

# 中小投资者税收关注能否影响企业极端避税

——来自网络互动平台的证据

范润<sup>1</sup> 甦叶<sup>2</sup> 孙雪娇<sup>3</sup>

(1.扬州大学商学院,江苏扬州 225127;2.内蒙古大学经济管理学院,  
内蒙古呼和浩特 010021;3.天津财经大学会计学院,天津 300222)

**摘要:**企业合理避税、合规纳税一直是中小投资者关注的核心问题之一。本文以2010—2022年沪深A股上市公司为研究样本,利用网络互动平台中的涉税提问刻画中小投资者税收关注,并运用分位数回归方法考察其对企业极端避税行为的影响。研究发现,当企业避税极端保守时,中小投资者税收关注能够显著提高企业避税程度;当企业避税极端激进时,中小投资者税收关注能够显著降低企业避税程度,即中小投资者税收关注能够显著减少企业极端避税行为。机制分析显示,中小投资者税收关注通过学习效应抑制企业的极端保守避税,通过监督效应抑制企业的极端激进避税。进一步研究发现,中小投资者税收关注对极端保守避税的抑制作用主要体现在财务压力较大、投资者保护水平较高的企业中,而对极端激进避税的抑制作用主要体现在财务压力较小、投资者保护水平较低的企业中。本文的研究结论为投资者关系管理的微观经济后果提供了经验证据,同时也为进一步深化财税体制改革、引导企业税务合规提供了政策参考。

**关键词:**中小投资者;税收关注;网络互动平台;极端避税;分位数回归

**中图分类号:**F275 **文献标识码:**A **文章编号:**1003-5230(2025)06-0063-13

## 一、引言

2021年,中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《关于进一步深化税收征管改革的意见》明确指出,要“坚持依法依规征收税费,做到应收尽收。同时,坚决防止落实税费优惠政策不到位、征收‘过头税费’”。国家税务总局从2025年1月1日起施行的《涉税服务管理办法(试行)》以“税务合规计划”取代了“税务筹划”的概念,强调税务合规是涉税处理的首要原则与基本标准,合法合规成为纳税人遵从的唯一准则<sup>[1]</sup>。落实税收优惠政策以减轻企业税收负担、加强税收监管能力以引导企业合规纳税

**收稿日期:**2025-05-14

**基金项目:**国家社会科学基金一般项目“数字经济背景下柔性税收征管与合作性纳税遵从研究”(22BGL057);  
内蒙古自治区自然科学基金青年项目“区域一体化政策对企业内部收入分配的影响研究”(2025QN07028)

**作者简介:**范润(1996—),男,江苏海安人,扬州大学商学院讲师;

甦叶(1996—),女,内蒙古通辽人,内蒙古大学经济管理学院讲师,本文通讯作者;

孙雪娇(1983—),女,河北秦皇岛人,天津财经大学会计学院教授。

这两类举措在中国税收现代化的进程中一直齐头并进。从企业的避税决策来看,过于保守的避税会增加企业的现金支出,加重企业税负,阻碍减税政策红利的释放,造成社会生产的损失<sup>[2]</sup>。与此同时,过于激进的避税不仅会诱发管理层或控股股东的机会主义行为<sup>[3][4]</sup>,而且会导致税收流失,侵蚀国家财政收入。因此,不论是过于保守的避税还是过于激进的避税,都与企业价值最大化目标背道而驰,也会对税收事业高质量发展构成严峻挑战。相应地,如何统筹好降低企业税收负担以激发市场活力与提高企业税收遵从以保障财政收入安全之间的关系,成为推动经济高质量发展过程中的重要议题。

利益相关者理论认为,企业在追求利润最大化的同时,也要考虑利益相关者的需求和期望,而利益相关者通过正式或非正式的方式参与公司治理也影响着企业决策的调整<sup>[5]</sup>。作为企业重要的利益相关者,中小股东对企业避税秉持“过犹不及”的态度。一方面,过度保守避税虽然能够降低企业税收风险,但对企业而言是一项直接的成本支出,意味着现金流减少,从而损害中小投资者的收益;另一方面,过度激进避税虽然使原本属于政府的税收留存到企业内部,但对于企业而言存在较高的潜在成本,一是被税务机关稽查所产生的惩罚成本,二是复杂的避税交易为内部人的盈余操纵、关联交易等机会主义行为提供掩盖所产生的代理成本<sup>[6]</sup>。这些都会影响企业价值,牵涉中小投资者的利益。可见,企业避税程度的高低与中小投资者息息相关,成为中小投资者关注的重要问题之一。

得益于互联网信息技术的快速发展,深交所和上交所分别于2010年和2013年设立了“互动易”和“上证e互动”投资者网络互动平台,使得中小投资者可以就所关心的问题向上市公司展开问询,为中小投资者表达税收关注提供了方便且快捷的途径。特别地,中小投资者在网络互动平台中的提问会对企业带来外部压力,其凝聚的智慧也能影响企业的行为决策<sup>[7][8]</sup>。那么,中小投资者针对企业的税收关注能否对企业的极端避税行为产生影响?其内在逻辑和作用机理是什么?厘清上述问题,不仅能为投资者关系管理的微观经济后果提供经验证据,还为进一步深化财税体制改革、引导企业税务合规提供一定的政策参考。

本文可能有两个方面的边际贡献。第一,丰富了企业避税影响因素的相关研究。关于企业避税的相关研究,已有文献主要基于一般避税行为(避税条件分布的均值),围绕企业内部特征和外部环境等方面展开分析。与现有研究不同,本文从极端避税行为(既包括极端激进避税行为也包括极端保守避税行为)的视角出发,考察了中小投资者税收关注对企业极端避税的影响,拓展了企业避税行为影响因素的研究。第二,对中小投资者积极主义的研究进行了有益补充。现有文献主要围绕企业创新和并购等财务行为对网络互动平台中小投资者提出的利益倡导进行研究,鲜有文献从企业避税视角研究中小投资者在网络互动平台中的税收关注所引发的经济后果。本文对中小投资者税收关注与企业极端避税的关系进行探讨,丰富了中小投资者积极主义经济后果的研究内容,也为中小投资者参与改善企业避税决策提供了理论依据。第三,本文剖析了中小投资者税收关注影响企业极端避税的内在机理和异质性情境,有助于深化对互动式信息披露的经济效应与企业避税内在动机的理论认知,同时为监管部门进一步优化网络互动平台信息披露制度以及协调好税收优惠“应享尽享”与税费支出“应收尽收”提供了经验证据。

