

高管贫困经历与企业慈善捐赠*

许年行 李哲

内容提要：慈善捐赠一直以来都受到社会的广泛关注，特别是在我国《慈善法》刚刚出台之后，更是当前学术界研究的一个热点课题。本文利用 2006-2014 年上市公司慈善捐赠数据，研究高管贫困经历（出生地贫困程度或童年是否具有“大饥荒”经历）对企业慈善捐赠行为的影响，并考察汶川地震这一自然灾害的外生冲击如何影响两者之间的关系。研究发现：

（1）当 CEO 出生于贫困地区，其所在企业进行了更多的社会慈善捐赠，同时，那些早期经历过“大饥荒”的 CEO 所在企业的慈善捐赠水平也更高；（2）有过贫困经历的 CEO 所在企业的慈善捐赠水平在地震发生后有更大幅度的提高，说明地震这一自然灾害事件的外部冲击会给那些成长于贫困环境的 CEO 更大的触动，从而提高其慈善捐赠水平。这些结论在进行选择性偏差调整、倾向分值配对法（PSM）检验、Placebo 检验、CEO 变更前后的动态比较、不同变量定义、不同样本的稳健性测试后依然稳健。进一步研究发现，出生于富裕地区的 CEO 所在企业并未捐赠更多，并且，有过贫困经历且受过良好教育的 CEO 会进行更多的慈善捐赠以回馈社会，但政治关联状况并不影响两者之间的关系，最后，有过贫困经历 CEO 所进行的慈善捐赠活动有助于提升公司绩效。本文不仅从新的视角推进了企业慈善捐赠动机的研究，对于企业如何更好地履行社会责任、促进社会共同发展也具有重要的现实意义。

关键词：慈善捐赠 出生地贫困程度 童年“大饥荒”经历 汶川地震

CEO Poverty Experience and Corporate Philanthropy

Abstract: Corporate philanthropy has attracted a lot of attention from society and is a hot issue in finance research, especially after the pass of *The Charity Law of the People's Republic of China* recently. By using the donation data of listed firms in 2006-2014, we investigate how a CEO's early-life poverty experience affects corporate philanthropy, as well as how the exogenous shock of natural disasters affects this relationship. The results show that, firstly, firms with CEOs born in poverty counties or grown up during "Great Famine" donate more to the society. Secondly, after the Wenchuan Earthquake, there is much more increase in corporate donation for firms whose CEOs have poverty experience, indicating that the external shock of natural disasters could deeply touch the hearts of CEOs with poverty experience. These findings remain robust after controlling for the potential selective bias, adopting propensity score matching and placebo tests, conducting dynamic comparison of CEOs' turnover, as well as using alternative variable measurements and different samples. Further analyses find that CEOs born in affluent areas do not outperform in corporate

* 许年行、李哲，中国人民大学 商学院，邮政编码：100872，电子信箱：nhxu@ruc.edu.cn；lizhewenbei@163.com。作者感谢“中组部青年拔尖人才支持项目”和霍英东教育基金会青年教师基金基础性研究课题资助项目（批准号：141080）对本研究的支持。

philanthropy. In addition, well-educated CEOs with poverty experience donate more to the society; however, political connections do not affect the relationships between early poverty experience of CEOs and corporate donations. Finally, the philanthropy decisions made by CEOs with poverty experience can enhance firms' performance. The paper not only contributes to the literature on the motivation of corporate donation, but also has practical implications for firms to fulfil their social responsibility so as to achieve social common development.

Key Words: Corporate Philanthropy; Poverty Status in Birthplace; Famine Experience in Childhood; Wenchuan Earthquake

JEL Classification: G30, H32, D31

一、引言

近年来，从中央到地方都高度重视扶贫工作，2014年10月17日被确立为我国第一个扶贫日。在扶贫工作中，慈善事业是脱贫攻坚不可或缺的重要力量。2016年3月16日，新审议通过的《中华人民共和国慈善法》进一步鼓励了企业法人等组织开展以扶贫济困为重点的慈善活动。然而，随着慈善事业的迅猛发展，企业捐赠金额之间的差异却越来越明显（如山立威等，2008；陈仕华、马超，2011；薛爽、肖星，2011；张敏等，2013等）。然而，为什么各企业的慈善捐赠水平有高有低？一种颇具影响力的解释是认为企业慈善捐赠行为是为了契合社会规范、或者谋求经济动机而有意识采取的“利己”行动——抑或是为了谋求经济动机而建立声誉资本的动机（Bock et al., 1984；山立威等，2008；方军雄，2009），抑或是为了谋求政治资源而契合制度规范的动机（Burt, 1983；贾明、张喆，2010；陈仕华、马超，2011；薛爽、肖星，2011；张敏等，2013）。然而，经济学所谓的慈善动机既包括“利己”偏好，也包括“利他”偏好（Becker, 1976）。从慈善捐赠的行为本质而言，企业所要最大化的不仅仅是经济利益，还有他们所关心的其他人的福利（杨春学，1998；Sugden, 1983；Collard, 1983；Sharfman, 1994），然而由于难以将“利他”动机分离和体现，既有关于公司社会慈善捐赠的实证文献往往对其进行了规避或忽略。

除了经济动机以外，慈善捐赠行为更多地源于“移情”而产生的无意识发生（Greenwald et al., 1995；Hahn & Gawronski, 2015）。这种“移情”又称同情心或恻隐之心，源自责任人亲身经历获得的道德情感体验。通常认为，只有源自道德情感体验的慈善活动才能称得上真正意义上的利他行为（Smith et al., 1989；Batson & Slingsby, 1991）。CEO是企业中最有影响力的决策者（Graham et al., 2013, 2015），其对慈善的认知形成同样受到道德情感体验的影响。相比公司层面特征而言，CEO个人的固定效应对于公司政策具有更强的解释力度（如Bertrand & Schoar, 2003；Bamber et al., 2010；Malmendier et al., 2011；Schoar & Zuo, 2013；Dittmar & Duchin, 2015）。在既有文献中，普遍认为CEO的早期生活经历会通过影响其个人行为方式，进而对公司政策产生作用。从心理学来看，创伤经历往往对事后很长一段时间的行为方式都有重要影响（Holman & Silver, 1998）。在这些创伤经历中，自然灾害对个人的影响更具持久性，比如儿童的成长发展（Elder, 1974）、投资者的投资组合决策（Buccioli & Zarri,

2013)、CEO 的风险承受能力 (Bernile et al., 2016) 等等。那么 CEO 作为企业慈善捐赠行为的主要决策者和实际执行者,其源自亲身经历的內隐助人倾向是否影响其所在企业的慈善捐赠行为呢? 开展该问题的研究对于深入了解高管个人早期经历如何影响企业社会责任具有重要的理论和现实意义。

为回答上述问题,本文以 2006-2014 年我国上市公司为样本,从企业微观层面考察 CEO 贫困经历^①是否影响上市公司慈善捐赠行为,并考察汶川地震这一外生冲击事件是否会影响两者之间的关系。研究发现:(1) 当 CEO 出生于贫困地区,其所在企业进行了更多的社会慈善捐赠,同时,那些早期经历过“大饥荒”的 CEO 所在企业的社会慈善捐赠水平也更高;

(2) 相比汶川特大地震之前,有过贫困经历的 CEO 所在企业的慈善捐赠水平在地震发生后有更大幅度的提高,这说明地震这一外部自然灾害事件的冲击会给那些成长于贫困环境的 CEO 更大的触动,从而加剧贫困经历和慈善捐赠行为两者之间的正向关系。这些结论在进行选择性偏差调整、倾向分值配对法 (PSM) 检验、Placebo 检验、CEO 变更前后的动态比较、不同变量定义、不同样本的稳健性测试后依然稳健。进一步研究发现,出生于富裕地区的 CEO 所在企业并未捐赠更多,并且,有过贫困经历且受过良好教育的 CEO 进行更多的慈善捐赠以回馈社会,但政治关联状况并不影响两者之间的关系。最后,有过贫困经历 CEO 所进行的慈善捐赠活动有助于提升公司绩效。

本文的贡献体现在:首先,拓展了企业慈善捐赠影响因素的相关研究。本文基于“利他”动机视角研究高管个人贫困经历如何影响企业慈善捐赠行为,以区别于以往文献侧重于从谋求经济动机或获取政治资源等“利己”动机视角来考察企业慈善捐赠行为的研究,有助于更深刻理解企业履行社会责任和慈善捐赠背后的真正动机和影响因素。第二,本文的研究丰富了高管个人经历和早期生活如何影响企业决策和财务行为的研究。以往研究主要分析高管的早期经历如何影响企业的融资决策、信贷风险、投资决策、股市参与等冒险行为 (Malmendier & Tate, 2005; Malmendier & Nagel, 2011; Malmendier et al., 2011; Dittmar & Duchin, 2015; Benmelech & Frydman, 2015; Bernile et al., 2016), 本文进一步从“慈善捐赠”维度为理解高管个人经历影响公司财务决策提供了新的证据。第三,在研究方法上,本文引入汶川地震作为外生冲击事件,并采用 Heckman 两阶段模型、PSM 倾向分值匹配、Placebo 检验和 CEO 变更前后捐赠变化的动态视角,能较好减轻企业捐赠研究中的内生性问题和选择性偏差,使得本文结论更具可靠性。

二、文献回顾与研究假设

(一) CEO 早期的贫困经历与公司慈善捐赠行为的关系

在行为学研究中,学者们发现早期经历直接影响着成年个体的行为模式,童年期是个体思维方式和价值观形成的阶段,衣食冷暖等童年经历影响个体素质的形成 (Locke, 1974;

^① 本文的“CEO 贫困经历”不仅包括 CEO 童年时期对贫困状况的经历,也包括其对家乡贫困状况的所见所闻等经历。为此,我们选择了 CEO “出生地经济发展状况”和 CEO 童年的“大饥荒”困难时期经历情况两个维度来衡量 CEO 的贫困经历。

Montessori, 1972; Elder, 1998)。特别地, 个体出生早年所经历的负生活事件(如生活环境恶劣或贫穷、家庭不和谐)还将会导致成年行为的特殊性(李婷、朱熊兆, 2009)。神经科学和遗传学研究表明, 逆境会影响长期性(甚至永久性)生理和生物大脑的变化(如 Lyoo et al., 2011; Labonté et al., 2012; Mehta et al., 2013); 进化生物学家认为, 生物系统与原有的功能通常适应不同的功能(Futuyma, 1998)。因此, 如果大脑发育和生理功能被创伤所改变, 那么早期逆境经历可能会对个人的心智和行为产生长期影响。

