

# 企业社会责任信息披露对债务融资的影响

——基于产权性质、企业成长性视角

高婷<sup>1</sup>, 王怀明<sup>2</sup>(博士生导师)

**【摘要】**以2009~2015年沪深A股上市公司为样本,按照成长性和产权性质将其划分为不同类别,以检验不同类别企业社会责任信息披露对债务融资的影响。研究表明,企业社会责任信息披露质量对债务融资能力的影响在低成长性企业及国有企业中更显著。企业社会责任信息是企业运营过程中所产生的非财务信息,它同企业经营有关,并且具有非财务信息的特性,对企业的债务融资具有显著影响。从多个维度研究债务融资受企业社会责任信息披露质量的影响程度,且具体指出企业社会责任信息披露对银行贷款的影响途径以及对债务融资的具体影响,使得结论更加具有针对性和实践意义。

**【关键词】**企业社会责任信息披露; 债务融资; 产权性质; 企业成长性; 非财务信息

**【中图分类号】**F272.3      **【文献标识码】**A      **【文章编号】**1004-0994(2018)12-0072-6

## 一、引言

近年来,企业社会责任问题频发,引起了公众的极大关注,企业的经济效益不再是衡量企业价值的唯一标准,企业社会责任相关信息开始成为投资者评价企业潜在风险和收益的重要因素。为了规范企业社会责任信息披露,有关部门纷纷出台各类政策及规范(相关法律法规汇总如表1所示)。随着我国政府逐渐提高对企业社会责任信息披露的重视程度,不断出台和完善相关法律法规,上市公司披露企业社会责任信息的主动性和信息披露质量都在不断提高。通过相关各方的不懈努力,我国企业社会责任信息披露质量越来越高,由此引起社会各界的广泛关注和重视。

近年来,虽然我国学者对企业社会责任信息披露的研究取得了一定的进展和成果,但仍然存在问题需要改进:

首先,在研究内容方面,现有的一些研究主要从权益资本成本<sup>[1]</sup>、融资约束<sup>[2][3]</sup>和分析师盈利预测<sup>[4]</sup>等视角考察了企业披露社会责任信息所带来的

经济后果,而鲜有关于企业社会责任信息披露对债务融资影响的研究。因此,基于债务融资视角研究企业社会责任信息披露的经济后果有助于进一步丰富企业社会责任信息披露经济后果的相关文献,并加深对社会 responsibility 信息披露作用于企业价值路径的认知,帮助企业提高信息披露水平。

其次,在研究样本方面,大多数已有研究存在的一个主要问题是社会责任信息披露的数据主要来自年报而非独立的社会责任报告,年报中披露的社会责任信息较为散乱且单一,使得研究结论缺乏足够的说服力。随着近年来企业社会责任报告数量逐年增加、披露内容越来越广泛,学者开展全面的社会责任报告数据研究显然更为合理。

最后,在研究视角上,以往文献大多仅从整体上关注企业社会责任信息披露的经济后果,并未研究企业产权性质、企业成长性等因素对两者之间关系所起的调节作用。在我国经济步入新常态且“信贷歧视”问题突出的背景下,这无疑是一个值得深入研究的问题。本文克服了以往文献从单一视角将所有公

**【基金项目】**江苏省社科应用研究精品工程财经发展专项(项目编号:17SCB-07)

**表 1 企业社会责任信息披露相关法律法规统计**

年份	文件名称	颁布单位	规范对象
2001	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第1号——招股说明书》	证监会	上市公司
2002	《上市公司治理准则》	证监会	上市公司
2005	《公司法》	全国人民代表大会	从事经营活动的公司
2006	《深圳证券交易所上市公司社会责任指引》	深圳证券交易所	深交所上市公司
2008	《关于加强上市公司社会责任承担工作暨发布〈上海证券交易所上市公司环境信息披露指引〉的通知》	上海证券交易所	上交所上市公司
2008	《关于中央企业履行社会责任的指导意见》	国资委	中央企业
2009	《〈公司履行社会责任的报告〉编制指引》	上海证券交易所	上交所上市公司
2015	《社会责任报告编写指南》	国家质检总局、国家标准委	所有企业

司一视同仁,仅对某类行业、板块的公司加以研究的局限性,从公司所有权性质以及公司特征(企业成长性)视角考察了企业社会责任信息披露对债务融资的影响,研究角度更加全面。

