

# 政府税收优惠政策对企业投资决策的影响

潘孝珍(博士)

**【摘要】** 本文以名义税收优惠和实际税收优惠作为企业享受税收优惠水平的衡量指标,利用我国2008~2014年沪深A股上市公司的经验数据,对政府税收优惠政策与企业投资之间的关系进行实证分析。结果表明:名义税收优惠与企业内部投资规模成正比,而与企业外部投资规模不相关;实际税收优惠与企业内部投资规模和外部投资规模均成正比;同时,税收优惠政策对不同投资规模企业的影响存在较大差异。

**【关键词】** 名义税收优惠; 实际税收优惠; 内部投资; 外部投资

**【中图分类号】** F832.4

**【文献标识码】** A

**【文章编号】** 1004-0994(2016)08-0070-3

## 一、引言

一直以来,投资被认为是拉动经济增长的三驾马车之一。政府投资可以直接通过财政拨款实现,企业投资则不同,绝大多数企业都不可能直接获得政府的财政拨款,因此政府要推进企业投资,需要依靠一系列经济政策对企业行为进行引导和激励,其中税收优惠就是一项影响企业投资的重要政策工具。

袁宏伟(2010)基于对我国上市公司有效税率的测度,分析企业税收优惠水平与投资结构的关系,发现企业可以通过改变有形投资和无形投资的结构来调整有效税率;潘孝珍(2012)就税收优惠、市场机遇对企业投资决策的影响进行了实证分析。但现有文献关于税收优惠与企业投资决策微观层面的研究中,对于企业税收优惠指标的衡量方法并不十分科学。鉴于此,本文拟构建一个更加合理有效的企业微观层面的税收优惠水平衡量指标,对我国政府税收优惠政策促进企业内部投资和外部投资的有效性进行实证分析。

## 二、研究设计

### (一)样本选择与衡量指标

本文以2008~2014年我国沪深A股上市公司为样本,删除数据缺失或指标异常的样本,共得到12082个有效样本。

现有文献一般通过名义税率和实际税率来衡量企业的税收优惠水平。吴联生(2009)、李增福(2010)等以上市公司年报附录中公布的本企业所得税名义税率作为享受税收优惠水平的衡量指标,名义税率越低,表明企业享受的税收优

惠水平越高。Wilkie(1988)、陈涛和吕万革(2004)、袁宏伟(2010)、潘孝珍(2012)等则以企业所得税实际税率作为享受税收优惠水平的衡量指标。此外,王素荣、刘宁(2012)通过“应纳税所得额乘以法定税率,减当期所得税”的方法估算企业的“税费返还额”,作为税收优惠水平的衡量指标。

上述企业税收优惠水平的衡量指标尽管有一定合理性,但也存在问题,因为无论以名义税率还是实际税率作为衡量指标,其数值大小都与税收优惠水平呈反比例关系,在相关实证研究中所体现的经济含义并不直观,而“税费返还额”作为一个绝对数额,不能剔除企业利润水平的影响。因此,本文通过名义税收优惠和实际税收优惠这两个指标来衡量企业的税收优惠水平,计算公式为:

$$\text{名义税收优惠} = \text{法定税率} - \text{名义税率}$$

$$\text{实际税收优惠} = \text{法定税率} - \text{实际税率}$$

可以看出,以上两个指标数值越高,企业所享受的税收优惠水平也越高,所以这两个指标数值与企业的税收优惠水平成正比例关系。

### (二)研究假设

税收优惠政策作为政府宏观调控的重要手段,当前对我国企业的内部投资和外部投资有着不同的理论效应。名义税收优惠是政府为企业提供的税收优惠水平在名义上的表现,给企业的投资决策带来一定的预期。而我国当前出台的各类税收优惠政策大多以激励企业内部投资为主,激励企业外部投资的税收优惠政策相对较少。因此,本文提出假设1:名义

**【基金项目】** 国家社科基金重大项目“宏观税负、税负结构与结构性减税研究”(项目编号:12&ZD044);教育部人文社科基金项目“两型社会视角下我国环境税体系重构研究”(项目编号:10YJC790326);杭州市哲学社会科学规划课题“杭州市环境污染治理中政府与市场的协调机制研究”(项目编号:Z15YD007)

