

# 税收征管与企业“脱实向虚”

刘 鹏<sup>1</sup>,付向东<sup>2</sup>

(1. 安徽工程大学 经济与管理学院,安徽 芜湖 241000;2. 南京林业大学 经济管理学院,江苏 南京 210037)

**[摘 要]**以 2009—2021 年中国 A 股上市公司数据为样本,基于金税三期工程的准自然实验构建多期 DID 模型,实证检验了税收征管对企业“脱实向虚”的治理效果。研究发现,加强税收征管能有效抑制企业“脱实向虚”。作用机制检验表明,税收征管能缩紧现金流、减少代理成本进而抑制企业“脱实向虚”,有效发挥遵从效应与威慑效应。进一步研究发现,税收征管的治理效果在高利润企业、高外部融资企业、严格内控企业与严格外审企业表现得更为突出。研究结果对探索企业“脱实向虚”的治理策略提供了新的视角,也为完善税收征管体制提供了思路参考。

**[关键词]**税收征管;脱实向虚;金税三期工程;遵从效应;威慑效应

**[中图分类号]**F810.42 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2023)03-0108-09

## 一、引言

企业“脱实向虚”是形成经济泡沫的来源之一,大量实体企业放弃经营主业转向金融化投资,这无疑会加剧经济风险、影响经济稳定。一方面,由于投资收益的不确定性,企业“脱实向虚”会减少现金持有,影响企业的经营利润<sup>[1]</sup>。当资金短缺较为严重时,企业不得不进行外部融资,进一步加剧经营风险;另一方面,由于投资收益的可观性,“脱实向虚”会加快企业的两权分离,加大企业的代理成本<sup>[2]</sup>。当代理问题持续严重时,企业的内部控制和外部审计将受到冲击,会计造假等现象难以避免,投资者的利益难以保证,虚拟经济的弊端将被放大。事实上,我国企业“脱实向虚”的恶果早已出现。从富贵鸟集团的倒闭破产到奥马电器、云南白药等集团的巨额亏损,近二十年来,各行业每年都会出现企业“脱实向虚”的惨痛案例。

企业“脱实向虚”问题早已被政府所关注,为了鼓励各行业进行实体经营、减少企业“脱实向虚”,中央出台了一系列调控政策。从 2018 年至今,在中国银保监会发布的《关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的通知》《关于保险业支持实体经济发展的指导意见》等以金融手段调控为主的政策引导下,我国企业“脱实向虚”问题得到了一定的控制。但是,鼓励实体经营的政策效果却并不明显<sup>[3]</sup>,如何进行有效的政府调控、治理企业“脱实向虚”仍亟待解决。税收征管作为政府调控的措施之一,是约束企业经营与投资的有效手段,其对企业的微观治理效果也被学界所认同<sup>[4]</sup>。以往研究证明,加强税收征管能有效抑制企业避税<sup>[5]</sup>、严格对企业的审计监督<sup>[6]</sup>、缓解两权分离下的代理冲突<sup>[7]</sup>。那么,加强税收征管是否抑制了企业“脱实向虚”?其影响机制与治理差异是否存在?上述疑问形成了一系列值得深入探讨的学术问题。

金税三期工程的建立是政府引导企业合规操作的有效措施,也是政府利用税收征管手段对企业监督约束的典型实践。本文正是基于金税三期工程这一准自然实验,评估税收征管对企业“脱实向虚”的治理效果。与以往研究相比,本文的创新之处有三:第一,立足新视角探讨其对企业“脱实向虚”的抑制效果。不同于已有研究关注金融政策、产业政策、企业特征等对“脱实向虚”的影响,本文立足于税收征管这一全新视角展开实证研究,以期丰富政府调控对企业治理层面的理论支持。第二,深入研究税收征管对企业“脱实向虚”的治理机制。通过税收征管对企业现金流与代理成本的影响,找到税收征管对企业“脱实向虚”的治理机制,揭示税收征管对企业“脱实向虚”的影响路径,为完善税收征管体制提供了思路参考。第三,利用准自然实验方法有效解决模型评估的内生性问题。本文基于金税三期工程这一准自然实验,匹配宏微观数据、构建多期 DID 模型并进行一系列

**[收稿日期]**2022-07-11

**[基金项目]**国家社会科学基金青年项目(20CJY060);安徽省自然科学基金青年项目(2208085QG223);安徽省高校杰出青年基金项目(2022AH020063)

**[作者简介]**刘鹏(1992—),男,安徽铜陵人,安徽工程大学经济与管理学院副教授,经济学博士,硕士生导师,从事财税理论与政策研究,E-mail:liupeng0562@163.com;付向东(1998—),男,安徽亳州人,南京林业大学经济管理学院硕士研究生,从事财政金融理论与实践研究。

稳健性检验,有效解决了以往实证研究中的内生性问题,以保证研究结果更加严谨可信。

## 二、理论基础与研究假设

### (一) 税收征管对企业“脱实向虚”的影响

企业“脱实向虚”主要由两大动机驱使——谨慎动机与投机动机<sup>[8]</sup>。一方面,立足企业整体经营策略,基于谨慎动机的金融化投资在各企业间不胜枚举。所谓谨慎动机,主要是指在企业从事主营业务的同时,为分散实业经营风险、补充实业经营资金的客观需要而进行的金融化投资。特别是近年来,由于突发疫情的影响,实业经营的风险大大增加,企业的谨慎动机愈发强烈。无疑,在治理结构完备的企业中,经营主业的同时,进行必要的金融化投资是分散经营风险、增加企业价值的途径之一。然而,现实情况却证明,无论企业的治理结构是否完善,大量非金融企业的投资活动必然会挤占主业经营,“脱实向虚”将会引发更大的企业经营风险,并传导至金融市场,导致股价不稳和市场波动<sup>[9]</sup>。另一方面,立足部分管理层的个人利益,基于投机动机的金融化投资也并不罕见。所谓投机动机,主要是指部分企业管理层在“委托-代理”的模式下,利用信息不对称等监管漏洞以追求超额薪酬等为目的增加金融化投资<sup>[10]</sup>。由于投资收益远高于经营利润,与生产经营相比,其能迅速产生投资回报、获取高额收益<sup>[11]</sup>,所以管理层倾向于利用不正当手段,增持现金以进行金融化投资<sup>[12]</sup>。以会计造假、关联交易、粉饰报表、企业逃税等方式达到企业“脱实向虚”的目的。因此,与谨慎动机相比,投机动机驱使下的企业“脱实向虚”问题更加严重。

