

税收征管与企业金融化

王宜峰¹ 魏兴凯²

摘 要 税收征管不仅发挥了保证国家收入、稳定社会发展的重要作用,还会对企业运营产生重要影响。在当前经济“脱实向虚”问题愈演愈烈的情况下,从政策角度出发研究税收征管对企业金融化的影响具有重要的理论意义和现实意义。本文以 2012—2020 年 A 股上市公司为样本,利用金税三期这一准自然实验,应用多期双重差分模型(DID)研究税收征管对企业金融化的影响。研究发现,金税三期显著促进企业金融化。机制分析表明,金税三期给企业运营带来冲击,通过现金流机制和成本机制激发了企业储蓄动机进而促进企业金融化,现金流冲击大和实体盈利能力差的企业受到的促进作用更强。进一步研究发现,金税三期增加了短期金融投资、抑制了企业金融投机动机、提高了企业的实体投资效率。本文丰富了税收征管经济后果和企业金融化影响因素的研究,也为增强金融业对实体经济服务能力提供重要的思路。

关键词 税收征管;企业金融化;储蓄动机

0 引言

党的二十大报告指出,要“坚持把发展经济的着力点放在实体经济上”,这是针对我国经济发展过程中的问题提出的。近年来,我国金融业发展对实体经济发展有一定促进作用,但是,非金融企业对金融资产投资规模的增加也带来一些问题。例如,在微观层面,企业金融化挤占企业的实体投资,企业实体投资率不断下降导致企业偏离主营业务,进而抑制实体企业的主业发展(杜勇等, 2017);在宏观层面,企业金融化造成了资金“空转”和经济“脱实向虚”现象,不利于我国实体经济的发展。企业是经济发展的动力,实体经济是国家繁荣和发展的本源,那么,如何抑制企业金融投机动机,如何发挥金融化的预防储蓄功能?研究清楚这些问题对促进实体经济发展、发挥金融业服务实体经济的作用

1 王宜峰,广西师范大学经济管理学院副教授,E-mail:gxsdwyf@163.com。

2 魏兴凯(通信作者),广西师范大学经济管理学院硕士研究生,E-mail:wxk1305778023@163.com。

和实现经济高质量发展具有重要意义。再者,企业金融化是一个市场失灵的表现(向海凌等,2020),因此,通过政策角度解决该问题是完善我国经济体制的一个重要途径。

现有文献对企业金融化的研究主要体现在两个方面。一是企业金融化的动机。现有文献认为金融化的动机主要包括储蓄动机和投机动机。企业金融化的储蓄动机是指,企业为了防止未来现金流冲击和资金短缺而配置金融资产(余怒涛等,2021),当企业未来现金流受到冲击时,可以通过出售金融资产缓解资金压力以维持正常的生产经营。通常,未来现金流不确定、融资约束大的企业金融储蓄动机更强(胡奕明等,2017)。企业金融化的投机动机是指,企业为了追逐高回报而配置金融资产(胡奕明等,2017)。企业金融化投机动机主要归因于两类代理问题的影响(余怒涛等,2021),管理层对企业投资具有自由裁量权,并且有动机通过配置高收益的金融资产谋求私有收益,因此,第一类代理问题会加剧企业金融投机。此外,管理层可能与大股东合谋,通过占有其他投资者的资金而金融化,由于信息不对称,其他投资者难以及时发现此类行为,所以第二类代理问题也会加剧企业金融投机。因此,可以通过提高公司治理能力和信息透明度缓解企业两类代理问题,进而抑制企业投机动机下的金融化。二是企业金融化的影响因素。现有文献对该问题的研究主要从企业运营、金融市场和政策角度出发,研究企业代理成本和信息透明度等对企业金融化的影响。例如,代理问题的缓解可以优化公司治理水平、加强股东对管理层投资行为的监督,从而抑制企业的金融投机行为(杨兴全和张记元,2022)。黄海涛等(2020)研究发现,信息透明度的提高有利于外部投资者对于企业管理层短视行为的监管,进而降低企业金融化。由此可见,公司治理问题和信息不对称都会对企业配置金融资产行为产生影响。

为了促进实体经济发展,近年来税收征管成为完善我国经济制度和影响企业运行的重要手段之一。税收职能部门作为公司特殊的“股东”能够通过外部治理机制发挥公司治理作用,也可以通过加强信息共享减少信息不对称问题,还可以“震慑”企业减少其避税动机等等。具体而言,税收征管主要通过征税效应、桥梁效应和治理效应三种途径发挥作用:首先,征税效应是指税收征管通过加强政府对企业运营的监管,减少企业避税行为。例如,于文超等(2018)研究认为,政府通过基层税务人员的约谈和实地核查给企业带来信誉的负面影响,迫使企业自查补税,减少企业避税行为,进而影响企业现金流和融资约束。其次,桥梁效应是指税收征管通过建立信息评价体系和信息共享机制,增加企业信息透明度进而减少企业信息不对称带来的问题。例如,税务机关可以作为第三方信息中介,提高企业信息透明度(孙雪娇等,2019),从而增强投资者对企业金融投资的监管。再者,治理效应是指税务部门通过外部治理机制参与公司

治理并对企业运营情况进行监督,缓解了企业代理问题。政府作为企业的一员“股东”有强烈的动机希望企业保持良好的治理状态,而且,政府独有的稽查能力和权力可以及时发现企业的代理问题并制止企业的代理行为(蔡昌等,2021),有利于企业规范企业管理层金融投资操作。除此之外,也有研究发现,税收征管提高了企业信息透明度,进而降低了企业的盈余管理程度(李增福等,2021)。综上所述,税收征管主要通过提高企业治理能力和信息透明度以及减少企业避税行为,对企业投资决策产生影响。

我国税收征管体系的完善和发展主要依托金税工程,从1994年开始到现在已经完成了金税一期、二期和三期工程的建设,并在2020年末开启金税四期工程。金税工程推进了我国税收征管体系现代化,逐渐建立起一个覆盖全国各级国地税、所有税种、所有工作环节的全国性税收征管系统(李增福和朱进,2022)。金税一期、二期工程通过建立防伪税控和交叉稽核两个体系加强增值税专用发票管理,打击了偷税漏税行为,但是仍然存在稽核漏洞、覆盖范围小等局限性。由此,国务院批准在2013年开始分步实施金税三期工程,全面利用大数据、云计算等信息技术手段提高税务部门税收征管水平,确定了“一个平台、两级处理、三个覆盖、四个系统”的工作目标。金税三期实现了基于一个平台全面支持涉税信息的交叉审核和共享利用;构建了以省局为主、税务总局为辅的数据处理机制使税务监管更加严密;实现了各个工作环节、各个税种和各层级国地税的全面覆盖,加强了信息共享和运作;涵盖了四个信息管理应用系统全方位多角度监控企业异常财务指标,极大地提高了税收征管水平。

