

学校编码: 10384

分类号____密级____

学 号: 15520151152692

UDC

厦 门 大 学

硕 士 专 业 学 位 论 文

资本结构对企业所得税税负影响实证研究
——基于动态面板数据 GMM 方法

An Empirical Study on the Impact of Capital Structure on
Corporate Income Tax burden: based on dynamic panel data
with GMM method

邹双丹

指导教师(校内): 谢瑞平 副教授
指导教师(校外): 蒋 琳 琦
专业学位名称: 税 务 硕 士
论文提交日期: 2017 年 11 月
论文答辩时间: 2017 年 11 月
学位授予日期: 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2017 年 11 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

本人声明该学位论文不存在剽窃、抄袭等学术不端行为,并愿意承担因学术不端行为所带来的一切后果和法律责任。

声明人 (签名):

指导教师(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

企业所得税是衡量企业税负高低的一项重要指标，也是我国的第二大税种。而一个企业的资本结构对于它的发展也至关重要，研究企业的资本结构对企业所得税税负的影响可以帮助企业了解自身的资本结构究竟在多大程度上影响着所得税税负，为其选择最合理的资本结构提供帮助。本文首先界定了资本结构与企业所得税的概念，对国内外的相关理论、研究进行了梳理。接着我从宏观角度分析了我国目前企业所得税与资本结构的现状。在理论上，本文选取了上市公司 2001 年至 2014 年的数据进行研究，以企业所得税税负为被解释变量，以短期借款比率、长期借款比率及第一大股东持股比例作为解释变量，以息税前利润率与税收返还比率作为控制变量。之后选取了滞后期的短期借款比率与第一大股东持股比例作为工具变量，采用了动态面板 GMM 的方法进行回归分析。实证分析结果验证了负债的税盾效应，并进一步地发现长期借款与短期借款的税盾效应存在着显著的差异，总体上长期借款的税盾效应小于短期借款。第一大股东持股比例与企业所得税税负负相关。之后本文在模型中加入了行业虚拟变量，对不同行业间的资本结构对税收影响的区别进一步分析。发现短期借款比率对企业所得税税负的影响并不存在显著的行业差异性，而长期借款比率对企业所得税税负的影响却存在着显著的行业差异性。其中，公共事业企业的长期借款比率的税盾效应最大，其次是房地产企业，再次是商业企业，最小是工业企业。从借款期限来看，房地产企业与公共事业企业的长期借款的税盾效应比短期借款大，而工业企业与商业企业的短期借款的税盾效应比长期借款大。最后本文根据研究结论，对我国企业的资本结构选择以及针对企业资本结构的相关制度提出了相应的对策建议。

关键词 企业所得税 资本结构 动态面板 GMM 方法

Abstract

Corporate income tax is an important index to measure the level of tax burden of corporates, and also China's second largest tax, after the VAT. The capital structure of corporates is also essential for its development. Analyzing the impact of the capital structure to the corporate income tax burden can help companies know the extent of the impact and help them to choose a more reasonable capital structure. First, I define the concept of capital structure and corporate income tax, and make literature review around the world. Then I analyze the present status of corporate income tax and capital structure in China. On this basis, this paper selects the data of the listed companies from 2001 to 2014 as samples, the corporate income tax burden as explained variable, the ratio of short-term loan, the ratio of long-term loan and the ratio of the biggest shareholder as explanatory variables, the ratio of EBIT and the ratio of tax return as control variables. The lagged ratio of short-term loan and the lagged ratio of the biggest shareholder are selected as the instrumental variables. And the dynamic panel with GMM method is used to make the regression analysis. The empirical analysis verifies the tax shield effect of the liability and finds that the impact of the long-term loan is less than the short-term loan. The ratio of the biggest shareholder is negatively correlated with the corporate income tax burden. After that, this paper sets several dummy variables to represent the industry, and analyzes the different impact among different industries. It is found that there's no significant differences of the impact of the short-term loan on the corporate income tax among different industries, but there's very significant differences of the impact of the long-term loan on the corporate income tax among different industries.

The tax shield effect of the public companies is the strongest, second is the real estate companies, third is the commercial companies. The tax shield effect of the long-term loan of the industrial companies is the weakest. From the perspective of the loan's term, the real estate companies' and the public companies' tax shield effect of the long-term loan is stronger than which of the short-term loan, while the industrial companies' and the commercial companies' tax shield effect of the short-term loan is stronger than which of the long-term loan. Finally, on the basis of the conclusion of this paper, I make some suggestions on the capital structure choice of Chinese enterprises, and also put forward some policy suggestions for the regulations related to the capital structure.

