

# 公司治理水平、媒体关注与企业税收激进\*

严若森<sup>1</sup> 钱晶晶<sup>2</sup> 祁浩<sup>1</sup>

(1. 武汉大学经济与管理学院,湖北 武汉 430072;

2. 南昌大学经济管理学院,江西 南昌 330031)

**内容提要:** 本文将治理因素划分为企业主动与外部监督两部分,并基于管理层成本—收益分析视角,利用2011—2015年中国A股上市公司的8173个有效样本,就公司治理水平、媒体关注对企业税收激进的分别影响以及交互作用进行了实证研究。本文还根据企业实际控制人性质的不同,将研究样本分为中央国有企业、地方国有企业及民营企业三个子样本,进一步就公司治理水平、媒体关注对实际控制人性质不同企业的税收激进的影响进行了实证研究。结果表明:(1)公司治理水平越高,企业税收激进程度越低;(2)媒体关注程度越高,企业税收激进程度越低;(3)公司治理水平与媒体关注对企业税收激进的影响存在替代效应;(4)公司治理水平对中央国有企业及地方国有企业的税收激进的抑制作用均不显著,对民营企业的税收激进则具有显著的抑制作用,而媒体关注对中央国有企业及民营企业的税收激进均具有显著的抑制作用,对地方国有企业的税收激进的抑制作用则不显著。本文不仅补充与拓展了基于公司治理视角的企业税收激进研究,为从企业与政府两个层面抑制企业税收激进提供了经验证据,还对税收监管及投资者利益保护具有借鉴意义。

**关键词:** 公司治理水平 媒体关注 企业税收激进 实际控制人性质 替代效应

**中图分类号:** F810.42 **文献标志码:** A **文章编号:** 1002—5766(2018)07—0020—19

## 一、引言

作为企业节约税款、留存利润的一种手段,企业税收激进与企业价值之间存在着显著关联(Desai等,2007)<sup>[1]</sup>。探索哪些因素影响企业税收激进,对于提升企业价值具有重要意义。已有研究发现,企业规模、盈利能力、负债水平、政治关联等公司特征(Gupta和Newberry,1997<sup>[2]</sup>;Rego,2003<sup>[3]</sup>;李维安和徐业坤,2013<sup>[4]</sup>),高管激励、内部控制、董事会制度、所有权结构等治理特征(郑红霞和韩梅芳,2009<sup>[5]</sup>;Chen等,2010<sup>[6]</sup>;Rego和Wilson,2012<sup>[7]</sup>;Armstrong等,2015<sup>[8]</sup>),以及税收征管、外部审计、外部专业投资者等外部环境因素(金鑫和雷光勇,2011<sup>[9]</sup>;江轩宇,2013<sup>[10]</sup>;谢盛纹和田莉,2014<sup>[11]</sup>;蔡宏标和饶品贵,2015<sup>[12]</sup>),都会影响企业税收激进。而近年来的不少研究亦开始把企业税收激进作为一个公司治理领域的问题在进行研究,例如Slemrod(2004)<sup>[13]</sup>、Chen和Chu(2005)<sup>[14]</sup>、Crocker和Slemrod(2005)<sup>[15]</sup>的研究已为在公司治理视角下研究企业税收激进问题奠

收稿日期:2018-01-26

\* 基金项目:国家自然科学基金项目“基于双重委托代理理论模型构建的股权集中型公司治理最优化研究”(70502024);教育部新世纪优秀人才支持计划项目(NCET-11-0412)。

作者简介:严若森,男,教授,博士生导师,管理学博士,研究方向为公司治理、企业理论、制度理论、战略管理,电子邮箱:yrforest@163.com;钱晶晶,女,讲师,管理学博士,研究方向为公司治理、创新管理,电子邮箱:qianmeibing@163.com;祁浩,男,管理学硕士研究生,研究方向为公司治理,电子邮箱:1475442616@qq.com。

定了一定的基础。对于投资者与股东而言,税收意味着现金流的减少,因此,风险中性的投资者与股东希望管理层通过追逐避税机会来最大化公司会计利润与股东财富(Hanlon 和 Heitzman, 2010)<sup>[16]</sup>。但是,在委托—代理理论下,所有权与经营权的分离导致管理层并非与股东始终保持利益一致,他们往往会通过激进的财务报表、在职消费、关联交易及掩盖公司负面信息等形式来增加股东的非税收成本(Chen 等,2010<sup>[6]</sup>;Kim 等,2011<sup>[17]</sup>;刘行和叶康涛,2013<sup>[18]</sup>),亦即,代理成本损害投资者与股东的利益,同时限制管理层避税行为之于企业价值的提升作用。正因如此,如何有效地降低管理层税收激进带来的代理成本,进而保护投资者与股东的利益、提升企业价值,成为公司治理研究领域的热点问题。

但就此问题而言,现有研究尚存在以下几点不足:第一,公司治理是一系列正式或非正式、内部或外部的制度机制,用以平衡企业各利益相关者之间的关系,现有研究仅从内部机制与外部机制来划分公司治理对企业税收激进的影响并不合理,因为公司治理不仅仅局限于企业的内部制度安排,亦包括外部控制权市场、法律环境以及投资者利益保护等其他因素(白重恩等,2005)<sup>[19]</sup>。第二,如上所述,高管激励、内部控制、董事会制度、所有权结构等不同角度或单一维度的公司治理特征对企业税收激进的影响已被研究发现,然而,不同角度、单一维度的公司治理与整体公司治理水平并不相同,整体公司治理水平如何影响企业税收激进仍有待进一步研究。第三,作为一种重要的外部监督力量,媒体对管理层制定税收政策会产生重要影响(田高良等,2016)<sup>[20]</sup>,近年来媒体对企业信息的传递作用日趋显著,公众对媒体的利用程度不断提升,企业或正面或负面的信息都会迅速得到媒体的报道,并影响社会公众与投资者对企业的评价,进而影响企业价值,而现有研究仅有少量文献关注到这一点,相关研究亟需补充。第四,媒体关注作为主动治理机制的补充,其到底是对公司治理之于企业税收激进影响的一种替代作用,还是因公司迫于合规压力与声誉追求动力而形成的一种互补机制,对此问题,现有研究尚鲜有涉及。

鉴于上述分析,本文就公司治理水平、媒体关注与企业税收激进这一主题开展研究,主要包括:(1)考察公司治理水平、媒体关注分别对企业税收激进的影响效应,并考察公司治理水平及媒体关注二者对企业税收激进的交互影响效应;(2)考察公司治理水平及媒体关注对实际控制人性质不同企业的税收激进影响的差异。

本文的创新将主要体现在下述几点:(1)突破囿于内部治理机制与外部治理机制界定的传统公司治理划分方法,将治理因素划分为企业主动与外部监督两部分或两个角度;(2)构建全面反映公司治理水平的指标,并以此检验公司治理水平对企业税收激进的影响;(3)考察公司治理水平及媒体关注二者对企业税收激进的影响到底是互补作用还是替代作用;(4)考察公司治理水平及媒体关注对中央国有企业、地方国有企业及民营企业的税收激进的影响效应。

## 二、理论回顾与假设提出

企业的税收安排分为节税行为与避税行为。其中,节税行为是指纳税人采用合法的手段达到节约税款的目的,而避税行为相较于节税行为则仅具有不违法性,是指利用税法的不完善性及利用税收优惠条款等规避或减轻纳税义务。由于在现实中很难将两者区分开来,因此,学者将节税行为与避税行为统称为企业税收激进(金鑫和雷光勇,2011<sup>[9]</sup>;Hanlon 和 Heitzman,2010<sup>[16]</sup>)。

关于企业税收激进受到哪些因素影响,国内外学者已经做了大量的研究,例如公司盈利能力、负债水平、公司规模、海外交易等公司特征(Gupta 和 Newberry,1997<sup>[2]</sup>;Rego,2003<sup>[3]</sup>;Wilson,2009<sup>[21]</sup>),高管风险偏好、CEO 类型、高管薪酬等管理层特征(Rego 和 Wilson,2012<sup>[7]</sup>;Chyz,2013<sup>[22]</sup>;蔡地和罗进辉,2015<sup>[23]</sup>;Armstrong 等,2012<sup>[24]</sup>),独立董事比例、专门委员会设置等董事会制度安排(Armstrong 等,2015<sup>[8]</sup>;李维安和徐建,2014<sup>[25]</sup>),外部审计质量、税收征管强度、政府治理

效率等外部监管特征(金鑫和雷光勇,2011<sup>[9]</sup>;江轩宇,2013<sup>[10]</sup>;金鑫和俞俊利,2015<sup>[26]</sup>),承担社会责任水平、地区宗教信仰、研发投入强度等企业文化特征(Boone等,2012<sup>[27]</sup>;Hoi等,2013<sup>[28]</sup>;Higgins等,2015<sup>[29]</sup>),货币政策、金融发展水平、市场化程度等宏观经济形势都会影响企业税收激进(王亮亮,2016<sup>[30]</sup>;刘行和叶康涛,2014<sup>[31]</sup>)。然而,不同角度、单一维度的公司治理特征与整体公司治理水平并不相同,企业税收激进的影响因素研究需要从整体公司治理水平角度进行深入探讨。

