

CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN THUẾ SUẤT HIỆU DỤNG CỦA CÁC CÔNG TY PHI TÀI CHÍNH NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

DETERMINANTS OF EFFECTIVE TAX RATE (ETR) OF NON-FINANCIAL FIRMS LISTED ON VIETNAMESE STOCK MARKET

Hà Thị Phương Ngoan^{1,*}, Nguyễn Thị Minh Ngọc¹,
Nguyễn Thị Thu Hương¹, Nguyễn Thị Xuân Hồng²

DOI: <https://doi.org/10.57001/huiv5804.2026.024>

TÓM TẮT

Bài báo này tập trung phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến thuế suất hiệu dụng (ETR) của các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2018 - 2023. Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ báo cáo tài chính đã kiểm toán của 1.169 công ty niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam. Thông qua phương pháp hồi quy bình phương tối thiểu tổng quát (GLS), nghiên cứu cho thấy đòn bẩy tài chính và mức đầu tư vào tài sản cố định có ảnh hưởng ngược chiều đến ETR. Trong khi đó, quy mô công ty, khả năng sinh lời và mức độ đầu tư vào hàng tồn kho lại có ảnh hưởng cùng chiều đến ETR. Những kết quả này cung cấp cơ sở thực nghiệm hữu ích cho các nhà quản trị doanh nghiệp, cổ đông và nhà đầu tư trong việc xây dựng chiến lược thuế hiệu quả, nâng cao hiệu suất tài chính và tối ưu hóa giá trị đầu tư.

Từ khóa: Thuế suất hiệu dụng; công ty niêm yết; nhân tố ảnh hưởng.

ABSTRACT

This article analyzes the determinants of the effective tax rate (ETR) of non-financial firms listed on the Vietnamese stock market during 2018 - 2023. The dataset is compiled from the audited financial statements of 1,169 Vietnamese listed firms. Utilizing the Generalized Least Squares (GLS) regression method, the findings indicate that financial leverage and capital intensity have negative effects on ETR. In contrast, firm size, profitability, and inventory intensity have positive effects on ETR. These results provide valuable empirical evidence to support corporate managers, shareholders, and investors in developing effective tax strategies, enhancing financial performance, and optimizing investment value.

Keywords: Effective tax rate; listed firms; determinants.

¹Trường Kinh tế, Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội

²Phòng Tổ chức Nhân sự, Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội

*Email: phuongngoanhk99@gmail.com

Ngày nhận bài: 20/5/2025

Ngày nhận bài sửa sau phản biện: 18/8/2025

Ngày chấp nhận đăng: 26/02/2026

1. GIỚI THIỆU

Trong hoạt động tài chính của doanh nghiệp, thuế luôn là một trong những yếu tố ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận, quyết định đầu tư và mức độ tuân thủ pháp luật. Trong đó, thuế thu nhập doanh nghiệp (TNDN) đóng vai

trò then chốt vì đây là nghĩa vụ tài chính trực tiếp mà doanh nghiệp phải thực hiện với Nhà nước. Tuy nhiên, việc đánh giá mức độ chịu thuế của doanh nghiệp hiện nay không nên chỉ dừng lại ở thuế suất theo luật định (Statutory Tax Rate - STR), bởi mức thuế thực tế mà doanh

ngành phải nộp thường bị chi phối bởi các chính sách ưu đãi, miễn giảm hay các chiến lược lập kế hoạch thuế hợp pháp. Chính vì vậy, thuế suất hiệu dụng (Effective Tax Rate - ETR) - tỷ lệ giữa chi phí thuế thực tế và lợi nhuận kế toán - được nhiều nhà nghiên cứu xem là một chỉ tiêu phản ánh chính xác hơn mức độ gánh nặng thuế mà doanh nghiệp đang thực sự gánh chịu [1, 2]. Chỉ số ETR không chỉ có ý nghĩa về mặt đo lường, mà còn là công cụ phân tích quan trọng để đánh giá hiệu quả quản trị thuế, từ đó ảnh hưởng đến quyết định của các bên liên quan như cổ đông, nhà đầu tư và cơ quan thuế.

Dưới góc độ doanh nghiệp, tối ưu hóa ETR là một mục tiêu quan trọng nhằm gia tăng lợi nhuận sau thuế và cải thiện giá trị doanh nghiệp [3]. Tuy nhiên, ETR không phải là một con số cố định, mà chịu ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố nội tại như quy mô doanh nghiệp, mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính, khả năng sinh lời, mức đầu tư vào tài sản cố định và hàng tồn kho [4-6]. Các nghiên cứu tại các quốc gia phát triển và đang phát triển đều cho thấy tác động của các yếu tố này đến ETR là có thật, nhưng mức độ và chiều tác động lại không thống nhất, phần lớn do khác biệt về thể chế và hệ thống thuế giữa các nước.

Tại Việt Nam, nghiên cứu về ETR còn khá hạn chế, đặc biệt là những nghiên cứu mang tính hệ thống, sử dụng dữ liệu lớn và phương pháp phân tích hiện đại. Một số công trình tiêu biểu [7, 8] đã bước đầu đề cập đến chủ đề này, song quy mô mẫu, phạm vi nghiên cứu và cách tiếp cận còn chưa toàn diện. Ngoài ra, vẫn còn thiếu những nghiên cứu thực chứng kiểm định các lý thuyết nền tảng như Lý thuyết Chi phí Chính trị, Lý thuyết Quyền lực Chính trị, hay Lý thuyết Modigliani - Miller trong bối cảnh đặc thù của doanh nghiệp Việt Nam.

