The Effect of Tax Avoidance on Firm Value—From the Perspective of Institutional Investor

Liu Xin-hua^{1,a} Cui Qian^{2,b} and Fu Meng-ting^{1,c}

¹ School of Donlinks Economics and Management, University of Science and Technology Beijing, 100083 China

² Financial Department, Chinese Academy of Geological Sciences, 100037 China

^aliuxh@management.ustb.edu.cn, ^bcuiqian114@126.com, ^chero569@163.com

Abstract. Though tax avoidance can reduce the expense of income tax and decrease the effective tax rate, it may not necessarily increase the firm value. This article shows that due to the agency problems, tax avoidance may become the shield for managers' rent-seeking behaviors, thus making the costs of tax avoidance exceed the gains it brings, which eventually leads to the negative effect on firm value. The interaction of institutional investors and tax avoidance can have a positive effect on firm value, which implies that institutional investors will restrain tax avoidance activities in order to stop the managers from expropriating the interests of the owners, play the role of corporate governance effectively, making tax avoidance activities increase the firm value indeed.

Keywords: tax avoidance, firm value, institutional investors.

税收规避程度对公司价值的影响研究——基于机构投资者的视角

刘欣华^{1,a}, 崔倩^{2,b}, 傅梦婷^{1,c}

¹北京科技大学东凌经济管理学院, 北京, 中国

²中国地质科学院财务部, 北京, 中国

^aliuxh@management.ustb.edu.cn, ^bcuiqian114@126.com, ^chero569@163.com

中文摘要. 企业从事税收规避活动可以减少其纳税支出, 降低其实际税负, 却并不一定能够带来公司价值的提高。本文研究发现, 企业的税收规避程度与其公司价值间存在显著的负相关关系, 说明由于代理问题的存在, 税收规避活动带来的成本超过了其带来的收益, 最终使公司价值受损, 而企业拥有机构投资者持股能够对其管理层借以牟取私利的税收规避活动起到一定的抑制作用, 使税收规避活动能够从企业所有者的利益出发, 真正为企业带来公司价值的提高。

关键词: 税收规避; 公司价值; 机构投资者

1. 引言

为了增加税后每股收益以及所有者可使用的现金, 企业会从事税收规避活动。而税收规避活动却并不一定能够增加企业的价值, 这主要是由于税收规避行为导致的代理成本的存在, 税收规避活动很可能成为管理层机会主义及其寻租行为的挡箭牌。国外学者针对企业税收规避程度与其公司价值间关系进行实证研究后普遍认为, 企业的税

收规避程度越高,其公司价值反而越低,而国内学者在进行相关实证研究后得出了不同的结论。此外,国外学者经研究后普遍发现机构投资者能够较好地抑制管理层进行税收规避时的寻租行为,使税收规避活动真正为企业带来增值,但国内学者在研究税收规避时却较少考虑机构投资者这一影响因素。因此,本文从机构投资者的视角展开对税收规避程度和公司价值关系的研究,有助于明确企业的税收规避活动对其公司价值的实际影响,也有助于研究机构投资者的公司治理作用。

2. 理论分析与研究假设

2.1 税收规避与公司价值

企业进行税收规避活动的后果可能是正面的,例如减少了所得税费用支出,从而增加了企业的现金流和所有者的财富;有助于降低企业对债务融资的依赖度,减少了债务违约风险,从而降低了债务融资成本等等;其后果也可能是负面的,即税收规避活动在为企业带来收益的同时,带来了更多的成本,例如企业可能因其激进的税收规避政策而引起税务机关的注意,导致税务机关对其进行稽查,由此可能会被迫支付额外的税款或罚金(盖地、胡国强,2012)。

由于代理问题的存在,管理层在从事税收规避活动的同时往往伴随着一些机会主义行为的发生,以增加其自身利益,从而在某种程度上侵占了属于企业所有者的利益。税收规避往往非常复杂,例如转移收入和负债、安排复杂的关联交易等等,这些活动难以被审计师和税务机关发现。因此,管理层借助各种税收规避行为进行利益侵占也变得更加隐蔽。税收规避行为越多,寻租的操作空间就越大,管理层更容易牟取私利,寻租反过来又继续推动管理层实施税收规避的冲动。此外,管理层可能借助税收规避行为隐藏企业的负面消息,这也增加了企业股票未来崩盘的风险

