

经济政策不确定性与税负粘性： 基于税盾视角的解释^{*}

魏志华 卢 沛

内容提要：税负粘性是影响企业税负痛感的重要因素之一，但鲜有文献从外部宏观环境角度揭示税负粘性的成因。本文利用企业层面的税负粘性指标，首次基于税盾视角实证检验了经济政策不确定性这一重要外部宏观环境对企业税负粘性的影响效果及其作用机制。研究发现：经济政策不确定性显著增加了企业税负粘性，且该结论在尽可能控制内生性问题以及进行一系列稳健性检验后依然成立。其作用机制在于，经济政策不确定性通过削弱企业的非债务税盾效应，进而增加了企业税负粘性。同时，受经济政策不确定性冲击更大（风险承担能力更低、生命周期处于非成熟期）的企业，其税负粘性增加更显著。进一步分析发现，经济政策不确定性对企业税负粘性的不利影响具有持续性；而企业雇用有涉税经验的独立董事有助于缓解经济政策不确定性对企业税负粘性的正向影响。本文基于税负粘性这一新颖视角拓展了经济政策不确定性微观影响后果的研究文献，在实践上则为探索如何在减税降费背景下更有效地缓解企业税负痛感提供了有益参考。

关键词：经济政策不确定性 税负粘性 非债务税盾 债务税盾

作者简介：魏志华，厦门大学经济学院教授、博士生导师，361005；

卢 沛（通讯作者），厦门大学经济学院博士研究生，361005。

中图分类号：F275 **文献标识码：**A **文章编码：**1002-8102(2022)04-0005-16

一、引 言

税收的效率原则要求税收活动不对企业的投资、生产者的积极性产生消极影响。然而，由于现实经济活动的复杂性，该原则往往难以实现。近年来，关于中国企业税收负担过重的相关报道屡见不鲜（姚冬琴，2017；李炜光，2017），针对中国企业税负到底重不重这一问题，学术界尚存争议。值得注意的是，运用税负指标衡量企业税负压力的文献侧重于关注税收支出水平，忽略了税收支出结构问题，而本文对税负粘性问题的关注恰好弥补了这一缺失。税负粘性表现为同等比例

^{*} 基金项目：国家自然科学基金项目“中国上市公司避税天堂投资：动机、经济后果与治理机制”（71972163）；国家自然科学基金项目“中国上市公司关联交易研究：动机、经济后果与治理机制”（71572165）；国家自然科学基金项目“控股股东股权质押动机、经济后果与治理机制研究”（71672157）。作者感谢匿名审稿专家的评审意见，文责自负。卢沛电子邮箱：973708719@qq.com。

的增加或减少企业的应税收入,税收支出增加幅度大于税收支出减少幅度的现象。税负粘性的存在意味着企业在经营状况不佳时,承担了更高的税收支出负担,这无疑是“雪上加霜”,加重了企业的税负痛感。遗憾的是,尽管税负粘性是导致企业税负痛感的一个重要因素,但较少有文献对企业面临的税负粘性问题的予以关注并展开深入探究。

在我国供给侧结构性改革实施背景下,探究税负粘性成因显得尤为重要。税负粘性的存在增加了企业税负痛感,将给企业的经济绩效以及地区发展带来不利影响(王百强等,2018;胡洪曙、武锬芪,2020),也与我国现行供给侧结构性改革下,激发市场活力、促进经济高质量发展的政策目标相背离。因此,全面深入地了解企业税负粘性的成因,有助于揭示企业税负痛感的根源,这对于提高财税政策的靶向性,提升企业减负获得感,进而助力经济高质量健康发展具有重要意义。已有文献对企业税负粘性进行了初步探索,学者们研究发现税收征管、税制结构、地方财政压力、财政分权程度、地方政府间的税收竞争等企业外部环境以及企业产权性质、税收激进度、税会差异等企业内部特征均会对企业税负粘性产生不可忽视的影响(王百强等,2018;胡洪曙、武锬芪,2020;魏志华、卢沛,2021;吴晓娟、程宏伟,2021)。然而,现有研究几乎都忽略了企业所处的外部宏观环境这一重要影响因素,这为本文的研究提供了契机。

随着全球经济发展形势日趋复杂,经济政策不确定性已成为社会各界关注的一个热点问题。经济政策不确定性是政府塑造宏观经济环境的产物,它作为企业面临的一种重要外部环境将对企业决策和行为产生直接影响,进而引发企业税收支出的波动。诸多研究发现,经济政策不确定性降低了政府向市场提供隐性保护的价值,提高了风险溢价,进而减少了企业投资(Gulen 和 Ion, 2016; Kim 和 Kung, 2017; Bonaime 等, 2018)。由于企业经营状况各异,当经济政策不确定性对企业投资产生差异性影响,继而引起税收支出的非对称性变化时,税负粘性问题的产生。但是,关于宏观经济环境是否会通过微观渠道影响企业税负粘性,现有研究鲜有涉及。鉴于此,本文使用企业层面的税负粘性指标,首次实证检验了经济政策不确定性对企业税负粘性的影响效果及其作用机制。

具体而言,本文试图基于期权理论和融资约束理论,研究经济政策不确定性对企业税负粘性的影响效果,并从税盾视角出发探寻经济政策不确定性影响企业税负粘性的微观路径。理论上可以预期,一方面,经济政策不确定性可能会削弱企业的非债务税盾效应进而增加企业税负粘性。无论是基于实物期权理论还是融资约束理论,诸多研究发现,经济政策不确定性会抑制企业投资行为(李凤羽、杨墨竹,2015;Gulen 和 Ion,2016),企业固定资产类投资的减少则无疑会削弱非债务税盾(如固定资产折旧等)效应。当企业经营状况不佳时,经济政策不确定性对企业投资的抑制作用通常会更大,相应地其对非债务税盾的削弱程度也更高,这将导致企业税负粘性增加。另一方面,经济政策不确定性还可能削弱企业的债务税盾效应进而增加企业税负粘性。由于经济政策不确定性提高了企业的经营风险,信贷双方信息不对称程度的增加将使银行等债权人出于风险规避的考虑减少信贷供给,降低企业能够获得的债务融资。众所周知,企业合理的债务利息可以税前列支并产生债务税盾效应。经济政策不确定性将对企业债务融资产生不利影响,继而削弱企业的债务税盾效应,而这种削弱作用在企业经营状况不佳时往往更加明显,最终将导致企业税负粘性增加。综上,本文构建了一个相对复杂的研究框架,具体如图1所示。本文试图运用期权理论和融资约束理论并基于税盾视角研究经济政策不确定性对企业税负粘性的影响效应及作用机制,其中,可能的作用机制有两条,即非债务税盾和债务税盾。

