

外部融资依赖、资本市场开放与企业避税

——基于沪深港通的准自然实验

李佳洺, 孙 云*

北京师范大学珠海分校国际商学部, 广东 珠海

收稿日期: 2022年6月27日; 录用日期: 2022年7月12日; 发布日期: 2022年7月26日

摘 要

作为资金留存方式之一的企业避税行为在我国较为普遍, 因此, 探究其影响因素就具有一定的必要性。本文选取2010~2018年我国全部的A股上市公司作为研究对象, 探究外部融资依赖对于企业避税的影响。又基于2014年沪港通和2016年深港通这两个政策的实施, 本文进一步探究资本市场开放对于外部融资依赖与企业避税之间关系的异质性调节作用。研究发现, 外部融资依赖与企业避税成显著正相关的关系, 而在资本市场开放的环境下, 外部融资依赖对于企业避税的激进作用能够被有效的抑制。本文的研究对于改善企业外部融资, 规制企业避税行为和论证资本市场开放对于我国经济发展的积极作用将提供比较现实的借鉴与参考。

关键词

外部融资依赖, 企业避税, 资本市场开放, 沪深港通

External Financial Dependence, Capital Market Liberalization and Corporate Tax Avoidance

—A Quasi-Natural Experiment Based on the Shanghai-Hong Kong and Shenzhen-Hong Kong Stock Connects

Jiaming Li, Yun Sun*

International Business and Management Research Center, International Business Faculty, Beijing Normal University at Zhuhai, Zhuhai Guangdong

Received: Jun. 27th, 2022; accepted: Jul. 12th, 2022; published: Jul. 26th, 2022

*通讯作者。

Abstract

As a way to save funds, corporate tax avoidance is relatively common in China. So, it is necessary to explore its influencing factors. This paper selects all A-share listed companies in China from 2010 to 2018 as research objects to delve the impact of external financial dependence on corporate tax avoidance. In addition, based on the Shanghai-Hong Kong Stock Connect in 2014 and Shenzhen-Hong Kong Stock Connect in 2016, this paper explores the heterogeneity of capital market liberalization on the relationship between external financial dependence and corporate tax avoidance further. It turns out that there was a significant positive correlation between external financial dependence and corporate tax avoidance. However, in the capital market liberalization environment, the effect of external financial dependence on the corporate tax avoidance could be restrained effectively. These findings will provide practical reference for improving external financing of enterprises, regulating enterprises' corporate tax avoidance and demonstrating the positive role of capital market liberalization in the economic development of China.

Keywords

External Financial Dependence, Corporate Tax Avoidance, Capital Market Liberalization, Trading Systems of Shanghai-HongKong and Shenzhen-HongKong Stock Connects

Copyright © 2022 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

资金是企业经营、生存和长远发展的必要条件,因此作为资金获取方式的融资对于企业来说至关重要。企业的融资方式可以分为外部融资和内部融资。根据 Myers & Majluf (1984)所提出的啄食顺序理论可知,因外部投资者与企业之间存在着信息不对称,企业在融资顺序上就会形成一个优序策略,即首先为内部融资,其次为外部融资[1]。对于投资活动需要持续的资金投入,且经营性现金流不确定的企业来说,很多时候要维持持续的内部融资是有难度的。一个现实的例子是正在进行创新发展和研发投入的企业。基于它们的创新研发的过程很难有产出,且如果资金出现中断,其投入成本便是沉没成本,而有限的内部资金难以支撑巨大的资金需求。因此,企业的创新活动必须依赖外部融资(王靖宇,刘红霞,王彪华和张宏亮,2020) [2]。不同的企业会根据自身不同的资金需求和内部融资的持续性以及稳定性产生不同程度的外部融资依赖。

