

增值税留抵退税提高企业的 ESG 表现了吗?*

• 杜鹏程¹ 黄世军² 洪宇³

(1, 2 安徽大学商学院 合肥 230601; 3 安徽大学经济学院 合肥 230601)

【摘要】为提振企业发展信心,稳住经济大盘,助力实体经济可持续发展,党中央因时顺势强化跨周期和逆周期调节,作出了试点企业留抵退税重大决策,而这一举措能否促进企业 ESG 表现,不仅事关企业高质量发展的实现,更关系到宏观经济大盘可持续发展。本研究以财税〔2018〕70号文件的出台为准自然实验,选取2014—2020年沪深A股上市公司数据,利用双重差分模型,考察了留抵退税政策如何影响企业的 ESG 表现。实证结果表明:(1)留抵退税政策显著促进了试点企业的 ESG 表现,以上结果经过平行趋势检验、安慰剂检验以及其他一系列稳健性检验后依旧稳健。(2)机制分析发现,留抵退税政策通过改善财务绩效、提高创新能力的途径助力 ESG 发展。(3)进一步分析发现,增值税留抵退税政策对企业 ESG 表现的激励效应在成熟期企业和国有企业中更为明显。本文为完善增值税留抵退税制度、深化现代财税改革和实现可持续发展提供了政策借鉴。

【关键词】留抵退税 ESG 创新能力 财务绩效 双重差分模型

中图分类号:F810.42 文献标识码:A

1. 引言

可持续发展引致的社会责任是企业行稳致远的根本保障。弗里德曼认为企业唯一的社会责任就是利润最大化(Friedman, 1970)。这种将经济效益最大化奉为圭臬的观点拥趸者众多(Benabou & Tirole, 2010)。然而,气候变化、环境污染和公共卫生等事关可持续性问题日益突出,使得上述观点存在诸多争议。在这样的经济社会背景下,企业积极贯彻环境(Environmental, E)、社会(Social, S)和治理(Governance, G)发展理念已成为时代命题,企业需要将环境、社会 and 治理因

* 基金项目:国家自然科学基金面上项目“研发团队领导跨界行为对团队成员适应性绩效的跨层次影响研究”(项目批准号:71872001);国家自然科学基金面上项目“后疫情时期组织双元免疫力的构建及其对交互式创新平衡的影响研究”(项目批准号:72272001);安徽省科研编制计划项目“疫情背景下安徽省民营企业免疫力评价指标体系构建及应用研究”(项目批准号:2022AH050007)。

通讯作者:黄世军, E-mail: m21201044@stu.ahu.edu.cn。

素纳入经营决策,通过践行 ESG 理念从企业层面寻求危机的破解之道(谢红军和吕雪,2022; Cordazzo et al., 2020; Hsueh, 2019)。ESG 是一种关注企业环境、社会、公司治理绩效而非传统财务绩效的投资理念和企业评价标准,是一种高度契合当前经济社会发展的新兴理念。这种新兴的经营理念推动了企业由利润驱动到绿色成长的转型,对促进社会和经济可持续发展有深远的意义。

在可持续发展背景下,越来越多的企业披露 ESG 实践信息(Aureli et al., 2020; Widyawati, 2020)。ESG 表现较高的企业往往经营风险更低、回报更高,并且在危机时期更具韧性、弹性(Cardoni et al., 2020; Cunha et al., 2020)。然而,企业的 ESG 实践往往具有成本高、风险高、正外部性强等特点,这些都会制约企业 ESG 的发展,特别是在经济下行和宏观经济风险较大的时期,企业进行 ESG 实践的困难将进一步加剧(胡洁等,2022)。其中,不合理的税收负担是制约企业可持续发展的重要因素。以增值税为例,企业日常生产经营活动会产生大量销项和进项税额的错配,导致企业长期留存大量增值税留抵税额,在下一期抵扣时,会挤占企业当期现金流量,违反增值税税收中性原则,降低企业的资源配置效率,不利于企业的 ESG 发展(吴怡俐等,2021; 刘怡和耿纯,2018)。在此背景下,我国相继推出多项减税降费举措,提振企业发展信心。特别地,为增强市场主体信心,激发市场活力,财政部和税务总局联合发布《财政部税务总局关于进一步加大增值税期末留抵退税政策实施力度的公告》,明确对小微企业、制造业及其他产业实行留抵退税政策,增值税留抵退税成了减税降费“重头戏”。因此,探讨增值税期末留抵退税改革能否在助企纾困的同时促进企业的 ESG 表现,具有重要的现实意义。

大规模留抵税额的产生,如果长期得不到退还,会增加企业潜在的融资压力,不利于 ESG 实践。以往的增值税改革始终未能解决增值税退税链条不畅通的问题。无论全面“营改增”,还是降低增值税税率,抑或是放宽小规模纳税人的认定范围,都没有涉及退还企业的留抵税额(黄贤环和杨钰洁,2022)。为深化增值税改革,减轻企业税收负担,财政部、国家税务总局联合发布财税〔2018〕70 号文件,对试点行业实行增值税期末留抵退税改革,增值税留抵退税改革就是对现在还不能抵扣、留待将来才能抵扣的留抵税额,予以提前全额退还。留抵税额本质上是对企业资金的占用,留而不退会造成企业的资源配置效率低下与潜在的融资压力升高,有悖于当前要素驱动与资源配置齐驱并进的发展模式。宏观视角下,大规模留抵退税政策的实施对于提升我国终端消费信心及能力、不断深化供给侧结构性改革以及经济结构优化等方面都具有十分重要的意义(李懋劼,2019)。微观视角下,大规模留抵退税政策能够将生产要素配置权归还企业,进而降低企业制度性交易成本,增加企业内部经营现金流量(吴怡俐等,2021)。同时,留抵退税政策能够增加企业的投资机遇(刘金科等,2020),为企业提高经营质量、实现可持续发展提供了良好的发展空间(蔡伟贤等,2022)。

近年来,伴随着增值税留抵退税政策的落地,已有越来越多的学者开始关注政策的实施效果。现有研究主要从企业价值、全要素生产率、企业创新和企业金融化等方面探讨了增值税留抵退税政策实施的经济后果。具体而言,刘金科等(2020)发现,留抵退税政策不仅增加了企业的现金流量,而且可以通过债务融资等手段获得投资所需要的资本。何杨等(2019)认为,增值税留抵退税政策能够有效地降低企业的资金成本,增加企业的现金流量。吴怡俐等(2021)认为,增值税留抵退税改革带给企业更多的投资机会,进而提高了企业价值,并且预期形成更高留抵税额的试点企业,经留抵退税政策处理后,对企业价值的影响更大。俞杰和万陈梦(2022)从降低企业融资约束视角出

发, 认为在短期内实行增值税留抵退税能使企业的全要素生产率得到明显的提升。黄贤环和杨钰洁(2022)的研究发现, 留抵退税改革通过“现金流效应”和“主业投资效应”两条路径, 抑制实体企业的金融化。由此可以看出, 增值税留抵退税改革能够更好地发挥其税收的中性特征, 从而确保市场对资源的分配产生决定性的作用, 进而促进企业经济效益的提高。以上的研究表明增值税留抵退税改革对企业的发展产生重要的影响, 但现有研究忽略了增值税留抵退税改革的社会效益。在高质量发展背景下, 企业的发展需要兼顾经济效益和社会效益, 那么留抵退税改革助力企业经济发展的同时, 又能否促进企业的 ESG 发展? 这一议题尚付阙如。因此, 探究增值税留抵退税这一重要的财税政策能否实现经济效益和社会效益双赢, 促进企业的 ESG 发展, 是本文研究的核心问题。

