

NGHIÊN CỨU TÁC ĐỘNG CỦA THUẾ THU NHẬP DOANH NGHIỆP ĐẾN CẤU TRÚC NGUỒN VỐN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH THỰC PHẨM - ĐỒ UỐNG NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

STUDYING THE IMPACT OF CORPORATE INCOME TAX ON THE CAPITAL STRUCTURE OF LISTED FOOD - BEVERAGE ENTERPRISES IN VIETNAM

Nguyễn Phương Anh^{1,*}

DOI: <http://doi.org/10.57001/huih5804.2025.102>

TÓM TẮT

Nghiên cứu thực hiện nhằm đo lường tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp (TNDN) đến cấu trúc nguồn vốn của các doanh nghiệp thực phẩm đồ uống niêm yết tại Việt Nam. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu của 21 công ty ngành thực phẩm đồ uống niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh trong giai đoạn 2013-2023. Với phương pháp ước lượng theo mô hình GLS để khắc phục hiện tượng tự tương quan và phương sai sai số thay đổi, cùng với mô hình GMM để xử lý các biến nội sinh. Kết quả kiểm định cho thấy thuế thu nhập doanh nghiệp có tác động lên tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng nguồn vốn và tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng nguồn vốn nhưng không tác động đến tỷ lệ nợ phải trả trên tổng nguồn vốn. Ngoài ra, với vai trò là các biến kiểm soát, quy mô công ty, tỷ suất lợi nhuận, thanh khoản, tăng trưởng doanh thu và tỷ trọng tài sản cố định cũng được kiểm định có tác động lên cấu trúc nguồn vốn của các công ty trong mẫu nghiên cứu.

Từ khóa: Cấu trúc nguồn vốn, thuế thu nhập doanh nghiệp.

ABSTRACT

The study was conducted to measure the impact of corporate income tax on the capital structure of listed food and beverage enterprises in Vietnam. The study uses data from 21 food and beverage companies listed on the Hanoi and Ho Chi Minh City Stock Exchanges in the period 2013-2023. With the GLS model estimation method to overcome autocorrelation and heteroskedasticity, along with the GMM model to handle endogenous variables. The test results show that corporate income tax has an impact on the ratio of long-term debt to total capital and the ratio of short-term debt to total capital but does not affect the ratio of liabilities to total capital. In addition, as control variables, company size, profit margin, liquidity, revenue growth and proportion of fixed assets are also tested to have an impact on the capital structure of companies. companies in the research sample.

Keywords: Capital structure, corporate income tax rate.

¹Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội

*Email: anhnp@hauai.edu.vn

Ngày nhận bài: 20/02/2025

Ngày nhận bài sau phản biện: 02/4/2025

Ngày chấp nhận đăng: 25/4/2025

1. GIỚI THIỆU

Cấu trúc nguồn vốn là một nội dung quan trọng trong quản lý tài chính của các doanh nghiệp. Nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng tới cấu trúc nguồn vốn là vấn đề không chỉ các nhà nghiên cứu mà cả các nhà quản trị tài chính

doanh nghiệp luôn quan tâm. Bên cạnh các yếu tố như quy mô, mức sinh lợi, cơ hội tăng trưởng, tài sản cố định, khả năng thanh toán của công ty... cấu trúc nguồn vốn còn bị ảnh hưởng bởi sự điều hành chính sách của chính phủ, khung luật pháp, tình hình kinh tế vĩ mô tại quốc gia

mà công ty đó đang hoạt động. Trong đó, yếu tố chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp đã được các lý thuyết tài chính và nhiều nghiên cứu thực nghiệm trên thế giới xác nhận có tác động đáng kể đến cấu trúc nguồn vốn như các nghiên cứu [1-3]. Tuy nhiên, ở Việt Nam, còn khá ít các nghiên cứu được thực hiện nhằm nghiên cứu tác động riêng của thuế thu nhập doanh nghiệp lên cấu trúc nguồn vốn của các công ty.

Trong thời gian qua, chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp của Việt Nam đã nhiều lần điều chỉnh theo hướng giảm xuống nhằm khuyến khích hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp. Vậy liệu chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp của Việt Nam có tác động đến việc hoạch định cấu trúc nguồn vốn từ đó tạo được động lực hoạt động cho các công ty hay không? Thông qua đó sẽ đóng góp một phần vào việc đánh giá hiệu quả chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp của Việt Nam. Xuất phát từ cơ sở trên, nghiên cứu này được thực hiện nhằm kiểm định tác động của yếu tố thuế thu nhập doanh nghiệp đến cấu trúc nguồn vốn của các công ty ngành thực phẩm đồ uống niêm yết tại Việt Nam.

Ngành thực phẩm đồ uống tại Việt Nam trong những năm gần đây tăng trưởng nhanh cả về số lượng lẫn chất lượng, do nhu cầu mua sắm tiêu dùng của người dân ở các đô thị lớn ngày càng đa dạng. Với tiềm năng trên, thị trường ngành thực phẩm và đồ uống ngày càng hấp dẫn các doanh nghiệp trong và ngoài nước, giúp đa dạng hóa sản phẩm, tạo thêm nhiều công ăn việc làm... Song hành với cơ hội là những thách thức mà các doanh nghiệp hoạt động kinh doanh trong ngành này phải đối mặt, như: Nguồn nguyên liệu trong nước cho ngành chế biến thực phẩm và đồ uống còn thiếu và không ổn định, yêu cầu khắt khe từ các thị trường nhập khẩu khi các hiệp định đối tác thương mại đã được thông qua, làn sóng mua bán, sáp nhập các doanh nghiệp nội của khối ngoại đang diễn ra khá mạnh. Trước bối cảnh đó, các doanh nghiệp trong ngành thực phẩm và đồ uống đã từng bước khắc phục khó khăn để hoạt động ngày càng có hiệu quả hơn, như: Cơ cấu lại bộ máy quản lý, xây dựng lại kênh phân phối hàng, đầu tư đổi mới công nghệ sản xuất hiện đại... Đặc biệt, trong bối cảnh tín dụng ngày càng biến động theo hướng khó kiểm soát và mặt bằng lãi suất cũng thay đổi khó lường, các công ty hoạt động trong ngành thực phẩm và đồ uống đã tìm ra các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của mình, nhằm tối đa hóa hiệu quả hoạt động và gia tăng giá trị doanh nghiệp. Trong đó, nhân tố chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp cũng cần được nghiên cứu để biết được ảnh hưởng của nó đến cấu trúc nguồn vốn của các doanh nghiệp thực phẩm đồ uống tại Việt Nam.