Key words: Corporate income tax; Capital structure; Dynamic panel with GMM method

目录

第 1 章 绪论	1
1.1 研究背景及意义	1
1.2 研究概念的定义	2
1.2.1 资本结构	2
1.2.2 企业所得税税负	2
1.3 文献综述	3
1.3.1 理论研究分析	3
1.3.2 资本结构与税收关系的实证分析	4
1.3.3 权益资本与税收关系的实证分析	5
1.4 本文的创新与理论价值	7
第 2 章 企业所得税与公司资本结构现状分析	9
2.1 企业所得税现状分析	9
2.2 资本结构现状分析	11
2.2.1 债务结构现状	11
2.2.2 权益结构现状	13
第 3 章 理论假设和模型的构建	14
3.1 理论假设	14
3.2 样本选择	15
3.3 模型构建	16
第 4 章 资本结构对税收影响的实证分析	19
4.1 描述性统计	19
4.2 实证分析	23
4.3 稳健性检验	26
第 5 章 分行业资本结构对税收影响的实证分析	28
5.1 变量设计	28
5.2 实证分析	28

5.3 稳健性检验	31
第6章 结论与对策建议	33
6.1 结论	33
6.2 对策建议	34
参考文献	36
致谢	38

厦门大学博硕士论文摘要库

Contents

Chapter One Introduction	1
1.1 Background and Significance of the topic	1
1.2 Defintion of the meanings	2
1.2.1 Capital Structure.....	2
1.2.2 Tax burden of the corporate income tax.....	2
1.3 Literature Review	3
1.3.1 Theory Study.....	3
1.3.2 Relations between the debt capital and the tax burden.....	4
1.3.3 Relations between the equity capital and the tax burden...	5
1.4 Innovation and Value	7
Chapter Two The present status of enterprise income tax and capital structure	9
2.1 The present status of enterprise income tax	9
2.2 The present status of capital structure	11
2.2.1 The present status of debt structure.....	11
2.2.2 The present status of equity structure.....	13
Chapter Three Assumptions and Model Building	14
3.1 Assumptions	14
3.2 Samples Selecting	15
3.3 Model Building	16
Chapter Four Empirical Analysis of the Impact of Capital Structure on the Corporate income tax	19
4.1 Descriptive Statistics	19
4.2 Empirical Analysis	23
4.3 Robustness Test	26

Chapter Five Empirical Analysis of the Impact among different industries	28
5.1 Variable Design	28
5.2 Empirical Analysis	28
5.3 Robustness Test	31
Chapter Six Conclusions and Policy Suggestions	33
6.1 Conclusions	33
6.2 Policy Suggestions	34
References	36
Acknowledgement	38

厦门大学博硕士学位论文摘要

第 1 章 绪论

1.1 研究背景及意义

自 20 世纪 50 年代美国的 Modigliani and Miller (简称 MM) 教授发表了有关“资本结构、公司财务与资本”的研究之后,关于资本结构的研究就开始丰富起来。之后又发展出修正的 MM 理论、权衡模型、优序融资理论等。在实证方面,国外学者 Stickney and McGee (1982)、Gupta and Newberry (1997)、Kim and Limpaphayom (1998)、Derashid and Zhang (2003) 都试图对财务杠杆与公司税负的关系进行研究。而国内也有部分关于资本结构与税收之间关系的相关研究,如王跃堂等 (2010)、王素荣和张新民 (2006),都研究了公司税负对企业负债率的影响,但他们都没有考虑到内生性问题,结论值得斟酌,不尽一致。资本结构,作为一项反映企业投融资状况、财务风险程度以及经营状况的重要财务指标,与企业每个阶段的决策都息息相关。而企业所得税作为目前我国的第二大税种,因其税负无法转嫁,是影响企业所有者权益的一项重要内容。企业往往都会借债来获得利息抵税效应。本文的意义就是试图将这一利息抵税效应量化计算出来,使企业可以直观看到这一效应的大小,并将之与其可能所面临的其他各项成本,如财务拮据成本、代理成本等做个权衡,从而优化自身资本结构,降低税负水平。另外,不同行业的资本结构与税负水平也存在着显著的差别,本文除了从总体上分析资本结构与所得税税负之间的关系以外,还分别分行业地对资本结构与所得税税负的特性、以及他们的关系进行分析对比,从而得出适合本行业资本结构选择的有关结论。随着中国证券市场的不断完善,金融体制的不断成熟,中国的上市公司往往是同行业中极具代表性的公司。他们的资本结构与税负水平为我们的研究提供了绝好的样本。本文正是选取了中国上市公司的数据来分析中国企业的资本结构与所得税税负之间的关系。

