

# 媒体报道、股权激励与企业避税

湖南大学工商管理学院 姚靠华 范丽华 洪 昀

**【摘要】**基于决策理论、信息不对称理论及代理理论的分析构架,从媒体监督的全新视角,选取2008—2014年中国A股上市公司为样本,采用回归分析法,实证检验了媒体正面报道、负面报道与企业避税的关系以及不同股权激励水平下媒体报道对企业避税的影响。研究发现:媒体报道与企业避税程度呈负相关关系,且媒体负面报道抑制企业避税更显著;这种负相关关系在国有控股上市公司中表现更强;股权激励水平低的企业,媒体报道能够更加显著地降低上市公司避税程度,股权激励与媒体报道存在替代效应。该研究不仅丰富了企业避税影响因素的认识及媒体治理的影响力研究,还对综合利用多种治理机制以实现更好的公司治理具有重要的指导意义。

**【关键词】**媒体报道; 企业避税; 股权激励

**【中图分类号】**F230 **【文献标识码】**A **【文章编号】**1004-5937(2017)13-0082-06

## 一、引言

税收是任何一个企业都无法回避的问题。企业的生产经营活动都会受到税收成本的影响。大多数企业都希望能够通过税收筹划手段有效地规避这一成本,以提高企业真实盈利能力。因此,关于企业避税的问题一直是学术界研究的热点话题。在以往的文献中,国内外关于企业避税的影响因素和经济后果的研究比较成熟,涉及公司治理、政府、资本市场、产品市场等角度<sup>[1-6]</sup>,但是关于公众对企业避税的监督作用的研究还鲜有涉及。

近年来,随着经济、技术的发展,媒体已日益渗透我们的日常生活。资本市场早已掀起了媒体作用的研究热潮。新闻媒体不仅能够公开已有信息、揭露公司丑闻、调查重大事件,而且还能起到预测金融市场变化的重要作用,是金融市场不可或缺的信息中介和公共监督机制<sup>[7]</sup>。作为新兴资本市场上有效替代司法保护不足的一项重要制度安排,媒体监督具有能够改善法律制度不健全和内部治理机制监督失效的问题<sup>[8]</sup>。媒体的相关议题会在资本市场产生风波,管理者受资本市场压力的影响,会相应改变自身行为,从而有效治理公司<sup>[9]</sup>。然而,关于媒体报道的研究一直以来是基于投资者保护的角度,那么媒体报道会不会通过公众的监督压力来影响企业的避税,从而达到政府的税收保护问题,还有待考证。

现有企业制度下所有权和经营权高度分离,股东与管理者之间利益的不一会导致代理问题的产生。为了缓解二者的利益冲突,使其以所有者利益最大化为决策目标,所有者往往会根据公司业绩(如税后会计利润、股价等可观测到的)的好坏来决定管理者的激励报酬,通常采用的激励报酬形式有股权激励<sup>[10]</sup>。因此,股权激励也是重要的公司治理

机制之一。而媒体报道是抑制企业避税行为的一种有效的外部治理机制,那么媒体报道的外部治理与股权激励的内部治理作用在企业避税上的相互关系又是怎样?

本文的可能贡献在于:第一,从公众舆论监督角度出发,验证了媒体报道与企业避税程度的关系。第二,在此基础上进一步分析,依据报道的感情色彩不同分为正面性和负面性,以验证媒体报道的作用途径。第三,基于我国特有的制度背景,检验了不同产权性质下媒体报道对企业避税的抑制作用。第四,综合内外部治理,进一步分析了股权激励与媒体报道这两种治理机制在抑制上市公司避税程度的相互作用。

## 二、理论分析与研究假设

现代决策理论认为,由于现实决策环境存在高度不确定性及复杂性,人的知识和计算力又都比较有限,掌握的决策信息也不可能全面,决策的时间、费用也有限制,因而决策者只能在“权衡主要收益与成本的相互调整中”较理性地做出决策以追求一种满意的决策方案<sup>[11]</sup>。依据该决策理论,管理层在面对企业避税程度的现实问题时,决策也应该是在权衡避税的主要收益和成本的基础上较理性地做出。当企业所有权和经营权高度分离时,会存在股东与管理者的利益冲突进而导致代理问题的产生,企业通过复杂、不透明的交易达到避税目的的同时,也为管理层的机会主义提供了机会和条件。因此,基于代理理论,从企业避税的角度看,高管可以获得的收益是以减少税负程度为基准的薪酬契约以及利用复杂不透明交易形成的间接收益避税寻租(内幕交易、利益侵占),付出的主要成本可能包括声誉损失以及受到税务机关的处罚。在高管避税的成本方面,媒体报道主