综上所述,企业金融化与公司治理缺失、信息不透明等因素密切相关,税收征管可能通过加强企业外部治理和提高信息透明度为企业金融化问题提供可能的解决方案。金税三期工程作为近年来完善和发展税收征管体系的重要举措,相较于金税一期、二期工程,其利用税收信息化技术实现了对所有税种的覆盖,有利于税务机关更加全面地掌握涉税信息,极大地提高了政府税收征管能力。金税三期的实施采取个别地区试点、逐步开放的方式,这种差异化制度变革的过程满足准自然实验的性质,为研究税收征管对企业的影响提供契机。在当前经济形势下,研究税收征管对企业金融化的影响具有重要的理论和现实意义。因此,本文以金税三期工程的实施为依托,针对税收征管的经济影响,进一步研究税收征管对企业金融化的影响。

本文以2012—2020年A股上市公司为样本,利用金税三期这一准自然实验,应用多期双重差分模型(DID)研究税收征管对企业金融化的影响,研究发现:金税三期显著促进企业金融化。机制分析表明,金税三期给企业运营带来冲击,通过现金流机制和成本机制激发了企业储蓄动机进而促进企业金融化,现金流冲击大和盈利能力差的企业受到的促进作用更强。进一步研究发现,金税三

期增加了短期金融投资、抑制了企业金融投机动机、提高了企业的实体投资效率。

本文的贡献主要有以下几个方面:第一,学者们研究了资本市场、政策等外部因素对金融化的影响,但少有研究税收征管对企业金融化的影响。本文基于金税三期工程的实施研究税收征管对企业金融化的影响,丰富了企业金融化影响因素的研究,为企业配置金融资产究竟是基于储蓄动机还是投机动机的争论提供了新的经验证据。第二,从金税三期促进企业金融化的机制检验中发现,金税三期工程通过冲击企业现金流和增加运营成本两个机制激发企业储蓄动机,进而影响企业金融投资。这为企业优化金融投资策略以应对外部环境冲击提供了思路,体现了实践价值,具有重要意义。第三,本文研究发现,金税三期促进了企业金融化,并且这种促进效应提高了企业投资效率,为金税三期促进金融发挥服务实体经济作用,进而振兴实体经济提供了经验证据,丰富了税收征管改革经济效应评估的相关文献。同时,也对下一轮税收征管政策的制定提供参考依据和改革方向,具有启示作用。

1 理论分析与研究假设

1.1 税收征管与企业金融化

金税三期提高了政府税收征管的能力,可能通过发挥征税效应、桥梁效应和治理效应对企业金融化产生影响。由于储蓄动机和投机动机产生金融化的原因不同,所以税收征管对企业金融化可能存在两种方向相反的影响效果。

一方面,顾雷雷等(2020)研究认为,资本套利是投机动机引发金融化的本质。基于委托代理理论,短视的管理者选择配置更高收益的金融资产以促进短期企业绩效提升(余琰等,2016),进而达到资本套利目的。如果企业想要通过金融资产投资获取投机收益,那么金税三期有可能通过治理效应、征税效应和桥梁效应抑制企业金融化。首先,关于治理效应。金税三期加强了税务部门对企业交叉审核和对企业运行的实时监控能力,从而增强税务部门对企业的治理。税收征管数字化可以提高税务机关征管能力、强化政府监督力量,约束高管的利益侵占行为进而缓解代理问题(魏志华等,2022),代理问题的缓解可以优化公司治理水平、加强股东对管理层投资行为的监督,从而抑制企业的金融投机行为(杨兴全和张记元,2022)。其次,关于征税效应。金税三期增强了税务部门对企业运行监控和及时检查税务账目的能力。强监管提高了政府强制分享企业利润的能力,同时政府和企业信息不对称程度下降抑制了企业避税行为(蔡昌等,2021),黄贤环和王瑶(2022)研究发现企业避税行为能带来更加充裕的现金流,在投机动机的驱使下,企业会提升对金融资产的投资,由此,税收

征管抑制了企业避税行为,通过减少企业现金流降低企业投机动机,进而降低企业金融化水平。再者,关于桥梁效应。金税三期建立了信息共享平台,增强了税务部门作为信息中介的桥梁作用。大数据税收征管通过信息互通和共享提高了数据源的信息透明度(孙雪娇等,2021),信息透明度提高可以加强外部投资者对管理层超配金融资产投资行为的监督,管理层出于职业口碑考虑,为降低外部投资者“用脚投票”风险会减少金融资产配置,进而抑制企业金融化(刘少波等,2021)。综上所述,金税三期增强了政府的外部治理功能,抑制了企业避税行为,提高了信息透明度,从而抑制投机动机引发的企业金融化。基于此,本文提出假设 H1a。

H1a: 金税三期抑制金融投机动机,进而降低企业金融化水平。

另一方面,储蓄动机是指企业以流动性储蓄为出发点配置金融资产,将金融资产作为流动性管理的工具,当企业发现潜在投资机会或者面对财务困境时可以选择将金融资产变现进而补充流动性、缓解资金压力(顾雷雷等,2020)。如果企业基于长期战略决策,通过配置金融资产作为流动性管理工具以降低未来不确定的风险冲击,那么金税三期可能因征税效应导致的现金流机制和成本机制促进企业金融化。例如,蔡伟贤和李炳财(2021)研究认为,金税三期增强了税收征管能力进而压缩了企业避税空间,加大了企业税收支出,而税收支出增加导致企业现金流出和盈利能力降低。首先,关于现金流冲击,纳税行为会增加企业支出,直接减少企业的现金流,而现金流的减少会导致企业被迫处于流动性需求的压力困境,现金流冲击给企业未来经营带来不确定性,在储蓄动机的驱使下,企业可以通过配置金融资产增强流动性管理以缓解未来现金流短缺的压力,从而提高企业金融化水平。其次,关于成本冲击,税负支出增加企业运营成本导致企业最终得到的经营收益降低,在短期内降低企业盈利能力,不利于企业持续运行,这也使企业处于一种经营压力情形。在压力情形下,企业金融化内在真实动机在于发挥储蓄作用(林慧婷等,2021),企业可以将金融资产作为流动性管理的工具,通过增加金融资产配置以缓解未来可能面对的经营压力。综上所述,金税三期抑制了企业避税行为,增加了企业税收支出,减少了企业内部现金流和盈利能力,从而促进储蓄动机引发的企业金融化。基于此,本文提出假设 H1b。

