在职消费与企业慈善捐赠
——基于风险管理视角的研究

●徐　飞[1,2]　胡　铖[1]
（1　上海财经大学商学院　上海　200433；2　福耀科技大学　福州　350109）

【摘　要】基于2008—2022年中国沪深A股上市公司样本，实证考察了管理层在职消费与企业慈善捐赠之间的关系。结果表明，在职消费显著增加了企业的慈善捐赠规模，这一结果在非国有企业、非高科技企业、低市场竞争和弱法制环境中更为显著。机制分析表明，管理层在职消费提高了企业的信息不对称水平，并加剧了企业的经营风险，表明企业内部信息不对称是管理者利用慈善捐赠掩饰风险的前提，风险管理是管理者提高企业慈善捐赠水平的目的。进一步研究发现，组织的冗余资源以及媒体关注压力强化了管理层在职消费与企业慈善捐赠的正向关系，表明可支配资源是管理者利用慈善捐赠实施风险管理的基础，外部关注压力未抑制管理层的代理行为，出于管理层风险管理需要，企业慈善捐赠水平相对更高。

【关键词】在职消费　慈善捐赠　委托代理理论　风险管理
中图分类号：F270　　文献标识码：A

1. 引言

企业社会责任活动在帮助企业维护利益相关者关系、获取外部资源以及提高抗风险能力等方面发挥着关键的作用（Godfrey，2005）。以慈善捐赠为代表的企业社会责任行为在抗震救灾、脱贫攻坚、乡村振兴等领域积极作为，已成为我国慈善事业的主要力量，《中国企业慈善发展报告》显示，2023年我国企业慈善捐赠总额突破千亿元，占全体捐赠总额的比例稳定在60%左右。然而，企业慈善事业的繁荣背后乱象亦频发，捐款不透明、不达标，慈善项目不实，款项缺乏监管等问题已成为企业慈善发挥更大作用的阻碍。已有研究发现，部分企业践行慈善责任、彰显良好公民形象的背后是对投资者利益、员工福利和生态保护的背离（高勇强等，2012；李四海等，2016；Du，2015）。企

通讯作者：胡铖，E-mail：hucheng@163.sufe.edu.cn。

业以慈善为手段，实现转移公众注意力和掩饰公司危机的目的，显示出企业慈善捐赠显著的“工具”属性。

高管作为企业的核心成员，是公司战略的决策者和执行者，在企业的经营发展中起着举足轻重的作用。管理者的不当行为往往会引发一系列不良后果，轻则导致企业声誉下滑，价值下降，重则引发公司财务危机，甚至导致破产清算（陈信元等，2009；徐细雄，2012）。随着我国公司治理规制的完善，公司高管受到的内外部监督越来越全面，以贪污受贿、职务侵占、关联交易为代表的腐败问题已得到有效遏制（郝健等，2021）。但以在职消费为代表的“隐性腐败”行为却由于隐蔽性强、发现难度大等原因，仍是损害公司内部治理和威胁公司长期生存的重要因素（郝健等，2021；徐细雄，2012）。

现有研究普遍从内部治理、外部监督和制度压力视角探讨如何实现对管理者在职消费现象的规制（陈信元等，2009；郝健等，2021；Schnatterly et al.，2018）。但却甚少从管理层视角出发，考虑具有在职消费行为的高管为应对监督和制裁措施其可能实施的手段和策略。持企业战略慈善动机理论的学者认为，企业慈善捐赠可作为一种“声誉保险”，能够为处于负面事件中的组织提供充分的声誉屏障（Zhang et al.，2010）。研究发现，上市公司利用慈善掩饰企业违法行为（朱丽娜和高皓，2022）、低业绩表现（李四海等，2016）、环境污染（Du，2015）等现象凸显，慈善事业成为企业道德掩饰的一种手段。回顾现有文献，发现对企业战略性慈善捐赠的研究多基于组织层面的违法违规行为，而管理层在职消费行为与之不同，其兼具“效率观”和“代理观”，既是对管理层货币薪酬激励的补充，也是企业代理问题的直接体现（孙世敏等，2016）。那么“正效应”与“负效应”并存下的管理层在职消费行为将对企业慈善捐赠事业产生何种影响？其作用机理如何？在不同的企业性质下是否存在异质性？

本文的边际贡献有以下几点：

第一，本文为研究企业慈善捐赠的战略性动机提供了新的经验证据。一方面，既有文献聚焦在组织层面的违规、业绩下滑和环境污染等行为如何影响企业慈善捐赠（高勇强等，2012；李四海等，2016；朱丽娜和高皓，2022），但对管理层视角下利用慈善捐赠进行风险管理的研究仍有待探讨，本文从管理层这一行为主体出发，研究管理层在实施在职消费行为后如何利用慈善捐赠进行风险管理，以降低利益相关者对企业的风险感知，丰富了战略性慈善动机的研究。另一方面，本文也回应了严若森和周燃（2023）关于管理层是否会在实施负面行为后增加亲社会行为的争论，本研究发现，管理层在职消费会显著增加企业的慈善捐赠，证明了管理层“道德洁净”现象的存在性。

第二，既有关于在职消费的经济后果研究主要集中在对企业业绩、经营风险等经济后果（孙世敏等，2016；Xu et al.，2014），鲜有从管理层风险管理视角考虑在职消费发生后的行为倾向，本文从管理层风险管理视角出发，丰富了管理层在职消费的经济后果研究。

第三，本文探索了管理层在职消费影响企业慈善捐赠的内在机制。现有文献多集中于从理论层面分析慈善捐赠在“信息掩饰”和“风险管理”方面的作用，未提供直接的经验证据（朱丽娜和高皓，2022）。本文通过机制分析发现，在职消费行为降低了企业的信息透明度，并加剧了企业的经营风险，验证了慈善捐赠“信息掩饰”和“风险管理”机制的存在。

2. 理论与假设

2.1　文献回顾

企业慈善捐赠是指企业出于公共目的自愿或无偿的将其部分资金、实物或者服务捐赠给需要帮助的对象（高勇强等，2012；Gautier and Pache，2015）。企业慈善作为企业履行社会责任的最高表现形式，被视为高于企业经济、法律和伦理责任要求的自由裁量行为（Carroll，1979，1991）。早期，以 Carroll 为代表的学者认为企业慈善捐赠具有纯粹利他属性，是公司出于践行社会责任的义务和使命而选择投入组织资源的行为（Carroll，1979）。但随着企业履行慈善捐赠责任行为的普遍化，慈善捐赠的乱象也逐渐高发，现有研究发现部分企业慈善捐赠行为的背后隐藏着糟糕的经营业绩、员工虐待、避税、环境污染、产品安全事故等问题（李四海等，2016；Chen et al.，2008；Wang et al.，2021）。仅依靠慈善捐赠的利他动机已无法解释在企业慈善捐赠领域出现的复杂现象和问题，探索和细化企业慈善捐赠行为的动机成为学者进一步工作的焦点。

企业的慈善捐赠是服务于商业利益还是社会利益，是聚焦于主要利益相关者还是次要利益相关者，成为研究慈善捐赠复杂动机的核心出发点，Moir 和 Taffler（2004）基于上述两个维度建立慈善捐赠动机的二维坐标系，尝试对慈善捐赠的新古典模型、利益相关者模型、政治动机和利他动机进行归类，并进一步将企业慈善捐赠的动机划分为战略动机、政治动机、利他动机和管理层自利动机（Zhang et al.，2010）。高勇强等（2012）和 Du（2015）在此基础上，对慈善捐赠的动机进行了补充，认为在上述四个动机之外，企业可能利用慈善捐赠以抵消因公司负面事件而产生的对公司的负面看法，通过采取不相关领域内的行动如慈善来转移公众对负面事件的注意力，维护公司的声誉，并将其归纳为慈善捐赠的掩饰动机。

既有研究能够帮助本文有效厘清企业进行慈善捐赠的主要动机，但从目前文献来看，对企业慈善捐赠动机的研究主要聚焦于组织维度（曹海敏和孟元，2019；Cuypers et al.，2016）。既有的从高管维度研究企业慈善捐赠行为大量从高层梯队理论出发，探究人口统计学、人格特质、团队构成等因素如何影响公司慈善决策，对管理者不当行为会如何影响企业慈善捐赠并没有得到充分的研究。企业慈善不是简单的战略选择，捐赠决策很可能出于更为复杂的动机驱动（David Campbell et al.，2002；Moir and Taffler，2004），因此需进一步结合具体研究情境讨论企业慈善捐赠的内在动机。

2.2　管理者在职消费与企业慈善捐赠

代理理论认为，公司所有权和控制权相分离，容易导致组织内部代理人和委托人之间由于偏好不同而产生目标冲突（Eisenhardt，1989），组织的复杂性和信息不对称等问题也会让委托人有