(江轩宇,2013)。企业实施税收规避行为时,最终公司价值的变化取决于这一行为带来的税收节约效益和隐藏在背后的利益侵占成本、被税务机关实施稽查的税务惩罚成本等一系列因素的权衡。

本文认为,由于我国企业的公司治理程度仍有待完善,企业普遍面临着较为严重的代理问题,因而管理层从事过多的税收规避活动反而会损害企业的价值,据此提出假设1:企业的税收规避程度越大,其公司价值越低。

2.2 机构投资者与税收规避

国内外学者以往的研究结果表明机构投资者在现代企业的公司治理中发挥着重要的作用,原因在于机构投资者作为企业的所有者,为了维护自身利益,有动力对企业管理层的各项决策及行为进行监督与约束,从而抑制管理层的机会主义行为,缓解企业的代理问题,并且机构投资者具有信息、资源、专业化团队等优势,因而更有能力参与到企业的公司治理中,利用其自身优势改善企业在运营管理中存在的各种问题(李维安、李滨,2008)。税收规避活动可能会为管理层进行寻租提供机会,使得企业的代理成本有所增加,因此会引起机构投资者的关注。本文认为机构投资者能够在一定程度上抑制管理层借以牟取自身私利的税收规避活动,据此提出假设2a:企业的机构投资者整体持股比例越高,其税收规避程度越低。

不同类型的机构投资者发挥公司治理作用的程度可能存在着差异。如果机构投资者与被投资企业有着较为密切的业务关系,为维护与被投资企业的业务往来及未来合作的机会,往往会选择顺从企业管理层的意图,其参与公司治理的程度可能会有所减弱。而那些与被投资企业只有投资关系机构投资者,由于其相对独立性,在参与被投资企业的公司治理时往往不受企业管理层的影响,不会因利益冲突而轻易顺从管理层的意图,可以更加积极地发挥治理作用

(Brickley, Lease, & Smith Jr, 1988)。基金公司受到证监会的严格监管,透明度较高,很少会与投资企业联手炒作,因此本文认为基金类型的机构投资者能够更加积极地发挥公司治理作用,据此提出假设2b:企业的基金持股比例越高,其税收规避程度越低,且基金持股比例对税收规避程度的抑制作用强于机构投资者整体持股比例的作用。

2.3 机构投资者持股比例和税收规避程度的交互项与公司价值

本文认为公司治理情况较好的企业在进行税收规避时能真正从企业所有者的利益出发,遏制其自身借此进行寻租及利益侵占行为的发生,其税收规避活动才能真正带来公司价值的提高。由于机构投资者有充分的动机参与被投资企业的公司治理,能够在一定程度上发挥有效的监管作用,可以抑制管理层借助税收规避活动进行利益侵占的现象(穆林娟、张红,2008),因而对机构投资者整体持股比例较高的企业,税收规避活动能够真正提高其公司价值,据此提出假设3a:企业的机构投资者整体持股比例与税收规避程度的交互项越大,其公司价值越高。

单独对基金这一类型的投资机构进行考察时,也可以得出类似结论,据此提出假设3b:企业的基金持股比例与税收规避程度的交互项越大,其公司价值越高。

3. 研究设计

3.1 变量设计

(1) 公司价值

本文采用企业年末的Tobin's Q值来衡量其公司价值,计算方法如下:

$$Tobin's Q_{i,t} = \frac{\text{每股市价} \times \text{流通股股数} + \text{每股净资产} \times \text{非流通股股数} + \text{负债账面价值}}{\text{总资产}}$$

(1)

(2) 机构投资者持股比例

我国机构投资者主要包括基金、券

商、合格的境外机构投资者(QFII)、保险公司、社保基金、企业年金、信托公司、财务公司以及其他机构投资者。本文对机构投资者整体持股比例 Ins_share 的定义:在某一企业中以上类型的投资机构所持有的A股数量之和占被投资企业发行的A股总数的比例。

本文还设置了基金持股比例 Fd_share 这一变量,代表基金持有的A股数量占被投资企业发行的A股总数的比例。

(3) 税收规避程度

本文采用账面税收差异残差来衡量企业的税收规避程度,借鉴Desai and Dharmapala(2006)的方法具体计算方法如下:

$$BTD_{i,t} = \frac{\text{利润总额} - (\text{所得税费用} - \text{递延所得税费用}) / \text{名义税率}}{\text{总资产}}$$