H1b: 金税三期促进金融储蓄动机,进而提高企业金融化水平。

1.2 影响机制分析

金税三期对储蓄动机和投机动机主导下的金融资产配置行为具有相反影响,那么,金税三期是通过何种机制作用于两种动机进而影响企业金融化的呢?结合税收征管可能产生的三种效应,本文认为,金税三期可能对代理问题程度

不同、避税动机不同和信息透明度不同的公司会产生差异性影响,由此,探索金税三期对企业金融化的影响机制。

若金税三期降低了企业金融化水平,则金税三期可能通过增强政府的外部治理、抑制企业避税行为和提高信息透明度等机制降低投机动机引发的企业金融化水平。首先,对于代理成本高的企业,股东对管理层监管有限,导致管理层通过金融资产牟利行为和利益侵占行为严重。而金税三期通过外部治理机制参与公司治理,加强股东对管理层投机行为监管,从而抑制企业金融化。所以,高代理成本企业的金融化受到金税三期抑制作用更大。相反,代理成本低的企业,股东对管理层投机行为监管力度原本就较大,所以,代理成本低的企业受到金税三期治理效应的影响较小。其次,对于避税动机强的企业,企业避税行为可以增加内部现金流,为实现金融资产配置提供物质基础,在投机动机驱使下管理层增加对金融资产配置以获取超额收益。金税三期通过增强税务部门对企业运行监控和及时检查税务账目的能力减少企业的避税行为,进而通过增加企业税负支出降低企业的现金流,抑制企业金融化,所以,高避税动机企业金融化受到金税三期的抑制作用更大。相反,避税动机弱的企业,基本已达到政府征税要求,对金税三期征税效应影响的敏感性较弱。最后,对于信息透明度低的企业,外部投资者难以及时发现管理层不合规行为,例如,管理层出于自利动机通过参与金融资产投资侵占投资者利益等。金税三期建立了信息共享平台,增强了税务部门作为信息中介的桥梁作用,进而提高外部投资者对企业运营监督的能力,抑制了管理层基于投机动机的金融化。相反,信息透明度高的企业运营状况已经能被公司股东和外部投资者严格监管,因此,对金税三期桥梁效应影响的敏感性较弱。基于此,本文提出假设 H2a。

H2a: 若金税三期降低了企业金融化水平,则代理成本高、避税动机大和信息透明度低的企业金融化水平受到的抑制作用更强。

若金税三期提高了企业金融化水平,则金税三期发挥征税效应增加企业税负,可能通过现金流机制和成本机制给企业运营带来冲击,从而增加储蓄动机引发的企业金融化程度。首先,关于现金流机制。避税动机大的企业现金流受到金税三期影响冲击较大,现金流大幅减少可能会导致企业在未来处于流动性需求的压力困境,企业为缓解未来可能出现的流动性困境可以将金融资产作为流动性管理工具,增加金融资产投资,从而提高企业金融化水平。相反,现金流冲击小的企业,现金流相对充裕,金税三期对其金融化水平影响较小。其次,关于成本机制。对于盈利能力差的企业,本就处于经营压力情景,而金税三期又增加企业运营成本,更不利于企业持续运行,企业为缓解未来的经营压力可以将金融资产作为流动性管理工具,增加金融资产投资,从而提高企业金融化水平。相反,对于盈利能力好的企业,有能力应对金税三期对成本的冲击,其金融

化水平受金税三期的影响不大。基于此,本文提出假设 H2b。

H2b: 若金税三期提高了企业金融化水平,则现金流冲击大和实体盈利能力差的企业金融化受到的促进作用更强。

图 1 为本文的理论分析框架。

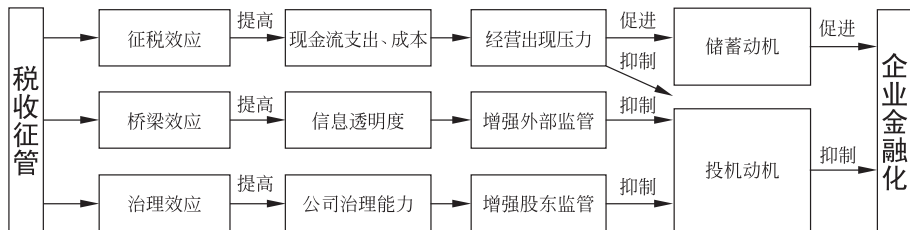


图 1 理论分析框架

2 样本来源和模型设定

本文选择 2012—2020 年 A 股上市公司作为初选样本,样本初始时间选择 2012 年是为了在一定程度上排除“营改增”政策试点对实验的影响。该时间选择可以保证研究样本包含从 2013 年开始受金税三期影响的所有样本量,并根据现有文献对数据作了以下处理:(1)剔除金融地产类上市公司;(2)剔除资料不全或数据缺失的样本数据;(3)剔除 ST、SST 类公司数据。为缓解极端值存在的不利影响,本文对数据进行 1% 水平的缩尾处理。样本数据来源于国泰安数据库,主要采用 STATA16.0 软件进行分析。

金税三期采取个别地区试点、逐步开放的方式,此方式满足准自然实验的性质,本文采用多期双重差分模型(DID)检验金税三期对上市企业金融化程度的影响,构建如下实证模型(1)。根据 H1,若金税三期抑制金融投机动机,进而降低企业金融化水平,那么 GTP 系数 α_1 应该显著为负;若金税三期促进金融储蓄动机,进而提高企业金融化水平,那么 GTP 系数 α_1 应该显著为正。

$$\text{fin}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{GTP}_{i,t} + \alpha_2 \text{controls}_{i,t} + \mu_i + \sum \text{year} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

具体而言,被解释变量 fin 为企业金融化程度的代理变量,本文参考王红建等(2017)的研究,采用金融资产在总资产所占比例来衡量企业金融化的程度。该数值越大,企业金融化的程度越高。其中,金融资产主要包括资产负债表里的交易性金融资产、理财产品、投资性房地产、衍生性金融资产、持有至到期投资、买入返售和可供出售金融资产,另外由于 2018 年会计准则的调整,所以 2018 年以后金融资产加入债权投资、其他债权投资、其他非流动金融资产和其他权益工具投资。GTP 表示对金税三期的度量,其系数衡量了金税三期对企业

金融化的平均影响,该变量的作用与传统双重差分法交叉项作用等同。本文参考李增福和朱进(2022)的研究,将企业所在省份试点金税三期当年及以后 GTP 赋值为 1,否则为 0。参考余怒涛等(2021)研究,controls 为一系列能代表公司特征的变量。同时,本文还控制个体固定效应和时间固定效应。为减缓异方差对实验的影响,实证分析均使用异方差稳健标准误,具体变量定义见表 1。

