

**本科生毕业设计[论文]**

**题 目：融资约束下上市公司社会责任对**

**于研发投入的影响**

院 系 管理学院

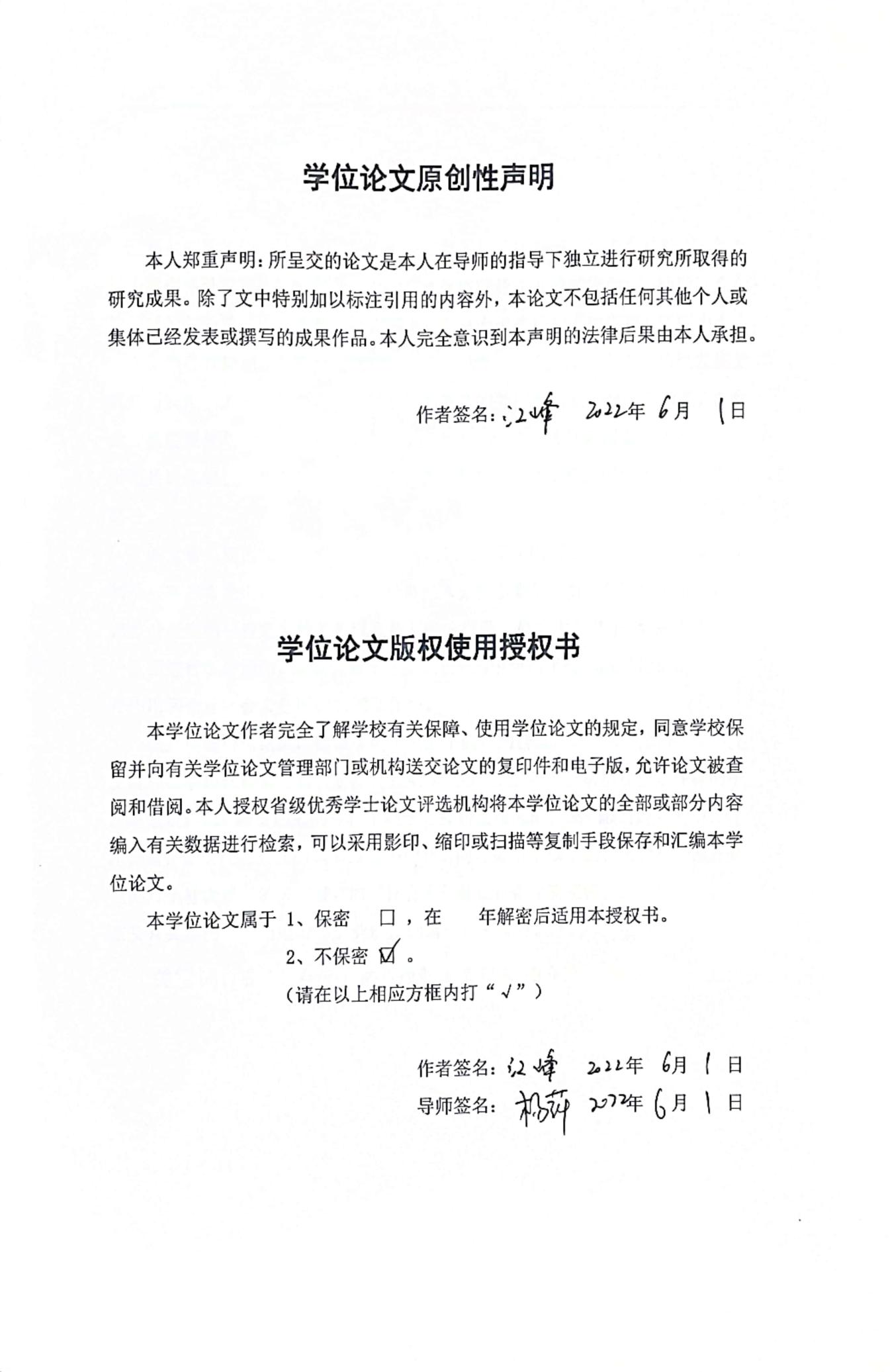
专业班级 财务1801班

姓 名 江峰

学 号 U201815879

指导教师 杨萍

2022年 5月 10日



# 摘 要

当前我国经济增速放缓，正朝着高质量发展阶段转变，在这个过程中，创新能力显得格外重要。创新在企业中的具体体现就是企业的研发创新，而驱动企业进行研发创新的主要动力便是研发投入。但是由于市场的不完善性，我国中小企业在生产经营特别是投融资过程中面临着较大的融资约束，这在企业后续发展尤其是研发创新方面极度不利。近年来社会责任的关注度得到了显著的提高，并将企业社会责任与融资约束相联系起来，而企业承担社会责任对研发投入的影响作用也是近年来被广为关注。基于以上背景，来探讨三者变量之间的关系以及影响路径。

本文首先根据文献研究来阐述三者的研究历程和度量方式，并结合相关理论初步判断三者之间的作用关系。进一步深入分析学者的研究，共提出五个假设来详细分析说明三者之间的关系以及相互影响路径。最后主要基于A股上市公司的数据进行统计回归，来检验五个主要假设，其中包括了检验融资约束所起的中介作用和企业社会责任所起的调节作用。

根据实证检验结果，验证了提出的五个假设的合理性，并得出如下的结论：企业积极承担社会责任有利于提高企业研发投入；企业积极承担社会责任有助于缓解融资约束；融资约束的存在不利于企业研发投入的提高；融资约束的中介作用显著；企业社会责任的调节效应不明显。同时提出了以下的相关建议：各方要提高对于社会责任的关注度，加强社会责任建设；企业要完善信息披露制度；国家及有关部门要适当地给与企业研发创新一定的支持。

**关键词：**企业社会责任 融资约束 研发投入 中介效应 调节效应

# Abstract

At present, China's economic growth is slowing down and is changing towards a stage of high-quality development, and in this process, the ability to innovate is particularly important. The specific embodiment of innovation in enterprises is the R & D innovation of enterprises, and the main driving force for enterprises to carry out R & D innovation is R & D investment. However, due to the imperfection of the market, China's small and medium-sized enterprises are facing greater financing constraints in the process of production and operation, especially in the process of investment and financing, which is extremely unfavorable in the subsequent development of enterprises, especially in research and development and innovation. In recent years, the attention of social responsibility has been significantly improved, and the relationship between corporate social responsibility and financing constraints has been greatly concerned, and the impact of corporate social responsibility on R&D investment has also been widely concerned in recent years. Based on the above background, the relationship between the three variables and the influence path are discussed.

In this paper, we first elaborate on the research process and measurement method of the three according to the literature research, and preliminarily judge the relationship between the three in combination with the relevant theory. Further in-depth analysis of the scholar's research, a total of five hypotheses are proposed to analyze in detail the relationship between the three and the path of mutual influence. Finally, statistical regression is mainly based on the data of A-share listed companies to test five main hypotheses, including the intermediary role played by testing financing constraints and the regulatory role played by corporate social responsibility.

According to the empirical test results, the rationality of the five hypotheses proposed is verified, and the following conclusions are drawn: the active assumption of social responsibility by enterprises is conducive to increasing the investment in R&D of enterprises; the active assumption of social responsibility by enterprises helps to alleviate financing constraints; the existence of financing constraints is not conducive to the improvement of enterprise R&D investment; the intermediary role of financing constraints is significant; and the regulatory effect of corporate social responsibility is not obvious. At the same time, the following relevant suggestions were put forward: all parties should increase their attention to social responsibility and strengthen the construction of social responsibility; enterprises should improve the information disclosure system; and the state and relevant departments should appropriately give certain support to enterprises in research and development and innovation.

