

企业捐赠行为与企业盈余波动*

——基于极端气候灾害事件的研究

边璐 刘璐 张江朋 张梦娟

[摘要] 具有自愿性与无偿性的企业慈善捐赠常被视作企业社会责任的重要组成部分并备受社会各界瞩目,然而对于企业捐赠与企业盈余波动性的相互关系,目前学术界尚未形成一致看法。而且近年来在极端气候事件催化下,企业捐赠行为在为经济增长、共同富裕提供助力的同时也出现跟风现象,引致企业盈余波动,这对企业社会责任行为长期价值提出挑战。为此,文章以河南郑州“7·20”特大暴雨灾害事件为背景,基于2020—2022年沪深A股上市公司12个季度数据,采用双重差分模型和倾向得分匹配法实证检验企业捐赠对企业盈余波动性的影响及其作用机制,并考察媒体关注度的中介作用和量化分析社会舆论环境的影响。结果发现,企业捐赠行为对企业盈余发展具有负向影响;此类捐赠虽能引发媒体关注,但会加剧企业盈余的短期波动且难以转化为长期盈余增长,其中正负面媒体新闻均能在短期内对企业盈余产生正向推动作用,且负面新闻的推动作用更为显著但并不持久。基于此,得出引导企业捐赠兼顾社会价值与持续效益的实践启示:政府相关部门应进一步完善激励与引导机制鼓励企业理性、持续捐赠,加强规范与引导媒体正确发挥监督和宣传作用;企业不盲目跟风捐赠,在履行社会责任的同时坚持以增强自身核心竞争力为导向。

[关键词] 捐赠 盈余波动性 媒体关注度 跟风行为

[中图分类号] F230 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 1009-8461(2026)02-099-22

一、引言

当前,世界之变、时代之变、历史之变正以前所未有的方式展开,这对企业的动态响应能力

* 作者简介:边璐,内蒙古科技大学,邮编:014010,邮箱:18947280960@qq.com;刘璐,内蒙古科技大学;张江朋(通讯作者),内蒙古科技大学(邮编:014010)、中国财政科学研究院(邮编:100142),邮箱:14442746@qq.com;张梦娟,包头市图书馆。

基金项目:国家社科基金项目“黄河‘几’字弯都市圈碳排放协同治理与低碳路径研究”(22XJY001);内蒙古自然科学基金面上项目“气候、政策混杂因素下价格波动对稀土产品替代意愿影响的因果效应研究”(2025MS07034);内蒙古自治区教育科学研究规划课题重大项目“内蒙古自治区高校薪酬制度改革与教育科技人才协同发展联动机制研究”(NGHZDA202510)。

提出更高要求。在全球化和信息化日益深化的背景下，企业唯有主动求变，才能在激烈的市场竞争中脱颖而出，实现可持续发展。这一变革趋势在企业战略层面体现得尤为明显，具体表现为从过去追求单一的经济效益，转向更加重视环境、社会与公司治理（ESG）的综合发展。在这一转型过程中，企业社会责任（CSR）的重要性日益凸显，而捐赠行为作为企业履行社会责任的重要方式，在近年来各类重大突发事件中发挥了显著作用。慈善捐赠作为企业履行社会责任、参与灾害救助的直接方式，不仅能够增强企业社会形象与声誉资本（刘秀丽，2024），还能显著提升企业财务绩效（钱丽华等，2018），因此成为观察企业社会责任实践和 ESG 战略的重要窗口。

在极端气候事件的催化下，企业捐赠行为呈现出一些新特征。以河南郑州“7·20”特大暴雨灾害事件为例，鸿星尔克（厦门）实业有限公司（以下简称“鸿星尔克”）通过捐赠 5000 万元物资驰援河南灾区的行为，意外感动众多网友，使这个一度淡出公众视野的国货品牌重新站上了话题风口。^①这一事件不仅大幅提升鸿星尔克的销售额和知名度，也引发社会对国货品牌的广泛关注。类似的企业行为还包括河南本土企业胖东来捐赠 1000 万元、蜜雪冰城股份有限公司（以下简称“蜜雪冰城”）捐款 2200 万元等。^{②③}这些捐赠行为与国货品牌的崛起形成共振：2021 年，国潮关注度相较过去十年上涨 528%，国货品牌关注度达到国外品牌的 3 倍（李子晨，2022）。从企业盈余的视角来看，国货品牌关注度的提升带来多重积极影响：一方面，国货品牌的市场占有率预计将大幅提升，推动销售额和利润的双重增长，这可以吸引资本注入与创新支持，因为投资者看到国货品牌的崛起和潜力，更愿意注入资金，支持其研发创新、市场推广和渠道拓展；另一方面，国货品牌的崛起也能带动相关产业链发展，从而进一步增强国内经济的活力和韧性，为经济增长提供新动力，更好推动内循环运转。

然而，这种对企业捐赠关注的热度并未持续太久，鸿星尔克等品牌的客流高峰仅在 2021 年第三季度短暂涌现，随后迅速消退。这一现象揭示了一个值得深入探讨的问题：捐赠行为从最初基于社会责任感的自觉行动，逐渐演变为一种“跟风捐赠”的社会现象。部分消费者并非基于长期形成的品牌忠诚度或对社会责任的深刻理解，而是在社交媒体热烈讨论和情感化的“野性消费”驱动下，选择支持那些积极参与捐赠的企业（冯梦宁等，2022）。跟风捐赠这种短期行为虽然在初期为企业带来显著的客流量和销售额增长，但随着事件热度的逐渐消退，跟风捐赠所带来的市场红利也随之迅速减弱，企业的长期品牌忠诚度和消费者黏性并未如预期般显著增强（李明合和张思淼，2021）。这一现象引发更深层级的思考：从捐赠到跟风捐赠，这样的捐赠究竟是企业提升长期价值、实现可持续发展的“助推器”，还是一种短期投机行为，甚至对企业自身财务稳定性造成负面影响？其对企业盈余波动性的具体影响和内在机制是什么？这些问题不仅关乎企业的战略选择，也对社会责任行为的长期价值提出挑战。

在极端气候灾害事件情境中，若从企业行为决策复杂性的视角审视捐赠行为，会发现捐赠主

^①《鸿星尔克捐赠 5000 万元被质疑，多方回应》，公益时报，2021 年 7 月 27 日，http://gongyishibao.com/newdzb/html/2021-07/27/content_25340.htm?div=-1。

^②《同舟共济度时艰 众志成城战汛情》，许昌政协，2021 年 7 月 27 日，<https://xcszxw.gov.cn/detail/2663>。

^③《蜜雪冰城捐款 2200 万元 用于抗洪救灾和灾后重建》，新京报，2021 年 7 月 22 日，<https://i.ifeng.com/c/885pXvnOtNG>。

体的动机和考虑因素具有高度复杂性。一方面，部分企业的捐赠动机并非完全出于公益性社会责任，而是掺杂着提升企业高管个人声誉、塑造企业正面形象的策略性考量（汤临佳等，2024）；另一方面，一些企业是在外部舆论压力的驱动下，为回应公众期待、缓解负面舆论影响或转移公众视线而进行捐赠（顾雷雷和彭杨，2022）。这种盲目的捐赠是否会达到企业期望的效果有待观察。此外，慈善捐赠本质上是企业的一项额外支出，而企业经营的根本目的在于实现利润最大化，这两者之间的潜在冲突引发一个值得深思的问题：为何仍有众多企业坚持并积极履行捐赠这一社会责任？探索其背后行为逻辑有助于推动企业社会责任的履行，为促进共同富裕注入更多慈善活力。