表 1 变量定义和说明

变量类型	变量名称	变量符号	度量标准
因变量	企业金融化	fin	金融资产/总资产,取值越大企业金融化程度越高
自变量	金税三期	GTP	企业所在省份试点金税三期当年及以后 GTP 赋值为 1,否则为 0
分组变量	实体收益率	eff_y	(营业利润-公允价值收益-投资收益+对联营企业和合营企业的投资收益)/营业收入
	税会差异	btd	btd=(利润总额-应纳税所得额)/期初总资产,其中,应纳税所得额=(所得税费用-递延所得税费用)/名义所得税税率。btd 值越大,企业避税可能性越大、现金流受到的冲击越大
控制变量	总资产	size	期末企业总资产取对数
	资产负债率	leverage	负债总额/资产总额×100%
	实体收益率	eff_y	(营业利润-公允价值收益-投资收益+对联营企业和合营企业的投资收益)/营业收入
	产权性质	ownership	企业性质,根据国泰安上市公司控制人数据,分为国有企业(ownership=1)、非国有企业(ownership=0)
	两职合一	dual	衡量两职合一,当董事长和总经理同为一人时等于 1,否则等于 0
	销售收入增长率	growth	公司成长性,公司销售收入年增速
	独立董事比例	ddrate	独立董事占有所有董事的比例
	控股股东持股比例	cs	控股股东持股比例
	经营现金流	cashflow	经营净现金流/总资产
	现金持有率	cash	期末现金及短期投资之和与总资产的比率
	融资约束	sa	根据 Hadlock 和 Pierce (2010) 公式,计算所得 $sa = -0.737 * size + 0.043 * size^2 - 0.040 * age$
	实际税率	tax	所得税费用/税前利润总额

3 实证结果分析

3.1 描述性统计

根据描述性统计分析结果(表 2)可知,企业金融化的平均值为 4.2%,最小

值为 0,最大值 43.4%,这说明不同企业之间金融化程度差别较大。GTP 的均值为 70.6%,表明受金税三期影响的企业的观测值占总企业观测值的 70.6%。

表 2 描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	最小值	最大值
fin	23891	0.0420	0.0781	0.0000	0.4341
GTP	23891	0.7060	0.4560	0.0000	1.0000
size	23891	22.1121	1.2663	19.8700	26.0632
leverage	23891	0.4051	0.2011	0.0521	0.8782
eff_y	23891	0.0664	0.1830	-0.9474	0.4913
ownership	23891	0.3261	0.4692	0.0000	1.0000
dual	23891	0.2960	0.4560	0.0000	1.0000
growth	23891	0.1543	0.3793	-0.5350	2.3700
ddrate	23891	0.3764	0.0535	0.3333	0.5710
cs	23891	0.3622	0.1580	0.0000	0.7551
cashflow	23891	0.0506	0.0661	-0.1420	0.2402
cash	23891	0.1862	0.1310	0.0172	0.6384
sa	23891	-3.7891	0.2440	-4.3870	-3.1390
tax	23891	0.1551	0.1630	-0.5401	0.8032
btd	23890	-0.0045	0.0566	-0.2502	0.1720

3.2 基准回归

根据面板回归分析得到表 3,第(1)列只控制企业个体和时间的影响进行全样本回归,第(2)列加入公司特征和有关税负的控制变量进行全样本回归,随着控制变量的加入,模型逐渐优化,回归结果可以看出 GTP 估计系数为 0.0029,在 10%的水平上显著为正。综上所述,金税三期实施后样本中企业金融化水平显著提高,即,金税三期促进金融储蓄动机,进而提高企业金融化水平,证实假设 H1b。

从其他控制变量来看,size、leverage、eff_y、sa 和 ddrate 的系数都显著为负,说明规模越大、负债率越高、实体收益率越高、融资约束水平越高和独立董事比例高的企业金融化水平越低。具体而言,规模越大的企业一般行业竞争力较强,其对金融化偏好不高;负债率越高的企业,财务风险越高,在债权人等利益主体的监督约束下,限制其金融化;实体收益率越高的企业,主业经营效益较好,其对金融化的动机不强;融资约束程度高的企业,企业现金流量少,缺乏配置金融资产的能力;独立董事比例高的企业对企业金融化回归系数显著为负,说明企业良好的治理结构对上市企业“脱实向虚”有良好的纠偏作用。

表 3 基准回归

变量	(1)	(2)
	fin	fin
分组	全样本	全样本
GTP	0.0027 * (1.6725)	0.0029 * (1.7401)
size		-0.0064 *** (-3.1028)
leverage		-0.0504 *** (-6.3696)
eff_y		-0.0095 ** (-2.4209)
ownership		-0.0034 (-0.6475)
dual		-0.0007 (-0.4035)
growth		-0.0005 (-0.4232)
ddrate		-0.0235 * (-1.6625)
cs		0.0011 (0.1134)
cashflow		-0.0087 (-1.0861)
cash		-0.0987 *** (-13.9622)
sa		-0.0434 *** (-2.6034)
tax		-0.0002 (-0.0834)
constant	0.0154 *** (14.4989)	0.0514 (0.6302)
年份和企业	控制	控制
样本数	23891	23891
拟合优度	0.1530	0.1846

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%的置信水平上显著,括号内报告t值。

3.3 机制检验

前文发现,税收征管通过激发企业储蓄动机进而提高企业金融化水平。本

文检验是否在现金流冲击大、盈利能力差的情境下,税收征管可以更大程度提高金融化水平进而检验其作用机制,并验证假设 H2b。

3.3.1 现金流机制

本文借鉴已有文献(刘行和叶康涛,2013)的研究,采用税会差异(btd)作为衡量企业现金流量水平的代理变量,btd 值越大,企业避税动机越大,现金流受到金税三期的冲击越大。本文在模型(1)基础上采用分组回归的方式验证 H2b,每年根据税会差异(btd)的中位数将样本分两组,取 btd 值大的组为高现金流冲击组(btd=1);取 btd 值小的组为低现金流冲击组(btd=0)。根据 H2b,若金税三期提高了企业金融化水平,则现金流冲击大的企业受金税三期影响金融化水平更高,那么 GTP 系数应该显著为正;相反,低现金流冲击组 GTP 系数应该显著为正且小于前者或者系数不显著。