Xuất phát từ thực tiễn đó, nghiên cứu này được thực hiện với mục tiêu phân tích một cách có hệ thống các nhân tố ảnh hưởng đến ETR của các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2018 - 2023. Nghiên cứu kỳ vọng sẽ bổ sung bằng chứng thực nghiệm cho các thảo luận học thuật trong lĩnh vực chính sách thuế doanh nghiệp, đồng thời cung cấp cơ sở cho việc xây dựng chiến lược tài chính và chính sách thuế hiệu quả hơn trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam không ngừng biến động và hội nhập sâu rộng.

2. TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU VÀ PHÁT TRIỂN GIẢ THUYẾT

ETR phản ánh mức thuế thực tế mà doanh nghiệp phải nộp sau khi đã điều chỉnh các yếu tố như ưu đãi thuế, miễn giảm và khấu trừ hợp pháp. Khác với thuế suất theo luật định (Statutory Tax Rate - STR), ETR cung cấp cái nhìn chính xác hơn về gánh nặng thuế thực tế và được sử dụng

phổ biến trong các nghiên cứu đánh giá hiệu quả lập kế hoạch thuế và hành vi tránh thuế. Tùy theo mục đích nghiên cứu và khả năng tiếp cận dữ liệu, tỷ lệ ETR có thể được tính toán theo nhiều phương pháp khác nhau, bao gồm ETR theo Chuẩn mực Kế toán Chung được chấp nhận (Generally Accepted Accounting Principles - GAAP ETR), ETR tiền mặt (Cash ETR) và ETR hiện hành (Current ETR). Nghiên cứu sử dụng GAAP ETR - chỉ số phản ánh mức thuế doanh nghiệp thực sự ghi nhận trên cơ sở kế toán. Phương pháp này được áp dụng rộng rãi trong các nghiên cứu trước [2, 9], nhờ tính minh bạch và khả năng khai thác dữ liệu từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp niêm yết, được xác định như sau:

$$GAAP\ ETR = \frac{\text{Chi phí thuế}}{\text{Lợi nhuận trước thuế}}$$

Dưới góc độ quản trị tài chính, ETR là thước đo cho thấy mức độ tối ưu hóa nghĩa vụ thuế của doanh nghiệp. Các nhà quản lý thường kỳ vọng giảm ETR để gia tăng lợi nhuận sau thuế và nâng cao giá trị cho cổ đông. Nhiều nghiên cứu thực nghiệm cho thấy ETR chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố như quy mô công ty, đòn bẩy tài chính, khả năng sinh lời, mức độ đầu tư tài sản cố định và mức độ đầu tư hàng tồn kho. Mức độ tác động của các yếu tố này thay đổi tùy theo bối cảnh thể chế và hệ thống thuế tại từng quốc gia.

Trên thế giới đã có nhiều nghiên cứu đi trước đánh giá ảnh hưởng của các nhân tố đến ETR, cụ thể như nghiên cứu [10] trên các quốc gia thuộc nhóm BRICS và MINT, nghiên cứu [11] dựa trên cơ sở dữ liệu của 345 doanh nghiệp niêm yết đại chúng tại Malaysia, nghiên cứu [12] thực hiện dựa trên 350 doanh nghiệp tại 17 quốc gia châu Âu, nghiên cứu [9] đánh giá về ETR tại Đức, nghiên cứu [13] với mẫu là các doanh nghiệp niêm yết tại Nigeria,... Tại Việt Nam, nghiên cứu [7] và [8] phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến ETR của các công ty Việt Nam nói chung và công ty niêm yết trên sàn chứng khoán Hồ Chí Minh nói riêng.

Nhìn chung, hầu hết các nghiên cứu dựa trên các lý thuyết chủ yếu gồm lý thuyết Chi phí Chính trị và Lý thuyết Quyền lực Chính trị, lý thuyết Modigliani & Miller (M&M) và lý thuyết đánh đổi về cấu trúc vốn. Dựa trên những nguyên lý phổ biến từ lý thuyết, các tác giả đi trước tập trung vào một số nhân tố ảnh hưởng đến ETR như sau:

Quy mô công ty: Theo Lý thuyết Chi phí Chính trị, các doanh nghiệp lớn thường phải đối mặt với mức ETR cao hơn do mức độ chú ý từ công chúng và cơ quan quản lý cao hơn, khiến họ trở thành đối tượng giám sát thuế chặt chẽ hơn [14]. Ngược lại, Lý thuyết Quyền lực Chính trị cho

rằng các doanh nghiệp lớn có thể tận dụng nguồn lực và tầm ảnh hưởng chính trị để đàm phán hoặc vận động chính sách nhằm giảm gánh nặng thuế hoặc ảnh hưởng đến pháp luật nhằm mang lại lợi ích cho các chủ sở hữu [15]. Nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã kiểm định mối quan hệ giữa quy mô công ty với ETR, theo đó kết quả tìm thấy không nhất quán nhau, nghiên cứu [1, 16] ủng hộ lý thuyết Chi phí Chính trị, trong khi đó nghiên cứu [4, 10] lại ủng hộ lý thuyết Quyền lực Chính trị, cho thấy mối quan hệ tiêu cực giữa quy mô công ty và ETR.

