DOI:10.19641/j.cnki.42-1290/f.2018.16.002

投资机会集、经营不确定性与企业税收规避

——基于我国上市公司的经验证据

谢香兵(教授)，李远鹏，池亚楠

【摘要】以2008～2016年间的上市公司为研究样本，考察投资机会集对上市公司税收规避行为的影响，在此基础上分析经营不确定性对这一相关关系的影响机制和作用效果。研究结果显示：企业的投资机会集会减少公司的税收规避行为，当公司面临高经营不确定性时，投资机会集与税收规避间的负相关关系会进一步加强。进一步研究发现，在国有企业与非国有企业中投资机会集与税收规避行为间的关系并不存在显著差异。这些研究结论表明税收规避实际上是公司投资决策行为中的一种选择，公司会随着未来的投资机会和组织环境的不确定性做出最优决策。

【关键词】税收规避；投资机会集；经营不确定性；产权性质；投资决策

【中图分类号】F239.22　　【文献标识码】A　　【文章编号】1004-0994(2018)16-0014-8

一、引言

一直以来，我国企业整体税负水平受到广泛关注，造成我国企业税收负担沉重的原因有以间接税为主的税制、税收法制化进程缓慢以及地方政府具有过度的税收裁量权等[1]。从企业角度看，税负作为企业的一项现金支出，减少了公司净资产和价值。Robinson et al.[2]研究发现，在许多公司中，税务部门被当作一个利润中心，并且为了公司的利益其有很大的动机进行税收规避。在我国转轨经济背景下，企业也存在税收规避的动机和空间[3]。

现有文献主要从地方政府竞争、公司治理机制、税收执法度、产品市场竞争等角度研究公司税收规避的影响因素，较少从企业的内在税收规避动机来研究其对企业税收规避的影响。从理论上说，税收规避行为在为公司带来收益的同时也产生了避税成本，这些成本一般包括税收征管部门的税收罚款和滞纳金等，同时也包括采取税收规避行为产生的其他各种管理费用。Armstrong et al.[4]指出，在企业的风险控制部门，追求利润最大化的经理人通常会考虑税收问题给他们带来的收益和成本问题；而投资决策问题通常由企业的董事会做出，董事会进行决策时会从避税的收益和成本角度考虑。Hanlon、Heitzman[5]发现，企业高管在进行税收规避时，会考虑税收的收益增量是否大于避税成本的增量。

可见，税收规避的目的是使企业的投资收益最大化，因而从企业管理层的决策视角看，公司的税收规避行为可被认为是一种投资行为，公司是否进行税收规避取决于其对这种投资行为的成本和收益的权衡[6]。本文需要研究的问题是：当公司面临好的投资机会时，是否会进行税收规避?经营不确定性的存在对企业投资机会集与税收规避行为关系的影响程度如何?不同的产权性质是否会影响投资机会集、经营不确定性与企业税收规避间的关系?本文将针对

【基金项目】国家自然科学基金项目“公司税收负担的内生决定与经济效应：基于治理机制视角的研究”(项目编号：U1204705)；河南省教育厅人文社科项目“国家减税背景下公司投资机会及经营不确定性对税收规避影响的研究”(项目编号：2017-ZZJH-015)

上述问题展开分析。

二、理论分析与假设提出

（一）投资机会集、经营不确定性对企业税收规避的影响

投资机会集是一个独特的结构概念，它包括未来投资的潜在可能项目以及过去和现在的投资项目[7]。投资机会集一定程度上代表着公司的未来成长能力，是公司一系列潜在的投资机会及其可能结果的集合[8]。从企业实务看，一家公司的投资机会集主要包括新投资项目的价值增长、现有资产的维持和替换、新项目的投资和企业品牌的发展计划等。总体来说，投资机会集是公司投资策略的一个重要影响因素。

从理论上看，投资机会集对企业税收规避的影响体现在两方面：①从投资决策理论来说，投资机会集越大，企业拥有的投资机会越多，管理层也会有更多的投资项目可供选择。为了获得较高的投资收益，管理层往往选择净收益更大的投资项目而减少对税收规避的投资，此时的投资机会集会抑制企业的税收规避行为，因此投资机会集越大，企业的税收规避行为越少。②从税收债务契约角度来考虑，当公司的投资机会集越大，投资机会越多时，企业需要的资金也更多。为了获得资金，企业会有更强的动机从银行借款，而业绩较好的财务报告是获得银行借款的前提，因此企业有更大的动机修饰财务报告，甚至为了出具更好的财务报告而虚增会计利润。此时管理层降低应纳税所得额进行避税的动机减弱，企业税收规避行为减少。据此本文提出假设1：

