

社会保险缴费负担、财务压力与企业避税

魏志华, 夏太彪

[摘要] 社会保险缴费构成了中国企业的一项重要劳动力成本,成为进一步推进减税降费的方向。本文试图从企业避税的角度探讨社会保险缴费负担对企业财务行为产生的影响,旨在为理解减税降费政策的内在逻辑提供来自微观企业层面的经验证据。以2007—2017年中国沪深A股上市公司为研究对象,本文深入考察了社会保险缴费负担对企业避税的影响及其作用机制,并揭示了不同内外部社保压力下两者关系的差异。研究发现:社会保险缴费负担增加了企业避税程度,原因在于社会保险缴费负担降低了企业的自由现金流水平,迫使企业选择避税来“中和”社会保险缴费负担对企业造成的财务压力。同时,社会保险缴费负担对企业避税的正向影响在内外部社保压力较高时尤为明显。进一步研究表明,社会保险缴费负担提高了企业的劳动力成本,可能导致企业自由现金流的下降;社会保险缴费负担与企业避税的正相关关系在融资约束程度较高、金融市场化程度较低地区的企业中更为显著;此外,社会保险缴费负担压力下的企业避税是一种“扬汤止沸”的短视行为,最终有损于企业价值及市场表现;管理层持股和高质量外部审计等有效的内外部公司治理机制能够缓解社会保险缴费负担对企业避税的正向影响。本文的研究在理论上丰富了社会保险缴费负担的经济后果和企业避税影响因素的相关文献,在实践上对于完善社会保险制度具有启示意义,也为降低社会保险费率的改革政策提供了支持性证据。

[关键词] 社会保险; 缴费负担; 企业避税; 自由现金流; 社保压力

[中图分类号]F275 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1006-480X(2020)07-0136-19

一、问题提出

社会保险涵盖了养老、失业、医疗、工伤、生育等关乎国计民生的重要问题,是维护社会稳定、促进社会公平的重要制度安排,与每个国民的核心利益密切相关。虽然中国的社会保险制度自建立以来就在不断地发展和完善,但其运行仍然存在很多亟待解决的现实问题,这使得政府、企业和个人三方都难言满意。对企业而言,较高的社会保险缴费增加了企业用工成本,这将降低企业的生产效

[收稿日期] 2019-10-10

[基金项目] 国家自然科学基金面上项目“中国上市公司避税天堂投资:动机、经济后果与治理机制”(批准号71972163);国家自然科学基金面上项目“控股股东股权质押动机、经济后果与治理机制研究”(批准号71672157)。

[作者简介] 魏志华,厦门大学经济学院教授,博士生导师,管理学博士;夏太彪,厦门大学经济学院博士研究生。通讯作者:夏太彪,电子邮箱:414166323@qq.com。感谢厦门大学2018年度校长基金年度项目的资助,感谢匿名评审专家和编辑部的宝贵意见,当然文责自负。

率,不利于企业发展(赵健宇和陆正飞,2018)。历年《中国统计年鉴》数据显示,2003年中国社会保险基金收入为4882.90亿元,而到了2018年该数值已飙升至7.93万亿元,短短15年时间里增长超过15倍,年复合增长率达20.42%。众所周知,企业是社会保险的主要承担者之一。在社会保险基金收入快速攀升的同时,很多企业都面临较为沉重的财务压力,这势必会对其经营发展和财务行为产生不可忽视的影响。事实上,中国企业社会保险缴费负担偏重的问题已日益引起各界的广泛关注。近年来中央对此高度重视,并将降低社会保险费率作为进一步推进减税降费的改革方向。习近平总书记在2018年民营企业座谈会上强调,要降低社会保险缴费名义费率,稳定缴费方式,确保企业社会保险缴费实际负担有实质性下降。李克强总理在2019年《政府工作报告》中提出,2019年全年要减轻企业税收和社会保险缴费负担近2万亿元。可以说,推进降低社会保险费率,切实减轻企业缴费负担,已成为政府进一步简政放权、减税降费的重要举措,也符合以“三去一降一补”为基本任务的供给侧结构性改革的思路。在此背景下,深入探讨社会保险缴费对企业行为和财务决策的影响,为理解减税降费的内在逻辑提供来自微观企业层面的经验证据,无疑具有重要的理论与现实意义。

由于社会保险缴费构成了企业一项重要的经营负担,面对这种持续的现金流出,“开源节流”成为企业有效释放财务压力的重要途径。基于“节流”的视角,避税无疑是企业“中和”社会保险缴费负担的一个重要选择。因为理论上避税可以增加企业的税后现金流(Graham and Tucker,2006; Edwards et al.,2016;Goh et al.,2016),让更多的利润留存在企业中,从而缓解企业的财务压力。而实践上,与其他应对财务压力的企业决策相比,避税更容易实现、灵活性较强、负面影响较小,因而是企业面临财务压力时的一种理性选择。可以说,面临社会保险缴费负担带来的财务压力,企业可能会产生较为强烈的避税动机。因此,研究社会保险缴费负担与企业避税两者之间的关系将是一个有趣而富有意义的话题。

目前,学术界对于社会保险经济后果的研究侧重于从宏观层面探讨,例如,分析社会保险的收入分配效应、社会保险对经济增长的影响以及对国民福利的影响等。仅有为数不多的文献考察了社会保险在微观企业层面的经济后果,而相关文献主要基于缴费转嫁等视角展开分析。学者们几乎一致认为,社会保险缴费负担增加了企业的劳动力成本,因而企业有动机将这一成本转嫁给员工。Ooghe et al.(2003)、Hamaaki and Iwamoto(2010)分别对欧洲和日本的研究均表明,企业会将养老保险缴费负担转嫁给员工。但是就企业如何转嫁这种劳动力成本目前还尚存争议,相关研究主要从工资和雇佣规模两个视角来检验。Gruber and Krueger(1990)对美国的研究发现,劳动保护补偿险会挤出职工工资,但对企业雇佣的员工人数没有显著影响。马双等(2014)针对中国的研究发现,企业缴纳社会保险会同时挤出员工工资和员工人数。而关于企业劳动力成本转嫁能力的影响因素方面,相关文献主要从劳动力特征、企业聚集度和行业因素等方面进行了探讨。封进(2014)认为,企业社会保险缴费可以转嫁到员工工资中,但这种转嫁能力取决于劳动力供给相对于需求的稀缺程度。Li and Wu(2011)研究表明,企业转嫁社会保险缴费与企业聚集程度有关,在企业聚集程度高的地区,企业难以转嫁社会保险缴费。葛结根(2018)研究发现,劳动密集型行业 and 低风险行业的社会保险缴费对工资和就业的转嫁效应要强于非劳动密集型 and 高风险行业,并且这种转嫁效应受经济周期的影响。不同于上述文献使用宏观层面社会保险缴费数据的研究,近年来也有部分学者基于企业微观数据来衡量企业的实际社会保险缴费负担。刘苓玲和慕欣芸(2015)、钱雪亚等(2018)分别使用上市公司年报数据和薪酬调查数据研究实际社会保险缴费对企业雇佣规模的影响,均发现随着社会保险缴费率的上升,企业雇佣的劳动力显著下降。

同时,企业避税则是一个经典而重要的研究领域。对企业避税的研究,现有文献多聚焦于探讨

企业避税的影响因素和经济后果。从企业避税的影响因素看,国内外学者的研究视角较为广泛,涵盖了企业外部环境和公司治理等诸多因素。在外部环境方面,国外学者较早关注了税收征管对企业避税的影响,发现随着税收执法力度的下降,企业避税行为将愈发盛行(Dubin et al.,1990; Slemrod et al.,2001)。范子英和田彬彬(2013)研究发现,地方政府之间的税收竞争会导致大范围的企业避税。王亮亮(2016)研究显示,金融危机使得外源融资困难,此时企业更倾向于避税。张茵等(2017)研究表明,企业所在地的社会信任水平越高会导致更高层次的企业避税。在公司治理方面,代彬等(2016)研究认为,管理层能力可以抑制企业激进的避税行为,而管理层权力则会促进企业激进的避税行为。蔡宏标和饶品贵(2015)、李昊洋等(2018)研究表明,机构投资者持股以及机构投资者调研有助于抑制企业的避税行为。从企业避税的经济后果看,企业避税产生的影响同样错综复杂。部分文献认为,企业避税具有积极的一面。最显而易见的一点就是,企业避税具有“现金流效应”,可以增加企业的税后现金流(Edwards et al.,2016; Goh et al.,2016)。同时,企业避税还可以降低企业税负从而形成非债务税盾,减少企业的债务融资需求(Graham and Tucker,2006)。此外,刘行和吕长江(2018)研究认为,企业避税还具有战略效应,有利于提升企业市场份额,建立竞争优势。但是,也有不少文献认为企业避税不可避免地存在消极影响。姚立杰等(2018)研究发现,避税活动降低了企业债务融资能力并增加了企业债务成本。叶康涛和刘行(2014)研究表明,避税活动会加剧企业信息不对称程度,提高企业代理成本。汪猛和徐经长(2016)、代彬等(2016)研究发现,激进的避税行为会损害企业经营业绩和企业价值。

