

# 数字化转型背景下的社会责任履行对企业价值影响因素研究

李伟鸿<sup>1</sup>, 杨雨晓<sup>1\*</sup>

(1. 闽南理工学院, 福建省泉州市, 362700; \*通讯作者, 949687570@qq.com)

**摘要:** 在数字经济迅猛发展的背景下, 企业社会责任的履行如何带动企业价值转变, 以及数字化转型在这两者之间扮演的关键角色, 成为理论层面和实践层面关注的焦点内容, 文章选取国泰安数据库2015—2023年中国A股上市公司作为研究样本, 建立固定效应模型和调节效应模型, 探讨企业履行社会责任对企业价值的影响机制, 且着重分析数字化转型在这个关系里起到的调节作用。研究发现: (1) 企业履行社会责任在短期对企业价值起到抑制作用; (2) 数字化转型可调节企业短期捐赠针对企业价值产生的负面影响。结论表明, 企业在社会责任实践中面临资源分配与价值创造间的矛盾, 同时验证了数字化转型在处理企业价值与短期经济矛盾时所起的调节作用, 为企业价值评估和管理给予一些指导与实践借鉴。

**关键词:** 企业价值; 数字化转型; 社会责任履行; 调节效应

## 引言

随着新时代浪潮的推动和人民需求的发展, 企业社会责任履行逐渐在政策的影响和要求下不断地完善, 部分企业在进行大量公益投入后, 出现短期企业价值下降的情形, 从而引发了人们广泛的争论。数字化转型通过对技术的赋能, 优化了企业资源配置的合理性, 为企业责任与企业价值之间的对立问题提供了正向的途径。现有研究大多关注到社会责任对企业价值的直接影响, 而未考虑多元化因素的影响, 尤其是数字化技术的介入所带来的影响。

以此当作研究的出发点, 研究履行社会责任履行对企业价值产生的抑制影响, 探究数字化转型在调节机制里的作用, 即搭建调节效应模型, 以解决企业履行社会责任或许会伴随着哪些价值的损耗; 数字化转型在提升资源配置效率、推动策略协同方面具有怎样的价值与优势等问题。研究的深远意义不只是对数字化转型的效应进行阐释, 更在于给企业承担社会责任进行价值估算与战略指引, 以化解实际困境, 研究着眼于缩小理论指导与实践需求的距离。

## 1. 文献综述

我国针对企业价值影响因素的研究起步比较晚, 但随着市场化改革稳步深化, 研究反映出明显的阶段性特质, 早期研究基本把企业价值视为单一的结果变量, 主要探究企业盈利能力、资产结构及资本运作对企业价值的直接效应, 而对调节变量起到的作用关注偏少, 随着理论跟方法逐步进步, 研究慢慢聚焦到企业内外部环境里的调节效应, 好比股东结构、行业特性及政策的变动等对企业价值的影响机制。

赵英会、张喆指出, 负债率和总资产收益率是数字化转型与企业价值之间的机制变量, 数字化转型通过降低企业负债率、提高总资产收益率, 对企业价值的提升具有显著的促进作用 [1]。李海莎进一步发现, 企业履行社会责任能够通过声誉提升和风险降低机制显著增强企业价值, 特别是在非国有企业及高市场化程度的环境中, 效果更加显著 [2]。陈红、张凌霄认为, ESG (Environmental, Social and Governance, 环境、社会和公司治理) 表现显著提升企业价值, 数字化转型对ESG表现与企业价值之间的关系起到正向调节作用, 其机制在于增强企业绿色技术创新能力和缓解企业融资约束 [3]。曹正琪指出, 良好的ESG实践不仅能提升企业盈利能力、偿债能力及营运能力, 还能促进股价增长, 助力企业实现长期可持续发展 [4]。武永霞、剡霏认为, 企业履行ESG责任显著促进了企业价值的提升, ESG责任履行通过促进企业绿色创新来提升企业价值, 其中绿色发明创新和绿色实用新型创新均发挥了作用 [5]。徐杰、李红晔、韩先锋提出, 研究市场型环境规制对企业价值的影响效应对提升企业参与积极性, 实现环境保护与企业发展双赢具有重要意义 [6]。刘哲堃、陈立敏

