈善模式外, 企业可以通过建立基金会来更加组织化、策略性地开展慈善活动。在企业基金会的运作中, 需注重在慈善领域中持续地积累经验, 促进能力吸收, 从而提升慈善活动对社会和企业的影响力。同时, 强化企业的内部治理能力。利用公益慈善构建可持续竞争力需要有效的组织治理过程, 其中, 强化慈善能力的重要途径在于吸纳具有企业背景和非营利背景的高管与员工进入企业基金会的运作与治理过程。这样有助于实现社会诉求与企业诉求的协同, 进而为企业带来更好的战略性慈善效益。

### (三) 研究不足与未来展望

本文研究的局限性在于仅探讨了企业基金会及其能力构建对企业财务绩效的影响, 未能综合性地揭示制度环境、企业特征以及其他慈善行为特征可能产生的影响, 未来研究将在这个方面展开深入探索。企业慈善运作的形式与策略, 可能很大程度上根据企业所处的制度环境以及企业的业务特性来进行制定。未来, 一方面可以从战略性慈善和能力构建视角出发, 深入挖掘企业战略性慈善的实现机理, 有助于对企业慈善与企业商业体系之间的动态关联提供更系统的理解; 另一方面可以探究企业基金会开展战略性慈善活动与企业市场逻辑之间的互动演化过程, 考察不同制度逻辑之间的冲突性与融合性对企业竞争力的具体影响。

## 参考文献:

- [1] POST J E, WADDOCK S A. Strategic philanthropy and partnerships for economic progress[M]//AMERICA R F. Philanthropy and economic development: contributions in economics and economic history. New York: Greenwood Press, 1995: 65-86.
- [2] SAIIA D H, CARROLL A B, BUCHHOLTZ A K. Philanthropy as strategy: when corporate charity “begins at home”[J]. Business & Society, 2003, 42(2): 169-201.
- [3] BRAMMER S, MILLINGTON A. Corporate reputation and philanthropy: an empirical analysis[J]. Journal of Business Ethics, 2005, 61(1): 29-44.
- [4] GODFREY P C. The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: a risk management perspective[J]. Academy of Management Review, 2005, 30(4): 777-798.
- [5] WANG H L, QIAN C L. Corporate philanthropy and corporate financial performance: the roles of stakeholder response and political access[J]. Academy of Management Journal, 2011, 54(6): 1159-1181.
- [6] GAUTIER A, PACHE A C. Research on corporate philanthropy: a review and assessment[J]. Journal of Business Ethics, 2015, 126(3): 343-369.
- [7] PORTER M E, KRAMER M R. The competitive advantage of corporate philanthropy[J]. Harvard Business Review, 2002, 80(12): 56-68.
- [8] 赵曙明,白晓明,赵宜萱,等. 中国企业家慈善捐赠行为模式及现状研究[J]. 南京社会科学, 2015(1): 54-61.
- [9] HALME M, LAURILA J. Philanthropy, integration or innovation? Exploring the financial and societal outcomes of different types of corporate responsibility[J]. Journal of Business Ethics, 2009, 84(3): 325-339.
- [10] VISHWANATHAN P, VAN OOSTERHOUT H, HEUGENS P P M A R, et al. Strategic CSR: a concept building meta-analysis[J]. Journal of Management Studies, 2020, 57(2): 314-350.
- [11] EILERT M, ROBINSON S. The impact of cause portfolio focus and contribution amount on stakeholder evaluations[J]. Business & Society, 2020, 59(7): 1483-1514.
- [12] SEO H, LUO J, KAUL A. Giving a little to many or a lot to a few? The returns to variety in corporate philanthropy[J]. Strategic Management Journal, 2021, 42(9): 1734-1764.
- [13] MARQUIS C, LEE M. Who is governing whom? Executives, governance, and the structure of generosity in large U. S. firms[J]. Strategic Management Journal, 2013, 34(4): 483-497.
- [14] 程刚,王璐,孙叶竹. 2020年中国企业基金会发展报告[R]. 北京:社会科学文献出版社, 2021.
- [15] 许睿谦,王超. 中国企业基金会的发展促因研究——基于战略慈善视角的事件史分析[J]. 中国非营利评论, 2022, 29(1): 1-21.
- [16] 阳镇,陈劲. 共享价值创造范式的多维透视与未来进路[J]. 南京大学学报(哲学·人文科学·社会科学), 2023, 60(1): 58-74.
- [17] PAMPHILE V D. Paradox peers: a relational approach to navigating a business-society paradox[J]. Academy of Management Journal, 2022, 65(4): 1274-1302.
- [18] MONFORT A, VILLAGRA N, SÁNCHEZ J. Economic impact of corporate foundations: an event analysis approach[J]. Journal of Business Research, 2021, 122: 159-170.
- [19] PORTER M E, KRAMER M R. Strategy and society: the link between competitive advantage and corporate social responsibility[J]. Harvard Business Review, 2006, 84(12): 78-92.
- [20] TANG Z, HULL C E, ROTHENBERG S. How corporate social responsibility engagement strategy moderates the CSR-financial performance relationship[J]. Journal of Management Studies, 2012, 49(7): 1274-1303.
- [21] MAKADOK R. Toward a synthesis of the resource-based and dynamic-capability views of rent creation[J]. Strategic Management Journal, 2001, 22(5): 387-401.
- [22] AMIT R, SCHOEMAKER P J H. Strategic assets and organizational rent[J]. Strategic Management Journal, 1993, 14(1): 33-46.
- [23] CANTRELL J E, KYRIAZIS E, NOBLE G. Developing CSR giving as a dynamic capability for salient stakeholder management[J]. Journal of Business Ethics, 2015, 130(2): 403-421.
- [24] LANE P J, KOKA B R, PATHAK S. The reification of absorptive capacity: a critical review and rejuvenation of the construct[J]. Academy of Management Review, 2006, 31(4): 833-863.
- [25] GEHRINGER T. Corporate foundations as hybrid organizations: a systematic review of literature[J]. VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations, 2021, 32(2): 257-275.
- [26] ZAHRA S A, GEORGE G. Absorptive capacity: a review, reconceptualization, and extension[J]. Academy of Management Review, 2002, 27(2): 185-203.