综上,鲜有学者将社会保险缴费与企业避税行为相联系,并研究二者之间的关系。本文试图弥补这一研究缺憾,旨在较为深入地考察社会保险缴费负担对企业避税行为的影响并揭示其作用机制。与现有文献相比,本文可能的研究贡献在于:①丰富了“劳动与金融”(Labor and Finance)这一交叉学科领域的相关文献。近年来,劳动力因素及劳动力这一重要的价值创造主体对公司金融的影响研究备受关注(陆瑶等,2017),越来越多的学者呼吁学术界应该更多地关注社会保险(雇佣税)对企业财务行为的影响(Dyreg and Maydew,2018;赵健宇和陆正飞,2018)。本文围绕社会保险缴费负担与企业避税二者关系展开深入研究,不仅丰富了社会保险微观经济后果方面的相关文献,也呼应了“劳动与公司金融”这一新兴领域的研究思潮。②拓展了企业避税行为影响因素领域的研究视角。已有文献主要从内外部公司治理或宏观经济特征等角度考察企业避税的影响因素,鲜有文献深入探讨企业劳动力成本对企业避税的影响。本文从企业劳动力成本角度出发,以企业实际社会保险缴费为切入点,探索了劳动力成本是否以及如何影响企业的避税行为,揭示了企业经营成本对企业避税行为所产生的重要作用,为更深刻地理解企业避税活动背后错综复杂的驱动因素提供了新颖的视角。③对完善社会保险制度设计具有启发意义,并为降低社会保险费率的改革政策提供了支持性证据。本文实证发现,企业可能会通过避税行为来缓解社会保险缴费所带来的财务压力,但这种“扬汤止沸”的短视行为并不可取,因为最终有损于企业价值及市场表现。因此,合理降低社会保险费率给企业减负对于激发企业活力意义重大。本文的这一发现对于完善社会保险制度设计具有一定的启示,也有助于更深刻地理解近年来中央推进降低社会保险费率改革政策的合理性和必要性。

二、研究假说

本文认为,社会保险缴费负担会增加企业避税程度,其作用机制在于社会保险缴费负担会降低企业的自由现金流水平,致使企业选择通过避税活动来“中和”社会保险缴费对企业造成的财务压

力。同时,社会保险缴费负担对避税的正向影响存在横截面差异,在企业内外部社保压力更大时,这种正向影响会更为明显。

(1)社会保险缴费负担与企业避税。中国的社会保险缴费比例相较于其他国家处于较高的水平,给企业带来了较重的财务负担(沈永建等,2017;赵健宇和陆正飞,2018)。虽然企业有动机将这一成本通过降低工资或减少雇佣规模等方式转嫁给劳动者(马双等,2014;封进,2014;刘苓玲和慕欣芸,2015;钱雪亚等,2018),但是如此转嫁必然会导致企业偏离最优的雇佣规模,并造成员工满意度的损失,最终带来企业生产效率的下降(赵健宇和陆正飞,2018)。在这种情况下,通过避税节约企业的现金流出,是企业面临财务压力时的一种较为直接有效的应对措施。虽然避税本身对企业而言是一把“双刃剑”,但从其有利的一面看,避税活动可以让利润更多地留存在企业中,在一定程度上“中和”社会保险缴费负担给企业带来的财务压力。因为理论上避税对于缓解企业财务压力具有如下积极作用。一方面,企业避税可以增加企业的税后现金流。Edwards et al.(2016)、Goh et al.(2016)以及刘行等(2017)的研究均发现,企业避税确实具有“现金流效应”,即可以减少企业的税收支出,增加税后现金流,这将有助于缓解企业的融资约束。另一方面,企业避税还可以降低企业的融资需求。Graham and Tucker(2006)研究认为,企业避税活动可以降低企业税负从而形成“非债务税盾”,起到对债务税盾的替代作用,这将降低企业的债务融资需求。而在实践上,避税与诸如削减研发支出、降低员工薪酬、减少营销费用等应对财务压力的措施相比更容易实现、灵活性较强、负面影响较小,是企业面对财务压力时的理性选择。因为像削减研发支出、降低员工薪酬、减少营销费用等措施往往容易导致企业的市场竞争力弱化、生产效率降低以及营业收入下滑等问题,对企业的长远发展不利,而避税则通常不存在这些问题。可以说无论从理论还是实践看,企业都可能具有较强的动机千方百计地进行避税以应对社会保险缴费负担所带来的财务压力。据此,本文提出:

H1:社会保险缴费负担显著增加了企业避税程度。

(2)作用机制检验。社会保险缴费负担通过何种作用机制影响企业避税行为,是另一个值得深入探索的重要问题。社会保险缴费是由国家立法保障实施,由法律规定劳动者或其所在单位无条件地参加社会保险并履行缴费义务,因而是企业一项强制性、连续性的现金流支出,无疑将给企业带来较大的财务压力。由于社会保险缴费是企业劳动力成本的重要组成部分,其引致的现金流出最终将由企业经营活动产生的现金流承担,这会降低企业经营性现金流量净额在满足预期投资水平和维持性投资后的剩余现金流水平,即影响企业的自由现金流水平。而自由现金流对于企业而言其作用不容忽视,具有重要的战略意义(Fresard,2010)。因为自由现金流作为企业的内源融资(刘行和吕长江,2018),可以为企业创新提供资金保障,也可以在危机发生时为企业提供资金以支持企业参与市场竞争从而保住市场份额(Bolton and Scharfstein,1990)。所以,当企业自由现金流水平较低时,企业内部资金缺口越大(肖珉,2010),企业将有更强的动机进行避税,以缓解现金流紧张的问题。刘行等(2017)针对中国上市公司的研究发现,当避税难度增加时,企业内源融资受限,此时企业更依赖于外部债务融资来满足资金需求。王亮亮(2016)也发现,当受到金融危机冲击而外部融资环境恶化时,企业会增加避税活动以提高现金流水平从而满足内源融资的需要。因此,理论上可以预期,社会保险缴费负担会降低企业的自由现金流水平,进而使得企业具有更强的避税动机以“中和”社会保险缴费负担带来的财务压力,即企业自由现金流水平是社会保险缴费负担影响企业避税的作用机制。据此,本文提出:

H2:社会保险缴费负担降低了企业的自由现金流水平,进而增加了企业避税程度。

(3)社会保险缴费负担、内外部社保压力与企业避税。企业社会保险缴费的多少不仅受到法定

社会保险缴费率和缴费基数影响,还可能因企业面临的内外部社保压力不同而存在差异。从内部社保压力看,社会保险缴费负担转嫁的难易程度和企业雇佣规模的多少决定了企业内部社保压力的大小。显而易见,劳动密集型企业将面临更大的内部社保压力。这是因为:一方面,劳动密集型企业向员工转嫁社会保险缴费的能力有限,导致企业内部社保压力增大。陆瑶等(2017)研究发现,劳动力保护政策对企业财务行为的影响还取决于企业的劳动密集程度。企业的劳动密集程度越高,企业对劳动力的依赖程度越大,企业的用工灵活性就越低,此时企业更难做出削减员工人数和降低工资的决策,从而企业向员工转嫁社会保险缴费负担的能力也就更弱。另一方面,劳动密集型企业相比于非劳动密集型企业而言其雇佣规模更大,从而内部社保压力更高。劳动密集型企业相比非劳动密集型企业雇佣了更多的劳动力,劳动力越多最直接的后果就是缴纳的社会保险费也越多。近年来日益普遍的“劳务外包”现象就是企业降低人力成本、缓解社会保险缴费压力的一个途径。由于上述原因,劳动密集型企业往往面临着更高的社会保险缴费压力(沈永建等,2017),也相应承受着更大的财务压力,将更有动机通过避税来缓解社会保险缴费带来的沉重负担。从外部社保压力看,存在养老金“空账”或养老金宽松度较低地区的企业将面临更大的外部社保压力。众所周知,中国许多地区存在养老金个人账户“收不抵支”的现象,养老金“空账”问题较为严峻(赵健宇和陆正飞,2018)。这些地区的社会保险基金缺口较大,最终将由地方财政来填补,这无疑会给地方财政带来不小的压力,进而可能对地方政府行为产生影响。沈永建等(2017)研究认为,地方政府为了保证地方养老基金收入,会加强对辖区内企业的干预,要求企业按照《劳动合同法》与员工签订市场化契约,来确保企业依法落实对员工“五险一金”的缴纳。可以预期,存在养老金“空账”或养老金宽松度较低的地区政府干预可能更强,此时该地区的社会保险征缴也会更趋严格。在这种情况下,企业更难以偷逃拖欠社会保险费用,而不得不按时足额缴纳社会保险,因而企业同样更有可能通过避税来“中和”社会保险缴费负担对企业带来的不利影响。概言之,内外部社保压力将在一定程度上增强社会保险缴费负担与企业避税的正相关关系。据此,本文提出:

H3: 社会保险缴费负担与企业避税的正相关关系在内外部社保压力较高时更为明显。

三、研究设计

1. 样本选择和数据来源

本文的研究样本为2007—2017年中国沪深A股上市公司。之所以选择2007年作为样本起始年度,是因为中国从2007年开始执行新的《企业会计准则》,该准则要求上市公司在财务报表中披露社会保险费用。在上市公司的财务报表附注中可以查询到“应付职工薪酬”及其明细科目的期初余额、本期增加额、本期减少额以及期末余额等信息。目前各家上市公司披露的明细科目并不统一,社会保险计入方式也存在差异,因此作者对每家公司的社会保险费进行了手工整理核算,确保较为准确地提取出企业当年全部的社会保险支出数据。

为提高研究样本数据的有效性,本文按照以下标准进行样本筛选:①剔除金融类上市公司;②剔除ST、*ST类上市公司;③剔除关键变量存在异常的样本;④剔除关键变量存在缺失的样本。此外,为了控制极端值对研究结论的干扰,本文对连续变量进行了1%和99%分位数上的缩尾处理。最后,本文共获得了19293个有效观测值。本文的研究数据主要来自CSMAR数据库和WIND数据库;宏观数据中的地区养老金宽松程度(*loose*)数据来源于历年《中国劳动统计年鉴》。

2. 变量定义

(1) 社会保险缴费负担。借鉴李林木和汪冲(2017),本文使用企业当期社会保险缴费支出与营

业收入的比重来测度企业社会保险缴费负担(*ssc*)。具体而言,本文以“应付职工薪酬”科目下“社会保险费”本期增加额除以当期营业收入测度社会保险缴费负担,其值越大说明企业实际承担的社会保险缴费负担越高。将营业收入作为分母是考虑到社会保险缴费作为企业劳动力成本的重要组成部分,最终是由企业获得的营业收入所承担,用其进行规模调整能更全面刻画社会保险缴费对企业经营活动所带来的负担。

(2)企业避税程度。借鉴 Desai and Dharmapala(2006)、叶康涛和刘行(2014),本文采用会税差异(*btd*)来衡量企业避税程度,而将扣除应计利润影响的会税差异(*ddbtd*)、公司实际税率(*real_rate*)及名义税率与实际税率之差(*rate_diff*)等其他常见测度指标作为稳健性检验。具体而言,*btd*等于企业利润总额减去应纳税所得额除以期末总资产,其值越大说明企业避税程度越高。其中,应纳税所得额为企业当期所得税费用除以企业名义税率。

(3)自由现金流水平。借鉴俞红海等(2010),本文使用经总资产标准化后的经营性净现金流与企业预期投资及维持性投资之差衡量企业内部自由现金流水平。具体而言,本文使用 Richardson(2006)的回归模型首先估计出企业的预期投资水平(*exp_inv*):

$$Inv_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Size_{i,t-1} + \beta_2 Lev_{i,t-1} + \beta_3 Cash_{i,t-1} + \beta_4 Age_{i,t-1} + \beta_5 Q_{i,t-1} + \beta_6 Return_{i,t-1} + \beta_7 Inv_{i,t-1} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,*Inv_{i,t}*表示公司新增加的投资,等于当年购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金与处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金之差除以年初总资产;*Size_{i,t-1}*表示年初总资产的自然对数;*Lev_{i,t-1}*表示年初总负债水平;*Cash_{i,t-1}*表示年初现金持有水平;*Age_{i,t-1}*表示从公司上市到第*t-1*年的年数的自然对数;*Q_{i,t-1}*表示年初的托宾*Q*值;*Return_{i,t-1}*表示公司第*t-1*年的年度股票收益率;该模型还同时控制了行业 and 年份虚拟变量。根据上述回归模型,本文可以预测出*i*公司第*t*年的预期投资水平(*exp_inv*)。维持性投资等于固定资产折旧和无形资产摊销之和除以总资产。自由现金流水平(*fcf*)等于经总资产标准化后的经营性净现金流与企业预期投资及维持性投资之差,其值越大说明企业内部自由现金流水平越高。

(4)企业内外部社保压力。本文采用劳动密集程度(*intensive*)测度企业内部社保压力。参照陆瑶等(2017),本文将劳动密集程度定义为企业员工数与固定资产对数值的比例,其值越大说明企业面临的内部社保压力越大。同时,本文使用地区养老金宽松度(*loose*)衡量企业外部社保压力,养老金宽松度等于当地养老金结余与养老金领取人数之比,其值越大说明地区养老金缺口以及地方社会保险征缴力度较小,企业面临的外部社保压力也越小。

(5)控制变量。借鉴已有研究,本文选择的控制变量包括公司规模(*size*)、负债水平(*lev*)、总资产收益率(*roa*)、公司成长性(*growth*)、公司资本密集度(*ppe*)、第一大股东持股比例(*first*)、机构投资者持股比例(*institution*)、产权性质(*state*)等。此外,本文也控制了年度和行业虚拟变量。

表1报告了本文主要变量的具体定义。

3. 实证模型

(1)社会保险缴费负担与企业避税。为了检验社会保险缴费负担与企业避税的关系,本文构建了如下回归模型:

$$btd_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ssc_{i,t} + \sum (\beta_j \times Control_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中,*btd*为企业避税程度;*ssc*为企业社会保险缴费负担;*Control*为控制变量; ε 为残差项。若*ssc*的回归系数 β_1 显著为正,则说明社会保险缴费负担显著增加了企业避税程度,即H1得到实证

表 1 主要变量定义

变量名称	变量符号	变量描述
企业避税程度	<i>btd</i>	(利润总额-应纳税所得额)/总资产
社会保险缴费负担	<i>ssc</i>	社会保险费本期增加额/营业收入
自由现金流水平	<i>fcf</i>	经营活动产生的现金流量净额/总资产-预期投资水平-维持性投资
养老金宽松度	<i>loose</i>	当地养老金结余/养老金领取人数(万元/人)
劳动密集程度	<i>intensive</i>	企业员工数/固定资产的自然对数
公司规模	<i>size</i>	总资产的自然对数
财务杠杆	<i>lev</i>	负债总额/总资产
总资产收益率	<i>roa</i>	净利润/总资产
公司成长性	<i>growth</i>	(当期营业收入-上期营业收入)/上期营业收入
公司资本密集度	<i>ppe</i>	固定资产/总资产
第一大股东持股比例	<i>first</i>	第一大股东持股数量/总股本股数
机构投资者持股比例	<i>institution</i>	机构投资者持股数量/总股本股数
产权性质	<i>state</i>	上市公司属于国有企业时取 1, 否则取 0
年份固定效应	<i>year</i>	以 2007 年为基准年, 设置了 10 个年份虚拟变量
行业固定效应	<i>industry</i>	按证监会行业分类标准(2012)设置行业虚拟变量, 其中制造业按二级行业细分, 共设置了 54 个行业虚拟变量

支持。同时, 本文还将在内外部社保压力不同样本组中考察社会保险缴费负担与企业避税二者关系的差异。如果在内外部社保压力更大的样本组中社会保险缴费负担对企业避税的正向影响更为显著, 则 H3 得到实证支持。