认为,企业战略越激进,越能够有效提升企业价值,同时数字化转型能够正向调节战略激进度与企业价值之间的关系[7]。王倩指出,企业价值决定了企业股价,最优融资结构是使股价达到最大化的融资结构,而企业股价取决于企业价值,因此融资结构与企业价值之间存在紧密联系[8]。刘华、陈湘郴发现,碳信息披露可能抑制企业短期价值,但能促进企业长期价值的提升,进一步分析表明,碳信息披露通过缓解企业融资约束提升企业价值,但其作用并非立竿见影[9]。Jiang H认为,对于高新技术企业而言,资本结构与企业价值存在显著正相关关系,企业可在合理范围内优化资本结构以促进发展[10]。Wang Y、Guan W指出,良好的ESG绩效能够积极提升企业价值,履行社会责任有助于企业价值的增长[11]。Ao Yang、Wenqi Li发现,金融衍生品显著提升了中国上市公司的企业价值,其中汇率衍生品的影响更为显著[12]。

综上所述,当前关于企业价值的研究大多集中于单一变量的影响,而对于多变量对企业价值的影响也大多集中在ESG对企业价值的调节作用,没有考虑到企业价值受多方因素共同调节的作用,本文着重分析企业社会责任履行对企业价值的影响,并研究数字化转型在其中的作用。

## 2. 研究假设

### 2.1. 社会责任履行与企业价值

传统理论普遍认定,社会责任履行以声誉积累、利益相关者协同等机制为途径促进企业价值提升,但这一结论的成立依赖于企业资源分配效率与社会责任战略相适配,在实际应用情形里,社会责任履行也许会转变为资源消耗型活动,尤其是当代理问题突出或者外部监管不到位的时候,过度地投入社会责任也许会引发资源错配与战略短视,最终引起企业价值的损害。

从代理理论的层面看,管理层或许会借助履行社会责任来打造个人道德声誉,或是掩盖经营上的低效,并非真正把服务股东利益落到实处,超额的捐赠或冗余的环保投入抢占研发创新、技术升级等核心资源,引起企业竞争力变差,社会责任项目往往因短期收益难以量化,而缺少有效监督,管理层也许会借助这一情形增大自由裁量的空间,引起代理成本上扬,当信息处于不对称条件的时候,资本市场容易把社会责任投入解读成“管理层自利信号”,引发投资者对企业资源滥用以及长期盈利情况的忧心,进而引起估值减少。

资源挤占理论又进一步提出,企业资源体现出稀缺的性质,社会责任的履行同核心业务投入存在此消彼长的竞争情形,当社会责任活动的开展超出企业资源承载限度时,其挤占效应会在价值创造逻辑中占主导,过分追求公益曝光或许会降低产品市场竞争力,过剩的员工福利也许会抬升运营成本,环保技术超前投入也许会挤压现金流的稳定性,这种资源分配的失衡状况在动态竞争市场尤为明显,引发企业错失战略机遇且降低抵抗风险能力。

基于上述机制,社会责任履行因代理冲突激化、资源挤占效应及市场负面反馈而对企业价值产生抑制作用。据此,本文提出竞争性假设H1。

H1: 社会责任履行与企业价值显著负相关。

### 2.2. 数字化转型的调节作用

企业数字化转型有助于企业更好的整合外部信息,通过构建多源数据融合分析平台,整合政府政策、行业动态、消费者行为和社会舆论等多方面的信息,借助人工智能学习算法建议企业价值效益模型,选择对企业增益更加有效的社会责任履行,能够更高效的配置企业资源,使企业能够更好的平衡社会责任履行和企业价值的关系

