



媒体关注与税收激进 ——基于公司治理视角的考察

田高良¹, 司毅^{1,2}, 韩洁³, 卞一洋⁴

1 西安交通大学 管理学院, 西安 710049

2 香港城市大学 商学院, 香港 999077

3 西北大学 经济管理学院, 西安 710127

4 中国科学技术大学 管理学院, 合肥 230026

摘要:近年来, 税收激进的研究越来越强调所有权与经营权分离的利益冲突会导致自利的管理层在避税的同时通过转移公司资源实现自身的机会主义行为, 为股东带来非税收成本, 税收激进成为一个代理问题。随着互联网的发展, 媒体在日常生活中发挥着越来越重要的作用, 被视为新兴转轨经济体中重要的外部公司治理力量, 可以有效缓解各种代理问题。同时, 在中国多种所有制经济并存的独特制度背景下, 实际控制人性质不同的公司由于税收政策和代理问题的差异有着不同的税收激进动机, 也为检验这一问题提供了独特的视角。

在代理理论框架下, 结合中国的制度背景, 研究媒体关注是否及如何影响管理层税收激进行为及其经济后果就显得尤为必要。利用2011年至2014年中国A股上市公司6839个公司-年度观测值作为研究样本, 结合对120万条媒体报道文本的大数据分析, 使用OLS和三阶段联立方程OLS回归进行实证检验。

研究结果表明, 媒体关注通过增大管理层基于税收激进的机会主义行为成本抑制税收激进; 由于地方国有企业的避税动机更低, 当将样本按照实际控制人性质进行拆分后, 媒体关注对税收激进的抑制作用仅在中央国有企业和民营企业样本中显著; 在经济后果方面, 研究发现处于高媒体关注度下的税收激进公司的公司价值更高, 进一步证明媒体关注可以降低税收激进中的代理成本, 提升公司价值; 机构投资者在管理层避税成本收益决策中起调节效应。

媒体关注作为重要的外部公司治理机制之一, 能有效缓解管理层税收激进中的代理问题, 加深了对媒体关注公司治理机制以及管理层税收激进成本收益决策的理解, 对投资者保护和税收征管都具有一定的理论和现实意义。

关键词: 媒体关注; 税收激进; 公司治理; 实际控制人性质; 公司价值; 机构投资者持股

中图分类号: F275.5 **文献标识码:** A **doi:** 10.3969/j.issn.1672-0334.2016.02.009

文章编号: 1672-0334(2016)02-0104-18

收稿日期: 2015-07-21 **修返日期:** 2015-12-10

基金项目: 国家自然科学基金(71372163, 71302195, 71502134); 教育部人文社会科学研究基金规划项目(13YJA630081)

作者简介: 田高良, 管理学博士, 西安交通大学管理学院教授, 研究方向为内部控制, 代表性学术论文发表在2016年第6期的《The Accounting Review》上, 题目为“The control quality of individual auditors”, E-mail: tian-gl@mail.xjtu.edu.cn
司毅, 西安交通大学管理学院与香港城市大学商学院联合培养博士研究生, 代表性学术论文为“所有权性质、企业政治关联与定向增发——基于中国上市公司的实证研究”, 发表在2016年第1期《南开管理评论》上, E-mail: yisi22-c@my.cityu.edu.hk
韩洁, 管理学博士, 西北大学经济管理学院讲师, 研究方向为连锁董事与公司治理等, 代表性学术论文发表在2015年的《Decision Support System》上, 题目为“Does director interlock impact corporate R&D investment?”, E-mail: hanjie061902@126.com
卞一洋, 中国科学技术大学管理学院博士研究生, 研究方向为数据挖掘与情感分析、云计算架构部署等, 在第19届亚洲太平洋地区信息系统年会(PACIS 2015)发表论文“Cloud computing deployment as a dual decision of discontinuance and adoption”, E-mail: bianyiyang321@gmail.com

交大邮箱更新了域名: 已换为 tian-gl@xjtu.edu.cn
删掉了mail

1 引言

风险中性的投资者期待管理层通过追逐避税机会来最大化会计利润和股东财富^[1]。当学者将代理理论引入公司税收激进的研究后,发现所有权与经营权的分离会使管理层避税行为(避税与税收激进在文中为近义概念,税收激进程度越高说明管理层采用了更多的避税措施)更多地反映了管理层的私人利益,而非股东利益^[2-4]。管理层会通过避税行为来“抽租”,增加股东的非税收成本(指站在股东的立场,管理层税收激进行为为股东带来的成本,即损害股东利益的程度),如掩盖公司的负面消息、激进的财务报告行为、超额在职消费、关联方交易和低投资效率等^[5-7],限制了税收激进对公司价值的提升作用。切实有效的公司治理机制能降低管理层避税行为带来的代理成本,增加公司价值^[8]。

在美国的“安然”、“世通”和中国的“银广夏”案例中,媒体在揭露公司侵权和舞弊中一显身手,越来越多的学者开始关注媒体在公司治理中发挥的作用,并认为其是新兴资本市场上有效替代法律保护不足的一项制度安排,能有效缓解代理冲突^[9]。媒体基于自身商业利益和声誉的考虑,具有强烈的动机去收集和處理上市公司的信息以吸引社会公众的注意力,从而发挥外部的公司治理作用^[10]。基于中国制度背景的研究发现,媒体可以通过引发行政机构介入^[11]和市场压力机制作用于公司治理^[12]。

然而,尚未有研究从公司治理角度探索媒体关注如何影响税收激进及其经济后果。本研究在公司治理框架下,通过分析和检验媒体关注如何影响管理层税收激进决策的成本和收益,拓展了对公司避税行为的非税收成本和媒体监督的公司治理机制的认识,对税收监管和投资者保护都具有一定的借鉴价值。

2 相关研究评述

2.1 公司治理与税收激进

相比于节税行为的合法性,避税行为仅具有不违法性,是指企业利用税法的不完善性、优惠条款以规避或减轻纳税义务,现有研究将公司节税和避税行为统称为税收激进行为^[1,5-6],本研究中避税和税收激进为同义概念,税收激进程度越高说明公司采用了更多的避税措施。中国传统的会计体系与财政预算和税额核定息息相关,自1983年中国政府首次实施税收制度至20世纪末,税法在财务报告实践中发挥着重要作用^[13]。在这一会计账面与实际税负差异趋同的阶段,管理层在避税的同时也会降低公司的会计利润,从而限制了管理层通过避税提升公司业绩。1998年以后,中国逐渐放宽了会计准则与税法核算的差异,使管理层有更大的自主性和动机在保持会计收入不变的同时,通过避税进一步提高公司业绩^[13]。SLEMROD^[2]、CHEN et al.^[3]和CROCKER et al.^[4]的研究为在公司治理框架下研究税收激进奠定了理论基础。CHEN et al.^[3]在委托代理模型下研究管

理层税收激进,发现所有权与经营权的分离会使避税行为为股东带来效率损失;CROCKER et al.^[4]在财务总监与股东的契约关系下研究公司避税行为,并提出薪酬契约激励财务总监更好地利用避税实现股东利益。在这些研究之前,大多数研究都假设管理层在做出避税决策时不存在代理问题^[1]。此后,税收激进的研究基本围绕着公司治理理论展开。DESAI et al.^[8]研究认为同2.1中重复,已在2.1中复杂的方式构建公司,从而标出的同时转移公司资源为自己所用,当税率升高时,公司治理差的公司的避税收益更低,因为管理层通过自利行为削减了公司的避税收益,抵消了税收激进对于公司价值的提升作用。

CHEN et al.^[5]提供了一个管理层视角的避税决策成本收益分析框架,管理层的避税收益会成为股东的非税收成本。一方面,管理层进行避税活动会为其带来收益。管理层的税收激进行为可以提升公司的税后利润,股东会直接(如与会计利润相挂钩的现金薪酬)或间接(如管理层的股权激励)奖励管理层的“努力”。同时,管理层的税收激进也便利和掩盖了他们损害股东价值的“抽租”行为,这包括激进的财务报告行为、超额在职消费、关联方交易、掩盖负面消息和过度投资等。DESAI et al.^[14-15]通过分析模型构建管理层“抽租”行为与税收激进的互补关系,认为管理层寻求税收规避的行为往往包含复杂的交易,以掩盖他们的动机和避免被税务部门发现,这同时也方便了他们的“抽租”行为。KIM et al.^[6]发现税收激进便利了管理层掩盖机会主义行为和公司负面消息,最终会造成股价崩盘,损害股东财富。另一方面,管理层的避税行为也会为其带来成本。税收激进的公司更容易被税务部门关注,税务审计和惩罚会为管理层带来巨大的成本。同时,如果外部投资者认为管理层的税收激进会给他们带来非税收成本,外部投资者会给予股价以折价^[5]。

基于中国背景的研究也都基本支持以上结论。伍利娜等^[16]发现会计账面与实际税负差异幅度大的公司盈余持续性更低,且投资者对会计账面与实际税负差异幅度较大公司的盈余持续性高估程度严重;刘行等^[7]发现税收激进会加剧管理层与外部投资者之间的信息不对称,扭曲管理层的激励契约,产生的严重代理问题还会降低公司的投资效率;江轩宇^[17]发现管理层同引言中重复,建议删掉引言中括号内的这句话其利益侵占,会导致未来的话

综上所述,代理成本的存在使管理层的税收激进行为更多地反映管理层的私人利益,会为股东带来非税收成本,降低税收激进对公司价值的提升作用。目前,基于中国背景的研究大多探讨税收激进的经济后果,较少研究公司治理机制对管理层税收激进行为的影响,特别是没有站在管理层成本收益分析的决策角度去分析这一行为。金鑫等^[18]和魏春燕^[19]从审计监督和审计师行业专长角度探讨外部公司治理机制对税收激进的影响,但也未涉及管理层

决策分析。同时,已有的研究简单地将税收激进进行划分为好与不好,既不够全面又无法从公司治理视角深入理解这一决策的动机。

2.2 媒体关注的公司治理作用

近年来,随着信息化浪潮的不断推进和互联网的日益普及,媒体已崛起成为重要的社会力量,媒体关注被认为是新兴资本市场上有效替代法律保护不足的一项重要制度安排,能有效缓解各种代理问题^[9]。媒体为了商业利益和在社会上产生轰动效应,有很大的动机去收集和揭露上市公司的公司治理问题,起到外部的公司治理作用^[10]。

媒体可以降低外部投资者的信息搜索成本,降低信息不对称程度。BUSHEE et al.^[20]探讨媒体的信息中介功能,媒体能够向市场的参与者提供新的、决策有用的和未被披露过的信息,可以显著降低盈余公告时的信息不对称程度。媒体对信息的广泛传播削弱了知情交易者的私有信息优势,降低了资本市场上的信息不对称。