关于捐赠与盈余波动性的相互关系，学术界尚未形成一致看法。一种观点认为，企业通过慈善捐赠赢得社会赞誉，进而提升其经济效益（陈利等，2023）。另一种观点则认为，企业将部分资源用于非盈利活动，增加了运营成本，而市场价值的增长不足以抵消这些成本，从而影响企业的发展速度（Bushee et al., 2010）。为深入探究这一问题，考虑自然灾害类事件频发下社会公众对企业捐赠的期望水平较高，企业“跟风式”捐赠现象较为普遍，研究企业捐赠行为对盈余波动性的影响有助于揭示捐赠行为复杂性的内在机制，因此，本文选取沪深两市A股非国有上市企业作为研究对象（考虑到国企属性及决策机制的复杂性而导致捐赠行为的特殊性，本研究排除掉国有企业），通过实证检验企业捐赠与企业盈余波动性的内在关系，试图为这一领域的研究提供新的见解。

本文的边际贡献首先是理论视角的创新。本文从极端气候灾害情境中的慈善捐赠视角出发，探索其对企业盈余波动性的影响路径，为理解企业在面对极端气候灾害时的捐赠行为提供新的理论视角与经验证据。其次是对作用机制的深入剖析。本文基于双重差分模型分析，进一步探索慈善捐赠对盈余波动性的作用机制，并深入探讨媒体关注度在这一过程中的中介效应，为揭示企业跟风捐赠行为与财务绩效之间的复杂关系提供更为细致的分析框架。最后是社会舆论环境的量化分析。本文通过对新闻报道中正面与负面新闻进行分组回归，利用Python软件提取关键词，以量化分析不同社会舆论环境对企业盈余波动性影响。本文的研究结果不仅为企业制定科学合理的捐赠策略、优化资源配置提供理论依据，还为企业动态响应社会变革的决策提供参考。

二、理论分析与研究假说

（一）气候灾害事件中企业捐赠对企业盈余波动性的影响

捐赠作为企业履行社会责任的重要部分，虽然气候灾害事件给企业的经营发展造成了严重影响，但是灾后积极地履责是企业塑造良好品牌形象、建立用户黏性的战略途径（Lee et al., 2009；舒欢和蒋伏心，2020）。企业在资金、技术和设备等方面的天然优势使其在应对突发灾难事件时拥有巨大的潜力（Kong & Sun, 2021）。同时，企业捐赠行为所蕴含的多维度效益已广泛获得社会及外部市场的认可，能够有效提升企业的声誉、构建品牌影响力，进而促进企业未来收入的增长（杨宝和丁欢，2022）。企业履行社会责任在某种程度上能够减少企业的融资约束，为企业发展提供更为宽松的资金环境（刘秀丽，2024），特别是气候灾害背景下的捐赠还能帮助

企业加强与社会的联系,转化为企业长期竞争优势,进而提升企业产品的市场竞争力(汤临佳等,2024)。然而,极端气候灾害事件的突发性和不确定性,使得企业在进行捐赠决策时面临更大挑战。一方面,企业的慈善捐赠并非全然基于公益性社会责任的考量,具体表现为,企业高管可能将捐赠视为提升个人声誉的策略,且会因成本的增加,所获经济利益无法完全覆盖成本使企业绩效降低,损害大多数股东的利益(邵君利,2009),特别是在极端气候灾害事件发生后,企业可能面临自身生产设施受损、供应链中断、市场需求变化等诸多问题,此时进行捐赠可能会进一步加重企业的负担。另一方面,慈善捐赠伴随着较高的机会成本,可能干扰企业的运营规划,且该行为若未反映股东意愿,将影响股东收益(Wang & Choi, 2013)。同时,基于极端气候灾害的捐赠往往具有突发性,其会使企业当期的现金流减少,可能使企业在研发、生产、营销等环节受限,此时进行捐赠不仅占用企业有限的资源,而且会牺牲其他有利于提升企业竞争力的项目,导致企业主营业务发展受限,不利于生产效率提升,阻碍企业长远发展(顾雷雷和彭杨,2022)。也有部分企业将捐赠视为公关手段,试图借此转移公众对企业负面新闻的关注(邓新明等,2017)。另有企业在灾害事件发生后与行业内其他企业进行比较,盲目进行“跟风式”捐赠。这种目的性强的捐赠行为,不仅可能削弱捐赠本身的社会价值,还可能对企业的声誉和形象产生负面影响,其结果是无法达到预期目标,更甚者,企业不但因捐赠而增加运营成本,还因此承受更大的舆论压力。对于资金紧张的企业来说,突发的捐赠支出甚至可能影响原定的升级改造和创新支出,不利于企业的可持续发展。

基于此,本文提出假设 H1:基于气候灾害事件的企业捐赠行为会引发企业盈余波动。

(二)媒体关注在企业捐赠中的作用

在当前信息化的时代背景下,企业的 ESG 表现已成为公众、投资者和监管机构密切关注的焦点,企业捐赠行为若与重大公共事件相关联,则更容易被媒体“捕捉”和“放大”。媒体因其独立第三方和强力信息传播中介特征,是公众和市场投资者获取企业捐赠意愿及捐赠信息的主要途径(陈莞和阮荣彬,2022)。企业积极承担社会责任会得到更多媒体关注,这一正面曝光显著提升了企业的社会声誉与品牌形象(吴良海等,2023)。有研究指出,媒体关注度与企业后续的社会责任履行水平之间存在正相关关系,即媒体的广泛报道促进了企业履行社会责任(陈利等,2023),在极端气候灾害事件中,媒体的作用更加凸显。媒体对企业捐赠行为的及时报道,能够迅速引起公众关注和讨论,形成强大的舆论氛围。一方面,慈善捐赠行为经由媒体聚焦曝光,不仅强化了企业的发展战略规划,还为企业获取关键技术资源与创新支持开辟了新途径,其中,政府等权威媒体的关注对促进企业创新的催化作用更为显著(欧锦文等,2021),但过度的媒体曝光也可能产生负面影响(袁业虎和熊笑涵,2021)。另一方面,媒体亦扮演着外部监督者的角色,其通过揭露企业的不当行为、宣扬企业积极履行社会责任的典范,成为促进企业履行社会责任的重要推手。媒体关注度的提升能够将企业的行为置于公众视野之中,因此,企业为赢得公众的信赖并有效防止负面舆论的扩散与恶化,通常积极展现并强化其履行社会责任的行为与担当(章羽红和李小光,2020)。当主流媒体对一家企业的社会责任表现有较高关注度时,该企业往往会在社会责任方面有较好的表现,以此来降低外界可能产生的负面评价,以期提升绩效水平。事实上,媒体在引导上市公司履行社会责任方面具有明显的正面效应,其助推的舆论压力能够显著增

加企业参与慈善捐赠的可能性（邢洋，2023）。媒体的角色不仅限于信息的传播者，更是信息的深度挖掘者，它通过揭示企业行为的深层次动因与社会影响，对企业形成有效的监督压力，促使企业更加主动承担并扩大其社会责任范围（陈婷婷和刘畅，2024）。此外，媒体报道还有助于缓解信息不对称问题，对投资者的决策过程产生积极影响，提升资本市场的投资效率（张宏等，2024）。因此，企业的捐赠行为及其他社会责任表现不仅成为公众与媒体密切关注的对象，还往往激发广泛的舆论讨论，这当中媒体对企业行为的监督与引导作用，进一步促进了企业社会责任实践的深化与拓展。

基于此，本文提出假设 H2：媒体关注显著增强气候灾害事件中企业捐赠与企业盈余波动性之间的负相关程度。

（三）企业捐赠的新闻导向对于企业盈余波动性的影响

由于市场信息不对称，投资者难以全面掌握企业运营发展真实信息，因此媒体作为市场中重要的即时信息渠道（翟胜宝等，2022），其聚焦性和导向性能够在短期内引发广泛的市场关注，不同的报道角度和内容也能引导市场和公众的关注焦点。媒体的放大效应，尤其是正面新闻的宣传作用，可以提升企业在利益相关者心中的形象，间接影响了消费者的购买决策，从而对企业绩效产生正向影响（Brammer & Pavelin, 2006; Dyck et al., 2008）。在极端气候灾害事件中，媒体的报道导向对企业盈余的影响更为明显。以郑州“7·20”特大暴雨灾害事件为例，鸿星尔克、蜜雪冰城、原贵人鸟股份有限公司等企业的大额捐赠行为获得高度曝光，并受到公众的广泛赞誉，其捐赠行为展现出的品牌辐射效应，不仅短期内显著提升了企业的产品销量，也使企业当季度的业绩实现指数型增长。针对企业捐赠行为的积极报道能侧面反映企业具有较高的发展潜力，有利于企业在吸引更多投资的同时，降低营销及开拓市场方面的成本（吴文洋等，2022），提升企业信用度，从而缓解企业融资困难，为企业经营提供更多的信用保障，甚至可能引起股价显著上涨（邵志浩和才国伟，2020）。概言之，媒体报道在塑造企业形象、影响市场表现和促进企业发展方面扮演着关键角色。