另一方面可以将社会责任履行有效的转化为企业正面的社会形象,提高消费粘性,企业可以通过数字化追踪企业社会责任的多维社会反馈,以便于更好的调整公益投入的方向。亦可以通过数字化系统溯源企业捐赠落实进展,消费者可以通过企业平台查看企业社会责任履行的资金方向和项目进展,通过可视化的方式使消费者能参与企业的公益项目,有助于提高企业的正面形象,吸引更多外部投资者。

当前阶段数字化转型更可能通过资源挤占机制主导调节作用。据此提出竞争性假设H2:

数字化转型正向调节社会责任与企业价值的关系。

## 3. 研究设计

### 3.1. 样本选择与数据来源

本文选取2015—2023年我国沪深A股国有上市公司为研究样本变量定义,样本数据来源于国泰安数据库。为保证数据的准确性与研究的科学性,剔除ST、\*ST类企业及金融行业上市公司。在Excel7.0和Stata5.0中

对缺失值进行筛选和清理，并且在Stata5.0对数据进行缩尾处理，共提取到848的样本量，确保了数据的可靠性和准确性。

### 3.1.1. 被解释变量：企业价值（托宾Q）

传统衡量企业价值的财务指标有市盈率、市值和净资产收益率等，但这些都仅反应企业内部的经营状况，无法全面的体现企业价值。本文以TobinQ值，即企业市值与资产重置成本的比值，作为衡量企业价值的指标，是因为选择其在国内外的实证中更具代表性和适用性。

### 3.1.2. 解释变量：社会捐赠额

直接采用CSMAR数据库中“社会捐赠额”字段，该字段统计企业年度内以现金、实物等形式对外捐赠的总价值。未披露捐赠支出的企业，参考学术界通行做法，将其捐赠额赋值为0。剔除捐赠额异常值，避免数据干扰。以区分“零捐赠”与“数据缺失”，并对标准化后的捐赠率进行自然对数转换。

### 3.1.3. 调节变量：数字化转型指数

数字化转型指数的测度包含数字技术投入、数字资产规模、数字人才储备、数字业务收入指标。对上述指标标准化后，采用主成分分析法提取第一主成分作为综合数字化转型指数，取值范围为0到100，数值越高表示数字化水平越强。数字化转型指数来源于国泰安的合作数据库。

除上述变量外，企业价值可能受多种因素影响。因此，本文借鉴企业价值相关研究，对净资产收益率（ROE）、现金比率（Xj）、资产负债率（Zcfzl）、董事会规模（Dsh）、独立董事占比（Dlds）作为控制变量。

#### （1）净资产收益率（ROE）

净资产收益率作为衡量企业盈利和资本运用效率的关键指标，净资产收益率属于重要财务指标，具体呈现为企业净利润与净资产二者的比值，体现了股东投入的每一单位资本所实现的净利润水平，ROE的水平越高，说明企业依靠自有资本创造利润的效率愈发高效，为股东实现回报的能力越强，一般被投资者拿来考量企业管理层的经营绩效和投资价值。

#### （2）资产负债率（Zcfzl）

资产负债率能够衡量企业偿还债务的能力与抵抗风险的能力，企业的资产负债率增加会向外界传递出企业偿债能力减弱的信息，企业的财务风险也会随之增大。但也有研究认为企业资产负债率增加会自然地形成对管理层的激励和监督，在一定程度上会抑制高管的过度投资行为，有效降低企业股东与高管间的代理成本，从而提升企业价值。因此，本文在研究企业价值时控制了资产负债率的影响，资产负债率在数值上等于企业负债总额与企业资产总额之比。

#### （3）董事会规模（Dsh）

企业董事会规模会影响企业的治理效率，董事会规模较大能够限制高管的行为，减少高管进行政治联盟的可能。董事会规模增加还能方便企业与外界进行沟通，使企业更易于获得外部资源，有利于提升企业绩效。过多的董事会成员会给企业内部沟通与协调带来困难，不利于企业决策的及时性，进而降低企业内部决策效率。因此，本文需要控制董事会规模对企业产生的影响，并以企业董事会人数衡量董事会规模。具体变量定义如表1所示。

