

KIỆT QUỆ TÀI CHÍNH VÀ XU HƯỚNG BẢO TOÀN THANH KHOẢN THÔNG QUA THUẾ: BẰNG CHỨNG TỪ THUẾ SUẤT HIỆU DỤNG THEO DÒNG TIỀN TẠI VIỆT NAM

FINANCIAL DISTRESS AND LIQUIDITY PRESERVATION THROUGH TAXATION:
EVIDENCE FROM THE CASH FLOW EFFECTIVE TAX RATE IN VIETNAM

Phạm Thị Hồng Quyên^{1,*}

DOI: <https://doi.org/10.57001/huivh5804.2026.189>

TÓM TẮT

Nghiên cứu này xem xét mối liên hệ giữa kiệt quệ tài chính và gánh nặng thuế hiệu dụng của các doanh nghiệp niêm yết phi tài chính tại Việt Nam giai đoạn 2016 - 2023. Kiệt quệ tài chính được đo bằng Altman Z-score. Trên cơ sở lập luận lực tài chính làm gia tăng nhu cầu bảo toàn thanh khoản, thuế suất hiệu dụng theo dòng tiền (cash flow effective tax rate - CFE) được sử dụng làm thước đo trung tâm, trong khi thuế suất hiệu dụng tiền mặt (cash effective tax rate - CETR) và thuế suất hiệu dụng kế toán (accounting effective tax rate - ACE) là thước đo đối chiếu. Kết quả cho thấy doanh nghiệp có Z-score thấp hơn, tức mức độ kiệt quệ tài chính cao hơn, và có xu hướng đi kèm CFE thấp hơn. Kết quả này tiếp tục được duy trì khi sử dụng Z-score trễ một kỳ và khi thay đổi ngưỡng winsorize, cho thấy mối liên hệ chính khá bền vững ở lớp thuế bằng tiền được chuẩn hóa theo dòng tiền hoạt động. Ngược lại, CETR và ACE cho tín hiệu khác với CFE, hàm ý các thước đo thuế hiệu dụng không phản ánh cùng một lớp thông tin. Nghiên cứu góp phần làm rõ vai trò của CFE trong việc nhận diện phản ứng thuế gắn với việc bảo toàn thanh khoản của doanh nghiệp dưới áp lực tài chính.

Từ khóa: Altman Z-score; kiệt quệ tài chính; thuế suất hiệu dụng kế toán; thuế suất hiệu dụng theo dòng tiền; thuế thu nhập doanh nghiệp.

ABSTRACT

This study examines the association between financial distress and effective tax burden among non-financial listed firms in Vietnam during the 2016 - 2023 period. Financial distress is measured using the Altman Z-score. Building on the argument that financial pressure increases firms' need to preserve liquidity, the cash flow effective tax rate (CFE) is used as the primary measure, while the cash effective tax rate (CETR) and the accounting effective tax rate (ACE) serve as benchmark measures. The results show that firms with lower Z-scores, indicating higher financial distress, tend to have lower CFE. This finding remains robust when using a one-year-lagged Z-score and alternative winsorization thresholds, suggesting that the main association is relatively stable for the cash-tax layer, scaled by operating cash flow. In contrast, CETR and ACE provide different signals from CFE, implying that effective tax rate measures do not capture the same layer of tax information. This study helps clarify the role of CFE in identifying tax responses aimed at preserving liquidity among firms under financial pressure.

Keywords: Accounting effective tax rate; altman Z-score; cash effective tax rate; corporate income tax; financial distress.

¹Trường Đại học Kinh tế, Đại học Huế

*Email: pthquyen@hce.edu.vn

Ngày nhận bài: 08/3/2026

Ngày nhận bài sửa sau phản biện: 04/6/2026

Ngày chấp nhận đăng: 29/6/2026

1. GIỚI THIỆU

Trong tài chính doanh nghiệp, thuế thu nhập doanh nghiệp (TNDN) không chỉ là một chỉ tiêu kế toán mà còn

là một khoản chi tiền bắt buộc, tác động trực tiếp đến dòng tiền sau thuế, khả năng thanh khoản và nguồn lực tài trợ nội bộ của doanh nghiệp. Vì vậy, khi tình trạng tài

chính xấu đi, các quyết định liên quan đến thuế có thể trở thành một phần của chiến lược bảo toàn thanh khoản, chứ không chỉ là vấn đề tuân thủ hoặc tối ưu hóa chi phí thuế [1, 2]. Từ góc nhìn đó, mối liên hệ giữa kiệt quệ tài chính và gánh nặng thuế hiệu dụng không đơn thuần là một chủ đề của kế toán thuế, mà còn là một câu hỏi cốt lõi của quản trị tài chính trong điều kiện doanh nghiệp chịu áp lực dòng tiền.

Tuy nhiên, bằng chứng thực nghiệm về mối liên hệ này đến nay vẫn chưa thống nhất. Một dòng nghiên cứu cho rằng khi doanh nghiệp bị siết thanh khoản hoặc khó tiếp cận vốn bên ngoài, động cơ tiết kiệm tiền nộp thuế sẽ mạnh hơn, từ đó làm gia tăng xu hướng giảm gánh nặng thuế bằng tiền trong ngắn hạn [3, 4]. Ở chiều ngược lại, một số nghiên cứu cho thấy doanh nghiệp trong trạng thái khó khăn tài chính thường chịu sự giám sát chặt hơn từ chủ nợ, kiểm toán, cơ quan quản lý và thị trường; trong bối cảnh đó, chi phí kỳ vọng của các chiến lược thuế quyết liệt có thể tăng lên, khiến mức độ điều chỉnh thuế suy giảm [2, 5]. Sự phân hóa này cho thấy chiều hướng tác động của kiệt quệ tài chính lên kết quả thuế không thể được giả định trước mà cần được kiểm định trong từng bối cảnh thể chế cụ thể. Đồng thời, kết quả cũng có thể thay đổi tùy theo cách đo lường gánh nặng thuế, bởi “thuế bằng tiền” và “thuế trên sổ” không nhất thiết vận động cùng nhịp [1].

Bối cảnh Việt Nam giai đoạn 2016 - 2023 đặc biệt phù hợp để xem xét vấn đề này. Một mặt, đây là giai đoạn doanh nghiệp niêm yết phải đối diện các cú sốc lớn về điều kiện kinh doanh và thanh khoản, đặc biệt trong và sau COVID-19, khiến bài toán duy trì dòng tiền trở nên cấp thiết hơn. Mặt khác, cùng thời kỳ này, môi trường quản lý thuế dịch chuyển rõ theo hướng quản trị rủi ro và dựa trên dữ liệu, với Luật Quản lý thuế số 38/2019/QH14 và việc triển khai hóa đơn điện tử trên diện rộng theo Nghị định số 123/2020/NĐ-CP, qua đó làm tăng khả năng đối soát giao dịch và mức độ hiển lộ của rủi ro tuân thủ [6-8]. Trong một môi trường như vậy, câu hỏi quan trọng không còn chỉ là doanh nghiệp có “tránh thuế” hay không, mà là khi đối mặt kiệt quệ tài chính, doanh nghiệp có xu hướng điều chỉnh gánh nặng thuế bằng tiền để giữ thanh khoản hay không, và liệu tín hiệu này có còn giữ nguyên khi quan sát qua thuế ghi nhận trên báo cáo kế toán.