传统观点认为，在互联网等传播媒介推动下，企业相关负面事件短期内会快速引起舆论围剿，这对企业的声誉和品牌形象构成威胁，导致企业的公众信任度下降，对企业的融资环境及资本市场表现产生不利影响（郭檬楠等，2023）。然而，在当前社会，围绕一家企业的舆情，无论正面还是负面，均能使企业在短时间内获得广泛的公众关注；即使是负面新闻，也可能带来“关注度红利”。究其原因，负面新闻的内容往往触及社会敏感点或公众利益，加之人类心理中普遍存在的“消极偏见”现象，即人们更倾向于关注并记忆负面信息，这使得负面新闻往往比正面信息更易吸引公众的注意力，从而迅速成为公众热议的焦点。在极端气候灾害事件背景下，负面新闻在某些特定情境下亦能展现出其积极的一面。一方面，负面报道可以起到对企业履行社会责任的监督作用（肖红军等，2022）。当企业的不当行为被媒体揭露并受到社会高度持续关注时，这种外部监督压力会驱动企业寻求解决方案以弥补声誉损失，以挽回受损的公众形象（Zyglidopoulos et al., 2012; Wang & Zhang, 2021）。另一方面，媒体负面报道还能够有效提升企业信息披露水平（黄雷等，2014）。通过揭露企业存在的问题与不足，媒体监督促使企业更加注重信息的透明度与公开性，进而促进企业加大投入履行社会责任（Kang, 2013）。

基于此，本文提出以下假设：

H3：企业慈善捐赠的正向媒体报道可以提升企业绩效。

H4：企业慈善捐赠的负向媒体报道可以提升企业绩效。

（四）企业跟风捐赠行为对企业经营的影响

在社会和经济活动中，跟风心理是一种普遍存在的现象，它从个体心理层面延伸至消费行为，最终影响企业的决策与市场格局。从心理学角度看，跟风心理源于个体对信息不对称的规避以及对群体认同感的追求。当个体面临复杂或不确定的决策情境时，往往会倾向于模仿他人的选择，以降低自身决策的风险（习明明和吴志军，2020）。这种心理在消费领域表现为跟风消费，即消费者受到广告宣传、社交网络、口碑传播等因素的影响，倾向于选择那些被大众广泛认可或流行的商品和服务（汪旭晖等，2019）。进一步地，企业的跟风行为是对消费者跟风消费趋势的理性回应。企业作为市场参与者，以追求利润最大化为目标，会敏锐地捕捉消费者偏好和市场热点，进而调整自身的产品策略、营销策略和生产计划，同时也会因市场上同质竞争者的相互影响而产生同群效应（Manski, 1993；夏子航，2021）。在极端气候灾害事件发生后，企业的跟风捐赠行为更为突出，进而出现从“跟风心理”到“跟风消费”再到企业“跟风行为”的情况。究其原因，首先，信息传播的便捷性与快速性是关键因素之一。在信息爆炸的时代，社交媒体、网络平台等渠道使得信息传播更加迅速和广泛，消费者能够更快速地获取他人的消费体验和评价，从而加剧跟风消费的可能性（金燕等，2025）。其次，社会文化因素也起着重要作用。在一些强调群体认同和消费趋同的社会文化环境中，个体更容易受到群体压力的影响，进而产生模仿跟风心理（景奉杰等，2020）。此外，市场环境的不确定性以及企业对短期利润的追逐也是导致企业跟风行为的重要因素。在经济形势不稳定或行业竞争激烈的情况下，企业往往更倾向于选择跟随市场热点，以获取短期经济利益（翟华云和张瑞，2021）。然而，这种跟风行为并非总是理性且有效的。一方面，过度的跟风行为可能使短期内市场竞争过度集中化，这可能导致企业为争夺市场份额而牺牲质量和利润空间以及生产过剩导致的资源浪费；另一方面，企业若忽视自身的核心竞争力和差异化优势而盲目跟风，可能会在激烈的市场竞争中失去立足之地。

基于上述分析，本文提出假说 H5：企业跟风捐赠行为不利于企业可持续经营。

三、变量选取与模型构建

（一）样本选取与数据来源

本文选取 2020—2022 年沪深 A 股非国有上市公司 12 个季度的数据作为初始研究样本，时间跨度涵盖了 2021 年郑州“7·20”特大暴雨这一典型极端气候事件（以下简称“暴雨事件”）。国有企业的捐赠决策机制较为复杂，并受到政府影响较大，其行为模式可能与非国有企业存在显著差异，因此本研究将其排除以保证研究结论的针对性。本文还对样本作如下处理：（1）剔除经营不善的 ST、*ST 公司样本；（2）剔除金融行业的公司样本。最终本文筛选出 1494 家公司、共计 17843 个观测值。此外，为消除极端值的影响，本文还对所有连续变量进行了 1% 和 99% 的缩尾处理。本文用到的企业财务数据来源于 Wind、CSMAR 数据库，媒体报道数据来自 CNRDS

数据库，有关企业是否捐赠及捐赠数额为手动搜索而得。

（二）模型设计

本文的实证模型如下：

$$EV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Treat \times Post_{i,t} + \beta_j \times Controls_{i,t} + \sum Industry + \sum year + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

模型（1）中， EV 是被解释变量，代表企业盈余波动性； $Treat \times Post$ 是解释变量，代表该年前后捐赠行为是否发生； $Control$ 是一系列控制变量； $Industry$ 和 $year$ 是固定效应，分别代表行业和年份固定效应； ε 表示随机误差项；下标 i 和 t 分别代表个体企业和时间。

为检验研究假说 H2 和 H3，本文构建了传导机制模型（2）：

$$ME_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Treat \times Post_{i,t} + \sum Control_{i,t} + \sum Industry + \sum year + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

模型（2）中， ME 是中介变量，回归时作为被解释变量，代表企业受媒体关注度。

（三）变量说明

1. 核心解释变量

$Treat$ 为分组虚拟变量，不属于暴雨事件捐赠的上市企业为对照组（ $Treat=0$ ），属于暴雨捐赠的上市企业为处理组（ $Treat=1$ ）。 $Post$ 为行为时间虚拟变量，2021年第三季度以前 $Post=0$ ，2021年第三季度以后 $Post=1$ 。

2. 被解释变量

本文的被解释变量是企业盈余波动性（ EV ）。本文通过主营业务收入增长率来衡量企业当前的盈余状况未来是否可持续。

3. 控制变量

为避免其他因素对于企业盈余波动性的影响，本文参考相关文献，选取公司规模（ $Size$ ）、资产负债率（ Lev ）、公司成长性（ $Growth$ ）、固定资产比（ FAR ）、第一大股东持股比例（ $Top1$ ）作为控制变量（详见表1），同时在模型中控制行业和年度固定效应。

4. 中介变量

针对中介变量媒体关注度，选取网络新闻中正面与负面新闻的总和衡量对于暴雨事件媒体的关注。

具体变量定义如表1所示。

表1 变量定义及说明

变量性质	变量名称	变量符号	变量定义
解释变量	是否进行捐赠	did	$Treat$ 和 $Post$ 的交乘项
被解释变量	盈余波动性	EV	主营业务收入增长率

(续表)