## 二、文献回顾

### (一)网络互动平台的经济后果

现有文献鲜有涉及网络互动平台中的中小投资者税收关注。关于网络互动平台的经济后果,现有研究主要分为三类观点。第一,信息观。网络平台在增加中小投资者与管理层互动机会的同时,还能使中小投资者随时跟踪上市公司的经营活动,这降低了投资者的信息获取成本和处理成本<sup>[9][10]</sup>,改善了投资者与企业间的信息不对称问题,能够提升市场信息效率水平<sup>[11]</sup>,降低股价崩盘风险<sup>[12]</sup>。第二,噪音观。一方面,网络平台中的互动交流虽然能够释放大量信息,但重复或过量的内容会引发“信息超载效应”<sup>[13]</sup>,相关噪音信息则会增加投资者处理信息的难度,放大投资者意见分歧,增加上市公司的股票异质性风险<sup>[14]</sup>;另一方面,由于代理冲突的存在,管理层可能会通过操纵网络互动平台的

信息披露以谋取个人私利,这类策略性信息披露会降低分析师盈余预测的准确性<sup>[15]</sup>,增加企业股价崩盘风险<sup>[16]</sup>。第三,治理观。中小投资者通过网络互动平台施加的监督兼具便利性、有效性和传染性,能够减少管理层侵占和控股股东掏空引致的现金耗散<sup>[17]</sup>,并迫使企业在外界压力下减少违规行为<sup>[18]</sup>。此外,投资者的相关信息是管理层决策的重要依据,网络互动平台正是中小投资者传达诉求的有效渠道。企业在网络互动平台中接收到中小投资者的反馈信息后,也会针对性地调整其行为决策。既有研究发现,当中小投资者通过深交所“互动易”平台传递对企业创新层面信息的关注时,企业会相应地提升创新投入水平<sup>[5]</sup>。中小投资者的“环境关注”和“绿色关注”也会显著促进企业的绿色创新和绿色并购行为<sup>[7][8]</sup>。

## (二)企业避税的影响因素

关于企业避税影响因素的研究主要围绕企业内部特征和外部环境两个维度展开。在内部特征方面,国有股权比例和股权集中度越高的企业,其避税程度越低<sup>[19][20]</sup>;高管的政治倾向、从军经历和学术经历均是影响企业避税激进与否的重要因素<sup>[21][22]</sup>;而股权激励<sup>[3]</sup>、内部控制质量等企业内部治理要素也对企业激进避税产生了显著的治理作用<sup>[23]</sup>。在企业外部环境方面,面临金融危机冲击时,企业会采取激进的避税策略以获取内源融资<sup>[24]</sup>;较高税收征管力度能够发挥威慑效应,提高企业的避税成本,从而降低企业避税程度<sup>[25]</sup>;外部审计、媒体关注和分析师等能够产生有效监督作用和声誉压力,减少企业的避税行为<sup>[26][27]</sup>。此外,具体到企业的两种极端避税行为,Chen等运用分位数回归发现,具有较高股票流动性的企业较少从事极端激进或极端保守的避税行为<sup>[28]</sup>;孙雪娇等认为,CFO兼任董事能够在企业避税极端保守时显著提高其避税程度,体现其参与税务决策的支持职能,而当企业避税极端激进时,CFO兼任董事的作用相对有限<sup>[29]</sup>;Guo等研究发现,机构投资者实地调研不仅能够传播税收知识,还能够改善企业信息环境,同时抑制企业极端保守避税行为和极端激进避税行为<sup>[30]</sup>。

## (三)文献述评

梳理以上文献可知,多数研究支持网络互动平台能够提高投资者信息获取及解读能力的观点,并且认为网络互动平台能在一定程度上扮演监督角色。除此之外,网络互动平台还是中小投资者表达需求的阵地,其传递的诉求能对企业决策施加影响。然而,目前较少有研究关注网络互动平台如何影响企业避税,且鲜有研究深入到中小投资者的税收关注这一独特视角。与此同时,关于企业避税的影响因素,现有文献从中小投资者视角展开的研究相对较少,且对企业极端避税关注不足。因此,本文以中小投资者税收关注为切入点,深入剖析其对企业极端避税的影响及作用机理,以期弥补相关研究的不足。

## 三、理论分析与假设提出

避税行为按动机的激进程度大致可以分为三个层次:保守、一般和激进。其中,保守避税意味着企业缺少税收筹划,同时较少地享受税收优惠;激进避税则意味着企业在不违法的前提下,利用税法的漏洞或区域税收差异以规避或减轻纳税义务;而一般避税则介于两者之间,是税收筹划的最初手段,即节税<sup>[29][31]</sup>。本文将企业避税程度显著高于其他企业获得避税收益时视为极端激进避税;将未利用合法条件以降低税收负担的方式来处理财务、经营和交易事项,避税程度显著低于其他企业时视为极端保守避税<sup>[29]</sup>。

尽管通过合理的避税安排来降低企业税收负担是企业追求价值最大化的路径之一,但值得注意的是,一方面,过于保守的避税行为会直接导致现金支出增加,不利于企业价值提升;另一方面,随着避税激进程度的提高,企业面临的税务机关监管惩罚风险和与之相伴的声誉受损风险也会相应上升,并且激进的避税行为往往蕴含着管理层或控股股东的利益侵占动机,这些都可能有损企业价值。因此,不论是保守还是激进的避税活动,均会对企业价值产生负面影响,从而伤害中小投资者的利益。由此可见,企业的税收状况属于中小投资者关注的重要问题之一。借助深交所“互

动易”平台和上交所“上证 e 互动”平台,中小投资者能够对企业的相关税收问题展开提问、质询和建议,管理层则会有针对性地进行答复。这是中小投资者直接获取上市公司信息的有效手段,也是上市公司了解中小投资者诉求的便利渠道。特别地,过于保守的避税可能源于企业对税收优惠政策的认知程度和进行税收筹划的积极性不足,而过于激进的避税可能是管理层或控股股东在缺乏足够的监督机制下,通过构建复杂的交易形式或财务报表来掩盖机会主义行为的结果。通过网络互动平台,中小投资者既可以对过于保守避税的企业传递与税收筹划及税收优惠政策相关的建议和期待,又可以对过于激进避税的企业进行外部监督,以此促进企业合规纳税。基于此,本文认为,中小投资者给予更多的税收关注可以通过学习效应减少企业的极端保守避税,通过监督效应减少企业的极端激进避税。

#### (一)中小投资者税收关注通过学习效应减少企业的极端保守避税

当企业避税极端保守时,中小投资者税收关注能够激发管理层的学习效应,提高企业税收筹划能力,从而减少企业极端保守避税。第一,中小投资者能够借助网络互动平台向企业表达敦促税收筹划的诉求和提供税收筹划的建议。避税活动的直接结果是节省现金支出,因此通过避税活动节约税款符合中小投资者的利益需求。尤其在企业避税极端保守的情形下,中小投资者在网络互动平台积极发声,及时传递最新的税收优惠政策、提供对相关财务事项展开合理避税的建议,能够让企业获取税收知识,及时利用避税机会,从而提高避税程度<sup>①</sup>。第二,中小投资者税收关注能够改善管理层对企业税务状况和税收政策的认知程度。不同于信息供给方至需求方的“填鸭式”单向信息传播模式,网络互动平台执行的双向信息交流模式要求企业及时就投资者关心的问题说明和答复<sup>[32]</sup>。在回复众多中小投资者税收问题的过程中,企业管理层需要就相关税收事项进行针对性的解答和进一步披露,并且回复内容还会受到交易所的监督和事后追责的法律约束<sup>[12]</sup>,这有助于管理层在互动交流过程中加深对企业自身税务状况以及相关税收政策的学习和理解,从而为企业进一步优化税收筹划方案奠定基础<sup>②</sup>。由此可见,中小投资者给予更多的税收关注可以促使企业通过学习效应提高其税收筹划能力,减少企业极端保守避税。