## 二、文献综述

目前学术界关于企业社会责任信息披露对债务融资影响的研究成果比较丰富,大多是从企业社会责任信息披露质量对债务融资能力或债务融资成本的影响视角展开的。

郑安怡等<sup>[5]</sup>从企业社会责任信息披露质量对债务融资能力影响的视角,以2010~2013年沪深A股上市公司作为研究样本进行实证研究,发现企业社会责任信息披露质量与债务融资能力呈显著正相关关系。赵良玉等<sup>[6]</sup>基于企业债务融资成本视角,以2014~2015年沪深A股上市公司为样本进行实证研究,结果表明企业社会责任信息披露质量不仅能够显著降低企业的权益融资成本,而且能够显著降低企业的债务融资成本。

周虹<sup>[7]</sup>在赵良玉等<sup>[6]</sup>研究的基础上,将样本细分为制造业上市公司,研究了2015年制造业上市公司的企业社会责任信息披露对债务融资成本的影响,得出了与赵良玉等<sup>[6]</sup>相同的研究结论。但周虹<sup>[7]</sup>的研究进一步指出,企业社会责任信息披露质量与

债务融资成本之间的负相关关系在小规模制造业上市公司和民营制造业上市公司更加显著。

高婷等<sup>[8]</sup>的研究综合了以往学者对企业债务融资能力和企业债务融资成本两方面的研究,以2010~2016年我国A股上市公司作为研究样本,研究发现企业社会责任信息披露对债务融资有显著影响,企业社会责任信息披露质量越高,其债务融资能力越强,债务融资成本越低。彭雯等<sup>[9]</sup>则跳出了对企业债务融资按照能力和成本划分的框架,比较企业社会责任信息与其他第三方鉴证信息(如审计意见信息)对企业债权人的投资决策行为的影响,发现相对于审计意见对债务投资者的影响,企业社会责任评分的影响并不显著。

由上述分析可知,目前学术界关于企业社会责任信息披露质量与债务融资关系的研究大多集中于从债务融资成本与债务融资能力视角开展研究,鲜有细化企业特征来研究不同类别企业社会责任行为对债务融资的不同影响。虽然周虹<sup>[7]</sup>的研究对样本企业的行业进行了限定,但在现实资本市场中,同一行业的不同特征企业,也具有极大的差别,笼统地分行业研究实际应用效果并不理想。因此,本文不同于以往的研究视角,将企业特征加以细分,研究不同特征企业社会责任信息披露行为对债务融资的影响,以期为不同特征企业的社会责任信息披露指明方向。

## 三、理论分析和假设提出

**1. 不同成长性企业社会责任信息披露对债务融资的影响。**根据制度理论,制度文化引导企业社会责任信息披露行为<sup>[10]</sup>。传统文化深刻影响着中华文明,讲仁爱、崇正义等是新时代的核心价值观。企业履行社会责任体现在企业对环境保护水平、员工薪酬待遇、科研创新能力等大众关注的社会问题的重视程度。深受中华传统美德熏陶的广大民众更认同社会责任履行好的企业。所以如果企业具备社会责任意识并付诸行动,就极有可能在大众心里树立良好的企业形象,赢得较高的声誉,也意味着这类企业未来具有更高的成长性。这不仅彰显了企业的成长性和未来的价值,使得其还贷能力得到银行的认可,而且对于目前处于社会舆论高度关注压力下的企业而言,这类企业信用水平通常也更高。

在国家“绿色信贷政策”的号召下,银行绿色信贷规模逐年扩张,贷款结构调整也呈现绿色化趋势,社会责任表现是银行绿色信贷的重要参考因素。加

之2008年我国上交所和深交所陆续颁布并完善了社会责任相关规范,企业对社会责任信息的披露质量、披露形式以及社会责任行为的履行过程也越发重视。在这一形势下,企业披露的社会责任信息无疑会进一步加深银行等债权人对企业风险的认识。与此同时,企业披露社会责任信息的质量会为银行评估借款企业的风险提供一定的参考。因而,企业社会责任信息披露质量的高低决定了其获得银行贷款的优惠程度<sup>[11]</sup>。在相关指引下披露的社会责任信息更具可靠性,从而能传递企业具有高成长性以及低风险的积极信号。在这种情况下,银行自然会选择与这类企业建立长期良好的合作关系。因此,相对于成长性较高且较容易获得债务融资的企业,那些成长性较低的企业为了获得更多的债务融资,更愿意积极披露社会责任信息,及时向外界传递“好消息”,以降低与投资者的信息不对称程度。企业披露的社会责任信息质量越高,越能有效降低企业与外部债权人的信息不对称程度,在其他条件一定的情况下越容易获得外部融资<sup>[2]</sup>。所以,企业社会责任信息披露对低成长性企业的债务融资影响程度应该远大于高成长性企业。基于上述分析,本文提出如下假设:

假设1:企业社会责任信息披露质量对债务融资的影响,低成长性企业较高成长性企业更显著。

2. 不同产权性质企业社会责任信息披露对债务融资的影响。2006年以来,针对企业社会责任信息披露的系列文件或指引陆续由中央政府职能部门、监管机构和各级地方政府颁布,表明我国企业的社会责任信息披露主要是基于政府监管部门的管制,而不是企业的自主行为,这完全不同于西方发达国家。而这也为很多企业借助社会责任信息披露这一手段来塑造自身形象以彰显企业对社会负责的态度,进而提高公司声誉,赢得利益相关者的尊重,获得政府的认同提供了一条“捷径”。企业对社会责任信息的披露体现出对政府决策的支持,展现了公司的价值准则,有助于公司在竞争中获取一定优势。国有企业在我国不仅承担着经济责任,而且承担着一定的政治责任,这也造成了在企业社会责任承担方面,国有企业的表现更好。就债务融资受企业社会责任信息披露影响而言,外部债权人对国有企业的考察必然掺杂着政治责任考察,而企业履行社会责任的行为是国有企业考察的重点<sup>[3]</sup>。目前,国内经济面临发展方式转型和结构调整的压力,首当其冲的必然是中央政府及各级地方政府,因而,政府部门纷纷

通过出台相关政策以鼓励和引导企业履行社会责任。此时,国有企业高管为了积极响应政府政策,会将履行社会责任以及披露社会责任信息作为其履职的重要任务之一,同时也能够增进政府对国有企业管理层的信任,长期来看也有利于国有企业获得更多的债务融资。由于非国有企业比国有企业更关注利润最大化目标,外部债权人对非国有企业的考察也更多关注其会计信息,比如,企业盈利等能体现企业经营能力的信息,而更少关注企业的非财务信息<sup>[12]</sup>。由此,本文提出如下假设:

假设2:企业社会责任信息披露质量对债务融资的影响,国有企业较非国有企业更加显著。

#### 四、研究设计

1. 样本选择。本文所使用的财务数据与公司特征数据均来自CSMAR数据库,所使用的企业社会责任评分数据来自润灵环球责任评级公司,其他数据来自上市公司年报。本文以2009~2015年沪深A股上市公司作为研究样本,剔除以下数据:①金融、保险类公司;②2009~2015年间新上市的公司;③样本研究期间退市的公司;④ST公司;⑤主要变量缺失的公司;⑥资产负债率大于等于1及等于0的公司。最终获得2870个样本。本文对所有连续变量在总样本上下1%的水平进行Winsorize处理,全部变量的行业分类标准以2012年为准,采用SPSS 18.0统计软件进行数据的处理和分析。

#### 2. 模型设置及变量定义。

(1)模型设置。参考高婷等<sup>[8]</sup>关于企业社会责任信息披露质量对债务融资的影响研究的相关模型,发现该文并未进一步研究不同成长性及产权性质企业社会责任信息披露质量对债务融资的影响程度的区别,因而本文进一步将样本按照企业成长性及产权性质加以划分,具体划分方法如下:①按照企业成长性分组,Q>1定义为高成长性企业,Q≤1定义为低成长性企业;②按照产权性质分组,Soe=1定义为国有企业,Soe=0定义为非国有企业。设立如下模型(1)和模型(2),分别进行回归。

$$\text{Debt}_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln(\text{CSR})_{i,t} + \alpha_2 \text{ROE}_{i,t} + \alpha_3 \text{MIR}_{i,t} + \alpha_4 \text{DR}_{i,t} + \alpha_5 \text{Q}_{i,t} + \alpha_6 \text{Capital}_{i,t} + \alpha_7 \ln(\text{Asset})_{i,t} + \alpha_8 \text{Soe}_{i,t} + \alpha_9 \text{Year}_{i,t} + \alpha_{10} \text{Industry}_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1} \quad (1)$$

$$\text{COD}_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln(\text{CSR})_{i,t} + \alpha_2 \text{ROE}_{i,t} + \alpha_3 \text{MIR}_{i,t} + \alpha_4 \text{DR}_{i,t} + \alpha_5 \text{Q}_{i,t} + \alpha_6 \text{Capital}_{i,t} + \alpha_7 \ln(\text{Asset})_{i,t} + \alpha_8 \text{Soe}_{i,t} + \alpha_9 \text{Year}_{i,t} + \alpha_{10} \text{Industry}_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1} \quad (2)$$