2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

Lý thuyết sơ khai về cấu trúc nguồn vốn hiện đại của công ty đã bắt đầu từ khá lâu với lý thuyết cấu trúc nguồn vốn [4, 5] (gọi tắt là lý thuyết M&M) và tiếp tục được phát triển bởi nhiều lý thuyết sau đó như: Lý thuyết đánh đổi cấu trúc nguồn vốn (The trade-off theory); Lý thuyết trật tự phân hạng (The pecking order theory); Lý thuyết chi phí đại diện (The agency theory). Tuy nhiên, trong số đó chỉ có lý thuyết cấu trúc nguồn vốn của M&M và lý thuyết đánh đổi cấu trúc nguồn vốn có đề cập trực tiếp tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp đến cấu trúc nguồn vốn công ty. Theo M&M, việc sử dụng nợ đã đem lại lợi ích từ thuế và giá trị của công ty có sử dụng nợ vay bằng giá trị của công ty không sử dụng nợ vay cộng với giá trị hiện tại của khoản tiết kiệm từ thuế khi sử dụng nợ vay, do đó giá trị công ty càng cao khi mức sử dụng nợ càng cao. Không giống như lý thuyết cấu trúc nguồn vốn của M&M, lý thuyết đánh đổi cấu trúc nguồn vốn của Myers [7] lại cho rằng các công ty sử dụng nợ sẽ được lợi từ lá chắn thuế khi sử dụng nợ vay, nhưng sử dụng nợ làm phát sinh thêm chi phí kiệt quệ tài chính. Do vậy, công ty cần sử dụng cả nợ và vốn cổ phần sao cho cân bằng được lợi ích từ lá chắn thuế và chi phí phá sản thì giá trị công ty sẽ cao nhất, và đó là cơ cấu nguồn vốn tối ưu [6].

Không chỉ được nghiên cứu trên phương diện lý thuyết, tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp đến cấu trúc nguồn vốn trong mối liên hệ với giá trị công ty còn được xem xét bằng các nghiên cứu thực nghiệm. Theo nghiên cứu [1], thuế thu nhập doanh nghiệp có ảnh hưởng đến việc lựa chọn giữa tài trợ bằng vốn cổ phần và tài trợ bằng nợ. Nghiên cứu [2] bằng cách sử dụng số liệu thống kê theo thời gian của tất cả các tập đoàn tại Hoa Kỳ trong 40 năm (từ 1954 đến 1995), cũng cho thấy thuế thu nhập doanh nghiệp có ảnh hưởng đến việc quyết định cơ cấu nguồn vốn của các công ty nghiên cứu, đặc biệt, chính sách nợ của các công ty có quy mô khác nhau có phản ứng khác nhau với sự thay đổi thuế thu nhập doanh nghiệp.

Để ước tính ảnh hưởng của thuế thu nhập doanh nghiệp đến đòn bẩy tài chính của các tập đoàn, nghiên cứu [7] đã sử dụng dữ liệu bảng từ số liệu khai báo thuế của các công ty trong giai đoạn 1998-2001. Kết quả kiểm định cho thấy các mức thuế suất cận biên có tác động thuận chiều đáng kể về mặt thống kê đến đòn bẩy tài chính của các công ty. Trong một nghiên cứu gần đây nhất về tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp lên cấu trúc nguồn vốn, nghiên cứu [3] đã sử dụng kết hợp dữ liệu khai báo thuế và báo cáo tài chính của các công ty Anh

trong các năm 2001 -2002 và 2009 - 2010. Theo kết quả kiểm định theo phương pháp moment tổng quát (GMM), thuế thu nhập doanh nghiệp tác động lâu dài cùng chiều đến đòn bẩy tài chính của các công ty.

Đối với Việt Nam, hiện có rất ít các nghiên cứu về vấn đề này, điển hình chỉ có hai nghiên cứu của Trần Tấn Hùng [8] và Phan Thị Bích Nguyệt [9]. Mặc dù các tác giả đã đạt được một số thành công nhất định nhưng phương pháp thực hiện cho việc nghiên cứu vẫn còn nhiều hạn chế nên có thể dẫn đến kết quả kiểm định không đáng tin cậy và kết quả ước lượng không hiệu quả. Cụ thể, trong nghiên cứu [8], tác giả chỉ so sánh số liệu rời rạc của một số công ty điển hình để từ đó xác định mối quan hệ tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp đến cấu trúc nguồn vốn của các công ty nghiên cứu; và trong nghiên cứu [9], tác giả chỉ mới dừng lại hồi quy theo mô hình OLS mà chưa thực hiện các kiểm định về vi phạm của mô hình.

3. GIẢ THUYẾT NGHIÊN CỨU VÀ MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU

3.1. Biến phụ thuộc: Cấu trúc nguồn vốn của các công ty

Cấu trúc nguồn vốn mô tả cách thức công ty bố trí nguồn tài chính thông qua phương án kết hợp giữa việc sử dụng nợ vay và vốn chủ sở hữu. Mặt khác, đòn bẩy tài chính hàm ý tỷ lệ nợ vay mà công ty sử dụng nên nó thể hiện cấu trúc nguồn vốn của công ty. Chính vì vậy, đòn bẩy tài chính (hay là tỷ lệ nợ trên tổng nguồn vốn) sẽ được dùng làm biến phụ thuộc trong mô hình nhằm phản ánh cấu trúc nguồn vốn của các công ty ngành thực phẩm đồ uống niêm yết tại Việt Nam. Theo đó, tỷ lệ nợ của công ty được xem xét trong ba trường hợp: tỷ số tổng nợ/tổng nguồn vốn (ký hiệu LEV); tỷ số nợ dài hạn /tổng nguồn vốn (ký hiệu LTD); tỷ số nợ ngắn hạn /tổng nguồn vốn (ký hiệu STD). Cách sử dụng biến phụ thuộc được đo lường bởi cả ba chỉ tiêu trên là dựa vào các nghiên cứu trước như nghiên cứu [10-12].