变量性质	变量名称	变量符号	变量定义
控制变量	公司规模	<i>Size</i>	总资产
	资本结构	<i>Lev</i>	资产负债率
	成长能力	<i>Growth</i>	总市值 / 总资产
	固定资产比	<i>FAR</i>	固定资产 / 总资产
	股权集中度	<i>TOP1</i>	第一大股东持股比例
	行业固定效应	<i>Year</i>	年度虚拟变量
	年份固定效应	<i>Industry</i>	证监会 2012 年行业分类
中介变量	媒体关注度	<i>Media</i>	网络新闻中正面新闻与负面新闻总数

四、实证分析

(一) 描述性统计

表 2 展示了主要变量的描述性统计结果。被解释变量企业盈余波动性，以主营业务收入增长率的季度标准差衡量，其均值为 0.162，标准差为 0.472，最大值达到 2.649，最小值则为 -0.682。这表明样本期内企业的盈余水平存在一定的波动，且不同企业间的盈余稳定性差异较大，部分企业的盈余波动性较高，初步显示其盈余持续性面临挑战，尚有较大的提升与稳定空间。核心解释变量 *did* 的均值为 0.055，表明在样本观测值中，约有 5.5% 属于在暴雨事件后发生捐赠行为的处理组观测值。控制变量方面，样本企业平均财务杠杆水平适中；企业成长性的标准差较大 (52.46)，显示企业成长机会差异显著；企业普遍存在一定程度的股权集中。总体而言，各控制变量的均值和中位数之间差异相对较小，表明这些指标的分布相对稳定，同时其最小值与最大值之间存在显著差异，能够对本研究的回归分析起到较好的控制作用，符合后续实证分析的要求。

表2 主要变量描述性统计

变量	观测样本量(个)	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>EV</i>	17843	0.162	0.472	0.622	0.089	2.649
<i>did</i>	17843	0.055	0.229	0	0	1
<i>Size</i>	17843	2.384	6.785	0.093	0.179	48.140
<i>Lev</i>	17843	0.619	1.654	-7.451	0.584	8.945
<i>Growth</i>	17843	0.006	52.460	-285.500	0.942	264.900
<i>Top1</i>	17843	0.311	0.138	0.080	0.292	0.697
<i>FAR</i>	17843	0.577	0.093	0	0.580	1.000

(二) 基准回归

为了实证检验企业在极端气候事件背景下的捐赠行为对企业盈余波动性的具体影响, 本文构建了双重差分模型进行回归分析。模型(1)为未加入控制变量时的回归结果, 模型(2)为加入公司规模(*Size*)、资产负债率(*Lev*)、公司成长性(*Growth*)、第一大股东持股比例(*Top1*)和固定资产比率(*FAR*)等一系列控制变量并同时控制行业和时间固定效应后的回归模型。结果如表3显示, 在模型(1)中, 核心解释变量 *did* 的系数为 -0.088 , 且在 1% 的统计水平上显著 (t 值为 -3.755); 在模型(2)中, 即加入了控制变量和固定效应后, *did* 的系数为 -0.084 , 依然在 1% 的统计水平上显著 (t 值为 -3.568)。这两个结果均表明, 在暴雨事件背景下, 上市公司的捐赠行为对其盈余波动性产生了显著的负向影响, 即捐赠行为在一定程度上对盈余增长本身有负面作用。这一发现初步支持了本文提出的研究假说 H1。

表3 基于暴雨事件的企业捐赠对企业盈余波动性影响回归分析

变量	EV	
	(1)	(2)
<i>did</i>	-0.088^{***} (-3.755)	-0.084^{***} (-3.568)
<i>treat</i>	0.099^{***} (5.148)	0.083^{***} (4.332)
<i>post</i>	0.175^{***} (10.847)	0.205^{***} (11.898)
<i>Size</i>		0.218^{***} (5.300)
<i>Lev</i>		0.013 (0.417)
<i>Growth</i>		0.098^{***} (2.893)
<i>Top1</i>		0.050^{**} (1.968)
<i>FAR</i>		-0.106^{***} (-3.551)
<i>Constant</i>	-0.151^{***} (-3.785)	-0.200^{***} (-4.189)
<i>Observations</i>	17843	17843
<i>R-squared</i>	0.152	0.155

(续表)

变量	EV	
	(1)	(2)
行业固定效应	YES	YES
时间固定效应	YES	YES

注：括号内为t值；*、**、***表示在10%、5%、1%水平上显著。下同。

(三) 稳健性检验

1. 平行趋势检验

双重差分模型有效性的一个关键前提是满足平行趋势假设，即在捐赠行为发生之前，处理组（捐赠企业）和对照组（未捐赠企业）的被解释变量（盈余波动性）应具有相似的变化趋势。图1展示了平行趋势检验的结果。从图中可以看出，在捐赠行为实施前的各个时期，处理组与对照组之间差异的估计系数均在0附近波动，且其95%置信区间大多包含0值，表明在捐赠行为发生前，两组企业的盈余波动性不存在显著的系统性差异，满足平行趋势的前提要求；而在捐赠行为发生之后，差异系数呈现明显的下降走势，且其95%置信区间不再包含0，并通过了显著性检验。这表明基于气候灾害事件的企业捐赠行为确实产生显著的盈余波动，从动态效应的角度验证了本研究假设H1的结论。

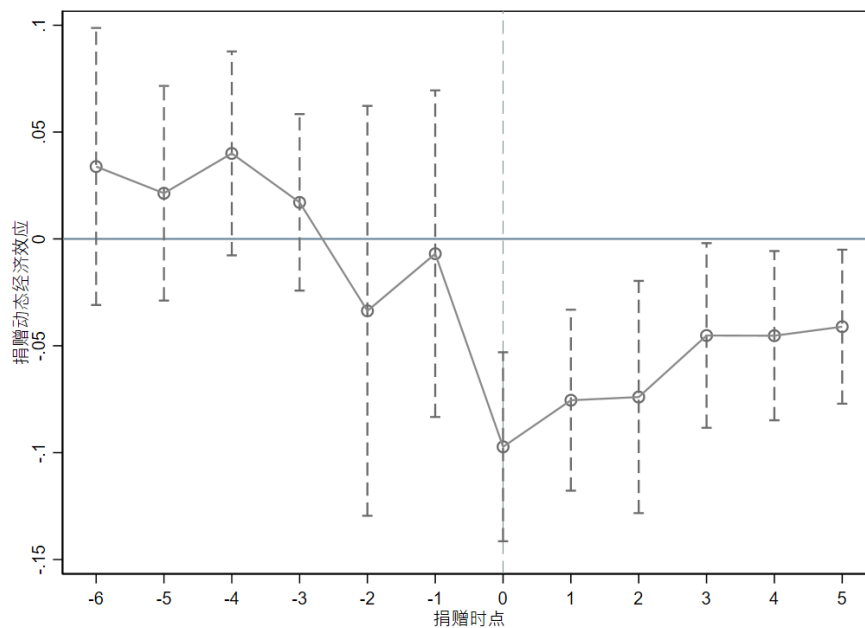


图1 平行趋势检验

2. 安慰剂检验

为排除一些不可观测的随机因素或遗漏变量对估计结果的潜在影响，本文进行了安慰剂检

验。具体步骤是，将处理组和对照组随机抽样，并重复此过程 500 次，然后对这些随机生成的样本进行回归分析。如图 2 所示，安慰剂检验的结果显示，这些随机抽样的估计系数高度集中分布在 0 值附近，整体服从正态分布，且其对应的 P 值大多分布在大于 0.1 的范围内，且本文基准回归中得到的真实估计系数为 -0.075 ，在图 2 的分布中属于明显的异常值。这一结果符合安慰剂检验的预期，表明基准回归结论并非由不可观测的随机因素所驱动，从而进一步支持了原结论的稳健性。

