

企业社会责任、政治关联与债务融资

阳秋林,张玉芳^①,袁若涛^①

(南华大学 经济管理学院,湖南 衡阳,421001)

[摘要] 文章从沪市上市公司企业社会责任战略性运用的角度出发,研究企业社会责任、政治关联与债务融资之间的关系。通过对2010—2013年沪市A股上市公司的实证研究发现:企业社会责任的履行有助于增强企业的债务融资能力;政治关联对企业社会责任与债务融资之间的关系起正向的促进作用。同时,文章进一步对产权性质进行研究,发现与非国有企业相比,国有企业通过履行社会责任获取债务融资的能力更强,效果更显著。本研究在多因素交互影响的视角下探讨企业社会责任与债务融资之间的关系,为缓解我国融资困境提供了实证研究。

[关键词] 企业社会责任; 政治关联; 债务融资

[中图分类号] F234.3 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1673-0755(2017)01-0063-06

随着经济全球化的加剧,国际合作交流的日益密切,企业社会责任逐渐得到大众的认识并成为我国关注的焦点,社会责任问题备受国内外学者的广泛关注。近年来,由于自然灾害、环境污染、金融诈骗、食品安全问题等事件频发,政府和企业更加高度重视企业社会责任,且越来越多的利益相关者要求企业履行其应尽的社会责任,用实际行动来回馈利益相关者及社会。李克强总理在2015年政府工作报告中提出16个改革重点,其中之一是:“环境治理:铁腕治污,环保税法”,把节能环保产业打造成新兴的支柱产业。近年来一系列自然灾害、环境污染、金融诈骗、食品安全问题等社会事件的发生,使得政府、企业更加重视企业社会责任,政府把要求企业承担社会责任提升到战略领域。

2015年,李克强总理在政府工作报告中还提出了“放开民营、深化市场”,加速推进信贷资产证券化,扩大企业债券发行规模,发展金融衍生品市场。而我国企业过度依赖银行信贷,企业债券融资比例低,资本结构不合理,政府长期以来“重股轻债”,公司债务融资成本过大,这些问题一直以来是大多数企业的发展瓶颈,严重阻碍企业的发展进程。政治关联作为企业的一种天然资源,在一定程度上能够弥补我国金融市场的不足,比如制度环境、市场化程度差异等,缓解我国上市公司融资压力。企业履行

社会责任能为企业树立良好的形象,从而给企业融资带来了便利,而且企业社会责任的履行能够帮助企业建立政治关联。因此,本文从资源依赖理论、社会责任理论以及利益相关者理论视角出发,研究我国沪市A股上市公司的企业社会责任、政治关联与债务融资之间的关系,分析我国沪市A股上市公司通过履行社会责任为企业建立政治关联,从而给企业带来融资便利,试图缓解我国企业融资压力,便于其走出融资困境,从而更好地为促进我国企业的发展提供理论与实证支持。

本文的研究贡献在于:在多因素交互影响的视角下探讨企业社会责任与债务融资之间的关系,并讨论了政治关联在其中的作用。经研究发现,具有政治关联的企业,提高社会责任履行度更有利于缓解融资约束,获取更多的债务融资。

一 文献综述与研究假设

企业社会责任的履行以及社会责任信息披露都具有战略目的,是企业的一种战略行为,它在无形中会改变投资者、政府等利益相关者对企业的认识,社会责任的履行给利益相关者传达一种良好的信号,而且可以转移利益相关者对企业目前所面临问题的注意力。由此可见,履行企业社会责任作为一种战略,企业可以通过提高社会责任履行度,达到获得融

[收稿日期] 2016-11-19

[基金项目] 湖南省社科基金项目“基于公司治理视角的企业社会责任报告鉴证标准研究”资助(课题号:14YBA332);湖南省研究生科研创新项目“企业社会责任与债务融资成本关系研究”资助(课题号:CX2016B464)

