

企业避税活动对投资效率影响的实证分析

陈北国, 杨孝安(教授)

(西安工程大学管理学院, 西安 710048)

【摘要】 以往的研究表明, 对企业投资效率具有重要影响的两个因素是信息不对称和代理问题。而避税活动不仅会加大信息不对称程度, 也会在企业中产生代理问题, 从而对投资效率产生影响。为证实避税会对企业的投资效率产生负效应, 本文选取了我国制造业上市公司 2011~2013 年的数据进行实证研究。研究结果表明: 避税程度与企业的非效率投资程度正相关。这一研究结论既丰富了代理理论领域关于避税的研究, 又有利于企业和相关的税收征管部门制定合理的税收决策和征管政策。

【关键词】 税收规避; 投资效率; 信息不对称; 代理问题

一、理论分析与研究假说

现有的众多研究表明: 企业的投资效率受到信息不对称和代理问题的重大影响。Majluf 和 Myers (1984) 得出, 由于信息不对称, 产生了企业管理者的道德风险和逆向选择问题, 对企业的投资效率产生了严重影响。一方面, 信息不对称产生逆向选择, 不利于资源配置; 另一方面, 信息不对称导致企业管理层拥有的信息多于投资者, 投资者很难监管管理者的投资决策, 此时, 企业管理者的决策就可能不是以企业价值最大化为目的, 而可能更多地考虑个人利益的实现, 从而引发了道德风险问题, 影响企

业投资效率。

而企业投资效率之所以会受到代理问题的影响, 原因是企业管理者和所有者之间存在利益冲突, 这种冲突会使得企业管理者的投资决策偏离企业价值最大化的轨道。

那么, 企业税收规避是怎样通过信息不对称和代理问题这两个途径来对投资效率产生重大影响呢? 一方面, 企业从事税收规避, 必然会对税务机关进行防范, 因此其会增加交易的复杂性和不透明性, 这种掩盖行为使信息不对称程度增加。另一方面, 税收规避往往会增加企业经

五、结论

本文以内部控制质量为中介变量, 采用 2011~2013 年中小板上市公司的数据为研究样本, 实证分析内部控制质量对高管团队综合异质性和企业绩效的中介传导作用。研究表明: 自变量高管团队综合异质性与企业绩效、自变量高管团队综合异质性与中介变量内部控制质量都呈显著的相关关系, 而引入中介变量内部控制质量后, 高管综合异质性的显著性水平提高, 并且 TMT 综合异质性在 5% 的水平上显著上升到在 1% 的水平上显著, 证实了内部控制质量对高管团队异质性与企业绩效起到不完全的传导效应。这一研究结果很大程度上将促进企业高管团队的建设, 通过构建整合力强、决策有效的高管团队来保证内部控制的有效实施以及经营效率和效果的提升。

主要参考文献

戴文涛, 李维安. 企业内部控制综合评价模型与沪市上市公司内部控制质量研究[J]. 管理评论, 2013(1).

温忠麟, 侯杰泰. 隐变量交互效应分析方法的比较与评价[J]. 数理统计与管理, 2004(3).

吴建祖, 王欣然. 高层管理团队异质性对企业绩效的影响分析[J]. 统计与决策, 2011(3).

杨林. 高管团队异质性、企业所有制与创业战略导向——基于中国中小企业板上市公司的经验证据[J]. 科学与科学技术管理, 2013(9).

吴成颂, 黄送钦, 钱春丽. 高管背景特征对银行风险承担的影响——来自中国上市银行的经验证据[J]. 现代财经, 2014(5).

张平. 我国上市公司高层管理团队异质性与企业绩效的关系研究[D]. 广州: 华南理工大学, 2005.

孙海法, 姚振华, 严茂胜. 高管团队人口统计特征对纺织和信息技术公司经营绩效的影响[J]. 南开管理评论, 2006(6).

雷辉, 刘鹏. 中小企业高管团队特征对技术创新的影响——基于所有权性质视角[J]. 中南财经政法大学学报, 2013(4).

王晓倩. 扶持企业发展资金绩效审计思考[J]. 审计月刊, 2012(7).

理人所承担的风险,而经理人的薪酬契约并未对此进行补偿,这对薪酬契约的效用会产生不利影响。并且,在某些情况下,税收规避对法律会有一定的触犯,此时,经理人的薪酬契约也难以得到法律的认可,无形中增加了经理人承担的风险,这也就使得代理问题更加严重。

实证研究方面,Chenetal(2011)着重于研究税收规避对于企业信息透明度的影响,他采用多个指标来对企业的信息透明度进行评估,研究显示,信息透明度和企业的避税活动存在负相关关系。吕伟(2011)以我国上市公司的数据为样本,研究表明,企业股票的信息含量和税收规避的程度呈显著的负相关关系。Kimetal(2011)的研究表明,当企业经理人通过避税活动来掩盖自利行为时,可能会使企业的股价出现大幅度的波动。Barile通过研究得出结论,在一般情况下,较高的薪酬能够促使经理人付出较多的努力,然而当税收规避被限定在这个框架中时,便产生了经理人的机会主义行为,导致他们不愿意付出更多的努力来增加公司的财富。这三位学者的研究直接证明了企业税收规避会通过加剧信息的不对称程度和引发代理问题来严重影响企业的投资效率。