#### (二)中小投资者税收关注通过监督效应减少企业的极端激进避税

当企业避税极端激进时,中小投资者税收关注能够发挥监督效应,提高企业面临的外部监督力度,从而减少企业极端激进避税。第一,中小投资者税收关注能够发挥对企业税务状况的直接监督作用。网络互动平台为中小投资者提供了及时、可靠地获取上市公司信息的便捷途径,与管理层进行“零距离”沟通也有助于提高相关信息获取的准确性和信息传递效率,且任何市场参与者均可随时浏览所有互动内容,有助于提高企业信息透明度<sup>[18]</sup>。在此情形下,中小投资者的各种涉税提问有利于发挥群体智慧的作用<sup>[33]</sup>,形成对企业税务事项的多维度监督,由此给企业税收决策带来外部关注压力,从而减少管理层或控股股东利用激进的避税活动谋取个人私利的可能<sup>③</sup>。第二,中小投资者税收关注能够产生监督溢出效应。中小投资者在互动平台上通过不定时的提问与质疑对企业的税务状况进行密切深入的关注,容易将企业推置于聚光灯下,甚至引起行政监管的注意<sup>[34][35]</sup>,加上网络平台舆论导向机制形成的社会监督力量<sup>[36]</sup>,能够迅速捕捉和扩散公司机会主义行为的信息,增加内部人谋取私利被发现的风险<sup>[17]</sup>,使税收激进行为的成本上升。由此可见,中小投资者给予更多的税收关注可以通过监督效应对企业激进的避税行为起到一定的威慑作用,从而减少企业极端激进避税。

基于以上分析,本文提出研究假设:中小投资者税收关注可以减轻企业极端避税。

### 四、研究设计

#### (一)样本和数据来源

本文选取 2010—2022 年沪深 A 股上市公司作为初始研究样本,并遵循既有研究的做法,依次剔除了金融行业上市公司样本、被 ST 或 \*ST 的上市公司样本、利润总额小于等于 0 的样本、实际所得

税率小于 0 和大于 1 的样本以及变量缺失的样本,最终获得 23219 个观测值。同时,为消除极端异常值对估计结果的影响,本文对所有连续变量在上下 1%分位进行了 Winsorize 处理。

本文所使用的变量数据如下:投资者网络互动平台数据和媒体报道数据来自中国研究数据服务平台(CNRDS)数据库,企业适用的法定税率来自万德(Wind)数据库,投资者保护指数来自北京工商大学投资者保护中心,其他变量数据均来自希施玛(CSMAR)数据库。

## (二)变量定义与模型设定

### 1.被解释变量:企业避税程度

本文借鉴叶康涛和刘行的做法<sup>[37]</sup>,使用法定税率与实际所得税率之差(TaxAvoid)作为避税程度指标,该值越大,意味着企业避税程度越高。进一步地,参考孙雪娇等以及 Armstrong 等的研究<sup>[29][38]</sup>,本文将 TaxAvoid 分布的第 10 个百分位归为极端保守避税,将 TaxAvoid 分布的第 90 个百分位归为极端激进避税。

### 2.解释变量:中小投资者税收关注

中小投资者在深交所“互动易”平台和上交所“上证 e 互动”平台的提问,能够直接反映中小投资者对上市公司的关注内容,其中有关税收的提问数量反映了中小投资者的税收关注程度。借鉴潘红波和杨海霞以及熊熊等的研究思路<sup>[5][7]</sup>,本文利用提问数据构建税收关注指标。首先,从 CNRDS 数据库获取上市公司的投资者互动平台提问数据。其次,通过浏览中小投资者的提问文本设定与税收相关的关键词,具体包括税务、税负、税款、税费、所得税、欠税、纳税、税率、避税、逃税、抵免、抵扣、减免、补税和补缴等。再次,根据税收词库中的关键词对中小投资者的提问进行人工筛选,并在这一过程中剔除了“中标国家税务总局增值税普通发票印制的事情,有进一步的进展吗?谢谢!”“我分批买入公司股票,请问分红时候的所得税是由公司计算,还是由证券公司计算?”“今年两会提出减免国有房产租金,请问对公司业绩的影响?”等与企业税收无关的提问,由此得到中小投资者以税收为主题的提问个数为 15507。最后,按照“企业一年度”以每个企业税收相关的提问数量加上 1 取自然对数,来度量中小投资者税收关注(TaxAtt)<sup>④</sup>。

### 3.控制变量

参考相关研究,本文控制了影响企业避税的其他因素,具体包括公司规模(SIZE)、资产负债率(LEV)、经营活动现金流(CASH)、固定资产比率(PPE)、存货比率(INV)、无形资产比率(INTANG)、总资产周转率(TURN)、成长性(GROWTH)、独立董事占比(INDEP)、投资机会(TOBIN)、机构投资者持股比例(INSTI)、是否“四大”审计(BIG4)。此外,本文还控制了年份固定效应(Year)和公司固定效应(Firm)。主要变量定义如表 1 所示。

表 1 主要变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量说明
被解释变量	企业避税程度	TaxAvoid	法定税率-(所得税费用-递延所得税费用)/利润总额
解释变量	中小投资者税收关注	TaxAtt	税收相关提问数量加 1 取自然对数
控制变量	公司规模	SIZE	年末总资产取自然对数
	资产负债率	LEV	年末总负债/总资产
	经营活动现金流	CASH	经营活动现金流量/总资产
	固定资产比率	PPE	年末固定资产净额/总资产
	存货比率	INV	年末存货净额/总资产
	无形资产比率	INTANG	年末无形资产净额/总资产
	总资产周转率	TURN	营业收入/总资产
	成长性	GROWTH	(当年营业收入-上年营业收入)/上年营业收入
	独立董事占比	INDEP	独立董事人数/董事会人数
	投资机会	TOBIN	企业市值/总资产
	机构投资者持股比例	INSTI	机构投资者持股数/公司总股数
	是否“四大”审计	BIG4	会计师事务所为国际“四大”取值为 1,否则为 0

#### 4.模型设定

为考察中小投资者税收关注对企业极端避税的影响,本文构建如下基准模型进行实证检验:

$$\text{TaxAvoid}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{TaxAtt}_{i,t} + \sum \alpha_k \text{Controls}_{i,t} + \text{Year} + \text{Firm} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