Đòn bẫy tài chính: Các doanh nghiệp có thể tài trợ vốn bằng vốn chủ sở hữu, nợ vay hoặc kết hợp cả hai. Trong khi cổ tức không được khấu trừ thuế, lãi vay lại được xem là chi phí hợp lý, giúp tạo ra lá chắn thuế. Điều này khiến việc sử dụng nợ vay trở nên hấp dẫn hơn về mặt thuế và dẫn đến giả định rằng doanh nghiệp có đòn bẫy tài chính cao thường có ETR thấp hơn. Lý thuyết Modigliani và Miller (M&M) và Lý thuyết đánh đổi về cấu trúc vốn đều cho rằng việc sử dụng nợ tạo ra lợi thế thuế thông qua lá chắn lãi vay [17]. Theo đó, mối quan hệ giữa đòn bẫy tài chính và ETR thường mang tính chất nghịch biến. Nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã xác nhận giả thuyết này, điển hình như [2, 4, 9, 11].

Khả năng sinh lời: Khả năng sinh lời phản ánh hiệu quả sử dụng tài sản và kết quả cuối cùng của hoạt động kinh doanh, là chỉ tiêu quan trọng giúp nhà đầu tư đánh giá hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Theo lý thuyết, thuế thu nhập doanh nghiệp là loại thuế trực thu đánh vào lợi nhuận tạo ra trong kỳ, do đó các doanh nghiệp có lợi nhuận cao thường đối mặt với nghĩa vụ thuế lớn hơn, dẫn đến ETR cao hơn [18]. Ngược lại, trong trường hợp lỗ, doanh nghiệp không phải nộp thuế và có thể sử dụng khoản lỗ để khấu trừ thu nhập trong các kỳ sau, từ đó làm giảm ETR. Nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã kiểm định mối quan hệ giữa khả năng sinh lời và ETR. Nghiên cứu [5, 6, 10, 13] cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa hai biến này. Tuy nhiên, nghiên cứu [19] lại chỉ ra mối quan hệ ngược chiều, theo đó, khả năng sinh lời ảnh hưởng ngược chiều đến ETR.

Mức độ đầu tư tài sản cố định: Tài sản cố định là khoản đầu tư mang tính chất lâu dài, là nền tảng để doanh nghiệp sử dụng trong các hoạt động sản xuất kinh doanh để tạo ra doanh thu và dự kiến sử dụng trong một khoảng thời gian nhất định. Theo đó, chi phí đầu tư tài sản cố định sẽ được phân bổ vào chi phí hoạt động của doanh nghiệp theo định kỳ nhằm mục đích báo cáo tài chính và mục đích tính thuế [20]. Do đó, khấu hao tài sản cố định sẽ giúp các doanh nghiệp tiết kiệm được khoảng thuế

TNDN. Mối quan hệ này hy vọng rằng mức độ đầu tư tài sản cố định sẽ ảnh hưởng cùng chiều tới ETR. Giả thuyết này cũng được chứng minh ở các nghiên cứu thực nghiệm [6, 8].

Mức độ đầu tư hàng tồn kho: Hàng tồn kho là tài sản được nắm giữ để bán trong quá trình sản xuất kinh doanh thông thường hoặc trong quá trình sản xuất kinh doanh dở dang hoặc trong hình thức vật liệu hay vật tư được tiêu thụ trong quá trình sản xuất kinh doanh. Nghiên cứu [2] là một trong những nghiên cứu đầu tiên về tỷ lệ hàng tồn kho đối với ETR. Kết quả thu được mức độ đầu tư hàng tồn kho có thể thay thế mức độ đầu tư tài sản cố định, doanh nghiệp có mức độ đầu tư vốn vào hàng tồn kho càng nhiều thì ETR càng cao. Giả thuyết này cũng được khẳng định ở các nghiên cứu thực nghiệm [4, 6, 10, 12, 13].

Ngoài ra, các nghiên cứu đi trước còn cho thấy ETR có thể chịu ảnh hưởng bởi một số yếu tố khác như tình trạng việc làm, cấu trúc sở hữu [5], dòng tiền tự do, khả năng tăng trưởng [9] và trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp [12]. Những yếu tố này phản ánh đặc điểm và định hướng chiến lược của doanh nghiệp, có thể làm thay đổi hành vi quản trị thuế và mức độ tuân thủ nghĩa vụ thuế.

Dựa trên cơ sở lý thuyết và kết quả tổng quan nghiên cứu, các giả thuyết trong nghiên cứu này được nhóm tác giả đặt ra đối với một số nhân tố phổ biến ở trên như sau:

H1: Quy mô công ty tác động cùng chiều đến thuế suất hiệu dụng

H2: Đòn bẫy tài chính tác động ngược chiều đến thuế suất hiệu dụng

H3: Khả năng sinh lời tác động ngược chiều đến thuế suất hiệu dụng

H4: Mức độ đầu tư tài sản cố định tác động cùng chiều đến thuế suất hiệu dụng

H5: Mức độ đầu tư hàng tồn kho có tác động cùng chiều đến thuế suất hiệu dụng

3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1. Mô hình nghiên cứu

Dựa trên cơ sở lý thuyết, tổng quan nghiên cứu cùng các giả thuyết đã được phát triển ở trên, mô hình nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến ETR của các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam được đề xuất qua phương trình hồi quy sau:

$$ETR_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 PROF_{it} + \beta_4 CAPINT_{it} + \beta_5 INVINT_{it} + \mu_t \quad (1)$$

Biến phụ thuộc ETR là thuế suất hiệu dụng, được đo lường trên cơ sở xác định tỷ lệ chi phí thuế trên lợi nhuận

trước thuế [6, 19]. Các biến độc lập SIZE, LEV, PROF, CAPINT, INVINT được đo lường theo nghiên cứu [4, 5, 8, 9, 12, 13].