Từ khoảng trống đó, nghiên cứu này kiểm định mối liên hệ giữa kiệt quệ tài chính, được đo bằng Altman Z-score [9], và gánh nặng thuế hiệu dụng của các doanh nghiệp niêm yết phi tài chính tại Việt Nam trong giai đoạn 2016 - 2023. Bài báo đặt thuế suất hiệu dụng theo dòng

tiền làm biến kết quả trung tâm, vì chỉ tiêu này phản ánh trực tiếp phần thuế đã nộp bằng tiền tương đối với sức tạo tiền từ hoạt động kinh doanh - tức là đúng lớp thông tin gắn chặt nhất với động cơ bảo toàn thanh khoản. Bên cạnh đó, thuế suất hiệu dụng kế toán được sử dụng như một phân tích đối chiếu nhằm nhận diện khả năng lệch pha giữa “thuế bằng tiền” và “thuế trên sổ” [1]. Theo cách tiếp cận này, nghiên cứu không chỉ bổ sung bằng chứng cập nhật cho chủ đề kiệt quệ tài chính và hành vi thuế trong bối cảnh thị trường mới nổi, mà còn góp phần làm rõ việc đọc rủi ro thuế từ góc nhìn dòng tiền có thể đem lại những kết luận khác biệt đáng kể so với cách đọc dựa hoàn toàn trên số liệu kế toán.

2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

2.1. Khái niệm tránh thuế

Trong nghiên cứu kế toán - thuế, tránh thuế (tax avoidance) thường được hiểu là tập hợp các lựa chọn và sắp xếp giao dịch nhằm giảm gánh nặng thuế của doanh nghiệp trong khuôn khổ pháp lý hoặc ở ranh giới pháp luật thuế [1]. Khác với trốn thuế (tax evasion), tránh thuế không nhất thiết đồng nghĩa với vi phạm pháp luật trực tiếp mà trải trên một phổ hành vi từ lập kế hoạch thuế thận trọng đến các chiến lược quyết liệt hơn. Về đo lường, nghiên cứu thực nghiệm hiếm khi quan sát trực tiếp ý định tránh thuế mà thường tiếp cận hiện tượng này thông qua các kết quả thuế ghi nhận trên báo cáo tài chính, trong đó nhóm thước đo thuế suất hiệu dụng (effective tax rate - ETR) được sử dụng phổ biến nhất [1, 10]. Tuy nhiên, các thước đo ETR không hoàn toàn đồng nhất; tùy theo cách xây dựng, các chỉ số có thể phản ánh các lớp thông tin khác nhau, đặc biệt là sự khác biệt giữa thuế ghi nhận theo kế toán và thuế đã chi trả bằng tiền [1].

Trong bài báo này, khái niệm tránh thuế được sử dụng như khung nền lý thuyết để giải thích xu hướng doanh nghiệp tìm cách làm giảm gánh nặng thuế theo hướng bảo toàn thanh khoản khi chịu áp lực tài chính. Theo logic đó, thuế suất hiệu dụng theo dòng tiền (CFE) được xem là chỉ báo trung tâm, vì phản ánh trực tiếp phần thuế đã nộp bằng tiền tương đối với năng lực tạo tiền từ hoạt động kinh doanh. Cách tiếp cận này giúp việc diễn giải kết quả phù hợp với mục tiêu của nghiên cứu là xem xét phản ứng thuế của doanh nghiệp dưới áp lực kiệt quệ tài chính qua lăng kính thanh khoản.

2.2. Khái niệm kiệt quệ tài chính

Kiệt quệ tài chính (financial distress) trong nghiên cứu được hiểu là xác suất doanh nghiệp suy giảm đến mức không còn khả năng tạo đủ dòng tiền để đáp ứng các

nghĩa vụ tài chính đến hạn (lãi vay, nợ gốc, khoản phải trả, nghĩa vụ hợp đồng), qua đó làm gia tăng nguy cơ vi phạm cam kết nợ, mất khả năng thanh toán hoặc tiến tới vỡ nợ, phá sản nếu tình trạng này kéo dài [11-13]. Khái niệm này nhấn mạnh bản chất thanh khoản và khả năng chi trả của rủi ro tài chính; vì thế, có thể ảnh hưởng trực tiếp đến các quyết định liên quan đến dòng tiền, trong đó có thuế [14]. Để đo lường mức độ kiệt quệ tài chính, nghiên cứu này sử dụng Altman Z-score - một chỉ báo tổng hợp kinh điển kết hợp nhiều tỷ số tài chính phản ánh đồng thời khả năng thanh khoản, sinh lời, hiệu quả hoạt động và cấu trúc vốn/khả năng chi trả của doanh nghiệp [9, 14].

2.3. Lý thuyết nền tảng giải thích mối liên hệ giữa kiệt quệ tài chính và tránh thuế

Về mặt lý thuyết, mối liên hệ giữa kiệt quệ tài chính và kết quả thuế không có chiều hướng xác định trước. Khi tình trạng tài chính xấu đi, giá trị của dòng tiền nội bộ tăng lên, nhưng đồng thời chi phí giám sát, chi phí tuân thủ và rủi ro gắn với các quyết định thuế cũng thay đổi. Vì vậy, kiệt quệ tài chính có thể vừa làm mạnh thêm động cơ giảm gánh nặng thuế, vừa khiến doanh nghiệp thận trọng hơn với những lựa chọn thuế mang tính quyết liệt. Cách nhìn này phù hợp với logic của lý thuyết trật tự ưu tiên tài trợ (Pecking order theory), lý thuyết đại diện (Agency theory) và khung lợi ích - chi phí (Cost-Benefit framework) [15-17].

Theo lý thuyết trật tự ưu tiên tài trợ, khi doanh nghiệp chịu áp lực thanh khoản hoặc khó tiếp cận vốn bên ngoài, nguồn lực nội bộ trở nên có giá trị hơn [16]. Trong bối cảnh đó, việc giảm hoặc dịch chuyển hợp pháp dòng tiền thuế phải nộp có thể trở thành một kênh hỗ trợ bảo toàn thanh khoản, phù hợp với các nghiên cứu cho thấy doanh nghiệp bị hạn chế tài chính có xu hướng tìm kiếm các biện pháp tiết kiệm thuế bằng tiền hoặc theo đuổi các chiến lược thuế mạnh hơn [3, 4]. Ngược lại, lý thuyết đại diện nhấn mạnh các chiến lược thuế phức tạp có thể làm giảm tính minh bạch và làm gia tăng chi phí giám sát, đặc biệt khi các quyết định thuế gắn với vấn đề quản trị và động cơ của nhà quản lý [18]. Do đó, tác động ròng của kiệt quệ tài chính lên kết quả thuế cần được xem là một vấn đề thực nghiệm và có thể thay đổi theo bối cảnh chi phí - lợi ích của doanh nghiệp [2].

Quan trọng hơn, tác động này có thể biểu hiện khác nhau tùy theo cách đo lường thuế. Nếu cơ chế trung tâm là bảo toàn thanh khoản, tín hiệu thực nghiệm được kỳ vọng thể hiện rõ hơn ở các chỉ tiêu phản ánh thuế đã chi trả bằng tiền, thay vì chỉ ở các chỉ tiêu dựa trên thuế ghi nhận trên sổ sách kế toán. Cách tiếp cận này phù hợp với các nghiên cứu

nhấn mạnh vai trò của thước đo thuế bằng tiền và sự khác biệt giữa các thước đo thuế trong nghiên cứu thực nghiệm [1, 10, 19].