本文的研究具有重要的理论与现实意义。第一,基于外部宏观环境视角丰富了企业税负粘性

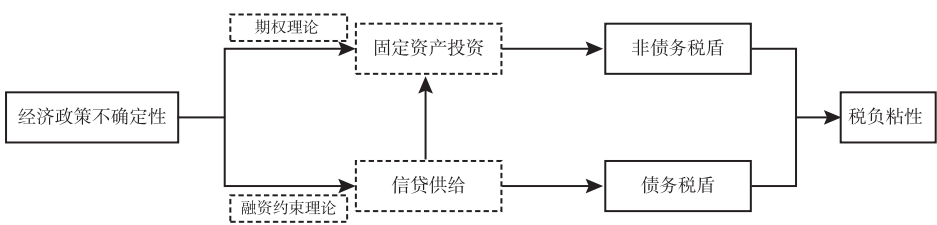


图1 本文主要研究框架

注：实线框的因果关系是本文实证检验的主要内容，虚线框的内容有助于理解本文的逻辑思路。

影响因素的相关研究。经济政策不确定性是影响企业经营决策的重要因素，研究其对企业税负粘性的影响，有助于深刻揭示税负粘性的成因，从而为缓解企业税负痛感提供新的思路。第二，从税负粘性的角度拓展了经济政策不确定性微观影响后果的研究视野。已有研究经济政策不确定性微观影响后果的文献对税负问题的研究相对匮乏，本文从税负粘性这一独特视角展开研究，有助于拓宽该领域的研究方向。第三，基于税盾视角探寻了经济政策不确定性影响企业税负粘性的作用机制。本文创新性地从税盾角度厘清了经济政策不确定性影响企业税负粘性的微观路径，对于深入理解税负粘性的成因及影响因素继而寻求缓解税负粘性的有效渠道具有重要的借鉴价值。第四，本文的研究在当前经济背景下还具有重要的现实意义。近年来，随着我国经济进入高质量发展的新常态时期，各类经济政策频频出台，深入了解宏观经济政策不确定性对微观企业的负面影响，可以为政策制定者提高政策效率提供有益启示。

二、理论分析与研究假说

（一）经济政策不确定性与上市公司税负粘性

经济政策不确定性加剧了经营状况不佳企业的税支出负担，企业税负粘性问题的产生。一般地，当企业经营状况不佳时，其在进行生产经营、投资以及融资决策上会面临更多的约束（如未来需求的不确定性、资金约束等方面），受经济政策不确定性的影响也更大。而税收作为政府参与要素分配的主要手段之一，经济政策不确定性在影响企业资源配置的同时也会带来企业税支出的非对称性波动，使企业在经营状况不佳时反而承担了更高的税支出负担，增加了企业税负粘性。究其原因：首先，经济政策不确定性会提高企业的经营成本。经济政策不确定性增加了企业产品未来需求的不确定性（Bloom 等，2007），未来需求的不确定性使企业在当期需求疲软时，基于乐观预期、等待观望抑或调整成本过高等原因，不能及时调整生产规模以匹配最优的生产决策，导致企业在经营状况下滑时承担了相对稳定的间接税支出，降低了随业绩下滑时企业税支出相应减少的幅度，从而增加了企业税负粘性。其次，经济政策不确定性会抑制企业的投资。大量文献研究发现，经济政策不确定性的提高会抑制企业投资行为（Gulen 和 Ion，2016；谭小芬、张文婧，2017）。当企业经营状况不佳时，投资成本更高，使得原本有利可图的投资无法盈利，这进一步降低了企业的投资意向。同时，投资下降会引起企业基于投资产生的税前扣除额度（如固定资产折旧、无形资产摊销、研发费用加计扣除等）的减少，降低了企业随营业收入下降时税支出减少的幅度，即增加了企业税负粘性。最后，经济政策不确定性提高了企业的债务融资约束。经济政策不确定性提高了企业经营风险，信贷双方信息不对称程度的增加将使银行等债权人出于风险规

避的考虑而减少信贷供给,这将使企业能够获得的债务融资水平下降。此外,企业的经营状况是银行等金融机构提供信贷供给的重要依据(姚立杰等,2010)。因此,经济政策不确定性对企业债务融资的抑制作用在企业经营状况不佳时会更加明显。融资约束的增加一方面提高了企业的投资成本,将对企业的投资行为产生抑制作用;另一方面则减少了企业可以税前扣除的利息支出额度,这都会降低企业随营业收入下降时税收支出减少的幅度,即增加了企业税负粘性。综上,经济政策不确定性通过增加企业隐性财务支出负担和削弱企业的抵税效应进而降低了企业随营业收入下降时税收支出减少的额度,最终导致企业税负粘性增加。基于此,本文提出第一个研究假说。

H1:在其他条件一定的情况下,经济政策不确定性越大,企业税负粘性越高。

(二)作用机制:非债务税盾还是债务税盾

税盾的节税效应使其成为除营业收入外影响企业税收支出的另一个重要因素,亦成为分析经济政策不确定性影响企业税负粘性的重要渠道。债务税盾和非债务税盾是税盾的两种主要形式,其中基于企业负债产生的合理债务利息的税前列支称为债务税盾;除债务利息、可变成本和期间费用之外的其他被允许税前列支或税后抵减的项目称为非债务税盾(余显财、桑翔宇,2019)。税盾效应具有增加(减少)企业随营业收入下降(上升)时,税收支出减少(增加)幅度的作用。一般地,当企业经营状况不佳时,经济政策不确定性会进一步提高对企业税盾效应的削弱程度,使企业在经营状况不佳时承担了更高的税收支出负担,即税负粘性增加。

一方面,经济政策不确定性对企业投资的抑制会削弱企业的非债务税盾效应进而增加企业的税负粘性。实物期权理论和融资约束理论是研究不确定环境影响企业投资决策的主流理论(李凤羽、杨墨竹,2015),亦成为本文分析经济政策不确定性影响企业税负粘性的理论基础。如图1所示,基于期权理论,经济政策不确定性提高了企业,特别是经营状况不佳企业的未来期权价值,减少了企业当期固定资产类投资(李凤羽、杨墨竹,2015;Gulen和Ion,2016)。同时,基于融资约束理论,经济政策不确定性降低了企业获得外部债务融资的可能性,信贷约束的上升会降低企业整体的投资水平(谭小芬、张文婧,2017)。近些年为促进企业投资,政府出台了一系列税收优惠政策,如固定资产加速折旧、研发费用加计扣除、环境保护专用设备投资额部分抵扣应纳税额等,使新增固定资产带来的每一期的折旧费用都可实现税前扣除,形成非债务税盾。固定资产投资的减少,削弱了因折旧项目税前扣除形成的非债务税盾效应,降低了税收支出随营业收入下降而减少的幅度,增加了企业税负粘性。另一方面,经济政策不确定性对企业可获得的债务融资的抑制作用削弱了企业的债务税盾效应进而增加了企业税负粘性。债务融资的合理利息支出可以实现税前扣除,具有债务税盾效应。基于融资约束理论,经济政策不确定性减少了金融机构对企业的信贷供给,削弱了企业的债务税盾效应,使企业随营业收入下降税收支出减少的幅度降低,即增加了企业税负粘性。综上,经济政策不确定性可能通过非债务税盾路径或者债务税盾路径,抑或两者兼而有之,对企业税负粘性产生正向影响。基于此,本文提出以下两个研究假说。