**Key Words:** Corporate Social Responsibility; Financing Constraints; R & D Investment; Intermediary Effect; Regulatory Effects

**目 录**

[摘 要 I](#_Toc104157133)

[Abstract II](#_Toc104157134)

[1 绪论 1](#_Toc104157135)

[1.1 研究背景与研究问题 1](#_Toc104157136)

[1.2研究意义 2](#_Toc104157137)

[1.3研究内容与方法 3](#_Toc104157138)

[2文献综述与相关理论 5](#_Toc104157139)

[2.1关于企业社会责任研究综述 5](#_Toc104157140)

[2.2关于融资约束研究综述 5](#_Toc104157141)

[2.3关于研发投入研究综述 7](#_Toc104157142)

[2.4相关理论 7](#_Toc104157143)

[2.5总结述评 9](#_Toc104157144)

[3假设提出与研究设计 11](#_Toc104157145)

[3.1假设提出 11](#_Toc104157146)

[3.2研究设计 15](#_Toc104157147)

[4实证研究及其分析 20](#_Toc104157148)

[4.1描述性统计 20](#_Toc104157149)

[4.2相关性分析和共线性检验 21](#_Toc104157150)

[4.3回归结果分析 22](#_Toc104157151)

[4.4稳健性检验 24](#_Toc104157152)

[5结束语 26](#_Toc104157153)

[5.1研究结论 26](#_Toc104157154)

[5.2研究建议 27](#_Toc104157155)

[5.3研究局限与展望 28](#_Toc104157156)

[致谢 30](#_Toc104157157)

[参考文献 31](#_Toc104157158)

# 绪论

## 研究背景与研究问题

* + 1. **研究背景**

我国正在经历重要的经济转型期，逐步从高速增长向高质量增长阶段转变，企业在这个阶段中也不断转型升级，逐步由过去的资源密集型产业向科技创新型产业转化。在这个转型过程中，我国企业不断的淘汰落后产能，一批又一批新兴的科技型产业不断兴起，研发投资在其中起到了重要的作用，是企业创新的关键。根据国家统计局所公开的数据，研发投入总额由2015年的14169.9亿元到2020年的24393.1亿元，研发投入强度也从2.07%增长到2.40%。虽然研发投入总额和强度不断上升，但是经费总量大约只占了美国54%，并与西方发达国家将近5%的研发投入强度之间存在着很大的差距，总体上投入相对不足。

根据研究表明，融资约束普遍存在，并且其会对研发投入具有一定的抑制作用。一方面，企业内外部之间存在着一定的信息差，无论是信息量的差距还是获取信息时间的差距，这种信息差的存在让投资者在投资时更加谨慎，这会导致企业外部融资不畅；其次，研发活动本身所具有的周期长、消耗资金量大、风险高的特点，加重了企业所受到的融资约束现象。融资约束的存在，让企业在筹集资金特别是外部资金的获取上存在着巨大的限制，特别是研发投入方面，让企业在为研发筹集资金方面变得更加困难，进而制约企业的研发创新。由于外部和内部等诸多的融资约束的限制条件存在，企业在以最大化企业价值最大化的目标进行研发投资的同时不得不充分考虑融资约束的存在。

近年来，随着多个企业的爆雷事件接连发生，从多年前的三鹿奶粉事件到最近的老坛酸菜事件，人们对于企业社会责任的关注显著提高，在对于一个企业的投资价值进行评价时，也是更多的参考企业在社会责任方面的履行情况或者企业社会责任评级的高低，将其作为价值评判的标准之一。国家政府有关部门也在不断完善相关政策，来督促企业积极履行社会责任。

近年来，三个变量之间的关系联系日益紧密。企业逐渐认识到社会责任对于持续经营中所起的作用，从该角度出发来考虑融资约束与研发投入之间的问题，认为企业积极履行社会责任可以传递更多的信息，降低内外信息差，同时获得外界尤其是投资者对企业的认可，提高原有投资者的信心和吸引更多新投资者的加入，增加资金投入，有助于缓解融资约束问题，从而提高企业的研发投入水平。

综上，本文将在过去研究的基础上来进行进一步研究， 在探究三者关系的同时探讨相互影响路径。

* + 1. **研究问题**

基于上述研究背景，本文将主要探讨以下三个问题：

1）企业社会责任、融资约束对研发投入的影响作用

企业的社会责任行为会起什么作用？是否会对融资约束产生影响？是否会对企业的研发投入产生影响？并且这些影响关系是正向还是负向？

2）融资约束的中介效应

三者关系的具体影响路径是怎么实现的？融资约束在其中是否起到了中介作用？

3）企业社会责任的调节效应

企业社会责任是否在三者关系之中起到了调节效应？即在不同社会责任评级的企业，融资约束影响力度有没有区别？

## 研究意义

本文的研究意义如下：

* + 1. **现实意义**

第一，对于企业而言，企业能够了解履行社会责任在企业经营方面作用的具体体现。如果企业责任行为能够为企业的持续经营提供积极的效益，有益于企业的研发创新，那么企业将会更多的从社会责任的角度考虑出发，去主动承担社会责任。

第二，对于投资者而言，投资者除了能够通过三大报表等财务指标以外找到新的分析企业投资价值高低的方法，即企业在社会责任方面的履行情况。这有利于降低彼此之间的信息不对称，为投资决策提供参考依据，便于投资者更加积极有效的参与投资活动。

第三，对于整个社会而言，企业积极的承担社会责任，投资者更加有效的参与投资活动，能够有效的维持整体经济持续健康稳定的发展。

* + 1. **理论意义**

对已有的研究梳理发现，研究两者关系的文献较多，很少有涉及这三个变量之间相互影响路径的研究。本文不仅验证了变量两者之间的关系，同时从中介和调节的角度出发，从多个角度去分析三者之间的影响路径，这是一种新的研究视角，对于现有的研究是一种补充。

## 研究内容与方法

* + 1. **研究内容**

本文将主要根据中国国情，以国内外的文献研究和理论为依据提出三者关系的假设，并根据假设来构建实证模型检验，来探讨研究三者影响过程和作用机制。

全文的结构安排如下：

第2章阐述相关的文献综述和主要理论。此部分主要阐述有关企业社会责任、融资约束和研发投入三大主要变量的历史研究和衡量方法，根据相关理论，分析变量两者之间的关系，然后进行总结归纳与文献述评。

第3章是假设提出与研究设计部分。通过对第2章研究文献和理论进行梳理与分析，提出了五个主要假设；同时，详细地说明了本文的数据来源，筛选数据样本的方法，变量定义和衡量方法以及模型设定。

第4章展示了实证研究结果与分析。将设计的研究模型统计回归，对数据样本进行描述性统计并检验变量之间是否具有高度的相关性，即是否会出现多重共线性的问题。通过回归验证前文提出的假设，按照检验程序来检验融资约束在其中所起到的中介效应和企业社会责任的调节效应，最后通过稳健性检验来验证模型的合理性。

第5章作为全文的最后一章，结束语部分。通过文献和理论分析提出假设，经过实证检验，得出结论，基于此为企业提出相关建议，并指出研究中所涉及的不足之处和未来的研究展望。

* + 1. **研究方法**

1）文献综述分析法。

从已有的文献研究和相关理论的角度出发，总结梳理企业社会责任、融资约束和研发投入者三个变量两两之间的相关关系，进而推导得出三个主要变量之间的相互关系，并进一步基于相关研究推导三者相互作用路径。

2）实证研究法。

以2015到2020年的A股上市公司为统计样本，通过对理论假设的模型和选取的样本数据进行统计回归，确定所涉及的多个变量之间是否具有显著相关性关系，并通过逐步回归的方法来检验融资约束在其中所起到的中介效应，以及企业社会责任在其中所起到的调节效应。

# 文献综述与相关理论

# 关于企业社会责任研究综述

# 企业社会责任的研究发展

上个世纪20年代，Sheldon（1924）最早在《管理哲学》中提及社会责任。企业社会责任包括诸多方面，他认为企业在考虑利益最大化的同时，还应该考虑道德责任和满足社会、环境、道德等因素。而企业社会责任的确切定义是在20世纪50年代由美国学者Bob提出。在Freeman（1984）的利益相关者理论诞生之后，这使得企业社会责任的含义逐渐发生了变化，同时为研究企业社会责任提供了新的研究角度。在此之后，越来越多的学者从该角度来研究企业社会责任，对于此的研究成果也是不断丰富。

我国学者对于此的研究开始于21世纪初，但能够通过借鉴国外的优秀研究成果，发挥后发优势，相关研究发展迅速。在国外对社会责任定义的基础上，我国学者提出了自己的独特的定义，认为企业既要有追求股东价值最大化的目标，也要积极承担社会公益方面的责任，这就是企业社会责任（卢代富，2001）。在国外学者在社会责任研究中引进利益相关者后，我国诸多学者也开始将该理论融入研究中去，并取得了丰富的研究成果（张兆国，2012）。

# 企业社会责任的度量

我国学者如粟立钟从三因素（内外环境因素、社会人文因素、内部管理因素）来衡量企业社会责任。张兆国等学者考虑企业所面临的诸多方面，选取了五个一级指标，其中包括36个二级指标来衡量企业社会责任。总结来说，国内外的学者们出于不同的研究方向可能会选择不同的度量方式来对其进行衡量，总体上衡量方式比较多样。

# 关于融资约束研究综述

# 融资约束的研究发展

企业主要通过内部资金和外部资金来提供企业的持续经营活动，而企业无法及时获取足够的资金以供给企业持续经营或者以合适的成本获取，即为融资约束。由于市场信息不透明等问题，投资者无法与企业内部获取同等信息，因此在投资时会更加谨慎，往往会要求更多的风险补偿，这便产生了融资约束的现象。

Fazzari（1988）提出了融资约束的定义，并认为是由市场的融资约束所引起的，会导致企业外部筹集资金无法满足企业投资活动的需求，从而对企业的投资造成一定的影响。自此以后，学者们在研究时默认企业在融资时是存在融资约束的，影响着企业的融资。