高层梯队理论已经表明, 团队领导行为具有较强的个性化色彩, 受到个性心理的影响。高管特征(如年龄、教育背景、职业路径等)及其异质性会影响诸多方面的企业行为, 企业的慈善捐赠行为亦不例外(Hambrick & Mason, 1984)。反过来, CEO 的管理风格反映出其个人生活模式和阅历的差异(e.g., Graham & Narasimhan, 2005; Malmendier & Tate, 2005; Malmendier et al., 2011; Benmelech & Frydman, 2014; Lin et al., 2014; Schoar & Zuo, 2013; Dittmar & Duchin, 2015)。受此启发, 不少文献从高管成年特征探讨其对公司慈善捐赠的影响, 相比之下, 从高管早期经历来研究企业慈善行为的文献却相对较少。因此, 本文着重关注高管的一个特征——早期生活环境——对公司慈善行为的影响。

从空间维度来看, 自然人在成长阶段的性格形成依赖于家乡的发展程度, 即“一方水土养一方人”。这种区域氛围会通过共同的历史、共同的经济活动、集体记忆和集体实践来影响精神特质和行为模式(张建君、张志学, 2006), 包括影响到公司管理层对待企业和社会的态度。即使 CEO 自身的家庭条件不一定属于贫困状况, 但通过周边环境的所见所闻, 也会影响其心理和行为。综合行为心理学和经济学的研究成果, 我们认为: 出生于贫困地区的 CEO 更了解社会捐赠的重要意义, 公司可能更主动地向社会履行相应责任。据此, 我们提出假设 1:

H1: CEO 如果成长于贫困地区, 则公司的慈善捐赠水平更高。

从时间维度来看, 特定历史事件往往给自然人带来较大的记忆冲击。CEO 往往试图将自己的早期经历(例如特殊事件或教训)在领导岗位上展现出来(Jonas et al, 1989)。一方面, 顺境往往让人更加激进, 如 Malmendier et al. (2011) 发现有过部队服役经历的高管更偏好激进的外部融资。另一方面, 逆境往往让人变得保守, 如 Elder (1986), Elder & Clipp (1989)、Elder et al. (1991)、Graham & Narasimhan (2004) 发现早年经历过越南战争的高管却更加规避风险; Schoar (2007)、Malmendier & Nagel (2011)、Malmendier et al. (2011) 发现在大萧条时期成长起来的 CEO 对于债务融资普遍持有疑虑。在我国, 三年自然灾害^①给同时代的人们带来了不能磨灭的记忆, 同样会诱发经历过该事件的人改变行为。自然灾害的经历往往让人们对于物质匮乏有更切身的体验。经历过这段时期的 CEO 往往更懂得“忆苦思甜”, 从而将心比心地对待其他处于困顿状态的人们。从这一点看, 早期经历三年自然灾

^① 1959-1961 年, 在中国历史文献中通常被称为“三年自然灾害”或“严重困难时期”, 也是国外一些文献中提到的“灾荒”时期。在此三年期间, 中国大陆各地普遍发生了粮食供应紧张的状况, 有些地区因此导致了人口的非正常死亡。从国家统计局 20 世纪 80 年代中期颁行的人口统计资料来看, 1959-1961 年这三个年份的死亡率明显高于其他年份。

害的经历对 CEO 行为模式将产生深远的影响。这种经历即是一种历史记忆，又会被写入现实。据此提出假设 2：

H2：如果 CEO 童年经历过“大饥荒”，则公司慈善捐赠水平更高。

（二）汶川特大地震对于 CEO 贫困经历和公司慈善捐赠行为关系的影响力

进一步地，CEO 早期生活所见证的贫困环境还有可能增强其“移情”能力(Transference)，即设身处地理解他人感受并将自己过去对生活中的重要情感投射到其他人身上的一种心理反应。在西方，有学者发现那些亲身经历过灾难但有幸逃过一劫的 CEO 往往在公司财务中表现得比较激进 (Bernile et al., 2016)。在我国，2008 年 5 月 12 日，汶川地震作为建国以来中国面临的最大的自然灾害之一，全面考验着作为社会公民的企业家的社会责任感。汶川地震的发生进一步使得我国企业的慈善捐赠行为受到中外各界的强烈关注(Moon & Shen, 2010; Lau, 2014)。企业的捐赠行为是否合理，企业的慈善捐赠对市场产生何种影响等等，这不但是社会公众关心的焦点，更是企业关心的问题。对于面对灾难的人们，经历过贫困环境的高管具有更强烈的“移情”能力和共鸣体验，从而诱发其表达对他人的不幸遭遇的关心和支持的情感。陈仕华和马超(2011)、李敬强和刘凤军(2010)、山立威(2008)认为企业慈善行为为显著地受到自然灾害等外生事件的冲击。正是由于存在外来冲击，促使上市公司慈善行为的差异能更为明显地表露。我们认为高管贫困经历与企业慈善捐赠行为之间的上述关系在汶川特大地震之后可能更加明显。由此提出假设 3：

H3：有过贫困经历的 CEO 在地震发生后显著提高了企业慈善捐赠水平。

三、研究设计

（一）样本数据

由于上市公司的慈善捐赠数据自 2006 年才开始规范披露，所以本文选择 2006-2014 年作为研究时段。我们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 0 或为空值的样本；(2) 剔除模型中各控制变量有缺失值以及相关数据异常(如资产负债率大于 1)的样本；(3) 剔除金融类企业以及 ST、*ST 的样本。最终共保留了 1121 家公司、共计 4743 个有效观测。^①我们手工收集和整理了公司高管的出生地信息，^②公司慈善捐赠数据主要来源于国泰安 CSMAR 数据库。相关连续变量均在 1% 和 99%水平上进行 winsorize 处理。

（二）变量的选择和度量

1. 企业捐赠行为

借鉴以往文献(山立威等, 2008; Ye & Zhang, 2011; 张敏等, 2013)，为确保结果稳健成立，本文采用如下三种方法来度量企业捐赠行为：慈善捐赠总额占企业营业收入的比例 (*Donate_rev*)、慈善捐赠占总资产的比例 (*Donate_ta*)、慈善捐赠金额的自然对数

^① 值得注意的是，样本量在各模型中略有差异。

^② “国泰安上市公司人物数据库”中的相关信息缺失率达到 99.33%，我们经过查询和讯新闻、新浪人物、百度百科以及公司官网，手工尽可能对其进行补全，空缺率降到 85.40%。

(*Ln_donate*)。

2. CEO 家乡经济状况

在主模型中,我们侧重从 CEO 家乡贫困状况来度量其家乡经济状况;在稳健性检验中,我们进一步从 CEO 家乡富裕状况来度量其家乡经济状况。为度量 CEO 家乡经济状况,我们从国务院扶贫办公室获取历次国家扶贫工作重点县(简称“国家贫困县”,下同)名单。该名单经国务院扶贫开发领导小组办公室认定,审批工作共进行过三次(1994年、2001年、2012年),总数一直维持在 592 个县(包括县级行政单位区、旗、县级市),历次贫困县的名单较为稳定。我们将 CEO 出生地信息与 2012 版名单进行比对,若 CEO 出生于国家贫困县,则解释变量 *Poverty* 取 1,否则取 0。后文将采用 1994 年第一次修订版的贫困县名单进行稳健性测试。

3. CEO 童年“大饥荒”经历

为了考察 CEO 童年是否有过“大饥荒”时期的经历,我们将 CEO 出生年份和我国“三年困难时期(又称三年自然灾害时期)”进行对比。如果 1959 年至 1961 年期间恰为 CEO 童年时期,则认为 CEO 童年曾有过“大饥荒”经历。关于童年时期的界定,心理学家认为无论是采用年龄指标、大脑发育指标,还是采用心理成熟指标,均应将儿童时限的上限大致定在少年期(14-15岁)(伍香平,2011)。由此,考虑到个体心理发展的连续性,本研究选取 0 岁-14 岁作为童年的时间范围。具体而言,CEO 的出生年份在 1947-1961 年之间,则解释变量 *Famine* 取 1,否则取 0。在稳健性检验部分,我们还将使用其他度量窗口期来衡量 CEO 童年“大饥荒”经历。

4. 其他控制变量

借鉴贾明和张喆(2010)、Marquis et al.(2007)、Helwege et al.(2007)、Brammer & Millington(2008)、Zhang et al.(2010)等的做法,我们在模型中设置了如下一些控制变量:公司规模(*Size_{i,t-1}*)、资产负债率(*Lev_{i,t-1}*)、广告支出(*Sellsexp_rev_{i,t-1}*)、研发绩效(*Ln_patent_{i,t-1}*)、政治关联(*Polico_{i,t-1}*)、董事会规模(*Boardsize_{i,t-1}*)、现金持有量(*Cash_{i,t-1}*)、公司业绩(*Roa_{i,t-1}*)、公司价值(*Tobinq_{i,t-1}*)、公司注册地法律指数(*Lawscore_{i,t-1}*)、产权性质(*Soe_{i,t-1}*)、公司上市年龄(*Listage_{i,t-1}*)、公司所在省份人均 GDP(*Gdp_percapita_{i,t-1}*)、两职合一情况(*Dual_{i,t-1}*)、外部董事比例(*Indep_{i,t-1}*)。此外,加入年度哑变量及行业哑变量,以分别控制年度和行业固定效应。变量的定义和度量见表 1。

表 1 变量的定义和度量

变量	符号	定义和度量
因变量	<i>Donate_tat</i>	企业捐赠金额/总资产*100
	<i>Donate_rev</i>	企业捐赠金额/营业收入*100
	<i>Ln_donate</i>	LOG(企业捐赠金额+1)

