

# 管理者的短视主义对企业慈善的影响

## ——基于Heckman两阶段的实证分析

闫泓朋<sup>1</sup>, 杜 爽<sup>2</sup>

<sup>1</sup>浙江工商大学英贤慈善学院, 浙江 杭州

<sup>2</sup>浙江工商大学工商管理(MBA)学院, 浙江 杭州

收稿日期: 2025年9月16日; 录用日期: 2025年11月26日; 发布日期: 2025年12月8日

### 摘 要

本文整合行为代理理论与资源依赖理论,系统考察管理者短视对企业慈善捐赠的影响机制及其治理边界。基于中国上市公司的大样本实证分析,采用Heckman两阶段模型与倾向得分匹配法控制内生性偏误,研究发现:具有短期业绩导向的管理者会显著抑制慈善捐赠投入,且该负面效应在CEO高频更替情境中被进一步强化;而具备多元化职业背景的董事会则能有效缓解这一侵蚀作用,通过重构认知参照系与补充异质性信息矫正管理者的短视决策倾向。研究揭示了治理机制在调和“短期效率-长期责任”冲突中的关键价值,为企业构建抗短视治理框架提供理论支撑与实践路径。

### 关键词

管理者短视, 企业慈善, CEO更替频率, 董事会多样性

# The Impact of Managerial Myopia on Corporate Philanthropy

## —An Empirical Analysis Based on the Heckman Two-Stage Model

Hongpeng Yan<sup>1</sup>, Shuang Du<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Philanthropy School of Zhejiang Gongshang University, Hangzhou Zhejiang

<sup>2</sup>School of Business Administration (MBA), Zhejiang Gongshang University, Hangzhou Zhejiang

Received: September 16, 2025; accepted: November 26, 2025; published: December 8, 2025

### Abstract

This study integrates behavioral agency theory and resource dependence theory to systematically

文章引用: 闫泓朋, 杜爽. 管理者的短视主义对企业慈善的影响[J]. 可持续发展, 2025, 15(12): 43-58.

DOI: 10.12677/sd.2025.1512333

examine the impact of managerial myopia on corporate philanthropy and its governance boundaries. Based on a large-sample empirical analysis of Chinese listed companies, we employ the Heckman two-stage model and propensity score matching to control for endogeneity bias. The findings reveal that managers with short-term performance orientations significantly suppress corporate philanthropic donations, and this negative effect is further amplified in contexts of high CEO turnover frequency. However, boards of directors with diverse professional backgrounds effectively mitigate this erosion by restructuring cognitive reference points and supplementing heterogeneous information, thereby correcting managers' myopic decision-making tendencies. The study highlights the critical role of governance mechanisms in reconciling the conflict between "short-term efficiency and long-term responsibility," providing theoretical support and practical pathways for constructing anti-myopia governance frameworks in corporations.

## Keywords

Managerial Myopia, Corporate Philanthropy, CEO Turnover Frequency, Board Diversity

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

企业慈善(Corporate Philanthropy, 简称 CP)行为从传统的道德义务观向战略价值创造范式转型的过程中,已被证实能够构建声誉资本[1]、获取政治合法性[2]并强化员工组织认同[3],成为企业长期竞争力的重要来源。然而实践观察显示,慈善捐赠常在经济下行期被率先削减,战略型项目易因管理层更替而中断,这种波动性暴露了委托代理框架下的深层矛盾——当管理者面临短期业绩压力时,可能将社会投资视为“可削减成本”而非战略资产。

短期主义研究历经四十年发展,其解释机制已从早期的代理冲突理论[4]演进为整合认知心理学与情境因素的复合框架。行为代理模型指出,管理者的损失规避倾向会在职业威胁下被激活,导致系统性压缩长期投入[5]。最新研究发现,前任非正常离职触发的“职业中断担忧”会促使继任者显著降低战略型 CSR 支出[6]。但现有文献存在显著空白:其一,对治理情境的调节机制关注不足,未解构 CEO 更替频率如何通过缩短预期任期加剧短视行为[7],亦未阐明董事会多样性何以通过认知参照系重构决策逻辑[8];其二,缺乏对中国新兴市场特殊情境的考察,忽视股权集中、政策干预等制度特征对短视决策的形塑作用[9]。

基于代理理论与职业关注理论的双重视角,本研究聚焦中国转型经济中的核心问题:管理者短视如何扭曲企业慈善捐赠决策?治理机制能否调节这种扭曲效应?代理理论揭示,管理者为规避委托代理冲突可能牺牲长期社会投资以追求短期绩效;而职业关注理论进一步阐释,职业不安全感会强化损失规避倾向,导致慈善投入被系统性压缩[7]。通过整合上述理论框架,本文构建“短视动机-治理约束-慈善行为”传导链,实证检验:CEO 更替频率如何通过缩短预期任期加剧代理冲突(职业关注视角),以及董事会多样性如何通过治理监督与认知重构抑制短视行为(代理理论视角)。研究结论为破解“短视困局”提供兼具理论深度与实践可行性的治理方案。

本研究通过整合代理理论与职业关注理论,在三个方面深化了企业慈善决策的理论认知:首先,解构了管理者短视影响慈善捐赠的“黑箱”,揭示短期业绩压力通过损失规避倾向(职业关注理论)与委托代理冲突[4]的双重路径抑制社会投资;其次,发现了治理情境的权变作用,证明 CEO 更替频率通过缩短预

期任期强化职业不安全感[7], 而董事会多样性通过治理监督缓解代理矛盾, 二者构成对冲短视行为的治理杠杆; 最后, 构建“动机-约束-行为”传导框架, 将传统静态代理模型拓展为动态情境化分析, 为新兴市场企业平衡短期效率与长期责任提供新理论范式。

## 2. 文献综述和研究假设

### 2.1. 企业慈善

企业慈善研究历经从道德义务观向战略-代理二元框架的深刻转型。早期经典理论强调利他动机, 认为 CP 是企业回馈社会的道德责任[10], 但 Porter 与 Kramer 开创性地提出战略慈善理论, 揭示 CP 可通过构建声誉资本[1]、获取政治合法性及提升员工认同[3]创造长期价值。然而, 代理理论学者指出 CP 决策中存在严重的委托-代理冲突: 管理者可能滥用自由裁量权[11], 过度投资 CP 换取个人声誉而损害股东利益, 或为短期股价表现削减 CP[12]。行为代理理论的最新进展进一步解构了管理者决策的心理黑箱——研究发现, 前任管理者非正常离职触发的职业中断担忧会激活继任者的损失规避倾向, 致使其系统性压缩 CP 支出以提升短期绩效; 而外部继任管理者因合法性赤字及工具理性认知, 更易将 CP 视为“可削减成本”以传递紧缩信号。治理机制的调节作用呈现复杂性: 管理者权力(如股权、外部董事身份)可缓解职业担忧的负面影响, 但两职合一可能放大代理问题[13]。当前研究前沿聚焦于制度情境的权变效应(如 ESG 监管强化 CP 的战略价值)、管理者非理性偏差(如过度自信对 CP 的促进), 凸显 CP 决策是理性计算与心理机制在制度场域中的复杂博弈。

### 2.2. 管理者短视

短期主义研究历经四十年发展, 已从单一的代理冲突解释演进为多理论整合的认知-情境框架。早期奠基性研究根植于代理理论, 阐释股东与管理者的时间偏好分歧: Jensen 和 Meckling 指出管理者为规避风险倾向于短期项目, 牺牲长期投资; Laverly 进一步揭示薪酬激励扭曲(如股票期权)加剧此行为[14], 催生“季度资本主义”。后续实证验证该机制在研发投入[15]、环保投资[16]等领域的负面作用。行为视角的突破始于 Wiseman 和 Gomez-Mejia 提出行为代理模型, 将损失规避和参考点依赖纳入分析, 解释管理者为何在职业威胁下压缩长期支出(如慈善捐赠)。近年研究深化该框架: Gao 和 Hafsi 发现前任管理者非正常离职触发继任者“职业中断担忧”, 显著降低战略型 CSR 投入; DesJardine 和 Bansal 通过年报文本分析量化管理者短期认知, 证明其与环境绩效负相关。当前争议聚焦于“弹性短期主义”悖论——危机中适度短视可保生存, 但制度化将侵蚀可持续竞争力[17][18]。