税收优惠与企业的内部投资规模正相关,但与企业的外部投资规模关系不确定。

因税收优惠政策的存在,实际税收优惠体现企业最终享受到的税收优惠水平,是国家实施税收优惠政策的微观结果。企业享受到的实际税收优惠有利于促进企业投资活动,包括企业内部投资和外部投资。因此,本文提出假设2:实际税收优惠与企业的内部投资规模和外部投资规模都正相关。

### (三)模型设定与变量定义

为了验证上述理论假设,本文构建如下计量模型:

$$invest=c+\beta taxpre+gcontrol+\varepsilon$$

被解释变量 invest 表示企业投资规模,包括内部投资规模 ininvest 和外部投资规模 outinvest。内部投资规模由企业购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金除以资产总额计算得到,而外部投资规模由交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期金融资产和长期股权投资的总额除以资产总额计算得到。

解释变量 taxpre 表示税收优惠水平,包括名义税收优惠 ntaxpre 和实际税收优惠 rtaxpre。在其计算公式中,法定税率为25%,名义税率通过查阅上市公司年报附录中企业适用的所得税税率计算得到,实际税率由企业当年度所得税费用除以利润总额计算得到。

本文的控制变量包括:企业规模 lnA,由企业资产总额取对数得到,预期与 ininvest 和 outinvest 成正比;财务杠杆 fil,由负债总额除以资产总额得到,其预期符号不确定;资本集中度 capit,由固定资产净额除以资产总额得到,预期与 ininvest 成正比,与 outinvest 成反比;盈利能力 prl,用企业息税前利润除以资产总额表示,其预期符号为正;国有股权 state,即国有股股数占所有股股数的比重;管理层持股 pexshare,即管理层持股股数占所有股股数的比重。本文引入 state 和 pexshare 两个控制变量,是因为国有股权和管理层持股可能在投资决策特征上与普通股有很大差异。

## 三、实证分析

### (一)描述性统计

表 1 各变量的描述性统计

变量	平均值	中位数	最大值	最小值	标准差
ininvest	6.03	4.43	54.53	0.00	5.74
outinvest	4.89	1.24	95.97	0.00	9.29
ntaxpre	5.36	5.00	25.00	0.00	4.51
rtaxpre	5.21	8.12	25.00	-74.25	12.70
lnA	21.80	21.65	28.51	13.08	1.26
fil	42.96	42.83	99.95	0.71	21.70
capit	22.46	18.81	97.09	0.00	17.09
prl	6.28	5.17	98.86	0.01	5.37
state	7.80	0.00	97.12	0.00	17.34
pexshare	10.00	0.00	99.45	0.00	19.11

由表 1 可知,我国上市公司内部投资的平均值和中位数都要高于外部投资,且企业间的个体差异相对较大。我国企业享受名义税收优惠的平均值为 5.36%、中位数为 5.00%,实际税收优惠的平均值为 5.21%、中位数为 8.12%。由于后者存在负数的情况(最小值为-74.25%),因此从更能反映真实状况的中位数来看,我国企业享受的实际税收优惠水平要高于名义税收优惠水平。

### (二)实证结果分析

1. 内部投资模型的估计结果分析。表 2 列示了被解释变量为内部投资规模时的模型估计结果,其中:模型 1~3 的核心解释变量为名义税收优惠,模型 4~6 的核心解释变量为实际税收优惠。在模型选择上:因模型 1~3 的 F 检验值为 4.11 (P 值为 0.00),Hausman 检验值为 837.97 (P 值为 0.00),应选择固定效应模型即模型 2 进行解说;因模型 4~6 的 F 检验值为 4.18 (P 值为 0.00),Hausman 检验值为 804.52 (P 值为 0.00),应选择固定效应模型即模型 5 进行解说。