参照 Chen 等以及 Guo 等的做法<sup>[28][30]</sup>,本文使用分位数回归来估计模型(1),以检验当避税程度处于高中低不同分位时,中小投资者税收关注对企业避税行为的影响。分位数回归是一种根据被解释变量的条件分位数进行拟合的回归模型,能够对特定分位数上的线性关系和边际效应进行估计,可以精确地反映被解释变量由极小到极大的各个条件分布的全部信息,有效克服极端数据干扰的弊端,是估计极端行为的理想模型。如果中小投资者税收关注能够减轻企业极端避税,那么在 TaxAvoid 分布的第 10 个百分位上, $\alpha_1$ 应显著为正;在 TaxAvoid 分布的第 90 个百分位上, $\alpha_1$ 应显著为负。

### 五、实证结果与分析

#### (一)描述性统计

表 2 报告了主要变量的描述性统计结果。其中,企业避税程度 Taxavoid 的均值为-0.012,中位数为 0.004,最小值为-0.546,最大值为 0.233,表明上市公司的避税程度存在较大差异,且大部分上市公司的实际税率都低于法定税率,即企业的避税行为可能较为普遍;中小投资者税收关注 TaxAtt 的均值为 0.179,最小值为 0,最大值为 3.433,说明中小投资者对不同企业的税收关注程度差异较大。其余变量的分布与现有研究基本一致,均在合理范围内。

表 2 变量描述性统计

变量名称	观测值	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
TaxAvoid	23219	-0.012	0.122	-0.546	0.004	0.233
TaxAtt	23219	0.176	0.409	0	0	3.433
SIZE	23219	22.202	1.283	20.070	21.990	26.269
LEV	23219	0.397	0.196	0.052	0.388	0.841
CASH	23219	0.055	0.066	-0.133	0.054	0.244
PPE	23219	0.219	0.152	0.003	0.190	0.689
INV	23219	0.142	0.121	0.001	0.116	0.671
INTANG	23219	0.047	0.050	0.000	0.034	0.334
TURN	23219	0.640	0.407	0.100	0.548	2.425
GROWTH	23219	0.295	0.781	-0.586	0.114	5.507
INDEP	23219	0.374	0.052	0.333	0.333	0.571
TOBIN	23219	1.974	1.199	0.845	1.582	7.885
INSTI	23219	0.452	0.251	0.003	0.476	0.915
BIG4	23219	0.058	0.235	0	0	1

#### (二)回归结果

表 3 报告了中小投资者税收关注对企业避税的分位数回归结果。由此可以发现,在避税程度分布的第 10 个百分位上(避税程度低分位上),TaxAtt 的系数在 1%的水平上显著为正。这表明当避税极端保守时,中小投资者税收关注提高了企业避税程度。随着企业避税程度的增加,中小投资者税收关注的回归系数呈现由正转负的趋势,而在避税程度分布的第 90 个百分位上(避税程度高分位上),TaxAtt 的系数在 5%的水平上显著为负。这意味着当避税极端激进时,中小投资者税收关注降低了企业避税程度。以上回归结果支持了本文的研究假设,即中小投资者税收关注减少了企业极端避税行为。

#### (三)稳健性检验<sup>⑤</sup>

##### 1.替换解释变量

借鉴潘红波和杨海霞的做法<sup>[5]</sup>,本文使用投资者互动平台中与企业税收相关的提问数量与总提问数量之比(TaxAtt\_Ratio)作为中小投资者税收关注的替换指标。

变量	TaxAvoid								
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	Q10	Q20	Q30	Q40	Q50	Q60	Q70	Q80	Q90
TaxAtt	0.021*** (2.94)	0.004 (1.36)	0.001 (0.70)	-0.000 (-0.37)	-0.001 (-1.12)	-0.002 (-1.53)	-0.003 (-1.62)	-0.005** (-2.02)	-0.006** (-2.00)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Year FE	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Firm FE	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	23219	23219	23219	23219	23219	23219	23219	23219	23219
R <sup>2</sup>	0.034	0.042	0.039	0.035	0.035	0.047	0.052	0.038	0.019

注：\*\*\*、\*\*和\*分别表示在1%、5%和10%水平上显著,括号内为t值。下同。

## 2. 替换被解释变量

借鉴刘启亮等的研究<sup>[39]</sup>,本文使用企业实际所得税率(ETR)作为企业避税程度的替换指标。计算公式为:  $ETR = (\text{所得税费用} - \text{递延所得税费用}) / \text{利润总额}$ 。

## 3. 改变研究样本

考虑到深交所“互动易”平台和上交所“上证 e 互动”平台分别于 2010 年 1 月和 2013 年 7 月推出,在平台使用初期可能并未受到中小投资者的充分关注,中小投资者通过该平台关注企业税收问题的概率也较低<sup>[8]</sup>。因此本文进一步剔除了深市 2011 年和沪市 2013 年的样本重新进行回归。

## 4. 排除金税三期政策干扰

樊勇和李昊楠的研究发现,金税三期工程的推进不仅提高了企业纳税遵从度,促进了“应收尽收”,也改善了税收优惠的落实力度,促进了“应享尽享”<sup>[40]</sup>。这说明该政策会对企业极端避税产生影响,并对本文的研究结论造成干扰。为此,本文在基准回归模型中进一步控制了金税三期实施虚拟变量(TD),以排除金税三期试点政策的影响。

## 5. PSM-DID 检验

上述回归结果可能存在一定的内生性问题。例如,企业避税程度可能会影响中小投资者发声积极性,即存在反向因果问题,以及可能存在遗漏变量偏差。对此,本文将中小投资者税收关注“从无到有”的变化作为一项外生冲击,采用 PSM-DID 模型来缓解潜在的内生性偏误。首先,将从无税收关注变更为有税收关注且税收关注存续至期末的企业归为处理组,将始终无税收关注的企业归为控制组。其次,使用基准模型中的所有控制变量作为协变量,按照 1:1 最近邻有放回方法从控制组中为处理组寻找配对样本。平衡性检验结果显示,匹配之后各控制变量的标准化偏差均在 10% 之内,且处理组与控制组的样本不再具有显著差异。再次,利用匹配后的样本对存在税收关注的样本设定相应的政策虚拟变量,即企业受到中小投资者税收关注的当年及以后的年份取值为 1,否则为 0。最后,利用这一政策虚拟变量作为解释变量进行稳健性测试。

上述稳健性检验结果均与基准回归结果保持一致且显著,说明本文基准回归结果是稳健的。

## 六、进一步分析

### (一) 机制分析

#### 1. 学习效应

当企业避税极端保守时,中小投资者在网络互动平台对税收问题进行针对性提问,既传递了中小投资者希望企业降低税负以增加股东财富的诉求,也提高了企业对税收优惠政策的认知程度,有助于企业充分利用税收筹划机会,减轻极端保守避税。因此,通过检验是否在企业税收筹划能力较弱的情境下中小投资者税收关注能够更大程度地使企业提高避税水平,可以验证中小投资者税收关注通过学习效应影响企业极端保守避税。本文选取两种税收筹划能力的情境进行分组检验:CFO 是否兼任