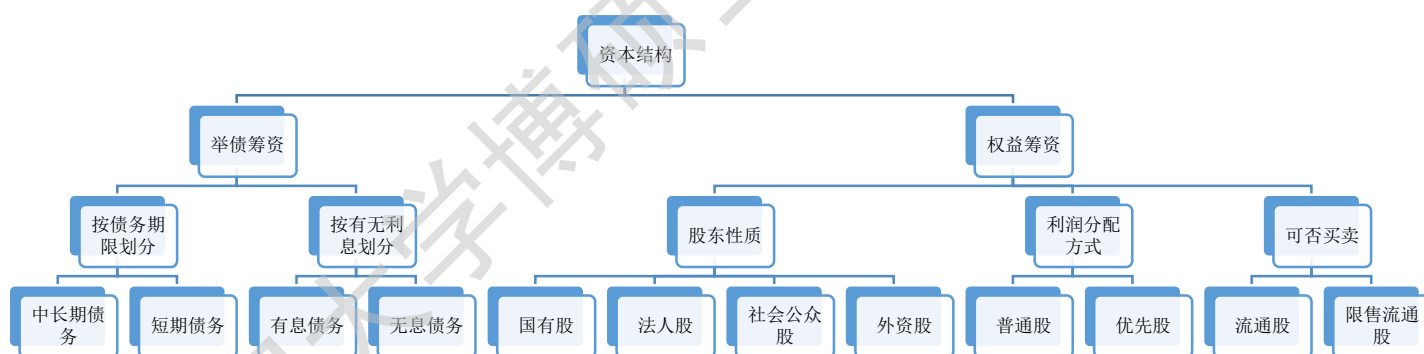
1.2 研究概念的定义

1.2.1 资本结构

正如引言中所说，企业筹集资金有两种途径：一种是权益筹资，另一种为举债筹资。目前的论文往往将狭义的举债筹资中的内容作为资本结构的定义，甚至在举债筹资中，也仅将资产负债率这一个单独的财务指标作为研究的全部内容。这样的一隅之说不能称为对资本结构的研究。

而本文认为广义的资本结构应是指企业资本总额中各种资本的构成及其比例关系，此处不仅仅是指债务占总资产的比例。首先，资本结构可分为举债筹资和权益筹资。其中，举债筹资按债务期限可进一步分为中、长期债务与短期债务，按是否需要支付利息可分为有息债务与无息债务。权益筹资按不同性质股东可分为国有股、法人股、社会公众股与外资股，按利润分配的不同方式可分为普通股和优先股，按可否在二级市场上买卖可分为流通股与限售流通股。

图 1.1 为本文概括的资本结构的组成部分及分类。



本文的研究将广义的资本结构作为研究对象，来分析资本结构对企业所得税的影响。

1.2.2 企业所得税税负

企业所得税是指对中华人民共和国境内的企业（居民企业及非居民企业）和其他取得收入的组织以其生产经营所得为课税对象所征收的一种所得税。本文所指企业所得税税负是指企业在每年的年度财务报表中的所得税费用这一项内容

与企业每年的年度财务报表中的利润总额这一项内容的比值。所得税费用与企业当年实际缴纳的企业所得税有一些出入。两者之间的关系可由下面的公式表示：实际缴纳的所得税=所得税费用-递延所得税费用。本文选择的研究对象为每年的年度财务报表中的所得税费用这一项内容的原因如下：一是企业是实行权责发生制的，权责发生制下的所得税费用更能反映企业的实际状况；二是权责发生制下的所得税费用年度间的变化更为平衡，且企业多年的税负总量并没有发生变化。

1.3 文献综述

1.3.1 理论研究分析

自 20 世纪 50 年代美国的 Modigliani and Miller（简称 MM）教授发表了有关“资本结构、公司财务与资本”的研究之后，关于资本结构的研究就开始丰富起来。MM 理论指出，在排除企业所得税的因素的情况下，假设总有两家企业的经营风险类别相同，此时，公司的资本结构与公司的市场价值两者是无关系的。企业的资本负债率无论在哪个水平，公司的资本成本也会保持不变，公司的总价值也是如此，即企业的负债水平与企业的价值并无直接的关系，不存在一个最优的资本结构。

