

横向公平对企业异常投资的治理效应: 基于税负不平等的研究

彭 飞, 蔡 靖, 吴华清, 陈肖雄

[摘要] 坚持税负横向公平原则对促进投资合理增长、优化投资时期结构具有重要现实意义。与既有研究普遍关注税收政策激励企业投资的有效性不同,本文创新性地以增值税税负不平等为切入点,探究了横向公平对企业异常投资的影响机制和治理效果。通过构建缴纳增值税的两期投资模型,并基于2009—2021年制造业上市公司数据,进行理论推理和实证检验。结果发现,企业异常投资对增值税税负不平等的边际弹性达4.88%,意味着促进横向公平的税制设计有助于抑制企业异常投资行为。异质性方面,在民营、融资约束较高、成本转嫁能力较弱以及面临较强税收征管的企业中,税负不平等的异常投资效应尤为突出。机制检验表明,增值税税负不平等强化了企业不确定性感知,激发了企业税收筹划动机,加剧了年末投资激增效应。经济后果检验发现,企业对税负不平等的投资时机抉择虽有效地降低了留抵资金占用,但也弱化了投资效率和投资规模,增加了最优投资偏离风险。本文从横向公平角度,系统探索了企业异常投资的税收激励成因与治理方案,为建立更加科学公平的增值税制度、推进高质量发展提供了新的视角和微观证据。

[关键词] 横向公平; 异常投资; 税负不平等; 不确定性感知; 税收筹划

[中图分类号] F275 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1006-480X(2024)07-0142-20

一、引言

投资作为经济增长的重要驱动,在经济高质量发展中发挥关键作用。然而,在百年未有之大变局下,全球政治经济环境不确定、不安全因素和极端风险愈演愈烈,叠加增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期的影响,中国经济虽总体延续恢复发展态势,但“三重冲击压

[收稿日期] 2024-03-14

[基金项目] 国家自然科学基金面上项目“财政压力约束与制造业绿色转型:机制识别与效应评估”(批准号72273038);国家社会科学基金重大项目“新时代背景下我国经济发展质量动态评价及其政策协同研究”(批准号18ZDA064)。

[作者简介] 彭飞,合肥工业大学经济学院、工业信息与经济研究中心教授,经济学博士;蔡靖,山东大学经济学院博士研究生;吴华清,合肥工业大学经济学院教授,博士生导师,管理学博士;陈肖雄,西南大学经济管理学院讲师,经济学博士。通讯作者:陈肖雄,电子邮箱:chenxx961230@163.com。本文得到中央高校基本科研业务费专项资金项目“异质性分权、政府治理与绿色低碳发展:基于中国县域和企业的研究”的资助。感谢匿名评审专家和编辑部的宝贵意见,文责自负。

力”尚未全面缓解。如何提振市场主体信心、激发企业发展活力,受到政府部门的高度关注。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》指出,优化投资结构,保持投资合理增长,发挥投资对优化供给结构的关键作用。党的二十大报告进一步强调,增强消费对经济发展的基础性作用和投资对优化供给结构的关键作用。投资结构优化不仅体现在行业和地区等层面新增投资的结构调整,还需要合理引导企业优化周期内的投资时机抉择,以实现更高效的资本配置。年末作为财务周期和税务周期的关键节点,既伴随着一系列财务结算和资金回笼的集中决策,又反映了经济数据的发布和市场信号的传递情况,与企业投资时期决策密切相关(Altieri et al., 2023)。在全力推动高质量发展进入新阶段的目标前景下,如何有效运用财税政策工具,实现对企业投资时机抉择的有效优化和系统调控,尤其是更好地推动企业投资提质增效,已成为优化供给结构、促进经济可持续增长的重要任务。

为促进企业投资规模平稳增长和结构优化,各国政府开展了一系列税制改革探索。虽然既有文献广泛讨论了税收政策激励企业投资的有效性,但是鲜有探究企业投资时期结构的税制成因。第一类文献主要聚焦增值税减税实践,揭示税收政策的投资激励效果(Chen et al., 2023)。第二类文献主要基于税收政策临时性调整,考察税收环境不确定性对投资时机决策的影响(Stokey, 2016)。第三类文献主要关注税收激励与企业投资时期结构问题,但这类研究非常缺乏。Xu and Zwick (2020)基于税收不对称的投资模型,发现折旧动机使企业年末投资获得较低的税后有效价格,而期权价值动机使企业较好地评估年度税收状况,从而最大限度地提高折旧的税收效益。熊芮和马光荣(2022)基于加速折旧政策,揭示了税收最小化动机在短周期内投资激增的激励效果。刘贯春等(2023)基于税收筹划视角,发现加速折旧政策提高了企业新增固定资产投资的折旧比例,抑制了企业异常投资行为。

近年来,大规模减税降费政策为稳定投资需求作出了重要贡献,但日趋复杂的国际经济形势使得政策效果逐渐弱化。那么,学术界广泛发现的减税激励效果与宏观投资增长和微观投资时期结构特征相悖的事实应如何解释呢?这可能需分离出减税的投资规模效应与投资时期结构效应的差异^①。在减税降费政策持续调整过程中,围绕增值税的减税举措与其税收中性之间的矛盾一直难以解决,在特定行业、特定主体设计差异税率、进项抵扣、征收标准,不仅会造成增值税抵扣链条中断、区域市场割裂、市场流通秩序失范,而且会加剧增值税负担的再分配效应,产生企业间横向税负差距问题。事实上,党的十八届三中全会就已经确立统一税制、公平税负、促进公平竞争的税制改革原则。党的二十届三中全会通过的《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》进一步明确,健全有利于高质量发展、社会公平、市场统一的税收制度。相关的理论研究表明,税负不平等不仅关系微观企业的区位选择、专业化分工与经营绩效,而且关系地区生产率水平与区域均衡发展(Davis and Hashimoto, 2018; 倪红福等, 2020)。因此,不论是理论研究还是实践应用,都迫切需要在增值税改革的综合框架下,通过探究税负不平等的投资时期结构效应,为发挥横向公平的治理效应及进一步的税制优化提供经验依据。

横向公平也被称为税负横向公平,是税负公平原则的重要组成部分。在增值税改革过程中,由于纳税人身份、税率设计、优惠政策等目标的多重性和复杂性,企业间税负不平等不断加剧,横向公

^① 本文发现,自2016年进入增值税减税阶段后,投资时期结构的波动性特征尤为剧烈,并且企业异常投资与非效率投资之间呈明显的正相关关系,意味着异常投资行为很可能会造成企业投资效率损失。上述结果参见《中国工业经济》网站(ciejournal.ajcass.com)附件。

平受到严峻挑战。而企业间税负不平等是指,在相近的外部条件下,因不同企业享有的税收待遇和实际税率差异而形成的一种不公平、非均衡状态。本质上,税负不平等与横向公平是对立统一关系,减轻税负不平等是实现横向公平的逻辑起点,横向公平则是消除税负不平等的归宿之一。从理论逻辑看,税负不平等会使得企业质疑未来税收政策的稳定性和可持续性,产生悲观预期(赵小路和张晖明,2023),增加企业面临的税收不确定性(Taylor and Richardson,2014;Dyreg et al.,2019),进而提高企业不确定性感知程度。从增值税核算方式看,企业在年末掌握的税收和财务信息更加充分,此时增加投资有助于提高进项抵扣能力(Chen et al.,2023),减少留抵资金占用,增强自由现金流水平,最小化税收支出(Xu and Zwick,2020)。进一步地,不确定性感知还会通过影响企业外部需求强化延迟投资动机,对企业期初投资支出产生抑制作用(Gulen and Ion,2016)。为了实现投资预期目标,企业有动机选择在最恰当的时期进行项目投资,从而更好地开展税收筹划(刘贯春等,2023)。基于此,本文要探究的一个核心问题是,在横向公平的目标原则下,增值税税负不平等如何影响企业短周期内的投资结构。

本文通过构建一个缴纳增值税的两期投资模型,并基于2009—2021年制造业上市公司数据,以企业间税负不平等为切入点,探讨了横向公平对企业异常投资的治理效应。结果发现,增值税税负不平等显著驱动了企业资本性投资向第四季度集中,税负不平等每提高1个单位,企业异常投资水平增加4.88%,意味着促进横向公平的税制设计对治理企业异常投资具有显著作用。机制分析表明,增值税税负不平等提高了企业不确定性感知,抑制了企业投资动机,但由于企业在年初的不确定性感知更高,故年初的投资规模下降幅度更大;进一步地,税负不平等诱发了企业在第四季度的税收筹划动机,进而加剧了企业异常投资行为。异质性分析发现,民营、融资约束较高、成本转嫁能力较弱以及面临较高税收征管强度的企业,对增值税税负不平等的异常投资反应更为强烈。进一步的经济后果检验表明,延迟投资时机虽然显著降低了企业留抵资金占用,但是弱化了投资效率和投资规模,增加了最优投资偏离风险。