解释变量	<i>Poverty</i>	上一期的 CEO 家乡经济状况。若 CEO 出生于国家贫困县则取 1，否则取 0
	<i>Famine</i>	上一期的 CEO 童年“大饥荒”经历。如果高管的出生年份在 1947-1961 年之间则取 1，否则取 0
	<i>Earthquake</i>	上一期的地震事件变量。汶川地震当年及以后 1 年（2008-2009 年）定义为 1，汶川地震之前两年（2006-2007 年）定义为 0
控制变量	<i>Size</i>	上一期的公司规模
	<i>Lev</i>	上一期的资产负债率
	<i>Sellsexp_rev</i>	上一期的广告支出，用销售费用率代替
	<i>Ln_patent</i>	上一期的研发绩效，用（专利数+1）的自然对数代替
	<i>Polico</i>	上一期的政治关联虚拟变量
	<i>Boardsize</i>	上一期的董事会规模
	<i>Cash</i>	上一期的现金持有量
	<i>Roa</i>	上一期的公司业绩
	<i>Tobinq</i>	上一期的公司价值
	<i>Lawscore</i>	上一期的公司注册地法律指数
	<i>Soe</i>	上一期的产权性质，国企为 1，否则为 0
	<i>Listage</i>	上一期的公司上市年龄
	<i>Gdp_percapita</i>	上一期的公司所在省份人均 GDP
	<i>Dual</i>	上一期的两职合一情况
	<i>Indep</i>	上一期的外部董事比例
稳健性检验和进一步分析中的其他变量	<i>Ppe</i>	上一期的年固定资产净值除以期末总资产
	<i>Bm</i>	上一期的账面市值比例
	<i>Ret</i>	上一期的股票年度收益率
	<i>Othertceo_treat</i>	上一期的同行业中其他公司的 CEO 为 Treat 的比例
	<i>Strong</i>	上一期的 CEO 家乡经济状况。若 CEO 出生于百强县则取 1，否则取 0
	<i>Richlist</i>	富豪榜变量。控制人属于上榜富豪定义为 1，否则为 0
	<i>Post</i>	进入富豪榜事件当年及以后 1 年定义为 1，事件之前两年定义为 0
	<i>Tobinq</i>	下一期的 Tobinq 值
	<i>Roe</i>	下一期的净资产收益率
	<i>Polico</i>	上一期的政治关联哑变量，如果董事长或总经理曾经或现在担任政府官员、人大代表或政协委员，取值为 1，否则为 0
	<i>Edu</i>	上一期的 CEO 的教育情况。若 CEO 毕业于 985 院校或海外院校则取 1，否则取 0

（三）实证模型

第一，本文采用模型（1）来检验 CEO 贫困经历是否影响公司捐赠行为。其中，因变量 $Donation_{i,t}$ 分别由 t 年的 $Donate_ta$ 、 $Donate_rev$ 和 Ln_donate 来度量。（1）式中主要解释变量 $PovertyExp_{i,t-1}$ 代表滞后一期（ $t-1$ ）年任职于公司 i 的 CEO 童年贫困经历，分别用空间维度变量 $Poverty$ 和时间维度变量 $Famine$ 来表示。 $ControlVariables_{i,t-1}$ 为一组控制变量，由滞后一期（ $t-1$ ）年的数值来度量，具体定义见表 1。若本文假设 1 和假设 2 成立，则 β_1 的系数应显著为正。

$$Donation_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times PovertyExp_{i,t-1} + \gamma \times ControlVariables_{i,t-1} + \varepsilon \quad (1)$$

第二，采用模型（2）来检验汶川地震这一外生事件是否影响 CEO 贫困经历和公司捐赠行为之间的关系。我们使用倾向分值匹配法（propensity score matching, PSM）分别为两种处理组（CEO 出生于贫困地区的样本、CEO 经历过“大饥荒”的样本）找到特征相似的对照组。匹配过程如下：以 CEO 是否成长于贫困环境为标准，本文将总体样本分为两大类：一是处理组（ $T_i=1$ ），为聘用有贫困经历 CEO 的企业；二是控制组（ $T_i=0$ ），为聘用无贫困经历 CEO 的企业。根据独立性假设条件（Hirano & Imbens, 2004），我们将匹配向量 X_i 的组合设定为公司规模（*Size*）、财务杠杆（*Lev*）、政治关联（*Polico*）、董事会规模（*Boardsize*）、现金持有水平（*Cash*）、资产报酬率（*Roa*）、企业市值（*Tobinq*）、产权性质（*Soe*）、上市年龄（*Listage*）、两职合一（*Dual*）、独董比例（*Indep*），这些匹配变量会同时影响 CEO 选聘和捐赠水平。我们用这些公司特征来估计倾向分值并运用最邻近方法（Nearest neighbor matching），根据两组间 p 值的相近度进行 1: 2 的样本匹配。继而，采取事件研究方法，利用双重差分模型（DID），对 2008 年 5 月 12 日地震前后两年（-2, +2）内上市公司公开披露的捐赠金额数据进行对比研究，以考察这两组公司在面临灾难性事件时的捐赠行为是否显著有别。为此，我们重点关注交叉项 $PovertyExp_{i,t-1} \times Earthquake_{i,t-1}$ 的回归系数 β_2 。若本文假设 3 成立，则 β_2 的系数应显著为正。

$$Donation_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times PovertyExp_{i,t-1} + \beta_2 \times PovertyExp_{i,t-1} \times Earthquake_{i,t-1} + \beta_3 \times Earthquake_{i,t-1} + \gamma \times ControlVariables_{i,t-1} + \varepsilon \quad (2)$$

（2）式中，若样本期间属于“5.12”汶川大地震当年及其后 1 年（即 2008-2009 年），则 $Earthquake=1$ ；若样本期间属于大地震之前 2 年（即 2006-2007 年），则 $Earthquake=0$ 。

四、实证结果分析

（一）变量描述性统计与分析

由表 2 中 A 栏所示的全样本描述统计结果可知：（1）上市公司慈善捐款总额占公司期初总资产的 0.06%，并占当年营业收入的 0.11%；（2）上市公司中出生于国家贫困县的 CEO 占到总体的 10.62%，而童年经历过“大饥荒”时期的 CEO 占总体的 37.20%。

表 2 的 B 栏比较了具有贫困经历的 CEO 任职企业与其对照组在企业慈善捐赠方面的描述性统计量。一方面，无论从 T 检验还是 Wilcoxon Z 检验的统计值来看，来自贫困县的 CEO 任职企业的慈善捐赠水平显著高于来自非贫困县的 CEO 任职企业的慈善捐赠水平；另一方面，经历“大饥荒”的 CEO 任职企业的慈善捐赠水平也较高。描述性统计结果初步验证了假说 1 和假说 2。

表 2 变量的描述性统计

A 栏：全样本描述性统计

变量名	平均值	标准差	P5	Q1	中位数	Q3	P95
<i>Donate_ta</i>	0.057	0.108	0.001	0.000	0.021	0.060	0.234

<i>Donate_rev</i>	0.106	0.218	0.001	0.000	0.034	0.104	0.441
<i>Ln_donate</i>	4.177	1.874	0.854	0.262	4.194	5.402	7.289
<i>Poverty</i>	0.106	0.251	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>Famine</i>	0.372	0.483	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
<i>Size</i>	21.607	1.219	19.929	19.126	21.455	22.262	23.890
<i>Lev</i>	0.478	0.202	0.129	0.054	0.489	0.629	0.797
<i>Sellsexp_rev</i>	0.074	0.090	0.002	0.000	0.044	0.087	0.257
<i>Ln_patent</i>	0.804	1.360	0.000	0.000	0.000	1.386	3.689
<i>Polico</i>	0.094	0.292	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>Boardsize</i>	2.201	0.213	1.792	1.609	2.197	2.303	2.565
<i>Cash</i>	0.177	0.143	0.024	0.005	0.137	0.234	0.477
<i>Roa</i>	0.036	0.063	-0.066	-0.192	0.034	0.064	0.132
<i>Tobinq</i>	1.746	1.518	0.345	0.190	1.308	2.156	4.716
<i>Lawscore</i>	8.469	4.313	3.200	2.160	7.163	12.123	16.446
<i>Soe</i>	0.491	0.500	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
<i>Listage</i>	8.462	5.108	1.000	1.000	8.000	12.000	17.000
<i>Gdp_per capita</i>	3.721	2.313	0.710	0.523	3.343	5.387	8.177
<i>Dual</i>	0.159	0.365	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>Indep</i>	0.339	0.091	0.167	0.000	0.333	0.375	0.444

B 栏：按高管的贫困经历分组描述性统计检验

Variable	来自非贫困县的 CEO 任职企业		来自贫困县的 CEO 任职企业		T test	Wilcoxon Z
	Mean	Median	Mean	Median		
<i>Donate_ta</i>	0.053	0.019	0.066	0.024	-3.136***	-4.030***
<i>Donate_rev</i>	0.103	0.032	0.136	0.040	-2.593**	-3.034***
<i>Ln_donate</i>	4.113	4.173	4.234	4.222	-5.553***	-5.590***
Variable	未经历“大饥荒”的 CEO 任职企业		经历“大饥荒”的 CEO 任职企业		T test	Wilcoxon Z
	Mean	Median	Mean	Median		
<i>Donate_ta</i>	0.055	0.020	0.060	0.022	-1.865*	-1.823*
<i>Donate_rev</i>	0.100	0.033	0.115	0.036	-2.412**	-1.718*
<i>Ln_donate</i>	4.150	4.142	4.195	4.225	-1.863*	-1.931*

注：* p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01。

(二) CEO 贫困经历与公司慈善捐赠行为

表 3 列示了 CEO 贫困经历对公司慈善捐赠行为的影响。一方面，从表 3 的 A 栏 (1) - (3) 列示的全样本回归结果来看， $Poverty_{i,t}$ 的系数显著为正，表明相比出生于非贫困地区的 CEO 任职企业 ($Poverty_{i,t}=0$) 而言，出生于贫困地区的 CEO 任职企业 ($Poverty_{i,t}=1$) 在慈善捐赠事业上投入更多，支持了假设 1；另一方面，由表 3 的 B 栏 (4) - (6) 列示的全样本回归结果来看，无论采用哪一种慈善捐赠指标作为被解释变量，都可以发现那些经历过“大饥荒”时期的 CEO 任职企业 ($Famine_{i,t}=1$) 的社会捐赠水平高于未经历过“大饥荒”时期的 CEO 任职企业 ($Famine_{i,t}=0$)，这与假设 2 一致。

在控制变量方面, $Sellsexp_{rev,t-1}$ 、 $Roat_{t-1}$ 和 $Tobinq_{t-1}$ 均与企业慈善捐赠的各项指标均呈现显著正相关, 说明广告支出多、盈利业绩好以及企业价值高的公司, 其企业慈善捐赠水平越高, 这与 Brammer & Millington (2008)、Helwege et al. (2007) 等相同, 说明企业捐赠的主要约束条件为企业盈利能力和市场扩张动机; 在公司治理层面的控制变量上看, $Polico_{t-1}$ 和 $Lawscore_{t-1}$ 与企业慈善捐赠的各项指标均呈现显著正相关, 这与贾明张喆 (2010) 的发现相同, 说明政治动机和市场发展程度对企业社会责任履行情况具有正向促动作用。此外, Soe_{t-1} 企业慈善捐赠的各项指标显著负相关, 这可能是由于国有企业在慈善捐赠方面受到更多的行政约束, 而非国有企业在决定慈善捐赠水平时具有更强的自主权。其它控制变量均不具有显著性。