2.4. Tổng quan nghiên cứu và phát triển giả thuyết nghiên cứu

Bằng chứng thực nghiệm về mối liên hệ giữa kiệt quệ tài chính và hành vi thuế đến nay vẫn còn khá phân hóa. Một nhóm nghiên cứu cho thấy tác động cùng chiều, nhấn mạnh động cơ bảo toàn thanh khoản: doanh nghiệp chịu hạn chế hoặc kiệt quệ tài chính có xu hướng xem thuế như một kênh điều chỉnh dòng tiền, từ đó gia tăng các hành vi giúp tiết kiệm thuế bằng tiền hoặc giảm thuế suất hiệu dụng trong ngắn hạn [2-4, 20]. Ngược lại, một số nghiên cứu gần đây cho thấy tác động ngược chiều, nhấn mạnh cơ chế giám sát và tuân thủ: khi doanh nghiệp tiến gần vùng rủi ro cao, lợi ích tiết kiệm thuế có thể không còn vượt trội so với chi phí kỳ vọng do rủi ro bị phát hiện, bị điều chỉnh hoặc gây tổn hại danh tiếng [5]. Một số nghiên cứu khác không tìm thấy mối liên hệ có ý nghĩa thống kê [21], hàm ý kết quả có thể phụ thuộc vào bối cảnh nghiên cứu, cách đo lường kiệt quệ tài chính và thước đo thuế được sử dụng [1].

Đối với Việt Nam, bằng chứng về mối liên hệ giữa kiệt quệ tài chính và hành vi thuế còn tương đối hạn chế, đồng thời chưa thật sự gắn chặt với bối cảnh thể chế trong giai đoạn 2016 -2023 [22, 23]. Quan trọng hơn, nhiều nghiên cứu trước chưa đặt trọng tâm vào lớp thông tin thuế theo dòng tiền, trong khi đây là lớp đo lường có ý nghĩa trực tiếp đối với cơ chế bảo toàn thanh khoản của doanh nghiệp chịu áp lực tài chính. Từ khoảng trống đó, nghiên cứu này phát triển giả thuyết theo hướng nhấn mạnh kênh bảo toàn thanh khoản thông qua thuế:

H₁: *Doanh nghiệp có mức kiệt quệ tài chính cao hơn (Z-score thấp hơn) có xu hướng có thuế suất hiệu dụng theo dòng tiền thấp hơn.*

Thuế suất hiệu dụng kế toán (ACE) và thuế suất hiệu dụng tiền nộp thuế (CETR) được sử dụng như một phân tích đối chiếu để xem phản ứng quan sát được ở lớp thông tin dòng tiền có đồng thời xuất hiện ở lớp thông tin kế toán hay không.

3. THIẾT KẾ NGHIÊN CỨU

3.1. Mô hình nghiên cứu

Để kiểm định giả thuyết nghiên cứu, bài viết sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng:

$$\begin{aligned} TaxOutcome_{i,t} = & \alpha + \beta FinanDistress_{i,t} + \gamma' Controls_{i,t} \\ & + \lambda_{ngành} + \delta_{năm} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

trong đó: $TaxOutcome_{it}$ được đo bằng thuế suất hiệu dụng theo dòng tiền (CFE) và thuế suất hiệu dụng kế toán (ACE), thuế suất hiệu dụng tiền nộp thuế (CETR), trong đó CFE là biến trung tâm còn ACE, CETR được sử dụng như thước đo đối chiếu; $FinanDistress_{it}$ được đo bằng Altman Z-score; $Controls_{it}$ gồm các đặc điểm doanh nghiệp (SIZE - quy mô doanh nghiệp, AGE - thời gian hoạt động, PPE - tỷ trọng tài sản cố định, INV - tỷ trọng hàng tồn kho); mô hình đồng thời đưa vào hiệu ứng cố định theo năm ($\delta_{năm}$) để kiểm soát các cú sốc vĩ mô - thể chế chung và hiệu ứng cố định theo ngành ($\lambda_{ngành}$) để hấp thụ khác biệt cấu trúc giữa các ngành.

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu được khai thác từ nguồn dữ liệu FiinPro, gồm: chỉ số Altman Z-score như một đại diện cho kiệt quệ tài chính và thông tin báo cáo tài chính của các doanh nghiệp niêm yết phi tài chính trên HOSE và HNX giai đoạn 2016 - 2023, nhằm tính toán thước đo tránh thuế và chỉ số đặc điểm doanh nghiệp. Các doanh nghiệp thuộc khu vực tài chính, ngân hàng được loại khỏi mẫu nghiên cứu do đặc thù về yêu cầu vốn, cấu trúc báo cáo tài chính và cơ chế ghi nhận/điều tiết thuế khác biệt, có thể làm sai lệch khả năng so sánh.

Quy trình chọn mẫu được thực hiện theo ba bước. *Thứ nhất*, loại bỏ các quan sát thiếu dữ liệu đối với biến cốt lõi. *Thứ hai*, loại bỏ các quan sát có lợi nhuận trước thuế không dương nhằm bảo đảm ý nghĩa kinh tế của các thước đo ETR. *Thứ ba*, loại bỏ các quan sát có giá trị ETR không phù hợp về mặt cơ học ($ETR \leq 0$ hoặc $ETR \geq 1$) để duy trì tính nhất quán với cách diễn giải chuẩn của thuế suất hiệu dụng và hạn chế nhiễu do mẫu số/ghi nhận kế toán bất thường. Sau sàng lọc, mẫu cuối cùng gồm 2.390 quan sát doanh nghiệp - năm. Các biến liên tục được winsorize ở ngưỡng 1 - 99% để giảm ảnh hưởng của ngoại lai.

3.3. Đo lường biến trong mô hình nghiên cứu

Đo lường biến phụ thuộc Tránh thuế

Biến phụ thuộc trung tâm là thuế suất hiệu dụng theo dòng tiền (CFE), được tính bằng số tiền thuế TNDN đã nộp chia cho dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh. CFE được lựa chọn vì phản ánh trực tiếp gánh nặng thuế bằng tiền tương đối với sức tạo tiền từ hoạt động, do đó bám sát nhất cơ chế bảo toàn thanh khoản mà nghiên cứu muốn kiểm định. Bên cạnh đó, việc sử dụng mẫu số là CFO còn giúp giảm nguy cơ lẫn tác động của quản trị lợi nhuận vào thước đo thuế [19]. Tuy nhiên, để tránh diễn giải một chiều khi kết quả thuế có thể khác nhau giữa “giá trị trên sổ” và

“bằng tiền”, nghiên cứu sử dụng thêm thuế suất hiệu dụng kế toán (ACE, tính bằng tổng chi phí thuế/lợi nhuận kế toán trước thuế) và thuế suất hiệu dụng tiền nộp thuế (CETR, tính bằng số tiền thuế TNDN đã nộp/lợi nhuận kế toán trước thuế) như một phân tích bổ sung nhằm đối chiếu lớp thông tin thuế thể hiện trên báo cáo với lớp thông tin thuế thể hiện qua dòng tiền [1].

Đo lường biến giải thích Kiệt quệ tài chính

Để đo lường mức độ kiệt quệ tài chính, bài viết sử dụng Altman Z-score, một chỉ báo tổng hợp kinh điển dựa trên tổ hợp các tỷ số phản ánh đồng thời thanh khoản, khả năng sinh lời và cấu trúc vốn/khả năng chi trả của doanh nghiệp [9]: $Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$

Bảng 1. Các chỉ số thành phần trong mô hình Altman Z-score

Ký hiệu	Công thức	Cách xác định các cấu phần
X_1	Vốn lưu động/ Tổng tài sản	Vốn lưu động = Tài sản ngắn hạn - Nợ ngắn hạn
X_2	Lợi nhuận giữ lại/ Tổng tài sản	Lợi nhuận giữ lại thường lấy từ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối/ Lợi nhuận giữ lại
X_3	EBIT/Tổng tài sản	EBIT là Lợi nhuận trước lãi vay và thuế
X_4	Giá trị thị trường VCSH/ Tổng nợ	Giá trị thị trường VCSH $\approx$ Vốn hoá thị trường (market cap) tại thời điểm cuối năm
X_5	Doanh thu/ Tổng tài sản	Doanh thu thuần (Net Sales/Revenue)

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ Altman [9]

Nghiên cứu lựa chọn Z-score vì: (i) tính khả thi và khả năng so sánh liên doanh nghiệp trong dữ liệu bảng; (ii) Z-score cung cấp thang đo liên tục giúp khai thác biến thiên “mức độ” kiệt quệ tài chính thay vì chỉ phân loại có/không; và (iii) cách diễn giải trực quan (Z-score thấp hơn hàm ý kiệt quệ tài chính cao hơn) phù hợp để phát biểu cơ chế và giả thuyết, qua đó tăng tính nhất quán và sức thuyết phục khi kiểm định mối liên hệ giữa rủi ro tài chính và tránh thuế [9, 14].