但是该理论并没有考虑税收的影响，对企业的实际情况并不能很好地解释。于是之后 MM 又于 1963 年共同发表了另外一篇与资本结构有关的论文，提出了含税条件下的资本结构理论，即修正的 MM 理论。他们发现，在将企业所得税的因素纳入进来时，由于利息支出可在税前扣除，此时的真实债务资本成本为名义利率乘以（1-企业所得税税率），负债可以增加企业的价值。因此，公司的资本总成本会随着负债的不断增加而下降。当公司资本中几乎都是债务资本时，企业的资本结构才是最优的，此时的企业价值才是最大化的。这完全推翻了他们一开始在 1958 年提出的 MM 理论。

但是修正的 MM 理论忽略了当债务资本所占比例增大时，相应地，企业的财务成本与财务风险也在增大。后来有些学者在 MM 理论的基础上引入了两个新的因素，分别为代理成本和财务拮据成本，这是运用负债经营而随之会发生的两项成本。在考虑以上两项影响因素后，利用债务经营的公司价值在无负债企业价值

的基础上还得调整。首先要将利用债务经营所抵消的应纳税收益加上,再者,还得减去上述两项随之而来的成本的期望值现值。因为,负债可以给企业带来减税收益,提升企业的价值。同时,随之而来的两种成本也会此消彼长的增加。要确定企业的最优资本结构,就要找出上述收益和成本之间的均衡点。也就是说,当企业的举债比例较小时,这时,举债所抵消的应纳税收益是远高于资金成本增加所产生的成本的,但随着举债比例的提高,举债所抵消的应纳税收益只是成比例提高,但代理成本和财务拮据成本的提高却是急剧增长的。在这个过程中,会有一个交点。超过这个交点,举债就不会使公司的价值继续提高了,反而会减小公司的价值。因此,资本结构与公司价值并不是毫无关系,但也不是如修正的 MM 理论所述需要负债达到百分之百。这便是权衡模型理论,这一理论更接近公司的实际融资行为,从而丰富、完善了资本结构理论。

除 MM 理论及其延展之外,还有其他的资本结构理论,如优序融资理论认为,当企业存在融资需求时,第一选择是对内融资,第二选择是举债融资,第三选择才是股权融资。优序融资理论给出的解释是在企业股票价格过高的情况下,公司决策者将倾向于增发新股来筹资,这样可以让这些投资者来承担投资风险。决策者为了避免市场对其股票产生价格过高的定位,稳定公司的股价,在企业资金充足的情况下,会直接将留存收益转为股本,来筹措资金。如果留存收益的金额小于项目所需要的资金量,使企业不得不将融资渠道向外扩展时,公司又总是优先考虑举债筹资,这是因为债券的价格往往较为稳定,而股票的价格过高的情况更为常见。

1.3.2 资本结构与税收关系的实证分析

在上述理论的指导下,之后的国内外研究者又对资本结构(其中主要是债务融资)与税收的关系做了大量的实证研究。Stickney and McGee(1982)的实证结果表明,企业所得税税负最低的企业往往是高度杠杆化的、资本密集型企业。Gupta and Newberry(1997)、Kim and Limpaphayom(1998)、Derashid and Zhang(2003)的研究都未发现公司的实际企业所得税税负与资产负债率之间有显著的关系。Mara Faccio and Jin Xu (2015)跟踪了 OECD 国家近 30 年以来的百次企业所得税的改革与变迁,发现企业所得税对一个企业的资本结构有着非常显著的影响,影响程度不亚于其他传统的分析因素,当企业所得税和个人所得税

