

# 公司社会资本与权益资本成本关系研究<sup>①</sup>

陈艺萍<sup>1</sup>, 张丽欣<sup>2</sup>, 张晋选<sup>1</sup>

(1. 山西大学 经济与管理学院, 太原 030006; 2. 中国矿业大学(北京) 管理学院, 北京 100083)

**摘要:** 本文以沪深上市公司为研究对象, 分析企业社会资本与权益资本成本之间的关系。研究表明, 企业社会资本与权益资本成本之间存在显著的负向关系, 社会资本越高的公司权益资本成本越低; 国有控股企业社会资本对权益资本不存在显著影响, 非国有控股企业社会资本积累能显著降低公司权益资本成本。基于研究结论, 提出了相关建议。

**关键词:** 企业社会资本; 权益资本成本; 社会责任

**中图分类号:** F832 **文献标识码:** A **文章编号:** (2019) 01-0087-09

## 0 引言

“融资难, 融资贵”一直是困扰我国企业发展的难题, 信息不对称和代理问题的存在使得企业在寻求外部融资面临着重重障碍, 公司的融资成本非常高。如何降低企业融资成本、解决企业发展过程中融资困难是我国经济健康运行的关键问题之一。

目前, 学者从信息披露<sup>[1-8]</sup>、管理者特征<sup>[9-12]</sup>、公司治理<sup>[13-15]</sup>、创新投资<sup>[16,17]</sup>、客户集中度<sup>[18]</sup>、政治关联<sup>[19,20]</sup>、社会信任<sup>[21]</sup>、环境不确定性<sup>[22,23]</sup>等视角研究影响公司权益资本成本的因素, 发现区域社会信任水平越高、信息披露质量越好的公司权益资本成本越低; 管理者过度自信程度越高, 公司权益资本成本越高, CEO 财务经历能够降低公司权益融资成本; 股权激励引发了管理层的盈余管理行为, 使企业权益资本成本增加; 审计师与公司声誉分别与公司权益资本成本负相关, 机构投资者通过对公司治理行为的监督降低公司资本成本, 控股股东的过度使大小股东利益冲突增加, 进而导致公司权益资本成本上升; 企业技术创新和研发强度可降低企业权益资本成本; 环境不确定性程度与公司权益资本成本正相关、但是高管权利和公司多元化经营可以缓解这种关系, 随着高管权利和公司多元化经营的增加, 企业权益融资成本将降低; 在环境不确定程度较低的情况下, 客户集中度与公司权益资本成本负相关; 政治关联有助于降低企业权益资本成本, 但是在不同控股权性质的公司中存在差异: 相比于国有控股企业, 政治关联对民营企业的权益资本负向影响更大。

综上所述, 现有研究更多从信息披露、公司特征等层面探讨影响企业权益资本的影响, 较少考虑社会资本等非正式制度对企业运作的影响, 尤其缺少企业社会资本对公司权益资本成本的影响研究。本文分析研究企业社会资本与权益资本关系, 并基于我国企业控股权性质差异探讨不同控股权性质公司中企业社会资本对权益资本成本的影响。本文的研究补充了企业社会资本对公司决策影响的研究证据, 丰富了相关研究结论。

## 1 研究假设的提出

社会资本是一个广泛定义的概念, 通常包括信任和合作规范<sup>[24]</sup>, 它使经济主体能够有效地运作。信任通常被概念化为交易中的可靠性, 增加信任和合作减少了经济主体对未来收益不确定性的担心, 因而它

<sup>①</sup> 基金项目: 山西省高等学校人文社科重点研究基地项目(201801012), 山西省软科学研究计划项目(2017041005-6)。

作者简介: 陈艺萍(1971—), 山西翼城人, 博士, 山西大学经济与管理学院副教授, 硕士生导师, 研究方向: 公司金融, 公司治理, E-mail: chenyp710@sxu.edu.cn; 张丽欣(1997—), 山西朔州人, 中国矿业大学管理学院研究生, 研究方向: 公司金融, E-mail: lixinzhang2019@163.com; 张晋选(1995—), 山西文水人, 山西大学经济与管理学院研究生, 研究方向: 财务管理, E-mail: 1065891732@qq.com。

可以节约交易成本。Sacconi 和 Antoni<sup>[25]</sup>指出企业承担社会责任的大小是社会资本的一个很好的替代,社会责任形成的信任能够为企业带来社会资本。