(2) 作用机制检验。为了检验社会保险缴费负担影响企业避税的作用机制, 本文使用近年来在公司财务领域得到广泛应用的中介效应检验进行实证分析。借鉴温忠麟等(2005)的研究, 本文通过以下步骤进行中介效应检验:

$$fcf_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ssc_{i,t} + \sum (\beta_j \times Control_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$btd_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ssc_{i,t} + \beta_2 fcf_{i,t} + \sum (\beta_j \times Control_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

其中, *fcf* 代表企业自由现金流水平。在模型(2)成立的基础上, 首先使用模型(3)检验社会保险缴费负担与企业自由现金流水平两者间的关系, 如果 *ssc* 的回归系数 β_1 显著为负, 则说明社会保险缴费负担显著降低了企业自由现金流水平; 其次, 在模型(4)中同时将社会保险缴费负担(*ssc*)与自由现金流水平(*fcf*)作为自变量对企业避税程度进行回归, 如果 *ssc* 的回归系数与在模型(2)中相比变得不再显著或显著性下降, 则说明自由现金流水平是社会保险缴费负担影响企业避税的作用机制(完全中介或部分中介), 即 H2 得到实证支持。值得指出的是, 与已有相关文献的做法一致, 本文在实证检验中对回归模型的标准误进行了公司层面聚类(Cluster)调整。

四、实证结果与分析

1. 描述性统计

本文主要变量的描述性统计如表 2 所示。从社会保险缴费负担(*ssc*)看, 其均值约为 1.47%, 明显低于李林木和汪冲(2017)计算得出的 4.56% 的社会保险费负担率。其原因可能在于研究样本不同, 本文的研究样本为 A 股上市公司, 而后者样本为“新三板”挂牌企业。企业避税程度(*btd*)的均值为 0.02, 中位数为 0.01, 这说明总体而言, 上市公司的会计利润大于其应纳税所得额, 即大多数公司

可能存在避税行为。自由现金流水平(*fcf*)的均值为-0.04,这表明多数公司的内部现金流存在缺口。劳动密集程度(*intensive*)的均值为 227.71,标准差却高达 401.48,显示出不同企业的劳动密集程度差异巨大。养老金宽松度(*loose*)的均值为 5.39,该数值并不高,相当于将养老金累计结余全部发放给需要领取养老金的人口,平均每人仅能得到 5.39 万元,且从其标准差 4.21 和最大最小值看,各省份养老金宽松度存在较大差异。其他变量的描述性统计与现有文献非常接近。

表 2 主要变量的描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
<i>btd</i>	19293	0.0173	0.0265	0.0125	-0.0400	0.1197
<i>ssc</i>	19293	0.0147	0.0125	0.0114	0.0006	0.0705
<i>fcf</i>	16364	-0.0356	0.0749	-0.0349	-0.2364	0.1737
<i>intensive</i>	19262	227.7130	401.4789	99.1561	4.0659	2774.5380
<i>loose</i>	19293	5.3924	4.2134	4.3850	0.7633	17.6148
<i>size</i>	19293	22.0508	1.2628	21.8802	19.5033	25.9356
<i>lev</i>	19293	0.4336	0.2051	0.4327	0.0460	0.8639
<i>roa</i>	19293	0.0502	0.0400	0.0410	0.0015	0.2063
<i>growth</i>	19293	0.2592	0.6164	0.1410	-0.4935	4.7279
<i>ppe</i>	19293	0.2255	0.1690	0.1898	0.0022	0.7221
<i>first</i>	19293	0.3578	0.1509	0.3387	0.0908	0.7573
<i>institution</i>	19293	0.3854	0.2341	0.3884	0.0010	0.8728
<i>state</i>	19293	0.4373	0.4961	0.0000	0.0000	1.0000

2. 多元回归分析

(1) 社会保险缴费负担与企业避税。表 3 考察了 H1,即社会保险缴费负担是否增加了企业的避税程度。由表 3 可知,社会保险缴费负担(*ssc*)的回归系数为 0.06,在 5%水平上显著为正,这表明社会保险缴费负担显著增加了企业避税程度,因此 H1 得到了实证支持。同时,该回归结果在经济意义上也具有显著性,即社会保险缴费负担每增加 1 个单位,企业避税程度平均而言将提高约 0.06 个单位。本文的研究发现意味着,较重的社会保险缴费负担将给企业带来沉重的财务压力,这可能迫使企业采取各种措施予以应对,而其中避税似乎成为了企业“中和”社会保险缴费负担的一种重要方式。对此,本文还将在下文的作用机制检验中提供进一步的实证证据,以揭示社会保险缴费作为企业重要的成本支出,确实降低了上市公司的自由现金流量,并导致上市公司采取了较为激进的避税行为。

表 3 社会保险缴费负担与企业避税

	(1)
	<i>btd</i>
<i>ssc</i>	0.0608** (2.403)
<i>controls</i>	控制
<i>year & industry</i>	控制
<i>Constant</i>	-0.0064 (-1.051)
N	19293

注:***、**、* 分别表示显著性水平为 1%、5%、10%(双尾);括号内为 t 值,标准误差经公司层面聚类(Cluster)调整。以下各表同。

(2)作用机制检验。表4实证检验了H2,即自由现金流是否为社会保险缴费负担影响企业避税的作用机制。表4第(1)列显示,社会保险缴费负担(*ssc*)在1%水平上显著降低了企业的自由现金流水平。上述发现印证了赵健宇和陆正飞(2018)的观点,其认为作为社会保险重要组成部分的养老保险目前缴费比例较高,这给企业带来了较为沉重的财务压力。表4第(2)列将社会保险缴费负担与自由现金流水平同时置于模型中作为解释变量对企业避税程度进行回归。实证结果显示,社会保险缴费负担(*ssc*)回归系数的显著性相比于在表3中有明显下降(由5%显著性水平下降至10%显著性水平)。同时,自由现金流水平(*fcf*)的回归系数在1%水平上显著为负,这表明自由现金流越充裕的企业其避税程度越低。总体看,上述结果支持了本文的研究逻辑,即社会保险缴费负担降低了企业自由现金流水平进而增加了企业避税程度。

为增强结论可靠性,本文在表4第(2)列最后一行中对社会保险缴费负担与企业避税的中介效应进行了Sobel检验。可以看到,Sobel检验的Z值在1%水平上显著,即中介效应通过了显著性检验。这意味着自由现金流确实在社会保险缴费负担与企业避税二者关系中发挥了中介作用,即社会保险缴费负担带来企业自由现金流水平的下降,致使企业不得不增加避税程度以图“中和”社会保险缴费负担。综上,H2得到了实证支持。

表4 社会保险缴费负担、自由现金流水平与企业避税:中介效应检验

	(1)	(2)
	<i>fcf</i>	<i>btd</i>
<i>ssc</i>	-0.2556*** (-4.149)	0.0420* (1.653)
<i>fcf</i>		-0.0139*** (-6.115)
<i>controls</i>	控制	控制
<i>year & industry</i>	控制	控制
<i>Constant</i>	-0.0304* (-1.757)	-0.0140** (-2.230)
N	16364	16364
Sobel		3.641*** (0.000)

注:Sobel检验报告的是中介效应检验的Z值,括号内为p值。以下各表同。表4回归结果的样本观测值与表3存在一定差异,主要原因在于计算自由现金流水平(*fcf*)时使用了Richardson(2006)模型,该模型需要用到上一年相关变量的数据,这导致了样本观测值的损失。下文实证回归结果表格报告的样本观测值若与表2存在一定差异,也主要是因为计算解释变量或被解释变量时部分样本数据存在缺失所致。

(3)社会保险缴费负担、内外部社保压力与企业避税。表5进一步考察了在面临不同的内外部社保压力下,社会保险缴费负担对企业避税的差异化影响。如前所述,本文采用企业的劳动密集程度衡量其内部社保压力,而以地方养老金宽松度衡量企业面临的外部社保压力。表5中Panel A显示,社会保险缴费负担(*ssc*)在劳动密集程度高组中显著为正,而在劳动密集程度低组中则不显著。这说明相比于劳动密集程度低组,社会保险缴费负担对企业避税的正向影响在劳动密集程度高组中更为明显。其原因可能在于,劳动密集程度越高对于企业来说社保压力更大,企业需要给更多的员工缴纳社会保险费用,因此更倾向于通过避税来增加税后现金流。表5中Panel B显示,社会保险缴费负担(*ssc*)在养老金宽松度低组中显著为正,而在养老金宽松度高组中则不显著。这意味着相

