

增值税与公司财务行为:文献综述

孙茂竹¹(博士生导师), 彭凯¹, 倪娟²(博士)

【摘要】近年来,宏观税收政策的微观经济后果研究受到学者们的关注。对增值税与公司财务行为相关的研究进行文献综述,简要介绍有关增值税与企业财务决策的研究,并提出增值税在微观经济影响上具有三重角色:治理角色、激励角色和信息角色。首先,增值税具有外部治理功能;其次,增值税具备激励功能,在企业投资、分工、产业升级中发挥了激励作用;最后,增值税可能包含有价值的预测信息并影响了资产价格。

【关键词】 增值税; 企业财务行为; 治理角色; 激励角色; 信息角色

【中图分类号】 F812 **【文献标识码】** A **【文章编号】** 1004-0994(2019)04-0148-8

一、税收与公司财务行为:从所得税到增值税

近年来,宏观层面的税收政策如何产生微观经济后果成为一个研究热点。目前西方学者主要对企业所得税、资本利得税进行了相关讨论,而对增值税的研究较少。本文对与增值税相关的微观研究进行综述,以厘清增值税在影响企业微观行为上可能扮演的角色,供研究者参考。

自1954年增值税在法国开始征收,至今已逾140多个国家开征了增值税,其在国家税收中占据重要的地位。从宏观层面来讲,增值税对一国的财政收入、经济增长、生产效率、商品价格都会产生影响。Mirrlees^[1]、Zee^[2]、Piggott和Whalley^[3]、陈晓光^[4]等关注了增值税的宏观经济后果,探讨了增值税对政府财政收入、国家经济增长以及生产效率的影响,认为增值税会增加财政收入,但税制设计中若存在多档次的税率则可能会扭曲商品价格,使得增值税丧失税收中性。从微观层面来讲,Hanlon、Heitzman^[5]认为与税收相关的微观经济后果研究相对较少,Myers等^[6]也认为税收在企业财务决策中处于“第三”重要的地位,是财务相关研究不可忽视的重要因素。而从实证研究的角度,Fama、French^[7]强调税收与公司财

务决策研究的难点在于,如何证实税收对市场价值和财务决策的影响机制。

学者们对企业所得税的财务决策影响进行了较多探索。例如Hasan等^[8]发现企业所得税规避活动影响融资,避税活动越多,银行贷款成本越高。Doidge、Dyck^[9]利用加拿大所得税政策的变动,系统研究了税收与一系列企业决策的关系,发现当企业受到税收上升的政策冲击时,会调整其杠杆结构、股利支付水平、现金持有量和投资行为等。借鉴与企业所得税相关的研究,增值税与财务行为相关的研究应该注意哪些现实背景呢?

公司财务行为与增值税具有较强的关联性,且研究中应该考虑我国独特的制度背景。第一,增值税是我国的第一大税种,尤其是“营改增”后,增值税占各项税收的比重进一步上升。增值税税负构成了企业各项经济活动的重要成本。第二,增值税是一种间接税,企业实际缴纳的增值税等于销项税额减去进项税额,这种税制设计对企业财务决策可能存在不同于企业所得税的影响机制。第三,增值税作为日常交易中的流转税,需每个月进行申报,纳税周期比企业所得税更短,而且企业每一笔收入都会即时对应

【基金项目】 国家自然科学基金面上项目“管理会计工具在中国企业集团与子公司管理控制变革中的价值导向研究”(项目编号:71172181)

至税务系统,因此增值税的信息申报行为也可能比企业所得税更深切地影响企业行为。第四,英美等国并未实施增值税,我国是为数不多的、在流转环节增值税和营业税长期并存的国家,这种复杂、变迁的税制环境颇具独特性。2004~2009年增值税转型、2012~2016年“营改增”改革为我们在广阔的空间和行业范围内研究增值税的角色提供了独特的政策背景。

基于以上有关增值税的特征和背景,学者们对增值税与企业融资约束^[10]、现金—现金流敏感性^[11]、财务效应^[12]、投资价值相关性^[13]等的关系进行了探索。罗宏、陈丽霖^[10]研究发现,2009年增值税转型改革后购进固定资产的进项税额得以抵扣,从而增加了企业当期经营性现金流量、缓解了融资约束。此外,乔睿蕾、陈良华^[11]还发现“营改增”能降低现金—现金流敏感性,税负转嫁能力放大了这种效应。以上两项研究说明增值税可抵扣范围扩大和抵扣链条延长对企业现金流产生了影响。不仅如此,刘柏、王馨竹^[12]还借助“营改增”的自然实验,发现“营改增”提高了服务业企业的投资水平、获利水平、税负转嫁能力及未来盈利能力。当然也有学者认为增值税在刺激投资的同时,导致投资效率下降。倪婷婷、王跃堂^[13]发现增值税转型显著降低了集团公司的投资价值相关性,并认为集团控制与产权性质是影响企业投资效率的重要因素。