关于社会资本与权益资本成本之间关系尚没有形成统一观点。Javakhadze 等<sup>[26]</sup>发现社会资本对权益资本成本有负向影响,社会资本越高的公司权益资本成本越低,这种负相关关系在金融市场不发达和法律保护弱的环境中更显著。同样, EI Ghoul 等<sup>[27]</sup>发现企业社会责任得分较高时,企业的权益融资成本较低,两者之间呈现负相关关系,并且努力提高职工福利和环境保护的企业的权益资本成本降低更明显。Feng 等<sup>[28]</sup>则通过实证研究表明,欧洲和美国的企业通过社会责任信息披露可以降低企业的权益资本成本,但是亚洲的企业的披露行为则对降低企业的权益资本成本没有益处,反而两者之间具有正向相关关系。但是, Richardson 和 Welker<sup>[29]</sup>以加拿大公司为例,得出社会责任信息披露与权益资本成本之间呈正向关系。

由于我国市场经济发展时间较短,市场发展与法制建设仍然不完善,社会资本对于公司融资成本等仍然具有一定的作用<sup>[30]</sup>。但是,我国学者的研究结论也不尽相同。车培荣和田雪力<sup>[31]</sup>发现社会责任报告披露水平越高的企业权益资本成本越高,但黄建元和靳月<sup>[32]</sup>、张正勇和邓博夫<sup>[33]</sup>表明企业社会责任报告信息披露有助于降低企业的权益资本成本,尤其是在财务业绩较差、财务透明度较低的公司,这种关系更为明显。崔秀梅等<sup>[3]</sup>发现企业对执行碳排放社会责任信息的披露能显著降低权益资本成本,而张淑惠等<sup>[2]</sup>则发现提高环境信息披露质量可以提升企业的价值,但是对企业资本成本的降低效果不显著。此前,李姝等<sup>[4]</sup>指出社会责任报告披露的首次披露效应对权益资本成本具有影响,但社会资本与权益资本成本两者之间并没有显著的相关关系,而陈恋<sup>[34]</sup>的研究发现企业社会资本与权益资本成本之间的关系受到公司生命周期的影响,初创期两者并没有显著相关关系,成长期和成熟期呈现负相关,而衰退期则呈现正向相关关系。徐珊和黄健柏<sup>[35]</sup>认为良好的社会责任,尤其是公司改善对投资者的责任能够显著降低企业的权益资本成本。

随着社会经济的发展,我国企业在关注股东利益的同时,逐渐增加了对企业相关利益者的关注。遵守政府法规制度、按时按量缴纳各项税费,这是企业承担的法律和经济等政府要求的社会责任与义务;提供良好的产品与服务是企业对客户的责任与义务;遵循社会规范、关注环境保护、积极参与社会慈善等社会活动是企业对社会公众的责任义务。事实上,企业承担社会责任的多少及其信息披露的完全将为企业带来良好的社会声誉,增加社会公众对信任程度和企业社会资本的积累。信息风险越高的企业资本成本越高。企业承担社会责任,发布详细的社会责任报告虽然要付出一些成本,但是信息披露的完善将减少外部投资者的信息不对称、降低企业信息风险,进而减少企业权益资本成本。

H1: 企业的社会资本与公司权益资本成本负相关,社会资本越高的企业权益资本成本越低。

我国企业存在不同的控股权性质:国有控股和非国有控股。国有控股公司由于其天然的身份更容易获得银行等金融机构的资金支持,而国有控股大股东使得这类公司具有较强的公信力,社会资本对企业资本成本的影响不显著。但是,非国有控股企业由于社会公信力较低,社会责任投资与社会责任报告的质量能为它们积累更多的社会资本、减少公司与外部投资者之间信息不对称,降低投资者对公司投资的收益要求。

H2: 相比国有控股企业,非国有控股企业社会资本能更有效地降低企业权益资本成本。

## 2 主要变量计量与样本数据

### 2.1 权益资本成本

权益资本成本是企业通过发行股票而获得资金,需要支付给投资人的代价。常用权益资本成本计量模型主要有资本资产定价模型、剩余收益折现模型、PEG 模型、OJN 模型<sup>[1]</sup>、MPEG 模型和 GG 模型等。

(1) 资本资产定价模型

$$\text{COE}_{\text{CAPM}} = R_f + \beta \times (R_m - R_f) \quad (1)$$

式中,  $R_f$  表示市场上的无风险利率;  $\beta$  代表企业的系统性风险;  $(R_m - R_f)$  表示市场的风险溢价;  $R_m$  表示市场整体的风险。

(2) PEG 模型

$$\text{COE}_{\text{PEG}} = \sqrt{\frac{(\text{EPS}_{i,t+2} - \text{EPS}_{i,t+1})}{P_{i,t}}} \quad (2)$$

式中,  $EPS_{i,t+2}$ ,  $EPS_{i,t+1}$  表示企业第  $t+1$  年和  $t+2$  年的第  $i$  家公司每股收益,  $P_{i,t}$  表示第  $t$  年第  $i$  家公司的基期价格, 使用第  $t-1$  年年末公司的收盘价格。使用该模型时要求  $EPS_{i,t+2} > EPS_{i,t+1}$ 。