(2)变量定义。具体变量定义见表2。

**表 2 具体变量定义**

变量类型	变量符号	变量定义
被解释变量	Debt	债务融资能力,计算公式为:(长期贷款+短期贷款)/企业总资产
	COD	债务融资成本,计算公式为:(股利、利润、利息支付现金-股利支付总额)/(长期贷款+短期贷款)
解释变量	ln(CSR)	社会责任信息披露质量,用润灵环球责任评级公司评分取对数来计算
控制变量	ROE	净资产收益率,计算公式为:净利润/[股东权益期末余额+股东权益期初余额]/2]
	MIR	主营业务收入增长率
	DR	期末负债总额除以资产总额的百分比
	Q	托宾Q值,用“企业市场价值/总资产”来计算
	Capital	固定资产与总资产的比值
	ln(Asset)	企业规模,用期末总资产的自然对数来计算
	Soe	产权性质,是国有企业则为1,否则为0
	Industry	行业变量,行业分类标准以2012年为准
	Year	年度变量

**表 3 变量描述性统计**

变量	观测数	均值	标准差	最小值	最大值
Debt	2870	0.114	0.104	0	0.693
COD	2870	0.178	0.167	0.015	0.576
ln(CSR)	2870	37.603	13.076	11.690	89.300
Asset	2870	8.39E+09	5.78E+09	6.37E+08	1.56E+10

**表 4 相关性分析**

变量	Debt	COD	ln(CSR)	ROE	MIR	DR	Q	Capital	ln(Asset)	Soe
Debt	1									
COD	-0.510	1								
ln(CSR)	0.116	-0.003	1							
ROE	-0.193	0.240	0.051	1						
MIR	-0.068	0.089	-0.029	0.305	1					
DR	0.484	-0.365	0.009	-0.037	-0.007	1				
Q	-0.119	0.169	-0.137	0.181	0.085	-0.427	1			
Capital	0.275	-0.143	-0.125	-0.134	-0.060	0.005	0.085	1		
ln(Asset)	-0.201	-0.054	0.321	0.125	0.032	0.315	-0.522	-0.262	1	
Soe	-0.006	-0.136	0.132	-0.115	-0.037	0.180	-0.281	0.046	0.326	1

(3)主要变量的描述性统计。表3列示了主要变量的描述性统计结果。从表3可以看出,企业间的债务融资能力相差很大(标准差为0.104),企业社会责任评分的差异也比较大(标准差为13.076)。

(4)主要变量的相关性分析。相关性分析是研究变量间不确定关系的一种统计方法,以初步判断各变量之间是否存在相关联系以及相关关系是否密切,具体的分析结果见表4。由表4可知,所有变量之间的相关系数都小于0.53,说明不存在共线性问题。除企业债务融资成本与债务融资能力、企业规模与托宾Q值之间的相关系数大于0.5外,其余变量的相关系数均小于0.5,这也从一定程度上说明在模型中加入这些控制变量能提高模型的拟合优度,进而能较好地表征自变量与因变量之间的关系。

**五、实证检验与结果分析**

本文在模型(1)和模型(2)的基础上(全样本的回归结果与前人的研究结论一致,文中不再论述),将样本企业按照不同成长性分组,其中高成长性企业指的是托宾Q值大于1的企业,低成长性企业指的是托宾Q值小于或等于1的企业,回归结果见表5。由表5可知,低成长性企业组的社会责任信息披露质量[ln(CSR)]与债务融资成本(COD)显著负相关,与债务融资能力(Debt)显著正相关;高成长性企业组的社会责任信息披露质量与债务融资能力、债务融资成本的关系均不显著。这可能是因为高成长性企业面临的投资机会更多,对于高成长性企业而言,履行企业社会责任未必是其赢得声誉的最佳选择,加上企业进行社会责任信息披露本身需要付出较高成本,对于高成长性企业而言,完全可以通过其他投资获得债务融资机会,故两者之间关系不显著。

此外,高成长性企业处于生命周期的高速发展阶段,由于企业发展过快,企业声誉价值无法及时体现,因此履行社会责任无法及时与企业声誉价值匹配,其对债务融资的影响也无法及时体现。上述分析表明,高成长性企业由于投资机