尽管信息可以得到广泛传播,但这并不足以改善公司治理。WORLD BANK INSTITUTE^[21]以发达资本市场为背景,总结了媒体关注可能发挥公司治理作用的路径,首先,媒体报道能够“敦促”政府完善政策法规和惩罚违规公司的管理层;其次,媒体关注可以影响职业经理人在经理人市场的声誉,迫使他们为了自身的职业生涯“谨言慎行”;最后,由于媒体报道的广泛传播性,媒体关注还能影响管理层在社会公众中的声誉和形象。简而言之,当管理层的声誉成本和行政处罚成本大于其机会主义行为带来的收益时,媒体关注可以发挥公司治理作用。

李培功等^[22]认为在中国转型经济制度背景下,声誉机制发挥的作用十分有限,首先,国有股权在上市公司股权结构中仍占很大的比例,国资委对国有企业的管理层拥有任免权,也尚未形成在董事会负责下进行公开、独立的竞聘经理人的机制;其次,对于民营企业,由于经理人市场发展滞后,创业者与经理人之间进行转换的成本很低,不稳定的经理人市场使声誉机制发挥作用的空間很小。基于以上分析,不能简单地将发达国家的声誉机制理论照搬于中国背景的研究中。李培功等^[11]借鉴行政治理理论,提出媒体关注的公司治理作用在转型经济国家是通过行政介入机制实现的。借助于媒体的披露,政府可以不断完善行政治理机制,同时政府的介入又可以对国有企业和民营企业施加巨大的压力,督促其解决公司治理问题。所以,在中国的制度背景下,媒体关注是通过诱发行政介入、提高违规企业的行政成本发挥公司治理作用的。针对行政介入假设,学者们展开了大量的研究,支持这一机制在中国背景下的适用性^[10]。

综上所述,媒体关注发挥着重要的外部公司治理作用,不同于发达经济体,媒体关注在中国主要通过引起行政介入发挥公司治理作用。江轩宇^[17]发现行政机构的税收征管可以抑制税收激进行为。那么,

媒体关注是否也可以通过引发行政介入发挥公司治理作用,从而抑制管理层的税收激进行为呢?本研究将对此展开深入探讨。

3 假设提出

结合相关研究评述,探讨媒体关注对税收激进的影响,必须要从媒体关注对管理层避税行为成本收益所产生的影响的视角进行分析。

媒体关注会为管理层的税收激进行为带来直接成本。首先,媒体关注可以降低资本市场上的信息不对称,使外部投资者和监管层更深入地了解公司的运营状况、收入地理分布和成本收益构成,能在一定程度上抑制管理层通过转移收益、制造复杂交易进行避税的行为。其次,在所有权与经营权相分离的情况下,管理层基于避税的“抽租”行为会产生代理成本,如超额在职消费、转移公司资产、掩盖公司负面新闻和低效率投资等,媒体关注可以引起行政监管机构对这些公司治理问题的关注,外部监管的介入可以使管理层机会主义行为的收益转换为成本,进而抑制税收激进动机^[17]。最后,媒体关注可以更好地向外部投资者揭露管理层税收激进的机会主义行为,使外部投资者知悉这些非税收成本,在股价上给予折价,降低管理层基于股价的薪酬收入,迫使大股东给予管理层以维持股价平稳的压力,进一步增大管理层税收激进的成本。

媒体关注也可能为管理层的税收激进带来间接收益。首先,媒体关注会给管理者带来强大的市场压力,迫使管理者采用短期机会主义行为提升盈余,以满足资本市场的预期^[12];其次,媒体关注会放大投资者对盈余信息的反应,渲染投资者情绪^[20]。基于中国数据的研究发现,投资者无法充分识别会计账面与实际税负差异,会过高地预期盈余的持续性,管理层会利用这一现象通过避税提升会计利润^[16],税收激进可以显著提高上市公司的税后利润,投资者可能因此提升对于上市公司的股价预期,给予溢价。

综上,媒体关注会直接增加管理层税收激进的成本,当投资者无法识别税收激进的负面效应时,媒体对于盈余信息的放大效应还会为管理层带来间接收益。媒体关注对税收激进的影响取决于管理层自身的成本收益分析,当媒体关注使管理层税收激进行为的成本大于收益时,税收激进程度更低;当媒体关注使管理层税收激进行为的成本小于收益时,税收激进程度更高。基于以上分析,媒体关注与税收激进的关系是一个实证问题,无法通过理论分析预测实证结果的符号,因此提出假设(备择假设)。

H₁ 在其他条件都不变的情况下,媒体关注对上市公司的税收激进程度没有影响。

吴联生^[23]发现,上市公司国有股权比例越高,有效税率也越高,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;刘行等^[24]在将国有企业区分为中央国有企业和地方国有企业后,发现只有地方国有企业的实际税负较高,并认为地方国

有企业比中央国有企业和民营企业的避税动机更低。首先,地方政府需要大量的财政支出来发展地区经济,改善投资环境,虽然中央对地方的财权进行了改革,但是并不包括相应的事权改革,当地方财政资金紧张时,地方政府控制的国有企业就变成了“提款机”。其次,地方政府负责委派和考核当地国有企业的管理层,这就降低了地方政府与国有企业之间的信息不对称,使地方国有企业的管理层难以通过操纵复杂交易提升公司税后利润,实现自身的机会主义行为。最后,地方政府的干预降低了国有企业管理层的薪酬业绩敏感度^[25],限制了管理层通过避税提高业绩来获得薪酬奖励的动机。相对于国有企业,民营企业往往适用的所得税税率较高,民营企业有更强的动机进行避税,一些民营企业甚至通过谋求政治关系获得税收优惠,取得竞争优势^[26-27]。民营企业独特的公司治理结构造成大股东与小股东之间利益冲突严重,管理层与大股东之间利益一致性较强,加之民营企业的大股东与管理层之间的转换成本较低,使民营企业的管理层和大股东更有可能合谋通过避税来实现共同的“抽租”行为^[5]。因此,在中国不同实际控制人性质的公司拥有不同的税负和避税动机,媒体关注与税收激进的关系在不同实际控制人样本中可能存在不同,基于以上分析,本研究提出假设。

H₂ 在其他条件都不变的情况下,媒体关注对上市公司税收激进度的影响在不同实际控制人性质的上市公司中存在不同。

DESAI et al.^[8]基于美国背景研究发现,税收激进整体来说并不能显著提升公司价值;刘行等^[24]利用地方国有企业为样本,研究发现地方国有企业的金字塔结构使其避税行为能够显著提升公司价值。如果媒体关注可以发挥外部公司治理作用,增加管理层税收激进的机会主义行为成本,即使避税行为更好地反映股东利益而非管理层的私人利益,则税收激进对于公司价值的提升作用应在高媒体关注度样本中更为明显。基于以上分析,本研究提出假设。

H₃ 在其他条件都不变的情况下,税收激进对公司价值的提升作用在高媒体关注度样本中更为明显。

4 研究设计

4.1 样本筛选和数据来源

本研究选取2011年至2014年中国A股上市公司为研究样本,上市公司财务数据来自WIND和CSMAR数据库。对样本进行如下筛选:①剔除金融行业样本。②剔除上市时间少于两年的样本,为了控制可能的内生性影响,对媒体变量做滞后一期处理^[12],如不进行该处理,新上市公司的媒体关注变量会包含上市前的报道信息,会对研究造成偏差,同时,部分变量的计算过程也涉及上一期的财务数据。③参考吴联生^[23]的研究,剔除税前利润小于0的样本,这部分样本计算出的有效税率不能反映经营业绩与实际

税负的关系,同时对有效税率大于1和小于0的样本作为异常值剔除。④剔除有缺失值的样本。经过以上处理,共得到6839个公司-年度样本。在稳健性检验的倾向匹配得分法(PSM)中,本研究按照媒体关注度从高到低将6839个公司-年度样本分为10份,取第1份10%的样本为高媒体关注组,取后3份共30%的样本为低媒体关注组,高低关注组共有2736个样本。使用PSM法将高媒体关注组样本与低媒体关注组样本进行一对一无替代最近邻匹配,剔除匹配中相关变量缺失的样本,共得到1356个公司-年度样本。详细过程参见表1。

表1 样本筛选过程
Table 1 Sample Selection

A 栏:全样本筛选过程	样本数量
2011年至2014年上市时间至少两年的A股非金融类公司	8 296
参考吴联生 ^[23] 的研究,剔除税前利润小于0以及有效税率大于1和小于0的样本	6 971
剔除相关变量有缺失值的样本	6 839
B 栏:稳健性PSM样本筛选	样本数量
前10%和后30%的样本	2 736
PSM一对一无替代最近邻匹配(剔除PSM模型相关变量缺失的样本后)	1 356

4.2 模型设定

为检验H₁,构建OLS回归式为

$$Tax_Agg_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Media_{i,t-1} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 MTB_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 AB_DA_{i,t} + \alpha_6 ROA_{i,t} + \alpha_7 LOSS_{i,t-1} + \alpha_8 PPE_{i,t} + \alpha_9 INTA_{i,t} + \alpha_{10} INVE_{i,t} + \alpha_{11} EQINC_{i,t} + \alpha_{12} FI_{i,t} + \alpha_{13} BIG10_{i,t} + \alpha_{14} AFSPEC_{i,t} + \alpha_{15} FTR_{i,t}/BTD_{i,t-1}/DD_BTD_{i,t-1} + Year\&Industry\ Dummies + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,下角标*i,t*为*i*公司在第*t*年的对应变量,*Tax_Agg*为税收激进程度(*ETR*、*BTD*、*DD_BTD*)的代理变量,*Media*为媒体关注(*Media_T*和*Media_S*)的代理变量,*Year&Industry Dummies*为年度和行业虚拟变量, α_0 为常数项, $\alpha_1 \sim \alpha_{15}$ 为各变量的回归系数, ε 为随机扰动项。为控制可能的内生性问题,借鉴于忠泊等^[12]的研究,对媒体变量进行滞后一期处理。当因变量*Tax_Agg*为*ETR*时,如果媒体关注给管理层避税带来的成本大于收益, α_1 显著为正;如果媒体关注给管理层避税带来的成本小于收益, α_1 显著为负。当因变量*Tax_Agg*为*BTD*或*DD_BTD*时,如果媒体关注给管理层避税带来的成本大于收益, α_1 显著为负;如果媒体关注给管理层避税带来的成本小于收益, α_1 显著为正。