(2)

$$TA_{i,t} = \frac{\text{净利润} - \text{经营活动产生的现金流量净额}}{\text{总资产}}$$

(3)

令 $BTD_{i,t} = \alpha_1 TA_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t}$ 进行回归,得到的残差 $ABTD_{i,t} = \mu_i + \varepsilon_{i,t}$ 用以衡量企业的税收规避程度。

(4) 其他控制变量

在考察税收规避程度对公司价值的影响、机构投资者持股与税收规避程度的交互项对公司价值的影响时,本文设置了如下控制变量:

①企业规模 $Size$, 取总资产的自然对数;

②财务杠杆 Lev , 即企业总负债占总资产的比重;

③总资产报酬率 ROA , 即企业净利润占总资产的比重;

④股权集中度, 包括企业第一大股东的持股比例 $Top1$ 、第二至第五大股东的持股比例之和 $Top5$;

⑤成长性 **Growth**，取企业当年营业收入相较于去年的增长率；

⑥独董比例 **Indep**，即企业的独立董事人数占董事会总人数的比重；

⑦所有权性质 **State**，若企业的实际控制人为国有性质，则取值为 1，否则为 0。

在考察机构投资者持股对税收规避程度的影响时，本文设置了如下控制变量：

①企业规模 **Size**，取总资产的自然对数；

②财务杠杆 **Lev**，即企业总负债占总资产的比重；

③总资产报酬率 **ROA**，即企业净利润占总资产的比重；

④固定资产密集度 **PPE**，即企业固定资产占总资产的比重；

⑤无形资产密集度 **INTANG**，即企业无形资产占总资产的比重；

⑥审计师类型 **Big4**，若审计师为四大会计师事务所，则取值为 1，否则为 0；

⑦所有权性质 **State**，若企业的实际控制人为国有性质，则取值为 1，否则为 0。

此外，本文增加年度 **Year** 及行业 **Industry** 两类变量，以控制样本数据的年度及行业效应。其中，以 2010 年为基准年份，对 2011 年、2012 年分别设置虚拟变量；以综合业为基准行业，对其余行业分别设置虚拟变量。

3.2 模型建立

为检验假设 1，考察税收规避程度对公司价值的影响，本文设置了如下回归模型：

$$\begin{aligned} Tobin's Q_{i,t} = & b_0 + b_1 ABTD_{i,t} + b_2 Size_{i,t} + b_3 Lev_{i,t} \\ & + b_4 ROA_{i,t} + b_5 Top1_{i,t} + b_6 Top5_{i,t} + b_7 Growth_{i,t} \\ & + b_8 Indep_{i,t} + b_9 State_{i,t} + b_{10} Year + b_{11} Industry + e_{i,t} \end{aligned} \quad (4)$$

为检验假设 2a、假设 2b，分别考察机构投资者整体持股比例、基金持股比例对税收规避程度的影响，本文设置了如下两个回归模型：

$$\begin{aligned} ABTD_{i,t} = & b_0 + b_1 Ins_share_{i,t} + b_2 Size_{i,t} + b_3 Lev_{i,t} \\ & + b_4 ROA_{i,t} + b_5 PPE_{i,t} + b_6 INTANG_{i,t} + b_7 Big4_{i,t} \\ & + b_8 State_{i,t} + b_9 Year + b_{10} Industry + e_{i,t} \end{aligned} \quad (5)$$

$$\begin{aligned} ABTD_{i,t} = & b_0 + b_1 Fd_share_{i,t} + b_2 Size_{i,t} + b_3 Lev_{i,t} \\ & + b_4 ROA_{i,t} + b_5 PPE_{i,t} + b_6 INTANG_{i,t} + b_7 Big4_{i,t} \\ & + b_8 State_{i,t} + b_9 Year + b_{10} Industry + e_{i,t} \end{aligned} \quad (6)$$