事实上,越来越多的学者已开始基于公司治理视角研究企业税收激进问题,即由于所有权与经营权的分离导致管理层不一定与委托人的利益目标保持一致,因此,企业税收激进有时不能提升股东财富而变为管理层自利行为的工具(Slemrod,2004<sup>[13]</sup>;Chen和Chu,2005<sup>[14]</sup>;Crocker和Slemrod,2005<sup>[15]</sup>)。因此,有效的公司治理机制才能抑制自私的管理层基于企业税收激进的机会主义行为,从而发挥企业税收激进对于公司价值的提升作用(Desai和Dharmapala,2009)<sup>[32]</sup>。根据这一思路,现有研究基于三种视角展开,即两类公司治理问题视角、管理层成本—收益视角、内外部公司治理机制视角。其中,两类公司治理问题指的是存在于股东与管理层之间的第一类代理问题以及存在于控股股东与其他中小股东之间的第二类代理问题。例如,股东与投资者要通过适当的激励措施来改变风险厌恶型管理层的纳税政策(Gaertner,2014)<sup>[33]</sup>,而自利的管理层则会借着税收激进的名义进行“中饱私囊”行为,构建复杂的交易形式或财务报表来逃避股东与投资者的监督,进而转移公司财富(Desai等,2007)<sup>[1]</sup>;往往是公司股权集中度越高,控股股东的风险厌恶性越强,从而更不倾向于采取激进的纳税政策(Fama和Jensen,1983<sup>[34]</sup>;Badertscher等,2013<sup>[35]</sup>);特别是在家族企业中,家族控股股东因担心税收激进会引发其他中小股东“用脚投票”的惩罚进而影响股价,以及税收征管部门进行的处罚进而影响家族声誉,更不愿采取激进的纳税行为(Chen等,2010<sup>[6]</sup>)。管理层成本—收益视角指的是税收激进行为是管理层基于对成本与收益的衡量之后所做出的决策,若税收激进的成本大于收益,则管理层会采取较低程度的税收激进行为;而若税收激进的收益大于成本,则管理层会采取较高程度的税收激进行为。其中,收益较为明显,主要表现为薪酬奖励、超额在职消费、关联交易、过度投资等(刘行和叶康涛,2013<sup>[18]</sup>;廖歆歆和刘运国,2016<sup>[36]</sup>;黄蓉等,2013<sup>[37]</sup>);而成本则主要表现为监管惩罚与声誉损失两个方面(Boone等,2012)<sup>[27]</sup>。Austin和Wilson(2015)<sup>[38]</sup>认为,社会知名度的提高会提升管理层的税收激进成本,从而抑制税收激进行为的发生。而内外部公司治理机制视角指的则是从内部与外部两个角度对如何抑制管理层的“中饱私囊”行为而开展研究,内部公司治理机制如提高薪酬业绩敏感性(Minnick和Noga,2010)<sup>[39]</sup>、增强股权和期权激励(Rego和Wilson,2012)<sup>[7]</sup>、设置更为合理的董事会制度安排等,都可以有效抑制管理层基于自利动机的税收激进行为(Armstrong等,2015)<sup>[8]</sup>,外部公司治理机制如加强外部审计(金鑫和雷光勇,2011<sup>[9]</sup>;雷光勇等,2009<sup>[40]</sup>)、聘请具有行业专长的审计师(谢盛纹和田莉,2014<sup>[11]</sup>;魏春燕,2014<sup>[41]</sup>)、增加机构投资者比例(Chen等,2010<sup>[6]</sup>;Cheng等,2012<sup>[42]</sup>)、改善金融发展环境(王亮亮,2016<sup>[30]</sup>;刘行和叶康涛,2014<sup>[31]</sup>)等亦可有效抑制企业税收激进。

通过对上述文献的梳理发现,就影响企业税收激进的公司治理特征而言,并没有一个较好的划分维度,尽管内外部公司治理机制视角下的研究较多,但是角度过于分散、研究过于片面,而且仅从治理特征是公司内部还是公司外部来划分未免有失偏颇,因为其不能体现公司治理是由一个制度安排组成的整体体系。此外,外部治理机制视角下的研究过于集中在税收征管、审计监督、投资者等方面,尚需从社会监督角度进行考察。有鉴于此,本文将治理因素划分为企业主动与外部监督两个部分或两种角度,确定公司治理水平、媒体关注这两个影响企业税收激进的重要变量,基于管理层成本—收益分析视角,研究公司治理水平、媒体关注与企业税收激进的关系。

### 1. 公司治理水平与企业税收激进

公司治理本质上是保障各利益相关者利益的一整套体制,因此,公司整体治理水平越高,公司

越能有效保护各利益相关者的利益(李维安和姜涛,2007)<sup>[43]</sup>。

从管理层成本—收益角度来看,首先,公司治理水平的提高可以有效减弱股东与管理层之间的代理问题,充分发挥股东的主动监督作用,提高管理层违规行为被发现的风险,并给予管理层足够的监督压力,提高管理层的税收激进成本;其次,公司治理水平的提高必然伴随着公司财务透明度的提升及信息披露的准确性,外部股东与投资者则可以藉此通过公司财务报告与重要事项披露实现对企业的准确评价,管理层采取税收激进行为很可能遭受来自资本市场的反应,例如股票折价、撤出投资等惩罚,这不仅会增加管理层的税收激进成本,亦会降低其基于股权、薪酬的收益;再次,公司治理水平的提高意味着公司在运营效果方面的提升以及在各利益主体之间进行利益分配的公平性保障,这时管理层可能会获得来自股东大会与董事会更为合理的激励方案,有助于弥补管理层放弃税收激进行为而丧失的收益。因此,本文提出如下假设:

H<sub>1</sub>: 公司治理水平越高,企业税收激进程度越低,亦即,公司治理水平对企业税收激进具有抑制作用。

## 2. 媒体关注与企业税收激进

传统的公司治理研究大都是按照委托—代理理论的分析框架展开,强调所有权与经营权的“两权分离”导致股东与管理层之间存在第一类代理成本、控股股东与其他股东之间存在第二类代理成本,从而通过各种制度安排或法律规定来实现公司治理的优化(Shleifer 和 Vishny, 1997)<sup>[44]</sup>。但是,处于转型时期的国家或地区由于法律体系不完善、执法效率低下等原因,无法为公司治理的优化提供可靠的制度保障,因此,需要寻求能够替代正式法律制度安排的机制来实现这一功能。

媒体关注之于企业的监督作用已经得到越来越多学者的认可。例如,Clarkson(1995)<sup>[45]</sup>从利益相关者角度进行了分析,认为影响公司的群体不只包括股东、债权人、供应商、客户、员工这些第一层级的相关者,还包括政府、社会公众、媒体这些第二层级的相关者,而且后者有时更能影响公司的运营及收入。潘功胜(2008)<sup>[46]</sup>则从投资者关系管理角度出发,认为媒体一方面可以向社会及资本市场传递信息;另一方面亦可以监督公司的各种行为。至于从公司治理角度来研究媒体关注的外部治理作用,国内外学者所得到的研究成果亦十分丰富。Miller(2006)<sup>[47]</sup>的研究表明,媒体可以揭示公司的会计丑闻;Dyck等(2008)<sup>[48]</sup>发现,媒体可以敦促企业减少或修正侵害投资者利益的行为;Joe等(2009)<sup>[49]</sup>发现,媒体关注可以提升董事会的工作效率;贺建刚等(2008)<sup>[50]</sup>以五粮液公司作为案例研究对象追踪分析其股利分配与关联交易等行为,并得出结论认为媒体关注不能影响大股东的掏空行为;权小锋和吴世农(2012)<sup>[51]</sup>则从盈余管理的角度进行研究,发现媒体关注可以抑制管理层的主观盈余操纵行为。

那么媒体关注是通过怎样的机制来发挥其外部治理作用的呢? Bushee等(2010)<sup>[52]</sup>在探讨媒体的信息中介功能时认为,媒体能够向市场参与者提供新的、决策有用的以及未被披露过的信息,并藉此可以显著降低盈余公告时的信息不对称程度;李培功和沈艺峰(2010)<sup>[53]</sup>的研究发现,在中国的特殊背景下,媒体关注主要是通过诱发行政介入来实现治理作用的,而对于职业经理人市场,由于职业经理人市场机制尚不够完善,进而导致相应的声誉机制尚不能在其中发挥较大的作用;而于忠泊等(2011)<sup>[54]</sup>的研究结果支持市场压力假设,即所谓媒体关注会给企业管理层带来强大的市场压力,迫使其为了暂时满足市场要求而进行基于应计项目的盈余管理,但亦因应计项目盈余管理的反转性,管理层会更多地关注公司长远的业绩,而媒体关注的公司治理作用则正是体现在对损害公司长期业绩活动的抑制上。诚然,税收规避可以给企业带来间接收益,但当公司的所有权与经营权分离后,学者们发现,管理层避税行为更多地反映了其私人利益,而非追逐最大化会计利润和股东利益。

媒体关注为管理层税收激进行为带来的成本主要有以下三个方面:(1)媒体关注会降低资本

市场上的信息不对称,削弱管理层的信息优势,使得股东与投资者能够更好地了解到公司的运营情况,从而会加大管理层构建复杂交易行为及财务报表的难度;(2)媒体关注可以诱发行政机构介入,使得管理层基于避税的“抽租”行为被发现的风险加大,从而使得管理层税收激进行为的成本往往会大大上升;(3)随着职业经理人市场的不断完善,声誉机制的作用亦会相应提升,媒体一旦曝光管理层的税收激进行为,则将会为其带来不可挽回的声誉损失,甚至影响其职业生涯,这些自然亦会形成媒体关注所带来的管理层税收激进成本。

此外,媒体关注虽可以通过市场给管理者施以压力,亦或渲染投资者情绪从而短期提升盈余(田高良等,2016)<sup>[20]</sup>,然而,其给管理层税收激进行为带来的收益损失亦较为明显。媒体关注更好地向市场披露管理层的机会主义行为,外部投资者基于此信息披露会在股价上给予折价,降低管理层基于股价的薪酬收入(田高良等,2016)<sup>[55]</sup>,即所谓媒体关注会减少管理层税收激进的收益。

就此而言,媒体关注会增加管理层税收激进的成本,同时降低管理层税收激进行为带来的收益,使得管理层税收激进的成本大于收益,因此,本文提出如下假设:

H<sub>2</sub>:媒体关注度越高,企业税收激进程度越低,亦即,媒体关注对企业税收激进具有抑制作用。

### 3. 公司治理水平与媒体关注的交互作用

提升公司治理水平与加强媒体关注作为可以缓解企业代理问题的两种重要机制,都可以起到降低信息不对称、维护各利益相关者利益的作用。其中,公司治理水平的提高通过减弱股东与管理层的代理冲突、发挥股东的监督作用、提高企业高管违规风险,从而给公司高管层带来足够压力,以至于增加企业税收激进的成本和减少企业税收激进的可能性。此外,企业税收激进行为通常亦是媒体关注的“有价值事件”,媒体通过关注和报道企业的税收激进事件获取媒体价值,因此具有报道此类事件和披露的动机。媒体关注对企业税收激进行为起到监督作用,向公众传播企业避税信息和避税行为,并对内部的企业高管和外部的税务监管机构进行独立调查以及后续跟踪报道,因而对税收激进行为起到震慑作用(Kanagaretnam等,2016)<sup>[56]</sup>。媒体关注不仅可以诱发行政机构介入,给予管理层足够大的监督压力,促使企业改正自身行为,亦可以通过负面的媒体报道发挥声誉机制对管理层的约束作用,因此,媒体关注可以成为实现公司治理目标的法律外制度,实现纠正上市企业违规行为、提高政府效率等公司治理功能(李培功和沈艺峰,2010)<sup>[53]</sup>。当媒体关注程度较高时,企业避税等税收激进行为被曝光的几率较高,给社会和政府带来的成本较高(Dowling, 2014)<sup>[57]</sup>,这种成本可分为直接成本(诉讼费用、退缴税、罚款和处罚费等)和间接成本(公司和高管声誉损害等)两种类型。因而,股东和董事会对企业高管层的监督力度更强,即使公司治理水平较低,亦能使企业的税收激进行为减少。由此来看,媒体关注对公司治理水平可能具有替代作用。因此,本文假设媒体关注调节公司治理水平与税收激进之间的关系。

媒体关注所带来的声誉亦是企业的一种无形资产,其会辅助企业获取更多的优势资源,促进企业的进一步发展。此外,企业履行纳税义务亦有出于合规管理的动机,媒体关注带来的巨大市场压力促进控股股东减少与管理层的“合谋”避税行为,大多数企业往往需要通过媒体的报道才能比较深入、准确地了解其内部信息。一方面,媒体关注会减少税收激进的收益,进而减少企业高管层的税收激进行为,媒体关注给管理层税收激进行为带来的收益损失较为明显,媒体关注更好地向市场披露管理层的机会主义行为,外部投资者基于此信息披露会在股价上给予折价,降低管理层基于股价的薪酬收入(田高良等,2016)<sup>[55]</sup>;另一方面,媒体关注将会给税收激进行为带来成本:降低信息不对称性,增加企业高管构建复杂交易行为及财务报表的难度;诱发外界行政机构介入,增加高管避税“抽租”行为的危险;曝光税收激进行为,影响高管的职业声誉。Schlenker等(1974)<sup>[58]</sup>进行实验研究发现,人们在信息不对称的情形下可能进行印象管理,即当管理层将税收激进作为操纵企业的自利行为时,其他利益相关者往往多数处于信息劣势。此时,若公司治理水平较高,股东和董事

会对企业高管的监督机制加强,通过降低信息不对称性来监督高管操纵税收激进,维护众多利益相关者的利益。同时,随着公司治理水平的改善和提高,企业缴纳税款增多,为了构建并维持公司及管理层个人的声誉形象,企业一般不会采取激进的纳税政策,进而高管的税收激进行为减弱。由此来看,公司治理水平对媒体关注可能具有替代作用。因此,本文假设公司治理水平调节媒体关注与税收激进之间的关系。

综上,公司治理水平与媒体关注共同作用于企业税收激进,它们之间可能具有替代作用,亦或,公司治理水平与媒体关注对企业税收激进可能存在此强彼弱的替代效应。因此,本文提出如下假设:

H<sub>3</sub>:媒体关注与公司治理水平对企业税收激进的影响存在替代效应。

### 三、研究设计

#### 1. 样本筛选与数据来源

本文选取2011—2015年中国A股上市公司作为研究样本,上市公司相关数据来自CSMAR数据库和WIND数据库。本文对样本进行如下筛选:①剔除ST和PT、金融行业的公司样本;②由于媒体对公司的关注具有连续性,很可能会包括公司上市前的报道,而且部分变量的计算过程涉及到前面两期的财务数据,因此剔除上市时间少于2年的样本;③参考吴联生(2009)<sup>[59]</sup>的研究,剔除税前利润小于0、有效税率大于1及小于0的样本;④剔除相关变量有缺失值的样本。经过以上处理,最终共获得8173个有效研究样本。

#### 2. 变量说明

(1)因变量。企业税收激进(*Tax\_Agg*)是本文的因变量。金鑫和雷光勇(2011)<sup>[9]</sup>总结了适合中国情境下的三种税收激进程度计算方法:①有效税率(*ETR*),即:(所得税费用—递延所得税费用)/税前利润;②会计账面与实际税负差异(*BTD*),即:[利润总额—(所得税费用—递延所得税费用)/年末所得税率]/上一年资产总额;③固定效应残差法计算的会计账面与实际税负差异(*DD\_BTD*),具体计算公式为: $BTD_{i,t} = \alpha \times TACC_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t}$ ,其中,*BTD*为上述②中的会计账面与实际税负差异;*TACC*为公司总应计项目,即:(净利润—经营活动现金流量净额)/上一年度资产总额; $\mu_i$ 为公司的税负不随时间变化的固定特征部分; $\varepsilon_{i,t}$ 为公司税负差异的变动特征部分;*DD\_BTD*即为 $\mu_i$ 与 $\varepsilon_{i,t}$ 之和。本文采用以上三种方法的计算结果作为企业税收激进的代理变量,其中,*ETR*越小,或*BTD*越大,或*DD\_BTD*越大,意味着企业税收激进的程度越高。

(2)自变量。公司治理水平(*GOV*)与媒体关注(*MEDIA*)是本文的自变量。本文借鉴白重恩等(2005)<sup>[19]</sup>、蒋琰(2009)<sup>[60]</sup>、吴德军(2016)<sup>[61]</sup>关于公司治理水平综合指标的设计,综合第一大股东持股比例(*Topratio*)、股权制衡度(*Ebd*,第二大到第十大股东持股比例和与第一大股东持股比例的比值)、高管持股比例(*Mana*)、独立董事比例(*Indratio*,独立董事人数占董事会人数的比值)、董事会规模(*Bm*,董事会人数的自然对数值)、董事会会议次数(*Bs*,董事会会议次数的自然对数值)、是否国有控股(*State*,国有控股则为1,否则为0)、董事长与总经理是否两职合一(*Dual*,两职合一则为1,否则为0)、是否发行B股或H股(*HB\_share*,发行B股或H股则为1,否则为0)、是否拥有母公司(*Parent*,拥有母公司则为1,否则为0)共10个公司治理变量,藉此比较全面地反映公司治理的水平。本文采用主成分分析法,寻找上述10个公司治理变量的线性组合,并选取第一大主成分作为衡量公司治理水平的指标。在第一大主成分中,第一大股东持股比例、股权制衡度、高管持股比例、独立董事比例、董事会规模、董事会会议次数、是否国有控股、董事长与总经理两职合一、是否发行B股或H股、是否拥有母公司的载荷系数分别为-0.029、0.200、0.933、0.021、-0.142、0.106、-0.166、-0.382、-0.148、-0.915。除了是否发行B股或H股变量之外,其余变量的符号均与

理论预期一致,其中,高管持股比例、是否拥有母公司、董事会会议次数、股权制衡度在公司治理水平指标中占主要作用。

现有研究显示,就媒体关注的测量而言,大部分研究都是选用报纸、刊物等纸质媒体对企业的报道数量,但是,随着互联网的日益发达,人们获取信息的渠道及阅读方式已在发生着深刻的变化,事实上,网络媒体已日渐成为人们了解上市公司信息的主要媒介。有鉴于此,本文采用网络新闻数量作为媒体关注(MEDIA)的代理变量,具体做法为:利用百度新闻的高级搜索功能,将各个上市公司的证券简称逐个键入并执行分时段搜索,得到企业各个年度的新闻报道总数,然后加1取自然对数值,即为本文的自变量。而本文之所以不考虑网络存在的大量转载现象,是因为转载在一定程度上亦意味着网络媒体对该企业的关注程度,转载次数越多,说明企业受到媒体关注的程度越高(陈克兢,2016)<sup>[62]</sup>。

(3)控制变量。本文借鉴Chen等(2010)<sup>[6]</sup>、江轩宇(2013)<sup>[10]</sup>及蔡地和罗进辉(2015)<sup>[23]</sup>的研究,控制影响企业税收激进的相关变量:公司规模(SIZE)、资产负债率(LEV)、资产收益率(ROA)、无形资产比率(INTA)、固定资产比率(PPE)、存货密集度(INVE)、账面市值比(MTB)、投资收益(EQINC)、亏损状况(LOSS)。此外,本文还引入年度及行业虚拟变量,以分别控制年度及行业的相关影响。

本文所涉变量及其度量如表1所示。

表1 变量说明

变量类型	变量名称	变量代码	定义及度量
因变量	企业税收激进	Tax_Agg	三个代理变量:有效税率(ETR)、会计账面与实际税负差异(BTD)、固定效应残差法计算的会计账面与实际税负差异(DD_BTD)
自变量	公司治理水平	GOV	借鉴相关研究成果,选用10个公司治理变量,运用主成分分析法构建的综合指标
	媒体关注	MEDIA	利用百度新闻的高级搜索功能,得到某公司各个时段的新闻报道条数,然后加1取自然对数
控制变量	公司规模	SIZE	公司总资产的自然对数
	资产负债率	LEV	总负债与总资产的比值
	资产收益率	ROA	净利润与平均资产的比值
	无形资产比率	INTA	无形资产净值与总资产的比值
	固定资产比率	PPE	固定资产净值与总资产的比值
	存货密集度	INVE	存货净值与总资产的比值
	账面市值比	MTB	股东权益的市场价值与账面价值的比值
	投资收益	EQINC	投资收益与总资产的比值
	亏损状况	LOSS	虚拟变量,当公司上一年度净利润为负时,取值为1,否则为0
	年度虚拟变量	YEAR	以2011年为参照组,构建年度虚拟变量,若样本属于该年度,则取值为1,否则为0
行业虚拟变量	INDU	以制造业为参照组,构建行业虚拟变量,若样本属于该行业,则取值为1,否则为0	

资料来源:本文整理

### 3. 模型设定

首先,为了检验假设H<sub>1</sub>,本文设定以下计量模型:

$$\begin{aligned}
 Tax\_Agg_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 GOV_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 INTA_{i,t} + \beta_6 PPE_{i,t} \\
 & + \beta_7 INVE_{i,t} + \beta_8 MTB_{i,t} + \beta_9 EQINC_{i,t} + \beta_{10} LOSS_{i,t-1} + \sum YEAR_{i,t} \\
 & + \sum INDU_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{1}$$