H2a:经济政策不确定性削弱了企业的非债务税盾效应,减少了企业税收支出随营业收入下降而降低的幅度,继而增加了企业的税负粘性。

H2b:经济政策不确定性削弱了企业的债务税盾效应,减少了企业税收支出随营业收入下降而降低的幅度,继而增加了企业的税负粘性。

(三)异质性分析——基于企业经营特征的视角

风险承担决定了企业对预期收益不确定项目选择的意愿和能力,是经济长期增长的根本动力(Acemoglu和Zilibotti,1997)。企业投资决策取决于预期收益与投资成本的差额(投资成本包含机

会成本),经济政策的不确定性提高了企业投资收益的不确定性,加剧了投资风险。相较于风险承担水平较低的企业,风险承担水平较高的企业更善于抓住有利可图的投资机会,选择预期净现值为正的投资项目(许家云等,2015),试图创造更高的企业价值。因此,具有较高风险承担能力的企业因对机会成本的赋值相对较低而倾向于提前行使未来期权,使经济政策不确定性在这类企业中对基于投资产生的非债务税盾效应的削弱程度较低,最终不会对税负粘性产生显著影响。

除风险承担外,处于不同生命周期阶段的企业,由于在投资策略、融资水平等方面存在差异,经济政策不确定性对企业税负粘性亦会存在异质性影响。一方面,对于成长期企业而言,该类企业在行业中立足未稳,具有获取行业地位的强烈动机,故其投资策略偏向于可逆性相对较高的生产经营活动,以扩大生产规模,提升市场份额。因此,经济政策不确定性对非债务税盾的削弱作用在这类企业中会更明显。同时,处于成长期的企业盈利能力相对较弱,这些企业自身生产经营利润有限,对外源融资渠道具有较高的依赖度。现实中,银行等金融机构向成长类企业提供信贷往往比向成熟期企业提供信贷需要承担更高的风险,且该风险随经济政策不确定性的提升而增加。这使得在经济政策不确定性影响下,金融机构的信贷收缩对成长期企业投资的抑制作用更大。因此,对于成长期企业而言,经济政策不确定性对其税负粘性的影响更显著。另一方面,当企业从成熟期进入衰退期后,企业市场份额下降、利润水平下滑,且在证券监管机构对盈利水平实施“刚性管制”的背景下,衰退期企业面临较高的退市风险,这使企业的首要任务从“谋发展”回归到“求生存”,此时企业更倾向于选择审慎保守的经营策略,在受到经济不确定性的影响时,这类企业更有可能收缩投资。此外,与处于成长期的企业相似,衰退期企业同样存在利润低、盈利水平差的问题(刘诗源等,2020),融资能力不足。因此,相较于成熟期企业,衰退期企业受经济政策不确定性的影响也较大,经济政策不确定性对该类企业的税负粘性具有显著影响。综上,相较于成熟期企业,经济政策不确定性对于成长期和衰退期企业的投资、融资活动影响更大,其税盾效应削弱得更多,因此经济政策不确定性对企业税负粘性的影响在该类企业中更显著。综上,本文提出第三个研究假说。

H3a:其他条件不变的前提下,拥有较低风险承担能力的企业,经济政策不确定性对企业税负粘性的正向影响更显著。

H3b:其他条件不变的前提下,处于成长期和衰退期的企业,经济政策不确定性对企业税负粘性的正向影响更显著。

三、研究数据与研究设计

(一)样本选择与数据来源

本文以 2010^①—2019 年中国沪深 A 股上市公司为研究样本,实证检验了经济政策不确定性对企业税负粘性影响效果及其作用机制。其中,上市公司财务数据均来自 CSMAR 数据库,经济政策不确定性指数使用美国西北大学的 Scott R. Baker、斯坦福大学的 Nick Bloom 和芝加哥大学的 Steven J. Davis 合作开发的经济政策不确定性指数(Baker 等,2016),该数据来自经济政策不确定网站([www. policyuncertainty. com](http://www.policyuncertainty.com))。为提高样本数据的有效性,本文按照以下标准筛选和处理样本:(1)剔除金融类上市公司;(2)剔除当期和滞后一期上市公司税费支付为负的样本;(3)剔除关键

① 之所以使用 2010 年为初始年份,是因为税负粘性度量指标(滚动 8 年)的有效年份始于 2010 年。

变量缺失的样本;(4)为避免极端值对回归结果的干扰,对连续变量在 1% 以下和 99% 以上分位数进行缩尾处理。

(二) 计量模型的设定和策略

为检验经济政策不确定性对企业税负的影响,本文构建如下计量模型:

$$Sticky_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EPU_t + \sum \alpha_j Controls_{i,t} + \mu_{ind} + \mu_{region} + \varepsilon_{i,t} \tag{1}$$

其中,被解释变量 $Sticky_{i,t}$ 表示企业 i 在第 t 年的税负粘性水平;解释变量 EPU_t 表示第 t 年中国经济政策不确定性指数; $Controls_{i,t}$ 表示控制变量; μ_{ind} 、 μ_{region} 分别表示行业和地区固定效应;^① $\varepsilon_{i,t}$ 为残差项。 α_1 为关键系数,如果 α_1 显著为正,则意味着企业税负粘性随经济政策不确定性程度的加剧而增加。值得注意的是,基于本文对企业税负粘性指标的度量,该指标具有 0 值堆积与连续正值并存的特征,属于归并数据(censored data),故本文使用 Tobit 模型并运用极大似然估计法(MLE)对模型进行估计。进一步地,为缓解变量可能存在的时间序列相关导致估计结果无效率的问题,本文对回归模型标准误进行了行业层面的聚类(cluster)处理。

(三) 变量选取与说明

1. 企业税负粘性(Sticky)