自2013年起,我国逐步实施了加强税收征管的有效措施——金税三期工程的建设,到2016年底,伴随着金税三期工程的建设完成,彻底实现了以“大数据”治税替代以“人”治税的新征管模式转换,它能削弱企业的谨慎动机、抑制投机动机,有效治理企业的“脱实向虚”问题。一方面,金税三期工程的建设实施能有效削弱企业的谨慎动机。与以“人”治税的传统征管模式相比,金税三期工程利用大数据进行系统联动,对违法单位在平台上直接公示。企业可以直接筛选出不合规的交易单位,以负面清单帮助企业进行商业决策。同时,企业也可以通过纳税平台查询到相关单位的经营情况,有效规避实体业务的经营风险,避免过度的金融化投资。另一方面,金税三期工程的建设实施能有效抑制企业的投机动机。传统征税模式无法实现对企业全流程的有效监控,而金税三期工程却能解决这一问题。通过对财务报表的有效分析,金税三期工程能对比企业各业务流程的原始凭证和入账记录,税务机关则通过金税三期工程中的税收经济分析系统和监控预测支持系统快速发现异常企业,对比系统中该企业与上下游企业的交易记录,判断其是否存在不正当的经营行为,以约谈、查账等定期行为对违法企业进行处罚和信息公示,有效治理企业的“脱实向虚”问题。基于上述分析,本文提出假设1。

假设1:税收征管能有效抑制企业“脱实向虚”。

### (二) 税收征管对企业“脱实向虚”的作用机制

#### 1. 税收征管的遵从效应——现金流机制

加强税收征管能缩紧企业的现金流、削弱谨慎动机,进而有效抑制企业“脱实向虚”,发挥遵从效应(如图1所示)。一方面,出于谨慎动机的考虑,企业在经营活动中会相对保守,防止上下游单位出现可能的违约行为,影响本企业的正常运转。因此,为对冲实业经营的潜在风险,留存的现金流会产生相对的金融化投资。无疑,在此种情况下,企业无法遵从合理的经营安排,产生“脱实向虚”的恶果。另一方面,出于谨慎动机的考虑,当企业盈利并出现大量闲置资金时,选择继续投入、增加生产规模似乎并不理智。其原因在于,受利益驱动、潜在的竞争对手会逐渐进入市场,现有市场的波动性增大。同时,为了避免消费者预期可能带来的价格下跌的情况,闲置资金的金融化投资往往是企业的常规选择。显然,在此种情况下,企业也无法遵从有效的经营安排,产生“脱实向虚”的恶果。

金税三期工程的建设实施能有效缩紧企业的现金流量、发挥遵从效应。其主要体现在以下两个方面:第一,金税三期工程实现了对不同企业各流程信息的实时监控;以多流程、多部门的信息联动和后台的税收经济分析,凭借外部监督的方式熨平实业经营风险;通过异常企业的预警评估、信用等级的全面披露以及多部门的约谈调

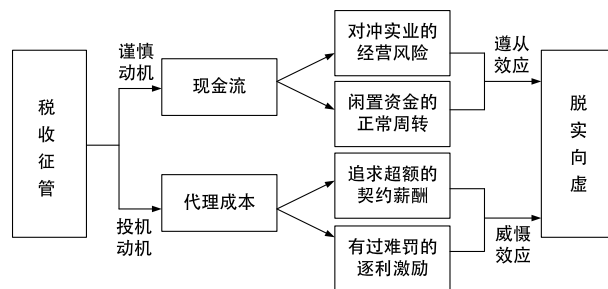


图1 税收征管影响企业“脱实向虚”的作用机制

查,促使企业减少现金流;遵循经营安排、减少金融化投资,发挥遵从效应抑制企业“脱实向虚”。第二,金税三期工程规范了不同企业的经营活动;通过监控和预测系统,税务机关能对上下游单位商业交易的真实性做出有效判断;凭借电子发票和商品编码、企业成本费用的配比分析、购销业务的相关性比较等信息维持行业的相对稳定,减少企业虚增成本费用、虚开增值税发票等通过不合理方式闲置资金等情况的出现<sup>[13]</sup>;促使企业主动减少金融化投资,发挥遵从效应抑制企业“脱实向虚”。基于上述分析,本文提出假设 2a。

假设 2a: 税收征管能有效减少企业的现金流、发挥遵从效应,抑制企业“脱实向虚”。

## 2. 税收征管的威慑效应——代理成本机制

加强税收征管能减少企业的代理成本、削弱投机动机,进而有效抑制企业“脱实向虚”,发挥威慑效应(如图 1 所示)。一方面,出于投机动机的需要,管理层往往会利用信息不对称进行金融化投资,以追求超额的契约薪酬。在现代企业制度下,职业经理人和公司股东之间往往会约定弹性薪酬。与主营业务相比,由于投资收益见效快、回报高。因此,金融化投资往往是管理层超额契约薪酬的主要来源<sup>[14]</sup>。无疑,出于投机动机的考虑,企业管理者会在代理问题无可回避的基础上,推动企业进行“脱实向虚”的选择。另一方面,出于投机动机的需要,代理成本过高时,“有过难罚”的逐利激励亦会导致企业“脱实向虚”。同样在现代企业制度下,由于两权分离导致公司股东无法有效判断职业经理人决策的正确性。且金融市场波动大、风险高,即使投资失败也难以归咎于企业管理层。因此,在代理成本过高时,管理层缺乏有效威慑,“有过难罚”的逐利激励无法避免企业“脱实向虚”。