Bảng 1 tổng hợp phương pháp đo lường và kỳ vọng dấu của các biến đầu của các biến được sử dụng trong mô hình nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến ETR của các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Bảng 1. Tổng hợp phương pháp đo lường và kỳ vọng dấu của các biến

Biến/Đơn vị tính	Phương pháp đo lường	Kỳ vọng	
		Dấu	Nghiên cứu thực nghiệm có liên quan
Biến phụ thuộc			
ETR (%)	Chi phí thuế trên lợi nhuận kế toán trước thuế		[6] và [19]
Biến độc lập			
SIZE	Logarit tự nhiên doanh thu thuần	+	[9], [12] và [13]
LEV (%)	Hệ số nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu	-	[6], [9] và [13]
PROF (%)	Lợi nhuận trước thuế và lãi vay trên tổng tài sản bình quân	-	[8]
CAPINT (%)	Tài sản cố định hữu hình trên tổng tài sản	+	[6] và [8]
INVINT (%)	Hàng tồn kho trên tổng tài sản	+	[6], [12] và [13]

Nguồn: Đề xuất và tổng hợp của nhóm tác giả

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu được thực hiện dựa trên dữ liệu trong 6 năm từ 2018 - 2023. Mẫu quan sát gồm 1.169 công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam (HOSE, HNX và UPCOM). Phạm vi nghiên cứu thuộc nhiều nhóm ngành nghề khác nhau đáp ứng đồng thời các tiêu chí: (i) Không phải là những công ty thuộc ngành tài chính (ngân hàng, chứng khoán và bảo hiểm); (ii) Cổ phiếu của các công ty vẫn còn niêm yết trên thị trường tính đến thời điểm kết thúc năm tài chính 2023; (iii) Có đầy đủ báo cáo tài chính với các thông tin cần thiết trong mô hình nghiên cứu từ năm 2018 đến năm 2023 và (iv) Tất cả báo cáo tài chính được kiểm toán và báo cáo kiểm toán cho ý kiến chấp nhận tính hợp lý và trung thực theo nguyên tắc trọng yếu.

3.3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp định lượng với dữ liệu bảng (Panel Data Regression), áp dụng kỹ thuật hồi

quy tuyến tính đa biến kết hợp thống kê mô tả (Descriptive Statistics) và phân tích tương quan (Correlation Analysis) nhằm đánh giá mối quan hệ giữa các biến trong mô hình. Nhóm tác giả thực hiện kiểm định T-test để so sánh sự khác biệt về ETR trước và sau đại dịch Covid-19. Ba mô hình hồi quy được sử dụng gồm: Pooled OLS, Fixed Effects Model (FEM), và Random Effects Model (REM). Việc lựa chọn mô hình tối ưu dựa trên kiểm định F-test (Pooled OLS và FEM) và kiểm định Hausman (FEM và REM). Sau khi xác định mô hình phù hợp, tiến hành kiểm định các khuyết tật như đa cộng tuyến (VIF), tự tương quan, và phương sai thay đổi (Breusch-Pagan LM). Trong trường hợp phát hiện phương sai sai số thay đổi hay tự tương quan thì kết quả hồi quy sẽ được xác định theo phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát GLS để hiệu chỉnh sai số.

4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

4.1. Thống kê mô tả

Thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu được trình bày tại bảng 2.

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến

Biến	Trung bình	Lớn nhất	Nhỏ nhất	Độ lệch chuẩn	Số quan sát
SIZE	6,09869	12,62499	-3,12130	1,77586	7014
LEV	1,69876	256,8759	-4,99704	6,97443	7014
PROF	0,07450	1,39162	-0,95296	0,10156	7014
CAPINT	0,24417	0,98557	0,00000	0,22746	7014
INVINT	0,17057	0,88798	0,00000	0,16383	7014
ETR	0,17377	9,43493	-6,68039	0,33320	7014

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu bằng Stata 17.0

Theo bảng 2, kết quả thống kê mô tả cho thấy ETR trung bình của các công ty phi tài chính trong giai đoạn 2018 - 2023 đạt 0,17377, thấp hơn mức thuế suất luật định 20%. Điều này phản ánh tình trạng công ty nộp thuế thực tế thấp hơn quy định, từ đó có thể tác động tiêu cực đến nguồn thu ngân sách và làm gia tăng sự bất bình đẳng trong nghĩa vụ thuế giữa các công ty. Phân tích các biến độc lập cho thấy quy mô công ty có sự phân hóa đáng kể, thể hiện sự chênh lệch lớn giữa các công ty. Cơ cấu vốn của các công ty nghiên cứu chủ yếu nghiêng về sử dụng nợ, với mức độ đòn bẩy tài chính tương đối cao. Ngoài ra, khả năng sinh lời, mức độ đầu tư vào tài sản cố định hữu hình và hàng tồn kho giữa các công ty cũng có sự phân tán nhất định, phản ánh sự khác biệt trong chiến lược hoạt động và chính sách tài chính.