表1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	指标含义
被解释变量	托宾Q值	TobinQ	市值A/资产总计
解释变量	社会捐赠额	lnJz	ln（公司统计年度社会捐赠总额+1）
调节变量	数字化转型指数	lnSzhzx	ln（数据来源于国泰安合作数据库+1）
控制变量	净资产收益率	ROE	净利润/股东权益余额
	现金比率	Xj	现金及现金等价物期末余额/流动负债
	资产负债率	Zcfzl	负债合计/资产总计
	董事会规模	Dsh	董事会董事数量
固定效应	独立董事占比	Dlds	独立董事数量与董事规模之比
	年份	YEAR	
	行业	INDUSTRY	

## 3.2. 模型构建

### 3.2.1. 基准回归模型

为了避免时间和行业对企业价值的影响，建立年份和行业双固定效应模型，基本模型如下：

$$TobinQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln Jz_{i,t} + \sum \alpha Controls_{i,t} + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

模型（1）中，TobinQ表示企业*i*对应年份的企业价值；lnJz是本文的核心解释变量即企业社会捐赠额；Controls是控制变量； $\lambda_t$ 代表不随时间变化，但因个体异质性而发生变化的省份固定效应； $\mu_i$ 代表不随个体而变化，但是随时间而发生变化的时间固定效应； $\varepsilon_{i,t}$ 是随时间和个体而发生变化的扰动项，与 $\lambda_t$ 不相关； $\beta_1$ 和 $\beta_2$ 为待估计参数。

### 3.2.2. 调节效应模型

$$TobinQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \ln Jz + \beta_2 \ln Szhzx_{i,t} + \beta_3 \ln Jz_{i,t} \times \ln Szhzx_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

模型（2）中，TobinQ表示企业*i*对应年份的企业价值；lnJz是本文的核心解释变量即企业社会捐赠额；Controls是控制变量；lnSzhzx是本文的调节变量数字化转型指数； $\lambda_t$ 代表不随时间变化，但因个体异质性而发生变化的省份固定效应； $\mu_i$ 代表不随个体而变化，但是随时间而发生变化的时间固定效应； $\varepsilon_{i,t}$ 是随时间和个体而发生变化的扰动项，与 $\lambda_t$ 不相关； $\beta_1$ 和 $\beta_2$ 为待估计参数。

## 4. 实证结果分析

### 4.1. 描述性统计

在对上文提出的研究假设进行验证之前，首先对研究数据进行描述性统计分析。主要利用Stata5.0软件来输出样本数据的均值、最大值、最小值、中位数以及标准差，以初步掌握研究变量的整体分布状况。具体的描述性统计结果详见表2。

表2 描述性统计

variable	样本量	平均值	中位数	标准差	最小值	最大值
TobinQ	848	1.449	1.212	0.713	0.711	4.7
lnJz	848	1.756	0	2.414	0	14.641
lnSzhzx	848	1.538	1.526	0.199	1.144	2.17
ROE	848	0.08	0.08	0.082	-0.239	0.318
Xj	848	0.478	0.325	0.5	0.034	3.16
Zcfzl	848	0.504	0.512	0.163	0.12	0.815
Dsh	848	9.351	9	2.035	5	16
lnldds	848	1.553	1.534	0.107	1.35	2.037
Size	848	1.393	1.201	0.981	0.087	5.173

在表2中，其中企业价值（TobinQ）的平均值为1.449，中位数为1.212，两者的数值均大于1，这表明多数企业的市值大于其重置成本，样本企业整体估值处于较高水平。但企业价值分布区间为0.711至4.7，标准差为0.713，表明样本企业在企业价值方面存在显著分化，部分企业的市值明显低于其重置成本，仍有较大提升空间。社会捐赠额的平均值为1.756，中位数为0，说明样本中大部分企业未进行社会捐赠，分布呈现明显的右偏特征。社会捐赠额的最小值与最大值差异为14.641，标准差为2.414，表明企业在社会责任投入方面存在显著差异。