在融资约束的存在被广泛认可后，学者们为缓解融资约束而进一步进行研究，提出了多个缓解融资约束的方法。孙晓华等（2015）提出，在一定的条件下，金融自由化程度的提高对于融资约束的缓解具有显著的促进作用，同时，税收激励效应（韩庆兰等，2016）和企业内部控制（秦娜和曾祥飞，2018）对于融资约束的缓解也起到了一定的作用。

# 融资约束的度量

国内外学者们在融资约束的衡量也是选择了多种方法，主要包括以下几种方法：

第一种，敏感性模型，主要代表是两大敏感性系数，即投资-现金流敏感性系数（Fazzari，1988）和现金-现金流敏感性系数（Almeida，2004）。

第二种，单变量指标法，主要以单一的财务指标如利息保障系数等指标来衡量融资约束的程度。但是使用单一指标衡量其缺点比较明显，从一个角度衡量企业的融资约束较为片面，无法考虑企业在融资时所面临的复杂情况。

第三种，多变量指标法。由于单一指标的缺点，学者们开始考虑从多个指标组合衡量企业所受到的融资约束，多角度衡量更加全面。多变量指标法的代表方法主要为三大指数，即KZ、WW和SA指数。当前三大指数衡量使用较为频繁，但其中KZ指数和WW指数存在着一定的内在局限性，其中包含了很多具有内生性的变量，对于融资约束的衡量存在着一定的误差，而SA指数计算公式仅包括企业规模和上市时间，避免内生性问题上具有很好的优势。

# 关于研发投入研究综述

# 研发投入的度量

研发投入指企业为研发投入所付出的所有资源的总和，由于难以全面的进行统计衡量，学者们往往使用支出的费用来衡量研发投入水平。而使用绝对指标和相对指标来衡量是最为常见的。绝对指标包括研发支出，相对指标主要包括研发投资支出占比（研发投入/期初总资产）、研发投资强度（研发投入/营业收入）等指标。绝对指标像研发支出只考虑了研发投入金额的绝对值，在不同企业之间横向对比中不具有可比性，因此学者们在度量研发投入时往往使用相对指标来衡量。

# 相关关系

# 企业社会责任与研发投入

当前，国内外学者在两者关系的研究中，出于不同角度的考虑，观点存在着一定的差异。

国外的学者主要认为两者之间持正相关或者负相关关系。学者们最初是开始研究两者之间的相关性，而根据研究表明，两者之间的相关性水平较高（Mc Willians and Siegel，2000），而其中多数认为其能够降低股权融资成本，为企业提供更多的低成本资金，进而促进研发投入（Bocquet and Mothe,2011;Luo and Du,2015），而少数认为两者之间呈现负相关关系（Gallego-Alvarez,2011;Rachel Bocquet,2013）。

在国内学者在研究中，也主要持两种观点，即正向或者非线性关系。曹亚勇等（2012）以A股披露社会责任报告的企业为样本，研究企业社会责任与投资不足的关系，但基于当时的样本，关系虽然为负相关，但是结果并不显著。后续不断有学者进一步深入研究两者关系。很多学者基于多方考虑，认为两者之间是呈现正向关系的。比如罗津等（2017）从资源获取的角度出发，顾群等（2019）从利益相关者的角度出发，张林刚等（2020）从信号传递效应角度出发，均是认为两者为正相关关系，表现为促进作用，进一步发现该作用在非国有企业中表现的更加显著（杨柏和林川，2016），强制企业对于社会责任的披露对企业创新有明显的促进作用（杨金坤，2021）。少数学者认为两者关系为非线性，认为部分企业的社会责任行为，为其增加了大量的成本，并且占用大量的资源，因此会造成企业资金的不足，对研发投入以及技术创新有消极影响（贾婷婷和王建明，2015；李文茜等，2018）。而进一步研究发现，两者为非线性关系，在一定限度内会促进研发投入，超过此限度便会产生相反的作用，即会产生抑制作用（柯迪等，2020；李园园等，2020）。

# 融资约束与研发投入

当前学者们普遍认同的一个观点就是企业所存在的融资约束不利于研发投入的增加。

Fazzari（1988）在研究中发现融资约束普遍存在于企业持续经营过程中，并在进一步研究中提出了衡量融资约束的衡量方法。国外学者大多从资金的来源方面来研究两者之间的关系，得出了融资约束的存在不利于企业的研发活动（Hall，1992；Brown and Petersen，2011；Micucci and Rossi，2017）。国内的学者更多的是基于不同的行业性质（卢馨等，2013）和研发投资的异质性（顾群和翟淑萍，2014）来研究两者关系，发现不同行业的企业面临融资约束程度不同，对于研发投入的影响也不同。

# 企业社会责任与融资约束

国外的学者们主要认为企业进行社会责任建设能够通过降低融资成本这一方式来缓解融资约束（Ghoul,2011;Goss and Roberts,2011;Dhaliwal,2011）。而在国内的研究中，学者们更多的是从信息不对称的角度考虑，认为企业在积极履行社会责任的行为相当于对于其非财务信息的披露，有利于降低企业与外部投资者之间的信息差，从而缓解融资约束（倪恒旺，2015；邵建军和张世焦，2019）。而卢佳友和张申（2021）进一步研究发现，企业履行社会责任可以借助媒体关注这一中介变量缓解企业内外的信息不对称现象。

而部分学者认为企业独特的社会责任行为，会消耗企业的资源，存在一定的挤出效应，会提高企业的经营风险，让投资者在投资时选择更加谨慎，加大了融资约束的程度。

# 相关理论

本研究通过参考已有的文献以及相关理论来进行实证分析，主要涉及到的理论如下：

# 利益相关者理论

在企业目标实现过程中能够影响或者被影响的个人或群体都为利益相关者（Freeman，1984）。利益相关者的概念自诞生之后，诸多学者将其运用到实际的研究中，并逐步形成一种理论，即为利益相关者理论。在企业的持续经营过程中，存在着许多利益相关者，彼此之间利益相关。因此，企业在决策时不应只考虑自身利益，也要为利益相关者考虑，积极维护彼此共同的利益。

Wood（1991）将该理论与企业社会责任相结合，发现企业积极承担社会责任能够满足多方利益相关者的利益，其中也包括企业自身利益。越来越多的学者基于此理论，从该角度对社会责任不断的进行扩展研究。该理论的出现，人们可以得知企业的社会责任行为所起到作用的具体化，作为重要的相关理论，为后面学者的进一步研究奠定了基础。

# 信息不对称理论

由于市场中交易双方不能完全掌握对方的信息，这便产生了信息不对称的现象。由此而产生逆向选择和道德风险让大多数投资者在投资时更加谨慎，这对于企业是一种较大的融资约束。

从该角度来看，信息不对称的存在让企业很难从外部获得足够的资金以满足研发投入的需要。企业在研发活动中的信息，技术等资源，一般具有较高的保密性，同时为了保护研发成果的安全性，企业在研发过程中往往不会过多披露相关信息，因此投资者难以获得足够的信息以提供参考，这就导致了信息不对称的存在。此外，研发活动的高风险、周期性长等特点，很可能让投资者望而却步，使得企业为研发筹资更加困难，加大了企业在研发方面所面临的融资约束，从而抑制企业创新发展。而研究表明，企业积极承担社会责任能够向外界传达更多的信息，释放积极的信号，降低企业内外的信息差，提高企业的透明度，这对于融资约束的缓解具有显著的促进作用，促进企业获取更多的资金。

# 委托代理理论

企业在成立之后，成功的持续经营过程会在一段期间内会使得企业规模不断扩大，此时仅凭企业的所有者大多难以满足企业进一步发展的需求。因此，当企业规模扩大到一定程度时，出于企业发展的需要，企业的所有者会作为委托人聘请代理人来管理公司，经营权和所有权相分离。而委托人和代理人不可能永远目标一致，总有时期会出现目标不统一，在双方追求自身利益最大的同时总会存在着一定的矛盾，此时就产生了委托代理问题。

从委托代理理论的角度来看，企业研发活动大多风险高、周期长、回报不确定，而管理者一般任期较短，为使自身利益最大化，一般会对高风险的投资丧失积极性，因此会限制企业的研发投入，不过多进行投资。而企业的代理人积极履行社会责任，这在一定程度维护了相关者即委托人的利益，对于代理问题的缓解具有一定的积极作用。

# 融资优序理论

企业主要通过内部和外部来获取可用资金，不同的融资方式成本不同，根据融资成本的不同，存在最优融资顺序。企业在进行融资时首先会考虑自有资金，因为相较于其他融资方式，自有资金大多风险更小、成本更低，同时限制条件也相对较少。而企业在外部融资时，由于企业内外信息差的存在，投资者出于风险角度考虑提高风险溢价，企业在融资时所付出的成本往往也越高。