Kiểm định T-test hai mẫu độc lập để đánh giá sự khác biệt về ETR của các công ty phi tài chính giữa hai giai đoạn trước và sau đại dịch Covid-19 trình bày tại bảng 3.

Bảng 3. Kết quả kiểm định T-test

Biến	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Số quan sát
2018-2019	0,1785192	0,289154	2338
2020-2023	0,171398	0,3531677	4676
Pr (T > t)	0,3988 -> không đủ bằng chứng để bác bỏ giả thuyết H ₀ với mức ý nghĩa 5%		

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu bằng Stata 17.0

Kết quả tại bảng 3 cho thấy không tồn tại sự khác biệt có ý nghĩa thống kê về ETR giữa hai giai đoạn nghiên cứu ($t = 0,8438$; $p = 0,3988 > 0,05$). Với mức ý nghĩa 5%, giá trị p lớn hơn ngưỡng cho phép, do đó không đủ cơ sở để bác bỏ giả thuyết H₀. Kết quả này cho thấy ETR trung bình của các công ty phi tài chính không có sự thay đổi đáng kể giữa thời kỳ trước và sau đại dịch Covid-19.

4.2. Phân tích tương quan

Hệ số tương quan giữa các biến cùng mức ý nghĩa thống kê của từng hệ số được xác định và trình bày tại bảng 4.

Bảng 4. Hệ số tương quan giữa các biến

	ETR	SIZE	LEV	PROF	CAPINT	INVINT
ETR	1,0000					
SIZE	0,0803* 0,0000	1,0000				
LEV	-0,0067 0,5747	0,0440* 0,0002	1,0000			
PROF	0,0421* 0,0004	0,2189* 0,0000	-0,0925* 0,0000	1,0000		
CAPINT	-0,0656* 0,0000	-0,0059 0,6219	-0,0524* 0,0000	0,0193 0,1065	1,0000	
INVINT	0,0604* 0,0000	0,1491* 0,0000	0,0823* 0,0000	-0,0606* 0,0000	-0,3344* 0,0000	1,0000

* Mức ý nghĩa 5%

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu bằng Stata 17.0

Phân tích bảng 4 cho thấy, hệ số tương quan giữa các biến độc lập đều dưới 0,8, với giá trị cao nhất là 0,2189, cho thấy không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng trong mô hình. Ở mức ý nghĩa 5%, kết quả phân tích tương quan cho thấy các biến SIZE, PROF và INVINT có mối tương quan cùng chiều với ETR, cho thấy các công ty có quy mô lớn, khả năng sinh lời cao và đầu tư nhiều vào

hàng tồn kho có xu hướng chịu thuế suất hiệu dụng cao hơn. Ngược lại, LEV và CAPINT có tương quan ngược chiều với ETR, cho thấy việc sử dụng đòn bẩy tài chính cao và đầu tư vào tài sản cố định có thể góp phần làm giảm nghĩa vụ thuế.

4.3. Phân tích hồi quy

Sau khi thực hiện thống kê mô tả và phân tích tương quan, nhóm tác giả tiến hành hồi quy nhằm kiểm định các giả thuyết nghiên cứu. Các mô hình được sử dụng gồm Pool OLS, FEM và REM, với kết quả hồi quy trình bày tại bảng 5.

Bảng 5. Kết quả mô hình hồi quy Pool OLS, FEM và REM

Mô hình Biến	Pooled OLS		FEM		REM	
	Hệ số β	P-value	Hệ số β	P-value	Hệ số β	P-value
SIZE	0,0129625	0,000	0,0276698	0,004	0,0130994	0,000
LEV	-0,0006105	0,286	-0,0000822	0,901	-0,0005624	0,328
PROF	0,0950639	0,018	0,0709134	0,248	0,0953057	0,021
CAPINT	-0,0804529	0,000	-0,1544351	0,008	-0,0818202	0,000
INVINT	0,070151	0,007	0,021332	0,748	0,0683532	0,013
Const	0,0963519	0,000	0,0339497	0,577	0,0960573	0,000
R-squared	0,0125		0,0114		0,0125	

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu bằng Stata 17.0

Phân tích hồi quy tại bảng 5 cho thấy kết quả nhất quán về chiều tác động của các biến độc lập đến ETR. Cụ thể, LEV và CAPINT có tác động ngược chiều, trong khi SIZE, PROF và INVINT tác động cùng chiều đến ETR. Mặc dù các biến đều thể hiện ảnh hưởng nhất định đến ETR, song mức ý nghĩa thống kê chưa đạt ngưỡng 5%. Để lựa chọn mô hình phù hợp, nhóm tác giả sử dụng kiểm định F-test để so sánh Pooled OLS và FEM, và kiểm định Hausman để lựa chọn giữa FEM và REM, kết quả được trình bày tại bảng 6.

Bảng 6. Kết quả kiểm định mô hình hồi quy

Loại kiểm định	Mục đích kiểm định	Giá trị kiểm định		Kết luận
F-test	Lựa chọn giữa Pooled OLS và FEM	F = 4,42	Prob > F = 0,0005	Lựa chọn mô hình FEM
Hausman	Lựa chọn giữa FEM và REM	chi ² (5) = 6,52	Prob > chi ² = 0,2587	Lựa chọn mô hình REM

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu bằng Stata 17.0

Theo bảng 6, kết quả kiểm định F-test cho thấy FEM phù hợp hơn Pooled OLS, trong khi kiểm định Hausman

xác nhận REM phù hợp hơn FEM với p-value > 0,05 ở mức ý nghĩa 5%. Do đó, kết quả hồi quy theo REM tại bảng 5 được sử dụng để xác định các yếu tố ảnh hưởng đến ETR của các công ty phi tài chính niêm yết tại thị trường chứng khoán Việt Nam. Cụ thể, mức độ đầu tư tài sản cố định có tác động ngược chiều đến ETR, trong khi quy mô công ty, khả năng sinh lời và mức độ đầu tư hàng tồn kho có tác động cùng chiều. Tuy nhiên, biến đòn bẩy tài chính không cho thấy ý nghĩa thống kê đủ mạnh để có thể khẳng định tác động của nó lên ETR trong bối cảnh nghiên cứu này.