表 4 第(1)和第(2)列报告了回归结果。与上述分析一致,高现金流冲击组 GTP 系数显著为正而低现金流冲击组 GTP 系数不显著,表明金税三期对企业金融化促进效果在现金流冲击大的企业中更加显著。除此之外,本文采用 Chow 检验法进行组间系数差异检验,结果如表 4 所示。表 4 第(1)和第(2)列中分组数据组间系数差异显著,进而验证 H2b,即金税三期提高了企业金融化水平,且现金流冲击大的企业金融化受税收征管的促进作用更强。

表 4 机制检验

变量	(1) fin	(2) fin	(3) fin	(4) fin
分组	btd = 1	btd = 0	eff_y = 1	eff_y = 0
GTP	0.0042 * (1.8502)	0.0001 (0.0419)	0.0035 (1.6291)	0.0039 * (1.8106)
size	-0.0088 *** (-3.1050)	-0.0039 * (-1.7156)	-0.0079 ** (-2.1548)	-0.0065 *** (-2.8774)
leverage	-0.0462 *** (-4.5104)	-0.0449 *** (-4.9133)	-0.0379 *** (-2.9815)	-0.0462 *** (-5.0736)
eff_y	-0.0263 ** (-1.9640)	-0.0117 *** (-2.7396)		
ownership	-0.0026 (-0.2499)	-0.0040 (-0.8971)	-0.0210 ** (-2.1288)	0.0074 (1.2170)
dual	-0.0019 (-0.6317)	0.0024 (1.1995)	-0.0035 (-1.2215)	0.0026 (1.1335)
growth	-0.0022 (-1.4076)	0.0005 (0.3385)	-0.0025 (-1.5866)	-0.0004 (-0.2600)

续表				
变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	fin	fin	fin	fin
分组	btd = 1	btd = 0	eff_y = 1	eff_y = 0
ddrate	-0.0111 (-0.5573)	-0.0263 (-1.5577)	0.0001 (0.0032)	-0.0315 * (-1.8662)
cs	-0.0065 (-0.5207)	0.0147 (1.1154)	-0.0044 (-0.2694)	0.0223 * (1.9087)
cashflow	0.0119 (0.9973)	-0.0088 (-0.9246)	0.0169 (1.1944)	-0.0124 (-1.2753)
cash	-0.1058 *** (-11.0792)	-0.0850 *** (-8.4123)	-0.1123 *** (-11.3400)	-0.0852 *** (-8.0857)
sa	-0.0870 *** (-5.1416)	-0.0155 (-0.6857)	-0.0459 * (-1.7603)	-0.0146 (-0.7193)
tax	0.0059 (1.0272)	0.0001 (0.0371)	-0.0228 (-1.4715)	-0.0004 (-0.1870)
constant	0.0042 * (1.8502)	0.0001 (0.0419)	0.0737 (0.5472)	0.1464 (1.4866)
年份和企业	控制	控制	控制	控制
样本数	11947	11943	11531	11527
拟合优度	0.2103	0.1639	0.2337	0.1333
Chow-Test p	0.0000		0.0000	

注：***、**和* 分别表示在 1%、5%和 10%的置信水平上显著,括号内报告 t 值。

3.3.2 成本机制

蔡伟贤和李炳财(2021)研究认为,金税三期增强了税收征管能力,压缩了企业避税空间,进而加大企业税收支出,税负支出增加了企业运营成本,导致企业最终得到的经营收益降低,在短期内降低企业盈利能力,不利于企业持续运行。面对金税三期的冲击,企业可能出于储蓄动机配置金融资产以满足未来经营需要,在未来经营情况恶化时通过出售金融资产舒缓资金压力,从而提高企业金融化水平。为验证金税三期通过降低企业盈利能力迫使企业处于压力困境,进而激发企业储蓄动机增加金融资产配置这一机理,本文参考王怀明和王成琛(2020)的研究,使用实体收益率即剥离金融投资收益的营业利润率作为衡量公司主营业务盈利能力(eff_y)的指标,其中,金融投资收益主要包括投资收益和公允价值收益等。每年依据 eff_y 中位数将样本公司划分为两组,取 eff_y 高的组为主营业务盈利能力较好组($eff_y=1$),取 eff_y 低的组为主营业务盈利能力较差组($eff_y=0$)。若上述假设成立,则主营业务盈利能力较差的企业金融化受金税三期的促进效果更强,该分组的 GTP 系数 α_1 应该显著为正,而盈利能力较好的组 α_1 应该不显著或者系数显著小于前者。

表 4 第(3)和第(4)列报告了回归结果。与上述分析一致,盈利能力较差组的 GTP 系数显著为正,而盈利能力较好组的 GTP 系数不显著。这表明金税三期对企业金融化促进效果在盈利能力差的企业中更加显著。除此之外,本文采用 Chow 检验法进行组间系数差异检验,结果如表 4 所示。表 4 第(3)和第(4)列中分组数据组间系数差异显著,进而验证 H2b,即金税三期提高了企业金融化水平,且盈利能力差的企业金融化受税收征管的促进作用更强。

3.4 稳健性检验

3.4.1 平行趋势检验

基准回归利用多期双重差分模型(DID)验证了税收征管对企业金融化的正向影响,但是运用双重差分模型进行政策效应评估应当满足平行趋势假定,即若政策冲击不存在,受金税三期影响的样本公司与未受金税三期影响的样本公司在企业金融化指标上应该有一致的变化趋势。借鉴张克中等(2020)关于金税三期的研究,通过改变政策实施时间的“反事实法”验证金税三期实施是否满足平行趋势假定。具体而言,我们将各地区试点金税三期的时间提前 1 年,如果此时金税三期变量 GTP 回归系数不显著,则可以表明本文样本符合平行趋势假定。经检验,将金税三期实施时间提前 1 年 GTP 系数不显著,说明本文研究金税三期实施的实验组和对照组之间满足平行趋势假定。

3.4.2 安慰剂检验

忽略其他不可观测但是随时间改变的因素也会导致双重差分估计有偏误,尽管本文在基础回归时控制了个体固定效应和时间固定效应,在一定程度上解决了内生性问题,但仍然可能存在公司层面的因素随着时间的变化产生不同的影响,导致回归结果可能是其他原因造成。为此,本文进行安慰剂检验:随机确定金税三期实施的时间,重复 500 次实验。实验结果显示估计系数大都集中在零点附近,大多数估计值的 p 值都大于 0.1(在 10%的水平上不显著),这表明我们的估计结果不太可能是偶然得到的,因而不太可能受到了其他政策或者随机性因素的影响。