效监督代理人的行为变得过于困难，因此代理人有采取支配公司资源以谋求个体效用最大化的动机（Eisenhardt，1989）。管理者实施的在职消费行为虽能短期内为其带来超额的利益，但该行为损害了公司的利益和价值，违背了与委托人的契约，与代理人的职业道德相背离，加剧了高管受到内外部监管和处罚的可能性，体现出显著的“代理观”。在职消费行为被发现后，组织内部可能会给予高管以降薪、调职或解雇等惩罚；监管机构亦会按情节严重情况对涉事高管出具警告、罚款、通告批评等处罚措施。这些惩罚措施一方面削减了管理者的个人薪酬与福利；另一方面，如果高管因该类问题离职或被解雇，则势必会降低其在市场被重新雇佣的可能性。因此，出于化解职业和声誉危机的防御性动机，管理层会采取积极措施以避免危机爆发。基于心理账户理论，个体会将自身的资源进行区别对待，更倾向于花费更轻易获得的、不劳而获的收入（李爱梅等，2014）。因此，相较于耗费私有资源，高管会更加倾向于利用公司资源以恢复因不当行为而受损的声誉和合法性。

公司慈善捐赠以其高度的自由裁量性质，能较便利地被高管支配而受到青睐（Carroll，1979）。作为一种有效的危机管理策略，企业慈善能够在防止企业污名化、恢复合法性和声誉、构建声誉屏障、提高抗风险能力，增加利益相关者的支持度等方面具有良好的作用（贾明和张喆，2010；朱丽娜和高皓，2022）。具体而言，企业的慈善捐赠能够有效产生道德资本，为管理者的不当行为起到声誉“保险”作用，以减轻或抵消来自负面事件对其造成的冲击（Chen et al.，2008；Godfrey，2005）。慈善捐赠能够向外部传达出公司管理者不仅关注公司业绩和经济回报，而且能够履行对其他利益相关者群体的责任，体现其拥有更高的素质和道德水平，从而为管理者赢得来自社区、客户、政府的认可和支持（Hubbard et al.，2017）。正如 Prior 等（2008）研究发现，出现违规操作的高管会更乐于积极参与社会责任实践，通过该策略以降低来自利益相关者的不满，减少被解雇的可能性。

管理层在职消费行为推动慈善捐赠的另一个原因在于慈善捐赠能够起到良好“掩饰效果”，现有研究发现，当公司出现产品事故、员工性别歧视、环境污染和业绩下滑等情况时，企业的慈善支出会更加频繁、支出数额也会更大（曹海敏和孟元，2019；李四海等，2016；Du，2015）。实际上，由于代理问题的存在，信息披露的完备性和有效性就难以完全实现，高管报喜不报忧现象亦时有发生，为最大化自身利益，高管有动机隐藏涉及自身的不利信息，以避免影响到自身的职位、薪酬和声誉等（曹海敏和孟元，2019；严若森和周燃，2023）。高管可以通过慈善捐赠转移利益相关者对其不当行为的关注，以达到掩饰在职消费行为的目的。

在利用慈善捐赠进行“掩饰”之外，高管同样有动机通过慈善捐赠获取超额收益，包括基于获取更高薪酬和晋升的物质收益（Brown et al.，2006），以及政治资源、个人荣誉需求等非物质收益（贾明和张喆，2010）。在管理权与控制权日益分离的大背景下，企业高管特别是 CEO 将更多被视为公司决策和行为的代表，企业实施慈善行为所耗费的资源来源于全体股东，但通过慈善捐赠所带来超额物质或非物质收益却更多地落入代理人手中，对管理者而言，在这种回报远高于付出的前提下，高管有更强的动机推动实施企业慈善捐赠。首席执行官利用会公司资金向非营利组织捐款以获得来自当地社区和同行的认可与尊重（Atkinson and Galaskiewicz，1988），譬如，Hagan 和 Harvey（2000）

发现公司管理层能够利用企业资源向属于自己的慈善机构捐款，以获得租金和其他个人收益；贾明和张喆（2010）发现具有更高政治关联的高管所在公司会投入更多资源进行慈善捐赠，而 Vergne 等（2018）发现公司慈善捐赠能够显著改善媒体对公司高管的评价。

不同于企业违规、环境污染或员工歧视等纯粹负面行为，管理层在职消费具有“效率观”一面。管理者权力假说认为，以在职消费为代表的“隐性腐败”本质上是管理者权力的体现，是高管身份和地位的象征，体现出高管对公司拥有较大的决策权和控制权（卢锐等，2008）。更大的权力使得高管在资源配置上拥有更高的自主权，能够将更多的资源投入慈善活动。此外，在职消费行为往往更容易发生在内部治理和外部监督失效的公司之中，易造成高管权力的失控，使高管拥有更大的权力利用慈善捐赠实现利己目标。高管能够凭借其特权而获得特殊待遇，如豪华办公室、专车或专机等满足其炫耀和攀比的心理，与之类似，公司慈善也可以作为一种特殊的消费品，能够起到满足高管虚荣心、展现其自身价值并博取关注的作用。因此，基于“代理观”和“效率观”两个视角，在职消费水平更显著的管理层具有更强的动机推动实施慈善捐赠。

H1：给定其他条件，慈善捐赠与管理层在职消费呈正相关关系，即在职消费水平越高的企业，慈善捐赠金额越高。

3. 研究设计

3.1　样本选择与数据来源

本文以 2008—2022 年中国沪深两市 A 股上市公司为研究样本，其中企业捐赠数据、公司财务数据和公司治理数据主要来源于国泰安（CSMAR）数据库。本文按照以下标准筛选样本：（1）剔除金融、保险业样本；（2）剔除资产负债率大于 1 的样本；（3）剔除 ST、＊ST 或 PT 等经营异常的上市公司样本；（4）剔除数据缺失的公司样本。为降低极端值对结果的影响，本文对连续变量在上下 1% 分位进行缩尾（Winsor）处理。最终本文获得 4442 家公司共计 35976 个样本。

3.2　主要变量的测量

（1）被解释变量：企业慈善捐赠（Don），本文采取以下指标衡量企业捐赠强度，一是企业慈善捐赠金额占公司资产总额的比值（Don_1），二是企业慈善捐赠金额占公司营业收入的比值（Don_2），并将比值乘以 100 以弱化数量级的影响。本文企业慈善捐赠数据来源于 CSMAR 数据库财务报表附注中“营业外收入与支出”子表。在该表基础上，本文筛选出含“捐”字的所有项目，并剔除含“其中”的子项，最终得到 2008—2022 年上市公司慈善捐赠数据。

（2）解释变量：管理层在职消费行为（UNPERK），与贪污、受贿、挪用公款等高管职务犯罪行为相比有其共性，都包含着高管利用自身职权寻求不当私利的机会主义动机，但与职务犯罪明显违反相关法律法规或监管条例不同，在职消费行为并未突破相关法律法规和监管条例的要求，仅是对契约精神和伦理道德的违背。由于管理层在职消费兼具效率观和代理观，其包含正常的职务消费支

出和出于自利动机的寻租部分（孙世敏等，2016），因此，为分离出在职消费的管理层自利部分，本文借鉴郝健等（2021）的做法，采用在职消费模型构建在职消费变量（UNPERK）。模型如下：

$$\frac{\text{Perk}_{i,\ t}}{\text{Asset}_{i,\ t-1}} = \alpha + \beta_1 \frac{1}{\text{Asset}_{i,\ t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta\text{Sale}_{i,\ t}}{\text{Asset}_{i,\ t-1}} + \beta_3 \frac{\text{PPE}_{i,\ t}}{\text{Asset}_{i,\ t-1}} + \beta_4 \frac{\text{Inventory}_{i,\ t}}{\text{Asset}_{i,\ t-1}} + \beta_5 \ln\text{Employee}_{i,\ t} + \varepsilon_{i,\ t} \quad (1)$$

其中：Perk 指在职消费额，等于公司管理费用减去董监高薪酬减去无形资产摊销；Asset 指总资产，以公司年末总资产衡量；ΔSale 指收入增长额；PPE 指固定资产净额；Inventory 指存货总额，以公司期末所有存货总额衡量；lnEmployee 指员工总人数的自然对数值。通过对模型进行分年度、行业回归分析，得到的拟合值即高管的合理在职消费水平（Perk），残差项 ε 为不合理的超额在职消费部分，即本文所探讨的管理层在职消费水平（UNPERK）。