这些研究初步说明增值税在微观层面与公司财务的关联性表现为从外部影响企业的决策行为,如融资、现金持有、投资等。可以发现,学者们更多地采用了双重差分法、三重差分法等研究方法对增值税与企业财务活动之间的关系进行检验,但是增值税在企业财务活动中具体发挥了什么样的功能仍然值得进一步探讨。由此,本文从以下三个方面提出增值税的微观经济影响:第一,增值税具有外部治理作用,既与其他税种如企业所得税存在共性,也有其独特之处。第二,增值税成为宏观政策发挥激励作用的工具,尤其是在刺激企业投资、促进分工等方面。第三,增值税蕴含着与价值相关的信息,这些信息可能会对投资者与分析师产生影响,并进一步影响资产价格。

二、增值税的治理角色

1. 增值税与所得税的外部监督功能。增值税与企业所得税对公司财务活动存在共同的影响机制——外部监督。税务部门不同于一般意义上的小股

东在监督职能上存在“搭便车”心理,税收部门监督职能的发挥具有强制性。可以说,税收使得政府成为所有企业“最大的小股东”^[14],它是企业面临的一股重要的外部治理力量。

对于税收的监督职能,Desai等^[14]较早进行了理论探索。他们建立了一个理论模型,刻画了税务部门、公司内部人和外部股东之间围绕掏空行为进行的博弈。税收的隐蔽性使得公司账务更加模糊,从而使内部人更容易实施掏空行为,但是其要想隐藏收入成本较高。因此,内部人收入隐藏的最优水平是对其收益和成本权衡之后的结果。

基于上述开创性的研究,学者们普遍认为税收是一股重要的外部监督力量,能够改善公司治理。例如,Guedhaim、Pitman^[15]发现,私有企业发行债券的成本在税收征管力度较大的年度和地区会相对降低,这说明控股股东和债权人之间的代理冲突可以通过税收征管获得有效缓解。曾亚敏、张俊生^[16]同样发现税收征管力度大的地区代理成本较低、大股东潜在掏空行为较少。叶康涛、刘行^[17]发现税收征管增加了上市公司盈余管理的所得税成本,从而抑制了上市公司的过度盈余管理行为。这些研究共同表明监管力度大的地区,企业面临的监督约束强。与此相对应,范子英、田彬彬^[18]发现税收征管的动机和力度如果变弱,则不利于公司治理的完善。他们利用2002年所得税分享改革的自然实验研究发现地方政府间的税收竞争减小了地方税务局的税收执法力度,由此导致大范围的企业避税。以上分析说明,税收所代表的政府强制性监督,是包括增值税在内的所有税种的共同功能。

2. 增值税治理角色的特殊性。相对于其他税种,尤其是企业所得税,增值税的治理角色有何不同呢?Pomeranz^[19]在此方面做出了重要贡献,其证实了增值税与企业所得税间具有不一样的治理机制:增值税使得企业与其供应商产生了一种自我强化机制,将客户与供应商更紧密地联系在一起,从而使得税务部门对企业的监督具有溢出效应,激励企业对供应商进行约束。

具体而言,Pomeranz^[19]以智利税务局实施的两项税收稽查为随机实验对象进行研究。第一项自然实验是税务局对所有44.5万家企业随机发出可能接受到外部税务审计的通知,考察这些接到通知的“可能”面临稽查的企业是否会增加增值税申报额,结果发现增值税降低了,企业对增值税稽查的反应说明

增值税可能替代外部审计发挥了对避税行为的信息监督作用。第二项自然实验是税务局将可能存在税收规避的5600家企业中的2800家作为处理组发送接受审计的通知,另外2800家作为参照组不发送,结果发现处理组企业的供应商的增值税申报额显著增加。这说明企业为降低自身税负而向供应商寻求抵扣凭据,将压力传导至供应商。由此,Pomeranz^[19]认为增值税的信息监督存在相应的两种机制:税务部门的外部信息监督机制以及与供应商的自我强化机制。其中,第二个机制是增值税有别于其他税种的治理功能。