3.2. Biến độc lập: Thuế thu nhập doanh nghiệp

Theo lý thuyết M&M và lý thuyết đánh đổi, nhằm gia tăng giá trị các công ty có thể tận dụng lợi ích lá chắn thuế thu nhập doanh nghiệp từ lãi vay. Điều này phản ánh mối tương quan tỷ lệ thuận giữa thuế thu nhập doanh nghiệp và nợ của công ty. Ngoài ra, hầu hết trong các nghiên cứu thực nghiệm cho thấy thuế thu nhập doanh nghiệp có ảnh hưởng đáng kể lên sự lựa chọn cấu trúc nguồn vốn của các công ty theo nghiên cứu [1-3, 7]. Từ cơ sở tổng quan, mối quan hệ giữa thuế thu nhập doanh nghiệp và cấu trúc nguồn vốn của các công ty được kỳ vọng là thuận chiều. Vì vậy, giả thuyết H1 được đề xuất như sau:

H1: Thuế thu nhập doanh nghiệp có tác động cùng chiều đến cấu trúc nguồn vốn

3.3. Các biến kiểm soát

3.3.1. Quy mô công ty

Quan hệ giữa quy mô công ty và tỷ lệ nợ trong cơ cấu vốn được xác định theo hai chiều hướng trái ngược nhau. Theo lý thuyết trật tự phân hạng, các công ty có quy mô lớn thường có danh tiếng và có thời gian hoạt động dài nên có khuynh hướng sử dụng vốn cổ phần nhiều hơn nhằm đảm bảo quyền kiểm soát cho các cổ đông. Ngược lại, theo lý thuyết đánh đổi và lý thuyết chi phí đại diện thì quy mô công ty lại có tương quan thuận chiều với tỷ lệ nợ của các công ty, bởi vì việc sử dụng nợ sẽ giúp cho các cổ đông kiểm soát hành vi của các nhà quản lý tốt hơn. Vì vậy, giả thuyết H2 được đề xuất như sau:

H2: Quy mô công ty có tác động cùng chiều đến cấu trúc nguồn vốn

3.3.2. Triển vọng tăng trưởng

Triển vọng tăng trưởng cho biết mức độ tăng trưởng doanh thu qua các năm của doanh nghiệp. Một số nhà nghiên cứu cho rằng, khi các yếu tố khác không đổi, doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng cao sẽ dựa vào nguồn vốn bên ngoài. Mặt khác phát hành cổ phiếu sẽ tốn nhiều chi phí hơn so với sử dụng vay nợ. Do đó, các công ty có mức độ tăng trưởng nhanh, thường ưu tiên sử dụng nợ. Trái ngược với quan điểm này, nghiên cứu [6] lại lưu ý các doanh nghiệp có mức tăng trưởng tốt nên được tài trợ bằng vốn chủ sở hữu vì xung đột lợi ích giữa chủ sở hữu và nhà quản lý công ty. Vì vậy, giả thuyết H3 được đề xuất như sau:

H3: Triển vọng tăng trưởng có tác động ngược chiều đến cấu trúc nguồn vốn

3.3.3. Tài sản cố định

Về mặt lý thuyết, quan hệ giữa tài sản cố định và tỷ lệ nợ cũng được xác định theo hai hướng trái ngược nhau. Theo lý thuyết đánh đổi, tài sản cố định lớn là căn cứ quan trọng cho phép các công ty có cơ hội tiếp cận với nguồn vốn vay. Trái lại, lý thuyết chi phí đại diện lại lập luận các công ty có tài sản cố định nhiều hơn sẽ có chi phí đại diện giữa nhà quản lý và các cổ đông ít hơn [13], do đó các công ty này có xu hướng vay nợ ít hơn. Ngoài ra, theo lý thuyết trật tự phân hạng các công ty có tài sản cố định lớn sẽ duy trì mức nợ ít hơn vì thường gánh chịu chi phí về bất đối xứng thông tin và chi phí phát hành cổ phiếu thấp hơn. Vì vậy, giả thuyết H4 được đề xuất như sau:

H4: Tài sản cố định có tác động ngược chiều đến cấu trúc nguồn vốn

3.3.4. Tỷ suất lợi nhuận

Trên thực tế các công ty có tỷ suất lợi nhuận cao như Intel, Microsoft, Coca-Cola thường sử dụng rất ít nợ vay, nghiên cứu [6] đã chỉ ra mối quan hệ ngược chiều giữa nợ và lợi nhuận, tác giả cho rằng các công ty có lợi nhuận cao thường sử dụng tỷ lệ nợ thấp vì họ có thể dựa vào các nguồn vốn nội bộ thay vì các nguồn vốn bên ngoài để tiết kiệm chi phí. Tuy vậy, theo lý thuyết đánh đổi, các công ty có lợi nhuận cao hơn sẽ sử dụng đòn bẩy tài chính lớn hơn để tận dụng khoản tiết kiệm từ thuế. Ủng hộ quan điểm này, nhiều nhà nghiên cứu cho rằng, các tổ chức có lợi nhuận cao nên sử dụng nhiều nợ hơn, vì điều này có thể giúp cho các nhà quản lý tránh đầu tư vào các dự án không hiệu quả. Vì vậy, giả thuyết H5 được đề xuất như sau:

H5: Tỷ suất lợi nhuận có tác động cùng chiều đến cấu trúc nguồn vốn

3.3.5. Thanh khoản

Thanh khoản là một trong các yếu tố quan trọng tác động đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp. Kết quả của một số nghiên cứu đã chỉ ra, có mối quan hệ ngược chiều giữa tỷ lệ thanh khoản và đòn bẩy tài chính vì nếu các công ty có nhiều nợ hơn, thì nợ phải trả cao hơn và tài sản hiện tại còn lại thấp hơn [4, 5]. Vì vậy, giả thuyết H6 được đề xuất như sau:

H6: Thanh khoản có tác động ngược chiều đến cấu trúc nguồn vốn

Tương ứng với 3 biến phụ thuộc ta có ba mô hình nghiên cứu tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp lên cấu trúc nguồn vốn của công ty thực phẩm - đồ uống niêm yết tại Việt Nam là:

Mô hình 1:

$$LEV_{it} = \beta_0 + \beta_1.TAX_{it} + \beta_2.SIZE_{it} + \beta_3.GROW_{it} + \beta_4.TANG_{it} + \beta_5.ROA_{it} + \beta_6.LIQ_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Mô hình 2:

$$STD_{it} = \beta_0 + \beta_1.TAX_{it} + \beta_2.SIZE_{it} + \beta_3.GROW_{it} + \beta_4.TANG_{it} + \beta_5.ROA_{it} + \beta_6.LIQ_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Mô hình 3:

$$LTD_{it} = \beta_0 + \beta_1.TAX_{it} + \beta_2.SIZE_{it} + \beta_3.GROW_{it} + \beta_4.TANG_{it} + \beta_5.ROA_{it} + \beta_6.LIQ_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Trong đó: i là công ty trong mẫu khảo sát;

t là thời gian từ năm 2013 đến năm 2023.