本文的创新和贡献主要体现为:①丰富了横向公平及税负不平等的经济效应研究。现有文献主要探讨了税负不平等对资源配置效率、经济差距、生产率的影响,为本文理解税负不平等的成因及治理提供了丰富的洞见,但可能存在一定的局限性。一方面,研究对象主要聚焦于地区宏观视角,忽视了同一维度内部企业间税负不平等的典型特征与市场反应;并且,仅考虑企业自身税负变化而忽视企业间税负差异的横向溢出效应,易产生估计结果偏误风险。另一方面,与既有研究从税收征管、加成率等角度揭示税负不平等的作用渠道不同,本文基于不确定性感知和税收筹划动机角度,对增值税税负不平等的投资时期结构效应进行了理论推理和实证检验,有助于延伸横向公平及税负不平等的经济后果研究。②揭示了企业异常投资行为形成的新视角。既有文献侧重于剖析税收激励对企业投资规模、投资效率及投资结构的影响,仅有极少数研究探讨了企业投资时期结构的影响因素,且早期研究主要聚焦于企业内部和外部的代理冲突的影响,近年来部分学者开始从所得税税收筹划角度进行探索。而增值税作为中国第一大税收来源,其所带来的税收扭曲必然对企业投资行为产生深刻影响,但是鲜有文献关注大规模减税改革所引致的税负分配横向不公的事实,更缺乏关注企业资本性支出的结构调整和时机抉择的税制成因。为此,本文将横向公平与企业投资时期结构纳入统一分析框架,为厘清企业异常投资的税制成因和治理路径提供了理论框架和经验证据。③有效提升投资效率、促进投资规模合理增长和结构不断优化是直接关系新发展阶段经济高质量发展的重大现实问题。大规模减税降费政策虽然降低了宏观税负,但可能存在两方面不足:一是易促使企业落入“减税降费陷阱”,对新增减税降费规模

持续增加的反应弱化,难以稳定企业税收环境和投资预期;二是易产生税负再分配效应,客观上扩大了企业间税负不平等,扭曲了企业投资决策,弱化了投资效率。因此,促进企业间税负的横向公平,更好地发挥公平税制设计的激励和调控功能,应成为规范税收优惠政策与完善增值税制度的重点方向。

二、制度背景与理论模型

1. 制度背景

增值税改革作为中国财税制度优化的重中之重,体现了激发市场活力的微观政策与畅通经济循环的结构政策的结合(储德银等,2023),但是因为税制设计的复杂性、税收优惠的特殊性和政策目标的多重性,税收中性和税负公平原则受到不同程度的影响。

(1) 增值税纳税人双轨式制度设计。按照统一税制、公平税负原则,分税制改革确立了增值税一般纳税人和小规模纳税人并行税制。现阶段关于小规模纳税人的认定标准、减免优惠等激励政策虽有助于减轻小规模纳税人税收负担,但割裂了与一般纳税人之间的业务往来与市场联系,加大了征收难度,导致不同产业链、供应链抵扣链条中断加深,对抵扣机制产生极大的负面影响,最终使得一般纳税人和小规模纳税人之间的横向税负不平等加剧。虽然允许部分行业的小规模纳税人在发生增值税应税行为时开具增值税专用发票,但仅能按照对应行业的简易征收率开具,这就会破坏增值税的税收中性,扩大不同产业链企业之间的税负差异。

(2) 增值税抵扣范围制度设计。一是固定资产投资被纳入进项抵扣范围。为了减少中间环节企业的增值税重复征税,降低机器设备投资的税收负担,推动产业结构调整,制造业逐步实施消费型增值税制度(财税〔2008〕170号)。二是应税服务被纳入进项抵扣范围。为了消除两税并行造成的抵扣链条断裂等难题,服务业全面实施“营改增”(财税〔2016〕36号)。三是行业进项抵扣优惠政策。允许生活性服务业纳税人按照当期可抵扣进项税额加计15%(财政部 税务总局公告2019年第87号),随后按5%的加计抵减标准扩大至先进制造业和生产性纳税人(财政部 税务总局公告2023年第1号,财政部 税务总局公告2023年第43号)。不难发现,增值税转型和“营改增”都是对进项抵扣范围进行“补链”,有助于向中性税制迈进,体现税负公平的税制改革原则。而特定行业的抵扣优惠政策又可能会造成企业间税收待遇和实际税率不同,妨碍市场平等竞争机制,弱化横向公平。

(3) 增值税多档税率制度设计。为了更好地发挥增值税的税收中性原则,降低中间投入的价格扭曲,减轻市场主体的税收负担,中国先后实施了三次“简并税率”改革,增值税税率由四档减少至三档(财税〔2017〕37号,财税〔2018〕32号,财政部 税务总局 海关总署公告2019年第39号)。然而,现行的多档税率设计与国际通行的一档或两档税率设计仍有一定差距,给企业策略性避税留有较大空间,这就增加了税收征管难度,扩大了企业间税负不平等。

(4) 增值税留抵退税制度设计。为了激发市场主体活力,增值税留抵退税试点由集成电路企业扩展到装备制造等先进制造业、研发等现代服务业和电网企业(财税〔2018〕70号),并在全行业试行增值税期末留抵退税制度(财政部 税务总局 海关总署公告2019年第39号),随后扩大全额退还增值税留抵税额行业范围(财政部 税务总局公告2022年第21号)。然而,增值税留抵退税制度尚不完善,留抵税额退税条件仍较为苛刻,实际退税范围有限,并且没有在全行业实施存量留抵税额退还制度,也就无法彻底解决增值税的垫付设计造成的企业资金占用问题,使得不同企业的增值税

留抵退税规模及其实际税负存在较大差异(崔小勇等,2023)。

增值税改革历来以统一税制、公平税负、促进公平竞争为优化方向,虽然强调减轻纳税人税收负担,增强纳税人获得感,但是针对特定行业和特定主体的税率、退税和征收政策设计使得抵扣链条呈现“低征高扣”和“高征低扣”特点,导致不同产业链、供应链企业的税负获得感存在显著差异。这不仅提高了税务稽查的复杂性,加大了避税空间,而且加剧了地区间、行业间的税负不平等程度。随着数字经济等新业态的蓬勃发展,增值税征缴正面临适用税率税目认定困难、退税责任分担机制不明等方面的压力,可能会进一步加剧企业间税负不公与税基侵蚀问题^①。

2. 理论模型

本文基于 Xu and Zwick(2020)、Winberry(2021)、刘贯春等(2023)的研究,构建了一家代表性企业在考虑增值税缴纳情形下的两期投资模型,求解得到企业在两期经营过程中的最优投资策略,进而直观呈现增值税税负不平等影响企业异常投资行为的理论机理。本文主要做出了两点拓展:①与已有文献主要围绕企业所得税筹划的投资反应不同,本文重点刻画了企业增值税缴纳及其投资时期结构特征反应;②揭示了税负不平等的作用机制,并强调增值税税负不平等本身是重要的不确定性来源,由此产生了企业的不确定性感知和增值税税收筹划动机,进而建立了“税负不平等—不确定性感知与税收筹划—异常投资”的理论框架。

(1)基本设定。企业在一年内的投资决策被划分为两期。其中,时刻 $t = 1$ 与 $t = 2$ 分别为两期各自期初^②。为简化问题分析,本文不考虑企业初始资本,企业投资收益如下:

$$f(I) = AI - 0.5\phi I^2 - M \quad (1)$$

其中, I 为企业新增投资,相应的资本回报率为 A ; $0.5\phi I^2$ 为资本调整成本, ϕ 为企业资本调整成本系数, M 为企业固定的生产启动成本。

在时刻1,企业决定初始投资规模 I_1 ,资本成本为 $I_1 r_1$ 。鉴于实践中虽然企业决定了投资规模,但投资通常存在时滞效应,即部分投资项目所购买的相关设备无法立即用于生产,故本文假定企业在时刻1决定的投资金额中仅有 μ 的比例可以在第一阶段投入生产,有 $(1 - \mu)$ 的比例需要在第二阶段才能用于生产。因此,企业在第一阶段的产出为 μAI_1 ,给定产出规模 μAI_1 和资本投入成本 $I_1 r_1$,还需要缴纳增值税 $\tau(\mu AI_1 - I_1 r_1)$,支付资本调整成本 $0.5\phi(\mu I_1)^2$ 和固定的生产启动成本 M 。此时,企业第一期的投资净收益函数为:^③

$$GOS_1 = (1 - \tau)(\mu AI_1 - I_1 r_1) - 0.5\phi(\mu I_1)^2 - M \quad (2)$$

企业在时刻1还面临横向税负不平等,即企业在时刻1并不清楚会面临的真实增值税税率,只掌握真实增值税税率在该地区的分布。记 τ_0 为企业所在地区面临的平均增值税税率,可以被视为该地区的公平税率。该税率不同于法定增值税税率,体现了该地区受到政府部门征缴以后的实际税率。对于一家企业而言,其面临的税率有三种可能:

① 本文发现,2016年以来中国企业间税负不平等程度呈上升趋势,印证了增值税改革具有较为突出的税负再分配效应。上述结果参见《中国工业经济》网站(ciejournal.ajcass.com)附件。

② 考虑到增值税的年度汇算有助于税务部门对企业进行税务管理,并且与阶段性税收优惠政策以及税收筹划、实际税负密切相关,为简化分析,本文将企业经营决策设定为两期,此时在第一阶段的投资决策可被视为前三个季度投资的平均水平,第二阶段的决策被视为第四季度投资水平。详细分析参见《中国工业经济》网站(ciejournal.ajcass.com)附件。