假设1：企业投资机会集越大，企业的税收规避行为越少。

经营不确定性是指由于公司不能准确预测外部环境的变化，从而反映出的经营活动的波动性。从投资角度来说，经营不确定性的提高增加了管理层准确评估投资项目的难度。为了降低风险，管理层在进行投资决策时会更加谨慎，当企业面临高经营不确定性时，公司会将有限的资源投向最关键的经营活动（特别是能提高公司外部市场效率的经营活动），以提高公司对外部环境的反应速度[9]。可见，经营不确定性的存在会影响公司的资源配置。

陈德球等[10]研究发现，政策不确定性越高，公司现金持有量越大，而且对于外部融资需求较强的企业影响更为明显，政策不确定性对公司税收规避的影响因其强度不同而存在差异。Bulan[11]认为企业的经营不确定性会影响企业的投资水平，通过影响投资项目未来现金流量现值来影响投资决策价值。

税收规避在给公司带来收益的同时也会产生避税成本，公司管理层在进行税收投资决策时会对税收规避收益和规避成本进行权衡。当企业面临较高的经营不确定性时，会导致税收规避投资所产生的现金流量的不确定性增加，进而影响税收规避的潜在收益。也就是说，当经营不确定性越高时，公司税收规避投资决策的价值越低，企业的避税动机越弱。Scholes et al.[12]发现，当公司面临不确定性增加的经营情况时，相比进行税收规避方面的投资，管理层更愿意选择其他更灵活的投资方式，因此企业经营不确定性越高时，避税投资的收益越小，企业税收规避的动机越弱。同时，经营不确定性的存在还会影响公司的盈余管理，有学者认为在高经营不确定性的情况下，公司管理层为减少盈余波动，会通过调整应计项目来减少账面盈余的波动。管理层为完成财务目标，当企业的外部环境不确定性较高时，其更容易将未来年度的盈余提前至当前年度确认[13]。综上所述，本文提出假设2：

假设2：企业经营不确定性越高，企业的税收规避行为越少。

（二）经营不确定性对投资机会集与企业税收规避关系的影响

经营不确定性的提高会削弱管理层准确预测公司特定信息的能力[14]，使得高管在进行投资时更谨慎。同时经营不确定性的提升也会增加对管理层的监督难度，这会掩盖管理层投资失败应承担的责任，从而使管理层有更大动机把资金投入到能增加私人收益的无效投资项目上。当投资机会集较大时，管理层对其他项目的投资动机会增强。胡晓等[15]研究发现，作为一个新兴转轨经济国家，我国资本市场尚不完善，融资渠道有限，避税行为的融资压力缓解效应和代理成本的增加效应同时存在，共同影响企业资本投资效率。因此在高的经营不确定性情况下，相比高避税成本，高管更倾向于满足自己私欲而进行其他项目的投资，减少对税收规避行为的投资，此时投资机会集与企业税收规避的相关关系更显著。

从风险管理角度来看，债权人在进行投资决策前需要对经营环境和债务人进行评估，以控制借贷风险，经营不确定性的提高会增加企业的评估风险，

削弱利益相关者的信心[16]。当经营不确定性较高时，企业会通过粉饰报表、提高报表利润来获取债权人的信任，导致企业应纳税所得额提高，此时企业避税动机较弱，投资机会集与企业税收规避的相关关系更强。

Merchant[13]研究指出，经营不确定性会增加企业完成财务目标的压力，当经营不确定性较高时，企业更倾向于将未来的收益提前至当前年度确认。从税收债务契约角度来考虑，当公司的投资机会较多时，企业需要的资金也较多，为了从债权人那里得到更多的借款，企业有更强的动机修饰自己的报表。此时企业的税收规避动机不强，税收规避行为减少。可见，经营不确定的提高会强化投资机会集与企业税收规避行为的相关关系。基于以上分析，本文提出假设3：