Bảng 1 trình bày cách xác định và dấu tác động kỳ vọng của thuế thu nhập doanh nghiệp và các biến kiểm soát trong mô hình đối với cấu trúc nguồn vốn của các công ty thực phẩm - đồ uống niêm yết tại Việt Nam.

Bảng 1. Các yếu tố trong mô hình nghiên cứu

Yếu tố	Cách tính	Dấu kỳ vọng	Tên biến	Nguồn từ các nghiên cứu
Thuế TNDN	Chi phí thuế TNDN/Lợi nhuận trước thuế	+	TAX	Graham và cộng sự [1], Gordon và Lee [2], Dwenger và Steiner [7], Devereux và cộng sự [3]
Quy mô	Log(10) tổng tài sản	+	SIZE	Titman và Wessels [11]
Tăng trưởng	Phần trăm thay đổi của doanh thu thuần	-	GROW	Myers [6]
Tài sản cố định	Tài sản cố định/tổng tài sản	-	TANG	Titman và Wessels [11]
Tỷ suất lợi nhuận	Lợi nhuận sau thuế/tổng tài sản bình quân	+	ROA	Graham và cộng sự [1], Gordon và Lee [2], Dwenger và Steiner [7], Devereux và cộng sự [3]
Thanh khoản	Tài sản ngắn hạn/nợ ngắn hạn	-	LIQ	Dwenger và Steiner [7], Devereux và cộng sự [3]

Nguồn: Tác giả tổng hợp

4. DỮ LIỆU VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

4.1. Dữ liệu nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu bao gồm 21 công ty ngành thực phẩm đồ uống niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam: Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) trong khoảng thời gian 2013-2023. Dữ liệu thống kê được thu thập từ các bảng báo cáo tài chính của các công ty. Việc lựa chọn giai đoạn 2013-2023 được lý giải dựa trên hai cơ sở: thứ nhất, Luật thuế thu nhập doanh nghiệp tại Việt Nam được chỉnh sửa 3 lần trong giai đoạn 2013-2023 sẽ cho phép nghiên cứu tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp lên cấu trúc nguồn vốn của các công ty cổ phần niêm yết tại Việt Nam ở cả trước và sau khi có sự sửa đổi này; hai là, số liệu được thu thập đến năm 2023 nên sẽ mang tính cập nhật.

4.2. Phương pháp nghiên cứu

Dữ liệu sử dụng cho nghiên cứu là dữ liệu bảng cân bằng của 21 công ty trong giai đoạn 2013-2023. Do đó, đầu tiên hồi quy theo 3 phương pháp đối với dữ liệu bảng cân bằng là: phương pháp bình phương nhỏ nhất (pooled OLS), phương pháp ước lượng theo mô hình tác động cố định (FEM) và phương pháp ước lượng theo mô hình tác động ngẫu nhiên (REM). Tiếp theo, để lựa chọn phương

pháp ước lượng phù hợp với dữ liệu nghiên cứu, các kiểm định sẽ được thực hiện như: kiểm định F test để lựa chọn giữa pooled OLS và FEM, và kiểm định Hausman để lựa chọn FEM và REM. Sau đó tiến hành kiểm định tự tương quan và kiểm định phương sai sai số thay đổi đều đưa ra kết quả vi phạm, do vậy, cần khắc phục bằng phương pháp hồi quy GLS nhằm đạt được ước lượng hiệu quả, vững, không chệch và kết quả kiểm định đáng tin cậy. Đồng thời, nghiên cứu cũng thực hiện kiểm tra biến nội sinh và xử lý nội sinh bằng mô hình GMM.

5. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

5.1. Thống kê mô tả các biến

Từ kết quả bảng 2, trung bình trong giai đoạn 2013-2023 cấu trúc nguồn vốn của các công ty thực phẩm đồ uống niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam tương ứng theo các chỉ tiêu tỷ lệ tổng nợ (LEV), tỷ lệ nợ ngắn hạn (STD) và tỷ lệ nợ dài hạn (LTD) là: 40,3%; 33,8% và 6,5%. Như vậy, tỷ lệ nợ của các công ty này chưa đến 50%, trong đó nợ ngắn hạn với tỷ lệ cao hơn nhiều so với nợ dài hạn. Đối với thuế thu nhập doanh nghiệp (TAX), trung bình tỷ lệ thuế thu nhập doanh nghiệp của các công ty giai đoạn 2013-2023 là 19,49%. Đối với các biến kiểm soát, giá trị logarit cơ số 10 của tổng tài sản (SIZE) trung bình của các công ty là 3,16, tỷ trọng tài sản cố định trên tổng tài sản (TANG) trung bình của công ty được xác định là 28,2%, triển vọng tăng trưởng (GROW) của các công ty trung bình là 10,1%, tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) của các công ty trung bình là 10,98%, thanh khoản (LIQ) trung bình là 2,12.

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến trong các mô hình

Tên biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
LEV	231	0,4030039	0,1723602	0,047619	1,015988
STD	231	0,3375528	0,1487338	0,034585	0,8106509
LTD	231	0,0654918	0,1073692	0	0,4857621
TAX	231	0,1949211	0,1018273	-0,0438596	0,9367089
TANG	231	0,282367	0,1419962	0,0202429	0,7247191
SIZE	231	3,155206	0,8572668	1,954243	5,168447
GROW	231	0,1010233	0,3428933	-0,7702624	2,133542
ROA	231	0,1098486	0,0957549	-0,185214	0,7219178
LIQ	231	2,119873	1,372771	0,2840691	15,14286

Nguồn: Kết quả từ phần mềm STATA

5.2. Hệ số tương quan giữa các biến

Từ bảng 3 cho thấy, thuế thu nhập doanh nghiệp (TAX) có tương quan dương với tỷ lệ tổng nợ (LEV) và tỷ

lệ nợ ngắn hạn (STD) nhưng tương quan âm với tỷ lệ nợ dài hạn (LTD). Biến tỷ lệ tài sản cố định trên tổng tài sản (TANG), quy mô tài sản (SIZE) và tăng trưởng doanh thu (GROW) có tương quan âm với tỷ lệ nợ ngắn hạn (STD) và tương quan dương với tỷ lệ nợ dài hạn (LTD) và tỷ lệ tổng nợ (LEV). Biến thanh khoản (LIQ) và biến tỷ suất lợi nhuận (ROA) có tương quan âm với tỷ lệ tổng nợ (LEV); tỷ lệ nợ ngắn hạn (STD) và tỷ lệ nợ dài hạn (LTD).