为检验H₂,将样本按照实际控制人性质进行拆分,使用(1)式逐项进行检验。

为检验H₃,对样本按照每年度媒体关注代理变量的中位数分为高媒体关注 ($HIGH_MEDIA = 1$) 和低媒体关注 ($HIGH_MEDIA = 0$),用于检验的回归式为

$$TOBINQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Tax_Agg_{i,t} + \beta_2 HIGH_MEDIA_{i,t-1} + \beta_3 Tax_Agg_{i,t} \cdot HIGH_MEDIA_{i,t-1} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 TOP1_{i,t} + \beta_7 TOP1S_{i,t} + \beta_8 COMP_{i,t} + \beta_9 DUALITY_{i,t} + \beta_{10} HBSHARE_{i,t} + \beta_{11} INDEP_{i,t} + \beta_{12} INST_{i,t} + \beta_{13} FTR_{i,t} / BTD_{i,t-1} / DD_BTD_{i,t-1} + Year\&Industry\ Dummies + \mu_{i,t} \quad (2)$$

其中, $TOBINQ$ 为公司价值代理变量, β_0 为常数项, $\beta_1 \sim \beta_{13}$ 为各变量的回归系数, μ 为随机扰动项。由于公司价值 $TOBINQ$ 经常也被用来作为成长性的代理变量,而成长性也是影响税收激进的重要因素,税收激进的代理变量与 $TOBINQ$ 之间可能存在相互影响。借鉴刘行等^[24]的研究,将(1)式中的控制变量 MTB 替换为 $TOBINQ$,使用联立方程法,将(1)式和(2)式联立,进行三阶段最小二乘法回归。当因变量 Tax_Agg 为 ETR 时,如果高媒体关注样本进行税收激进可以更高地提升公司价值,则 β_3 显著为负;当因变量 Tax_Agg 为 BTD 或 DD_BTD 时,如果高媒体关注样本进行税收激进可以更高地提升公司价值,则 β_3 显著为正。(1)式和(2)式中其他变量的定义见表2。

4.3 主要变量衡量

4.3.1 税收激进程度的衡量

HANLON et al.^[1]基于美国背景的研究总结了12种税收激进的衡量方式;金鑫等^[18]认为适合中国情景的有3种,即有效税率 (ETR)、会计账面与实际税负差异 (BTD) 和固定效应残差法计算的会计账面与实际税负差异 (DD_BTD)。 DD_BTD 可以进一步剔除由于盈余管理因素对税收激进衡量产生的影响^[28]。本研究采用这3种衡量方式,有效税率越低或会计账面与实际税负差异越大,税收激进程度越高。

4.3.2 媒体关注的衡量

媒体数据来自2010年至2013年 WISENEWS 数据库财经板块的120万条财经新闻,涵盖了主要专业财

经媒体和综合性媒体的财经板块(具体的变量获取过程参见附录)。通过PYTHON软件对新闻报道文本进行分析,构建两个媒体关注变量。 $Media_T$ 为公司的媒体关注总数的自然对数,只有当一家公司在某一篇报道中出现的次数最多时,才将此篇报道定义为该公司的媒体报道。 $Media_S$ 是在 $Media_T$ 的基础上,借助台湾大学情感语义词库将每篇报道中的词汇按照正负语义进行分类之后得到的媒体报道情感分析变量。

4.3.3 公司价值的衡量

使用托宾 $Q(TOBINQ)$ 作为公司价值的代理变量,仿照刘行等^[24]的研究,在未列示的稳健性检验中,还使用流通股价格的20%和30%来替代非流通股价格,重新计算 $TOBINQ$,结果依然稳健。

4.3.4 控制变量

在检验 H_1 和 H_2 的(1)式中,借鉴国内外研究^[5,17,29-33],控制了影响税收激进行为的公司特征变量,具体包括规模 ($SIZE$)、财务杠杆 (LEV)、成长性 (MTB)、财务报告激进度 (AB_DA)、盈利能力 (ROA 和 $LOSS$)、资本密集度 (PPE_INTA 和 $INVE$)、投资收益 ($EQINC$)、公司收入分布 (FI)。金鑫等^[18]和魏春燕^[19]发现审计质量和会计师事务所行业专长也会影响税收激进,加入事务所规模虚拟变量 ($BIG10$) 和审计师行业专长 ($AFSPEC$) 控制这一影响。刘行等^[24]认为,年末所得税率的不同将直接导致有效税率的不同,MANZON et al.^[34]发现会计账面与实际税负差异在时间序列上相关,故在3种税收激进衡量方式的(1)式中分别加入年末所得税率 (FTR) 和两种会计账面与实际税负差异的滞后项 ($LBTB$ 和 LDD_BTD),以控制可能的影响。在检验 H_3 的(2)式中,借鉴刘行等^[24]的研究,主要控制公司规模、财务杠杆、第一大股东持股比例及其二次项 ($TOP1$ 和 $TOP1S$)、管理层薪酬 ($COMP$)、董事长与总经理两职分离情况 ($DUALITY$)、H股和B股上市情况 ($HBSHARE$)、独立董事比例 ($INDEP$) 和机构投资者持股比例 ($INST$) 对公司价值的影响。所有变量定义见表2。

表2 变量定义

Table 2 Definition of Variables

变量	变量名称	定义
$Media_T$	媒体关注	媒体关注数量的自然对数(详细过程见附录)
$Media_S$	媒体关注情感分析	媒体关注的情感分析, $Media_S = \sum_{m=1}^N \frac{Z-F}{Z+F}$, 在每一个公司年度的 N 篇报道中, Z 为每一篇报道中的正面词义个数, F 为每一篇报道中的负面词义个数(详细过程见附录)
$HIGH_MEDIA$	高媒体关注	虚拟变量,当媒体关注代理变量值大于或等于当年中位数时为1,否则为0
Tax_Agg	税收激进代理变量	代指 ETR 、 BTD 和 DD_BTD 共3种税收激进衡量方式
ETR	有效税率	$ETR = \frac{\text{所得税费用} - \text{递延所得税费用}}{\text{税前利润}}$

续表2

变量	变量名称	定义
<i>FTR</i>	年末所得税率	WIND 数据库中的年末所得税率
<i>BTD</i>	会计账面与实际税负差异	$BTD = \frac{\text{税前利润} - \frac{\text{所得税费用} - \text{递延所得税费用}}{\text{年末所得税税率}}}{\text{上一年资产总额}}$ $BTD_{i,t} = \kappa_1 TA_{i,t} + \varphi_i + \omega_{i,t}$
<i>DD_BTD</i>	固定效应残差法 ^[28] <i>BTD</i>	<p>其中, <i>TA</i> 为总应计项目, 总应计项目 = $\frac{\text{净利润} - \text{经营活动现金流量净额}}{\text{上一年度总资产}}$, φ_i 为公司的税负不随时间变化的固定特征部分, $\omega_{i,t}$ 为公司税负差异的变动特征部分, $DD_BTD_{i,t} = \varphi_i + \omega_{i,t}$</p>
<i>LBTD</i>	<i>BTD</i> 滞后项	会计账面与实际税负差异的滞后项
<i>LDD_BTD</i>	<i>DD_BTD</i> 滞后项	固定效应残差法 <i>BTD</i> 的滞后项
<i>SIZE</i>	公司规模	总资产的自然对数
<i>MTB</i>	市账比	股东权益的市场价值与账面价值的比值
<i>LEV</i>	财务杠杆	总负债与总资产的比值
<i>AB_DA</i>	可操纵性应计项目的绝对值	使用琼斯模型计算的可操纵性应计项目绝对值
<i>ROA</i>	总资产报酬率	净利润与平均资产的比值
<i>LOSS</i>	亏损状况	虚拟变量, 当公司上一年度净利润为负时, 取值为 1, 否则取值为 0
<i>PPE</i>	有形资本密集度	固定资产净值与总资产的比值
<i>INTA</i>	无形资本密集度	无形资产净值与总资产的比值
<i>INVE</i>	存货密集度	存货净值与总资产的比值
<i>EQINC</i>	投资收益	投资收益与总资产的比值
<i>FI</i>	境外收益	境外收益占总资产的比例
<i>BIG10</i>	前十大事务所	根据中国注册会计师协会每年排名, 事务所排名前 10 取值为 1, 否则取值为 0
<i>AFSPEC</i>	审计师行业专长	使用审计客户总资产的平方根计算行业专长, 除制造业按二级分类外, 其他行业按照一级分类(文中使用的其他行业分类均参照此分类) ^[35]
<i>TOBINQ</i>	托宾 <i>Q</i>	$TOBINQ = \frac{\frac{\text{每股价格} \times \text{流通股}}{\text{股份}} + \frac{\text{每股非流通股}}{\text{股份}} + \frac{\text{负债}}{\text{账面价值}}}{\text{总资产}}$
<i>HBSHARE</i>	H 股和 B 股上市情况	该上市公司是否同时发行 H 股或 B 股, 是取值为 1, 否则取值为 0
<i>INST</i>	机构投资者持股	机构投资者持股数量占总股本的比例
<i>HIGH_INST</i>	高机构投资者持股	虚拟变量, 当机构投资者持股比例大于或等于当年中位数时取值为 1, 否则取值为 0
<i>DUALITY</i>	两职合一	当总经理与董事长为同一个人时取值为 1, 否则取值为 0
<i>TOP1/TOP1S</i>	第一大股东持股比及其二次项	第一大股东持股数量占总股本的比例及其二次项
<i>INDEP</i>	董事会独立性	独立董事占董事会成员人数的比例
<i>COMP</i>	高管薪酬	前三位高管现金薪酬的自然对数
<i>HIGHMEDIA10</i>	高媒体关注(前 10%)	媒体关注指标在该年度处于样本的前 10% 时取值为 1, 否则取值为 0
<i>VOL</i>	交易量	交易量的总价值与总市值的比值
<i>INDNUM</i>	行业内公司数量	每个行业每年度上市公司数量的自然对数
<i>INDSIZE</i>	行业规模	每个行业每年度上市公司总资产自然对数的加总

5 实证研究结果

5.1 描述性统计

为控制异常值的影响,对连续型变量进行双向1%的Winsorize。表3给出变量的描述性统计,变量的统计分布与基于中国背景的税收激进研究相类

似^[17,24]。表4给出主要变量的皮尔森和斯皮尔曼相关系数,*Media_T*和*Media_S*分别与*ETR*显著正相关,与*BTD*和*DD_BTD*显著负相关,初步证明媒体关注能发挥外部的公司治理作用,抑制管理层的税收激进行为。其他变量的相关系数,限于篇幅,不再赘述。