假设3：经营不确定性越高，投资机会集与企业税收规避行为的相关性越强。

（三）产权性质、投资机会集对企业税收规避的影响

国有企业往往承担着更多的社会责任，因此对国有企业的业绩考核也与非国有企业有所不同：除了公司的财务业绩，公司的税收指标也常常成为考核对象，甚至有些地方把税收收入当作国有企业首要的业绩考核指标。同时，国有企业受到监管的力度大，一旦被发现会计数据超过指标有避税的迹象，其经营活动就可能受到新政策的限制，企业也会因此产生政治成本。熊鹭[17]研究发现，相比于非国有企业，国有企业的避税成本确实更大，因此其避税动机更弱。由于国有企业税收规避的动机不强，即使企业的投资机会较少，企业也不会更偏爱避税投资。而非国有企业投资机会的多少对税收规避行为影响较为明显，企业投资机会集的大小显著影响着企业的投资决策，因此预期投资机会集对企业税收规避的影响在非国有企业更明显。

从债务契约角度来看，国有企业依靠政府的信誉向债权人借债时往往更加容易，当企业的投资机会集较大时，相对于非国有企业借债也更容易，因此企业为了借债修饰财务报表的动机较弱，此时投资机会集对企业税收规避的影响较弱。当投资机会较多时，相比于国有企业，非国有企业投资机会集与企业税收规避的相关关系更显著。据此提出假设4：

假设4：相比于国有企业，非国有企业投资机会集与企业税收规避行为的相关性更强。

三、样本选取、变量衡量与模型设定

（一）样本选取

本文选取2008～2016年间沪深两市A股上市公司作为初始样本，并按如下标准进行筛选：①剔除金融行业公司和数据不完整的公司；②剔除PT、ST或*ST的公司样本；③经营不确定性采用公司连续四年的消除资产规模影响后的营业收入的标准差来表示，因此剔除营业收入连续四年存在缺失金额的样本；④剔除所得税费用为0的公司、剔除资不抵债的公司、剔除实际税率小于0或者大于1的公司样本；⑤为防止数据异常值的影响，对重要变量进行1%的缩尾处理。经过筛选，本文共得到样本的8218个观测值。

本文的控制变量——公司产权性质（Property）和公司年度审计事务所类型（Audit）数据来自国泰安（CSMAR）数据库，其余变量数据来自锐思（RESSET）数据库，数据分析和处理使用STATA 12软件进行。

（二）变量衡量

1. 企业税收规避的衡量。根据以往文献研究，本文采取以下两种方法衡量企业的避税程度。

第一种方法：本文借鉴金鑫和雷光勇[18]、刘行和叶康涛[19]的做法，采用会计税收差异的固定效应残差模型：$DDBTD=\xi_{i,t}+\mu_i$。其中，DDBTD代表会计—税收差异（BTD）中不能被应计利润解释的那一部分。这种算法扣除了会计—税收差异中的应纳税所得额部分的影响，残差代表企业的税收规避程度。通常认为DDBTD越大，企业所得税避税的程度越大。具体计算公式如下：

$$BTD_{i,t}=\alpha TACC_{i,t}+\mu_i+\xi_{i,t}$$

其中：TACC为总应计利润，TACC=（净利润－经营活动产生的净现金流）÷总资产；BTD为会计—税收差异，BTD=（税前会计利润－应纳税所得额）÷期末总资产；而应纳税所得额=（所得税费用－递延所得税费用）÷名义所得税率。

第二种方法：本文借鉴 Manzon、Plesko[20]在研究中用到的计算方法，会计—税收差异的计算公式如下：BTD=（税前会计利润－应纳税所得额）÷期初资产总额；应纳税所得额=（所得税费用－递延所得税费用）÷名义所得税率。