企业基于外部融资依赖而去融资的过程中,可能会出现融资约束的问题。一方面,受到资本和信贷市场尚不完备的影响,企业与金融机构之间存在着信息不对称。这会导致公司投融资决策的逆向选择行为。另一方面,我国的商业银行在为企业提供融资之时,产权和规模歧视的现象较为常见。结果是,相比于国有大型企业,民营中小企业的外部融资方式和渠道将会受到一定的限制。目前有研究指出,在我国,以中小微类型的公司为代表的企业普遍存在着融资约束的问题(袁月,孙光国和张焰朝,2022;顾雷雷,李建军和彭俞超,2018),而融资约束的问题会使得企业获得外源融资的难度增加,或者存在无法获取外部融资的风险性[3] [4]。因此,受融资约束影响程度较大的企业面临的外部融资的难度和成本会更高(Edwards, Schwab, & Shevlin, 2013) [5]。此外, Lamont, Polk, & Saaárequejo (2001)指出获取外部融资的

高难度和高成本会加重融资约束问题[6]。因此,随着企业的外部融资依赖程度的增强,需要获得的外部资金越多,其所面临的外部融资的难度就会更大,成本也会越高,例如更高的贷款利率和更多外部融资方面的限制条款,进而企业面临的融资约束问题也就越严重。

在企业因内部融资不足而去选择外部融资,但又同时面临着融资约束的双重困境时,企业可能会重新审视内部融资的情况,从而寻找解决外部融资问题的突破口。从税务节流的角度来说,企业可以通过避税来缓解融资约束。企业避税是指任何降低企业明确的纳税义务的行为(Dyreg, Hanlon, & Maydew, 2008),且避税收益理论认为避税能为公司留存更多的自由现金流(龚健,向东方和廖以,2021)[7][8]。因此,当企业出现融资约束问题时,可以通过避税来缓解。陈作华和方红星(2018)证明了融资约束对于企业避税的激进作用[9]。除此之外,张铭洪、张海峰和张睿(2018)得出了融资约束问题较为严重的企业的避税程度,显著高于不太受融资约束影响的企业的避税程度的结论[10]。从逻辑推理上来说,融资约束问题的严重程度对于企业避税的强弱可能存在一定的影响。即当企业受到较强的融资约束时,它们有可能会通过更为激进的避税行为来缓解融资约束。在其他条件同等的情况下,企业的避税程度越高,就越有可能诱发企业避税行为的不合规性。此外,一旦该不合规行为被有关税务监管部门发现,那么企业将承担相应的罚款以及面临声誉的受损。这与企业避税的初始目的和预期成效存在着较大的差异。因此,该类企业避税问题就具有研究的价值。

尽管目前已有不少关于融资约束对于企业避税激进作用的研究,但从本质上来说,融资约束的成因是企业的外部融资依赖带来的。企业如果没有那么强的外部融资依赖,那么融资约束问题对于企业的影响程度也就没那么高,进而企业为此去进行激进的,具有风险性的避税行为也就不太存在较大的可能性。反观当企业的外部融资依赖较强时,随着避税所带来的自由现金流的增加,企业的资金需求减少,其外部融资依赖也就随之降低。由此,本文直接选择研究外部融资依赖对于企业避税的激进作用,以及针对外部融资依赖和企业避税之间的关系,探究是否存在额外的因素可以控制它。