3.4.3 “营改增”政策干扰的排除

从 2012 年开始试点实施至 2016 年全面推行的“营改增”政策,通过克服重复征税减轻了企业的税收负担(李增福和朱进,2022),从而提高企业的现金流量,管理层在投机动机驱动下可能会配置更多金融资产,这会导致基础回归高估金税三期对企业金融化促进的影响。为尽可能减缓“营改增”政策对基础回归的干扰,本文参考李增福和朱进(2022)研究,在模型(1)基础上进一步控制公司营业税和增值税的总体税负与营业收入的比值(VBT),从而区分“营改增”

政策作用后净效应。经检验,剔除“营改增”政策影响后基础回归结果仍然成立。

3.4.4 其他稳健性检验

为使基础回归结果更可靠,本文还进行以下稳健性检验:(1)替换企业金融化衡量指标,本文参考杜勇等(2017)研究,引入企业是否购买金融资产哑变量作为企业金融化替代变量。替换企业金融化衡量指标后回归结果证明了基础回归结果的稳健性。(2)2015年“股灾”对资本市场产生巨大的负面影响,对公司经营业绩和风险可能产生影响,为减轻这一事件对基础回归的干扰,本文剔除2015年样本,检验结果证明基础回归结果仍然稳健。(3)排除地区层面和行业层面遗漏变量的影响。不同地区企业金融化程度受到金税三期冲击可能不同,本文在基础回归基础上加入省份固定效应以排除地区异质性对结果的影响,此外,考虑到不同行业对金税三期的敏感性不同,本文进一步控制行业 $\times$ 时间和省份 $\times$ 时间固定效应。在加入更多的固定效应后GTP系数仍然显著为正,与前文结论相符。

4 进一步研究

基础回归结果表明了金税三期通过促进企业储蓄动机进而提高企业金融化水平这一机理,本文将在此部分进一步验证金税三期对企业储蓄动机的影响,并为金融业服务实体经济提供证据。

4.1 关于企业金融化的细分

短期金融资产具有较强的流动性,可以及时变现缓解企业流动性困境,能够起到储蓄的作用;长期金融资产流动性差,但是具有获得超额收益的能力,可以满足企业投机逐利的要求。因此,本文借鉴彭俞超等(2018)研究,将交易性金融资产与总资产的比值作为储蓄动机下企业金融化水平的度量指标(sfin),将基础回归中涉及的其他金融资产与总资产的比值作为投机动机下企业金融化水平的度量指标(lfin)。sfin、lfin分别作为被解释变量,参照模型(1)进行回归,若金税三期通过促进企业储蓄动机提高企业金融化水平,则sfin组的GTP的系数 α_1 显著为正;若金税三期是通过促进投机动机提高企业金融化水平,则lfin组的GTP的系数 α_1 显著为正。

表5的第(1)和第(2)列报告了回归结果。第(1)列报告了金税三期对储蓄动机下企业金融化的影响,GTP系数显著为正,说明金税三期增强了企业的储蓄动机,进而提高金融化水平;第(2)列报告了金税三期对投机动机下企业金

融化的影响,GTP 系数不显著。这再一次证明金税三期通过增强企业储蓄动机提高金融化水平,以缓解金税三期给企业未来经营带来的流动性困境,提高了金融服务实体的能力。

表 5 进一步分析:企业金融化的细分

变量	(1) sfin	(2) lfin0
分组	全样本	全样本
GTP	0.0027 *** (3.6376)	0.0003 (0.2052)
size	-0.0003 (-0.3345)	-0.0063 *** (-3.7774)
leverage	-0.0325 *** (-9.1478)	-0.0155 *** (-2.6536)
eff_y	-0.0018 (-0.8243)	-0.0083 *** (-2.8410)
ownership	-0.0047 (-1.4565)	0.0009 (0.2574)
dual	-0.0001 (-0.0607)	-0.0010 (-0.8217)
growth	0.0012 * (1.8333)	-0.0018 ** (-2.3054)
ddrate	-0.0063 (-0.9258)	-0.0154 (-1.4459)
cs	0.0054 (1.0936)	-0.0043 (-0.5704)
cashflow	-0.0039 (-0.7784)	-0.0059 (-1.0971)
cash	-0.0496 *** (-10.7992)	-0.0413 *** (-8.8002)
sa	-0.0345 *** (-5.9462)	-0.0137 (-1.0540)
tax	-0.0017 (-1.2435)	0.0017 (1.0553)
constant	-0.0862 *** (-3.3940)	0.1209 * (1.9575)
年份和企业	控制	控制
样本数	23890	23890
拟合优度	0.1688	0.0952

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%的置信水平上显著,括号内报告t值。

4.2 关于金融套利动机

本文参考向海凌等(2020)研究使用金融套利动机指标衡量企业金融化投机动机。

金融套利动机($driven$) = (金融渠道获利 - 营业利润) / | 营业利润 |
其中,金融渠道获利=利息收入+投资收益,该指标越大,说明金融渠道获利能力较之自身的实体经济项目获利更为丰厚,企业有更强的投机动机从事金融活动。为验证金税三期如何通过影响企业两种动机进而提高金融化水平,本文应用 STATA 软件的 `sgmediation` 命令,以企业金融化水平(fin)作为被解释变量,以金融套利动机($driven$)作为中介变量,以金融三期工程(GTP)作为解释变量,按模型(1)控制相关变量。表 6 为回归结果,第(1)列 GTP 系数在 1%水平上为正,说明金税三期促进了企业金融化,第(2)列 GTP 系数在 1%水平上显著为负,说明金税三期抑制了企业金融投机动机,第(3)列的回归 $driven$ 显著为正,说明套利动机越强,企业的金融化投机动机也越强,但和第(2)列 GTP 系数符号相反,表现为遮掩效应,控制投机动机后的净效应表明金税三期促进企业储蓄动机进而增加了企业金融资产配置。

表 6 进一步分析:金融套利动机

变量	(1) fin	(2) driven	(3) fin
driven			0.0087 *** (15.8803)
GTP	0.0149 *** (13.0223)	-0.0591 *** (-4.4001)	0.0154 *** (13.5434)
constant	-0.1497 (-10.7513)	0.6360 *** (3.8831)	-0.1551 *** (-11.2001)
controls	控制	控制	控制
样本数	23904	23904	23904
拟合优度	0.0631	0.1430	0.0728

注:***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%的置信水平上显著,括号内报告 t 值。

4.3 关于实体投资效率

企业金融化必然会影响企业的投资效率,若企业金融化储蓄动机占主导作用会提升企业实体投资效率,若企业金融化投机动机占主导作用会降低企业实体投资效率(顾海峰和张欢欢,2022)。参考顾海峰和张欢欢(2022)的研究使用企业非效率投资水平作为衡量企业实体投资效率的代理变量,该指标越大说明企业的投资效率越低。为了从投资效率角度验证金税三期通过提高企业储蓄动机进而促进金融化这一机理,本文应用 STATA 软件的 `sgmediation` 命令,以企

