

doi:10.16018/j.cnki.cn32-1499/c.202101010

降税对中小企业金融资产配置的抑制效应研究

沈友娣,许允朝,王锦霞

(盐城工学院 经济管理学院,江苏 盐城 224051)

摘要:以2007—2019年我国中小板上市公司为样本,实证分析降低税负对中小企业金融资产配置的抑制效应。研究表明,降低税负能够有效抑制中小企业金融资产的配置;随着减税降费的推进,税负的抑制作用更为高效,中小企业金融资产配置呈显著的加速下降趋势。然而,对资金超募企业和规模较大企业的抑制作用不明显。由此,继续落实减税降费政策,增强对中小企业转型发展的精准支持,加强对实体经济金融化的精准监管,是抑制中小企业金融资产配置,聚力主业经营的可行路径。

关键词:金融资产配置;税负;中小企业

中图分类号:F406.72

文献标志码:A

文章编号:1008-5092(2021)01-0058-04

2010年以来,实体经济逐步“脱实向虚”,^[1]具体表现为金融资产在非金融企业总资产中所占比重升高,不仅挤占了这些企业的固定资产投资和创新活动投资,^[2]还会增强企业对金融资产获利的路径依赖,加剧经济供给侧结构性失衡和经济运行的风险。这种现象主要源于实体经济部门投资回报率的下降。面对普遍意义上的产能过剩、市场饱和,以及转型发展存在的时滞、慢节奏和高风险,在控制权和薪酬激励下,大股东和企业管理者倾向于将资金较多地配置于股权、债权类的金融资产和投资性房地产,快速获取较高收益。由此,抑制非金融企业金融资产过多配置倾向的关键,在于提高实体经济的投资回报率。

税收负担(以下简称“税负”)是企业营费用用的关键构成。然而,从收集到的文献看,相关研究主要集中于企业金融资产的过多配置,对实业投资率、主业发展、企业创新等方面的影响。直到2019年,才有学者研究税负与工业企业金融化的关系,对制造业企业“脱实向虚”的遏制效果。^[3]在政策上,我国自2012年起开展营业税改增值税(以下简称“营改增”)试点,至2015年底,“营改

增”累计实现减税6412亿元。^[4]2016年5月,“营改增”全面推行。2018年至2019年,增值税税率下调三次。2015年实施的开发费用税前加计扣除政策,放宽了享受优惠的企业范围、研发活动范围和研发费用范围,并于2017年将税前加计扣除比例从50%提高至75%。2018年和2019年新增减税降费分别达1.3万亿元和2.36万亿元,2016年至2020年新增减税降费累计将达7.6万亿元。^[5]

综上,降低税负,提高实体投资收益率,在抑制非金融企业金融资产过多配置方面被寄予厚望。中小企业在国民经济产业链体系中分布广泛,在融资、人才、创新等方面一直处于劣势,通常处于市场的高风险区。关于降低税负对非金融企业金融资产配置的抑制作用是否已传导至中小企业,目前仍有三个问题亟待回答:其一,降低税负是否是中小企业降低金融资产配置的关键因素?其二,降低税负能否有效激励中小企业降低金融资产配置,聚力主业经营?其三,随着减税降费的深入推进,税负的不断降低,这种激励效应是否更加显著?本文拟结合上述问题开展研究。

收稿日期:2020-11-20

基金项目:国家社会科学基金项目(20BGL169);江苏省哲学社会科学基金项目(19EYB008);江苏省高校哲学社会科学基金重点项目(2017ZDIXM149)。

作者简介:沈友娣(1967—),女,江苏盐城人,教授,硕士,研究方向:财务管理。

一、理论分析与研究假设

1. 综合税负与中小企业金融资产配置

较高的税负提高了运营费用,降低了中小企业的投资回报率。一方面,“低回报”现实导致中小企业难以获得充足的资金投入主业;另一方面,“低回报”预期推动中小企业资金流向“高回报”的金融领域。所以,综合税负与中小企业金融资产配置密切相关。由此,提出假设 1:H1. 综合税负越重,中小企业金融资产配置越多。