### (3) OJN 模型

$$COE_{OJN} = A + \sqrt{A^2 + \frac{eps_{i,t+1}}{P_{i,t}} * \left( \frac{eps_{i,t+2} - eps_{i,t+1}}{eps_{i,t+1}} - (\gamma - 1) \right)} \quad (3)$$

$$A = \frac{1}{2} \left( \gamma - 1 + \frac{dps_{i,t+1}}{P_{i,t}} \right) \quad (4)$$

$$\frac{eps_{i,t+2} - eps_{i,t+1}}{eps_{i,t+1}} = g_t \quad (5)$$

式中,  $eps_{i,t+2}$ 、 $eps_{i,t+1}$  分别表示第  $t+1$  年、第  $t+2$  年预测的第  $i$  家公司的每股收益;  $P_{i,t}$  表示第  $t$  年第  $i$  家公司的股票的基期价格, 使用第  $t-1$  年年末公司的收盘价格来替代;  $dps_{i,t+1}$  表示第  $t+1$  年公司的股利, 使用  $dps_{i,t+1} = eps_{i,t+1} * \delta$  表示,  $\delta$  为公司第  $t+1$  年的股利分配率。

### (4) 剩余收益折现模型 (GLS 模型)

$$P_t = B_t + \left( \frac{FROE_{t+1} - r_e}{1 + r_e} \right) * B_t + \left( \frac{FROE_{t+2} - r_e}{(1 + r_e)^2} \right) * B_{t+1} + \left( \frac{FROE_{t+3} - r_e}{(1 + r_e)^3} \right) * B_{t+2} + TV \quad (6)$$

$$TV = \sum_{i=4}^{11} \left( \frac{FROE_{t+i+1} - r_e}{(1 + r_e)^i} \right) * B_{t+i} + \left( \frac{FROE_{t+12} - r_e}{(1 + r_e)^i r_e} \right) * B_{t+11} \quad (7)$$

式中,  $P_t$  表示企业股权再融资的价格, 使用公司上年度的每股收益乘以当年公司所处行业的市盈率的中位数, 这种计算方式避免了由于企业的市盈率不同, 对股票价格造成的影响; FROE 使用实际净资产 (ROE) 来替代;  $B_t$  是企业第  $t$  年的每股净资产, 使用第  $t$  年年末每股净资产加上第  $t$  年每股股利再减去第  $t$  年每股收益;  $r_e$  表示股权资本成本。剩余收益折现模型要求使用 12 期的数据来计算权益资本成本。

### (5) GG 模型

$$PPS = \sum_{T=1}^N \frac{DIV(T)}{(1 + EXR)^T} + \frac{NEPS(N + 1)}{EXR(1 + EXR)^N} \quad (8)$$

式中, PPS 表示企业当期股票价格; DIV 表示企业的每股股利; NEPS 表示每股盈余, 该每股盈余要剔除异常事件对其造成的影响; EXR 表示权益资本成本。在国外, 使用 GG 模型,  $N$  一般取 5, 我国学者在研究中  $N$  取 2。

### (6) MPEG 模型

$$COE_{MPEG} = \frac{dps_{t+1}}{P_{i,t}} + \sqrt{\left( \frac{dps_{t+1}}{P_{i,t}} \right)^2 + \frac{EPS_{i,t+2} - EPS_{i,t+1}}{P_{i,t}}} \quad (9)$$

式中,  $COE_{MPEG}$  代表使用 MPEG 模型计算得出的权益资本成本,  $EPS_{i,t+2}$ 、 $EPS_{i,t+1}$  和  $P_{i,t}$  分别表示预测的未来一年以及未来两年的上市公司的每股收益、 $t$  年年初的收盘价格 (采用  $t-1$  年年末公司的收盘价格代替);  $dps_{t+1}$  表示  $t+1$  年的每股股利,  $dps_{t+1} = EPS_{i,t+1} * k$ ,  $k$  表示  $t+1$  年公司的股票支付率。在预测期内, MPEG 模型假设非正常收益增长率的变化率为零 (毛新述等, 2012)。

MPEG 模型可以很好地对企业的风险和预期收益进行解释, 并且对企业的股利政策没有其他的限定, 因此, 本文使用 MPEG 模型计算企业权益资本成本。

## 2.2 企业社会资本

目前, 经济金融研究中的社会资本 (SC) 并没有统一的计量标准。有研究以企业在慈善事业上的投入占其营业收入的比重计量公司社会资本, 戴亦一<sup>[36]</sup> 采用公司是否发布社会责任报告虚拟变量、公司总部所在地区献血量作为企业社会资本替代变量; 也有研究使用企业社会资本则是公司所在地区人均捐款数额占可支配收入的比率。