### 2.3. 管理者短视与企业慈善

管理者短视对企业慈善捐赠的负面影响可以从多个理论视角深入理解。从行为代理理论来看, 具有短视倾向的管理者往往过分关注短期业绩指标, 如季度财报数据、股价波动等即时可量化的成果[19]。这种短视行为导致他们容易忽视那些需要长期投入才能见效的战略投资。企业慈善捐赠就是一个典型案例, 它虽然能在未来带来声誉提升、政企关系改善等潜在收益, 但这些收益往往需要数年时间才能显现, 且难以用短期财务指标直接衡量[20]。在这种情况下, 短视的管理者很容易将慈善支出视为“可有可无”的成本项目, 而非能够创造长期价值的战略投资[21]。特别是在面临业绩压力时, 这类管理者更倾向于削减这类“软性”支出, 将有限的资源配置到能够立竿见影提升财务表现的领域, 比如市场营销或成本控制。

值得注意的是, 这种短视行为虽然可能在短期内改善财务数据, 但从长远来看却可能给企业带来诸多负面影响。慈善捐赠的减少会削弱企业在社区和利益相关者中的声誉和影响力, 可能导致未来在获取

政府支持、社区资源等方面遇到更多阻力[22]。一些最新研究还发现,持续削减慈善投入的企业往往会在员工认同感[23]、品牌美誉度[24]等软性指标上出现下滑,这些因素最终都会反映在企业的长期竞争力和可持续发展能力上。因此,理解管理者短视如何影响企业慈善决策,不仅有助于我们把握企业社会责任实践的内在逻辑,也对完善公司治理机制、促进企业长期健康发展具有重要启示意义。基于此,本文提出如下假设:

**假设 1:** 管理者短视会负向影响企业慈善捐赠。

## 2.4. 企业管理者更替频率

企业管理者更替频率的上升如同在组织决策层投下一颗石子,其引发的涟漪效应会深刻重塑管理者的决策逻辑。当管理者更替成为常态而非例外时,新任领导者往往发现自己置身于一个“生存游戏”之中——研究显示,在年均管理者更替率超过 30%的企业中,新任管理者的平均预期任期仅有 2.7 年,远低于行业平均水平的 5.1 年。这种任期不确定性会激活管理者的“职业生存本能”,迫使他们采用更极端的短期导向策略[25]。慈善捐赠因其回报周期长(通常 3~5 年)、效果难以量化等特性,首当其冲成为被削减的对象。更值得关注的是,频繁的 leadership 变动会瓦解组织记忆——当企业每 18 个月就更换一次管理者时,继任者往往无法理解前任建立的慈善合作网络价值,比如某教育捐赠项目可能需要数年才能显现的校企关系红利[26]。

深层次看,高频更替会重塑企业的激励结构。在管理者平均任期不足三年的企业中,薪酬方案中短期激励占比高达 67%,远超过任期五年以上企业的 38% [27]。这种激励设计如同将管理者置于“计时炸弹”上——必须在下一次董事会评估前交出亮眼成绩单。此时,削减慈善支出成为最便捷的业绩调节工具:每减少 1%的捐赠支出可立即提升当期 ROA 约 0.3 个百分点[6]。这种机制在业绩承压期会被加倍放大,实证数据显示,在经济下行期,高更替频率企业削减慈善捐赠的幅度是低更替频率企业的 2.1 倍[28]。最终,企业陷入“更替加速-短视加剧-慈善萎缩”的死亡螺旋,其社会资本储备持续耗竭,为长期发展埋下隐患。基于此,本文提出如下假设:

**假设 2:** 企业管理者更替频率加强了管理者短视对企业慈善捐赠的负向影响,即企业管理者更替频率增加,管理者短视对慈善捐赠的负向影响加强。

## 2.5. 董事会经历多样性

董事会经历多样性犹如在决策层安装了一套“认知纠偏系统”,能有效制衡管理者短视对企业慈善捐赠的侵蚀。行为代理理论揭示,当董事会成员拥有多元化的职业背景(如跨界行业经历、非营利组织管理经验或政府部门任职史),他们能为企业构建更丰富的决策参照系。例如,曾任职基金会的董事深谙慈善捐赠的声誉累积效应,而具有可持续发展领域经验的董事则理解长期社会投资的战略价值。这种多元认知框架能有效对抗管理者的短期业绩焦虑——当管理者提议削减慈善预算时,拥有非营利组织经历的董事可以援引实证研究,指出每百万慈善投入能带来长期品牌溢价[24],从而矫正管理者对慈善价值的低估倾向。

更深层的机制在于资源依赖理论的实践应用。经历多样的董事会实质构成了企业的“外部环境传感器”[29],其成员通过差异化社会网络获取异质性信息。研究发现,董事会职业背景每增加一种类型,企业获取社会责任相关信息的渠道就扩展 23% [30]。当短视型管理者以经济下行需紧缩开支为由压缩捐赠时,曾经历经济危机的董事可提供关键历史参照:2008 年金融危机期间维持慈善投入的企业,危机后三年股东回报率反而超出行业均值。这种基于经验的决策制衡能显著降低管理者的机会主义行为,在董事会背景多样性高于中位值的企业中,慈善捐赠对短期业绩波动的敏感度下降达 38% [31]。



尤为关键的是,多元董事会能重构管理者的心理问责机制。当管理者面对由跨国高管、学者及 NGO 领袖组成的董事会时,其决策考量会自发纳入更广泛的时间维度和利益相关者视角[32]。这种影响甚至超越正式制度约束——因为多元背景董事更擅长运用“道德劝说”,直击管理者的声誉敏感点[33]。最终,经历丰富的董事会如同在企业决策中植入“长期主义基因”,使慈善捐赠免于沦为短期业绩压力的牺牲品。基于此,本文做出如下假设:

**假设 3:** 董事会经历多样性削弱了管理者短视对企业慈善捐赠的负向影响,即董事会经历多样性越高,管理者短视对慈善捐赠的负向影响减弱。

### 3. 研究方法

#### 3.1. 样本选择

本研究基于 2008 年至 2022 年中国 A 股上市公司数据,依托 CSMAR 专业数据库获取首席执行官继任、个人特征、董事会多样性及企业慈善捐赠等关键变量。通过系统性筛选:首先剔除金融行业公司(证监会行业代码 J 类),因其监管框架与慈善动机显著异于实体企业;其次排除 CEO 任职不完整的观测值(如任期未满 1 年或临时继任者),确保管理者决策连续性;最后删除关键变量缺失样本,最终构建包含 4,452 家公司、33,060 个企业-年度观测值的非平衡面板数据集。选择中国市场具有三重理论必要性:其一,中国独特的政企非正式关联与成熟市场形成鲜明对比,而现有文献过度聚焦欧美情境,亟需新兴经济体视角补充;其二,中国企业慈善捐赠占社会捐赠总额超 70%,其规模与多样性为解析捐赠动机提供了独特样本;其三,中国企业慈善行为兼具战略导向(如市场渗透)与制度驱动(如政治合法性获取)的二元逻辑[34],为揭示制度压力与公司治理的交互机制提供了理想场景。通过聚焦这一情境,本研究旨在突破西方理论局限,为新兴经济体社会责任研究提供新实证范式。

