

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学号: 17520091150991

UDC\_\_\_\_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

上市公司慈善捐赠与隐含资本成本  
Listed Firms Charitable Donations and Implied  
Cost of Capital

宋文文

指导教师姓名: 陈汉文 教授

专业名称: 会 计 学

论文提交时间: 2012 年 4 月

论文答辩日期: 2012 年 月

学位授予日期: 2012 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2012 年 4 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

\_\_\_\_\_ 另外,该学位论文为  
( )课题(组)的研究成果,获得  
( )课题(组)经费或实验室的资助,在  
( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题  
组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。

声明人（签名）：

年 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 摘 要

现代企业的社会责任思想形成于 20 世纪初期，慈善捐赠作为企业履行社会责任的途径，成为近些年来国内外学者研究的热点。本文实证研究上市公司慈善捐赠与隐含资本成本的关系。文章认为，首先从信号观理论来看，声誉对公司十分重要，可以影响投资者行为，投资者也会从各种信息渠道获得信息来评价公司的声誉。上市公司通过慈善捐赠履行企业社会责任，构建声誉树立良好形象，向投资者传递积极正面的信号。企业对社会福利贡献越大，声誉会越高，投资者要求的权益资本成本降低。其次从信息不对称的观点来看，上市公司通过慈善捐赠披露社会责任信息，降低了企业与投资者之间的信息不对称，投资者要求的资本成本也会降低。文章从剩余收益估值模型、股利折现模型等绝对估值模型推导出以市盈率、市净率相对估值模型表示的隐含资本成本。通过隐含资本成本的推导，将绝对估值模型和相对估值模型联系起来。实证结果显示，公司慈善捐赠与隐含资本成本呈现负相关关系。没有重大违规惩罚事件的上市公司进行慈善捐赠，与隐含资本成本负相关关系更加显著，实证结果支持理论假设。

**关键词：**慈善捐赠； 声誉； 隐含资本成本

厦门大学博硕士学位论文摘要库



## Abstract

Modern corporate social responsibility ideology formed in the early 20th century. As a means of corporate social responsibility, charitable donations are becoming the hot research aspect in recent years. A lot of normative and empirical research appears. This paper investigates the relationship between charitable donations and implied cost of capital. Firstly, from the perspective of signal theory, reputation or goodwill is so important to firms that it can influence the behavior of investors. Investors also collect information from all kinds of information channels to assess the firm's reputation. Listed firms deliver a positive signal through charitable donations. The philanthropic expenditures play an important role in shaping the perception of good reputation among the investors. As a result, the implied cost of capital decreases. On the other hand, from the perspective of information asymmetry, listed firms disclose the social responsibility information through donation, which decrease the information asymmetries between firms and investors. The paper obtains the implied cost of capital from Ohlson residual income valuation model and dividend discount model. In the end, the implied cost of capital is expressed in the way of P/B, P/E, PEG ratios. As a result; the implied cost of capital links the absolute valuation model-residual income valuation model, dividend discount model and relative valuation model-B/B, P/E, PEG ratios. The empirical results demonstrate that charitable donations have significant negative correlation with the implied cost of capital. In the firms without major irregularities punishment events, the negative correlation is more significant. The empirical results prove the hypotheses. A good reputation through philanthropic expenditure will decrease implied cost of capital.

**Key Words:** Charitable Donations; Reputation; Implied Cost of Capital

厦门大学博硕士学位论文摘要库

# 目 录

1 引言.....	1
1.1 研究背景 .....	1
1.2 研究内容 .....	2
1.3 文章贡献 .....	3
1.4 文章结构 .....	3
2 文献综述.....	5
2.1 捐赠动因 .....	5
2.1.1 信号观理论 .....	5
2.1.2 信息不对称理论 .....	8
2.1.3 捐赠与税收 .....	10
2.2 捐赠经济后果 .....	12
2.3 研究假设 .....	13
3 研究设计.....	15
3.1 从剩余收益估值模型推导出隐含资本成本 .....	16
3.2 从股利折现模型推导隐含资本成本 .....	18
4 模型设计.....	22
4.1 影响资本成本的因素 .....	22
4.2 数据和描述性统计 .....	24
5 实证结果分析 .....	28
5.1 隐含资本成本分析 .....	28
5.2 实证结果分析 .....	29
6 稳健性检验 .....	35
7 结论.....	41
参考文献.....	44
致谢.....	48

厦门大学博硕士学位论文摘要库

# Contents

<b>Chapter 1 Introduction</b> .....	<b>1</b>
<b>1.1 Research Background</b> .....	<b>1</b>
<b>1.2 Research Contents</b> .....	<b>2</b>
<b>1.3 Research Contributions</b> .....	<b>3</b>
<b>1.4 Paper Stucture</b> .....	<b>3</b>
<b>Charpter 2 Literature Review</b> .....	<b>5</b>
<b>2.1 Donation Motivation</b> .....	<b>5</b>
2.1.1 Signal Theory .....	5
2.1.2 Information Asymmetry Theory .....	8
2.1.3 Donation and Tax .....	10
<b>2.2 Donation Economic Consequence</b> .....	<b>12</b>
<b>2.3 Hypothesis Development</b> .....	<b>13</b>
<b>Charpter 3 Research Design</b> .....	<b>15</b>
<b>3.1 Implied Cost of Equity Capital from Ohlson Model</b> .....	<b>16</b>
<b>3.2 Implied Cost of Equity Capital from Dividend Discount Model</b> .....	<b>18</b>
<b>Charpter 4 Empirical Model Design</b> .....	<b>22</b>
<b>4.1 Factors Influence the Cost of Capital</b> .....	<b>22</b>
<b>4.2 Data and Descriptive Statistics</b> .....	<b>24</b>
<b>Charpter 5 Empirical Result Analysis</b> .....	<b>28</b>
<b>5.1 Implied Cost of Equity Capital Analysis</b> .....	<b>28</b>
<b>5.2 Empirical Result Analysis</b> .....	<b>30</b>
<b>6 Robust Test</b> .....	<b>36</b>
<b>7 Conclusion</b> .....	<b>42</b>
<b>Referrences</b> .....	<b>45</b>
<b>Acknowledgements</b> .....	<b>48</b>