③ 考虑到企业税前利润为正时才会正常经营,本文假定 $\mu A > r_1$,后文第二期也有类似假定。

$$\tau = \begin{cases} \tau_0 + \alpha, & \text{概率} = p \\ \tau_0, & \text{概率} = 1 - 2p \\ \tau_0 - \alpha, & \text{概率} = p \end{cases} \quad (3)$$

由上式可知,企业以 p 的概率面临较高的增值税税率($\tau_0 + \alpha$)或者较低的增值税税率($\tau_0 - \alpha$),同时以 $(1 - 2p)$ 的概率面临公平税率 τ_0 。其中, α 体现了企业面临的税负不平等程度,其取值越大,意味着当企业面临非公平税率时,其与公平税率的偏离程度越大。同时,上式中的 p 也体现了企业面临的具体税率的不确定性,其取值越大,则企业面临的不确定性越大。特别地,本文假定当 $\tau = \tau_0 + \alpha$ 时,企业面临高于公平税负的税率,此时还会面临额外的效用损失。主要原因在于:一方面,当企业利润为负时,假定 α 取值足够大,使得 $(1 - \tau_0 - \alpha)(\mu AI_1 - I_1 r_1) - 0.5\phi(\mu I_1)^2 - M < 0$ 。企业为保证下一期经营正常进行,不得不通过对外融资填补资金缺口,故企业还会面临额外的融资损失 $[(1 - \tau_0 - \alpha)(\mu AI_1 - I_1 r_1) - 0.5\phi(\mu I_1)^2 - M]\gamma$ 。另一方面,当税率较高时,企业间的横向对比会进一步加重其税负“痛感”,给企业带来额外的效用损失。

企业感受到的不确定性与真实客观不确定性有所差异。个体根据其掌握的有限信息及其信息处理能力对未来状态形成主观预期并做出决策,而不确定性是微观主体的主观感受,不同微观主体感受到的不确定性是不一致的。当企业面临的税负不平等加剧时,企业实际面临的税收不确定性随之增加。对此,本文借鉴刘贯春等(2022)的设定思路,假定企业在第一期实际感受到的不确定性水平为外部客观不确定性水平 p_r 与企业自身主观带来的不确定性偏差 $p_b(\alpha)$ 之和:

$$p = p_r + p_b(\alpha) \quad (4)$$

进一步地,假定税负不平等程度越高,企业对不确定性的感知偏差程度越严重,即有 $\partial p_b / \partial \alpha > 0$ 。究其原因在于,税负不平等加剧会使得企业对未来税收政策的稳定性和税法执行的一致性产生怀疑(赵小路和张晖明,2023),也就难以根据当前有限信息来准确预估未来政策走向以及税收执法强度对自身税负状况的影响,从而加剧企业面临的税收不确定性(Dyreg et al., 2019)。与此同时,外部税收不确定性提高还会增加企业预期不确定性,弱化企业信息处理与科学决策能力(聂辉华等,2020; Chen and Jin, 2023),进而提高企业不确定性感知程度。基于上述分析可以推断,税负不平等程度越高,企业面临的不确定性感知偏差越大。

基于上述分析,可得企业在第一阶段的期望盈利水平:

$$\begin{aligned} E(\pi_1) = & p \left[(1 - \tau_0 + \alpha)(\mu AI_1 - I_1 r_1) - 0.5\phi(\mu I_1)^2 - M \right] \\ & + (1 - 2p) \left[(1 - \tau_0)(\mu AI_1 - I_1 r_1) - 0.5\phi(\mu I_1)^2 - M \right] \\ & + p \left[(1 - \tau_0 - \alpha)(\mu AI_1 - I_1 r_1) - 0.5\phi(\mu I_1)^2 - M \right] (1 + \gamma) \end{aligned} \quad (5)$$

其中,第一项为企业以 p 的概率面临较低税率时的收益情况,第二项为企业以 $(1 - 2p)$ 的概率面临公平税率时的收益情况,第三项为企业以 p 的概率面临较高税率时的收益情况。

不同于在时刻 1 时的情形,企业在时刻 2 对税率不确定性的感知偏差会逐步消失。由于企业第一期的增值税缴纳金额在时刻 2 已经实现,故此时企业能准确得知增值税税率的概率分布情况,即有 $p = p_r$ 。此外,企业在第二期用于生产的资本还包含部分第一期的投资,故给定第二期投资规模 I_2 ,企业在第二期用于生产的资本规模为 $\mu I_2 + (1 - \mu)I_1$,对应的资本调整成本为 $0.5\phi[\mu I_2 + (1 - \mu)I_1]^2$ 。综上所述,可得企业在第二期的期望盈利为:

$$\begin{aligned}
 E(\pi_2) = & p_r \left\{ (1 - \tau_0 + \alpha) [\mu AI_2 + (1 - \mu) AI_1 - I_2 r_2] - 0.5\phi [\mu I_2 + (1 - \mu) I_1]^2 - M \right\} \\
 & + (1 - 2p_r) \left\{ (1 - \tau_0) [\mu AI_2 + (1 - \mu) AI_1 - I_2 r_2] - 0.5\phi [\mu I_2 + (1 - \mu) I_1]^2 - M \right\} \\
 & + p_r \left\{ (1 - \tau_0 - \alpha) [\mu AI_2 + (1 - \mu) AI_1 - I_2 r_2] - 0.5\phi [\mu I_2 + (1 - \mu) I_1]^2 - M \right\} (1 + \gamma)
 \end{aligned} \tag{6}$$

(2)模型结果分析与研究假说。针对上述理论模型,本文采用逆向递归的思路逐步求解。首先求解企业在第二期的最优投资规模,以最大化企业第二期期望利润 $E(\pi_2)$;然后将其代入企业目标函数(两期期望利润之和 $E(\pi_1) + E(\pi_2)$),求解企业在第一期的最优投资规模,可得:

$$\begin{cases} I_2^* = \frac{(-1 + \mu) I_1^*}{\mu} + \frac{[1 - \tau_0 + (1 - \alpha - \tau_0) \gamma p_r] (A\mu - r_2)}{\mu^2 (\phi + \gamma \phi p_r)} \\ I_1^* = \frac{[1 - \tau_0 + (1 - \alpha - \tau_0) \gamma p_r] (A\mu^2 - \mu r_1 + r_2 - \mu r_2) + \mu p_b(\alpha) \gamma (A\mu - r_1) (1 - \alpha - \tau_0)}{\phi \mu^3 (1 + p_b(\alpha) \gamma + p_r \gamma)} \end{cases} \tag{7}$$

观察可知,企业第二期投资受税负不平等程度 α 的影响,给定第一期投资规模,税负不平等程度越高,企业第二期投资规模越低, $\partial I_2^*/\partial \alpha < 0$ 。原因在于:当面临较高的税负时,企业会以 p 的概率产生额外的效用损失,且税负不平等程度越高,企业因税率过高而遭受的额外的效用损失越大。式(7)还表明,企业第一期投资会受到税负不平等程度 α 与不确定性感知偏差 $p_b(\alpha)$ 的共同影响,且税负不平等程度越高,企业第一期投资规模越低, $\partial I_1^*/\partial \alpha < 0$ 。一方面,与税负不平等增加降低企业第二期投资规模的原因一致,对此不再展开叙述;另一方面,税负不平等加剧了企业不确定性感知程度。如式(4)所述,税负不平等程度提高会增加企业不确定性感知程度。而随着企业所感知的不确定性程度提高,企业更倾向于减少投资(Gulen and Ion, 2016; 刘贯春等, 2019)。

基于式(7)可以得到企业异常投资行为表达式 $\rho_h = I_2^*/I_1^*$,计算 ρ_h 关于 α 的一阶偏导,可得:

$$\partial \rho_h / \partial \alpha > 0 \tag{8}$$

上式表明,税负不平等程度提高将会加剧企业异常投资行为。究其原因,主要在于税负不平等对企业两期投资行为具有差异化的抑制效应^①。

一方面,税负不平等程度提高会通过影响企业不确定性感知,扩大两期投资规模差距。具体地,税负不平等程度提高对企业效用的影响是非对称的,在企业面临的税负较高时会带来额外的效用损失,加重企业税负痛感,从而降低企业投资。特别地,上述作用效果会同时对企业第一期和第二期投资产生影响,降低企业两期投资规模。除了上述作用路径外,税负不平等还会通过不确定性感知渠道进一步降低企业第一期投资规模。具体而言,企业间税负不平等往往伴随着税收政策的不稳定性以及税法执行的非统一性,使得企业在期初阶段对税收政策及税务部门征管行为的信息获取与理解较为薄弱,难以准确评估未来税收政策变化和税收征管差异给企业带来的潜在影响(Jacob et al., 2019)。因此,企业间税负不平等进一步强化了企业的预期不确定性(聂辉华等, 2020),且会对企业在期初的不确定性感知程度产生更大影响。综上所述,税负不平等会同时降低企业两期投资规模,但由于对企业期初的不确定性感知的影响更为凸显,因而对企业第一期投资规模的弱化效应更强,从而强化了企业异常投资行为。