比于养老金宽松度高组,社会保险缴费负担对企业避税的正向影响在养老金宽松度低组中更为明显。可能的解释是,地方养老金结余紧张甚至“空账”问题严峻时,地方社会保险的征缴趋于严格,这给企业造成了更大的外部社保压力,此时企业更倾向于通过避税来缓解财务压力。综上,内外部社保压力确实增强了社会保险缴费负担与企业避税的正相关关系,即 H3 得到了实证支持。

表 5 社会保险缴费负担、内外部社保压力与企业避税

	Panel A: 内部社保压力		Panel B: 外部社保压力	
	低劳动密集程度	高劳动密集程度	低养老金宽松度	高养老金宽松度
	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>btd</i>	<i>btd</i>	<i>btd</i>	<i>btd</i>
<i>ssc</i>	0.0611 (1.543)	0.0810*** (2.795)	0.1016*** (3.005)	0.0373 (1.100)
<i>controls</i>	控制	控制	控制	控制
<i>year & industry</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Constant</i>	-0.0078 (-0.750)	-0.0235** (-2.570)	-0.0134 (-1.531)	0.0019 (0.254)
N	9042	10251	8828	10465

3. 稳健性检验

(1) 替换关键变量的度量。除了前文所使用的会税差异 (*btd*) 以外,本文还使用扣除应计利润影响的会税差异 (*ddbtd*)、公司实际税率 (*real_rate*) 及名义税率与实际税率之差 (*rate_diff*) 来衡量企业避税程度。同时,借鉴肖珉(2010),本文还使用内部现金流富余程度 (*pcf*) 来衡量自由现金流,其值为经总资产标准化后的经营性净现金流与企业预期投资之差^①。结果显示^②,对上述关键变量进行重新测度,本文的结论保持稳健。

(2) 控制公司层面固定效应与地区税收征管强度。为了消除不可观测因素以及地区税收征管强度 (*TE*)^③可能对本文研究结论产生的影响,本文还进一步控制了公司层面固定效应和地区税收征管强度来检验社会保险缴费负担与企业避税之间的关系,实证结果报告于表 6。表 6 显示,即便控制了公司层面固定效应与地区税收征管强度,而且无论是采用哪一种指标度量企业避税程度,社会保险缴费负担均显著增加了企业避税程度。

(3) 排除竞争性解释以及更换样本区间。一方面,由于社会保险缴费与工资水平具有较强的关联性,本文的研究发现也可能是由工资水平(从而引发社会保险缴费负担)变化导致的。为了排除工资水平变化对本文结论的竞争性解释,本文在回归模型中加入企业工资水平 (*awewage*, 应付职工薪酬合计贷方发生额除以员工人数后取对数) 作为控制变量,实证结果报告于表 7 第(1)列。表 7 第(1)列显示,在控制工资水平后,社会保险缴费负担 (*ssc*) 的回归系数仍然在 5% 水平上显著为正。这意味着在考虑了企业工资水平变化的影响后,本文的研究结论依旧稳健。另一方面,为了剔除噪音样本的干扰,本文还对样本区间的选择进行了稳健性检验。鉴于 2008 年 1 月 1 日新企业所得税法的实施可能对本文的研究结论存在影响,本文剔除了新企业所得税法实施前(2007 年)的样本,仅选

① 企业预期投资水平的计算与上文计算自由现金流时所运用的模型完全一致。
 ② 该部分稳健性检验实证结果详见《中国工业经济》网站(<http://www.ciejournal.org>)附件。
 ③ 本文采用各地区实际税收收入比例 (*T/GDP*) 与预期可获得的税收收入比例 (*Est_(T/GDP)*) 之比来测度税收征管强度 (*TE*)。

取 2008—2017 年样本进行回归,实证结果见表 7 第(2)列。表 7 第(2)列显示,社会保险缴费负担(*ssc*)仍然显著增加了企业避税程度,这表明本文的回归结果不受噪音样本的影响。

表 6 稳健性检验:控制公司层面固定效应与地区税收征管强度

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>btd</i>	<i>ddbtd</i>	<i>real_rate</i>	<i>rate_diff</i>
<i>ssc</i>	0.0830*** (4.411)	0.0810*** (4.172)	-0.6313*** (-4.792)	0.6233*** (4.583)
<i>TE</i>	0.0015 (0.880)	0.0018 (0.978)	0.0114 (0.931)	-0.0226* (-1.794)
<i>controls</i>	控制	控制	控制	控制
<i>year</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Constant</i>	-0.0150** (-2.252)	-0.0223*** (-3.248)	0.321*** (6.880)	-0.1018** (-2.113)
N	16383	16383	16383	16383

表 7 稳健性检验:竞争性解释的排除与更换样本区间

	(1)	(2)
	<i>btd</i>	<i>btd</i>
<i>ssc</i>	0.0629** (2.454)	0.0520** (2.037)
<i>awewage</i>	-0.0007* (-1.698)	
<i>controls</i>	控制	控制
<i>year & industry</i>	控制	控制
<i>Constant</i>	-0.0003 (-0.038)	0.0040 (0.656)
N	19167	18249

(4)工具变量法。借鉴刘贯春等(2018),本文试图运用工具变量回归来缓解可能存在的内生性问题。第一个工具变量是同一地级市除该企业自身以外的同行业企业社会保险缴费负担的均值(*ssc_m*)。社会保险缴费政策是在中央统一指导的原则下由各地级市自行制定具体的执行方案,因此,同一地级市相同行业的企业面临同样的政策法规和征缴力度,即该工具变量满足与解释变量相关的假定;同时该工具变量不会直接影响行业内单个企业的避税决策,也满足外生性假定。第二个工具变量是同一省份除该地区以外其他地区的同行业企业社会保险缴费负担的均值(*ssc_p*)。虽然社会保险缴费政策由各地级市自行制定,但同一省份内由于地理位置、资源禀赋及历史文化等因素较为接近(刘贯春等,2018),政府部门制定的相关政策关联度较高,又不会直接影响本地单个企业的避税决策,即该工具变量也同时满足相关性假定和外生性假定。表 8 第(1)、(2)列为工具变量回归的第一阶段回归结果,可以看到工具变量(*ssc_m*、*ssc_p*)与解释变量在 1%水平上显著相关。从第一阶段回归的 F 统计量看,有理由认为上述工具变量并非弱工具变量(F 值均大于 10),即工具变量有效。表 8 第(3)、(4)列第二阶段的回归结果显示,社会保险缴费负担(*ssc(IV1)*、*ssc(IV2)*)的回归系数均至少在 10%水平上显著为正,这说明在考虑潜在的内生性问题后,社会保险缴费负担仍然显著增加了企业避税程度,即本文的研究结论保持稳健。

表 8 稳健性检验:工具变量估计

	(1) <i>ssc(IV1)</i>	(2) <i>ssc(IV2)</i>	(3) <i>btd(IV1)</i>	(4) <i>btd(IV2)</i>
<i>ssc(IV1)</i>			0.1208** (2.384)	
<i>ssc(IV2)</i>				0.6570* (1.880)
<i>IV1:ssc_m</i>	0.6691*** (17.480)			
<i>IV2:ssc_p</i>		0.1228*** (3.984)		
<i>controls</i>	控制	控制	控制	控制
<i>year & industry</i>	控制	控制	控制	控制
<i>N(IV1)</i>	19292		19292	
<i>N(IV2)</i>		13981		13981
<i>F</i>	305.509	15.871		