会的多样化以及企业声誉价值无法及时匹配等原因,不会像低成长性企业那样重视社会责任的履行,因而其企业社会责任信息披露质量与债务融资没有很密切的相关关系,低成长性企业的社会责任信息披露质量与债务融资则有着很密切的相关关系,同时预期符号与现有文献一致。这说明表5列示的回归结果验证了假设1。

表5 按企业成长性分组的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	Debt		COD	
	Q>1	Q≤1	Q>1	Q≤1
ln(CSR)	0.010 (0.020)	0.023* (0.012)	-0.004 (0.007)	-0.026*** (0.005)
ROE	-0.641*** (0.088)	-0.219*** (0.074)	0.222*** (0.033)	0.074** (0.033)
MIR	-0.038 (0.023)	0.001 (0.017)	0.005 (0.009)	-0.001 (0.008)
DR	0.444** (0.032)	0.283*** (0.043)	-0.370*** (0.014)	-0.283*** (0.017)
Q	-0.004 (0.006)	-0.017 (0.031)	0.005** (0.002)	0.067*** (0.014)
Capital	0.118** (0.039)	0.212*** (0.043)	-0.073*** (0.018)	-0.190*** (0.029)
ln(Asset)	-0.010 (0.007)	-0.014* (0.008)	0.022*** (0.003)	-0.050*** (0.005)
常数项	0.070 (0.164)	0.483** (0.188)	0.358*** (0.059)	1.380*** (0.118)
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes
N	1470	1400	1470	1400
F	11.170	11.949	11.142	11.294
R <sup>2</sup>	0.317	0.243	0.567	0.602
Adjusted R <sup>2</sup>	0.277	0.203	0.549	0.583

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

进一步将总样本划分为国有企业与非国有企业样本分别进行回归分析,具体结果见表6。由表6中的数据可知,国有企业样本组企业社会责任信息披露质量与债务融资状况之间有着较明显的相关性,其中企业社会责任信息披露质量与债务融资能力在1%的水平上显著正相关,与债务融资成本在1%的水平上显著负相关。企业社会责任信息披露质量在非国有企业组中与债务融资能力及债务融资成本均不显著相关,从而验证了本文的假设2。可能原因在于,国有企业不同于非国有企业,国有企业一方面承

担着经济责任,表现为对企业经济利益的追求;另一方面承担着政治责任,承载着诸如保障就业、稳定社会等政治任务,从而提高了国有企业对社会责任的履行程度,最终导致国有企业在履行企业社会责任方面与非国有企业存在着显著差异。这也是本文企业社会责任与企业债务融资的影响在国有企业显著、在非国有企业不显著的可能原因之一。

表6 按产权性质分组的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	Debt		COD	
	国企	非国企	国企	非国企
ln(CSR)	0.021*** (0.006)	-0.014 (0.011)	-0.036*** (0.012)	0.011 (0.029)
ROE	-0.191*** (0.033)	-0.239*** (0.047)	0.395*** (0.072)	0.775*** (0.119)
MIR	0.004 (0.009)	-0.008 (0.012)	0.008 (0.018)	0.001 (0.031)
DR	0.274*** (0.016)	0.297*** (0.020)	-0.204*** (0.035)	-0.306*** (0.053)
Q	-0.012*** (0.003)	-0.006** (0.003)	0.016** (0.007)	-0.004 (0.009)
Capital	0.064*** (0.022)	0.082*** (0.029)	-0.103*** (0.035)	-0.145** (0.063)
ln(Asset)	-0.031*** (0.004)	-0.016*** (0.004)	0.013** (0.007)	-0.011 (0.010)
常数项	0.555*** (0.082)	0.403*** (0.085)	0.069 (0.150)	0.775*** (0.239)
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes
N	1922	948	1922	948
F	29.184	14.323	17.013	14.769
R <sup>2</sup>	0.495	0.488	0.227	0.291
Adjusted R <sup>2</sup>	0.478	0.454	0.195	0.230

## 六、稳健性检验

为保证研究结果的稳健性,本文将企业社会责任报告页数(CSR<sub>PAGE</sub>)作为企业社会责任信息披露质量的代理变量重新进行检验,结果显示,国有企业组的ln(CSR<sub>PAGE</sub>)与企业债务融资能力的系数在1%的水平上显著为正,与债务融资成本在5%的水平上显著负相关,但非国有企业组的社会责任信息披露与债务融资能力及债务融资成本的关系均不显著,再次证明了假设2(结果见表7)。