另一方面,税负不平等还会通过影响税收筹划动机扩大两期投资规模差距,加剧企业异常投资

① 逻辑关系框架图参见《中国工业经济》网站(ciejournal.ajcass.com)附件。

行为。观察式(7)可知,企业第一期的投资规模越高,第二期的投资规模越低。这是因为,企业第一阶段新增投资不会立即全部投入生产,若第一期投资规模越大,那么第二期投资的资本调整成本越高。给定企业新增投资带来的收益包括投资收益与税收抵扣收益,带来的成本包括投资成本与资本调整成本,那么税负不平等将会通过影响新增投资的成本与收益作用于企业税收筹划动机。具体地,企业在第一期的投资规模越大,则第二期投资面临的资本调整成本越高,这将会降低企业第二期新增投资对增值税抵扣的边际收益,削弱企业第二期的税收筹划动机。与之相反,若第一期的投资规模越低,则企业第二期的税收筹划动机越强。基于上述逻辑,税负不平等增加首先将通过提高企业不确定性感知,使得第一期投资规模有较大幅度地下降,随后通过税收筹划动机使第二期投资规模快速增加,进而加剧企业异常投资行为。

综上所述,本文提出:

假设:横向公平对企业异常投资具有显著的治理效应,即企业间税负不平等增加了企业不确定性感知,强化了税收筹划动机,从而加剧企业异常投资行为。

三、研究设计

1. 实证策略

本文以双向固定效应模型作为基准回归策略,以企业间税负不平等为研究切入点,旨在考察横向公平对企业异常投资行为的治理效应,计量模型建立如下:

$$abnormal_inv_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TI_{i,t} + \gamma X_{i,t} + \delta Z_{c,t} + \eta_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t} \quad (9)$$

其中, i 表示企业, c 表示城市, t 表示年份。 $abnormal_inv_{i,t}$ 表示企业异常投资; $TI_{i,t}$ 表示企业增值税税负不平等指数; $X_{i,t}$ 为反映企业微观特征的控制变量,包括企业规模、企业年龄、企业价值、资产负债率、净资产收益率、营业收入增长率; $Z_{c,t}$ 为宏观层面的控制变量,主要包括经济发展、财政分权和金融发展; $\varepsilon_{i,t}$ 为随机误差项。此外,本文还纳入企业固定效应(η_i)和年份固定效应(λ_t)。

2. 指标构建

(1)企业异常投资行为,反映的是企业投资时期结构特征,具体表现为在每个季度财务会计报告中的资本支出情况。本文借鉴 Xu and Zwick(2020)、刘贯春等(2023)的思路,将投资周期界定为一个年度内,以第四季度资本支出与前三季度资本支出均值之比刻画企业投资时期结构特征,并将第四季度资本支出激增现象界定为异常投资行为。这里使用企业购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金衡量资本支出,并对上述比值变量取自然对数。

(2)增值税税负不平等。由于横向公平是一个理想状态,很难直接准确测算,且通常认为税负不平等是其负面表现,故以税负不平等程度进行逆向度量。也就是说,在相近的经营环境下,因不同企业享有的税收待遇和实际税率差异而形成的一种不公平、非均衡状态,表现为自身税负与其他企业的相对差异,而不是自身税负的绝对水平。为了准确测算增值税税负不平等指数,首先应明确企业增值税负担率度量标准。本文采用《财务报表附注》中的教育费附加及其适用税率、营业税和消费税倒推企业当期实缴的增值税税额。进一步地,鉴于加权变异系数不仅能衡量不同个体的相对差异,消除测量尺度与量纲的影响,而且在权重分配、处理异常值等方面具有显著优势,能直接反映数据的整体偏离程度,故本文以加权变异系数方法为测算基础。具体而言:①以实际增值税负担率为对象,以企业营业收入与城市一行业一年份层面营业收入之比为权重,构建企业营业收入加权变异系数;②通过将离均差平方和分解为各样本与除自身外其他样本的离差平方和,进而得到样本

个体层面的加权变异系数。具体公式如下:

$$TI_{i,j,c,t} = \frac{\sqrt{\sum_{\substack{k \in N \\ k \neq i}} (vat_{i,j,c,t} - \overline{vat}_{j,c,t})^2 \frac{(a_{i,j,c,t} + a_{k,j,c,t})/2}{a_{j,c,t}}}}{\overline{vat}_{j,c,t}} \quad (10)$$

$$\overline{vat}_{j,c,t} = \sum_{i \in N} vat_{i,j,c,t} \frac{a_{i,j,c,t}}{a_{j,c,t}} \quad (11)$$

其中, i 或 k 表示企业, j 表示行业, c 表示城市, N 表示城市—行业—年份维度内的企业数量; $vat_{i,j,c,t}$ 和 $vat_{k,j,c,t}$ 分别表示城市—行业—年份维度内企业 i 和企业 k 的增值税负担率; $a_{i,j,c,t}$ 和 $a_{k,j,c,t}$ 分别表示城市—行业—年份维度内企业 i 和企业 k 的营业收入; $a_{j,c,t}$ 表示城市—行业—年份维度的营业收入; $\overline{vat}_{j,c,t}$ 表示城市—行业—年份维度的加权平均增值税负担率。 TI 反映了企业与上述维度下的其他企业增值税税负相对大小, TI 越大,反映该企业面临的增值税税负不平等程度越高。

本文参考已有文献中的一般做法(Xu and Zwick, 2020; 刘贯春等, 2023), 设定企业层面的控制变量, 主要包括: 企业规模, 以企业资产总计自然对数表示; 企业年龄, 以企业成立年限加 1 的自然对数表示; 企业价值, 以“(股票市值+债务账面价值)/总资产账面价值”表示; 资产负债率, 以总负债除以总资产表示; 净资产收益率, 以净利润与平均股东权益之比表示; 营业收入增长率, 以“(营业收入本年本期金额-营业收入上年同期金额)/营业收入上年同期金额”表示。城市层面的控制变量主要包括: 经济发展, 以城市人均 GDP 的自然对数表示; 财政分权, 以“(人均财政支出/(城市人均财政支出+省份人均财政支出+全国人均中央财政支出))”表示; 金融发展, 以城市年末金融机构存贷款余额占 GDP 比重表示。

3. 数据来源

本文样本主要来自 2009—2021 年中国制造业上市公司数据。为了提升数据分析质量, 本文对样本数据做出了以下处理: ①删除退市风险警示公司(ST 和 ST*公司); ②剔除关键财务指标异常以及缺失的样本; ③对连续变量在 1% 以下和 99% 以上分位数的样本做缩尾处理。企业层面的数据主要来自 CSMAR 数据库, 城市层面的数据主要来自历年《中国城市统计年鉴》^①。

四、实证结果与分析

1. 基准回归结果

本文以增值税税负不平等为切入点, 以企业异常投资为对象, 通过逐步纳入控制变量做法, 实证考察横向公平对企业异常投资的治理效应, 表 1 报告了基准回归结果。第(1)列纳入企业固定效应和年份固定效应后, 增值税税负不平等变量显著为正, 初步表明增值税税负不平等痛感越强, 企业异常投资水平越高。第(2)列进一步纳入企业规模、企业年龄等企业层面控制变量, 发现增值税税负不平等变量在 1% 水平上显著为正。在此基础上, 第(3)列纳入经济发展、财政分权和金融发展等城市层面控制变量, 发现增值税税负不平等对企业异常投资的激励效应依然稳健成立, 意味着促进横向公平的税制设计对治理企业异常投资具有显著效果。第(3)列回归系数的经济意义表明, 增值税税负不平等每增加 1 个单位, 企业异常投资水平增加 4.88%。

① 描述性统计结果参见《中国工业经济》网站(ciejournal.ajcass.com)附件。

表1 基准回归结果

变量	异常投资		
	(1)	(2)	(3)
增值税税负不平等	0.0458** (0.0180)	0.0462*** (0.0176)	0.0488*** (0.0186)
企业控制变量	否	是	是
城市控制变量	否	否	是
企业和年份固定效应	是	是	是
样本量	20197	19755	17879
R ²	0.1971	0.2209	0.2232

注:***、**、*分别表示回归系数在1%、5%、10%水平上显著,括号内为稳健标准误;下文回归结果均纳入控制变量、企业固定效应和年份固定效应;以下各表同。

2. 内生性检验^①

(1)工具变量估计。本文借鉴 Goldsmith-Pinkham et al.(2020)采用的移动份额工具变量(Shift-share IV)方法进行内生性检验。该方法识别假设是,该估计值和实际值高度相关,而初始份额为不随时间变化的前定值,且总体增长率与个体相对外生,故理论上估计值与残差项满足不相关要求。为了捕捉外生工具变量,本文以企业所在城市内其他企业增值税税负不平等增长率作为总体增长率,并以企业基期增值税税负不平等指数作为分析单元初始时期的份额构成。具体构造方法如下: $IV_{i,c,t} = TI_{i,c,1} \times (1 + g_{c,t})$,其中, i 表示企业, c 表示城市, t 表示年份。 $TI_{i,c,1}$ 表示初始份额,即增值税税负不平等指数的基期值; $g_{c,t}$ 表示外生增长率,即企业所在城市增值税税负不平等增长率。结果显示,IV变量显著为正,说明工具变量与增值税税负不平等之间满足相关性要求,而增值税税负不平等系数显著为正,表明增值税税负不平等加剧了企业异常投资行为。与此同时,工具变量在1%水平上强烈拒绝了识别不足和弱工具变量问题,意味着本文选择的工具变量是合理有效的,体现了基准结果和核心结论的稳健性。