[作者简介] 阳秋林(1964-),女,湖南衡南人,南华大学经济管理学院教授。

^①南华大学经济管理学院硕士研究生。

资便利的目的。

迄今为止,研究社会责任与债务融资成本和研究社会责任与融资约束之间关系的文献较多。进行外部融资的企业承担社会责任并对外披露的意愿更强,以此向市场传递积极信号,提升企业的声誉,从而降低融资成本^[1]。大部分投资者偏好有良好社会声誉的企业,有良好社会责任绩效的企业在股票市场上可以获得较低的股权融资成本^[2]。Verrecchia也得出同Myers和Majluf一致的结论,披露企业社会责任信息能够缓解信息不对称,从而降低企业外部融资成本。社会责任报告信息披露与权益资本成本成反比,社会责任信息披露会减少信息不对称,从而降低权益资本成本,提升企业的融资能力^[3]。企业在向商业银行贷款时,积极履行社会责任有助于企业获得利率更低、期限更长的债务融资。履行企业社会责任不但可以降低权益资本成本,还有利于降低风险溢价和风险成本,从而降低股权融资成本^[4]。披露社会责任报告的公司融资约束程度比未披露的企业低,而且信息披露质量与融资约束程度成反比^[5]。企业环境会计作为社会责任的一个分支,环境信息披露质量对企业银行借款和长期借款的影响呈现正相关关系^[6]。综上所述,国内外很少有学者直接就企业社会责任与长期债务融资二者关系进行研究。企业社会责任被视为企业形象建立的公共管理工具,企业通过履行社会责任而树立良好形象,转变利益相关者对企业的看法,从而提升企业获得融资的能力^[7]。因此,我们提出假设1:

假设1:企业社会责任履行度越高,获得债务融资的能力越强

研究企业社会责任、政治关联以及债务融资中两两间关系的文献较多,但研究企业社会责任、政治关联与债务融资三者间关系的文献较少。在我国市场经济中,政治关联现象越发普遍,并在企业与政府间架起了一座“桥梁”。1974年,Kruger对寻租行为的探究开创了政治关联研究的先河。2001年,Fishman对印尼公司与苏哈托家族之间的关系进行了研究,并首次提出了“政治关联”的概念,这一领域引起了越来越多学者的关注,学者们进行了大量研究并取得了重要的研究进展。政治关联是指企业行政人员或主要股东和总理、副总理、财政部长有密切关系。在法国,如果公司的首席执行官毕业于名校,也曾在政府任职,则该企业为政治关联企业。政治关联作为一种稀缺资源,常会因为劳资纠纷及违法等行为而贬值甚至丧失,因而政治关联一旦建立,企业的内部利益驱动力会驱使其维护这一资源。小规模企业拥有政治关联,会拉近与银行之间的关系,在一

定程度上会缓解融资约束,从而顺利获取贷款,而且能够获得大量的优势,如税收优惠、低银行贷款利率等。在对巴基斯坦的上市公司进行研究时发现,政治关联能给企业带来更多的贷款机会,而且贷款额度更高。政治关联程度越强的公司,越容易进行贷款融资^[8],且更容易获得长期贷款,企业的政治关联相当于企业给银行的一种抵押物^[9]。履行企业社会责任不仅有助于获得债务融资,而且有助于建立政治关联^[10]。慈善捐赠是企业履行社会责任的行为表现之一,慈善捐赠有利于企业融资,有政治关联的企业慈善捐赠对债务融资的影响更显著^[11]。因此,我们提出假设:

假设2:政治关联对企业社会责任与债务融资能力之间关系起正向促进作用

基于前述文献的研究,在社会主义市场经济中,由于国有企业可以得到更多财务和政治上的支持,并且国有企业发行的债券可以得到更多国家的支持和保证。国有企业在一定程度上具有天然优势,在获得债务融资的能力上比非国有企业强。因此,我们提出假设:

假设3:与非国有企业相比,国有企业通过履行社会责任获取债务融资的能力更强,效果更显著。

二 研究设计

(一)样本选择及数据来源

本文选取沪市非金融保险业2010—2013年A股上市公司为样本,共获得4年1292个样本,同时对样本进行如下处理:(1)剔除ST、*ST类特殊处理的样本;(2)剔除公司披露的董高监成员背景难以确定的公司;(3)剔除相关数据缺失的样本。一共得到1020个有效样本,其中2010年193个样本,2011年259个样本,2012年275个样本,2013年293个样本。

我国社会责任评分采用的是润灵环球责任评级公司披露的整体性评分(Macro)、内容性评分(Content)、技术性评分(Technology)以及行业性评分(Industry)4项指标的总得分,政治关联则是通过国泰安数据库中董高监任职情况手工整理而出,上市公司财务数据均来自于国泰安数据库以及巨潮资讯网。本文数据的整理、计算、回归及检验等所使用的软件是EXCEL2007、SPSS18.0,为避免异常值带来的影响,本文对所有的财务数据在1%的水平上用Winsorize对异常值进行处理。

(二)变量定义和模型构建

1、变量定义

债务融资(Ldebt)。一般学者在研究债务融资

时会采用债务融资成本、债务融资种类以及债务融资来源等来衡量债务融资。企业受政府政策干预的影响, 成长性较差且一次性投资额较大的企业都会优先选择长期债务融资。中小企业财务杠杆越大, 选择短期债务融资可能性越大, 且违约的可能性也越小。因此, 本文研究的是长期债务融资。Datta 等在研究高管持股问题时发现, 高管持股比例越高, 长期债务融资倾向越大。长期债务融资能力是债务融资的重要内容之一, 债务期限越长, 则债权人的债务风险越大。对于债务人而言, 长期贷款是对一笔资金使用权的长期拥有, 对于企业发展至关重要, 本文借鉴李姝的方法, 选取债务融资种类中的长期债务融资作为衡量债务融资能力的指标。

企业社会责任(Csr)。由于方向和概念上的含糊与冲突, 衡量企业社会责任的任务变得更加困难。迄今为止, 衡量企业社会责任的方法有内容分析法、声誉指数法、问卷调查法以及指标计量法等。近年来, 专业机构披露的社会责任数据备受青睐, 在国外, KLD 数据库在实证研究被广泛应用。我国有专门从事社会责任的 4 大机构披露该指数, 4 大机构为上证的社会责任指数、兴业全球基金社会责任指数、中国企业社会责任发展指数以及由润灵环球发布的企业社会责任指数。本文借鉴衣凤鹏、徐二明^[12]所采用的衡量方法, 用润灵环球责任评级公司披露的整体性评分(Macro)、内容性评分(Content)、技术性评分(Technology)以及行业性评分(Industry)4 项指标的总得分表示, 各项指标分别赋予 30%、45%、15%及 10%的比重。

政治关联(Pc)。衡量企业是否具有政治关联的标准是企业高管是否具有政治背景。国外学者对于政治关联的衡量主要有一下几种方法:(1)虚拟变量法。目前国外学术界对政治关联的定义大多来自于 Faccio2006 年提出的观点, 若企业中至少有一个持股比例在 10%以上的大股东或至少有一名高级管理人员为国会议员、部长或与政府关系紧密, 则认为该企业具有政治关联。如果企业中存在着这种紧密关系则虚拟变量取 1, 否则取 0。这种方法使用较为普遍, 但无法衡量企业政治关联的强弱^[8]。(2)政治捐赠法。2007 年 Goldman 等采用政治捐赠法作为衡量政治关联的研究指标, 以政治捐赠的金额及其比例为标准。这种方法在一定程度上可以衡量企业政治关联的强弱, 但政治捐赠也许只是企业表达自身政治偏好的一种方式, 不能用来体现政治关联对企业的影响。此外, 还有国有股所占的比例以及公司股价法。本文参考 Fan et al.^[13]的研究, 政治关联设置为虚拟变量, 如果样本企业的董高监现