- [27] REY-GARCÍA M, CALVO N, MATO-SANTISO V. Collective social enterprises for social innovation: understanding the potential and limitations of cross-sector partnerships in the field of work integration[J]. *Management Decision*, 2018, 57(6): 1415-1440.
- [28] DENNIS B S, BUCHHOLTZ A K, BUTTS M M. The nature of giving: a theory of planned behavior examination of corporate philanthropy[J]. *Business & Society*, 2009, 48(3): 360-384.
- [29] SU J, HE J. Does giving lead to getting? Evidence from Chinese private enterprises[J]. *Journal of Business Ethics*, 2010, 93(1): 73-90.
- [30] GREENING D W, TURBAN D B. Corporate social performance as a competitive advantage in attracting a quality workforce[J]. *Business & Society*, 2000, 39(3): 254-280.
- [31] WESTHUES M, EINWILLER S. Corporate foundations: their role for corporate social responsibility[J]. *Corporate Reputation Review*, 2006, 9(2): 144-153.
- [32] HEYDEMANN S, TOEPLER S. Foundations and the challenge of legitimacy in comparative perspective[M]//PREWITT K, DOGAN M, HEYDEMANN S, et al. *The legitimacy of philanthropic foundations: United States and European perspectives*. New York: Russell Sage Foundation, 2006: 3-26.
- [33] 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.
- [34] HERLIN H, PEDERSEN J T. Corporate foundations: catalysts of NGO-business partnerships? [J]. *The Journal of Corporate Citizenship*, 2013, 50: 58-90.
- [35] VERMEULEN F, BARKEMA H. Pace, rhythm, and scope: process dependence in building a profitable multinational corporation[J]. *Strategic Management Journal*, 2002, 23(7): 637-653.
- [36] CUYPERS I R P, KOH P S, WANG H L. Sincerity in corporate philanthropy, stakeholder perceptions and firm value[J]. *Organization Science*, 2016, 27(1): 173-188.
- [37] HILLMAN A J, KEIM G D. Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line? [J]. *Strategic Management Journal*, 2001, 22(2): 125-139.
- [38] BASU K, PALAZZO G. Corporate social responsibility: a process model of sensemaking[J]. *Academy of Management Review*, 2008, 33(1): 122-136.
- [39] WANG H, CHOI J. A new look at the corporate social-financial performance relationship: the moderating roles of temporal and interdomain consistency in corporate social performance[J]. *Journal of Management*, 2013, 39(2): 416-441.
- [40] ALMANDOZ J. Arriving at the starting line: the impact of community and financial logics on new banking ventures[J]. *Academy of Management Journal*, 2012, 55(6): 1381-1406.
- [41] SCOTT W R. *Institutions and organizations*[M]. 2nd ed. Thousand Oaks, CA: Sage, 2001.
- [42] FERRARO F, PFEFFER J, SUTTON R I. Economics language and assumptions: how theories can become self-fulfilling[J]. *Academy of Management Review*, 2005, 30(1): 8-24.
- [43] FISHER F M, MCGOWAN J J. On the misuse of accounting rates of return to infer monopoly profits[J]. *The American Economic Review*, 1983, 73(1): 82-97.
- [44] ORLITZKY M, SCHMIDT F L, RYNES S L. Corporate social and financial performance: a meta-analysis[J]. *Organization Studies*, 2003, 24(3): 403-441.
- [45] WADDOCK S A, GRAVES S B. The corporate social performance-financial performance link[J]. *Strategic Management Journal*, 1997, 18(4): 303-319.
- [46] 潘镇, 何侍沅, 李健. 女性高管、薪酬差距与企业战略差异[J]. *经济管理*, 2019, 41(2): 122-138.
- [47] 王小鲁, 樊纲, 马光荣. *中国分省企业经营环境指数 2017 年报告*[M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2017.
- [48] AIKEN L S, WEST S G. *Multiple regression: testing and interpreting interactions*[M]. London: Sage, 1991.