然而,企业的决策行为通常要综合考虑多个税种,因此区别增值税与其他税种的影响仍然具有挑战性。Mironov^[20]研究了企业构造特殊目的实体的避税活动,为我们考察增值税与其他税种的交互效应提供了借鉴。其利用俄罗斯银行数据识别了42483家“太空人”公司,即用以避税的特殊目的实体,发现俄罗斯企业通常采用这种复杂的交易以隐藏收入,同时减少多项税收,但企业仍然需要承担构造交易的增值税成本。

值得注意的是,最近也有研究发现客户—供应商关系对企业所得税的避税活动存在影响。Cen等^[21]发现客户—供应商关系更好的公司容易通过供应链实施企业所得税规避行为。企业与主要客户和供应商在税收优惠地设立子公司以转移利润,在一定程度上能够解释主要客户和供应商的组织决策。基于这些研究,笔者认为增值税是交易活动中最难以规避的税收。从这一角度而言,增值税的避税活动更加复杂,且难以识别。因此,进一步探讨增值税不同于企业所得税等其他税种的公司治理角色,在我国具有很强的理论意义和实践意义。

三、增值税的激励角色

除具有外部治理功能外,增值税也是政府实施宏观调控的工具,其作用机理在于政府通过调节“获取现金流权”的比例以刺激、引导企业的微观行为。长期以来,较多文献关注税收激励对企业投资的影响。Hall、Jorgenson^[22]较早针对税收政策对企业投资行为的影响进行了分析,对美国战后早期进行的几次税收政策调整的实际效果进行了检验。Hassett、Hubbard^[23]对早期的一些实证研究进行了总结,认为新古典模型预测的结果适用于当下,企业会像预测中一样对税收激励做出相应的积极反应。然而也有研究存在不一致的观点。行伟波^[24]研究发现,税

负增加不仅会降低固定资产投资水平,也会使资本品的价格明显上升。付文林、赵永辉^[25]针对企业投资结构变化进行研究,发现税收激励和流动性约束导致企业投资结构发生偏离,税收激励会促进企业权益性投资,而现金流增加会促进企业固定资产投资。

那么在我国,增值税如何影响企业投资呢?增值税政策的复杂性,使得增值税的税收激励与企业财务行为之间关系的识别也变得更困难^[9]。因此学者们在考察税收与企业决策的关系时往往利用税制变化来识别政策的激励效应。自增值税开征以来,我国增值税领域主要有两次改革:一是2004~2009年从东北三省扩展到全国的生产型增值税向消费型增值税的转型;二是2012~2016年从试点城市、行业逐步向全国推广的“营改增”。这两次改革均与企业投资密切相关。

1. 增值税转型与企业投资。2004~2009年的增值税转型是增值税自1986年开始实施以来第一次重要的改革。其实质是将增值税进项税额的可抵扣范围扩大至经营性设备投资。学者们就此展开了一系列研究,目前学者们主要认为增值税转型刺激了企业固定资产投资,具有一定的正面政策效应。

万华林、朱凯和陈信元^[26]研究发现增值税转型存在的投资补贴方面的正效应大于所得税方面的负效应。而Wang^[27]使用全国税收调查数据考察发现,增值税转型提高了企业固定资产投资水平,但对劳动力市场没有明显的影响,进一步研究发现这一改革主要刺激了机器设备投资,而非厂房和建筑物投资。许伟、陈斌开^[28]也以2004~2009年增值税转型为背景,研究发现增值税有效税率每降低1个百分点,企业投资约增加16%,并发现转型行业的投资增加了8%。申广军、陈斌开和杨汝岱^[29]持有与上述研究相近的观点,但其进一步考察了增值税转型激励作用的异质性后发现,增值税的减税效应在民营企业、中西部和非出口企业中更明显;且减税提升长期供给效率的效应在国有企业、东部地区和出口企业中更明显。Zhang等^[30]从新的视角对这次改革的异质性激励作用展开了研究。他们采用双重差分法识别策略,发现对固定资产投资的税收刺激使得处理组公司2004~2007年相对于2001~2003年固定资产投资水平平均上升了28%,这种刺激效应在融资约束较低的公司更强。进一步研究发现,国内民营企业受政策刺激作用更明显。Liu、Mao^[31]采用全国

税收调查数据检验了增值税转型改革对固定资产投资以及生产效率的影响,发现处理组公司相对于控制组公司的固定资产投资和全要素生产率分别平均上升了8.8和3.7个百分点。

部分学者也存在不一致的证据和观点。第一,增值税可能并未发挥刺激作用。Cai、Harrison^[32]发现总体上固定资产并未显著增加,反而是在增值税改革后处理组公司雇佣人数显著减少,并认为增值税转型改革的缘由可能是中央政府应对2008年金融危机的举措。