借鉴魏志华和卢沛(2021)的做法,本文利用模型(2)通过对企业季度财务数据进行滚动回归的方法测度企业层面的税负粘性指标:

$$\log \frac{Tax_t}{Tax_{t-1}} = \delta_0 + \delta_1 \log \frac{Revenue_t}{Revenue_{t-1}} + \delta_2 D_t \times \log \frac{Revenue_t}{Revenue_{t-1}} + \varepsilon_t \tag{2}$$

在模型(2)中, Tax 表示企业支付的各项税费; $Revenue$ 表示企业的营业收入; D_t 为上市公司营业收入是否下降的虚拟变量,若相对于第 $t-1$ 期,企业营业收入降低则取值为 1,否则为 0; ε_t 表示时间序列残差项。如果 δ_2 显著为负,则意味着当营业收入下降时,企业税费支出下降幅度小于营业收入同比例上升时的增加幅度,企业税负存在粘性。具体而言:首先,本文对每个上市公司每 8 年(当年及前 7 年)^②的季度财务数据利用模型(2)进行滚动回归,回归过程中对存在序列相关的观测数据利用可行广义最小二乘法(FGLS)进行估计,以确保回归结果的有效性。其次,对粘性度量结果进行如下筛选:(1)根据税负粘性的定义,剔除了粘性回归结果中税费支付随营业收入呈反方向变动(即 δ_1 显著为正)的样本;(2)参考 Anderson 等(2003),为保障粘性指标的有效性,我们要求粘性模型回归中观测样本量不小于 20;(3)为避免反粘性样本(即 δ_2 显著为正)对回归结果的干扰,剔除反粘性样本。^③ 在筛选后的样本中,定义 10% 及以下的显著性水平上显著为负的 δ_2 值为上市公司当年税负粘性的水平值,若 δ_2 系数不显著则意味着不存在税负粘性,税负粘性取值为 0。最后,为便于分析,本文对税负粘性指标取绝对值,其值越大,意味着企业税负粘性越高。

2. 经济政策不确定性(EPU)

借鉴纪洋等(2018),本文采用 Baker 等(2016)开发的“中国经济政策不确定性指数”来衡量中国经济政策不确定性。为与本文研究的年度数据相匹配,利用对月度指数求算术平均的方法计算

① 经济政策不确定性指数是时间序列数据,企业之间不存在任何差异,故模型未添加时间固定效应。
② 本文同时度量了时间跨度为 6 年、10 年的税负粘性指标进行稳健性检验。
③ 该部分样本量占比很小,约占全样本的 1%。

年度经济政策不确定性指数。进一步地,我们还把使用几何平均法、加权平均法计算的年度经济政策不确定性指数作为替代变量进行稳健性检验。此外,为便于分析,本文对该指数除以 100 来调整量纲,其值越大,意味着经济政策不确定性越高。

3. 非债务税盾(*NDS*)

本文主要考虑基于折旧的非债务税盾作用,因此使用折旧与总资产的比值作为非债务税盾的代理变量,其值越大表明企业非债务税盾效应越大。其中,折旧使用公司现金流量表中“固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧”来度量。

4. 债务税盾(*DS*)

债务税盾主要由企业负债利息支出的税前扣除产生,故本文使用企业利息收支净额占总营业收入的比值作为企业债务税盾的代理变量,其中利息收支净额等于利息支出与资本化利息与利息收入的差额。该值越大,意味着企业债务税盾效应越大。

5. 企业风险承担水平(*Risktake*)

借鉴毛其淋和许家云(2016),本文采用盈余波动性(即标准差)来衡量企业的风险承担水平,并根据年度中位数区分高、低风险承担能力样本组。

6. 企业生命周期(*Lifecycle*)

借鉴刘诗源等(2020),使用现金流模式法来划分企业生命周期。具体而言,我们根据企业经营、投资和筹资三类活动现金流净额的正负组合,结合不同生命周期阶段企业的经营风险、盈利能力和投资趋势的差异来划分企业生命周期。对处于成长期、成熟期和衰退期的企业依次赋值为 1、2、3。

7. 控制变量

本文的控制变量包括企业特征和地区特征两类。其中,企业层面的控制变量有公司规模(*Size*,企业劳动力雇用总数的自然对数)、负债水平(*Lev*,期末总负债与总资产之比)、无形资产密集度(*Intang*,期末无形资产净额与总资产之比)、存货密集度(*Invint*,期末存货与总资产之比)、企业成长性(*Growth*,营业收入增长率)、市账比(*MB*,期末市值与所有者权益之比)、企业是否亏损(*Loss*,企业上一年净利润为负取值为 1,否则取 0)、股权集中度(*First1*,第一大股东持股数与总股本之比)、是否为“四大”审计(*Big4*,审计师属于国际四大取 1,否则取 0)、产权性质(*State*,国有企业取 1,否则取 0)以及税收征管强度(*TE*,地方税收征管强度高于年度均值时取值为 1,否则为 0)。此外,本文还控制了行业及地区固定效应。

四、实证结果与分析

(一)描述性统计

本文主要变量的描述性统计如表 1 所示。从税负粘性(*Sticky*)的统计结果来看,其均值为 0.4514,最大值为 6.7831,具有大量 0 值堆积和连续正值共存的特征。经济政策不确定性指数(*EPU*)均值为 3.0761,标准差为 1.9896,最大值(7.9187)约为最小值(0.9889)的 8 倍,波动性较大。此外,非债务税盾(*NDS*)指标分布比较均匀(标准差较小且均值与中位数相差不大),而债务税盾(*DS*)的最大值与最小值的差异相对较大。其他主要变量的统计结果与已有文献相似,此处不再赘述。

表 1 主要变量的描述性统计						
变量	样本量	均值	最小值	中位数	最大值	标准差
<i>Sticky</i>	9721	0.4514	0.0000	0.0000	6.7831	1.2180
<i>EPU</i>	9721	3.0761	0.9889	2.4440	7.9187	1.9896
<i>NDS</i>	9713	0.0217	0.0003	0.0180	0.0762	0.0162
<i>DS</i>	9040	0.0368	-0.3750	0.0141	7.2461	0.1823
<i>Risktake</i>	9721	0.5352	0.0000	1.0000	1.0000	0.4988
<i>Lifecycle</i>	9721	1.8018	1.0000	2.0000	3.0000	0.7723