金税三期工程的建设实施能有效减少企业的代理成本、发挥威慑效应。其主要也体现于两个方面:第一,金税三期工程覆盖了企业成本费用、库存、收入和利润等财务内容,严格税收征管会减少代理成本。当企业成本、营业利润或税款缴纳等任何一项企业活动出现异常时,监控系统将第一时间预警并反馈给主管税务部门。在此情况下,税务机关会对企业进行约谈和处罚,公司不当的投资行为也会及时被股东获知。显然,加强税收征管能减少企业的代理成本,有效抑制“脱实向虚”。第二,金税三期工程实现了税务、社保、工商、银行等多部门的信息联合,以增值税、企业所得税和个人所得税等全税种的信息覆盖和不同部门之间的信息通畅完成了企业信息与高管纳税信息的横向对比;通过比较员工薪酬、企业利润和上下游购销业务,判断企业是否存在“脱实向虚”的可能;进而对企业经营的合法性,企业投资的合规性进行判断,以外部威慑减轻代理成本、削弱管理层的投机动机。基于上述分析,本文提出假设 2b。

假设 2b: 税收征管能有效减少企业的代理成本、发挥威慑效应,抑制企业“脱实向虚”。

## 三、研究设计

### (一) 模型设定

为了验证前文的研究假设是否存在,本文基于金税三期工程这一准自然实验,构建多期 DID 模型,以衡量税收征管对企业“脱实向虚”的影响。其具体的研究模型设定如下:

$$fin_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 did + \alpha_2 controls + \theta_i + \mu_j + \gamma_c + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中,模型(1)中的  $fin_{it}$  代表企业“脱实向虚”。 $did$  表示为企业所在地区当年实施了金税三期工程,用以衡量税收征管情况,系数  $\alpha_1$  即衡量的是税收征管对企业“脱实向虚”的抑制程度。 $controls$  代表的是一系列影响企业“脱实向虚”的控制变量的集合,系数  $\alpha_2$  即是反映为不同控制变量的影响程度。本文还控制了年份固定效应( $\theta_i$ )、行业固定效应( $\mu_j$ )和省份固定效应( $\gamma_c$ ),以控制上述因素对实证结果的影响。 $\varepsilon_{it}$  为随机扰动项。

### (二) 变量定义

1. 企业“脱实向虚”(fin)。借鉴黄贤环和杨钰洁<sup>[15]</sup>、王伊攀和朱晓满<sup>[16]</sup>的做法,本文将非金融企业从事金融化活动界定为企业“脱实向虚”,采用上市公司报表中的金融资产与总资产的比例乘以 100 进行度量。其中,金融资产包括交易性金融资产、可供出售金融资产、投资性房地产、持有至到期投资和长期股权投资的总和。

2. 税收征管(did)。本文利用金税三期工程这一准自然实验度量税收征管,由于金税三期工程是分时段、分地区进行税收征管的改革试点,因此本文采用多期 DID 的实证策略。具体识别方式为,如果当年企业所在地实施了金税三期工程,则  $did$  的数值设计为 1,否则即为 0。同时,由于各地区实施的时间存在月度差异,因此借鉴张克中等人<sup>[17]</sup>的做法,本文只将上半年各月份内实施金税三期工程的地区视为本年度进行了税收征管改革, $did$  数值取 1。

3. 控制变量。无疑,除了税收征管因素之外,影响企业“脱实向虚”的因素还有很多。本文借鉴郭伟和王少华<sup>[18]</sup>、许泱等<sup>[19]</sup>的做法,控制了以下重要企业特征对“脱实向虚”的影响:①企业规模(*size*),用企业总资产的对数进行衡量;②企业资本结构(*lev*),用企业总负债与企业总资产的比值进行衡量;③企业盈利能力(*roe*),用企业的净资产收益率进行衡量;④企业存续时间(*age*),用观测企业上市年份的自然对数衡量;⑤企业得到的政府补贴(*subsidy*),用政府给予企业的补贴与企业总资产的比值进行衡量;⑥企业股权集中度(*first*),用第一大股东的持股比例衡量。同时,除了企业特征之外,地区层面的影响因素也需考虑,不同地区的银行贷款利率(*rate*)和经济发展差异(*lngdp*)同样会影响企业“脱实向虚”,因此本文也将其纳入到控制变量之中。

(三)数据来源与描述性统计

本文的实证数据主要由企业层面数据和地区层面数据所构成,其中:关于企业特征的数据采用的是A股上市公司2009—2021年的微观财务数据,来源于国泰安数据库;关于地区特征的数据采用的是2009—2021年的宏观统计数据,来源于《中国统计年鉴》。同时,本文对实证数据进行了以下的处理:第一,为保证估计结果的有效性,本文剔除了金融行业数据、ST企业数据以及关键指标有明显缺失的企业数据;第二,在数据匹配之后,为了排除极端值对实证结果的影响,本文进行了1%上下的缩尾处理,以保证实证估计的无偏性,最终得到24682个研究样本。描述性统计结果见表1所示。

表1 变量描述性统计

变量	样本量	平均值	标准差	最小值	最大值
<i>fin</i>	24682	3.6542	7.3557	0.0000	39.7652
<i>did</i>	24682	0.5013	0.5000	0.0000	1.0000
<i>size</i>	24682	22.1864	1.2669	19.7651	26.0379
<i>lev</i>	24682	0.4308	0.2032	0.0508	0.8996
<i>roe</i>	24682	0.0364	0.0611	-0.2857	0.1886
<i>age</i>	24682	2.8441	0.3535	1.6091	3.4566
<i>subsidy</i>	24682	0.0006	0.0009	0.0000	0.0537
<i>first</i>	24682	0.3465	0.1481	0.0877	0.7429
<i>rate</i>	24682	0.0574	0.0079	0.0435	0.0747
<i>lngdp</i>	24682	11.0169	0.5040	9.1957	12.0089