**【作者简介】**姚靠华(1962—),男,湖南益阳人,博士,湖南大学MPAcc教育管理中心主任、副教授,研究方向:复杂性科学与会计;范丽华(1992—),女,湖北黄石人,湖南大学工商管理学院硕士研究生;洪昀(1984—),男,湖南益阳人,博士,湖南大学工商管理学院助理教授,研究方向:经济制度与公司治理

要从三个渠道提高了避税成本。首先,媒体报道作为独立于上市公司的力量,可以通过信息传播和挖掘功能降低信息不对称程度,提高企业的透明度,从而使得外部监管层和投资者能够更深入地了解企业的收入构成及区域分布、整体运营状况、成本费用构成等,这在一定程度上加大了高管通过复杂交易来避税的难度。其次,外部投资者通过媒体的信息披露能更好地知悉高管在避税中是否存在寻租行为等非税收成本,从而减少对股价的预期,减少管理层以提升股价为条件的薪酬收入,迫使大股东给高管施加压力以维持股价平稳。最后,媒体通过利用声誉机制与行政机制来影响上市公司的行为<sup>[6]</sup>,从而达到公司外部治理的作用。声誉机制指媒体关注通过影响高管在股东和大众心目中的声誉来降低他们谋取私有收益的激励。而公司经理和董事需要通过媒体来塑造公众形象,这会迫使他们依据社会道德规范来约束自身行为<sup>[6]</sup>。来自外部公众舆论压力导致企业增加对集团子公司地址、收入情况等信息的披露,减少避税行为。因此,媒体报道的广泛关注强化了管理层声誉的影响。在有媒体关注的外部条件下,管理层会更加关注自身声誉,更加害怕声誉受损,从而无形中提高了避税的声誉成本。行政机制是指媒体关注的强大舆论压力导致行政部门的介入,从而实现监督治理作用。具体而言,媒体报道是通过引发行政机构的介入以提高违规企业的行政成本进而达到公司治理监督的作用<sup>[12-13]</sup>。企业由于所有权与经营权相分离,因此高管在避税行为背后可能隐藏着潜在的利益侵占的机会主义行为<sup>[14]</sup>,如转移公司资产、投资低效、高额在职消费、掩盖公司负面信息等,而媒体可以引发外部行政监管机构对这些问题的关注,使得高管避税寻租的难度加大,这一间接收益很可能转换为成本,从而抑制企业进行避税的动机<sup>[15]</sup>。同时,媒体关注度高的公司,由于受到强大舆论压力,行政部门在对管理层违规处罚时可能更严格,执法更公正,提高了避税的处罚成本。综合而言,上市公司在媒体关注下,通过信息透明度、声誉机制、行政机制降低管理层避税的收益,增加了避税的成本。基于上述分析,本文提出假设 1。

假设 1:上市公司媒体报道越多,企业避税程度越低。

在西方国家,媒体被视为是继立法、司法和行政之外的“第四方权力”,是一种重要的资源配置机制<sup>[16]</sup>。依据感情色彩的不同媒体报道可细分为正面报道、负面报道和中性报道。出于吸引公众眼球的目的,媒体天然有披露负面报道的偏好,公众更容易关注媒体的负面报道。新闻媒体为了追求公众点击率和新闻发行量,自然偏好于追踪报道和深度挖掘上市公司的负面新闻<sup>[17]</sup>,媒体的批评报道与一般性的媒体报道相比在上市公司治理方面能够起到更好的监督管理作用<sup>[16]</sup>。媒体报道的感情色彩不同,其舆论监督作用会有很大区别,只有媒体的负面报道才可能对管理层形成巨大的舆论压力,监督管理层约束自身的自利行为<sup>[18]</sup>,媒体的负面报道能够引起普通民众对上市公司的强烈关注,即便没有外部监管部门的监督,注重声誉的经理人也会忌惮民众效