Sacconi 和 Antoni<sup>[25]</sup> 表明公司的企业社会责任活动是其社会资本很好的代理, 也是从业人员的普遍观点: 即, 公司的社会责任活动形成社会资本和信任。借鉴 Lins 等<sup>[37]</sup> 的研究, 本文采用公司社会责任 (CSR) 活动作为企业社会资本的测量。

### 2.3 样本与数据

本文随机抽取我国沪深两市 277 家上市公司作为研究对象,按照以下标准对公司进行筛选:剔除金融、保险类公司;剔除 ST 和 \*ST 企业;剔除财务数据有缺失的企业。由于 MPEG 模型计算权益资本成本时需要提前两期,最终样本包括 2013~2016 年 560 家公司年度数据(表 1)。

表 1 样本统计

Table 1 Sample distribution statistics

类别	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
公司数量/个	112	170	191	87

财务数据来源于 CSMAR 和 WIND 数据库,部分缺失数据通过公司年报等手工收集整理。社会资本数据采用润灵环球责任评级网站 2013~2016 年 A 股上市公司 CSR 评级报告中的评级得分。评级得分越高的公司在承担社会责任方面做的越好,积累了更多的社会资本,也更容易获得投资者的信任。

本文使用 SPSS 和 STATA 软件对数据进行整理和分析。在具体操作过程中,考虑到数据数量级和计量单位的差异,对数据进行了标准化处理;考虑到极端数据的存在,采用 WINSORIZE 对数据进行缩尾处理,剔除异常值的影响。

表 2 是抽样公司社会责任评级得分统计。由表 2 可知,2013~2016 年上市公司社会责任评级得分超过 70 分的不足 4%,77% 的公司社会责任评级得分低于 50 分,低于 60 分的接近 91%。整体看来,我国上市公司的社会责任行为和相关信息的披露尚显不足,我国上市公司需要更加重视社会责任承担与信息披露,提高企业与社会协同发展。

表 2 企业社会责任评级得分分布

Table 2 Social responsibility scoring distribution of companies

类别	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年		平均	
	数量	比率 (%)	数量	比率 (%)	数量	比率 (%)	数量	比率 (%)	数量	比率 (%)
70 以上	7	2.53	11	3.97	11	3.97	11	3.97	10	3.61
60~70	17	6.14	10	3.61	16	5.78	16	5.78	15	5.32
50~60	28	10.11	37	13.36	40	14.44	48	17.33	38	13.81
40~50	36	13.00	50	18.05	73	26.35	72	25.99	58	20.85
30~40	131	47.29	135	48.74	116	41.88	106	38.27	122	44.04
20~30	58	20.94	34	12.27	20	7.22	24	8.66	34	12.27
20 以下	0	0	0	0	1	0.36	0	0	0	0.09
总计	277	1	277	1	277	1	277	1	277	1

## 3 实证检验分析

### 3.1 模型确定

借鉴车培荣和田雪力<sup>[31]</sup>研究,本文采用如下模型进行分析。

$$COE = \alpha_0 + \alpha_1 * SC_{i,t} + \alpha_2 * GOV_{i,t} + \alpha_3 * ROA_{i,t} + \alpha_4 * SIZE_{i,t} + \alpha_5 * YEAR_{i,t} + \alpha_6 * IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (10)$$

式中,COE 表示企业的权益资本成本;SC 表示社会资本;GOV 代表公司治理;ROA 表示企业的盈利能力;SIZE 表示企业的规模;YEAR 和 IND 分别表示年份和企业所处的行业; $\varepsilon_{i,t}$  是残差项; $i$  表示第  $i$  年; $t$  表示第  $t$  家公司。参照李姝等<sup>[4]</sup>、张正勇和邓博夫<sup>[33]</sup>研究,本文控制变量包括公司治理、盈利能力、公司规模等;考虑到年份、行业对结果的影响,本文同时控制了行业和年份效应。

在对全样本公式进行分析之后,本文还根据企业控股权性质的差异将样本公式分为国有控股和非国有

控股两个子样本，分别进行实证检验（表3）。

表3 变量选择与定义

Table 3 Variable name and definition

类型	变量名称	符号	变量定义
被解释变量	权益资本成本	COE <sub>MPEG</sub>	MPEG 模型计算得出的权益资本成本
解释变量	社会资本	SC	公司社会责任报告评级得分
控制变量	公司治理	GOV	第一大股东持股比例
	盈利能力	ROA	资产净利率=净利润除以总资产
	公司规模	SIZE	账面总资产的自然对数
	年份	YEAR	虚拟变量
	行业	IND	虚拟变量