本文认为, 可持续发展是一个长期的发展理念, 体现在企业、自然和社会之间的和谐共生, 对增值税留抵退税政策效果的检验不应局限于企业的经济效益, 更应该从环境、社会和治理角度剖析政策实施带来的社会效益。因此, 本文以财税〔2018〕70号文件的出台为准自然实验, 选取2014—2020年沪深A股上市公司作为研究样本, 利用双重差分模型, 考察了留抵退税政策如何影响企业的 ESG 表现。实证结果表明: 留抵退税政策显著促进了试点企业的 ESG 表现, 实证结果经过平行趋势检验、倾向得分匹配以及其他一系列稳健性检验后依旧成立。机制检验结果表明, 增值税留抵退税政策能够提高企业的创新能力和财务绩效, 这些都会显著促进企业的 ESG 表现。进一步分析发现, 增值税留抵退税政策对企业 ESG 表现的激励效应在国有企业和成熟期企业中更为明显。

本文的边际贡献主要体现在以下三个方面:

第一, 丰富了 ESG 的前因研究。现有研究主要探究了企业 ESG 表现对企业价值(王琳璘等, 2022)、投资效率(高杰英等, 2021)、企业绩效(袁业虎和熊笑涵, 2021)和股价崩盘风险(席龙胜和王岩, 2022)等的影响, 仅有少数文献涉及企业 ESG 表现的前因研究。例如: 胡洁等(2022)认为数字化转型通过提高企业绿色创新能力和内部治理进而促进了企业的 ESG 表现。柳学信等(2022)认为企业党组织治理对企业的 ESG 表现有正向影响, 并且“八项规定”正向调节企业党组织治理与 ESG 之间的关系。本文打破既往研究企业 ESG 的常规思路, 不再局限于企业边界以内的常规研究, 将外生于企业的留抵退税政策引入 ESG 的研究, 为企业 ESG 的前因研究做出了重要拓展。

第二, 丰富了增值税留抵退税的相关研究。现有学者主要从企业价值(吴怡俐等, 2021)、全要素生产率(俞杰和万陈梦, 2022)、企业创新(蔡伟贤等, 2022)和企业金融化(黄贤环和杨钰洁, 2022)等方面考察了增值税留抵退税改革实施的经济效益, 忽略了增值税留抵退税改革的社会效益。在高质量发展背景下, 留抵退税改革提高经济效益的同时能否提高企业的社会效益, 实现经济效率和社会效益双赢? 基于此, 本文进一步探究了增值税留抵退税改革的社会效益, 并检验了增值税留抵退税政策实施后两者之间的有机联系, 全面剖析留抵退税政策对企业 ESG 表现的影响, 为增值税留抵退税改革促进企业高质量发展提供新的经验证据。

第三, 在研究内容上, 现有文献多数考虑企业截面差异的影响, 忽视了时间维度上的潜在异质性——企业生命周期。本文依照企业生命周期和所有制性质进行多维度的检验, 考察了留抵退税政策激励效应的异质性。综合来看, 本文的研究成果不仅阐释了留抵退税政策如何影响企业的可持续发展, 也为如何让留抵退税的“现金红包”精准落袋、设计一套契合企业生命周期特征的税收政策, 更加积极有效地助推国家可持续发展建设提供了决策参考。

2. 理论分析与研究假设

2.1 增值税留抵退税和企业的 ESG 表现

高质量发展已经成为新时代的发展主题,在经济发展新阶段,企业要做到经济效益与社会效益的协调发展。随着可持续发展理念的不断深入,越来越多的企业开始加大 ESG 投入,并加强 ESG 相关信息的披露力度。然而,中国企业仍然缺乏进行 ESG 实践的内生动力(张慧和黄群慧,2022)。一方面,当前我国的资本市场体系尚不完善,相比传统投资,企业的 ESG 投资具有较强的正外部性,即企业进行 ESG 实践会给其他企业带来额外的经济利益,并且受益者无需付出相关代价(胡洁等,2022)。另一方面,中国的 ESG 尚处在探索发展阶段,企业进行 ESG 实践需要投入大量的资源,这会导致企业的 ESG 实践面临回报周期长、风险高等问题(Broadstock et al., 2021)。在企业 ESG 实践的正外部性和不确定性的双重影响下,企业进行 ESG 实践的内生动力无疑会大打折扣。而税收政策恰恰可以起到资源配置的作用(秦海林和刘岩,2022),为企业进行 ESG 实践提供了保障。大规模留抵退税政策的实施不仅直接增加试点企业当期现金流量,而且可以通过促进企业的财务绩效和创新能力(李井林等,2021),最终提高企业的 ESG 表现。

首先,增值税留抵退税政策可以通过减税或者免税等措施减轻企业税收负担,直接增加企业当期的现金流量,缓解企业资金压力,满足企业进行 ESG 实践的资金需求(俞杰和万陈梦,2022;黄贤环和杨钰洁,2022)。同时,留抵退税政策可以刺激企业投资,提高企业的风险承担水平,降低企业进行 ESG 实践的不确定性,从而提升企业积极履行社会责任的意愿。

其次,增值税留抵退税政策的实施可以对企业研发创新投入产生正向激励作用,而创新是企业可持续发展的核心要素,企业在创新上的投入不仅可以为企业节约资源和减少能耗,还会带来市场要素、组织架构和价值创造的系统性改变,继而引发企业内部治理结构的变革,最终形成与创新能力激励相容的内部治理体系(王海军等,2022)。

最后,留抵退税改革符合税收中性原则,能够降低制度性交易成本,改善由于市场失灵带来的资源错配问题,帮助企业提升财务绩效,而具备优质财务绩效的企业会在环境、社会和治理实践中投入更多的资源(王海军等,2022; Chams et al., 2021)。自然资源基础理论认为,环境策略与管理实践的 implementation 取决于企业的资源与能力,企业较好的财务绩效可以为 ESG 实践提供有效的闲置资源(潘楚林和田虹,2016)。因此,具备充裕资源的企业的 ESG 投资意愿也更高(Orlitzky & Swanson, 2008; Kraft & Hage, 1990)。企业通过加强自身 ESG 建设来提高 ESG 责任绩效,这一过程本身也需要前期持续的资源投入,留抵退税改革促进企业财务绩效的同时,也为 ESG 责任履行提供了财务基础。财务绩效相对优异的企业,在管理层和股东的经济利益得到了相对满足后,也会更有意愿来履行环境保护义务,承担更多社会责任,提升其 ESG 责任表现(王海军等,2022; Kuo et al., 2021)。

基于以上分析,本文提出假设:

H1: 增值税留抵退税显著促进了企业的 ESG 表现。

2.2 增值税留抵退税促进企业的 ESG 表现的内在机制

企业的 ESG 实践存在一定的外部性, 导致企业 ESG 投入不足, 如何将 ESG 的外部性内部化, 增强企业 ESG 实践能力、激发企业内在动力至关重要 (胡洁等, 2022)。企业创新能力的提高有利于企业以更高的效率和更低的成本实现绿色可持续发展, 驱动企业进行 ESG 实践。一方面, 由于我国金融体系不完善、银企信息不对称以及政策不配套等外部因素的制约, 企业普遍存在融资约束难题 (宁金辉和王敏, 2021)。融资约束会在一定程度上限制企业的投资行为, 进一步削弱企业的创新能力。增值税留抵退税政策的实施, 直接增加企业当期现金流, 缓解企业由于资金短缺导致的研发投入不足问题 (蔡伟贤等, 2022)。从信号传递的角度来看, 在行业层面, 当一个行业属于留抵退税试点行业时, 可以向市场发出该行业是政府支持的重点行业的信号, 从而吸引投资者进入该行业。在企业层面, 如果企业属于留抵退税的试点企业, 则意味着其纳税信用等级较高, 税收风险较低, 这也向市场发出信号, 表明企业的现金流状况即将改善, 使其有更多的现金流用于创新活动。由此可见, 退税政策可以通过缓解企业融资约束, 对企业研发和创新投入产生正向的激励作用。另一方面, 创新能力的提升可以显著提高企业的 ESG 表现。创新是企业保持竞争优势的源泉, 也是促进企业可持续发展的重要前提条件 (杨水利等, 2022)。首先, 创新投入可以为企业降低能耗和生产成本, 促进企业的节能减排, 从而有效满足环境保护需求, 带动经济实力提升 (孙海波和刘忠璐, 2021)。其次, 创新能力有助于改善企业内部治理效率, 优化内部控制制度和内部审计模式, 建立有效的内部沟通机制与沟通渠道, 最终形成与创新激励相容的内部治理体系 (蒋艺翘和姚树洁, 2022)。最后, 企业创新具有很强的外溢效应, 企业创新成果可以加大市场竞争, 提高社会生产力, 为社会创造更多的财富, 有利于企业社会责任的履行。

后疫情时期, 企业的经营环境发生了较大的改变, 企业在不确定性中如何改善自身的经营质量、提升经营水平则成为新环境下探索经济社会可持续发展的重要内容。留抵退税政策可以降低企业的制度性交易成本, 激励企业专注主营业务, 最终对企业的财务绩效产生正向影响。根据信号传递理论, 留抵退税政策被认为是一种积极的信息传递媒介, 能够向市场传达出企业可以额外获益且总体发展趋势良好的信号 (何杨等, 2019)。首先, 当企业实行留抵退税政策时, 投资者会从市场上接收到该企业可以获得额外回报的信号, 从而愿意增加投资, 进而提高企业的价值创造能力和财务绩效 (徐建中等, 2018)。其次, 留抵退税政策可以激励企业集中精力于主营业务。因为留抵退税政策明确规定了企业的退税业务范围, 只有规定范围内的业务才享有税收优惠, 这将会影响企业的业务规划决策, 鼓励企业集中精力于主营业务, 降低了企业由于非主营业务造成的投资风险, 进而提高企业的财务绩效。财务绩效良好的企业, 资源的可及性和丰富性往往较强, 企业更愿意也更有能力进行环境、社会和治理实践。相反, 财务状况较差和盈利能力不稳定的企业倾向于优先考虑那些短期能够取得回报的投资项目 (Schaltegger & Synnvestedt, 2002)。财务绩效相对优异的企业, 在管理层和股东的经济利益得到了相对满足后, 愿意承担更多社会责任。具备优质财务绩效的企业更倾向于采用多元化的投资战略, 更加注重企业的整体可持续发展。企业较高的 ESG 表现可以增强投资者的信任, 形成一个较为稳定的企业声誉 (陈艳利和毛斯丽, 2021)。根据代理理论, 良好的财务绩效可

以优化企业的内部治理环境,保证董事会、审计和风险委员会的独立性以及内部控制的有效性。良好的财务绩效不仅保护了中小股东的权利,也最大限度地减少了股东与经理人之间的利益冲突,从而提高了财务报告的质量,推动企业的 ESG 发展。

基于上述分析,我们提出假设:

H2: 增值税留抵退税可以通过提高企业的创新能力和财务绩效,对企业的 ESG 表现产生促进作用。

3. 研究设计

3.1 样本选择与数据来源

本文选取 2014—2020 年中国沪深 A 股上市公司为研究对象。公司的财务数据来源于 CSMAR 数据库,ESG 数据来源于 Wind 数据库。为了使样本数据更具代表性,本文对初始研究样本做以下处理:(1)剔除金融行业的样本;(2)剔除样本期间被 ST、*ST 与 PT 处理的公司;(3)剔除资产负债率不在 0~1 范围内以及其他财务指标明显异常的数据样本;(4)剔除变量缺失的样本。除此以外,本文对连续变量做 1%的缩尾处理。

3.2 变量定义

(1) 企业 ESG 表现。随着责任投资理念的发展与推广,目前国内外已有大量的 ESG 评级体系,但评价标准、影响因素选择和因素权重设置、覆盖面等都不尽相同。本研究选择华证 ESG 评级来衡量企业的 ESG 表现。具体原因如下:与华证 ESG 评级相比,其它 ESG 评级体系存在着覆盖范围窄、更新频率低等问题。例如,社会价值投资联盟评级与商道融绿评级只涵盖了部分成分股,且更新频率仅为半年度和年度;嘉实 ESG 评级虽然更新比华证 ESG 频繁,但是目前还没有在 Wind 和 CSMAR 等数据库中发布。华证 ESG 评级参考国际主流方法和实践经验,借鉴国际 ESG 核心要义,结合中国国情与资本市场特点,构建了华证 ESG 评级体系,向市场提供中国 A 股及发债主体等证券发行人的环境、社会和公司治理三个维度的评级结果。目前,华证 ESG 评级数据已得到商界和学术界广泛认可与应用(Lin et al., 2021)。本文参考同类文献的做法,将 ESG 评级从低到高进行赋值,最终将企业 ESG 评级量化为取值 1~9 的连续变量。

(2) 留抵退税。参考吴怡俐等(2021)的研究,以财政部和税务总局发布的《关于 2018 年退还部分行业增值税留抵税额有关税收政策的通知》(财税〔2018〕70 号)作为外生冲击,构造解释变量。若上市企业属于财税〔2018〕70 号文件中的留抵退税试点企业,则政策处理变量 Treat 取值为 1,否则为 0。查阅国家税务总局官网得知,国家税务总局在 2018 年 6 月 28 日发布了财税〔2018〕70 号文件,但留抵退税改革的大规模实施在 2019 年以后,因此本文统一将 2019 年视为政策当期,即时间处于 2019 年及以后,时间处理变量 Post 取 1,否则取 0。

(3) 控制变量。参考 Mu 等 (2023) 的研究, 本文在计量模型中加入以下可能影响企业 ESG 表现的控制变量, 缓解由于遗漏变量导致的模型内生性问题, 同时提高模型的估计效率。①企业规模 (Size): 以企业年末总资产的自然对数来衡量; ②资产负债率 (Lev): 企业当期年末的总资产与总负债的比例; ③资产收益率 (ROA): 净利润除以年末总资产; ④企业成长 (Growth): 企业当期营业收入同比增长率; ⑤机构持股比例 (INST): 机构投资者所持股份占总股份的比例; ⑥独立董事占比 (Indep): 独立董事人数占董事会总人数的比例; ⑦两职合一 (Dual): 当 CEO 兼任董事长时取值为 1, 否则为 0; ⑧董事会规模 (Board): 董事会总人数的自然对数; ⑨第一大股东持股比例 (Top1): 企业年末第一大股东持股比例; ⑩股权制衡度 (Balance): 企业第二至第十大股东的持股比例之和与第一大股东持股比例之比。相关变量的定义见表 1。