从融资优序理论来看，企业的研发创新周期较长，所持续消耗的资金也相对较多，企业内部自有现金流难以满足企业的研发投资，因此大多需要从外部获取所需资金。企业在进行外部融资时，由于研发活动所特有的高风险性和一定的保密性，这种融资约束的存在使得外界投资者会要求更高的风险补偿率，进而会提高企业的融资成本。

# 资源基础理论

企业所拥有的所有资源均是企业的一部分，在一定情况下能够转化为企业独特的竞争优势，它们使得企业在同业竞争中有着独特优势，是企业持续发展必不可少的动力。

从资源基础理论来看，企业的研发技术、研发成果均属于企业的异质性资源；企业的社会责任等资源，是其他企业在短时间内难以模仿的，是不同企业之间的显著特点之一。此类资源能够让企业在同行竞争中占据优势，提高竞争能力。因此，企业在研发活动中，加大研发投入的同时积极承担社会责任，优化资源配置，最大可能发挥企业所拥有的异质性资源，可以使企业获得持续的竞争优势。

综上所述，企业在融资时一般具有融资约束，而为研发投资筹集资金具有的融资约束往往更大，抑制企业的研发创新的发展。

# 总结述评

以上通过对相关变量的发展历程和变量之间关系文献研究和相关理论的总结，可以发现学者在其中已经做了诸多研究并且取得了非常丰富的研究成果，为后续的进一步深化研究提供了丰富的文献和理论依据。但是学者们出于不同的角度的研究，其中对于某些变量之间的关系还存在着分歧，并没有形成完全统一的结论。

本文进一步扩展其研究，考虑三个变量之间的相互影响的复杂关系和作用机制。从中介和调节效应出发，将融资约束作为中介变量，将企业社会责任作为调节变量，分别检验其在三者模型中的作用机制。

# 假设提出与研究设计

基于第2章的分析与总结，学者在某些变量关系之间存在不同观点。因此，我们为解决前文提出的问题提出以下五个假设，并基于假设进行研究设计。

# 假设提出

# 企业社会责任与研发投入

由于诸多问题企业的出现和普遍社会责任意识的提高，越来越多的人们意识到了企业社会责任的重要性，越来越多的企业将其融入企业的长期发展战略中，与企业发展联系日益紧密。

根据第2章的理论分析可知，企业在进行社会责任建设的过程中，向社会公众传达了更多的信息，有利于外部投资者了解企业内部信息，降低企业内外的信息差和代理成本，有利于企业获得更多的外部资金以用于研发投入。同时，创造了积极的正外部效应，能够满足企业内外诸多利益相关者的需求。企业通过社会这一途径加强与各方的联系，获取其他利益相关者的认同，从而获得公司发展所需的信息和资源，企业的社会责任行为相当于一种非财务信息的披露，而研究表明，此种披露方式也可以起到降低股权融资成本的作用，进而促进企业的研发投入。

根据第2章所涉及的企业社会责任与研发投入之间关系的文献综述，国内外学者在其关系上存在着不一致的观点。多数国内外学者从多个角度，比如资源获取（罗津和贾兴平，2017）、利益相关者（顾群等，2019）、信号传递（张林刚等，2020）等角度，均认为企业进行社会责任建设能够促进研发投入。少数学者认为两者关系为非线性，认为部分在进行社会责任建设的过程中，部分企业会承担较高的成本并且占用大量资源，对于企业是一种挤出效应，对研发投入以及技术创新有消极影响（贾婷婷和王建明，2015；李文茜等，2018）。

基于以上分析，我们提出一对假设，如下：

假设H1a：企业的社会责任建设对研发投入的增加有显著的促进作用

假设H1b：企业的社会责任建设对研发投入的增加有显著的抑制作用

# 融资约束与研发投入

企业在为研发这种高风险，周期长的活动筹集资金时，由于更大的信息差存在，投资者往往会索取更高的风险溢价，所面临的融资约束现象也更为严重，对于一些中小企业，过高的外部融资成本让企业难以筹集足够资金以供给研发。

企业若想要持续稳定的发展，便需要不断的进行创新研发活动，而研发投入是驱动创新研发的重要动力。而企业的研发活动本身所具有的高风险、周期长、需求资金量大的特点，内部筹集的资金大多难以完全满足企业研发所需的高投入。同时，企业的研发大多出于安全考虑会倾向于不过多披露重要信息，因此企业在为研发筹集资金时往往遇到更大的融资约束现象，这就会导致企业投入不足的现象。

基于以上分析，提出假设：

假设H2：融资约束的存在会显著的抑制企业的研发投入

# 企业社会责任与融资约束

企业社会责任的概念自从被提出以来，不断有学者研究两者之间的关系。

根据第2章的相关理论分析，企业在进行社会责任建设的过程中，会给外界释放更多的信息，减少企业内外的信息差，提高企业的透明度，并能够积极维护企业与利益相关者的关系，有利于提高投资者的积极性，从而增加投资，对于融资约束的缓解具有积极的意义。

根据第2章的企业社会责任与融资约束的历史研究，大部分学者均是认为企业的社会责任行为能够降低企业内外的信息差，从而缓解融资约束（倪恒旺，2015；邵建军和张世焦，2019）。而有学者进一步发现可以通过媒体关注这一中介变量进行缓解（卢佳友和张申，2021）。而部分学者认为这会占用企业大量的资源并且需要承担较高的成本，对于企业来说是一种挤出效应（贾婷婷和王建明，2015），会提高企业经营的风险，投资者在投资时出于风险厌恶的角度减少投资或要求更高的风险补偿，这对于企业来说是一种更大的融资约束。

因此，基于以上分析，提出一对假设：

假设H3a：企业进行社会责任建设会缓解融资约束程度

假设H3b：企业进行社会责任建设会加大融资约束程度

# 融资约束的中介作用

研究表明，融资约束现象普遍存在。而学者们在进一步研究中发现，企业积极履行社会责任有助于降低内外部信息差以及所存在的代理成本，向社会传递积极的信号，有利于吸引新投资者的加入，进而有助于外部融资，缓解融资约束（倪恒旺等，2015；钱明，2016；高凡雅等，2017）。虽然不同学者对于此持不同意见，但是总体上学者们认为企业在进行社会责任建设的过程中会影响企业所受融资约束的程度，并且这种影响是显著的。

与此同时，学者（卢馨等，2013；顾群等，2014；黄映红，2021）认为融资约束会制约企业的研发投入。一方面，融资约束的存在会使得企业在融资受到限制，抑制企业的资金来源，这不利于研发投入的增加；另一方面，研发投入本身的高风险、周期长和需求资金量大的特点也意味着更多的外部资金，这不利于企业的研发投入。

综上所述，企业积极履行社会责任在一定程度上影响融资约束，而融资约束能够抑制研发投入。

学者袁东伟等（2014）曾将融资约束作为信息披露与研发投入之间的中介变量，发现其中介效应显著，其中，信息披露是通过影响信息差和代理问题来影响融资约束，进而影响研发投入。而本文所研究的企业社会责任在其中也起到了类似的作用，因此，本文从类似角度出发，将融资约束作为中介变量，研究企业社会责任与研发投入的作用路径。

基于以上的分析，提出以下假设：

假设H4：融资约束起到了中介作用，即企业进行社会责任建设能够通过影响融资约束来影响研发投入。

# 企业社会责任的调节作用

根据资源基础理论，企业独特的社会责任行为是其异质性资源，能够在一定的情况下转换为企业的竞争力之一，使得企业在同业竞争中占据优势。

当企业积极履行社会责任时或其社会责任被广泛认可时，即企业处于一个较高的社会责任认可度时，企业虽然在外部融资方面受到了融资约束，在外部筹资出现一些限制，但是企业可能获得一些除资金以外的信息，技术等资源，同时员工的积极性也相对较高，便于企业的经营活动获取更多的内部资金，进而能够促进企业的研发投入，从而降低外部融资约束对于研发投入负面的作用效果。

基于以上的分析，提出以下假设：

假设H5：企业社会责任起到了调节作用，即处于不同社会责任认可度的企业，融资约束对于其研发投入的影响程度不同。

# 研究设计

以A股上市公司为研究对象，选取了其2015至2020年的财务数据作为样本数据，为了保证数据的可靠性，剔除\*ST、ST类企业和数据缺失企业。经过以上的筛选处理，总计得到了14179个样本数据。

本文中所涉及的数据，企业社会责任评级得分来自于第三方网站和讯网，其他财务数据均来自万德数据库，主要运用的数据分析处理软件为Stata。

# 变量定义

1）企业社会责任

由第2章对于企业社会责任的度量部分可知，当前学者们对于企业社会责任有着诸多的衡量方式，没有公认统一的标准，学者们出于不同的研究方向和不同的角度考虑会主观的选择适合的衡量方式。本文出于客观性和专业性考虑，选择和讯网对企业的评级得分来量化企业社会责任指标，和讯网作为第三方评级机构，其衡量方式从多个角度出发，能够更全面的体现企业社会责任的履行情况，更具客观性和专业性。