业非效率投资水平(N-i e)作为被解释变量,以企业金融化水平(fin)作为中介变量,以金税三期工程(GTP)作为解释变量,按模型(1)控制相关变量。表 7 为回归结果。第(1)列 GTP 系数在 10%水平上为负,说明金税三期抑制了企业非效率投资,第(2)列 GTP 系数在 1%水平上显著为正,说明金税三期提高了企业金融化水平,第(3)列的 fin 系数显著为负,且与第(2)列 GTP 系数系数符号相反,表现为遮掩效应,说明金税三期通过提高企业金融化水平进而抑制了企业非效率投资,即企业金融化储蓄动机占主导作用,提升了企业实体投资效率。

表 7 进一步分析:实体投资效率

变量	(1) N-i e	(2) fin	(3) N-i e
fin			-0.0303 *** (-5.2235)
GTP	-0.0017 * (-1.8402)	0.0176 *** (14.8132)	-0.0012 (-1.2642)
constant	0.1683 *** (14.1642)	-0.1405 *** (-9.3032)	0.1641 *** (13.7806)
controls	控制	控制	控制
样本数	18457	18457	18457
拟合优度	0.0596	0.0756	0.0610

注:***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%的置信水平上显著,括号内报告 t 值。

5 结论与启示

金税三期依托信息技术提高了税务部门对企业涉税信息的监管能力,压缩了企业操纵财务信息的空间,同时对深化税收征管体制改革、推进国家治理能力提升具有重要意义。本文以 2012—2020 年 A 股上市公司为样本,利用金税三期这一准自然实验,应用多期双重差分模型(DID)研究税收征管对企业金融化的影响。研究发现:金税三期显著促进企业金融化。机制分析表明,金税三期给企业运营带来冲击,通过现金流机制和成本机制激发了企业储蓄动机进而促进企业金融化,现金流冲击大和实体盈利能力差的企业受到的促进作用更强。进一步研究发现,金税三期增加了短期金融投资、抑制了企业金融投机动机、提高了企业的实体投资效率。本文丰富了税收征管经济后果和企业金融化影响因素的研究,也为增强金融业对实体经济服务能力提供重要的思路。

基于以上研究,本文提出两点建议:第一,税务部门在拓展信息技术在税收征管领域应用时应该适配降税政策,减少对企业现金流和盈利能力的冲击,进而促进企业发展。第二,企业为了避免税收征管带来的风险冲击,应该合法合规经营,合理配置金融资产,使金融市场发挥风险管理功能,进而促进实体经济发展,提高企业投资效率。

参考文献

- 蔡昌, 林高怡, 王卉乔. 2021. 税收征管与企业融资约束——基于金税三期的政策效应分析[J]. 会计研究, (5): 107-120.
- Cai C, Lin G Y, Wang H Q. 2021. Tax enforcement and enterprise financing constraints: An analysis of policy effect based on the third phase of the golden tax [J]. *Accounting Research*, (5): 107-120. (in Chinese)
- 蔡伟贤, 李炳财. 2021. 税收征管、税收压力与企业社保遵从[J]. 世界经济, 44(12): 201-224.
- Cai W X, Li B C. 2021. Tax enforcement, tax pressure and corporate social security contribution compliance[J]. *The Journal of World Economy*, 44(12): 201-224. (in Chinese)
- 杜勇, 张欢, 陈建英. 2017. 金融化对实体企业未来主业发展的影响: 促进还是抑制[J]. 中国工业经济, (12): 113-131.
- Du Y, Zhang H, Chen J Y. 2017. The impact of financialization on future development of real enterprises' core business: Promotion or inhibition[J]. *China Industrial Economics*, (12): 113-131. (in Chinese)
- 杜勇, 谢瑾, 陈建英. 2019. CEO金融背景与实体企业金融化[J]. 中国工业经济, (5): 136-154.
- Du Y, Xie J, Chen J Y. 2019. CEO's financial background and the financialization of entity enterprises[J]. *China Industrial Economics*, (5): 136-154. (in Chinese)
- 顾海峰, 张欢欢. 2022. 企业金融化如何影响实体投资效率? ——基于中国A股上市公司的证据[J]. 管理学报, 35(1): 86-101.
- Gu H F, Zhang H H. 2022. How does enterprise financialization affect entity investment efficiency?: Evidence based on Chinese A-share listed companies [J]. *Journal of Management*, 35(1): 86-101. (in Chinese)
- 顾雷雷, 郭建鸾, 王鸿宇. 2020. 企业社会责任、融资约束与企业金融化[J]. 金融研究, (2): 109-127.
- Gu L L, Guo J L, Wang H Y. 2020. Corporate social responsibility, financing constraints, and the financialization of enterprises [J]. *Financial Research*, (2): 109-127. (in Chinese)
- 胡奕明, 王雪婷, 张瑾. 2017. 金融资产配置动机: “蓄水池”或“替代”? ——来自中国上市公司的证据[J]. 经济研究, 52(1): 181-194.
- Hu Y M, Wang X T, Zhang J. 2017. The motivation for financial asset allocation: Reservoir or substitute? —Evidence from Chinese Listed Companies [J]. *Economic Research Journal*, 52(1): 181-194. (in Chinese)