表 3 CEO 贫困经历与企业慈善捐赠的检验结果

变量	A 栏: CEO 家乡贫困状况			B 栏: CEO 童年“大饥荒”经历		
	$Donate_{ta_t}$	$Donate_{rev_t}$	Ln_donate_t	$Donate_{ta_t}$	$Donate_{rev_t}$	Ln_donate_t
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$Poverty_{t-1}$	0.026*** (2.59)	0.046** (2.37)	0.238* (1.77)			
$Famine_{t-1}$				0.011** (2.35)	0.024*** (2.69)	0.055* (1.82)
$Size_{t-1}$	-0.003 (-1.08)	-0.009* (-1.70)	0.856*** (20.6)	0.002 (0.83)	-0.000 (-0.069)	0.901*** (26.2)
Lev_{t-1}	0.009 (0.56)	-0.030 (-0.96)	0.374 (1.49)	0.003 (0.25)	-0.060** (-2.12)	0.002 (0.011)
$Sellsexp_{rev,t-1}$	0.135*** (2.81)	0.198** (2.44)	1.602*** (3.50)	0.167*** (4.06)	0.256*** (3.59)	1.910*** (4.98)
Ln_patent_{t-1}	0.000 (0.0050)	-0.006** (-2.25)	0.054** (1.97)	-0.001 (-0.35)	-0.006** (-2.09)	0.048** (2.09)
$Polico_{t-1}$	0.021*** (2.63)	0.027* (1.85)	0.366*** (3.54)	0.029*** (2.76)	0.046*** (2.66)	0.454*** (4.92)
$Boardsize_{t-1}$	0.013 (1.01)	0.006 (0.24)	0.047 (0.23)	-0.002 (-0.17)	-0.025 (-1.23)	0.009 (0.058)
$Cash_{t-1}$	0.019 (0.87)	-0.030 (-0.72)	0.857*** (2.85)	0.015 (0.77)	-0.027 (-0.72)	0.673*** (2.63)
$Roat_{t-1}$	0.147** (2.56)	0.126 (1.23)	3.674*** (5.51)	0.145*** (3.33)	0.068 (0.74)	3.454*** (6.71)
$Tobinq_{t-1}$	0.012*** (4.43)	0.018*** (3.47)	0.115*** (3.91)	0.013*** (5.68)	0.020*** (4.01)	0.106*** (4.34)
$Lawscore_{t-1}$	0.004*** (2.90)	0.004* (1.65)	0.063*** (3.79)	0.003** (2.10)	0.002 (1.14)	0.071*** (5.23)
Soe_{t-1}	-0.014*** (-2.83)	-0.034*** (-3.40)	-0.376*** (-4.62)	-0.013** (-2.37)	-0.039*** (-3.99)	-0.304*** (-4.68)
$Listage_{t-1}$	-0.000 (-0.76)	-0.000 (-0.044)	-0.018** (-2.07)	-0.001 (-1.19)	0.000 (0.47)	-0.019*** (-2.62)

<i>Gdp_per capita</i> _{t-1}	-0.002 (-1.21)	-0.004 (-1.41)	-0.038* (-1.69)	-0.008*** (-3.09)	-0.010*** (-2.63)	-0.163*** (-5.09)
<i>Dual</i> _{t-1}	0.006 (0.69)	0.021 (1.31)	0.119 (1.12)	0.007 (0.92)	0.016 (1.10)	0.092 (1.12)
<i>Indep</i> _{t-1}	0.045 (1.00)	0.080 (1.03)	0.447 (0.67)	0.040 (1.08)	0.065 (0.84)	0.218 (0.40)
<i>Constant</i>	0.013 (0.19)	0.176 (1.28)	-16.251*** (-16.40)	-0.029 (-0.39)	0.125 (0.99)	-16.172*** (-19.20)
<i>Year and Ind</i>	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
Cluster at firm	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Obs.	3241	3241	3241	4743	4743	4743
Adj.R ²	0.17	0.14	0.43	0.16	0.12	0.43

注：括号内为 t 值，* p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01。回归中按照公司股票代码进行了 Cluster by firm 的处理，并利用 Robust 选项控制了异方差问题。

（三）汶川地震对 CEO 贫困经历与企业慈善捐赠行为关系的影响

在验证了 CEO 贫困经历与公司慈善捐赠行为的关系之后，本文利用倾向分值匹配方法（PSM）遴选样本，并采用双重差分模型（DID）进一步对比了汶川地震前后上述关系的变化，即对模型（2）进行回归检验。为了简洁起见，后文表格均不再报告控制变量的检验结果。从表 4 的 A 栏（1）-（2）列中可以看出，*Poverty*_{t-1}×*Earthquake*_{t-1} 的回归系数显著为正，说明相比那些聘用出生于非贫困地区 CEO 的企业而言，聘用出生于贫困地区 CEO 企业的社会慈善捐赠水平在汶川地震发生之后出现更显著的增长。同理，表 4 的 B 栏进一步检验了汶川地震对于 CEO 童年“大饥荒”经历和公司捐赠行为之间关系的影响，可发现 *Famine*_{t-1}×*Earthquake*_{t-1} 的回归系数在（4）-（6）列中均显著为正，说明那些经历过“大饥荒”时期的 CEO 任职企业的社会捐赠水平在汶川地震发生之后出现更显著的提高。因此，表 4 的结果总体上支持了假设 2。

表 4 CEO 贫困经历与企业慈善捐赠：汶川地震事件的外生冲击

变量	A 栏：CEO 家乡贫困状况			B 栏：CEO 童年“大饥荒”经历		
	<i>Donate</i> _{ta} _t	<i>Donate</i> _{rev} _t	<i>Ln_donate</i> _t	<i>Donate</i> _{ta} _t	<i>Donate</i> _{rev} _t	<i>Ln_donate</i> _t
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Poverty</i> _{t-1}	0.027** (2.20)	0.056** (2.25)	0.511* (1.85)			
<i>Poverty</i> _{t-1} × <i>Earthquake</i> _{t-1}	0.088*** (2.85)	0.152*** (2.65)	0.367 (1.36)			
<i>Famine</i> _{t-1}				-0.008** (-2.16)	-0.010 (-1.30)	-0.155 (-1.51)
<i>Famine</i> _{t-1} × <i>Earthquake</i> _{t-1}				0.015*** (2.76)	0.028** (2.03)	0.131* (1.77)
<i>Earthquake</i> _{t-1}	0.021** (2.52)	0.055*** (3.51)	0.797*** (7.58)	0.014** (2.12)	0.037*** (2.60)	0.652*** (6.63)

<i>Constant</i>	0.133 (1.60)	0.289* (1.88)	-16.288*** (-11.70)	-0.022 (-0.32)	0.193 (1.46)	-15.903*** (-14.39)
<i>Other Variables</i>	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
<i>Year and Ind</i>	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
Cluster at firm	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Obs.	1609	1609	1609	3013	3013	3013
Adj.R ²	0.24	0.18	0.47	0.16	0.12	0.45

注：括号内为 t 值，* p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01。回归中按照公司股票代码进行了 Cluster by firm 的处理，并利用 Robust 选项控制了异方差问题。

(四) 稳健性检验

1. 潜在的自选择问题：Heckman 自选择模型检验

主回归假定所有公司聘请出生于贫困地区或经历“大饥荒”的 CEO 具有相近的概率，故解释变量 $PovertyExp_{i,t-1}$ 在回归模型中被视为一个外生变量，即要求 CEO 童年经历与公司特征不存在相互影响。从计量经济学的角度来看，上述假设可能由于“自选择问题”而存在一定的局限性，从而使得上述发现可能为一个有偏估计。针对主模型中可能存在自选择问题，本文采用 Heckman (1978) 提出的二阶段回归方法设计并依次拟合模型 (3) 和模型 (4)，以检验主回归模型的稳健性。

$$PovertyExp_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \times Size_{i,t-2} + \alpha_1 \times Lev_{i,t-2} + \alpha_1 \times Bm_{i,t-1} + \alpha_1 \times Ret_{i,t-1} + \alpha_1 \times Roa_{i,t-1} + \alpha_1 \times Ppe_{i,t-1} + \alpha_1 \times Otherceo_treat_{i,t-1} + \mu \quad (3)$$

在 Heckman 第一阶段的模型 (3) 中，我们对 $PovertyExp_{i,t-1}$ 进行 Probit 回归，并利用系数估计值计算逆米尔斯比 (IMR)。除了公司规模、财务杠杆等影响 CEO 选聘的因素以外 (Huang & Kisgen, 2012; Francis et al., 2012; Srinidhi et al., 2011)，Lennox et al. (2012) 认为 Heckman 的 Probit 模型中应设置同行业中其他公司 CEO 的兴趣特征作为“排除性约束” (exclusion restrictions)。据此，本文在第一阶段纳入了上一期的同行业中其他公司 CEO 具有贫困经历的比例以及主模型的全部控制变量。(3) 式的回归结果如表 5 中的 Step 1 所示。

$$Donation_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times PovertyExpT_{i,t-1} + \gamma_1 \times ControlVariables_{i,t-1} + \gamma_1 \times IMR_{i,t-1} + \varepsilon \quad (4)$$

在 Heckman 第二阶段中，我们将第一阶段所得到的 CEO 童年贫困经历的预测值 $PovertyExpT_{i,t-1}$ 带入 OLS 模型，并对模型 (4) 进行拟合，回归结果如表 5 的 Step 2 所示。可见， $PovertyExp_{i,t-1}$ 的两类替代变量 ($Poverty_{i,t-1}$ 和 $Famine_{i,t-1}$) 对企业捐赠水平的回归系数仍然显著为正，说明控制了自选择问题后本文的实证结果仍然不变。