(二)基准回归结果

表 2 检验了经济政策不确定性对企业税负粘性的影响效果。回归结果显示,不论是否添加控制变量,经济政策不确定性(*EPU*)均在 1% 的水平下显著提高了企业税负粘性,即假设 H1 得到了实证支持。具体来看,表 2 第(1)列是在不添加企业和地区特征控制变量时的回归结果,与理论预期一致,企业税负粘性随着经济政策不确定性的提高而显著增加。进一步地,为避免因遗漏变量而产生伪回归结果,表 2 第(2)列报告了添加企业和地区层面控制变量的实证结果。回归结果显示,经济政策不确定性对企业税负粘性的影响系数虽然略有下降,但仍在 1% 的水平下显著为正,进一步支持了经济政策不确定性会增加企业税负粘性的结论。此外,由于 Tobit 模型是非线性模型,表 2 的估计系数不能直接被视为对企业税负粘性的边际效用。对第(2)列回归结果进行变换可求得经济政策不确定性对企业税负粘性的平均边际效应为 0.0251,即经济政策不确定性每提高一个标准差,企业税负粘性增加约 4.10 个百分点。^① 可见,经济政策不确定性在影响微观企业生产经营决策的同时增加了企业税负粘性,将加剧企业税负痛感。

表 2 经济政策不确定性与上市公司税负粘性		
变量	(1)	(2)
	<i>Sticky</i>	<i>Sticky</i>
<i>EPU</i>	0.1527 *** (3.3752)	0.1498 *** (3.1826)
<i>Controls</i>	No	Yes
Pseudo R ²	0.0290	0.0344
<i>N</i>	9721	9721

注:***、**和*分别表示显著性水平为1%、5%和10%(双尾);括号内为t值。下同。

(三)稳健性检验

1. 替换关键变量^②

为确保回归结果不受企业税负粘性和经济政策不确定性指标度量偏差的影响,我们通过替换

① 根据表 1 的统计结果,企业税负粘性的标准差为 1.2180,经济政策不确定性的标准差是 1.9896。表 2 第(2)列结果显示经济政策不确定性增加一个标准差,税负粘性增加 0.0410 个标准差,即 $0.0251 \times (1.9896/1.2180)$ 。

② 本文把控制变量滞后一期来进行稳健性检验,研究结论依旧稳健。同时,借鉴 Oster(2019)提出的遗漏变量检验方法进行检验,结果显示不存在遗漏关键变量问题。非常感谢审稿专家的宝贵意见。

这两个关键指标的度量来进行稳健性检验。第一,企业税负粘性。一方面,为避免税负粘性指标度量过程中的滚动年份长度选取对实证结果的影响,我们分别计算出时间跨度为 6 年、10 年的税负粘性指标进行稳健性检验;另一方面,鉴于部分文献使用企业税费净支出指标作为税负粘性度量模型的被解释变量,本文亦使用该变量重新测度企业税负粘性,其中企业税负净支出使用现金流量表中支付的各项税费减去收到的税费返还进行度量。第二,经济政策不确定性。对经济政策不确定指数的月度数据分别运用几何平均、加权平均的方法计算得到年度经济政策不确定性指标进行稳健性检验。此外,我们还使用 Davis 等(2019)基于《人民日报》和《光明日报》的报道文章构建的经济政策不确定性指数进行稳健性检验。上述稳健性检验结果均支持了前文的基本研究结论。^①

2. 模型替换

为增强回归结果的稳健性,本文使用了上市公司税负是否具有企业税负粘性这一虚拟变量作为被解释变量,并采用 Logit 模型进行回归。实证检验结果显示,不论解释变量使用算术平均、几何平均还是加权平均方法计算的经济政策不确定性指数,前文研究结论均保持稳健。

3. 排除政治不确定性、经济增长及其他不可观测遗漏变量的影响

现有研究发现,政治不确定性及经济增长同样可能影响企业税负。为排除政治不确定性(PU)、经济增长率对研究结论的干扰,本文还添加地级市市委书记年龄、任期、受教育水平、是否变更以及宏观经济增长率(GDPgrowth)作为控制变量进行稳健性检验。此外,为进一步缓解其他无法观测遗漏变量对本文研究结论的影响,一方面,我们在回归模型中添加了行业×时间、地区×时间的双向固定效应,以控制某些随时间变化的行业和地区层面不可观测因素对实证结果的干扰;另一方面,使用个体固定效应的 Tobit 模型,并利用 Honoré(1992)提出的修整最小绝对偏差法(Trimmed Least Absolute Deviation, TLAD)对该模型进行估计。表 3 的稳健性检验结果同样支持了前文的研究结论。

表 3 缓解遗漏变量的内生性问题

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	Sticky	Sticky	Sticky	Sticky
EPU	0. 0206 ** (2. 1457)	0. 0352 *** (2. 9407)	3. 3576 *** (11. 5127)	0. 1464 *** (3. 0333)
GDPgrowth	0. 1088 (0. 5328)	- 0. 0007 (- 0. 0029)		
PU _s	No	Yes	No	No
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
行业×时间固定效应	No	No	Yes	No
地区×时间固定效应	No	No	Yes	No
企业固定效应	No	No	No	Yes

① 受篇幅所限,本部分以及模型替换部分的稳健性检验结果未在文中报告,留存备案。

续表 3

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Sticky</i>	<i>Sticky</i>	<i>Sticky</i>	<i>Sticky</i>
Pseudo R ²	0. 0131	0. 0152	0. 0729	
<i>N</i>	9079	6236	9721	9721

注:表中的 *PU*s 包括所有地委书记特征变量。

4. 工具变量回归

为进一步缓解内生性问题对研究结论的干扰,本文选取美国经济政策不确定性指标作为工具变量进行稳健性检验。中美分别列全球第二、第一经济体的位置,在全球经济中占据举足轻重的地位,中国的经济政策难免会受到美国相关政策的影响,满足工具变量的相关性。此外,经济政策不确定性指标是国家层面宏观变量,对于微观企业而言是外生变量(张峰等,2019),显然美国经济政策不确定性对于中国企业来说属于外生变量,工具变量外生性假设前提满足。此外,本文还分别使用印度经济政策不确定性指数以及以中国对美国、日本、韩国、英国、法国、德国、意大利这 7 个国家的进出口总额占比作为权重,利用加权平均法构建的综合经济政策不确定性指数作为工具变量进行稳健性检验(彭俞超等,2018)。表 4 的稳健性检验结果再次支持了前文的研究结论。

表 4 工具变量回归

变量	(1)	(2)	(3)
	美国经济政策 不确定性指数	印度经济政策 不确定性指数	综合经济政策 不确定性指数
	<i>Sticky</i>	<i>Sticky</i>	<i>Sticky</i>
<i>IV</i>	0. 1007 * (1. 9504)	0. 3004 *** (3. 2703)	0. 0992 ** (2. 0064)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	9721	9721	9721