表3 变量的描述性统计
Table 3 Descriptive Statistics for Variables

变量	样本数量	最小值	均值	中位数	最大值	标准差
<i>Media_T</i>	6 839	0.000	2.434	2.485	6.256	1.531
<i>Media_S</i>	6 839	-0.439	1.441	0.460	6.209	2.111
<i>ETR</i>	6 839	0.002	0.229	0.194	0.827	0.147
<i>FTR</i>	6 839	0.100	0.194	0.150	0.250	0.051
<i>BTD</i>	6 839	-0.143	-0.004	-0.004	0.147	0.035
<i>DD_BTD</i>	6 839	-0.151	-0.004	-0.004	0.149	0.040
<i>SIZE</i>	6 839	19.486	22.065	21.887	25.938	1.264
<i>MTB</i>	6 839	0.770	3.417	2.672	16.895	2.507
<i>LEV</i>	6 839	0.050	0.447	0.450	0.883	0.211
<i>AB_DA</i>	6 839	0.001	0.068	0.046	0.540	0.078
<i>ROA</i>	6 839	0.001	0.052	0.041	0.238	0.045
<i>LOSS</i>	6 839	0.000	0.057	0.000	1.000	0.232
<i>PPE</i>	6 839	0.002	0.227	0.194	0.710	0.165
<i>INTA</i>	6 839	0.000	0.048	0.034	0.330	0.052
<i>INVE</i>	6 839	-0.185	0.174	0.129	0.943	0.168
<i>EQINC</i>	6 839	-0.005	0.007	0.001	0.010	0.016
<i>FI</i>	6 839	0.000	0.071	0.000	0.733	0.139
<i>BIG10</i>	6 839	0.000	0.571	1.000	1.000	0.495
<i>AFSPEC</i>	6 839	0.004	0.070	0.057	0.224	0.055
<i>TOBINQ</i>	6 839	0.891	1.888	1.552	6.532	1.022
<i>HBSHARE</i>	6 839	0.000	0.069	0.000	1.000	0.253
<i>INST</i>	6 839	0.000	0.414	0.424	0.890	0.236
<i>DUALITY</i>	6 839	0.000	0.227	0.000	1.000	0.419
<i>TOP1</i>	6 839	0.090	0.364	0.344	0.758	0.155
<i>INDEP</i>	6 839	0.333	0.372	0.333	0.571	0.053
<i>COMP</i>	6 839	12.430	14.163	14.150	16.032	0.678

注:为了控制异常值对结果的影响,对所有连续型变量进行了双向1%的Winsorize。

表4 主要变量相关系数
Table 4 Correlation Coefficients of Main Variables

	<i>Media_T</i>	<i>Media_S</i>	<i>ETR</i>	<i>FTR</i>	<i>BTD</i>	<i>DD_BTD</i>	<i>SIZE</i>	<i>MTB</i>	<i>LEV</i>	<i>AB_DA</i>	<i>ROA</i>	<i>LOSS</i>	<i>PPE</i>	<i>INTA</i>	<i>INVE</i>	<i>EQUIC</i>	<i>FI</i>
<i>Media_T</i>	1.000	0.492	0.010	0.026	-0.005	-0.006	0.131	0.065	0.033	0.023	0.068	-0.029	-0.054	-0.027	0.011	0.052	-0.023
<i>Media_S</i>	0.592	1.000	0.009	0.016	-0.006	-0.018	0.122	0.073	0.023	-0.004	0.067	-0.027	-0.074	-0.022	-0.011	0.067	-0.019
<i>ETR</i>	0.008	0.002	1.000	0.296	-0.716	-0.479	0.182	-0.153	0.289	0.049	-0.341	-0.014	-0.044	-0.015	0.172	-0.069	-0.108
<i>FTR</i>	0.037	0.013	0.229	1.000	0.204	0.146	0.250	-0.141	0.266	0.073	-0.112	0.053	-0.014	-0.112	0.072	0.165	-0.295
<i>BTD</i>	-0.010	-0.025	-0.543	0.181	1.000	0.678	-0.027	0.015	-0.100	0.028	0.160	0.046	0.065	-0.031	-0.118	0.164	-0.028
<i>DD_BTD</i>	-0.019	-0.031	-0.352	0.137	0.599	1.000	-0.014	-0.001	-0.066	0.033	0.088	0.027	0.090	-0.024	-0.094	0.122	-0.014
<i>SIZE</i>	0.181	0.139	0.125	0.249	-0.029	-0.021	1.000	-0.419	0.542	-0.005	-0.059	-0.069					-0.061
<i>MTB</i>	0.053	0.098	-0.082	-0.045	0.030	0.008	-0.353	1.000	-0.143	0.071	0.282	0.053	-0.167	0.027	-0.014	-0.054	-0.029
<i>LEV</i>	0.036	0.028	0.266	0.259	-0.094	-0.054	0.519	-0.039	1.000	0.085	-0.394	0.121	-0.030	-0.167	0.290	0.020	-0.061
<i>AB_DA</i>	0.020	-0.003	0.056	0.137	0.014	0.023	-0.015	0.101	0.117	1.000	0.044	0.052	-0.149	-0.122	0.116	-0.013	-0.046
<i>ROA</i>	0.073	0.075	-0.314	-0.092	0.193	0.073	-0.057	0.277	-0.360	0.103	1.000	-0.208	-0.118	0.041	-0.169	0.071	-0.047
<i>LOSS</i>	-0.031	-0.025	0.019	0.051	0.038	0.031	-0.069	0.104	0.126	0.066	-0.134	1.000	0.054	0.001	-0.021	0.031	0.004
<i>PPE</i>	-0.051	-0.068	-0.034	0.044	0.041	0.074	0.089	-0.176	0.024	-0.150	-0.125	0.060	1.000	0.271	-0.334	-0.092	0.130
<i>INTA</i>	-0.011	-0.009	0.022	0.018	-0.011	-0.018	-0.016	-0.016	-0.076	-0.099	0.015	0.009	0.076	1.000	-0.213	-0.048	0.063
<i>INVE</i>	0.037	0.022	0.206	0.211	-0.094	-0.061	0.158	-0.027	0.360	0.195	-0.162	-0.033	-0.411	-0.257	1.000	-0.041	0.115
<i>EQUIC</i>	0.034	0.041	-0.110	0.150	0.239	0.087	0.003	0.019	-0.033	0.059	0.138	0.072	-0.106	-0.018	-0.055	1.000	-0.068
<i>FI</i>	-0.001	-0.002	-0.036	-0.131	-0.028	-0.004	-0.076	-0.021	-0.018	-0.041	-0.014	0.002	0.052	-0.063	-0.038	-0.032	1.000

注:对角线左下方数据为皮尔森相关系数,对角线右上方数据为斯皮尔曼相关系数,黑色数据为相关系数的p值小于0.050。

此处字号看起来很不一样

5.2 媒体关注与税收激进

表5给出基于(1)式对H₁进行实证检验的结果,为控制面板数据的公司效应,对标准误在公司层面进行聚类,下同。模型1和模型2的因变量为*ETR*,模型3和模型4的因变量为*BTD*,模型5和模型6的因变量为*DD_BTD*,模型1、模型3和模型5基于(1)式对*Media_T*进行OLS回归,模型2、模型4和模型6基于(1)式对*Media_S*进行OLS回归。模型1~模型6的VIF值均在3.100左右,说明模型并不存在明显的多重共线性问题。由表5可知,当因变量为*ETR*时,*Media_T*和*Media_S*的估计系数分别在5%和10%水平上显著为正;当因变量为*BTD*时,*Media_T*和*Media_S*的估计系数分别在5%和1%水平上显著为负;当因变量为*DD_BTD*时,*Media_T*和*Media_S*的估计系数均在1%水平上显著为负。控制变量的符号和显著性水平与已有研究相类似^[5,17-18]。基于管理层避税的成本收益视角分析,实证结果表明,当上市公司管理层处于媒体关注较高的环境中时,媒体关注的公司治理作用使管理层避税的成本大于收益,从而抑制了税收激进。表5的实证结果拒绝了备择H₁,证明媒体关注会

显著影响税收激进,改变管理层的避税决策的成本收益权衡,抑制管理层的税收激进行为。

5.3 媒体关注、实际控制人性质与税收激进

表6给出基于(1)式对H₂进行实证检验的结果。使用WIND数据库实际控制人性质数据将样本分为中央国有企业(表6中以C标识)、地方国有企业(表6中以L标识)和民营企业(表6中以P标识)3个子样本,如模型7-C、模型8-L和模型9-P分别表示当因变量为*ETR*时对中央国有企业、地方国有企业和民营企业3个子样本分别进行的OLS回归。表6中,*Media_T*的实证结果与表5大致类似,即媒体关注可以抑制税收激进。进一步分析表6可知,媒体关注抑制税收激进仅在中央国有企业和民营企业样本中显著,在地方国有企业样本中不显著。如模型13-C和模型15-P是因变量为*DD_BTD*时,对中央国有企业样本和民营企业样本的OLS回归,*Media_T*的估计系数分别在5%和1%水平上显著为负,而在模型14-L的地方国有企业样本回归结果中,*Media_T*却不显著。*Media_S*的实证结果与*Media_T*相似,限于篇幅,不再列示。表6的结果印证了刘行等^[24]和刘慧龙等^[25]的

表5 媒体关注与税收激进的回归结果
Table 5 Regression Results of Media Coverage and Tax Aggressiveness