董事和企业数字化转型程度。一方面,CFO 兼任董事有助于董事会获得更多且专业的财务和税务知识,更容易使企业发现避税机会和制定更优税务方案,从而减轻企业税收负担<sup>[29]</sup>;另一方面,较高的数字化转型程度能够改善企业内部信息质量,赋能企业内部税收协作,提高企业税收筹划能力和效果<sup>[41]</sup>。

借鉴孙雪娇等的研究<sup>[29]</sup>,构建 CFO 是否兼任董事的虚拟变量 CFOINB。当 CFO 兼任董事时,CFOINB 取值为 1,否则为 0。借鉴吴非等的做法<sup>[42]</sup>,通过上市公司年度报告中相应关键词词频来测度企业数字化转型程度,并用 DIG\_High 表示企业数字化转型程度是否高于样本中位数,是则取 1,否则取 0。表 4 的回归结果显示,在避税程度分布的第 10 个百分点上,交互项 TaxAtt×CFOINB 和 TaxAtt×DIG\_High 均在 5%的水平上显著为负,说明在企业税收筹划能力较弱的样本中,中小投资者税收关注提高企业避税水平的作用显著更强,即更大程度地减轻了企业极端保守避税。上述结果表明,当企业避税极端保守时,中小投资者税收关注能够给企业税收筹划带来增量信息,从而有助于企业充分利用税收优惠条件,减少极端保守避税。

表 4 作用机理检验——学习效应

Panel A: CFO 是否兼任董事									
变量	TaxAvoid								
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	Q10	Q20	Q30	Q40	Q50	Q60	Q70	Q80	Q90
TaxAtt×CFOINB	-0.032 ** (-2.01)	-0.006 (-1.21)	-0.003 (-0.61)	-0.002 (-0.71)	-0.002 (-0.62)	-0.003 (-1.13)	-0.002 (-0.44)	0.002 (0.36)	-0.002 (-0.30)
TaxAtt	0.029 *** (3.62)	0.003 (1.05)	0.002 (0.89)	0.000 (0.05)	-0.001 (-0.68)	-0.001 (-0.82)	-0.002 (-0.93)	-0.005 * (-1.95)	-0.006 * (-1.66)
CFOINB	0.031 *** (2.60)	0.011 *** (2.73)	0.008 ** (2.54)	0.004 * (1.89)	0.002 (1.27)	0.001 (0.33)	0.002 (0.48)	0.001 (0.27)	0.006 (1.09)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Year FE	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Firm FE	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	23219	23219	23219	23219	23219	23219	23219	23219	23219
R <sup>2</sup>	0.035	0.042	0.040	0.035	0.035	0.047	0.047	0.039	0.020

  

Panel B: 企业数字化转型程度									
变量	TaxAvoid								
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	Q10	Q20	Q30	Q40	Q50	Q60	Q70	Q80	Q90
TaxAtt×DIG_High	-0.026 ** (-1.99)	-0.003 (-0.60)	-0.004 (-1.00)	-0.003 (-1.06)	-0.004 * (-1.66)	-0.002 (-1.06)	-0.003 (-0.84)	-0.003 (-0.75)	-0.010 * (-1.74)
TaxAtt	0.035 *** (3.68)	0.003 (0.84)	0.003 (1.20)	0.001 (0.48)	0.001 (0.35)	-0.001 (-0.38)	-0.001 (-0.34)	-0.003 (-0.97)	-0.001 (-0.29)
DIG_High	0.005 (0.49)	-0.000 (-0.00)	0.002 (0.93)	0.002 (1.14)	0.001 (1.05)	0.002 (1.26)	0.001 (0.55)	0.004 (1.34)	0.009 ** (2.42)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Year FE	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Firm FE	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	23219	23219	23219	23219	23219	23219	23219	23219	23219
R <sup>2</sup>	0.034	0.041	0.039	0.035	0.035	0.048	0.047	0.039	0.020

## 2. 监督效应

当企业避税极端激进时,中小投资者的税收关注是对企业纳税行为合规性的直接监督手段,相关提问信息也能够进一步传递给其他利益相关者及监管部门,强化企业面临的外部监督,提高企业避税的难度和成本,从而抑制企业极端激进避税。因此,通过检验是否在企业受监督力度较低的情境下中小投资者税收关注能够更大程度地使企业减少避税,可以验证中小投资者税收关注通过监督效应减

少企业极端激进避税。本文选取两种外部监督的情境进行分组检验：分析师监督和媒体监督。一方面，分析师在对企业进行跟踪调研和持续关注过程中，能够通过发布分析报告等形式提高企业不当避税活动被监管者获知的可能，从而对企业激进避税产生威慑效应<sup>[27]</sup>；另一方面，媒体报道能够改变资本市场的信息传递模式，提高管理层构建复杂交易行为及财务报表的难度，并辅以声誉机制约束企业激进的避税行为<sup>[43]</sup>。

本文使用分析师跟踪人数度量分析师监督力度，ANA\_High 表示企业分析师跟踪人数是否高于样本中位数；使用媒体报道数量度量媒体监督力度，Meidia\_High 表示企业媒体报道数量是否高于样本中位数。表 5 的回归结果显示，在避税程度分布的第 90 个百分点上，交互项 TaxAtt×ANA\_High 和 TaxAtt×Meidia\_High 均在 5% 的水平上显著为正，说明在企业外部监督力度较小的样本中，中小投资者税收关注抑制企业避税水平的作用显著更强，即更大程度地减轻了企业极端激进避税。上述结果表明，当企业避税极端激进时，中小投资者税收关注能够给企业施加强有力的外部监督，从而减少企业极端激进避税行为。

表 5 作用机理检验——监督效应

Panel A: 分析师跟踪人数									
变量	TaxAvoid								
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	Q10	Q20	Q30	Q40	Q50	Q60	Q70	Q80	Q90
TaxAtt×ANA_High	0.003 (0.21)	0.008 (1.30)	0.001 (0.30)	0.001 (0.35)	0.001 (0.62)	0.003 (1.23)	0.004 (1.20)	0.005 (1.12)	0.014** (2.24)
TaxAtt	0.016 (1.26)	-0.002 (-0.42)	-0.000 (-0.03)	-0.001 (-0.72)	-0.002 (-1.37)	-0.004** (-2.06)	-0.005** (-2.01)	-0.008** (-2.10)	-0.015*** (-3.08)
ANA_High	0.066*** (6.77)	0.029*** (7.35)	0.018*** (7.34)	0.010*** (6.27)	0.006*** (4.30)	0.003** (2.24)	0.004* (1.80)	0.003 (1.12)	0.001 (0.14)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Year FE	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Firm FE	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	23219	23219	23219	23219	23219	23219	23219	23219	23219
R <sup>2</sup>	0.038	0.047	0.043	0.038	0.037	0.048	0.052	0.039	0.020