任或前任为政府机构类别中的人大代表、党代表或政协委员、各级政府官员, 就将其定义为有政治关联的企业, 对于有政治关联的企业取值为 1, 无政治关联的取值为 0。

此外, 考虑到长期债务融资还受财务表现的影响, 本文参考李维安^[11]、方斯雅^[14]等的做法, 引入了如下控制变量: 资产抵押能力(Tang): 固定资产净值除以期末总资产, 该比值越大, 说明企业的有形资产越多, 则担保及抵押能力越强, 因而获取的长期债务融资能力越强, 预计符号为正。成长性(Growth): 为总资产增长率, 该比率越大说明企业的潜在发展能力越大, 则企业违约风险越低, 预计符号为正。利息保障倍数(Time): 为净利润、所得税及财务费用的总和除以财务费用, 它是衡量企业支付债务利息能力的指标, 利息保障倍数越大, 说明企业支付利息费用的能力越强, 预计符号为正。留存比率(Retain): 盈余公积与未分配利润之和除以期末总资产, 该比率越高, 说明企业总资产收益的盈余能力越强, 企业内部资金积累能力越强, 预计符号为负。主要变量定义详见表 1。

2、模型构建

为了检验假设 1, 即企业社会责任履行度越高, 获得长期债务融资能力越强, 因此我们设定了计量模型(1):

$$Ldebt = \alpha + \beta_1 Csr + \beta_2 Tang + \beta_3 Growth + \beta_4 Time + \beta_5 Retain + \sum Year + \varepsilon \quad (1)$$

其中, Ldebt 是长期债务融资能力, 代表的是企业债务融资, 作为被解释变量; Csr 代表企业社会责任, 作为解释变量, 模型中其他变量是可能影响企业长期债务融资能力的控制变量。

为了检验假设 2, 即政治关联对企业社会责任与长期债务融资能力之间关系起正向促进作用, 因此我们设定了计量模型(2):

$$Ldebt = \alpha + \beta_1 Csr + \beta_2 Pc + \beta_3 Csr * Pc + \beta_4 Tang + \beta_5 Growth + \beta_6 Time + \beta_7 Retain + \sum Year + \varepsilon \quad (2)$$

模型(2)在模型(1)的基础上加入了政治关联变量 pc 以及政治关联与社会责任的交互项 Csr * Pc。当交互项 Csr * Pc 的系数显著大于 0, 则说明政治关联对社会责任与企业长期债务融资能力的关系起一种正向的促进作用; 如果该系数显著小于 0, 则说明政治关联对社会责任与长期企业债务融资能力的关系起一种反向的减弱作用; 如果该系数不显著, 说明政治关联的影响不明显。

表 1 主要变量定义

变量类型	变量代码	变量名称	变量定义
因变量	Ldebt	长期债务融资能力	长期贷款额/企业总资产
自变量	Csr	企业社会责任	企业社会责任 M、C、T、I 四项指标的总得分
	Pc	政治关联	虚拟变量,有政治关联为 1,无政治关联为 0
	Tang	资产抵押能力	固定资产净值/期末总资产
	Growth	成长性	总资产增长率
控制变量	Time	利息保障倍数	(净利润+所得税+财务费用)/财务费用
	Retain	留存比率	(盈余公积+未分配利润)/期末总资产
	Year	年份	年份虚拟变量

三 实证分析

(一) 主要变量描述性统计

主要变量的描述性统计详见表 2。

表 2 主要变量的描述性统计

	样本数	最小值	最大值	均值	标准差
Ldebt	1020	0.000041	0.544608	0.140563	0.127001
Csr	1020	18.65	69.18	36.9451	10.54496
Pc	1020	0	1	0.70	0.458
Tang	1020	0	69.18	26.1635	19.41736
Growth	1020	-0.174482	0.856375	0.142133	0.163062
Time	1020	-322.031000	222.686000	3.440374	54.560538
Retain	1020	-0.185453	0.534107	0.166331	0.114622