2）融资约束

由第2章对于融资约束的度量部分，我们可以得知当前学者们主要使用三种方法来衡量企业的所受到的融资约束，即敏感性模型、单变量和多变量指标法。目前使用较多的是多变量指标法，主要包括KZ指数、WW指数以及SA指数。其中KZ指数和WW指数中本身存在很多的局限性，包含了很多具有内生性的变量，为了避免内生性问题的存在，本文根据Hadlock（2010）的研究，选择SA指数来衡量融资约束程度，SA指数中仅包含企业规模和企业年龄两个指标。

计算公式如下：

 （3.1）

其中SIZE为企业规模， AGE表示企业已上市年限。

3）研发投入

由第2章文献综述中关于研发投入度量的文献综述，我们可以得知，企业研发投入的衡量主要包括绝对指标和相对指标，而在当前相对指标使用较多，本文也是选取了相对指标研发投资强度（研发投入/期初总资产）来量化企业的研发投入水平。

4）控制变量

企业研发投入受诸多因素影响，为了提高研究模型的可靠性，为了更加准确的研究三者关系，本文根据多位学者的研究（潘越等，2016；陈建丽，2020），选择了资产负债率（LEV）、企业规模（SIZE）、企业年龄（AGE）、净资产收益率（ROE）和有形资产比例（Tang）作为控制变量。具体控制变量选取的标准如下：

（1）资产负债率：能够衡量企业偿债能力，当资产负债率过高时，企业的融资能力就较差，企业难以筹集到足够的资金以提供研发投入。

（2）企业规模：研究表明，企业的规模会影响企业的研发投入，但是影响方向上不同学者有不同的观点。认同两者为正向关系的学者认为，企业规模越大，资金就越充足，就能够提供消耗较多资金的研发投入；反对其正向关系的学者认为，当企业规模较大时，往往会出于风险规避而减少对于研发项目的投资。

（3）企业年龄：企业在创立发展之后，会面临着不同的发展周期，企业在不同阶段会有着不同的目标和不同的能力。企业一般在初创期和成长期往往会为了扩大市场份额，研发投入的强度较高；在成熟期和衰退期时，出于风险规避，不愿意进行高风险的研发投入项目，研发投入强度较低。

（4）净资产收益率：该指标主要说明企业实际盈利能力，该指标越大，企业的盈利能力越强，代表年底利润越高，企业可利用的内部资金往往也越多，同时也代表了企业抗风险能力与实际投资能力越强，这些都是投资者所主要关注的指标。

（5）有形资产比例：有形资产比例在一定程度上能够代表了企业当前的资产流动性，当企业面对大量资金需求时，有形资产比例越高的企业流动现金越少，往往难以筹集到资金来应对，同时，这种企业也比较容易受到外源融资的限制，更加容易出现投资不足的状况，不利于企业的研发投入。

本文中相关变量如下表3.1所示：

表3.1 相关变量

|  |  |
| --- | --- |
| 变量类型 变量名称 变量符号 变量含义 | |
| 被解释变量 研发投入 RD 研发投入/期初总资产 | |
| 解释变量 企业社会责任 CSR 和讯网评级得分 | |
| 中介变量 融资约束 SA 见公式（3.1） | |
| 控制变量 | 资产负债率 LEV （总负债/总资产）\*100% |
| 企业规模 SIZE 总资产的自然对数 |
| 企业年龄 AGE 企业成立以来年数 |
| 净资产收益率 ROE （净利润/净资产）\*100% |
| 有形资产比例 Tang （有形资产/总资产）\*100% |

# 构建模型

为验证假设H1，将RD作为被解释变量，CSR作为主要的解释变量，建立如下所示的回归模型（3.2）：

 （3.2）

为验证假设H2，将RD作为被解释变量，SA作为主要的解释变量，建立以下回归模型（3.3）：

 （3.3）

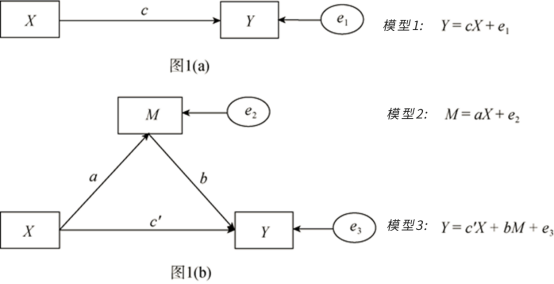
为验证假设H3，建立以下回归模型（3.4）：

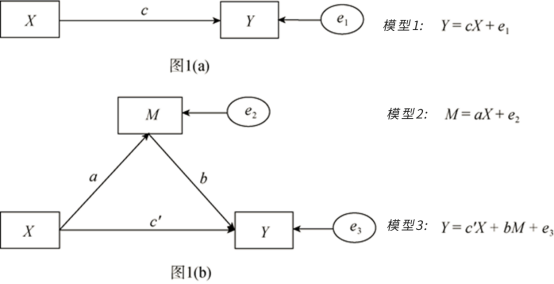
 （3.4）

为检验假设H4和H5，建立以下回归模型（3.5），并结合模型（3.2）（3.3）（3.4），通过逐步回归的方法来检验中介效应和调节效应：

（3.5）

中介效应检验程序如下：



图3.1 中介效应检验模型

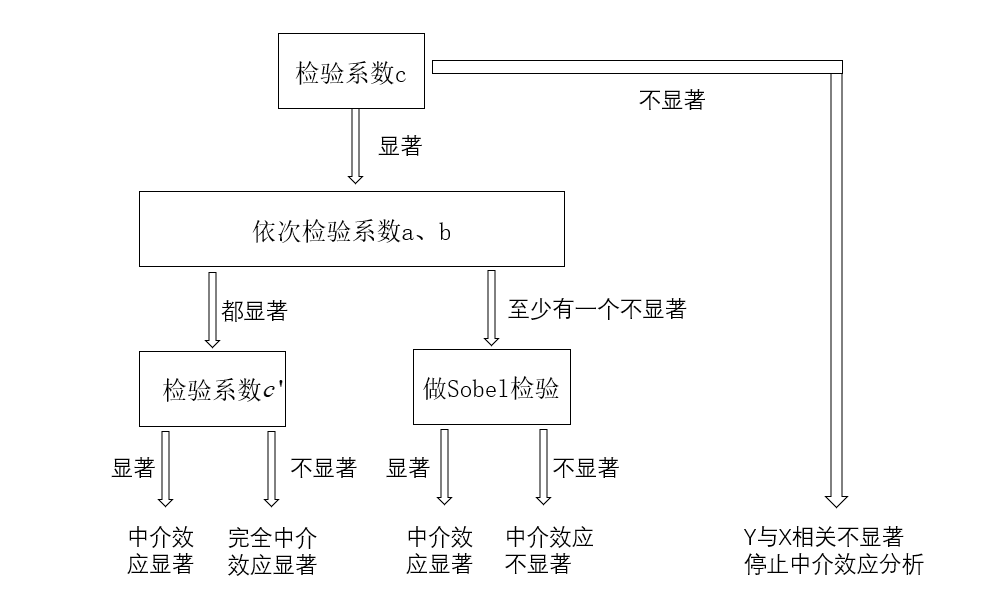


图3.2 中介效应检验流程图

如图3.1所示，为检验模型中M在X对于Y的中介效应，建立三个主要模型，通过回归得到回归系数，然后依据图3.2中介效应检验流程图来依次检验系数显著性程度。

# 实证研究及其分析

# 描述性统计

本文总共获得在2015-2020年间有效样本14179个，具体描述性统计如下表4.1所示：

表4.1 描述性统计

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 样本 | 样本 | 均值 | 标准误差 | 最小值 | 最大值 |
| RD | 14179 | .032 | .032 | 0 | .4042 |
| CSR | 14179 | 21.365 | 11.62 | -18.45 | 87.02 |
| SA | 14179 | 3.821 | .273 | 2.113 | 5.638 |
| LEV | 14179 | 39.656 | 18.717 | .836 | 106.291 |
| SIZE | 14179 | 22.072 | 1.354 | 18.688 | 28.636 |
| ROE | 14179 | 8.1 | 20.199 | -125.24 | 238.511 |
| Tang | 14179 | 48.24 | 21.458 | 15.211 | 95.501 |
| AGE | 14179 | 18.65 | 5.693 | 3 | 62 |

由上表中数据可知，企业研发投入占比均值为0.032，最大值为0.4042，最小值接近于0，可知研发投入在不同的企业中占比差距较为明显，其中绝大部分企业的研发投入占比较低，整体研发水平还有很大的提升空间。企业社会责任评级最小值为-18.45，最大值为87.02，均值为21.365，标准误差为11.62，均值较小，同时标准误差较大，分布比较极端。融资约束SA均值为3.821，最小值为2.113，最大值为5.638。