第二,有关增值税刺激作用的异质性研究结果不尽相同。例如,Wang^[27]认为增值税改革对劳动雇佣没有明显的效果,且主要刺激了机器设备的投资,而非厂房和建筑物投资。倪婷婷、王跃堂^[33]还从企业集团公司的视角出发,发现集团公司受到的增值税转型政策的刺激显著高于独立公司,其作用机理在于集团公司融资约束程度低,从而更容易受税收刺激作用。申广军等^[29]发现增值税转型对国有企业的刺激作用更大,而Zhang等^[30]则发现国内民营企业受政策刺激更强。Liu、Mao^[31]对异质性的检验与Zhang等^[30]不同,他们发现改革政策对面临融资约束的公司刺激作用更大。

第三,增值税与其他税种尤其是企业所得税可能存在交叉效应。刘怡、候思捷和耿纯^[34]运用1998~2006年我国工业企业面板数据,采用三重差分法分析了增值税转型政策和所得税加速折旧政策对东北三省企业固定资产投资的影响。检验发现企业所得税加速折旧政策能够促进固定资产投资,但增值税的自身价外性质反而削弱了所得税的政策效果。进一步研究还发现税收政策的刺激效应因缺乏内在动力,从而无法提升长期业绩,容易导致投资过热。

以上研究说明,增值税转型的政策效应与企业投资之间的因果关系尚未取得一致的认识。此外,在多税种政策效应重叠的情形下,尤其是增值税和企业所得税两大主税种存在的混淆的刺激效应还需要进一步识别。回归到增值税转型政策本身,其实质是在保持名义税率不变的情况下,通过增加企业可抵扣的增值税进项税额来降低实际税负。本文认为,对增值税转型政策效应的研究有助于厘清其宏观财政政策的微观传导机制,为政策制定者进一步考量增值税的其他可抵扣项目提供有益借鉴。

2. “营改增”与专业分工和制造业转型升级。

2012~2016年“营改增”是增值税完成转型后的又一次重要改革,它取消了在商品流转环节长期并存的营业税,被寄予“消除重复征税、促进转型升级”的重任。具体而言,“营改增”被认为可以对制造业产生减税效应,完善第二、三产业增值税抵扣链条,促进制造业的转型升级和我国经济结构调整^[4]。近年来,学者们对这一改革的讨论重点主要集中在两个方面:是否促进了企业投资和分工行为,以及是否促进了产业转型升级。

首先,就“营改增”的分工作用来看,陈钊、王旻^[35]认为“营改增”促进专业化分工存在两种渠道:一是制造业企业将自给自足的生产性服务改为对外经营;二是部分服务业企业获得来自制造业企业更多的业务外包。文章采用双重差分法进行验证,发现受“营改增”政策影响的企业更可能增加所属的“营改增”范围内的经营业务,作用机制是企业为避免重复纳税,在改革前自己生产制造部分中间产品或服务,在改革后由于抵扣链延长、增值税税负降低,因而将该部分业务对外经营或者外包。此外,范子英、彭飞^[36]也提出“营改增”具有减税效应和分工效应,并认为终极目标是促进产业分工协作,提升专业化水平,最终实现产业转型升级。他们认为两个关键因素是产业互联程度和上游行业的增值税税率,检验发现平均而言“营改增”企业的税负未显著下降,即服务业减税效果不显著。但产业互联程度越高的企业,减税效应和分工效应越强。

其次,学者们还对“营改增”是否促进了产业转型升级进行了讨论,并通常具体化为“营改增”与生产率、创新投入和产出的关系。李永友、严岑^[37]对“营改增”是否促进制造业升级进行了探讨,检验发现“营改增”促进了制造业生产率的提升,研究区分了纯制造业企业和混业经营企业,进一步检验发现制造业升级的路径呈现异质性。技术水平较高的制造业企业进一步增加研发投入,而原技术水平较低的制造业企业则增加了外购技术信息服务。不同于李永友、严岑^[37]以生产率为产业升级的指标,李林木、汪冲^[38]以创新投入和产出为产业升级的衡量指标进行探讨。他们采用2005~2015年间全国中小企业股份转让系统挂牌公司年度数据,分析了税费负担对于企业创新能力以及升级水平的影响。结果发现总体税费负担、直接税以及间接税增加都会抑制企业的创新能力和创新产出,但间接税的负向效应大于直接税。

