

税收征管、企业避税与企业投资效率

张 玲,朱婷婷

(湖南大学 工商管理学院,湖南 长沙 410082)

[摘 要]基于委托代理理论,深入探讨了税收征管、企业避税与企业投资效率三者之间的关系,选取2008—2012年A股上市公司为样本,实证研究发现:税收征管有助于降低企业避税程度;企业避税活动会降低企业投资效率;税收征管有助于提高企业投资效率;税收征管有助于缓解企业避税与企业投资效率之间的负相关关系。

[关键词]税收征管;企业避税;税收管理;企业投资效率;企业税收管理;公司税负;避税活动;公司治理

[中图分类号]F275 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1004-4833(2015)02-0083-10

一、引言

2011年以来,我国经济增速逐步下滑,经济面临巨大的下行压力,为此改革的重心应回归经济增长的本质——效率的提升以及生产要素的质量改进,把提高投资效率作为改革的重要措施之一^[1]。企业作为我国投资的主体,其投资效率备受关注^[2]。从宏观角度而言,企业投资效率对于经济长期增长的解释作用至关重要^[3];从微观角度而言,企业的投资效率低下会损害公司价值,不利于企业全面可持续发展。因此,深入研究企业投资效率的影响因素,对于微观企业价值的提升以及宏观经济的增长都具有重要意义。

现有大量研究发现,代理问题和信息不对称是影响企业投资效率的主要因素。在现代企业“两权分离”的背景下,管理层掌握企业主要资源,且与股东存在利益分歧,因此出于自利动机,会进行有悖于股东价值最大化的投资行为,而信息不对称问题又使股东难以对此进行有效监管,从而产生非效率投资。根据避税代理观,企业为避税而进行的复杂且不透明的交易往往会诱发管理者的自利行为,增加代理问题和信息不对称问题,这为投资效率影响因素的研究提供了新的思路。本文将研究框架拓展至外部治理力量——税收征管。税收征管作为政府强制征税权的具体行为,理论上有助于抑制企业避税活动,并且可以发挥公司治理作用,减少管理层的机会主义行为,缓解代理冲突和信息不对称^[4]。那么,企业避税和税收征管对于代理问题和信息不对称的影响是否会进一步影响企业投资效率呢?这是本文研究的主要内容。就现有文献来看,国内外学者对于投资效率影响因素的研究尚未引入“税收征管”这一外部治理力量,这是本文在前人研究基础上的拓展与创新。

鉴于上述分析,本文拟将企业避税和税收征管引入企业投资效率的研究框架,以2008—2012年A股上市公司为研究样本,实证研究税收征管、企业避税以及投资效率三者之间的关系,以期为企业投资效率带来新的启示。

二、文献回顾

作为改革的关键点之一,企业投资效率在理论界备受关注。现有研究显示,代理问题和信息不对称

[收稿日期]2014-08-27

[基金项目]国家科技部支撑计划项目(2012BAH08B01)

[作者简介]张玲(1962—),女,湖南长沙人,湖南大学工商管理学院教授,博士生导师,从事税收和公司治理研究;朱婷婷(1989—),女,江苏盐城人,湖南大学工商管理学院硕士研究生,从事税收和公司治理研究。

是影响投资效率的主要因素。Jensen 指出,代理问题所导致的股东与管理层之间的利益分歧会影响投资效率,他认为管理层出于自利动机,会进行有悖于股东价值最大化的投资^[5]。为获得自我成就感,管理层倾向于扩大投资规模、构建商业帝国、过度投资^[6];为维护自身地位,管理层倾向于投资与自身专长相关的项目,这可能使公司失去更好的投资机会^[7];为获得留任机会,管理层倾向于长期投资项目,而忽视投资收益^[8]。另外,信息不对称也是影响投资效率的重要原因^[9]。首先,信息不对称易引发道德风险,管理层掌握更多的信息便于在投资活动中进行各项自利行为,而股东对此却难以进行有效监管;其次,信息不对称易导致逆向选择问题,扭曲资源配置,造成投资机会与市场资金流向失衡的局面。Biddle 等、张纯等、Chen 等对此进行了实证检验,一致认为信息不对称会降低投资效率^[10-12]。

最新的避税代理观认为,企业避税活动会加剧代理问题和信息不对称。Desai 指出,为了进行避税活动,企业通常采用复杂且不透明的交易来加以掩饰,而这些复杂交易同样掩盖了管理层的利益侵占等自利行为,进而加剧了代理冲突和信息不对称^[13];另外,Chen 等从薪酬契约的角度解释了避税活动对代理问题的影响,他认为避税活动会增加管理层的风险,而避税的不合法性导致股东无法对其进行额外补偿,从而破坏薪酬契约的有效性,加剧代理冲突^[14]。国内外学者对此进行了大量的实证检验,如 Desai 等、吕伟等、王静等^[15-17]。大量文献以避税活动对代理问题和信息不对称的影响为基础进行深入研究,拓展了现有的研究框架。Chen 等认为,因为避税能够掩盖利益侵占行为,家族企业为摆脱利益侵占的嫌疑会放弃避税活动,所以家族企业的避税程度较低^[18];Kim 等则进一步将企业避税与股价崩盘风险联系起来,认为企业避税降低了信息透明度,易导致负面消息的集中释放,进而引发股价崩盘风险^[19]。