在控制变量方面，企业规模SIZE最小值为18.688，最大值为28.636，均值为22.072，标准差较小，说明样本中企业分布较为集中。ROE和Tang两个变量的标准误差较大，说明在不同的上市公司中差距较大。企业成立年龄从最小的3到最大的62。

# 相关性分析和共线性检验

表4.2 变量相关性矩阵

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Variables | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) |
| (1) RD | 1.000 |  |  |  |  |  |  |  |
| (2) CSR | 0.074\*\*\* | 1.000 |  |  |  |  |  |  |
| (3) SA | -0.149\*\*\* | -0.044\*\*\* | 1.000 |  |  |  |  |  |
| (4) LEV | -0.162\*\*\* | -0.141\*\*\* | 0.020\*\* | 1.000 |  |  |  |  |
| (5) SIZE | -0.243\*\*\* | 0.152\*\*\* | 0.085\*\*\* | 0.489\*\*\* | 1.000 |  |  |  |
| (6) ROE | 0.184\*\*\* | 0.345\*\*\* | -0.115\*\*\* | -0.148\*\*\* | -0.045\*\*\* | 1.000 |  |  |
| (7) Tang | 0.162\*\*\* | 0.142\*\*\* | -0.059\*\*\* | -0.867\*\*\* | -0.499\*\*\* | 0.168\*\*\* | 1.000 |  |
| (8) AGE | -0.165\*\*\* | -0.018\*\* | 0.884\*\*\* | 0.085\*\*\* | 0.228\*\*\* | -0.092\*\*\* | -0.100\*\*\* | 1.000 |
| *\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1* | | | | | | | | |

表4.3 VIF检验

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | CSR | SA | LEV | SIZE | ROE | Tang | AGE |
| VIF | 1.24 | 4.99 | 4.17 | 1.62 | 1.17 | 4.26 | 5.18 |
| 1/VIF | 0.809 | 0.201 | 0.24 | 0.616 | 0.856 | 0.235 | 0.193 |

各个变量的相关性系数如上表4.2所示，各个变量之间都具有一定的相关性，但是变量之间的相关性均是低于0.6。基于此，可以初步判断模型中的变量之间相关性不是特别高，但仍需要后行进一步进行多重共线性检验。同时，企业社会责任CSR与研发投入RD之间相关系数为正，融资约束SA与研发投入RD之间相关系数为负，且在1%的显著性水平上显著，与研究假设H1a和假设H2初步符合。

为判断多个变量之间是否存在严重的多重共线性的问题，进行进一步检验，对变量进行了方差膨胀因子VIF检验。检验结果如上表4.3所示，由表中数据我们可以得知，最大的VIF只有5.18，整体变量的VIF较小，说明了变量之间相关关系没有出现严重的多重共线性的问题。

# 回归结果分析

通过对前面假设的四个模型进行统计回归，得到如下的回归结果：

表4.4回归结果

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 模型（3.2）  RD | 模型（3.3）  RD | 模型（3.4）  SA | 模型（3.5）  RD |
| CSR | 0.0001418\*\*\*  (5.83) |  | -0.0010374\*\*\*  (-5.26) | 0.0001441\*\*\*  (5.93) |
| SA |  | -0.0131\*\*\*  (-6.30) |  | -0.01328\*\*\*  (-6.39) |
| LEV | -0.0000565\*\*  (-2.05) | -0.0000859\*\*  (-3.10) | -0.0013046\*\*\*  (-11.69) | -0.0000738\*\*  (-2.66) |
| SIZE | -0.005051\*\*\*  (-21.55) | -0.000231\*\*\*  (-21.66) | -0.02733\*\*\*  (-29.09) | -0.00538\*\*\*  (-22.49) |
| ROE | 0.0002296\*\*\*  (16.90) | 0.000249\*\*\*  (19.38) | -0.0000548\*\*\*  (-8.69) | 0.000223\*\*\*  (16.42) |
| Tang | -0.0000216  (-0.89) | -0.0000307  (-1.26) | -0.0013827\*\*\*  (-14.09) | -0.0000413  (-1.64) |
| AGE | -0.0005696\*\*\*  (-12.35) | -8.51e-06  (-0.08) | 0.0436\*\*\*  (233.89) | 9.13e-06  (0.09) |
| 交互项  SA\*CSR |  |  |  | -0.012  （-1.438） |
| \_cons | 0.1515684\*\*\*  (27.97) | 0.201\*\*\*  (20.62) | 3.73\*\*\*  (170.46) | 0.2011\*\*\*  (21.28) |
| 样本量 | 14179 | 14179 | 14179 | 14179 |
| 调整R² | 0.1016 | 0.1019 | 0.7994 | 0.1041 |
| F值 | 268.12 | 269.18 | 9417.5 | 236.3 |
| P值 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 |
| 注：括号内为t统计量；\* p<0.1, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01 | | | | |

# 企业社会责任对研发投入影响回归结果分析

由上表4.4中模型（3.2）数据可知，模型（3.2）整体的F值为268.12，P值为0，该模型整体上具有显著统计学意义。CSR系数为0.0001418，表明企业社会责任与研发投入两者之间是正相关关系，并且在1%的显著水平上与研发投入相关，所以拒绝企业社会责任对于研发投入无影响或者负影响的假设，即假设H1a得到验证。在控制变量中，企业规模、资产负债率和企业年龄的回归系数是负的，净资产收益率是正的，说明企业规模越大，资产负债率越高，企业年龄越高，净资产收益率越低，其研发投入水平越低，不利于促进企业的研发投入。

# 融资约束对研发投入影响回归结果分析

由上表4.4模型（3.3）可知，模型整体F值为269.18，P值为0，说明该模型整体上解释是有意义的。同时，衡量融资约束大小的SA前面系数为-0.0131，在1%的显著性水平上显著，这表明融资约束会抑制企业研发投入，企业受到的融资约束越大，企业的研发投入水平越低，假设H2得以验证。

# 企业社会责任对融资约束影响回归结果分析

由上表4.4模型（3.4）结果可知，企业社会责任CSR的回归系数是负值，且在1%的显著性水平上是显著的，代表了企业积极履行社会责任能够有效的缓解融资约束现象，假设H3a得到验证。

# 融资约束的中介效应分析

由表4.4的回归结果和图（3.1），图（3.2）的中介效应检验程序可知，模型（3.4）和模型（3.5）中CSR和SA的系数均是在1%显著性水平上显著的，因此判断融资约束在模型中起到了中介作用，且中介效应显著，假设H4得以验证。

# 企业社会责任的调节效应分析

根据逐步回归检验调节效应和表4.4中回归结果可知，模型（3.5）中交互项SA\*CSR的系数不显著，说明企业社会责任在调节融资约束与研发投入之间的关系并不是很显著，所以假设H5不成立。

# 稳健性检验

# 替换融资约束

本文此处使用替换融资约束SA变量的方式进行稳健性检验。此处参照学者冷建飞等（2019）的研究，用利息保障倍数（ICR）替换原有融资约束变量SA进行检验，模型中其他变量保持不变。ICR衡量了企业偿债能力的大小，该系数越高，代表企业对于利息偿还能力就越强，即面临的融资约束就越小。根据利息保障系数的大小，去除较大的ICR较大的样本，代表其面临的融资约束程度越高。同时去除样本缺失值的样本，总计共得到8066个样本。

表4.5 替换融资约束稳健性检验

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 模型（3.2）  RD | 模型（3.3）  RD | 模型（3.4）  ICR | 模型（3.5）  RD |
| CSR | 0.00016\*\*\*  (6.11) |  | 0.7127\*\*\*  (-5.26) | 0.0001528\*\*\*  (6.52) |
| ICR |  | 8.18e-07\*\*\*  (4.58) |  | 8.16e-07\*\*\*  (4.57) |
| LEV | -0.0001112\*\*\*  (-3.78) | -0.0000293\*\*\*  (-3.74) | -4.1758\*\*\*  (-4.05) | -0.0001078\*\*\*  (-3.67) |
| SIZE | -0.0039\*\*\*  (-15.00) | -0.0038453\*\*\*  (-15.19) | -0.2474\*\*\*  (-20.09) | -0.0038967\*\*\*  (-15.01) |
| ROE | 0.000373\*\*\*  (13.50) | 0.0003793\*\*\*  (14.64) | 2.767729\*\*  (2.86) | 0.0003708\*\*\*  (13.41) |
| Tang | -0.0000427\*\*  (-1.69) | -0.000042\*\*  (-1.66) | -0.5409  (-0.61) | -0.0000422\*\*  (-1.67) |
| AGE | -0.0003486\*\*\*  (-6.88) | -0.0003464\*\*\*  (-6.83) | -3.193\*  (-1.80) | -0.000346\*\*\*  (-6.82) |
| \_cons | 0.1249\*\*\*  (20.93) | 0.124\*\*\*  (20.93) | 312.73\*\*\*  (17.46) | 0.1247\*\*\*  (20.89) |
| 样本量 | 8066 | 8066 | 8066 | 8066 |
| 调整R² | 0.0792 | 0.0799 | 0.0085 | 0.0789 |
| F值 | 116.62 | 117.67 | 9.81 | 100.97 |
| P值 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 |
| 注：括号内为t统计量；\* p<0.1, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01 | | | | |