观察表1可以发现,在样本观察期间内,企业“脱实向虚”(*fin*)的变化程度较大,不同企业“脱实向虚”的标准差高达7.3557,且最大值与最小值之间相差近40倍,这一结果也与彭俞超等<sup>[20]</sup>的测度保持一致;同时,税收征管(*did*)的均值为0.5013,说明样本观察期间内超过一半的企业受到了金税三期工程实施的影响。此外,其他控制变量的描述性统计也与现有研究较为接近,所有变量的数据特征均表现合理。

四、实证检验

(一)基准回归结果

基准回归结果说明加强税收征管能有效治理企业“脱实向虚”问题,见表2所示,表2中的(1)列、(2)列表示为在企业层面下控制了年份固定效应和行业固定效应的回归结果。第(1)列为不加入任何控制变量的回归结果,其结果表明税收征管(*did*)的估计系数在5%的水平下显著。第(2)列为加入企业层面控制变量的回归结果,其估计系数依然显著。表2中的第(3)列为考虑地区层面因素的实证结果,在控制了省份固定效应之后,加入银行贷款利率(*rate*)和经济发展差异(*lngdp*)等地区控制变量之后,实证结果依然显著。

表2 基准回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
	<i>fin</i>	<i>fin</i>	<i>fin</i>
<i>did</i>	-0.3137** (-1.9901)	-0.3200** (-2.0246)	-0.3317** (-2.1061)
<i>size</i>		-0.2349** (-2.1714)	-0.2310** (-2.1389)
<i>lev</i>		-3.5026*** (-6.3581)	-3.4790*** (-6.3116)
<i>roe</i>		-0.5253*** (-3.3117)	-0.5002*** (-3.1515)
<i>age</i>		3.0664*** (10.3283)	3.1312*** (10.5282)
<i>subsidy</i>		-0.9222 (-1.3997)	-0.9027 (-1.3706)
<i>first</i>		-0.3901 (-0.3520)	-0.4336 (-0.3910)
<i>rate</i>			1.252*** (3.1647)
<i>lngdp</i>			1.0709*** (4.4696)
<i>year</i>	是	是	是
<i>ind</i>	是	是	是
<i>province</i>	否	否	是
N	24682	24682	24682
R <sup>2</sup>	0.8832	0.8743	0.8726

注:\*\*\*、\*\*和\*分别表示在1%、5%和10%水平下显著,括号内为t值,下文各表相同。

无疑,基准回归结果反映出这样一个事实:金税三期工程实施之后,企业的“脱实向虚”难题得到了有效缓解。与对照组相比,实验组各企业的“脱实向虚”程度在金税三期工程覆盖之后显著减少了9.07%(-0.3317/3.6542),验证了税收征管对“脱实向虚”具有一定的治理效果,前文的研究假设1得到了证据支持。

(二)稳健性检验

作为准自然实验,需要通过一系列严谨的稳健性检验证明多期DID模型估计的有效性,验证税收征管对企业“脱实向虚”的巨大作用。本文将通过平行趋势检验、PSM-DID检

验、排除其他干扰、更换被解释变量以及安慰剂检验等方法进行稳健性检验,证明模型估计结果的无偏性。

1. 平行趋势检验

所谓平行趋势,是指实验组和对照组在政策冲击前具有相同的发展趋势。因此,政策冲击后实验组和对照组的不同发展变化即可被认定为是受该政策的影响。简言之,检验金税三期工程实施前,所有企业的“脱实向虚”是否具有相同的时间发展趋势。本文参照魏志华等<sup>[21]</sup>的做法,通过改变金税三期工程的实施时间进行平行趋势检验。其具体做法是,将金税三期的实施时间分别假设为 2012 年、2011 年和 2010 年,通过构造伪虚拟变量进行反事实验证,如果实证结果显著则表明实验组和对照组之间不存在平行趋势。检验结果见表 3 所示,表 3 中的(1)列、(2)列、(3)列均反映,更改金税三期实施年份之后,企业“脱实向虚”(fin)的估计系数均不显著。因此,政策冲击前的平行趋势得到了验证。

表 3 平行趋势检验

变量	(1) <i>fin</i>	(2) <i>fin</i>	(3) <i>fin</i>
<i>did</i> 2012	0.0939 (1.3185)		
<i>did</i> 2011		0.0569 (0.7744)	
<i>did</i> 2010			0.0298 (0.3938)
<i>controls</i>	是	是	是
<i>year</i>	是	是	是
<i>ind</i>	是	是	是
<i>province</i>	是	是	是
N	24682	24682	24682
R <sup>2</sup>	0.8155	0.8154	0.8154

2. PSM-DID 检验

所谓的 PSM-DID 检验即是为了进一步消除实验组和对照组之间的样本偏差,提取有效的特征变量通过样本匹配后进行的实证回归检验。具体而言,虽然实验组和对照组存在共同的时间趋势,但不同地区的企业特征不尽相同。因此,通过 PSM-DID 的方法给实验组找到最“相似”的对照组后进行模型回归,能有效解决模型估计的内生性问题。本文选择了企业规模(*size*)、企业资本结构(*lev*)、企业盈利能力(*roe*)、企业存续时间(*age*)、企业得到的政府补贴(*subsidy*)和企业股权集中度(*first*)作为特征变量,分别采用了核匹配、近邻匹配、区间匹配和精确匹配的方法进行样本匹配,其实证结果见表 4 所示。无疑,表 4 中各列的回归结果均表明,消除了样本内生性影响之后,税收征管(*did*)依然能有效抑制企业“脱实向虚”(fin),其治理效果再次得到验证。