表 1 变量定义

变量类别	变量名称	变量符号	度量方式
被解释变量	企业 ESG 表现	ESG	采用华证 ESG 评级指数, 取值为 1~9, 得分越高, 企业的 ESG 表现越好
解释变量	留抵退税	Treat×Post	政策处理变量 (Treat) 和时间处理变量 (Post) 的交叉项, 用来检验增值税留抵退税对处理组样本的政策净效应
中介变量	创新能力 财务绩效	Inov ROE	企业当年专利申请数量加 1 取自然对数 净资产收益率
控制变量	企业规模	Size	年末总资产的自然对数
	资产负债率	Lev	总负债/总资产
	资产收益率	ROA	净利润/总资产
	两职合一	Dual	若董事长与高管兼任一职, 取值 1; 否则, 取值 0
	机构持股比例	INST	机构投资者所持股份占总股份的比例
	独立董事占比	Indep	独立董事人数占董事会总人数的比例
	企业成长	Growth	企业当期营业收入同比增长率
	董事会规模	Board	董事会总人数的自然对数
	第一大股东持股比例	Top1	第一大股东持股占总股本比例
股权制衡度	Balance	第二至第十大股东的持股比例之和/第一大股东持股比例	

3.3 模型设定

3.3.1 基准回归模型

为检验留抵退税政策对企业 ESG 表现的影响, 本文利用 A 股上市企业 2014—2020 年的面板数据

进行实证检验,以增值税期末留抵退税政策为准自然实验,构建以下计量模型进行实证研究:

$$ESG_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Treat_i \times Post_t + \sum \psi_n Controls + \lambda_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, $ESG_{i,t}$ 为被解释变量,表示企业 i 在 t 年的 ESG 表现。 $Treat_i$ 变量用来反映企业是否属于政策冲击的试点企业,若企业属于财税〔2018〕70 号文件中的试点企业, $Treat_i$ 变量取 1, 否则取 0。 $Post_t$ 表示政策实施前后的变量,若时间在政策实施及以后年份, $Post_t$ 取值为 1, 否则为 0。 $Treat_i \times Post_t$ 为本文的核心解释变量,其系数反映了增值税留抵退税政策对企业 ESG 水平的影响,当该系数大于 0 时,表明政策的实施会提高试点企业的 ESG 水平;若系数小于 0,则表明政策的实施会抑制企业的 ESG 水平。 $Controls$ 是控制变量, λ_i 为企业层面的固定效应, η_t 为时间固定效应, $\varepsilon_{i,t}$ 是误差项。需要注意的是,本文的双重差分模型已经控制了企业层面的个体固定效应 (λ_i) 与时间固定效应 (η_t),因此模型 (1) 中不再引入 $Treat_i$ 与 $Post_t$, 否则 $Treat_i$ 变量会被 λ_i 变量吸收, $Post_t$ 变量会被 η_t 变量吸收。

3.3.2 机制检验模型

为验证假设 H2,本文在基准回归模型基础上,构建中介效应模型来检验留抵退税改革的传导机制。如前文理论分析所述,留抵退税改革通过提高企业的创新能力和财务绩效两种机制渠道作用于企业的 ESG 表现。计量模型设定如下:

$$M_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Treat_i \times Post_t + \sum \psi_n Controls + \lambda_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$ESG_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 Treat_i \times Post_t + \gamma_2 M_{i,t} + \sum \psi_n Controls + \lambda_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

模型 (2) 为留抵退税改革对机制变量的回归方程,其中 M 代表机制变量,如果估计参数显著大于 0,则表明留抵退税改革与机制变量正相关。模型 (3) 是全变量回归模型,估计参数 γ_1 代表了留抵退税改革对企业 ESG 表现的直接效应,而 $\beta_1 \times \gamma_2$ 则代表了留抵退税改革通过机制变量对企业 ESG 表现影响的间接效应,如果参数值仍都显著为正,且模型 (3) 中留抵退税改革的估计参数值小于其在基准回归模型 (1) 中的数值,则间接效应成立。

3.4 描述性统计

表 2 为本文的描述性统计,被解释变量 ESG 的均值为 6.4604,标准差为 1.1483,最小值为 1,最大值为 9,说明不同企业之间的 ESG 表现存在一定差异,但整体集中在中上等水平。解释变量中试点企业虚拟变量 $Treat$ 的均值为 0.5697,与已有文献基本一致,表明样本中有 56.97% 的企业属于增值税留抵退税改革的试点企业,证明了本次增值税留抵退税改革具有影响范围大和涉及行业多的特点。在财务特征方面,企业的资产负债率、资产收益率和成长水平的均值分别为 0.4118、0.0442 和 0.1797,在比较现有相关文献后,具有高度的一致性。在公司治理方面,两职合一、独立董事占比和第一大股东平均持股比例分别为 31.21%、37.75% 和 33.97%,这说明样本企业中可能存在较为严重的内部控制问题,由此导致的“委托—代理”难题和管理层短视行为会使得企业倾向于将资金投入能为企业实现快速扩张、为投资者短期带来高净值回报的项目,从而降低企业在 ESG 实践方面

的投入。

表 2 描述性统计

变量定义	变量名称	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
企业 ESG 表现	ESG	22749	6.4604	1.1483	1.0000	9.0000
政策处理变量	Treat	22749	0.5697	0.4951	0.0000	1.0000
时间处理变量	Post	22749	0.4076	0.4914	0.0000	1.0000
企业规模	Size	22749	22.1777	1.3277	19.3913	26.1363
资产负债率	Lev	22749	0.4118	0.1972	0.0530	0.8764
资产收益率	ROA	22749	0.0442	0.0687	-0.2308	0.2341
企业成长	Growth	22749	0.1797	0.3913	-0.5395	2.4023
董事会规模	Board	22749	8.4091	1.6645	0.0000	18.0000
独立董事占比	Indep	22749	0.3775	0.0561	0.1429	1.0000
两职合一	Dual	22749	0.3121	0.4634	0.0000	1.0000
第一大股东持股比例	Top1	22749	33.9700	14.7268	8.8000	75.0100
股权制衡度	Balance	22749	0.7858	0.6201	0.0279	2.8322
机构持股比例	INST	22749	42.4693	24.8703	0.3204	91.9133

4. 实证结果

4.1 基准回归结果

本文主要关注的是留抵退税政策出台前后, 试点企业与非试点企业的 ESG 差异性, 即模型中交互项 $Treat_i \times Post_t$ 的系数。表 3 报告了增值税留抵退税改革对企业 ESG 表现的基准回归结果。列 (1) 是只包括解释变量和被解释变量的回归结果, 核心解释变量 $Treat_i \times Post_t$ 的系数为 0.0433, 在 1% 水平下显著为正。列 (2) 在列 (1) 的基础上加入了企业层面的控制变量, 交互项 $Treat_i \times Post_t$ 的估计系数为 0.0621, 依然在 1% 的水平显著。列 (3) 在列 (2) 的基础上控制了企业和时间固定效应, 回归系数为 0.1785, 在 1% 水平下显著。表 3 的实证结果表明, 增值税留抵退税政策的实施显著促进了试点企业的 ESG 表现。在经济意义上, 以列 (3) 为例, 考虑到企业 ESG 表现的均值为 6.4604, 增值税留抵退税实施后, 试点企业的 ESG 表现平均会增加约 1.1532 项 (即 $6.4604 \times 0.1785 = 1.1532$)。