Đo lường các biến kiểm soát

Nghiên cứu sử dụng bộ biến kiểm soát tối giản gồm SIZE (quy mô doanh nghiệp), AGE (thời gian hoạt động), PPE (tỷ trọng tài sản cố định), INV (tỷ trọng hàng tồn kho) để vừa kiểm soát các khác biệt về quy mô, mức độ trưởng thành và cơ cấu tài sản - những yếu tố thường gắn hệ thống với mức thuế suất hiệu dụng - nhưng vẫn tránh kiểm soát quá mức làm suy yếu khả năng nhận diện tác động của Altman Z-score. Nhóm biến này tương đối bền theo thời gian và ít

bị chi phối bởi quyết định ngắn hạn, nên phù hợp để kiểm soát dị biệt giữa các doanh nghiệp trong dữ liệu bảng. Mô hình đồng thời đưa vào hiệu ứng cố định năm và ngành nhằm hấp thụ các cú sốc vĩ mô - thể chế theo thời gian và khác biệt đặc thù ngành. Về mặt ý nghĩa, SIZE phản ánh quy mô, mức độ hiển lộ và khả năng tiếp cận nguồn lực cho hoạch định thuế doanh nghiệp [24-26]. AGE phản ánh vòng đời và mức độ trưởng thành của doanh nghiệp, có thể gắn với sự khác biệt về cấu trúc hoạt động, khả năng tiếp cận vốn và mức độ ổn định trong quản trị doanh nghiệp [27, 28]. PPE và INV lần lượt đại diện cho cấu trúc tài sản cố định hữu hình và hàng tồn kho, các yếu tố có thể ảnh hưởng đến ETR thông qua cơ chế khấu hao, cấu trúc tài sản, giá vốn và khác biệt giữa ghi nhận kế toán và dòng tiền thuế [26, 29].

Nghiên cứu không đưa ROA và LEV vào nhóm biến kiểm soát chính vì hai biến này có khả năng chống lẩn thông tin về mặt cấu trúc với Z-score [9, 14]. Ngoài ra, ROA và LEV cũng có thể nằm trên kênh liên hệ giữa kiệt quệ tài chính và kết quả thuế, nên việc kiểm soát đồng thời có thể làm suy giảm khả năng nhận diện mối liên hệ cần kiểm định. Các biến sở hữu, quản trị và kiểm toán không được đưa vào mô hình chính nhằm giữ đặc tả mô hình gọn, nhất quán với trọng tâm nghiên cứu và tránh làm tăng yêu cầu dữ liệu. Nghiên cứu ghi nhận việc bổ sung các biến quản trị doanh nghiệp có thể là hướng kiểm định bổ sung trong các nghiên cứu tiếp theo.

Bảng 2. Tóm tắt thang đo và ký hiệu các biến trong mô hình nghiên cứu

Tên biến	Ký hiệu	Đo lường/Cách tính	Kỳ vọng dấu
Thuế suất hiệu dụng dòng tiền	CFE	Thuế TNDN đã nộp bằng tiền/Dòng tiền thuần từ HĐKD (CFO)	.
Thuế suất hiệu dụng kế toán	ACE	Tổng chi phí thuế TNDN/Lợi nhuận kế toán trước thuế	.
Thuế suất hiệu dụng tiền nộp thuế	CETR	Thuế TNDN đã nộp bằng tiền/Lợi nhuận kế toán trước thuế	.
Kiệt quệ tài chính	Z-score	$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$	+
Biến trễ của kiệt quệ tài chính	L.Z-score	$Z\text{-score}_{t-1}$	+
Quy mô doanh nghiệp	SIZE	$\ln(\text{Tổng tài sản})$	.
Tuổi doanh nghiệp	AGE	$\ln(\text{Số năm hoạt động})$	.

Tỷ trọng TSCĐ hữu hình	PPE	TSCĐ hữu hình/Tổng tài sản	.
Tỷ trọng hàng tồn kho	INV	Hàng tồn kho/Tổng tài sản	.

Nguồn: Tác giả tổng hợp, 2025.

3.4. Kỹ thuật phân tích

Nghiên cứu sử dụng hồi quy dữ liệu bảng với hai bước suy luận. Bước thứ nhất, OLS với hiệu ứng cố định theo năm và ngành được dùng như ước lượng nền; sai số chuẩn được tính theo hướng robust và cụm hóa theo doanh nghiệp. Bước thứ hai, sau khi thực hiện các kiểm định chẩn đoán, mô hình được ước lượng lại bằng GLS để kiểm tra độ bền của kết quả trong bối cảnh tồn tại phương sai thay đổi và tự tương quan. Ngoài ra, nghiên cứu còn thực hiện kiểm tra độ nhạy theo các ngưỡng winsorize 0,5 - 99,5%; 1 - 99% và 5 - 95% nhằm xác nhận kết luận không bị dẫn dắt bởi một lựa chọn xử lý ngoại lai duy nhất.

4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

4.1. Kết quả nghiên cứu

4.1.1. Thống kê mô tả và phân tích tương quan

Bảng 3. Thống kê mô tả các biến nghiên cứu

Biến	N	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
CFE	2.390	0,134	0,109	0,000	0,479
CETR	2.390	0,185	0,123	0,000	0,729
ACE	2.390	0,186	0,096	0,000	0,666
Z-score	2.390	4,526	5,277	0,370	36,510
L.Z-score	1.437	4,888	5,909	0,370	36,510
SIZE	2.390	11,927	0,691	10,355	13,803
AGE	2.390	1,428	0,242	0,778	1,959
PPE	2.390	0,286	0,222	0,000	0,900
INV	2.390	0,162	0,151	0,000	0,637

Ghi chú: Các biến liên tục được winsorize ở ngưỡng 1 - 99%.

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu, 2025.

Bảng 3 trình bày thống kê mô tả các biến sử dụng trong mô hình nghiên cứu. Giá trị trung bình của CFE (0,134) thấp hơn CETR (0,185) và ACE (0,186), cho thấy khi thuế TNDN đã nộp bằng tiền được chuẩn hóa theo dòng tiền hoạt động, mức thuế hiệu dụng trung bình thấp hơn so với các thước đo được chuẩn hóa theo lợi nhuận trước thuế. Trong khi CETR và ACE có giá trị trung bình tương đối gần nhau, CFE phản ánh một lớp đo lường khác, gắn

trực tiếp hơn với dòng tiền hoạt động thường biến động theo chu kỳ vốn lưu động và chất lượng dòng tiền, nên CFE có xu hướng nhạy hơn với bối cảnh thanh khoản của doanh nghiệp.

Z-score có giá trị trung bình 4,526, độ lệch chuẩn 5,277, với giá trị nhỏ nhất là 0,370 và giá trị lớn nhất là 36,510. Khoảng dao động này cho thấy các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu có mức độ sức khỏe tài chính khác nhau, từ nhóm rủi ro cao (Z thấp) đến nhóm an toàn hơn (Z cao), phù hợp kiểm định mối liên hệ giữa tình trạng tài chính và gánh nặng thuế hiệu dụng. Biến Z-score trễ một kỳ có 1.437 quan sát, thấp hơn so với mẫu chính do yêu cầu doanh nghiệp phải có dữ liệu của năm liền trước.