外部融资成本的降低和信息透明度的提高可以在一定程度上控制外部融资依赖对于企业避税的激进作用。这体现在,外部融资成本降低,相应地,企业需要额外支付的交易费用就会减少。于是,企业便更有能力去进行外部融资,获得资金,从而减少其外部融资依赖。而对于信息透明度的提高,Kerr(2019)则指出它可能导致企业避税行为被税收监管机构稽查的风险大幅增加[11]。结合以上两个可以对外部融资依赖和企业避税之间的关系产生影响的因素,本文认为资本市场开放符合上述要求。一方面,阮睿,孙宇辰,唐悦和聂辉华(2021)研究发现,资本市场开放是有助于提升企业的公开信息披露质量的[12]。原因在于,进入内地市场的境外投资者大部分来自于制度更加完善的发达金融市场,而在这些市场,公开信息披露占主导地位。因此,沪深港通标的企业为了吸引境内外投资者资金注入,均会选择积极地进行信息披露和维持较高的信息透明度(杨胜刚,钟先茜和姚彦铭,2020)[13]。由此可见,资本市场开放是能够有效抑制企业的违规避税行为的。另一方面,连立帅,朱松和陈关亭(2019),钟覃琳和陆正飞(2018)已经证实了资本市场开放可以通过改善公司治理、提高信息质量等方面降低外部融资成本[14][15]。因此,本文选择以中国证监会启动的沪深港通为背景下,探究是否资本市场开放可以有效控制外部融资依赖对于企业避税的激进作用。

2. 理论分析与研究假设

2.1. 外部融资依赖性与企业避税

如前文所述,企业一切的经营生产活动都需要资金的支持。基于此,作为资金筹集方式的融资对于企业来说,就有着极为重要的作用。企业的融资方式可以分为内部融资和外部融资。根据啄食顺序理论,企业会优先考虑进行内部融资。但如果企业的内部融资遇到困难,甚至可能无法进行时,它们会结合自

身的资金需求和内部融资受阻的具体情况,产生不同程度的外部融资依赖。而当企业的外部融资依赖越强,其所面临的融资约束问题也就会越严重。在这种情形下,企业可能会通过避税来减少外部融资依赖程度,从而筹集到资金。因此,本文提出第一个假设:

H_1 : 外部融资依赖对于企业避税存在一定的激进作用,即外部融资依赖越强,企业避税程度越高。

2.2. 资本市场开放的异质性调节作用

如前文所述,资本市场的开放带来了境外投资者的加入。一方面,出于吸引境外投资者的投资,企业会不断改善自身的信息披露质量,从而提高信息透明度。而信息透明度的提高能够增大企业进行不合规部分避税行为被发现的风险。另一方面,随着公司治理水平和信息披露质量的提升,企业成功地吸引了境外投资者的资金注入。境外投资者的资金注入将有效缓解企业的融资约束问题,并进一步降低企业的外部融资依赖,使得企业可能不再为此采取避税行为。因此,本文提出第二个假设:

H_2 : 资本市场开放环境中的企业的外部融资依赖对于企业避税影响,会显著低于不在资本市场开放环境中的企业对于企业避税影响。

根据以上提出的假设,本文构建理论模型示意图,见图1。

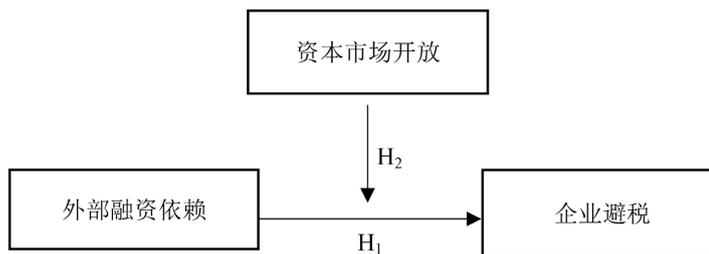


Figure 1. Theoretical model
图1. 理论研究模型

3. 研究设计与变量定义

3.1. 实证模型

为了验证外部融资对于企业避税的激进作用,本文建立模型(1):

$$BTD = \alpha + \beta_1 EFD + SControls + \varepsilon \quad (1)$$

为了检验资本市场开放的异质性调节作用,本文参考了马广奇和王瑞(2021)和支晓强、王瑶和侯德帅(2021)的做法,将企业分为沪深港通组和非沪深港通组[16][17]。其中,沪深港通组代表在资本市场开放的企业,而非沪深港通组代表不在资本市场开放的企业。本文将这两组数据分别进行回归,并比较这两组回归方程的 β_1 ,从而观察是否外部融资依赖对于企业避税的影响会存在显著的不同。