根据以上分析,本文提出如下研究假设:在其他条件一定时,企业的避税程度越高,投资效率越低。

二、样本及研究设计

(一)样本选择

本文以沪深两市的A股制造业上市公司的2011~2013年度数据为研究对象,研究避税活动对我国上市公司投资效率的影响。由于需要依据上一年数据预测本年度的相关指标,因此本文收集了2010~2013年的年度数据。并且,为了保证分析结果的有效性,剔除了带有ST、PT标志的上市公司以及数据存在缺失的上市公司。最后得到2011~2013年各210家公司、共630个观测值。数据来源于锐思金融数据库,以Excel2010和SPSS19.0作为数据处理与分析工具。

(二)变量定义及实证模型

1. 被解释变量(非效率投资)。本文借鉴Richardson模型(2006)来对非效率投资程度INEFFINV进行衡量: $INV_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CASH_{i,t-1} + \alpha_2 SIZE_{i,t-1} + \alpha_3 LEV_{i,t-1} + \alpha_4 GROW_{i,t-1} + \alpha_5 AGE_{i,t-1} + PRE_{i,t}$ 。

其中, $INV_{i,t}$ 为企业当年新增资本投资额以“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金/期初总资产账面价值”; $CASH_{i,t-1}$ 为企业上一年的货币资金持有量“货币资金/期初总资产账面价值”; $SIZE_{i,t-1}$ 为企业上一年期末总资产账面价值的自然对数; $LEV_{i,t-1}$ 为企业上一年的资产负债率; $GROW_{i,t-1}$ 为企业上一年的成长性,用营业收入增长率进行衡量; $AGE_{i,t-1}$ 为企业上

一年的年龄。

用回归模型得出企业t年度投资支出的预测值,再用企业实际的投资支出减去预期的投资支出,便可以得到企业未预期的投资支出,即 $PRE_{i,t}$ 对 $PRE_{i,t}$ 取绝对值,衡量企业的非效率投资,命名为INEFFINV。

2. 解释变量。现有的实证研究中对于税收规避程度的衡量主要指标是有效税率。但是在我国的制度环境下,税收优惠普遍存在,这就使得法定税率和有效税率之间产生了差异,而运用有效税率来度量税收规避行为则忽视了这种差异,导致实证分析时产生的误差较大,缺乏合理性。由于我国大多数企业财务报告的附注中对于适用税率都有所报告,因此,本文在考虑各种税收优惠产生的差异的基础上,以适用税率与有效税率之间的差异(ETR_D)来度量税收规避程度的大小,计算公式如下:有效税率=所得税费用/利润总额; $ETR_D = \text{适用税率} - \text{有效税率}$ 。

3. 控制变量。为了控制其他因素对于企业投资效率的影响,保证实证模型的合理性,本文选取了公司规模(SIZE)、经营现金流量(NCF)、净资产收益率(ROE)、董事会规模(BSIZE)作为控制变量,计算公式如下: $NCF = \text{经营活动产生的现金净流量} / \text{期初总资产}$; $SIZE = \ln(\text{总资产账面价值})$; $BSIZE = \text{公司董事会人数}$; $ROE = \text{公司税后净利润} / \text{净资产}$ 。

4. 根据以上分析,本文构建实证模型来检验本文提出的假设,模型如下:

$$INEFFINV = \beta_0 + \beta_1 ETR_D_{i,t} + \beta_2 NCF_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 BSIZE_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \varepsilon$$

其中, β_0 为截距, $\beta_1 \sim \beta_5$ 为回归系数, ε 为随机误差项,其他变量如上文所述。

三、实证检验结果与分析

(一)描述性统计

从表1各变量的描述性统计分析结果可以看出,INEFFINV的平均值约为0.057,这表明,一般情况下所选择本公司的投资额中非效率的部分约占公司总资产的5.7%。而避税程度的衡量指标ETR_D的中值以及均值全部是正数,这就表明在大部分样本公司中,名义税率都是高于实际税率的。也就是说在这些公司中,避税活动是普遍存在的,而这种现象也与我国企业的纳税现状一致。而且,其他控制变量的描述性统计与前人的分析大致相符,本文在此不做分析。

表1 变量的描述性统计

	INEFFINV	ETR_D	NCF	ROE(%)	BSIZE	SIZE
有效N	630	630	630	630	630	630
均值	0.05699582540	0.01890025513	0.02600137146	9.80551714286	9.35	22.53868976667
中值	0.05676500000	0.03409557709	0.02995310858	8.37680000000	9.00	19.29517000000
标准差	0.014105896349	0.686187287158	0.068707774064	8.834203655744	1.968	14.469067442629