Bảng 3. Hệ số tương quan giữa các biến trong các mô hình

	LEV	STD	LTD	TAX	TANG	SIZE	GROW
LEV	1,0000						
STD	0,7843	1,0000					
LTD	0,5142	-0,1287	1,0000				
TAX	0,0096	0,1233	-0,1556	1,0000			
TANG	0,0538	-0,2389	0,4164	-0,1176	1,0000		
SIZE	0,1842	-0,0590	0,3759	0,0224	0,1073	1,0000	
GROW	0,0240	-0,0179	0,0629	0,0160	0,0017	0,0790	1,0000
LIQ	-0,6408	-0,5952	-0,2015	-0,1116	-0,2305	-0,2140	-0,0627
ROA	-0,5237	-0,2849	-0,4438	0,0169	-0,0813	0,0026	0,0200

Nguồn: Kết quả từ phần mềm STATA

5.3. Kết quả hồi quy

5.3.1. Với mô hình 1

$$LEV_{it} = \beta_0 + \beta_1.TAX_{it} + \beta_2.SIZE_{it} + \beta_3.GROW_{it} + \beta_4.TANG_{it} + \beta_5.ROA_{it} + \beta_6.LIQ_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Sau khi hồi quy theo 3 phương pháp OLS, FEM, REM cũng như các kiểm định có liên quan: kiểm định F test và kiểm định Hausman thì kết quả hồi quy theo phương pháp FEM được xác định là phù hợp với dữ liệu nghiên cứu nhất. Tiếp theo, nghiên cứu thực hiện kiểm định hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan với kết quả ước lượng theo mô hình FEM. Theo kết quả kiểm định của Wooldridge về hiện tượng tự tương quan và kiểm định Wald về hiện tượng phương sai thay đổi thì đều có tồn tại hiện tượng tự tương quan và hiện tượng phương sai thay đổi (vì P-value < 0,05). Nhằm khắc phục các vi phạm này, nghiên cứu tiếp tục sử dụng phương pháp GLS. Bảng 4 phản ánh kết quả hồi quy theo GLS và so sánh với 3 phương pháp OLS, FEM và REM.

Bảng 4. Kết quả hồi quy theo 4 phương pháp đối với mô hình 1

	(1)	(2)	(3)	(4)
	LEV	LEV	LEV	LEV
TAX	-0,103	-0,0767	-0,105	0,0571
	(-1,40)	(-1,27)	(-1,62)	(1,19)
ROA	-0,663***	-0,383***	-0,578***	-0,387***
	(-8,20)	(-4,20)	(-6,45)	(-5,37)

LIQ	-0,0686***	-0,0485***	-0,0537***	-0,0634***
	(-11,53)	(-9,27)	(-9,66)	(-11,56)
GROW	-0,00414	-0,00376	-0,00815	0,00310
	(-0,19)	(-0,22)	(-0,45)	(0,24)
TANG	-0,138***	-0,00817	-0,0691	-0,137***
	(-2,66)	(-0,14)	(-1,21)	(-2,82)
SIZE	0,0166*	0,251***	0,0725***	0,0197*
	(1,88)	(8,10)	(4,15)	(1,89)
_cons	0,624***	-0,228**	0,389***	0,523***
	(15,28)	(-2,11)	(5,84)	(12,64)
N	252	252	252	252
R-sq	0,552	0,578		

***, **, * tương ứng với mức ý nghĩa 1%, 5%, 10%

Nguồn: Kết quả từ phần mềm STATA

Dựa vào kết quả bảng 4, theo phương pháp GLS (phương pháp 4), có thể thấy thuế thu nhập doanh nghiệp (TAX) và tăng trưởng (GROW) không ảnh hưởng đến tỷ lệ nợ (LEV). Biến quy mô tài sản (SIZE) có ảnh hưởng cùng chiều với tỷ lệ nợ (LEV) tại mức ý nghĩa 10%, còn lại các biến ROA, LIQ và TANG có ảnh hưởng ngược chiều đến LEV tại mức ý nghĩa 1%.

Tiếp theo để xác định hiện tượng nội sinh trong mô hình, nghiên cứu tiếp tục tiến hành hồi quy mô hình bằng phương pháp “ivregress 2sls” với lần lượt phép thử cho từng biến độc lập nghi ngờ trong mô hình với sai phân của chúng là biến công cụ. Kết quả P-value trả về của kiểm định Durbin Wu-hausman cho các biến độc lập đều lớn hơn 0,05, cho thấy mô hình không có hiện tượng nội sinh. Vì vậy, nghiên cứu dừng lại ở kết quả hồi quy theo phương pháp GLS, khi đó mô hình 1 được viết lại như sau:

$$LEV = 0,523 - 0,387.ROA - 0,0634.LIQ - 0,137.TANG + 0,0197.SIZE \quad (2)$$

Nhìn vào mô hình ta thấy, mức độ tác động của các yếu tố đến LEV sắp xếp theo thứ tự từ cao đến thấp lần lượt là: ROA, TANG, LIQ và SIZE.

5.3.2. Với mô hình 2

$$STD_{it} = \beta_0 + \beta_1.TAX_{it} + \beta_2.SIZE_{it} + \beta_3.GROW_{it} + \beta_4.TANG_{it} + \beta_5.ROA_{it} + \beta_6.LIQ_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Các bước thực hiện hồi quy tương tự như mô hình 1, kết quả các kiểm định cho thấy mô hình REM được lựa chọn nhưng vẫn tồn tại hiện tượng tự tương quan và hiện tượng phương sai thay đổi (vì P-value < 0,05). Do đó, nghiên cứu cũng thực hiện phương pháp GLS để khắc phục. Bảng 5 phản ánh kết quả hồi quy theo GLS (cột 4) và so sánh với 3 phương pháp OLS, FEM và REM cho mô hình 2.