3.2. 变量定义及计算

3.2.1. 自变量

外部融资依赖:

参考 Rajan & Zingales (1998)和 Duchin, Ozbas, & Sensoy (2010)的方法,用 EFD 代表企业的外部融资依赖,其计算公式为[18][19]:

$$EFD = \frac{\text{资本支出} - \text{调整后的现金流}}{\text{资本支出}} \quad (2)$$

$$\begin{aligned} \text{调整后的现金流} &= \text{经营性活动现金流量净额} + \text{存货的减少} \\ &+ \text{应付账款的增加} + \text{应收账款的减少} \end{aligned} \quad (3)$$

$$\text{资本支出} = \text{现金流量表中企业购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金} \quad (4)$$

3.2.2. 因变量

企业避税:

参考 Desai & Dharmapala (2006), 魏志华和夏太彪(2020)的方法, 本文采用会计 - 税收差异 BTD 来衡量企业避税, 其中, BTD 的具体计算方式为[20] [21]:

$$\text{BT D} = \frac{\text{税前利润} - \text{应纳税所得额}}{\text{总资产}} \quad (5)$$

$$\text{应纳税所得额} = \frac{\text{所得税费用} - \text{递延所得税费用}}{\text{名义所得税税率}} \quad (6)$$

通过计算得出的 BT D 值越高, 表明企业避税的程度越高。

3.2.3. 控制变量

为了控制影响企业避税的各种因素, 本文从企业的经营投资状况, 公司价值和获利能力与流动性角度选择融资约束, 企业规模, 存货持有量, 盈利能力, 高管现金薪酬和财务杠杆六个作为控制变量。其具体说明如下:

融资约束

融资约束用 SA 指数来衡量, 其计算方式为:

$$\text{SA} = -0.737\text{size} + 0.043\text{size}^2 - 0.04\text{age} \quad (7)$$

Size 是企业总资产取对数算出的企业规模, age 是指企业上市企业经营年度, 用观测年度减去企业成立年度来衡量。陈作华和方红星(2018)指出企业在面临有利的投资却因为融资约束而被迫放弃或者减少已有的投资时, 可能会选择激进的避税来缓解[9]。而最后的实证研究也证明了融资约束与企业避税之间的正相关关系。

企业规模

企业规模(Size)为年末总资产的自然对数。Siegfried (1972)认为公司规模越大, 则有可能利用身边较多的资源来进行避税与政治游说, 且 Gupta & Newberry(1997), Kern & Morris (1992)发现了企业避税与公司规模之间存在显著的正相关关系[22] [23] [24]。

存货持有量

存货持有量(Invent)的计算方式为:

$$\text{Invent} = \frac{\text{存货净额}}{\text{总资产}} \quad (8)$$

刘树海(2019)指出存货作为一种内部融资, 可以增加企业现金流动性从而降低企业避税强度, 并实证研究出了存货对于企业避税的抑制作用[25]。

盈利能力

盈利能力(ROA)等于税前利润除以年末资产总额。Spooner (1986)认为公司避税的变化与企业投资模式和盈利能力密切相关, 且 Derashid & Zhang (2003)通过不同的计算方法发现企业避税与盈利能力可能存在相关性也可能不存在[26] [27]。

高管现金薪酬

高管现金薪酬(Comp)用董事、监事及高管年薪总额的自然对数来衡量。王一舒、姚佳和李兴尧(2020)认为相比于国有企业,非国有企业高管对于自身经济利益的追求更为迫切,因此他们更有动机通过避税来追求高税后利润,最终也实证研究出了高管现金薪酬对于非国有企业避税的激进作用[28]。

财务杠杆

财务杠杆(Lev)等于期末总负债/期末总资产。学者们针对财务杠杆对于企业避税影响的探究结果不尽相同。Stickney & McGee (1982)发现财务杠杆与企业避税是呈负相关,而 Gupta & Newberry (1997)通过不同的计算方式发现它们之间可能存在负相关,也可能不存在[23] [29]。