调节变量方面，数字化转型指数的平均值为1.538，标准差为0.199，反应企业的数字化转型水平整体趋近行业平均水平。

控制变量方面，净资产收益率的平均值为0.08，中位数为0.08，最小值为-0.239，反应出了样本覆盖了行业内高亏损到高收益的企业，避免了盈利水平单一化造成的干扰。现金比率的平均值为0.478，中位数为0.3255，标准差为0.5，表明企业在流动性管理方面存在较大差异。董事会规模的平均值为9.351，中位数为9.000，标准差为2.035，样本企业董事会规模均值为9.35人，符合《公司法》对上市公司的合规性要求（第45条），表明治理结构基础稳健。

## 4.2. 相关性分析

由表3可知，企业价值（TobinQ）与社会捐赠（lnJz）在1%的水平上呈显著负相关，初步支持了“企业捐赠降低企业价值”的竞争假设，暗示社会捐赠可能存在资源挤出效应。企业价值（TobinQ）与数字化转型（lnSzhzx）正相关，但不显著，这可能是由于相关性检验未考虑其他因素，仅研究两个变量之间的关系，不能直接作为本文的结论，需通过下文回归分析进一步检验。

从控制变量与企业价值之间的相关关系来看，净资产收益率、现金比率与企业价值在1%水平上显著正相关，资产负债率、董事会规模与企业价值均呈现显著负相关。说明了本文控制变量选取的有效性与合理性，能够为后续多元线性回归提供一定的支持。同时，各研究变量间的相关系数绝对值均小于0.556，因此，可以认为本文选取的研究变量间不存在严重的多重共线问题。

表3 相关性分析

	TobinQ	lnJz	lnSzhzx	ROE	xj	Zcfzl	Dsh	lnllds	Size
TobinQ	1								
lnJz	-0.125***	1							
lnSzhzx	0.031	-0.035	1						
ROE	0.213***	0.114***	0.034	1					
xj	0.260***	0.003	0.004	0.198***	1				
Zcfzl	-0.359***	0.005	0.036	-0.186***	-0.577***	1			
Dsh	-0.098***	0.016	0.016	-0.104***	-0.068**	0.058*	1		
lnllds	0.012	0.070**	0.085**	-0.029	0.059*	0.004	-0.326***	1	
Size	-0.398***	0.341***	0.152***	0.097***	-0.175***	0.347***	0.150***	0.150***	1

注：\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%水平上显著。

## 4.3. 基准回归结果

## 4.3.1. 社会捐赠对企业价值的影响

表4 基准回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
	TobinQ	TobinQ	TobinQ
lnJz	-0.0415*** (0.0106)	-0.0486*** (0.0106)	-0.0479*** (0.0104)
ROE	1.4247*** (0.2853)	1.1102*** (0.2752)	1.3447*** (0.2686)
Xj	0.0932* (0.0534)	0.0860 (0.0525)	0.0870* (0.0509)
Zcfzl	-1.3387*** (0.1840)	-1.0504*** (0.2080)	-1.0913*** (0.2009)
Dsh	-0.0270** (0.0129)	-0.0130 (0.0140)	-0.0083 (0.0135)
lnldls	0.0472 (0.2485)	-0.4463* (0.2578)	-0.4120* (0.2495)
_cons	2.2292*** (0.4507)	2.7605*** (0.4758)	2.6638*** (0.4600)
YEAR	NO	YES	YES
INDUSTRY	YES	NO	YES
N	848	848	848
R <sup>2</sup>	0.206	0.347	0.398

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

由表4可知，在三个回归模型中，企业捐赠（lnJz）系数始终在1%显著水平上呈现负值，具体反映为：未实行业效应控制时，若捐赠提高1%，企业价值下降4.15%；完成行业效应控制后，负向效果增强至-4.86%；若同时对行业和年份效应进行控制，系数稳定于-4.79这个数值，这一结果表明，社会捐赠会持续抑制企业价值，并且行业的异质特征或许会放大其负面作用。