2. 降低税负能激励中小企业投资其主营业务

一方面,降低税负直接减少中小企业的运营费用;另一方面,开发费用税前加计扣除等政策为中小企业提质增效提供了支持环境。随着减税降费政策的落实,中小企业金融资产配置不断上升的趋势将会得到抑制。因此,中小企业将不断增加对主业的投资,倾向于降低金融资产的配置。由此提出假设 2:H2. 减税降费将放大税负对中小企业金融资产配置的正向作用。

二、研究设计

1. 样本选择与数据来源

考虑到《企业会计准则》于 2007 年起施行,本文以 2007—2019 年我国中小板上市公司为研究样本,剔除其中的 ST、*ST 公司,净资产为负数,以及财务数据缺失的公司,最终保留了 6416 个样本观测值。相关财务数据来自国泰安(CSMAR)数据库。为减少极端值的不良影响,数据处理过程中对连续变量进行了 1% (99%) 的缩尾处理。本文运用 sas9.2 对样本数据进行分析。

2. 变量与模型

被解释变量:企业金融资产配置水平。参考相关学者对企业金融资产配置水平的度量,则:企

业金融资产配置水平(FIC) = (交易性金融资产 + 投资性房地产 + 长期股权投资净额 + 可供出售金融资产净额 + 发放贷款及垫付款 + 持有至到期投资)/总资产。

解释变量:综合税负。借鉴相关学者以“支付的各项税费占营业收入的比重”来衡量企业综合税负。有:企业综合税负率(ALL) = 支付的各项税费/总营业收入。

控制变量。本文提出了三个变量。其一,资产负债率(LEV)。近年来,企业在金融领域高回报率的驱动下,通过债务融资增加金融资产配置的现象较为常见。同时,资产负债率越高,企业增加金融资产配置的难度越大,因此,有必要验证资产负债率对企业金融资产配置的影响。其二,企业规模(SIZE)。该变量以年末资产总额的对数进行计量。一般情况下,规模大的企业往往更具备金融资产配置的条件与能力,预期相关性为正。其三,净资产收益率(ROE)。该变量以企业净利润与股东权益平均余额之商进行计量。净资产收益率越低,企业越希望通过一些手段改善经营现状,提升企业绩效。然而,企业的净资产收益率越低,企业进行金融资产配置的空间就越狭小,因此其符号暂不确定。

拟采用如下模型来研究税负对企业金融资产配置的影响,变量定义见表 1,样本描述性统计见表 2。

$$FIC_{it} = \beta_0 + \beta_1 ALL_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

其中: FIC_{it} 为企业*i*在*t*年的企业金融资产配置水平; ALL_{it} 为企业*i*在*t*年的综合税负率; LEV_{it} 为企业*i*在*t*年的资产负债率; $SIZE_{it}$ 为企业*i*在*t*年的企业规模; ROE_{it} 为企业*i*在*t*年的净资产收益率; ε_{it} 为误差项。

表 1 相关变量名称和定义

变量名称	代码	变量定义
金融资产配置水平	FIC	(交易性金融资产 + 投资性房地产 + 长期股权投资净额 + 可供出售金融资产净额 + 发放贷款及垫付款 + 持有至到期投资)/总资产
综合税负率	ALL	支付的各项税费/营业总收入
资产负债率	LEV	负债总额/资产总额
资产收益率	ROE	净利润/股东权益平均余额
企业规模	SIZE	企业总资产的自然对数

表 2 样本描述性统计

变量代码	样本量	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
<i>FIC</i>	6416	0.057	0.0853	0.026	0	0.482
<i>ALL</i>	6416	0.066	0.046	0.055	0.004	0.246
<i>LEV</i>	6416	0.388	0.187	0.080	0.053	0.835
<i>ROE</i>	6416	0.084	0.095	0.377	-0.316	0.360
<i>SIZE</i>	6416	22.863	1.011	21.764	19.918	25.046