应而约束自身的行为,从而使媒体的负面报道发挥公司治理的作用<sup>[19]</sup>。一般而言,媒体负面报道所占比例越多,舆论监督力度相应越强,所以媒体监督的衡量指标可以采用负面报道比例<sup>[20]</sup>。因此,媒体主要是通过负面报道来实现对于上市公司的外部治理和监督的作用。另一方面,政府的税收征管部门人员作为社会公众,自然也会受到媒体报道的影响,更容易接受媒体的负面报道,从而在稽查负面报道较多的企业纳税情况时会更严格,稽查力度更强。因此,当企业外部媒体报道负面性居多时,管理层在做出避税决策时,会更加考虑可能面临的政府税收稽查力度,从而更加减少避税程度。因而本文提出假设 2。

假设 2:与媒体正面报道相比,负面报道对企业避税程度的抑制作用更显著。

由于我国特殊的制度背景,媒体报道的治理效应在不同产权性质的企业也会有所不同。一方面,国企不仅追求经济利益,而且需要实现社会价值<sup>[21]</sup>。企业国有股比重与其实税率显著正相关。媒体报道通过传播和引导舆论能够放大企业履行社会责任后带来的效应。另一方面,声誉机制和行政机制在国企的影响更为显著。在我国,多数国企高管任用仍采取内部提拔和外部调入方式,这使得国企高管不仅仅为提升企业绩效,更加追逐政治地位的提升,重视依法纳税带来的声誉效应、政绩效应。媒体报道能够放大企业依法纳税带来的声誉效应、政绩效应。高管在进行避税的同时,税务部门也在进行反避税。一旦避税被发现,国企高管除了要补缴税款、罚款等,还将受到党纪、政纪处分,这可能意味着更高的避税失败成本。媒体会引发外部行政监管机构对企业更多关注,这意味着国企高管避税的风险更大,避税失败政治经济损失更大。因此,提出假设 3。

假设 3:与非国有企业相比,媒体报道对国有企业避税程度的抑制作用更显著。

基于代理理论框架,企业的避税行为背后可能隐藏着潜在的管理层利益侵占的机会主义行为。而股权激励就是用来解决股东与管理层利益冲突引发的代理问题的重要治理机制之一。企业所有者通过股权激励的方式,将管理者自身利益与企业利益紧密联系在一起,能够有效改善管理层与所有者之间的利益冲突问题,从而使管理者以企业利益最大化为决策目标。在这种激励方式的推动下,管理者避税带来的收益是直接的,将不再是以减少税负为条件的薪酬契约和通过复杂交易在避税中获得的寻租效应等有风险的收益。作为实施避税行为的管理层要承担不能明确补偿薪酬契约的风险时,其努力程度将会产生扭曲<sup>[22]</sup>。尽管媒体报道能提高企业的信息透明度,增加避税的难度,但管理层为追逐自身直接经济利益,更有动力采取各种方式(如避税)来提高公司价值。同时,这种利益趋同的股权结构使得管理层更加关注企业的股价。对于外部盈余信息,外部投资者的信息反应会被媒体的各种报道放大,进而情绪会受到各种渲染<sup>[23]</sup>。从以往的研究来看,会计账面利润和实际税负的差

异超出外部投资者理解范围,他们会过高地预期会计盈余信息的持续性<sup>[24]</sup>,管理层就能够利用这一现象以避税为手段来提高企业的税后利润,使得投资者可能因此而提升对股价的预期,给予溢价。因此,提出假设 4。

假设 4: 股权激励会减弱媒体报道对企业避税的抑制作用。

### 三、研究设计

#### (一) 样本选取和数据来源

本文以 2008—2014 年中国沪、深 A 股上市公司为初始研究样本,名义所得税率取自 WIND 数据库,其他财务数据来自国泰安(CSMAR)数据库,其中媒体报道数据通过中国知网《中国重要报纸全文数据库》检索的上市公司新闻报道的次数手工收集整理。同时,剔除金融保险业,其间被 ST、PT 以及税前利润总额为负、公司财务数据缺失的上市公司,最终选取了 5 093 家上市公司作为研究样本。将连续变量进行 1%和 99%的 Winsorize 缩尾处理,以降低极端值的影响。为控制可能的内生性问题,本文将媒体报道进行滞后一期。本文所用数据处理软件为 Stata 12.0。