由于会计准则对利润的衡量方法和按照税收法规对应纳税所得额的衡量方法之间存在差异，导致

会计—税收差异(BTD)指标产生。因此,通常认为会计—税收差异(BTD)越大,企业进行所得税避税的程度越大。

2. 投资机会集的衡量。投资机会集(IOS)即公司未来投资决策的增长期权价值,它与资产未来持续经营获利所引起的增值共同构成公司的价值。投资机会集不能被直接观测,并且理论界对它的定义也没有形成共识,因此国内外学者大多采用替代变量对其进行间接衡量。成长机会是一个与投资机会集较为接近的概念,但严格来说企业成长机会与投资机会集在内涵上存在着明显差别。本文借鉴Baber et al.[21]和Cahan et al.[22]所提出的方法,选取多个投资机会集的替代指标对投资机会集进行衡量,然后用因子分析法得出对投资机会集影响最密切的变量组合。本文选择衡量投资机会集的7个变量进行主成分分析,以此求出企业的投资机会集的总因子得分。表1 是投资机会集变量(IOS)的具体衡量指标:

表 1　　投资机会集的6个具体衡量指标

变量标识	变量名称	变量说明
MB	资产市价与账面价值之比	(流通股股数×股票收盘价+负债的账面价值)/总资产账面价值
EP	每股收益与每股市价之比	每股收益/股票收盘价
Capital	资本性支出与总资产账面价值之比	购建固定、无形资产和其他长期资产所支付的现金/总资产账面价值
MBE	股东权益市价与账面价值比	(流通股股数×股票收盘价)/(股东权益×流通股比例)
Fixass	固定资产净额与公司总市值之比	固定资产净额/公司总市值
Growth	营业收入的增长率	(第t年营业收入−第t−1年营业收入)/第t−1年营业收入
Depratio	折旧与总资产账面价值比	固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧/总资产账面价值

采用因子分析法对以上7个投资机会集的替代变量进行处理,得出能反映大部分替代变量的公共因子;通过KMO 检验与SMC检验,得出各因子的特征值和对应的方差贡献率。根据表2的分析结果可知,特征值大于1的因子有三个,它们的累计方差贡献率达到了71.94%,说明利用因子分析法进行分析的效果较好。按照方差贡献率的大小进行排序后,选择特征值大于1的三个因子进行因子分析,得出投资机会集(IOS)的综合因子得分。表2为公司的因子方差贡献率:

表 2　　因子方差贡献率

因子	主因子方差贡献率			矩阵旋转后主因子方差贡献率		
	特征值	方差贡献率	累计方差贡献率	特征值	方差贡献率	累计方差贡献率
1	2.5345	0.3621	0.3621	2.3522	0.3360	0.3360
2	1.4285	0.2041	0.5661	1.5981	0.2283	0.5643
3	1.0730	0.1533	0.7194	1.0856	0.1551	0.7194
4	0.8054	0.1151				
5	0.7009	0.1001				
6	0.4003	0.0572				
7	0.0576	0.0082				

根据旋转后的因子载荷矩阵表(表3)可以看出,Factor1下的MB、MBE 变量贡献最多,即为“市场评价因子”;Factor2下的Depratio、Capital、Fixass变量贡献最多,即为“投资支出因子”;Factor3下的Growth、EP变量贡献最多,即为“投资收益稳定性因子”。表3综合反映了公司的投资机会集。

表 3　　旋转后因子载荷矩阵

变量/主因子	Factor1	Factor2	Factor3
EP	−0.5980	−0.0715	0.3021
MB	0.9295	−0.0851	0.0629
Capital	0.0876	0.6071	0.5326
Growth	0.0706	−0.1875	0.8146
MBE	0.9478	−0.0699	0.0666
Depratio	−0.0308	0.8592	−0.1621
Fixass	−0.4676	0.6625	−0.1115

根据因子载荷矩阵,可以得到三个主因子的因子得分,根据每个因子的方差贡献率所占比重计算得出总的因子得分如下:

$$IOS_i=0.4671Factor1_i+0.3173Factor2_i+0.2156Factor3_i$$

3. 经营不确定性的衡量。本文借鉴林钟高、郑军、卜继栓[23]的研究方法,用公司营业收入的标准差来衡量企业面临的经营不确定性。为了消除公司规模对营业收入的影响,用公司营业收入与总资产账面价值的比值来替代营业收入进行标准差计算。为了反映公司的收入波动性,选取第t年至第t−4年

