

Research on the Impact of VAT “Refundable Input Tax Credit” on Short-Term Loans and Long-Term Investments of Enterprises

Mengqi Gu

Guangdong University of Science and Technology, Dongguan, Guangdong, 523076, China

Abstract

This paper takes the implementation of the VAT carry-forward tax refund policy stipulated in Document No. 70 of the Ministry of Finance and the State Taxation Administration in 2018 as a natural experiment. Based on the data of Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2013 to 2021, the paper uses the difference-in-differences (DID) method to study how the “VAT carry-forward tax refund” reform affects short-term borrowing and long-term investment of enterprises. The research finds that compared with the control group enterprises, the pilot enterprises significantly restrained short-term borrowing and long-term investment during the period when the VAT carry-forward tax refund policy was promulgated, alleviating the mismatch of investment and financing terms. This conclusion has passed the parallel trend test and the PSM-DID test for robustness. The heterogeneity analysis shows that the VAT carry-forward tax refund policy has a particularly significant inhibitory effect on short-term borrowing and long-term investment of pilot enterprises with better growth and smaller scale. The research conclusion of this paper provides relevant suggestions such as further relaxing the restrictions of the VAT carry-forward tax refund policy and moderately shortening the tax refund period, which provides a basis and reference for the subsequent VAT tax system reform.

Keywords

VAT carry-forward tax refund; short-term borrowing and long-term investment; mismatch of investment and financing terms

增值税“留抵退税”对企业短贷长投的影响研究

古梦琪

广东科技学院, 中国·广东 东莞 523076

摘要

本文以财税〔2018〕70号文增值税留抵退税政策的实施为准自然实验,基于2013—2021年沪深A股上市企业的数据,采用双重差分法(DID)研究“留抵退税”改革如何影响企业短贷长投。研究发现,与控制组企业相比,试点企业在增值税留抵退税政策颁布期间显著抑制短贷长投,缓解投融资期限错配。这一结论通过了平行趋势检验、PSM-DID检验的稳健性检验;异质性分析发现,增值税留抵退税政策对成长性较好、规模较小的试点企业短贷长投的抑制作用尤为明显。本文的研究结论提供了本文提出了进一步放宽增值税留抵退税政策限制与适度缩短留抵退税期限等相关建议,为后续的增值税税制改革提供了依据和参考。

关键词

留抵退税;短贷长投;投融资期限错配

1 引言

相关研究发现企业不断地利用短期资金滚动进行长期投资,融资期限与投资期限两者结构不匹配的现象普遍存在(钟凯等^[1],2016)。银行作为主要的资金供给方占据着主导地位,为了降低信贷资金的回收风险,倾向于向一般企业发放短期贷款,导致企业长期投资资金需求无法得到满足。在此背景下,研究如何抑制企业短贷长投行为,对降低宏观

金融体系的风险、促进实体经济具有重要的现实意义。财政部、税务总局于2018年颁布财税〔2018〕70号文,率先在试点行业实施“留抵退税”改革。政策落地后,存在留抵税额的试点企业因新政策下获得退税,一定程度满足企业资金需求。因此,从我国财税体制改革深化的制度背景出发,考察增值税“留抵退税”政策效应,仍然是一个值得探讨的话题。

2 理论分析与研究假设

从企业获取长期资金的成本来看。我国金融体系以银行主导为特征,但银企间信息不对称与信用体系不完善(范

【作者简介】古梦琪(1997-),女,中国广西贺州人,硕士,助教,从事公司治理研究。

文林和胡明生^[2]，2020)导致长期信贷供给不足。银行为防控风险，普遍要求抵押资产并设置限制条款，致使企业获取长期资金面临高交易成本与期限匹配受到一定的挑战。而根据有效市场假说和信号传递机制，增值税“留抵退税”这项财政税收政策体现了政府对试点企业的财政支持，向市场传递试点企业的发展潜力与信用资质。银行等金融机构据此调整风险评估，显著提升对试点企业的长期信贷供给意愿，提高企业获取长期投资资金的可得性，使得企业取得长期资金的成本能够得到有效的降低(Lin et al.^[3]，2013)，一定程度的缓解企业取得长期借款的融资困境，弥补了长期资金的缺口，减少通过续借、展期短期借款的手段来获取长期投资资金的动机，从而有助于缓解企业的投融资期限错配的问题。基于以上分析，提出假设：