从控制变量方面来看，于三个模型而言，盈利能力（ROE）均显著正向影响企业价值，处于列（3）之处，盈利能力其回归系数为1.3447，按照1%的统计水平显著正相关，说明了“高利润拉动高估值”的市场逻辑；而资产负债率（Zcfzl）的系数显著呈负，显示高杠杆借助加剧财务风险对企业价值产生压制，跟权衡理论预期相吻合。值得注意的是，基础模型里面，董事会规模（Dsh）显示出负向显著性，但引入行业固定效应后其显著性消失了，显示不同行业的治理模式也许会减弱董事会规模对价值的边际影响力度，独立董事比例（lnldls）呈现出来的结果相互矛盾：未对行业进行控制时，影响不明显，控制行业之后，系数呈现负向，反映部分行业内独立董事职能虚化以及专业背景搭配出错的问题。

## 4.3.2. 数字化转型的调节效应

表5 企业价值与社会捐赠间的调节效应

	(1)	(2)
	TobinQ	TobinQ
lnJz	-0.0473*** (0.0104)	-0.2655*** (0.0783)
lnJz × lnSzhzx		0.1442*** (0.0513)
lnSzhzx	-0.0879 (0.1617)	-0.3296* (0.1825)
ROE	1.3545*** (0.2693)	1.3707*** (0.2682)
Xj	0.0855* (0.0510)	0.0951* (0.0509)
Zcfzl	-1.0793*** (0.2022)	-1.1100*** (0.2016)
Dsh	-0.0076 (0.0136)	-0.0087 (0.0136)
lnlds	-0.3854 (0.2543)	-0.3764 (0.2532)
_cons	2.7438*** (0.4832)	3.1177*** (0.4992)
YEAR	YES	YES
INDUSTRY	YES	YES
N	848	848
R <sup>2</sup>	0.398	0.404

表5的回归结果显示，数字化转型（lnSzhzx）对企业捐赠（lnJz）与企业价值（TobinQ）的负向关系具有显著调节作用。在未引入交互项的模型（1）中，企业捐赠的系数为-0.0473在1%的统计水平上显著，表明捐赠行为对企业价值存在直接抑制作用。

当引入捐赠与数字化的交互项（lnJz×lnSzhzx）后，捐赠的主效应系数增强至-0.2655并在1%水平显著，而交互项系数为0.1442，同样也在1%水平上显著。根据结果表面，捐赠的负面效应受数字化转型显著调节：数字化水平每提升1单位，捐赠对企业价值的负向影响减少0.1442单位。上述验证了假设H2，社会捐赠与企业价值的关系受数字化转型正向调节。

## 4.4. 稳健性检验

## 4.4.1. 聚类标准误调整

在控制行业与年份固定效应，并对企业层面进行聚类标准误调整后，企业捐赠的系数为-0.0479，呈现1%的显著水平，与主回归模型一致，且标准误（0.0089）小于基准模型（0.0104）。这表明，考虑企业异质性

后, 捐赠的负向效应依然稳健, 且估计精度提高。控制变量中, 盈利能力 (ROE) 与资产负债率 (Zcfzl) 的显著性未发生实质性变化, 进一步支持模型设定的稳健性。

#### 4.4.2. 滞后效应检验

将捐赠变量滞后一期 (L.lnJz) 后, 其系数为-0.0251, 在5%的统计水平上显著, 表明上一期捐赠行为对当期企业价值仍存在持续抑制作用, 但影响强度较当期捐赠 (回归模型系数为-0.0479) 下降约48%。这一结果反映捐赠的价值损害效应随时间递减, 可能因市场对捐赠行为的负面预期逐渐消化。模型解释力 ( $R^2=0.420$ ) 较基准模型 (0.398) 略有提升, 提示滞后变量部分捕捉了动态调整过程。