从表 2 可以看出,样本数 1020 个,企业长期债务融资能力均值为 0.140563,说明企业的长期债务融资能力在众多融资方式中所占比重较高,而标准差 0.127001,可以看出我国不同规模企业长期债务融资能力的差异较大。企业社会责任的总得分 Csr 的均值为 36.9451,标准差为 10.54496,说明我国企业社会责任的总体水平较低,且公司之间的差异较大。政治关联的均值为 0.70,标准差为 0.458,样本中有 70%的企业具有政治关联,表明我国沪市上市公司普遍存在政治关联的现象。从控制变量来看,

资产抵押能力 Tang 的均值为 26.1635,说明企业的资产抵押能力较强,有助于增强长期债务融资的能力;企业的成长性 Growth 的均值为 0.142133,最大值为 0.856375,而最小值为-0.174482,说明企业的总资产增长率的差异较大;利息保障倍数 Time 的均值为 3.440374,而最大值与最小值之间差距悬殊;留存收益 Retain 均值为 0.166331,标准差为 0.114622,说明样本企业的内部资金积累偏低,且存在较大差异。

(二) 主要变量相关性分析

主要变量的相关性分析详见表 3。

从表 3 可以看出,长期债务融资能力与企业社会责任在 5%的显著性水平下显著正相关,表明企业社会责任履行度越高,获得长期债务融资能力越强,支持假设 1。债务融资与政治关联在 10%的显著性水平下显著正相关,长期债务融资能力与资产抵押能力及利息保障倍数显著正相关,长期债务融资能力与留存收益显著负相关,均符合理论假设预期。从表 3 还可以看出,各解释变量之间相关系数最大为 0.343,表明多重共线性问题不会严重影响本文的研究结果。

(三) 回归结果分析

回归结果分析详见表 4。

表 3 主要变量相关性分析

	Ldebt	Csr	Pc	Tang	Growth	Time	Retain
Ldebt	1						
Csr	0.071 **	1					
Pc	0.056 *	0.063 **	1				
Tang	0.343 ***	-0.002	0.034	1			
Growth	0.038	-0.001	0.031	-0.185 ***	1		
Time	0.060 *	-0.006	0.083 ***	0.046	0.008	1	
Retain	-0.308 ***	0.025	0.007	-0.040	0.013	-0.011	1

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10%的置信水平下显著

表 4 企业社会责任、政治关联与债务融资回归分析

	Model1	Model2	Model3		Model4	
			Pc = 1	Pc = 0	Pr = 1	Pr = 0
Csr	0.001 ** (2.873)	0.000 (-0.214)	0.001 *** (3.294)	2.579E-5 (0.041)	0.001 *** (2.762)	-0.001 (-0.915)
Pc		-0.042 (-1.439)				
Csr * Pc		0.001 * (1.839)				
Tang	0.221 *** (12.371)	0.220 *** (12.323)	0.188 *** (8.935)	0.307 *** (9.079)	0.229 *** (11.391)	0.094 ** (2.440)
Growth	0.083 *** (3.763)	0.082 *** (3.735)	0.074 *** (2.716)	0.111 *** (3.111)	0.108 *** (3.834)	0.068 ** (2.351)
Time	9.376E-5 (1.454)	8.021E-5 (1.239)	5.039E-5 (0.617)	9.865E-5 (0.959)	6.239E-5 (0.856)	0.000 * (1.887)
Retain	-0.330 *** (-10.735)	-0.326 *** (-10.621)	-0.272 *** (-7.071)	-0.408 *** (-8.161)	-0.329 *** (-9.338)	-0.266 *** (-4.694)
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	1020	1020	714	306	809	211
Adj-R ²	0.220	0.222	0.161	0.372	0.223	0.142
F	58.389	42.540	28.359	37.158	47.384	7.970