Các biến kiểm soát có giá trị trung bình lần lượt là: SIZE 11,927; AGE 1,428; trong khi PPE và INV lần lượt là 0,286 và 0,162. Điều này cho thấy các doanh nghiệp có sự khác biệt về quy mô, thời gian hoạt động, cấu trúc tài sản cố định và hàng tồn kho. Do đó, việc đưa các biến này vào mô hình là cần thiết nhằm kiểm soát các đặc điểm cơ bản của doanh nghiệp.

Bảng 4. Ma trận tương quan giữa các biến

Biến	CFE	CETR	ACE	Z-score	SIZE	AGE	PPE	INV
CFE	1,000							
CETR	0,343*	1,000						
ACE	0,120*	0,536*	1,000					
Z-score	0,111*	-0,077*	-0,100*	1,000				
SIZE	-0,005	-0,022	-0,005	-0,230*	1,000			
AGE	0,114*	0,109*	0,105*	-0,040	0,068*	1,000		
PPE	-0,178*	-0,123*	-0,170*	-0,080*	0,170*	-0,051*	1,000	
INV	0,074*	0,106*	0,153*	-0,101*	-0,091*	0,157*	-0,323*	1,000

Ghi chú: Các biến được winsorize ở ngưỡng 1% và 99%; * $p < 0,05$.

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu, 2025.

Bảng 4 trình bày ma trận tương quan giữa các biến nghiên cứu. Hệ số tương quan dương giữa CFE và Z-score (0,111; $p < 0,05$) cho thấy doanh nghiệp có Z-score cao hơn có xu hướng đi kèm CFE cao hơn. Nói cách khác, ở mức tương quan đơn biến, doanh nghiệp suy giảm sức khỏe tài chính có xu hướng có thuế suất hiệu dụng theo dòng tiền thấp hơn, gợi mở mối liên hệ giữa tình trạng tài chính và lớp thông tin thuế gắn trực tiếp với dòng tiền hoạt động. Ngược lại, Z-score tương quan âm với CETR và ACE (lần lượt là -0,077 và -0,100, $p < 0,05$). Dấu tương quan khác nhau giữa CFE, CETR và ACE cho thấy các thước đo thuế hiệu

dụng không nhất thiết phản ánh cùng một khía cạnh của gánh nặng thuế. Trong khi CFE được chuẩn hóa theo dòng tiền hoạt động, CETR và ACE đều được chuẩn hóa theo lợi nhuận trước thuế, nên có thể chịu ảnh hưởng khác từ biến động lợi nhuận kế toán và cơ chế ghi nhận chi phí thuế. Bảng 4 cũng cho thấy CETR có tương quan với ACE ở mức 0,536, cao hơn tương quan giữa CETR và CFE (0,343). Điều này gợi ý CETR có xu hướng vận động gần hơn với ACE do cùng sử dụng lợi nhuận trước thuế làm mẫu số. Kết quả này củng cố sự cần thiết phải phân biệt giữa lớp thuế gắn với CFO và lớp thuế được chuẩn hóa theo lợi nhuận kế toán.

4.1.2. Phân tích hồi quy kiểm định giả thuyết nghiên cứu

Bảng 5 trình bày kết quả hồi quy OLS và các kiểm định chẩn đoán. Hệ số của Z-score trong mô hình CFE dương và có ý nghĩa thống kê (0,002; $p < 0,01$); kết quả này vẫn được duy trì khi sử dụng Z-score trễ một kỳ (0,002; $p < 0,05$). Điều này phù hợp với giả thuyết H_1 , hàm ý doanh nghiệp có Z-score thấp hơn có xu hướng đi kèm CFE thấp hơn. Ngược lại, Z-score và Z-score trễ đều có hệ số âm trong các mô hình CETR và ACE. Kết quả này cho thấy CETR và ACE vận động theo chiều ngược với CFE, qua đó củng cố lập luận rằng các thước đo thuế hiệu dụng phản ánh các lớp thông tin khác nhau. Kết quả VIF dao động quanh 1,0-1,2 cho thấy đa cộng tuyến không phải là vấn đề đáng lo ngại. Tuy nhiên, các kiểm định chẩn đoán (Breusch-Pagan và Wooldridge) cho thấy mô hình cần tái ước lượng bằng phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát (GLS).

Bảng 6 cho thấy kết quả được bảo toàn khi tái ước lượng bằng FGLS. Trong mô hình CFE, hệ số của Z-score dương và có ý nghĩa thống kê mạnh (0,003; $p < 0,001$). Khi sử dụng Z-score trễ một kỳ, hệ số của L-Z-score vẫn dương và có ý nghĩa thống kê (0,002; $p < 0,001$). Kết quả này hỗ trợ giả thuyết H_1 , phù hợp với lập luận doanh nghiệp chịu áp lực tài chính có động cơ bảo toàn thanh khoản thông qua tiết kiệm thuế bằng tiền hoặc giảm dòng tiền thuế phải nộp [3, 4], đồng thời tương thích với các bằng chứng tại Việt Nam về mối liên hệ giữa kiệt quệ tài chính và hành vi thuế doanh nghiệp theo nghĩa rộng hơn [22, 23].

Ngược lại, hệ số của Z-score trong các mô hình CETR và ACE đều mang dấu âm; kết quả tương tự cũng được ghi nhận khi sử dụng Z-score trễ một kỳ. Điều này cho thấy CETR và ACE cho tín hiệu khác với CFE, một phần do CETR và ACE đều được chuẩn hóa theo lợi nhuận trước thuế, trong khi CFE được chuẩn hóa theo dòng tiền từ hoạt động kinh doanh. Kết quả này phù hợp với quan điểm cho rằng các thước đo thuế khác nhau có thể phản

Bảng 5. Kết quả hồi quy OLS và các kiểm định chẩn đoán

Biến	Z-score			L.Z-score			VIF (Z / L.Z)
	CFE	CETR	ACE	CFE	CETR	ACE	
Z-score	0,002***	-0,002**	-0,002***				1,080
	(0,001)	(0,001)	(0,001)				
L.Z-score				0,002**	-0,001**	-0,001**	1,100
				(0,001)	(0,001)	(0,001)	
SIZE	0,011**	-0,001	0,004	0,010**	-0,001	-0,003	1,090/
	(0,005)	(0,005)	(0,004)	(0,005)	(0,006)	(0,005)	1,070
AGE	0,050***	0,049***	0,033***	0,039**	0,046***	0,039***	1,030/
	(0,013)	(0,013)	(0,012)	(0,015)	(0,016)	(0,014)	1,050
PPE	-0,086***	-0,050***	-0,054***	-0,105***	-0,042**	-0,042***	1,150/
	(0,013)	(0,015)	(0,013)	(0,016)	(0,018)	(0,015)	1,180
INV	0,012	0,059**	0,074****	0,015	0,051*	0,074***	1,170/
	(0,022)	(0,024)	(0,021)	(0,029)	(0,028)	(0,026)	1,200
N	2.390	2.390	2.390	1.437	1.437	1.437	
R ²	0,082	0,062	0,096	0,109	0,068	0,105	
Breusch-Pagan	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	0,122	0,031	
Wooldridge	0,008	0,770	0,263	0,270	0,218	0,095	

Ghi chú: Bảng trình bày kết quả hồi quy OLS với sai số chuẩn cụm theo doanh nghiệp trong ngoặc đơn. Các biến liên tục được winsorize ở ngưỡng 1% và 99%. * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu, 2025.