(二)相关性检验

表 2 相关性检验

		ETR_D	NCF	ROE(%)	BSIZE	SIZE
ETR_D	Pearson 相关性	1	0.026	-0.017	-0.034	-0.110**
NCF	Pearson 相关性	0.026	1	-0.218	-0.104**	-0.055
ROE(%)	Pearson 相关性	-0.017	-0.218**	1	0.131**	0.170**
BSIZE	Pearson 相关性	-0.034	-0.104**	0.131**	1	0.074**
SIZE	Pearson 相关性	-0.110**	-0.055	0.170**	0.074**	1**

通过对各个自变量进行 Pearson 相关系数分析,了解各自变量之间的关系,从表 2 中可以看出,各个自变量相关系数都较低,绝对值的最大值为 0.218,最小的为 0.017,这就可以看出模型中的各个自变量之间不存在多重共线性,适合进行多元线性回归分析。

(三)回归分析

1. 拟合优度检验。从表 3 中可以看出,在进行多元线性回归时,总体样本的校正系数调整 R² 为 0.643,模型的拟合效果较好,说明本文所选取的解释变量对于被解释变量的解释程度较高。综上所述,运用本文构建的回归模型对非效率投资的度量是科学合理的。

表 3 拟合优度检验

模型	R	R ²	调整 R ²	标准估计的误差	Durbin-Watson
1	0.804 ^a	0.646	0.643	0.008 430 606 026	1.544

2. 模型回归与检验结果。从表 4 可以看出,DW 值为 1.544,接近 2,说明残差与解释变量之间互为独立。VIF 均远远小于 10,说明解释变量之间不存在多重共线性,回归模型可靠。方差分析的 F 值为 189.65,并且避税程度(ETR_D)、总资产自然对数(SIZE)、净资产收益率(ROE)、董事会规模(BSIZE)、经营现金流量(NCF)的 Sig. 值均低于 5%,这表明,在多元线性回归方程中,各个自变量与被解释变量非效率投资之间的相关性较好。

表 4 回归检验结果

模型	非标准化系数		标准系数	t	Sig.	共线性统计量	
	B	标准误差	试用版			容差	VIF
(常量)	0.360	0.012		28.900	0.000		
ETR_D	0.101	0.000	0.234	1.412	0.008	0.983	1.017
NCF	0.006	0.005	0.028	1.122	0.012	0.882	1.134
ROE(%)	0.000	0.000	-0.312	-11.572	0.000	0.781	1.281
BSIZE	1.462E-005	0.000	-0.002	-0.082	0.035	0.912	1.096
SIZE	0.000	0.000	-0.197	-7.854	0.000	0.905	1.105
DW 值	1.544		F 值	189.65			

表 4 的结果表明,避税程度与非效率投资存在正相关关系,并且指标的回归系数在 1% 的水平上显著,说明避税

活动降低企业的投资效率的作用是显著的。NCF 的回归系数为正, Sig. 值为 0.012,这说明经营现金流量越多,企业的非效率投资程度越高,这可能是当企业管理层拥有充分的自由现金流时,会增加其投资决策的盲目性; SIZE、ROE、BSIZE 的回归系数显著为负,表明当企业规模越大、净资产收益率越高且企业董事会人数越多时,企业的非效率投资会显著降低,这可能源于规模大的公司对企业的投资决策会更加谨慎,并且当企业的董事会规模较大时,往往也能筹划出高效的投资计划。

四、结论

传统的观点认为,税收规避是企业一项重要的财务决策,通过避税活动,企业可以提高投资效率,进而增加企业价值。而代理理论认为,税收规避的效果是双向的,并且在企业从事避税活动时,需要设计复杂的交易和承担较高的成本,以防止税务机关的检查。因此在代理冲突严重的企业里,避税活动在降低企业税收的同时,也给企业经理人运用避税技巧追求自己的利益创造了机会,反而会降低企业的投资效率,最终降低了企业价值。

本文基于税收规避代理理论对避税活动和企业投资效率的关系进行了研究。研究表明:①尽管企业是针对税务部门进行税收规避,但它严重影响着企业的内部决策和投资效率。这一结论丰富了学者们对避税的后果以及企业投资效率影响因素的研究。②传统理论仅仅研究税务规避对于企业价值和信息环境的影响,本文则从企业价值的影响路径——投资效率着手研究,深化了理论界关于避税代理观的研究。③在国外,研究避税代理观的理论逐渐成熟,但国内的研究不够丰富,本文的研究可以扩展该领域在国内的研究内容,而且有助于企业制定合理的税务决策,对于加强相关部门的税收征管工作也具有一定的参考价值。

主要参考文献

黄蓉,易阳,宋顺林.税率差异、关联交易与企业价值[J].会计研究,2013(8).

欧阳凌,欧阳令南,周红霞.股权制度安排、信息不对称与企业非效率投资行为[J].当代经济科学,2005(7).

张纯,吕伟.信息披露、信息中介与企业过度投资.会计研究[J],2009(1).

李青原.会计信息质量、审计监督与公司投资效率[J].审计研究,2009(4).

袁卫秋.融资约束、投资效率与现金持有价值[J].现代财经,2014(3).

朱丹卉.上市公司关联交易定价方法信息披露现状解读[J].审计月刊,2010(5).

粟国权.长期股权投资核算的成本法与权益法的区别与联系[J].审计月刊,2007(10).