Kiểm định đa cộng tuyến

Mô hình REM được kiểm tra tính đa cộng tuyến thông qua hệ số phóng đại phương sai VIF, kết quả thể hiện ở bảng 7.

Bảng 7. Kết quả kiểm định đa cộng tuyến

Biến	VIF	1/VIF
INVINT	1,17	0,856221
CAPINT	1,13	0,885297
SIZE	1,09	0,920547
PROF	1,07	0,933879
LEV	1,02	0,981799
Mean VIF	1,09	

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu bằng Stata 17.0

Kết quả tại bảng 4 cho thấy, hệ số tương quan tuyệt đối giữa các biến độc lập đều nhỏ hơn 0,8 cho thấy không có tương quan mạnh giữa các biến này. Thêm vào đó, hệ số phóng đại phương sai VIF tại bảng 7 đều dưới 2, cho thấy không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình nghiên cứu.

Kiểm định tự tương quan

Để kiểm tra xem liệu mô hình có gặp phải vấn đề tự tương quan trong sai số hay không, nhóm tác giả sử dụng kiểm định Wooldridge, kết quả được thể hiện tại bảng 8.

Bảng 8. Kết quả kiểm định tự tương quan

Biến phụ thuộc	Giá trị kiểm định	
ETR	F (1, 1168) = 1,687	Prob > F = 0,1943

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu bằng Stata 17.0

Kết quả kiểm định bảng 8 cho thấy, giá trị Prob > F = 0,1943, lớn hơn mức ý nghĩa 5%. Do đó, có thể kết luận rằng mô hình nghiên cứu không gặp phải hiện tượng tự tương quan.

Kiểm định phương sai sai số thay đổi

Nhằm kiểm tra hiện tượng phương sai sai số thay đổi trong mô hình REM, nhóm tác giả sử dụng kiểm định Breusch-Pagan LM, kết quả trình bày tại bảng 9.

Bảng 9. Kết quả kiểm định phương sai sai số thay đổi

Biến phụ thuộc	Giá trị kiểm định	
ETR	chibar2(01) = 11,19	Prob > chibar2 = 0,0004

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu bằng Stata 17.0

Kết quả tại bảng 9 cho thấy, Prob > chibar2 = 0,0004, nhỏ hơn mức ý nghĩa 5%, cho thấy mô hình xuất hiện hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Do đó, nhóm tác giả áp dụng phương pháp hồi quy GLS để khắc phục vấn đề này.

Bảng 10. Kết quả hồi quy theo phương pháp GLS

Biến	Chỉ tiêu	
	Hệ số β	P-value
SIZE	0,0095205	0,000
LEV	-0,0006624	0,000
PROF	0,0513047	0,000
CAPINT	-0,0767992	0,000
INVINT	0,0487525	0,000
Const	0,1305465	0,000
R-squared	0,0125	
Prob (F-statistic)	0,0000	

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu bằng Stata 17.0

Kết quả hồi quy GLS tại bảng 10 cho thấy, p-value của tất cả các biến độc lập SIZE, LEV, PROF, CAPINT và INVINT đều bằng 0,0000, nhỏ hơn mức ý nghĩa 5% cho thấy chúng có tác động thống kê đáng kể đến ETR. Chỉ số F-statistic = 0 cho thấy các biến độc lập có ý nghĩa thống kê chung trong việc giải thích sự biến động của ETR. Căn cứ đầu của hệ số β, ETR chịu ảnh hưởng ngược chiều do đòn bẩy tài chính và mức độ đầu tư tài sản cố định, ảnh hưởng cùng chiều do quy mô công ty, khả năng sinh lời và mức độ đầu tư hàng tồn kho. So với FEM và REM, GLS cho kết quả ổn định và rõ ràng hơn nhờ hiệu chỉnh sai số, cho thấy đây là mô hình phù hợp với dữ liệu nghiên cứu.

4.4. Thảo luận

Ảnh hưởng cùng chiều của quy mô công ty đến ETR.

Kết quả hồi quy GLS tại bảng 10 cho thấy biến SIZE có hệ số β = 0,0095205, phản ánh tác động cùng chiều đến ETR đối với các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả này phù hợp với kỳ vọng và ủng hộ lý thuyết chi phí chính trị [21], cho rằng các công ty có quy mô lớn thường phải chịu áp lực giám sát cao hơn từ cơ quan thuế, dẫn đến mức thuế suất hiệu dụng cao hơn. Các nghiên cứu thực nghiệm trước đây [1, 5, 16] cũng ghi nhận mối quan hệ tích cực giữa quy mô công ty và ETR. Nguyên nhân có thể xuất phát từ việc các công ty lớn có cấu trúc tổ chức phức tạp, nhiều tài sản chịu thuế và ít khả năng tận dụng các kẽ hở thuế.