  

Panel B: 媒体报道数量									
变量	TaxAvoid								
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	Q10	Q20	Q30	Q40	Q50	Q60	Q70	Q80	Q90
TaxAtt×Meidia_High	0.007 (0.51)	-0.000 (-0.06)	0.001 (0.28)	-0.001 (-0.39)	-0.003 (-1.38)	-0.001 (-0.21)	0.002 (0.65)	0.006 (1.34)	0.012** (2.18)
TaxAtt	0.016 (1.44)	0.004 (0.94)	0.001 (0.25)	0.000 (0.05)	0.001 (0.34)	-0.002 (-0.82)	-0.004 (-1.59)	-0.009** (-2.35)	-0.014*** (-3.17)
Meidia_High	0.007 (0.91)	0.005 (1.35)	0.001 (0.71)	0.001 (1.01)	0.001 (1.08)	0.000 (0.18)	0.002 (1.12)	0.005* (1.89)	0.005 (1.41)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Year FE	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Firm FE	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	23219	23219	23219	23219	23219	23219	23219	23219	23219
R <sup>2</sup>	0.034	0.043	0.039	0.035	0.035	0.047	0.052	0.039	0.020

## (二) 异质性分析

### 1. 企业财务压力

企业实施避税能够将更多的现金留在企业内部以缓解融资不足。同时，相比削减研发支出、降低员工薪酬等手段，避税灵活性较强、负面影响较小，也更容易实现，是企业面临财务压力时的一种较为

直接有效的应对措施<sup>[44]</sup>。当企业财务压力较大时,中小投资者给予的税收关注,可以敦促企业通过合理避税来达到缓解流动性约束的目的,此时极端保守避税的企业更可能及时响应中小投资者的诉求,从而更大程度地提高其避税水平,而极端激进避税的企业可能对此已经“黔驴技穷”。相反,当企业财务压力较小时,中小投资者税收关注对极端保守避税企业的作用不会太明显,更可能体现为监督作用,从而更有效地降低极端激进避税企业的避税水平。换言之,中小投资者税收关注减少企业极端保守避税的作用在财务压力较大的企业中更为显著,而减少企业极端激进避税的作用在财务压力较小的企业中更为显著。

为验证上述理论推断,本文使用 KZ 指数度量企业的财务压力<sup>[45]</sup>,并以 KZ 指数的中位数为界将样本分为两组,对模型(1)进行分组回归。表 6 的回归结果显示,在避税程度分布的第 10 个百分位上,TaxAtt 的回归系数在企业财务压力较大的情况下显著为正,而在企业财务压力较小的情况下不显著;在避税程度分布的第 90 个百分位上,TaxAtt 的回归系数在企业财务压力较小的情况下显著为负,而在企业财务压力较大的情况下不显著。以上结果表明,中小投资者税收关注对极端保守避税的抑制作用主要体现在财务压力较大的企业中,对极端激进避税的抑制作用主要体现在财务压力较小的企业中。

表 6 异质性分析

变量	TaxAvoid							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	财务压力较大	财务压力较小	财务压力较大	财务压力较小	投资者保护水平较高	投资者保护水平较低	投资者保护水平较高	投资者保护水平较低
	Q10	Q10	Q90	Q90	Q10	Q10	Q90	Q90
TaxAtt	0.034 ** (2.37)	0.006 (0.89)	-0.004 (-0.75)	-0.007 * (-1.83)	0.027 ** (2.39)	0.002 (0.14)	-0.004 (-0.80)	-0.013 ** (-2.17)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Year FE	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Firm FE	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	12862	10357	12862	10357	9969	9969	9969	9969
R <sup>2</sup>	0.028	0.035	0.015	0.029	0.029	0.029	0.014	0.014

## 2. 投资者保护水平

激进的避税活动增加了公司财务和业务的复杂性,不仅为管理层在职消费等机会主义行为提供了庇护,也会掩盖控股股东的利益侵占行为。投资者保护制度的健全可以有效抑制控股股东和企业管理层获取私人利益的行为,减少损害中小投资者利益的税收激进行为<sup>[46]</sup>。此时,中小投资者的税收关注对企业激进避税行为的监督效果可能被弱化,而极端保守避税的企业在受到税收关注后,会更及时听取中小投资者的诉求,提高税收筹划的积极性。相反,在投资者保护水平较低的情形下,投资者往往面临着较高的信息不对称和投资风险,因而会对企业的激进避税行为产生更多的监督动机,中小投资者税收关注产生的治理作用更能得以凸显,而对极端保守避税企业的作用相对较弱。换言之,中小投资者税收关注减少企业极端保守避税的作用在投资者保护水平较高的企业中更为显著,而减少企业极端激进避税的作用在投资者保护水平较低的企业中更为显著。

为验证上述理论推断,本文借鉴余怒涛等的研究<sup>[47]</sup>,采用北京工商大学投资者保护中心公布的投资者保护指数反映上市公司投资者保护水平,并以投资者保护指数的中位数为界将样本分为两组,对模型(1)进行分组回归<sup>®</sup>。表 6 的回归结果显示,在避税程度分布的第 10 个百分位上,TaxAtt 的回归系数在投资者保护水平较高的情况下显著为正,而在投资者保护水平较低的情况下不显著;在避税程度分布的第 90 个百分位上,TaxAtt 的回归系数在投资者保护水平较低的情况下显著为负,而在投资者保护水平较高的情况下不显著。以上结果表明,中小投资者税收关注对极端保守避税的抑制作用主要体现在投资者保护水平较高的企业中,对极端激进避税的抑制作用主要体现在投资者保护水平较低的企业中。

## 七、结论与启示

本文以中小投资者在网络互动平台中的涉税提问为切入点,探讨中小投资者税收关注对企业极端避税行为的影响。研究发现,中小投资者税收关注能够同时抑制企业极端保守避税和极端激进避税;机制分析发现,中小投资者税收关注通过激发管理层的学习效应减少企业极端保守避税,通过发挥监督作用约束企业极端激进避税。进一步分析表明,中小投资者税收关注减少企业极端保守避税的作用在财务压力较大、投资者保护水平较高的企业中更为明显,而减少企业极端激进避税的作用在财务压力较小、投资者保护水平较低的企业中更为显著。