#### 3.2. 变量定义与测量

**被解释变量。**本研究以 2008~2022 年间企业的慈善捐赠行为为研究焦点,从捐赠参与情况(是否进行捐赠)和捐赠力度(捐赠金额大小)两个方面对其进行衡量[34]。对于捐赠参与情况,采用虚拟变量来度量,当企业在某一年度有慈善捐赠行为时,该变量赋值为 1,反之则为 0。这种度量方式在界定捐赠行为的决策界限方面被广泛应用。而捐赠力度则通过对企业实际捐赠金额进行自然对数转换后的值来体现,借助对数化处理能够减轻金额分布的右偏态问题以及异常值对回归结果造成的干扰。

**解释变量。**本研究对管理者短视的测量采用文本词频分析法,该方法在管理层认知与决策倾向研究中具有良好的适用性。具体操作如下:首先,选取企业年度报告中的“管理层讨论与分析”(MD&A)部分作为分析文本,该部分集中反映了管理层对企业经营状况的判断、未来战略规划及风险认知,能够有效捕捉管理者的决策导向。其次,参考现有研究[15]构建短视倾向词汇词典,其中短视导向词汇包括“短期收益”“季度利润”“当期业绩”“即时回报”等强调短期利益的表述,长远导向词汇则涵盖“长期投资”“研发投入”“可持续发展”“战略布局”等体现长期规划的术语。在分析过程中,运用 Python 文本分析工具对样本企业年度报告的 MD&A 文本进行预处理(包括去停用词、词形还原等),随后统计短视导向词汇与长远导向词汇的出现频次。借鉴已有量化方式,将管理者短视程度(Shortinv)定义为短视导向词汇总频次与(短视导向词汇总频次 + 长远导向词汇总频次)的比值,该数值越高,表明管理者短视倾向越显著。

**工具变量。**本研究选取行业平均管理者短视作为工具变量以缓解内生性问题,其构建基于行业行为趋同性:同一行业企业面临相似环境,管理者决策倾向受行业共性影响,且行业平均水平较难受企业慈善捐赠反向影响,满足外生性要求。具体测量为:按中国证监会行业分类标准(CSRC)划分行业(剔除金融

类), 计算各行业所有企业管理者短视程度(Shortinv)的年度平均值, 即行业平均管理者短视(IAShortinv) =  $\Sigma$ (某行业内企业  $i$  的管理者短视程度)/该行业年度企业总数, 其中企业层面管理者短视测量采用前文基于“管理层讨论与分析”文本的词频分析法, 行业平均化处理既保留行业共性又削弱个体异质性, 为解决内生性提供支持。

**调节变量。**管理者更替频率的测量是以企业在考察期内发生管理者更替的次数除以考察期包含的年份数, 以此量化企业管理层变动的频繁程度。该指标数据来源于 CSMAR 数据库中关于首席执行官继任的记录, 通过统计特定时间段内的更替事件频次, 结合考察期长度计算得出, 能够有效反映企业领导层的稳定性状况。

董事会经历多样性的测量聚焦于董事会成员的任职经历特征, 通过构建多样性指数来衡量。具体而言, 从 CSMAR 数据库获取董事会成员的职业背景信息, 涵盖其在不同行业、组织类型(如企业、非营利机构、政府部门等)的任职经历, 依据经历类型的差异化程度计算多样性指数, 数值越高表明董事会成员的职业背景越多元, 该测量方式能够体现董事会的认知和信息资源上的异质性。

**控制变量。**本文控制变量的测量方式如下: 企业规模(Size)为年总资产的自然对数; 企业年龄(FirmAge)为当年年份减去公司成立年份加 1 的自然对数; 资产负债率(Lev)为年末总负债除以年末总资产; 现金流比率(Cashflow)为经营活动产生的现金流量净额除以总资产; 第一大股东持股比例(Top1)为第一大股东持股数量与总股数的比值; 资产回报率(ROA)为公司净利润与总资产的比值; 营业收入增长率(Growth)为(本年营业收入/上一年营业收入) - 1; 是否亏损(Loss)为虚拟变量, 当年净利润小于 0 时取 1, 否则取 0; 董事会人数(Board)为董事会人数的自然对数; 独立董事比例(Indep)为独立董事人数除以董事总人数。

**Table 1.** Variable definitions and measurements  
**表 1.** 变量定义与测量

| 变量类型  | 变量名称      | 变量代码         | 变量测量                    |
|-------|-----------|--------------|-------------------------|
| 被解释变量 | 企业是否捐赠    | Donation_dum | 企业捐赠 = 1, 否则为 = 0       |
|       | 企业捐赠数额    | Donation_ln  | 企业捐赠金额的自然对数             |
| 工具变量  | 行业平均管理者短视 | IAshortinv   | 每个行业中所有公司的管理者短视的平均值     |
| 解释变量  | 管理者短视     | shortinv     | 短视导向词汇总频次与的比值           |
| 调节变量  | 管理者更替频率   | CTR          | 企业发生管理者更替的次数除以考察期年份数    |
|       | 董事会经历多样性  | BED          | 衡量董事会成员的任职经历            |
| 控制变量  | 企业规模      | Size         | 年总资产的自然对数               |
|       | 企业成立年份    | FirmAge      | 当年年份 - 公司成立年份 + 1 的自然对数 |
|       | 资产负债率     | Lev          | 年末总负债除以年末总资产            |
|       | 现金流比率     | Cashflow     | 经营活动产生的现金流量净额除以总资产      |
|       | 第一大股东持股比例 | Top1         | 第一大股东持股数量/总股数           |
|       | 资产回报率     | ROA          | 公司净利润/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      |
|       | 是否亏损      | Loss         | 当年净利润小于 0 取 1, 否则取 0    |
|       | 董事会人数     | Board        | 董事会人数取自然对数              |
|       | 独立董事比例    | Indep        | 独立董事除以董事人数              |

### 3.3. 研究设计

为解决企业慈善捐赠研究中潜在的样本选择偏差问题,本研究运用 Heckman 提出的两阶段方法进行偏差校正。在企业慈善捐赠行为分析中,仅当企业实际开展捐赠时,其捐赠金额才会被观测到,这种样本截断特征下,若直接采用 OLS 回归分析捐赠金额,估计结果易出现偏误。Heckman 两阶段法的逻辑是:第一阶段利用 Probit 模型估计企业捐赠发生的概率,计算逆米尔斯比率(Inverse Mills Ratio)以刻画样本选择机制;第二阶段将 IMR 作为控制变量纳入主回归方程,从而有效校正样本选择偏差,该方法在样本选择问题处理中应用广泛。在企业慈善行为研究领域,Heckman 两阶段模型已成为控制样本自选择问题的标准工具,如 Wang 和 Qian 探究政治关联与捐赠关系、Du 分析宗教对企业慈善的影响机制时,均运用此模型。本研究参照这些文献的实证思路,借助 Heckman 两阶段法分离捐赠决策与捐赠水平的驱动因素,保障核心参数估计的无偏性,为准确剖析企业慈善捐赠行为的内在逻辑奠定方法基础。

第一阶段通过 Probit 模型考察企业慈善捐赠决策的影响机制,为捕捉治理决策与慈善响应的时滞效应,本研究将捐赠决策变量滞后一期处理。具体设定如下:

$$\text{Donation\_dum}_{i,t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{IAShortinv}_{jt} + \gamma_2 \text{Controls}_{it} + \mu_{it}$$

其中,其中被解释变量表示企业  $i$  在  $t+1$  年度的慈善捐赠决策(捐赠 = 1, 否则 = 0),核心工具变量为行业  $j$  在  $t$  年度的 CEO 外部继任率均值。控制变量集均取自  $t$  期,确保因果时序合理性。包含企业规模、资产负债率、现金流等特征变量(详见表 1),用于控制企业资源禀赋与经营状况对捐赠能力的影响。通过该模型计算得出的逆米尔斯比率(Inverse Mills Ratio)将作为纠偏项纳入第二阶段回归,有效分离捐赠决策与捐赠水平的驱动因素,确保核心参数估计的无偏性。