其中,  $i$  和  $t$  分别表示企业和年份, 相关变量的定义如表 1 所示;  $\beta_0$  为常数项,  $\beta_1 \sim \beta_{10}$  为各变量的回归系数;  $\varepsilon$  为随机扰动项。

其次, 为了检验假设  $H_2$ , 本文设定以下计量模型:

$$\begin{aligned}
 Tax\_Agg_{i,t} = & \lambda_0 + \lambda_1 MEDIA_{i,t-1} + \lambda_2 SIZE_{i,t} + \lambda_3 LEV_{i,t} + \lambda_4 ROA_{i,t} + \lambda_5 INTA_{i,t} + \lambda_6 PPE_{i,t} \\
 & + \lambda_7 INVE_{i,t} + \lambda_8 MTB_{i,t} + \lambda_9 EQINC_{i,t} + \lambda_{10} LOSS_{i,t-1} + \sum YEAR_{i,t} \\
 & + \sum INDU_{i,t} + \delta_{i,t}
 \end{aligned} \tag{2}$$

其中, 为了控制可能的内生性, 本文将  $MEDIA$  进行滞后一期处理, 其余变量的定义与式 (1) 保持一致;  $\lambda_0$  为常数项,  $\lambda_1 \sim \lambda_{10}$  为各变量的回归系数;  $\delta$  为随机扰动项。

再次, 为了检验假设  $H_3$ , 本文设定以下计量模型:

$$\begin{aligned}
 Tax\_Agg_{i,t} = & \mu_0 + \mu_1 GOV_{i,t} + \mu_2 MEDIA_{i,t-1} + \mu_3 GOV_{i,t} \times MEDIA_{i,t-1} + \mu_4 SIZE_{i,t} + \mu_5 LEV_{i,t} \\
 & + \mu_6 ROA_{i,t} + \mu_7 INTA_{i,t} + \mu_8 PPE_{i,t} + \mu_9 INVE_{i,t} + \mu_{10} MTB_{i,t} + \mu_{11} EQINC_{i,t} \\
 & + \mu_{12} LOSS_{i,t-1} + \sum YEAR_{i,t} + \sum INDU_{i,t} + \theta_{i,t}
 \end{aligned} \tag{3}$$

其中,  $GOV \times MEDIA$  表示公司治理水平与媒体关注的交互项; 其他变量的定义与式 (1)、式 (2) 保持一致;  $\mu_0$  为常数项,  $\mu_1 \sim \mu_{12}$  为各变量的回归系数;  $\theta$  为随机扰动项。

## 四、实证结果与分析

### 1. 描述性统计

表 2 列示了本文主要研究变量的描述性统计结果。从中可见: (1) 通过对衡量企业税收激进 ( $Tax\_Agg$ ) 的三个代理变量  $ETR$  (均值为 0.226, 标准差为 0.137)、 $BTD$  (均值为 -0.003, 标准差为 0.032)、 $DD\_BTB$  (均值为 -0.004, 标准差为 0.032) 的观察, 可以发现不同企业之间的税收激进程度存在较大差异; (2) 公司治理水平指标 ( $GOV$ ) 的均值为 -0.001, 标准差为 0.992, 最小值为 -0.999, 最大值为 2.882, 说明我国企业的公司治理水平普遍较低, 且不同企业之间的公司治理水平差异较大; (3) 媒体关注 ( $MEDIA$ ) 的均值为 6.187 ( $e^{6.187} - 1 \approx 485$  次), 最小值为 0.000 ( $e^{0.000} - 1 \approx 0$  次), 最大值为 10.467 ( $e^{10.467} - 1 \approx 35136$  次), 标准差为 1.743, 说明不同企业受到媒体关注的程度存在很大差异。

表 2 主要研究变量的描述性统计结果

变量	均值	标准差	最小值	最大值	百分位数		
					25%	50%	75%
$ETR$	0.226	0.137	0.006	0.779	0.147	0.195	0.275
$BTB$	-0.003	0.032	-0.121	0.132	-0.017	-0.004	0.008
$DD\_BTB$	-0.004	0.032	-0.125	0.129	-0.017	-0.004	0.008
$GOV$	-0.001	0.992	-0.999	2.882	-0.629	-0.414	0.059
$MEDIA$	6.187	1.743	0.000	10.467	4.823	6.016	6.502
$SIZE$	22.139	1.251	19.777	26.019	21.245	21.954	22.848
$LEV$	0.440	0.208	0.051	0.868	0.274	0.439	0.604



续表 2

变量	均值	标准差	最小值	最大值	百分位数		
					25%	50%	75%
ROA	0.052	0.044	0.001	0.226	0.019	0.041	0.071
INTA	0.048	0.052	0	0.327	0.016	0.035	0.059
PPE	0.224	0.164	0.002	0.709	0.097	0.192	0.318
INVE	0.167	0.161	0	0.779	0.064	0.124	0.204
MTB	2.093	1.896	0.195	10.656	0.844	1.528	2.657
EQINC	0.008	0.017	-0.005	0.099	0	0.001	0.007
LOSS	0.059	0.237	0	1	0	0	0

注:对所有连续型变量做了1% Winsor处理

资料来源:本文整理

### 2. 相关性分析

表3列示了各主要变量之间的 Pearson 相关系数。从表3中可以看到:公司治理水平(GOV)与企业税收激进(Tax\_Agg)的三个代理变量 ETR、BTD、DD\_BTD 的相关性系数分别为 0.128、-0.054、-0.061,且在1%的显著性水平上显著,这与本文的假设 H<sub>1</sub> 预期一致,说明公司治理水平的提高抑制了企业的税收激进行为;媒体关注(MEDIA)与企业税收激进(Tax\_Agg)的三个代理变量 ETR、BTD、DD\_BTD 的相关性系数分别为 0.008、-0.010、-0.019,且在1%的显著性水平上显著,这与本文的假设 H<sub>2</sub> 预期一致,说明媒体关注对企业税收激进具有抑制作用。此外,本文对其中的所有变量进行了膨胀因子检验(VIF值测试),结果发现,所有的VIF值均在3.0左右,有鉴于此,本文后述的多元回归模型不存在多重共线性问题。

表3 主要研究变量的 Pearson 相关系数矩阵

变量	ETR	BTD	DD_BTD	GOV	MEDIA	SIZE	LEV
ETR	1						
BTD	-0.511***	1					
DD_BTD	-0.506***	0.993***	1				
GOV	0.128***	-0.054***	-0.061***	1			
MEDIA	0.008***	-0.010***	-0.019***	0.034***	1		
SIZE	0.143***	-0.024**	-0.022**	-0.272***	0.430***	1	
LEV	0.277***	-0.105***	-0.104***	-0.301***	0.386***	0.532***	1
ROA	-0.329***	0.213***	0.193***	0.107***	-0.132***	-0.086***	-0.361***
INTA	0.055***	-0.050***	-0.038***	-0.022**	0.028**	-0.027**	-0.069***
PPE	-0.024**	0.039***	0.072***	-0.118***	0.121***	0.078***	0.024**
INVE	0.216***	-0.105***	-0.126***	-0.094***	0.098***	0.165***	0.369***
MTB	-0.183***	0.085***	0.079***	0.242***	-0.304***	-0.485***	-0.475***
EQINC	-0.138***	0.261***	0.250***	-0.124***	0.141***	0.019*	-0.029***
LOSS	0.020**	0.033***	0.036***	-0.069***	0.071***	-0.067***	0.107***

  

变量	ROA	INTA	PPE	INVE	MTB	EQINC	LOSS
ROA	1						
INTA	0.004	1					
PPE	-0.124***	0.088***	1				
INVE	-0.164***	-0.244***	-0.388***	1			
MTB	0.390***	0.008	-0.164***	-0.214***	1		

续表 3

变量	ROA	INTA	PPE	INVE	MTB	EQINC	LOSS
EQINC	0.118***	-0.027**	-0.107***	-0.071***	0.027**	1	
LOSS	-0.124***	0.009	0.074***	-0.033***	0.041***	0.096***	1

注：\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5%、10% 的显著性水平上显著，双尾检验

资料来源：本文整理

### 3. 公司治理水平与企业税收激进

表 4 列示了计量模型(1)的回归结果。从表 4 中可以看到,当企业税收激进的代理变量为 ETR 时,公司治理水平(GOV)的系数在 10% 的显著性水平上显著为正;当企业税收激进的代理变量为 BTD 时,公司治理水平(GOV)的系数在 1% 的显著性水平上显著为负;而当企业税收激进的代理变量为 DD\_BT D 时,公司治理水平(GOV)的系数则在 1% 的显著性水平上显著为负,从而验证了假设 H<sub>1</sub>。这一结果说明,当企业的公司治理水平较高时,管理层受到来自股东的监督压力越大,其进行税收激进行为所花费的精力越多,其违规行为被发现的风险亦越大,而投资者亦会通过更为准确的财务信息获知管理层的相关行为,从而给予股价折价的处罚,进而影响管理层基于股权的薪酬收益,使得管理层的税收激进行为成本亦会高于收益,从而抑制管理层税收激进行为的发生。

表 4 公司治理水平与企业税收激进的关系

变量	ETR	BT D	DD_BT D
GOV	0.003* (1.76)	-0.002*** (-4.26)	-0.002*** (-4.74)
SIZE	0.002 (1.40)	0.000 (0.22)	0.000 (0.54)
LEV	0.064*** (6.77)	-0.006*** (-2.71)	-0.007*** (-2.89)
ROA	-0.810*** (-21.67)	0.137*** (14.91)	0.122*** (13.20)
INTA	0.210*** (7.43)	-0.032*** (-4.68)	-0.028*** (-4.02)
PPE	-0.013 (-1.23)	0.013*** (5.06)	0.018*** (6.81)
INVE	0.099*** (7.70)	-0.004 (-1.15)	-0.006* (-1.90)
MTB	0.002** (2.10)	-0.000 (-0.35)	-0.000 (-0.08)
EQINC	-0.923*** (-10.72)	0.435*** (20.64)	0.423*** (19.91)
LOSS	-0.003 (-0.44)	0.004** (2.44)	0.003** (2.25)
Constant	0.156*** (4.54)	-0.015* (-1.79)	-0.018** (-2.19)
INDU、YEAR	控制	控制	控制
R <sup>2</sup>	0.203	0.141	0.135
N	8173	8173	8173