### 3.2 描述统计

表4是变量描述性统计。由表4可知，样本公司社会责任评级得分平均值仅为42.417，最大值接近88，最小值为22，标准差时12.578，这与抽样公司数据相似，表明样本筛选过程合理，不存在样本选择偏差。公司权益资本成本均值等于0.153，说明我国上市公司股东对股票投资要求的年平均收益率较高，达到15%多，我国投资者权益投资仍然存在非理性行为，股票市场与理性资本市场存在较大差距。公司总资产净利率均值是0.024，最大值等于0.18，标准差为0.044，上市公司的盈利能力存在显著差异，平均资产净利率仅为2.4%，而盈利最高的公司达到18%。公司第一大股东持股比例差异也非常大，第一大股东持股最高的公司达到89.4%，属于绝对的控股状态，最小的是5.3%，公司股权相对分散。公司总资产自然对数从最小的20.663到最大的28.505，公司规模存在较大差异。

表4 变量描述统计

Table 4 Variable description statistics

类别	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
COE	0.153	0.102	0.008	0.128	0.626
SC	42.417	12.578	21.990	38.982	87.948
ROA	0.024	0.044	-0.293	0.021	0.180
GOV	0.383	0.167	0.053	0.369	0.894
SIZE	23.645	1.482	20.663	23.490	28.505

### 3.3 回归结果分析

表5是回归结果。由表5可知，企业社会资本系数为-0.091，在5%的显著性水平下显著，企业社会资本与公司权益资本成本负相关，社会资本越高的公司权益资本成本越低，这与Ghoul<sup>[27]</sup>、Elghoul等(2011)和黄建元等<sup>[32]</sup>、张正勇和邓博夫<sup>[33]</sup>的研究结果相似。这一结果表明企业的社会资本积累的越多，公司的权益资本成本越低，企业可以以较低的成本获得股权资金。公司承担的社会责任越多，企业社会责任的执行、承担社会责任信息的披露可以增加企业社会资本，减少外部投资者的信息风险、增加他们对公司的信任度，降低投资者投资公司的收益要求、进而降低企业权益资本成本。

公司治理变量回归系数是0.077，在10%显著性水平下具有统计显著性，这表明公司治理与权益资本成本正相关。公司第一大股东持股比例越高，他在董事会中的话语权就越强，更有可能为了自身利益损害其他股东的利益，公司治理相对较差，股权投资者要求的投资收益相对就会增加，公司权益资本成本增加。盈利能力系数是-0.173，表明盈利能力较高的公司权益资本成本较低；而规模系数等于0.219，规模大的公司权益资本成本较高。

表 5 回归结果  
Table 5 Regression results

类别	全样本	非国有控股	国有控股
CONSTANT	-0.013 (-0.329)	-0.083 (-0.995)	-0.010 (-0.182)
SC	-0.091 ** (-2.006)	-0.197 ** (-2.350)	-0.071 (-1.271)
STR	0.077 * (1.728)	-0.046 (-0.577)	0.112 ** (2.004)
ROA	-0.173 *** (-4.008)	-0.120 (-1.523)	-0.1784 *** (-3.533)
BSIZE	0.219 *** (4.495)	0.302 *** (3.058)	0.186 *** (3.238)
YEAR	CONTROL	CONTROL	CONTROL
IND	CONTROL	CONTROL	CONTROL
Adj_R <sup>2</sup>	0.075	0.061	0.070
N	560	171	389

\*、\*\*、\*\*\* 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著。

表 5 中第 2 和第 3 列分样本回归结果表明,非国有控股企业社会资本的积累对降低公司权益资本成本具有显著作用;国有控股公司企业社会资本对国有控股公司权益资本成本减少作用不显著。这一结果与我国的经济运行体制有关。我国实行的是社会主义体制下的市场经济,国有控股企业大多是由国有企业改制而来,股权比例相对集中,国有控股的性质使得这类企业获得政府等部门的隐形担保,银行等金融机构和外部投资者对其信任程度相对较高。这样,相比非国有控股企业,国有控股公司在贷款时更容易获取银行等金融中介的资金支持,发行股票融资时由于投资者的信任更容易以较低的成本获得资金。与国有控股企业不同,我国的非国有控股公司更多是民营企业,虽然这些企业在改革开放以来得到了长足的发展,公司实力增加迅速,但是由于信息不对称的存在,企业融资时必须承诺较高的投资收益率来冲抵资金供给者因不信任而要求的风险收益。然而,当公司承担更多的社会责任,不断改善公司的社会公众形象,企业社会责任报告的信息披露和报告的评级得分向外部投资者传递信息,增加投资者对公司的信任,减少投资者对企业未来发展不确定性的担忧,从而降低企业的权益资本成本。