从现有研究来看,学者们比较一致地认为“营改增”能延长增值税抵扣链条、消除制造业重复征税、促进产业分工和升级,但在作用机制上学者们的观点存在一定的差异。陈钊、王旻^[35]强调抵扣链延长刺激企业将擅长的原内部业务变为对外经营业务或者将不擅长的原内部业务外包。事实上,李永友、严岑^[37]的观点与这一结论相似,即他们认为“营改增”促进了制造业生产率的提升,技术水平高的企业进一步加大投入,技术水平相对较低的企业则更多地采取外包方式。而范子英、彭飞^[36]认为作用机制的关键在于企业和其他产业互联的程度和供应商的增值税税率。李林木、汪冲^[38]则认为税负和制造业升级水平的关系受创新投入及产出的影响,并提出创新投入降低了所得税,但创新产出会使间接税增加,这一机制将企业所得税和增值税联系在一起进行了考量。

我们认为“营改增”对产业分工和升级的影响仍有待研究。第一,2016年服务业企业才在全国范围内完成“营改增”改革,而产业分工和升级是一种长期效应,服务业实施增值税的长期经济后果可能还未充分体现。第二,对于企业升级和产业升级的理解,学者们尚未达成共识。例如,李永友、严岑^[37]以劳动生产率(企业增加值除以员工人数)和全要素生产率衡量,范子英、彭飞^[36]采用修正的价值增值法(Value added to sales, VAS)衡量,李林木、汪冲^[38]则以全员劳动生产率和研发产出进行衡量。第三,“营改增”对上市公司等一般纳税人主体的影响研究已经比较丰富,而对于各类小规模纳税人的影响有待进一步讨论。

四、增值税的信息角色

1. 税收与资产定价关系研究的理论基础。前文讨论了增值税的外部治理角色和激励角色,随之而来的一个疑问是,增值税对企业财务层面的影响是否会在资产价格上有所反映呢?事实上,西方对税收与资产定价的研究主要聚焦于税收信息如何反映在资产价格上,一般意义上关于股票期望回报率和股利的理论框架如下:

$$E[R_j] = \alpha_0 R_f + \alpha_1 \beta_j + \gamma d_j$$

其中, R_j 是企业收益率, R_f 是无风险收益率, β_j 是企业与市场的协方差, d_j 是企业期望的股利收益率,而 γ 衡量投资者购买高股利税所要求的补偿。如何体现税收对期望收益率的影响呢?一个简单的考量指标是投资者从一只股票获得的回报,包括股利

和资本利得。此时期望的税后回报是 $\gamma = (1 - t_d)d + (1 - t_{cg})g$, 其中, t_d 是股利所得税, t_{cg} 是资本利得税, d 是股利, g 是股价的净升值。则税前的回报 R 是 d 和 g 之和,代入后得:

$$R = \frac{r}{1 - t_{cg}} + \frac{t_d - t_{cg}}{1 - t_{cg}} d$$

上式反映了税前收益率 R 为两部分之和,税前的资本利得回报率与股东获得股利形式回报税收受损的补偿(补偿即股利税与资本利得税之差)。在 Brennan^[39]等提出的更复杂的资产定价模型中, $(t_d - t_{cg}) / (1 - t_{cg})$ 是股利中税收溢价部分,反映在投资者的期望回报中。等式右边的第二项反映了投资者对股利支付要求的溢价系数 γ 对资产价格的影响:

$$\gamma = \frac{t_d - t_{cg}}{1 - t_{cg}}$$

然而遗憾的是,增值税是一种间接税,并未反映在以上股利税和资本利得税对投资者的影响中。在笔者搜索的范围内,尚未发现有学者直接对增值税是否在资产定价领域具有信息效应进行理论探讨和实证检验。本文认为,增值税对资产价格的影响可以借鉴所得税与资产定价的研究,核心问题包括两个:企业增值税是否包含有价值的信息?投资者、分析师是否能理解增值税所包含的信息?