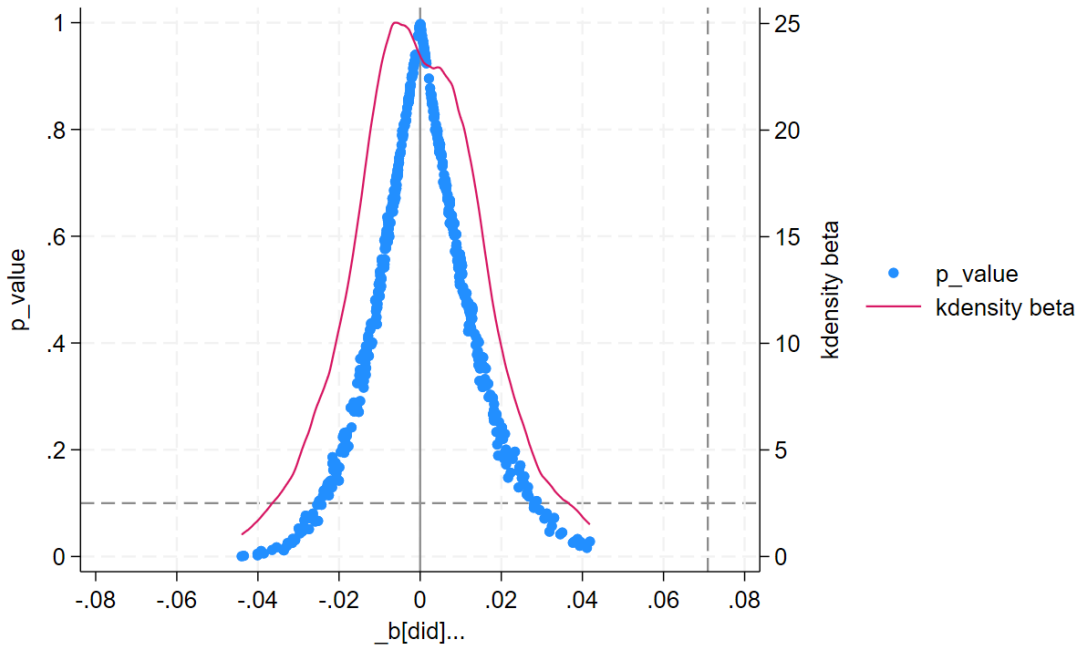


图2 安慰剂检验

3. 控制个体固定效应

鉴于企业盈余波动性在不同时间点可能展现出非一致性的特征，即存在时序的差异，为了更全面地隔离可能影响企业盈余波动性的复杂因素，增强研究设计的稳健性和结论的可靠性，本文将原有的仅包含时间与行业固定效应的模型替换为同时纳入时间和企业层面的双向固定效应模型。表 4 列示了采用双向固定效应模型后的回归结果。回归结果显示，引入控制变量前后，双重差分的 did 系数均显著为负，表明在剔除不随时间变化的企业个体异质性因素后，基准回归结论依然具有稳健性。这进一步支持了理论假设 H1 的合理性。

表4 双向固定效应回归结果

变量	EV	
	(1)	(2)
did	-0.088^{***} (-4.644)	-0.085^{***} (-4.462)

(续表)

变量	EV	
	(1)	(2)
<i>Size</i>		0.130*** (4.031)
<i>Lev</i>		0.021 (0.646)
<i>Growth</i>		0.055* (1.480)
<i>Top1</i>		-0.094 (-0.782)
<i>FAR</i>		-0.086** (-2.219)
<i>Constant</i>	-0.085*** (-8.012)	-0.067* (-1.375)
<i>Observations</i>	17,843	17,843
<i>R-squared</i>	0.167	0.168
个体固定效应	YES	YES
时间固定效应	YES	YES

4. PSM 倾向得分匹配

为进一步缓解由可观测变量引起的选择偏误问题，确保处理组和对照组在捐赠行为发生前具有可比性，本文采用倾向匹配得分（PSM）法进行检验。采用 PSM 法可以构建包含多个可能影响样本选择的关键协变量的回归模型，来计算每个样本接受处理的倾向得分，以此构建一个近似随机的实验环境，从而能够在一定程度上缓解未观测因素对处理效果估计混淆的内生性问题。具体步骤如下：首先，将所有控制变量作为匹配的协变量构建逻辑模型，采取 1 : 1 最邻近距离匹配策略，依据倾向得分的接近程度，在处理组与对照组之间逐一配对，确保匹配样本在处理前具备高度的相似性，从而最大程度上降低选择偏误的影响；然后，将倾向得分匹配调整后的数据进行模型回归分析。本文将所有控制变量作为匹配的协变量构建 Logit 模型，并采用 1 : 1 最邻近匹配策略进行匹配，并将倾向得分匹配调整后的数据（共 3661 个观测值）再次进行双重差分模型回归分析。表 5 列示了 PSM-DID 的回归结果。分析结果显示，无论是在模型初始纳入控制变量之前，还是在全面考虑并控制其他潜在影响因素之后，核心解释变量 *did* 对被解释变量 *EV* 的影响均呈现显著的负向关系（系数分别为 -0.080、-0.079，均在 1% 水平显著）。这一结果进一步支持了企业捐赠行为（尤其是在突发事件背景下）可能导致其未来盈余水平下降或增长放缓（即盈余负向波动）的研究结论，再次验证了本研究假设 H1 的稳健性。

表5 PSM-DID回归分析

变量	EV	
	(1)	(2)
<i>did</i>	-0.080 ^{***} (-2.506)	-0.079 ^{***} (-2.469)
<i>treat</i>	0.084 ^{***} (3.398)	0.076 ^{***} (3.080)
<i>post</i>	0.169 ^{***} (4.119)	0.216 ^{***} (5.066)
<i>Size</i>		0.258 ^{***} (3.766)
<i>Lev</i>		0.070 (0.881)
<i>Growth</i>		0.088 (1.309)
<i>Top1</i>		0.059 (1.006)
<i>FAR</i>		-0.093 [*] (-1.653)
<i>Constant</i>	-0.076 (-1.413)	-0.173 ^{**} (-2.245)
<i>Observations</i>	3661	3661
<i>R-squared</i>	0.131	0.137
行业固定效应	YES	YES
时间固定效应	YES	YES

五、机制研究与异质性分析

(一) 机制研究

鉴于研究内容涉及中介效应的相关假设，本文借鉴张倩倩等（2024）的做法，采用 Bootstrap 抽样法对媒体关注度是否会影响企业盈余波动性进行检验。表 6、图 3 报告了媒体关注度

(*Media*) 的传导机制回归结果。通过 Bootstrap 重复抽样 500 次模拟总体分布对媒体关注度进行中介效应检验, 结果由表 6 可知, 媒体关注度对企业盈余波动性的影响存在显著的间接效应, 该间接效应的估计值为 0.012145, 且 Bootstrap 95% 置信区间不包括 0, 表明总间接效应显著存在, 这意味着企业通过捐赠行为在一定程度上能够提升社会媒体的关注度, 进而影响企业盈余波动性; 同时, 捐赠对于企业盈余波动性的直接效应为 0.0801476, 且 Bootstrap 95% 置信区间同样不包括 0, 表明存在显著的直接效应, 满足中介效应条件, 为部分中介。因此, 研究假说 H2 得到证实, 即媒体关注在慈善捐赠与企业盈余波动性之间起中介作用。企业捐赠行为一部分直接影响盈余波动性, 另一部分则通过媒体关注这一中介渠道间接影响盈余波动性。

表6 基于Bootstrap抽样法的中介效应检验

mesomeric effect	Observed coefficient	Bias	Bootstrap Std.err.	Number of obs		17843
				Replications		500
				[95% conf. Interval]		
<i>_bs_1</i> (间接效应)	0.0121415	-0.0001578	0.00258053	0.0069225	0.0173558	(<i>P</i>)
				0.0069225	0.0173558	(BC)
<i>_bs_2</i> (直接效应)	-0.0801476	-0.0003930	0.00941374	-0.0981902	-0.0621135	(<i>P</i>)
				-0.0980390	-0.0618846	(BC)