为检验假设 3a、假设 3b，分别考察机构投资者整体持股比例与税收规避程度的交互作用、基金持股比例与税收规避程度的交互作用对公司价值的影响，本文设置了如下两个回归模型：

$$\begin{aligned} Tobin's Q_{i,t} = & b_0 + b_1 ABTD_{i,t} + b_2 Ins_share_{i,t} \\ & + b_3 ABTD_{i,t} * Ins_share_{i,t} + b_4 Size_{i,t} + b_5 Lev_{i,t} \\ & + b_6 ROA_{i,t} + b_7 Top1_{i,t} + b_8 Top5_{i,t} + b_9 Growth_{i,t} \\ & + b_{10} Indep_{i,t} + b_{11} State_{i,t} + b_{12} Year + b_{13} Industry + e_{i,t} \end{aligned} \quad (7)$$

$$\begin{aligned} Tobin's Q_{i,t} = & b_0 + b_1 ABTD_{i,t} + b_2 Fd_share_{i,t} \\ & + b_3 ABTD_{i,t} * Fd_share_{i,t} + b_4 Size_{i,t} + b_5 Lev_{i,t} \\ & + b_6 ROA_{i,t} + b_7 Top1_{i,t} + b_8 Top5_{i,t} + b_9 Growth_{i,t} \\ & + b_{10} Indep_{i,t} + b_{11} State_{i,t} + b_{12} Year + b_{13} Industry + e_{i,t} \end{aligned} \quad (8)$$

3.3 样本选择

本文以 2010-2012 年沪深 A 股上市公司为样本，并按如下标准进行数据筛选：（1）剔除金融行业的样本；（2）剔除利润总额为负和净利润为负的样本；（3）剔除其他相关数据有缺失的样本。最终得到的 3649 个样本。研究所需的数据来源于 RESSET 数据库，并经过计算及手工筛选得到。

表1 样本分布情况

	全样本组	有机构投资者持股样本组	有基金持股样本组
2010年	1187	1139	972
2011年	1200	1178	1056
2012年	1262	1242	1073
合计	3649	3559	3101

4. 实证结果

4.1 变量描述性统计

从表2可以看出,我国主板A股上市企业间的公司价值存在较大差异,企业*Tobin's Q*最小值为0.1825,最大值为8.2285,标准差较大。在3649个研究样本中,有3559个研究样本的机构投资者持股比例大于0,说明目前我国企业普遍引入了机构投资者持股,且整体持股比例最高达到了74.89%,因此研究机构投资者作为企业的外部所有者是否发挥有效的公司治理作用非常必要。在拥有机构投资者持股的3559个研究样本中,有3101个研究样本拥有基金持股,比重达87.13%,且比例最高达到了35.62%,因此对基金类型的投资机构者单独进行考察有助于了解不同类型的机构投资者参与公司治理程度的差异。衡量企业税收规避程度的*ABTD*的最小值为-0.0954,最大值为0.1205,说明有些企业选择了较为激进的税收规避政策,有些企业则并未进行税收规避活动,可能考虑了由此带来的财务报告成本,例如担心较低的税前利润会引起债权人的担忧而使企业的举债能力受到影响、会引起股价的下降而降低企业在股票市场的融资能力,甚至会引起税务机关的关注而使企业被迫接受税务稽查等等,反而选择了减小其账面税收差异(盖地、胡国强, 2013)。

表2 变量描述性统计

变量	N	最小值	最大值	均值	标准差
<i>Tobin's Q</i>	3649	0.1825	8.2285	1.7960	1.5033
<i>Ins_share</i>	3649	0.0000	0.7489	0.1594	0.1743
<i>Fd_share</i>	3649	0.0000	0.3562	0.0481	0.0729
<i>ABTD</i>	3649	-0.0954	0.1205	0.0000	0.0286
<i>Size</i>	3649	19.5033	25.9226	21.9404	1.2517
<i>Lev</i>	3649	0.0459	0.8832	0.4553	0.2126
<i>ROA</i>	3649	0.0010	0.2061	0.0521	0.0413
<i>Top1</i>	3649	0.0896	0.7843	0.3756	0.1588
<i>Top5</i>	3649	0.1738	0.8890	0.5417	0.1681
<i>Growth</i>	3649	-0.4912	1.9329	0.2091	0.3335
<i>Indep</i>	3649	0.1500	0.6000	0.3518	0.0865

<i>State</i>	3649	0	1	0.5100	0.5000
<i>PPE</i>	3649	0.0017	0.7441	0.2329	0.1744
<i>INTANG</i>	3649	0.0000	0.3441	0.0463	0.0547
<i>Big4</i>	3649	0	1	0.0700	0.2490