注：\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5%、10% 的显著性水平上显著，双尾检验；括号内数字为 t 值

资料来源：本文整理

4. 媒体关注与企业税收激进

本文接着使用 OLS 法分析媒体关注 (*MEDIA*) 与企业税收激进 (*Tax\_Agg*) 的关系,实证结果发现,媒体关注 (*MRDIA*) 与企业税收激进的三个代理变量 (*ETR*、*BTD*、*DD\_BTD*) 的回归系数均不显著。本文随后进行了 BP 检验,发现 *p* 值都等于 0.000,因此判定式(2)存在严重的异方差性。

为了解决异方差性问题,本文接下来用加权最小二乘法(WLS法)进行回归分析,表5列示了相关结果,从表5中可以看到,当企业税收激进的代理变量为 *ETR* 时,媒体关注 (*MEDIA*) 的系数在 5% 的显著性水平上显著为正,当企业税收激进的代理变量为 *BTD* 时,媒体关注 (*MEDIA*) 的系数在 5% 的显著性水平上显著为负,而当企业税收激进的代理变量为 *DD\_BTD* 时,媒体关注 (*MEDIA*) 的系数则在 1% 的显著性水平上显著为负,从而验证了假设  $H_2$ 。基于管理层税收激进的成本—收益视角分析,这一结果表明,当企业的媒体关注程度较高时,股东和投资者与管理层之间的信息不对称程度会随之降低,而股东和投资者对管理层的监督则会更加严格与方便,这自然会提高管理层构建复杂交易行为与转移财富的难度。与此同时,管理层税收激进行为被曝光的风险亦会增大,这不仅会诱发行政机构介入造成现金损失,亦会影响管理层个人职业形象造成声誉损失。此外,一旦税收激进行为被曝光,投资者会在股价上给予折价,从而影响管理层基于股权的薪酬收益,直至管理层税收激进行为的成本高于收益,进而抑制管理层税收激进行为的发生。

表 5 媒体关注与企业税收激进的关系

变量	<i>ETR</i>	<i>BTD</i>	<i>DD_BTD</i>
<i>MEDIA</i>	0.001 ** (1.98)	-0.002 ** (-2.24)	-0.002 *** (-2.76)
<i>SIZE</i>	0.001 (1.29)	0.002 * (1.76)	0.002 (1.12)
<i>LEV</i>	0.064 *** (4.19)	-0.001 (-1.15)	-0.004 (-1.56)
<i>ROA</i>	-0.875 *** (-10.68)	0.140 *** (7.16)	0.047 *** (3.40)
<i>INTA</i>	0.099 ** (2.34)	-0.006 (-1.06)	-0.007 (-1.07)
<i>PPE</i>	-0.055 *** (-3.48)	0.017 *** (4.95)	0.019 *** (5.65)
<i>INVE</i>	0.054 *** (2.63)	-0.001 (-1.13)	0.006 (1.24)
<i>MTB</i>	0.001 (1.32)	0.002 ** (2.04)	0.002 ** (2.14)
<i>EQINC</i>	-0.898 *** (-6.56)	0.378 *** (8.57)	0.102 ** (2.31)
<i>LOSS</i>	-0.014 * (-1.88)	0.020 *** (7.29)	0.019 *** (5.65)
<i>Constant</i>	0.057 (1.03)	0.031 ** (2.19)	0.007 (0.56)
<i>INDU</i> 、 <i>YEAR</i>	控制	控制	控制
$R^2$	0.198	0.194	0.331
<i>N</i>	8173	8173	8173

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5%、10% 的显著性水平上显著,双尾检验;括号内数字为 t 值

资料来源:本文整理

5. 公司治理水平、媒体关注对企业税收激进的交互影响

表 6 列示了计量模型(3)的结果。从表 6 中可以看到,当企业税收激进的代理变量为 *ETR* 时,公司治理水平(*GOV*)的系数在 1% 的显著性水平上显著为正,媒体关注(*MEDIA*)的系数在 5% 的显著性水平上显著为正,但是,交互项(*GOV × MEDIA*)的系数却在 5% 的显著性水平上显著为负,同理,当企业税收激进的代理变量为 *BTD* 时,公司治理水平(*GOV*)的系数在 1% 的显著性水平上显著为负,媒体关注(*MEDIA*)的系数在 1% 的显著性水平上显著为负,但是交互项(*GOV × MEDIA*)的系数却在 1% 的显著性水平上显著为正。当企业税收激进的代理变量为 *DD\_BTD* 时,公司治理水平(*GOV*)的系数在 1% 的显著性水平上显著为负,媒体关注(*MEDIA*)的系数在 1% 的显著性水平上显著为负,但是交互项(*GOV × MEDIA*)的系数却在 1% 的显著性水平上显著为正。从表 6 中可以看出,公司治理水平与媒体关注的交互项与企业税收激进的三个代理变量(*ETR*、*BTD*、*DD\_BTD*)之间分别呈现显著的负相关、正相关、正相关关系,亦即,在对企业税收激进的影响中,公司治理水平与媒体关注之间存在显著的此消彼长的替代关系。这说明,媒体关注可以成为实现公司治理目标的法律外制度,实现纠正上市企业违规行为、提高政府效率等公司治理功能。亦即,公司治理水平与媒体关注对企业税收激进的影响存在替代效应,因此支持假设  $H_3$ 。

表 6 公司治理水平与媒体关注对企业税收激进的交互影响

变量	<i>ETR</i>			<i>BTD</i>			<i>DD_BTD</i>		
<i>GOV</i>	0.003* (1.76)		0.009*** (2.82)	-0.002*** (-4.26)		-0.004*** (-6.13)	-0.002*** (-4.74)		-0.005*** (-7.12)
<i>MEDIA</i>		0.001** (1.98)	0.002** (2.30)		-0.002** (-2.24)	-0.003*** (-3.57)		-0.002*** (-2.76)	-0.003*** (-3.58)
<i>GOV × MEDIA</i>			-0.008** (-2.03)			0.011*** (10.26)			0.019*** (12.37)
<i>SIZE</i>	0.002 (1.40)	0.001 (1.29)	0.001 (1.58)	0.000 (0.22)	0.002* (1.76)	0.001* (1.70)	0.000 (0.54)	0.002 (1.12)	0.001 (1.58)
<i>LEV</i>	0.064*** (6.77)	0.064*** (4.19)	0.063*** (6.89)	-0.006*** (-2.71)	-0.001 (-1.15)	-0.005* (-1.82)	-0.007*** (-2.89)	-0.004 (-1.56)	-0.002 (-1.44)
<i>ROA</i>	-0.810*** (-21.67)	-0.875*** (-10.68)	-0.613*** (-6.62)	0.137*** (14.91)	0.140*** (7.16)	0.161*** (24.55)	0.122*** (13.20)	0.047*** (3.40)	0.193*** (28.88)
<i>INTA</i>	0.210*** (7.43)	0.099** (2.34)	0.137*** (6.25)	-0.032*** (-4.68)	-0.006 (-1.06)	-0.002 (-1.18)	-0.028*** (-4.02)	-0.007 (-1.07)	-0.005* (-1.90)
<i>PPE</i>	-0.013 (-1.23)	-0.055*** (-3.48)	-0.006*** (-2.19)	0.013*** (5.06)	0.017*** (4.95)	0.031*** (11.28)	0.018*** (6.81)	0.019*** (5.65)	0.058*** (12.37)
<i>INVE</i>	0.099*** (7.70)	0.054*** (2.63)	0.084*** (6.75)	-0.004 (-1.15)	-0.001 (-1.13)	-0.001 (-0.90)	-0.006* (-1.90)	0.006 (1.24)	-0.000 (-0.99)
<i>MTB</i>	0.002** (2.10)	0.001 (1.32)	0.000 (1.05)	-0.000 (-0.35)	0.002** (2.04)	0.000 (1.23)	-0.000 (-0.08)	0.002** (2.14)	0.000 (1.11)
<i>EQINC</i>	-0.923*** (-10.72)	-0.898*** (-6.56)	-1.064*** (-10.83)	0.435*** (20.64)	0.378*** (8.57)	0.226*** (4.17)	0.423*** (19.91)	0.102** (2.31)	0.301*** (11.28)
<i>LOSS</i>	-0.003 (-0.44)	-0.014* (-1.88)	-0.008 (-1.46)	0.004** (2.44)	0.020*** (7.29)	0.025*** (8.94)	0.003** (2.25)	0.019*** (5.65)	0.025*** (8.68)

续表 6

变量	ETR			BTD			DD_BTD		
<i>Constant</i>	0.156*** (4.54)	0.057 (1.03)	0.147*** (2.73)	-0.015* (-1.79)	0.031** (2.19)	-0.509*** (-8.57)	-0.018** (-2.19)	0.007 (0.56)	-0.043*** (-3.52)
<i>INDU, YEAR</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>R<sup>2</sup></i>	0.203	0.198	0.216	0.141	0.194	0.215	0.135	0.331	0.352
<i>N</i>	8173	8173	8173	8173	8173	8173	8173	8173	8173

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5%、10% 的显著性水平上显著,双尾检验;括号内数字为 t 值

资料来源:本文整理

### 6. 内生性问题

从目前的研究来看,公司治理水平 (*GOV*) 与企业税收激进 (*Tax\_Agg*) 之间没有显著的内生性问题,但从实证研究的严谨性出发,本文将变量公司治理水平 (*GOV*) 滞后一期再进行 OLS 回归分析,回归结果显示,公司治理水平 (*GOV*) 对企业税收激进的三个代理变量的回归系数依次为正显著、负显著、负显著,这与前述部分的研究结果相同。因此,假设  $H_1$  依然成立。

本文在前述部分将媒体关注 (*MEDIA*) 作滞后一期处理,以控制可能的内生性问题,接下来本文参考 Dyck 等(2008)<sup>[48]</sup>、权小锋和吴世农(2012)<sup>[51]</sup> 的研究,选用上市年限 (*AGE*,取企业上市年限的自然对数值作为代理变量)作为工具变量,对计量模型(2)进行 2SLS 法回归,以解决变量之间的内生性问题<sup>①</sup>。