表 5

CEO 家乡贫困状况与企业捐赠行为: Heckman 自选择模型

A 栏: CEO 家乡贫困状况					B 栏: CEO 童年“大饥荒”经历				
Step 1: Probit		Step 2: OLS			Step 1: Probit		Step 2: OLS		
变量	<i>Poverty_t</i> (1)	<i>Donate_ta_t</i> (2)	<i>Donate_rev_t</i> (3)	<i>Ln_donate_t</i> (4)	变量	<i>Famine_t</i> (5)	<i>Donate_ta_t</i> (6)	<i>Donate_rev_t</i> (7)	<i>Ln_donate_t</i> (8)
<i>PovertyT_{t-1}</i>		0.050*** (3.61)	0.087*** (3.36)	0.421*** (2.96)	<i>FamineT_{t-1}</i>		0.013*** (2.94)	0.024*** (2.63)	0.053 (0.77)
<i>Otherceo_treat</i>	5.502*** (6.32)				<i>Otherceo_treat</i>	2.484*** (11.1)			
<i>Invmr</i>	5.315*** (8.93)	-0.096 (-0.32)	-0.035 (-0.071)	-4.285 (-1.00)	<i>Invmr</i>	2.484*** (11.1)	0.052 (0.13)	-0.048 (-0.075)	5.262 (0.96)
<i>Constant</i>	-2.763*** (-5.92)	0.301 (0.33)	0.324 (0.25)	-3.121 (-0.25)	<i>Constant</i>	-2.256*** (-9.10)	-0.160 (-0.17)	0.231 (0.17)	-27.942** (-2.16)
<i>Other Variables</i>	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	<i>Other Variables</i>	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
<i>Year and Ind</i>	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	<i>Year and Ind</i>	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
Cluster at firm	Yes	Yes	Yes	Yes	Cluster at firm	Yes	Yes	Yes	Yes
Obs.	3241	3241	3241	3241	Obs.	4743	4743	4743	4743
Pseudo R ²	0.05	0.17	0.14	0.43	Pseud R2	0.05	0.15	0.12	0.43
Likelihood ratio	392.32***				Likelihood ratio	772.5051***			

注: 括号内为 t 值, * p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01。回归中按照公司股票代码进行了 Cluster by firm 的处理, 并利用 Robust 选项控制了异方差问题。

2. 内生性问题：倾向分值匹配

假设 3 的检验已经采用了倾向分值匹配法，然而假设 1 和 2 的检验仅采用了全样本。为了减轻模型 (1) 中可能存在的内生性问题，本文运用 PSM 方法对模型 (1) 进行重新拟合，进而减轻潜在的内生性问题。配对标准与模型 (2) 一样，包括如下变量：公司规模、财务杠杆、政治关联、董事会规模、现金持有水平、资产报酬率、企业市值、产权性、上市年龄、两职合一、独董比例，匹配方法为最邻近方法。由表 6 的 (1) - (6) 列可知， $Poverty_{i,t-1}$ 和 $Famine_{i,t-1}$ 在 A 栏和 B 栏中分别显著为正，因而表 3 的结论是稳健的。

表 6 CEO 贫困经历与企业慈善捐赠：PSM 样本

变量	A 栏：CEO 家乡贫困状况			B 栏：CEO 童年“大饥荒”经历		
	$Donate_ta_t$ (1)	$Donate_rev_t$ (2)	Ln_donate_t (3)	$Donate_ta_t$ (4)	$Donate_rev_t$ (5)	Ln_donate_t (6)
$Poverty_{i,t-1}$	0.069*** (4.37)	0.124*** (3.96)	0.739*** (4.96)			
$Famine_{i,t-1}$				0.012*** (3.07)	0.028*** (3.51)	0.037* (1.73)
Other Variables	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
Year and Ind	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
Cluster at firm	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Obs.	1609	1609	1609	3031	3031	3031
Adj.R ²	0.20	0.15	0.47	0.15	0.12	0.43

注：括号内为 t 值，* $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$ 。回归中按照公司股票代码进行了 Cluster by firm 的处理，并利用 Robust 选项控制了异方差问题。

3. Placebo 检验

主回归的结果可能在任何一种 CEO 出生地分布情境下都可能存在，那么本文考察的 CEO 出生地贫困状况所引致的处理效应的显著性将失去统计意义。为此，我们还进行 Placebo 检验：首先，根据样本中解释变量 $Poverty$ 的分布状况，为每位 CEO 随机模拟分配一个出生地，该放回抽样过程共进行了 100 次（或 500 次）；其次，以模拟的出生地来判断 CEO 出生地贫困状况，并生成模拟解释变量 $Poverty_n$ ($n=1,2,\dots,100,\dots,500$)；第三，将模拟解释变量 $Poverty_n$ 代入模型 (1)，对企业捐赠变量 ($Donate_ta$ 、 $Donate_rev$ 、 Ln_donate) 进行回归，并记录每次回归结果。如果不受 CEO 出生地的影响，那么企业捐赠行为应无明显变化。表 7 报告了主要解释变量的回归系数和 P-value 的描述性统计情况。

在 100 次重复重样的情况下，我们虚构的解释变量 ($Poverty_{i,t-1}$) 回归系数平均值分别为 0.000 ($Donate_ta_t$)、-0.002 ($Donate_rev_t$)、-0.016 (Ln_donate_t)，且回归系数 β 显著为正和显著为负的概率相当；进一步地，在 500 次重复重样的情况下，虚构变量 $Poverty_{i,t-1}$ 回归系数平均值分别为 0.000 ($Donate_ta_t$)、0.000 ($Donate_rev_t$)、-0.003 (Ln_donate_t)，回归系数 β 显著为正和显著为负的占比差异较小。可见，Placebo 检验结果意味着我们构造的虚拟处理效应并不存在，表明确实是由于 CEO 出生地贫困状况促进了企业的慈善捐赠行为。

表 7

Placebo 检验

变量	<i>Donate_ta_t</i>	<i>Donate_rev_t</i>	<i>Ln_donate_t</i>
A 栏: 100 次重复抽样			
Mean β for <i>Poverty_{t-1}</i>	0.000	-0.002	-0.016
[% $\beta > 0$ & $\alpha \leq 5\%$; % $\beta < 0$ & $\alpha \leq 5\%$]	[3.0%; 6.0%]	[6.0%; 7.0%]	[5.0%; 5.0%]
[% $\beta > 0$ & $\alpha \leq 1\%$; % $\beta < 0$ & $\alpha \leq 1\%$]	[2.0%; 0.5%]	[2.0%; 2.0%]	[2.0%; 4.0%]
B 栏: 500 次重复抽样			
Mean β for <i>Poverty_{t-1}</i>	0.000	0.000	-0.003
[% $\beta > 0$ & $\alpha \leq 5\%$; % $\beta < 0$ & $\alpha \leq 5\%$]	[3.8%; 6.6%]	[5.2%; 6.2%]	[3.6%; 5.7%]
[% $\beta > 0$ & $\alpha \leq 1\%$; % $\beta < 0$ & $\alpha \leq 1\%$]	[2.6%; 3.2%]	[2.8%; 1.8%]	[2.4%; 2.8%]

注: 基于可放回 (可重复) 抽样, 对 CEO 出生地进行随机指派。对于每次抽样, 均记录 β_t 的估计系数及其 T 值。表 7 中, Mean β for *Poverty_{t-1}* 报告了 (1) 式估计系数 β_t 的描述性统计结果 (列名为被解释变量)。方括号中, 依次报告了估计系数 β_t 在 5% 水平下显著为正 [% $\beta > 0$ & $\alpha < 5\%$] 或者 5% 水平下显著为负 [% $\beta < 0$ & $\alpha < 5\%$] 的概率。回归中按照公司股票代码进行了 Cluster by firm 的处理, 并利用 Robust 选项控制了异方差问题。

4. CEO 变更与企业捐赠行为的双重差分模型

为了控制公司层面的固定效应, 我们进一步考察了同一家公司 CEO 变更前后的企业捐赠行为变化, 研究窗口期为 CEO 变更的前后两年 (-2, +2)。我们主要关心的变量分别为新聘来自贫困地区的 CEO (*Newappointed_{t-1}*) 和解聘来自贫困地区的 CEO (*Quit_{t-1}*)。对于这两个解释变量而言, 我们令 CEO 变更当年及其次年记为 *Post=1*, 变更事件前两年记为 *Post=0*。

我们使用倾向分值匹配法分别为处理组 (新聘出生于贫困地区 CEO 的公司样本、解聘出生于贫困地区 CEO 的公司样本) 找到特征相似的对照组。匹配向量 X_i 的组合设定为公司规模 (*Size*)、财务杠杆 (*Lev*)、政治关联 (*Polico*)、董事会规模 (*Boardsize*)、现金持有水平 (*Cash*)、资产报酬率 (*Roa*)、企业市值 (*Tobinq*)、产权性质 (*Soe*)、上市年龄 (*Listage*)、两职合一 (*Dual*) 以及独董比例 (*Indep*)。进而采取事件研究方法, 利用双重差分模型 (DID), 对变更前后企业的捐赠金额数据进行对比。若聘任出生于贫困地区 CEO 将提高公司的慈善捐赠水平, 则 (5) 式中 β_2 的系数应显著为正。同理, 若解聘出生于贫困地区 CEO 将提高公司的慈善捐赠水平, 则 (6) 式中 β_2 的系数应显著为负。

$$Donation_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times Newappointed_{i,t-1} + \beta_2 \times Newappointed_{i,t-1} \times Post_{i,t-1} + \beta_3 \times Post_{i,t-1} + \gamma \times ControlVariables_{i,t-1} + \varepsilon \quad (5)$$

$$Donation_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times Quit_{i,t-1} + \beta_2 \times Quit_{i,t-1} \times Post_{i,t-1} + \beta_3 \times Post_{i,t-1} + \gamma \times ControlVariables_{i,t-1} + \varepsilon \quad (6)$$

表 8 报告了高管变更与企业捐赠行为的双重差分检验结果。一方面, A1 栏中 *Newlyappointed_{t-1} × Post* 的系数显著为正, 说明如果公司从“来自非贫困地区 CEO”变更为“来自贫困地区 CEO”, 则公司捐赠水平出现显著提升; 反之, A2 栏中 *Quit_{t-1} × Post* 的系数显著为负, 说明如果公司经历从“来自贫困地区 CEO”向“来自非贫困地区 CEO”的过度, 则公司捐赠水平出现一定程度的降低。另一方面, B1 栏显示, 从 CEO 童年的“大饥荒”经历来看, 如果公司从“聘用经历过‘大饥荒’的 CEO”变更为“聘用没有经历过‘大饥荒’的 CEO”, 则公司捐赠水平没有发生显著变化; 反之, B2 栏显示, 如果公司经历从“聘