#### (二) 变量定义与度量

##### 1. 企业避税

本文参照蔡宏标等<sup>[6]</sup>的研究,采用会计—税收差异(Btd)来衡量企业避税程度。会计—税收差异=(利润总额-应纳税所得额)/上年总资产,应纳税所得额=(所得税费用-递延所得税费用)/名义税率。该差异越大则表明避税程度越高。

##### 2. 媒体报道

本文借鉴戴亦一等<sup>[17]</sup>的做法,用“1+媒体报道次数”的自然对数来衡量媒体报道总数<sup>[18]</sup>,并根据媒体报道的感情色彩将媒体报道的内容区分为媒体负面报道和媒体正面报道。

借鉴郑志刚等<sup>[19]</sup>的做法,当报道中存在丑闻、内幕、关联交易、违规、违法、虚增、虚构、欺诈、隐匿、操纵、贿赂、拘留、逮捕等关键词时,即表示该报道为负面报道。

##### 3. 股权激励

借鉴 Bergstresser et al. 的做法,利用公司股票价格变动 1%时管理层的股票和期权价值的变化来衡量股权激励水平,

计算公式为:

$$\text{Incentive}_{i,t} = \frac{0.01 \times \text{Price}_{i,t} \times (\text{Cshares}_{i,t} + \text{Options}_{i,t})}{0.01 \times \text{Price}_{i,t} \times (\text{Cshares}_{i,t} + \text{Options}_{i,t}) + \text{Cashpay}_{i,t}}$$

其中,Price<sub>i,t</sub>为 t 年末公司 i 股票的收盘价,Cshares<sub>i,t</sub>和 Options<sub>i,t</sub>分别为公司 CEO 于 t 年持有股票和期权数量,Cashpay<sub>i,t</sub>为 CEO 当年的现金薪酬。

#### 4. 其他控制变量

参照陈骏等<sup>[4]</sup>、蔡宏标等<sup>[6]</sup>的研究文献,考虑影响企业采取避税行为的其他因素,本文控制了公司规模(Size)、资产负债率(Lev)、固定资产比重(Cap)、存货比重(Inv)、企业成长性(Grow)和产权性质(State)等变量,并且引入了行业和年度的虚拟变量对行业及年度进行控制。(1)公司规模。通常,规模较大的公司避税概率会越大,避税规模也相应越大,主要是因为规模较大的公司避税渠道相对多样化,如设立分公司或子公司,还可以多样化经营,涉足多个行业、地区或国家,避税操作的空间较大。因此,本文预期公司规模与避税程度呈正相关。(2)资产负债率。负债高的企业,其财务风险和经营风险等问题较多,实际盈余基数不大。同时,风险较大的企业更易受到市场和税收监管部门的关注,抑制了其避税动机。资产负债率与企业避税间可能存在负相关关系。(3)固定资产比重、存货比重。固定资产与存货密集度高的公司税收筹划的机会更多,违法避税动机就越小,呈负相关关系。(4)公司成长性。通常,公司成长性用销售收入增长率来衡量,处于成长阶段的企业会面临更多的投资机会,对资金的需求比较大,其避税动机可能会更高。公司成长性与企业避税间可能存在正向相关关系。(5)产权性质。国有企业由于与政府的天然联系,能够获得政府的财政补贴、税收优惠等特殊支持,避税的动机相较于私营企业更小。本文认为国有企业与企业避税间可能呈负相关。

变量的定义见表 1。

表 1 变量定义

变量名称	变量代码	变量含义
企业避税	Btd	(利润总额-应纳税所得额)/上年总资产
媒体报道	Media	Ln(1+新闻报道总数)
媒体负面报道	Media1	Ln(1+负面新闻报道总数)
媒体正面报道	Media2	Ln(1+正面新闻报道总数)
公司规模	Size	Ln(公司总资产)
资产负债率	Lev	净利润/总资产
固定资产比重	Cap	固定资产/总资产
存货所占比重	Inv	存货/总资产
销售收入增长率	Grow	(本期销售收入-上期销售收入)/上期销售收入
产权性质	State	最终控制人是国有企业,则 State=1,否则 State=0
股权激励	Inc	0.01×股权数量×股价/(0.01×股权数量×股价+现金报酬)