变量的定义及计算、符号和名称在表 1 总结如下。

Table 1. Variable definition

表 1. 变量定义

	变量名称	变量符号	变量定义及计算
因变量	企业避税	BTD	(税前利润 - 应纳税所得额)/总资产
自变量	外部融资依赖	EFD	(资本支出 - 调整后的现金流)/资本支出
控制变量	融资约束	SA	$-0.737\text{Size} + 0.043\text{Size}^2 - 0.040\text{Age}$
	企业规模	Size	年末总资产的自然对数
	存货持有量	Invent	存货净额/总资产
	盈利能力	ROA	税前利润/年末资产总额
	高管现金薪酬	Comp	董事、监事及高管年薪总额的自然对数
	财务杠杆	Lev	期末总负债/期末总资产

4. 实证分析

4.1. 样本选择和数据来源

本文以 2010~2018 年全部 A 股上市公司作为初始研究样本,为了保证研究数据的可靠性,按照以下步骤对初始研究样本进行筛选:

- 1) 剔除金融保险行业的上市公司。
- 2) 剔除 ST、ST*和 PT 等特别处理的上市公司。
- 3) 剔除相关变量数据缺失的上市公司。

同时,为了避免某些数据缺失和异常影响研究,本文对于这部分数据做了替换处理,最终获取了 19111 个样本观测值。本文所使用的数据全部来自于国泰安 CSMAR 数据库。数据前期处理工具为 Excel,统计软件为 SPSS。

4.2. 描述性统计

表 2 给出了主要变量的样本描述性统计结果。从企业避税(BTD)的角度来说,均值为 0.127,中位数为 0.127,说明多数上市公司的会计利润大于其应纳税所得额,即多数公司存在避税行为。从外部融资依赖(EFD)角度来说,企业外部融资依赖的最大值和最小值差距较大,且平均值为 0.918,方差为 9.092,说明了在不同企业之间,其外部融资依赖差异较大。

Table 2. Results for descriptive statistics
表 2. 描述性统计结果

变量	样本量	最小值	最大值	中位数	平均值	标准差
BTD	19111	-98.671	32.579	0.127	0.127	0.813
EFD	19111	-59.760	59.968	0.918	0.918	9.092
ROA	19111	-98.455	32.745	0.172	0.172	0.816
Lev	19111	0.007	28.548	0.418	0.418	0.385
Comp	19111	0	19.089	15.560	15.560	0.980
Size	19111	13.763	28.509	21.926	21.985	1.282
Invent	19111	0	0.933	0.124	0.146	0.129
SA	19111	-5.236	-0.841	-3.904	-3.901	0.248

4.3. 多元回归结果分析

4.3.1. 外部融资依赖与企业避税

表 3 报告了外部融资依赖和企业避税的回归检验结果。其中, 第(1)列使用了外部融资依赖(EFD)作为解释变量的回归结果。从第(1)列的回归结果可以看出, 外部融资依赖(EFD)的回归系数为 0.001 且通过了 1% 的显著性水平检验, 这说明了企业的外部融资依赖程度越高, 其避税程度就会越高。因此, H₁ 得到验证。在控制变量方面, 盈利能力(ROA)越强、规模(Size)越大或者存货持有量(Invent)越多的企业, 其避税程度会越高。反观给予高管现金薪酬(Comp)越多的企业, 其避税程度就会显著降低。融资约束(SA)和财务杠杆(Lev)对于企业避税无显著影响。