三、实证结果与分析

1. 中小企业金融资产配置水平影响因素分析

首先,选取 2007 至 2019 年为研究窗口期,构建回归模型,探讨综合税负率对中小企业金融资产配置水平的影响。从回归结果来看,综合税负率(*ALL*)的回归系数为 0.282, *T* 值为 12.06, 在 1% 的水平上显著,表明中小企业综合税负与其金融资产配置水平显著正相关,由此,验证假设一。

在控制变量方面,净资产收益率(*ROE*)和资产负债率(*LEV*)的回归系数(*T* 值)分别为 -0.079(-7.02)和 -0.038(-5.77),且在 1% 的水平上显著,表明净资产收益率和资产负债率均与企业金融资产配置水平显著负相关。企业规模(*SIZE*)的回归系数(*T* 值)为 0.017(13.77),且在 1% 的水平上显著,表明企业规模与企业金融资产配置水平显著正相关。

2. 中小企业金融资产配置水平影响程度分析

为检验降低税负对中小企业投资其自身主营业务的激励作用,本文选取 2007 至 2014 年,2015 至 2018 年,以及 2019 年三个窗口期,分别构建模型。

研究结果(见表 3)表明,在 2007 至 2014 年,综合税负率(*ALL*)的回归系数为 0.007,在 1% 的水平上显著,表明综合税负对中小企业金融资产配置水平具有显著的正向影响,税负每降低 1 个单位可带来 0.007 个单位的金融资产配置水平的降低。在 2015 至 2018 年,综合税负率(*ALL*)的回归系数为 0.380, *T* 值为 10.67,在 1% 的水平上显著,表明税负降低 1 个单位可带来 0.380 个单位金融资产配置水平的降低。而在 2019 年,综合税负率(*ALL*)的回归系数为 0.647, *T* 值为 6.32,在 1% 的水平上显著,表明税负降低 1 个单位可带来 0.647 个单位金融资产配置水平的降低。

可见,近年来税负与中小企业金融资产配置水平正向相关,且相关系数不断上升,表明税负对中小企业金融资产配置水平的影响程度不断加

深。由此,验证假设二,减税降费放大了税负对中小企业金融资产配置水平的正向作用。

表 3 企业综合税负率与金融资产配置水平的回归结果

年份	2007—2014	2015—2018	2019	2007—2019
<i>ALL</i>	0.007*** (6.28)	0.380*** (10.67)	0.647*** (6.23)	0.282*** (12.06)
<i>ROE</i>	-0.017** (-2.51)	-0.100** (-5.83)	-0.011 (-0.29)	-0.079*** (-7.02)
<i>LEV</i>	-0.002 (-0.41)	-0.025* (-2.27)	-0.122*** (-4.21)	-0.038*** (-5.77)
<i>SIZE</i>	0.007*** (5.79)	0.016*** (7.65)	0.020*** (4.17)	0.017*** (13.77)
截距项	-0.088*** (-3.6)	-0.290*** (-6.84)	-0.336*** (-3.38)	-0.302*** (-12.17)

注:括号内为 *t* 值,“***”“**”和“*”分别表示在 1%、5%、和 10% 水平上显著。

四、研究结论

1. 降低税负是中小企业降低金融资产配置的关键因素

研究结果显示,无论是 2007 年至 2019 年总窗口期,还是 2007 至 2014 年、2015 至 2018 年、2019 年三个分窗口期,综合税负率(*ALL*)的回归系数均为正,在 1% 的水平上显著,表明降低税负是中小企业降低金融资产配置的关键因素。

2. 降低税负能够引导中小企业聚力主业经营

随着减税降费向纵深推进,综合税负率(*ALL*)的回归系数从 2007 至 2014 年的 0.007,到 2015 至 2018 年的 0.380,升至 2019 年的 0.647,表明税负对中小企业金融资产配置的抑制效率不断增强,政策引导效率迅速提升。