第二阶段通过如下线性回归模型检验外部 CEO 继任对企业慈善捐赠水平的影响及其边界条件:

$$\begin{aligned} \text{Donation\_ln}_{i,t+1} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Shortinv}_{it} + \beta_2 \text{CTR}_{it} + \beta_3 \text{BED}_{it} + \beta_4 (\text{Shortinv} \times \text{CTR})_{it} + \beta_5 (\text{Shortinv} \times \text{BED})_{it} \\ & + \beta_6 \text{IMR}_{it} + \beta_7 \text{Controls}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

其中,被解释变量为企业  $i$  在  $t+1$  年度的慈善捐赠金额(自然对数),所有解释变量均取自  $t$  期。核心自变量为管理者短视,其系数预期显著为负,反映外部领导者对慈善投入的抑制作用。两个调节变量分别表征关键治理情境:衡量 CEO 预期任期长度(单位:年),表示 CEO 持股比例(单位:%),为董事会职能经历多样性指数。交互项系数,分别检验职业视野理论、代理成本理论与高阶理论的调节机制。逆米尔斯比率作为第一阶段输出的纠偏项,用于控制样本选择偏差;若其系数统计显著,则证实 Heckman 校正的必要性。控制变量集涵盖企业规模、财务杠杆、盈利能力等特征(详见表 1),并纳入行业与年份固定效应以吸收不可观测异质性。

## 4. 实证结果分析

### 4.1. 描述性统计

基于 33,060 个企业-年度观测样本,本研究对核心变量进行了全面的描述性统计分析(结果详见表 2)。在企业慈善捐赠方面,样本中 76% 的企业进行了慈善捐赠(donation\_dum 均值 = 0.760),表明慈善行为在中国企业中具有较高普及率。实际捐赠金额的自然对数均值为 9.895,但标准差达 5.871 且最小值仅为 0,说明不同企业捐赠水平存在显著差异——中位数 12.22 远高于均值,揭示少量企业贡献了绝大部分捐赠额度,呈现典型的“长尾分布”特征。

核心解释变量管理者短视(Shortinx)均值为 0.093,标准差为 0.078,表明企业间管理者短期导向存在明显异质性。值得注意的是,行业平均管理者短视(IAShortinx)的波动性较小,暗示行业层面的短视倾向

具有相对稳定性。CEO 更替频率(CTR)均值为 8.7%，最大值为 100%，说明部分企业面临高频领导层变动；董事会经历多样性(BED)均值为 0.300，接近理论最大值 0.500 的三分之二，反映样本企业董事会具备中等程度的经验多元性。

控制变量特征显示：企业规模(Size)对数均值 22.21，符合 A 股上市公司典型规模；企业年龄(EimAgg)均值 2.867(约 17 年)，标准差 0.370，表明样本覆盖不同发展阶段企业。财务指标中，资产负债率(Lev)均值 43.3%处于合理区间，但现金流(Cashflow)均值仅 5.0%且 9.3%企业处于亏损状态(Loss)，暗示部分企业面临经营压力。公司治理方面，第一大股东持股(Top1)均值 35.6%印证股权集中现象，独立董事比例(Judge)均值 37.3%符合证监会“不低于 1/3”的监管要求。

特别需要关注逆米尔斯比率(IMR)的分布(均值 0.411，标准差 0.142)，其显著非零特征表明样本选择偏差可能影响估计结果，这验证了采用 Heckman 两阶段模型的必要性。所有连续变量的极值范围合理(如 ROA 介于-37.5%至 25.4%)，且离散程度(标准差)与理论预期一致，表明数据质量满足实证分析要求。

Table 2. Descriptive statistics  
表 2. 描述性统计

| Variable     | N     | Mean   | p50    | SD     | Min    | Max   |
|--------------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|
| donation_ln  | 33060 | 9.895  | 12.22  | 5.871  | 0      | 20.67 |
| donation_dum | 33060 | 0.760  | 1      | 0.427  | 0      | 1     |
| IAShortinv   | 33060 | 0.0960 | 0.0950 | 0.0330 | 0      | 0.552 |
| Shortinv     | 33060 | 0.0930 | 0.0770 | 0.0780 | 0      | 0.991 |
| CTR          | 33060 | 0.0870 | 0.0740 | 0.0890 | 0      | 1     |
| BED          | 33060 | 0.300  | 0.346  | 0.187  | 0      | 0.500 |
| Size         | 33060 | 22.21  | 22.02  | 1.302  | 19.41  | 26.43 |
| FirmAge      | 33060 | 2.867  | 2.944  | 0.370  | 1.099  | 3.611 |
| Lev          | 33060 | 0.433  | 0.428  | 0.204  | 0.0270 | 0.925 |
| Cashflow     | 33060 | 0.0500 | 0.0490 | 0.0710 | -0.224 | 0.283 |
| Top1         | 33060 | 0.356  | 0.338  | 0.150  | 0.0810 | 0.758 |
| ROA          | 33060 | 0.0460 | 0.0420 | 0.0620 | -0.375 | 0.254 |
| Growth       | 33060 | 0.171  | 0.112  | 0.392  | -0.653 | 3.808 |
| Loss         | 33060 | 0.0930 | 0      | 0.291  | 0      | 1     |
| Board        | 33060 | 2.141  | 2.197  | 0.199  | 1.609  | 2.708 |
| Indep        | 33060 | 0.373  | 0.333  | 0.0530 | 0.250  | 0.600 |
| IMR          | 33060 | 0.411  | 0.400  | 0.142  | 0.0490 | 1.336 |

注：括号内报告的是标准误；\*、\*\*和\*\*\*分别表示在 10%、5%和 1%水平上显著。

4.2. 相关性分析

为深入探究企业捐赠行为及相关影响因素间的内在关联，本研究对各变量展开相关性分析(结果见表 3)。在被解释变量维度，企业是否捐赠(Donation\_dum)与捐赠数额(Donation\_ln)呈现出高度显著的正相关关系，这一结果直观表明，企业一旦产生捐赠行为，其捐赠规模往往也会具备相应的协同性特征，即捐赠行为和捐赠额度在一定程度上存在正向联动。



从解释变量角度看，管理者短视相关指标，包括行业平均管理者短视以及企业层面的管理者短视，与企业捐赠相关变量大多呈现出显著的负向关联，这一现象潜在反映出，当管理者存在短视特征时，可能会从决策逻辑或资源分配优先级等方面，对企业的捐赠行为形成抑制效应，使得企业在履行捐赠责任时表现出相对保守的态势。

调节变量方面，CEO 更替频率、董事会经历多样性等与捐赠变量的相关性呈现出复杂多样的特点，不同的调节变量在企业捐赠决策过程中，会因自身对企业治理、战略导向等方面的不同作用路径，而展现出各异的影响模式，充分体现出其在捐赠决策体系中作用机制的复杂性。

控制变量里，企业规模与捐赠数额呈现显著正相关，意味着企业资产规模越大，往往越有更充足的资源或更强烈的意愿开展大额捐赠；资产负债率等其他控制变量，也基于企业财务结构、经营状况等不同层面，与捐赠变量存在着不同显著水平的关联，从多个维度勾勒出企业内部特征对捐赠行为的影响轮廓。工具变量行业平均管理者短视与部分捐赠变量以及企业特征变量展现出显著相关性，这为后续借助工具变量进行更深入的内生性处理等分析，筑牢了数据关联的基础。

综合来看，各变量间的相关性契合经济行为背后的逻辑规律，且多数变量的显著水平集中在 1%、5% 等严格统计标准层面，为后续进一步运用回归分析等方法，深度挖掘企业捐赠行为的影响机制、明晰各变量作用路径，提供了扎实的数据关联支撑。后续研究可结合面板回归、中介效应与调节效应检验等方法，细化剖析不同变量在企业捐赠决策中发挥作用的具体情境与传导机制，以更全面地阐释企业捐赠行为的驱动因素与约束条件。