自变量	因变量:ETR		因变量:BTB		因变量:DD_BT	
	模型1	模型2	模型3	模型4	模型5	模型6
<i>Media_T</i>	0.001** (1.987)		-0.002** (-2.235)		-0.002*** (-2.757)	
<i>Media_S</i>		0.001* (1.806)		-0.002*** (-3.167)		-0.002*** (-2.749)
<i>SIZE</i>	0.001 (1.291)	0.001 (1.288)	0.002* (1.760)	0.002 (1.137)	0.002 (1.124)	0.002 (1.193)
<i>MTB</i>	0.001 (1.318)	0.001 (1.229)	0.002** (2.044)	0.002* (1.897)	0.002** (2.135)	0.002** (2.271)
<i>LEV</i>	0.064*** (4.197)	0.063*** (4.152)	-0.001 (1.148)	-0.001 (1.144)	-0.004 (-1.554)	-0.004 (-1.215)
<i>AB_DA</i>	0.069*** (2.923)	0.069*** (2.950)	0.017* (1.844)	0.018* (1.884)	0.007 (1.229)	0.007 (1.086)
<i>ROA</i>	-0.875*** (-10.680)	-0.877*** (-10.731)	0.140*** (7.155)	0.142*** (7.205)	0.047*** (3.403)	0.049*** (3.471)
<i>LOSS</i>	-0.014* (-1.880)	-0.014 (-1.298)	0.020*** (7.288)	0.020*** (7.265)	0.024*** (10.060)	0.023*** (10.041)
<i>PPE</i>	-0.055*** (-3.480)	-0.055*** (-3.459)	0.017*** (4.953)	0.017*** (4.887)	0.019*** (5.645)	0.018*** (5.594)
<i>INTA</i>	0.099** (2.340)	0.099** (2.333)	-0.006 (-1.059)	-0.005 (-1.056)	-0.007 (-1.071)	-0.007 (-1.069)
<i>INVE</i>	0.054*** (2.631)	0.054*** (2.627)	-0.001 (-1.133)	-0.002 (-1.134)	0.006 (1.242)	0.006 (1.245)
<i>EQINC</i>	-0.898*** (-6.555)	-0.899*** (-6.562)	0.378*** (8.566)	0.379*** (8.632)	0.102** (2.307)	0.103** (2.329)
<i>FI</i>	-0.007 (-1.054)	-0.006 (-1.045)	-0.004 (-1.072)	-0.004 (-1.036)	0.001 (1.201)	0.001 (1.204)
<i>BIG10</i>	0.001 (0.523)	0.001 (0.584)	0.003** (2.204)	0.003* (2.224)	0.003*** (2.848)	0.003*** (2.856)
<i>AFSPEC</i>	-0.053 (-1.247)	-0.053 (-1.069)	-0.017* (-1.680)	-0.017 (-1.442)	-0.012 (-1.140)	-0.012 (-1.142)
<i>FTR</i>	0.382*** (7.276)	0.382*** (7.281)				
<i>LBTB</i>			0.187*** (9.831)	0.188*** (9.837)		
<i>LDD_BT</i>					0.497*** (13.612)	0.497*** (13.601)
常数项	0.057 (1.034)	0.057 (1.032)	0.031** (2.193)	0.029** (2.052)	0.007 (0.555)	0.006 (0.459)
年度/行业	控制		控制		控制	
样本数量	6 839		6 839		6 839	
调整 R ²	0.198	0.196	0.194	0.195	0.331	0.333

注:括号内数据为经过公司层面聚类后的t值;***为在1%水平上显著,**为在5%水平上显著,*为在10%水平上显著;下同。

研究结论,地方国有企业与当地政府之间信息不对称程度较低,难以通过构建复杂交易和隐匿收入实现避税,地方国有企业的经理人薪酬业绩敏感性低,也就有较少的动机通过避税提高业绩来获取奖励,因此媒体关注对地方国有企业税收激进的影响不显

著。同时,民营企业由于受到税收歧视以及具有独特的公司治理结构,使民营企业的高管和大股东更有可能合谋避税,以实现业绩的提升和自利行为,因而媒体关注对民营企业样本的税收激进影响更为明显。综上所述, H_2 得到验证。

表6 媒体关注、实际控制人性质与税收激进的回归结果

Table 6 Regression Results of Media Coverage, Nature of Ultimate Ownership and Tax Aggressiveness

自变量	因变量: ETR			因变量: BTD			因变量: DD_BT D		
	模型 7-C	模型 8-L	模型 9-P	模型 10-C	模型 11-L	模型 12-P	模型 13-C	模型 14-L	模型 15-P
<i>Media_T</i>	0.001*	0.000	0.002**	-0.001**	-0.0004	-0.003**	-0.001**	-0.001	-0.003***
	(1.781)	(0.589)	(2.093)	(-1.974)	(-0.315)	(-2.342)	(-2.156)	(-0.477)	(-2.778)
<i>SIZE</i>	0.007	-0.002	0.003	0.001	0.001	0.002**	-0.001	0.001	0.014
	(1.481)	(-0.943)	(1.130)	(1.181)	(1.353)	(1.965)	(-1.101)	(1.121)	(1.162)
<i>MTB</i>	-0.001	-0.001	0.003	0.001	0.002**	0.003*	0.001**	0.001	0.002*
	(-0.723)	(-0.897)	(0.929)	(0.938)	(2.189)	(1.622)	(2.073)	(1.557)	(1.707)
<i>LEV</i>	0.031	0.119***	0.042**	-0.010	-0.007	0.005	-0.007	-0.011*	-0.003
	(0.989)	(3.633)	(2.275)	(-1.422)	(-1.382)	(0.950)	(-0.918)	(-1.694)	(-0.938)
<i>AB_DA</i>	0.165***	0.023	0.069**	0.033***	0.014	0.016**	0.010	0.011	0.004
	(3.403)	(1.499)	(2.189)	(2.631)	(1.490)	(2.192)	(0.754)	(1.354)	(1.589)
<i>ROA</i>	-1.108***	-0.752***	-0.884***	0.100**	0.080**	0.180***	0.029	0.012	0.068***
	(-7.667)	(-6.118)	(-13.241)	(2.078)	(2.079)	(7.128)	(1.031)	(0.551)	(3.587)
<i>LOSS</i>	-0.045**	0.012	-0.022**	0.025***	0.009*	0.024***	0.031***	0.020***	0.023***
	(-2.482)	(0.835)	(-2.300)	(4.569)	(1.691)	(6.347)	(6.687)	(4.834)	(6.826)
<i>PPE</i>	-0.108***	-0.097***	-0.029*	0.022***	0.017***	0.016***	0.018**	0.014**	0.025***
	(-2.865)	(-3.002)	(-1.664)	(2.812)	(2.652)	(3.342)	(2.142)	(2.451)	(5.350)
<i>INTA</i>	0.396***	-0.033	0.162**	0.009	0.002	-0.019	-0.018	-0.006	-0.017
	(3.217)	(-0.559)	(2.474)	(0.963)	(1.152)	(-1.234)	(-0.963)	(-1.434)	(-1.115)
<i>INVE</i>	0.031	0.018	0.072***	-0.001	0.001	-0.002	0.002	0.005	0.007
	(0.730)	(1.420)	(2.865)	(-0.751)	(0.845)	(-1.337)	(1.173)	(0.987)	(1.225)
<i>EQINC</i>	-0.588**	-1.230***	-0.739***	0.317***	0.510***	0.308***	0.108*	0.172***	0.049
	(-1.978)	(-5.057)	(-3.805)	(3.673)	(6.868)	(4.775)	(1.740)	(2.885)	(1.387)
<i>FI</i>	0.037	-0.033	-0.005	-0.011	0.008	-0.006	-0.009	0.015***	-0.003
	(1.152)	(-1.112)	(-0.954)	(-1.453)	(1.141)	(-1.225)	(-1.253)	(2.672)	(-0.972)
<i>BIG10</i>	0.006	-0.008	0.005	0.001	0.005**	0.003	0.001	0.007***	0.002
	(0.540)	(-0.856)	(0.838)	(0.820)	(2.363)	(1.551)	(0.607)	(3.658)	(1.466)
<i>AFSPEC</i>	-0.009	-0.112	-0.029	0.003	-0.006	-0.028	0.007	-0.018	-0.010
	(-0.968)	(-1.144)	(-0.803)	(0.740)	(-0.831)	(-1.570)	(0.838)	(-0.947)	(-0.966)
<i>FTR</i>	0.188*	0.288***	0.493***						
	(1.767)	(2.665)	(7.352)						
<i>LBTD</i>				0.234***	0.161***	0.174***			
				(3.481)	(4.832)	(7.450)			
<i>LDD_BT D</i>							0.534***	0.465***	0.494***
							(10.691)	(11.113)	(13.340)
常数项	-0.117	0.184	-0.031	0.006	0.030	0.058***	0.009	0.003	0.007
	(-1.069)	(1.592)	(-0.410)	(0.207)	(1.149)	(2.825)	(0.390)	(0.122)	(0.357)
年度/行业		控制			控制			控制	
样本数量	990	1 985	3 295	990	1 985	3 295	990	1 985	3 295
调整 R^2	0.203	0.188	0.204	0.205	0.277	0.170	0.366	0.351	0.319

5.4 媒体关注、税收激进与公司价值

表7给出基于(1)式和(2)式对 H_3 进行的三阶段联立方程最小二乘法实证检验结果。为了比较不同

媒体关注环境下的结果,引入 $HIGH_MEDIA$ 与 Tax_Agg 的交互项进行检验。模型16-T、模型18-T和模型20-T为使用 $Media_T$ 衡量 $HIGH_MEDIA$ 时,用不同的税收激

表7 媒体关注、税收激进与公司价值的回归结果

Table 7 Regression Results of Media Coverage, Tax Aggressiveness and Firm Value

	因变量: $TOBINCQ$					
	自变量: ETR		自变量: BTD		自变量: DD_BTD	
	模型 16-T	模型 17-S	模型 18-T	模型 19-S	模型 20-T	模型 21-S
ETR	-11.361*** (-14.661)	-10.357*** (-14.953)				
BTD			15.343*** (13.842)	13.429*** (14.644)		
DD_BTD					19.817*** (8.415)	15.434*** (8.065)
$HIGH_MEDIA$	-2.188*** (-12.651)	-1.987*** (-12.837)	0.024 (0.808)	0.017 (0.597)	0.046 (1.520)	0.041 (1.652)
$HIGH_MEDIA \cdot Tax_Agg$	-10.132*** (-13.701)	-9.071*** (-13.762)	31.913*** (12.964)	30.537*** (13.773)	24.010*** (8.131)	20.772*** (7.821)
$SIZE$	-0.497*** (-26.524)	-0.507*** (-28.153)	-0.462*** (-28.688)	-0.478*** (-31.071)	-0.485*** (-31.013)	-0.492*** (-33.844)
LEV	0.677*** (5.640)	0.670*** (5.849)	-0.095 (-1.102)	-0.025 (-0.299)	-0.186** (-2.264)	-0.152** (-1.994)
$HBSHARE$	0.254*** (6.167)	0.279*** (6.569)	0.282*** (6.334)	0.291*** (6.623)	0.299*** (6.569)	0.300*** (6.828)
$INST$	1.235*** (15.113)	1.286*** (16.592)	1.437*** (21.094)	1.411*** (21.652)	1.534*** (23.153)	1.469*** (23.922)
$DUALITY$	-0.012 (-0.551)	-0.010 (-0.438)	-0.011 (-0.425)	-0.007 (-0.303)	-0.017 (-0.674)	-0.014 (-0.563)
$TOP1$	-2.033*** (-6.711)	-2.101*** (-7.104)	-2.237*** (-6.899)	-2.221*** (-7.126)	-2.483*** (-7.751)	-2.418*** (-7.903)
$TOP1S$	1.712*** (4.833)	1.759*** (5.026)	1.895*** (4.849)	1.887*** (5.025)	2.125*** (5.473)	2.086*** (5.626)
$INDEP$	1.027*** (5.835)	1.101*** (6.010)	1.183*** (6.093)	1.180*** (6.181)	1.191*** (5.915)	1.151*** (5.978)
$COMP$	0.049*** (3.109)	0.055*** (3.351)	0.083*** (4.618)	0.086*** (4.890)	0.103*** (5.468)	0.105*** (5.952)
FTR	3.266*** (7.281)	3.328*** (7.746)				
$LBTD$			2.874*** (7.609)	2.684*** (7.599)		
LDD_BTD					9.821*** (8.415)	5.409*** (8.065)
常数项	12.652*** (29.563)	12.573*** (29.795)	9.986*** (26.075)	10.282*** (28.776)	10.527*** (28.749)	10.620*** (31.430)
行业/年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本数量	6 839		6 839		6 839	