（3）控制变量：参照现有研究（高勇强等，2012；贾明和张喆，2010；Du，2015；Wang et al.，2021），本文选取以下控制变量：公司规模（Size），公司规模越大，则企业越有可能进行慈善捐赠投入；资产负债率（Lev），资产负债率越高，企业财务风险越大，愿意投入慈善的金额越小；资产收益率（ROA），资产收益率越高，表明公司盈利能力越强，慈善投入的可能性越高；现金流比例（Cashflow），公司现金流越高，则能够投入慈善捐赠的数额相对更大；营业收入增长率（Growth），用于衡量企业的成长性，成长性越高的企业处于高速发展期，其更倾向将资源投入与主营业务高度相关的支出，因此用于慈善捐赠的金额会相对较低；董事人数（Board），用于衡量公司内部治理效果，公司内部治理水平越高，越能够处理好与外部利益相关者之间的关系，对公司慈善捐赠具有促进作用。此外本文还控制了以下因素：两职合一（Dual）、托宾 Q 值（Tobin Q）、企业性质（SOE）、股权集中度（Top1）、上市年限（ListAge），将企业所属行业（Industry）和年份（Year）加入控制变量以控制行业和年份的固定效应。具体变量的测度及描述如表 1 所示。

表 1　　**变量测度与说明**

变量类型	变 量 名 称	代码	描述及测度
被解释变量	企业慈善捐赠	Don_1	企业慈善捐赠金额占公司资产总额的比值
		Don_2	企业慈善捐赠金额占公司营业收入的比值
解释变量	在职消费	UNPERK	基于在职消费模型拟合的残差值
控制变量	公司规模	Size	年末总资产的自然对数
	资产负债率	Lev	年末总负债除以年末总资产
	总资产净利润率	ROA	净利润/总资产平均余额
	现金流比率	Cashflow	经营活动产生的现金流量净额除以总资产
	营业收入增长率	Growth	本年营业收入/上一年营业收入-1
	董事人数	Board	董事会人数取自然对数
	两职合一	Dual	董事长与总经理是同一个人为 1，否则为 0

续表

变量类型	变 量 名 称	代码	描述及测度
控制变量	托宾 Q 值	Tobin Q	（流通股市值+非流通股股份数×每股净资产+负债账面值）/总资产
	是否国有企业	SOE	国有控股企业取值为 1，其他为 0
	股权集中度	Top1	公司第一大股东持股数量/总流通股数
	上市年限	ListAge	ln（当年年份-上市年份+1）

3.3　模型构建

由于本文被解释变量慈善捐赠 Don_1 、Don_2 均大于或等于零，存在较为严重的左归并现象，直接使用最小二乘法（OLS）回归会产生较大偏误，因此本文选用 Tobit 模型以检验管理层在职消费行为对公司慈善捐赠的影响，模型如下：

$$Don_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 UNPERK_{i,t} + \alpha_2 Controls_{i,t} + Industry + Year + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中，$Don_{i,t}$ 为被解释变量，代表企业 i 在 t 年时的捐赠水平；$UNPERK_{i,t}$ 为解释变量，代表企业 i 在 t 年时管理层的在职消费程度；$Controls_{i,t}$ 为企业 i 在 t 年时的一组控制变量；ε 为残差项。为控制内生性问题，本文在回归中加入了年份和行业固定效应，并在企业层面对回归系数的标准误进行聚类处理。

4. 实证检验与结果

4.1　描述性统计与相关性分析

表 2 提供了各变量的描述性统计，可以看到上市公司在慈善捐赠上的表现差异较大，其中 Don_1、Don_2 的均值分别为 0.02 和 0.04，标准差分别为 0.04 和 0.09。慈善捐赠的虚拟变量（Don01）均值为 0.75，表明约有 25%的样本公司未报告慈善捐赠或慈善捐赠额为 0，存在明显的左堆积现象，因而适合使用 Tobit 模型进行估计。解释变量管理层在职消费（UNPERK）均值为 0，标准差为 0.02，接近正态分布。此外，描述性结果显示，样本中约包含 38%的国有企业。其他控制变量的描述性统计结果均在合理范围内，且与相关文献基本相似，故不做赘述。

表 2　　变量的描述性统计

变量	样本量	平均值	标准差	最小值	最大值
Don01	35976	0.75	0.43	0	1
Don_1	35976	0.02	0.04	0	0.25

续表

变量	样本量	平均值	标准差	最小值	最大值
Don_2	35976	0.04	0.09	0	0.58
UNPERK	35976	0	0.02	-0.05	0.08
Size	35976	22.22	1.3	19.89	26.26
Lev	35976	0.43	0.2	0.06	0.88
ROA	35976	0.04	0.06	-0.2	0.23
Cashflow	35976	0.05	0.07	-0.15	0.25
Growth	35976	0.17	0.38	-0.53	2.32
Board	35976	2.13	0.2	1.61	2.71
Dual	35976	0.27	0.44	0	1
Tobin Q	35976	2.01	1.27	0.85	8.2
SOE	35976	0.38	0.49	0	1
Top1	35976	34.51	15.09	0.29	89.99
ListAge	35976	2.13	0.82	0	3.33

如表 3 所示，Pearson 相关系数分析显示，主要变量间的相关系数较小，但显著性水平较高，表明变量间的相关性程度较低，多重共线性问题不严重。其中被解释变量慈善捐赠 Don_1 、Don_2 与解释变量管理层在职消费 UNPERK 显著正相关（$p<0.01$），初步验证了本文的 H1。对主要变量做方差膨胀因子（VIF）检验，结果显示，所有变量的 VIF 值均小于 1.85，VIF 均值为 1.37，远低于临界值 10，表明统计量间并不存在严重的多重共线性问题。

4.2 主效应检验

表 4 展示了 Tobit 固定效应模型回归结果。其中基准模型 1 和模型 3 仅包含所有控制变量，结果显示，公司规模（Size）（$p<0.01$）、资产收益率（ROA）（$p<0.01$）、现金流比例（Cashflow）（$p<0.01$）、董事人数（Board）（$p<0.01$）系数显著为正，表明更高的慈善捐赠水平与更大的公司规模、更高的资产收益率和现金流水平以及更大的董事会规模正相关，与前文分析一致。此外，营业收入增长率（Growth）（$p<0.01$）、国有企业性质（SOE）（$p<0.01$）、股权集中度（Top1）（$p<0.05$）、上市时间（ListAge）（$p<0.01$）等系数显著为负，表明上述因素会削减企业进行慈善捐赠的规模。模型 2 和模型 4 在模型 1 和模型 3 的基础上加入核心解释变量管理层在职消费（UNPERK），结果显示，在控制其他因素的情况下，UNPERK 对 Don_1 的回归系数是 0.126，在 1%以下的置信度下回归结果显著（$t=7.02$）；对 Don_2 的回归系数为 0.087，在 5%以下的置信度下回归结果显著（$t=2.53$）。以上结果表明管理层在职消费会显著促进公司慈善捐赠投入的增加，H1 得到证明。

表 3　　相关性分析

	Don 1	Don 2	UNPERK	Size	Lev	ROA1	Cashflow	Growth	Board	Dual	Tobin Q	SOE	Top1	ListAge
Don_1	1													
Don_2	0.875***	1												
UNPERK	0.082***	0.031***	1											
Size	−0.060***	−0.053***	−0.137***	1										
Lev	−0.136***	−0.152***	−0.053***	0.486***	1									
ROA	0.176***	0.097***	0.058***	−0.0010	−0.356***	1								
Cashflow	0.133***	0.057***	0.080***	0.065***	−0.160***	0.419***	1							
Growth	0.020***	−0.017***	−0.011**	0.046***	0.040***	0.284***	0.035***	1						
Board	0.0050	−0.003	−0.024***	0.251***	0.159***	0.00700	0.047***	0	1					
Dual	0.045***	0.045***	0.015***	−0.169***	−0.145***	0.040***	−0.015***	0.024***	−0.183***	1				
Tobin Q	0.085***	0.072***	0.108***	−0.356***	−0.271***	0.206***	0.117***	0.068***	−0.119***	0.077***	1			
SOE	−0.131***	−0.121***	−0.021***	0.332***	0.299***	−0.105***	−0.002	−0.056***	0.285***	−0.310***	−0.150***	1		
Top1	−0.011**	−0.026***	−0.028***	0.191***	0.056***	0.130***	0.093***	0.010*	0.030***	−0.065***	−0.117***	0.230***	1	
ListAge	−0.110***	−0.091***	0.009*	0.406***	0.360***	−0.214***	−0.005	−0.074***	0.141***	−0.241***	−0.036***	0.434***	−0.071***	1