#### 4.4.3. 个体固定效应模型

如表1所示, 捐赠的系数为-0.0221, 在1%的统计水平上显著, 方向与基准模型一致, 但绝对值减少54%。这一变化表明, 企业固有特征 (如管理文化、历史声誉) 部分解释了捐赠与价值的关联, 但剔除这些因素后, 捐赠的独立负面影响依然存在。值得注意的是, 资产负债率 (Zcfzl) 的系数由显著负向 (基准模型-1.0913) 转为不显著, 暗示财务风险对企业价值的抑制效应可能通过个体固定效应被吸收。

表6 企业价值与社会捐赠间的稳健性检验

变量	(1)	(2)	(3)
	增加聚类标准误	滞后一期效应	固定个体
	TobinQ	TobinQ	TobinQ
lnJz	-0.0479*** (0.0089)		-0.0221*** (0.0083)
L.lnJz		-0.0251** (0.0100)	
ROE	1.3447*** (0.3227)	1.3465*** (0.2698)	0.9220*** (0.2162)
xj	0.0870 (0.1275)	0.0769 (0.0532)	-0.1042** (0.0484)
Zcfzl	-1.0913*** (0.2522)	-0.8696*** (0.2008)	0.1930 (0.2905)
Dsh	-0.0083 (0.0170)	-0.0005 (0.0132)	0.0113 (0.0181)
lnldds	-0.4120* (0.2188)	-0.0810 (0.2498)	-0.0518 (0.2930)
_cons	2.6638*** (0.4284)	1.8410*** (0.4588)	1.3554** (0.5607)
YEAR	YES	YES	YES
INDUSTRY	YES	YES	YES
COMPANY	NO	NO	YES
N	848	650	848
R <sup>2</sup>	0.398	0.420	0.828

## 5. 研究结论与建议

### 5.1. 主要结论

本研究运用回归分析、调节效应检验以及多重稳健性检验得出，企业捐赠行为（ $\ln Jz$ ）对企业价值（ $TobinQ$ ）存在明显的负面效应，但数字化转型（ $\ln Szhzx$ ）可有效缓解这种负面的影响，数字化转型借助提升捐赠的透明程度、优化资源配置的效率及增强社会声誉效应，明显降低了捐赠对价值的损害影响，且此结论在聚类标准误调整、滞后效应模型以及个体固定效应检验当中都保持稳健。尽管数字化转型独立效应因短期成本投入呈现出负向，然而其与捐赠的协同作用显示，数字化能力能把捐赠从“成本负担”改造为“战略投资”，研究进一步说明，企业规模增大、高财务杠杆及董事会治理的僵化是抑制价值提升的关键风险点，而盈利能力正向作用的大小受行业异质性显著调节，这些发现为企业在履行社会责任之际平衡经济利益、优化治理体系提供了理论凭据，同时提示政策制定者得推动数字化基础设施跟公益治理体系深度融合，以释放社会责任在长期里的价值创造潜力。

### 5.2. 实践启示

#### 5.2.1. 企业层面的战略优化建议

企业应把社会责任实践与数字化转型深度结合起来，建立“技术—责任”协同框架，通过诸如区块链、大数据追踪的数字化工具实时监控捐赠资金的流向，提升透明度，消除市场对资源滥用的担心；借助人工智能对社会需求与企业战略的匹配度进行分析，实时优化捐赠目标以及资金数量，防止出现无效的支出；依靠数字化平台（像ESG信息披露系统、社交媒体）提升捐赠的正面传播力度，把它转化为品牌的溢价优势，企业应留意规模扩张和高杠杆这双重风险，经由精简董事会层级、引入专业独立董事途径优化治理结构，降低代理开支。

#### 5.2.2. 政策层面的制度设计建议

政府应搭建激励相容的公益治理体系，驱动社会责任和经济效益的长期平稳，为采用数字化手段管理捐赠的企业提供税收减免、技术补贴或绿色信贷优先机会；构建公益数据共享平台，把企业捐赠、受助方反馈以及社会影响评估的数据整合起来，缓解信息存在的摩擦。可开展《企业社会责任指引》的修订，要求高负债企业捐赠所花支出不得超出净利润的5%，而且要强制揭示捐赠的数字化管理路径，防止“伪社会责任”现象发生，针对数字化转型投入多、社会效益突出的企业，可实施“社会责任绩效债券”试点，依靠市场化融资机制推动其可持续发展。