注:采用三阶段最小二乘法回归,由于回归结果中没有拟合优度,故没有报告。

进代理变量对公司价值进行的三阶段最小二乘回归;模型17-S、模型19-S和模型21-S为使用 $Media_S$ 衡量($HIGH_MEDIA$)时,用不同的税收激进代理变量对公司价值进行的三阶段最小二乘回归。综合模型16-T~模型21-S的实证结果, ETR 的回归系数在1%水平上显著为负, BTD 和 DD_BTD 的回归系数在1%水平上显著为正,说明税收激进整体上可以显著提升公司价值。进一步考虑 $HIGH_MEDIA \cdot Tax_Agg$,6个模型中的估计系数均在1%水平上显著,说明高媒体关注度样本进行税收激进能更显著地提升公司价值。结合 H_1 和表5结果,表7的实证结果表明,媒体关注可以提升管理层税收激进的机会主义行为成本,缓解避税中产生的代理问题,使税收激进能更好地反映股东利益而非管理层私人利益,从而更大程度上提升公司价值, H_3 得到验证。

5.5 媒体关注与税收激进的进一步检验

CHEN et al.^[5]研究认为,家族企业由于担心外部投资者认为其通过税收激进进行“抽租”,使家族企业避税的成本大于收益,家族企业相对于其他上市公司有着更低的税收激进程度,但机构投资者持股比例会产生调节作用,改变家族企业避税决策的成本收益构成,使其更为激进。借鉴Chen et al.^[5]的研究,引入机构投资者持股变量,检验这一调节作用是否在中国存在。在(1)式中加入 $HIGH_INST \cdot Media_T$ 和 $HIGH_INST \cdot Media_S$ 进行检验,回归模型为

$$\begin{aligned} Tax_Agg_{i,t} = & \lambda_0 + \lambda_1 Media_{i,t-1} + \lambda_2 HIGH_INST_{i,t} + \\ & \lambda_3 Media_{i,t-1} \cdot HIGH_INST_{i,t} + \lambda_4 SIZE_{i,t} + \\ & \lambda_5 MTB_{i,t} + \lambda_6 LEV_{i,t} + \lambda_7 AB_DA_{i,t} + \\ & \lambda_8 ROA_{i,t} + \lambda_9 LOSS_{i,t-1} + \lambda_{10} PPE_{i,t} + \\ & \lambda_{11} INTA_{i,t} + \lambda_{12} INVE_{i,t} + \lambda_{13} EQINC_{i,t} + \\ & \lambda_{14} FI_{i,t} + \lambda_{15} BIC10_{i,t} + \lambda_{16} AFSPEC_{i,t} + \\ & \lambda_{17} FTR_{i,t}/BTD_{i,t-1}/DD_BTD_{i,t-1} + \\ & Year\&Industry\ Dummies + \theta_{i,t} \end{aligned} \quad (3)$$

其中, λ_0 为常数项, $\lambda_1 \sim \lambda_{17}$ 为各变量的回归系数, θ 为随机扰动项。

表8给出基于(3)式对机构投资者调节作用的检验结果,模型22-T、模型24-T和模型26-T为当媒体关注代理变量为 $Media_T$ 时对 ETR 、 BTD 和 DD_BTD 分别进行的OLS回归,模型23-S、模型25-S和模型27-S为当媒体关注代理变量为 $Media_S$ 时对 ETR 、 BTD 和 DD_BTD 分别进行的OLS回归。模型22-T~模型27-S的 VIF 值在3.500左右,说明模型不存在明显的多重共线性问题。表8实证结果表明,媒体关注会抑制税收激进行为,机构投资者持股比例对税收激进影响不显著。当考虑机构投资者持股比例与媒体关注的交互项后,发现媒体关注更多,机构投资者持股比例更高的公司会采取更为激进的避税政策。以 $Media_T$ 为例,因变量为 ETR 时(模型22-T),交互项的估计系数不显著,但在模型24-T和模型26-T中,交互项的估计系数分别在10%和5%水平上显著, $Media_S$ 的结果与

$Media_T$ 相似。以上结果表明,机构投资者持股改变了管理层避税决策的成本收益权衡,使媒体关注为管理层避税带来的收益大于成本。参照CHEN et al.^[5]的研究,其原因可能是外部投资者或者监管者认为机构投资者会限制管理层的“抽租”行为,使管理层避税的收益大于成本,因此会采取更为激进的避税政策。综上,表8支持机构投资者这一调节作用的存在。

5.6 稳健性检验

虽然在研究设计中采用了上一期的媒体关注数据,但依然存在可能的内生性问题。已有的媒体关注研究采用非流通股比例、捐赠赞助支出、上市年限和控制权类型等作为工具变量^[12,36],但并未发现一致证据。本研究中,控制权类型、捐赠支出和上市年限从理论上讲都可能影响税收激进,而且也无法通过Ward和Sargan检验。仿照KIM et al.^[37]处理媒体关注内生性的方法,使用倾向匹配得分法和差分分析法和公司固定效应控制可能的内生性。在倾向匹配得分法中,按照每年媒体关注数量的十分位数将样本分为10份,将样本中媒体关注程度最高的10%定义为高媒体关注组($HIGHMEDIA10 = 1$),同时取媒体关注度的后30%样本为低媒体关注组($HIGHMEDIA10 = 0$)。将两组样本混合后采用DYCK et al.^[9]发现的影响媒体关注的因素公司规模、增长能力、财务杠杆、交易量以及行业公司数量和公司规模,对高媒体关注样本进行一对一最近邻匹配,表9的A栏显示匹配样本的回归结果,结论依然稳健。倾向匹配得分法的回归模型为

$$\begin{aligned} Probit(HIGHMEDIA10_{i,t}) = & \gamma_0 + \gamma_1 SIZE_{i,t} + \gamma_2 MTB_{i,t} + \\ & \gamma_3 LEV_{i,t} + \gamma_4 VOL_{i,t} + \\ & \gamma_5 INDDNUM_{i,t} + \\ & \gamma_6 INDSIZE_{i,t} + \\ & Industry\&Year\ Dummies + \\ & \delta_{i,t} \end{aligned} \quad (4)$$

其中, γ_0 为常数项, $\gamma_1 \sim \gamma_6$ 为各变量的回归系数, δ 为随机扰动项。

在差分分析中,对因变量和自变量的变动进行回归,因差分分析使样本缺失1年,故样本数量为4527,表9的B栏显示结果依然稳健。当加入公司固定效应后,表9的C栏的结果也依然稳健。此外,回归方程的误差项在时间序列上可能存在相关性。为了控制这些因素的影响,仿照HOI et al.^[31]对税收激进的研究,使用Fama-MacBeth回归,表9的D栏显示结果依然稳健。

6 结论

风险中性的投资者期待管理层通过避税为其带来收益,增加股东财富。但代理成本的出现使得税收激进的动机往往反映的是管理层的自利行为,而非股东财富最大化。本研究以公司治理理论为框

表8 媒体关注、机构投资者持股与税收激进的回归结果

Table 8 Regression Results of Media Coverage, Institutional Ownership and Tax Aggressiveness

	因变量: ETR		因变量: BTD		因变量: DD_BT D	
	模型 22-T	模型 23-S	模型 24-T	模型 25-S	模型 26-T	模型 27-S
<i>Media_T</i>	0.003 [*] (1.787)		-0.002 ^{**} (-2.117)		-0.002 ^{***} (-2.620)	
<i>Media_S</i>		0.002 [*] (1.712)		-0.002 ^{***} (-3.240)		-0.002 ^{***} (-3.254)
<i>HIGH_INST</i>	0.003 (0.352)	0.003 (0.631)	-0.002 (-1.139)	-0.001 (-0.681)	-0.002 (-1.089)	-0.001 (-0.952)
<i>HIGH_INST·Media_T</i>	-0.004 (-1.255)		0.001 [*] (1.832)		0.002 ^{**} (1.963)	
<i>HIGH_INST·Media_S</i>		-0.001 (-0.832)		0.001 [*] (1.913)		0.001 ^{**} (2.084)
<i>SIZE</i>	0.002 (0.595)	0.002 (0.569)	-0.001 (-1.369)	-0.001 (-1.236)	-0.001 (-0.944)	-0.001 (-0.916)
<i>MTB</i>	0.001 (0.958)	0.002 (1.196)	0.003 ^{**} (2.235)	0.004 ^{**} (2.198)	0.003 ^{**} (2.298)	0.003 ^{**} (2.305)
<i>LEV</i>	0.063 ^{***} (4.189)	0.063 ^{***} (4.173)	0.001 (1.142)	0.001 (1.156)	-0.004 (-1.227)	-0.004 (-1.218)
<i>AB_DA</i>	0.068 ^{***} (2.878)	0.068 ^{***} (2.907)	0.017 [*] (1.852)	0.018 [*] (1.899)	0.007 (0.808)	0.007 (0.852)
<i>ROA</i>	-0.868 ^{***} (-15.541)	-0.871 ^{***} (-15.623)	0.140 ^{***} (7.082)	0.141 ^{***} (7.123)	0.046 ^{***} (3.266)	0.047 ^{***} (3.333)
<i>LOSS</i>	-0.014 (-1.359)	-0.014 (-1.357)	0.020 ^{***} (7.329)	0.020 ^{***} (7.325)	0.024 ^{***} (10.153)	0.024 ^{***} (10.131)
<i>PPE</i>	-0.055 ^{***} (-3.454)	-0.055 ^{***} (-3.435)	0.017 ^{***} (4.950)	0.017 ^{***} (4.893)	0.019 ^{***} (5.606)	0.018 ^{***} (5.568)
<i>INTA</i>	0.098 ^{**} (2.333)	0.099 ^{**} (2.350)	-0.005 (-1.570)	-0.006 (-1.581)	-0.007 (-0.998)	-0.007 (-0.923)
<i>INVE</i>	0.054 ^{***} (2.599)	0.054 ^{***} (2.614)	-0.001 (-1.276)	-0.001 (-1.290)	0.006 (1.491)	0.006 (1.468)
<i>EQINC</i>	-0.900 ^{***} (-6.569)	-0.898 ^{***} (-6.554)	0.378 ^{***} (8.557)	0.378 ^{***} (8.608)	0.103 ^{**} (2.318)	0.102 ^{**} (2.310)
<i>FI</i>	-0.006 (-1.380)	-0.006 (-1.391)	-0.004 (-1.091)	-0.004 (-1.043)	0.001 (1.139)	0.001 (1.180)
<i>BIG10</i>	0.001 (0.562)	0.001 (0.692)	0.003 ^{**} (2.222)	0.003 ^{**} (2.223)	0.003 ^{***} (2.869)	0.003 ^{***} (2.847)
<i>AFSPEC</i>	-0.053 (-1.082)	-0.055 (-1.109)	-0.017 (-1.441)	-0.016 (-1.406)	-0.012 (-1.124)	-0.011 (-1.071)
<i>FTR</i>	0.382 ^{***} (7.278)	0.382 ^{***} (7.274)				
<i>LBT D</i>			0.187 ^{***} (9.833)	0.187 ^{***} (9.866)		
<i>LDD_BT D</i>					0.497 ^{***} (13.612)	0.497 ^{***} (13.635)
常数项	0.035 (0.622)	0.042 (0.749)	0.034 ^{**} (2.361)	0.031 ^{**} (2.157)	0.013 (1.022)	0.009 (0.770)
年度/行业	控制		控制		控制	
样本数量	6 839		6 839		6 839	
调整 R ²	0.203	0.203	0.199	0.200	0.335	0.336