#### 4 结论与建议

本文以企业社会责任评级得分作为社会资本替代变量,研究了企业社会资本与公司权益资本成本的关系。结果表明,企业社会资本负向影响公司权益资本成本,这一结果在国有控股企业中不显著,但是在非国有控股企业中社会资本作用显著,企业社会资本的积累能够显著降低企业的权益资本成本。因此,基于以上研究结论,提出如下建议。

1) 立法与政府等部门建立健全企业社会责任承担的法规制度的制定的基础上,相关部门应加强企业社会责任执行力度的指导与监管,促使企业更好承担社会责任,以促进经济社会和谐发展。

2) 企业管理层在关注企业战略目标和企业经营发展的同时应该更积极主动地承担社会责任,及时准确地披露相关信息,提升企业声誉、提高资金供给者对公司的信任水平,为企业获得较低成本的资金储备社会资本。

3) 投资者在进行投资决策时,在关注企业财务业绩和市场表现时应当关注企业社会责任承担和信息披露质量,减少与企业之间的信息不对称,降低投资风险。

参考文献:

[1] 王雄元,高曦.年报风险披露与权益资本成本[J].金融研究,2018,(1):174-190.

- Wang X Y, Gao X. The disclosure of annual report risk and the cost of equity capital [J]. Finance Research, 2018, (1): 174-190. (in Chinese)
- [2] 张淑惠, 史玄玄, 文雷. 环境信息披露能提升企业价值吗? ——来自中国沪市的经验证据 [J]. 经济社会体制比较, 2011, (6): 166-173.
- Zhang S H, Shi X X, Wen L. Can environmental information disclosure enhance enterprise value? —Empirical evidence from Shanghai stock market. [J]. Comparison of Economic and Social Systems, 2011 (6): 166-173. (in Chinese)
- [3] 崔秀梅, 李心合, 唐勇军. 社会压力、碳信息披露透明度与权益资本成本 [J]. 当代财经, 2016, (11): 117-129.
- Cui X M, Li X H, Tang Y J. Social pressure, carbon information disclosure transparency and equity capital cost [J]. Contemporary Finance & Economics, 2016, (11): 117-129. (in Chinese)
- [4] 李姝, 赵颖, 童婧. 社会责任报告降低了企业权益资本成本? ——来自中国资本市场的经验证据 [J]. 会计研究, 2013, (9): 64-70.
- Li S, Zhao Y, Tong J. Does social responsibility reporting reduce the cost of equity and capital? —Empirical evidence from China's capital market [J]. Accounting Research Study, 2013, (9): 64-70. (in Chinese)
- [5] 吴红军. 环境信息披露、环境绩效与权益资本成本 [J]. 厦门大学学报 (哲学社会科学版), 2014, (3): 129-138.
- Wu H J. Environmental information disclosure, environmental performance and equity capital cost [J]. Journal of Xiamen University (philosophy and social sciences edition), 2014, (3): 129-138. (in Chinese)
- [6] 傅传锐, 王美玲. 智力资本自愿信息披露、企业生命周期与权益资本成本——来自我国高科技 A 股上市公司的经验证据 [J]. 经济管理, 2018, 40 (4): 170-186.
- Fu C R, Wang M L. Voluntary information disclosure of intellectual capital, enterprise life cycle and cost of equity capital — empirical evidence from China's high-tech a-share listed companies [J]. Economic Management, 2018, 40 (4): 170-186.
- [7] 李力, 刘全齐, 唐登莉. 碳绩效、碳信息披露质量与股权融资成本 [J]. 管理评论, 2019, (1): 221-235.
- Li L, Liu Q Q, Tang D L. Carbon performance, carbon information disclosure quality and equity financing cost [J]. Management Review, 2019, (1): 221-235. (in Chinese)
- [8] 赵良玉, 阮心怡, 刘芬芬. 社会责任信息披露对企业融资成本的影响——基于我国上市公司的经验证据 [J]. 贵州财经大学学报, 2017, (6): 40-52.
- Zhao L Y, Ruan X Y, Liu F F. The impact of social responsibility information disclosure on corporate financing costs—Based on empirical evidence of listed companies in China [J]. Journal of Guizhou University of Finance and Economics, 2017, (6): 40-52. (in Chinese)
- [9] 于富生, 张胜, 李岩. 管理者过度自信与权益资本成本——来自我国证券市场的经验证据 [J]. 审计与经济研究, 2011, 26 (1): 72-80.
- Yu F S, Zhang S, Li Y. Overconfidence of managers and cost of equity capital—Empirical evidence from China's securities market [J]. Audit and Economic Research, 2011, 26 (1): 72-80. (in Chinese)
- [10] 李小林, 叶德珠, 张子健. CEO 财务经历能否降低公司权益资本成本? [J]. 外国经济与管理, 2018, (9): 96-111.
- Li X L, Ye D Z, Zhang Z J. Can CEO financial experience reduce the company's cost of equity capital? [J]. Foreign Economics & Management, 2018, (9): 96-111. (in Chinese)
- [11] 周嘉南, 雷霆. 股权激励影响上市公司权益资本成本了吗? [J]. 管理评论, 2014, 26 (3): 39-52, 176.
- Zhou J N, Lei T. Do equity incentives affect the cost of equity capital of listed companies? [J]. Management Review, 2014, 26 (3): 39-52, 176. (in Chinese)
- [12] 雷霆, 周嘉南. 股权激励、高管内部薪酬差距与权益资本成本 [J]. 管理科学, 2014, 27 (6): 12-26.
- Lei T, Zhou J N. Equity incentive, gap in executive internal compensation and cost of equity capital [J]. Management Science, 2014, 27 (6): 12-26. (in Chinese)
- [13] 张嘉兴, 余冬根, 刘艳春. 公司声誉、审计师声誉与权益资本成本——基于中国民营上市公司的经验证据 [J]. 财经理论与实践, 2016, 37 (2): 74-79.
- Zhang J X, Yu D G, Liu Y C. Corporate reputation, auditor reputation and cost of equity capital—empirical evidence based on China's private listed companies [J]. Theory and Practice of Finance and Economics, 2016, 37 (2): 74-79. (in Chinese)
- [14] 代昀昊. 机构投资者、所有权性质与权益资本成本 [J]. 金融研究, 2018, (9): 143-159.
- Dai Y H. Institutional investors, nature of ownership and the cost of equity capital [J]. Finance Research, 2018, (9): 143-159. (in Chinese)
- [15] 孙多娇, 杨有红. 公司治理结构和分析师预测对隐含资本成本影响及实证研究 [J]. 中国软科学, 2018, (7):