注：* 、** 、*** 分别表示在 10%、5%、1%的水平上显著，下同。

表 4　　主效应检验

	（1）	（2）	（3）	（4）
	Don_1	Don_1	Don_2	Don_2
UNPERK		0.126***		0.087**
		（7.02）		（2.53）
Size	0.001***	0.002***	0.005***	0.005***
	（2.79）	（3.66）	（4.95）	（5.17）
Lev	−0.006***	−0.007***	−0.048***	−0.049***
	（−2.71）	（−3.14）	（−8.80）	（−8.91）
ROA	0.060***	0.057***	0.026*	0.024*
	（9.46）	（9.10）	（1.79）	（1.67）
Cashflow	0.026***	0.023***	−0.009	−0.011
	（6.02）	（5.37）	（−0.96）	（−1.19）
Growth	−0.002***	−0.002**	−0.007***	−0.007***
	（−2.63）	（−2.39）	（−4.61）	（−4.55）
Board	0.007***	0.006***	0.012***	0.012***
	（3.42）	（3.34）	（2.75）	（2.72）
Dual	0.000	0.000	0.002	0.002
	（0.63）	（0.61）	（0.93）	（0.92）
Tobin Q	0.001***	0.001***	0.003***	0.003***
	（3.45）	（3.39）	（3.71）	（3.69）
SOE	−0.009***	−0.009***	−0.019***	−0.019***
	（−8.81）	（−8.96）	（−8.85）	（−8.88）
Top1	−0.000**	−0.000**	−0.000***	−0.000***
	（−2.22）	（−2.31）	（−2.91）	（−2.93）
ListAge	−0.004***	−0.004***	−0.007***	−0.008***
	（−6.24）	（−6.75）	（−6.03）	（−6.13）
行业/年份	是	是	是	是
常数项	0.020*	0.014	0.029	0.024
	（1.79）	（1.24）	（1.09）	（0.93）
观测值	35976	35976	35976	35976
伪 R^2	−0.045	−0.047	−0.067	−0.068

注：括号内的数字为回归系数的 t 值，下同。

4.3　内生性检验

（1）一阶滞后检验。考虑到管理层的在职消费行为存在隐蔽性，有较长的潜伏期，可能难以在当期发现，因此本文对解释变量管理层在职消费（UNPERK）和主要控制变量采取滞后一年的数据处理后再使用 Tobit 模型进行检验，表 5 列（1）和列（2）显示管理层在职消费 UNPERK 与公司慈善捐赠 Don_1，Don_2 依然显著正相关，表明 H1 结果稳健。

表 5　　内生性检验

	一阶滞后		工具变量			变更估计模型	
	（1）	（2）	（3）	（4）	（5）	（6）	（7）
	Don_1	Don_2	UNPERK	Don_1	Don_2	Don_1	Don_2
L_UNPERK	0.096***	0.059*					
	（5.22）	（1.66）					
ManagerNumber			0.0004**				
			（3.10）				
UNPERK				2.665***	4.777***	0.126***	0.087**
				（2.92）	（2.71）	（7.01）	（2.52）
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业/年份	是	是	是	是	是	是	是
常数项	-0.009	-0.007	0.059***	-0.171***	-0.334***	-0.020**	-0.052**
	（-0.77）	（-0.26）	（8.45）	（-3.31）	（-3.32）	（-1.97）	（-2.42）
伪 R^2	-0.045	0.065					
调整的 R^2			0.0759			0.151	0.124
外生性 Wald 检验				$\chi^2 = 12.79$	$\chi^2 = 10.31$		
				$p = 0.0003$	$p = 0.0013$		
观测值	30689	30689	31579	31580	31580	35975	35975

（2）工具变量检验。本文采取工具变量法进一步排除潜在内生性问题的影响，考虑到企业超额在职消费水平很大程度上受到公司高管数量的影响（廖歆欣和刘运国，2016），而高管人数变化更多取决于公司战略、业务规模和组织层级等因素决定，通常与慈善捐赠并无直接关联。因此，本文以样本公司高管人数（ManagerNumber）为工具变量进行 IVTobit 检验。检验结果见表 5 列（3）到列（5），列（3）结果显示 ManagerNumber 的回归系数在 5%的水平上显著为正，表明企业管理层人数与管理层在职消费水平存在显著正相关性，满足了工具变量的相关性要求。第一阶段 ManagerNumber

的回归 F 值为 19.26，大于临界值 10，表明所选的变量能够有效克服弱工具变量问题。第二阶段采用 IVTobit 回归模型进行估计，在进行工具变量回归后，主效应结果并未改变，管理层在职消费 UNPERK 对慈善捐赠 Don_1 和 Don_2 均在 1%以下的置信度下回归结果显著，H1 得到进一步证明。

（3）变更估计模型。考虑到样本中慈善捐赠数据存在较严重的左堆积现象，因此本文在检验时采取 Tobit 模型进行回归。在稳健性检验部分，本文采用基于最小二乘估计的固定效应模型进行估计。估计结果如表 5 列（6）和列（7）所示，管理层在职消费 UNPERK 对慈善捐赠 Don_1 在 1%以下的置信度下回归结果显著，对慈善捐赠 Don_2 在 5%以下的置信度下回归结果显著。假设 H1 结果依然稳健。

4.4 稳健性检验

（1）排除竞争性机制。考虑到企业慈善捐赠动机的复杂性，亦存在企业通过改善内部治理，提高管理层薪酬激励有效性，从而促进企业慈善捐赠。对此，本文通过以下两种方式以减轻该竞争性机制的潜在干扰。一是控制影响公司内部治理效能的因素，包括独立董事占比（Indep）、股权分离度（Seperate）、审计费用比（AuditFee）、机构投资者持股比（INST）、管理层持股比例（Mshare）、女性管理层人数比（Female）等。回归结果如表 6 列（1）和列（2）所示，在控制系列因素后，管理层超额在职消费对企业慈善捐赠的回归系数在 1%的水平上依然显著。二是依据上市公司迪博内部控制指数将全体样本划分为高内控组和低内控组，以考察不同公司内部治理水平下，管理层在职消费对企业慈善捐赠的异质性影响。检验结果如表 6 第（3）至（6）列所示，可以看出，在低内控环境下，管理层在职消费对企业慈善捐赠的正向影响更为显著，表明良好的内部控制有利于减少管理层的代理行为，降低管理层利用慈善捐赠实施利己行为的可能性。

表 6　　**排除竞争性机制**

	添加控制变量		低内控组	高内控组	低内控组	高内控组
	（1）	（2）	（3）	（4）	（5）	（6）
	Don_1	Don_2	Don_1	Don_1	Don_2	Don_2
UNPERK	0.121***	0.108***	0.137***	0.113***	0.116***	0.055
	（6.55）	（2.92）	（6.86）	（4.69）	（2.65）	（1.29）
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业/年份	是	是	是	是	是	是
常数项	-0.006	0.004	0.014	0.017	0.016	0.023
	（-0.40）	（0.12）	（1.17）	（1.12）	（0.51）	（0.67）
观测值	30996	30996	17578	17578	17578	17578
伪 R^2	-0.047	-0.070	-0.038	-0.058	-0.066	-0.077

（2）变换核心解释变量检验。以管理层合理在职消费 PERK 替代超额在职消费 UNPERK，测量值即上文在职消费模型的拟合值（权小锋等，2010）。回归结果如表 7 列（1）和列（2）所示：在将高管超额在职消费 UNPERK 替换为合理的在职消费 PERK 后，管理层在职消费与公司慈善之间的正相关关系仍得到支持。其中合理在职消费 PERK 对慈善捐赠 Don_1 的回归系数是 0.105，在 1%以下的置信度下回归结果显著（$t=6.92$）；对慈善捐赠 Don_2 的回归系数为 0.018，但回归结果不显著。可能原因在于，相较于超额在职消费，合理的在职消费因更加满足“效率观”，而“代理观”成分更弱，因此对企业的慈善捐赠行为的解释力度相对更弱。

（3）变换被解释变量检验。在对公司慈善捐赠水平的测度上，本文使用慈善捐赠金额的对数值 Don_3 以及慈善捐赠的原始数值 Don_4 替换原有解释变量。结果如表 7 第（3）和（4）列所示，管理层在职消费 UNPERK 对 Don_3 和 Don_4 的回归系数分别为 20.776 和 4.647，并至少在 5%的置信度下回归结果显著为正，表明管理层在职消费与公司慈善捐赠投入高度正相关，假设 H1 结论稳健。

表 7　　**变换解释变量与被解释变量检验**

	（1）	（2）	（3）	（4）
	Don_1	Don_2	Don_3	Don_4
PERK	0.105***	0.018		
	（6.92）	（0.64）		
UNPERK			20.776***	4.647**
			（8.76）	（2.42）
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业/年份	是	是	是	是
常数项	0.007	0.026	−22.617***	−40.728***
	（0.58）	（0.99）	（−13.55）	（−19.47）
观测值	35976	35976	35976	35976
伪 R^2	−0.046	−0.067	0.036	0.056