Bảng 5. Kết quả hồi quy theo 4 phương pháp đối với mô hình 2

	(1)	(2)	(3)	(4)
	STD	STD	STD	STD
TAX	0,0102	0,00500	-0,196**	-0,0921*
	[0,16]	[0,09]	[-2,57]	[-1,84]
ROA	-0,171**	-0,0945	-0,00932	0,0614
	[-2,42]	[-1,19]	[-0,17]	[1,34]
LIQ	-0,0746***	-0,0546***	-0,305***	-0,297***
	[-14,38]	[-11,96]	[-6,27]	[-7,29]
GROW	-0,0198	-0,0152	-0,0186	-0,0157
	[-1,05]	[-1,04]	[-1,22]	[-1,47]
TANG	-0,393***	-0,259***	0,0146	-0,0132*
	[-8,66]	[-5,27]	[0,94]	[-1,80]
SIZE	-0,0280***	0,126***	-0,0587***	-0,0730***
	[-3,62]	[4,65]	[-12,54]	[-14,64]
_cons	0,710***	0,140	0,524***	0,603***
	[19,96]	[1,49]	[8,95]	[17,55]
N	252	252		
R-sq	0,545	0,514		

***, **, * tương ứng với mức ý nghĩa 1%, 5%, 10%

Nguồn: Kết quả từ phần mềm STATA

Dựa vào kết quả bảng 5, theo kết quả hồi quy bằng phương pháp GLS (cột 4), biến thuế thu nhập doanh nghiệp (TAX) và biến TANG có ảnh hưởng ngược chiều với tỷ lệ nợ ngắn hạn (STD) với mức ý nghĩa 10%. Biến LIQ và biến SIZE có ảnh hưởng ngược chiều với tỷ lệ nợ ngắn hạn (STD) với mức ý nghĩa 1%. Các biến còn lại không ảnh hưởng đến tỷ lệ nợ ngắn hạn (STD).

Tiếp theo để xác định hiện tượng nội sinh trong mô hình, nghiên cứu tiếp tục tiến hành hồi quy mô hình bằng phương pháp “ivregress 2sls” với lần lượt phép thử cho từng biến độc lập nghi ngờ trong mô hình với sai phân của chúng là biến công cụ. Kết quả P-value trả về của kiểm định Durbin Wu-hausman cho thấy có biến nội sinh trong mô hình là biến thanh khoản (LIQ) với P-value nhỏ hơn 0,05. Vì vậy, nghiên cứu tiếp tục thực hiện phương pháp GMM để xử lý biến nội sinh trong mô hình với các giá trị của AR1 < 0,05, AR2 > 0,05 và kiểm định Hansen với P-value tiến dần tới 1 là đạt yêu cầu. Kết quả hồi quy thu được như bảng 6.

Theo kết quả hồi quy ở bảng 6, biến thuế thu nhập doanh nghiệp (TAX) và biến tăng trưởng (GROW) có ảnh hưởng cùng chiều với tỷ lệ nợ ngắn hạn (STD) lần lượt ở mức ý nghĩa 5% và 1%. Biến tỷ suất lợi nhuận (ROA), biến

thanh khoản (LIQ), biến tỷ lệ tài sản cố định (TANG) và biến quy mô (SIZE) có ảnh hưởng ngược chiều với tỷ lệ nợ ngắn hạn (STD) lần lượt ở mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%.

Bảng 6. Kết quả hồi quy theo phương pháp GMM đối với mô hình 2

STD	Coef.	Std. Err.	z	P> z	95% Conf. Interval
TAX	0,3576148	0,1443935	2,48	0,013	0,0746088 - 0,6406209
TANG	-0,1763862	0,0741119	-2,38	0,017	-0,3216429 - 0,0311295
SIZE	-0,0302906	0,0180475	-1,68	0,093	-0,0656631 - 0,0050819
GROW	0,1390779	0,0403289	3,45	0,001	0,0600347 - 0,2181211
LIQ	-0,0943236	0,0186028	-5,07	0,000	-0,1307844 - 0,0578628
ROA	-0,8319818	0,2309885	-3,60	0,000	-1,2847110 - 0,3792527
_cons	0,6759309	0,1001286	6,75	0,000	0,4796824 - 0,8721793

Nguồn: kết quả từ phần mềm STATA

Mô hình 2 được viết lại như sau:

$$\begin{aligned} \text{STD} = & 0,6759309 + 0,3576148.\text{TAX} - 0,1763862.\text{TANG} \\ & - 0,0302906.\text{SIZE} + 0,1390779.\text{GROW} \\ & - 0,0943236.\text{LIQ} - 0,8319818.\text{ROA} \end{aligned} \quad (4)$$

Nhìn vào mô hình ta thấy, mức độ tác động của các yếu tố đến STD sắp xếp theo thứ tự từ cao đến thấp lần lượt là: ROA, TAX, TANG, GROW, LIQ và SIZE.

5.3.3. Với mô hình 3

$$\begin{aligned} \text{LTD}_{it} = & \beta_0 + \beta_1.\text{TAX}_{it} + \beta_2.\text{SIZE}_{it} + \beta_3.\text{GROW}_{it} \\ & + \beta_4.\text{TANG}_{it} + \beta_5.\text{ROA}_{it} + \beta_6.\text{LIQ}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (5)$$

Các bước thực hiện hồi quy tương tự như mô hình 1 và mô hình 2, kết quả các kiểm định cho thấy mô hình FEM được lựa chọn nhưng vẫn tồn tại hiện tượng tự tương quan và hiện tượng phương sai thay đổi (vì P-value < 0,05). Do đó, nghiên cứu cũng thực hiện phương pháp GLS để khắc phục. Bảng 7 phản ánh kết quả hồi quy theo GLS (cột 4) và so sánh với 3 phương pháp OLS, FEM và REM cho mô hình 3.

Bảng 7. Kết quả hồi quy theo 4 phương pháp đối với mô hình 3

	(1)	(2)	(3)	(4)
	LTD	LTD	LTD	LTD
TAX	-0,114** [-2,28]	-0,0821** [-1,97]	-0,363*** [-6,18]	-0,0929*** [-3,07]
ROA	-0,493*** [-9,02]	-0,289*** [-4,59]	-0,0938** [-2,25]	-0,0101 [-0,46]
LIQ	0,00599 [1,49]	0,00608* [1,69]	0,240*** [6,41]	0,0902*** [3,75]
GROW	0,0156 [1,07]	0,0114 [0,98]	0,0105 [0,89]	0,00283 [0,67]
TANG	0,254*** [7,23]	0,252*** [6,47]	0,0704*** [5,45]	0,0261*** [4,86]

SIZE	0,0446*** [7,45]	0,126*** [5,89]	0,00553 [1,54]	-0,000408 [-0,21]
_cons	-0,0863*** [-3,13]	-0,369*** [-4,97]	-0,180*** [-3,70]	-0,0588*** [-3,22]
N	252	252		
R-sq	0,477	0,395		

***, **, * tương ứng với mức ý nghĩa 1%, 5%, 10%

Nguồn: kết quả từ phần mềm STATA

Dựa vào kết quả bảng 7, theo kết quả hồi quy bằng phương pháp GLS (cột 4), biến thuế thu nhập doanh nghiệp (TAX) ảnh hưởng ngược chiều đến tỷ lệ nợ dài hạn (LTD) ở mức ý nghĩa 1%. Biến LIQ và biến TANG ảnh hưởng cùng chiều đến tỷ lệ nợ dài hạn (LTD) ở mức ý nghĩa 1%. Các biến còn lại không ảnh hưởng đến tỷ lệ nợ dài hạn (LTD).