基于研究结论,本文得到一些政策启示。对交易所而言,应重视网络互动平台的现实作用,进一步利用现代信息技术完善信息披露机制,并鼓励企业在网络互动平台上积极回应中小投资者的涉税提问,增进企业与投资者之间的信息沟通,以便中小投资者能够更准确地了解企业的税务状况,提高资本市场信息披露效率。同时,还需就上市公司给予的回复进行真实性和完整性方面的监督,切实提高网络互动平台互动的质量。对税务部门而言,应为企业系统性完善税务合规管理提供针对性辅导与精准化推送,并可以借助网络互动平台中的涉税信息有针对性地对企业进行监管,为企业创造更加公平、合理和舒适的税收环境。对中小投资者而言,应积极参与网络互动平台上的讨论和交流,提高市场参与度和话语权,从而更大程度地发挥网络平台的媒介作用。对上市公司而言,应将税务合规作为涉税处理的首要原则与基本标准,努力实现全流程税务合规安排,加强内部税务事项管理和人才队伍建设,通过建立健全税务风险防控机制,及时发现和纠正潜在的税务问题,并定期公布其避税策略、税务风险及应对措施等,用足用好各项税收优惠政策。同时,应积极回应中小投资者的涉税诉求,加强与投资者的沟通和互动,以树立良好的企业形象。

### 注释:

①如投资者曾向东华软件(002065)提供如下建议:“杨总你好,我看到公司去年实际支付的税费约1.8个亿,税收成本巨大,建议进行合理的避税,以增厚公司利润。我所了解天津某园区可以对即征即退后的实缴税费进行大比例返还,其中增值税约返还20%~35%(营改增的项目约35%),所得税约30%,个税约25%。建议公司考虑,进行合理合法的税务筹划。”东华软件相关负责人回复道:“您好,感谢您的建议,公司会仔细阅读各项政策,谢谢!”

②如投资者曾向新集能源(601918)提问:“贵公司2019年报中,关于所得税费用科目附注中‘使用前期未确认递延所得税资产的可抵扣亏损的影响’一栏,调增所得税费用2.4亿余元,该栏目应为调减项,为何会出现巨额调增?此项调整对当年业绩影响重大,请公司对此项金额所涉事项进行说明。且公司历年积累了大量的‘未确认递延所得税资产的可抵扣亏损’,考虑到自16年以来公司实际所得税率远高于25%,吞噬了巨额利润。贵公司是否就此进行过相关税收筹划,以维护企业和股东利益。”新集能源相关负责人回复道:“您好,首先感谢您的关注!公司近几年所得税率高于25%主要原因是盈利大户是刘庄矿业、板集电厂等子公司,而母公司主要包括新集一矿和板集、杨村矿,出现经营性亏损,导致合并口径所得税率高于25%现象。公司高度重视该问题,正积极研究相关税费减免政策,采取合理避税措施;同时,努力降本增效,降低母公司经营性亏损,努力降低所得税负,以维护企业和股东权益。谢谢!”

③如投资者曾向亿纬锂能(300014)提问:“公司以如此低的价格转让麦克维尔的股权,1、是否涉嫌利益输送?2、如此低的价格转让,是否涉嫌偷逃税款?按照企业所得税法规定,股权转让定价不公允的,可以按照公允价格补交税款,公司以如此不合理的价格转让,是否存在面临税务处罚的风险?”亿纬锂能相关负责人回复道:“尊敬的投资者,您好!1、公司拟通过本次股权转让,将不再直接持有麦克维尔股权,而是通过公司全资子公司亿纬亚洲有限公司的全资子公司EVE BATTERY INVESTMENT LTD持有SIHL股权,从而实现持有的权益与公司所持有的变更为中外合资公司前麦克维尔的境内股权(37.549763%)权益相同,不存在利益输送以及损害上市公司和股东利益的情形;2、本次股权转让的价格以经第三方专业机构出具的正式报告为基础,定价公允合理,且公司将按税法相关要求合法纳税。感谢您的关注!”

④需要说明的是,投资者网络互动平台中不乏对企业增值税等其他税种的提问,本文也将其纳入税收关注的范围中。企业避税决策需要考虑所有参与方、所有成本和所有税负,以增值税为代表的间接税的改变同样会对企业所得税产生外溢作用。换言之,中小投资者对企业其他税种的关注,也会引发企业所得税纳税行为的调整。

⑤因篇幅所限,稳健性检验结果未展示,留存备案。

⑥该指数存在部分缺失值,因此回归结果的样本总量有所减少。

### 参考文献:

- [1] 蔡昌.税务合规计划的理论基础与应用逻辑——兼论税收合法性边界[J].财会月刊,2025(12):21—29.
- [2] Dalton, J. T., Goksel, T. Firm Taxation and the Endogenous Distribution of Markups[J]. Economics Letters, 2013, 121(3): 520—523.
- [3] Desai, M. A., Dharmapala, D. Corporate Tax Avoidance and High-powered Incentives[J]. Journal of Financial Economics, 2006, 79(1): 145—179.
- [4] 李星,田高良,张睿.“瞒天过海”:企业避税与大股东掏空[J].管理工程学报,2020(4):21—33.

[5] 潘红波,杨海霞.利益相关者“创新关注”促进了企业创新吗——来自深交所“互动易”的证据[J].南开管理评论,2022(3):85—96.

[6] 李成,吴育辉,胡文骏.董事会内部联结、税收规避与企业价值[J].会计研究,2016(7):50—57.

[7] 熊熊,邸佳慧,高雅.绿色关注对上市公司绿色创新行为的影响——来自投资者互动平台的证据[J].系统工程理论与实践,2023(7):1873—1893.

[8] 潘爱玲,张启浩,李广鹏.中小投资者环境关注会影响重污染企业绿色并购吗[J].南开管理评论,2024(7):135—147.

[9] 孟庆斌,黄清华,张劲帆,等.上市公司与投资者的互联网沟通具有信息含量吗?——基于深交所“互动易”的研究[J].经济学(季刊),2020(2):637—662.

[10] Lee, C.M.C., Zhong, Q. Shall We Talk? The Role of Interactive Investor Platforms in Corporate Communication[J]. Journal of Accounting and Economics, 2022, 74(2-3):101524.

[11] 谭松涛, 阚铄, 崔小勇. 互联网沟通能够改善市场信息效率吗? ——基于深交所“互动易”网络平台的研究[J]. 金融研究, 2016(3):174—188.

[12] 丁慧, 吕长江, 陈运佳. 投资者信息能力: 意见分歧与股价崩盘风险——来自社交媒体“上证 e 互动”的证据[J]. 管理世界, 2018(9):161—171.

[13] Hirshleifer, D., Lim, S.S., Teoh, S.H. Driven to Distraction: Extraneous Events and Underreaction to Earnings News[J]. The Journal of Finance, 2009, 64(5):2289—2325.

[14] 徐寿福, 郑迎飞, 罗雨杰. 网络平台互动与股票异质性风险[J]. 财经研究, 2022(10):153—168.

[15] 杨凡, 张玉明. 网络媒介、互动式信息披露与分析师行为——来自“上证 e 互动”的证据[J]. 山西财经大学学报, 2020(11):113—126.

[16] 李文贵, 路军. 网络平台互动与股价崩盘风险:“沟通易”还是“操纵易”[J]. 中国工业经济, 2022(7):178—196.