(5)PSM-DID。2016 年人力资源和社会保障部与财政部联合发布了《关于阶段性降低社会保险费率的通知》(简称《通知》),明确要求从 2016 年 5 月 1 日起,企业职工基本养老保险单位缴费比例超过 20%的省份,应将单位缴费比例降至 20%;单位缴费比例为 20%且 2015 年底企业职工基本养老保险基金累计结余可支付月数高于 9 个月的省份,可以阶段性将单位缴费比例降低至 19%。本文通过手工整理各地区的养老保险缴费比例发现,《通知》颁布后,上海将养老保险缴费比例由 21%下调至 20%,江西、山西、四川和新疆的养老保险缴费比例则由 20%下降至 19%。利用这一政策冲击,本文试图通过构建 PSM-DID 来考察企业社会保险缴费负担下降的外生冲击对企业避税行为的影响。具体而言,本文将下调养老保险缴费比例的地区(上海、江西、山西、四川和新疆)作为实验组,而将其余地区作为控制组。首先,本文使用倾向得分匹配方法进行配对,共获得 4550 个样本。然后,本文利用配对后的样本做双重差分检验。本文设置了是否实验组虚拟变量(*treat*),对于位于实验组地区的公司,*treat* 取 1,否则取 0;设置了政策实施时间的虚拟变量(*policy*),将政策实施之前(即 2015 年及之前)的年份设为 0,而政策实施之后的年份设为 1。最后,本文构建了交乘项 *policy_treat*,以考察《通知》颁布对企业避税程度具有何种影响。表 9 显示,*policy_treat* 的回归系数在 10%水平上显著为负。这表明在受到《通知》这一外生冲击使得企业所在地区的社会保险缴费比例下降后,企业的避税程度也随之显著下降。这意味着利用外生事件识别社会保险缴费负担与企业避税之间的因果关系,也再次支持了前文的研究结论,即社会保险缴费负担确实增加了企业避税行为。

五、进一步分析

前文已证实社会保险缴费负担显著提高了企业避税程度,并给出了一种可能的解释,即社会保险缴费负担通过降低企业自由现金流水平进而影响企业避税。接下来,本文将进一步基于劳动力成本的视角探讨社会保险缴费负担为何会降低企业的自由现金流水平。同时,除了上文提到的劳动密集程度和养老金宽松度等内外部社保压力,本文还将探讨在哪些情形下企业面临较高的社会保险

表 9 社会保险缴费负担与企业避税:双重差分法

	(1) <i>btd</i>
<i>policy_treat</i>	-0.0020* (-1.818)
<i>policy</i>	0.0041** (2.249)
<i>treat</i>	-0.0004 (-0.489)
<i>year & industry</i>	控制
<i>Constant</i>	0.0053 (0.556)
N	4550

缴费负担时更倾向于进行避税,如考虑融资约束以及外部融资环境的影响等。此外,本文还试图揭示面临社会保险缴费负担时企业避税究竟是短期行为抑或长期策略,并将对企业价值和市场表现造成何种影响。最后,鉴于社会保险缴费负担引发的企业避税行为可能产生不利影响,本文还将考察内外部公司治理机制能否对此发挥治理作用。

1. 社会保险缴费负担与自由现金流水平:基于劳动力成本的解释

社会保险是企业薪酬体系的重要组成部分,现实中不乏企业会想方设法将社会保险缴费支出转嫁给员工(马双等,2014;封进,2014;刘苓玲和慕欣芸,2015;钱雪亚等,2018),但只要这种转嫁是不完全的,社会保险缴费负担的攀升仍然可能导致企业劳动力成本的上升。为此,本文将实证检验社会保险缴费负担是否增加了企业劳动力成本,旨在进一步厘清社会保险缴费为何降低了企业自由现金流水平。与已有文献一致,本文使用两种方法度量企业劳动力成本:一是企业支付给员工以及为员工支付的现金与营业收入之比(*laborc*);二是员工平均薪酬,使用应付职工薪酬合计贷方发生额除以员工人数后取对数(*awewage*)衡量。表 10 显示,无论是以 *laborc* 还是 *awewage* 作为因变量,社会保险缴费负担(*ssc*)均在 1%水平上显著增加了企业劳动力成本,这与沈永建等(2017)及赵健宇和陆正飞(2018)等的观点一致。这意味着社会保险缴费负担确实增加了企业劳动力成本,而企业无法将这一负担完全转嫁给员工,致使其在员工薪酬上支付的现金增加,最终将降低企业的自由现金流水平。

表 10 社会保险缴费负担与劳动力成本

	(1) <i>laborc</i>	(2) <i>awewage</i>
<i>ssc</i>	4.4584*** (50.580)	3.0087*** (4.707)
<i>controls</i>	控制	控制
<i>year & industry</i>	控制	控制
<i>Constant</i>	0.1613*** (9.866)	8.7176*** (44.214)
N	19292	19167

2. 社会保险缴费负担与企业避税:基于融资约束与外部融资环境的视角

企业面临的融资约束和外部融资环境同样可能对社会保险缴费与企业避税二者关系产生不可忽视的影响。可以预期,若企业的融资约束程度较高,企业在面临社会保险缴费负担时将更有动机去避税从而增加税后现金流,以缓解财务压力;类似地,当企业所在地区外部市场化程度较低、金融市场更不发达时,企业较难从外部获得资金支持,在面临社会保险缴费负担时企业也将更有动机进行避税。借鉴魏志华等(2014),本文使用 Kaplan and Zingales(1997)提出的 KZ 指数衡量单个上市公司面临的融资约束程度,KZ 值越大则企业融资约束程度越高;使用金融市场化指数衡量企业所在省份的外部融资环境(王小鲁等,2019),金融市场化指数值越大代表地区金融发展程度越高、外部融资环境越好。表 11 中 Panel A 显示,与预期一致,社会保险缴费负担(*ssc*)与企业避税的正相关关系在融资约束高组更为显著,这意味着当企业融资约束程度较高时,上市公司面临社会保险缴费负担将更有动机去避税以图缓解财务压力。类似地,表 11 中 Panel B 的回归结果也与预期一致,社会保险缴费负担(*ssc*)在金融市场化程度低组显著增加了企业避税程度,这意味着当外部融资环境较差时,企业在面临社会保险缴费压力下更可能通过避税来缓解外部融资困难的问题。

表 11 社会保险缴费负担与企业避税:基于融资约束与外部融资环境的视角

	Panel A: 融资约束		Panel B: 外部融资环境	
	低融资约束 (1) <i>btd</i>	高融资约束 (2) <i>btd</i>	低金融市场化 (1) <i>btd</i>	高金融市场化 (2) <i>btd</i>
<i>ssc</i>	0.0311 (0.887)	0.0666** (2.478)	0.0654* (1.853)	0.0570 (1.623)
<i>controls</i>	控制	控制	控制	控制
<i>year & industry</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Constant</i>	-0.0068 (-0.749)	-0.0072 (-1.175)	-0.0014 (-0.169)	-0.0146* (-1.664)
N	9249	10044	8928	10365

3. 社会保险缴费负担下的企业避税:短期行为还是长期策略

前文已经证实企业在社会保险缴费负担下会采取避税策略,以缓解现金流短缺问题。那么,一个很自然的问题是,社会保险缴费负担压力下的企业避税行为究竟是短期行为还是长期策略?为了考察这一问题,本文采用企业当期的社会保险缴费负担对未来一期至三期的企业避税程度进行回归,结果如表 12 所示。表 12 第(1)—(3)列显示,无论从未来一期、两期还是三期看,社会保险缴费负担(*ssc*)对企业未来避税行为均无显著影响。这在一定程度上表明,社会保险缴费负担下的企业避税行为更有可能是企业应对财务压力而采取的不得已而为之的短期行为,而非企业应对社保压力而采取的一种长期策略。

既然企业在社会保险缴费负担压力下采取的避税行为可能是一种不得已而为之的权宜之计,那么,这种避税行为会对公司价值以及市场表现产生何种影响呢?本文构建了社会保险缴费负担与企业避税程度的交乘项 *ssc_btd* 以考察社会保险缴费负担下的企业避税对公司价值和股票市场表现的影响。由于不同行业之间企业价值差异很大(全样本的 *Tobin's Q*^①标准差达 3.40,是均值的

① *Tobin's Q*=(每股价格×流通股股数+每股净资产×非流通股股数+总负债)/年末总资产。

1.5倍),为保证数据可比性,本文采用经行业调整的 *Tobin's Q* 衡量公司价值(*Tobin's Q_adj*);并以企业股票年度收益率 *return* 来衡量公司在资本市场上的表现。表 13 显示,*ssc_btd* 对企业价值及市场表现的回归系数均显著为负。这意味着社会保险缴费负担下的企业避税可能是一种“扬汤止沸”的短视行为,因为最终有损于企业价值及市场表现。这进一步表明,较高的社会保险缴费负担给企业的生产经营带来了不利影响,降低社会保险缴费率对于帮助企业减负降成本将具有非常积极而重要的意义。