的公司营业收入的数据来衡量公司第t年的经营不确定性。

（三）模型设定

为了验证本文提出的假设，构建如下检验模型：

$$DDBTD=\beta_0+\beta_1IOS+\beta_2EU+\beta_3Property+\beta_4IOS\times EU+\beta_5Property\times IOS+\beta_6ROE+\beta_7Audit+\beta_8INTANG+\beta_9FIXA+\beta_{10}SIZE+\beta_{11}LEV+\sum_{i=1}^{20}INDUS+\sum_{j=1}^{9}YEAR+\varepsilon$$

其中：DDBTD为扣除应计利润影响后的会计—税收差异，本文采用会计—税收差异与应计会计利润的残差来衡量DDBTD，稳健性检验中的BTD用“（利润总额-应纳税所得额）/期末资产总额”来衡量；投资机会集（IOS）采用因子分析法得出；经营不确定性（EU）用上市公司第t年至t-4年消除资产规模后营业收入的标准差来衡量；产权性质（Property）设置为虚拟变量，当最终控制人为国有取0，否则取1。

控制变量中固定资产规模（FIXA）用固定资产净额与年初资产总额的比值来衡量；公司规模（SIZE）用总资产的自然对数表示；资产负债率（LEV）为总负债与总资产的比值，本文预测资产负债率与税收规避行为负相关；盈利能力（ROE）为净利润与净资产的比值，该指标可以反映净资产为公司创造利润的能力，净资产收益率越高的公司，面临税收支出的压力也越大，如果选择避税，容易得到更多的避税收益，因此会采取更加激进的税收策略，本文预测ROE与税收规避程度呈正相关关系；高质量审计（Audit）为虚拟变量，当公司年审事务所为“国际四大”时为1，否则为0；无形资产规模（INTANG）为无形资产净额与年初资产总额的比值；INDUS为行业虚拟变量，本文对制造业进行了细分，共分为20个行业，所以共设19个虚拟变量；YEAR为年度虚拟变量。

四、实证研究结果及分析

（一）描述性统计

表4是对样本总体情况的描述性统计结果。由表4可知，企业避税程度（BTD）的平均值和中位数均为负，这源于我国税法对于应纳税所得的认定较为严格，从而大部分公司的应纳税所得额都超过了会计利润；扣除应计利润影响之后的DDBTD的均值为0，最大值与最小值的差异也明显缩小，说明对BTD的修正作用明显。投资机会集（IOS）均值为0，中位数为-0.041，最大值3.141，最小值为-1.600，说明有相当一部分公司的投资机会集因子得分小于0，不同上市公司的投资机会集差别较大。产权性质（Property）平均值为0.634，表明非国有公司约占63.4%。公司规模（SIZE）的最小值为18.187，最大值为27.703，标准差为1.155，说明不同公司的规模差别较大，且数值的波动性较大。公司经营不确定性（EU）的中位数为0.095，最大值为0.660，最小值为0.010，说明经营不确定性较大的公司数量较多。公司的年报审计事务所类型（Audit）的均值为0.031，说明具有高审计质量的公司数量较少。固定资产比率（FIXA）、资产负债率（LEV）和净资产收益率（ROE）的最小值与最大值相差很大，说明上市公司的资产结构、偿债能力以及盈利能力差异很大。

表4　主要变量描述性统计结果

variable	mean	p50	p75	p25	max	min	std
BTD	-0.001	-0.002	0.010	-0.015	0.844	-0.326	0.033
DDBTD	-0.000	-0.002	0.011	-0.014	0.120	-0.094	0.029
Property	0.634	1.000	1.000	0.000	1.000	0.000	0.482
IOS	-0.000	-0.041	0.345	-0.385	3.141	-1.600	0.604
EU	0.137	0.095	0.180	0.051	0.660	0.010	0.126
Audit	0.031	0.000	0.000	0.000	1.000	0.000	0.173
FIXA	0.250	0.219	0.355	0.114	0.989	0.000	0.178
SIZE	21.935	21.788	22.605	21.091	27.703	18.187	1.155
LEV	0.409	0.397	0.574	0.236	0.955	0.008	0.211
ROE	0.094	0.080	0.125	0.043	1.615	-0.039	0.076
INTANG	0.057	0.040	0.070	0.020	0.925	0.000	0.069