从表 4 的计量模型 1 的结果可以看出, 企业社会责任 Csr 的回归系数在 5% 的水平下显著为正, 且与前述相关性分析结果一致, 表明企业社会责任履行度越高, 有助于增强获取长期债务融资的能力, 验证了假设 1。这一结论表明企业社会责任的履行并没有偏离其对自身经济利益的追求, 是企业的一种战略行为, 在企业面临融资约束时, 履行社会责任在其中起“雪中送炭”的作用, 即能帮助企业增强获取长期债务融资的能力。同时, 其他控制变量也对长期债务融资有影响, 企业的资产抵押能力越强、总资产增长率越大、利息保障倍数越大、留存比率越小, 企业获得长期债务融资的能力越强。因此, 回归结果符合预期假设。

对于正处于转型期的上市公司, 政治关联具有重要的价值, 有助于缓解企业面临的融资约束问题。计量模型 2 检验结果显示, 企业社会责任 Csr 的回归系数仍然为正, 企业社会责任与政治关联的交互项 Csr * Pc 与长期债务融资能力在 10% 的水平上显著正相关, 说明具有政治关联的企业, 社会责任履行度越高更加有利于企业增强获得长期债务融资的能力, 从而验证了假设 2。为了进一步分析, 将企业是否具有政治关联作为划分标准, 对政治关联进行分组回归, 检验结果如表 4 计量模型 3 中。具有政治关联的样本为 714 个, 无政治关联的样本为 306 个, 检验结果显示, 对于具有政治关联的企业而言, 企业社会责任与长期债务融资能力显著正相关, 反之, 企

业社会责任不能显著影响长期债务融资能力, 说明企业社会责任的债务融资效应主要发生在具有政治关联的企业中。计量模型 4 中, 根据产权性质将样本分为国有企业和民营企业, 即 Pr = 1 为国有企业, 样本量为 809, Pr = 0 为民营企业, 样本量为 211, 结果显示, 国有企业的社会责任与长期债务融资能力在 1% 的水平下显著正相关, 而非国有企业的社会责任与长期债务融资能力不相关, 表明国有企业的社会责任履行度越高对长期债务融资能力的影响越显著, 从而验证了假设 3。

四 结论和启示

本文以沪市非金融保险业 2010—2013 年 A 股上市公司为样本, 首先实证分析了企业社会责任对长期债务融资能力的影响, 然后再讨论了政治关联在企业社会责任与长期债务融资能力二者中的作用, 最后还探讨了不同的企业性质背景下, 企业社会责任与长期债务融资能力二者的关系。实证结果表明, 相对于企业社会责任履行度较低的企业, 社会责任履行度越高, 企业获取长期债务融资能力越强。进一步从政治关联的角度分析, 相对于无政治关联的企业而言, 有政治关联的企业获取长期债务融资能力越强, 且企业社会责任与长期债务融资能力二者间的效果更显著。在国有企业中, 企业社会责任履行度越高, 获得的长期债务融资能力越强, 即企业社会责任对长期债务融资能力的影响更显著, 在非

国有企业中,企业社会责任与长期债务融资能力二者间的关系并不显著。因此,为了改善我国企业融资约束问题,企业应该维护及积极建立政治关联,更好地履行社会责任。

经过本文的研究具有以下政策启示:企业社会责任履行度较高的上市公司获取的长期债务融资能力越强,能够降低国家宏观政策变动对企业融资活动带来的约束,说明企业社会责任信息披露对其具有正向的作用。因此,就企业本身而言,履行社会责任是其义不容辞的责任,但是,目前我国部分企业承担社会愿意不强,缺乏主动性,甚至存在一定的逃避心理。因此,应该给予企业一定政策上扶持,增强企业承担社会责任的使命感和荣誉感,在追求企业自身经济效益的同时,为利益相关者贡献一份力量,为社会谋取更多的福祉。各大银行在为融资企业提供信贷服务时,应加强对融资企业社会责任的考察,从而促使其通过加强履行社会责任来缓解融资约束。有关监管部门应建立一个社会责任信息披露平台,并构建一系列评价体系,从而有利于社会责任信息的公开透明化,解决信息不对称问题,优化资源配置,推进金融发展进程及信贷资产证券化,缓解“重股轻债”的局面。