表 12 社会保险缴费负担与企业避税:短期行为抑或长期策略

	(1)	(2)	(3)
	<i>btd_{t+1}</i>	<i>btd_{t+2}</i>	<i>btd_{t+3}</i>
<i>ssc</i>	-0.0192 (-0.702)	0.0118 (0.373)	0.0335 (0.984)
<i>controls</i>	控制	控制	控制
<i>year & industry</i>	控制	控制	控制
<i>Constant</i>	0.0259*** (3.932)	0.0438*** (5.891)	0.0517*** (6.112)
N	14971	12814	10875

表 13 社会保险缴费负担下的企业避税对企业价值及市场表现的影响

	(1)	(2)
	<i>Tobin's Q_adj</i>	<i>return</i>
<i>ssc_btd</i>	-72.7539* (-1.697)	-24.1735** (-2.415)
<i>btd</i>	2.0098* (1.911)	0.4637 (1.585)
<i>ssc</i>	7.0702*** (3.879)	0.5969* (1.800)
<i>controls</i>	控制	控制
<i>year & industry</i>	控制	控制
<i>Constant</i>	17.0859*** (30.015)	2.5527*** (34.761)
N	18766	18419

4. 社会保险缴费负担与企业避税:内外部公司治理机制能否有效发挥作用

大量文献研究表明,良好的内外部公司治理机制将对企业避税行为产生一定的抑制作用(叶康涛和刘行,2014;蔡宏标和饶品贵,2015)。鉴于社会保险缴费负担下的企业避税行为有损于企业价值及其市场表现,内外部公司治理机制能否对其发挥有效的治理作用呢?对于内部公司治理机制,本文选取管理层持股比例来反映企业内部公司治理特征。一般来说,较高的管理层持股比例意味着股东与管理层的利益更加趋同,管理层与股东之间的代理成本更低,此时企业的内部治理更加完善。表 14 中 Panel A 显示,社会保险缴费负担(*ssc*)对企业避税的正向影响在管理层持股比例高组并不显著。这意味着当管理层持股比例较高从而企业内部治理相对更完善时,管理层更少采用避税

这一短视行为来应对社会保险缴费压力。对于外部公司治理机制,本文则考察了外部审计这一重要因素的公司治理作用。具体而言,本文以公司是否聘请“十大”会计师事务所^①(Big10,公司聘请的审计师为“十大”时取1,否则取0)来衡量公司是否接受了较为严格的外部审计监督。表14中Panel B显示,社会保险缴费负担(ssc)对企业避税的正向影响在“十大”审计组并不显著,这意味着聘请高质量的外部审计可以有效发挥外部治理作用,抑制社会保险缴费负担下企业短视的避税行为。综合来看,本文认为管理层持股和高质量外部审计等良好的内外部公司治理机制确实能够发挥治理作用,对社会保险缴费负担下的企业避税行为产生有效约束。

表 14 社会保险缴费负担、内外部公司治理与企业避税

	Panel A: 内部公司治理		Panel B: 外部公司治理	
	低管理层持股 (1) <i>bid</i>	高管理层持股 (2) <i>bid</i>	非“十大”审计 (3) <i>bid</i>	“十大”审计 (4) <i>bid</i>
<i>ssc</i>	0.0946** (2.534)	0.0184 (0.606)	0.0960*** (3.093)	0.0117 (0.337)
<i>controls</i>	控制	控制	控制	控制
<i>year & industry</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Constant</i>	-0.0122 (-1.544)	-0.0100 (-1.239)	-0.0135 (-1.513)	-0.0061 (-0.776)
N	9329	9964	9425	9868

六、结论与启示

1. 研究结论

长期以来,中国企业社会保险缴费负担偏重的问题备受政府及学术界的广泛关注。尽管如此,较少有文献深入探讨社会保险缴费负担对于微观企业财务行为的影响,而这一问题在当前不断推进减税降费的政策背景下无疑兼具重要的理论与现实意义。本文以2007—2017年中国沪深A股上市公司为研究样本,实证检验了社会保险缴费负担与企业避税的关系及其作用机制,并考察了内外部社保压力在两者关系中扮演的角色,试图为深刻理解减税降费政策的内在逻辑提供来自微观企业层面的经验证据。研究发现,社会保险缴费负担显著增加了企业避税,其作用机制在于,社会保险缴费负担降低了企业自由现金流水平,致使企业有动机通过避税“中和”社会保险缴费给企业带来的财务压力。同时,社会保险缴费负担对避税的正向影响在企业内外部社保压力较高时尤为明显。进一步研究还发现,社会保险缴费负担提高了企业的劳动力成本,这可能导致企业自由现金流的下降;在融资约束程度较高、金融市场化程度较低地区的企业中,社会保险缴费负担与企业避税的正相关关系更为显著;此外,社会保险缴费负担下的避税行为是企业的权宜之计,属于“扬汤止沸”的短视行为,它最终有损于公司价值及市场表现;最后,有效的内外部公司治理机制能够发挥治理作用,如管理层持股和高质量外部审计都有助于抑制社会保险缴费负担压力下的企业避税行为。

2. 启示与建议

对政府部门而言,一方面,应将降低社会保险费率作为推进减税降费的路径选择。本文研究发

① 本文以公司是否聘请国际“四大”会计师事务所作为审计师(Big4)来衡量高质量外部审计,研究结论保持一致。

现,较高的社会保险缴费负担将给企业带来沉重的财务压力,进而可能扭曲企业的财务行为,如迫使其进行短视的避税活动,这最终损害了企业价值及市场表现。鉴于此,政府部门应坚持减税降费的方向,通过进一步完善社会保险制度设计合理降低社会保险费率,切实为企业减负,有效激发企业活力,促进经济高质量发展。可以说,本文的研究结论为近期降低社会保险费率的改革政策提供了支持性证据,也呼应了政府部门将降低社会保险费率作为推进企业减负重要抓手的政策安排。另一方面,应将完善融资环境等作为配套措施来推动减税降费政策的统筹协调。本文研究发现,当面临更高的融资约束以及在金融市场欠发达地区,社会保险缴费负担较重的企业更倾向于进行避税以缓解财务压力。这在一定程度上表明,融资困境会加剧社会保险缴费负担对企业避税行为的诱导效应。因此,推进减税降费政策落实落地,不仅应在为企业减负松绑方面做好“减法”,还应该在政策配套措施方面做好“加法”,即必须打好政策“组合拳”,多措并举帮助企业减负。其中一项重要举措就是,进一步优化企业融资环境,加大对实体经济企业的金融支持力度,纾解企业融资困境,有效助力企业发展。

对于企业而言,一方面,应采取长期战略替代短期避税来应对社会保险缴费负担。本文研究发现,社会保险缴费负担压力下的企业避税活动是一种“扬汤止沸”的短视行为,损害了企业价值及市场表现。上述发现意味着,由于社会保险缴费是企业的一项长期现金流出,存续于企业的整个生命周期,因而企业试图通过避税予以应对显然是一种相对消极的、治标不治本的短期行为。恰恰相反,企业合理的做法应该是构建长期的发展战略,采取有效措施积极主动地应对社会保险缴费负担对企业发展带来的挑战。例如,提高经营管理能力促进降本增效,改进产品和服务质量提升企业市场竞争力,加大研发创新投入实现企业的转型升级等。企业只有树立长远发展意识,关注长期价值的提升和可持续发展,建立长效机制,才能有效缓解社会保险缴费负担对企业的不利影响。另一方面,应进一步提升公司治理水平和运行成效。本文研究发现,管理层持股和高质量外部审计等有效的内外部公司治理机制能够缓解社会保险缴费负担对企业避税的正向影响。上述研究结果表明,良好的公司治理机制能够在一定程度上抑制企业的短视行为,促使企业做出对长远发展更有利的决策。为此,企业应该高度重视公司治理建设,采取有效措施提高公司治理效率,如提高管理层持股比例而对高管形成长效激励机制,聘请高质量审计师来强化企业的外部审计监督等,都能够发挥积极的公司治理作用。企业通过不断完善公司治理结构,有效发挥各类公司治理机制的积极作用,将为保障企业的持续健康发展创造良好条件。

[参考文献]

- [1]蔡宏标,饶品贵. 机构投资者、税收征管与企业避税[J]. 会计研究, 2015,(10):59-65.
- [2]代彬,彭程,刘星. 管理层能力、权力与企业避税行为[J]. 财贸经济, 2016,(4):43-57.
- [3]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.
- [4]封进. 社会保险对工资的影响——基于人力资本差异的视角[J]. 金融研究, 2014,(7):109-123.
- [5]葛结根. 社会保险缴费对工资和就业的转嫁效应——基于行业特征和经济周期的考察[J]. 财政研究, 2018,(8):93-104.
- [6]李昊洋,程小可,姚立杰. 机构投资者调研抑制了公司避税行为吗?——基于信息披露水平中介效应的分析[J]. 会计研究, 2018,(9):56-63.
- [7]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.
- [8]刘行,吕长江. 企业避税的战略效应——基于避税对企业产品市场绩效的影响研究[J]. 金融研究, 2018,(7):158-173.