# The Influence of Corporate Foundations' Philanthropic Investment on Their Funding Firms' Financial Performance

## —From the Capacity-building Perspective of Strategic Philanthropy

XU Ruiqian<sup>1</sup>, YANG Zhen<sup>2,3</sup>, JIANG Yichen<sup>4</sup>, WANG Chao<sup>1</sup>

(1. Peking University, Beijing 100871;

2. Chinese Academy of Social Sciences, Beijing 100006;

3. Tsinghua University, Beijing 100084;

4. China Mobile Communications Group Research Institute, Beijing 100053)

**Abstract:** Under the goal of common prosperity, the realization of strategic philanthropy depends largely on the way and ability of enterprises to operate their philanthropic activities. In reality, more and more firms choose to carry out philanthropic activities by establishing corporate foundations instead of by making donations directly. Based on the capacity-building perspective of strategic philanthropy, the authors explain the impact of corporate foundations' philanthropic investment on the financial performance of their funding firms, and explore the moderating mechanism of corporate foundation's capacity absorption and integration on generating strategic benefits for funding firms.

This paper identifies 111 listed companies that have established corporate foundations from all 1025 listed companies that have made charitable donations in China from 2009 to 2017, and constructs relevant panel data sets for empirical analyses.

The paper finds that the philanthropic investment of corporate foundations has a positive impact on the financial performance of funding firms, and further analysis shows that philanthropic investment through corporate foundations has a stronger positive impact on corporate financial performance than direct corporate donations. When the level of capability absorption of corporate foundations is high, that is, when they have a higher level of accumulated experience in social areas, the positive correlation between their philanthropy investment and firms' financial performance is stronger. When the level of capability integration of corporate foundations is high, that is, when the management teams in their boards have dual governance capabilities, the positive correlation between their philanthropy investment and firms' financial performance is stronger.

The theoretical contribution of this paper lies in three aspects. First, it connects the perspective of corporate philanthropy and capacity building. The findings extend current understandings of the mechanisms of how strategic philanthropy can be effectively achieved, by highlighting the important role of organizational form and capacity building in philanthropy. Second, unlike most studies that focus the relationship between direct corporate giving and financial performance, this paper examines how philanthropic conducts and capability of corporate foundations could impact the financial performance of funding firms. Third, this paper enriches the knowledge of contingency in the relationships between philanthropic investment and financial performance. The findings suggest that the capability characteristics of corporate foundations have moderating effects on the realization of strategic philanthropy. Meanwhile, the findings of this paper provide policy implications for stimulating the development of corporate foundations in China, as well as practice guidance for managers to run corporate foundations smartly.

**Keywords:** strategic philanthropy; corporate foundations; capacity-building; dynamic capability; capability integration

(责任编辑:李叶)