2. 税收费用的信息价值。税收变化对资产价格具有影响^[40],这已成为学者们的共识。Sialm^[41]讨论了税收变化与资产价格的关系,发现税率变动与资产价格在时间序列变化趋势和横截面趋势上显著相关,并对 Brennan^[39]的模型进行讨论,发现税收费用在股票定价中有所反映。基于这些认识,我们简要梳理了当前所得税费用与资产定价领域的主要研究成果,以供借鉴。

第一个引起关注的问题是税收费用的增加是好消息还是坏消息。在其他条件不变的情况下,从简单意义上说税收费用与其他费用一样,其增加属于坏消息。Lipe^[42]支持这一观点,发现在控制税前收入、收入异常以及其他费用的情况下,股票回报与税收异常负相关。但是依据近期研究证据,如 Ohlson 等^[43]研究发现收益和税收费用在年度数据上正相关,收益与应税收入(源于税收费用的当期部分)在年度数据上正相关,学者们逐渐开始赞同所得税费用的增加是好消息。从理论机制上看,有两种作用机理:第一,较低的所得税费用可能预示着未来应税收入容易出现反转^[44];第二,高所得税费用预示着盈

利能力的增强^[45]。

第二个问题是税收费用是否包含了预测信息。Schmidt^[45]发现市场低估了税收费用对未来盈利的预测性。Shane、Stock^[46]发现分析师的盈利预测未能准确预测企业在高税收年度将第四季度的利润转移至低税率年度的第一季度,原因在于分析师对盈余信息的认知能力不足。Skinner^[47]发现投资者未能及时反映递延所得税信息是日本银行业危机发生的重要原因。Weber^[48]检验发现分析师和投资者未能准确理解账税差异对未来盈利的预测性。Chi等^[49]发现投资者对账税差异信息(税收收入/会计收入 Taxable Income/Book Income)存在错误定价,该指标较低的公司盈利增长和异常收益率更低。该文进一步发现,税收收入/会计收入中当期利润部分(Temp Income/Book Income)的预测能力更强,其作用机理归结于行为金融理论中的“有限注意”理论或“有限认知能力”。

3. 资本市场能否准确理解税收费用信息。如果税收费用含有有价值的预测信息,那么投资者和分析师对税收费用信息将会做何反应?Lev、Nissim^[44]以及 Weber^[48]较早对此进行了研究,他们认为投资者低估了会计账面收入与应税收入差异这一税收变量的信号作用。Lev、Nissim^[44]研究发现应税收入和账面收入比率与未来收益正相关。Weber^[48]发现分析师未能及时根据税收信号调整盈利预测。值得重视的是,Thomas、Zhang^[50]提出了税收费用动量效应这一市场异象,发现季度税收费用差异与未来盈利正相关,并认为所得税费用包含核心盈利能力的增量价值信息,而当其反映到股价中时会有所延迟。

但Baik等^[51]检验发现,分析师对税前收入的预测削弱了Thomas、Zhang^[50]所提出的税收费用异象。作用机制在于当分析师能更准确地对未来税收费用进行预测时,投资者也会认识到当期税收费用的异常对未来盈利的预测性。但也存在不一致的证据和观点。Blaylock等^[52]发现投资者能够识别账税差异较大的公司并对应计利润准确定价。Bratten等^[53]认为分析师忽视了税收费用的信息含量或者理解税收费用的能力不足。

遗憾的是,专门针对增值税与资产定价关系的直接研究非常少见。本文认为有以下几个方面的原因:第一,由于英美等国未实施间接税,主流的税收与资产定价研究中,缺少对间接税与资产价格关系

的理论支撑;第二,增值税的实际税负核算是一种间接的方式,并不直接反映在利润表上,与之相关的实证研究在数据获取上存在困难。虽然既有研究提供了有益的参考,但仍有些问题没有讲述清楚。假如所得税费用包含了关于企业盈利能力的信息,那么与企业收入更加息息相关的增值税是否也蕴含了企业经营信息呢?而在我国等新兴市场国家,增值税的信息含量与所得税费用相比有何区别?这些问题值得进一步探讨。

五、总结

税收与公司财务行为的关系是一个重要的交叉研究领域。增值税在我国经济生活中的地位十分突出,尤其在“营改增”后有关该领域的研究开始增多。本文对增值税与公司财务行为的相关研究进行了综述。

首先,学者们普遍借助2004~2009年增值税转型和2012~2016年“营改增”的自然实验,采用双重差分法或三重差分法等研究方法对增值税与投资活动及效率、产业转型升级、融资约束和现金一现金流敏感性等财务决策的关系进行了探讨,我国的增值税改革为识别税收与财务活动之间的因果关系提供了独特的研究背景。

其次,Pomeranz^[19]2015年在《美国经济评论》上发表了有关智利增值税改革的文章,其贡献在于借助智利增值税改革中的两项自然实验,验证了增值税的外部信息监督功能具有不同于其他税种的特性。这为我们探讨增值税在我国这一最大新兴经济体的功能发挥提供了参考。本文提出增值税在微观层面具有三重角色:外部治理角色、激励角色和信息角色。就第一种角色而言,现有研究在增值税的治理功能与其他税种存在怎样的差异方面还有所欠缺,主要表现在对增值税发挥治理作用的独特机制还未有清晰的辨识。此外,对于增值税的激励作用也存在较多争论,一方面减税政策频出,另一方面关于税负过重的报道仍然较多。而受限于间接税在资产定价领域缺少理论支撑以及数据获取上的难度,增值税的信息角色研究所取得的进展最少。