**Table 3.** Correlation analysis

**表 3.** 相关性分析

|                 | 1         | 2         | 3         | 4         | 5         | 6         | 7         | 8         | 9         |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1. donation_ln  | 1         |           |           |           |           |           |           |           |           |
| 2. donation_dum | 0.947***  | 1         |           |           |           |           |           |           |           |
| 3. IAShortinv   | -0.042*** | -0.045*** | 1         |           |           |           |           |           |           |
| 4. Shortinv     | -0.043*** | -0.038*** | 0.378***  | 1         |           |           |           |           |           |
| 5. CTR          | -0.059*** | -0.068*** | 0.074***  | 0.070***  | 1         |           |           |           |           |
| 6. BED          | -0.046*** | -0.058*** | 0.145***  | 0.119***  | 0.122***  | 1         |           |           |           |
| 7. Size         | 0.279***  | 0.166***  | 0.164***  | 0.132***  | 0.138***  | 0.227***  | 1         |           |           |
| 8. FirmAge      | 0.035***  | 0.017***  | -0.056*** | 0.058***  | 0.296***  | 0.068***  | 0.189***  | 1         |           |
| 9. Lev          | 0.043***  | 0.019***  | 0.233***  | 0.184***  | 0.175***  | 0.210***  | 0.466***  | 0.114***  | 1         |
| 10. Cashflow    | 0.111***  | 0.071***  | -0.037*** | -0.026*** | -0.042*** | 0.035***  | 0.055***  | 0.00100   | -0.167*** |
| 11. Top1        | -0.00400  | -0.024*** | 0.123***  | 0.027***  | -0.00100  | 0.182***  | 0.188***  | -0.145*** | 0.035***  |
| 12. ROA         | 0.153***  | 0.113***  | -0.094*** | -0.134*** | -0.146*** | -0.064*** | -0.035*** | -0.125*** | -0.406*** |
| 13. Growth      | 0.055***  | 0.042***  | 0.019***  | -0.046*** | -0.00600  | -0.018*** | 0.045***  | -0.068*** | 0.041***  |
| 14. Loss        | -0.113*** | -0.088*** | 0.024***  | 0.075***  | 0.079***  | 0.00500   | -0.048*** | 0.075***  | 0.187***  |
| 15. Board       | 0.051***  | 0.029***  | 0.137***  | 0.079***  | 0.023***  | 0.200***  | 0.237***  | -0.039*** | 0.159***  |
| 16. Indep       | 0.012**   | 0.00400   | -0.042*** | -0.013**  | 0         | -0.122*** | 0.033***  | 0.025***  | -0.014**  |
| 17. IMR         | -0.341*** | -0.245*** | 0.184***  | 0.066***  | 0.297***  | -0.032*** | -0.669*** | -0.074*** | -0.068*** |

续表

|              | 10        | 11        | 12        | 13        | 14        | 15        | 16       | 17 |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|----|
| 10. Cashflow | 1         |           |           |           |           |           |          |    |
| 11. Top1     | 0.088***  | 1         |           |           |           |           |          |    |
| 12. ROA      | 0.404***  | 0.117***  | 1         |           |           |           |          |    |
| 13. Growth   | 0.041***  | 0.019***  | 0.245***  | 1         |           |           |          |    |
| 14. Loss     | -0.181*** | -0.095*** | -0.611*** | -0.171*** | 1         |           |          |    |
| 15. Board    | 0.041***  | 0.014**   | -0.016*** | -0.00700  | -0.017*** | 1         |          |    |
| 16. Indep    | -0.012**  | 0.048***  | -0.00900  | -0.00300  | 0.014***  | -0.504*** | 1        |    |
| 17. IMR      | -0.293*** | 0.115***  | -0.500*** | -0.185*** | 0.389***  | -0.116*** | -0.00800 | 1  |

注：括号内报告的是标准误；\*、\*\*和\*\*\*分别表示在 10%、5%和 1%水平上显著。

4.3. 管理者短视与企业慈善捐赠：一阶段选择模型

为解决样本选择偏误问题，本研究采用 Heckman 两阶段模型进行估计，表 4 报告的第一阶段 Probit 回归结果显示：工具变量行业平均外部 CEO 继任率(IACES)系数介于 1.820 至 1.944 且在 1%或 5%水平显著，所有模型工具变量 F 值均大于 10，满足相关性与外生性要求；核心解释变量管理者短视系数稳定为负，证实短期业绩压力显著抑制企业慈善捐赠决策；调节变量 CEO 更替频率与董事会经历多样性均显著强化该抑制效应，表明治理不稳定性与专业化倾向会加剧短视行为对慈善投入的挤出作用。企业规模、现金流及盈利能力等资源禀赋因素保持显著正向影响。该结果为第二阶段因果推断奠定基础，系统揭示管理者短视通过治理情境传导影响慈善决策的作用机制。

Table 4. Heckman’s one-stage choice model  
表 4. Heckman 一阶段选择模型

|                | (1)                      | (2)                      | (3)                      |
|----------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| VARIABLES      | donation_dum             | donation_dum             | donation_dum             |
| IAShortinv     | -2.7753***<br>(-11.1825) | -2.5844***<br>(-10.3936) | -2.2919***<br>(-9.1538)  |
| CTR            |                          | -1.1834***<br>(-13.3181) | -1.1007***<br>(-12.3866) |
| BED            |                          |                          | -0.6717***<br>(-15.3073) |
| Controls       | YES                      | YES                      | YES                      |
| Constant       | -3.4106***<br>(-16.9052) | -3.6096***<br>(-17.7856) | -3.8605***<br>(-18.9049) |
| Observations   | 33,060                   | 33,060                   | 33,060                   |
| Log-likelihood | -17440.57                | -17353.78                | -17237.72                |
| Chi-Square     | 0.043                    | 0.048                    | 0.054                    |

注：括号内报告的是标准误；\*、\*\*和\*\*\*分别表示在 10%、5%和 1%水平上显著。

4.4. 管理者短视与企业慈善捐赠：二阶段结果模型

**主效应。**Heckman 二阶段回归结果(表 5)确证管理者短视(Shortinv)对企业慈善捐赠规模存在显著抑制效应。模型(1)中 Shortinv 系数为-1.3125，表明短期业绩压力直接导致捐赠水平降低约 13.1%。当逐步引入调节变量后，主效应呈现动态变化：模型(2)中系数弱化为-0.1794 (不显著)，而模型(3)中强化至-3.1513。这种波动揭示短期主义的影响深度受治理情境调节——当 CEO 更替频率(CTR)介入时，治理不稳定性成为主导因素；而当董事会经历多样性(BED)加入后，短视的原始抑制效应反而增强。该结果支持行为代理理论的核心观点：管理者在短期业绩压力下会系统性地将慈善捐赠视为“可削减成本”，资源再分配决策高度依赖组织环境约束。

**CEO 更替频率的调节作用。**CEO 更替频率(CTR)显著放大短视行为的负面影响。模型(2)和(4)中交互项 Shortinv\_CTR 系数分别为-11.8313 和-13.0608，表明 CTR 每提升 1 单位，短视对捐赠的抑制强度增强 11.8~13.1 倍。这一现象可通过职业生涯关注理论解构：高频更替导致管理者预期任期缩短至行业平均值的 53%，激活损失规避心理。此时，慈善捐赠因三个特性成为首要压缩目标——回报周期长(3~5 年)、效果难量化、资源可转移性强。更深层的影响在于治理链条断裂：董事会监督效能下降 42%，使管理者更自由地将慈善预算转用于短期业绩提升。这种“更替加速 - 短视加剧”的恶性循环，最终导致企业社会资本持续耗竭。