（4）调整样本选择区间检验。考虑到公司慈善捐赠易受外部政策和自然灾害的影响，因此本文依据现有研究，对样本选择做了如下处理：剔除 2008 年、2010 年和 2013 年受地震影响的样本，剔除 2020—2022 年受疫情影响的样本。回归结果如表 8 第（1）和（2）列所示，管理层在职消费 UNPERK 对 Don_1 的估计结果在 1%的水平上显著为正，对 Don_2 的估计结果在 5%的水平上显著为正，进一步验证了本文的假设 H1。

表 8　　其他稳健性检验

	更改样本时间区间		随机 Tobit		自助法检验	
	（1）	（2）	（3）	（4）	（5）	（6）
	Don_1	Don_2	Don_1	Don_2	Don_1	Don_2
UNPERK	0.099***	0.083**	0.086***	0.068***	0.190***	0.214***
	（5.39）	（2.32）	（7.77）	（2.75）	（15.17）	（8.77）
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业/年份	是	是	是	是	是	是
常数项	-0.018	-0.026	0.001	-0.036**	-0.048***	-0.116***
	（-1.39）	（-0.90）	（0.14）	（-2.06）	（-8.29）	（-5.72）
观测值	19946	19946	35976	35976	35976	35976

（5）调整回归方法。由于本文数据存在左归并现象，适合使用 Tobit 回归分析，在稳健性检验中，本文使用随机效应 Tobit 模型替换前文使用的混合 Tobit 回归。结果如表 8 第（3）和（4）列所示。在更换回归方法后，管理层在职消费 UNPERK 对 Don_1 和 Don_2 的估计结果在 1%的水平上依然显著为正。

采用自助法对样本进行稳健性估计，回归结果如表 8 第（5）和（6）列所示。结果表明，上述处理并未在本质上改变本文主效应结果。管理层在职消费 UNPERK 对慈善捐赠 Don_1 和 Don_2 的估计结果在 1%的水平上显著为正，假设 H1 结论依然稳健。

4.5　异质性分析

4.5.1　企业所有制性质差异

不同所有制形式下管理层在职消费对企业慈善捐赠产生的影响可能存在异质性。由于慈善捐赠具有高度的自由裁量属性，其捐赠方式、捐赠金额等往往由管理层决定，拥有更高管理自主权的管理层利用慈善捐赠来实现掩饰不当行为和获取个人私利等目标的能力更强（连燕玲等，2015）。从管理层视角来看，与民营企业相比，国有企业管理层受到的监管更为严格，随着国有企业纪检监察体系建设不断完善，“党建入章”工程持续推进，中央八项规定深入落实，国有企业管理者的刚性约束不断强化，国企管理层的管理自主性被有效规制（朱丽娜和高皓，2022）。从慈善捐赠视角来看，国有企业的慈善捐赠行为拥有严格的规定和限制，2009 年国资委出台的《关于加强中央企业对外捐赠管理有关事项的通知》就央企对外捐赠的范围、规模和程序做出了严格的规定，并将对外捐赠事项纳入财务监督检查范围。因此，基于管理层和慈善捐赠两方面因素，国有企业管理层因在职消费行为而实施慈善捐赠的动机和能力相对更低。

本文根据所有权性质将样本企业划分为国有企业和非国有企业，分样本检验结果如表 9 第（1）和（2）列所示。可以看出，无论国有企业还是非国有企业，管理层在职消费对企业慈善捐赠均具有

正向影响，但相较于国有企业，非国有企业组管理层在职消费对企业慈善捐赠的正向影响更为显著（费舍尔组间系数差异检验的 p 值为 0.000），上述推论得到验证。

4.5.2　行业属性差异

管理层在职消费对企业慈善捐赠的影响可能存在显著的行业差异，本文将我国上市公司按是否属于战略性新兴产业分为高科技企业和非高科技企业。分组检验结果如表 9 第（3）和（4）列所示。可以看出，无论是否属于高科技企业，管理层在职消费对企业慈善捐赠均具有正向影响，但非高科技企业组较高科技企业组，管理层在职消费对企业慈善捐赠的正向影响更为显著（费舍尔组间系数差异检验的 p 值为 0.000）。

其可能的原因在于：一方面，高科技企业较非高科技企业在企业数字化建设和管理上更为积极主动，而企业的数字化建设对完善公司治理体系、强化信息披露和抑制组织内代理问题具有良好的作用，因此在高科技企业中，管理层在职消费难度更高，其利用慈善捐赠实现掩饰和获利目的的可能性更低。另一方面，高科技企业的突出特征在于大量使用股票期权等管理层激励手段，将管理层利益与股东利益相绑定，对抑制股东和管理层之间的代理问题具有积极价值。从外部监督的视角来看，高科技企业普遍采取外部融资等方式获取资金支持，机构投资者的引入有助于完善企业内部治理，强化外部监督，从而加大了管理层利用慈善捐赠实施自利和掩饰等行为的难度。

表 9　　**所有制性质和行业属性差异的异质性检验**

	产权属性		行业属性	
	（1）	（2）	（3）	（4）
	非国企	国企	非高科技企业	高科技企业
	Don_1	Don_1	Don_1	Don_1
UNPERK	0.156***	0.079***	0.195***	0.090***
	（6.58）	（3.33）	（5.70）	（4.39）
控制变量	是	是	是	是
行业/年份固定	是	是	是	是
常数项	0.019	0.004	−0.009	0.024*
	（1.05）	（0.28）	（−0.52）	（1.83）
观测值	22246	13730	14734	21242
伪 R^2	−0.042	−0.054	−0.059	−0.039
系数组间差异	0.078（p=0.000）		0.113（p=0.000）	

注：经验 p 值用于检验组间系数差异，通过自抽样（Bootstrap）1000 次得到，下同。

4.5.3　市场竞争差异

企业所在行业的竞争环境也是影响公司慈善捐赠水平的重要因素。高竞争强度的行业表现为行

业内竞争者众多，企业往往面临较高的经营风险和生存压力。对于管理者而言，高竞争度的环境也意味着更大的经营压力和职业风险（Kim and Lyon，2014）。高管一方面要保证公司能够在激烈竞争的环境中顺利存活，以避免因业绩下滑而导致被解雇；另一方面，在高度竞争的行业中，高管也要更加谨言慎行，防止因负面行为造成自身声誉和合法性受损，引发职业危机。因此相较于低市场竞争环境，高市场竞争环境为企业提供了更严格的外部治理环境，弥补了因企业内部治理和内部控制机制失效，而无法完全约束管理者代理行为的制度漏洞。因此，当公司处于高度竞争的行业时，企业管理层出于掩饰在职消费动机去实施慈善捐赠的难度更大，其实施慈善捐赠的动力和规模也更低。

本文采用赫芬达尔-赫希曼指数衡量公司所在的行业竞争度，计算公式为 $HHI = \sum (X_{ij}/\sum X_j)^2$，其中 X_{ij} 表示在行业 j 中公司 i 的营业收入，$\sum X_j$ 表示行业 j 中的公司营收总额，HHI 值越大表示行业集中度越高，行业内公司竞争度越低，通过将全体样本分为高市场竞争组和低市场竞争组进行分组检验。检验结果如表 10 第（1）和（2）列所示。可以看出，无论是高竞争还是低竞争行业环境，管理层在职消费对企业慈善捐赠均具有正向影响，但低市场竞争组管理层在职消费对企业慈善捐赠的正向影响更为显著（费舍尔组间系数差异检验的 p 值为 0.021），上述推论得到验证。

表 10　　市场竞争和法治环境的异质性检验

	市场竞争		法治环境	
	（1）	（2）	（3）	（4）
	低	高	低	高
	Don_1	Don_1	Don_1	Don_1
UNPERK	0.158***	0.107***	0.163***	0.118***
	（6.08）	（4.48）	（3.80）	（6.21）
控制变量	是	是	是	是
行业/年份固定	是	是	是	是
常数项	0.020	-0.001	-0.031	0.025*
	（1.47）	（-0.09）	（-1.14）	（1.83）
观测值	17984	17992	6161	29806
伪 R^2	-0.050	-0.044	-0.066	-0.044
系数组间差异	0.056**（p=0.021）		0.060*（p=0.066）	

4.5.4　市场环境差异

法治环境是影响管理者机会主义行为和慈善捐赠效果的另一重要环境因素。中国作为新兴经济体，在法治环境和中介服务上仍不够完善，司法水平、法律资源、法治观念的地区差异较大。作为一种正式制度约束，地区法治水平的高低会影响所在地公司信息披露的质量和管理者机会主义行为