表 2 内部投资模型的估计结果

变量	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6
ntaxpre	0.158*** (13.57)	0.079*** (5.01)	0.118*** (8.77)			
rtaxpre				0.030*** (7.53)	0.016*** (3.15)	0.024*** (5.22)
lnA	0.105** (2.37)	-0.605*** (-3.57)	-0.003 (-0.04)	0.111*** (2.49)	-0.566*** (-3.35)	0.014 (0.20)
fil	-0.014*** (-4.82)	0.013* (1.71)	-0.013*** (-3.12)	-0.018*** (-6.00)	0.013* (1.79)	-0.015*** (-3.52)
capit	0.106*** (32.87)	-0.090*** (-7.16)	0.048*** (7.96)	0.105*** (32.12)	-0.090*** (-7.16)	0.046*** (7.46)
prl	0.060*** (6.07)	0.040*** (2.64)	0.051*** (4.12)	0.045*** (4.52)	0.032** (2.12)	0.039*** (3.16)
state	0.001 (0.25)	0.016*** (3.79)	0.010*** (2.93)	-0.001 (-0.48)	0.015*** (3.58)	0.008** (2.45)
pexshare	0.030*** (9.85)	-0.017* (-1.66)	0.016*** (3.44)	0.037*** (12.05)	-0.016 (-1.55)	0.021*** (4.33)
_cons	0.451*** (0.49)	20.053*** (5.46)	4.446*** (3.05)	1.238 (1.33)	19.558*** (5.35)	4.781*** (3.26)
观测值	12082	12082	12082	12082	12082	12082
R <sup>2</sup>	0.125	0.055	0.113	0.116	0.069	0.104
估计方法	OLS+ 稳健 标准差	固定效应 +稳健 标准差	随机效应 +稳健 标准差	OLS+ 稳健 标准差	固定效应 +稳健 标准差	随机效应 +稳健 标准差

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 0.01、0.05、0.1 的水平上显著。下同。

从表 2 可以看出,名义税收优惠 ntaxpre 在模型 2 中的系数为正,且在 0.01 的水平上显著,实际税收优惠 rtaxpre 在模型 5 中的系数也为正,且在 0.01 的水平上显著,表明名义税收优惠和实际税收优惠都与企业的内部投资规模正相关。同时,ntaxpre 和 rtaxpre 在其他模型中的系数也都显著为正,进

一步验证了模型估计结果的稳健性。此外,还可以看出,盈利能力  $prl$ 、国有股权  $state$  与企业的内部投资、外部投资都成正比,这表明盈利能力越强、国有股权越高的企业越具有较高的内部投资和外部投资倾向。其他控制变量的估计结果在不同模型中并不一致,表明它们的估计结果可能并不稳健。

2. 外部投资模型的估计结果分析。表3列示了被解释变量为外部投资规模时的模型估计结果,其中:模型7~9的核心解释变量为名义税收优惠,模型10~12的核心解释变量为实际税收优惠。在模型选择上:因模型7~9的F检验值为18.70(P值为0.00),Hausman检验值为208.35(P值为0.00),应选择固定效应模型即模型8进行解说;因模型10~12的F检验值为18.94(P值为0.00),Hausman检验值为179.29(P值为0.00),应选择固定效应模型即模型11进行解说。

表3 外部投资模型的估计结果

变量	模型7	模型8	模型9	模型10	模型11	模型12
ntaxpre	-0.270*** (-13.12)	-0.035** (-2.10)	-0.076*** (-4.54)			
rtaxpre				0.058*** (7.35)	0.016** (2.53)	0.019*** (3.20)
lnA	0.666*** (7.28)	-0.547 (-1.41)	-0.091 (-0.32)	0.698*** (7.63)	-0.536 (-1.40)	-0.086 (-0.30)
fil	-0.072*** (-11.40)	-0.033** (-2.27)	-0.031*** (-2.73)	-0.053*** (-8.89)	-0.031** (-2.19)	-0.028** (-2.48)
capit	-0.066*** (-14.55)	-0.039*** (-3.91)	-0.042*** (-5.44)	-0.067*** (-14.68)	-0.039*** (-3.90)	-0.041*** (-5.39)
prl	-0.082*** (-4.09)	-0.044 (-1.44)	-0.041 (-1.47)	-0.087*** (-4.32)	-0.051 (-1.63)	-0.048* (-1.69)
state	-0.016*** (-3.43)	-0.015*** (-3.39)	-0.010*** (-2.68)	-0.015*** (-3.21)	-0.015*** (-3.40)	-0.010*** (-2.61)
pexshare	-0.100*** (-24.97)	-0.004 (-0.46)	-0.050*** (-7.55)	-0.116*** (-26.37)	-0.004 (-0.48)	-0.053*** (-7.76)
_cons	-1.995 (-1.06)	19.692** (2.38)	10.216* (1.71)	-5.024*** (-2.70)	19.178** (2.35)	9.451 (1.60)
观测值	12082	12082	12082	12082	12082	12082
R <sup>2</sup>	0.075	0.001	0.057	0.066	0.0006	0.048
估计方法	OLS+ 稳健 标准差	固定效应 +稳健 标准差	随机效应 +稳健 标准差	OLS+ 稳健 标准差	固定效应 +稳健 标准差	随机效应 +稳健 标准差