关于税收征管与代理问题和信息不对称之间的关系,国内外学者进行了大量的研究。曾亚敏等根据中国制度特点构建税收征管力度指数,实证研究发现税收征管可以抑制股东与管理者之间的代理冲突,削弱大股东的利益侵占行为,发挥公司治理作用^[4];江轩宇认为税收征管可以约束管理层的机会主义行为,促进负面信息的及时披露,降低信息不对称程度^[20]。以此为基础,税收征管的公司治理职能得到进一步拓展。Guedhami 等认为税收征管可以缓解股东与债权人之间的代理冲突,从而降低发行债券的成本^[21];叶康涛等研究发现,税收征管有助于抑制管理层向上的盈余管理行为^[22]。

综上所述,以往的研究分别验证了企业投资效率、企业避税活动以及税收征管三者与代理问题和信息不对称之间存在的关系,但鲜有文献将以上三者纳入到一个完整的研究框架,为我们的研究留下空间。本文以代理问题和信息不对称为纽带,将企业避税和税收征管纳入到投资效率影响因素的研究体系,深入探讨三者之间的作用机制。

三、理论分析与研究假设

(一) 税收征管与企业避税

为保障政府的征税权,我国《税收征管法》赋予税收征管部门一系列税务检查的权利,如检查纳税人的账簿、记账凭证、报表等有关资料;检查纳税人应纳税的商品、货物等有关财产^[4]。由此可见,税收征管对于企业避税活动具有较强的监控和震慑作用。一般而言,企业避税的激进程度取决于成本与收益的权衡,收益主要体现在现金流的增加,而成本主要体现在避税活动被征管部门查处之后面临的处罚金额以及声誉损失^[23-24]。由此可见,避税成本主要取决于税收征管强度。税收征管强度的增加,意味着税务机关对于企业避税活动的容忍度降低,避税活动被查处的概率以及公司面临的避税成本将显著增加,从而使企业会减少参与避税的活动。另外,税收征管强度的增加会减少征管漏洞,增加避税难度。因此,我们预期税收征管会降低企业避税的激进程度,由此提出假设 1。

假设 1:企业所在地区的税收征管强度越大,其避税程度越低。

(二) 企业避税与企业投资效率

传统理论认为,企业避税增加了现金流,从而有利于提升企业价值。然而,近年来随着避税代理

观日趋成熟,国内外学者普遍认识到避税不一定能提升企业价值,因为激进的避税活动会加剧企业代理冲突和信息不对称问题。但现有研究成果显示,代理问题和信息不对称又是影响投资效率的主要因素,因此我们认为企业避税活动会降低投资效率。

本文主要从三个方面阐述其内在作用机制。第一,企业为达到避税的目的,通常采用复杂且不透明的交易来进行掩饰,此类交易降低了企业信息透明度以及信息价值含量,增加了市场与企业之间的信息不对称程度,使得资本市场难以对其真实水平进行衡量评估,优质企业可能难以获得外部融资,丧失投资机会,而劣质企业可能获得额外融资,造成过度投资,不利于市场资源配置功能的发挥,从而降低投资效率。第二,避税一般涉及专业的纳税筹划技术,非专业人士难以洞察其实质,增加了股东与管理层之间的信息不对称程度,在一定程度上为管理层的自利行为创造了条件,而且增加了股东的监控难度。在进行投资决策时,管理层会利用避税活动所带来的“监管真空”的“良机”,以及相对的信息优势,更加偏向于个人利益的实现。如果管理层追求“稳定生活”,那么他可能会放弃企业投资净现值为正值但风险较大的项目,从而造成投资不足;如果管理者层追求权利地位等,那么他可能会选择净现值为负但会增加企业规模的项目,以此构建“企业帝国”,从而形成过度投资。第三,避税活动会增加管理层承担的风险,而避税的不合法性导致股东无法对其进行额外补偿,破坏薪酬契约的有效性,使得管理层不能得到有效激励。在进行投资决策时,管理层为了寻求额外的风险补偿,会提高自身机会主义动机,从而进行有悖于股东价值最大化的投资,降低投资效率。

鉴于上述分析,我们预期企业避税活动会加剧代理冲突和信息不对称问题,进而降低投资效率,由此提出假设2。

假设2:企业避税程度与投资效率负相关。

(三) 税收征管、企业避税与企业投资效率

税收征管是政府的一项重要行政行为,在公共管理领域具有扩大财政收入、优化资源配置等作用,而现有研究显示其在公司治理领域同样具有不容忽视的作用。税收征管部门的税务检查权力不仅可以监控企业避税活动,而且有潜力监督任何危害税源的行为,如管理层的利益侵占、资产转移、在职消费、隐藏负面消息等,从而有助于缓解代理冲突^[25]和信息不对称问题^[20]。

结合假设1和假设2的分析,我们认为:税收征管不仅可以抑制企业避税活动,改善其复杂且不透明的交易状况,而且有助于改善公司治理,约束管理层在投资活动中的自利行为,从而缓解代理问题和降低信息不对称程度。从宏观角度而言,资本市场可以更加准确地辨别企业发展潜力,充分发挥资源配置功能;从微观角度而言,投资者将更容易了解企业的真实经营状况,便于执行监督职能,从而提高企业投资效率。由此,我们提出假设3。

假设3:税收征管强度与企业投资效率正相关。

正如上文所述,企业避税程度与投资效率的负相关关系关键不在于避税活动本身,而在于避税活动所引起的代理问题和信息不对称。我们认为,税收征管不仅有助于抑制企业避税活动,而且可以抑制管理层在避税活动中的自利行为。因为当税收征管部门加强税务检查力度时,管理层自利行为被发现的概率大大提高,使得潜在风险显著提高。税收征管对于管理层自利行为的抑制,进一步减少了投资效率的代理问题和信息不对称问题。如果企业避税活动中降低投资效率的代理问题和信息不对称问题有所缓解,便可以预期企业避税程度与投资效率之间的负相关关系会弱化甚至消失,由此我们提出假设4。