- 170-180.
- Sun D J, Yang Y H. Empirical study on the impact of corporate governance structure and analyst forecasts on the implied cost of capital [J]. *China Soft Science*, 2018, (7): 170-180. (in Chinese)
- [16] 王亮亮, 潘俊, 林树. 资源依赖视角下研发强度对公司权益资本成本的影响研究 [J]. *管理评论*, 2018, (7): 52-63.
- Wang L, Pan J, Lin S. Research on the impact of intensity on the company's equity capital cost from the perspective of resource dependence [J]. *Management Review*, 2018, (7): 52-63. (in Chinese)
- [17] 魏卉, 姚迎迎. 技术创新与企业权益资本成本: 提升抑或降低 [J]. *现代财经 (天津财经大学学报)*, 2019, 39 (10): 3-19.
- Wei H, Yao Y Y. Technology innovation and enterprise equity capital cost: increase or decrease [J]. *Modern Finance and Economics*, 2019, 39 (10): 3-19.
- [18] 陈峻, 王雄元, 彭旋. 环境不确定性、客户集中度与权益资本成本 [J]. *会计研究*, 2015, (11): 76-82, 97.
- Chen J, Wang X Y, Peng X. Environmental uncertainty, customer concentration and cost of equity capital [J]. *Accounting Research*, 2015 (11): 76-82, 97.
- [19] 周志方, 周宏, 曾辉祥. 水信息披露、政治关联和资本成本——以2010—2015年中国高水敏感性行业为例 [J]. *中南大学学报 (社会科学版)*, 2018, 24 (2): 96-108.
- Zhou Z F, Zhou H, Zeng H X. Water information disclosure, political association and capital cost—a case study of China's highly water-sensitive industries from 2010 to 2015 [J]. *Journal of Central South University (social science edition)*, 2018, 24 (2): 96-108.
- [20] 王俊秋. 政治关联、盈余质量与权益资本成本 [C]. *中国会计学会高等工科院校分会第十九届学术年会 (2012) 论文集*. 2012: 370-381.
- Wang J Q. Political connection, earnings quality and cost of equity capital [C]. *Proceedings of the 19th Annual Conference (2012) of Higher Engineering Colleges of Chinese Accounting Society*, 2012: 370-381.
- [21] 栾佳锐, 程富. 社会信任对权益资本成本影响的实证研究 [J]. *华东经济管理*, 2019, 33 (10): 108-118.
- Luan J R, Cheng F. Empirical study on the impact of social trust on equity capital cost [J]. *East China Economic Management*, 2019, 33 (10): 108-118.
- [22] 陈国辉, 孙莉儒, 孙剑. 环境不确定性、高管权力与权益资本成本 [J]. *财经问题研究*, 2017, (6): 79-85.
- Chen G H, Sun L R, Sun J. Environmental uncertainty, executive power and cost of equity capital [J]. *Research on Financial and Economic Issues*, 2017, (6): 79-85.
- [23] 廖义刚. 环境不确定性、多元化经营与权益资本成本 [J]. *财经理论与实践*, 2015, 36 (1): 78-83.
- Liao Y G. Environmental uncertainty, diversification and cost of equity capital [J]. *Theory and Practice of Finance and Economics*, 2015, 36 (1): 78-83. (in Chinese)
- [24] Katherine S, Smith C. Four interpretations of social capital: an agenda for measurement. OECD Statistics Working paper. 2013.
- [25] Sacconi L, Antoni G D. Social Capital, Corporate Responsibility, Economic Behaviour and Performance [M]. New York: Palgrave MacMillan, 2011.
- [26] Javakhadze D, Ferris S P, French D W. Social capital, investments and external financing [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2016, 37: 38-55.
- [27] El Ghouli S, Guedhami O, Kwok C, et al. Does corporate social responsibility affect the cost of capital? [J]. *Journal of Banking & Finance*, 2011, 35: 2388-2406.
- [28] Feng Z, Wang M, Huang H. Equity financing and social responsibility: further international evidence [J]. *The International Journal of Accounting*, 2015, 50: 247-280.
- [29] Richardson A, Welker M. Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital [J]. *Accounting Organizations and Society*, 2001, 26 (7): 597-616.
- [30] 游家兴, 刘淳. 嵌入性视角下的企业家社会资本与权益资本成本——来自我国民营上市公司的经验数据 [J]. *中国工业经济*, 2011, (6): 109-119.
- You J X, Liu C. Entrepreneur social capital and cost of equity capital from an embedded perspective—empirical data from China's private listed companies [J]. *China Industrial Economy*, 2011, (6): 109-119.
- [31] 车培荣, 田雪力. 社会责任信息披露水平与资本成本关系研究 [J]. *北京邮电大学学报 (社会科学版)*, 2016, (6): 64-73.