表 4 PSM-DID 检验

变量	核匹配	近邻匹配	区间匹配	精确匹配
	(1) <i>fin</i>	(2) <i>fin</i>	(3) <i>fin</i>	(4) <i>fin</i>
<i>did</i>	-0.3253 ** (-2.0593)	-0.3172 ** (-2.0134)	-0.3318 ** (-2.1064)	-0.3289 ** (-2.0869)
<i>controls</i>	是	是	是	是
<i>year</i>	是	是	是	是
<i>ind</i>	是	是	是	是
<i>province</i>	是	是	是	是
N	16742	14736	10786	7471
R <sup>2</sup>	0.9127	0.9342	0.9456	0.9646

3. 排除其他干扰

在金税三期工程实施时间内,我国财税体制改革的其他措施有可能对实证结果产生干扰,使得估计结果有偏。因此,本文考虑到了“营改增”“固定资产加速折旧”和“增值税留抵退税”等政策可能产生的影响,排除三大政策干扰后进行实证检验。具体而言,在 2013—2016 年之间,我国先后实施了“营改增”“固定资产加速折旧”和“增值税留抵退税”等政策,上述政策有效地减少了企业的税费负担,有可能影响到企业是否“脱实向虚”的决策。所以本文参照范子英和鹏飞<sup>[22]</sup>的做法,选取增值税和营业税与营业收入的比值作为“营改增”(vat)的代理变量;参照林志帆和刘诗源<sup>[23]</sup>的做法,构建“固定资产加速折旧”(treat)的虚拟变量;参照刘金科等<sup>[24]</sup>的做法,选取增值税期末留抵税额作为“增值税留抵退税”(back)的代理变量,分别进行实证检验,见表 5 所示。实证结果表明,在排除其他政策干扰之后,实证结果依然显著,税收征管(*did*)对企业“脱实向虚”(fin)的效果继续得到验证。

表 5 排除其他干扰的稳健性检验

变量	营改增	固定资产加速折旧	增值税留抵退税
	(1) <i>fin</i>	(2) <i>fin</i>	(3) <i>fin</i>
<i>did</i>	-0.3301 ** (-2.1062)	-0.3314 ** (-2.1049)	-0.3114 ** (-1.9848)
<i>vat</i>	-1.1014 (-1.2150)		
<i>treat</i>		-0.4018 (-0.3625)	
<i>back</i>			-0.9159 (-1.3897)
<i>controls</i>	是	是	是
<i>year</i>	是	是	是
<i>ind</i>	是	是	是
<i>province</i>	是	是	是
N	24682	24682	24682
R <sup>2</sup>	0.8282	0.8102	0.8327

4. 更换被解释变量

除了解释变量之外,被解释变量的选择偏差也可能会影响到实证结果的有效性。因此,本文通过更换被解释变量进行进一步的稳健性检验。具体做法如下:第一,参照胡奕明等<sup>[25]</sup>的做法,将货币资金、应收利息也纳入金融资产范畴,用其与总资产的比值衡量企业“脱实向虚”程度(*fin1*);第二,参照王红建等<sup>[26]</sup>的做法,将委托理财与信托产品纳入到金融资产范畴,用其与交易性金融资产、长期股权投资等的合计金额与总资产的比值作为企业“脱实向虚”的代理变量(*fin2*);第三,参照徐云松和冯毅<sup>[27]</sup>的做法,用金融渠道的获利与营业利润的比值作为企业“脱实向虚”的衡量指标(*fin3*)。其中,金融渠道的获利包括汇兑损益、投资收益、公允价值变动损益和其他综合收益等项目,实证结果见表6所示。观察表6可以发现,在构造三个被解释变量依次进行模型回归之后,其实证结果依然显著。显然,被解释变量替换之后,实证模型的稳健性同样得到了验证,税收征管(*did*)确实能有效抑制企业“脱实向虚”(*fin*),其治理效果不言而喻。

5. 安慰剂检验

为了验证实证结果的非偶然性,本文最后进行了安慰剂检验。其原理是通过构造虚假的政策冲击时间和政策冲击地区,观察回归结果的系数是否在0附近分布,以确保实证结果的必然性。具体而言,本文通过随机设定金税三期工程的发生时间和覆盖地区,进行500次的随机试验,观察估计结果的核密度图。结果见图2所示,两种随机试验下,估计系数的均值都在0附近分布,且税收征管对企业“脱实向虚”的影响系数(-0.3317)在核密度图内均处于小概率事件发生的影响区间之内。无疑,税收征管(*did*)的治理效果得到了验证。

表6 替换被解释变量的稳健性检验

变量	(1) <i>fin1</i>	(2) <i>fin2</i>	(3) <i>fin3</i>
<i>did</i>	-0.2664** (-2.0566)	-0.2515** (-2.0124)	-0.2125* (-1.9413)
<i>controls</i>	是	是	是
<i>year</i>	是	是	是
<i>ind</i>	是	是	是
<i>province</i>	是	是	是
N	24682	24682	24682
R <sup>2</sup>	0.7456	0.7632	0.7041

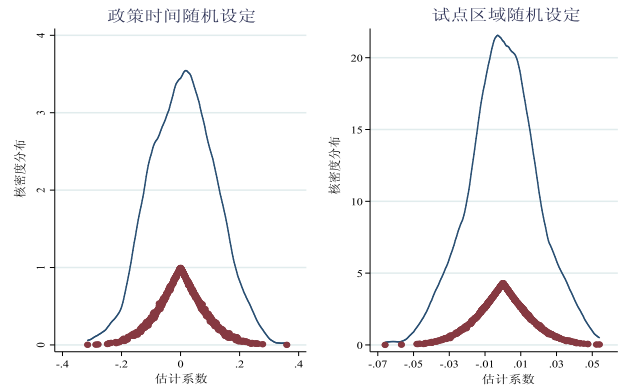


图2 安慰剂检验

五、拓展性分析

前文已通过实证研究与稳健性检验有效地验证出税收征管对企业“脱实向虚”的治理效果。为了验证剩余研究假设是否成立,还需要进行机制分析与异质性研究。

(一) 影响机制分析

为了验证前文中假设的现金流机制和代理成本机制是否存在,本文构建以下的中介模型进行影响机制分析:

$$fin_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 did + \alpha_2 controls + \theta_t + \mu_j + \gamma_c + \varepsilon_{it} \tag{2}$$

$$M_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 did + \alpha_2 controls + \theta_t + \mu_j + \gamma_c + \varepsilon_{it} \tag{3}$$

$$fin_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 did + \beta_1 M_{it} + \beta_2 did * M_{it} + \alpha_2 controls + \theta_t + \mu_j + \gamma_c + \varepsilon_{it} \tag{4}$$