5. 基于双重差分模型的稳健性检验

进一步地,本文利用中美贸易摩擦这一准自然实验,构建双重差分(DID)模型进行稳健性检验。近年来,随着中国制造业在全球价值链上的赶超和攀升,中美两国的贸易摩擦不断加剧。2017 年 8 月 14 日,特朗普授意美国贸易代表办公室对中国发起“301 调查”,拉开了中美新一轮贸易摩擦的序幕(余振等,2018)。2018 年 5 月,美国公开背弃中美双方贸易谈判达成的一些共识,公然挑起中美贸易摩擦。中美贸易摩擦是由美国政府挑起,势必会给两个国家的经济政策带来极大的不确定性。基于此,本文以中美贸易摩擦为准自然实验,构建双重差分模型来识别经济政策不确定性与税负粘性的因果关系,模型设定如式(3)所示:

$$Sticky_{i,t}(D_Sticky_{i,t}) = \omega_0 + \omega_1 Post_t \times Treat_i + \omega_2 Post_t + \omega_3 Treat_i +$$
$$\sum \omega_j Controls_{i,t} + \mu_{year} + \mu_{ind} + \mu_{region} + \varepsilon_{i,t} \tag{3}$$

其中, *Post* 是政策变量, 取值为 1 表示年份为 2017 年及之后, 否则为 0; *Treat* 是分组变量, 如果企业 2016 年有对外贸易收入则为处理组, 取值为 1, 否则为 0; *Post* $\times$ *Treat* 的系数则反映了贸易摩擦这一冲击事件对企业税负粘性的影响, 即经济政策不确定性与企业税负粘性的因果效应。此外, 为避免固定资产加速折旧、“营改增”等重大财税政策对研究结论的干扰, 样本时间范围限定为 2016—2019 年。表 5 实证结果显示, 无论使用税负粘性 (*Sticky*), 还是企业是否具有税负粘性 (*D_Sticky*) 作为被解释变量, 受贸易摩擦这一经济政策不确定性影响较大的企业在贸易摩擦发生后, 其税负粘性均显著增加, 进一步支持了前文的研究结论。^①

表 5 基于双重差分模型的稳健性检验

变量	(1)	(2)
	<i>Sticky</i>	<i>D_Sticky</i>
<i>Treat</i> $\times$ <i>Post</i>	0. 4959 ** (1. 9628)	0. 2326 ** (2. 0290)
<i>Treat</i>	- 0. 3574 (- 0. 9009)	- 0. 1581 (- 0. 8422)
<i>Post</i>	0. 1403 (0. 4702)	0. 0504 (0. 3571)
<i>Controls</i>	Yes	Yes
Pseudo R ²	0. 0429	0. 0765
<i>N</i>	4519	4471

五、影响渠道检验和异质性分析

(一) 作用机制: 非债务税盾还是债务税盾

为检验经济政策不确定性是通过债务税盾渠道还是非债务税盾渠道, 抑或两者兼而有之进而对企业税负粘性产生影响, 本文分别以债务税盾和非债务税盾作为被解释变量来展开研究。表 6 报告了基于税盾作用机制分析的实证检验结果。表 6 第 (1) 列结果显示, 经济政策不确定性在 1% 的水平下显著降低了企业的非债务税盾效应。也就是说, 经济政策不确定性的确通过抑制投资削弱了企业的非债务税盾效应, 最终导致企业税负粘性增加, 即假设 H2a 得到实证支持。表 6 第 (2) 列结果显示, 经济政策不确定性并未对企业债务税盾效应产生显著性影响。这表明债务税盾效应并非经济政策不确定性影响企业税负粘性的作用渠道, 即假设 H2b 未得到实证支持。原因可能是: 一方面, 我国是新兴资本市场, 在长期的利率管制下, 银行贷款成本相对较低 (纪洋等, 2018), 债务税盾效应较弱; 另一方面, 根据税法规定, 企业承担的合理债务利息支出可以税前扣除, 企业向除银行外的其他金融机构支付的超额利息支出并不具有债务税盾作用, 其变化也不会对企业税

① 值得说明的是, 本文使用倾向匹配双重差分模型 (PSM-DID) 进行稳健性检验, 其实证结果再次证明了本文基本研究结论的稳健性。受篇幅所限, 部分内容留存备案, 感谢审稿专家的建议。

负粘性产生影响。综上可知,经济政策不确定性主要通过非债务税盾渠道(*NDS*)而不是债务税盾渠道(*DS*)对企业税负粘性产生影响。^①

表 6 基于税盾的作用机制检验		
变量	非债务税盾	债务税盾
	(1)	(2)
	<i>NDS</i>	<i>DS</i>
<i>EPU</i>	-0.0007 *** (-5.9583)	0.0013 (1.3178)
<i>Controls</i>	Yes	Yes
R ²	0.3969	0.0878
<i>N</i>	9713	9040

(二)异质性分析——基于企业经营特征的视角

为检验经济政策不确定性对企业税负粘性的影响是否随企业风险承担能力以及企业所处生命周期阶段的不同而表现出异质性,我们按照企业风险承担能力高低、企业生命周期阶段对样本进行分组回归。表 7 报告了异质性检验结果。其中,表 7 第(1)、(2)列回归结果显示,相较于风险承担能力高的样本组,经济政策不确定性对低风险承担能力样本组的影响更大,企业税负粘性增加更多,即假设 H3a 得到实证支持。表 7 第(3)、(4)、(5)列回归结果显示,相较于处于成熟期的企业,处于成长期和衰退期的企业,经济政策不确定性对税负粘性的作用更显著,假设 H3b 得到实证支持。

表 7 基于企业经营特征的异质性分析					
变量	风险承担能力		生命周期		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	高	低	成长期	成熟期	衰退期
<i>EPU</i>	0.0556 (0.9584)	0.2416 *** (4.2225)	0.2121 *** (4.1598)	0.0338 (0.5264)	0.1768 ** (2.4069)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Pseudo R ²	0.0476	0.0459	0.0463	0.0437	0.0634
<i>N</i>	5203	4518	4053	3542	2126

六、进一步分析

在进一步分析中,本文主要关注以下两个问题:(1)经济政策不确定性对企业税负粘性的不利

① 此外,本文采用中介效应模型和多重中介模型(Preacher 和 Hayes,2008)来检验中介效应的存在性,检验结果均支持了本文的作用机制。受篇幅所限,内容留存备案。