ánh những khía cạnh khác nhau của gánh nặng thuế và hành vi thuế của doanh nghiệp [1, 10, 19]. Do đó, kết quả ở bảng 6 củng cố vai trò trung tâm của CFE trong việc nhận diện kênh thuế gắn với dòng tiền hoạt động và bảo toàn thanh khoản.

Bảng 6. Kết quả hồi quy GLS

Biến	Z-score			L.Z-score		
	CFE	CETR	ACE	CFE	CETR	ACE
Z-score	0,003***	-0,001***	-0,001***			
	(0,000)	(0,000)	(0,000)			
L.Z-score				0,002***	-0,001**	-0,001***
				(0,000)	(0,000)	(0,000)
SIZE	0,009***	-0,004*	-0,001	0,006***	-0,005**	-0,013***
	(0,002)	(0,002)	(0,001)	(0,002)	(0,002)	(0,003)
AGE	0,056***	0,041***	0,022***	0,044***	0,048***	0,066***
	(0,007)	(0,006)	(0,004)	(0,007)	(0,006)	(0,006)

PPE	-0,091***	-0,056***	-0,034***	-0,117***	-0,038***	-0,014**
	(0,007)	(0,007)	(0,004)	(0,007)	(0,008)	(0,007)
INV	0,017	0,049***	0,031***	0,000	0,058***	0,041***
	(0,013)	(0,010)	(0,006)	(0,014)	(0,012)	(0,007)
N	2.337	2.337	2.337	1.341	1.341	1.341

Ghi chú: Sai số chuẩn được trình bày trong ngoặc đơn. Các biến liên tục được winsorize ở ngưỡng 1% và 99%. * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu, 2025.

Đối với các biến kiểm soát, AGE có hệ số dương và có ý nghĩa ở hầu hết các mô hình, hàm ý doanh nghiệp hoạt động lâu năm hơn có thể gắn với mức độ trưởng thành, tính ổn định và ràng buộc tuân thủ cao hơn. Diễn giải này phù hợp với cách tiếp cận xem AGE như một đại diện cho vòng đời và mức độ trưởng thành của doanh nghiệp [27, 28], đồng thời tương thích với lập luận rộng hơn rằng chi phí danh tiếng và ràng buộc uy tín có thể làm giảm động cơ theo đuổi các chiến lược thuế quá rủi ro [30, 31]. PPE mang dấu âm nhất quán, phù hợp với cơ chế lá chắn thuế từ khấu hao và đặc điểm thâm dụng tài sản cố định hữu hình. Kết

quả này tương thích với các nghiên cứu trước cho thấy thuế suất hiệu dụng của doanh nghiệp có thể thay đổi theo cấu trúc tài sản và mức độ thâm dụng vốn [26, 29]. INV có ý nghĩa rõ hơn trong các mô hình CETR và ACE, gợi ý rằng hàng tồn kho liên quan nhiều hơn đến lớp đo lường dựa trên lợi nhuận trước thuế, thông qua cấu trúc giá vốn và ghi nhận kế toán, hơn là lớp CFE được chuẩn hóa theo CFO trong ngắn hạn [1, 19, 26]. SIZE có ý nghĩa chủ yếu trong các mô hình CFE, cho thấy quy mô doanh nghiệp có thể gắn với sự khác biệt trong khả năng tạo lập và duy trì dòng tiền tương đối so với nghĩa vụ thuế bằng tiền. Tuy nhiên, kết quả này cần được diễn giải thận trọng vì các nghiên cứu trước cho thấy tác động của quy mô đến thuế suất hiệu dụng không đồng nhất: quy mô có thể phản ánh mức độ hiển lộ và chi phí chính trị, đồng thời cũng có thể gắn với nguồn lực hoạch định thuế [24-26].

4.1.3. Phân tích độ nhạy

Kiểm tra độ bền theo ngưỡng Winsorize ở Bảng 7 cho thấy kết quả chính ổn định về mặt định tính, đặc biệt đối với CFE. Khi thay đổi ngưỡng winsorize từ 1 - 99% sang 0,5 - 99,5% và 5 - 95%, hệ số của Z-score trong mô hình CFE luôn giữ dấu dương và có ý nghĩa thống kê. Kết quả này cũng được duy trì khi sử dụng Z-score trễ một kỳ. Tuy nhiên, hệ số của CFE có thay đổi về độ lớn giữa các ngưỡng winsorize, cho thấy thước đo dựa trên CFO nhạy cảm nhất định với cách xử lý ngoại lệ. Dù vậy, sự thay đổi này không làm thay đổi dấu và ý nghĩa thống kê của kết quả. Ngược lại, các hệ số trong mô hình CETR và ACE nhìn chung mang dấu âm nhưng kém bền hơn, đặc biệt khi siết ngưỡng winsorize xuống 5 - 95%.

Bảng 7. Kiểm định độ nhạy theo ngưỡng winsorize với mô hình Z-score hiện tại

Ngưỡng Winsorize	Z-score			L.Z-score		
	CFE	CETR	ACE	CFE	CETR	ACE
1-99	0,003*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	0,002*** (0,000)	-0,001** (0,000)	-0,001*** (0,000)
0,5-99,5	0,002*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	0,002*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,000** (0,000)
5-95	0,008*** (0,001)	-0,001 (0,000)	-0,001** (0,000)	0,008*** (0,001)	0,000 (0,000)	-0,000 (0,000)

Ghi chú: Sai số chuẩn được trình bày trong ngoặc đơn. Các mô hình được ước lượng bằng FGLS. * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu, 2025.

Như vậy, kết quả tại bảng 7 góp phần củng cố kết luận về mối liên hệ giữa tình trạng tài chính và gánh nặng thuế

hiệu dụng thể hiện rõ và ổn định nhất ở CFE, trong khi CETR và ACE phản ánh lớp đo lường khác và nhạy hơn với cách xử lý phân phối dữ liệu.

4.2. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Kết quả thực nghiệm cho thấy giả thuyết H_1 được ủng hộ đối với thước đo trung tâm CFE. Hệ số của Z-score trong mô hình CFE mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê; kết quả này tiếp tục được duy trì khi sử dụng Z-score trễ một kỳ và khi thay đổi ngưỡng winsorize. Do Z-score thấp hơn phản ánh mức độ kiệt quệ tài chính cao hơn, kết quả hàm ý doanh nghiệp chịu áp lực tài chính lớn hơn có xu hướng đi kèm CFE thấp hơn. Cách diễn giải này phù hợp với lý thuyết trật tự ưu tiên tài trợ, theo đó dòng tiền nội bộ trở nên có giá trị hơn khi doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc tiếp cận nguồn vốn bên ngoài [16]. Trong bối cảnh đó, việc giảm hoặc dịch chuyển dòng tiền thuế có thể là một kênh hỗ trợ bảo toàn thanh khoản.

Phát hiện này tương thích với các nghiên cứu cho rằng hạn chế tài chính có thể thúc đẩy doanh nghiệp tìm kiếm các biện pháp tiết kiệm thuế bằng tiền [3, 4], đồng thời gắn với các bằng chứng tại Việt Nam về mối liên hệ giữa kiệt quệ tài chính và hành vi thuế doanh nghiệp theo nghĩa rộng hơn [22, 23]. Điểm bổ sung của nghiên cứu này là phản ứng dưới áp lực tài chính được nhận diện rõ nhất ở CFE, tức lớp thuế bằng tiền được chuẩn hóa theo dòng tiền hoạt động.

Ngược lại, CETR và ACE cho tín hiệu khác với CFE khi hệ số của Z-score trong hai mô hình này mang dấu âm, cho thấy các thước đo thuế hiệu dụng không phản ánh cùng một lớp thông tin. Trong khi CFE được chuẩn hóa theo dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, CETR và ACE đều được chuẩn hóa theo lợi nhuận trước thuế, nên có thể chịu ảnh hưởng nhiều hơn bởi biến động lợi nhuận kế toán, chi phí thuế ghi nhận và khác biệt tạm thời. Điều này phù hợp với quan điểm rằng các thước đo thuế khác nhau có thể dẫn đến tín hiệu thực nghiệm khác nhau [1, 10, 19].