表 3 基准回归结果

	(1)	(2)	(3)
	ESG	ESG	ESG
Treat×Post	0.0433 *** (0.0125)	0.0621 *** (0.0131)	0.1785 *** (0.0191)

续表

	(1) ESG	(2) ESG	(3) ESG
Size		0.2585*** (0.0087)	0.1978*** (0.0155)
Lev		-0.4064*** (0.0478)	-0.3947*** (0.0594)
ROA		1.2565*** (0.1002)	0.9363*** (0.1074)
Growth		-0.0643*** (0.0122)	-0.0419*** (0.0127)
Board		0.0248*** (0.0058)	-0.0057 (0.0072)
Indep		0.4385*** (0.1488)	0.0512 (0.1712)
Dual		-0.0474*** (0.0150)	-0.0222 (0.0173)
Balance		-0.0690*** (0.0190)	-0.0421 (0.0260)
Top1		0.0014 (0.0010)	0.0012 (0.0014)
INST		0.0027*** (0.0005)	0.0020*** (0.0008)
Constant	6.4583*** (0.0132)	0.4054** (0.1950)	2.2825*** (0.3403)
企业固定效应	NO	NO	YES
时间固定效应	NO	NO	YES
观测值	24689	22749	22749
调整 R ²	0.0015	0.0215	0.0375

注：括号中为稳健标准误，*、**、*** 分别代表 10%、5%、1% 的显著水平，下同。

4.2 稳健性检验

4.2.1 平行趋势检验

采用双重差分方法最重要的前提假设为平行趋势假设，即假设未受到政策冲击的控制组与受

到政策冲击的实验组在政策冲击前具有相同的变化趋势。如果非试点企业与试点企业在进行留抵退税改革前不具备相同的趋势, 前文的实证结果就会出现估计偏误。在企业留抵退税政策颁布实施后, 试点企业与非试点企业的这种 ESG 变化趋势很可能是由于某种不可观测因素的趋势效应, 而不是政策的福利效应, 即前文的政策冲击效应 ($Treat_i \times Post_t$) 与试点企业 ESG 表现之间的因果关系可能并不是留抵退税制度本身对企业 ESG 产生的冲击。为此, 为了得到更加稳健的估计结果, 参考 Jacobson 等 (1993) 进行平行趋势检验, 如果非试点企业与试点企业在实施留抵退税前不存在明显差异, 则可以认为前文的估计结果具有可靠性。图 1 展示了估计结果。实施留抵退税之前, 交互项回归系数的置信区间均穿过 0, 即回归系数均未通过显著性检验。表明试点企业与非试点企业在受到留抵退税政策冲击前并不存在显著的差异性。此外, 政策实施当期 (Current) 与政策实施后一期 (After1) 交互项的回归系数均大于 0, 且通过显著性检验。表明企业 ESG 表现的提升确实是留抵退税改革的实施当期以及后期才出现的, 进一步论证了留抵退税改革对企业 ESG 表现的激励效应。

4.2.2 安慰剂检验

为进一步缓解遗漏变量造成的内生性问题, 本文参考吕越等 (2019) 的做法, 通过在样本中随机抽取处理组对本文的实证结果进行安慰剂检验。具体而言, 首先从每个组别中随机选取样本, 将其设定为“伪”实验组, 并将剩余个体设定为控制组, 进而建立安慰剂检验的虚拟变量 $Treat^{false}$, 形成安慰剂检验交叉项 $Treat^{false} \times Post_t$ 。因为“伪”处理组是随机生成的, 所以安慰剂检验交叉项应该不会对模型的因变量产生较为显著的影响, 即 $\alpha^{false} = 0$ 。也就是说, 假如不存在显著的遗漏变量偏差, 安慰剂处理变量的回归系数不会远离 0。反之, 假如 α^{false} 的估计系数在统计上显著偏离于 0 则表明模型设定存在偏差。将上述过程重复 500 次, 得到 500 个回归系数及其对应的 p 值。绘制这 500 个系数估计值的核密度分布以及 p 值能够发现, 回归系数落在 0 值附近且符合正态分布, 大部分的回归结果不显著, 见图 2。据此, 可以排除本文的基准估计结果是由不可观测因素导致的。

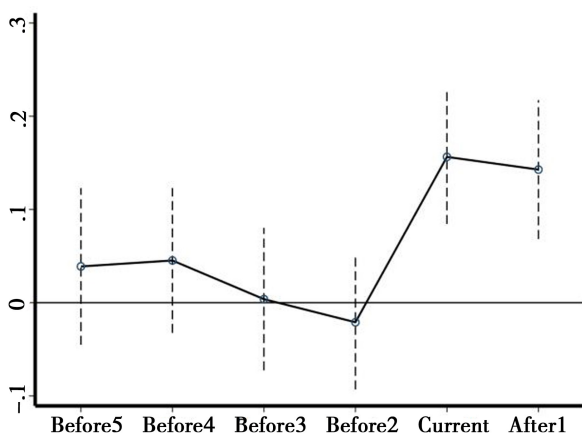


图 1 平行趋势检验

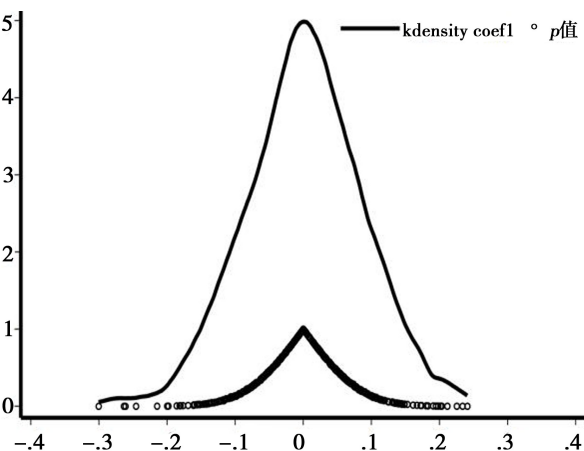


图 2 安慰剂检验

4.2.3 PSM-DID 检验

鉴于 2018 年增值税留抵退税改革仅涉及了 18 个行业, 并且试点的大多数是国家重点关注的先进制造业、服务业等特殊行业, 因此, 本文采用倾向性得分匹配—双重差分法 (Propensity Score Matching-Difference in Difference, PSM-DID) 筛选更合适的对照组, 来消除留抵退税改革试点政策的非随机性, 提高研究结论的稳健性和可信性, 本文选择基准回归的控制变量作为协变量, 分别采取最近邻匹配、半径匹配和核匹配的方法为处理组企业寻找对照组企业。在平衡性检验通过之后, 对匹配后的样本进行回归检验, 检验结果如表 4 所示, 匹配后的回归估计检验结果依旧表明增值税留抵退税对企业的 ESG 表现存在显著促进作用, 即本文核心结论稳健可信。