(2)动态面板模型。由于企业当期投资决策可能会受到前期值的影响,而表现出惯性特征,本文需要建立动态面板数据模型,采用两步系统GMM方法进行检验。结果显示,增值税税负不平等回归系数显著为正,意味着本文结论不会对基准模型设计产生高度的敏感性。

(3)倾向得分匹配。为了规避样本自选择造成的估计偏误问题,本文采用倾向得分匹配方法加以检验。具体步骤如下:①依据解释变量的行业中位数将样本进行划分;②将高增值税税负不平等组别定义为处理组,将低增值税税负不平等组别定义为控制组;③以基准模型控制变量作为匹配协变量,并考虑年度和行业差异的影响,对处理组企业进行邻近1:1无放回匹配。结果表明,样本选择问题不会给基准结论带来根本性风险。

(4)基期趋势。本文通过在基准模型中纳入企业基期异常投资的时间趋势,以控制不同个体的时间趋势差异,从而减轻增值税税负不平等与企业异常投资之间反向因果造成的估计偏误。结果稳健体现了增值税税负不平等对企业异常投资行为的激励效应。

3. 稳健性检验^②

(1)排除其他重要因素的影响。①“金税三期”政策。该政策变量定义为:当公司所在地实行“金税三期”之后,取值为1,否则取值为0。②“营改增”试点政策。将“营改增”之前不缴纳营业税的制造业企业为处理组,将“营改增”之前缴纳营业税的制造业企业为控制组,然后将其与政策时间处理变量

① 内生性检验结果参见《中国工业经济》网站(ciejournal.ajcass.com)附件。

② 稳健性检验结果参见《中国工业经济》网站(ciejournal.ajcass.com)附件。

进行交互。③固定资产加速折旧政策。将适用固定资产加速折旧政策的企业取值为1,否则为0。④增值税留抵退税政策。将企业所在行业属于留抵退税政策的试点行业且2018年及以后赋值为1,否则为0。⑤国地税合并改革。若企业在2002年之前成立且样本年份为2018年及之后,则国地税合并变量赋值为1,否则为0。⑥增值税实际税率。增值税税负直接关系企业的财务状况和现金流,对企业投资决策具有重要影响,这里以实际缴纳增值税收入占营业收入比重衡量企业增值税实际税率。⑦所得税税负不平等。固定资产折旧在税务处理中具备抵税功能,这一“税盾效应”可能会对企业开展所得税筹划产生积极引导作用。对此,本文类似地测算了企业间所得税税负不平等程度。⑧股价收益率。企业有动机在第四季度集中投资,从而改善年末财务报表并推动股价上涨,故有必要纳入企业第四季度股票超额收益率的影响。结果显示,在排除上述因素的影响后,基准结论仍然成立。

(2)变量敏感性检验。①增值税税负再度量。借鉴许伟和陈斌开(2016)的做法,本文重新测算企业增值税税负。②加权变异系数再检验。本文将比较维度分别替换为区县一年份、企业所有制—城市—行业一年份、企业规模—城市—行业一年份,利用加权变异系数法重新测度增值税税负不平等程度。③增值税税负不平等再考察。这里直接采用企业增值税负担率与其所属城市—行业一年份维度内所有企业增值税负担率均值之比进行衡量;同理,将比较维度分别限定在区县一年份、企业所有制—城市—行业一年份、企业规模—城市—行业一年份层面进行检验。④异常投资行为再度量。这里以企业第四季度资本支出在全年资本支出中占比进行刻画。结果显示,增值税税负不平等均显著为正,意味着基准结果通过了变量测度的敏感性检验。

(3)考虑年底“突击花钱”的影响。①CEO特征引起的“突击花钱”行为。一方面,新上任CEO对企业财务状况、业务流程等了解较为有限,且通常会面临较大的内外部压力,更希望通过年底“突击花钱”来提升公司业绩或达到财务目标;另一方面,女性CEO相较于男性CEO往往展现出较低的风险偏好,在制定投资决策时可能更为审慎和保守,从而更可能存在“突击花钱”现象。因此,本文通过构建CEO是否新上任和是否为女性虚拟变量进行检验。②企业多元化经营水平、管理层激励以及政府补贴收入对年底“突击花钱”的影响。一方面,在涉及业务范畴更为广泛、多元化的企业中,年终资金异常支出现象往往表现得更为显著(Shin and Kim, 2002)。对此,本文使用主营业务收入的业务数目衡量多元化经营水平。另一方面,管理层一般享有较大的自由裁量权,管理层激励直接影响其投资决策行为(Regier, 2023)。激励强度越高,管理层越有动机做出过度支出反应。对此,本文使用管理层持股比例衡量管理层激励强度。此外,政府补贴分配往往会附带相应的制度约束和监管措施,虽有利于规范企业行为,但也约束了企业决策自由,甚至可能会激发企业年底“突击花钱”行为。对此,本文使用政府补助金额的自然对数衡量政府补贴水平。结果显示,增值税税负不平等变量均显著为正,意味着基准结果并非由企业年底“突击花钱”行为所致。

(4)其他稳健性检验。①样本敏感性检验。为了尽可能降低因数据对象选择造成的估计偏误,本文尝试使用母公司报表数据、增值税税率统一的样本以及无合并报表的上市公司数据加以检验。②高维固定效应。虽然本文在基准回归中控制了地区层面的控制变量,但仍可能存在其他地区层面和行业层面的时变因素对本文基准回归结果产生干扰。故本文在基准模型中进一步纳入了省份一年份和行业一年份交互固定效应。③新企业进入。考虑到企业可能会内生选择低税负地区进行投资经营,需要排除新企业进入行为的影响。④议价能力。^①为了排除企业可能凭借较高的议价能力而使

^① 感谢匿名评审专家的意见,本文加强了对企业议价能力因素的稳健性检验。结合产权性质和成本转嫁能力的异质性分析发现,较高的议价能力确实能够弱化税收不确定性风险,但对于一般企业而言,企业外部的税收不确定性增加会提高企业对不确定性的感知这一逻辑依然成立。

用对冲、转移等策略来减轻或消除税收不确定性的负面影响,这里在基准模型设计的基础上进一步纳入企业议价能力因素。其中,议价能力主要采用以下四种衡量方式:同行业企业数量的自然对数、企业所处行业的赫芬达尔指数、应付账款周转率和净商业信用。结果显示,基准结论依然稳健成立。

五、机制分析

前文理论假说提出,企业间税负不平等可能会强化企业不确定性感知、激发企业税收筹划动机,进而影响企业投资时期结构。基于此,本部分进一步采用实证策略检验增值税税负不平等对企业异常投资行为的影响机制。

1. 企业不确定性感知

税负不平等往往伴随着税收政策的不确定和税收执法标准的不一致,使得企业难以全面掌握税收政策和征管信息,增加了自身税收筹划的复杂性和模糊性,加剧了企业税收不确定性(Dyrenget al., 2019)。与此同时,强烈的对比心理和落差感又会进一步加剧企业税负不平等痛感(倪红福等, 2020),强化不确定性感知程度。特别地,企业在年初的信息掌握相对匮乏,不确定性感知偏差较大,而在年末,随着财务状况和税负信息的逐渐掌握,这种不确定性会逐步缓解(Xu and Zwick, 2020;熊芮和马光荣, 2022)。鉴于不确定性又是抑制企业投资的重要成因(Gulen and Ion, 2016),税负不平等可能会通过加剧不确定性感知,弱化企业年初投资规模,加剧异常投资行为。

为验证上述影响机制是否成立,本文参考聂辉华等(2020)的文本挖掘方法,从上市公司年报中提取重要文本信息,构建企业不确定性感知指数。具体步骤如下:①选取年报“管理层讨论与分析”部分(Management Discussion and Analysis, MD&A),对每个句子进行分词处理,并去除停用词;②用同时包含政府、政策和不确定性等相关内容的句子反映政策不确定性,以其相关词语数量与年报MD&A总词语数量之比刻画企业不确定性感知水平。

表2报告了不确定性感知机制的检验结果。第(1)列结果显示,增值税税负不平等变量在1%水平上显著为正,表明增值税税负不平等越高,企业不确定性感知越强。赵小路和张晖明(2023)指出,税负公平主要体现为纳税主体在税法和税收政策面前能够被平等对待,并根据其经济能力和纳税能力来承担合理的税收负担。而有损公平的税收环境可能会弱化企业对未来税收政策的稳定性和可持续性预期,使其难以准确预测税收政策及其实际税负变化。Dyrenget al.(2019)发现,税收不确定性通常来源于税收筹划行为的复杂性和外部法律或事实的模糊性。因此,税负不平等会对企业不确定性感知产生直接影响。

表2 影响机制检验:不确定性感知

变量	企业不确定性感知	异常投资	
		不确定性感知高	不确定性感知低
	(1)	(2)	(3)
增值税税负不平等	0.0054*** (0.0014)	0.0787*** (0.0299)	0.0070 (0.0269)
样本量	18011	8350	8907
R ²	0.4294	0.3061	0.2837
Empirical p-value		0.0350	