假设4:在税收征管强度较大的地区,企业避税程度与投资效率之间的负相关关系较弱。

四、研究设计

(一) 样本选择及来源

本文以所得税改革作为研究背景,选取2008—2012年间所有A股上市公司作为研究样本。根据

研究需求,我们对初始样本依次进行了如下处理:(1)由于金融行业的特殊性,剔除金融行业样本数据;(2)剔除样本期间被 ST、PT 的样本;(3)由于港、澳、台地区税收政策与大陆地区不一致,因此剔除港、澳、台地区的样本数据;(4)为了保证避税程度的衡量准确,剔除亏损公司的样本;(5)剔除主要变量缺失的样本数据。最终本文获得 6135 个观测值。其中有关分地区税收的数据来自于《中国税务统计年鉴》^①,并通过手工收集计算而得;名义所得税率来源于 WIND 数据库;其余数据来源于 CSMAR 数据库。我们主要采用 SPSS17.0 统计软件来进行模型统计检验。



图1 理论分析框架图

(二) 主要变量定义

1. 税收征管强度(TE)的度量

本文采用财政学中的税收努力指标^②来间接衡量地区的税收征管强度,借鉴曾亚敏等^[4]、叶康涛等^[22]的模型计算各地区预期税收负担比率,用实际税收负担与预期税收负担的比值表示税收征管强度。具体模型如下所示:

$$TAX_{i,t}/GDP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LNGDP_{i,t} + \beta_2 IND1_{i,t} + \beta_3 IND2_{i,t} + \varepsilon \quad (1)$$

其中, $TAX_{i,t}$ 表示*i*地区*t*年的税收收入, $GDP_{i,t}$ 表示*i*地区*t*年的国内生产总值, $LNGDP_{i,t}$ 表示*i*地区*t*年人均国内生产总值的对数, $IND1_{i,t}$ 和 $IND2_{i,t}$ 分别为*i*地区*t*年第一产业占国内生产总值比率和第二产业占国内生产总值比率。我们通过模型(1)得出税收负担的预测值,用其与实际税收负担的比值表示 TE 。

2. 企业避税程度(TA)的度量

目前广泛应用于学术文献的避税指标一般可分为两类:一类是企业的实际所得税率及其变体,国外的文献大都采用这类指标来刻画企业的避税程度。但是我国的税收政策相对而言比较复杂,上市公司享受广泛的税收优惠,且名义税率不尽相同^[26],因此这类指标易造成公司间横向的不可比,而且不能反映企业主观避税的程度,不符合本文的研究需求。另一类指标是企业的会计—税收差异(BTD)及其变体,一般而言,BTD越大,表明企业主观避税的可能性越大,越符合本文的刻画需求。另外,Chan等指出中国上市公司的BTD与税务审计调整额显著相关^[18],这说明我国税务部门已经将BTD作为判断企业是否存在避税嫌疑的重要指标,因此本文采用BTD来刻画企业避税程度。

此外,Desai等采用扣除应计利润影响之后的会计税收差异(DDBTD)来刻画企业避税程度^[13]。为了结果的稳健性,本文同时采用DDBTD来刻画企业避税程度,具体模型如下:

$$BTD_{i,t} = \beta TACC_{i,t} + \mu_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中, $TACC = (\text{净利润} - \text{经营活动产生的净现金流}) / \text{总资产}$; ε_i 表示样本期间内公司*i*残差的平均值; $\varepsilon_{i,t}$ 表示*t*年度残差与 μ_i 的偏离度; $DDBTD$ 等于两者之和,表示在BTD中不能被应计利润解释的部分。

3. 投资效率(非效率投资INEI)的度量

本文借鉴Richardson的模型^[27]来估算预期投资额,具体如下:

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 INV_{i,t-1} + \beta_2 CASH_{i,t-1} + \beta_3 SIZE_{i,t-1} + \beta_4 AGE_{i,t-1} + \beta_5 MB_{i,t-1} + \beta_6 LEV_{i,t-1} +$$

^①其中,大连、厦门、深圳、宁波和青岛5个城市的税收是独立征收的,但是公司相关数据并未独立统计,因此,为统一口径,我们将这5个城市的税收分别与其所在省份统一核算。

^②税收努力指标指,一个国家或地区在使潜在税收能力转化为实际税收收入过程中的努力程度,其数量上等于实际税收负担比率与预期的税收负担比率之比。

$$\beta_7 RET_{i,t-1} + YEAR + INDUSTRY + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

其中, $INV_{i,t} = (\text{构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金} - \text{处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金}) / \text{期初资产}$, 表示当期新增投资额^[28]; $INV_{i,t-1}$ 表示上期新增投资额; $CASH_{i,t-1}$ 表示上期现金持有量, 等于货币资金除以期初资产; $SIZE_{i,t-1}$ 表示上期企业规模; $AGE_{i,t-1}$ 表示上期的上市时间; $MB_{i,t-1}$ 为上期的市值账面比, 表示成长性; $LEV_{i,t-1}$ 表示上期资产负债率; $RET_{i,t-1}$ 表示上期股票收益率。

本文通过模型(3) 估算预期投资额, 回归结果如表 1 所示, 用实际投资额与预期投资额之差, 即 $\varepsilon_{i,t}$ 来表示非预期投资额, $\varepsilon_{i,t}$ 大于 0, 表示过度投资, $\varepsilon_{i,t}$ 小于 0, 表示投资不足, 因此本文采用 $\varepsilon_{i,t}$ 的绝对值统一表示非效率投资 (INEI)。