表 4 基于 PSM-DID 模型的检验结果

	最近邻匹配 ESG	半径匹配 ESG	核匹配 ESG
Treat×Post	0.2207*** (0.0204)	0.1784*** (0.0191)	0.1785*** (0.0191)
常数项	2.3218*** (0.3616)	2.2666*** (0.3404)	2.2825*** (0.3403)
控制变量	YES	YES	YES
企业固定效应	YES	YES	YES
时间固定效应	YES	YES	YES
观测值	20393	22735	22749
调整 R ²	0.0396	0.0377	0.0375

4.2.4 其他稳健性检验

本文还做了其他稳健性检验, 例如更换企业 ESG 表现的度量方式。参考谢红军和吕雪 (2022) 的研究, 本文对企业的 ESG 表现做以下处理: (1) 将 ESG 等级 A 及以上的企业赋值 1, 其余等级赋值 0; (2) 将等级 C-CCC、B-BBB 和 A-AAA 分别赋值 1、2、3; (3) 使用彭博 ESG 评级替换华证 ESG 评级。除此之外, 本文还控制了各省宏观经济因素对企业 ESG 实践的影响。企业的 ESG 表现不仅会受到企业自身因素的影响, 还与其所在的区域有很大的联系。经济发达、人口较多的区域, 往往具有丰富的自然资源 and 高质量人才, 因此, 在 ESG 实践的过程中, 企业可以运用更多的人力、物力和财力。鉴于此, 本文将各省的人均 GDP 和人口数量作为控制变量纳入模型 (1), 以控制地区层面因素对企业 ESG 实践的影响。表 5 的实证结果表明, 在考虑被解释变量的测量误差和控制地区的 GDP 与人口因素后, 基准回归结果仍然具有较强的稳健性。

表 5 其他稳健性检验

	(1)	(2)	(3)	(4)
	ESG1	ESG2	彭博 ESG	ESG
Treat×Post	0.0355*** (0.0098)	0.0850*** (0.0077)	0.3706** (0.1687)	0.1776*** (0.0193)
Constant	-0.1185 (0.1733)	1.1993*** (0.1352)	-8.7289*** (3.2310)	3.0443*** (0.5304)
控制变量	YES	YES	YES	YES
企业固定效应	YES	YES	YES	YES
时间固定效应	YES	YES	YES	YES
地区经济、人口	NO	NO	NO	YES
观测值	23524	23524	7069	22749
调整 R ²	0.0184	0.0281	0.2228	0.0509

5. 机制分析

前文的研究中, 本文通过基准和一系列稳健性检验后, 得到了稳健可信的核心结论, 即增值税留抵退税改革显著促进企业的 ESG 表现。但这只是针对二者的因果关系进行了实证检验, 并没有打开二者之间存在的机制黑箱。因此在本小节, 本文对留抵退税和企业 ESG 表现之间因果关系的作用渠道进行实证检验。

表 6 的列 (1) 和列 (2) 用于检验“增值税期末留抵退税—企业创新—ESG 表现”这一路径。从列 (1) 可知, 政策效应 ($Treat_i \times Post_i$) 的回归系数为 0.0332, 在 5% 的水平上显著, 表明增值税留抵退税改革促进了试点企业的创新水平。列 (2) 则考虑政策效应 ($Treat_i \times Post_i$) 和企业创新 (Inov) 联合对企业 ESG 表现的影响, 其中 $Treat_i \times Post_i$ 和 Inov 的回归系数均显著大于 0, 并且 $Treat_i \times Post_i$ 在数值上较表 3 列 (3) 明显降低, 表明在控制企业创新水平后, 留抵退税改革对企业 ESG 表现的边际效应有所下降, 说明创新机制的确存在。表 6 的列 (3) 和列 (4) 用于检验“增值税期末留抵退税—财务绩效—ESG 表现”这一路径。根据列 (3) 可知, 政策效应 ($Treat_i \times Post_i$) 的回归系数为 0.0058, 且在 1% 的水平上显著, 表明增值税留抵退税改革促进了试点企业的财务绩效。列 (4) 则考察政策效应 ($Treat_i \times Post_i$) 和财务绩效 (ROE) 联合对企业 ESG 表现的影响, 其中 $Treat_i \times Post_i$ 和 ROE 的回归系数均显著大于 0, 并且 $Treat_i \times Post_i$ 在数值上较表 3 列 (3) 明显降低, 表明在控制企业财务绩效后, 留抵退税改革对企业 ESG 表现的边际效应有所下降, 说明财务绩效机制的确存在。

表 6 机制分析

	(1) Inov	(2) ESG	(3) ROE	(4) ESG
Inov		0.0439*** (0.0097)		
Treat×Post	0.0332** (0.0143)	0.1542*** (0.0189)	0.0058*** (0.0019)	0.1537*** (0.0188)
ROE				0.6431*** (0.0705)
Constant	-0.8424*** (0.2545)	2.2734*** (0.3368)	-0.3514*** (0.0349)	2.4355*** (0.3424)
控制变量	YES	YES	YES	YES
企业固定效应	YES	YES	YES	YES
时间固定效应	YES	YES	YES	YES
观测值	22939	22494	23276	22501
调整 R ²	0.0329	0.0383	0.7152	0.0427

6. 进一步分析

前文主要讨论了留抵退税政策的平均处理效应，那么影响企业经营决策以及政策执行的其他内外部因素也很可能影响留抵退税改革与企业 ESG 表现之间的关系。因此，本文接下来从企业生命周期和产权性质分别探讨改革效应的异质性。

6.1 基于企业生命周期的进一步分析

Adizes (1989) 认为，企业与生物体的生命周期特性相似。从生命周期视角来看，企业的投资策略、公司治理和财务绩效在不同生命周期阶段具有显著的差异性。而企业的 ESG 投资需要对当前资源禀赋和外部环境做总和评估后审慎决策。同时，结合当前企业留抵退税政策的主要特征分析，本文认为留抵退税政策对处于不同生命周期阶段的企业 ESG 表现的影响存在差异性。本文选择现金流模式法衡量企业生命周期，按照经营、筹资、投资净现金流量，将样本中的上市公司划分为成长期企业、成熟期企业和衰退期企业，进行分组回归。回归结果如表 7 所示，留抵退税改革对于成熟期企业的 ESG 表现具有更强的促进作用。成长期企业以求发展为第一要务，在短期内进行 ESG 投资将会导致运营成本的上升和经营效率的下降。衰退期企业的战略重点在于获取资金和寻找新的利润增

长点, 实现企业的转型与革新, 进而推动企业进入新的生命周期循环。衰退期企业如果将留抵退税改革带来的内部现金流量和外部融资用于企业的 ESG 投资, 依靠愈加缩紧的资金规模维持现有的投资项目, 企业很有可能面临退市与并购的风险。而成熟期企业更倾向于采用多元化的投资战略, 更加注重企业的整体可持续发展。成熟期企业对 ESG 投资的反应也更为敏锐, 这会促使企业去承担更多的社会责任, 从而留抵退税改革对成熟期企业的 ESG 表现有更好的促进作用。

从表 7 的异质性回归结果来看, 增值税留抵退税对成长期、成熟期和衰退期企业 ESG 表现的激励效果存在差异性, 但这种差异在统计上是否显著还需要进行进一步检验。本文采用费舍尔组合检验方法进行组间系数差异的检验, 检验结果如表 8 所示。由表 8 可知, 成长期、成熟期和衰退期企业的组间差异系数检验经验 p 值均小于 0.05, 表明核心解释变量的组间系数存在统计上的显著差异, 增值税留抵退税改革的实施对企业 ESG 表现的影响在成长期企业、成熟期企业和衰退期企业确实存在显著的异质性。