Tiếp theo để xác định hiện tượng nội sinh trong mô hình, nghiên cứu tiếp tục tiến hành hồi quy mô hình bằng phương pháp "ivregress 2sls" với lần lượt phép thử cho từng biến độc lập nghi ngờ trong mô hình với sai phân của chúng là biến công cụ. Kết quả P-value trả về của kiểm định Durbin Wu-hausman cho thấy có biến nội sinh trong mô hình là biến quy mô tài sản (SIZE) với P-value nhỏ hơn 0,05. Vì vậy, nghiên cứu tiếp tục thực hiện phương pháp GMM để xử lý biến nội sinh trong mô hình với các giá trị của AR1 < 0,05, AR2 > 0,05 và kiểm định Hansen với Pvalue tiến dần tới 1 là đạt yêu cầu. Kết quả hồi quy thu được như bảng 8.

Bảng 8. Kết quả hồi quy theo phương pháp GMM đối với mô hình 3

LTD	Coef.	Std. Err.	z	P> z	95% Conf. Interval
TAX	-0,8012321	0,3128095	-2,56	0,010	-1,414328 - 0,1881367
TANG	0,0773307	0,1854568	0,42	0,677	-0,286158 - 0,4408194
SIZE	0,1033437	0,0486819	2,12	0,034	0,007929 - 0,1987585
GROW	-0,0594876	0,0768805	-0,77	0,439	-0,210171 - 0,0911954
LIQ	0,0963724	0,0227425	4,24	0,000	0,051798 - 0,1409468
ROA	-0,4470097	0,2086758	-2,14	0,032	-0,856007 - 0,0380126
_cons	-0,2695023	0,1772222	-1,52	0,128	-0,616851 - 0,0778468

Nguồn: kết quả từ phần mềm STATA

Theo kết quả hồi quy ở bảng 8, biến thuế thu nhập doanh nghiệp (TAX) và tỷ suất lợi nhuận (ROA) có ảnh hưởng ngược chiều với tỷ lệ nợ dài hạn (LTD) lần lượt ở mức ý nghĩa 1% và 5%. Biến thanh khoản (LIQ) và biến quy mô (SIZE) có ảnh hưởng cùng chiều với tỷ lệ nợ dài hạn (LTD) lần lượt ở mức ý nghĩa 1% và 5%. Hai biến tài sản cố định (TANG) và biến tăng trưởng (GROW) không có ý nghĩa thống kê tại các mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%.

Mô hình 3 được viết lại như sau:

$$LTD = -0,2695023 - 0,8012321.TAX + 0,1033437.SIZE + 0,0963724.LIQ - 0,4470097.ROA \quad (6)$$

Nhìn vào mô hình ta thấy, mức độ tác động của các yếu tố đến LTD sắp xếp theo thứ tự từ cao đến thấp lần lượt là: TAX, ROA, SIZE và LIQ.

6. THẢO LUẬN VỀ KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

- Xét về tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp lên cấu trúc nguồn vốn, mô hình 1 cho thấy không có sự tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp (TAX) lên tỷ lệ tổng nợ trên tổng nguồn vốn (LEV). Kết quả này tương tự như kết quả được tìm thấy trong nghiên cứu [9, 14] và ngược với nghiên cứu [15, 16]. Mô hình 2 và mô hình 3 cho thấy thuế thu nhập doanh nghiệp (TAX) có tác động lên tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng nguồn vốn (STD) và tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng nguồn vốn (LTD) tại mức ý nghĩa 5% và 1%. Trong đó, thuế thu nhập doanh nghiệp tác động cùng chiều lên tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng nguồn vốn nhưng lại tác động ngược chiều lên tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng nguồn vốn với mức độ tác động khá lớn. Điều đó cho thấy, khi thuế thu nhập doanh nghiệp tăng lên các công ty ngành thực phẩm đồ uống niêm yết ở Việt Nam có xu hướng giảm nợ vay dài hạn và tăng nợ vay ngắn hạn. Hầu như các nghiên cứu tại Việt Nam trước đây chỉ sử dụng tỷ lệ tổng nợ trên tài sản làm biến đại diện cho cấu trúc nguồn vốn của các công ty nên trong trường hợp này không có cơ sở để so sánh kết quả về tác động thuế thu nhập doanh nghiệp lên tỷ lệ nợ dài hạn và tỷ lệ nợ ngắn hạn vừa tìm thấy.

- Đối với quy mô công ty (SIZE): trong cả ba mô hình, quy mô công ty đều được kiểm định có tác động đến cấu trúc nguồn vốn, trong đó quy mô công ty có tác động ngược chiều lên tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng nguồn vốn (STD) và tác động thuận chiều lên tỷ lệ nợ trên tổng nguồn vốn (LEV); tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng nguồn vốn (LTD). Kết quả này giống như kết quả trong các nghiên cứu [10, 14, 15, 17]. Tuy nhiên, kết quả này chưa đồng nhất với một số nghiên cứu [9, 16, 18] chỉ ra quy mô công ty không có tác động lên cấu trúc nguồn vốn.

- Đối với tài sản cố định (TANG): mô hình 1 và mô hình 2 cho thấy tài sản cố định được kiểm định có tác động ngược chiều với tỷ lệ nợ trên tổng nguồn vốn (LEV) và tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng nguồn vốn (STD). Kết quả này chưa đồng nhất với nghiên cứu [10], tài sản hữu hình tác động nghịch chiều đối với tỷ lệ nợ dài hạn nhưng lại tác động thuận chiều đối với tỷ lệ nợ ngắn hạn. Trong nghiên cứu khác ở Việt Nam như trong nghiên cứu [16, 18] cho rằng tài sản hữu hình được kiểm định không có tác động lên cấu trúc nguồn vốn của các công ty.