[17] 杨兴全, 程慧慧. 网络平台互动如何影响公司现金持有? ——来自交易所互动平台的证据[J]. 现代经济探讨, 2023(1):54—69.

[18] 王璐, 白晶, 周博. 网络平台互动能抑制企业违规吗? ——来自交易所网络互动平台的经验证据[J]. 财经问题研究, 2024(10):81—92.

[19] 吴联生. 国有股权、税收优惠与公司税负[J]. 经济研究, 2009(10):109—120.

[20] Badertscher, B.A., Katz, S.P., Rego, S.O. The Separation of Ownership and Control and Corporate Tax Avoidance[J]. Journal of Accounting & Economics, 2013, 56(2-3):228—250.

[21] Francis, B.B., Hasan, I., Sun, X., et al. CEO Political Preference and Corporate Tax Sheltering[J]. Journal of Corporate Finance, 2016, 38:37—53.

[22] Law, K. K. F., Mills, L. F. Military Experience and Corporate Tax Avoidance[J]. Review of Accounting Studies, 2017, 22(1):141—184.

[23] Gallempore, J., Labro, E. The Importance of the Internal Information Environment for Tax Avoidance[J]. Journal of Accounting and Economics, 2015, 60(1):149—167.

[24] 王亮亮. 金融危机冲击、融资约束与公司避税[J]. 南开管理评论, 2016(1):155—168.

[25] 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(5):152—160.

[26] 金鑫, 雷光勇. 审计监督、最终控制人性质与税收激进度[J]. 审计研究, 2011(5):98—106.

[27] 刘笑霞, 李明辉. 媒体负面报道、分析师跟踪与税收激进度[J]. 会计研究, 2018(9):64—71.

[28] Chen, Y., Ge, R., Louis, H., et al. Stock Liquidity and Corporate Tax Avoidance[J]. Review of Accounting Studies, 2019, 24(1):309—340.

[29] 孙雪娇, 翟淑萍, 魁叶. CFO 兼任董事能抑制企业极端避税行为吗? [J]. 中南财经政法大学学报, 2021(1):67—76.

[30] Guo, Y., Li, J., Lin, B. Corporate Site Visit and Tax Avoidance: The Effects of Monitoring and Tax Knowledge Dissemination[J]. Journal of Corporate Finance, 2023, 79:102385.

[31] 曹越, 张玉婷, 周瑞博. 公平竞争审查制度会降低企业避税程度吗? [J]. 中南财经政法大学学报, 2024(2):52—66.

[32] 蔡贵龙, 张亚楠, 徐悦, 等. 投资者—上市公司互动与资本市场资源配置效率——基于权益资本成本的经验证据[J]. 管理世界, 2022(8):199—217.

[33] 张倩倩, 姜春子, 张晓玫, 等. 中小投资者积极主义与资本市场效率——基于股市传闻的分析[J]. 中国工业经济, 2023(2):169—188.

[34] 孙鲲鹏, 王丹, 肖星. 互联网信息环境整治与社交媒体的公司治理作用[J]. 管理世界, 2020(7):106—132.

[35] Jia, W., Redigolo, G., Shu, S., et al. Can Social Media Distort Price Discovery? Evidence from Merger Rumors

- [J].Journal of Accounting and Economics,2020,70(1):101334.
- [36] 丁亚楠,王建新.网络互动的治理效能:企业盈余管理的视角[J].经济管理,2023(12):159—177.
- [37] 叶康涛,刘行.公司避税活动与内部代理成本[J].金融研究,2014(9):158—176.
- [38] 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.
- [39] 刘启亮,田志凡,陈冬,等.政府采购与公司避税:政治压力还是监督治理? [J].会计研究,2024(6):70—86.
- [40] 樊勇,李昊楠.税收征管、纳税遵从与税收优惠——对金税三期工程的政策效应评估[J].财贸经济,2020(5): 51—66.
- [41] 贾楠,张承鹭,于晓雷,等.数字化转型会降低企业实际税负吗? [J].世界经济文汇,2023(5):17—34.
- [42] 吴非,胡慧芷,林慧妍,等.企业数字化转型与资本市场表现——来自股票流动性的经验证据[J].管理世界, 2021(7):130—144.
- [43] 程博,许宇鹏,林敏华.媒体监督的公司治理效应研究:基于企业避税行为视角的考察[J].审计与经济研究, 2021(2):105—115.
- [44] 魏志华,夏太彪.社会保险缴费负担、财务压力与企业避税[J].中国工业经济,2020(7):136—154.
- [45] Kaplan,S.N.,Zingales,L.Do Investment-cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Con- straints? [J].Quarterly Journal of Economics,1997,112(1):169—215.
- [46] 潘俊,景雪峰,刘金钊.投资者实地调研、业绩压力与企业避税[J].上海财经大学学报,2019(5):85—96.
- [47] 余怒涛,苗瑞晨,张华玉.投股中心行权保护中小股东利益了吗:基于控股股东股权质押视角[J].会计研究, 2024(6):87—101.

## Does the Tax Concern of Small and Medium-sized Investors Affect the Extreme Tax Avoidance of Enterprises: Evidence from Online Interactive Platforms

FAN Run<sup>1</sup> SU Ye<sup>2</sup> SUN Xuejiao<sup>3</sup>

(1. Business School, Yangzhou University, Yangzhou 225127, China;

2. School of Economics and Management, Inner Mongolia University, Hohhot 010021, China;

3. School of Accounting, Tianjin University of Finance and Economics, Tianjin 300222, China)

**Abstract:** The issue of tax avoidance of enterprises has long stood as an issue of persistent focus among small and medium-sized Investors. This paper takes Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2010 to 2022 as a research sample, uses tax related questions in the online interactive platform to characterize the tax concerns of small and medium-sized investors, and uses quantile regression to examine its impact on extreme tax avoidance behavior of enterprises. It is found that when enterprises are extremely conservative in tax avoidance, the tax attention of small and medium-sized investors can significantly improve the degree of tax avoidance; When enterprise tax avoidance is extremely radical, the tax attention of small and medium-sized investors can significantly reduce the degree of enterprise tax avoidance, that is, the tax attention of small and medium-sized investors can significantly reduce the extreme tax avoidance behavior of enterprises. The mechanism shows that the tax attention of small and medium-sized investors inhibits the extreme conservative tax avoidance of enterprises through learning effect and the extreme radical tax avoidance of enterprises through supervision effect. Further research shows that the inhibitory effect of tax attention of small and medium-sized investors on extreme conservative tax avoidance is mainly reflected in enterprises with high financial pressure and high level of investor protection, while the inhibitory effect on extreme radical tax avoidance is mainly reflected in enterprises with low financial pressure and low level of investor protection. The research findings of this paper offer empirical evidence for the microeconomic consequences of investor relations management, as well as a reference for further reforming the fiscal and tax system and guiding corporate tax compliance.

**Key words:** Small and Medium-sized Investors; Tax Attention; Online Interactive Platform; Extreme Tax Avoidance; Quantile Regression