由表4.5中模型（3.2）的回归结果可知，企业社会责任变量CSR前面的回归系数为0.00016，并在1%的显著性水平显著，说明企业进行社会责任建设能够促进研发投入，假设H1a得到验证。同时根据上表4.5模型（3.3）的回归结果显示，企业研发投入与利息保障系数之间呈现显著的正相关关系，假设H2得到验证。根据中介效应检验程序可知，模型（3.4）和模型（3.5）CSR和ICR的系数在1%的显著性水平上显著，说明融资约束起着中介作用，且中介效应显著，假设H4得到验证。

# 进行Sobel检验和Bootstrap检验

下表4.6和表4.7分别展示了融资约束中介效应的Sobel检验结果和Bootstrap检验结果。

表4.6 Sobel检验

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 效应值 | 标准误差 | Z统计量 | P值 |
| 间接效应 | .000018 | 3.5e-06 | 5.04021 | 4.7e-07 |
| 直接效应 | .000185 | .000023 | 8.1224 | 4.4e-16 |
| 总效应 | .000203 | .000023 | 8.81323 | 0 |

表4.7 Bootstrap检验

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 效应值 | 标准误差 | 95%CI | |
| 间接效应 | .000018 | 3.27e-06 | .0000113 | .0000242 |
| 直接效应 | .000185 | .0000285 | .0001295 | .0002412 |
| 总效应 | .000203 |  |  |  |
| 注：Bootstrap=1000 | |  |  |  |

为进一步确保结论的稳健性，此处使用Sobel检验和Bootstrap检验来验证中介效应是否显著，由表4.6结果可知，间接效应和直接效应的P值较小，在1%的显著性水平下是显著的，说明企业的直接效应和间接效应是显著的；由Bootstrap检验表4.7结果可知，95%的置信区间不包含0，因此直接效应和间接效应是显著的。可以得出融资约束确实起到了中介效应的作用，且中介效应占比约为9%左右，中介效应显著。

# 结束语

# 研究结论

我国经济在不断发展，由追求速度到追求质量，研发创新在其中起到了至关重要的作用，是一个企业乃至一个国家不断发展进步的重要动力之源，但目前我国企业在研发创新方面受到了诸多条件的制约，比如企业内部和市场不完善等问题，使得企业受到了或多或少的融资约束。

而近年来企业社会责任不断出现在公众的视野中，积极履行社会责任的企业也是不断得到了大众的认可，而不履行社会责任的企业也是不断的开始爆雷。因此，本文更多的考虑企业履行社会责任的作用，探究其对于研发投入的影响，并检验融资约束的中介作用和企业社会责任的调节作用。根据分析提出相关假设，同时，进一步进行实证研究来验证所提出的假设，最终得出了以下的结论：

（1）企业社会责任与研发投入正相关。企业在进行社会责任建设时，一方面，披露了更多的信息，有利于投资者获得更多关于企业财务报表以外的信息，降低了企业内外的信息差，有利于投资者增加投资，从而促进企业研发投入。另一方面，能够向社会传递积极的信号，达到宣传企业的作用，吸引更多的潜在投资者关注，这有利于便利企业筹资和增加研发投入。

（2）融资约束不利于企业的研发投入。由于信息不对称等因素的存在，企业在融资方面存在融资约束。而研发创新活动本身所特有的高风险、持续周期长、高投入等特点，让企业在为研发投入筹资面临更大的挑战，不能够很好的吸引外部投资者，使得企业为研发筹资面临的融资约束更为严重，从而制约着研发投入。

（3）企业积极履行社会责任能够缓解融资约束程度。企业进行社会责任建设的过程中能够增加投资者对于企业的信心，降低企业内外部的信息差，有利于吸引投资者来增加投资。

（4）融资约束起到了中介作用。企业进行社会责任建设对于融资约束具有显著的缓解作用，而融资约束的存在会抑制研发投入的增加。因此，企业社会责任能通过融资约束这一途径起到促进企业的研发投入和研发创新的作用。

（5）企业社会责任的调节作用并不显著。处于不同社会认可度的企业，融资约束对于研发影响的作用效果是类似的，并不存在显著的差异，但这可能是由于选取的样本局限所致。

# 研究建议

企业的研发创新能力的至关重要，能够推动企业和国家快速发展，是国家核心竞争力的重要表现，但由于融资约束等问题存在，抑制企业的融资，导致企业整体研发水平较低。基于上述文献理论分析和实证研究，提出以下建议：

# 提高对于社会责任的关注度，加强社会责任建设

随着经济的高质量发展，只关注经济发展的速度已经不再是当前的重点，更多的人越来越关注于经济发展的质量。人们显著提高了对于社会责任的关注度。本文与诸多研究一致，均认为企业积极进行社会责任建设能够有效的缓解企业面临的融资约束从而促进企业研发投入。因此，企业在制定企业发展战略目标时，要更多的考虑社会责任的指标。提高社会责任在公司未来规划中的重要性，积极履行企业社会责任目标，同时重视各方利益相关者利益。国家可以积极宣传企业社会责任的重要性，提高公民的社会责任意识。同时，带头制定与完善相关的法律法规，对于一些恶性企业给予严惩，积极引导督促企业进行社会责任的建设。公众也要强化自身对于企业的社会责任意识，对于损害社会利益的企业要及时的予以举报反馈；对于积极维护社会利益的企业要如实宣传，对其予以认可，提高企业的声誉，促使企业未来继续坚持进行更多的社会责任建设。

# 完善企业自身信息披露机制

企业之所以会面临较大的融资约束，是因为投资者与企业之间存在着一定的信息差，而在研发活动中，这种信息差会更加明显。投资者出于风险规避的考虑，在投资时会更加谨慎，以至于企业很难从外部获取大量的资金来支持研发投入。企业可以在可接受的程度上，对于科研成果和研发进度进行一定的公开，来增加企业研发活动的透明度。国家可以协助建立第三方专业机构，完善企业信息披露的程序和规范性，对于企业研发活动进行一定的监督和评级，加强企业研发信息的可信度，同时要注重保护企业的知识产权，保护企业的研发成果。

# 加大政府对于企业研发的支持

企业研发创新至关重要，前两个方面都得逐步来改善，需要一定的时间。而政府可以通过财政和税收等一系列措施给予适当的优惠政策。同时，对于企业的研发提供一定的技术支持来帮助企业进行研发创新活动，完善知识产权保护，以免研发成果被窃取。

# 研究局限与展望

# 研究局限

（1）部分指标衡量存在局限性

企业社会责任目前较难直接衡量，往往是通过第三方评级机构进行评级来衡量的，这具有一定的片面性。而且企业社会责任的涵盖面较广，难以衡量诸多方面，导致很多数据的缺失和精度的不准确。至于企业研发投入方面，由于研发活动的保密性和周期长的特点，研发支出数据没能做到全面及时的披露，对于研究结论具有一定的影响。

（2）未考虑时间价值

本文所选取的样本是2015-2020的A股上市公司，时间跨度较大，将不同年的数据一起进行回归，未考虑时间价值，会对结果造成一定的误差。

（3）数据样本的局限性

由于本文在进行数据收集时，2021年多家企业年报并没有公布，大量财务数据缺失，因此，所选的样本数据主要是A股上市公司在2015至2020的财务数据。同时，在搜集2015-2020年数据时，由于来自于万德数据库，部分企业的数据也是存在着缺失的问题，可能并不够全面。

**5.3.2研究展望**

对于本文中的研究不足，提出以下展望。

（1）在企业相继披露年报之后，企业相关财务数据会不断更新，可以采用更为接近的数据来进行模型的研究。

（2）随着会计系统的完善，越来越多的企业将会披露研发投入信息和社会责任信息，研究样本会更加全面。

# 致谢

光阴似箭，转眼间大学生活已经接近末尾了，在华科度过了一个充实又饱满的大学生活，结识了诸多良师益友。

感谢杨萍老师，感谢老师在我毕设中的诸多指点，老师严肃认真的态度对我产生了深远的影响，使我受益匪浅，我不管是今后的学习还是未来的生活与工作中都应该更加严肃认真。在此，向杨萍老师表达最诚挚的感谢！

此外，本论文从开题到最终完成，有着诸多老师和同学的关心和帮助。在此尤其要感谢我的舍友，他们在我分析处理问题时给我提供了很多思路，帮助我克服了一个个困难，非常感谢他们！

在大学四年的生活和学习上，感谢有各位同学和朋友的陪伴，感谢你们，让我度过了一个美好的大学生活！最后我还要感谢养育并见证我成长的父母，谢谢你们！

# 参考文献

[1] Bocquet R, Mothe C. Exploring the relationship between CSR and innovation: A comparison between small and largesized French companies[J]. Revue Sciences de Gestion, 2011 (80): 101-119.