4.3.2. 资本市场开放的异质性调节作用

表 3 的第(2)列和第(3)列分别报告了沪深港通标的企业和非沪深港通标的的企业的外部融资依赖对于企业避税的影响情况。从回归结果来看, 第(3)列的外部融资依赖(EFD)系数为 0.001 且通过了 1% 的显著水平, 而第(2)列的外部融资依赖系数为 0.000311 且没有通过 10% 的显著水平。由此可见, 第(2)列和第(3)列的外部融资依赖(EFD)回归系数的显著性存在明显的差异, 这说明在资本市场开放的环境下, 企业的外部融资依赖对于企业避税行为的激进作用能够显著地得到抑制。因此, H₂ 得到验证。

Table 3. Regression results
表 3. 回归分析结果

变量	全部样本	沪深港通标的	非沪深港通标的
EFD	0.001 ^{***} (8.511)	0.000311 (1.853)	0.001 ^{***} (6.772)
ROA	0.991 ^{***} (978.449)	0.838 ^{***} (125.681)	0.993 ^{***} (971.050)
Lev	-0.003 (-1.498)	0.013 (1.366)	-0.004 (-1.623)
Comp	-0.005 ^{***} (-6.668)	-2.444E-5 (-0.014)	-0.005 ^{***} (-5.717)
Size	0.005 ^{***} (8.667)	0.003 (1.592)	0.005 ^{***} (8.326)
Invent	0.011 [*] (2.127)	-0.017 (-1.133)	0.011 [*] (2.020)
SA	-0.005 (-1.695)	-0.004 (-0.596)	-0.005 (-1.906)
Observations	19111	2732	16379
R-squared	0.987	0.874	0.989

*** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.1。

4.4. 稳健性检验

为了检验结论的可靠性, 本文添加了控制变量投资收益率(ROI)来表示企业的获利能力, 固定资产比例(PPE)表示企业的经营状况, 独立董事比例(INDIR)表示企业治理。回归结果如图表 4 所示。根据检验性结果, 本文发现自变量与因变量的关系依然显著, 且也不影响沪深港通标的企业和非沪深港通标的企业的研究结果, 即 H_1 和 H_2 仍然成立。这说明了在加入其他条件后, 本文的研究结果仍旧不变。综上所述, 稳健性检验结果支持检验模型的发现, 且模型较为稳定。

Table 4. Robustness tests

表 4. 稳健性检验

变量	全部样本	沪深港通标的	非沪深港通标的
EFD	0.001 ^{***} (8.607)	0.000309 (1.829)	0.001 ^{***} (6.775)
ROA	0.991 ^{***} (974.267)	0.829 ^{***} (120.973)	0.993 ^{***} (966.994)
Lev	-0.004 (-1.635)	0.011 (1.109)	-0.004 (-1.658)
Comp	-0.005 ^{***} (-6.540)	-8.034E-5 (-0.047)	-0.005 ^{***} (-5.740)
Size	0.005 ^{***} (8.406)	0.002 (1.195)	0.005 ^{***} (8.241)
Invent	0.013 [*] (2.395)	-0.012 (-0.792)	0.012 [*] (1.975)
SA	-0.004 (-1.515)	-0.002 (-0.288)	-0.005 (-1.741)
ROI	0.001 (0.127)	0.172 ^{***} (5.349)	0.001 (0.123)
PPE	0.005 (1.210)	-0.003 (-0.321)	0.000461 (0.098)
INDIR	-0.010 (-0.863)	0.023 (0.787)	-0.017 (-1.294)
Observations	19111	2732	16379
R-squared	0.987	0.875	0.989