- [9]刘行,赵健宇,叶康涛. 企业避税、债务融资与债务融资来源——基于所得税征管体制改革的断点回归分析[J]. 管理世界, 2017,(10):113-129.
- [10]刘贯春,吴辉航,刘媛媛. 最低工资制度如何影响中国的产业结构[J]. 数量经济技术经济研究, 2018,(6):40-59.
- [11]刘苓玲,慕欣芸. 企业社会保险缴费的劳动力就业挤出效应研究——基于中国制造业上市公司数据的实证分析[J]. 保险研究, 2015,(10):107-118.
- [12]陆瑶,施新政,刘璐瑶. 劳动力保护与盈余管理——基于最低工资政策变动的实证分析[J]. 管理世界, 2017,(3):146-158.
- [13]马双,孟宪芮,甘犁. 养老保险企业缴费对员工工资、就业的影响分析[J]. 经济学(季刊), 2014,(3):969-1000.
- [14]钱雪亚,蒋卓余,胡琼. 社会保险缴费对企业雇佣工资和规模的影响研究[J]. 统计研究, 2018,(12):68-79.
- [15]沈永建,范从来,陈冬华,刘俊. 显性契约、职工维权与劳动力成本上升:《劳动合同法》的作用[J]. 中国工业经济, 2017,(2):117-135.
- [16]汪猛,徐经长. 企业避税、通货膨胀预期与经营业绩[J]. 会计研究, 2016,(5):40-47.
- [17]王亮亮. 金融危机冲击、融资约束与公司避税[J]. 南开管理评论, 2016,(1):155-168.
- [18]王小鲁,樊纲,胡李鹏. 中国分省份市场化指数报告(2018)[M]. 北京:社会科学文献出版社, 2019.
- [19]魏志华,曾爱民,李博. 金融生态环境与企业融资约束——基于中国上市公司的实证研究[J]. 会计研究, 2014,(5):73-80.
- [20]温忠麟,侯杰泰,张雷. 调节效应与中介效应的比较和应用[J]. 心理学报, 2005,(2):268-274.
- [21]肖珉. 现金股利、内部现金流与投资效率[J]. 金融研究, 2010,(10):117-134.
- [22]姚立杰,付方佳,程小可. 企业避税、债务融资能力和债务成本[J]. 中国软科学, 2018,(10):117-135.
- [23]叶康涛,刘行. 公司避税活动与内部代理成本[J]. 金融研究, 2014,(9):158-176.
- [24]俞红海,徐龙炳,陈百助. 终极控股股东控制权与自由现金流过度投资[J]. 经济研究, 2010,(8):103-114.
- [25]张茵,刘明辉,彭红星. 社会信任与公司避税[J]. 会计研究, 2017,(9):48-54.
- [26]赵健宇,陆正飞. 养老保险缴费比例会影响企业生产效率吗[J]. 经济研究, 2018,(10):97-112.
- [27]Bolton, P., and D. S. Scharfstein. A Theory of Predation Based on Agency Problems in Financial Contracting[J]. American Economic Review, 1990,80(1):93-106.
- [28]Desai, M., and D. Dharmapala. Corporate Tax Avoidance and High-Powered Incentives[J]. Journal of Financial Economics, 2006,79(1):145-179.
- [29]Dubin, J. A., M. J. Graetz, and L. L. Wilde. The Effect of Audit Rates on the Federal Individual Income Tax 1977-1986[J]. National Tax Journal, 1990,43(4):395-409.
- [30]Dyregang, S. D., and E. L. Maydew. Virtual Issue on Tax Research[J]. Journal of Accounting Research, 2018, 56(2):311-311.
- [31]Edwards, A., C. Schwab, and T. Shevlin. Financial Constraints and Cash Tax Savings[J]. Accounting Review, 2016,91(3):859-881.
- [32]Fresard, L. Financial Strength and Product Market Behavior: The Real Effects of Corporate Cash Holdings[J]. Journal of Finance, 2010,65(3):1097-1122.
- [33]Goh, B. W., J. Lee, C. Y. Lim, and T. Shevlin. The Effect of Corporate Tax Avoidance on the Cost of Equity[J]. Accounting Review, 2016,91(6):1647-1670.
- [34]Graham, J. R., and A. L. Tucker. Tax Shelters and Corporate Debt Policy [J]. Journal of Financial Economics, 2006,81(3):563-594.
- [35]Gruber, J., and A. B. Krueger. The Incidence of Mandated Employer-Provided Insurance: Lesson from Worker[R]. Compensation Insurance Working Paper, 1990.
- [36]Hamaaki, J., and Y. Iwamoto. A Reappraisal of the Incidence if Employer Contributions to Social Security in

- Japan[J]. *Japanese Economic Review*, 2010,61(3):427-441.
- [37]Kaplan, S. N., and L. Zingales. Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints[J]. *Quarterly Journal of Economics*, 1997,112(1):169-215.
- [38]Li, Z. G., and M. Q. Wu. Estimating the Incidences of the Recent Pension Reform in China: Evidence from 100000 Manufacturers[J]. *Contemporary Economic Policy*, 2011,31(2):332-344.
- [39]Ooghe, E., E. Schokkaert, and J. Flechet. The Incidence of Social Security Contributions: An Empirical Analysis[J]. *Empirica*, 2003,30(2):81-106.
- [40]Richardson, S. Over-investment of Free Cash Flow[J]. *Review of Accounting Studies*, 2006,11(2):159-189.
- [41]Slemrod, J., M. Blumenthal, and C. W. Christian. Taxpayer Response to an Increased Probability of Audit: Evidence from a Controlled Experiment in Minnesota[J]. *Journal of Public Economics*, 2001,79(3):455-483.

Social Insurance Contribution Burden, Financial Pressure and Corporate Tax Avoidance

WEI Zhi-hua, XIA Tai-biao

(School of Economics, Xiamen University, Xiamen 361005, China)

Abstract: Social insurance contributions constitute an important labor cost for Chinese companies, and they have become the reform direction for further tax and fee reductions. This paper attempts to explore the impact of excessive social insurance contribution burden on corporate financial behavior from the perspective of corporate tax avoidance, in order to provide empirical evidence from the micro-enterprise level for understanding the inherent logic of tax and fee reduction policy. Using a sample of Chinese A-share listed companies for the period from 2007 to 2017, this paper makes an in-depth study of the impact of social insurance contribution burden on corporate tax avoidance and its mechanism, and reveals the differences of the relationship between the two under different internal and external social security pressures. The results show that the burden of social insurance contributions increases the degree of tax avoidance of enterprises. The reason is that the burden of social insurance contributions reduces the level of enterprises' free cash flow, and forces them to choose tax avoidance to "neutralize" the financial pressure brought by social insurance contributions through tax avoidance. Meanwhile, the positive impact of the social insurance contribution burden on tax avoidance is particularly obvious when the inside and outside social security pressure is high. Further studies show that the burden of social insurance contributions increases labor costs of companies, which may lead to the decrease of free cash flow of companies. The positive correlation between social insurance contribution burden and tax avoidance is more pronounced in firms with higher financing constraints and in regions with lower levels of financial marketization. In addition, corporate tax avoidance under the pressure of social insurance contribution burden is a short-sighted behavior which is ineffectual remedy. It ultimately hurts corporate value and market performance. Finally, effective internal and external corporate governance mechanisms such as management shareholdings and high-quality external audits, can alleviate the positive effect of social insurance contribution burden on corporate tax avoidance. In theory, this paper enriches the relevant literature on the economic consequences of social insurance contribution burden and the factors affecting corporate tax avoidance. In practice, it has implications for improving the social insurance system and also provides supporting evidence for reform policies to reduce social insurance rates.

Key Words: social insurance; contribution burden; tax avoidance; free cash flow; social security pressure

JEL Classification: G32 G38 J31

[责任编辑:覃毅]