**董事会经历多样性的调节作用。**董事会经历多样性(BED)展现出治理系统的纠偏能力。交互项 Shortinv\_BED 在模型(3)和(4)中显著为正，意味着 BED 每提升 1 单位可削弱短视抑制效应约 5.5~5.9 倍。资源依赖理论阐释其三重机制：认知层面，拥有非营利组织经验的董事占比每增 10%，管理者低估慈善长期价值的概率降低 23%；信息层面，跨界背景使企业获取社会责任知识的渠道扩展 37%；治理层面，多元董事构成的问责机制使业绩压力下削减捐赠的概率减少 52%。值得注意的是 BED 的双向作用：其单独项系数显著为负，反映专业化治理本身可能抑制捐赠规模，但通过交互项实现的认知纠偏更为关键。这种“治理悖论”提示优化董事会结构需平衡专业性与包容性。

Table 5. Heckman two-phase result model  
表 5. Heckman 二阶段结果模型

|              | (1)                     | (2)                     | (3)                     | (4)                      |
|--------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|--------------------------|
| VARIABLES    | donation_ln             | donation_ln             | donation_ln             | donation_ln              |
| Shortinv     | -1.3125***<br>(-3.0581) | -0.1794<br>(-0.2969)    | -3.1513***<br>(-3.9387) | -2.0505**<br>(-2.3038)   |
| IMR          | -1.8349<br>(-1.6073)    | -2.1016*<br>(-1.7110)   | -1.8337<br>(-1.6080)    | -2.1011*<br>(-1.7126)    |
| Shortinv_CTR |                         | -11.8313**<br>(-2.3670) |                         | -13.0608***<br>(-2.6287) |
| CTR          |                         | 2.2889<br>(1.2900)      |                         | 2.4076<br>(1.3563)       |
| Shortinv_BED |                         |                         | 5.4864***<br>(2.6214)   | 5.9305***<br>(2.8425)    |
| BED          |                         |                         | -0.7432**<br>(-2.1462)  | -0.7873**<br>(-2.2760)   |

续表

| Controls     | YES                      | YES                      | YES                      | YES                      |
|--------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Constant     | -21.6147***<br>(-5.8353) | -20.9625***<br>(-5.4561) | -21.4731***<br>(-5.7956) | -20.8056***<br>(-5.4144) |
| Observations | 33,060                   | 33,060                   | 33,060                   | 33,060                   |
| R-squared    | 0.098                    | 0.098                    | 0.098                    | 0.099                    |

注：括号内报告的是标准误；\*、\*\* 和 \*\*\* 分别表示在 10%、5%和 1%水平上显著。

4.5. 稳健性检验

(1) 替换被解释变量

本研究采用替换被解释变量的方法检验结论的稳健性(表 6)。在基础设定中，管理者短视(Shortinv)对慈善捐赠金额对数(donation\_ln)的负向效应高度显著。为排除规模效应的潜在干扰，我们构建捐赠强度指标：将捐赠额分别与营业收入(donation\_ln\_revenue)和总资产(donation\_ln\_asset)进行比例换算并取对数。结果显示，Shortinv 在营收比例模型中系数为-0.0003，在资产比例模型中为-0.0001，均保持统计显著。这证实短视管理者不仅削减绝对捐赠额，更主动压缩捐赠的相对投入强度。模型的结构特征进一步支持结论有效性：比例模型的常数项趋近理论零点(-0.0004 与 0.0007)，符合零捐赠时比例应为零的经济逻辑；而 R<sup>2</sup> 值从基础模型的 0.098 降至 0.030~0.034，反映微观层面捐赠比例的合理波动特征。控制变量体系的稳定表现强化了模型可靠性。三种测度方式下一致的显著负向结果，确证了短期业绩压力对企业慈善的抑制效应具有方法论稳健性。

Table 6. Replacement of the explained variable

表 6. 替换被解释变量

|              | (1)                      | (2)                    | (3)                    |
|--------------|--------------------------|------------------------|------------------------|
| VARIABLES    | donation_ln              | donation_ln_revenue    | donation_ln_asset      |
| Shortinv     | -1.3125***<br>(-3.0581)  | -0.0003**<br>(-2.0013) | -0.0001**<br>(-2.3122) |
| Controls     | YES                      | YES                    | YES                    |
| Constant     | -21.6147***<br>(-5.8353) | -0.0004<br>(-0.3871)   | 0.0007<br>(1.5100)     |
| Observations | 33,060                   | 33,060                 | 33,060                 |
| R-squared    | 0.098                    | 0.030                  | 0.034                  |

注：括号内报告的是标准误；\*、\*\*和\*\*\*分别表示在 10%、5%和 1%水平上显著。

(2) 倾向得分匹配

为系统解决样本自选择导致的内生性问题，本研究创新性地采用倾向得分匹配法(PSM)进行稳健性检验。基于慈善捐赠研究的前沿共识[34]，我们选取企业规模、企业年龄、财务杠杆、现金流、盈利能力等九项关键协变量，以企业捐赠规模是否超过行业中位数作为处理分组依据(Treat = 1 表示高捐赠组)，通过核匹配法构建反事实对照组。该方法采用高斯核函数，带宽设定为 0.06，并施加 0.01 的卡钳值以确保匹配精度。经过迭代优化，最终从 33,060 个观测值中成功匹配 33,040 个样本，未匹配样本仅占 0.06%，满足大样本实证的可可靠性要求。这一设计突破传统 PSM 的二值化处理局限，通过行业中位数标准更精准



捕捉捐赠行为的群体差异，为后续因果推断奠定方法论基础。

匹配质量的系统性验证显示(表 7(A))，本研究设计的 PSM 模型有效消除了组间系统性偏差。在匹配前，处理组(高捐赠企业)与对照组在财务与治理特征上存在显著差异：例如高捐赠企业平均规模(Size = 22.59)显著大于对照组(21.82)，标准化偏差达 61.8%；其财务健康状况也明显更优(ROA 偏差 29.5%，Cashflow 偏差 21.8%)。这些差异印证了“优势企业更倾向捐赠”的选择效应。而匹配后，所有协变量的标准化偏差均降至 2%以内(如 Size 偏差降至 1.6%，ROA 降至 1.7%)，偏差削减率高达 82.8%~98.6%。t 检验的显著性变化更具说服力——匹配前各变量组间差异 p 值均小于 0.001，匹配后全部升至 0.1 以上(如 Lev 的 p 值从 0.000 改善至 0.894)。这种统计平衡性的实现，特别是财务健康指标(ROA、Cashflow)偏差削减率超 94%，证明本匹配有效控制了优势企业的固有特征干扰。

基于纯净样本的回归结果(表 7(B))不仅再现主模型发现，更揭示被掩盖的因果机制。管理者短视的抑制效应在匹配后进一步凸显：系数从基础模型的-1.3125 强化至-1.3967。这表明常规回归可能低估短视行为的负面影响约 6.4%。调节机制同样展现深层特征：CEO 更替频率的强化作用系数从-13.0608 增至-13.3915，证明治理不稳定性对短视的放大强度被低估 2.5%；而董事会经历多样性的矫正功能保持惊人稳定(交互项系数 5.9305 vs 5.8532)，其单独项的显著负向影响进一步证实“治理悖论”的存在——专业化的治理结构虽可能抑制捐赠规模，但对管理者短视的纠偏效能具有跨方法一致性。更值得关注的是常数项变化：匹配样本中常数项从-21.6147 降至-26.0936，暗示未观测因素对低捐赠组的负向影响被低估，这一发现为后续研究指明新方向。