^{***} $p < 0.01$, ^{**} $p < 0.05$, ^{*} $p < 0.1$ 。

5. 结论

融资一直是企业在进行经营生产活动中所需要考虑的关键部分。此外, 企业的发展本身就是一个融资、发展、再融资、再发展的过程。其中, 企业融资的一个重要途径是外部融资, 且在不同企业之间, 它们的外部融资依赖程度是具有差异性的。基于企业的外部融资依赖越强, 其所面临的外部融资问题可能会相应地变多。由此, 企业可能就会通过避税来保留自由现金流, 从而降低它们的外部融资依赖。因此, 本文探究了外部融资依赖对于企业避税的影响, 并利用“沪港通”和“深港通”这两个交易制度试点机制提供的准自然实验情境, 来考察在资本市场开放的环境下, 这一影响是否可以受到抑制。本文以 2010~2018 年全部 A 股上市公司为样本, 研究发现外部融资依赖对于企业避税具有激进作用, 即外部融资依赖越强, 企业的避税程度就越高。此外, 在资本市场开放的环境下, 外部融资对于企业避税的激进作用能够被有效地抑制。针对此研究结论, 本文可以从如下方面提出相应的对策建议:

中国的资本市场可以继续进行对外开放和持续发展。资本市场开放通过有效改善信息披露质量, 提高公司治理水平和完善金融市场, 可以有效帮助企业融资, 尤其是具有外部融资依赖的企业。

在这些外部融资依赖程度较高的企业中, 不乏有以技术研发为核心的企业, 例如计算机、制药业公司。我国的十四五规划有强调提升企业的创新能力, 而当外部融资得到支持时是有助于这些企业进行创新的。因此, 在资本市场开放不断推进的过程中, 可以在合理的情况下优先考虑这些企业, 取消一

些不必要的限制, 从而有助于企业更好地进行外部融资。

本研究还是有需要改进的方面。针对企业避税, 本文没有将企业合法的避税行为和不合规的避税行为加以区分。合法的避税行为是能够被接受的, 且对于税法的完善和企业的投资是有促进作用的。它不具有不合规避税行为对于企业和社会的危害性。因此, 未来的研究可以深入进行对于不合规避税行为的考察。

基金项目

本文获北京师范大学珠海分校科研促进计划资助(项目编号: 201754021, 201754024, 201850005, 201920001, 201942)和大学生创新创业训练项目(项目编号: S202213177017)的支持。

参考文献

- [1] Myers, S.C. and Majluf, N.S. (1984) Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, **13**, 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- [2] 王靖宇, 刘红霞, 王彪华, 张宏亮. 外部融资依赖与企业创新——基于延付银行高管薪酬的自然实验[J]. 软科学, 2020, 34(2):8-13.
- [3] 袁月, 孙光国, 张焰朝. 行政审批制度改革缓解企业融资约束了吗?——来自我国地级行政审批中心设立的经验证据[J/OL]. 改革: 1-18. <http://kns.cnki.net/kcms/detail/50.1012.F.20220424.1606.004.html>, 2022-05-26.
- [4] 顾雷雷, 李建军, 彭俞超. 内外融资条件、融资约束与企业绩效——来自京津冀地区企业调查的新证据[J]. 经济理论与经济管理, 2018(7): 88-99.
- [5] Dyreng, S.D., Hanlon, M. and Maydew, E.L. (2008) Long-Run Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*, **83**, 61-82. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.1.61>
- [6] 龚健, 向东方, 廖以. 产品市场势力、会计信息可比性与公司避税[J]. 财会通讯, 2021(9): 62-66.
- [7] Edwards, A., Schwab, C.M. and Shevlin, T.J. (2013) Financial Constraints and the Incentive for Tax Planning. Rotman School of Management, Toronto, Working Paper No. 2163766. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2163766>
- [8] Lamont, O., Polk, C. and Saaárequejo, J. (2001) Financial Constraints and Stock Returns. *Review of Financial Studies*, **14**, 529-554. <https://doi.org/10.1093/rfs/14.2.529>
- [9] 陈作华, 方红星. 融资约束、内部控制与企业避税[J]. 管理科学, 2018, 31(3): 125-139.
- [10] 张铭洪, 张海峰, 张睿. 融资约束对企业避税行为的异质性影响——来自上市公司的证据[J]. 税务研究, 2018(1): 93-99.
- [11] Kerr, J.N. (2019) Transparency, Information Shocks and Tax Avoidance. *Contemporary Accounting Research*, **36**, 1146-1183. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12449>
- [12] 阮睿, 孙宇辰, 唐悦, 聂辉华. 资本市场开放能否提高企业信息披露质量?——基于“沪港通”和年报文本挖掘的分析[J]. 金融研究, 2021(2): 188-206.
- [13] 杨胜刚, 钟先茜, 姚彦铭. 资本市场对外开放与企业融资约束——来自沪港通的证据[J]. 财经理论与实践, 2020, 41(5): 36-43.
- [14] 连立帅, 朱松, 陈关亨. 资本市场开放、非财务信息定价与企业投资——基于沪深港通交易制度的经验证据[J]. 管理世界, 2019, 35(8): 136-154.
- [15] 钟覃琳, 陆正飞. 资本市场开放能提高股价信息含量吗?——基于“沪港通”效应的实证检验[J]. 管理世界, 2018, 34(1): 169-179.
- [16] 马广奇, 王瑞. 资本市场开放与公司盈余质量——基于沪深港通的准自然实验[J]. 哈尔滨商业大学学报(社会科学版), 2021(4): 3-16.
- [17] 支晓强, 王瑶, 侯德帅. 资本市场开放能抑制企业避税吗——基于沪港通的准自然实验[J]. 经济理论与经济管理, 2021, 41(2): 70-84.
- [18] Rajan, R.G. and Zingales, L. (1998) Financial Dependence and Growth. *American Economic Review*, **88**, 559-586.
- [19] Duchin, R., Ozbas, O. and Sensoy, B.A. (2010) Costly External Finance, Corporate Investment, and the Subprime Mortgage Credit Crisis. *Social Science Electronic Publishing*, **97**, 418-435.