#### (三) 模型构建

为检验媒体报道是否能够有效制约企业避税行为从而发挥监督治理的作用,本文建立模型 1:以媒体报道为自变量,企业避税为因变量,公司规模、资产负债率、固定资产比重、存货所占比重、销售收入增长率、产权性质等作为控制变量进行 OLS 回归,考虑到控制可能的内生性问题,所以将自变量取滞后一期。依据媒体报道类型、产权性质分组来进一步检验假设 2 和假设 3;为验证假设 4,构建模型 2。

$$\text{Btd}_i = \alpha + \beta_1 \text{Media}_{i-1} + \beta_2 \text{Size}_i + \beta_3 \text{Lev}_i + \beta_4 \text{Cap}_i + \beta_5 \text{Inv}_i + \beta_6 \text{Grow}_i + \beta_7 \text{State}_i + \sum \text{Year} + \sum \text{Industry} + \varepsilon_i \quad (1)$$

$$Btd_t = \alpha + \beta_1 Mdeia_{t-1} + \beta_2 Media_{t-1} \times Inc + \beta_3 Inc + \beta_4 Size_t + \beta_5 Lev_t + \beta_6 Cap_t + \beta_7 Inv_t + \beta_8 Grow_t + \beta_9 State + \sum Year + \sum Industry + \epsilon_t \quad (2)$$

#### 四、描述性分析

表2 描述性统计

Variable	Mean	Max	Min	Median	SD
Btd	-0.01	0.26	-0.16	-0.02	0.05
Media	1.63	3.89	0.69	1.61	0.72
Media1	0.28	1.95	0	0	0.47
Media2	1.54	3.85	0	1.39	0.74
Size	22.28	25.94	19.37	22.10	1.27
Lev	0.49	0.90	0.06	0.49	0.20
Cap	0.24	0.74	0	0.20	0.17
Inv	0.19	0.77	0	0.14	0.17
Grow	0.22	4.59	-0.55	0.13	0.53
Inc	0.19	0.98	0	0	0.34

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

##### (一)变量描述性分析

表2列示了主要变量的描述性统计结果,其中会计—税收差异最小值是-0.16,最大值是0.26,说明上市公司企业避税程度差异较大。媒体报道总数的均值为1.63,最小值是0.69,最大值是3.89,说明媒体报道总体来说能够产生一定程度的轰动效应。但不同上市公司所受的媒体关注度差异也较大。媒体负面报道最小值是0,说明有些公司不存在负面新闻,声誉良好;最大值是1.95,表明有的公司负面新闻较多,不同上市公司媒体负面关注的差异很大;负面报道的均值是0.28,表明媒体负面报道所占的比重还不是很多,媒体的监督力度较弱。上市公司规模的最大值是25.94,最小值是19.37,均值为22.28,说明整体而言上市公司都有较大的规模。资产负债率的最大值和最小值分别为0.9和0.06,显示不同上市公司存在较大的负债水平差异,且平均负债率达到了49%,这表明整体而言上市公司都有着较高的负债率,较大的财务风险。固定资产占总资产比率、存货占总资产比率最大值分别为0.74、0.77,最小值为0,说明各公司固定资产、存货所占比重差距都比较大。销售收入增长率的最大值是4.59,最小值是-0.55,表明不同上市公司存在较大的销售收入增长率差异,盈利能力差别较大。股权激

励水平的均值为0.19,整体偏低,说明我国上市公司还没有广泛采用股权激励的治理机制。

##### (二)相关性检验

表3列示各主要变量之间的Pearson相关系数,从中可知,媒体负面报道与企业避税程度在1%水平上显著负相关,而媒体正面报道与企业避税程度负相关但不显著,这意味着媒体负面报道更能够发挥外部监督治理作用,抑制企业避税,这和前文的理论分析基本一致。媒体报道总数与企业避税之间的Pearson系数不显著,可能是由于对各变量做相关性分析检验只是排除多重共线性的存在,考虑两个变量间简单相关性关系,若要更准确、深入地考察两者之间的关系,则需要在控制其他变量的基础上进行回归分析。表中各变量之间的相关系数除媒体报道内部相关系数大于0.5之外,其他大多都小于0.5,表明变量之间不存在明显的共线性问题。大部分控制变量与Btd在5%及以上的水平显著,说明本文选取的控制变量具有较好的代表性。