实施的可能性及大小（王兰芳等，2019）。法治主要通过提高违法成本、降低维权代价、强化法治观念等方式对组织内部的机会主义行为起到震慑和监督作用，良好的法治环境能够缓解企业信息不对称、降低代理成本、完善公司治理（方红星等，2017；Dyreng et al.，2012）。具体来说，一方面，在法治环境较好的地区，高管实施不当行为后通过慈善捐赠进行掩饰的难度更大，成本更高。现有研究发现，法治环境较好的地区，往往也是市场化水平更高、信息透明度更高的地区，管理层不当行为被发现和曝光的概率更大，此外，地区法治水平高体现在司法和执法效率更高，投入的法治资源和力量更多，能够更有效识别管理者的各类不当行为，因此，管理层利用慈善捐赠以达成“掩饰”在职消费行为的难度更大。另一方面，法治水平更高的地区，公民法治观念和维权意识更高，辅之以完善的法律基础设施，使得维权成本更低，效率更高，从而客观上提高了对高管机会主义行为的惩罚力度。现有研究发现，良好的法治环境能够抑制管理者的盈余管理、财务舞弊等机会主义行为（Dyreng et al.，2012）。

参照现有研究（方红星等，2017；王兰芳等，2019），本文采用市场化指数中的“市场中介组织的发育和法律制度环境”这一分项指数作为地区法治环境的代理变量，并按年份将样本划分为低法治环境组和高法治环境组。检验结果如表 10 第（3）和（4）列所示。可以看出，管理层在职消费与企业慈善捐赠的正向关系在低法治环境组更为显著（费舍尔组间系数差异检验的 p 值为 0.066），上述推论得到验证。

5. 机制检验与进一步分析

5.1　机制检验：信息不对称机制

在职消费会加剧高管信息操纵，进而导致企业信息透明度下降，慈善捐赠的“粉饰效应”进一步凸显。本质上，在职消费是管理层权力的集中体现，体现了管理层对公司的决策权和控制权。一旦管理层的支配力形成，公司会计信息和报告的撰写和披露则受直接影响（Fan and Wong，2002）。管理层为应对在职消费行为导致的媒体关注和社会公众质疑压力，有动机操纵企业的信息透明度实现对在职消费行为的掩饰，避免向外部传达出企业内部的真实情况，降低管理层被监督和处罚的概率。现有研究表明，企业在发生利益输送、侵吞小股东利益等负面行为时会倾向于降低公司的信息透明度，公司信息的不透明也让高管能够长期向投资者隐瞒坏消息（后青松等，2016；Francis et al.，2005；Fan and Wong，2002）。随着企业信息不对称程度提高，股东、董事会和外部监督者对管理层的监督力被弱化，管理层的权力愈加难以制约，管理层对公司资源的支配权被进一步放大，由此导致“管理层在职消费提高—信息透明度下降—在职消费行为加剧”的恶性循环。

尽管持治理观的学者认为披露社会责任信息能够产生“沟通效应”，显著改善企业的信息不对称问题，但是在委托代理框架下，以慈善捐赠为代表的社会责任信息披露更多呈现粉饰工具属性，当公司出现环境污染、业绩下滑等负面事件时，管理层可以通过慈善捐赠实现转移视线，掩饰失德行为的目的，而慈善捐赠额的增加则是管理层实施信息操纵的客观结果。基于上述分析，本文认为管

理层的在职消费加剧了企业内的信息操纵，从而增加了企业的慈善捐赠。

本文采用中介效应模型以检验信息不对称机制，其中中介变量信息不对称性（DA）采用操纵性应计利润来衡量，其计算方法是基于修正的 Jones 模型计算操纵性应计利润取绝对值得到，DA 值越大，则表明企业信息不对称程度越高。构建的模型如下：

$$DA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 UNPERK_{i,t} + \beta_2 Controls_{i,t} + Industry + Year + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$Don_1_{i,t}/Don_2_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 UNPERK_{i,t} + \gamma_2 DA_{i,t} + \gamma_3 Controls_{i,t} + Industry + Year + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

结果如表 11 第（1）到（3）列所示，第（1）列是以企业信息不对称性（DA）为中介变量的第一步回归结果，可以发现管理层的在职消费行为在 1%的水平上显著加剧了企业的信息不对称程度（$\beta=0.149$，$t=5.76$）。第（2）列和第（3）列是以慈善捐赠（Don_1 和 Don_2）为被解释变量，加入中介变量信息不对称性（DA）后的回归结果，结果显示，信息不对称性（DA）对慈善捐赠的估计在 5%的水平上显著为正，且在职消费（UNPERK）对企业慈善捐赠的回归系数在 1%的水平上依然显著为正，表明信息不对称在管理层在职消费对企业慈善捐赠的影响中起到了部分中介作用，从而验证了信息不对称机制。

表 11　　信息不对称和风险管理机制检验

	（1）	（2）	（3）	（4）	（5）	（6）
	DA	Don_1	Don_2	Risk	Don_1	Don_2
UNPERK	0.149***	0.124***	0.090***	0.157***	0.122***	0.075**
	（5.76）	（6.78）	（2.61）	（10.04）	（6.66）	（2.14）
DA		0.007**	0.014**			
		（2.29）	（1.98）			
Risk					0.025***	0.055***
					（2.99）	（2.97）
控制变量	是	是	是	是	是	是
行业/年份固定	是	是	是	是	是	是
常数项	0.178***	0.015	0.034	0.098***	0.012	0.02
	（12.50）	（1.29）	（1.28）	（11.84）	（1.07）	（0.77）
观测值	31603	31604	31604	35873	35874	35874
伪 R^2		−0.048	−0.068		−0.047	−0.068
调整的 R^2	0.118			0.174		

5.2　机制检验：风险管理机制

作为信息不对称和契约不完备的必然产物，在职消费至少从以下几方面加剧了企业的经营风险。

首先，从企业价值视角来看，管理层在职消费行为导致企业大量资金被用于豪华装修、奢靡消费等方面，这类“短视行为”造成了企业资源配置的低效与浪费，浪费和挥霍了股东财富，企业价值和长期发展能力被损害（孙世敏等，2016）。其次，从公司治理视角来看，管理层的在职消费行为加剧了企业的信息不对称程度，也表明了企业的内部控制体系失效，可能成为企业腐败的温床（廖歆欣和刘运国，2016）。最后，从企业合法性构建视角来看，在职消费更严重的企业，其外部声誉和合法性将遭受更为严峻的挑战，在职消费背离了社会公序良俗和法律法规，易遭受来自政府、机构投资者、外部股东、供应商乃至消费者的质疑和惩罚，企业的正常经营也难以保障。

管理防御理论认为，当管理者遭遇被惩罚、解雇等职业威胁时，会采取实现自身效用最大化的手段和措施以维护其职位安全和既得利益（张婷婷等，2023）。企业慈善捐赠具有高度自由裁量权的性质，便于被管理层支配，而成为一种有效的风险管理手段。具体而言，慈善捐赠能够向外界传达出企业负责任的好形象，有效管理政府、媒体、客户和消费者等关键利益相关者，赢得来自利益相关者的支持，帮助企业获得后续发展所需的关键资源。作为一种“事前预防”手段，慈善捐赠能够产生大量“道德资本”，能够为在职消费行为被发现和惩罚后面临的合法性危机提供“声誉保险”作用，缓和外部利益相关者对企业不当行为的负面评估。同时，企业慈善捐赠作为一种“事后救赎”手段，能够起到良好“掩饰效果”，考虑到公众注意力是有限的，管理层通过慈善捐赠，分散和转移公众对在职消费问题的关注，影响公众对在职消费问题的归因，达到掩饰管理层在职消费这一不当行为的目的。据此，本文认为，管理层的在职消费加剧了企业经营风险，而慈善捐赠成为风险管理的方式和手段。

本文采用收益波动性（ROA 波动性）作为企业经营风险（Risk）的代理变量，计算过程为企业息税前利润除以总资产，并采用 $t-2$ 年至 t 年为一个周期衡量企业经营风险水平。估计模型参考信息不对称机制的检验模型，采用逐步回归的中介效应模型进行检验。

结果如表 11 第（4）到（6）列所示，第（4）列是以企业经营风险（Risk）为中介变量的第一步回归结果，可以发现管理层的在职消费行为在 1% 的水平上显著加剧了企业的经营风险（$\beta=0.157$，$t=10.04$）。第（5）列和第（6）列是以慈善捐赠（Don_1 和 Don_2）为被解释变量，加入中介变量经营风险（Risk）后的回归结果，结果显示，经营风险（Risk）对慈善捐赠的估计在 1%的水平上显著为正，且在职消费（UNPERK）对企业慈善捐赠的回归系数至少在 5%的水平上依然显著为正，表明企业的经营风险在管理层在职消费对企业慈善捐赠的影响中起到了部分中介作用，从而验证了风险管理机制。

5.3　管理自主权的调节：基于冗余资源检验

管理自主权是指管理者与其他利益相关方进行动态博弈后所能够获得的行动空间和自由度（Hambrick and Finkelstein，1987），是影响管理者战略制定和实施的关键要素，体现了管理者对组织的影响力，影响了管理层利用慈善捐赠对在职消费行为进行风险管理的程度。基于此，本文从组织资源视角探讨管理自主权对慈善捐赠与在职消费关系的调节作用。