表9 稳健性检验
Table 9 Robust Tests

	因变量: ETR		因变量: BTD		因变量: DD_BTD	
A 栏: 倾向匹配得分法						
自变量	模型 28	模型 29	模型 30	模型 31	模型 32	模型 33
<i>Media_T</i>	0.0009 (1.516)		-0.001** (-1.992)		-0.001** (-2.052)	
<i>Media_S</i>		0.001* (1.719)		-0.001** (-2.237)		-0.002** (-2.158)
控制变量	控制		控制		控制	
年度/行业	控制		控制		控制	
样本数量	1 356		1 356		1 356	
调整 R^2	0.162	0.166	0.194	0.182	0.301	0.302
B 栏: 差分分析						
自变量	模型 34	模型 35	模型 36	模型 37	模型 38	模型 39
<i>Media_T</i>	0.002* (1.725)		-0.001** (-2.220)		-0.002** (-2.472)	
<i>Media_S</i>		0.001 (1.398)		-0.002** (-2.384)		-0.001** (-2.113)
控制变量	控制		控制		控制	
年度/行业	控制		控制		控制	
样本数量	4 527		4 527		4 527	
调整 R^2	0.084	0.084	0.180	0.180	0.196	0.195
C 栏: 公司固定效应模型						
自变量	模型 40	模型 41	模型 42	模型 43	模型 44	模型 45
<i>Media_T</i>	0.001* (1.767)		-0.001** (-2.063)		-0.001** (-2.104)	
<i>Media_S</i>		0.001 (1.575)		-0.001** (-2.166)		-0.001** (-1.990)
控制变量	控制		控制		控制	
年度	控制		控制		控制	
样本数量	6 839		6 839		6 839	
R^2	0.213	0.215	0.214	0.213	0.393	0.395
D 栏: Fama-MacBeth 回归						
自变量	模型 46	模型 47	模型 48	模型 49	模型 50	模型 51
<i>Media_T</i>	0.002* (1.919)		-0.001** (-2.130)		-0.002** (-2.232)	
<i>Media_S</i>		0.002* (1.945)		-0.002*** (-3.238)		-0.002*** (-3.512)
控制变量	控制		控制		控制	
行业	控制		控制		控制	
样本数量	6 839		6 839		6 839	
R^2	0.201	0.201	0.197	0.199	0.334	0.334

注: D 栏的 t 值未进行聚类; STATA 中的固定效应模型和 Fama-MacBeth 回归仅汇报 R^2 , 故未汇报调整 R^2 。

架,利用2011年至2014年中国A股上市公司为样本,从管理层避税的成本收益分析视角,研究媒体关注对税收激进行为的影响。研究结果表明,①媒体关注的公司治理作用会增大管理层税收激进机会主义行为的成本,抑制管理层的税收激进程度。②在区分实际控制人性质后,媒体关注对税收激进行为的抑制作用只在中央国有企业和民营企业样本中显著,在地方国有企业样本中不显著,证明了已有研究发现的地方国有企业实际税负过高、避税动机更低的结论。③媒体关注可以抑制管理层基于税收激进的机会主义行为,在更大程度上实现避税对公司价值的提升作用。④机构投资者的高持股比例会使管理层避税行为的成本收益发生变化。在控制了可能的内生性后,本研究结论依然稳健。本研究结果为媒体在转型经济国家发挥公司治理作用提供了经验证据,有效补充和拓展了对于税收激进从公司治理角度的研究,对于税收监管和投资者保护具有一定的借鉴价值。

本研究结论具有一定的政策启示,监管部门应充分重视管理层税收激进的机会主义行为对投资者保护的负面效应。应逐步对媒体进行市场化改革,市场化机制下的媒体会有更动机对上市公司进行深入报道和披露,发挥媒体这一外部公司治理机制对于中小投资者保护的作用,对于中国当前在转型经济时期的资本市场发展有着重要的意义。

本研究也存在一些局限,仅探讨所得税的税收激进行为,而并没有探讨流转税的税收激进。已有的研究依然不能很好地区分管理层避税的动机,仅能从成本收益角度判别外部监督对其决策的影响,无法直观判断避税决策的特定动机和措施对公司价值的影响。今后的研究可以从管理层契约激励角度探讨税收激进,以丰富现有研究。

参考文献:

- [1] HANLON M, HEITZMAN S. A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 2010, 50(2/3):127-178.
- [2] SLEMROD J. The economics of corporate tax selfishness. *National Tax Journal*, 2004, 57(4):877-899.
- [3] CHEN K P, CHU C Y C. Internal control versus external manipulation: a model of corporate income tax evasion. *The RAND Journal of Economics*, 2005, 36(1):151-164.
- [4] CROCKER K J, SLEMROD J. Corporate tax evasion with agency costs. *Journal of Public Economics*, 2005, 89(9/10):1593-1610.
- [5] CHEN S, CHEN X, CHENG Q, et al. Are family firms more tax aggressive than non-family firms?. *Journal of Financial Economics*, 2010, 95(1):41-61.
- [6] KIM J B, LI Y, ZHANG L. Corporate tax avoidance and stock price crash risk: firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 2011, 100(3):639-662.
- [7] 刘行,叶康涛.企业的避税活动会影响投资效率吗?. *会计研究*, 2013(6):47-53.
LIU Hang, YE Kangtao. Does corporate tax avoidance affect investment efficiency?. *Accounting Research*, 2013(6):47-53. (in Chinese)
- [8] DESAI M A, DYCK A, ZINGALES L. Theft and taxes. *Journal of Financial Economics*, 2007, 84(3):591-623.
- [9] DYCK A, VOLCHKOVA N, ZINGALES L. The corporate governance role of the media: evidence from Russia. *The Journal of Finance*, 2008, 63(3):1093-1135.
- [10] 醋卫华,李培功.媒体监督公司治理的实证研究. *南开管理评论*, 2012, 15(1):33-42.
CU Weihua, LI Peigong. Empirical study on media as watchdog in corporate governance. *Nankai Business Review*, 2012, 15(1):33-42. (in Chinese)
- [11] 李培功,沈艺峰.媒体的公司治理作用:中国的经验证据. *经济研究*, 2010, 45(4):14-27.
LI Peigong, SHEN Yifeng. The corporate governance role of media: empirical evidence from China. *Economic Research Journal*, 2010, 45(4):14-27. (in Chinese)
- [12] 于忠泊,田高良,齐保垒,等.媒体关注的公司治理机制:基于盈余管理视角的考察. *管理世界*, 2011(9):127-140.
YU Zhongbo, TIAN Gaoliang, QI Baolei, et al. The company's governance mechanism to which the media pays attention to. *Management World*, 2011(9):127-140. (in Chinese)
- [13] CHAN K H, LIN K Z, MO P L L. Will a departure from tax-based accounting encourage tax noncompliance? Archival evidence from a transition economy. *Journal of Accounting and Economics*, 2010, 50(1):58-73.
- [14] DESAI M A, DHARMAPALA D. Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 2006, 79(1):145-179.
- [15] DESAI M A, DHARMAPALA D. Earnings management, corporate tax shelters, and book-tax alignment. *National Tax Journal*, 2009, 62(1):169-186.
- [16] 伍利娜,李蕙伶.投资者理解公司会计利润和应税利润的差异信息吗?. *管理世界*, 2007(10):114-121.
WU Lina, LI Huiling. Do investors understand the information on the differences between companies' accounting profit and assessable profit?. *Management World*, 2007(10):114-121. (in Chinese)
- [17] 江轩宇.税收征管、税收激进与股价崩盘风险.