#### 五、实证检验结果

##### (一)媒体报道(正面和负面)对企业避税程度影响的实证分析

模型1的结果见表4,滞后一期的媒体报道(Media<sub>t-1</sub>)与企业避税程度(Btd)在5%的水平上显著负相关,表明上市公司媒体报道越多,企业避税程度越低,媒体报道能够通过声誉机制和行政机制对企业高管施加影响,影响其避税决策行为。控制变量方面,公司规模、销售收入增长率与企业避

表3 Pearson 检验

	Btd	Media	Media1	Media2	Size	Lev	Capint	Invint	Grow	State	Inc
Btd	1										
Media	-0.008	1									
Media1	-0.04***	0.59***	1								
Media2	-0.002	0.98***	0.46***	1							
Size	0.02***	0.32***	0.09***	0.34***	1						
Lev	-0.06***	0.09***	0.005***	0.10***	0.47***	1					
Cap	0.007**	-0.05***	-0.02***	-0.05***	0.06***	-0.02*	1				
Inv	-0.11***	0.07***	0.03***	0.07***	0.13***	0.36***	-0.46***	1			
Grow	0.03**	0.04***	-0.023*	0.05***	0.03**	0.08***	-0.04***	0.06***	1		
State	0.03*	0.07***	0.01*	0.07***	0.30***	0.21***	0.16***	-0.06***	-0.02**	1	
Inc	-0.05***	-0.07***	-0.05***	-0.07***	-0.20***	-0.26***	-0.11***	-0.03**	-0.22*	-0.51***	1

注:\*\*\*、\*\*和\*分别表示在1%、5%和10%的水平上双尾显著。下同。

表 4 媒体报道对企业避税的影响

因变量: Btd												
自变量	(1)		(2)				(3)				(4)	
	系数	T 值	Media1		Media2		state=1		state=0		系数	T 值
			系数	T 值	系数	T 值	系数	T 值	系数	T 值		
Media <sub>t-1</sub>	-0.003**	-2.22					-0.005***	-3.17	-0.0001	-0.05	-0.004**	-2.55
Media1 <sub>t-1</sub>			-0.004***	-2.72								
Media2 <sub>t-1</sub>					-0.002	-1.50						
Inc											-0.013**	-2.75
Media × Inc											0.005**	1.98
Size	0.005***	5.35	0.004***	4.98	0.004***	5.06	0.006***	5.26	0.004***	2.84	0.005***	5.48
Lev	-0.024***	-4.65	-0.023***	-4.49	-0.024***	-4.63	-0.034***	-5.20	-0.014*	-1.66	-0.025***	-4.89
Cap	-0.029***	-5.22	-0.028***	-5.12	-0.029***	-5.23	-0.030***	-4.40	-0.024**	-2.53	-0.029***	-5.24
Inv	-0.065***	-9.90	-0.064***	-9.84	-0.065***	-9.87	-0.067***	-7.51	-0.063**	-6.18	-0.066***	-9.97
Growth	0.003***	2.06	0.003***	2.10	0.003***	2.04	0.0008	0.52	0.005***	2.23	0.003***	2.12
State	-0.004**	-2.16	-0.003**	-1.96	-0.004**	-2.14					-0.005***	-2.61
_cons	-0.024	-1.46	-0.015	-0.95	-0.022	-1.30	-0.034	-1.63	-0.038	-1.31	-0.023	-1.39
Year	控制		控制		控制		控制		控制		控制	
Industry	控制		控制		控制		控制		控制		控制	
R <sup>2</sup>	0.0760		0.0762		0.0810		0.0964		0.0590		0.0767	
N	5 093		5 093		5 093		2 846		2 247		5 093	
F												