厦门大学博硕士学位论文摘要库

# 1 引言

## 1.1 研究背景

社会责任的思想可以追溯到两千多年前的古希腊，现代企业的社会责任思想形成于 20 世纪初期，国内外学者已经做了大量关于社会责任的实证研究和规范研究。慈善捐赠作为企业履行社会责任的途径，成为近些年来国内外学者研究的热点。国内上市公司慈善捐赠行为越来越普遍，文章中研究了 2000 年到 2010 年 11 年上海证券交易所和深圳证券交易所 A 股上市公司慈善捐赠行为。文章发现近年来国内上市公司积极进行慈善捐赠。其中捐赠总额不断上升，从 2000 年 256225577 元到 2010 年 4593995435 元，增长了 17 倍。捐赠公司数量不断增多，从 2000 年 442 家增加到 2010 年 1559 家，增加了 3 倍。需要强调的是在 2008 年汶川大地震时，上市公司为了赈灾通过各种方式进行慈善捐赠，捐赠公司数量为 1322 家，占沪深两市所有上市公司 99.62%，捐赠总额达到 3983226794 元。在 2008 年的重大自然灾害面前，国内上市企业为赈灾做出了突出的贡献。国内许多学者也围绕 2008 年上市公司进行慈善捐赠的动因和经济后果进行了研究。在 2010 年的统计可以看到，虽然区别于 2008 年的重大自然灾害，上市公司也进行了积极的捐赠。捐赠公司的数量达到 1559 家，捐赠总额达到 4593995435 元。从上述统计中可以看到，上市公司进行慈善捐赠已经不是面对社会重大灾害的偶然行为，而变成了企业经营过程中越来越普遍的行为。传统公司治理理论认为公司的目标在于股东财富最大化或者是利润最大化。股东是公司资本的提供者，是公司的所有者，公司的价值在于持续经营并为股东带来未来收益，包括股利和转让股权获取现金。持这种观点的学者认为公司存续的唯一且根本的目的就是为股东创造利润，企业不应该使用公司有限的资源去做与利益最大化无关的事情。然而在会计上公司慈善捐赠计入企业营业外支出，不属于企业正常的成本费用支出，不和企业的产品或者生产期间相匹配，是企业现金的净流出。公司为什么要违背股东财富最大化原则或者利润最大化原则，使用企业有限的资源进行慈善捐赠活动？

## 1.2 研究内容

研究上市公司慈善捐赠的动因很多,学者比较一致的研究包括信号观和信息不对称理论。信号观理论认为上市公司通过慈善捐赠履行企业社会责任,建立企业声誉树立良好的形象,向投资者传递积极正面的信号。声誉是对于公司十分重要,可以为企业带来隐性的优势,也可以最大程度的提升公司的社会形象和地位。声誉影响投资者的行为,投资者也会从各种信息渠道获得信息来评价公司的声誉。为了提高公众对于企业形象的感知和评价,企业也会了构建良好的声誉而相互竞争。慈善捐赠作为企业履行社会责任和适应环境的一种策略,使得企业构建出区别于行业内其他公司的声誉资本。企业对社会福利的贡献越大,所获得的声誉越高,投资者对其的认知和评价都会提高;另一方面从信息不对称的角度,上市公司的慈善捐赠通过公司年报、社会责任报告等公司公告、媒体宣传或者是监管者披露等渠道披露出来传递给投资者,社会责任信息是一种区别于财务绩效的非财务信息,通过披露社会责任信息降低了投资者与公司之间的信息不对称。上市公司通过慈善捐赠,履行社会责任,建立企业声誉,降低信息不对称都会产生积极的经济后果。关于慈善捐赠引起的经济后果研究主要包括认为企业进行慈善捐赠可以提升利益相关者对企业的印象,进行利益相关者关系管理;慈善捐赠能改善竞争环境,增加企业竞争优势波特;慈善捐赠能在利益相关者之间产生积极的道德资本,提升股东价值;慈善捐赠能提升公司员工的职业道德和生产率,利于企业更好的招聘以及留住员工;慈善捐赠可以提升品牌形象,从而影响消费者对产品的感知和购买意向;慈善捐赠能提升公司短期或者长期的财务绩效。值得注意的是,国外有学者研究慈善捐赠对于税收的影响,国内也有学者基于税收的动因对上市公司慈善捐赠进行研究。文章没有对慈善捐赠的税收动因进行研究,在研究假设部分进行了解释。

慈善捐赠本文主要研究上市公司慈善捐赠与隐含资本成本的关系,属于慈善捐赠的经济后果研究。样本为2000年至2010年沪深两市所有A股公司。文章认同上述两种观点。从信号观理论看,上市公司通过慈善捐赠履行企业社会责任,构建良好的声誉,向投资者传递积极正面的信号。声誉会影响投资者行为,投资者也会通过各种信息评价公司声誉。企业履行社会责任积极性越高,对社会福利的贡献越大,声誉会越高。这样的企业会被投资者识别,影响投资者的认知和评



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库