## 七、研究结论

本文从企业的不同特征视角分析了社会责任信

表 7 稳健性检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	Debt		COD	
	国企	非国企	国企	非国企
ln(CSR <sub>PAGE</sub> )	0.008*** (0.003)	-0.005 (0.004)	-0.012** (0.005)	-0.001 (0.011)
ROE	-0.196*** (0.038)	-0.212*** (0.055)	0.368*** (0.079)	0.694*** (0.135)
MIR	0.000 (0.009)	-0.021 (0.014)	0.011 (0.020)	0.004 (0.035)
DR	0.283*** (0.018)	0.305*** (0.024)	-0.208*** (0.039)	-0.315*** (0.062)
Q	-0.012*** (0.003)	-0.005 (0.003)	0.019** (0.008)	-0.001 (0.010)
Capital	0.092*** (0.024)	0.066** (0.032)	-0.141*** (0.038)	-0.150** (0.072)
ln(Asset)	-0.030*** (0.004)	-0.016*** (0.004)	0.007 (0.007)	-0.008 (0.011)
常数项	0.607*** (0.093)	0.363*** (0.094)	0.260 (0.174)	0.454* (0.243)
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes
N	1922	948	1922	948
F	25.990	11.566	15.567	13.826
R <sup>2</sup>	0.515	0.494	0.219	0.292
Adjusted R <sup>2</sup>	0.495	0.451	0.179	0.215

息披露对债务融资的影响,结果显示对具有不同特征的企业来说,社会责任信息披露质量对于债务融资的影响效果在高成长性企业并不显著,但对于低成长性企业而言,其社会责任信息披露质量对债务融资的影响较为显著。此外,就企业社会责任信息披露质量对债务融资的影响程度而言,国有企业的债务融资受到企业社会责任信息披露质量的影响程度显著高于非国有企业。

本文研究结论表明,在不同特征的企业中,社会责任信息披露行为对债务融资的影响并不完全一样,这与企业所处的发展阶段有着极大的关系。同时,在不同产权性质的企业中,非财务信息披露会对债务融资产生不同程度的影响。本文的结论细化了目前学术界关于企业社会责任信息披露质量对债务融资的影响的相关研究,也进一步证实了企业可以通过履行社会责任以及披露社会责任信息等“捷径”影响债权人的决策。但是对于不同发展阶段的企业而言,这一影响并不完全一致,不能一视同仁,这一

行为影响对于不同产权性质的企业也是一样的。本文的研究发现有助于正确认识企业社会责任信息披露的动机及其对债务融资的影响路径,对利益相关者有重要的启示作用。

主要参考文献:

[1]李姝. 社会责任报告降低了企业权益资本成本吗?——来自中国资本市场的经验证据[J]. 会计研究,2013(9).

[2]何贤杰,肖土盛,陈信元. 企业社会责任信息披露与公司融资约束[J]. 财经研究,2012(8).

[3]钱明,徐光华,沈戈. 社会责任信息披露、会计稳健性与融资约束——基于产权异质性的视角[J]. 会计研究,2016(5).

[4]贾元琪,郑立群. 社会责任信息披露、会计稳健性与融资约束——基于产权异质性的视角[J]. 上海管理科学,2017(2).

[5]郑安怡,熊婷,王建玲. 企业社会责任信息披露与债务融资[J]. 财务研究,2016(4).

[6]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).

[7]周虹. 企业社会责任信息披露质量与债务资本成本的关系研究——基于中国制造业上市公司的经验数据[J]. 商业会计,2017(10).

[8]高婷,王怀明. 企业社会责任信息披露对债务融资的影响研究[J]. 商业会计,2018(1).

[9]彭雯,张立民. 第三方鉴证在债务契约中的信息含量研究——基于企业社会责任评分与审计意见的经验证据[J]. 求索,2016(8).

[10]Marqui C., Toffel M., Zhou Y.. Scrutiny, norms and selective disclosure: A global study of green washing[J]. Organization Science,2016(2).

[11]李志刚,施先旺,高莉贤. 企业社会责任信息披露与银行借款合同——基于信息不对称的视角[J]. 金融经济研究,2016(1).

[12]史敏,蔡霞,耿修林. 动态环境下企业社会责任、研发投入与债务融资成本——基于中国制造业民营上市公司的实证研究[J]. 山西财经大学学报,2017(3).

作者单位:1.南京审计大学期刊社,南京211815; 2.南京农业大学金融学院,南京210095