Trong bối cảnh Việt Nam giai đoạn 2016 - 2023, kết quả này có ý nghĩa đáng chú ý. Đây là giai đoạn doanh nghiệp chịu sức ép thanh khoản do biến động kinh tế và COVID-19, đồng thời môi trường quản lý thuế chuyển mạnh sang hướng quản trị rủi ro dựa trên dữ liệu, với Luật Quản lý thuế số 38/2019/QH14 và việc triển khai hóa đơn điện tử theo Nghị định số 123/2020/NĐ-CP. Một mặt, áp lực tài chính có thể làm tăng động cơ bảo toàn dòng tiền thông qua thuế; mặt khác, mức độ số hóa và khả năng đối soát dữ liệu cao hơn cũng làm gia tăng ràng buộc tuân thủ. Vì vậy, kết quả CFE thấp hơn khi Z-score giảm nên được hiểu thận trọng như bằng chứng về xu hướng bảo

toàn thanh khoản ở lớp thuế bằng tiền, không phải là khẳng định trực tiếp về hành vi tránh thuế quyết liệt.

5. KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CỦA NGHIÊN CỨU

5.1. Kết luận

Nghiên cứu này xem xét mối liên hệ giữa kiệt quệ tài chính và gánh nặng thuế hiệu dụng của các doanh nghiệp niêm yết phi tài chính tại Việt Nam giai đoạn 2016 - 2023, với trọng tâm là câu hỏi liệu áp lực tài chính có đi kèm xu hướng điều chỉnh gánh nặng thuế theo hướng bảo toàn thanh khoản hay không. Kết quả thực nghiệm cho thấy doanh nghiệp có Z-score thấp hơn, tức là mức độ kiệt quệ tài chính cao hơn, thường đi kèm thuế suất hiệu dụng theo dòng tiền (CFE) thấp hơn. Phát hiện này phù hợp với lập luận rằng khi điều kiện tài chính xấu đi, động cơ giữ lại dòng tiền nội bộ trở nên rõ hơn và phản ứng thuế của doanh nghiệp biểu hiện trước hết ở lớp thuế bằng tiền.

Điểm đáng chú ý là tín hiệu thu được từ thuế suất hiệu dụng kế toán không đi cùng chiều với thuế suất hiệu dụng dòng tiền. Kết quả này cho thấy gánh nặng thuế của doanh nghiệp không nên được diễn giải như một hiện tượng đơn lớp. Nếu CFE phản ánh trực tiếp phần thuế đã chi trả bằng tiền tương đối với khả năng tạo tiền từ hoạt động kinh doanh, thì ACE còn chịu ảnh hưởng bởi thời điểm ghi nhận chi phí thuế, khác biệt tạm thời và thuế hoãn lại. Vì vậy, việc sử dụng đồng thời hai thước đo không dẫn đến mâu thuẫn trong kết luận, mà ngược lại, giúp làm rõ rằng phản ứng thuế dưới áp lực tài chính có thể khác nhau giữa lớp thông tin dòng tiền và lớp thông tin kế toán.

Từ đó, nghiên cứu đóng góp ở hai điểm: (i) bài báo bổ sung bằng chứng cho bối cảnh Việt Nam về mối liên hệ giữa trạng thái tài chính và kết quả thuế của doanh nghiệp; và (ii) nghiên cứu làm rõ mối liên hệ giữa kiệt quệ tài chính và kết quả thuế cần được đọc qua lăng kính bảo toàn thanh khoản, thay vì chỉ tiếp cận như một câu chuyện tránh thuế theo nghĩa rộng, theo đó lớp thông tin dòng tiền cần được ưu tiên hơn lớp thông tin kế toán để nhận diện đúng nhóm doanh nghiệp có động cơ giữ tiền mạnh hơn khi kiệt quệ tài chính gia tăng.

5.2. Hàm ý của nghiên cứu

Kết quả nghiên cứu gợi mở một số hàm ý thực tiễn. *Thứ nhất*, đối với cơ quan quản lý thuế, việc đánh giá rủi ro thuế không nên chỉ dựa trên chi phí thuế kế toán hoặc ETR truyền thống, mà cần kết hợp thêm lớp thông tin thuế bằng tiền dựa trên dòng tiền hoạt động. Trong bối cảnh quản lý thuế dựa trên dữ liệu, sự suy giảm Z-score đi

kèm với CFE giảm mạnh so với xu hướng ngành hoặc so với chính doanh nghiệp trong các năm trước có thể được xem như một tín hiệu cần phân tích sâu. Cách tiếp cận này không hàm ý mặc định doanh nghiệp kiệt quệ tài chính là doanh nghiệp tránh thuế, mà giúp cơ quan thuế sàng lọc tốt hơn các trường hợp cần rà soát về thời điểm nộp thuế và sự nhất quán giữa thuế đã nộp bằng tiền, lợi nhuận trước thuế và dữ liệu kê khai trong môi trường hóa đơn điện tử.

Thứ hai, đối với doanh nghiệp, kết quả cho thấy quản trị thuế cần được đặt trong khung quản trị thanh khoản. Khi điều kiện tài chính xấu đi, việc dự báo dòng tiền sau thuế và quản lý thời điểm thực hiện nghĩa vụ thuế có thể giúp doanh nghiệp giảm áp lực thanh khoản ngắn hạn. Tuy nhiên, các quyết định liên quan đến thuế cần được thực hiện trên cơ sở tuân thủ, có hồ sơ giải trình đầy đủ và được phối hợp giữa bộ phận tài chính, kế toán và thuế. Doanh nghiệp cần cân bằng giữa lợi ích dòng tiền ngắn hạn với rủi ro truy thu, phạt chậm nộp, điều chỉnh thuế và rủi ro danh tiếng.

Thứ ba, đối với nhà đầu tư, chủ nợ và các bên sử dụng báo cáo tài chính, kết quả nghiên cứu cho thấy không nên đánh giá gánh nặng thuế của doanh nghiệp chỉ dựa trên một chỉ tiêu ETR duy nhất. Một mức CFE thấp trong bối cảnh Z-score giảm có thể phản ánh nỗ lực bảo toàn thanh khoản, nhưng cũng có thể đi kèm rủi ro tuân thủ hoặc rủi ro dòng tiền thuế đảo chiều trong các kỳ sau. Do đó, khi phân tích doanh nghiệp chịu áp lực tài chính, cần xem xét đồng thời CFE, CETR, ACE, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, lợi nhuận trước thuế và tình hình tài chính.

Nhìn chung, hàm ý quan trọng của nghiên cứu là cần tách bạch giữa “thuế bằng tiền” và “thuế trên sổ” khi đánh giá phản ứng thuế của doanh nghiệp dưới áp lực tài chính. CFE hữu ích trong việc nhận diện khía cạnh dòng tiền của gánh nặng thuế, trong khi CETR và ACE cung cấp thông tin đối chiếu về lớp đo lường dựa trên lợi nhuận kế toán. Việc kết hợp các thước đo này giúp cơ quan quản lý, doanh nghiệp và nhà đầu tư đánh giá đầy đủ hơn mối liên hệ giữa kiệt quệ tài chính, quản trị thanh khoản và rủi ro thuế.