税程度显著正相关(1%水平上显著),说明公司规模越大,成长性越好,企业避税行为越激进;而固定资产比重、存货所占比重与企业避税程度在1%水平上显著负相关,说明有形资产较多的企业,出现违法避税风险情况较低,避税程度较弱;资产负债率在1%水平上显著为负,说明风险越大的公司,避税操作的空间较小。产权性质在5%的水平上显著为负,说明国企由于政治关联较强,避税动机较小。这与预期相符,也与一些文献<sup>[4-5]</sup>的研究基本一致。因此,假设1得到了验证。为进一步验证媒体作用渠道,模型2中分别用媒体负面报道(Media1<sub>t-1</sub>)、媒体正面报道(Media2<sub>t-1</sub>)作为自变量进行回归。结果显示,媒体负面报道与企业避税程度在1%的水平上显著负相关,而媒体正面报道与企业避税相关性不显著,表明媒体主要通过负面报道实现其监督治理作用,负面报道能够抑制企业避税,发挥有效的外部治理作用,检验了假设2。

## (二)媒体报道对不同产权性质企业避税影响的实证分析

为验证媒体报道对不同产权性质的上市公司避税行为的影响,本文采取分组回归,结果列示在表4第3列中,从表中可以看出,对于国有控股上市公司(State=1),媒体报道与企业避税程度在1%的水平上显著负相关,而非国有控股上市公司(State=0)媒体报道与企业避税程度负相关,但不显著,表明媒体报道对国有企业避税行为抑制作用要强于私营公司,即媒体报道对国有企业避税行为的抑制效应更显著,支持假设3。分组回归结果表明媒体报道可以通过行政机构介入这一“路径”来发挥治理作用。

## (三)不同股权激励水平下媒体报道对企业避税程度影响的实证分析

为了研究不同股权激励水平下媒体报道对上市公司避税程度的影响,在模型1的基础上,加入股权激励与媒体报道的交互项作为内生变量形成模型2,结果列示在表4第4列中,结果表明:媒体报道与企业避税程度在5%水平上显著负相关,媒体报道能够有效抑制企业避税行为;而媒体报道与股权激励交互项的回归系数在5%的水平上显著为正,这表明媒体报道与股权激励两种治理机制之间具有替代效应。在企业内部治理较差时,更加凸显媒体报道作为有效外部治理机制的重要性。

## (四)稳健性检验

由于会计—税收差异并非完全由企业避税引起,税法与会计准则之间的制度差异或企业盈余管理也会影响,因此为了剔除这些因素的影响,借鉴Desai et al.<sup>[10]</sup>的方法,采用 $BTD_{i,t} = \alpha TAAC_{i,t} + \mu_i + \zeta_{i,t}$ 多元回归模型,其中 $\mu_i$ 代表i公司在样本期间内残差的平均值, $\zeta_{i,t}$ 表示t年度残差与公司平均残差 $\mu_i$ 的偏离度。 $DDBTD = \mu_i + \zeta_{i,t}$ 表示BTD中不能被应计项目解释的部分。该值越大,则表明避税程度越高。

采用DDBTD作为因变量来进行稳健性测试。回归结果发现,媒体报道的系数显著为负,且媒体负面报道的系统在1%水平上显著为负,而媒体正面报道回归系数为负,但不显著,从而支持假设1和假设2;对国企和非国企分组回归,媒体报道与企业避税程度的负相关关系在国企中以1%统计水平上显著,而在非国企中并不显著,表明在国企中,媒体

报道能够更有效发挥舆论监督作用,支持了假设3;加入股权激励与媒体报道的交互项进行回归,交互项回归系数为正且显著,验证了假设4。因此,本文的研究结论具有一定程度的稳健性。

## 六、研究结论及启示

企业避税一直是国内外学者高度关注的话题。媒体作为一种重要的外部治理机制,它的相关作用也是近年来资本市场的一大研究热点。本文从媒体报道的视角,运用回归分析法实证检验了媒体报道对企业避税行为的抑制作用。研究得出结论:第一,媒体报道能够抑制上市公司避税程度;第二,媒体负面报道抑制作用更显著,表明媒体的监督治理作用主要是通过负面报道实现;第三,媒体报道对国有控股上市公司避税程度的抑制作用更显著。第四,股权激励水平低的上市公司,媒体报道能够更加显著降低其避税程度,即股权激励与媒体报道两种机制间显现替代效应。