- Che P R, Tian X L. Research on the relationship between social responsibility information disclosure level and capital cost [J]. Journal of Beijing University of Posts and Telecommunications (social science edition), 2016, (6): 64-73.
- [32] 黄建元, 靳月. 企业社会责任对权益资本成本的影响研究——基于企业社会责任报告与鉴证的视角 [J]. 工业经济研究, 2016, (2): 87-95.
- Huang J Y, Jin Y. A study on the impact of corporate social responsibility on the cost of equity capital—From the perspective of corporate social responsibility reporting and verification [J]. Industrial Economy Research, 2016, (2): 87-95.
- [33] 张正勇, 邓博夫. 企业社会责任报告鉴证能够降低权益资本成本吗? [J]. 财经论丛, 2017, (5): 60-68.
- Zhang Z Y, Deng B F. Can CSR report verification reduce the cost of equity capital? [J]. Financial and Economic Treatises, 2017, (5): 60-68. (in Chinese)
- [34] 陈恋. 社会责任信息披露质量对权益资本成本的影响——基于生命周期视角 [J]. 科学决策, 2017, (1): 36-51.
- Chen L. The impact of the quality of social responsibility information disclosure on the cost of equity capital from the perspective of life cycle [J]. Scientific Decision-making, 2017, (1): 36-51. (in Chinese)
- [35] 徐珊, 黄健柏. 企业产权、社会责任与权益资本成本 [J]. 南方经济, 2015, (4): 76-92.
- Xu S, Huang J B. Corporate property right, social responsibility and equity capital cost [J]. Southern Economics, 2015, (4): 76-92. (in Chinese)
- [36] 戴亦一. 社会资本与企业债务融资 [J]. 中国工业经济, 2009, (8): 99-108.
- Dai Y Y. Social capital and corporate debt financing [J]. China Industrial Economy, 2009, (8): 99-108. (in Chinese)
- [37] Lins K V, Servaes H, Tamayos A. Social capital, trust, and firm performance: the value of corporate social responsibility during the financial crisis [J]. Journal of Finance, 2017, (4): 1785-1824.

## Does Corporate Social Capital Affect the Cost of Equity Capital?

*Chen Yiping<sup>1</sup>, Zhang Lixin<sup>2</sup>, Zhang Jinxuan<sup>1</sup>*

1. School of Economics and Management, Shanxi University, Taiyuan 030006, China;

2. School of Management, China University of Mining & Technology, Beijing 100083, China

**Abstract:** Using the data of Shanghai and Shenzhen public firms, this paper study the effect of corporate social capital on the cost of equity capital. The results show that there is a significant negative relationship between corporate social capital and the cost of equity capital. Compared to the insignificant effect of social capital on the cost of equity in SOE firms, the negative effect is stronger of the corporate social capital on the cost of equity in No-SOE firms.

**Key words:** Social Capital; Cost of Equity; Corporate Social Responsibility