Ảnh hưởng ngược chiều của đòn bẩy tài chính đến ETR.

Biến LEV có hệ số $\beta = -0,0006624$ theo phương pháp GLS, cho thấy đòn bẩy tài chính tác động ngược chiều đến ETR của các công ty phi tài chính niêm yết tại Việt Nam. Điều này cho thấy rằng mức độ sử dụng nợ cao hơn giúp công ty giảm nghĩa vụ thuế, phù hợp với kỳ vọng và nhất quán với các nghiên cứu trước [4, 5, 9, 11]. Theo đó, việc sử dụng nợ tạo ra lá chắn thuế thông qua chi phí lãi vay, qua đó làm giảm thu nhập chịu thuế và mức thuế suất hiệu dụng.

Ảnh hưởng cùng chiều của khả năng sinh lời đến ETR.

Biến PROF có hệ số $\beta = 0,0513047$ theo phương pháp GLS, cho thấy khả năng sinh lời tác động cùng chiều đến ETR, trái với kỳ vọng ban đầu nhưng phù hợp với kết quả nghiên cứu [6, 13]. Mối quan hệ này có thể do các doanh nghiệp lợi nhuận cao có nhiều nguồn lực để lập kế hoạch thuế hoặc tận dụng ưu đãi, nhưng đồng thời cũng dễ bị giám sát chặt hơn. Trong bối cảnh Việt Nam, nơi tuân thủ thuế chịu ảnh hưởng bởi đặc thù ngành và mức độ kiểm soát, việc tối ưu hóa thuế không luôn diễn ra như kỳ vọng. Điều này cho thấy ETR còn phản ánh rõ nét yếu tố thể chế và cách doanh nghiệp ứng xử với nghĩa vụ thuế.

Ảnh hưởng ngược chiều của mức độ đầu tư tài sản cố định đến ETR.

Biến CAPINT có hệ số $\beta = -0,0767992$ theo phương pháp GLS, cho thấy mức độ đầu tư tài sản cố định có tác động ngược chiều đến ETR. Kết quả này trái với kỳ vọng ban đầu nhưng phù hợp với các nghiên cứu [9, 12, 13]. Mối quan hệ này có thể được lý giải bởi việc chi phí khấu hao tài sản cố định được trừ vào thu nhập chịu thuế hoặc do các công ty tận dụng chiến lược lập kế hoạch thuế như hoãn ghi nhận lợi nhuận hoặc tái cơ cấu dòng tiền, từ đó làm giảm ETR trong ngắn hạn. Mặc dù nghiên cứu này kỳ vọng mối quan hệ cùng chiều - tương tự như [6, 8] - với giả định rằng đầu tư gia tăng sẽ đi kèm với tăng thu nhập và tăng ETR, song thực tế cho thấy hiệu ứng kỹ thuật từ khấu hao và chiến lược thuế có ảnh hưởng mạnh hơn trong ngắn hạn, đặc biệt trong bối cảnh kế toán và chính sách thuế tại Việt Nam.

Ảnh hưởng cùng chiều của mức độ đầu tư hàng tồn kho đến ETR.

Biến INVINT có hệ số $\beta = 0,0487525$ theo phương pháp GLS, cho thấy mức độ đầu tư hàng tồn kho tác động cùng chiều đến ETR. Kết quả này phù hợp với kỳ vọng và nhất quán với các nghiên cứu [6, 10, 13]. Mối quan hệ này có thể được lý giải bởi chi phí lưu trữ và quản lý tồn kho lớn hơn, làm tăng chi phí chịu thuế và dẫn đến mức thuế suất

hiệu dụng cao hơn, đồng thời nhấn mạnh vai trò của quản trị hàng tồn kho trong kiểm soát chi phí thuế.

5. KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ

Bài báo đã phân tích các nhân tố tài chính nội tại ảnh hưởng đến thuế suất hiệu dụng (ETR) của các công ty phi tài chính niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2018 - 2023. Kết quả hồi quy GLS cho thấy, cả năm biến độc lập gồm quy mô doanh nghiệp, đòn bẩy tài chính, khả năng sinh lời, mức độ đầu tư tài sản cố định và hàng tồn kho đều có ý nghĩa thống kê. Đặc biệt, mức đầu tư vào tài sản cố định có tác động ngược chiều và mạnh nhất đến ETR, phản ánh vai trò của chi phí khấu hao trong việc làm giảm thu nhập chịu thuế. Ngược lại, các yếu tố như quy mô công ty, khả năng sinh lời và mức độ đầu tư hàng tồn kho lại có mối quan hệ cùng chiều, cho thấy ảnh hưởng của giám sát thuế, chi phí tuân thủ hoặc hiệu quả sử dụng tài sản đến ETR. Đòn bẩy tài chính tuy có ảnh hưởng nhỏ nhưng vẫn thể hiện vai trò của "lá chắn thuế" từ chi phí lãi vay trong việc giảm nghĩa vụ thuế thực tế.

Mặc dù đạt được những kết quả đáng chú ý, nghiên cứu vẫn tồn tại một số hạn chế. Thời gian thu thập dữ liệu ngắn và trùng với giai đoạn dịch Covid-19 có thể chưa phản ánh đầy đủ xu hướng dài hạn của ETR. Mô hình chưa xem xét các yếu tố ngành nghề, cạnh tranh hay thay đổi chính sách thuế theo lĩnh vực. Bên cạnh đó, việc sử dụng dữ liệu thứ cấp từ báo cáo tài chính có thể bị ảnh hưởng bởi hành vi điều chỉnh lợi nhuận, ảnh hưởng đến tính khách quan của kết quả.