表 8

CEO 变更与企业慈善捐赠的双重差分检验结果

变量	A1 栏: 新任 CEO 来自贫困县 (<i>Newlyappointed=Pocity</i>)			A2 栏: 离任 CEO 来自贫困县 (<i>Quit=Pocity</i>)			B1 栏: 新任 CEO 经历了“大饥荒” (<i>Newlyappointed=Famine</i>)			B2 栏: 离任 CEO 经历了“大饥荒” (<i>Quit=Famine</i>)		
	<i>Donate_ta_t</i>	<i>Donate_rev_t</i>	<i>Ln_donate_t</i>	<i>Donate_ta_t</i>	<i>Donate_rev_t</i>	<i>Ln_donate_t</i>	<i>Donate_ta_t</i>	<i>Donate_rev_t</i>	<i>Ln_donate_t</i>	<i>Donate_ta_t</i>	<i>Donate_rev_t</i>	<i>Ln_donate_t</i>
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(4)	(5)	(6)
<i>Newlyappointed_{t-1}</i>	0.006 (0.47)	-0.002 (-0.081)	0.604*** (3.23)				-0.007 (-0.95)	-0.005 (-0.36)	-0.132 (-1.38)			
<i>Newlyappointed_{t-1}×Post</i>	0.041*** (2.88)	0.092*** (3.31)	0.763*** (4.57)				0.006 (1.16)	0.003 (0.31)	-0.088 (-1.16)			
<i>Quit_{t-1}</i>				0.026* (1.84)	0.022 (0.70)	1.794*** (6.16)				-0.003 (-0.63)	-0.001 (-0.067)	-0.129 (-1.53)
<i>Quit_{t-1}×Post</i>				-0.018* (-1.70)	-0.038* (-1.75)	-1.353*** (-6.04)				-0.010*** (-2.93)	-0.023** (-2.41)	-0.088 (-1.31)
<i>Post</i>	-0.002 (-0.36)	-0.008 (-0.58)	0.046 (0.51)	-0.002 (-0.36)	-0.008 (-0.60)	0.091 (0.88)	-0.003 (-0.90)	-0.003 (-0.35)	-0.010 (-0.19)	-0.003 (-1.25)	-0.004 (-0.98)	-0.004 (-0.083)
<i>Other Variables</i>	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
<i>Year and Ind</i>	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
Cluster at firm	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Obs.	1397	1397	1397	1001	1001	1001	3222	3222	3222	3983	3983	3983
Adj.R ²	0.20	0.20	0.41	0.18	0.16	0.43	0.13	0.11	0.37	0.13	0.11	0.39

注: 括号内为 t 值, * p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01。回归中按照公司股票代码进行了 Cluster by firm 的处理, 并利用 Robust 选项控制了异方差问题。

用来自贫困地区 CEO”向“聘用来自非贫困地区 CEO”进行过度，则公司慈善捐赠水平出现显著降低。可见，在控制了公司固定效应后，CEO 变更的结果进一步支持我们的结论。

5. 样本范围的重新界定：排除四川地区公司样本

借鉴山立威（2008）的做法，我们在稳健性检验中考虑了四川公司的特殊性。作为受灾地区公司，其进行慈善捐赠的必要性并不紧迫，甚至有可能是帮扶对象。因此，我们在表 9 的回归中去掉了四川地区公司样本，样本规模从 4743 缩减为 4563。从 A 栏 *Poverty* 回归系数以及 B 栏 *Famine* 的回归系数来看，均显著为正，说明本文的结论不变。

表 9 CEO 贫困经历与企业慈善捐赠：排除四川地区公司样本

变量	A 栏：CEO 家乡贫困状况			B 栏：CEO 童年“大饥荒”经历		
	<i>Donate_ta_t</i>	<i>Donate_rev_t</i>	<i>Ln_donate_t</i>	<i>Donate_ta_t</i>	<i>Donate_rev_t</i>	<i>Ln_donate_t</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Poverty_{t-1}</i>	0.047*** (3.70)	0.100*** (3.12)	0.425*** (2.87)			
<i>Famine_{t-1}</i>				0.011*** (2.59)	0.023** (2.55)	0.090* (1.80)
<i>Other Variables</i>	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
<i>Year and Ind</i>	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
Cluster at firm	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Obs.	3095	3094	3095	4563	4561	4563
Adj.R ²	0.17	0.14	0.43	0.15	0.12	0.42

注：括号内为 t 值，* p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01。回归中按照公司股票代码进行了 Cluster by firm 的处理，并利用 Robust 选项控制了异方差问题。

6. 双重差分模型的重新设计

我们在双重差分法（DID）的模型设计过程中调整了中介变量 *Earthquake* 的度量方法。我们排除了 2008 年当年的样本，将汶川地震发生后两年（2009-2010 年）定义为 *Earthquake*=1，而将汶川地震之前两年（2006-2007 年）定义为 *Earthquake*=0，经配对后的有效样本规模有所减少。从表 10 可以看出，*Poverty_{t-1}×Earthquake_{t-1}* 和 *Famine_{t-1}×Earthquake_{t-1}* 的回归系数仍然显著为正，说明表 4 的结论稳健。

表 10 汶川地震对高管贫困经历与慈善捐赠关系的影响：DID 模型的重新设计

变量	A 栏：CEO 家乡贫困状况			B 栏：CEO 童年“大饥荒”经历		
	<i>Donate_ta_t</i>	<i>Donate_rev_t</i>	<i>Ln_donate_t</i>	<i>Donate_ta_t</i>	<i>Donate_rev_t</i>	<i>Ln_donate_t</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Poverty_{t-1}</i>	0.023* (1.65)	0.043* (1.65)	0.339 (1.39)			
<i>Poverty_{t-1}×Earthquake_{t-1}</i>	0.046* (1.67)	0.075 (1.66)	0.325 (1.25)			
<i>Famine_{t-1}</i>				-0.004	-0.005	-0.190**

				(-0.92)	(-0.59)	(-2.17)
<i>Famine_{t-1}*Earthquake_{t-1}</i>				0.024***	0.048***	0.165
				(3.29)	(3.08)	(1.51)
<i>Earthquake_{t-1}</i>	0.017***	0.040***	0.692***	0.005***	0.016***	0.403***
	(2.62)	(3.21)	(6.55)	(3.21)	(3.72)	(5.51)
<i>Other Variables</i>	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
<i>Year and Ind</i>	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
Cluster at firm	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Obs.	1537	1537	1537	2814	2814	2814
Adj.R ²	0.20	0.15	0.45	0.17	0.13	0.44

注：括号内为 t 值，* p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01。回归中按照公司股票代码进行了 Cluster by firm 的处理，并利用 Robust 选项控制了异方差问题。

7. 解释变量的重新度量：调整 CEO 出生地贫困状况的判断标准

主模型中采用了国务院扶贫办公室适用的最新版本国家贫困县名单（2012 年公布）。考虑到该名单自 1986 年后发生过 3 次微调^①，我们另采用目前可查询到的最早名单（1994 年公布）来重新识别 CEO 出生地的经济状况。从表 11 可以看出，A 栏全样本回归中的解释变量 $Poverty_{t-1}$ 以及 B 栏中 PSM 样本的交叉项 $Poverty_{t-1} \times Earthquake_{t-1}$ 的拟合系数仍然显著为正，说明本文主模型的结论稳健。

表 11 CEO 出生地贫困状况的其他鉴别方法：1994 年的国家贫困县名单

变量	A 栏：全样本回归			B 栏：PSM 样本回归		
	<i>Donate_ta_t</i>	<i>Donate_rev_t</i>	<i>Ln_donate_t</i>	<i>Donate_ta_t</i>	<i>Donate_rev_t</i>	<i>Ln_donate_t</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Poverty_{t-1}</i>	0.038***	0.051***	0.289***	0.030**	0.053**	0.412*
	(3.96)	(3.53)	(3.49)	(2.32)	(1.99)	(1.78)
<i>Poverty_{t-1}×Earthquake_{t-1}</i>				0.011***	0.025***	0.081*
				(2.62)	(2.94)	(1.87)
<i>Earthquake_{t-1}</i>				0.025***	0.037**	0.879***
				(2.99)	(2.17)	(5.38)
<i>Other Variables</i>	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
<i>Year and Ind</i>	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
Cluster at firm	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Obs.	3241	3241	3241	1609	1609	1609
Adj.R ²	0.18	0.15	0.43	0.22	0.17	0.40

注：括号内为 t 值，* p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01。回归中按照公司股票代码进行了 Cluster by firm 的处理，并利用 Robust 选项控制了异方差问题。

^① 国家贫困县名单的 3 次调整分别为：1994 年、2001 年和 2012 年。由于名单呈现“多增少减”的特征，故本文在主回归中采用了最新版本（2012 年）。

8. 解释变量的重新度量：调整 CEO 童年“大饥荒”经历判断标准

借鉴 Nelson (1993) 以及 Bernile et al. (2016) 的做法，将 CEO 童年经历自然事件的判断标准调整从 0-14 岁调整为 5-15 岁，即如果 CEO 的出生年份在 1946-1956 年间（即“大饥荒”时期为 CEO 童年的 5-15 岁），则令解释变量 $Famine_{t-1}$ 取 1，否则取 0。进而，我们利用新解释变量对本文主回归中的模型（1）和（2）进行重新拟合，回归结果如表 12 所示。可以看出，A 栏全样本回归中的解释变量 $Famine_{t-1}$ 以及 B 栏中 PSM 样本的交叉项 $Famine_{t-1} \times Earthquake_{t-1}$ 的拟合系数均显著为正，主模型的结论不变。

表 12 CEO 童年“大饥荒”经历的其他度量方法

变量	A 栏：全样本回归			B 栏：PSM 样本回归		
	$Donate_ta_t$ (1)	$Donate_rev_t$ (2)	Ln_donate_t (3)	$Donate_ta_t$ (4)	$Donate_rev_t$ (5)	Ln_donate_t (6)
$Famine_{t-1}$	0.013*** (2.66)	0.023** (2.43)	0.045* (1.76)	-0.001 (-0.14)	-0.000 (-0.026)	-0.065 (-0.67)
$Famine_{t-1} \times Earthquake_{t-1}$				0.025*** (2.79)	0.053*** (2.59)	0.223* (1.77)
$Earthquake_{t-1}$	0.017*** (2.62)	0.040*** (3.21)	0.692*** (6.55)	0.003*** (2.86)	0.011** (2.23)	0.118** (2.05)
Other Variables	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
Year and Ind	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
Cluster at firm	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Obs.	4743	4743	4743	3031	3031	3031
Adj.R ²	0.15	0.12	0.42	0.17	0.13	0.43