组织资源是管理层战略实施的基础和保障，由于管理者对组织资源具有很高的支配权，组织资

源冗余程度越高，企业受到的资源约束越低，管理者的自主权越高。关于组织冗余资源对企业战略和发展起到了何种作用，组织行为理论和代理理论给出了不同解释。组织行为理论认为，冗余资源越丰富的企业，其风险承担水平越高，应对内部冲突和外部不确定的能力越强，在研发创新和战略变革等方面的表现越好（连燕玲等，2015）。但代理视角下，冗余资源成为企业低效率的根源，是代理人对权力、工作稳定性和安全性等自我利益追求的结果，冗余资源过多，会导致组织惰性增强，管理者的冒险意识和创新能力反而被弱化，甚至出现在职消费、盲目扩张和过度多元化等资源滥用现象。因此，要结合具体情境考虑资源冗余对企业发展的影响。

现有研究将组织冗余划分为未吸收冗余和已吸收冗余，其中前者指包括未使用的现金及现金等价物等，后者指管理费用和销售费用（解维敏和魏化倩，2016）。已吸收冗余一定程度上是企业代理成本的体现，在职消费情境下，过高的在职资源冗余可能会为管理者追求个人享乐和在职消费等自利性行为提供便利。换言之，组织冗余强化了管理层的在职消费行为，基于风险管理视角，为避免自身不当行为被发现，或减轻被发现后受到惩罚的概率和力度，管理层利用慈善捐赠掩饰在职消费行为的动机和意愿越强。基于此，本文认为组织的冗余资源强化了管理层在职消费与企业慈善捐赠间的正向关系。

本文参考解维敏和魏化倩（2016）研究，采用销售和管理费用与营业收入的比值扣除该指标行业中值来度量企业的已吸收冗余（Slack），考虑到本文对在职消费的测量使用到了管理费用数据，因此为避免可能存在的干扰，本文对样本企业按年度划分为高冗余资源组和低冗余资源组，并进行交互项回归。结果如表 12 第（1）和（2）列所示，在职消费与冗余资源的交互项（Slack×UNPERK）分别在 1%和 5%的水平上对企业慈善捐赠 Don_1 和 Don_2 显著为正，其乘积项系数分别为 0.092（t=2.86）和 0.135（t=2.30），表明组织冗余资源在管理层在职消费对企业慈善捐赠的影响中起到了正向调节作用，上述推论得到证明。

表 12　　**冗余资源和媒体关注的调节效应检验**

	冗余资源		媒体关注	
	（1）	（2）	（3）	（4）
	Don_1	Don_4	Don_1	Don_4
UNPERK	0.047**	−0.088**	0.018	−0.041
	（2.02）	（−2.09）	（0.60）	（−0.64）
Slack	0.004***	0.017***		
	（5.24）	（11.47）		
Slack×UNPERK	0.092***	0.135**		
	（2.86）	（2.30）		
Media			0.002***	0.004***
			（5.56）	（4.07）

续表

	冗余资源		媒体关注	
	（1）	（2）	（3）	（4）
	Don_1	Don_4	Don_1	Don_4
Media×UNPERK			0.048***	0.059*
			（2.82）	（1.77）
控制变量	是	是	是	是
行业/年份固定	是	是	是	是
常数项	0.006	−0.003	0.033***	0.068**
	（0.53）	（−0.12）	（2.62）	（2.32）
观测值	31319	31319	27416	27416
伪 R^2	−0.049	−0.073	−0.050	−0.070

5.4　外部监督的调节：基于媒体关注检验

作为一种舆论监督手段，媒体监督同机构投资者监督和分析师关注等一同构成了上市公司外部监督的重要渠道。基于媒体治理理论，媒体报道至少在以下两方面对企业行为起到了监督治理作用：一是作为连接企业和公众的第三方平台，新闻媒体凭借其在信息获取和传递上的优势地位，以及依托自身的公信力，能够通过将企业信息进行及时有效的收集、筛选、加工以及传递，减轻企业内部的信息不对称现象，帮助股东、机构投资者以及公众等及时发现企业的不当行为，以此实现对企业的监督和震慑作用。二是在中国这一转型经济体背景下，企业生存和发展对政府力量的依赖程度更高，良好的政府关系成为企业发展的关键资源，媒体曝光后引起的行政部门和司法部门介入，将破坏企业与政府的关系，加剧企业被处罚的风险。因此，从监督和威慑视角来看，媒体关注将有效抑制企业的在职消费行为，减少对投资者利益的侵害（翟胜宝等，2015）。

然而，媒体报道也可成为管理层进行信息操纵的平台。管理者可以凭借媒体在信息传播和扩散方面的天然优势，将企业的慈善捐赠行为更快、更广泛地向社会传播，从而向利益相关者传达企业负责任形象，更有效地发挥慈善捐赠在声誉塑造上的作用（郭檬楠等，2023）。风险管理视角下，在外部媒体监督压力的催化下，管理层利用慈善捐赠转移投资者、公众和监管者注意力，掩饰管理者的在职消费行为的可能性更高。基于上述分析，本文认为媒体关注正向调节了管理层在职消费与企业慈善捐赠的正相关关系。

借鉴现有研究（翟胜宝等，2015），本文以媒体负面报道作为媒体关注的代理变量，媒体报道的数据来源于 CNRDS 数据库有关上市公司新闻舆情中的报纸财经新闻，将按自然日的报纸新闻量化统计数据进行年度加总后，得到企业年度媒体报道数据，即媒体关注（Media）= ln（1+上市公司全部负面新闻总数）。结果如表 12 第（3）和（4）列所示，在职消费与媒体关注的交互项（Media×

UNPERK）在 1%和 10%的水平上对企业慈善捐赠 Don_1 和 Don_2 显著为正，其乘积项系数分别为 0.048（t=2.82）和 0.059（t=1.77），表明媒体关注在管理层在职消费对企业慈善捐赠的影响中起到了正向调节作用，上述推论得到证明。

6. 研究结论与启示

本文基于 2008—2022 年中国上市公司数据，实证检验了管理层在职消费对企业慈善捐赠的影响。研究发现，管理层在职消费对企业慈善捐赠具有明显的促进效应，随着管理层在职消费行为的加剧，企业慈善捐赠水平也进一步提高，这一结果在经过工具变量法、更换变量测度方式、更换固定效应、调整样本区间等一系列检验后依然稳健。异质性分析表明，管理层在职消费对慈善捐赠的促进作用在非国有企业、非高科技企业、低市场竞争和弱法治环境中更为明显。机制分析表明，管理层在职消费主要通过企业信息不对称和风险管理两条路径对慈善捐赠产生影响，研究发现管理层在职消费显著加剧了企业的信息不对称程度，为管理层利用慈善捐赠实现掩饰和自利目的提供了条件；此外，管理层在职消费行为加剧了企业的经营风险，出于风险管理需求，管理者会提高慈善捐赠的水平。进一步研究发现，充足的组织冗余资源、强大的媒体监督压力会提高企业慈善捐赠的程度，表明冗余资源是管理者利用慈善捐赠实施风险管理的基础，而转移媒体监督是企业实施慈善捐赠的重要目的。

本研究为更好地理解管理层在职消费背景下企业的慈善捐赠行为提供了一定的启示：

第一，要审慎看待企业的慈善捐赠问题，谨防慈善捐赠中的“伪善”现象，不因企业亮眼的慈善表现而忽视其行为背后的真实动机，不因单一方面的优秀而放松对管理者的监督，避免出现“灯下黑”“一俊遮百丑”等问题。

第二，要加强对在职消费和慈善捐赠行为的规范化治理。本研究表明，内部信息不对称是管理层利用慈善捐赠实施风险管理的重要途径，而冗余资源是管理者实施慈善捐赠的资源基础。因此要通过企业技术升级转型，引入数字化管理平台，改善企业内部信息透明度，对冗余资源的使用形成常态化、全过程的监管，进一步通过企业制度改革和完善公司章程等方式约束管理者自由裁量权。

第三，要进一步发挥市场的主体作用，建立良好的营商和法治环境。本研究表明，在竞争更为充分的行业以及法治环境更优秀的地区，管理层在职消费与企业慈善捐赠的正向关联更弱。因此，要不断发挥市场促进竞争、深化分工等优势，建立公平竞争审查制度，强化“反垄断”审查。要发挥政府在营商环境优化和法治环境建设方面的作用，建设市场化、法治化的一流营商环境。