表 7 基于企业生命周期的进一步分析

	成长期 ESG	成熟期 ESG	衰退期 ESG
Treat×Post	0.0839 (0.0885)	0.1732*** (0.0275)	0.1277*** (0.0415)
Constant	2.8616** (1.3712)	1.0706* (0.5551)	3.3024*** (0.7410)
控制变量	YES	YES	YES
企业固定效应	YES	YES	YES
时间固定效应	YES	YES	YES
观测值	2908	10931	7553
调整 R^2	0.0501	0.0393	0.0302

表 8 组间差异的经验 p 值

样 本 组	经 验 p 值
成长期 vs. 成熟期	0.005
成长期 vs. 衰退期	0.015
成熟期 vs. 衰退期	0.000

6.2 企业所有权性质的异质性分析

国有企业具有独特的地位和所有制优势, 可以享受比民营企业更多的政策和资金支持。同时,

国有企业会更加注重企业的可持续发展。理论上留抵退税改革对国有企业 ESG 表现的影响更大。为了考察留抵退税改革对企业 ESG 表现在国有企业与民营企业之间的异质性效应，本文将试点企业划分为国有企业与民营企业做分组检验，组间差异系数检验结果显示，经验 p 值为 0.040。回归结果表明，留抵退税政策对国有企业的 ESG 表现激励效应更加明显。这一结果符合当前的中国国情：当前，积极贯彻 ESG 发展理念已成为时代命题，企业需要将环境、社会和治理因素纳入经营决策。国有企业相比民营企业具有更多的政策支持与资金支持。同时，国有企业独特的地位使得企业更加注重可持续发展，可持续发展意愿加上资金与政策的支持使得国有企业更愿意将留抵退税改革带来的福利用于投资企业可持续发展。相比之下，民营企业往往缺乏可持续发展的经营理念，企业融资约束紧，试点企业更加倾向于将留抵退税改革增加的现金流投资于经济效益最大的项目，因此留抵退税改革对国有企业的 ESG 表现促进作用更大。

表 9 基于企业产权性质的进一步分析

	国有企业	民营企业
Treat×Post	0.1976 *** (0.0333)	0.1776 *** (0.0193)
Constant	-8.7289 *** (3.2310)	3.0443 *** (0.5304)
控制变量	YES	YES
企业固定效应	YES	YES
时间固定效应	YES	YES
观测值	7069	22749
调整 R^2	0.2228	0.0509
经验 p 值	0.040	

7. 结论和政策建议

当前，如何有效提高企业的 ESG 水平，实现从“经济效益最大化”向“兼顾经济效益与社会效益”的转变是中国企业面临的重要问题。基于此，本文使用 2014—2020 年沪深 A 股上市公司数据，实证检验了增值税期末留抵退税政策对企业 ESG 表现的影响。研究表明：留抵退税政策显著促进了试点企业的 ESG 表现，实证结果经过平行趋势检验、安慰剂检验以及其他一系列稳健性检验后依旧稳健。机制分析发现，留抵退税改革不仅改善了企业的财务绩效，而且还提高了企业的创新能力，这些都会显著促进企业 ESG 表现的提高。进一步分析表明，增值税留抵退税政策对企业 ESG 表现的激励效应在成熟期企业和国有企业中更加明显。本文的研究结论也在现实层面为进一步推进减

税降费、激发企业发展活力提供了以下启示:

第一, 坚定不移落实企业增值税期末留抵退税政策。首先, 企业留抵税额实际是政府对企业的免息贴现, 仅结转而不退还的方式会使未来财政收支失衡更加严重。其次, 我国经济已经从高速发展向高质量发展转变, 经济高质量发展进程中不仅要充分利用市场资源, 更要充分发挥市场的决定性作用, 而留抵税额不仅会造成企业的资金内耗, 还会制约市场对资源的合理配置, 进而影响社会的长期发展。具体到企业微观层面政策改革上, 当前我国应该进一步增加留抵退税政策覆盖的企业, 深化落实留抵退税政策。

第二, 增强增值税留抵退税政策的指向性, 持续加大对企业科技创新的支持力度。激励企业研发投入创新投入, 助力企业的 ESG 发展。实现企业从经济效益向兼顾经济效益和社会效益转型, 关键在于提高企业的科技创新能力。本文研究结果表明增值税留抵退税通过促进企业创新能力进而提高企业的 ESG 表现, 建议在制定和实施相关政策时, 以定向结构性减税降费驱动企业创新投资, 使政策为企业降低实际税负所节省的资源能够用在“刀刃”上, 精准提升企业技术创新能力, 进而降低企业负担和促进企业的 ESG 发展。

第三, 不同生命周期阶段试点企业的投资策略差异与企业所在行业特点均会影响留抵退税政策的实施效果。未来, 政府可考虑根据不同生命周期阶段以及行业特点, 制定差异化的留抵退税政策。例如, 对于成长期与衰退期试点企业, 在“质”上可以降低试点企业用于可持续发展投资的增值税税率。同时, 也可在“量”上增加留抵退税的试点企业, 充分发挥减税降费对企业可持续发展的促进作用。

◎ 参考文献

- [1] 陈艳利, 毛斯丽. 绿色信贷政策、企业生命周期与企业环保投资: 基于重污染行业上市公司的经验证据 [J]. 产业组织评论, 2020, 14 (4).
- [2] 蔡伟贤, 沈小源, 李炳财, 等. 增值税留抵退税政策的创新激励效应 [J]. 财政研究, 2022 (5).
- [3] 耿纯, 刘怡. 增值税收入归属、退税负担机制与消费地原则 [J]. 北京大学学报 (哲学社会科学版), 2022, 59 (5).
- [4] 高杰英, 褚冬晓, 廉永辉, 等. ESG 表现能改善企业投资效率吗? [J]. 证券市场导报, 2021 (11).
- [5] 黄贤环, 杨钰洁. 增值税期末留抵退税能够抑制实体企业金融化吗? [J]. 上海财经大学学报, 2022, 24 (3).
- [6] 胡洁, 韩一鸣, 钟咏. 企业数字化转型如何影响企业 ESG 表现——来自中国上市公司的证据 [J/OL]. 产业经济评论, <https://doi.org/10.19313/j.cnki.cn10-1223/f.20221104.001>.
- [7] 何杨, 邓栖元, 朱云轩. 增值税留抵退税政策对企业价值的影响研究——基于我国上市公司的实证分析 [J]. 财政研究, 2019 (5).
- [8] 蒋艺翹, 姚树洁. 信息披露质量对企业创新的激励与治理效应研究 [J]. 当代经济科学, 2022, 44 (2).