H1：“留抵退税”改革后，相比于控制组企业，试点企业更能抑制短贷长投。

3 研究设计

3.1 样本选择与数据来源

本文选取2013—2021年沪深A股上市公司作为研究样本，根据财税〔2018〕70号文，本文选取2018—2021年做政策冲击期间。本文的处理组为财税〔2018〕70号文中试点企业，对照组为除上述提到的试点之外的沪深A股其他上市公司。按照70号文构造Treat这一变量，其余数据都是来自CSMAR数据库。为了使本文实证研究的结果更具说服力，对样本进行了以下的处理：①剔除了金融行业的样本；②剔除ST、*ST、PT公司的样本；③对连续性变量在1%与99%分位水平上进行的缩尾处理。

3.2 变量设计

被解释变量：短贷长投(Sfli)。本文借鉴Frank & Goyal^[4](2004)的做法，采用资金缺口思想构建的“短贷长投”代理变量作为因变量。该值越大，表示企业短贷长投越严重。

解释变量：留抵退税政策效应(Treat × Reform)。Treat为个体虚拟变量，当企业属于70号文提出的留抵退税行业及电网企业，令Treat等于1，否等于0。Reform为时间虚拟变量，改革之后(2018年及其以后年度)Reform等于1，否则等于0。增值税留抵退税政策效应变量，反映了留抵退税政策对企业短贷长投抑制效应。

控制变量：本文控制变量设定为资产负债率(Lev)、总资产周转率(Ato)、董事人数(Board)、董事会独立性(Indep)、两职合一(Dual)、托宾Q值(TobinQ)、是否国有企业(Soc)、企业年龄(Age)、股权集中度(Top1)以及行业(Ind)和年份(Year)的哑变量。

3.3 模型设定

本文构建双重差分模型(DID)检验增值税留抵退税政策对企业短贷长投的影响效应。借鉴刘啟仁等^[5](2019)的做法，构建模型如(3-1)所示：

$$Sfli_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Treat_i \times Reform_t + \alpha_2 Controls_{it} + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon \quad (3-1)$$

式中：被解释变量Sfli_{it}表示企业短贷长投程度；交互项Treat_i × Reform_t的系数为增值税留抵退税政策对企业投资的平均影响效应；Controls_{it}为一组控制变量。

4 实证分析

4.1 描述性统计

表1是关于主要变量的描述性统计分析相关的估计结果。结果表明，短贷长投Sfli平均值、最小值和最大值分别是-0.107、-3.953和0.461，这说明样本企业之间的短贷长投现象存在比较大的差异性。Treat × Reform平均值为0.326，表明约有三分之一的样本企业受增值税“留抵退税”政策影响。

表1 主要变量描述性统计分析

variable	N	mean	sd	min	p50	max
Sfli	26797	-0.107	0.282	-3.953	-0.0600	0.461
Treat × Reform	26797	0.326	0.469	0	0	1
Treat	26797	0.606	0.489	0	1	1
Reform	26797	0.516	0.500	0	1	1

4.2 基准回归分析

表2的实证结果是关于“留抵退税—企业短贷长投”的实证检验结果。从回归结果可看出，解释变量(Treat × Reform)都显著为负并且都通过了1%水平下的显著性检验。说明实施增值税留抵退税政策之后，与非试点企业相比，试点企业能有效抑制企业短贷长投。验证了本文假设H1。

表2 “留抵退税”改革的短贷长投的缓解效应

	(1)	(3)
	Sfli	Sfli
Treat × Reform	-0.02 ^{0***}	-0.019 ^{***}
	(-3.82)	(-3.53)
cons	-0.053 ^{***}	0.094 ^{**}
	(-3.87)	(2.02)
Controls	No	Yes
N	26797	26797
adj. R ²	0.026	0.014