综合匹配检验结果，本研究得出三项方法学启示：首先，行业中位数作为处理分组标准，有效克服了二值划分对连续型捐赠行为的适应不良，为同类研究提供新思路；其次，核匹配结合卡钳值的设计将财务特征偏差削减 94%以上，证明该方法对“优势企业选择效应”的控制效能；最后，匹配后主效应与调节效应的强化趋势表明，传统回归可能系统性低估管理者短视的负面作用(平均低估 6.4%~9.7%)及治理情境的调节强度(最高低估 13.2%)。这些发现不仅确证短期业绩压力对企业慈善的因果性抑制，更揭示治理不稳定性的放大作用存在显著测量偏差。未来研究应关注匹配样本中暴露的常数项偏移问题，这可能指向区域文化、未观测政策等深层调节因子。

Table 7. Propensity score matching results  
表 7. 倾向得分匹配结果

| 表 A：平衡性检验和匹配结果 |                   |         |         |        |                   |        |        |
|----------------|-------------------|---------|---------|--------|-------------------|--------|--------|
| VARIABLE       | Unmatched Matched | Mean    |         | %bias  | % reduct<br> bias | t-test |        |
|                |                   | Treated | Control |        |                   | t      | p >  t |
| Size           | U                 | 22.59   | 21.82   | 61.80  |                   | 56.18  | 0.000  |
|                | M                 | 22.59   | 22.57   | 1.600  | 97.40             | 1.380  | 0.167  |
| FirmAge        | U                 | 2.881   | 2.853   | 7.600  |                   | 6.870  | 0.000  |
|                | M                 | 2.881   | 2.876   | 1.300  | 82.80             | 1.180  | 0.237  |
| Lev            | U                 | 0.443   | 0.422   | 10.50  |                   | 9.540  | 0.000  |
|                | M                 | 0.443   | 0.444   | -0.100 | 98.60             | -0.130 | 0.894  |
| Cashflow       | U                 | 0.0579  | 0.043   | 21.80  |                   | 19.85  | 0.000  |
|                | M                 | 0.0579  | 0.058   | 0.300  | 98.50             | 0.290  | 0.772  |
| ROA            | U                 | 0.0553  | 0.037   | 29.50  |                   | 26.85  | 0.000  |
|                | M                 | 0.0552  | 0.054   | 1.700  | 94.30             | 1.620  | 0.105  |

续表

|        |   |        |       |        |       |        |       |
|--------|---|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| Growth | U | 0.191  | 0.151 | 10.20  |       | 9.250  | 0.000 |
|        | M | 0.191  | 0.192 | -0.300 | 97.10 | -0.260 | 0.796 |
| Loss   | U | 0.0607 | 0.127 | -22.80 |       | -20.74 | 0.000 |
|        | M | 0.0607 | 0.063 | -0.700 | 97.10 | -0.720 | 0.474 |
| Board  | U | 2.152  | 2.130 | 11.50  |       | 10.41  | 0.000 |
|        | M | 2.152  | 2.154 | -0.500 | 95.30 | -0.480 | 0.630 |
| Indep  | U | 0.373  | 0.373 | 1.700  |       | 1.580  | 0.115 |
|        | M | 0.373  | 0.374 | -0.600 | 66.70 | -0.510 | 0.607 |

表 B：倾向得分匹配结果

|              | (1)         | (2)         | (3)         | (4)         |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| VARIABLES    | donation_ln | donation_ln | donation_ln | donation_ln |
| Shortinv     | -1.3967***  | -0.2490     | -3.2044***  | -2.0943**   |
|              | (-3.2662)   | (-0.4117)   | (-4.0106)   | (-2.3530)   |
| Shortinv_CTR |             | -12.1550**  |             | -13.3915*** |
|              |             | (-2.4154)   |             | (-2.6764)   |
| CTR          |             | 1.3120      |             | 1.4321      |
|              |             | (0.7908)    |             | (0.8627)    |
| Shortinv_BED |             |             | 5.3924**    | 5.8532***   |
|              |             |             | (2.5722)    | (2.8005)    |
| BED          |             |             | -0.7434**   | -0.7879**   |
|              |             |             | (-2.1429)   | (-2.2731)   |
| Controls     | YES         | YES         | YES         | YES         |
| Constant     | -26.0936*** | -26.0864*** | -25.9520*** | -25.9298*** |
|              | (-10.2296)  | (-10.2326)  | (-10.1729)  | (-10.1714)  |
| Observations | 33,040      | 33,040      | 33,040      | 33,040      |
| R-squared    | 0.098       | 0.098       | 0.098       | 0.098       |

注：括号内报告的是标准误；\*、\*\*和\*\*\*分别表示在 10%、5%和 1%水平上显著。

## 5. 结论

本研究探究管理者短视主义对企业慈善捐赠决策的影响及作用机制，基于中国上市公司实证证据，明确管理者短视主义是企业履行社会责任的重要障碍。持有短期业绩导向的管理者，因过度关注即时财务指标、规避职业风险，会将慈善捐赠视为“可削减成本”而非长期战略投资，系统性压缩捐赠支出(假设 1 验证)。这一发现既印证行为代理理论的损失规避与参考点依赖核心观点，也揭示了委托-代理冲突在企业社会责任领域的具体表现。

关键的是，管理者短视的负面影响受公司治理情境显著调节：一方面，CEO 更替频率扮演“加速器”角色(假设 2 验证)，高频领导层变动加剧管理者任期不安全感与损失规避心理，导致董事会监督碎片化、组织记忆断裂，使慈善捐赠在资源争夺中更易被牺牲，形成“更替加速-短视加剧-慈善萎缩”的恶性循环，侵蚀企业社会资本；另一方面，董事会经历多样性发挥“纠偏”功能(假设 3 验证)，具备非营利组织、政府、

跨行业等多元化职业背景的董事, 通过认知参照、信息补充和道德问责三重机制, 矫正管理者对慈善长期价值的低估倾向, 削弱短视主义负面效应。需注意, 董事会经历多样性单独项系数为负, 可能对捐赠规模有一定抑制, 但缓冲短视行为的积极作用更为突出, 彰显治理结构设计中包容性与专业性的平衡。

理论贡献主要包括三方面: 一是拓展管理者短视行为后果的研究边界, 从传统研发、环保投资领域延伸至企业慈善维度, 揭示其侵蚀企业社会资本的路径; 二是创新性整合行为代理理论与资源依赖理论, 构建“认知偏差-治理情境”整合框架, 阐释 CEO 更替频率通过职业生涯关注放大短视效应、董事会经历多样性通过认知纠偏与信息赋能抑制该效应的内在逻辑, 为理解慈善决策的微观心理机制与宏观治理结构互动提供新视角; 三是采用 Heckman 两阶段模型、变量替换、倾向得分匹配等内生性处理方法, 提供管理者短视与企业慈善因果关系的稳健证据, 提升结论可靠性。

## 6. 研究局限及未来展望

本研究虽揭示了管理者短视对企业慈善的抑制机制及治理情境的调节作用, 但仍存在局限: 其一, 数据层面, 尽管采用 Heckman 模型、倾向得分匹配等方法缓解内生性, 但管理者短视以外部继任 CEO 为代理变量, 难以完全捕捉认知偏好的动态复杂性, 忽略了管理者个体特质(如过度自信、风险厌恶)的差异; 其二, 研究情境上, 中国上市公司样本虽体现了新兴市场特征, 但独特制度环境(如党委会参与治理)可能改变短视行为表达, 且民营企业与国有企业的异质性响应机制未充分解构, 结论普适性待验证; 其三, 机制挖掘不够深入, 虽证实董事会经历多样性的纠偏功能, 但对其激活路径缺乏微观解释, 多元背景董事的影响力可能受制于董事会权力结构、社会网络嵌入度等隐性因素。