### 5.3. 研究局限与展望

本研究所得结论对企业社会责任与数字化转型的协同价值效应给予了实证支撑，只是在样本覆盖、变量测量及机制解析层面还有些局限性，研究样本主要聚焦于上市公司，未能把中小微企业与非营利组织涵盖进去，会因规模差异高估捐赠行为的普遍意义；数字化转型指标构建主要以技术投入和流程改造为基础，尚未充分把生成式AI、元宇宙等新兴技术的影响考虑进去，数据时效性出现了滞后现象。对捐赠行为的度量仅停留在金额维度，未对救灾、教育、环保等不同类型捐赠所存在的社会效益差异进行区分，也没考量管理层动机的调节功效，会引起效应估计的偏差，尽管凭借滞后变量以及个体固定效应缓解内生性，但未把像地区慈善文化差异这一因素或准自然实验如突发公共事件的冲击效应引入，难以彻底分开捐赠与企业价值的双向因果联系。

未来研究可就以下方向进行深化探索：把研究情境扩充到ESG框架，分析环境捐赠、供应链伦理等多样社会责任形式的价值机理，接着借助跨国数据比较制度环境像税收激励方案、监管力度的调节成效；就数字化转型遇到的“成本—收益悖论”，搭建动态阈值模型识别技术投入的临界值与回报周期，挖掘“短期困苦—长期盈利”的转化路线；实行方法论的创新，采用机器学习技术从社会责任报告内提取非结构化数据；进一步强化政策衔接，利用基于主体的建模仿真来模拟税收优惠、数字基建投资等政策组合所产生的激励效果，为政府规划“技术—责任”协同治理体系提供量化凭据，这些拓展会在技术迭代以及治理范式变革期间起到帮助，更贴切地破译社会责任的价值创造逻辑。

## 参考文献

- [1] 赵英会, 张喆. 数字化转型对企业价值的影响——基于媒体与分析师关注的调节效应 [J]. 统计与决策, 2024, 40(19): 179-183.
- [2] 李海莎. 社会责任履行对企业价值的影响研究 [D]. 山西财经大学, 2023.

- [3] 陈红,张凌霄.ESG表现、数字化转型与企业价值提升[J].中南财经政法大学学报,2023(3):136-149.
- [4] 曹正琪.ESG实践对企业价值的影响研究[D].广州大学,2023.
- [5] 武永霞,剡霏.ESG责任履行、绿色创新与企业价值[J].统计与决策,2024,40(7):178-182.
- [6] 徐杰,李红晔,韩先锋.市场型环境规制对企业价值的影响效应——来自碳排放权交易试点政策的证据[J].中国人口·资源与环境,2024,34(7):88-100.
- [7] 刘哲堃,陈立敏.战略激进度、数字化转型与企业价值提升[J].工程管理科技前沿,2024,43(5):69-75.
- [8] 王倩.融资结构优化对企业价值的提升作用分析——以海尔智家为例[J].全国流通经济,2024(19):89-92.
- [9] 刘华,陈湘郴.碳信息披露、融资约束与企业价值——基于文本分析的经验证据[J].研究与发展管理,2024,36(1):66-79.
- [10] JIANG H. Empirical Analysis of the Impact of Capital Structure on Firm Value—Based on the Empirical Data of High-Tech Listed Enterprises [J]. Journal of Global Humanities and Social Sciences, 2024, 5(7).
- [11] WANG Y, GUAN W. A Study of the Impact of ESG Performance on Enterprise Value—Taking Ming Yang Smart as an Example [J]. Academic Journal of Business & Management, 2024, 6(6).
- [12] AO Y, WENQI L. The Impact of Financial Derivatives on the Enterprise Value of Chinese Listed Companies [J]. Moderating Effects of Managerial Characteristics, 2023, 11(1).