增长时，企业倾向于提高他们的财务杠杆，反之亦然。

宋献中（2001）对资本结构与企业所得税税负之间的相互影响关系进行了理论上的深入分析，并最后对如何确定最优的资本结构提出了自己的思路。王跃堂（2010）研究了企业所得税法外生性变化（2008 年起执行的新企业所得税法）对企业资本结构的影响，验证了国外的资本结构理论在中国的适用性。研究发现：所得税改革中的名义税率降低公司债务水平显著降低，名义税率增高公司债务水平显著升高。庞金伟、郭永清（2015）的研究表明资产负债率与实际所得税率呈正相关，这一结论与吴联生（2009）、路军（2012）、罗党论和杨玉萍（2011）的研究结果不一致，出现这一结果可能的原因是这个系数表示的是两个变量之间的相关关系而不是因果关系，因此可能是因为实际所得税率高的公司倾向于更高的负债从而获得“税盾”收益所造成的。陈玉菡（2005）的研究得出如下结论：利息确实存在抵税效应，效应的大小取决于三个因素：其一是企业的债务水平，其二是企业的名义所得税税率，其三是企业的利润水平。企业的债务比例越大，名义税率越高，利润水平越高，抵税效应就越大。王素荣等（2006）采用了区间分析与回归分析的方式，证明了资产负债率在 60%到 80%之间时，企业实际税负最高；并得出了上市公司资产负债率与所得税税负之间存在正相关关系的结论，但长期负债比率与所得税税负虽然也是正相关的关系，但是结果并不显著。该文虽然是少数分析资本结构对企业税负影响的论文，但是在模型构建中仅选取了负债比率作为自变量，没有选取其他控制变量，因此回归分析的 R-squared 仅为 2%左右，分析不够全面、严谨。

1.3.3 权益资本与税收关系的实证分析

此外，国内外学者对权益资本的组成对税收的影响也有着丰富的学术成果。Scholes et al (2005)认为国有公司的经营者在筹划税收时，财务报告成本要显著高于非国有公司。这是因为，外部投资者很难了解国有公司的总体运营，这样他们在面临公司利润低于预期的情况下，无法判断这究竟是因为经营者在进行税收筹划，还是经营者管理不当造成的。因此原本是为了公司利益的税收筹划很可能被外部投资者理解为公司的盈利水平不行。Derashid and Zhang (2003)选取马来西亚 20 世纪 90 年代的上市公司数据为研究对象，研究了企业所得税税负的影响因素，与 Scholes et al 不同的是，该研究并没有发现国有持股比例对企业所

得税税负有着显著的影响；同样的，Wuet al. (2007)将这一研究的对象换成了中国一批被取消“先征后返”的企业后，也将国有持股比例与企业所得税税负进行了相关性研究，同样没得出存在显著影响的结论；Adhikari et al. (2006)选取了与 Derashid and Zhang (2003)同样的样本，试图找出国有持股与企业所得税税负之间的关系。结果发现，国有持股比例与企业所得税税负存在着显著的负相关关系，即国有持股越高，企业所得税税负就越低，公司价值就越高。Craig 和 Edward (2005)将上市公司的不同阶段分为高速发展期和稳定发展期，研究指出，高速发展期的企业对于财务报告的账面利润更加重视，他们在采取税收筹划时，往往不会太激进，以保守为主。Spooner (1986)参考了之前研究者的各种研究结论，认为企业的企业所得税税负不同时期及不同行业间的差异取决于两个因素，其一是企业的资本结构，其二是企业的盈利水平。

刘华等 (2001)认为我国非国有经济的税收贡献率与其经济贡献率极不相称，税收收入主要依赖于国有经济。吴联生 (2009)的研究表明公司国有股权比例越高，其企业所得税税负也越高。赵丽芬等 (2011)的研究表明，国企民企外企之间的总体税负水平存在差异，但差异程度并不显著。总体来说，国企的总体税负率最高，外企次之，央企再次之，民企最低。庞金伟、郭永清 (2015)以 2004 至 2011 年 A 股制造业上市公司为样本，做了面板分析，得出以下三个结论：我国不同所有制的企业所得税负存在较大差异，地方国企税负远远高于民营企业 and 央企，央企直接受中央政府干预或管理，地方政府对其无权干预或管理，因此税负小幅低于民营企业；第一大股东的持股越多，上市公司所得税税负就越重；公司的盈利能力与企业所得税税负之间呈正相关关系，这与 Gupta and Newberr (1997)的研究结果一致。但该文仅选择了制造业一个行业，因此普适性存在一定的问题。

郑红霞、韩梅芳 (2008)的经验证据显示，国有上市公司比民营上市公司更倾向于采取保守的税收筹划行为。研究选取了独立董事比例、第一大股东持股比例以及第二至五大股东的持股比例这三个变量来研究股权结构对企业所得税税负的影响。结果显示，独立董事比例与 ETR 企业所得税税负显著负相关，第一大持股比例与 ETR 企业所得税税负显著正相关，第二至五大股东持股比例与 ETR 企业所得税税负负相关，但结果并不显著。但该文仅以企业的股权结构作为解释

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库