- 南开管理评论, 2013, 16(5): 152-160.
JIANG Xuanyu. Tax enforcement, tax aggressiveness and stock price crash risk. *Nankai Business Review*, 2013, 16(5): 152-160. (in Chinese)
- [18] 金鑫, 雷光勇. 审计监督、最终控制人性与税收激进度. *审计研究*, 2011(5): 98-106.
JIN Xin, LEI Guangyong. Audit supervision, property of ultimate controller and tax aggressiveness. *Auditing Research*, 2011(5): 98-106. (in Chinese)
- [19] 魏春燕. 审计师行业专长与客户的避税程度. *审计研究*, 2014(2): 74-83.
WEI Chunyan. Auditor industry expertise and clients' tax avoidance. *Auditing Research*, 2014(2): 74-83. (in Chinese)
- [20] BUSHEE B J, CORE J E, GUAY W, et al. The role of the business press as an information intermediary. *Journal of Accounting Research*, 2010, 48(1): 1-19.
- [21] WORLD BANK INSTITUTE. *The right to tell: the role of mass media in economic development*. Washington DC: World Bank Publications, 2002: 348.
- [22] 李培功, 徐淑美. 媒体的公司治理作用: 共识与分歧. *金融研究*, 2013(4): 196-206.
LI Peigong, XU Shumei. The corporate governance role of the media: consensus and divergence. *Journal of Financial Research*, 2013(4): 196-206. (in Chinese)
- [23] 吴联生. 国有股权、税收优惠与公司税负. *经济研究*, 2009, 44(10): 109-120.
WU Liansheng. State ownership, preferential tax and corporate tax burdens. *Economic Research Journal*, 2009, 44(10): 109-120. (in Chinese)
- [24] 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. *管理世界*, 2012(8): 91-105.
LIU Xing, LI Xiaorong. The pyramid structure, the tax burden and firm's value: evidence from local state-owned enterprises. *Management World*, 2012(8): 91-105. (in Chinese)
- [25] 刘慧龙, 张敏, 王亚平, 等. 政治关联、薪酬激励与员工配置效率. *经济研究*, 2010, 45(9): 109-121.
LIU Huilong, ZHANG Min, WANG Yaping, et al. Political connections, compensation incentive, and employee allocation efficiency. *Economic Research Journal*, 2010, 45(9): 109-121. (in Chinese)
- [26] 吴文锋, 吴冲锋, 芮萌. 中国上市公司高管的政府背景与税收优惠. *管理世界*, 2009(3): 134-142.
WU Wenfeng, WU Chongfeng, RUI Meng. On the special connections that high-ranking managers of some of China's listed companies have with the government and tax preference afforded to them. *Management World*, 2009(3): 134-142. (in Chinese)
- [27] 李维安, 徐业坤. 政治身份的避税效应. *金融研究*, 2013(3): 114-129.
LI Weian, XU Yekun. The effects of political identity on tax avoidance. *Journal of Financial Research*, 2013(3): 114-129. (in Chinese)
- [28] 范经华, 张雅曼, 刘启亮. 内部控制、审计师行业专长、应计与真实盈余管理. *会计研究*, 2013(4): 81-88.
FAN Jinghua, ZHANG Yaman, LIU Qiliang. Internal control, auditor industry expertise, accrual and real earnings management. *Accounting Research*, 2013(4): 81-88. (in Chinese)
- [29] 张兆国, 郑宝红, 李明. 公司治理、税收规避和现金持有价值: 来自我国上市公司的经验证据. *南开管理评论*, 2015, 18(1): 15-24.
ZHANG Zhaoguo, ZHENG Baohong, LI Ming. Corporate governance, tax avoidance and value of cash holdings: empirical evidence from Chinese listed companies. *Nankai Business Review*, 2015, 18(1): 15-24. (in Chinese)
- [30] REGO S O, WILSON R. Equity risk incentives and corporate tax aggressiveness. *Journal of Accounting Research*, 2012, 50(3): 775-810.
- [31] HOI C K, WU Q, ZHANG H. Is corporate social responsibility (CSR) associated with tax avoidance? Evidence from irresponsible CSR activities. *The Accounting Review*, 2013, 88(6): 2025-2059.
- [32] KIM C F, ZHANG L. Corporate political connections and tax aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*, 2016, 33(1): 78-114.
- [33] FRANK M M, LYNCH L J, REGO S O. Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting. *The Accounting Review*, 2009, 84(2): 467-496.
- [34] MANZON G B, Jr, PLESKO G A. The relation between financial and tax reporting measures of income. *Tax Law Review*, 2002, 55(2): 175-214.
- [35] 范经华, 张雅曼, 刘启亮. 内部控制、审计师行业专长、应计与真实盈余管理. *会计研究*, 2013(4): 81-88.
FAN Jinghua, ZHANG Yaman, LIU Qiliang. Internal control, auditor industry expertise, accrual and Real Earnings Management. *Accounting Research*, 2013(4): 81-88. (in Chinese)
- [36] 权小锋, 吴世农. 投资者注意力、应计误定价与盈余操纵. *会计研究*, 2012(6): 46-53.
QUAN Xiaofeng, WU Shinong. Investor attention, accrual mispricing and earnings manipulation. *Accounting Research*, 2012(6): 46-53. (in Chinese)

- [37] KIM J B, ZHANG H, YU Z. Can the commercialized state-owned media in China increase stock price informativeness and why?. City University of Hong Kong, Xi'an Jiaotong University, 2015.
- [38] GARCIAÍD. Sentiment during recessions. *The Journal of Finance*, 2013, 68(3):1267-1300.

附录: 媒体关注变量的简要生成过程

(1) 选择数据库和媒体

媒体关注数据来自 WISENEWS (慧科新闻) 数据库中的财经分类新闻, 包括主要的财经媒体, 如《中国证券报》《第一财经日报》《证券时报》《上海证券报》《每日经济新闻》《中国经济时报》《中国经营报》《经济日报》《金融时报》《时报》《北京商报》《深圳商报》《深圳特区报》《经济参考报》等, 包括主要如《环球时报》《北京青年报》《华西都市报》《北京晚报》《广州日报》《羊城晚报》《楚天都市报》《CCTV 新闻》《新民晚报》等。

(2) 下载新闻

对以上新闻进行全文检索, 检索时按照 WIND 数据库中的上市公司基本资料、股票更名数据和公司更名数据进行检索, 以尽量做到不重不漏。在样本区间中共发生 646 次股票更名和 315 次公司更名。在检索时, 为了剔除上市公司公告等无关的新闻, 仿照于忠泊等^[12]的研究对以下关键词进行过滤: 公告、报告、说明书、摘要、电子邮件、上市公司最新消息、信息速递、招股意向书、公司治理与股东权利、半年报、年度报告、年中报、交易备忘、最新信息全公开、上市公司重组事项总览。

在以上步骤后, 得到 120 万条新闻。

(3) 构建变量 $Media_T$ (媒体关注度)

参照于忠泊等^[12]的研究, 将所有上市公司的名称作为关键词进行检索, 找出每一篇报道中名称出现次数最多的上市公司, 只有当一家公司在某一篇报道中出现的次数最多, 才将此篇报道定义为该公司的媒体关注。

(4) 构建变量 $Media_S$ (媒体关注情感分析)

在上一步的基础上, 使用台湾大学提供的汉语语义情感分析词库 (此词库为网络公开数据) 对每一个上市公司的媒体关注进行情感分析。参考 GARCIA^[38]的研究将每一篇新闻报道中的每一个正面语义词汇定义为 1, 将每一个负面语义词汇定义为 -1, 最后得到媒体关注的情感分析变量 $Media_S$ 。

(5) 为了保证变量的可信性, 在关键词过滤和情感词库方面进行大样本的测试, 最后得出最优的结果。

(6) 使用 PYTHON 对文本数据进行处理, 欢迎向作者索取相关程序。

投稿时为 working paper, 现已被接收, 在后续的修改稿中已标出: [37] Kim J B, Yu Z, Zhang H. Can media exposure improve stock price efficiency in China and why?[J]. *China Journal of Accounting Research*, 2015, Forthcoming.

Media Coverage and Tax Aggressiveness: A Study from the Perspective of Corporate Governance

TIAN Gaoliang¹, SI Yi^{1,2}, HAN Jie³, BIAN Yiyang⁴

1 School of Management, Xi'an Jiaotong University, Xi'an 710049, China

2 College of Business, City University of Hong Kong, Hong Kong 999077, China

3 School of Economics & Management, Northwest University, Xi'an 710127, China

4 School of Management, University of Science and Technology of China, Hefei 230026, China

经查询西北大学网站, 是 Economic, 多了个 s

Abstract: Conflicts of interests between managers and shareholders arise because managers effectively control firms' assets while generally do not have a significant equity stake in their firms. The separation of ownership and control implies that if tax aggressiveness is a worthwhile activity, then shareholders ought to structure appropriate incentives to ensure that managers make tax-efficient decisions to increase their wealth. Recently another perspective indicates that due to interest conflicts self-interested managers have high propensities to structure the firm in a complex manner in order to facilitate transactions that reduce corporate taxes and divert resources for private uses, which results in great non-tax cost or rent extraction for shareholders. Such non-tax costs may include earnings manipulation, bad news hoarding and outright resource diversion, such as abnormal perk consumption,

overinvestment and related party transactions. Thus, more and more studies investigate tax aggressiveness under the agency theory framework. With the development of the internet, media becomes more and more important in our daily life and has been regarded as playing a crucial role in mitigating agency problems, especially for worse investor protection institutions in transition economies. Owing to the institutional background in China, different ultimate ownership firms may have different tax aggressive incentives, which also offers a unique setting to investigate this issue. Motivated by these two points under agency framework, it is interesting to investigate whether and how media coverage can affect executive tax aggressive decisions and its economic consequences.

Taking advantage of 6 839 observations and more than 1 200 thousand media reports from A share listed firms in China from 2011–2014, this study empirically tests the above research questions using OLS and 3-stage OLS regressions. The results show that media coverage restrains executive tax aggressiveness by increasing their opportunism behavior costs. Furthermore, results remain significant only in central SOE and private firm subsamples because local SOEs have less tax aggressive incentives. As for the economic consequences, tax aggressiveness observations in high-level media coverage environment can increase firm value more in comparison with those in low-level media coverage environment, reconfirming that media coverage does play the corporate governance role in mitigating agency problems during executive tax aggressive decision making process. Similar with prior studies, we also find that institutional ownership is a moderator in our study. Therefore we can conclude that media coverage is a crucial external corporate governance mechanism to mitigate agency problems in tax aggressiveness. This study deepens our understandings of media coverage's corporate governance role and cost-benefit of executive tax aggressiveness, implying a theoretical and practical significance for investor protection and tax enforcement.

Keywords: media coverage; tax aggressiveness; corporate governance; nature of ultimate ownership; firm value; institutional ownership

Received Date: July 21st, 2015 **Accepted Date:** December 10th, 2015

Funded Project: Supported by the National Natural Science Foundation of China (71372163, 71302195, 71502134) and the Scientific Research Foundation of the Humanities and Social Planning Project of Chinese Ministry of Education (13YJA630081)

Biography: TIAN Gaoliang, doctor in management, is a professor in the School of Management at Xi'an Jiaotong University. His research interests include internal control, corporate governance and auditing. He has published a paper entitled with "The contagion effect of low-quality audits at the level of individual auditors" in *The Accounting Review*. E-mail: tian-gl@mail_xjtu.edu.cn

SI Yi is a joint programme Ph. D candidate in the School of Management at Xi'an Jiaotong University and College of Business Hong Kong. His research interests cover auditing and corporate governance. He has published a paper entitled with "Proprietary connection and private equity placement: empirical study based on China's listed companies" in *Nankai Business Review*. E-mail: siyi@cityu.edu.hk

HAN Jie, doctor in management, is a lecture in the School of Economics & Management at Northwest University. Her research interests cover interlocking directors and corporate governance. She has published a paper entitled with "Does director interlock impact corporate R&D investment?" in *Decision Support System*. E-mail: hanjie061902@126.com

BIAN Yiyang is a Ph. D candidate in the School of Management at University of Science and Technology of China. His research interests cover data mining and sentimental analysis, cloud computing adoption. He has published a paper in PACIS 2015 entitled with "Cloud computing deployment as a dual decision of discontinuance and adoption". E-mail: bianyiyang321@gmail.com □

交大邮箱更新了域名:
已换为
tian-gl@xjtu.edu.cn
删掉了mail