注：圆括号内为经过公司层面聚类调整的t值；*、**和***分别表示10%、5%和1%的显著性水平。下表同

4.3 稳健性检验

4.3.1 平行趋势检验

在增值税“留抵退税”政策实施前，处理组与控制组企业的短贷长投有大致相同的变化趋势，满足共同趋势的假

说。在增值税“留抵退税”政策实施后，处理组与控制组之间短贷长投变动趋势出现明显的差异性，估计系数均为负，结果表明增值税“留抵退税”政策实施后对企业短贷长投产生了负向影响，即相对于控制组来说，处理组可以有效的抑制企业短贷长投。因此，本文采用双重差分法检验 H1 符合平行趋势假设的前提条件。

4.3.2 倾向得分匹配双重差分估计

PSM-DID 实证结果中，Treat × Reform 回归系数在 -0.019 与 -0.423，且通过了 1% 水平下的显著性检验，说明增值税“留抵退税”政策有效地抑制了试点企业的短贷长投，缓解企业投融资期限错配。进一步佐证了本文研究结论的稳健性。

4.4 异质性分析

4.4.1 企业规模分组

企业规模异质性见表 3 所示，与大规模企业相比，小规模企业回归系数 Treat × Reform 显著为负，且通过了 1% 水平下的显著性检验。表明增值税“留抵退税”政策在抑制小规模企业短贷长投效果更为显著。究其原因，小规模企业的融资约束程度较高、盈利水平相对较低和防范风险的能力也比较弱，对“留抵退税”税收优惠的需求度更大与敏感性更强。

4.4.2 企业成长性分组

企业成长性异质性回归结果见表 3，与非试点企业成长性高组相比，试点企业成长性高组的回归系数在 1% 的水平下显著为负，说明在成长性较好的试点企业受增值税“留抵退税”的税收优惠政策的影响更大。究其原因，企业成长性高组一般属于初创期或成长期的企业需要资金投入购买机器设备和无形资产，建设仓库和厂房，留抵税额基数大，政策实施之后成长性好的试点企业可以获得更多的留抵退税金额。

表 3 企业异质性

	非试点企业 成长性高组	试点企业成 长性高组	小规模 企业	大规模 企业
	Sffi	Sffi	Sffi	Sffi
Treat × Reform	0.004	-0.033***	-0.037***	0.007
	(0.85)	(-2.70)	(-5.33)	(0.91)
_cons	0.170***	-1.112***	-0.004	-0.118
	(3.25)	(-10.81)	(-0.07)	(-1.64)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
N	18099	8698	13399	13398
adj. R ²	0.037	0.057	0.040	0.055

5 主要结论

经过上述分析可知，与控制组企业相比，试点企业在增值税留抵退税政策颁布期间显著抑制短贷长投，这一结论通过了平行趋势检验、PSM-DID 检验稳健性检验。从异质性分析来看，增值税留抵退税政策对规模较小、成长性较好的试点企业短贷长投的抑制作用尤为明显。

参考文献

- [1] 钟凯,程小可,张伟华. 货币政策适度水平与企业“短贷长投”之谜[J].管理世界, 2016(03):87-98+114+188.
- [2] 范文林,胡明生. 固定资产加速折旧政策与企业短贷长投[J].经济管理,2020(10):174-191.
- [3] Lin M, Prabhala N R, Viswanathan S. Judging borrowers by the company they keep: friendship networks and information asymmetry in online peer-to-peer lending [J] . Management Science, 2013, 59(1):17-35.
- [4] Frank M Z, V K Goyal. Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure [J] . Journal of Financial Economics, 2003,76(2):217-248.
- [5] 刘敏仁,赵灿,黄建忠. 税收优惠、供给侧改革与企业投资[J].管理世界, 2019, 35(01):78-96+114.