由于直接效应和间接效应均显著, 这表明媒体关注在企业捐赠行为与盈余波动性之间起到部分中介作用: 企业捐赠行为一部分直接影响盈余波动性, 另一部分则通过媒体关注这一中介渠道间接影响盈余波动性。这一结果支持了本研究假说 H2。在极端气候事件的背景下, 企业捐赠行为易引发媒体高度关注, 这种关注一方面可能带来短期的正面效应 (如品牌曝光、消费者好感), 但另一方面, 媒体热度的短暂性、公众对捐赠动机的审视以及过度曝光的潜在风险, 可能使得这种关注未能转化为企业持续的盈余改善, 而且可能因预期管理不当或媒体热度迅速消退而加剧短期盈余的波动。

(二) 异质性分析

1. 基于新闻导向的异质性分析

(1) 不同新闻导向的回归结果分析

媒体关注不仅有程度之分, 还有导向之别, 不同新闻导向对市场、消费者和投资者的影响可能不同, 进而对企业的盈余波动性产生不同程度的影响, 因此, 本文将媒体关注度进一步细分为正向新闻和负向新闻, 并对样本的 1749 个企业进行排名, 取正负两方面的各前 50 个企业进行分组回归分析。表 7 报告了正负新闻导向的相关回归结果。其中, 列 (1) 和列 (2) 报告了正面新闻排名中企业捐赠对企业盈余波动性影响的回归结果; 列 (3) 和列 (4) 报告了负面新闻排名中企业捐赠对企业盈余波动性影响的回归结果。可以看出, 正面和负面两种新闻导向的交乘项系数均为正, 前者在 10% 水平上显著, 后者则在 1% 水平上显著, 而且后者的系数大于前者, 表

明无论是正面新闻还是负面新闻均与企业捐赠交互作用来对企业盈余的短期波动产生正向推动作用，不过，负面新闻在特定情况下与企业的交互作用可能更为强烈。以上结果表明，在暴雨事件的企业捐赠中，无论是正面还是负面的媒体关注均对企业短期盈余波动具有正面影响，假说H3、H4得到验证。

表7 不同新闻的分组回归分析

变量	EV			
	正面新闻		负面新闻	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>did</i>	0.205*	0.215*	0.288***	0.295***
	(1.934)	(1.932)	(2.676)	(2.720)
<i>Size</i>		0.001*		0.000
		(1.891)		(0.619)
<i>Lev</i>		-0.026		-0.033*
		(-0.977)		(-1.678)
<i>Growth</i>		-0.000		-0.000
		(-0.149)		(-0.333)
<i>Top1</i>		0.234		0.049
		(1.572)		(0.306)
<i>FAR</i>		0.005		-0.002
		(0.793)		(-0.155)
<i>Constant</i>	0.749**	0.629**	0.804**	0.785**
	(2.583)	(2.087)	(2.363)	(2.246)
<i>Observations</i>	600	600	600	600
<i>R-squared</i>	0.317	0.324	0.199	0.202
IND	YES	YES	YES	YES
YEAR	YES	YES	YES	YES

上述异质性分析得出“负面新闻相较于正面新闻对企业盈余的短期波动具有更强提升作用”的现象，其根源可归因于人们认知中的消极偏见机制，这使得负面报道往往具有强辨识度和高传播性。

本次以暴雨灾害为背景的研究中，当企业遭遇负面新闻时，这些报道在媒体的持续跟踪下，初时可能加剧公众基于消极偏见的“先入为主”观念，但企业若能迅速且积极地履行社会责任，通过实际行动展现其正面价值，则能有效扭转公众认知，重新赢得社会信任。这一过程不仅有益

于企业积极修复形象，而且能让其市场中获得“二次曝光”，从而间接促进企业盈余波动性的正向发展。

(2) 进一步分析

对于企业捐赠行为，尽管不同导向的新闻均可能在短期内对企业盈余产生积极影响，但这种影响的持续性尚待考察。为探究媒体关注热度的时效性，本文以 Python 语言进行网络爬虫，采集新浪微博平台上 2021 年 7 月 20 日至 12 月 15 日关于暴雨事件的原创话题讨论，并对原始数据进行预处理，共收集到 33950 条新闻，最终以折线图形式呈现日度新闻发布数量。从机制研究和异质性分析结果来看，正负面媒体新闻均使企业曝光度增加进而对企业盈余波动性产生积极影响；然而随着时间的推移，媒体报道的相关新闻条数逐渐减少，同时以该事件为关键词的讨论也逐渐减少，也就是说，基于极端气候灾害事件企业捐赠的媒体关注对企业盈余的作用并不持续。

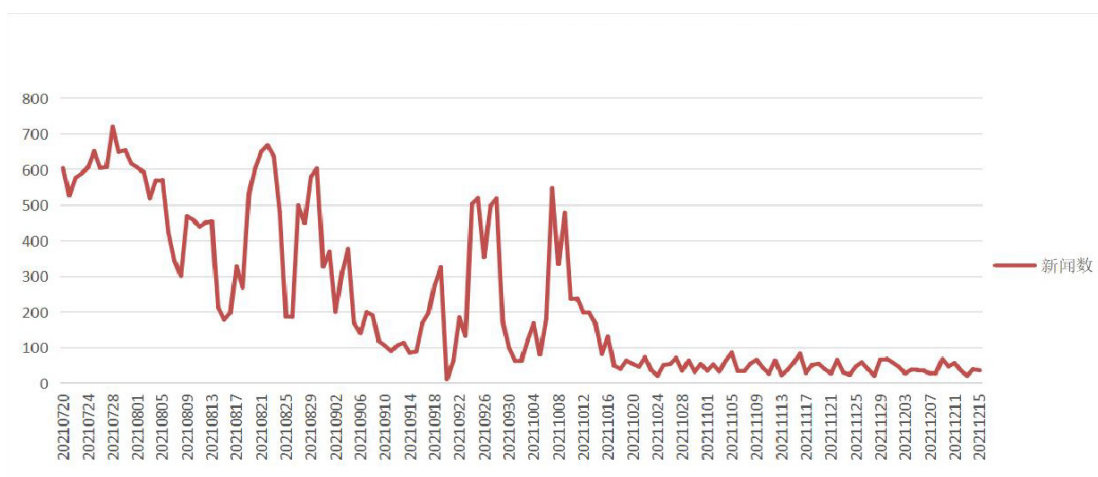


图3 暴雨事件有关新闻数量的时间分布

2. 是否跟风捐赠的异质性分析

为检验企业“跟风式”捐赠行为是否对企业盈余波动性产生更显著的负面影响，本文对有捐赠行为的企业样本进行进一步划分，即将 2019—2023 年财务报表附注中“营业外支出”内捐赠项目是否有发生额且是否为持续性捐赠作为界定标准（见图 3），划分为“跟风捐赠企业”与“不跟风捐赠企业”两类。跟风捐赠企业指在暴雨事件（2021 年）之前捐赠行为不具有持续性的企业，例如在 2019—2020 年间很少或没有捐赠支出记录，但在 2021 年暴雨事件后突然进行了捐赠，表明其捐赠行为更可能是对突发事件和外部压力的短期反应。不跟风捐赠企业指在暴雨事件之前已有较为持续和稳定的捐赠记录，表明慈善捐赠可能是其长期社会责任战略的一部分。