从表3可以看出,名义税收优惠  $ntaxpre$  在模型8中显著为负,表明名义税收优惠与外部投资具有显著的负相关关系,这验证了我国激励企业外部投资的税收优惠政策较少的现实状况;实际税收优惠  $rtaxpre$  在模型11中显著为正,表明企业享受的实际税收优惠有效地扩大了企业外部投资规模,这主要因为实际税收优惠相当于政府为企业提供免费的资金援助,提高了企业的投资能力。此外,还可以看出,财务杠杆  $fil$ 、资本密集度  $capit$ 、国有股权  $state$  在根据模型检验结果选定的模型8和模型11中都显著为负,表明这些控制变量与

企业的外部投资规模显著负相关。

以上分析验证了假设1和假设2,并对假设1进行了修正,说明名义税收优惠与企业的外部投资规模负相关。

### (三) 稳健性检验

为了考查实证结果的稳健性,本文以“0.1、0.25、0.5、0.75、0.9”五个分位数对前述模型进行分位数回归。名义税收优惠对内部投资的分位数回归结果中,随着分位数的增加,名义税收优惠的系数值也呈现增加的趋势,这表明对于内部投资规模越大的企业,名义税收优惠促进企业内部投资的激励效果越明显;实际税收优惠对内部投资的分位数回归也是相同的结果。相应的,名义税收优惠和实际税收优惠对企业外部投资的影响也呈现类似的规律性。

### 四、结论与建议

本文利用我国2008~2014年沪深A股上市公司的经验数据,以名义税收优惠和实际税收优惠作为企业享受税收优惠水平的衡量指标,就税收优惠对我国企业投资决策的影响进行了实证分析,结果表明:名义税收优惠与企业内部投资规模正相关,与外部投资规模负相关;实际税收优惠与企业内部投资规模和外部投资规模都正相关;同时,政府税收优惠政策对不同投资规模的企业产生的影响存在较大差异。

针对上述结论,本文提出以下建议:①我国政府有必要通过税收优惠政策激励企业购建固定资产、无形资产等,从而扩大企业规模,促进企业不断发展壮大;②我国政府应适当出台一些有利于企业外部投资的税收优惠政策,拓宽企业投资途径,降低企业经营风险;③基于分位数回归的结果,我国可以对当前税收优惠政策进行适当微调,尤其是应加大对中小规模企业的税收优惠支持力度,充分发挥税收优惠政策对企业投资决策的激励作用。

### 主要参考文献:

- 张卫国,任燕燕等.地方政府投资行为、地区性行政垄断与经济增长[J].经济研究,2011(8).
- 潘孝珍.税收优惠、市场机遇与企业投资决策——来自中国上市公司的经验数据[J].财政经济评论,2012(1).
- 王素荣,刘宁.税收优惠政策对行业净利润影响的统计分析——基于中国非金融上市公司的年报数据[J].北京工商大学学报(社会科学版),2012(2).
- 袁宏伟.企业税收负担与投资结构的关系研究——基于我国上市公司有效税率的测度[J].中央财经大学学报,2010(10).
- 吴联生.国有股权、税收优惠与公司税负[J].经济研究,2009(10).
- 李增福.税率调整、税收优惠与新企业所得税法的有效性——来自中国上市公司的经验数据[J].经济学家,2010(3).
- 作者单位:杭州电子科技大学会计学院,杭州310018