表 1 投资预测模型估计结果

| 变量 | $INV_{i,t-1}$ | $CASH_{i,t-1}$ | $SIZE_{i,t-1}$ | $AGE_{i,t-1}$ | $MB_{i,t-1}$ | $LEV_{i,t-1}$ | $RET_{i,t-1}$ | $Adj-R^2$ |
|-----|---------------|----------------|----------------|---------------|--------------|---------------|---------------|-----------|
| 系数 | 0.354 *** | 0.001 *** | 0.006 *** | -0.002 *** | 0.003 *** | 0.006 *** | 0.001 | 0.187 |
| t 值 | 32.380 | 3.824 | 3.030 | -8.924 | 8.413 | 11.641 | 0.311 | |

注: ***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著, 因篇幅限制未报告常数项、年度和行业的回归结果。

(三) 模型构建

为了检验本文的假设 1, 我们构建了模型(4):

$$TA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 TE_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 LEV_{i,t} + \alpha_4 CAPINT_{i,t} + \alpha_5 INVINT_{i,t} + \alpha_6 MB + \alpha_7 ROA_{i,t} + YEAR + INDUSTRY + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

其中, TA 表示避税程度, TE 表示税收征管强度。另外, 我们根据现有文献设置相关控制变量, 详见下页表 2。我们主要关注 $TE_{i,t}$ 的系数 α_1 和显著度, 若 α_1 显著为负, 则说明税收征管强度与企业避税程度显著负相关, 假设 1 得以验证。

为了检验本文的假设 2 和假设 3, 我们构建了模型(5):

$$INEI_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 TA_{i,t} + \alpha_2 TE_{i,t} + \alpha_3 FCF_{i,t} + \alpha_4 NEG_{i,t} + \alpha_5 NEG_{i,t} * FCF_{i,t} + \alpha_6 IND_{i,t} + \alpha_7 TOP1_{i,t} + \alpha_8 BSIZE_{i,t} + \alpha_9 DUAL_{i,t} + \alpha_{10} MANHO_{i,t} + \alpha_{11} SOE_{i,t} + YEAR + INDUSTRY + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

其中, $INEI$ 表示非效率投资, 非效率投资越大, 投资效率越低。我们主要关注 $TA_{i,t}$ 、 $TE_{i,t}$ 的系数 α_1 、 α_2 以及显著度。若 α_1 显著为正, 说明企业避税程度与非效率投资显著正相关, 假设 2 得以验证; 若 α_2 显著为负, 说明税收征管强度与非效率投资显著负相关, 假设 3 得以验证。

为了检验本文的假设 4, 我们构建了模型(6):

$$INEI_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 TE_{i,t} + \alpha_2 TE_{i,t} \times TA_{i,t} + \alpha_3 TA_{i,t} + \alpha_4 FCF_{i,t} + \alpha_5 NEG_{i,t} + \alpha_6 NEG_{i,t} \times FCF_{i,t} + \alpha_7 IND_{i,t} + \alpha_8 TOP1_{i,t} + \alpha_9 BSIZE_{i,t} + \alpha_{10} DUAL_{i,t} + \alpha_{11} MANHO_{i,t} + \alpha_{12} SOE_{i,t} + YEAR + INDUSTRY + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

其中, 我们主要关注交叉项 $TA_{i,t} \times TE_{i,t}$ 的系数 α_2 和显著度, 若 α_2 显著为负, 则说明税收征管强度对于企业避税与非效率投资之间的正相关关系具有抑制作用, 假设 4 得以验证。另外, 考虑到共线性问题, 本文对 TE 与 TA 进行标准化处理, 采用标准化后的值构建交叉项。

五、实证结果与分析

(一) 描述性统计与相关性分析

下页表 3 列示了主要变量的描述性统计结果。经观察发现, 税收征管强度 (TE) 的均值为 0.990, 最大值和最小值分别为 1.616 和 0.387, 标准差为 0.194, 说明各个地区之间的税收征管强度存在较大的差异。企业避税指标中, BTD 的均值为 -0.002, 反映我国目前可抵扣费用认定较严格的现状, 因而大部分公司的应纳税所得额都大于会计利润, 且扣除应计利润影响之后的 $DDBTD$ 的均值为 0, 最小值与最大值的差异也明显缩小, 说明对 BTD 的修正作用明显。非效率投资 (INEI) 的均值为

0.401,表明样本公司的非效率投资占资产总额的平均水平达到40%,投资效率低下的情况较严重。标准差为0.504,说明样本公司投资效率的差异较明显。另外,其余变量的描述性统计结果与前人的研究基本一致。

表2 变量说明与定义

| 变量类型 | 变量符号 | 变量含义 | 度量方法 |
|-----------------------------------|-----------|-----------|--|
| 主要变量 | TE | 税收征管强度 | 实际税收负担/预期税收负担 |
| | BTD | 企业避税程度 | (税前会计利润 - (所得税费用 - 递延所得税费用)/名义所得税率)/期末总资产 |
| | DDBTD | | 模型(2)中 $\mu_{i,t}$ 与 $\varepsilon_{i,t}$ 之和 |
| | INEI | 非效率投资 | 模型(3)中 $\varepsilon_{i,t}$ 的绝对值 |
| 模型(4) 控制变量 | SIZE | 公司规模 | 资产总额的自然对数 |
| | LEV | 财务杠杆 | 资产负债率 |
| | CAPINT | 资本密集度 | 固定资产/总资产 |
| | INVINT | 存货密集度 | 存货/总资产 |
| 模型(5)、 (6)控制变量 | MB | 成长机会 | 市场价值/账面价值 |
| | ROA | 盈利能力 | 税前利润/总资产 |
| | FCF | | 自由现金流,等于经营活动现金净流量减去模型(6)中的预期 $INV_{i,t}$ |
| | NEG | 自由现金流相关变量 | 考虑到因变量采用的是非效率投资的绝对值,因此设置一个 FCF 正负号虚拟变量,FCF 小于 0 时取 1,否则为 0 |
| 模型(4)、 模型(5)、 模型(6) 控制变量 | FCF × NEG | | 参考刘行等(2013),将 FCF 与 NEG 相乘 |
| | IND | | 独立董事比重 |
| | TOP1 | | 第一大股东持股比例 |
| | BSIZE | 公司治理相关变量 | 董事会规模 |
| | DUAL | | 董事长和总经理是否两职合一,是取 1,否则为 0 |
| | MANHO | | 管理层持股比例 |
| 模型(4)、 模型(5)、 模型(6) 控制变量 | SOE | 产权性质 | 最终控制人为国有时取 1,否则为 0 |
| | INSTURY | 行业 | 参照证监会《上市公司行业分类指引》,剔除金融行业,共计 11 个虚拟变量 |
| | YEAR | 年度 | 控制年度因素影响,共计 4 个虚拟变量 |