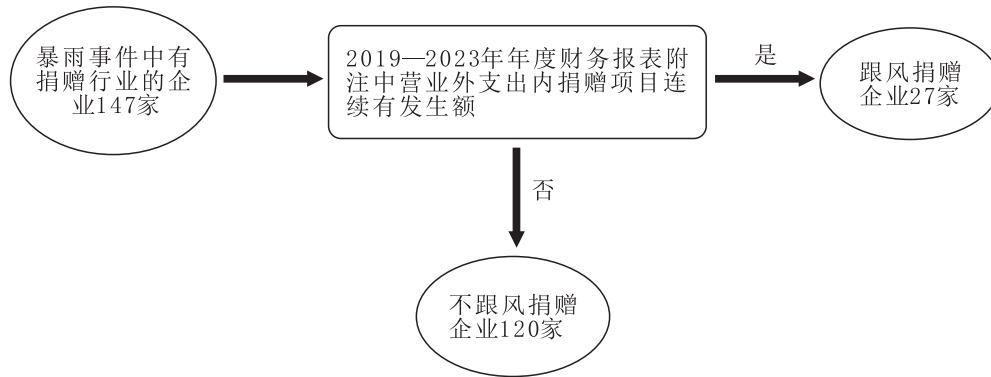


图4 企业是否跟风捐赠的判定标准

回归分析结果如表 8 所示，跟风捐赠企业的回归结果显著负相关，系数为 -1.763 ，在加入控制变量后系数仍显著为负，且系数大小 (-1.756) 基本不变。这表明，在极端气候灾害事件中跟风捐赠企业的捐赠行为对其盈余产生负向影响；这可能是由于跟风捐赠的企业往往缺乏长期的社会责任意识和战略规划，其捐赠行为更多是出于外部舆论压力或追求短期业绩提升而进行的投机行为，这种非战略性的资源支出更易造成财务绩效的不稳定。不跟风捐赠企业（即具有持续捐赠行为的企业）的回归结果表明，捐赠并未对其盈余波动性产生显著影响；原因可能是，不跟风捐赠企业大多具有社会责任意识，捐赠已成为其战略规划，因此极端气候灾害事件期间的捐赠并不会使盈余短暂波动。综上所述，本研究的假设 H5 得到验证。

表8 样本企业是否跟风捐赠的分组回归分析

变量	EV			
	跟风捐赠		不跟风捐赠	
	(1)	(2)	(1)	(2)
<i>did</i>	-1.763^{***} (-4.540)	-1.756^{***} (-4.445)	0 (0.206)	-0.000 (-0.029)
<i>Size</i>		0.001^{***} (2.807)		-0.000 (-0.507)
<i>Lev</i>		0.002 (0.075)		0 (1.001)
<i>Growth</i>		0 (0.711)		0 (0.566)
<i>Top1</i>		0.040 (0.132)		0.010^{***} (4.294)
<i>FAR</i>		0.008 (1.190)		-0.000 (-1.250)

(续表)

变量	EV			
	跟风捐赠		不跟风捐赠	
	(1)	(2)	(1)	(2)
<i>Constant</i>	0.093 (0.868)	0.067 (0.526)	0.980*** (223.562)	0.975*** (213.031)
<i>Observations</i>	324	324	1440	1440
<i>R-squared</i>	0.389	0.396	0.167	0.178
IND	YES	YES	YES	YES
YEAR	YES	YES	YES	YES

六、结论与建议

企业的慈善捐赠行为在履行社会责任方面备受社会各界瞩目，但目前学界对其讨论尚未达成一致意见。本文以 2021 年河南郑州“7·20”特大暴雨极端气候灾害事件为背景，基于 2020—2022 年沪深 A 股上市公司 12 个季度数据，采用实证检验和理论分析相结合的方式，探究企业慈善捐赠对企业盈余波动性的影响及作用机制，并进一步探究媒体关注在企业捐赠与企业盈余波动性间的中介作用。经实证检验，本文得出如下结论：(1) 企业捐赠行为对企业盈余发展具有负向影响，该结论在控制个体固定效应、倾向得分匹配等稳健性检验下仍成立；(2) 媒体关注在企业捐赠与企业盈余波动性之间起到中介效应作用；(3) 对于企业捐赠，无论是正面的还是负面的媒体新闻，均能在短期内对企业的盈余产生正向推动作用，且负面新闻的推动作用更为显著，但由于话题讨论度逐渐减弱，这样的提升作用并不持久；(4) 跟风捐赠企业的捐赠行为对企业盈余产生负向波动影响，相比之下，不跟风捐赠企业的回归结果则显示捐赠行为与企业盈余不相关。

本文研究结论具有如下实践启示：

首先，相关部门应完善激励与引导机制，鼓励理性、持续捐赠，企业在捐赠时应根据自身经济实力量力而行，不可盲目跟风捐赠。政府可以通过提供税收优惠，特别是对那些长期且稳定进行捐赠的企业给予额外的税收减免和公开表彰，以激励更多企业履行社会责任，让企业捐赠从“跟风”走向“常态”。企业可通过制定预先的捐赠策略，预留资金应对极端气候灾害类事件的捐赠，同时建立完善的捐赠评估和反馈机制，并根据评估结果进行调整和改进，这有助于确保捐赠行为符合企业的整体战略和社会责任目标，减少企业因跟风捐赠而导致的资源浪费。

其次，相关部门应规范和引导媒体正确发挥监督和宣传作用。媒体可通过深入调查、多角度呈现等方式，为企业和公众提供全面、准确的相关信息，在此基础上，利用专家访谈、数据分析等方式引导企业理性捐赠，倡导企业履行应尽的社会责任，鼓励捐赠企业关注捐赠的长期社会效益，而非仅仅追求短期的社会反响或媒体报道所带来的短期影响。另外，针对捐赠过程中可能出现的种种问题，媒体需保持高度警觉性，及时揭露并深入报道相关问题，充分发挥舆论监督作

用,推动相关责任方采取切实有效的措施进行整改。同时,媒体亦需对企业利用新闻媒体进行过度宣传或炒作的行为进行严格监督,避免对捐赠活动的社会反响或捐赠企业的公众形象进行过度渲染,以免引发不必要的争议或误解。媒体应通过充分发挥其影响力与导向作用,积极推动捐赠这一社会责任行为健康发展,促进社会和谐与进步。

最后,企业应坚持以产品为核心导向,减少“跟风式”捐赠行为。企业应认识到,尽管负面新闻可能因公众的高度关注而带来短期的市场曝光,但其潜在的长期负面影响不容忽视,像鸿星尔克这样的经历无法简单复制,也无法提前营销,在传播迅速的社交网络上,短期流量能否沉淀,最终还要看产品本身,因此企业不应盲目跟风捐赠。在市场竞争中,企业应摒弃以负面新闻博取眼球的短视行为,转而通过提升产品质量、优化服务体验、强化技术创新等核心竞争力来赢得市场认可;企业应在履行社会责任的同时,保持对核心竞争力的持续投入和优化升级,以增强自身的市场竞争力。

本文研究揭示了在自然灾害事件背景下,企业“跟风式”捐赠背后的逻辑动因、媒体责任重要性以及市场竞争机制,为我国上市公司在此类极端气候灾害事件中的捐赠提供了新思路,对企业通过捐赠行为更好地创造社会价值与经济效益具有一定的启示意义。