- Đối với triển vọng tăng trưởng công ty (GROW): mô hình 2 cho thấy có tồn tại mối quan hệ cùng chiều của triển vọng tăng trưởng đến cấu trúc nguồn vốn của các công ty. Điều đó cho thấy khi công ty ngày càng tăng trưởng thì nhu cầu sử dụng nợ của công ty ngày càng tăng lên. Kết quả kiểm định này phù hợp với các nghiên cứu khác như nghiên cứu [10, 15, 18].

- Đối với tính thanh khoản (LIQ), mô hình 1 và 2 cho thấy có mối quan hệ ngược chiều giữa thanh khoản với tỷ lệ nợ trên tổng nguồn vốn (LEV) và tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng nguồn vốn (STD). Kết quả này đồng nhất với kết quả nghiên cứu [19]. Tuy nhiên mô hình 3 lại cho thấy có mối quan hệ cùng chiều giữa thanh khoản và tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng nguồn vốn (LTD).

- Đối với tỷ suất lợi nhuận (ROA), cả ba mô hình đều cho thấy ROA có tác động mạnh và tác động ngược chiều lên cấu trúc nguồn vốn. Điều đó cho thấy, nếu tỷ suất lợi nhuận càng cao thì công ty càng có xu hướng sử dụng ít nợ để đảm bảo an toàn và khả năng thanh toán cho công ty. Kết quả này đồng nhất với nghiên cứu [15]; nhưng mâu thuẫn với nghiên cứu [19].

7. KẾT LUẬN

Như vậy sau khi nghiên cứu ảnh hưởng của thuế thu nhập doanh nghiệp và các biến kiểm soát đến cấu trúc nguồn vốn của các doanh nghiệp thực phẩm đồ uống niêm yết tại Việt Nam, cho thấy thuế thu nhập doanh nghiệp có tác động lên cả tỷ đồng lệ nợ ngắn hạn và tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng nguồn vốn. Các biến kiểm soát như: quy mô công ty, tài sản cố định, tỷ suất lợi nhuận, thanh khoản và tăng trưởng doanh thu cũng có tác động lên cấu trúc nguồn vốn theo các chiều hướng khác nhau. Tuy nhiên, nghiên cứu còn tồn tại hạn chế như quy mô mẫu nghiên cứu còn nhỏ và thời gian nghiên cứu chưa đủ dài để theo dõi được hết sự thay đổi của thuế thu nhập doanh nghiệp tại Việt Nam. Chính vì vậy các nghiên cứu tiếp theo có thể mở rộng phạm vi nghiên cứu về mặt không gian và thời gian để đạt được kết quả tốt hơn.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Graham J.R., Lemmon M.L., Schallheim J.S., "Debt, Leases, Taxes, and the Endogeneity of Corporate Tax Status," *The Journal of Finance*, 53(1), 131-162, 1998.
- [2]. Gordon R.H., Lee Y., "Do taxes affect corporate debt policy? Evidence from U.S. corporate tax return data," *Journal of Public Economics*, 82(2), 195-224, 2001.

- [3]. Devereux M.P., Maffini G., Xing J., *Corporate tax incentives and capital structure: empirical evidence from UK tax returns*. Oxford University Centre for Business Taxation Working Paper 15/07. 2015.
- [4]. Modigliani F., Miller M., "The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment," *American Economic Review*, 48(3), 261-297, 1958.
- [5]. Modigliani F., Miller M., "Corporate income taxes and the cost of capital, a correction," *American Economic Review*, 53(3), 433-443, 1963.
- [6]. Myers S.C., "Determinants of Corporate Borrowing," *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175, 1977.
- [7]. Dwenger N., Steiner V., "Financial leverage and corporate taxation: Evidence from German corporate tax return data," *International Tax and Public Finance*, 21(1), 1-28, 2014.
- [8]. Trần Tấn Hùng, *Tác động của thuế thu nhập đến cấu trúc vốn ở công ty cổ phần niêm yết của Việt Nam*. Luận văn thạc sĩ kinh tế, Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh, 2008.
- [9]. Phan Thị Bích Nguyệt, "Tác động của hệ thống thuế thu nhập đến cấu trúc vốn các công ty cổ phần Việt Nam," *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, 247, 23-30, 2011.
- [10]. Nguyen D., Diaz-Rainey I., Gregoriou A., "Financial Development and the determinants of Capital Structure in Vietnam," *Social Science Research Network*, 2012.
- [11]. Titman S., Wessels R., "The determinants of capital structure choice," *Journal of Finance*, 43(1), 1-19, 1988.
- [12]. Handoo A., Sharma K., "A study on determinants of capital structure in India," *IIMB Management Review*, 26, 170-182, 2014.
- [13]. Jensen M., "Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers," *American Economic Review*, 76, 323-329, 1986.
- [14]. Nguyen Thanh Cuong, Nguyen Hong Thang, "Firm Characteristics and Capital structure Decision: Evidence from Seafood Processing Enterprises in the South Central Region of Vietnam," *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(8), 69-84, 2015.
- [15]. Biger N., Nguyen N.V., Hoang Q.X., "The determinants of capital structure: evidence from Vietnam," *AsiaPacific Financial Markets: Integration, Innovation and Challenges International Finance Review*, 8, 307-326, 2008.
- [16]. Lê Đạt Chí, "Các nhân tố ảnh hưởng đến việc hoạch định cấu trúc vốn của các nhà quản trị tài chính tại Việt Nam," *Tạp chí Phát triển & Hội nhập*, 9(19), 22-28, 2013.
- [17]. Nguyen Thi Canh, Nguyen Thanh Cuong, "The determinants of capital structure for Vietnam's seafood processing enterprises," *Science & Technology Development*, 14(Q1), 28-54, 2011.
- [18]. Phạm Tiến Minh, Nguyễn Tiến Dũng, "Các nhân tố ảnh hưởng cấu trúc vốn từ mô hình tĩnh đến mô hình động: Nghiên cứu trong ngành bất động sản Việt Nam," *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, 26(6), 58-74, 2015.
- [19]. Pandey I.M., *Capital Structure and the Firm Characteristics: Evidence from an Emerging Market*. Working Paper, Indian Institute of Management, Ahmedabad, India, 2001.

AUTHOR INFORMATION**Nguyen Phuong Anh**

Hanoi University of Industry, Vietnam