注: Empirical p-value用于比较组间系数差异,采用费舍尔组合检验(Fisher's Permutation Test),通过自主抽样(Bootstrap)1000次得到。以下各表同。

进一步地,本文将不确定性感知指数是否高于行业中位数划分为高不确定性感知组和低不确定性感知组。表2第(2)、(3)列结果显示,在不确定性感知高的组别中,增值税税负不平等系数显著为正,而在不确定性感知更低的组别中,增值税税负不平等系数不显著。这是因为,投资具有不连续性和不可逆性,不确定性感知将会催生预防性的决策延迟(Gulen and Ion, 2016),使得企业更加倾向于将投资推迟至年末,从而强化投资支出“尖峰”周期性分布状态,加剧企业异常投资行为。上述结果验证了不确定性感知在企业异常投资行为中的传导作用,揭示了税负横向公平对企业异常投资的治理逻辑。

2. 企业税收筹划动机

自2009年1月1日起,规定企业购进固定资产时可一次性抵扣,而自2016年5月1日起,进一步将无形资产纳入进项抵扣范围。在此背景下,企业在进行投资决策时可能会综合权衡增值税抵扣后的投资收益与投资成本,利用增值税税收筹划实现税支出降低。由于企业在第一期的投资规模越大,第二期投资面临的资本调整成本越高,第二期新增投资的边际收益越低。而税负不平等又可能通过不确定性感知对企业期初投资产生更大幅度的抑制作用,故随着企业不确定性感知提高,期初投资规模和期末资本调整成本将会降低,从而增加期末投资的税后边际收益,强化期末税收筹划动机。基于上述分析,有必要从税收筹划角度检验税负不平等影响企业异常投资的传导机制。为验证上述影响机制是否成立,本文借鉴已有文献设计如下指标衡量企业税收筹划动机:参考刘贯春等(2023)的研究思路,采用文本分析法对上市公司年报关键词进行检索。具体操作步骤为:①构建与企业税收筹划动机紧密相关的文本词库,包括“税收”“税率”“抵扣”“退税”“稽查”“监管”“筹划”;②对年报MD&A进行文本分析统计,得到文本词库在年报中出现的频率;③使用税收筹划相关词汇频数总和除以年报MD&A语段长度衡量税收筹划动机程度。

表3报告了税收筹划机制的检验结果。第(1)列结果显示,增值税税负不平等系数显著为正,表明增值税税负不平等痛感越强,企业越可能通过优化增值税进项抵扣策略,强化税收筹划动机,缩小企业间税负差距(储德银等, 2023)。进一步地,本文基于税收筹划行业中位数将样本划分为高低两组。第(2)、(3)列结果显示,在税收筹划动机高的组别,增值税税负不平等显著加剧了企业异常投资,而在税收筹划动机低的组别,增值税税负不平等回归系数不显著,并且两组回归通过了组间系数差异检验。可能原因在于,增值税税收筹划一般会通过资本投入规模和周期选择,灵活调整增值税纳税申报时间(樊勇, 2022),从而综合权衡税支出和投资的税后边际收益。因此,增值税税负不平等增强了企业延迟资本投资调节增值税进项抵扣的税收筹划动机,进而加剧了企业异常投资行为。

表3 影响机制检验：税收筹划动机

变量	税收筹划	异常投资			
		税收筹划高	税收筹划低	受政策影响	未受政策影响
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
增值税税负不平等	0.0024** (0.0011)	0.0796*** (0.0259)	0.0036 (0.0337)	0.1663*** (0.0500)	0.0290 (0.0221)
样本量	16963	9110	8120	6088	11730
R ²	0.4772	0.2693	0.3056	0.3036	0.2293
Empirical p-value		0.0600		0.0000	

为了更加外生地识别税收筹划在增值税税负不平等影响企业异常投资行为中的机制作用,本文利用2015年审计管理体制试点改革进行检验。主要逻辑在于:①审计监督改革使得审计机关得以更加独立地执行税收审计任务,及时有效查处不合理税收征管事项和税收系统漏洞^①。②审计监督改革提高了地方税务部门的执法效率,压缩了征管过程中的弹性空间,强化了税收征管力度(叶陈刚等,2021)。③审计监督改革有助于营造更加公平、透明的税收环境,提升企业责任意识和合规意识(潘孝珍和傅超,2020)。因此,审计监督改革可能会强化企业合规性税收筹划,减少非合规的逃避税行为(Ye et al., 2024)。基于此,本文通过构建审计管理体制试点政策虚拟变量,将企业划分为受政策影响组和未受政策影响组。表3第(4)、(5)列结果显示,只有在受政策影响的组别,增值税税负不平等系数才显著为正。结果表明,受到审计监督约束的地区,其所辖企业的税收筹划动机更强,为了弱化增值税税负不平等痛感,更可能做出异常投资反应。

六、进一步分析

1. 异质性分析^②

(1) 产权性质差异。由于民营企业与国有企业在税收负担、融资条件以及投融资行为等方面存在较大不同,所以税负不平等对企业异常投资的加剧效应可能存在所有制差异。具体而言,国有企业承担着经济“稳定器”的重要任务,平滑周期内投资是其履行上述社会责任的重要手段。并且其还具有较好的纳税遵从度,税收筹划动机相对较弱(Bradshaw et al., 2019)。相较而言,民营企业通常面临较高的现金流压力、财务脆弱性以及外部经营风险,受到税负不平等的影响可能更为突出。在面临较高的税负不平等时,民营企业的逐利性动机使其更可能做出延迟投资时机决策(Bloom, 2009)。为验证上述推断,本文根据企业产权性质将样本划分为中央企业、地方国有企业和民营企业进行考察。表4结果显示,增值税税负不平等的估计系数在民营企业样本组显著为正,而在中央企业和地方国有企业组不显著。由此表明,税负不平等导致的民营企业异常投资反应更为突出。

表4 异质性分析:产权性质差异

变量	中央企业	地方国有企业	民营企业
	(1)	(2)	(3)
增值税税负不平等	0.0547 (0.0446)	0.0048 (0.0454)	0.0703*** (0.0249)
样本量	2196	2790	11986
R ²	0.2111	0.2116	0.2319

(2) 融资约束差异。融资约束是影响企业投资决策的关键因素,融资约束程度较高的企业往往对外部税收环境变化的敏感性更强,更倾向于利用投资抵扣等税收筹划手段来节约现金流(Liu and Mao, 2019)。当企业税负不平等加剧时,外部经营环境以及未来现金流不确定性都将导致风险

① 中华人民共和国审计署按照“五统一”原则统一组织特派办和地方审计机关合作开展税收审计,着力提升审计成效,强化税收执法效率。

② 为了降低抽样次数的敏感性影响,本文在Stata 17运行环境下,随机选取了500次、1000次、1200次、1500次和2000次的自主抽样并进行两轮检验,发现全文组间系数差异均通过显著性检验。

增加。出于流动性约束以及预防动机,融资约束较强的企业更倾向于在年初减少投资,并在年末通过投资抵免税负等税收筹划策略来减少税收支出,因而表现出突出的异常投资行为。为验证上述推断,本文采用FC指数和利息保障倍数反映企业融资约束强度^①,并根据上述指标的行业中位数将样本划分两组。表5结果显示,在高融资约束企业组,增值税税负不平等系数显著为正,而在低融资约束企业组,则没有呈现显著影响。结果表明,增值税税负不平等对高融资约束企业异常投资行为的激励效应更加强烈,意味着融资约束越高,税负不平等痛感越强,企业异常投资反应越敏感。

表5 异质性分析：融资约束差异

变量	利息保障倍数		FC指数	
	低	高	低	高
	(1)	(2)	(3)	(4)
增值税税负不平等	0.0866*** (0.0304)	-0.0014 (0.0262)	0.0105 (0.0256)	0.0743** (0.0300)
样本量	7664	7991	7880	9456
R ²	0.3141	0.3342	0.2702	0.2776
Empirical p-value	0.0240		0.0920	

(3)成本转嫁能力差异。税收负担作为企业一项重要的成本支出,若企业成本转嫁能力较强,就能够将更多成本支出部分转嫁给消费者或经销商(寇恩惠等,2021),那么税负不平等可能带来的税负痛感理应会更弱,使得通过投资抵扣应对增值税负担的可能性降低。与之相反,成本转嫁能力弱的企业难以转移成本支出,从而倾向于利用投资抵扣等税收筹划策略以最小化税收支出。因此,可以预期,对于成本转嫁能力较弱的企业,税负不平等对企业异常投资行为的激励效应可能更为明显。既有研究指出,企业成本转嫁能力与其所属行业竞争程度以及市场势力紧密相关(尹振东和吕冰洋,2022)。基于此,本文借鉴邓忠奇等(2022)的研究,采用Lerner指数来刻画企业市场势力水平,市场势力越大,成本转嫁能力越强。具体而言,本文分别计算企业层面的Lerner指数和行业层面的Lerner指数,然后根据所属层面的中位数将样本划分为两组。表6结果显示,增值税税负不平等的估计系数在市场势力较弱的企业或行业中显著为正,而在市场势力较强的企业或行业中不显著。上述结果表明,增值税税负不平等对企业异常投资的激励效应在成本转嫁能力较弱的企业中更加凸显。