5.3. Hạn chế và định hướng nghiên cứu trong tương lai

Bên cạnh những đóng góp, nghiên cứu cũng có những hạn chế cần được thừa nhận. *Thứ nhất*, Z-score là chỉ số tổng hợp phản ánh sức khỏe tài chính, nhưng chưa bóc tách được cơ chế vi mô (như thanh khoản, lợi nhuận, đòn bẩy hay khả năng tiếp cận tín dụng) dẫn dắt hành vi thuế. *Thứ hai*, thiết kế thực nghiệm dựa trên dữ

liệu quan sát nên vẫn có khả năng đối mặt với các yếu tố nội sinh (đảo chiều quan hệ hoặc biến bỏ sót), nhất là khi chính sách thuế, môi trường tín dụng và cú sốc vĩ mô có thể đồng thời tác động đến cả rủi ro tài chính và quyết định thuế.

Trên cơ sở đó, các nghiên cứu tương lai có thể mở rộng theo ba hướng: (i) làm rõ cơ chế bằng cách tách các thành phần của Z-score hoặc đưa vào các biến phản ánh ràng buộc tài chính, chi phí vốn và kênh tiếp cận tín dụng nhằm phân biệt động cơ tiết kiệm tiền mặt với ràng buộc giám sát - chi phí kỳ vọng; và (ii) vận dụng các thiết kế như mô hình GMM, khai thác cú sốc chính sách/chu kỳ tín dụng, từ đó nâng cao khả năng diễn giải nhân quả. Những mở rộng này sẽ giúp củng cố hơn nữa hiểu biết về cách trạng thái tài chính định hình hành vi thuế trong bối cảnh thị trường mới nổi.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Hanlon M., Heitzman S., "A review of tax research," *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178, 2010. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>.
- [2]. Richardson G., Taylor G., Lanis R., "The impact of financial distress on corporate tax avoidance spanning the global financial crisis: Evidence from Australia," *Economic Modelling*, 44, 44-53, 2015. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.09.015>.
- [3]. Edwards A., Schwab C., Shevlin T., "Financial constraints and cash tax savings," *The Accounting Review*, 91(3), 859-881, 2016. <https://doi.org/10.2308/accr-51282>.
- [4]. Law K. K., Mills L. F., "Taxes and financial constraints: Evidence from linguistic cues," *Journal of Accounting Research*, 53(4), 777-819, 2015. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12081>.
- [5]. Ariff A., Wan Ismail W. A., Kamarudin K. A., Mohd Suffian M. T., "Financial distress and tax avoidance: the moderating effect of the COVID-19 pandemic," *Asian Journal of Accounting Research*, 8(3), 279-292, 2023. <https://doi.org/10.1108/AJAR-10-2022-0347>.
- [6]. Chính phủ, *Nghị định số 123/2020/NĐ-CP quy định về hóa đơn, chứng từ*. Hà Nội, 2020.
- [7]. International Monetary Fund, "Vietnam: Technical Assistance Report-Taxpayer Compliance Risk Management-Tourism Compliance Improvement Plan," *IMF Staff Country Reports* 2023, 151, 2023. <https://doi.org/10.5089/9798400241505.002>.
- [8]. Quốc hội, *Luật Quản lý thuế số 38/2019/QH14*. Hà Nội, 2019.
- [9]. Altman E. I., "Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy," *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609, 1968. <https://doi.org/10.2307/2978933>.
- [10]. Dyreng S. D., Hanlon M., Maydew E. L., "Long-run corporate tax avoidance," *The Accounting Review*, 83(1), 61-82, 2008. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.1.61>.
- [11]. Andrade G., Kaplan S. N., "How costly is financial (not economic) distress? Evidence from highly leveraged transactions that became distressed," *The Journal of Finance*, 53(5), 1443-1493, 1998. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00062>.
- [12]. Whitaker R. B., "The early stages of financial distress," *Journal of Economics and Finance*, 23(2), 123-132, 1999. <https://doi.org/10.1007/BF02745946>.
- [13]. Wruck K. H., "Financial distress, reorganization, and organizational efficiency," *Journal of Financial Economics*, 27(2), 419-444, 1990. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)90063-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90063-6).
- [14]. Altman E. I., "Applications of distress prediction models: what have we learned after 50 years from the Z-score models?," *International Journal of Financial Studies*, 6(3), 70, 2018. <https://doi.org/10.3390/ijfs6030070>.
- [15]. Jensen M. C., Meckling W. H., "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure," *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360, 1976. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- [16]. Myers S. C., Majluf N. S., "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have," *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221, 1984. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0).
- [17]. Scholes M. S., Wolfson M. A., *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1992.
- [18]. Desai M. A., Dharmapala D., "Corporate tax avoidance and high-powered incentives," *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145-179, 2006. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.02.002>.
- [19]. Guenther D. A., Krull L. K., Williams B. M., "Identifying different types of tax avoidance: Implications for empirical research," *The Journal of the American Taxation Association*, 43(1), 27-50, 2021. <https://doi.org/10.2308/jata-17-044>.
- [20]. Sadjarto A., Hartanto S., Octaviana S., "Analysis of the effect of business strategy and financial distress on tax avoidance," *Journal of Economics and Business*, 3(1), 10, 2020. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3539036>
- [21]. Hashemi Tilehnoei M., Tootian Esfahani S., Soltanipناه S., "Investigating the effect of financial distress on tax avoidance during the global financial crisis in companies listed on Tehran stock exchange," *International Journal of Finance & Managerial Accounting*, 3(9), 41-51, 2018. http://www.ijfma.ir/article_12759_cc255b9a267faa3cc19c3293c5fd7c9a.pdf.
- [22]. Huynh T.C.H., Nguyen T.U.U., Pham D.P.T., Le T.H.M., "Financial distress and corporate income tax avoidance of firms in Vietnam," *Asian Journal of Economics and Banking*, 1(59), 115-132, 2017.
- [23]. Dang V.C., Tran X.H., "The impact of financial distress on tax avoidance: An empirical analysis of the Vietnamese listed companies," *Cogent*

Business & Management, 8(1), 2021.
<https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1953678>.

[24]. Zimmerman J. L., "Taxes and firm size," *Journal of Accounting and Economics*, 5, 119-149, 1983. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(83\)90008-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(83)90008-3).

[25]. Rego S. O., "Tax-avoidance activities of US multinational corporations," *Contemporary Accounting Research*, 20(4), 805-833, 2003.
<https://doi.org/10.1506/VANN-B7UB-GMFA-9E6W>.

[26]. 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. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(96\)00055-5](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(96)00055-5).

[27]. Anthony J. H., Ramesh K., "Association between accounting performance measures and stock prices: A test of the life cycle hypothesis," *Journal of Accounting and Economics*, 15(2-3), 203-227, 1992.
[https://doi.org/10.1016/0165-4101\(92\)90018-W](https://doi.org/10.1016/0165-4101(92)90018-W).

[28]. Berger A. N., Udell G. F., "The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle," *Journal of Banking & Finance*, 22(6-8), 613-673, 1998.
[https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00038-7](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00038-7).

[29]. Stickney C. P., McGee V. E., "Effective corporate tax rates the effect of size, capital intensity, leverage, and other factors," *Journal of Accounting and Public Policy*, 1(2), 125-152, 1982. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(82\)80004-5](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(82)80004-5).

[30]. Austin C. R., Wilson R. J., "An examination of reputational costs and tax avoidance: Evidence from firms with valuable consumer brands," *The Journal of the American Taxation Association*, 39(1), 67-93, 2017.
<https://doi.org/10.2308/atax-51634>.

[31]. Graham J. R., Hanlon M., Shevlin T., Shroff N., "Incentives for tax planning and avoidance: Evidence from the field," *The Accounting Review*, 89(3), 991-1023, 2014. <https://doi.org/10.2308/accr-50678>.

AUTHOR INFORMATION

Pham Thi Hong Quyen

University of Economics, Hue University, Vietnam