（二）多元回归结果及分析

表5中模型1的结果显示：投资机会集（IOS）与企业避税程度（DDBTD）呈负相关关系，且结果在1%的水平上显著。这说明投资机会集较大的公司，税收规避程度较小。模型2中，公司的经营不确定性与企业避税程度在1%的水平上显著负相关，t值达到-2.901，表明当公司的经营不确定性越大时，公司的避税程度越小。可见，本文的假设1和假设2得到验证。

模型3的回归结果显示，投资机会集和经营不确定性与公司避税程度都是负向相关关系，系数分别为-0.004和-0.010，且都在1%的水平上显著，表明当投资机会集和经营不确定性越大时，公司的避税程度越小。在加入经营不确定性的交互影响后，经

表 5　　以DDBTD为因变量的多元回归结果

Variable	模型1	模型2	模型3	模型4
IOS	−0.004*** (−3.652)		−0.004*** (−3.212)	−0.004** (−2.422)
EU		−0.010*** (−2.901)	−0.010*** (−2.763)	
IOS×EU			0.004* (1.661)	
Property				−0.001 (−0.558)
IOS×Property				0.000 (0.086)
Audit	0.001 (0.546)	0.001 (0.472)	0.001 (0.507)	0.001 (0.533)
SIZE	0.000 (0.876)	0.001** (2.265)	0.000 (0.764)	0.000 (0.754)
ROE	0.078*** (13.701)	0.074*** (13.349)	0.079*** (13.672)	0.079*** (13.702)
LEV	−0.025*** (−9.947)	−0.025*** (−9.791)	−0.026*** (−10.063)	−0.025*** (−9.937)
INTANG	0.005 (0.739)	0.001 (0.232)	0.004 (0.630)	0.005 (0.746)
FIXA	0.007** (2.172)	0.001 (0.261)	0.006* (1.802)	0.007** (2.142)
截距项	0.020* (1.763)	0.009 (0.830)	0.022* (1.950)	0.022* (1.850)
年度控制	是	是	是	是
行业控制	是	是	是	是
样本量	8218	8218	8218	8218
调整R^2	0.0852	0.0845	0.0861	0.0849
F统计量	20.31***	20.13***	19.31***	19.04***

注：括号内为t值；***、**、*分别代表在1%、5%和10%的水平上显著，下同。

营不确定性与投资机会集的交互项系数的符号为正，且在10%的水平上显著，假设3得到验证。模型4的回归结果显示，公司的投资机会集与避税程度负相关，即当公司的投资机会集越大时，公司避税程度越小。产权性质与投资机会集的交互项系数的符号为正，验证了其相关方向，但t值只有0.086，没有达到显著性水平的要求。可见假设4未得到验证，可能的原因是投资机会越多的公司，越需要资金，对于非国有企业来说，外部融资困难、成本高昂；而国有企业虽然获得贷款相对容易，但国有企业税收规避的成本较高，企业高管税收规避的动机较弱，因此在本文的回归结果中产权性质与投资机会集的交互项不显著。

在四个模型的回归分析中，验证了部分控制变量与企业避税程度的相关性，其中公司的净资产收益率与DDBTD在1%的水平上显著正相关，说明公司净资产收益率越大，公司的避税程度越大。资产收益率越大说明公司的盈利性越好。公司的盈利能力较强时，面临的税收压力也会加大，如果选择避税，便会得到更多的避税收益，因此会采取更加激进的税收策略，公司进行税收规避的可能性更大，因此与会计—税收差异正相关。公司的资产负债率与DDBTD在1%的水平上负相关，表明公司资产负债率越高，避税程度越小。另外，四个模型的回归结果中，除了交互项，其他变量的VIF值都小于5，说明这些模型不存在严重的多重共线性问题。