表6 异质性分析：成本转嫁能力

变量	企业市场势力		行业市场势力	
	高	低	高	低
	(1)	(2)	(3)	(4)
增值税税负不平等	0.0007 (0.0291)	0.0841** (0.0328)	0.0242 (0.0378)	0.0946*** (0.0259)
样本量	7973	7893	8031	8055
R ²	0.3426	0.3341	0.3632	0.3020
Empirical p-value	0.0230		0.0490	

^① FC测算过程为:对企业规模、年龄、现金股利支付率进行标准化处理,随后使用Logit模型拟合融资约束发生概率;利息保障倍数计算公式为:(净利润+所得税费用+财务费用)/财务费用。FC指数越高,意味着企业融资约束越严重;利息保障倍数越高,意味着企业融资约束越低。

(4) 税收征管强度差异。通常而言,在税收征管较为宽松的地区,地方税务部门征税规范性较差,税务稽查效率较低,企业更容易通过采取诸如盈余管理、研发操纵等手段达到避税目的(Chen et al., 2021)。与之相反,在税收征管较为严格的地区,企业可能会采取通过增加投资抵扣、关联交易和设立子公司等方式进行避税(Bilicka, 2019)。因此,当面临较高的税收征管强度时,企业可能会倾向于采取进项抵扣等合规化手段缓解税负不平等“痛感”,减轻因留抵资金占用导致的现金流约束,但可能会加剧异常投资行为。为验证上述理论推断,本文将基于以下两种策略考察:①以企业注册地实际税收负担率与预期的税收负担率之比衡量地区税收征管强度(Xu et al., 2011),然后根据地区税收征管强度中位数将样本划分为两组;②以企业避税程度逆向衡量税收征管强度,其中,避税程度采用企业会计一税收差异进行度量,然后根据行业中位数将样本划分为两组。表7结果显示,在税收征管强度较高地区的企业,增值税税负不平等系数显著为正,而位于税收征管强度较弱地区的企业则不显著。这揭示出,面临更高税收征管强度的企业,增值税税负不平等对其异常投资行为的激励效应更为明显。

表7 异质性分析:税收征管强度差异

变量	地区税收征管强度		企业避税程度	
	低	高	低	高
	(1)	(2)	(3)	(4)
增值税税负不平等	0.0120 (0.0278)	0.0880*** (0.0292)	0.0874*** (0.0285)	0.0278 (0.0274)
样本量	8255	8642	7548	9713
R ²	0.2560	0.2622	0.3021	0.2751
Empirical p-value	0.0410		0.0920	

2. 企业异常投资的经济后果

上述研究表明,增值税税负不平等导致企业年末投资激增,这又会产生怎样的经济后果呢?理论上,企业要实现高效率投资,需兼顾良好的投资机会与适当的协调成本(陈运森和朱松, 2009)。若企业将大量投资置于年末以获取更高的税收抵扣,虽能减少留抵资金占用,但可能会打乱企业正常投资计划,偏离最优投资决策,弱化资本配置效率,产生低效率投资。基于此,本部分重点探究税负不平等对企业留抵资金占用、投资规模和投资效率的影响。具体地,参照吴怡俐等(2021)的做法,依据其他流动资产科目下的留抵增值税与待抵扣进项税额之和减去年末应交增值税,并取自然对数衡量企业留抵资金占用规模;参照 Richardson(2006)的做法,测算企业投资效率;以“固定资产净额的自然对数”和“(购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金-处置固定资产无形资产和其他长期资产收回的现金净额)/资产总计×100”衡量企业投资规模。

表8报告了企业异常投资的经济后果。第(1)列结果显示,税负不平等的估计系数显著为负,意味着税负不平等引致企业年末集中投资,从而减少了留抵资金占用。第(2)列结果显示,税负不平等的估计系数显著为正,揭示出增值税税负不平等加剧了企业异常投资行为,弱化了企业投资效率。第(3)、(4)列结果显示,税负不平等加剧企业过度投资,而非投资不足。这表明,税负不平等引致的效率损失主要源自企业不确定性感知和税收筹划动机引发的过度投资,导致企业偏离了最优投资水平。需要指出的是,过度投资行为反映了投资效率变化,并非投资规模变化。第(5)、(6)列

结果显示,增值税税负不平等系数显著为负,表明增值税税负不平等不仅会产生投资时期结构效应,而且还会弱化企业投资动机,降低企业投资规模,这与理论模型推理结果相一致。这一发现能够为《扩大内需战略规划纲要(2022—2035年)》强调的“着力提高投资效率,促进投资规模合理增长、结构不断优化,增强投资增长后劲”提供决策参考和经验启示。

表 8 企业异常投资的经济后果

变量	留抵资金占用	非效率投资	过度投资	投资不足	投资规模	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
增值税税负不平等	-0.2876*** (0.1101)	0.0056*** (0.0011)	0.0043** (0.0020)	0.0011 (0.0010)	-0.0492*** (0.0086)	-0.1209** (0.0613)
样本量	18292	14707	5630	8722	18290	17419
R ²	0.4854	0.5856	0.6632	0.7544	0.9305	0.5130

七、结论与启示

着力扩大有效投资、优化投资结构、提高资本配置效率,已成为新发展阶段推动经济实现质的有效提升和量的合理增长的重要落脚点。近年来,相继实施的系列税制改革在扩大投资需求、优化供给结构中发挥了重要作用,但是随之产生了非预期的税负再分配效应。基于此,本文将横向公平与企业投资时期结构纳入统一框架,探究税负不平等对企业异常投资行为的影响。

本文通过构建一个缴纳增值税的两期企业投资决策理论模型,推理发现税负不平等强化了企业年初的税率不确定性,使得企业倾向于推迟投资决策,从而加剧年末投资激增行为。实证检验发现,增值税税负不平等每增加1个单位,企业异常投资规模将会增加4.88%。理论与实证结果表明,促进横向公平的税制设计对于治理企业异常投资行为具有显著的促进意义。异质性分析发现,上述效应在民营、融资约束较高、成本转嫁能力较弱以及面临较强税收征管的企业中尤为突出。机制证据表明,增值税税负不平等提高了企业不确定性感知、激发了企业税收筹划动机,强化了企业在第四季度进行集中投资的意愿,加剧了异常投资行为。经济后果检验发现,税负不平等所引致的年末集中投资行为,虽能降低企业留抵资金占用,但也抑制了企业总体投资规模,降低了企业投资效率,增加了最优投资偏离风险。结合理论分析与实证结果,本文提出如下政策启示:

(1)增强税制设计的横向公平性,使税收制度更加合理、公正和高效。近年来,以增值税为核心的大规模减税政策在稳定发展预期、优化税制结构等方面作出了重要贡献,但是不可避免且不可忽视地弱化了税收中性,造成了地区间、行业间和企业间税负不平等,一定程度上偏离了统一税制、公平税负、促进公平竞争的税制改革原则。为了健全有利于高质量发展、社会公平、市场统一的税收制度,未来税制改革要深入推进增值税纳税人制度统一,加快简并增值税税率,规范清理特定行业、特定主体的税收优惠政策,完善增值税抵扣链条,增强税制设计公平性。

(2)持续优化公平竞争的市场环境,更好发挥政策协同合力效应。在新发展阶段背景下,民营企业仍面临融资竞争、成本转嫁压力、政策环境不确定性及国际形势变化等多方面的挑战,市场地位的相对劣势进一步扩大了税负的分配不均,加剧了税负不平等的异常投资效应。对此,一方面,增值税改革应充分体现减税降费公平普惠、高效直达目标,提高纳税人的满意度和获得感。另

一方面,促进财政、税收、金融等政策的协同发力,加强政策之间的相互支持和相互补充。此外,还应精准实施促进民营经济发展壮大的各类支持政策,持续完善公平竞争的市场发展环境,强化横向公平对企业投资时期结构优化的治理效果。

(3)加快优化税收抵扣机制,不断完善税收治理体系。以增值税为主的间接税税制使得企业通过抵扣机制层层传导,决定了企业对税负痛感更加敏感,又因进项抵扣范围、税负转嫁能力、留抵资金占用等方面的压力约束,不同产业链、供应链上的企业税负不平等痛感具有显著差异,进而加剧了企业异常投资。对此,一是加快优化增值税抵扣机制,扩大诸如研发支出、员工培训费、贷款利息等可抵扣范围,延长增值税发票抵扣期限,允许投资者在更长时间内抵扣资本投资的进项税额,以减轻进项抵扣压力、改善税负不平等痛感。二是增强税收政策的透明度和稳定性,营造稳定、透明、可预期的政策环境,增强企业确定性感知。三是探索税收治理新模式,规范税收优惠政策,弱化税收筹划动机。落实税收法定原则,提升税收治理智能化,增强增值税治理能力,从而维护税收征管的公平性、公正性和严肃性。