2007 年至 2019 年,净资产收益率(*ROE*)的回归系数为 -0.079,在 1% 的水平上显著,而且该指标对金融资产配置的影响程度从 2007 年至 2014 年的 -0.017,迅速加深至 2015 至 2018 年的 -0.100,表明净资产收益率偏低是中小企业倾向于金融资产配置的原因。然而,该指标在 2019 年

的影响不再显著,反映中小企业金融资产配置水平继续整体下调的空间不大。

2007年至2019年,资产负债率(*LEV*)的回归系数为-0.038,在1%的水平上显著,而且,该指标对金融资产配置的影响程度从2015至2018年的-0.025,加深至2019年的-0.122,表明在税负减轻环境下,中小企业的资产负债率越高,其金融资产配置越少,筹措的资金更多地投向主业经营。相反,资产负债率越低,越倾向于金融资产配置,反映超募资金更多地投向金融领域。

3. 规模较大的企业仍倾向于金融资产配置

2007年至2019年,企业规模(*SIZE*)的回归系数为0.017,在1%的水平上显著,而且,随着窗口期的临近,资产规模对中小企业对金融资产配置的相关系数增大,表明资产规模越大的企业,金融资产配置越多,可能与这些企业在转型发展上

的时滞、慢节奏有关,研发费用税前加计扣除等支持政策,有待与人才、平台与机构等转型发展支持政策协同推进。

综上,近年来的减税降费政策,高效地引导了中小企业减少金融资产配置,对于抑制中小企业的“脱实向虚”意义重大。然而,对于资金超募企业和规模较大的企业而言,减税降费的引导作用尚不明显。建议有三:一是继续实施减税降费政策,引导普遍意义上的中小企业聚力主业经营。二是研究人才、研发平台与研发机构等专项扶持措施,及其与研发费用税前加计扣除支持政策的协同效应,进一步完善减税降费政策,增强对规模较大中小企业转型发展的精准支持。三是研究实施差异化税收政策,加强对实体经济金融化的精准监管,特别是超募资金的源头控制,切实防范系统性金融风险。

参考文献:

- [1] 文春晖,任国良. 虚拟经济与实体经济分离发展研究——来自中国上市公司2006—2013年的证据[J]. 中国工业经济,2015(12):115-129.
- [2] 杜勇,张欢,陈建英. 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,2017(12):113-131.
- [3] 徐超,庞保庆,张充. 降低实体税负能否遏制制造业企业“脱实向虚”[J]. 统计研究,2019(6):42-53.
- [4] 曾金华. 营业税改征增值税试点全面推开,营改增税制转换平稳开局[N]. 经济日报,2016-05-03(1).
- [5] 李苑. 企业税费“包袱”轻了下去,“钱袋子”鼓了起来[N]. 上海证券报,2020-11-13(2).

Research on the Restraining Effect of Reducing Tax Burden on Financial Asset Allocation of SMEs

SHEN Youdi, XU Yunzhao, WANG Jinxia

(School of Economics and Management, Yancheng Institute of Technology, Yancheng Jiangsu 224051, China)

Abstract: Taking the listed companies of China's SME board from 2007 to 2019 as samples, this paper empirically analyzes the inhibitory effect of tax burden reduction on financial asset allocation of SMEs. The research shows that reducing the tax burden can effectively restrain the allocation of financial assets of SMEs; with the promotion of tax reduction and fee reduction, the restraining effect of tax burden is more efficient, and the allocation of financial assets of SMEs shows a significant accelerating downward trend. However, it has no obvious inhibitory effect on the over raised capital enterprises and large-scale enterprises. Therefore, to continue to implement the tax reduction and fee reduction policy, enhance the precise support for the transformation and development of SMEs, and strengthen the precise supervision of the real economy financialization are the feasible paths to restrain the allocation of financial assets of SMEs and concentrate on the main business operation.

Keywords: financial asset allocation; tax burden; SMEs

(责任编辑:沈建新)