[参考文献]

- [1] Myers SC, Majluf NS. Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have [J]. *Journal of Financial Economics* 1984, 13 (2): 187-221.
- [2] Mackey A, Mackey TB, Barney J.B.. Corporate Social Responsibility and Firm Performance: Investor Preferences and Corporate Strategies [J]. *Academy of Management Review*, 2007, 32(3): 817-835.
- [3] Dhaliwal D, Tsang A, Yang G, Li O. Voluntary Non-financial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting [J]. *The Accounting Reviews*, 2011, 86(1): 59-100.
- [4] 朱文莉, 张华. 资本成本与企业社会责任信息披露 [J]. *会计之友*, 2011(6): 33-34.
- [5] 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): 60-71.
- [6] 唐洋, 牛佳丽. 市场化进程、企业环境信息披露与债务融资——来自我国石化塑胶行业上市公司的经验证据 [J]. *南华大学学报: 社会科学版*, 2015(2): 44-50.
- [7] Elkington, J. Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business [J]. *Environmental Quality Management*, 1998, 8(1): 37-51.
- [8] Faccio. Politically Connected Firms [J]. *American Economic Review*, 2006, 96(1): 369-386.
- [9] Charumilind C, R KaI, i and Y Wiwattanakantang. Connected Lending: Thailand before the Financial Crisis [J]. *Journal of Business*, 2006, 79(1): 181-218.
- [10] 李姝. 民营企业的社会责任、政治关联与债务融资——来自中国资本市场的经验证据 [J]. *南开管理评论*, 2014(6): 30-40.
- [11] 李维安. 慈善捐赠、政治关联与债务融资——民营企业与政府的资源交换行为 [J]. *南开管理评论*, 2015(1): 4-14.
- [12] 衣凤鹏, 徐二明. 高管政治关联与企业社会责任——基于中国上市公司的实证分析 [J]. *经济与管理研究*, 2014(5): 5-13.
- [13] Fan J P H, Wong T J, Zhang T. Politically Connected CEOs, Corporate Governance, and Post-IPO Performance of China's Newly Partially Privatized Firms [J]. *Journal of Financial Economics*, 2007, 84(2): 265-590.
- [14] 方斯雅, 郑素芬. 基于我国货币政策背景下企业社会责任与债务融资成本的关系 [J]. *浙江金融*, 2015(4): 23-27.

Corporate Social Responsibility, Political Linkage and Debt Financing

YANG Qiu-lin, ZHANG Yu-fang, YUAN Ruo-tao
(University of South China, Hengyang 421001, China)

Abstract: In order to alleviate the financing difficulties of enterprise, this paper explores the relationship among corporate social responsibility, political linkage and debt financing from the perspective of multi-factor interaction so as to provide evidences. Using A-share enterprises of Shanghai stokes market during 2010-2013 as a research sample, relevant models were constructed by reviewing existing literatures so as to prove the relationship of corporate social responsibility, political linkage and debt financing considering the social responsibility strategy. The results show that: the implementation of corporate social responsibility is helpful to enhance the debt financing for enterprises; the political linkage has positive effect on the relationship between corporate social responsibility and debt financing. More than that, it was found out that state-owned enterprises improve debt financing ability more easily by fulfilling social responsibility than non-state-owned enterprises.

Key words: corporate social responsibility; political linkage; debt financing