4.2 多元回归分析

从表3对模型1的回归结果可以看出,在控制了其他因素的影响后,*ABTD*的回归系数在1%的水平上显著为负,即企业的税收规避程度越高,其公司价值越低,验证了假设1,说明进行税收规避活动虽然可以节约企业的所得税支出,降低企业的实际税负,但由于代理问题的存在,管理层会借助税收规避活动进行寻租,为了满足自身私利而损害了企业的整体价值。

从表4对模型2的回归结果可以看出,*Ins_share*的回归系数为负,但不显著,说明机构投资者整体持股虽然能对企业的税收规避活动起到一定的抑制作用,但效果并不明显。从对模型3的回归结果可以看出,*Fd_share*的回归系数显著为负,验证了假设2b,说明企业拥有基金持股能够对其税收规避活动起到较好的抑制作用。这也验证了前文中的分析,即某些类型的投资机构与被投资企业有着较为密切的业务关系,担心违背管理层的意图会丧失掉与被投资企业的业务往来及未来合作的机会,因此参与公司治理的程度会有所减弱,对管理层从事税收规避活动的监管作用也较弱。而基金类型的投资机构由于与被投资企业没有其他业务关系,能更加积极地发挥公司治理的作用,从而有效地抑制了管理层会损害企业整体价值的税收规避行为。

从表3对模型4的回归结果可以看出,*ABTD*×*Ins_share*的回归系数均显著为正,验证了假设3a,说明机构投资者整体持股可以抑制管理层在从事税收规避活动时寻租现象的发生,从而使税收规避活动能够真正提高企业的公司价值。从对模型5的回归结果中可以看出,*ABTD*×*Fd_share*的回归系数均显著为正,验证了假设3b,说明单独考虑基金这一类型的投资机构也可以有效抑制管理层借助税收规避活动进行利益侵占的行为,从而提高企业的公司价值。

4.3 稳健性检验

为保证研究结果的稳健性,分别使用账面税收差异*ABTD*、名义税率与实际税率差额*Rate_diff*这两项指标衡量企业的税收规避程度,将样本数据带入5个模型中进行回归分析。到的回归结果基本与以*ABTD*来衡量税收规避程度时得到的结果相同,进一步验证了本文提出的假设。

表3 模型1、模型4及模型5的回归结果

	模型1	模型4	模型5
常量	13.085*** (37.820)	13.194*** (38.225)	14.209*** (41.143)
<i>ABTD</i>	-2.718*** (-4.511)	-4.961*** (-5.953)	-2.906*** (-3.979)
<i>Ins_share</i>		0.380*** (3.861)	
<i>ABTD</i> × <i>Ins_share</i>		12.321*** (3.992)	
<i>Fd_share</i>			3.621*** (14.307)
<i>ABTD</i> × <i>Fd_share</i>			13.020** (2.113)
<i>Size</i>	-0.518*** (-31.121)	-0.525*** (-31.560)	-0.576*** (-34.542)
<i>Lev</i>	-1.126*** (-10.976)	-1.132*** (-11.058)	-1.180*** (-11.809)
<i>ROA</i>	13.059*** (28.034)	12.814*** (27.310)	10.374*** (21.119)
<i>Top1</i>	0.205 (1.268)	0.318* (1.945)	0.462*** (2.918)
<i>Top5</i>	0.072 (0.465)	-0.019 (-0.122)	0.207 (1.373)
<i>Growth</i>	0.354*** (6.713)	0.352*** (6.699)	0.342*** (6.657)
<i>Indep</i>	0.486** (2.491)	0.479** (2.465)	0.321* (1.690)
<i>State</i>	0.037 (0.988)	0.034 (0.919)	0.036 (0.987)
<i>Year</i>	已控制	已控制	已控制
<i>Industry</i>	已控制	已控制	已控制
N	3649	3649	3649
Adjusted R ²	0.558	0.561	0.582
F	171.441***	161.994***	176.032***

注:括号外的数值为回归系数,括号内的数值为t值(下同)

表4 模型2、模型3的回归结果

	模型2	模型3
常量	0.049*** (4.905)	0.043*** (4.193)
<i>Ins_share</i>	-0.004 (-1.358)	
<i>Fd_share</i>		-0.026*** (-3.791)
<i>Size</i>	-0.003*** (-5.424)	-0.002*** (-4.727)
<i>Lev</i>	-0.004 (-1.626)	-0.004 (-1.400)
<i>ROA</i>	0.157*** (12.589)	0.172*** (13.074)
<i>PPE</i>	0.020*** (7.586)	0.020*** (7.417)
<i>INTANG</i>	-0.016* (-1.853)	-0.015* (-1.841)
<i>Big4</i>	0.005*** (2.646)	0.005** (2.546)
<i>State</i>	0.002** (2.094)	0.002** (2.060)
<i>Year</i>	已控制	已控制
<i>Industry</i>	已控制	已控制
N	3649	3649
Adjusted R ²	0.080	0.083
F	13.221***	13.748***