下页表4列示了主要变量之间的相关系数。由表4可见,TE与BTD、DDBTD均显著负相关,表明税收征管强度有助于抑制企业避税活动;BTD、DDBTD均与INEI显著正相关,表明企业避税活动会导致非效率投资,进而降低投资效率;TE与INEI显著负相关,表明税收征管有助于抑制非效率投资,提高投资效率。另外,各主要变量之间的相关系数均小于0.5,说明主要变量之间存在多重共线性问题的概率较小。

(二) 多元回归分析

1. 税收征管强度与企业避税程度

下页表5列示了税收征管强度对企业避税程度的回归结果。由表5的第1列和第2列可见,无论采用哪种指标来衡量企业避税程度,税收征管强度都有助于抑制企业避税程度,且表现当BTD或DDBTD为因变量时,自变量TE的回归系数均在1%的水平上显著为负,假设1得到支持。

表3 变量的描述性统计

| 变量名称 | 观测值 | 平均值 | 最小值 | 最大值 | 标准差 |
|--------|------|--------|--------|--------|-------|
| TE | 6135 | 0.990 | 0.387 | 1.616 | 0.194 |
| BTD | 6135 | -0.002 | -1.118 | 0.797 | 0.041 |
| DDBTD | 6135 | 0.000 | -1.077 | 0.435 | 0.084 |
| INEI | 6135 | 0.401 | 0.000 | 1.208 | 0.504 |
| SIZE | 6135 | 9.518 | 7.765 | 12.336 | 0.560 |
| LEV | 6135 | 0.491 | 0.007 | 7.350 | 0.250 |
| CAPINT | 6135 | 0.253 | 0.000 | 0.971 | 0.180 |
| INVINT | 6135 | 0.186 | 0.000 | 0.943 | 0.169 |
| MB | 6135 | 1.870 | 0.370 | 21.896 | 1.313 |
| PTROA | 6135 | 0.060 | 0.000 | 0.821 | 0.054 |
| FCF | 6135 | -0.011 | -1.414 | 2.428 | 0.106 |
| IND | 6135 | 0.366 | 0.091 | 0.714 | 0.054 |
| TOP1 | 6135 | 0.364 | 0.000 | 0.894 | 0.156 |
| BSIZE | 6135 | 0.952 | 0.602 | 1.255 | 0.087 |
| DUAL | 6135 | 0.170 | 0.000 | 1.000 | 0.374 |
| MANHO | 6135 | 0.053 | 0.000 | 0.849 | 0.143 |
| SOE | 6135 | 0.270 | 0.000 | 1.000 | 0.446 |

我们以 BTD 为例具体说明, TE 的回归系数为 -0.008, 表明税收征管强度每增加一个单位, 企业避税的激进程度将下降 0.008 个单位, 且采用 DD-BTD 为避税指标时, 下降幅度更大。

其他控制变量的回归结果与现有文献基本一致: 大规模企业更擅长于税收筹划, 因而企业规模与避税程度正相关; LEV 的回归系数显著为正, 因为负债的税盾效应, 所以财务杠杆越高, 避税程度越大; CAPINT 的回归系数显著为正, 说明资本集中度会显著加强企业避税程度, 因为税法规定折旧与摊销可以税前扣除, 资本集中度越高, 避税空间越大; INVINT 的回归系数显著为负, 说明存货集中度越高, 避税程度越低; MB 的回归系数显著为正, 说明企业的成长性越高, 对资金的需求越高, 避税动机越强; ROA 的回归系数则表现了两面性, 这是因为企业盈利能力越强, 有些企业因为需缴纳大量税收而表现出较强的避税动机, 而有些企业则因为利润的增加而忽视税收筹划。

2. 企业避税程度及税收征管强度对投资效率的影响

表 6 第 1 和第 2 列列示了企业避税程度和税收征管强度对投资效率的回归结果。第 1 列显示了以 BTD 衡量企业避税程度的回归结果, BTD 的系数为 0.029, 在 10% 的水平上

显著, TE 的系数为 -0.012, 在 1% 的水平上显著; 第 2 列显示了以 DDBTD 衡量企业避税程度的回归结果, DDBTD 的系数为 0.059, 在 1% 的水平上显著, TE 的系数为 -0.011, 在 1% 的水平上显著。上述结果表明, 企业避税激进程度越大, 非效率投资越大、投资效率越低, 而税收征管强度越大, 非效率投资越小、投资效率越高, 假设 2 和假设 3 得到支持。