<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.12.008>

- [20] Desai, M.A. and Dharmapala, D. (2006) Corporate Tax Avoidance and High-Powered Incentives. *Journal of Financial Economics*, **79**, 145-179. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.02.002>
- [21] 魏志华, 夏太彪. 社会保险缴费负担、财务压力与企业避税[J]. 中国工业经济, 2020(7): 136-154.
- [22] Siegfried, J.J. (1972) The Relationship between Economic Structure and the Effect of Political Influence: Empirical Evidence from the Corporation Income Tax Program. Ph. D. Dissertation, University of Wisconsin, Madison.
- [23] Gupta, S. and Newberry, K. (1997) Determinants of the Variability in Corporate Effective Tax Rate: Evidence from Longitudinal Data. *Journal of Accounting and Public Policy*, **16**, 1-34. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(96\)00055-5](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(96)00055-5)
- [24] Kern, B.B. and Morris, M.H. (1992) Taxes and Firm Size: The Effect of Tax Legislation during 1980s. *Journal of the American Taxation Association*, **14**, 80-96.
- [25] 刘树海. 货币政策冲击、存货持有行为与企业避税强度——基于融资约束视角的经验证据[J]. 税务研究, 2019(1): 86-93.
- [26] Spooner, G.M. (1986) Effective Tax Rates from Financial Statements. *National Tax Journal*, **39**, 293-306. <https://doi.org/10.1086/NTJ41792191>
- [27] Derashid, C. and Zhang, H. (2003) Effective Tax Rates and the “Industrial Policy” Hypothesis Evidence from Malaysia, *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, **12**, 45-62. [https://doi.org/10.1016/S1061-9518\(03\)00003-X](https://doi.org/10.1016/S1061-9518(03)00003-X)
- [28] 王一舒, 姚佳, 李兴尧. 高管薪酬激励方式对企业避税行为的影响[J]. 统计与决策, 2020, 36(14): 179-183.
- [29] Stickney, C.P. and McGee, V.E. (1982) Effective Corporate Tax Rates: The Effect of Size, Capital Intensity, Leverage and Other Factors. *Journal of Accounting and Public Policy*, **1**, 125-152. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(82\)80004-5](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(82)80004-5)