模型(2)、模型(3)、模型(4)的设计是为了验证“税收征管——影响机制——企业‘脱实向虚’”的路径是否存在,其中,*fin<sub>it</sub>*代表企业“脱实向虚”,*M<sub>it</sub>*代表的是影响机制,其他变量的内涵与前文模型(1)的设计相同,此处不再一一赘述。

1. 遵从效应——现金流机制检验

金税三期工程建设实施以后,加强税收征管能缩紧企业的现金流、削弱谨慎动机,进而有效抑制企业“脱实向虚”,发挥遵从效应。为了验证这一机制,本文借鉴鞠晓生等<sup>[28]</sup>的做法,采用企业经营活动产生的现金流与企业总资产的比值作为现金流(*cash*)的代理变量,检验前文的研究假设2a是否成立。实证结果如表7所示,第(1)列与基本回归结果一致,第(2)列和第(3)分别验证了模型(3)和模型(4)。其中,第(2)列反映出税收征管确实能有效降低企业现金流的事实,其在1%水平下显著为负。同时,考虑到现金流的影响之后,其结果如第

(3)列所示,企业“脱实向虚”的影响效果为-0.3203。同时,中介变量(*cash*)和交互项(*did* × *cash*)的结果表明,企业的谨慎动机得到有效抑制。税收征管与现金流会产生叠加作用,其回归系数为-0.0538,在1%水平上显著为负,表明金税三期工程的建设实施能有效收紧企业的现金流量、发挥遵从效应,研究假设2a得到验证。

2. 威慑效应——代理成本机制检验

金税三期工程建设实施以后,加强税收征管能减少企业的代理成本、削弱投机动机,进而有效抑制企业“脱实向虚”,发挥威慑效应。为了验证这一机制,本文借鉴罗进辉等<sup>[29]</sup>的做法,以公司的管理费用率作为代理成本(*mb*)的衡量指标,检验前文的研究假设是否成立。实证结果如表7所示,第(4)列与基本回归结果一致,第(5)列和第(6)分别验证了模型(3)和模型(4)。其中,第(5)列反映出税收征管确实能有效降低企业代理成本的事实,其在1%水平下显著为负。同时,考虑到代理成本的影响之后,其结果如第(6)列所示,企业“脱实向虚”的影响效果为-0.3231。同时,中介变量(*mb*)和交互项(*did* × *mb*)的结果表明,企业的投机动机得到有效抑制。税收征管与代理成本会产生叠加作用,其回归系数为-0.0718,在1%水平上显著为负,表明金税三期工程的建设实施能有效减少企业的代理成本、发挥威慑效应,研究假设2b得到验证。

表7 影响机制分析

变量	现金流机制			代理成本机制		
	(1) <i>fin</i>	(2) <i>cash</i>	(3) <i>fin</i>	(4) <i>fin</i>	(5) <i>mb</i>	(6) <i>fin</i>
<i>did</i>	-0.3317** (-2.1061)	-1.2636*** (-11.1349)	-0.3203** (-2.1083)	-0.3317** (-2.1061)	-1.0696*** (-5.5586)	-0.3231** (-2.1242)
<i>cash</i>			-0.0491*** (-2.8455)			
<i>did</i> × <i>cash</i>			-0.0538*** (-3.5334)			
<i>mb</i>						-0.0583*** (-11.4419)
<i>did</i> × <i>mb</i>						-0.0718*** (-13.3142)
<i>controls</i>	是	是	是	是	是	是
<i>year</i>	是	是	是	是	是	是
<i>ind</i>	是	是	是	是	是	是
<i>province</i>	是	是	是	是	是	是
N	24682	24682	24682	24682	24682	24682
R <sup>2</sup>	0.8726	0.5671	0.8652	0.8726	0.4622	0.8792

同时,中介变量(*mb*)和交互项(*did* × *mb*)的结果表明,企业的投机动机得到有效抑制。税收征管与代理成本会产生叠加作用,其回归系数为-0.0718,在1%水平上显著为负,表明金税三期工程的建设实施能有效减少企业的代理成本、发挥威慑效应,研究假设2b得到验证。

(二) 异质性分析

立足于现金流和代理成本角度,本文继续探讨不同机制下异质性企业特征带来的影响结果,通过异质性分析,深入研究企业“脱实向虚”的治理策略。

1. 现金流异质性:经营利润与外部融资

上文的实证结果表明严格税收征管会降低企业的现金流,抑制企业“脱实向虚”。根据现金流的直接影响,参照王彦超<sup>[30]</sup>的做法,立足于经营利润与外部融资的角度,本文继续探讨异质性企业“脱实向虚”的影响程度。

一方面,本文将样本企业根据经营利润的大小,分成高利润企业和低利润企业。其中,大于平均利润值的高利润企业样本为12476个,小于平均利润值的低利润企业样本为12206个。分样本回归的结果表明:高利润企业显著受到税收征管的影响,其“脱实向虚”问题能得到有效治理,回归系数为-0.5671。见表8第(1)列和第(2)列所示,高利润企业的“脱实向虚”影响在1%水平下显著为负。相反,低利润企业则不受税收征管的影响。

另一方面,本文将样本企业根据外部融资的大小,分成高融资企业和低融资企业。其中,大于平均外部融资值的企业样本为14364个,小于平均外部融资值的企业样本为10318个。分样本回归的结果表明:高融资企业显著受到税收征管的影响,金税三期工程的实施会显著抑制其“脱实向虚”,回归系数为-0.5475。见表8第(3)列和第(4)列所示,高融资企业的“脱实向虚”情况在1%水平下显著为负。相反,低融资企业则不受税收征管的影响。