（三）稳健性分析

表 6　　以BTD为因变量的多元回归结果

变量	模型1	模型2	模型3	模型4
IOS	−0.003*** (−3.246)		−0.003** (−2.568)	−0.003** (−2.345)
EU		−0.011*** (−3.737)	−0.011*** (−3.631)	
IOS×EU			0.001** (2.167)	
Property				−0.001 (−1.203)
IOS×Property				0.000 (0.372)
Audit	0.004** (2.089)	0.004** (2.011)	0.004** (2.048)	0.004** (2.054)
SIZE	0.004*** (9.517)	0.005*** (11.374)	0.004*** (9.371)	0.004*** (9.112)
ROE	0.085*** (17.296)	0.082*** (17.240)	0.086*** (17.346)	0.085*** (17.331)
LEV	−0.029*** (−13.515)	−0.029*** (−13.445)	−0.030*** (−13.666)	−0.030*** (−13.565)
INTANG	−0.002 (−0.292)	−0.004 (−0.783)	−0.002 (−0.418)	−0.002 (−0.281)
FIXA	0.005* (1.946)	0.000 (0.099)	0.004 (1.458)	0.005* (1.918)
截距项	−0.076*** (−7.711)	−0.084*** (−8.964)	−0.074*** (−7.446)	−0.073*** (−7.211)
年度控制	是	是	是	是
行业控制	是	是	是	是
样本量	8218	8218	8218	8218
调整R^2	0.1215	0.1219	0.1230	0.1214
F统计量	29.66*** (0.000)	29.79*** (0.000)	28.27*** (0.000)	27.86*** (0.000)

为了使本文的结果更加稳健，在估计企业避税程度时，将原先扣除应计利润影响后的会计—税收差异DDBTD替换为BTD，并对企业投资机会集和企业避税关系以及加入产权性质和经营不确定性影响后的两者关系进行重新回归。表6是稳健性检验的回归结果。由表6可知，模型1中的IOS的系数为-0.003，符号为负，在1%的水平上显著，说明投资机会集与BTD显著负相关，与假设1相符。模型2中的经营不确定性的系数为-0.011，t值为-3.737，说明经营不确定性与避税程度呈显著负相关关系。模型3加入投资机会集和经营不确定性的交乘项之后，投资机会集和经营不确定性的系数分别在5%和1%的水平上显著为负，且经营不确定性与投资机会集交乘项的系数在5%的水平上显著为正，说明经营不确定性较高时，投资机会集与企业避税程度的相关关系较强；而经营不确定性较低时，两者的相关关系较弱。模型4中加入了产权性质的影响后，产权性质与投资机会集的交乘项的显著性水平不足。以上结果与表5结果基本一致，表明上述研究具有稳健性。

五、研究结论及启示

（一）结论

本文通过研究投资机会集和经营不确定性对税收规避的影响，进一步验证了企业税收规避行为的投资性质，且影响投资决策的因素对企业税收规避行为也存在影响。通过理论分析和实证研究，本文得到以下结论：

1. 投资机会集越大，企业的避税程度越小。当企业的投资机会集较大、高质量投资项目较多时，公司投资的选择性较大，为了获得更多收益，公司高管倾向于把手中的资金投入到收益更高的项目上，这会减弱企业的避税动机。因此，当企业投资机会集较大时，其避税程度较小。

2. 经营不确定性越高，企业的避税程度越小。经营不确定性会导致税收规避投资所产生现金流量的不确定性增加，进而影响税收规避的收益和成本。当经营不确定性较高时，税收规避投资决策的价值降低，企业的避税动机减弱。

3. 公司的经营不确定性越高，投资机会集与企业税收规避行为的相关关系越强。高经营不确定性会削弱管理层预测未来信息的能力，导致高管采取谨慎投资策略。同时，经营不确定性的提高会增加企业风险，削弱利益相关者的信心。因此，在高经营不确定性情况下，相比于高避税成本，高管更倾向于满足自己私欲而进行其他项目的投资，减少对税收规避行为的投资，此时企业避税动机较弱，投资机会集与企业税收规避的相关关系更显著。

进一步研究发现，国有企业与非国有企业在投资机会集与税收规避关系上并没有显著差异。这些研究结论表明企业的税收规避被看作一种投资决策行为，因此影响投资决策的因素也会对企业的避税行为产生影响，而不同的投资机会集和经营不确定性都会影响企业的避税动机。

（二）启示

对于企业来说，避税存在潜在成本，一旦违规的避税行为被主管税务机关发现，企业除了需要足额补缴税金，还会面临缴纳滞纳金、罚款以及声誉毁损等各种损失。因此当公司存在较多的投资机会时，企业应该把资源投入更有效率的项目，公司管理层应该将公司管理的重点放在项目管理上，而不应该过多关注企业的税收规避。