5. 结束语

本文考察企业税收规避程度对其公司价值的影响,并纳入机构投资者这一外部监督机制的治理作用,研究企业的机构投资者持股对其税收规避程度的影响,以及机构投资者持股与税收规避程度的交互作用对公司价值的影响,得出了以下结论:

(1) 企业的税收规避程度越大,其公司价值反而越低,说明企业管理层进行税收规避时存在机会主义行为,通过安排复杂的税收规避活动进行利益侵占,使税收规避活动带来的成本超过了其带来的收益,从而损害了企业的价值。(2) 投资机构者发挥了较为有效的监督治理作用,能够对企业管理层借以牟取私利的税收规避活动起到一定的抑制作用。基金持股比例对税收

规避程度的抑制作用强于机构投资者整体持股比例的作用。(3)对于机构投资者整体持股比例、基金持股比例较高的企业,由于机构投资者能够发挥较好的公司治理作用,抑制了企业管理层进行税收规避活动时的机会主义行为,税收规避活动能够真正为企业带来公司价值的增加。

本文的研究可以为企业制定税收规避政策、机构投资者参与被投资企业的公司治理等提供参考。对企业所有者而言,需要在税收规避活动的收益与成本间进行权衡,慎重地考虑是否仍要采取较为激进的税收规避政策,并对其管理层安排的税收规避活动实施有效的监督,杜绝管理层借此进行利益侵占的现象的发生,使税收规避活动能够真正为所有者带来价值。机构投资者应当充分利用其优势,积极发挥对被投资企业的治理作用,对管理层的决策及行为进行监督,抑制管理层进行税收规避时的机会主义行为。税务机关要完善企业所得税征收管理等相关制度的建设,提高对企业税收规避活动中的不合理现象的稽查力度,对企业进行鞭策,从而保障我国广大的中小投资者的切身利益,促进资本市场更加平稳、有序地发展。

致谢

本文是“北京科技大学研究型教学示范课程建设项目”(KC2013YJX25)和“北京科技大学基本科研业务费项目”(FRF-TP-14-054A2)的阶段性成果之一。

References

- [1] GAI Di, HU Guo-qiang, Research on Balancing Tax Avoidance and Cost of Financial Report—Evidence from Chinese Reform of Income Tax in 2008, *Accounting Research*, vol.3, pp. 20-25, 2012..
- [2] JIANG Xuan-yu, Tax Enforcement, Tax Aggressiveness and Stock Price Crash Risk, *Nankai Business Review*, vol.5, pp. 152-160, 2013.
- [3] LI Huai-an, LI Bin, An Empirical Study on the Effect of Institutional Investors Participating in Corporate Governance: Based on the Data of 2004-2006 CCGI^{NK}, *Nankai Business Review*, vol.1, pp. 4-14, 2008.
- [4] Brickley, J. A., Lease, R. C., & Smith Jr, C. W., Ownership structure and voting on antitakeover amendments, *Journal of financial economics*, vol. 20, pp. 267-291, 1988.
- [5] MU Lin-juan, ZHANG Hang, Study on Relationship between Shares-proportion of Institutional Investors and Corporation Performance of Listed Companies-Based on Empirical Data of Chinese Listed Companies, *Journal of Beijing Technology and Business University*, vol. 4, pp. 76-82, 2008.
- [6] M. Ben-Daya, M. Darwis, and K. Ertogral, The joint economic lot sizing problem: Review and extensions, *European Journal of Operational Research*, vol. 185, pp. 726-742, 2008.
- [7] Desai, M. A., & Dharmapala, D., Corporate tax avoidance and high-powered incentives, *Journal of Financial Economics*, vol. 79, pp. 145-179, 2006.
- [8] SUN Gang, Taxation Monitoring, Corporate Tax Avoidance and Cost of Debt Financing, *Journal of Shanxi Finance and Economics University*, vol. 3, pp. 78-89, 2013.