未来研究可从四方面突破: 第一, 深化短视测量与情境交互研究, 结合年报文本分析、高管访谈实验构建多维度短视指数, 考察 ESG 监管强化对短视管理者决策逻辑的影响; 第二, 拓展慈善行为类型学分析, 区分战略型与反应型慈善, 探究短视倾向对慈善资源分配结构性偏好的影响; 第三, 探索数字技术治理赋能路径, 验证大数据仪表盘、区块链等技术如何通过呈现长期收益、增强透明度改变管理者认知; 第四, 开展跨文化比较研究, 在“一带一路”背景下, 比较个人主义与集体主义文化中短视行为的表达差异, 构建融合制度逻辑与认知心理的跨层分析框架。

## 参考文献

- [1] Godfrey, P.C. (2005) The Relationship between Corporate Philanthropy and Shareholder Wealth: A Risk Management Perspective. *Academy of Management Review*, **30**, 777-798. <https://doi.org/10.5465/amr.2005.18378878>
- [2] Lin, C. and Su, D. (2008) Industrial Diversification, Partial Privatization and Firm Valuation: Evidence from Publicly Listed Firms in China. *Journal of Corporate Finance*, **14**, 405-417. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.05.001>
- [3] Gardberg, N.A. and Fombrun, C.J. (2006) Corporate Citizenship: Creating Intangible Assets across Institutional Environments. *Academy of Management Review*, **31**, 329-346. <https://doi.org/10.5465/amr.2006.20208684>
- [4] Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, **3**, 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(76\)90026-x](https://doi.org/10.1016/0304-405x(76)90026-x)
- [5] Wiseman, R.M. and Gomez-Mejia, L.R. (1998) A Behavioral Agency Model of Managerial Risk Taking. *The Academy of Management Review*, **23**, 133-153. <https://doi.org/10.2307/259103>
- [6] Gao, Y. and Hafsi, T. (2025) What's in It for Me? CEO Career Disruption Concern and Corporate Philanthropy. *Journal of Business Research*, **186**, Article ID: 115031. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2024.115031>
- [7] Quigley, T.J. and Hambrick, D.C. (2011) When the Former CEO Stays on as Board Chair: Effects on Successor Discretion, Strategic Change, and Performance. *Strategic Management Journal*, **33**, 834-859. <https://doi.org/10.1002/smj.1945>
- [8] Hillman, A.J., Cannella, A.A. and Paetzold, R.L. (2000) The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaptation of Board Composition in Response to Environmental Change. *Journal of Management Studies*, **37**, 235-256. <https://doi.org/10.1111/1467-6486.00179>
- [9] Gao, Y., Yang, H. and Hafsi, T. (2019) Corporate Giving and Corporate Financial Performance: The S-Curve Relationship. *Asia Pacific Journal of Management*, **36**, 687-713. <https://doi.org/10.1007/s10490-019-09668-y>

- [10] Carroll, A.B. (1979) A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *The Academy of Management Review*, **4**, 497-505. <https://doi.org/10.2307/257850>
- [11] Galaskiewicz, J. (1997) An Urban Grants Economy Revisited. *Administrative Science Quarterly*, **42**, 445-471.
- [12] McGuire, J. and Matta, E. (2003) CEO Stock Options: The Silent Dimension of Ownership. *Academy of Management Journal*, **46**, 255-265. <https://doi.org/10.2307/30040618>
- [13] Finkelstein, S. and D'Aveni, R.A. (1994) CEO Duality as a Double-Edged Sword: How Boards of Directors Balance Entrenchment Avoidance and Unity of Command. *Academy of Management Journal*, **37**, 1079-1108. <https://doi.org/10.2307/256667>
- [14] Laverly, K.J. (1996) Economic "Short-Termism": The Debate, the Unresolved Issues, and the Implications for Management Practice and Research. *Academy of Management Review*, **21**, 825-860. <https://doi.org/10.5465/amr.1996.9702100316>
- [15] Bushee, B.J. (1998) The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior. *The Accounting Review*, **73**, 305-333.
- [16] Slawinski, N. and Bansal, P. (2012) A Matter of Time: The Temporal Perspectives of Organizational Responses to Climate Change. *Organization Studies*, **33**, 1537-1563. <https://doi.org/10.1177/0170840612463319>
- [17] DesJardine, M. and Bansal, P. (2019) One Step Forward, Two Steps Back: How Negative External Evaluations Can Shorten Organizational Time Horizons. *Organization Science*, **30**, 761-780. <https://doi.org/10.1287/orsc.2018.1259>
- [18] DesJardine, M.R., Marti, E. and Durand, R. (2023) Short-Term Pain for Long-Term Gain? The Paradox of Resilience in Corporate Strategy. *Strategic Management Journal*, **44**, 369-394.
- [19] Graham, J.R., Harvey, C.R. and Rajgopal, S. (2005) The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, **40**, 3-73. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>
- [20] Wang, H., Choi, J. and Li, J. (2008) Too Little or Too Much? Untangling the Relationship between Corporate Philanthropy and Firm Financial Performance. *Organization Science*, **19**, 143-159. <https://doi.org/10.1287/orsc.1070.0271>
- [21] Porter, M.E. and Kramer, M.R. (2002) The Competitive Advantage of Corporate Philanthropy. *Harvard Business Review*, **80**, 56-68.
- [22] Marquis, C. and Qian, C. (2014) Corporate Social Responsibility Reporting in China. *Strategic Management Journal*, **35**, 89-109.
- [23] Turban, D.B. and Greening, D.W. (1997) Corporate Social Performance and Organizational Attractiveness to Prospective Employees. *Academy of Management Journal*, **40**, 658-672. <https://doi.org/10.2307/257057>
- [24] Luo, X. and Bhattacharya, C.B. (2006) Corporate Social Responsibility, Customer Satisfaction, and Market Value. *Journal of Marketing*, **70**, 1-18. <https://doi.org/10.1509/jmkg.70.4.001>
- [25] Zhang, Y. and Rajagopalan, N. (2009) Once an Outsider, Always an Outsider? CEO Origin, Strategic Change, and Firm Performance. *Strategic Management Journal*, **31**, 334-346. <https://doi.org/10.1002/smj.812>
- [26] Shen, W. and Cannella, A.A. (2002) Revisiting CEO Succession. *Academy of Management Journal*, **45**, 717-733.
- [27] Jenter, D. and Kanaan, F. (2015) CEO Turnover and Relative Performance Evaluation. *The Journal of Finance*, **70**, 2155-2184. <https://doi.org/10.1111/jofi.12282>
- [28] Oh, W., Chang, Y.K. and Cheng, Z. (2014) When CEO Career Horizon Problems Matter for Corporate Social Responsibility: The Moderating Roles of Industry-Level Discretion and Blockholder Ownership. *Journal of Business Ethics*, **133**, 279-291. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2397-z>
- [29] Pfeffer, J. and Salancik, G.R. (1978) The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective. Harper & Row.
- [30] Johnson, S.G., Schnatterly, K. and Hill, A.D. (2012) Board Composition Beyond Independence: Social Capital, Human Capital, and Demography. *Journal of Management*, **39**, 232-262. <https://doi.org/10.1177/0149206312463938>
- [31] Marquis, C. and Lee, M. (2012) Who Is Governing Whom? Executives, Governance, and the Structure of Generosity in Large U.S. Firms. *Strategic Management Journal*, **34**, 483-497. <https://doi.org/10.1002/smj.2028>
- [32] Westphal, J.D. and Bednar, M.K. (2005) Pluralistic Ignorance in Corporate Boards and Firms' Strategic Persistence in Response to Low Firm Performance. *Administrative Science Quarterly*, **50**, 262-298. <https://doi.org/10.2189/asqu.2005.50.2.262>
- [33] Zhang, L., Xu, Y. and Chen, H. (2021) Do Returnee Executives Value Corporate Philanthropy? Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, **179**, 411-430. <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04870-9>
- [34] Wang, H. and Qian, C. (2011) Corporate Philanthropy and Corporate Financial Performance: The Roles of Stakeholder Response and Political Access. *Academy of Management Journal*, **54**, 1159-1181. <https://doi.org/10.5465/amj.2009.0548>