本文首先检查媒体关注 (*MEDIA*) 与企业税收激进的三个代理变量 (*ETR*、*BTD*、*DD\_BTD*) 是否存在内生性问题:通过 Hausman 检验得到 *p* 值均远远小于 0.01,说明媒体关注与企业税收激进的各个代理变量之间均在 1% 的显著性水平上存在内生性问题。

接下来,本文利用弱工具变量检验法来检验上市年限 (*AGE*) 是否为弱工具变量,得到的结果为 F 统计量均在 13.20 左右(超过 10),而且 F 统计量的 *p* 值远远小于 0.01,这证实了上市年限 (*AGE*) 不是弱工具变量。因此,本文接着采取 2SLS 回归法来分析媒体关注 (*MEDIA*) 与企业税收激进 (*Tax\_Agg*) 之间的关系。

第一阶段回归的结果显示,工具变量 (*AGE*) 的系数绝对值较高且在 1% 的显著性水平上显著,这表明,内生变量与工具变量具有较高的相关性。而第二阶段回归的结果显示,当税收激进的代理变量为 *ETR* 时,媒体关注 (*MEDIA*) 的系数在 1% 的显著性水平上显著为正;当税收激进的代理变量为 *BTD* 时,媒体关注 (*MEDIA*) 的系数在 1% 的显著性水平上显著为负;而当税收激进的代理变量为 *DD\_BTD* 时,媒体关注 (*MEDIA*) 的系数则在 1% 的显著性水平上显著为负。这表明,在控制了媒体关注与企业税收激进的内生性问题后,媒体关注依旧对企业税收激进具有显著的抑制作用,因此,假设  $H_2$  依然成立。

### 7. 稳健性检验

为了验证研究结果的稳健性<sup>②</sup>,本文将公司治理水平 (*GOV*) 按照综合指标得分进行分类,构

① 限于篇幅,本文在此部分略去了列示公司治理水平(滞后一期)与企业税收激进的关系的回归结果,以及媒体关注与企业税收激进的关系的 2SLS 法第一阶段、第二阶段回归结果,读者若需要,可以向编辑部索取。

② 限于篇幅,本文在此部分略去了列示公司治理水平高低指标与企业税收激进的关系的回归结果,以及公司治理水平高低指标与媒体关注对企业税收激进的交互影响的回归结果,读者若需要,可以向编辑部索取。

建公司治理水平高低指标 ( $GOVO$ ), 即  $GOV$  值大于平均值的取值为 1, 小于平均值的取值为 0, 然后将公司治理水平高低指标 ( $GOVO$ ) 代入计量模型 (1) 进行 OLS 回归分析。回归结果显示, 公司治理水平高低指标 ( $GOVO$ ) 对企业税收激进 ( $Tax\_Agg$ ) 的三个代理变量 ( $ETR$ 、 $BTD$ 、 $DD\_BTD$ ) 的系数依次为正显著、负显著、负显著。实证结果表明, 公司治理水平越高, 企业税收激进的程度越低, 亦即, 公司治理水平对企业税收激进起到抑制作用, 从而假设  $H_1$  得到的结论依然稳健。

接着, 本文将公司治理水平高低指标 ( $GOVO$ ) 替换公司治理水平 ( $GOV$ ), 并以此进行公司治理水平、媒体关注对企业税收激进交互影响的进一步检验。回归结果显示: 当企业税收激进的代理变量为  $ETR$  时, 公司治理水平高低指标 ( $GOVO$ ) 的系数在 5% 的显著性水平上显著为正, 媒体关注 ( $MEDIA$ ) 的系数在 5% 的显著性水平上显著为正, 但是, 交互项 ( $GOVO \times MEDIA$ ) 的系数却在 1% 的显著性水平上显著为负; 当企业税收激进的代理变量为  $BTD$  时, 公司治理水平高低指标 ( $GOVO$ ) 的系数在 1% 的水平上显著为负, 媒体关注 ( $MEDIA$ ) 的系数在 1% 的水平上显著为负, 但是, 交互项 ( $GOVO \times MEDIA$ ) 的系数却在 5% 的水平上显著为正; 当企业税收激进的代理变量为  $DD\_BTD$  时, 公司治理水平高低指标 ( $GOVO$ ) 的系数在 1% 的水平上显著为负, 媒体关注 ( $MEDIA$ ) 的系数在 5% 的水平上显著为负, 但是, 交互项 ( $GOVO \times MEDIA$ ) 的系数却在 1% 的水平上显著为正。实证结果表明, 公司治理水平高低指标和媒体关注的交互项与企业税收激进的三个代理变量 ( $ETR$ 、 $BTD$ 、 $DD\_BTD$ ) 之间分别呈现显著的负相关、正相关、正相关关系, 亦即, 公司治理水平高低指标、媒体关注在影响企业税收激进行为时起到替代作用。因此, 假设  $H_3$  得到的结论稳健。

此外, 本文亦采用了差分方程分别对自变量与因变量进行差分, 带入模型中, 所得系数仍然显著, 再次表明研究结论具有一定的稳健性。

## 五、进一步研究

国有企业与民营企业在经营目标、制度约束等方面存在较大差异, 因此, 其各自所承担的税负水平亦不相同。如吴联生 (2009)<sup>[59]</sup> 发现, 上市公司的国有股权比例越高, 有效税率越高, 非税收优惠公司的国有股权正向税负效应显著高于税收优惠公司。而民营企业因为经常受到“税收歧视”, 导致其适用的所得税税率较高, 因此, 具有更强的动机进行避税活动 (李维安和徐业坤, 2013)<sup>[4]</sup>。即使在国有企业这一群体中, 由中央政府控制的中央国有企业与由地方政府控制的地方国有企业亦会由于所有者与监管者的不同而在许多方面表现出较大的差异 (Chang 和 Wong, 2004)<sup>[63]</sup>。如刘行和李小荣 (2012)<sup>[64]</sup> 在比较中央国有企业与地方国有企业的避税动机时就发现, 由于中央政府为保证国家战略不受影响一直重点扶持中央国有企业, 因此, 它们不会成为扩充财政收入的主要来源, 同时, 中央政府由于掌握国家财政的集中控制权, 因而, 充裕的财政收入降低了对中央国有企业税收资源的需求, 而地方国有企业则不同, 因为地方政府面临财政紧张时通常会把地方国有企业作为“提款机”, 同时, 地方政府的监督与考核亦降低了地方政府与地方国有企业之间的信息不对称, 使得管理层的自利行为更难进行。因此, 在避税动机方面, 民营企业高于中央国有企业, 亦高于地方国有企业。

改善公司治理水平可以降低所有者与经营者之间的信息不对称程度, 这主要是通过减弱股东的信息劣势来给予管理层监督压力以及通过市场折价来降低管理层税收激进的程度。但是, 中央国有企业的控股股东是由国家政府代表, 其在一定程度上存在着所有者缺位的现象; 地方国有企业避税动机本身较弱; 民营企业因其特殊的公司治理结构而导致其控股股东与其他股东之间的利益冲突严重, 控股股东与管理层共同“抽租”行为的可能性上升。因此, 公司治理水平的提升或改善

在不同实际控制人性质的企业中会存在差异。

本文将总样本数据按照 WIND 数据库中关于企业实际控制人性质分为中央国有企业、地方国有企业、民营企业三个子样本,并分别采用 OLS 法进行回归分析<sup>①</sup>。回归结果显示:在中央国有企业子样本中,公司治理水平 (*GOV*) 对企业税收激进 (*Tax\_Agg*) 的三个代理变量 *ETR*、*BTD*、*DD\_BTD* 的系数均不显著;在地方国有企业子样本中,公司治理水平 (*GOV*) 对企业税收激进 (*Tax\_Agg*) 的三个代理变量 *ETR*、*BTD*、*DD\_BTD* 的系数亦均不显著;而在民营企业子样本中,公司治理水平 (*GOV*) 对代理变量 *ETR* 的系数在 10% 的显著性水平上显著为正,对代理变量 *BTD* 的系数在 1% 的显著性水平上显著为负,对代理变量 *DD\_BTD* 的系数则在 1% 的显著性水平上显著为负。基于不同实际控制人性质企业的管理层税收激进成本—收益视角分析,这一结果说明:中央国有企业虽然没有受到地方政府的行政干预,加之中央政府的扶持及财政的丰盈没有对中央国有企业有过高的税收要求,导致相较于地方国有企业具有较高的避税动机,但是,公司治理水平的改善主要体现在权利在股东、董事会与管理层之间分配更加均衡(例如股权制衡度、董事会治理等方面),由于中央国有企业所有者缺位现象严重,并不能对管理层产生较大的实际影响,因而,公司治理水平对中央国有企业的税收激进影响(抑制作用)亦不显著;地方国有企业受到地方政府的监督考核及行政干预较多,与地方政府之间信息不对称程度较低,管理层难以通过构建复杂的交易行为或财务报表进行避税,而且地方国有企业管理层的薪酬敏感性较低,因此,其避税动机最弱,公司治理水平对企业税收激进的抑制作用不显著;民营企业由于受到税收歧视现象比较普遍,加之管理层与控股股东之间信息不对称现象十分严重,造成民营企业管理层的避税动机比较强烈,而公司治理水平的改善降低了这种信息不对称程度,使得股东与投资者能够较好地发挥其对管理层的监督作用,管理层亦会受益于公司治理水平提高所带来的更为合理的薪酬契约,因而,显著降低了税收激进程度,亦即,公司治理水平对民营企业税收激进具有显著的抑制作用。

如前所述,在避税动机方面,民营企业高于中央国有企业,亦高于地方国有企业。具体到媒体关注的外部治理作用来说,中央国有企业虽然由于所有者缺位导致其管理层避税动机较强,但是,管理层一般都具有行政级别,一旦税收激进行为被媒体曝光,很可能影响其晋升途径,因此,媒体关注的声誉机制会提升中央国有企业管理层的税收激进成本;地方国有企业由于其受到地方政府的税收压力及行政干预,其管理层自身避税动机就较弱,而且管理层亦没有较强的薪酬业绩敏感度,因此,媒体关注所发挥的削弱管理层信息优势、诱发行政介入、渲染投资者情绪等作用亦不会显著影响地方国有企业的税收激进程度;民营企业由于股东与管理层之间的转换成本较低,媒体关注可以发挥重要作用,但管理层的税收激进收益要取决于投资者是否能识别会税差异,如果不能识别,则使得管理层税收激进收益大于成本,如果能够识别,则使得管理层税收激进成本大于收益。因此,媒体关注的具体影响有待实证研究。