在增值税与公司财务行为关联性研究方面,如同Hanlon、Heitzman^[5]所言,税务相关的研究往往具有多学科交叉的属性,这使得研究既令人兴奋又十分困难。笔者认为与增值税有关的直接研究应该更贴近真实的交易活动,构建更符合实际的理论模型,并充分借助增值税改革所提供的自然实验场景,从

理论和实证两方面探讨增值税与公司财务活动之间的关系。

主要参考文献:

- [1] Mirrlees J.. Tax by design: The mirrlees review [M]. Oxford: Oxford University Press, 2011: 216~230.
- [2] Zee H.. VAT treatment of financial services: A primer on conceptual issues and country practices [J]. Inter-tax, 2006(10): 458~474.
- [3] Piggott J., Whalley J.. VAT base broadening, self supply, and the informal sector [J]. The American Economic Review, 2001(4): 1084~1094.
- [4] 陈晓光. 增值税有效税率差异与效率损失——兼议对“营改增”的启示 [J]. 中国社会科学, 2013(8): 67~84.
- [5] Hanlon M., Heitzman S.. A review of tax research [J]. Journal of Accounting and Economics, 2010(50): 127~178.
- [6] Myers S., McConnell J., Peterson A., Soter D., Stein J.. Vanderbilt university round table on the capital structure puzzle [J]. Journal of Applied Corporate Finance, 1998(11): 8~24.
- [7] Fama E. F., French K. R.. Taxes, financing decisions, and firm value [J]. Finance, 1998(53): 819~843.
- [8] Hasan I., Hoi C. K., Wu Q., Zhang H.. Beauty is in the eye of the beholder: The effect of corporate tax avoidance on the cost of bank loans [J]. Journal of Financial Economics, 2014(113): 109~130.
- [9] Doidge C., Dyck A.. Taxes and corporate policies: Evidence from a quasi natural experiment [J]. Journal of Finance, 2015(1): 45~89.
- [10] 罗宏, 陈丽霖. 增值税转型对企业融资约束的影响研究 [J]. 会计研究, 2012(12): 43~49.
- [11] 乔睿蕾, 陈良华. 税负转嫁能力对“营改增”政策效应的影响——基于现金—现金流敏感性视角的检验 [J]. 中国工业经济, 2017(6): 117~135.
- [12] 刘柏, 王馨竹. “营改增”对现代服务业企业的财务效应——基于双重差分模型的检验 [J]. 会计研究, 2017(10): 11~17.
- [13] 倪婷婷, 王跃堂. 增值税转型与企业投资价值相关性——基于集团控制与产权视角的分析 [J]. 经济动态, 2016(7): 88~97.
- [14] Desai M., Dyck A., Zingales L.. Theft and taxes [J]. The Journal of Financial Economics, 2007(84): 591~623.
- [15] Guedhami O., Pitman J.. The importance of IRS monitoring to debt pricing in private firms [J]. Journal of Financial Economics, 2008(90): 38~58.
- [16] 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.
- [17] 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.
- [18] 范子英, 田彬彬. 税收竞争、税收执法与企业避税 [J]. 经济研究, 2013(9): 99~111.
- [19] Pomeranz D.. No Taxation without information: Deterrence and self-enforcement in the value added tax [J]. American Economic Review, 2015(8): 2539~2569.
- [20] Mironov M.. Taxes, theft and firm performance [J]. Journal of Finance, 2013(30): 1441~1472.
- [21] Cen L., Edward L. M., Zhang L., Zuo L.. Customer-supplier relationships and corporate tax avoidance [J]. Journal of Financial Economics, 2017(2): 377~394.
- [22] Hall R. E., Jorgenson D. W.. Tax policy and investment behavior [J]. American Economic Review, 1967, 57(3): 391~414.
- [23] Hassett K. A., Hubbard R. G.. Tax policy and business investment [J]. Handbook of Public Economics, 2002(3): 1294~1343.
- [24] 行伟波. 税收激励、资本价格与投资行为——基于中国省级面板数据的实证分析 [J]. 世界经济文汇, 2012(8): 105~120.
- [25] 付文林, 赵永辉. 税收激励、现金流与企业投资结构偏向 [J]. 经济研究, 2014(5): 19~33.
- [26] 万华林, 朱凯, 陈信元. 税制改革与公司投资价值相关性 [J]. 经济研究, 2012(3): 65~75.
- [27] Wang D.. The Impact of the 2009 value added tax reform on enterprise investment and employment: Empirical analysis based on Chinese tax survey data [Z]. Working Paper, 2013.
- [28] 许伟, 陈斌开. 税收激励和企业投资——基于2004~2009年增值税转型的自然实验 [J]. 管理世界, 2016(5): 9~17.