高融资企业显著受到税收征管的影响,金税三期工程的实施会显著抑制其“脱实向虚”,回归系数为-0.5475。见表8第(3)列和第(4)列所示,高融资企业的“脱实向虚”情况在1%水平下显著为负。相反,低融资企业则不受税收征管的影响。

2. 代理成本异质性:内部控制与外部审计

上文的实证结果也表明了严格税收征管会降低企业的代理成本,抑制企业“脱实向虚”。根据代理成本的

表8 现金流异质性分析

变量	经营利润		外部融资	
	(1) <i>fin</i>	(2) <i>fin</i>	(3) <i>fin</i>	(4) <i>fin</i>
<i>did</i>	-0.5671*** (-3.0347)	-0.4130 (-1.5587)	-0.5475*** (-2.6491)	-0.1682 (-0.7045)
<i>controls</i>	是	是	是	是
<i>year</i>	是	是	是	是
<i>ind</i>	是	是	是	是
<i>province</i>	是	是	是	是
N	12476	12206	14364	10318
R <sup>2</sup>	0.7445	0.7561	0.7912	0.7784

直接影响,参照李虹和田马飞<sup>[31]</sup>的做法,立足于企业内部控制与外部审计监督的角度,本文继续探讨异质性企业“脱实向虚”的影响程度。

一方面,本文通过数据匹配,以内部控制指数的大小进行组别划分。其中,大于平均内部控制值的严格内控企业样本为 12207 个,小于平均内部控制值的弱内控企业样本为 12475 个。分样本回归的结果表明:严格内控企业显著受到税收征管的影响,其“脱实向虚”问题能得到有效治理,回归系数为 -0.6146。见表 9 第(1)列和第(2)列所示,高内控企业的“脱实向虚”影响在 1% 水平下显著为负。相反,弱内控企业则不受税收征管的影响。

另一方面,本文以企业是否接受“四大”会计师事务所的外部审计作为衡量标准,对企业样本进行划分。其中,受“四大”审计的严格外审企业样本为 1301 个,不受“四大”审计的弱外审企业样本为 23381 个。分样本回归的结果表明:严格外审企业显著受到税收征管的影响,金税三期工程的实施会显著抑制其“脱实向虚”,回归系数为 -1.2570。见表 9 第(3)列和第(4)列所示,严格外审企业的“脱实向虚”情况在 5% 水平下显著为负。相反,弱外审企业则不受税收征管的影响。

表 9 代理成本异质性分析

变量	内部控制		外部审计	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>fin</i>	<i>fin</i>	<i>fin</i>	<i>fin</i>
<i>did</i>	-0.6146*** (-2.9140)	-0.2095 (-0.9414)	-1.2570** (-2.4011)	-0.0131 (-0.5071)
<i>controls</i>	是	是	是	是
<i>year</i>	是	是	是	是
<i>ind</i>	是	是	是	是
<i>province</i>	是	是	是	是
N	12207	12475	1301	23381
R <sup>2</sup>	0.6746	0.6521	0.7012	0.7833

## 六、结论与启示

本文基于 A 股上市公司 2009—2021 年的微观数据和金税三期工程的准自然实验,构建多期 DID 模型,实证分析了加强税收征管对企业“脱实向虚”的治理效果。研究表明,加强税收征管能有效抑制企业的“脱实向虚”,其主要通过降低企业现金流和代理成本的影响机制发生作用;进一步通过异质性分析表明,在高利润企业、高外部融资企业、严格内控企业与严格外审企业,金税三期工程的实施影响最为显著,企业“脱实向虚”的抑制效果也更加明显。

结合上述研究结论,得到以下研究启示:第一,重视税收征管的治理效果。金税三期工程通过信息化的征管方式,使得企业各流程的会计信息被税务部门快速掌握,高效透明的信息获取压缩了企业财务假造的行为空间,有效抑制企业“脱实向虚”。无疑,继续加强税收征管是治理企业“脱实向虚”问题的有效手段。第二,推进企业信息的数字化覆盖。除了税务信息之外,企业在社保部门、金融部门、环保部门、工商部门等多部门的相关信息也应加快实现数字化覆盖,方便政府调控措施的有效执行,实现政府治理手段的现代化,切实解决企业“脱实向虚”问题。第三,加强公司的内部治理。企业也需要加强内部建设,防范金融化风险,以有效的内部控制和外部审计规范企业的经营行为,以高效合理的流程管理约束不当行为,积极投身于主业经营,抑制企业“脱实向虚”。

本文的不足之处在于,虽然采用微观数据、构建了多期 DID 模型,以准自然实验的方式评估了税收征管对企业“脱实向虚”的影响,在一定程度上确保了实证结果的无偏性。但是由于金税三期工程是自 2013 年推行、经过长达 3 年的建设才最终完成。企业的客观预期必然反映在样本数据中,样本数据的随机性会有一定损失。为了彻底勾勒出税收征管的治理效果,未来应进行更大样本的微观调查,以大数据为基础进行更深层次的研究。

### 参考文献:

- [1] 张成思,张步县. 中国实业投资率下降之谜:经济金融化视角[J]. 经济研究,2016(12):32-46.
- [2] 邓路,刘欢,侯繁荣. 金融资产配置与违约风险:蓄水池效应,还是逐利效应? [J]. 金融研究,2020(7):172-189.
- [3] 张军,周亚虹,于晓宇. 企业金融化的同伴效应与实体部门经营风险[J]. 财贸经济,2021(8):67-80.
- [4] 刘慧龙,张玲玲,谢婧. 税收征管数字化升级与企业关联交易治理[J]. 管理世界,2022(6):158-176.
- [5] 张玲,朱婷婷. 税收征管、企业避税与企业投资效率[J]. 审计与经济研究,2015(2):83-92.
- [6] 陈高,崔晨雪. 企业税收征管、审计监督与税源治理[J]. 审计研究,2020(5):41-49.
- [7] 万丛颖,黄萌萌,黄速建. 强制分红政策、代理冲突与地方国有企业绩效[J]. 财贸经济,2022(4):85-97.
- [8] Ran, Duchin. Cash holdings and corporate diversification[J]. The Journal of Finance, 2010, 65(3):955-992.
- [9] 刘贯春,叶永卫. 经济政策不确定性与实体企业“短贷长投”[J]. 统计研究,2022(3):69-82.