按照前述方法,本文得到了关于媒体关注、实际控制人性质与企业税收激进之关系的回归结果,从中可以看到:在中央国有企业子样本中,媒体关注 (*MEDIA*) 对代理变量 *ETR* 的系数在 10% 的显著性水平上显著为正,对代理变量 *BTD* 的系数在 5% 的显著性水平上显著为负,对代理变量 *DD\_BTD* 的系数则在 5% 的显著性水平上显著为负;在地方国有企业子样本中,媒体关注 (*MEDIA*) 对企业税收激进 (*Tax\_Agg*) 的三个代理变量 *ETR*、*BTD*、*DD\_BTD* 系数均不显著;在民营企业子样本中,媒体关注 (*MEDIA*) 对代理变量 *ETR* 的系数在 10% 的显著性水平上显著为正,对

<sup>①</sup> 限于篇幅,本文在此部分略去了列示公司治理水平、实际控制人性质与企业税收激进的关系,以及媒体关注、实际控制人性质与企业税收激进的关系的相关回归结果,读者若需要,可以向编辑部索取。

代理变量 *BTD* 的系数在 5% 的显著性水平上显著为负,对代理变量 *DD\_BTD* 的系数则在 5% 的显著性水平上显著为负。这一结果说明:中央国有企业的管理层因为大都具有行政级别,而媒体关注会对其造成强大的市场压力,一旦税收激进行为被曝光,其晋升途径将会受到很大影响,声誉机制的作用大大提高了中央国有企业管理层税收激进的成本,因此,媒体关注对中央国有企业税收激进具有显著的抑制作用;地方国有企业因其受到地方政府的严格监管及行政干预,管理层避税动机较弱,因此,媒体关注对地方国有企业税收激进的抑制作用并不显著;民营企业具有最强的避税动机,而且经常出现管理层与控股股东“合谋”避税的行为,但是,由于媒体关注降低了投资者的信息不对称程度,中小股东会采取“用脚投票”的方式进行惩罚,这些不仅会影响公司业绩的提升,亦会对管理层自利行为进行严格监督,因此,媒体关注对民营企业税收激进同样具有显著的抑制作用。

## 六、研究结论与政策建议

本文将治理因素划分为企业主动与外部监督两部分,并基于管理层成本—收益分析视角,利用 2011—2015 年中国 A 股上市公司的 8173 个有效研究样本,就公司治理水平、媒体关注对企业税收激进的分别影响以及二者对企业税收激进的交互作用进行了实证研究。本文还根据企业实际控制人性质的不同,将研究样本分为中央国有企业、地方国有企业及民营企业三个子样本,进一步就公司治理水平、媒体关注对实际控制人性质不同企业的税收激进的影响进行了实证研究。

研究结果表明:(1)根据主成分分析结果的显示,加强股权制衡度与董事会治理可以有效提升公司治理水平,而公司治理水平的改善可以减少股东和投资者与管理层之间的代理成本,发挥股东的监督主动性,提高管理层进行税收激进行为的成本并且降低其基于股权的薪酬收益,进而抑制管理层税收激进的程度;(2)媒体关注可以降低股东和投资者与管理层之间的信息不对称程度,增加管理层税收激进行为被发现的风险,并可利用行政介入及声誉机制提高管理层税收激进的成本,进而减少管理层税收激进行为的发生;(3)媒体关注可以成为实现公司治理目标的法律外制度,并可藉此实现纠正上市企业违规行为、提高经营效率等公司治理功能,公司治理水平与媒体关注对企业税收激进的影响存在替代效应;(4)公司治理水平对中央国有企业及地方国有企业的税收激进的抑制作用均不显著,对民营企业的税收激进则具有显著的抑制作用,而媒体关注对中央国有企业及民营企业的税收激进均具有显著的抑制作用,对地方国有企业的税收激进的抑制作用则不显著。

本文补充与拓展了基于公司治理视角的企业税收激进研究,并为从企业与政府两个层面抑制企业税收激进提供了经验证据,对税收监管及投资者利益保护亦具有借鉴意义。由此,本文提出如下政策建议:(1)企业需要建立完善的公司治理机制,如优化股权结构、提高董事会治理效率、改进监事会监督等,通过公司治理机制的完善,实现利益相关者关系的良好维护及利益保护,同时要特别注重公司治理水平对企业税收激进的影响;(2)监管部门应充分重视管理层税收激进的自利行为对投资者利益保护的负面效应,充分发挥媒体关注对公司的外部治理作用,进而保护中小投资者的利益,这点对中国当前转型经济时期的资本市场发展亦具有重要意义;(3)对企业税收激进的抑制作用需要充分考虑公司治理水平与媒体关注两者的交互影响作用,在不同公司治理水平、不同媒体关注度的情形下,须充分考虑两者之中另一维度的改进,以尽可能有效地抑制企业税收激进;(4)不同实际控制人性质的企业所具有的治理结构不同,所面临的外部治理环境亦存在差异,因此,须充分考虑不同实际控制人性质企业自身的公司治理水平以及外部媒体关注对其税收激进抑制作用的差异性,其中,对中央国有企业须充分发挥媒体关注的声誉机制作用,而对民营企业则须从改善公司治理水平与加强媒体监督两个方面着手。



参考文献

- [1] Desai, M. A., A. Dyck, and L. Zingales. Theft and Taxes[J]. *Journal of Financial Economics*, 2007, 84, (3): 591 - 623.
- [2] Gupta, S., and K. Newberry. Determinants of Variability in Corporate Effective Tax Rates: Evidence from Longitudinal Data[J]. *Journal of Accounting and Public Policy*, 1997, 16, (1): 1 - 34.
- [3] Rego, S. O. Tax-Avoidance Activities of US Multinational Corporations[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2003, 20, (4): 805 - 833.
- [4] 李维安,徐业坤. 政治身份的避税效应[J]. 北京:金融研究, 2013, (3): 114 - 129.
- [5] 郑红霞,韩梅芳. 基于不同股权结构的上市公司税收筹划行为研究——来自中国国有上市公司和民营上市公司的经验证据[J]. 北京:中国软科学, 2008, (9): 122 - 131.
- [6] Chen, S., X. Chen, Q. Cheng, and T. Shevlin. Are Family Firms More Tax Aggressive than Non-Family Firms? [J]. *Journal of Financial Economics*, 2010, 95, (1): 41 - 61.
- [7] Rego, S. O., R. Wilson. Equity Risk Incentives and Corporate Tax Aggressiveness[J]. *Journal of Accounting Research*, 2012, 50, (3): 775 - 810.
- [8] Armstrong, C. S., J. L. Blouin, A. D. Jagolinzer, and D. F. Larcker. Corporate Governance, Incentives, and Tax Avoidance[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2015, 60, (1): 1 - 17.
- [9] 金鑫,雷光勇. 审计监督、最终控制人性与税收激进度[J]. 北京:审计研究, 2011, (5): 98 - 106.
- [10] 江轩宇. 税收征管、税收激进与股价崩盘风险[J]. 天津:南开管理评论, 2013, (5): 152 - 160.
- [11] 谢盛纹,田莉. CEO 权力、审计行业专长与税收激进度[J]. 南京:审计与经济研究, 2014, (5): 31 - 39.
- [12] 蔡宏标,饶品贵. 机构投资者、税收征管与企业避税[J]. 北京:会计研究, 2015, (10): 59 - 65.
- [13] Slemrod, J. The Economics of Corporate Tax Selfishness[J]. *National Tax Journal*, 2004, 57, (4): 877 - 899.
- [14] Chen, K. P., and C. Y. C. Chu. Internal Control versus External Manipulation: A Model of Corporate Income Tax Evasion[J]. *The RAND Journal of Economics*, 2005, 36, (1): 151 - 164.
- [15] Crocker, K. J., and J. Slemrod. Corporate Tax Evasion with Agency Costs[J]. *Journal of Public Economics*, 2005, 89, (9): 1593 - 1610.
- [16] Hanlon, M., and S. Heitzman. A Review of Tax Research[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2010, 50, (2): 127 - 178.
- [17] Kim, J. B., Y. Li, and L. Zhang. Corporate Tax Avoidance and Stock Price Crash Risk: Firm-Level Analysis[J]. *Journal of Financial Economics*, 2011, 100, (3): 639 - 662.
- [18] 刘行,叶康涛. 企业的避税活动会影响投资者效率吗? [J]. 北京:会计研究, 2013, (6): 47 - 53.
- [19] 白重恩,刘俏,陆洲,宋敏,张俊喜. 中国上市公司治理结构的实证研究[J]. 北京:经济研究, 2005, (2): 81 - 91.
- [20] 田高良,司毅,韩洁,卞一洋. 媒体关注与税收激进——基于公司治理视角的考察[J]. 哈尔滨:管理科学, 2016, (2): 104 - 121.
- [21] Wilson, R. An Examination of Corporate Tax Shelter Participants[J]. *The Accounting Review*, 2009, 84, (2): 969 - 999.
- [22] Chyz, J. A. Personally Tax Aggressive Executives and Corporate Tax Sheltering[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2013, 56, (2): 311 - 328.
- [23] 蔡地,罗进辉. CEO 类型影响家族企业的税收激进程度吗? [J]. 北京:经济管理, 2015, (9): 63 - 72.
- [24] Armstrong, C. S., J. L. Blouin, and D. F. Larcker. The Incentives for Tax Planning[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2012, 53, (1): 391 - 411.
- [25] 李维安,徐建. 董事会独立性、总经理继任与战略变化幅度——独立董事有效性的实证研究[J]. 天津:南开管理评论, 2014, (1): 4 - 13.
- [26] 金鑫,俞俊利. 政府治理、终极控制与上市公司税收激进行为[J]. 武汉:中南财经政法大学学报, 2015, (5): 117 - 125.
- [27] Boone, J. P., I. K. Khurana, and K. K. Raman. Religiosity and Tax Avoidance[J]. *The Journal of the American Taxation Association*, 2012, 35, (1): 53 - 84.
- [28] Hoi, C. K., Q. Wu, and H. Zhang. Is Corporate Social Responsibility Associated with Tax Avoidance: Evidence from Irresponsible CSR Activities[J]. *The Accounting Review*, 2013, 88, (6): 2025 - 2059.
- [29] Higgins, D., T. C. Omer, and J. D. Phillips. The Influence of A Firm's Business Strategy on Its Tax Aggressiveness[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2015, 32, (2): 674 - 702.
- [30] 王亮亮. 金融危机冲击、融资约束与公司避税[J]. 天津:南开管理评论, 2016, (1): 155 - 168.
- [31] 刘行,叶康涛. 金融发展、产权与企业税负[J]. 北京:管理世界, 2014, (3): 41 - 52.
- [32] Desai, M. A., and D. Dharmapala. Corporate Tax Avoidance and Firm Value[J]. *The Review of Economics and Statistics*, 2009, 91, (3): 537 - 546.