参考文献

陈莞、阮荣彬,2022:《媒体关注视域下企业社会责任对企业价值影响——基于创业板上市企业的经验数据》,《技术经济与管理研究》第4期。

陈利、杨于围、吴玉梅,2023:《“善有善报”的社会催化剂——媒体报道在慈善捐赠提升企业绩效中的作用》,《西部论坛》第3期。

陈婷婷、刘畅,2024:《数字普惠金融对企业ESG表现影响研究——基于重污染行业与媒体关注的调节效应》,《财会通讯》第15期。

邓新明、龙贤义、刘禹,2017:《善行必定有善报吗——消费者抵制企业社会责任行为的内在机理研究》,《南开管理评论》第6期。

冯梦宁、孙军锋、崔文涛,2022:《野性消费背景下鸿星尔克品牌价值提升策略研究》,《产业与科技论坛》第15期。

顾雷雷、彭杨,2022:《慈善捐赠对企业绩效的影响——企业生命周期的调节作用》,《管理评论》第3期。

郭檬楠、贺一凡、牛建业,2023:《内部控制、网络媒体报道与企业ESG表现》,《管理学刊》第3期。

黄雷、李明、叶勇,2014:《媒体负面报道对过度投资的影响》,《软科学》第6期。

金燕、刘婧涵、赵祖伟,2025:《自我叙事视角下用户参与网络健康热点事件的动机演化规律研究》,《现代情报》第3期。

景奉杰、胡静、杨艳,2020:《消费者敬畏情绪对从众购买意愿的影响——基于社会联结视角的实证分析》,《企业经济》第2期。

李明合、张思淼,2021:《“野性消费”过后,鸿星尔克亟须谋划好三件事》,《现代广告》第22期。

李子晨,2022:《新国货关注度为何10年上涨超500%》,《国际商报》2022年2月18日。

- 刘秀丽, 2024 :《“双碳”背景下企业 ESG 对企业绩效的影响及路径研究》,《财会通讯》第 18 期。
- 欧锦文、陈艺松、林洲钰, 2021 :《慈善捐赠的媒体关注与企业创新》,《外国经济与管理》第 4 期。
- 钱丽华、刘春林、丁慧, 2018 :《慈善捐赠, 利益相关者动机认知与企业绩效——基于 Heckman 二阶段模型的实证研究》,《软科学》第 5 期。
- 邵君利, 2009 :《企业社会责任活动对企业价值的影响——根据中国化学制品行业上市公司的经验证据》,《审计与经济研究》第 1 期。
- 邵志浩、才国伟, 2020 :《媒体报道与企业外部融资》,《中南财经政法大学学报》第 4 期。
- 舒欢、蒋伏心, 2020 :《重大疫情灾害中的工程建设企业社会责任履行研究》,《南京社会科学》第 7 期。
- 汤临佳、王龙宇、俞灵丽, 2024 :《“固本”方能“枝荣”: 民营企业慈善捐赠本地偏好对企业绩效稳定性的影响研究》,《中国软科学》第 8 期。
- 汪旭晖、郭一凡、王荣翔, 2019 :《消费者认知失调对退货意愿的影响机制——平台型电商情境下卖家声誉和买家惰性的作用》,《财经问题研究》第 7 期。
- 吴良海、胡芳芳、吴晗嫣, 2023 :《“双碳”目标下的环保投资对企业价值的影响——兼论媒体治理的调节效应》,《南京工业大学学报(社会科学版)》第 6 期。
- 吴文洋、唐绅峰、韦施威, 2022 :《社会责任、媒体关注与企业财务风险——基于中国上市公司的经验证据》,《管理学刊》第 1 期。
- 习明明、吴志军, 2020 :《“双十一”网购消费中的同伴效应与从众行为——基于贝叶斯 Probit 模型估计》,《经济管理》第 9 期。
- 夏子航, 2021 :《企业金融化同群效应: “取长补短”抑或“盲目跟风”?》,《中南财经政法大学学报》, 第 4 期。
- 肖红军、阳镇、凌鸿程, 2022 :《媒体关注会驱动人工智能企业履行社会责任吗? ——基于中国 A 股上市公司人工智能企业的实证检验》,《南京大学学报(哲学·人文科学·社会科学)》第 2 期。
- 邢洋, 2023 :《内部控制, 媒体关注与 ESG 绩效》,《武汉金融》第 4 期。
- 杨宝、丁欢, 2022 :《慈善捐赠、企业绩效与现金股利决策——基于中介效应的分析》,《重庆理工大学学报(社会科学)》第 3 期。
- 袁业虎、熊笑涵, 2021 :《上市公司 ESG 表现与企业绩效关系研究——基于媒体关注的调节作用》,《江西社会科学》第 10 期。
- 翟华云、张瑞, 2021 :《企业环境管理体系认证的传染效应及动机》,《中南民族大学学报(人文社会科学版)》第 8 期。
- 翟胜宝、程妍婷、许浩然, 2022 :《媒体关注与企业 ESG 信息披露质量》,《会计研究》第 8 期。
- 张宏、王宇婷、林慧, 2024 :《内外双“管”下 ESG 表现对企业融资成本的影响研究》,《产业经济评论》第 1 期。
- 张倩倩、郭红东、杨小山, 2024 :《社会网络、创业学习与农民电商创业绩效》,《农林经济管理学报》第 2 期。
- 章羽红、李小光, 2020 :《媒体关注度、报道态度与年报披露及时性——基于传媒上市公司经验证据的实证研究》,《山东社会科学》第 4 期。

- Brammer, S. J. and Pavelin, S., 2006, “Corporate Reputation and Social Performance: The Importance of Fit” , *Journal of Management Studies*, 43(3), 435–455.
- Bushee, B. J., Core, J. E., Guay, W., and Hamm, S. J. W., 2010, “The Role of the Business Press as an information Intermediary” , *Journal of Accounting Research*, 48(1), 1–19.
- Dyck, A., Volchkova, N., and Zingales, L., 2008, “The Corporate Governance Role of the Media: Evidence from Russia” , *The Journal of Finance*, 63(3), 1093–1135.
- Kang, J., 2013, “The Relationship Between Corporate Diversification and Corporate Social Performance” , *Strategic Management Journal*, 34(1), 94–109.
- Kong, F., and Sun, S., 2021, “Understanding the Government Responsibility and Role of Enterprises’ Participation In Disaster Management in China” , *Sustainability*, 13(4), 1708.
- Lee, H., Park, T. K., Moon, H. K., Yang, Y. H., and Kim, C., 2009, “Corporate Philanthropy, Attitude Towards Corporations, and Purchase Intentions: A South Korea Study” , *Journal of Business Research*, 62(10), 939–946.
- Manski, C. F., 1993, “Identification of Endogenous Social Effects: The Reflection Problem” , *The Review of Economic Studies*, 60(3), 531–542.
- Wang, H., and Choi, J., 2013, “A New Look at the Corporate Social–Financial Performance Relationship: The Moderating Roles of Temporal and Interdomain Consistency in Corporate Social Performance” , *Journal of Management*, 39(2), 416–441.
- Wang, K., and Zhang, X., 2021, “The Effect of Media Coverage on Disciplining Firms’ Pollution Behaviors: Evidence from Chinese Heavy Polluting Listed Companies” , *Journal of Cleaner Production*, 280, 123035.
- Zyglidopoulos, S. C., Georgiadis, A. P., Carroll, C. E., and Siegel, D. S., 2012, “Does Media Attention Drive Corporate Social Responsibility?” , *Journal of Business Research*, 65(11), 1622–1627.

The Donation Behavior and Corporate Earnings Volatility: A Study Based on Extreme Climate Disaster Events

BIAN Lu LIU Lu ZHANG Jiangpeng ZHANG Mengjuan

Abstract : Corporate philanthropy, characterized by voluntary and non-remunerative nature, is widely recognized as a vital component of corporate social responsibility and has garnered significant attention from all sectors of society. However, the academic community has yet to reach a consensus on the relationship between corporate donations and corporate earnings volatility. Moreover, in recent years, driven by extreme climate events, corporate donations have not only contributed to economic growth and shared prosperity but also exhibited herd behavior, leading to fluctuations in corporate earnings, and this poses a challenge to the long-term value of corporate social responsibility. To this end, this paper examines the impact of corporate donations on earnings volatility and its underlying mechanisms, using the 2020–

2022 quarterly data of A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen as the case study. The research is grounded in the catastrophic “7 · 20” heavy rain disaster in Zhengzhou, Henan Province. Employing the difference-in-differences model and propensity score matching, it quantifies the effects of media attention as a mediator and analyzes the influence of the social public opinion environment. The results show that corporate donation has a negative impact on the development of corporate earnings. While such donations may attract media attention, they tend to amplify short-term earnings volatility without translating into sustained growth, and among which both positive and negative media coverage can exert short-term upward pressure on corporate earnings, with negative news demonstrating more pronounced yet transient effects. Based on this, the following practical insights emerge for guiding corporate donations to balance social value and sustainable benefits: Relevant government departments should further refine incentive and guidance mechanisms to encourage rational and sustained corporate donations, while strengthening regulations and guiding media to properly fulfill their supervisory and promotional roles; Meanwhile, enterprises should avoid blind donation trends and, while fulfilling social responsibilities, maintain a focus on enhancing their core competitiveness.

Keywords : Corporate Donations; Earnings Volatility; Media Attention; Herd Behavior

【责任编辑：余德淦】