- [10] Chaney T, Sraer D, Thesmar D. The collateral channel: How real estate shocks affect corporate investment[J]. American Economic Review, 2012, 102(6): 2381 - 2409.
- [11] 彭俞超, 黄志刚. 经济“脱实向虚”的成因与治理: 理解十九大金融体制改革[J]. 世界经济, 2018(9): 3 - 25.
- [12] Bahar E, Kaya F. The proactive studies in developing corporate strategies in police units: Due diligence and satisfaction assesment[J]. Procedia - Social and Behavioral Sciences, 2011, 24(3): 1164 - 1176.
- [13] 寇恩惠, 岳林峰, 刘柏惠, 等. 征管信息化与纳税遵从——更多的信息、更少的逃税[J]. 经济科学, 2020(6): 19 - 33.
- [14] 杜勇, 王婷. 非 CEO 高管独立性与实体企业金融化[J]. 上海财经大学学报, 2022(3): 45 - 60 + 122.
- [15] 黄贤环, 杨钰洁. 内控缺陷整改能够有效治理企业“脱实向虚”吗? [J]. 南方金融, 2022(4): 30 - 45.
- [16] 王伊攀, 朱晓满. 政府采购对企业“脱实向虚”的治理效应研究[J]. 财政研究, 2022(1): 94 - 109.
- [17] 张克中, 欧阳洁, 李文健. 缘何“减税难降负”: 信息技术、征税能力与企业逃税[J]. 经济研究, 2020(3): 116 - 132.
- [18] 郭伟, 王少华. 资产剥离对企业金融化的影响——“脱实向虚”抑或“去虚归实”[J]. 证券市场导报, 2022(4): 57 - 68.
- [19] 许泱, 周少甫, 徐朝辉. 非控股大股东退出威胁对实体企业“脱实向虚”的治理效应研究[J]. 中国软科学, 2021(11): 126 - 136.
- [20] 彭俞超, 倪晓然, 沈吉. 企业“脱实向虚”与金融市场稳定——基于股价崩盘风险的视角[J]. 经济研究, 2018(10): 50 - 66.
- [21] 魏志华, 王孝华, 蔡伟毅. 税收征管数字化与企业内部薪酬差距[J]. 中国工业经济, 2022(3): 152 - 170.
- [22] 范子英, 彭飞. “营改增”的减税效应和分工效应: 基于产业互联的视角[J]. 经济研究, 2017(2): 82 - 95.
- [23] 林志帆, 刘诗源. 税收激励如何影响企业创新? ——来自固定资产加速折旧政策的经验证据[J]. 统计研究, 2022(1): 91 - 105.
- [24] 刘金科, 邓明欢, 肖翊阳. 增值税留抵退税与企业投资——兼谈完善现代增值税制度[J]. 税务研究, 2020(9): 111 - 118.
- [25] 胡奕明, 王雪婷, 张瑾. 金融资产配置动机: “蓄水池”或“替代”? ——来自中国上市公司的证据[J]. 经济研究, 2017(1): 181 - 194.
- [26] 王红建, 曹瑜强, 杨庆, 等. 实体企业金融化促进还是抑制了企业创新——基于中国制造业上市公司的经验研究[J]. 南开管理评论, 2017(1): 155 - 166.
- [27] 徐云松, 冯毅. 中国企业金融化对实业投资的影响效应研究[J]. 贵州师范大学学报(社会科学版), 2022(3): 107 - 118.
- [28] 鞠晓生, 卢荻, 虞义华. 融资约束、营运资本管理与企业创新可持续性[J]. 经济研究, 2013(1): 4 - 16.
- [29] 罗进辉, 黄泽悦, 朱军. 独立董事地理距离对公司代理成本的影响[J]. 中国工业经济, 2017(8): 100 - 119.
- [30] 王彦超. 融资约束、现金持有与过度投资[J]. 金融研究, 2009(7): 121 - 133.
- [31] 李虹, 田马飞. 内部控制、媒介功用、法律环境与会计信息价值相关性[J]. 会计研究, 2015(6): 64 - 71 + 97.

[责任编辑: 苗竹青, 杨志辉]

## Tax Administration and Enterprises “Shift from Real to Virtual”

LIU Peng<sup>1</sup>, FU Xiangdong<sup>2</sup>

(1. School of Economics and Management, Anhui Polytechnic University, Wuhu 241000, China;

2. School of Economics and Management, Nanjing Forestry University, Nanjing 210037, China)

**Abstract:** Based on a quasi-natural experiment of the “Third Phase of Golden Tax Project”, this paper takes A-share listed companies from 2009 to 2021 as samples, and empirically tests the effect of tax administration on enterprises’ “Shift from Real to Virtual” by using a multi-period DID model. The study finds that strengthening tax administration can effectively suppress enterprises’ “Shift from Real to Virtual”. The mechanism of action test shows that tax levy can tighten cash flow, reduce agency costs and thus inhibit enterprises’ “Shift from Real to Virtual”, and effectively exert compliance and deterrence effects. Further study finds that the governance effect of tax levy is more prominent in high-margin firms, firms with high external financing, firms with strict internal control and firms with strict external audit. The results of the study provide a new perspective for exploring the governance strategy of enterprises’ “Shift from Real to Virtual” and also provide a reference for improving the tax collection system.

**Key Words:** tax administration; Shift from Real to Virtual; Third Phase of Golden Tax Project; compliance effect; deterrence effect