- [29] 申广军,陈斌开,杨汝岱. 减税能否提振中国经济?——基于中国增值税改革的实证研究[J]. 经济研究,2016(11):70~82.
- [30] Zhang L., Chen Y., He Z.. The effect of investment tax incentives: Evidence from China's value-added tax reform[J]. International Tax and Public Finance,2018(4):913~945.
- [31] Liu Y., Mao J.. How do tax incentives affect investment and productivity? Firm-level evidence from China[Z]. Working Paper,2018.
- [32] Cai J., Harrison A. E.. The value-added tax reform puzzle[Z]. NBER Working Paper,2011.
- [33] 倪婷婷,王跃堂. 增值税转型、集团控制与企业投资[J]. 金融研究,2016(1):160~175.
- [34] 刘怡,侯思捷,耿纯. 增值税还是企业所得税促进了固定资产投资——基于东北三省税收政策的研究[J]. 财贸经济,2017(6):5~16.
- [35] 陈钊,王旻. “营改增”是否促进了分工:来自中国上市公司的证据[J]. 管理世界,2016(3):36~59.
- [36] 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.
- [37] 李永友,严岑. 服务业“营改增”能带动制造业升级吗?[J]. 经济研究,2018(4):18~31.
- [38] 李林木,汪冲. 税费负担、创新能力与企业升级——来自“新三板”挂牌公司的经验证据[J]. 经济研究,2017(11):119~134.
- [39] Brennan M.. Taxes, market valuation and corporate financial policy[J]. National Tax Journal,1970(23):417~427.
- [40] Graham J. R.. Taxes and corporate finance: A review[J]. Review of Financial Studies,2003(4):1075~1129.
- [41] Sialm C.. Tax changes and asset prices[J]. American Economic Review,2009(99):1356~1383.
- [42] Lipe R.. The information contained in the components of earnings[J]. Journal of Accounting Research,1986(24):37~68.
- [43] Ohlson J. A., Penman S. H.. Disaggregated accounting data as explanatory variables for returns [J]. Journal of Accounting, Auditing & Finance, 1992(7):553~573.
- [44] Lev B., Nissim D.. Taxable income, future earnings, and equity values [J]. The Accounting Review,2004(4):1039~1074.
- [45] Schmidt A.. The persistence, forecasting, and valuation implications of the tax change component of earnings[J]. The Accounting Review,2006(3):589~616.
- [46] Shane P. B., Stock T.. Security analyst and stock market efficiency in anticipating tax-motivated income shifting[J]. The Accounting Review,2006(1):227~250.
- [47] Skinner D. J.. The rise of deferred tax assets in Japan: the role of deferred tax accounting in the Japanese banking crisis [J]. Journal of Accounting and Economics,2008(46):218~239.
- [48] Weber D. P.. Do analysts and investors fully appreciate the implications of book-tax differences for future earnings?[J]. Contemporary Accounting Research,2009(4):1175~1206.
- [49] Chi S. S., Pincus M., Teoh S. H.. Mispricing of book-tax differences and the trading behavior of short sellers and insiders morton pincus [J]. The Accounting Research,2014(2):511~543.
- [50] Thomas J. K., Zhang F.. Tax expense momentum[J]. Journal of Accounting Research,2011(3):791~821.
- [51] Baik B., Kim K., Morton R., Roh Y.. Analysts' pre-tax income forecasts and the tax expense anomaly[J]. Review of Accounting Research,2016(21):559~595.
- [52] Blaylock B., Shevlin T., Wilson R. J.. Tax avoidance, large positive temporary book-tax differences, and earnings persistence [J]. The Accounting Review,2012(1):91~120.
- [53] Bratten B., Gleason C. A., Larocque S. A., Mills L. F.. Forecasting taxes: New evidence from analysts [J]. The Accounting Review,2017(3):1~29.
- 作者单位:**1.中国人民大学商学院,北京 100872; 2.中南财经政法大学财政税务学院,武汉 430073。彭凯为通讯作者