其他控制变量回归结果中, FCF 和 FCF × NEG 的回归系数均在 1% 的水平上显著, 表明自由现金流对投资效率的影响显著, 其中 FCF 的回归系数显著为负, 说明非效率投资中投资不足的现象更普遍; 公司治理的相关变量中, MANHO 的回归系数显著为正, 表明管理层持股比例越高, 非效率投资越大, 投资效率越低, 这可能源于管理层持股比例较大会导致更严重的代理问题和信息不对称。此外, 其余变量对投资效率的影响不大。

3. 税收征管对企业避税与投资效率两者关系的影响

下页表 6 的第 3 列和第 4 列中, 我们将 TE 与 BTD、DDBTD 交乘, 研究税收征管强度对企业避税程度与投资效率两者关系的影响。结果显示, TE × BTD 与 TE × DDBTD 的系数分别 -0.410 和 -0.155, 在 1% 的水平上显著, 说明在税收征管强度较大的地区, 企业避税程度与非效率投资的正相关关系越弱, 即企业避税程度与投资效率的负相关关系越弱, 假设 4 得到支持。由此表明, 税收征管不仅有助于提高避税成本, 抑制企业避税活动, 而且可以降低避税活动中的代理问题和信息不对称, 减少避税活动

表 4 主要变量的相关系数

| | INEI | TE | BTD | DDBTD |
|-------|------------|------------|-----------|------------|
| INEI | 1 | -0.019 * | 0.025 * | 0.046 *** |
| TE | -0.038 *** | 1 | -0.027 ** | -0.052 *** |
| BTD | 0.023 * | -0.046 *** | 1 | 0.302 *** |
| DDBTD | 0.048 *** | -0.054 *** | 0.429 *** | 1 |

注: ***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著, 表格左下方为 Pearson 相关系数, 右上方为 Spearman 相关系数。

表 5 税收征管强度对企业避税程度影响的回归结果

| 变量 | 模型(4) | | 稳健性检验 | |
|-----------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|-------------------------|
| | BTD | DDBTD | BTD | DDBTD |
| TE | -0.008 *** (-3.005) | -0.016 *** (-3.137) | | |
| TE_DUM | | | -0.004 *** (-3.493) | -0.006 *** (-2.915) |
| SIZE | 0.001 (0.677) | 0.005 ** (2.368) | 0.002 (0.636) | 0.005 ** (2.377) |
| LEV | 0.018 *** (7.534) | 0.003 (0.761) | 0.018 *** (7.487) | 0.003 (0.715) |
| CAPINT | 0.009 ** (2.557) | 0.109 *** (15.455) | 0.010 ** (2.576) | 0.109 *** (15.456) |
| INVINT | -0.024 *** (-5.367) | -0.096 *** (-11.391) | -0.024 *** (-5.333) | -0.096 *** (-11.375) |
| MB | 0.001 * (1.869) | 0.002 * (1.675) | 0.001 * (1.861) | 0.002 * (1.674) |
| ROA | 0.090 *** (8.323) | -0.118 *** (-5.732) | 0.090 *** (8.326) | -0.118 *** (-5.720) |
| CONSTANT | 0.006 (0.556) | -0.039 * (-1.802) | -0.001 (-0.056) | -0.053 ** (-2.505) |
| 行业和年度 | 已控制 | 已控制 | 已控制 | 已控制 |
| N | 6135 | 6135 | 6135 | 6135 |
| F 值 | 14.411 *** | 54.675 *** | 14.563 *** | 54.602 *** |
| Adjust-R ² | 0.046 | 0.161 | 0.046 | 0.161 |