- 黄海涛,余志君,杨贤宏. 2020. 金融监管对企业金融化的影响及监管角色构建——基于期限结构异质性视角下的经验证据[J]. 金融经济研究,35(3): 146-160.
- Huang H T, Yu Z J, Yang H Y. 2020. The impact of financial regulation on corporate financialization and the construction of regulatory roles: Empirical evidence from the perspective of term structure heterogeneity [J]. *Research in Financial Economics*, 35(3): 146-160. (in Chinese)
- 黄贤环,王瑶. 2022. 企业避税行为驱动实业金融化了吗[J]. 云南财经大学学报, 38(3): 46-62.
- Huang X H, Wang Y. 2022. Is corporate tax avoidance driving the financialization of enterprise entity? [J]. *Journal of Yunnan University of Finance and Economics*, 38(3): 46-62. (in Chinese)
- 李增福,骆展聪,杜玲,等. 2021. “信息机制”还是“成本机制”? ——大数据税收征管何以提高了企业盈余质量[J]. 会计研究,(7): 56-68.
- Li Z F, Luo Z C, Du L, et al. 2021. “Information mechanism” or “cost mechanism”? —How does the application of big data in tax enforcement affect the quality of corporate earnings[J]. *Accounting Research*, (7): 56-68. (in Chinese)
- 李增福,朱进. 2022. “金税三期”税收征管对上市公司审计费用的影响[J]. 外国经济与管理, 44(1): 105-118.
- Li Z F, Zhu J. 2022. The impact of “Golden Tax-III” tax collection and management on the audit fees of listed companies [J]. *Foreign Economics and Management*, 44(1): 105-118. (in Chinese)
- 林慧婷,何玉润,刘金雅. 2021. 财务报告问询函压力与企业金融化[J]. 会计研究,(9): 65-76.
- Lin H T, He Y R, Liu J Y. 2021. Financial report comment letters and firms' financialization[J]. *Accounting Research*, (9): 65-76. (in Chinese)
- 刘行,叶康涛. 2013. 企业的避税活动会影响投资效率吗? [J]. 会计研究,(6): 47-53, 96.
- Liu X, Ye K T. 2013. Will corporate tax avoidance affect investment efficiency? [J]. *Accounting Research*, (6): 47-53, 96. (in Chinese)
- 彭俞超,韩珣,李建军. 2018. 经济政策不确定性与企业金融化[J]. 中国工业经济,(1): 137-155.
- Peng Y C, Han X, Li J J. 2018. Economic policy uncertainty and corporate financialization[J]. *China Industrial Economics*, (1): 137-155. (in Chinese)
- 孙雪娇,翟淑萍,于苏. 2021. 大数据税收征管如何影响企业盈余管理? ——基于“金税三期”准自然实验的证据[J]. 会计研究,(1): 67-81.
- Sun X J, Zhai S P, Yu S. 2021. How does big data in tax enforcement affect corporate earnings management? —Evidence from a quasi-natural experiment on the

- “Third Phase of Golden Tax Project”[J]. *Accounting Research*, (1): 67-81. (in Chinese)
- 王红建, 曹瑜强, 杨庆, 等. 2017. 实体企业金融化促进还是抑制了企业创新——基于中国制造业上市公司的经验研究[J]. *南开管理评论*, 20(1): 155-166.
- Wang H J, Cao Y Q, Yang Q, et al. 2017. Does the financialization of non-financial enterprises promote or inhibit corporate innovation[J]. *Nankai Business Review*, 20(1): 155-166. (in Chinese)
- 王怀明, 王成琛. 2020. 主业盈利能力、高管激励与企业金融化[J]. *商业研究*, (8): 99-106.
- Wang H M, Wang C C. 2020. Profitability of main business, executive incentive and financialization of firms[J]. *Commercial Research*, (8): 99-106. (in Chinese)
- 魏志华, 王孝华, 蔡伟毅. 2022. 税收征管数字化与企业内部薪酬差距[J]. *中国工业经济*, (3): 152-170.
- Wei Z H, Wang X H, Cai W Y. 2022. Digital tax enforcement and the firm pay gap[J]. *China Industrial Economics*, (3): 152-170. (in Chinese)
- 向海凌, 郭东琪, 吴非. 2020. 地方产业政策能否治理企业脱实向虚? ——基于政府行为视角下的中国经验[J]. *国际金融研究*, (8): 3-12.
- Xiang H L, Guo D Q, Wu F. 2020. Can local industrial policies govern the financialization of enterprises? —Based on the Chinese experience from the perspective of government behavior[J]. *Studies of International Finance*, (8): 3-12. (in Chinese)
- 杨兴全, 张记元. 2022. 连锁股东与企业金融化: 抑制还是促进[J]. *中南财经政法大学学报*, (2): 27-40.
- Yang X Q, Zhang J Y. 2022. Cross-ownership and corporate financialization: Suppress or promote[J]. *Journal of Zhongnan University of Economics and Law*, (2): 27-40. (in Chinese)
- 余怒涛, 张华玉, 刘昊. 2023. 非控股大股东与企业金融化: 蓄水池还是套利工具?[J]. *南开管理评论*, 26(2).
- Yu N T, Zhang Y H, Liu H. 2023. Non-controlling majority shareholders and corporate financialization: Reservoir or arbitrage tool? [J]. *Nankai Business Review*, 26(2). (in Chinese)
- 于文超, 殷华, 梁平汉. 2018. 税收征管、财政压力与企业融资约束[J]. *中国工业经济*, (1): 100-118.
- Yu W C, Yin H, Liang P H. 2018. Tax enforcement activities, fiscal pressure and firms' financial constraints[J]. *China Industrial Economics*, (1): 100-118. (in Chinese)
- 余琰, 李怡宗. 2016. 高息委托贷款与企业创新[J]. *金融研究*, 430(4): 99-118.
- Yu Y, Li Y Z. 2016. High-interest entrusted loans and corporate innovation[J].

Financial research, 430(4): 99-118. (in Chinese)

张克中, 欧阳洁, 李文健. 2020. 缘何“减税难降负”: 信息技术、征税能力与企业逃税[J]. 经济研究, 55(3): 116-132.

Zhang K Z, Ouyang J, Li W J. 2020. Why “tax cuts cannot reduce the corporate burden”: Information technology, taxation capacity and corporate tax evasion[J]. *Economic Research Journal*, 55(3): 116-132. (in Chinese)

Tax Collection and Management and Corporate Financialization

Yifeng Wang Xingkai Wei

(School of Economics and Management, Guangxi Normal University)

Abstract Tax collection and management not only plays an important role in ensuring national revenue and stabilizing social development, but also has an important impact on the operation of enterprises. Under the current situation of the increasingly fierce problem of economic “derealization to virtuality”, it is of great theoretical and practical significance to study the impact of tax collection and management on the financialization of enterprises from the perspective of policy. Taking the A-share listed companies from 2012 to 2020 as a sample, this paper uses the quasi-natural experiment of Golden Tax phase III to apply the multi-period double difference model (DID) to study the impact of tax collection and management on corporate financialization. The study found that the third phase of the Golden Tax significantly promoted the financialization of enterprises, and the mechanism analysis showed that the third phase of the Golden Tax had an impact on the operation of enterprises, and stimulated the motivation of enterprises to save through the cash flow mechanism and cost mechanism to promote the financialization of enterprises, so that enterprises with large cash flow impact, poor profitability, high agency costs and low information transparency were more effectively promoted. Further research found that the third phase of the Golden Tax increased short-term financial investment, inhibited the motivation of enterprise financial speculation, and improved the efficiency of enterprise entity investment. This paper enriches the research on the economic consequences of tax collection and management and the influencing factors of corporate financialization, and also provides important ideas for enhancing the ability of the financial industry to serve the real economy.

JEL Classification G00