注：括号内为 t 值，* p < 0.10, ** p < 0.05, *** p < 0.01。回归中按照公司股票代码进行了 Cluster by firm 的处理，并利用 Robust 选项控制了异方差问题。

五、扩展性检验与分析

（一）CEO 家乡的富裕状况与企业捐赠行为

本文假设 1 着重关注出生于国家贫困县的 CEO 是否具有更强烈的慈善动机。那么，一个有趣的问题是，来自富饶地方 CEO 的企业是否会捐赠更多？为此，我们重新定义主要解释变量，用来代表上一期的 CEO 家乡经济状况——若 CEO 出生于百强县^①，则 $Strong_{t-1}$ 取 1，否则取 0。并将其代入模型（1）和（2）以重新拟合。

由表 13 中 A 栏的全样本回归结果可知， $Strong_{t-1}$ 的回归系数各列中并不显著，说明出生于富裕地区的 CEO 所在企业并未捐赠更多的慈善款项；进一步，表 13 的 B 栏展示了汶川 2008 年地震前后两年窗口的 PSM 样本回归结果。其中，处理组为“聘用出生于百强县的 CEO”，对照组“聘用出生于非百强县的 CEO”，匹配方法与主模型相同。我们可以发现，

^① 百强县为“中国县域经济与县域基本竞争力百强县（市）”的简称，由专业机构从发展水平，发展活力，发展潜力三个方面对县域的社会经济综合发展进行综合评比所得。2006 年之前，“百强县”名单源自国家统计局发布的县域社会经济统计资料，2007 年以后，“百强县”名单均源自“中郡研究所”（全国县域经济专业研究机构）发布的《县域经济发展报告》。

$Strong_{t-1} \times Earthquake_{t-1}$ 在第 (4) - (6) 列中并不显著, 说明重大自然灾害对此类 CEO 所在企业的慈善捐赠行为并未产生显著的正向冲击。

表 13 CEO 家乡的富裕状况与企业慈善捐赠行为

变量	A 栏: CEO 家乡富裕状况			B 栏: 汶川地震事件的外生冲击		
	$Donate_ta_t$	$Donate_rev_t$	Ln_donate_t	$Donate_ta_t$	$Donate_rev_t$	Ln_donate_t
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$Strong_{t-1}$	0.006 (1.53)	0.013 (1.07)	-0.112 (-1.37)	0.005 (1.32)	0.006 (0.65)	0.162 (1.62)
$Strong_{t-1} \times Earthquake_{t-1}$				-0.000 (-0.11)	-0.000 (-0.03)	-0.122 (-1.25)
$Earthquake_{t-1}$				0.037*** (5.23)	0.062*** (5.70)	0.623*** (5.21)
Other Variables	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
Ind and Year	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
Cluster at firm	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	3495	3495	3495	2591	2591	2591
R-squared	0.10	0.11	0.44	0.12	0.12	0.40

注: 括号内为 t 值, * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$ 。回归中按照公司股票代码进行了 Cluster by firm 的处理, 并利用 Robust 选项控制了异方差问题。

(二) CEO 政治关联、教育经历以及企业捐赠行为

对于成长于贫困地区的 CEO 而言, 更多的进行慈善捐赠到底是源于其回报社会的动机还是源自对潜在利益的诉求? 我们使用 PSM 方法分别为 CEO 出生于贫困地区的公司样本找到特征相似的对照组, 从“教育经历”和“政治关联”两个方面对该问题进行检测:

首先, 出于回报社会的情怀假设, 我们认为受过良好教育的 CEO 将有更强的社会责任感, 因而具有更强的社会慈善捐赠动机。对于成长于贫困地区的 CEO 而言, 接受优质的高等教育常为其改变命运的重要途径之一。在获取优质的高等教育过程中, 离不开社会对贫困地区考生的政策帮扶和物质支持。因此, 其更有可能具备回报社会和积极履行社会责任的动机。从表 14 的 A 栏可以看出, $Poverty_{t-1} \times Edu_{t-1}$ 的回归系数在第 (1)、(3) 两列中显著为正, 说明成长于贫困环境且受过良好教育的 CEO 有动机进行更多的慈善捐赠以回馈社会。

其次, 为了进一步排除 CEO 高捐赠是一种自利动机, 我们还检验了政治关联动机对于企业捐赠行为的影响。表 14 的 B 栏中高管政治关联与高管家乡贫困程度的交叉项 $Poverty_{t-1} \times Polico_{t-1}$ 为负且不显著, 说明成长于贫困环境的 CEO 进行更多慈善捐赠并不完全是出于建立政治关系的动机, 这与以往文献发现的高管捐赠自利动机假设并不一致 (贾明和张喆, 2010)。

表 14 CEO 贫困经历与慈善捐赠：教育经历和政治关联的影响

变量	A 栏：CEO 教育经历			B 栏：CEO 政治关联		
	<i>Donate_ta_t</i>	<i>Donate_rev_t</i>	<i>Ln_donate_t</i>	<i>Donate_ta_t</i>	<i>Donate_rev_t</i>	<i>Ln_donate_t</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Povert_{t-1}</i>	0.009** (2.07)	0.020** (2.27)	0.119** (2.05)	0.024** (2.30)	0.029 (1.35)	0.427*** (3.35)
<i>Poverty_{t-1} × Edu_{t-1}</i>	0.053** (2.04)	0.124 (1.63)	0.848** (2.38)			
<i>Edu_{t-1}</i>	-0.013 (-1.49)	-0.018 (-1.19)	-0.137 (-0.61)			
<i>Poverty_{t-1} × Polico_{t-1}</i>				-0.013 (-0.82)	-0.002 (-0.076)	-0.076 (-0.43)
<i>Polico_{t-1}</i>				0.012*** (2.79)	0.024** (2.58)	-0.082 (-1.32)
Constant	-0.028 (-0.45)	0.133 (1.06)	-16.147*** (-19.3)	-0.031 (-0.50)	0.127 (1.01)	-16.168*** (-19.2)
Other Variables	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
Ind and Year	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
Cluster at firm	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Obs.	1609	1609	1609	1609	1609	1609
Adj.R ²	0.16	0.12	0.43	0.16	0.12	0.43

注：括号内为 t 值，* p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01。回归中按照公司股票代码进行了 Cluster by firm 的处理，并利用 Robust 选项控制了异方差问题。

（三）CEO 贫困经历、企业捐赠行为和企业业绩

既有研究认为，企业善行可以通过正面影响关键利益相关者群体提升企业绩效（Bhattacharya & Sankar, 2004）。同时，承担社会责任能够帮助企业增加销售额（Crosby, 2006）。然而，只有被市场认知为真实的慈善捐赠才有益于提升品牌形象、增加企业价值（李敬强和刘凤军，2010）。前文已述及，心理学通常认为只有源自“移情”而产生的帮助行为才能称得上真正意义上的利他行为（Smith et al., 1989; Batson & Slingsby, 1991）。由此，我们可推知利益相关者将更加看重那些发自社会责任感而非商业动机的企业捐赠行为。

我们设置模型（7）以考察 CEO 贫困经历对于企业慈善捐赠和绩效关系的影响。*Performance_{t+1}* 表示企业下一期的业绩，共包含两类指标——以 *Tobinq_{t+1}* 所代表的企业市场业绩、以 *Roe_{t+1}* 所代表的企业销售业绩；我们纳入企业本期所聘用 CEO 的童年贫困经历（*PovertyExpt_t*）、企业当期慈善捐赠水平（*Donate_ta_t*）以及两者的交乘项，以考察不同来源 CEO 所主导的慈善行为是否对企业价值有着不同程度的影响。

$$Performance_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \times PovertyExp_{i,t} + \beta_2 \times PovertyExp_{i,t} \times Donate_ta_{i,t} + \beta_3 \times Donate_ta_{i,t} + \gamma \times ControlVariables_{i,t} + \varepsilon \quad (7)$$

由表 15 可知，A 栏中的 *Poverty_t × Donate_ta_t* 以及 B 栏中的 *Famine_t × Donate_ta_t* 均显著为正，说明有过贫困经历的 CEO 所做的慈善捐赠更能向公众表证企业慈善行为的真实性，从而有助于提升证券未来的市场业绩和企业未来的盈利能力。

表 15 CEO 贫困经历、慈善捐赠和企业绩效

变量	A 栏: CEO 家乡贫困状况		B 栏: CEO 早期“大饥荒”经历	
	<i>Tobinq_{t-1}</i>	<i>Roet_{t-1}</i>	<i>Tobinq_{t-1}</i>	<i>Roet_{t-1}</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Poverty_t</i>	0.278*** (2.92)	-0.002 (-0.13)		
<i>Poverty_t × Donate_{ta_t}</i>	2.017*** (2.81)	0.112** (2.36)		
<i>Famine_t</i>			0.003 (0.077)	-0.000 (-0.057)
<i>Famine_t × Donate_{ta_t}</i>			0.425*** (2.99)	0.014* (1.90)
<i>Donate_{ta_t}</i>	0.083 (0.33)	0.010 (0.36)	0.494 (1.36)	0.047 (1.55)
<i>Other variables</i>	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
<i>Year and Ind</i>	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
Cluster at firm	Yes	Yes	Yes	Yes
Obs.	2993	2993	4402	4402
Adj.R ²	0.59	0.16	0.56	0.17

注：括号内为 t 值，* p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01。回归中按照公司股票代码进行了 Cluster by firm 的处理，并利用 Robust 选项控制了异方差问题。

六、研究结论与启示

本文选取 2006-2014 年中国上市公司的相关数据，研究 CEO 贫困经历如何影响企业的慈善捐赠行为，并分析汶川地震这一自然灾害事件是否影响两者之间的关系。研究发现：(1) 当 CEO 出生于贫困地区，其所在企业进行了更多的社会慈善捐赠，同时，那些早期经历过“大饥荒”的 CEO 所在企业的社会慈善捐赠水平也更高，说明有过贫困经历的 CEO 更富有同情心、更愿意回馈社会；(2) 相比汶川特大地震之前，有过贫困经历的 CEO 所在企业的慈善捐赠水平在地震发生后有显著的提高，这说明地震这一外部自然灾害事件的冲击会给那些成长于贫困环境的 CEO 更大的触动，从而加剧贫困经历和慈善捐赠行为两者之间的正向关系。这些结论在经历如下稳健性测试之后依然成立：选择性偏差调整、倾向分值配对法 (PSM) 检验、Placebo 检验、CEO 变更前后的动态比较、不同变量定义和不同样本的检验。进一步研究发现，出生于富裕地区的 CEO 所在企业并未捐赠更多，并且，有过贫困经历且受过良好教育的 CEO 进行更多的慈善捐赠以回馈社会，但政治关联状况并不影响两者之间的关系。最后，有过贫困经历 CEO 所进行的慈善捐赠活动有助于提升公司绩效。