〔参考文献〕

- [1]陈运森,朱松.政治关系、制度环境与上市公司资本投资[J].财经研究,2009,(12):27-39.
- [2]储德银,李媛,张同斌.产业关联视角下增值税行业税负差异的成因研究[J].经济研究,2023,(7):174-190.
- [3]崔小勇,蔡响珊,卢国军.增值税留抵退税能否促进企业吸纳就业?——来自2019年试行留抵退税制度的证据[J].管理世界,2023,(9):15-38.
- [4]邓忠奇,庞瑞芝,陈甬军.从市场势力到有效市场势力——以中国化学药品制剂制造业为例[J].管理世界,2022,(1):90-108.
- [5]樊勇.继续推进我国增值税抵扣制度改革[J].税务研究,2022,(1):38-41.
- [6]寇恩惠,刘柏惠,张醒.增值税负担机制研究——来自采矿业税率改革的证据[J].经济研究,2021,(10):105-121.
- [7]刘贯春,段玉柱,刘媛媛.经济政策不确定性、资产可逆性与固定资产投资[J].经济研究,2019,(8):53-70.
- [8]刘贯春,叶永卫,陈肖雄,张军.固定资产折旧、税收筹划与异常投资[J].经济研究,2023,(4):23-40.
- [9]刘贯春,张军,刘媛媛.宏观经济环境、风险感知与政策不确定性[J].世界经济,2022,(8):30-56.
- [10]倪红福,吴延兵,周倩玲.企业税负及其不平等[J].财贸经济,2020,(10):49-64.
- [11]聂辉华,阮睿,沈吉.企业不确定性感知,投资决策和金融资产配置[J].世界经济,2020,(6):77-98.
- [12]潘孝珍,傅超.政府审计能使企业社会责任表现更好吗?——来自审计署央企审计的经验证据[J].审计与经济研究,2020,(3):12-21.
- [13]吴怡俐,吕长江,倪晨凯.增值税的税收中性、企业投资和企业价值——基于“留抵退税”改革的研究[J].管理世界,2021,(8):180-194.
- [14]熊芮,马光荣.税收激励与企业投资时机的选择——来自中国上市公司的证据[J].工信财经科技,2022,(3):68-83.
- [15]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.
- [16]叶陈刚,黄冠华,朱郭一鸣.审计管理体制变革与地方国有企业投资效率——基于地方审计机关人财物试点改革的自然实验[J].审计与经济研究,2021,(3):1-11.
- [17]尹振东,吕冰洋.纵向产业结构与最优减税策略:结构性减税的理论基础[J].中国工业经济,2022,(11):43-60.
- [18]赵小路,张晖明.信息技术、征管行为与企业税负公平——来自“金税三期”的证据[J].复旦学报(社会科学版),2023,(4):179-189.

- [19] Altieri, M., and J. Schnitzler. Quarterly Investment Spikes, Stock Returns, and the Investment Factor[J]. *Journal of Financial Markets*, <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2023.100835>, 2023.
- [20] Bilicka, K. A. Comparing UK Tax Returns of Foreign Multinationals to Matched Domestic Firms [J]. *American Economic Review*, 2019, 109(8): 2921–2953.
- [21] Bloom, N. The Impact of Uncertainty Shocks[J]. *Econometrica*, 2009, 77(3): 623–685.
- [22] Bradshaw, M., G. Liao, and M. S. Ma. Agency Costs and Tax Planning When the Government Is a Major Shareholder[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2019, 67(2–3): 255–277.
- [23] Chen, W., and R. Jin. Does Tax Uncertainty Affect Firm Innovation Speed[J]. *Technovation*, <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2023.102771>, 2023.
- [24] Chen, Z., X. Jiang, Z. Liu, J. C. S. Serrato, and D. Y. Xu. Tax Policy and Lumpy Investment Behaviour: Evidence from China’s VAT Reform[J]. *Review of Economic Studies*, 2023, 90(2): 634–674.
- [25] Chen, Z., Z. Liu, J. C. S. Serrato, and D. Y. Xu. Notching R&D Investment with Corporate Income Tax Cuts in China[J]. *American Economic Review*, 2021, 111(7): 2065–2100.
- [26] Davis, C., and K. Hashimoto. Corporate Tax Policy and Industry Location with Fully Endogenous Productivity Growth[J]. *Economic Inquiry*, 2018, 56(2):1136–1148.
- [27] Dyreng, S. D., M. Hanlon, and E. L. Maydew. When Does Tax Avoidance Result in Tax Uncertainty[J]. *Accounting Review*, 2019, 94(2): 179–203.
- [28] Goldsmith-Pinkham, P., I. Sorkin, and H. Swift. Bartik Instruments: What, When, Why, and How[J]. *American Economic Review*, 2020, 110(8):2586–2624.
- [29] Gulen, H., and M. Ion. Policy Uncertainty and Corporate Investment[J]. *Review of Financial Studies*, 2016, 29(3): 523–564.
- [30] Jacob, M., R. Michaely, and M. A. Müller. Consumption Taxes and Corporate Investment[J]. *Review of Financial Studies*, 2019, 32(8): 3144–3182.
- [31] Liu, Y., and J. Mao. How Do Tax Incentives Affect Investment and Productivity? Firm-Level Evidence from China[J]. *American Economic Journal: Economic Policy*, 2019, 11(3):261–291.
- [32] Regier, M. Does Longer Duration of Executive Compensation Foster Investment Efficiency[J]. *European Accounting Review*, 2023, 32(2): 513–546.
- [33] Richardson, S. Over-Investment of Free Cash Flow[J]. *Review of Accounting Studies*, 2006, 11: 159–189.
- [34] Shin, H. H., and Y. H. Kim. Agency Costs and Efficiency of Business Capital Investment: Evidence from Quarterly Capital Expenditures [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2002, 8(2): 139–158.
- [35] Stokey, N. L. Wait-and-See: Investment Options under Policy Uncertainty [J]. *Review of Economic Dynamics*, 2016, 21: 246–265.
- [36] Taylor, G., and G. Richardson. Incentives for Corporate Tax Planning and Reporting: Empirical Evidence from Australia[J]. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 2014, 10(1): 1–15.
- [37] Winberry, T. Lumpy Investment, Business Cycles, and Stimulus Policy[J]. *American Economic Review*, 2021, 111(1): 364–396.
- [38] Xu, Q., and E. Zwick. Tax Policy and Abnormal Investment Behavior[R]. NBER Working Paper, 2020.
- [39] Xu, W., Y. Zeng, and J. Zhang. Tax Enforcement as a Corporate Governance Mechanism: Empirical Evidence from China[J]. *Corporate Governance: An International Review*, 2011, 19(1): 25–40.
- [40] Ye, Y. W., C. Li, X. Li, Y. Tao, and H. Wu. The Role of Tax Enforcement on Green Innovation: Evidence from the Consolidation of State and Local Tax Bureau (CSLTB) [J]. *Structural Change and Economic Dynamics*, 2024, 70: 221–232.

Governance Effect of Horizontal Equity on Corporate Abnormal Investment: A Study Based on Tax Burden Inequality

PENG Fei¹, CAI Jing², WU Hua-qing¹, CHEN Xiao-xiong³

(1. School of Economics, Hefei University of Technology;

2. School of Economics, Shandong University;

3. School of Economics and Management, Southwestern University)

Abstract: As an important driver of economic growth, investment plays a crucial role in high-quality economic development. Utilizing fiscal and tax policy instruments to continuously optimize and systematically regulate the timing of corporate investment decisions has become an important task in optimizing supply structures and stabilizing economic operations. Value-added tax (VAT) is a top priority in optimizing China's fiscal and tax system. Because of the complexity of tax system design, the specificity of tax incentives, and the multiplicity of policy objectives, the tax burden inequality among enterprises has been continuously increasing, posing a serious challenge to horizontal equality. However, different from previous studies that focus more on the impact of tax burden inequality from macro perspectives, such as regional or industry levels, this paper explores the impact of tax burden inequality among enterprises in the framework of VAT reform, providing empirical evidence for leveraging the governance effects of horizontal equity.

From the perspective of VAT burden inequality, this paper constructs a two-period investment model for VAT payment and uses micro-data of Chinese manufacturing listed companies from 2009 to 2021 to explore the governance effect of horizontal equity on corporate abnormal investment. This paper finds that the marginal elasticity of corporate abnormal investment to VAT burden inequality is 4.88%, implying that the tax system design promoting horizontal equality can significantly inhibit corporate abnormal investment. Mechanism analysis shows that VAT burden inequality reinforces corporate perceptions of uncertainty, stimulates the motivation of tax planning, and exacerbates the year-end investment surge effect. Heterogeneity analysis reveals that the effect of abnormal investment is particularly pronounced in private enterprises, those with higher financing constraints, those with weaker cost pass-through abilities, and those facing stricter tax regulations. Further economic consequence tests show that the year-end concentrated investment induced by tax burden inequality reduces the occupation of enterprises' retained funds, but it suppresses their overall investment scale, weakens their loss of investment efficiency, and increases the risk of deviation from optimal investment.

This paper contributes to existing literature in the following three aspects. Firstly, from the perspectives of uncertainty perception and tax planning motivation, this paper analyzes the abnormal investment effect of VAT burden inequality, enriching research on the economic effects of horizontal equity and tax burden inequality. Secondly, this paper incorporates horizontal equity and corporate investment timing structure into a unified analytical framework, providing a new perspective for clarifying the tax system causes for corporate abnormal investment and its governance solutions. Thirdly, the research conclusions provide micro-level evidence and policy implications for establishing a more scientific and equitable VAT system and promoting high-quality development.

Keywords: horizontal equity; abnormal investment; tax burden inequality; uncertainty perception; tax planning

JEL Classification: E62 H23 H32

[责任编辑:覃毅]