[2] Cheng B, Ioannou I, Serafeim G. Corporate social responsibility and access to finance[J]. Strategic management journal, 2014, 35(1): 1-23.

[3] El Ghoul S, Guedhami O, Kwok C C Y, et al. Does corporate social responsibility affect the cost of capital?[J]. Journal of Banking & Finance, 2011, 35(9): 2388-2406.

[4] Fazzari S, Hubbard R G, Petersen B C. Financing constraints and corporate investment[J]. 1987.

[5] Hadlock C J, Pierce J R. New evidence on measuring financial constraints: Moving beyond the KZ index[J]. The Review of Financial Studies, 2010, 23(5): 1909-1940.

[6] Ratajczak P, Szutowski D. Exploring the relationship between CSR and innovation[J]. Sustainability Accounting, Management and Policy Journal, 2016, 7(2): 295-318.

[7] SHI M, CAI X, GENG X. Corporate Social Responsibility, R&D Investment and the Cost of Debt Financing in Dynamic Environment——The Empirical Study Based on China's Private Listed Companies in Manufacturing Industry[J]. Journal of Shanxi University of Finance and Economics, 2017.

[8] Whited T M, Wu G. Financial constraints risk[J]. The Review of Financial Studies, 2006, 19(2): 531-559.

[9] 姚梦琪,许敏.高新技术企业融资效率对研发投入的影响[J].科技管理研究,2019,39(01):129-136.

[10] 贾洪文,贠凯鸽.研发投入对企业社会责任的影响研究[J].上海立信会计金融学院学报,2021,33(04):87-98.DOI:10.13230/j.cnki.jrsh.20211015.001.

[11] 孙晓君. 企业社会责任、融资约束与研发投入的关系研究[D].烟台大学,2021.DOI:10.27437/d.cnki.gytdu.2021.000263.

[12] 齐秀辉,孙政凌,权飞.国际化经营企业社会责任、研发投入与财务绩效[J].会计之友,2021(05):107-112.

[13] 乔田田. 企业社会责任、融资约束对研发投入的影响研究[D].河北地质大学,2022.

[14] 陆旸,董忱忱.股权集中度对企业财务绩效的影响研究——基于研发投入和企业社会责任的调节中介效应[J].中国商论,2021(17):151-156.DOI:10.19699/j.cnki.issn2096-0298.2021.17.151.

[15] 王博文.企业社会责任与企业研发投入关系研究——基于信号传递理论的实证分析[J].山西农经,2020(17):15-16+19.DOI:10.16675/j.cnki.cn14-1065/f.2020.17.005.

[16] 崔照阳. 企业社会责任、研发投入与企业价值的关系研究[D].武汉理工大学,2019.DOI:10.27381/d.cnki.gwlgu.2019.001075.

[17] 熊园. 企业社会责任、研发投入与财务绩效[D].重庆工商大学,2017.

[18] 梁彤缨,金镇城,苏德贵.所有制性质、研发投入与企业社会责任[J].科技管理研究,2016,36(07):256-262.

[19] 雷振华,冉杨.医药制造企业研发投入与财务绩效的实证研究——社会责任的调节作用[J].经营与管理,2022(01):108-114.DOI:10.16517/j.cnki.cn12-1034/f.2022.01.025.

[20] 全裕吉.企业社会责任、RD投入与专利产出效率研究——基于中国上市公司的数据检验[J].会计之友,2019(11):52-58.

[21] 李文茜,刘益.技术创新、企业社会责任与企业竞争力——基于上市公司数据的实证分析[J].科学学与科学技术管理,2017,38(01):154-165.

[22] 崔也光,李博.企业社会责任履行、R&D投入与财务绩效——基于我国主板上市公司的经验证据[J].贵州财经大学学报,2018(02):60-69.

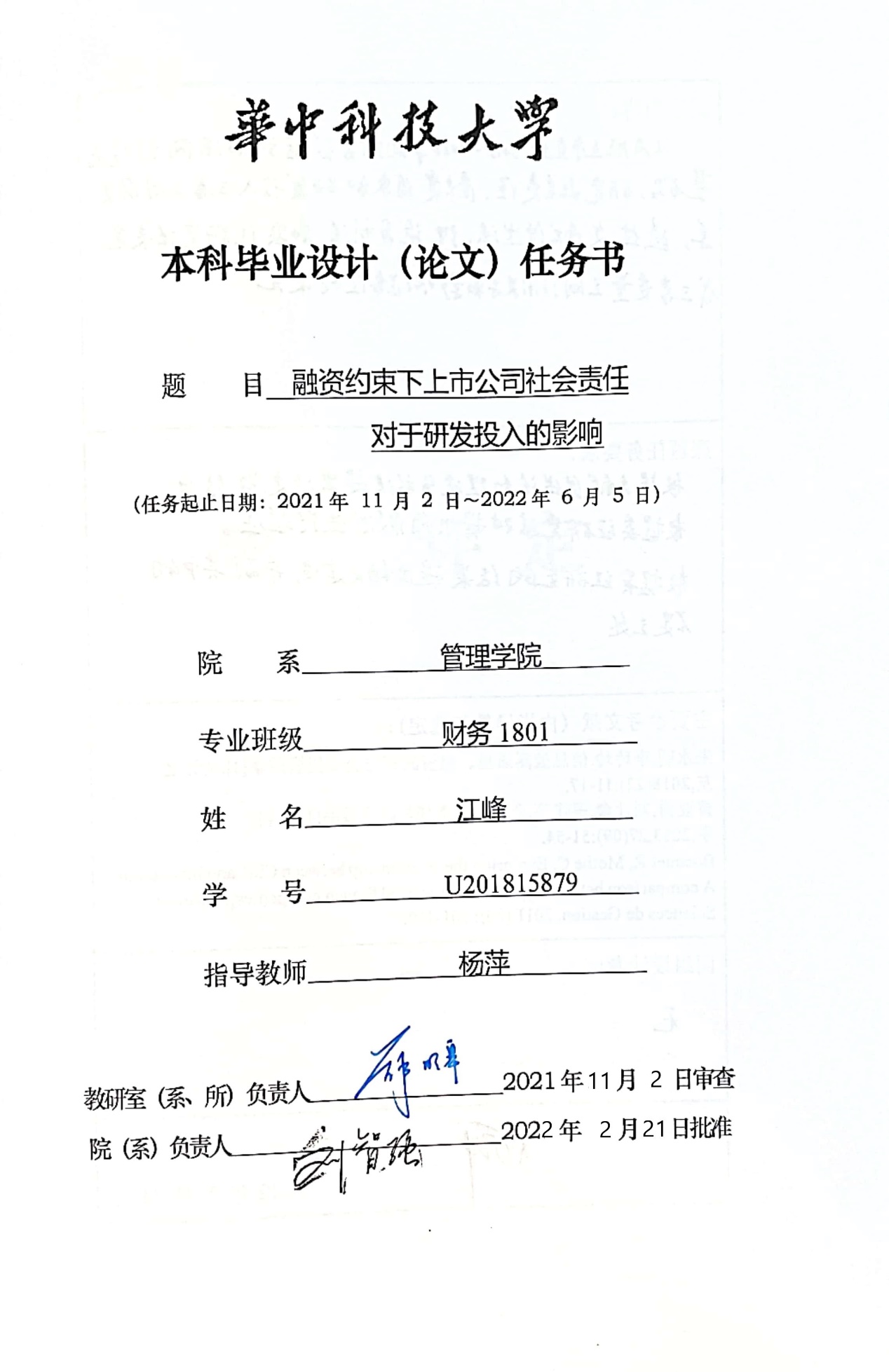
[23] 白旻,王仁祥.企业社会责任如何影响企业持续创新[J].中国科技论坛,2020(01):107-115.DOI:10.13580/j.cnki.fstc.2020.01.014.

[24] 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,2012,38(08):60-71+83.DOI:10.16538/j.cnki.jfe.2012.08.012.

[25] 曹亚勇,刘计含,王建琼.企业社会责任与融资效率[J].软科学,2013,27(09):51-54.

[26] 高凡雅,田高良,王喜.中小企业履行社会责任能缓解融资约束吗?[J].科学学与科学技术管理,2017,38(06):133-143.

[27] 朱永明,李玲玲.信息披露质量、融资约束与企业投资效率[J].会计之友,2018(22):11-17.



# 