本文的研究启示是:重视媒体的信息披露作用,强化其外部监督治理效应。具体而言,一是政府应重视立法权的使用,制定相关法律充分保障媒体言论自由,提升媒体监督的市场地位,规范媒体监督的领域和途径,充分利用媒体报道的舆论监督来制约企业避税行为,切实保护政府的税收权益;二是媒体行业应遵守职业道德规范,不断加强自身自律性,建立行业规则,确保媒体报道的公正和真实,从而有效发挥舆论和监督治理作用;三是在股权激励水平比较低即内部治理较缺乏的企业,更应该重视媒体报道等外部治理机制的监督作用,敦促高管重视公司声誉,积累信誉资本,注重长远发展。●

## 【参考文献】

- [1] ARMSTRONG C S, BLOUIN J L, JAGOLINZER A D, et al. Corporate governance, incentives, and tax avoidance [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2015, 60 (1): 1-17.
- [2] GALLEMORE J, LABRO E. The importance of the internal information environment for tax avoidance [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2014, 60 (1): 149-167.
- [3] DYRENG S D, HOOPES J L, WILD J H. Public pressure and corporate tax behavior [J]. *Journal of Accounting Research*, 2016, 54(1): 147-185.
- [4] 陈骏, 徐玉德. 内部控制与企业避税行为 [J]. *审计研究*, 2015(3): 100-107.
- [5] 吉黎, 毛程连, 林志威. 转移支付、税收努力与企业避税——基于中国工业企业的实证研究 [J]. *中央财经大学学报*, 2015(3): 11-18.
- [6] 蔡宏标, 饶品贵. 机构投资者、税收征管与企业避税 [J]. *会计研究*, 2015(10): 59-65.
- [7] 杨继东. 媒体影响了投资者行为吗? ——基于文献的一个思考 [J]. *金融研究*, 2007(11): 93-102.
- [8] DYCK A, VOLCHKOVA N, ZINGALES L. The corporate governance role of the media: evidence from Russia [J]. *The Journal of Finance*, 2008, 63(3): 1093-1135.
- [9] 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 [J]. *管理世界*, 2011 (9): 127-140.
- [10] DESAI M, DHARMAPALA D. Corporate tax avoidance and high-powered incentives [J]. *Journal of Financial Economics*, 2004, 79(1): 145-179.
- [11] 赫伯特·西蒙. 现代决策理论的基石 [M]. 北京: 中国人民大学出版社, 1989.
- [12] 熊艳, 李常青, 魏志华. 媒体“轰动效应”: 传导机制、经济后果与声誉惩戒——基于“霸王事件”的案例研究 [J]. *管理世界*, 2011(10): 125-140.
- [13] 冉明东, 贺跃. 媒体关注、制度环境与审计收费 [J]. *中南财经政法大学学报*, 2014(3): 123-130.
- [14] KIM J, Li Y H, ZHANG L L. Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis [J]. *Journal of Financial Economics*, 2011, 100(3): 639-662.
- [15] 江轩宇. 税收征管、税收激进与股价崩盘风险 [J]. *南开管理评论*, 2013, 16(5): 152-160.
- [16] 李培功, 沈艺峰. 媒体的公司治理作用: 中国的经验证据 [J]. *经济研究*, 2010(4): 14-27.
- [17] 戴亦一, 潘越, 刘思超. 媒体监督、政府干预与公司治理: 来自中国上市公司财务重述视角的证据 [J]. *世界经济*, 2011(11): 121-144.
- [18] DYCK A, ZINGALES L. Private benefits of control: An international comparison [J]. *Journal of Finance*, 2004, 59(2): 537-600.
- [19] 郑志刚, 丁冬, 汪昌云. 媒体的负面报道、经理人声誉与企业业绩改善——来自我国上市公司的证据 [J]. *金融研究*, 2011(12): 163-176.
- [20] Besley T, PRAT A. Handcuffs for the grabbing hand? Media capture and government accountability [J]. *American Economic Review*, 2006, 96(3): 720-736.
- [21] 薄仙慧, 吴联生. 国有控股与机构投资者的治理效应: 盈余管理视角 [J]. *经济研究*, 2009(2): 81-91.
- [22] CHEN K P, CHU C Y. Internal control vs. external manipulation: A model of corporate income tax evasion [J]. *Journal of Economics*, 2005, 36(1): 151-164.
- [23] BUSHEE B J, CORE J E, GUAY W, et al. The role of the business press as an information intermediary [J]. *Journal of Accounting Research*, 2010, 48(1): 1-19.
- [24] 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? [J]. *管理世界*, 2007(10): 114-121.