- [33] Gaertner, F. B. CEO After-Tax Compensation Incentives and Corporate Tax Avoidance[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2014, 31, (4): 1077 – 1102.
- [34] Fama, E. F., and M. C. Jensen. Separation of Ownership and Control[J]. *The Journal of Law & Economics*, 1983, 26, (2): 301 – 325.
- [35] Badertscher, B. A., S. P. Katz, and S. O. Rego. The Separation of Ownership and Control and Corporate Tax Avoidance[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2013, 56, (2): 228 – 250.
- [36] 廖歆歆, 刘运国. 企业避税、信息不对称与管理层在职消费[J]. *天津: 南开管理评论*, 2016, (2): 87 – 99.
- [37] 黄蓉, 易阳, 宋顺林. 税率差异、关联交易与企业价值[J]. *北京: 会计研究*, 2013, (8): 47 – 53.
- [38] Austin, C. R., and R. J. Wilson. Are Reputational Costs a Determinant of Tax Avoidance? [R]. SSRN Working Paper, 2015.
- [39] Minnick, K., and T. Noga. Do Corporate Governance Characteristics Influence Tax Management? [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2010, 16, (5): 703 – 718.
- [40] 雷光勇, 李书锋, 王秀娟. 政治关联、审计师选择与公司价值[J]. *北京: 管理世界*, 2009, (7): 145 – 155.
- [41] 魏春燕. 审计师行业专长与客户的避税程度[J]. *北京: 审计研究*, 2014, (2): 74 – 83.
- [42] Cheng, C. S. A., H. H. Huang, Y. Li, and J. Stanfield. The Effect of Hedge Fund Activism on Corporate Tax Avoidance[J]. *The Accounting Review*, 2012, 87, (5): 1493 – 1526.
- [43] 李维安, 姜涛. 公司治理与企业过度投资行为研究——来自中国上市公司的证据[J]. *北京: 财贸经济*, 2007, (12): 56 – 62.
- [44] Shleifer, A., and R. W. Vishny. A Survey of Corporate Governance[J]. *Journal of Finance*, 1997, 52, (2): 737 – 783.
- [45] Clarkson, M. A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance[J]. *Academy of Management Review*, 1995, 20, (1): 92 – 117.
- [46] 潘功胜. 上市公司投资者关系管理[M]. *北京: 中国金融出版社*, 2008.
- [47] Miller, G. S. The Press as A Watchdog for Accounting Fraud[J]. *Journal of Accounting Research*, 2006, 44, (5): 1001 – 1033.
- [48] Dyck, A., N. Volchkova, and L. Zingales. The Corporate Governance Role of the Media: Evidence from Russia[J]. *Journal of Finance*, 2008, 63, (3): 1093 – 1135.
- [49] Joe, J. R., H. Louis, and D. Robinson. “Managers and Investors” Responses to Media Exposure of Board Ineffectiveness[J]. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2009, 44, (3): 579 – 605.
- [50] 贺建刚, 魏明海, 刘峰. 利益输送、媒体监督与公司治理: 五粮液案例研究[J]. *北京: 管理世界*, 2008, (10): 141 – 150.
- [51] 权小锋, 吴世农. 投资者注意力、应计误价与盈余操纵[J]. *北京: 会计研究*, 2012, (6): 46 – 53.
- [52] Bushee, B. J., J. E. Core, and W. Guay. The Role of the Business Press as An Information Intermediary[J]. *Journal of Accounting Research*, 2010, 48, (1): 1 – 19.
- [53] 李培功, 沈艺峰. 媒体的公司治理作用: 中国的经验证据[J]. *北京: 经济研究*, 2010, (4): 14 – 27.
- [54] 于忠泊, 田高良, 齐保垒, 张皓. 媒体关注的公司治理机制——基于盈余管理视角的考察[J]. *北京: 管理世界*, 2011, (9): 127 – 140.
- [55] 田高良, 司毅, 李星, 秦岭. 公司治理视角下的税收激进研究[J]. *北京: 财务研究*, 2016, (5): 68 – 76.
- [56] Kanagaretnam, K., J. Lee, C. Y. Lim, and G. J. Lobo. Cross-Country Evidence on the Role of Independent Media in Constraining Corporate Tax Aggressiveness[J]. *Journal of Business Ethics*, 2016, 133, (4): 1 – 24.
- [57] Dowling, G. R. The Curious Case of Corporate Tax Avoidance: Is It Socially Irresponsible? [J]. *Journal of Business Ethics*, 2014, 124, (1): 173 – 184.
- [58] Schlenker, B. R., S. J. R. Soraci, and P. A. Schlenker. Self-Presentation as A Function of Performance Expectations and Performance Anonymity[J]. *Social Psychological Bulletin*, 1974, 20, (1): 152 – 154.
- [59] 吴联生. 国有股权、税收优惠与公司税负[J]. *北京: 经济研究*, 2009, (10): 109 – 120.
- [60] 蒋琰. 权益成本、债务成本与公司治理: 影响差异性研究[J]. *北京: 管理世界*, 2009, (11): 144 – 155.
- [61] 吴德军. 公司治理、媒体关注与企业社会责任[J]. *武汉: 中南财政政法大学学报*, 2016, (5): 110 – 117.
- [62] 陈克兢. 媒体关注、政治关联与上市公司盈余管理[J]. *太原: 山西财经大学学报*, 2016, (11): 81 – 91.
- [63] Chang, E. C., and S. M. Wong. Political Control and Performance in China's Listed Firms[J]. *Journal of Comparative Economics*, 2004, 32, (4): 617 – 636.
- [64] 刘行, 李小荣. 金字塔结构、税收负担与企业价值: 基于地方国有企业的证据[J]. *北京: 管理世界*, 2012, (8): 91 – 105.

# The Level of Corporate Governance, Media Coverage and Corporate Tax Aggressiveness

YAN Ruo-sen<sup>1</sup>, QIAN Jing-jing<sup>2</sup>, QI Hao<sup>1</sup>

(1. Economics and Management School, Wuhan University, Wuhan, Hubei, 430072, China;

2. Economics and Management School, Nanchang University, Nanchang, Jiangxi, 330031, China)

**Abstract:** It is of great significance to explore what factors affect the corporate tax revenue radicalization and enhance the corporate value. The perfect corporate governance can effectively reduce the possibility of management to seek private interests and safeguard the interests of stakeholders. With the development of the Internet, the media is playing a more and more important role in our daily life, and it is regarded as an important external corporate governance power in the period of transition economy, which can effectively alleviate the problem of various agents. Based on the perspective of corporate governance, combined with the institutional background of China, it is very important to study how the level of corporate governance and the media coverage play role in the corporate tax aggressiveness.

We build the level of corporate governance index using the principal component analysis method and take advantage of 8,173 observations from A share listed firms in China from the year 2011 to 2015 to test the above research questions. The results show that the level of corporate governance and the corporate tax aggressiveness has inhibitory effect, and the inhibitory effect was significant only in private enterprises sample and not significant in the central state-owned enterprises or local state-owned enterprises. The improvement of media coverage also has an inhibitory effect on corporate tax aggressiveness, which is significant in the sample of central state-owned enterprises and private enterprises. There is substitution effect in the influence of the level of corporate governance and media coverage on corporate tax aggressiveness.

The innovation of this article will be mainly reflected in the following points: (1) Breaking the traditional corporate governance division defined by the internal governance mechanism and the external governance mechanism, the governance factors are divided into two parts or two angles: the enterprise initiative and the external supervision; (2) Constructing an index that fully reflects the level of corporate governance and use it to test the impact of corporate governance on corporate tax aggressiveness; (3) Examining whether the impact of corporate governance and media coverage on corporate tax aggressiveness is complementary or substitution; (4) Examining the taxation impact of corporate governance and media coverage on central SOEs, local state-owned enterprises and private-owned enterprises.

This article from the enterprise initiative and external supervision two aspects of corporate tax aggressiveness for empirical research, supplement and expand the research of corporate tax aggressiveness from the perspective of corporate governance, has a certain theoretical and practical significance for the tax supervision and investor protection. Enterprises should speed up the optimization and perfection of corporate governance mechanism, including optimizing the ownership structure, improving the governance efficiency of the board of directors, improving the supervision of the board of supervisors, paying special attention to the influence of corporate governance level on corporate tax aggressiveness. The government should gradually reform the media market and give full play to the role of external governance to protect the interests of small investors. And according to the actual situation, taking into account the nature of the actual controller and the substitution effect between them, we should adopt a reasonable method to restrain the corporate tax aggressiveness, especially, when considering the inhibitory effect of corporate tax aggressiveness, we should take fully into account the interaction between corporate governance and media coverage, and in the case of different level of corporate governance and different degree of media coverage, we should take fully into account the improvement of the other dimension, in order to effectively restrain the corporate tax aggressiveness as effectively as possible.

**Key Words:** level of corporate governance; media coverage; corporate tax aggressiveness; the nature of the actual controller; substitution effect

**JEL Classification:** D22, M10, M41

**DOI:**10.19616/j.cnki.bmj.2018.07.002

(责任编辑:王海兵)