本文的研究结论具有重要的理论与现实意义。第一，从“利他”视角拓展了企业慈善捐赠影响因素的研究，考察了 CEO 贫困经历如何影响企业的慈善捐赠行为，以区别于以往文献侧重于从谋求经济动机或获取政治资源等“利己”动机视角来考察企业慈善捐赠行为的研究。其次，本文的研究发现说明，CEO 贫困经历能激发其内心产生更多的同情心和“关爱”

行为,进而促使其更好地履行企业社会责任,而这种不带商业动机的捐赠行为也能被外部市场和利益相关者所感知,进而给予企业更高的评价,促进企业发展和经济效益的提高。因此,政府相关部门应积极引导、教育企业和管理人员树立正确的社会责任感,引导企业积极承担社会责任,弱化企业慈善捐赠的“经济动机”和“政治动机”等行为,使慈善捐赠恢复其“利他主义”的本质,以促进社会的和谐发展。

参考文献

- 陈仕华、马超, 2011:《企业间高管联结与慈善行为一致性——基于汶川地震后中国上市公司捐款的实证研究》,《管理世界》,第12期。
- 贾明、张喆, 2010:《高管的政治关联影响公司慈善行为吗?》,《管理世界》,第4期。
- 方军雄, 2009:《捐赠,赢得市场掌声吗?》,《经济管理》,第7期。
- 李敬强、刘凤军, 2010:《企业慈善捐赠对市场影响的实证研究——以“5·12”地震慈善捐赠为例》,《中国软科学》,第6期。
- 李婷、朱熊兆, 2009:《早期经历影响个体成年后行为的表现遗传学机制》,《心理科学进展》,第6期。
- 山立威、甘犁、郑涛, 2008:《公司捐款与经济动机——汶川地震后中国上市公司捐款的实证研究》,《经济研究》,第11期。
- 伍香平, 2011:《童年体验的追忆与童年的本质及其消逝》,《学前教育研究》,第8期。
- 薛爽、肖星, 2011:《捐赠:民营企业强化政治关联的手段?》,《财经研究》,第11期。
- 张敏、马黎珺、张雯, 2012:《企业慈善捐赠的政企纽带效应——基于我国上市公司的经验证据》,《管理世界》,第7期。
- 杨春学, 1998:《经济人与社会秩序分析》,上海人民出版社,1998。
- 张建君、张志学, 2005:《中国民营企业家的政治战略》,《管理世界》第7期。
- Bamber, L., J. Jiang, and I. Wang, 2010, “What’s My Style? The Influence of Top Managers On Voluntary Corporate Financial Disclosure”, *The Accounting Review*, 85: 1131-1162.
- Batson, J. G., and J. K. Slingsby, 1991, “Empathic Joy and the Empathy-Altruism Hypothesis”, *Journal of Personality & Social Psychology*, 61:413-26.
- Becker, G. S., 1976, “The Economic Approach to Human Behavior”, University of Chicago Press.
- Benmelech, E., and C. Frydman, 2015, “Military CEOs.” *Journal of Financial Economics*, 117: 43-59.
- Bernile, G., V. Bhagwat, and P. R. Rau, 2016, “What Doesn’t Kill You Will Only Make You More Risk-Loving: Early-Life Disasters and CEO Behavior”, *Journal of Finance*, forthcoming.
- Bertrand, M., and A. Schoar, 2003, “Managing With Style: The Effect of Managers on Firm Policies”, *Quarterly Journal of Economics*, 118:1169-1208.
- Bhattacharya, C. B., and S. Sankar, 2004, “Doing Better at Doing Good: When, Why, and How Consumers Respond to Corporate Social Initiatives”, *California Management Review*, 47: 9-24.
- Brammer, S., and A. Millington, 2008, “Does It Pay to Be Different? An Analysis of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance”, *Strategic Management Journal*, 29: 1325-1343.
- Buccioli, A., and L.Zarri, 2013, “Financial Risk Aversion and Personal Life History”, Working paper.
- Collard, D. A., 1983, “Economics of Philanthropy: A Comment”, *Economic Journal*, 93:637-38.
- Crosby, L. A., and S. L. Johnson, 2006, “Corporate Citizenship: It’s the Brand”, *Marketing Management*, 15: 12-13.
- Dittmar, A., and R. Duchin, 2015, “Looking In the Rearview Mirror: The Effect of Managers’ Professional Experience on Corporate Financial Policy”, *Review of Financial Studies*, 9: 51-106.
- Elder, G. H., 1974, “Children of the Great Depression”, *Geophysics*, 13(3): 417-432.
- Elder, G. H., and E. C. Clipp, 1989, “Combat Experience and Emotional Health: Impairment and Resilience in Later Life”, *Journal of Personality*, 57: 311-341.
- Elder, G. H., C. Gimbel, and R. Ivie, 1991, “Turning Points in Life: The Case of Military Service and War”, *Military Psychology*, 3: 215-231.
- Futuyma, D. J., 1998, “Evolutionary Biology”. *Journal of Applied Ecology*, 24:354-413.
- Graham, J. R., C. R. Harvey, and M. Puri, 2015, “Capital Allocation and Delegation of Decision-Making Authority within Firms”. *Journal of Financial Economics*, 115:449-470.
- Graham, J. R., C. R. Harvey, and M. Puri, 2013, “Managerial Attitudes and Corporate Actions”. *Journal of Financial Economics*, 109: 103-121.
- Greenwald, A. G., M. R. Banaji, L. A. Rudman, et al, 1995, “A Unified Theory of Implicit Attitudes, Stereotypes, Self-Esteem, and Self-Concept”, *Psychological Review*, 102: 4-27.
- Hahn, A., and B. Gawronski, 2015, “Implicit Social Cognition”, *International Encyclopedia of the Social & Behavioral Sciences*, 17: 714-720.
- Hambrick, D. C., and P. A. Mason, 1984, “Upper Echelons: The Organization as A Reflection of Its Top

- Managers”, *Academy Of Management Review*, 9: 193-206.
- Helwege, J., C. Pirinsky, and R. M. Stulz, 2007, “Why Do Firms Become Widely Held? An Analysis of the Dynamics of Corporate Ownership”, *The Journal of Finance*, 62: 995-1028.
- Holman, E. A., and R. C. Silver, 1998, “Getting ‘Stuck’ in The Past: Temporal Orientation and Coping With Trauma”, *Journal of Personality and Social Psychology*, 74: 1146-1163.
- Jonas, III, S. Harry, E. Ronald, and S. Suresh, 1989, “The Person of the CEO: Understanding the Executive Experience”, *Academy of Management Executive*, 3: 205-215.
- Labont é B., M. Suderman, G. Maussion, et al., 2012, “Genome-Wide Epigenetic Regulation by Early-Life Trauma”, *Arch Gen Psychiatry*, 69: 722-731.
- Lau, C M, Y. Lu, and Q. Liang, 2014, “Corporate Social Responsibility in China: A Corporate Governance Approach”. *Journal of Business Ethics*, 30:1-15.
- Lennox, C. S., J. R. Francis, and Z. Wang, “Selection Models in Accounting Research.” *The Accounting Review*, 2012, 87(2): 589-616.
- Locke, J, 1974, “Essay Concerning Human Understanding”, New American library.
- Lyo, I., J. E. Kim, S. J. Yoon, et al., 2011, “The Neurobiological Role of the Dorsolateral Prefrontal Cortex In Recovery From Trauma”, *Arch Gen Psychiatry*, 68: 701-713.
- Montessori, M, 1972, “The Secret of Childhood”, New York: Ballantine Books.
- Marquis, C., M. A. Glynn, and G. F. Davis, 2007, “Community Isomorphism and Corporate Social Action”, *Academy of Management Review*, 32: 925-945.
- Malmendier U, and G. Tate, 2005, “CEO Overconfidence and Corporate Investment”. *Journal of Finance*, 60:2661-2700.
- Malmendier, U., G. Tate, and J. Yan, 2011, “Overconfidence and Early-Life Experiences: The Effect of Managerial Traits on Corporate Financial Policies”, *Journal of Finance*, 66: 1687-1733.
- Malmendier, U., and S. Nagel, 2011, “Depression Babies: Do Macroeconomic Experiences Affect Risk-Taking?” *Quarterly Journal of Economics*, 126: 373-416.
- Mehta, D., T. Klengel, N. Karen, et al., 2013, “Childhood Maltreatment Is Associated With Distinct Genomic and Epigenetic Profiles in Posttraumatic Stress Disorder”, *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*, 110: 8302–8307.
- Moon, J., and X. Shen. “CSR in China research: Salience, focus and nature”. *Journal of Business Ethics*, 2010, 94(4): 613-629.
- Nelson, K., 1993, “The Psychological and Social Origins of Autobiographical Memory”. *Psychological Science*, 4:7-14.
- Rosenbaum, P. R., and D. B. Rubin, 1983, “The Central Role of the Propensity Score In Observational Studies for Causal Effects”, *Biometrika*, 70(1):41-55.
- Schoar, A., 2007, “CEO Careers and Style”, NBER Working Paper, 2007.
- Schoar, A., and L. Zuo, 2011, “Shaped by Booms and Busts: How the Economy Impacts CEO Careers and Managerial Styles”, Working paper.
- Sharfman, M., 1994, “Changing Institutional Rules: The Evolution of Corporate Philanthropy, 1883-1953”, *Business & Society*, 33:pp.236~269.
- Smith, K. D., J. P. Keating, and E. Stotland, 1989, “Altruism Reconsidered: The Effect of Denying Feedback on A Victim's Status To Empathic Witnesses”, *Journal of Personality & Social Psychology*, 57: 641-650.
- Sugden, R, 1983, “On the Economics of Philanthropy: Reply”, *Economic Journal*, 1983, 93(371):639-639.
- Ye, K., and R. Zhang, 2011, “Do Lenders Value Corporate Social Responsibility? Evidence from China”, *Journal of Business Ethics*, 104: 197-206.
- Zhang, R., J. Zhu, H. Yue, et al, 2010, “Corporate Philanthropic Giving, Advertising Intensity, and Industry Competition Level”, *Journal of Business Ethics*, 94: 39-52.