Các nghiên cứu tiếp theo nên mở rộng thời gian, kết hợp thêm yếu tố ngành, môi trường kinh doanh và sử dụng phương pháp kinh tế lượng hiện đại nhằm kiểm soát tốt hơn mối quan hệ tương tác giữa các biến. Việc tích hợp dữ liệu định tính như khảo sát chuyên gia hoặc phân tích báo cáo thường niên cũng sẽ giúp tăng độ sâu và tính toàn diện cho mô hình phân tích. Những cải tiến này sẽ góp phần hoàn thiện nghiên cứu và cung cấp cơ sở khoa học vững chắc hơn cho việc xây dựng chính sách thuế và quản trị tài chính doanh nghiệp.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Zimmerman J. L., "Taxes and firm size," *Journal of accounting and economics*, 5, 119-149, 1983.
- [2]. Gupta S., Newberry K., "Determinants of the variability in corporate effective tax rates: Evidence from longitudinal data," *Journal of accounting and public policy*, 16 (1), 1-34, 1997.

- [3]. Desai M. A., Dharmapala D., "Corporate tax avoidance and high-powered incentives," *Journal of Financial Economics*, 79 (1), 145-179, 2006.
- [4]. Richardson G., Lanis R., "Determinants of the variability in corporate effective tax rates and tax reform: Evidence from Australia," *Journal of accounting and public policy*, 26 (6), 689-704, 2007.
- [5]. Liu X., Cao S., "Determinants of corporate effective tax rates: evidence from listed companies in China," *Chinese economy*, 40 (6), 49-67, 2007.
- [6]. Stamatopoulos I., Hadjidema S., Eleftheriou K., "Explaining corporate effective tax rates: Evidence from Greece," *Economic Analysis and Policy*, 62, 236-254, 2019.
- [7]. Phan Gia Quyền, "Mối quan hệ giữa sở hữu nhà nước và sự né tránh thuế của các doanh nghiệp Việt Nam," *Tạp chí khoa học Đại học Mở thành phố Hồ Chí Minh - Kinh tế và quản trị kinh doanh*, 12(1), 204-214, 2017.
- [8]. Cao Nguyễn Quý Tâm, *Các yếu tố ảnh hưởng đến thuế suất hiệu dụng của các công ty phi tài chính niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh*. Khóa luận tốt nghiệp, Trường Đại học Ngân hàng TP. Hồ Chí Minh, TP. Hồ Chí Minh, 2020.
- [9]. Kraft A., "What really affects German firms' effective tax rate?," *International Journal of Financial Research*, 5 (3), 1-19, 2014.
- [10]. Fernández-Rodríguez E., Martínez-Arias A., "Determinants of the effective tax rate in the BRIC countries," *Emerging Markets Finance and Trade*, 50 (3), 214-228, 2014.
- [11]. Mahenthiran S., Kasipillai J., "Influence of ownership structure and corporate governance on effective tax rates and tax planning: Malaysian evidence," *Austl. Tax F.*, 27, 941, 2012.
- [12]. Valente S. G. L., *The determinants of effective tax rates: firm characteristics and corporate social responsibility*. Universidade do Porto (Portugal), 2018.
- [13]. Salaudeen Y. M., Eze U. C., "Firm specific determinants of corporate effective tax rate of listed firms in Nigeria," *Journal of Accounting and Taxation*, 10 (2), 19-28, 2018.
- [14]. Watts R. L., Zimmerman J. L., *Positive accounting theory*. Prentice Hall, 1986.
- [15]. Porcano T. M., "Corporate tax rates: progressive, proportional, or regressive," *Journal of the American Taxation Association*, 7, 2, 1986.
- [16]. Wilkie P. J., Limberg S. T., "The Relationship Between Firm Size and Effective Tax Rate: A Reconciliation of Zimmerman [1983] and Porcano [1986]," *Journal of the American Taxation Association*, 11, 2, 1990.
- [17]. Brealey R. A., Myers S. C., Allen F., *Principles of corporate finance*, 9 ed. Singapore: McGraw-Hill Education, 2008.
- [18]. Stickney C. P., "Analyzing effective corporate tax rates," *Financial Analysts Journal*, 35 (4), 45-54, 1979.
- [19]. Vintilă G., Păunescu R. A., Gherghina Ş. C., "Determinants of effective corporate tax rate. Empirical evidence from listed companies in Eastern European Stock Exchanges," *Theoretical & Applied Economics*, 24, 2017.
- [20]. Ngô Kim Phượng, Lê Thị Thanh Hà, Lê Mạnh Hùng, Lê Hoàng Vinh, *Phân tích tài chính doanh nghiệp*. NXB Kinh tế TP Hồ Chí Minh, Việt Nam, 2013.
- [21]. Watts R. L., Zimmerman J. L., "Towards a positive theory of the determination of accounting standards," *Accounting Review*, 112-134, 1978.

AUTHORS INFORMATION

**Ha Thi Phuong Ngoan¹, Nguyen Thi Minh Ngoc¹,
Nguyen Thi Thu Huong¹, Nguyen Thi Xuan Hong²**

¹School of Economics, Hanoi University of Industry, Vietnam

²Personnel Department, Hanoi University of Industry, Vietnam