- [9] 柳学信, 李胡扬, 孔晓旭. 党组织治理对企业 ESG 表现的影响研究 [J]. 财经论丛, 2022 (1).
- [10] 李懋劫. “减税降费”推动我国制造业企业高质量发展 [J]. 财务与会计, 2019 (8).
- [11] 李井林, 阳镇, 陈劲, 等. ESG 促进企业绩效的机制研究——基于企业创新的视角 [J]. 科学学与科学技术管理, 2021, 42 (9).
- [12] 刘金科, 邓明欢, 肖翊阳. 增值税留抵退税与企业投资——兼谈完善现代增值税制度 [J]. 税务研究, 2020 (9).
- [13] 宁金辉, 王敏. 绿色债券能缓解企业“短融长投”吗? ——来自债券市场的经验证据 [J]. 证券市场导报, 2021 (9).
- [14] 吕越, 陆毅, 吴嵩博, 等. “一带一路”倡议的对外投资促进效应——基于 2005—2016 年中国企业绿地投资的双重差分检验 [J]. 经济研究, 2019, 54 (9).
- [15] 潘楚林, 田虹. 前瞻型环境战略对企业绿色创新绩效的影响研究——绿色智力资本与吸收能力的链式中介作用 [J]. 财经论丛, 2016 (7).
- [16] 秦海林, 刘岩. 留抵退税能否助力制造业升级——基于增值税留抵退税政策的准自然实验 [J]. 税收经济研究, 2022, 27 (5).
- [17] 孙海波, 刘忠璐. 环境规制、清洁技术创新与中国工业绿色转型 [J]. 科研管理, 2021, 42 (11).
- [18] 王琳璘, 廉永辉, 董捷. ESG 表现对企业价值的影响机制研究 [J]. 证券市场导报, 2022 (5).
- [19] 王海军, 王淞正, 张琛, 等. 数字化转型提高了企业 ESG 责任表现吗? ——基于 MSCI 指数的经验研究 [J/OL]. 外国经济与管理, <https://doi.org/10.16538/j.cnki.fem.20221128.202>.
- [20] 吴怡俐, 吕长江, 倪晨凯. 增值税的税收中性、企业投资和企业价值——基于“留抵退税”改革的研究 [J]. 管理世界, 2021, 37 (8).
- [21] 谢红军, 吕雪. 负责任的国际投资: ESG 与中国 OFDI [J]. 经济研究, 2022, 57 (3).
- [22] 徐建中, 贯君, 林艳. 基于 Meta 分析的企业环境绩效与财务绩效关系研究 [J]. 管理学报, 2018, 15 (2).
- [23] 席龙胜, 王岩. 企业 ESG 信息披露与股价崩盘风险 [J]. 经济问题, 2022 (8).
- [24] 袁业虎, 熊笑涵. 上市公司 ESG 表现与企业绩效关系研究——基于媒体关注的调节作用 [J]. 江西社会科学, 2021, 41 (10).
- [25] 杨水利, 陈娜, 李雷. 数字化转型与企业创新效率——来自中国制造业上市公司的经验证据 [J]. 运筹与管理, 2022, 31 (5).
- [26] 俞杰, 万陈梦. 增值税留抵退税、融资约束与企业全要素生产率 [J]. 财政科学, 2022 (1).
- [27] 张慧, 黄群慧. 制度压力、主导型 CEO 与上市公司 ESG 责任履行 [J]. 山西财经大学学报, 2022, 44 (9).
- [28] Aureli, S., Gigli, S., Medei, R., et al. The value relevance of environmental, social, and governance disclosure: Evidence from Dow Jones sustainability world index listed companies [J]. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 2020, 27 (1).
- [29] Bénabou, R., Tirole, J. Individual and corporate social responsibility [J]. Economica, 2010, 77

(305).

- [30] Broadstock, D. C. , Chan, K. , Cheng, L. T. , et al. The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China [J]. *Finance Research Letters*, 2021, 38.
- [31] Cordazzo, M. , Bini, L. , Marzo, G. Does the EU directive on non-financial information influence the value relevance of ESG disclosure? Italian evidence [J]. *Business Strategy and the Environment*, 2020, 29 (8).
- [32] Cardoni, A. , Kiseleva, E. , Lombardi, R. A sustainable governance model to prevent corporate corruption: Integrating anti-corruption practices, corporate strategy and business processes [J]. *Business Strategy and the Environment*, 2020, 29 (3).
- [33] Cunha, F. A. F. D. S. , de Oliveira, E. M. , Orsato, R. J. , et al. Can sustainable investments outperform traditional benchmarks? Evidence from global stock markets [J]. *Business Strategy and the Environment*, 2020, 29 (2).
- [34] Chams, N. , García-Blandón, J. , Hassan, K. Role reversal! Financial performance as an antecedent of ESG: The moderating effect of total quality management [J]. *Sustainability*, 2021, 13 (13).
- [35] Friedman, M. , The social responsibility of business is to increase its profits [J]. *New York Times*, 1970, 13.
- [36] Hsueh, L. Opening up the firm: What explains participation and effort in voluntary carbon disclosure by global businesses? An analysis of internal firm factors and dynamics [J]. *Business Strategy and the Environment*, 2019, 28 (7).
- [37] Jacobson, L. S. , LaLonde, R. J. , Sullivan, D. G. Earnings losses of displaced workers [J]. *The American Economic Review*, 1993, 83 (4).
- [38] Kraft, K. L. , Hage, J. Strategy, social responsibility and implementation [J]. *Journal of Business Ethics*, 1990, 9 (1).
- [39] Kuo, T. C. , Chen, H. M. , Meng, H. M. Do corporate social responsibility practices improve financial performance? A case study of airline companies [J]. *Journal of Cleaner Production*, 2021, 310.
- [40] Lin, Y. , Fu, X. , Fu, X. Varieties in state capitalism and corporate innovation: Evidence from an emerging economy [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2021, 67.
- [41] Mu, W. , Liu, K. , Tao, Y. , et al. Digital finance and corporate ESG [J]. *Finance Research Letters*, 2023, 51.
- [42] Schaltegger, S. , Synnestvedt, T. The link between green and economic success: Environmental management as the crucial trigger between environmental and economic performance [J]. *Journal of Environmental Management*, 2002, 65 (4).
- [43] Widyawati, L. A systematic literature review of socially responsible investment and environmental social governance metrics [J]. *Business Strategy and the Environment*, 2020, 29 (2).

Did the VAT Retention Rebate Improve Corporate ESG Performance?

Du Pengcheng¹ Huang Shijun² Hong Yu³

(1, 2 School of Business, Anhui University, Hefei 230601;

3 School of Economics, Anhui University, Hefei 230601)

Abstract: In order to boost the confidence of enterprise development, stabilize the economy and help the sustainable development of the real economy, the Party Central Committee made a major decision to pilot enterprise tax retention refunds in response to the situation to strengthen the cross-cycle and counter-cycle adjustment, and whether this initiative can promote the ESG performance of enterprises is not only related to the realization of high-quality development of enterprises, but also related to the sustainability of the macroeconomic macroeconomic. This study takes the introduction of Cai Shui [2018] No. 70 as a quasi-natural experiment, selects the data of Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2014 to 2020, and uses a double difference model to examine how the tax retention rebate policy affects the ESG performance of enterprises. The empirical results show that (1) the tax retention and refund policy significantly contributes to the ESG performance of pilot enterprises. The above results remain robust after parallel trend tests, placebo tests, and a series of other robustness tests. (2) The mechanism analysis finds that the tax retention and refund policy contributes to ESG development through improving financial performance and enhancing innovation capability. (3) Further analysis finds that the incentive effect of VAT tax retention and refund policy on corporate ESG performance is more pronounced in private and mature enterprises. This paper provides policy implications for improving the VAT tax credit refund system, deepening modern fiscal reform and achieving sustainable development.

Key words: Tax credit; ESG; Innovation capability; Financial performance; Difference-in-differences model

专业主编: 潘红波