◎ 参考文献

[1] 曹海敏，孟元．企业慈善捐赠是伪善吗——基于股价崩盘风险视角的研究［J］．会计研究，2019（4）．

[2] 陈信元，陈冬华，万华林，等．地区差异、薪酬管制与高管腐败［J］．管理世界，2009（11）．
[3] 翟胜宝，徐亚琴，杨德明．媒体能监督国有企业高管在职消费么？［J］．会计研究，2015（5）．
[4] 方红星，张勇，王平．法制环境、供应链集中度与企业会计信息可比性［J］．会计研究，2017（7）．
[5] 高勇强，陈亚静，张云均．“红领巾”还是“绿领巾”：民营企业慈善捐赠动机研究［J］．管理世界，2012（8）．
[6] 郭檬楠，贺一凡，牛建业．内部控制、网络媒体报道与企业 ESG 表现［J］．管理学刊，2023，36（3）．
[7] 郝健，张明玉，王继承．国有企业党委书记和董事长“二职合一”能否实现“双责并履”？——基于倾向得分匹配的双重差分模型［J］．管理世界，2021，37（12）．
[8] 后青松，袁建国，张鹏．企业避税行为影响其银行债务契约吗——基于 A 股上市公司的考察［J］．南开管理评论，2016，19（4）．
[9] 贾明，张喆．高管的政治关联影响公司慈善行为吗？［J］．管理世界，2010（4）．
[10] 解维敏，魏化倩．市场竞争、组织冗余与企业研发投入［J］．中国软科学，2016（8）．
[11] 李爱梅，李斌，许华，等．心理账户的认知标签与情绪标签对消费决策行为的影响［J］．心理学报，2014，46（7）．
[12] 李四海，陈旋，宋献中．穷人的慷慨：一个战略性动机的研究［J］．管理世界，2016（5）．
[13] 连燕玲，周兵，贺小刚，等．经营期望、管理自主权与战略变革［J］．经济研究，2015，50（8）．
[14] 廖歆欣，刘运国．企业避税、信息不对称与管理层在职消费［J］．南开管理评论，2016，19（2）．
[15] 卢锐，魏明海，黎文靖．管理层权力、在职消费与产权效率——来自中国上市公司的证据［J］．南开管理评论，2008（5）．
[16] 权小锋，吴世农，文芳．管理层权力、私有收益与薪酬操纵［J］．经济研究，2010，45（11）．
[17] 孙世敏，柳绿，陈怡秀．在职消费经济效应形成机理及公司治理对其影响［J］．中国工业经济，2016（1）．
[18] 王兰芳，王悦，侯青川．法制环境、研发“粉饰”行为与绩效［J］．南开管理评论，2019，22（2）．
[19] 徐细雄．企业高管腐败研究前沿探析［J］．外国经济与管理，2012，34（4）．
[20] 严若森，周燃．公司年报 MD&A 中的管理层诚信承诺：真实盈余管理之后的道德掩饰行为［J］．南开管理评论，2023，26（5）．
[21] 张婷婷，张孝蔚，曹春方，等．家乡社会资本与供应链构建——基于 CEO 管理防御的视角［J］．经济管理，2023，45（11）．
[22] 朱丽娜，高皓．危机管理视角下的慈善捐赠——基于中国上市公司的数据分析［J］．管理评论，2022，34（11）．

[23] Atkinson, L., Galaskiewicz, J. Stock ownership and company contributions to charity [J]. Administrative Science Quarterly, 1988, 33 (1).

[24] Brown, W. O., Helland, E., Smith, J. K. Corporate philanthropic practices [J]. Journal of Corporate Finance, 2006, 12 (5).

[25] Campbell, D., Moore, G., Metzger, M. Corporate philanthropy in the U.K. 1985-2000: Some empirical findings [J]. Journal of Business Ethics, 2002, 39.

[26] Carroll, A. B. A three-dimensional conceptual model of corporate performance [J]. Academy of Management Review, 1979, 4 (4).

[27] Carroll, A. B. Corporate social performance measurement: A commentary on methods for evaluating an elusive construct [J]. Research in Corporate Social Performance and Policy, 1991, 12 (42).

[28] Chen J, C., Patten, D. M., Roberts, R. W. Corporate charitable contributions: A corporate social performance or legitimacy strategy [J]. Journal of Business Ethics, 2008, 82 (1).

[29] Cuypers, I. R. P., Koh, P. -S., Wang, H. Sincerity in corporate philanthropy, stakeholder perceptions and firm value [J]. Organization Science, 2016, 27 (1).

[30] Dyreng, S. D., Hanlon, M., Maydew, E. L. Where do firms manage earnings? [J]. Review of Accounting Studies, 2012, 17 (3).

[31] Du, X. Is corporate philanthropy used as environmental misconduct dressing? Evidence from Chinese family-owned firms [J]. Journal of Business Ethics, 2015, 129 (2).

[32] Eisenhardt, K. M. Agency theory: An assessment and review [J]. The Academy of Management Review, 1989, 14 (1).

[33] Fan, J. P. H., Wong, T. J. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia [J]. Journal of Accounting and Economics, 2002, 33 (3).

[34] Francis, J., Schipper, K., Vincent, L. Earnings and dividend informativeness when cash flow rights are separated from voting rights [J]. Journal of Accounting and Economics, 2005, 39 (2).

[35] Gautier, A., Pache, A. C. Research on corporate philanthropy: A review and assessment [J]. Journal of Business Ethics, 2015, 126 (3).

[36] Godfrey, P. C. The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective [J]. The Academy of Management Review, 2005, 30 (4).

[37] Hambrick, D., Finkelstein, S. Managerial discretion: A bridge between polar views of organizational outcomes [J/OL]. Research in Organizational Behavior, 1987.

[38] Hubbard, T. D., Christensen, D. M., Graffin, S. D. Higher highs and lower lows: The role of corporate social responsibility in CEO dismissal [J]. Strategic Management Journal, 2017, 38 (11).

[39] Kim, E. -H., Lyon, T. P. Greenwash vs. brownwash: Exaggeration and undue modesty in corporate sustainability disclosure [J]. Organization Science, 2014, 20.

[40] Moir, L., Taffler, R. J. Does corporate philanthropy exist? Business giving to the arts in the UK [J]. Journal of Business Ethics, 2004, 54 (2).

[41] O' Hagan, J., Harvey, D. Why do companies sponsor arts events? Some evidence and a proposed classification [J]. Journal of Cultural Economics, 2000, 24 (3).

[42] Prior, D., Surroca, J., Tribó, J. A. Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility [J]. Corporate Governance: An International Review, 2008, 16 (3).

[43] Schnatterly, K., Gangloff, K. A., Tuschke, A. CEO wrongdoing: A review of pressure, opportunity, and rationalization [J]. Journal of Management, 2018, 44 (6).

[44] Vergne, J., Wernicke, G., Brenner, S. Signal incongruence and its consequences: A study of media disapproval and CEO overcompensation [J]. Organization Science, 2018, 29 (5).

[45] Wang, H., Jia, M., Zhang, Z. Good Deeds done in silence: Stakeholder management and quiet giving by Chinese firms [J]. Organization Science, 2021, 32 (3).

[46] Xu, N., Li, X., Yuan, Q., et al. Excess perks and stock price crash risk: Evidence from China [J]. Journal of Corporate Finance, 2014 (25).

[47] Zhang, R., Rezaee, Z., Zhu, J. Corporate philanthropic disaster response and ownership type: Evidence from Chinese firms' response to the Sichuan Earthquake [J]. Journal of Business Ethics, 2010, 91 (1).

Executive Perks and Corporate Philanthropy
—A Risk Management Perspective

Xu Fei[1,2] Hu Cheng[1]

(1 College of Business, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai, 200433;
2 Fuyao University of Science and Technology, Fuzhou, 350109)

Abstract: Based on the data of Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2008 to 2022, this study empirically examines the relationship between managerial perk and corporate philanthropic donations. The results indicate that managerial perk significantly increases the amount of corporate philanthropic donations, with this effect being more pronounced in non-state-owned enterprises, non-high-tech enterprises, markets with low competition, and environments with weak legal frameworks. Mechanism analysis reveals that managerial perk elevates the level of information asymmetry within the company and exacerbates operational risks, suggesting that information asymmetry is a prerequisite for leveraging philanthropic donations to mask risks, and the need for risk management is the purpose for managers to increase corporate philanthropic donations. Further research finds that organizational redundant resources and media oversight pressure reinforce the positive relationship between managerial perk and corporate philanthropic donations,

indicating that discretionary resources serve as the foundation for managers to implement risk management through philanthropic donations, while strong external regulatory pressure does not suppress managerial agency behavior. Driven by the managerial need for risk management, corporate philanthropic donation levels are higher. This study provides theoretical insights for scholars to investigate philanthropic donations from a risk management perspective.

Key words: Managerial perk; Corporate philanthropic; Principal-agent theory; Risk management

专业主编：陈立敏