本文的研究结论还可以为税务部门在税收征管和税收稽查方面提供一个参考，使其在执行工作过程中的目标和对象更加明确，重点关注那些缺少投资机会及外部经营环境变化不大的企业，因为它们有更强的动机进行税收规避。因此，要想有效地抑制企业逃避缴纳税款的行为，除了提高企业税收规避成本，还需要提高税务稽查的威慑力，抑制企业的违规避税行为。

企业避税影响着国家的财政收入和国民经济的稳定发展，是关系到国计民生的问题。国家在大力提高反避税的打击力度的同时，也应从源头监督企业的避税行为。研究企业避税行为的影响因素具有重要的实践意义，税务部门应该积极做好管理层的会计税收培训工作，这有助于其做出合理的投资决策。

主要参考文献：

[1] 贾康. 中国税制改革中的直接税问题[J]. 华中师范大学学报，2015(5)：1～8.

[2] Robinson J., Sikes S., Weaver C.. The impact of evaluating the tax function as a profit center on 1188 American Accounting Association effective tax rates[J]. The Accounting Review，2010(3)：1035～1064.

[3] 谢香兵. 实际控制人性质、地方政府竞争与公司

税收规避[J]. 经济经纬,2015(6):102~107.
[4] Armstrong C., Blouin J., Larcker D.. The incentives for tax planning[J]. Journal of Accounting and Economics,2012(53):391~411.
[5] Hanlon M., Heitzman S.. A review of tax research [J]. Journal of Accounting and Economics, 2010 (2):127~178.
[6] 申慧慧,吴联生,肖泽忠. 环境不确定性与审计意见:基于股权结构的考察[J]. 会计研究,2010(12):57~64.
[7] Gaver J., K. M. Gaver. Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies[J]. Journal of Accounting and Economics,1993(3):125~160.
[8] Smith C. W., R. L. Watts. The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies[J]. Journal of Financial Economics,1992(3):263~292.
[9] Cheng J. L. C., I. F. Kesner. Organizational slack and response to environmental shifts: The impact of resource allocation patterns[J]. Journal of Management,1997(1):1~18.
[10] 陈德球,陈运森,董志勇. 政策不确定性、税收征管强度与企业税收规避[J]. 管理世界,2016(5):151~163.
[11] Bulan T.. Real options, irreversible investment and firm uncertainty: New evidence from U. S. firms[J]. Review of Financial Economics, 2005 (3):255~279.
[12] Scholes M., M. Wolfson, M. Erickson, E. Maydew, T. Shevlin. Taxes and business strategy [M]. NJ: Upper Saddle River,2005:3~160.
[13] Merchant K.. The effects of financial controls on data manipulation and management myopia[J]. Accounting, Organizations and Society, 1990(4): 297~313.
[14] Baum C., M. Caglayan, N. Ozkan, O. Talavera. The impact of macroeconomic uncertainty on non-financial firms' demand for liquidity[J]. Review of Financial Economics, 2006(1): 289~304.
[15] 胡晓,刘斌,蒋水全. 产品市场竞争、税收规避与资本投资——基于资金压力和代理成本视角的实证考察[J]. 经济评论,2017(1):90~104.
[16] 申慧慧. 环境不确定性对盈余管理的影响[J]. 审计研究,2010(1)89~96.
[17] 熊鹭. 中国逃避税规模研究[D]. 厦门:厦门大学,2006.
[18] 金鑫,雷光勇. 审计监督、最终控制人性质与税收激进度[J]. 审计研究,2011(5):98~106.
[19] 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):47~96.
[20] Manzon G. B., Plesko G. A.. Relation between financial and tax reporting measures of income [J]. Tax Law Review,2002(55):175~214.
[21] Baber EW. R., S. N. Janakiraman, S. H. Kang. Investment opportunities and the structure of executive compensation[J]. Journal of Accounting and Economics,1996(3):297~318.
[22] Cahan S. F., J. M. Godfrey, J. Hamilton, D. C. Jeter. Auditor specialization, auditor dominance, and audit fees: The role of investment opportunities [J]. The Accounting Review,2008(6):1393~1423.
[23] 林钟高,郑军,卜继栓. 环境不确定性——多元化经营与资本成本[J]. 会计研究,2015(2):36~43.

作者单位:河南财经政法大学会计学院,郑州450046