影响是否具有持续性？(2)企业应如何应对这种不利影响？

(一)经济政策不确定性对企业税负粘性影响的持续性

税负粘性的存在意味着企业在经营状况不佳时,承担了更多的税收支出负担,对于企业而言无疑是 不利的。同时,在我国经济进入高质量发展新常态的背景下,降低企业税负痛感以充分激发企业活力显得尤为重要。了解经济政策不确定性影响企业税负粘性的可持续性,有助于制定合理的应对策略。基于此,本文进一步探索了经济政策不确定性对企业税负粘性的影响是否具有持续性。表 8 的回归结果显示,经济政策不确定性对企业税负粘性的正向影响具有持续性。具体来看,表 8 第(1)、(2)、(3)列被解释变量分别为未来一期($Sticky_{t+1}$)、未来二期($Sticky_{t+2}$)、未来三期($Sticky_{t+3}$)的企业税负粘性水平,经济政策不确定性均在 1% 的水平下显著增加了企业税负粘性,即该影响具有持续性。此外,借鉴沈艳和王靖一(2021),使用累积效应法,把滞后一期(EPU_{t-1})、滞后二期(EPU_{t-2})、滞后三期(EPU_{t-3})经济政策不确定性对应系数的联合显著性检验结果作为判断长期影响的依据。表 8 第(4)列回归结果显示,滞后变量联合显著性检验对应的 F 统计量为 2.1500,拒绝了经济政策不确定性的累积影响为 0 的原假设,进一步支持了经济政策不确定性对企业税负粘性具有长期不利影响的观点。

表 8 经济政策不确定性对企业税负粘性影响的持续性

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	$Sticky_{t+1}$	$Sticky_{t+2}$	$Sticky_{t+3}$	$Sticky_t$
EPU_t	0.2481*** (4.0067)	0.2727*** (4.1239)	0.1845*** (3.0852)	
EPU_{t-1}				0.1227 (1.4046)
EPU_{t-2}				0.1140 (1.5480)
EPU_{t-3}				-0.0403 (-0.4150)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Pseudo R ²	0.0376	0.0421	0.0477	0.0554
N	8076	6498	5275	4064
$\sum_{n=1}^3 \alpha_n = 0$ (其中 α_n 表示 EPU_{t-n} 对应的系数,依次类推),F 检验值				2.1500*

(二)缓解途径——独立董事是否具有涉税经历

如何削弱经济政策不确定性对企业税负粘性的正向影响,减少其给企业造成的税负痛感是另一个值得关注的问题。税负粘性具有一定的隐蔽性,只有具有专业的税务背景、长期从事税务工作的人士才会对该问题予以关注并进行合理筹划。通常情况下,企业雇用的独立董事为某一领域专业人才,为此本文试图从独立董事是否具有涉税经历这一独特视角入手去探究缓解企业税负粘性的途径。理论上,雇用具有涉税经历的独立董事可以为企业提供以下两方面的支持:其

一,给企业提供专业税收咨询,为企业量身定做恰当的税务筹划方案,以缓解企业特别是当企业业绩下滑时的财务压力,进而降低企业税负粘性;其二,具有涉税经历的独立董事能够深入有效地解读国家制定的各项财税政策,引导企业重视税收扣除为企业带来的福利效应,进而降低企业税负粘性。基于此,借鉴赵纯祥等(2019),我们设置了一个虚拟变量考察上市公司拥有涉税经历独立董事(*Taxexper*)的作用。具体而言,如果上市公司至少有一名独立董事曾经在税务部门任职,或在税务师事务所任职,或取得了注册税务师证,则*Taxexper*取值为1,否则为0。表9的回归结果显示,不论使用税负粘性指标还是企业是否具有税负粘性虚拟变量作为被解释变量, $EPU \times Taxexper$ 的回归系数都显著为负。这意味着上市公司雇用具有涉税经历的独立董事能够有效抑制经济政策不确定性对企业税负粘性的正向影响,即具有涉税经历的独立董事能够发挥积极的治理作用。

表 9 独立董事涉税经历的治理效应

变量	(1)	(2)
	<i>Sticky</i>	<i>D_Sticky</i>
$EPU \times Taxexper$	-0.3129 ** (-2.2185)	-0.1565 ** (-2.5726)
<i>EPU</i>	0.1989 *** (3.4763)	0.0895 *** (3.2772)
<i>Taxexper</i>	1.6970 *** (2.7137)	0.7852 *** (2.9656)
<i>Controls</i>	Yes	Yes
Pseudo R ²	0.0360	0.0654
<i>N</i>	9721	9665

七、结论与启示

近年来,部分学者研究发现中国企业税负存在粘性特征,开辟了从税负粘性角度分析企业税负问题的思路。本文以2010—2019年中国沪深A股上市公司为研究样本,实证检验了经济政策不确定性这一重要外部宏观环境对企业税负粘性的影响效果及其作用机制,试图为更深刻地理解企业税负痛感根源及其治理途径提供新的思路。研究发现:经济政策不确定性通过削弱企业的非债务税盾效应而不是债务税盾效应增加了企业税负粘性,这加剧了企业的税负痛感。异质性分析则发现,经济政策不确定性对企业税负粘性的影响在风险承担能力较低以及处于成长期或者衰退期的企业中更为显著。进一步地,经济政策不确定性对企业税负粘性的正向影响具有持续性,而雇用具有涉税经历的独立董事则有助于缓解该不利影响。

当前全球疫情持续演变,经济形势日趋复杂,利用宏观经济政策调控保障经济健康发展的重要性不言而喻。然而,经济政策变化较强的主观性和可控性特征会加剧企业外部经营环境的不稳定性,导致政策效率的损失。鉴于此,结合前文研究结论,本文提出如下政策建议。

第一,对于政府而言,首先要关注税负粘性问题。政府在制定相关经济政策时要考虑该政策对不同企业的异质性影响,尤其要注意经营状况不佳企业的税收负担和税负粘性问题,避免按下葫芦浮起瓢。其次要加大政策宣传力度,助力企业形成稳定的政策预期。在制定经济政策时要增强全局性和前瞻性,提高政策横向、纵向的衔接程度,避免产生较大的政策落差。在实施经济政策时要加强政策宣传及解读力度,降低因信息不对称导致的不确定性风险造成政策效率的损失。

第二,对企业而言:一方面要关注并有效应对经济政策变化带来的机遇和挑战。在世界大变局背景下,政府经济政策不可避免地将出现变动。为此,企业必须练好“内功”,提高创新和市场竞争能力,在迎接不确定性的挑战中合理把握机遇。另一方面则要重视并有效应对税负粘性。税负粘性具有一定的隐蔽性,只有具有专业的税务背景人士才会对该问题予以关注并进行合理筹划。因此,企业需要考虑加强高管团队的建设,增加对专业性人才的雇用。

参考文献:

1. 胡洪曙、武德芪:《企业所得税税负粘性的成因及其对地方产业结构升级的影响》,《财政研究》2020 年第 7 期。
2. 纪洋、王旭、谭语嫣、黄益平:《经济政策不确定性、政府隐性担保与企业杠杆化率分化》,《经济学(季刊)》2018 年第 2 期。
3. 李凤羽、杨墨竹:《经济政策不确定性会抑制企业投资吗?——基于中国经济政策不确定指数的实证研究》,《金融研究》2015 年第 4 期。
4. 李炜光:《我国企业的实际税费负担率到底是多少?》,中国财经网, http://www.cfen.com.cn/zyxw/jj/zhuanti_48/201701/t20170106_2516008.html。
5. 刘诗源、林志帆、冷志鹏:《税收激励提高企业创新水平了吗?——基于企业生命周期理论的检验》,《经济研究》2020 年第 6 期。
6. 毛其淋、许家云:《政府补贴、异质性与企业风险承担》,《经济学(季刊)》2016 年第 4 期。
7. 彭俞超、韩珣、李建军:《经济政策不确定性与企业金融化》,《中国工业经济》2018 年第 1 期。
8. 沈艳、王靖一:《媒体报道与未成熟金融市场信息透明度——中国网络借贷市场视角》,《管理世界》2021 年第 2 期。
9. 谭小芬、张文婧:《经济政策不确定性影响企业投资的渠道分析》,《世界经济》2017 年第 12 期。
10. 王百强、孙昌玲、伍利娜、姜国华:《企业纳税支出粘性研究:基于政府税收征管的视角》,《会计研究》2018 年第 5 期。
11. 魏志华、卢沛:《税收竞争、征税努力与企业税负粘性》,《经济学动态》2021 年第 6 期。
12. 吴晓娟、程宏伟:《税收治理、税负差异向度与企业税负粘性》,《财会月刊》2021 年第 4 期。
13. 许家云、毛其淋、佟家栋:《出口如何影响了企业的风险承担能力?》,《产业经济研究》2015 年第 2 期。
14. 姚冬琴:《曹德旺之问与中国实体经济之痛》,《中国经济周刊》2017 年第 1 期。
15. 姚立杰、罗玫、夏冬林:《公司治理与银行借款融资》,《会计研究》2010 年第 8 期。
16. 余显财、桑翔宇:《非债务税盾与企业资本结构——来自上市公司的证据》,《世界经济文汇》2019 年第 1 期。
17. 余振、周冰惠、谢旭斌、王梓楠:《参与全球价值链重构与中美贸易摩擦》,《中国工业经济》2018 年第 7 期。
18. 张峰、刘曦苑、武立东、殷西乐:《产品创新还是服务转型:经济政策不确定性与制造业创新选择》,《中国工业经济》2019 年第 7 期。
19. 赵纯祥、张敦力、杨快、马光华:《税收征管经历独董能降低企业税负吗?》,《会计研究》2019 年第 11 期。
20. Acemoglu, D., & Zilibotti, F., Was Prometheus Unbound by Chance? Risk, Diversification and Growth. *Journal of Political Economy*, Vol. 105, No. 4, 1997, pp. 709 – 751.
21. Anderson, M. C., Banker, R. D., & Janakiraman, S., Are Selling, General, and Administrative Costs “Sticky”? *Journal of Accounting Research*, Vol. 41, No. 1, 2003, pp. 47 – 63.
22. Bloom, N., Bond, S., & Van Reenen, J., Uncertainty and Investment Dynamic. *The Review of Economic Studies*, Vol. 74, No. 2, 2007, pp. 391 – 415.
23. Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J., Measuring Economic Policy Uncertainty. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 131, No. 4, 2016, pp. 1593 – 1636.

24. Bonaime, A. ,Gulen, H. , & Ion, M. , Does Policy Uncertainty Affect Mergers and Acquisitions?. *Journal of Financial Economics*, Vol. 129, No. 3, 2018, pp. 531 – 558.
25. Davis, S. J. , Liu, D. , & Sheng, X. S. , Economic Policy Uncertainty in China Since 1949: The View from Mainland Newspapers. Working Paper, 2019, pp. 1 – 35.
26. Gulen, H. , & Ion, M. , Policy Uncertainty and Corporate Investment. *Review of Financial Studies*, Vol. 29, No. 3, 2016, pp. 523 – 564.
27. Honoré, B. E. , Trimmed LAD and Least Squares Estimation of Truncated and Censored Regression Models with Fixed Effects. *Econometric*, Vol. 60, No. 3, 1992, pp. 533 – 565.
28. Kim, H. , & Kung, H. , The Asset Redeployability Channel: How Uncertainty Affects Corporate Investment. *Review of Financial Studies*, Vol. 30, No. 1, 2017, pp. 245 – 280.
29. Oster, E. , Unobservable Selection and Coefficient Stability: Theory and Evidence. *Journal of Business & Economic Statistics*, Vol. 37, No. 2, 2019, pp. 187 – 204.
30. Preacher, K. J. , & Hayes, A. F. , Asymptotic and Resampling Strategies for Assessing and Comparing Indirect Effects in Multiple Mediator Models. *Behavior Research Methods*, Vol. 40, No. 3, 2008, pp. 879 – 891.

Economic Policy Uncertainty and Tax Stickiness: A Study from the Perspective of Tax Shield

WEI Zhihua, LU Pei (Xiamen University, 361005)

Abstract: Tax stickiness is one of the important factors affecting corporate tax pain, however, there are few papers concerning its causes from the perspective of the external macro environment. Using the index of corporate-level tax stickiness, this article studies the effect of economic policy uncertainty, which is an important part of external macro environment, on corporate tax stickiness and its mechanism from the perspective of tax shield for the first time. This paper shows that the higher the uncertainty of economic policy, the greater the tax stickiness, and the conclusion holds true in endogeneity control and a series of robustness tests. The mechanism is that economic policy uncertainty increases the enterprise tax stickiness by weakening the non-debt tax shield effect rather than the debt tax shield effect. At the same time, the impact of economic policy uncertainty on corporate tax stickiness is more significant in enterprises with lower risk-withstanding capacity which have yet to reach the mature stage. Further research shows that the adverse impact of economic policy uncertainty on corporate tax stickiness is persistent, but the employment of independent directors with tax-related experience can mitigate the impact to a certain extent. From the perspective of the tax stickiness, this paper extends the existing research on negative consequences of economic policy uncertainty, which sheds light on the way for alleviating the corporate tax burden under the background of tax and fee reduction.

Keywords: Economic Policy Uncertainty, Tax Stickiness, Non-Debt Tax Shield, Debt Tax Shield

JEL: G32, H25

责任编辑: 汀 兰