注: ***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著, 括号内数值为 t 值。

所导致的非效率投资,从而提高投资效率,缓解避税活动与投资效率之间的负相关关系。

表 6 税收征管、企业避税与投资效率的回归结果

| 变量 | 模型(5) | | 模型(6) | | 稳健性检验 | | | |
|-----------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| | | | | INEI | | | | |
| TE | -0.012 *** (-3.452) | -0.011 *** (-3.356) | -0.011 *** (-3.169) | -0.009 *** (-2.776) | | | | |
| TE_DUM | | | | | -0.005 *** (-3.639) | -0.005 *** (-3.584) | -0.005 *** (-3.569) | -0.004 *** (-3.188) |
| BTD | 0.029 * (1.896) | | | 0.031 ** (1.975) | | 0.029 * (1.855) | | 0.010 (0.592) |
| DDBTD | | 0.059 *** (5.486) | | 0.058 *** (5.420) | | 0.058 *** (5.418) | | 0.045 *** (4.125) |
| TE * BTD | | | -0.410 *** (-3.921) | | | | | |
| TE * DDBTD | | | | -0.155 *** (-2.841) | | | | |
| TE_DUM * BTD | | | | | | | -0.123 *** (-3.227) | |
| TE_DUM * DDBTD | | | | | | | | -0.114 *** (-4.193) |
| FCF | -0.056 *** (-4.852) | -0.092 *** (-6.954) | -0.055 *** (-4.803) | -0.102 *** (-7.445) | -0.055 *** (-4.814) | -0.091 *** (-6.867) | -0.054 *** (-4.731) | -0.112 *** (-7.915) |
| NEG | -0.002 (-1.045) | -0.003 * (-1.889) | -0.002 (-1.128) | -0.003 (-1.557) | -0.002 (-1.058) | -0.003 * (-1.862) | -0.002 (-1.133) | -0.002 (-0.899) |
| FCF * NEG | 0.112 *** (6.807) | 0.135 *** (7.965) | 0.114 *** (6.949) | 0.152 *** (8.461) | 0.111 *** (6.768) | 0.135 *** (7.949) | 0.112 *** (6.845) | 0.173 *** (8.996) |
| IND | 0.008 (0.654) | 0.007 (0.593) | 0.008 (0.665) | 0.007 (0.590) | 0.009 (0.730) | 0.008 (0.663) | 0.009 (0.735) | 0.008 (0.655) |
| TOPI | -0.003 (-0.726) | -0.002 (-0.529) | -0.003 (-0.727) | -0.002 (-0.514) | -0.003 (-0.644) | -0.002 (-0.576) | -0.003 (-0.675) | -0.003 (-0.592) |
| BSIZE | 0.006 (0.741) | 0.006 (0.761) | 0.006 (0.686) | 0.006 (0.722) | 0.006 (0.764) | 0.006 (0.703) | 0.005 (0.633) | 0.004 (0.539) |
| DUAL | 0.002 (1.333) | 0.002 (1.422) | 0.002 (1.246) | 0.002 (1.414) | 0.002 (1.324) | 0.003 (1.454) | 0.002 (1.287) | 0.003 (1.473) |
| MANHO | 0.012 ** (2.594) | 0.013 *** (2.720) | 0.012 ** (2.519) | 0.013 *** (2.611) | 0.013 ** (2.691) | 0.013 *** (2.736) | 0.012 ** (2.585) | 0.012 ** (2.584) |
| SOE | 0.001 (0.545) | 0.001 (0.536) | 0.001 (0.556) | 0.001 (0.552) | 0.001 (0.585) | 0.001 (0.442) | 0.001 (0.553) | 0.001 (0.457) |
| CONSTANT | 0.027 ** (2.385) | 0.026 ** (2.288) | 0.028 ** (2.476) | 0.025 ** (2.207) | 0.017 (1.573) | 0.018 * (1.651) | 0.020 * (1.811) | 0.020 * (1.853) |
| 行业和年度 | 已控制 |
| N | 6135 | 6135 | 6135 | 6135 | 6135 | 6135 | 6135 | 6135 |
| F 值 | 10.349 *** | 11.375 *** | 10.552 *** | 11.270 *** | 10.802 *** | 11.844 *** | 10.804 *** | 12.088 *** |
| Adjust-R ² | 0.040 | 0.044 | 0.042 | 0.045 | 0.040 | 0.044 | 0.041 | 0.047 |

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著,括号内数值为t值。

(三) 稳健性检验

对于上述实证检验结果,我们执行了如下的稳健性检验:根据税收征管的强度高低设置了虚拟变量 TE_DUM,若税收征管强度位于中位数水平之上,设为1,否则为0。我们将 TE_DUM 替换 TE,分别代入上述模型,模型(4)的检验结果列示在表5中,模型(5)和模型(6)的检验结果列示在表6中,检验所得的结论和相关模型结果总体上没有显著差异,因此我们认为研究结果具有稳健性。

六、研究结论与启示

本文基于委托代理理论,将企业避税和税收征管纳入到投资效率的研究框架,以2008—2012年A股上市公司为样本,对税收征管、企业避税以及企业投资效率三者之间的关系进行深入探讨。研究发现:(1)税收征管会提高企业避税成本,有助于抑制企业避税的激进程度;(2)企业避税活动会加剧企业的代理冲突和信息不对称,降低企业投资效率;(3)税收征管有助于改善公司治理水平,缓解代

理冲突和信息不对称,因而有助于提高企业投资效率;(4)由于代理问题和信息不对称是企业避税活动影响投资效率的关键所在,因此税收征管的公司治理作用有助于抑制企业避税与投资效率之间的负相关关系。以上结论表明,税收征管可以抑制企业避税活动,缓解代理冲突和信息不对称,进而提高企业的投资效率。此外,我们进行了相关的稳健性检验,发现上述结论是较为可靠的。

与现有文献相比,本文可能的贡献在于:第一,以往对投资效率影响因素的研究主要局限于内部治理机制,如产权性质、资本结构、公司特有风险、独立董事治理等,本文从外部治理机制——税收征管的角度来研究如何提高企业投资效率,丰富了现有文献并且具有重要的政策启示;第二,首次将税收征管的公司治理作用延伸至投资领域,深化了我们对税收征管公司治理作用的认识,拓展了现有的研究框架;第三,本文检验了企业避税活动对投资效率的抑制作用,丰富了避税代理观的研究成果,对企业的财务决策具有重要启示;第四,本文的结论显示税收征管对企业避税活动具有较强的抑制作用,为目前税收征管工作的有效性提供了实证支持。

基于本文的研究结论,我们得到以下启示:(1)相关部门应重视税收征管工作,一方面,提高税收征管效率,在检查纳税人的账簿、记账凭证、报表和有关资料时,应重点关注复杂不透明的交易,运用专业技术分析其商业实质;另一方面,加强税收征管执法力度,增加管理层避税的机会成本,充分发挥税收征管的公司治理作用,提高企业投资效率,为企业的可持续发展提供制度保障;(2)公司股东应重视企业避税活动,深刻理解避税活动的利益双重性,一方面,积极配合税收征管部门的工作,关注检查结果的反馈;另一方面,将企业避税活动纳入到内部控制体系中,必要时聘请税务专家担任企业独立董事,加强企业对管理层自利行为的识别能力,以便更好地执行监督职能。

参考文献:

- [1]蔡洪滨. 中国经济不需要再平衡[J]. 商界(评论),2014(4):29.
- [2]邓晓兰,王赟杰. 中国税收制度的绿化程度研究——基于大中小三个统计口径指标的测算[J]. 审计与经济研究,2013(6):71-79.
- [3]齐兴利,肖波. 我国反避税体系的局限及其立法完善[J]. 南京审计学院学报,2013(2):46-55.
- [4]曾亚敏,张俊生. 税收征管能够发挥公司治理功用吗?[J]. 管理世界,2009(3):143-151.
- [5]Jensen M. Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers[J]. American Economic Review,1986,76(2):323-329.
- [6]Stulz R M. Managerial discretion and optimal financing policies[J]. Journal of Financial Economics,1990,26(1):3-27.
- [7]Randall M, Shleifer A, Robert W V. Alternative Mechanisms for Corporate Control[J]. The American Economic Review,1989,79(4):842-852.
- [8]Thomas H N, Michael J. Renegotiation, investment horizons, and managerial discretion[J]. Journal of Business,1997,70(3):385-407.
- [9]Myers S, Majluf N. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have[J]. Journal of Financial Economics,1984,13(2):187-221.
- [10]Biddle G, Hilary G, Verdi R S. How does financial reporting quality relate to investments efficiency[J]. Journal of Accounting and Economics,2009,48(2):112-131.
- [11]张纯,吕伟. 信息披露、信息中介与企业过度投资[J]. 会计研究,2009(1):60-65.
- [12]Chen F, Hope O K, Li Q Y. Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets[J]. The Accounting Review,2011,86(4):1255-1288.
- [13]Desai M A, Dharmapala D. Corporate tax avoidance and high-powered incentives[J]. Journal of Financial Economics,2006,79(1):145-179.
- [14]Chen K P, Chu C Y C. Internal control versus external manipulation: a model of corporate income tax evasion[J]. The Rand Journal of Economics,2005,36(1):151-164.
- [15]Desai M A, Dyck A, Zingales L. Theft and taxes[J]. Journal of Financial Economics,2007,84(3):591-623.
- [16]吕伟,陈丽花,隋鑫. 避税行为干扰了市场对信息的理解吗?[J]. 山西财经大学学报,2011(10):13-20.
- [17]王静,郝东洋,张天西. 税收规避、公司治理与管理者机会主义行为[J]. 山西财经大学学报,2014(3):77-89.
- [18]Chen S, Chen X, Cheng Q. Are family firms more tax aggressive than non-family firms[J]. Journal of Financial Economics,2010,95(1):41-61.

- [19] Kim J B, Li Y, Zhang L. Corporate tax avoidance and stock price crash risk: firm-level analysis[J]. Journal of Financial Economics, 2011,100(3):639-662.
- [20] 江轩宇. 税收征管、税收激进与股价崩盘风险[J]. 南开管理评论,2013(5):152-160.
- [21] Guedhami O, Pittman J. The importance of IRS monitoring to debt pricing in private firms[J]. Journal of Financial Economics,2008,90(1):38-58.
- [22] 叶康涛,刘行. 税收征管、所得税成本与盈余管理[J]. 管理世界,2011(5):140-148.
- [23] Wilson R J. An examination of corporate tax shelter participants[J]. The Accounting Review,2009,84(3):969-999.
- [24] 吕伟,陈丽花,余名元. 商业战略、声誉风险与企业避税行为[J]. 经济管理,2011(11):121-129.
- [25] Desai M A, Dharmapal D. Corporate tax avoidance and firm value[J]. The Review of Economics and Statistics,2009,91(3):537-546.
- [26] 吴联生. 国有股权、税收优惠与公司税负[J]. 经济研究,2009(10):109-120.
- [27] Richardson S. Over-investment of Free Cash Flow[J]. Review of Accounting Studies,2006,11(2-3):159-189.
- [28] 钟海燕,冉茂盛,文守逊. 国有控股、治理特征与公司投资[J]. 山西财经大学学报,2010(8):87-94.
- [29] Dyreng S, Hanlon M, Maydew E. Long-run corporate tax avoidance[J]. The Accounting Review,2008(83):61-82.
- [30] 王延明. 上市公司所得税负担研究——来自规模、地区和行业的经验证据[J]. 管理世界,2003(1):115-122.
- [31] 叶蓓,袁建国. 企业投资的行为公司财务研究综述[J]. 会计研究,2007(12):76-81.
- [32] 龚光明,曾照存. 公司特有风险、管理者风险特质与企业投资效率——来自中国上市公司的经验数据[J]. 经济与管理研究,2013(11):67-75.
- [33] 刘行,叶康涛. 企业的避税活动会影响投资效率吗? [J]. 会计研究,2013(6):47-53+96.
- [34] 任广乾. 基于公司治理视角的企业避税行为研究[J]. 郑州大学学报:哲学社会科学版,2013(5):81-85.
- [35] 吕伟,李明辉. 高管激励、监管风险与公司税负——基于制造业上市公司的实证研究[J]. 山西财经大学学报,2012(5):71-78.
- [36] 孙刚. 家族企业、税收稽查治理与企业避税行为[J]. 税务与经济,2012(3):67-75.

[责任编辑:杨志辉]

Tax Collection, Corporate Tax Avoidance and Corporate Investment Efficiency

ZHANG Ling, ZHU Tingting

(College of Business Administration, Hunan University, Changsha 410082, China)

Abstract: Based on the principal-agent theory, we discuss the relationship among tax collection, corporate tax and corporate investment efficiency. We select the data from the A-share listed companies from 2008 to 2012 as samples, and our empirical research finds that: (1) Tax collection will reduce corporate tax avoidance degree; (2) corporate tax avoidance will reduce the efficiency of corporate investment; (3) tax collection will improve the efficiency of corporate investment; (4) tax collection will suppress the negative correlation between corporate tax avoidance and corporate investment efficiency. This study has important theoretical and practical significance to improve the investment efficiency and expand specific path of tax collection company governance role.

Key Words: tax collection; corporate tax avoidance; tax management; corporate investment efficiency; corporate tax management; company tax; tax avoidance activities; corporate governance